

通达系齐头并进，头部企业或已出现分化

——快递行业 2019 年 1 月经营数据点评

行业月报

◆数据回顾：

行业层面，2019年1月规模以上快递企业单月实现运量 45.23 亿件，同比增长 13.47%，实现收入 596.80 亿，同比增长 19.96%，单量增速较去年同期明显下滑。快递单价为 13.20 元/件，同比增加 0.72 元/件，增长 5.77%，环比增加 1.95 元/件，增长 17.33%。行业 CR8 达到 81.20%，同比提升 1.2 个百分点，环比持平。

公司层面，1月圆通、韵达、申通、顺丰快递单量分别为 6.55 亿件、6.59 亿件、5.10 亿件、4.09 亿件，增速分别为 36.13%、35.60%、42.96%、27.41%。单票收入分别为 3.44 元/件、3.56 元/件、3.38 元/件、24.85 元/件，分别同比变化-8.99%、77.11%、-2.31%、8.66%。

◆数据点评：

我们认为 1 月快递数据有以下几点值得注意：

- 1 月全行业单量增速有所减少，但单价提升明显，可能是受春节提前的影响；圆通、韵达、申通单量增速齐头并进，均超过 35%；结合整体单量的下滑以及 CR8 同比提升，我们判断前 8 强中有企业出现了月度单量数据的下滑。
- 单价上，韵达开始将派送收入成本计入报表，导致单价大幅提升，未来将与圆通、申通同口径，也使得投资者更容易进行比较和判断。
- 顺丰增速和单价同时提升，可能与公司春节坚持上班有关，同时也体现出顺丰较强的壁垒带来的议价力。

◆投资建议：

我们对快递行业继续维持“增持”评级：

一方面，目前快递行业向头部集中的趋势没有改变，预计未来头部公司将依靠自身规模优势，以及上市后的资金成本优势，进一步压缩单件成本，并以降低单价的方式，挤压中小型快递公司的生存空间。但是头部出现了新的分化，目前 A 股上市三家圆通、韵达、申通的单量增速基本一致，但前 8 强中部分公司可能已出现增速下滑。

另一方面，我们认为，作为目前处于成长期后期的快递行业，公司不同的战略选择会决定公司的长期命运。我们建议关注增速回升，且积极布局国际件、航空件及 B 网高端件的圆通速递，以及估值较低的申通快递。

顺丰控股作为直营快递龙头，竞争壁垒较高，1 月增速已有小幅改善值得欣喜，未来需继续跟踪其增速改善情况，同时关注兴建鄂州机场等资本投入对其利润率的影响。

◆风险分析：

宏观经济下行或网购增速下行导致的快递单量下滑；
加盟网点管理不佳导致的爆仓等事件，会对单量造成负面影响。

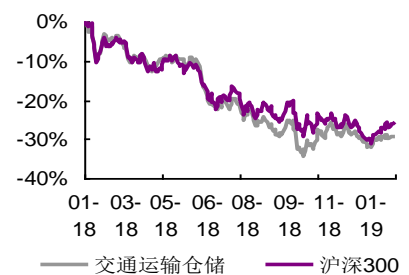
快递：增持（维持）

分析师

陆达 (执业证书编号：S0930518120004)
021-52523798
luda@ebscn.com

程新星 (执业证书编号：S0930518120002)
021-52523841
chengxx@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

航司 ASK 增速明显提升，RPK 增速多创近期新高——2019 年 1 月航空经营数据点评
.....2019-02-19

2018 年 12 月航空行业经营数据低迷，2018 年全年数据依然稳健——航空运输业 2018 年 12 月经营数据点评
.....2019-01-21

从基建角度看收费公路新修订稿——《收费公路管理条例(修订草案)》点评
.....2018-12-24

合纵连横进入新时期，三大航各自突围——航空行业深度研究报告
.....2018-12-19

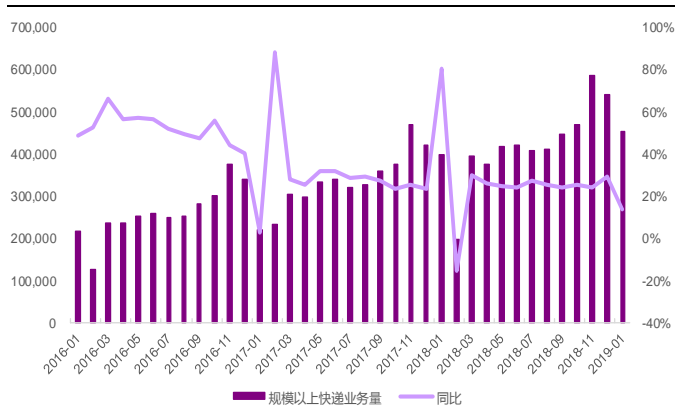
贸易摩擦缓解，建议关注高弹性航空航空——交通运输行业点评
.....2018-12-05

航空经历油价成本阵痛期，航运蓄势待发——交通运输仓储行业 2018 年三季度报总结
.....2018-11-12

1、行业数据回顾：19年1月单量同比增长13%

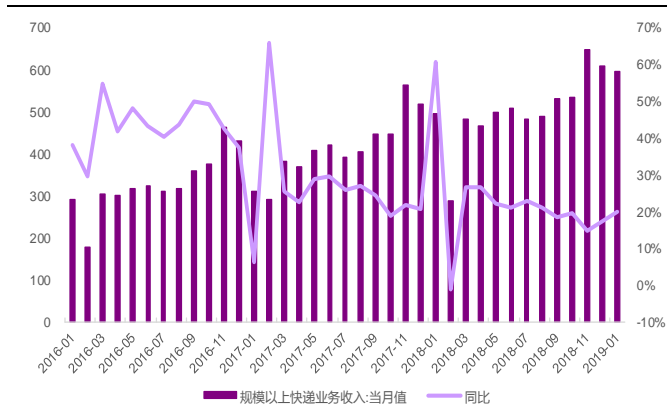
根据邮政局披露数据，2019年1月规模以上快递企业单月实现运量45.23亿件，同比增长13.47%，实现收入596.80亿，同比增长19.96%，单量增速较去年同期明显下滑。

图1：规模以上快递企业当月运量及同比（万件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

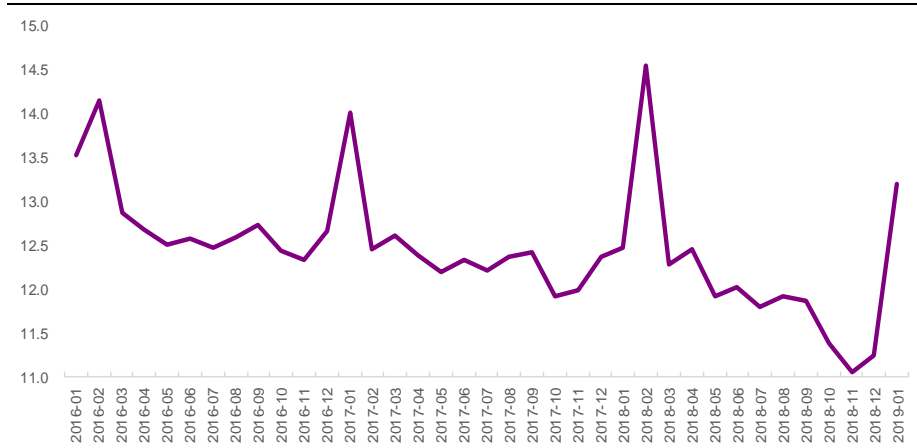
图2：规模以上快递企业当月收入及同比（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所

1月快递单价为13.20元/件，同比2018年1月增加0.72元/件，增长5.77%，环比2018年12月增加1.95元/件，增长17.33%。此次单价大涨，我们判断大概率由于春节提前到1月，且部分快递公司春节提价导致。

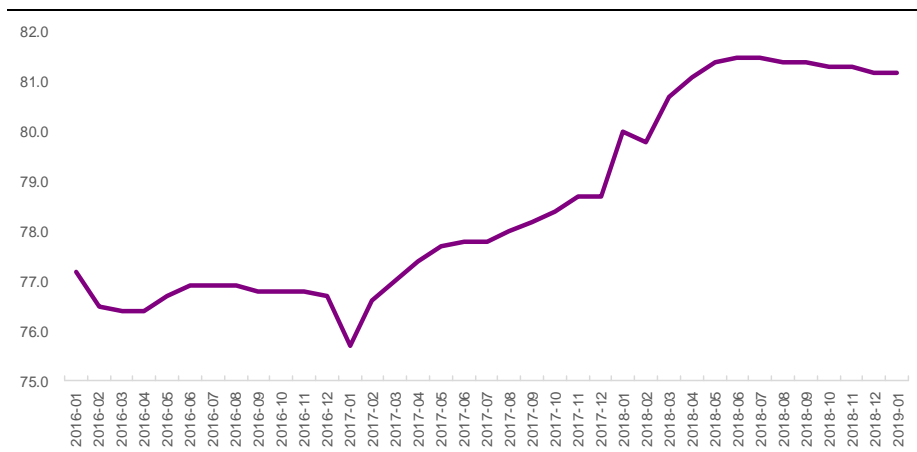
图3：2019年1月快递单价有所提升（单位：元/件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

12月快递行业CR8达到81.20%，较2017年12月提升1.2个百分点，与2019年12月保持一致。行业CR8自2017年1月开始从76%左右攀升，2018年6月达到近期峰值81.60%后，基本保持稳定。我们认为，目前行业龙头仍处于激烈竞争中，其中通过降低成本来降低单价是最重要的竞争手段，在这种竞争模式下，规模欠佳的竞争者将越来越难以存活，未来行业集中度有望得到进一步提升。

图 4：2019 年 1 月快递行业 CR8 为 81.20%（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

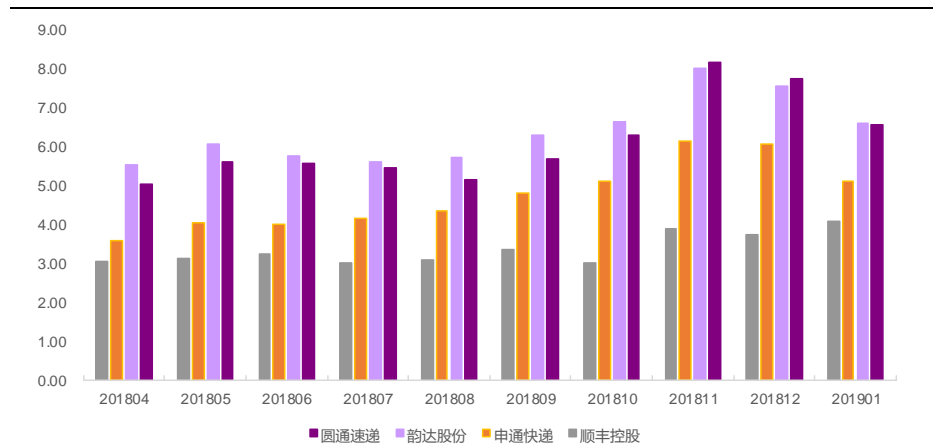
2、通达齐头并进，顺丰单量增速喜人

2.1、快递单量：顺丰1月单量增速喜人

1月圆通、韵达、申通、顺丰分别的快递单量分别为6.55亿件、6.59亿件、5.10亿件、4.09亿件，增速分别为36.13%、35.60%、42.96%、27.41%。

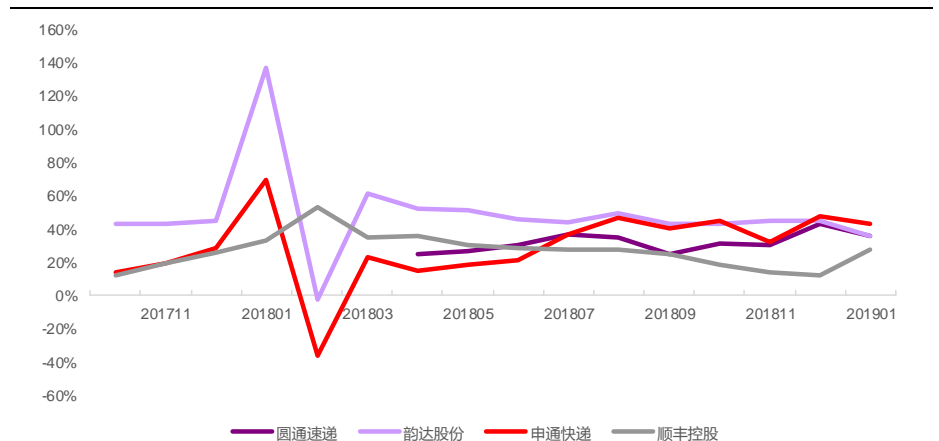
- 从总量而言，圆通、韵达继续领跑；
- 增速方面，圆通、申通、韵达延续2018年12月的齐头并进态势；
- 顺丰增速有所回升，有望摘掉“成长性不足”的帽子。

图5：快递上市公司单月业务量一览（亿件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图6：快递上市公司单月业务量增速一览



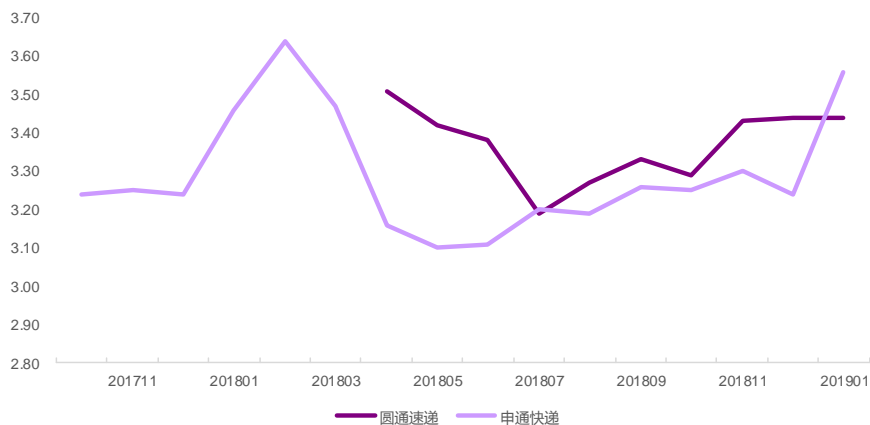
资料来源：Wind，光大证券研究所

注：圆通速递从2018年4月开始披露经营数据

2.2、单票收入：圆通、韵达下滑明显

- 圆通速递 12 月单票收入为 3.44 元/件，同比下降 8.99%，环比持平，延续下跌趋势；
- 申通快递 12 月单票收入为 3.38 元/件，同比下降 2.31%，环比增加 0.14 元/件，虽然受到春节时间前移影响，单价环比改善，但同比而言仍未改变下跌趋势。

图 7：圆通速递、申通快递月度单票收入（元/件）

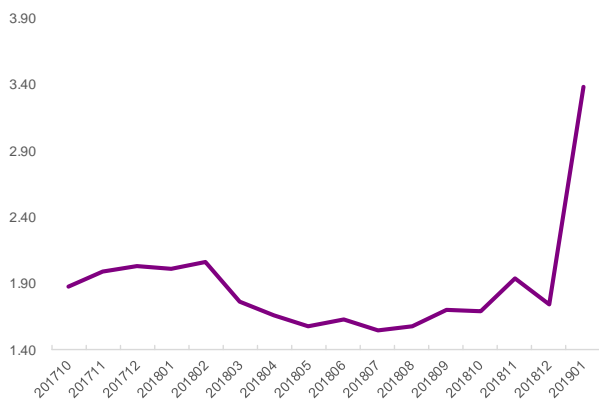


资料来源：Wind，光大证券研究所

注：圆通速递从 2018 年 4 月开始披露经营数据

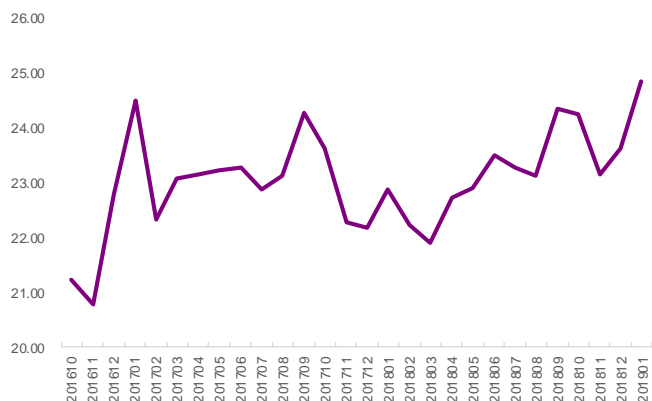
- 韵达股份 12 月单票收入为 3.56 元/件，同比增加 77.11%，2019 年期韵达开始将派费纳入单价中，因此带来单价、总收入的大幅增长，未来韵达收入口径将与圆通、申通相同。
- 顺丰控股 12 月单票收入为 24.85 元/件，同比增长 8.66%，环比增加 1.22 元/件，顺丰的壁垒优势再次在单价上得到体现。

图 8：韵达股份月度单票收入（元/件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：顺丰控股月度单票收入（元/件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

3、投资建议

我们对快递行业继续维持“增持”评级：

一方面，目前快递行业向头部集中的趋势没有改变，预计未来头部公司将依靠自身规模优势，以及上市后的资金成本优势，进一步压缩单件成本，并以降低单价的方式，挤压中小型快递公司的生存空间。但是头部出现了新的分化，目前A股上市三家圆通、韵达、申通的单量增速基本一致，但前8强中部分公司可能已出现增速下滑。

另一方面，我们认为，作为目前处于成长期后期的快递行业，公司不同的战略选择会决定公司的长期命运。**我们建议关注增速回升，且积极布局国际件、航空件及B网高端件的圆通速递，以及估值较低的申通快递。**

顺丰控股作为直营快递龙头，竞争壁垒较高，1月增速已有小幅改善值得欣喜，未来需继续跟踪其增速改善情况，同时关注兴建鄂州机场等资本投入对其利润率的影响。

4、风险分析

宏观经济下行或网购增速下行导致的快递单量下滑；

加盟网点管理不佳导致的爆仓等事件，会对单量造成负面影响。

行业及公司评级体系

| 评级 | 说明 |
|-----|--|
| 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上； |
| 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%； |
| 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%； |
| 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%； |
| 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上； |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

| 机构业务总部 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 电子邮件 |
|--------|-----|---------------|-------------------------|------------------------|
| 上海 | 徐硕 | 021-52523543 | 13817283600 | shuoxu@ebscn.com |
| | 李文渊 | | 18217788607 | liwenyuan@ebscn.com |
| | 李强 | 021-52523547 | 18621590998 | liqiang88@ebscn.com |
| | 罗德锦 | 021-52523578 | 13661875949/13609618940 | luodj@ebscn.com |
| | 张弓 | 021-52523558 | 13918550549 | zhanggong@ebscn.com |
| | 黄素青 | 021-22169130 | 13162521110 | huangsuqing@ebscn.com |
| | 邢可 | 021-22167108 | 15618296961 | xingk@ebscn.com |
| | 李晓琳 | 021-52523559 | 13918461216 | lixiaolin@ebscn.com |
| | 郎珈艺 | 021-52523557 | 18801762801 | dingdian@ebscn.com |
| | 余鹏 | 021-52523565 | 17702167366 | yupeng88@ebscn.com |
| | 丁点 | 021-52523577 | 18221129383 | dingdian@ebscn.com |
| | 郭永佳 | | 13190020865 | guoyongjia@ebscn.com |
| | 北京 | 郝辉 | 010-58452028 | 13511017986 |
| 梁晨 | | 010-58452025 | 13901184256 | liangchen@ebscn.com |
| 吕凌 | | 010-58452035 | 15811398181 | lvling@ebscn.com |
| 郭晓远 | | 010-58452029 | 15120072716 | guoxiaoyuan@ebscn.com |
| 张彦斌 | | 010-58452026 | 15135130865 | zhangyanbin@ebscn.com |
| 庞舒然 | | 010-58452040 | 18810659385 | pangsr@ebscn.com |
| 中青雯 | | 021-22169527 | 15921857444 | shenqw@ebscn.com |
| 深圳 | | 黎晓宇 | 0755-83553559 | 13823771340 |
| | 张亦潇 | 0755-23996409 | 13725559855 | zhangyx@ebscn.com |
| | 王渊锋 | 0755-83551458 | 18576778603 | wangyuanfeng@ebscn.com |
| | 张靖雯 | 0755-83553249 | 18589058561 | zhangjingwen@ebscn.com |
| | 苏一耘 | | 13828709460 | suyy@ebscn.com |
| | 常密密 | | 15626455220 | changmm@ebscn.com |
| 国际业务 | 陶奕 | 021-52523546 | 18018609199 | taoyi@ebscn.com |
| | 梁超 | 021-52523562 | 15158266108 | liangc@ebscn.com |
| | 金英光 | | 13311088991 | jinyg@ebscn.com |
| 私募业务部 | 周梦颖 | 021-52523550 | 15618752262 | zhoumengying@ebscn.com |
| | 安玲娴 | 021-52523708 | 15821276905 | anlx@ebscn.com |
| | 张浩东 | 021-52523709 | 18516161380 | zhanghd@ebscn.com |
| | 吴冕 | 0755-23617467 | 18682306302 | wumian@ebscn.com |
| | 吴琦 | 021-52523706 | 13761057445 | wuqi@ebscn.com |
| | 王舒 | 021-22169419 | 15869111599 | wangshu@ebscn.com |
| | 傅裕 | 021-52523702 | 13564655558 | fuyu@ebscn.com |
| | 王婧 | 021-22169359 | 18217302895 | wangjing@ebscn.com |
| | 陈潞 | 021-22169146 | 18701777950 | chenlu@ebscn.com |
| | 王涵洲 | | 18601076781 | wanghanzhou@ebscn.com |
| | 黄小芳 | 021-52523715 | 15221694319 | huangxf@ebscn.com |