



交通运输

【联讯交运】增长动力更新替代，竞争格局利于头部企业

2019年02月28日

投资要点

增持(维持)

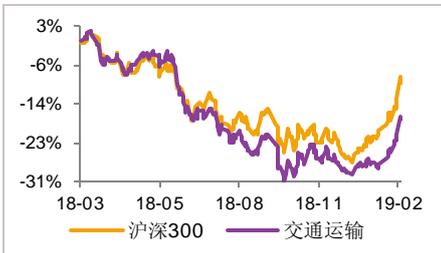
分析师：王晓艳

执业编号：S0300518080001

电话：010-66235701

邮箱：wangxiaoyan_bf@lxsec.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

相关研究

《【联讯交运周报】推动消费稳定增长，行业高景气可期》2019-02-11

《【联讯交运周报】景气度持续，盈利增长可期》2019-02-18

《【联讯交运周报】景气持续，航空阶段性受益于人民币升值》2019-02-25

快递业务量增速回落一个平台，单票收入低价阶段磨底

2018年，快递行业完成业务量507.1亿件，同比增长26.6%；业务收入6038.4亿元，同比增长21.8%，终端单票收入仍然处于下降的趋势。剔除春节因素，1月份快递行业业务量增速大约在24.8%，预计2019年全年行业增速在25%左右。按照订单数量来看，目前拼多多为快递行业贡献的包裹占比已经达到25%。拼多多GMV保持高速增长，月活覆盖率逐步提升，订单量有望继续呈现高速增长，其“增量低价”策略将继续拉低快递行业的单票收入水平，预计快递行业终端的定价将继续在低价阶段磨底。

市场集中度继续提升，竞争格局有利于头部企业

2018年，快递与包裹服务品牌集中度指数CR8为81.2，同比提升2.5个百分点；CR6为72.2，同比提升5.5个百分点，六家企业无一例外地提高了市场份额。快递业务量增速整体放缓，竞争格局有所改善，头部企业增速高于行业平均增速，服务质量也领先同行，市场份额继续向头部企业集中，竞争格局有利于头部企业。头部快递企业通过完善商业模式、优化产品供给、进行资源整合等方式加大竞争优势，强者恒强的局面有望成型。

消费结构小幅调整，移动购物平台增量显著

网络购物的发展是品类不断扩充、渠道逐步下沉、购物模式不断丰富过程。网络购物的品类经历了从产品到服务、标品到非标品的延伸过程，每一轮电商渠道下沉过程都会不同程度复制。移动购物行业用户仍在下沉，低线城市不断上升的网购需求将持续推动电商业务的增长。社交玩法给电商带来一波新的增长，通过裂变等形式不断导入新的用户。快递业增速些许放缓，用户需求依然旺盛。无论消费升级还是消费降级，电商业务的增长均将为快递行业带来新的增长动力。不过从消费品质上来看，消费降级驱动力相对消费升级更高，新兴的社交电商平台逐渐成为快递企业的大客户。

快递行业依然处于成长期，增长动力仍有更新替代

快递行业依然处于成长期，企业成长动力在转变，企业战略规划在优化，龙头竞争格局还在变化之中，然而寻找龙头依旧是要务所在。重点推荐顺丰控股，公司基于中高端快递、积极布局综合物流服务商的发展战略清晰；推荐韵达控股，公司基于中低端电商业务，成本把控能力较强，满足当下电商模式的发展需求，规模化集约化发展前景可期；关注圆通速递、申通快递，从不同角度发力，业务量和增速未见高下，或将跻身未来龙头梯队。

风险提示：

经济增长低于预期；消费增长低于预期；快递竞争格局发生恶化。



目 录

一、行业增速回落一个平台，终端单票收入继续下降.....	4
(一) 快递业务量增速放缓，回落一个平台.....	4
(二) 终端单票收入继续下降，程度有所放缓.....	5
(三) 中西部地区占比提升，单票收入竞争压力凸显.....	6
二、头部企业增速普遍大于行业，单票收入同比升降不一.....	8
(一) 头部企业增速普遍大于行业，发展差异化显现.....	8
(二) 市场集中度继续提升，竞争格局有利于头部企业.....	10
(三) 快递服务质量继续提高，客户满意度小幅提升.....	11
三、消费结构小幅调整，移动购物平台增量显著.....	12
(一) 网上零售额增速放缓，消费结构小幅调整.....	12
(二) 新动力带来增量，移动购物平台贡献显著.....	14
(三) 电商流量驱动力下降，不过仍有余量可期.....	15
(四) 渠道继续下沉，关注客单价和复购率驱动因素.....	18
四、风险提示.....	20

图表目录

图表 1： 规模以上快递业务量及其增速.....	4
图表 2： 规模以上快递业务收入及其增速.....	4
图表 3： 快递分类型增长趋势.....	5
图表 4： 终端单票收入变化趋势.....	5
图表 5： 快递分类型结构.....	6
图表 6： 快递分区域增长趋势.....	6
图表 7： 快递分区域业务量.....	7
图表 8： 中国电商物流指数.....	7
图表 9： 顺丰快递业务主要指标变化趋势.....	8
图表 10： 圆通快递业务主要指标变化趋势.....	8
图表 11： 申通快递业务主要指标变化趋势.....	9
图表 12： 韵达快递业务主要指标变化趋势.....	9
图表 13： 2018 年快递公司业务增速对比.....	9
图表 14： 主要快递企业市场占有率.....	10
图表 15： 快递行业品牌集中度指数 CR6.....	10
图表 16： 快递行业品牌集中度指数 CR8.....	11
图表 17： 用户对于快递业的服务总体满意度.....	11
图表 18： 近两年快递有效申诉数量.....	12
图表 19： 中国快递发展指数.....	12
图表 20： 社会消费品网上零售额增长趋势.....	13



图表 21: 社会消费品网上零售额增速	13
图表 22: 社会消费品网上零售额增速	13
图表 23: 拼多多主要运营数据	14
图表 24: 2018 年移动电商市场用户规模增长明显	14
图表 25: 中国网民规模 (万人)	15
图表 26: 智能手机市场占有率	15
图表 27: 中国网民网络购物使用率 (%)	15
图表 28: 微信活跃用户数	16
图表 29: 微信城市月活覆盖率	16
图表 30: 网络购物和网上支付用户规模 (万人)	16
图表 31: 网络购物和网上支付用户规模增速	17
图表 32: 手机网络购物和手机网上支付用户规模	17
图表 33: 手机网络购物和手机网上支付用户规模增速	17
图表 34: 2018 年移动电商细分领域 MAU 及其增速	18
图表 35: 城乡一体化居民人均收入水平 (元)	18
图表 36: 2018 年主流电商应用 MAU 及其增速	19
图表 37: 移动购物典型细分行业月活用户规模	19
图表 38: 拼多多城市月活覆盖率	19



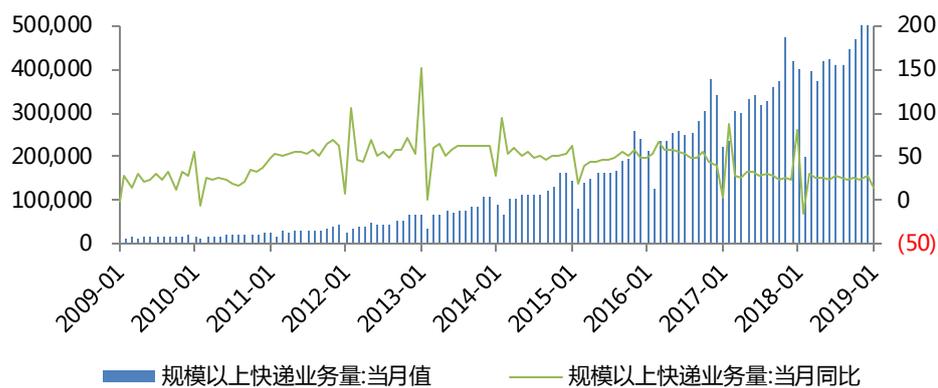
一、行业增速回落一个平台，终端单票收入继续下降

（一）快递业务量增速放缓，回落一个平台

2018年，全国快递服务企业业务量累计完成507.1亿件，同比增长26.6%；业务收入累计完成6038.4亿元，同比增长21.8%。其中，同城业务量累计完成114.1亿件，同比增长23.1%；异地业务量累计完成381.9亿件，同比增长27.5%；国际/港澳台业务量累计完成11.1亿件，同比增长34%。

2019年1月，全国快递服务企业业务量完成45.2亿件，同比增长13.5%；业务收入完成596.8亿元，同比增长19.9%。其中，同城业务量完成9.2亿件，同比增长0.3%；异地业务量完成35.1亿件，同比增长17.7%；国际/港澳台业务量完成1亿件，同比增长6.5%。春节因素在一定程度上扰动了快递行业的增速。根据国家邮政局的统计，2019年2月4日至2月10日，全国邮政行业寄递服务业务量为6394万件，投递包裹5293万件；春运开始的1月21日至2月10日，全国邮政行业寄递服务业务量为12.89亿件，同比增长35%；投递包裹16.1亿件，同比增长33%。剔除春节因素，1月份快递行业业务量增速大约在24.8%。

图表1：规模以上快递业务量及其增速



资料来源：联讯证券，wind

图表2：规模以上快递业务收入及其增速



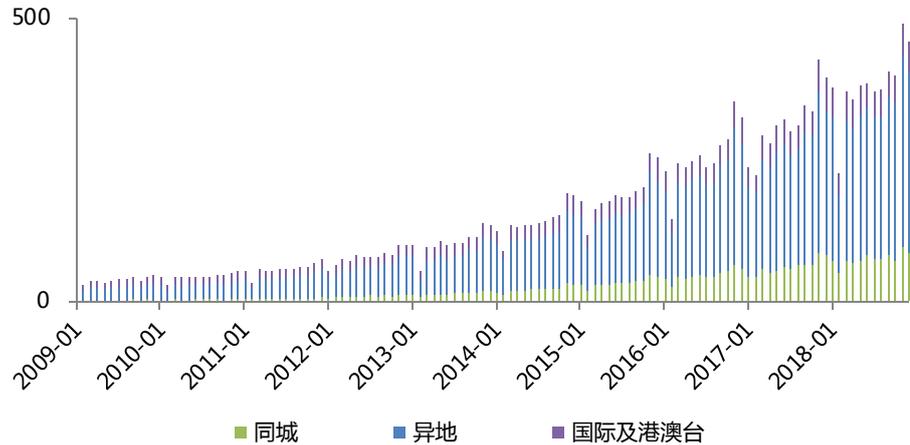
资料来源：联讯证券，wind



（二）终端单票收入继续下降，程度有所放缓

2018年，同城、异地、国际/港澳台快递业务量分别占全部快递业务量的22.5%、75.3%和2.2%；业务收入分别占全部快递收入的15%、51.4%和9.7%。与去年同期相比，同城快递业务量的比重下降0.6个百分点，异地快递业务量的比重上升0.5个百分点，国际/港澳台业务量的比重上升0.1个百分点。

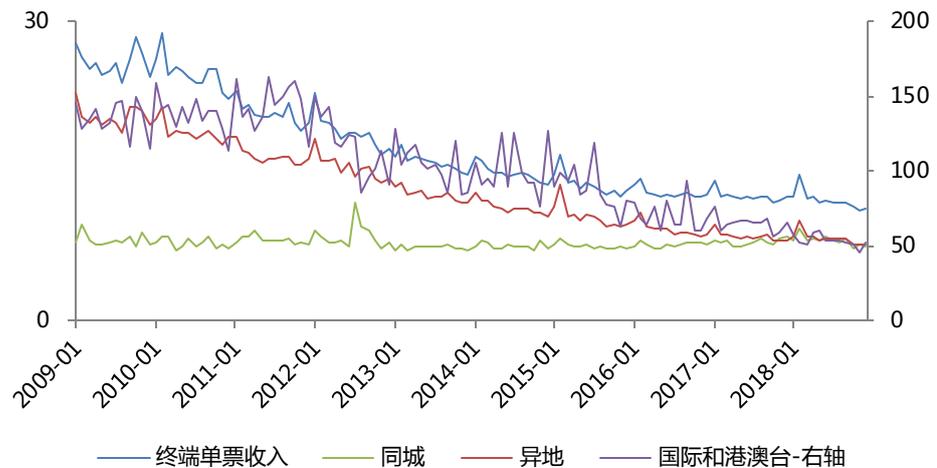
图表3： 快递分类型增长趋势



资料来源：联讯证券，wind

从终端的单票收入变化来看，快递行业仍然处于下降的趋势，整体水平同比下降了9.1%，环比增加了1.8%，同城业务、异地业务和和国际业务同比分别变化了-12.4%/-5.2%/-20.7%，环比分别变化了-4.1%/1.9%/15.0%。2018年快递终端的单票价格同比继续下降，特别是国际业务降幅较大，环比除了同城以外都有所好转。2019年1月份，终端的单票收入变化来看，整体水平同比增加了5.7%，环比增加了17.3%，同城业务、异地业务和和国际业务同比分别变化了-10.5%/3.7%/9.5%，环比分别变化了-2.3%/13.9%/21.5%。单票收入的增加受到春节因素的影响较大。

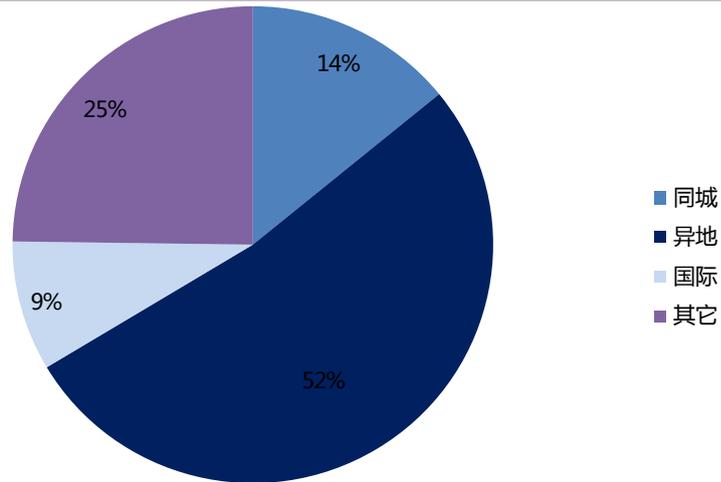
图表4： 终端单票收入变化趋势



资料来源：联讯证券，wind



图表5： 快递分类型结构

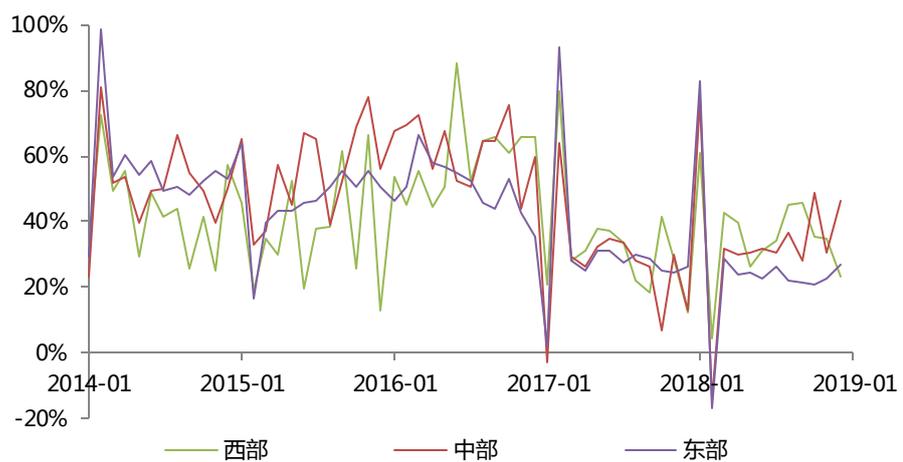


资料来源：联讯证券，wind

（三）中西部地区占比提升，单票收入竞争压力凸显

2018年，我国东、中、西部地区快递业务量增速分别为24.7%、34.2%和35.3%，占比分别为79.9%、12.3%和7.8%，业务收入增速分别为20.5%、26.3%和29.2%，占比分别为80%、11.2%和8.8%。东部仍旧是快递行业业务量和收入比较集中的区域，不过与上年同期相比，东部地区快递业务量比重下降1.2个百分点，快递业务收入比重下降0.9个百分点；中部地区快递业务量比重上升0.7个百分点，快递业务收入比重上升0.4个百分点；西部地区快递业务量比重和快递业务收入比重均上升0.5个百分点。三个地区的单票收入水平也都在下滑，东部地区降幅在2-3%之间，竞争相对缓和，中部地区和西部地区降幅要高于东部地区，同比分别达到-9.0%和-9.7%，竞争相对更加激烈，并且中部地区的单票价格始终处于最低的水平。

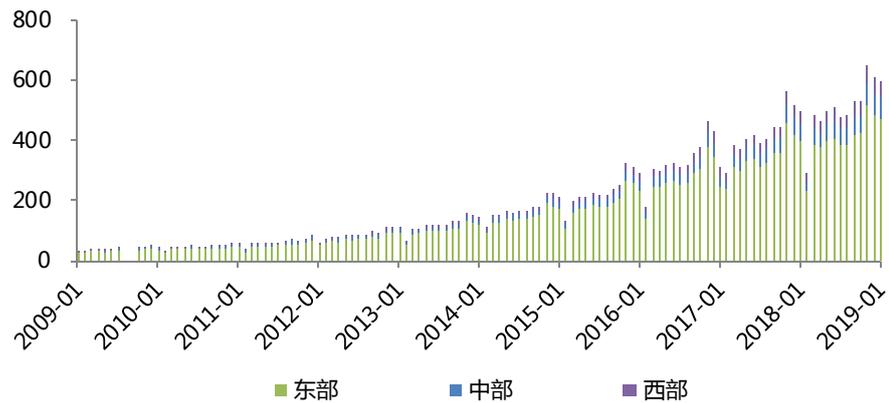
图表6： 快递分区域增长趋势



资料来源：联讯证券，wind



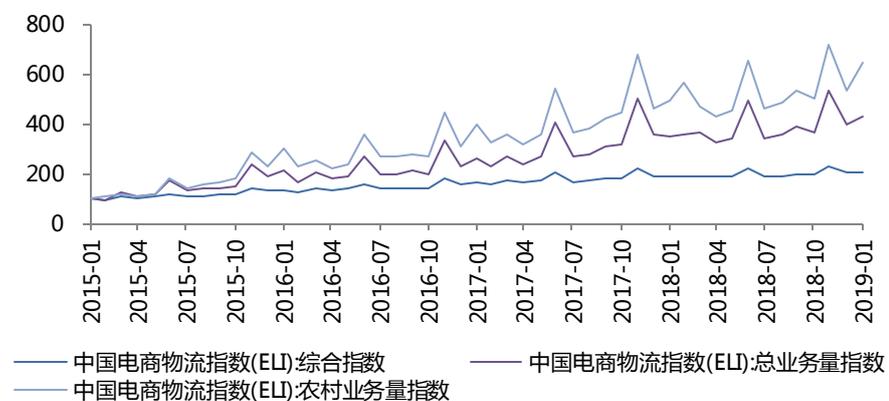
图表7： 快递分区域业务量



资料来源：联讯证券，wind

根据中国物流与采购联合会电商物流报告，目前电商物流需求仍保持较高增速，其中总业务量和农村业务量规模全年同比增长分别达到 32%和 30%左右，电商物流活动正在由高度活跃向较高活跃回归。随着电商物流发展到高基数阶段，总体呈现需求增长放缓趋势。从系统建设来看，快递企业加快新建、改扩建分拨中心，添置自动化、半自动化分拣设备、行业建成自动化分拨中心 232 个，全国乡镇快递网点覆盖率达到 92.4%，基本能够满足 6 亿农村人口的快递服务需求。其中，东中部所有省份和西部的重庆、陕西等 21 个省（区、市）实现乡镇快递网点全覆盖，在全国推广的“快递+农村电商+农特产品”的产业扶贫模式的带动下，订单农业等新的商业模式进一步加大了农村业务量的增长。

图表8： 中国电商物流指数



资料来源：联讯证券，wind

快递已经成为释放农村消费潜力、繁荣农村经济的重要助力。2019 年 2 月，国家邮政局授予江苏宿迁（沐阳）花木等 20 个项目为“2018 年快递服务现代农业金牌项目”，包括江苏宿迁（沐阳）花木、江苏苏州大闸蟹、福建泉州（安溪）铁观音、福建漳州（平和）蜜柚、广西柳州螺蛳粉、广西玉林百香果、安徽亳州花草茶、安徽宿州（砀山）酥梨、安徽黄山茶叶、江西赣州（赣南）脐橙、陕西宝鸡猕猴桃、湖北宜昌脐橙、湖北黄冈蕲艾、广东梅州金柚、河北沧州枣制品、山东临沂蜜桃、山东滨州（沾化）冬枣、四川攀枝花芒果、辽宁大连海鲜、山西运城苹果。这 20 个项目均实现年寄递业务量突破千万件，根据《2018 年全国快递服务现代农业和制造业项目汇编》数据测算，2018 年总业务量达 3.66 亿件，占全国快递总量的 0.72%。这些项目涉及的产品大多为生鲜产品，在当地乃至全国具有一定的知名度，主要集中在东部和中部地区。随着项目的推进，伴



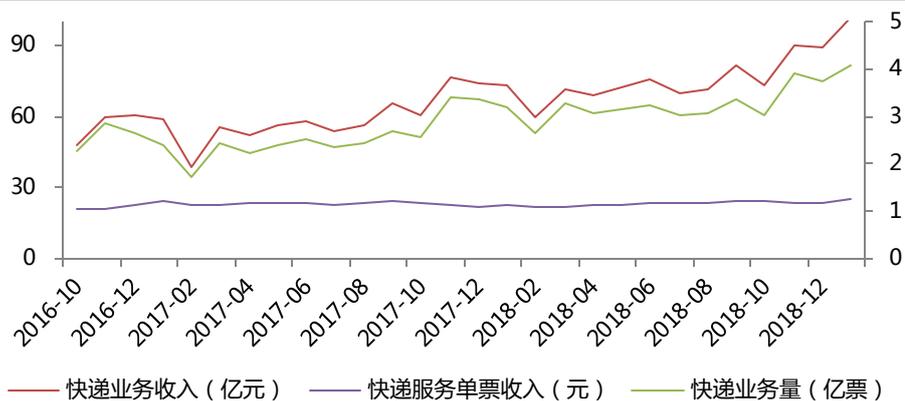
随地方政府重视程度的提高、电商平台的投入力度的加大、快递企业网络的完善等，能够推动更多的农产品进城。

二、头部企业增速普遍大于行业，单票收入同比升降不一

（一）头部企业增速普遍大于行业，发展差异化显现

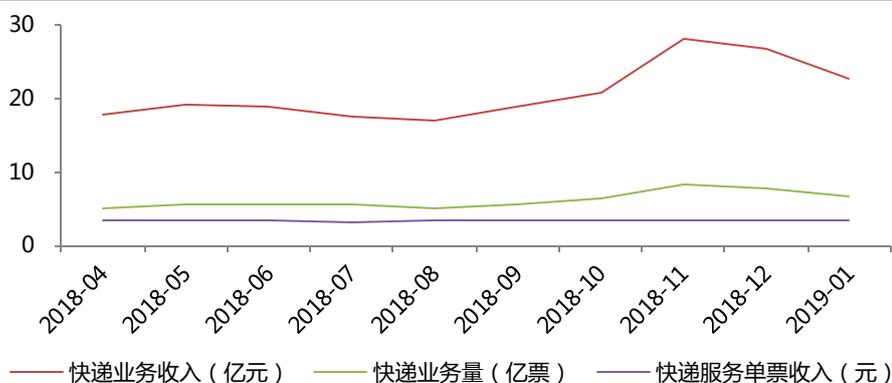
2018年，顺丰、圆通、申通、韵达分别实现快递产品收入 896.77/230.39/166.5/120.52 亿元，收入增速分别为 27%/25%/33%/21%；分别实现业务量 38.69/66.65/51.12/69.85 亿票；业务量增速分别为 27%/32%/31%/48%；单票收入分别为 23.18/3.46/3.26/1.73 元；单票收入增速分别为 0%/-5%/1%/-18%。从单票收入方面来看，四家快递企业环比、同比升降不一。其中，顺丰和申通单票收入略有所上升，韵达和圆通的单票收入有所下降。2018年，顺丰、通达系四家快递企业业务量增速皆高于行业平均水平，顺丰综合物流服务业务正在拓展当中，速运业务保持平稳增长；韵达业务量增长最显著，并反超圆通；申通得益于内部管理体制理顺带来业务量的连续快速增长。各企业的阶段发展差异化有所显现。

图表9：顺丰快递业务主要指标变化趋势



资料来源：联讯证券，wind

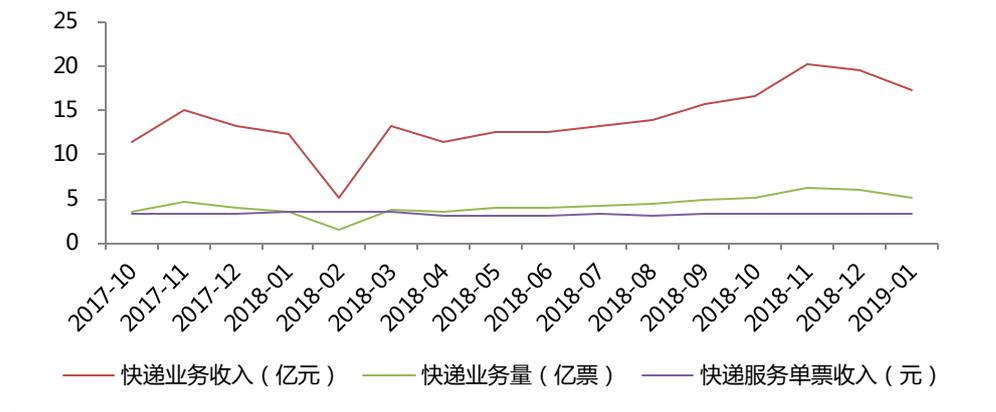
图表10：圆通快递业务主要指标变化趋势



资料来源：联讯证券，wind

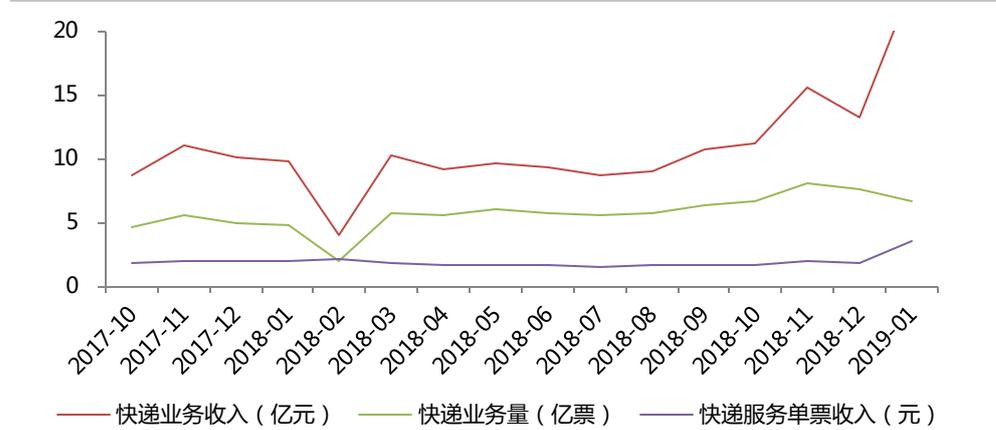


图表11： 申通快递业务主要指标变化趋势



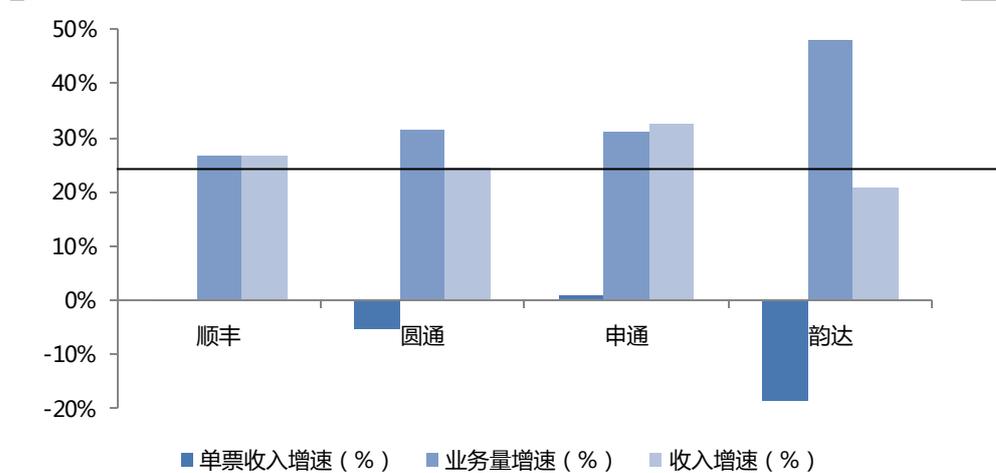
资料来源：联讯证券，wind

图表12： 韵达快递业务主要指标变化趋势



资料来源：联讯证券，wind

图表13： 2018年快递公司业务增速对比



资料来源：联讯证券，wind

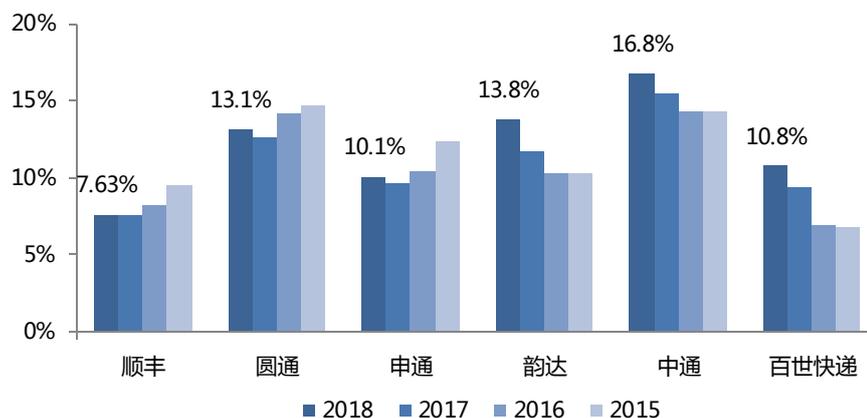


（二）市场集中度继续提升，竞争格局有利于头部企业

2018年，快递与包裹服务品牌集中度指数CR8为81.2，同比提升2.5个百分点；CR6为72.2，同比提升5.5个百分点。相比较之下，前六家企业的集中度较前八家企业的集中度提升更多，并且这六家企业无一例外地提高了市场份额。特别是中通、韵达和百世快递，分别提高了1.25、2和1.39个百分点，这三家企业2018年市场份额的排名分别为第一、第二和第四，中通的行业地位进一步巩固。

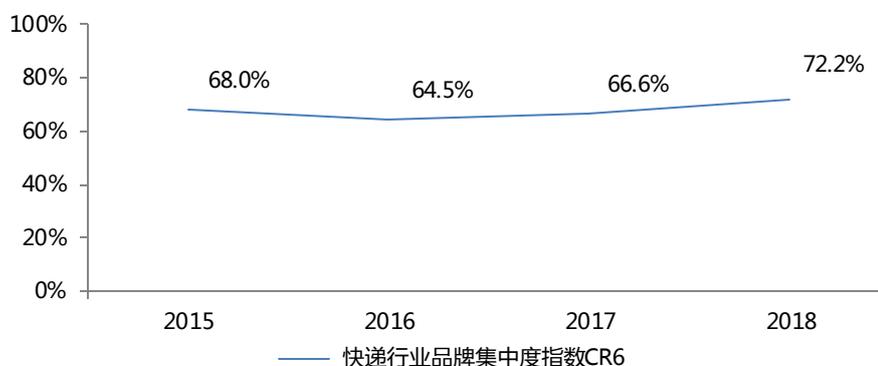
目前快递业务量增速整体放缓，竞争格局有所改善，但是头部企业的增速高于行业平均增速，服务质量也领先同行，市场份额继续向头部企业集中，竞争格局有利于头部企业。现阶段，快递企业加大重资产运营提升处理效率，快递企业通过改扩建转运中心、终端直营化、布局航空枢纽、加大专用货机数量、增加干线运输车辆自有化等方式，加大重资产属性，不断提升服务质量和处理效率。快递企业已经建成自动化分拨中心232个，建设7.1万个城市公共快递服务站和6.7万个农村公共取送点，投入运营27.2万组智能快件箱，并且通过完善商业模式、优化产品供给、进行资源整合等方式加大竞争优势，强者恒强的局面有望成型。

图表14：主要快递企业市场占有率



资料来源：联讯证券，wind

图表15：快递行业品牌集中度指数CR6



资料来源：联讯证券，wind



图表16: 快递行业品牌集中度指数 CR8

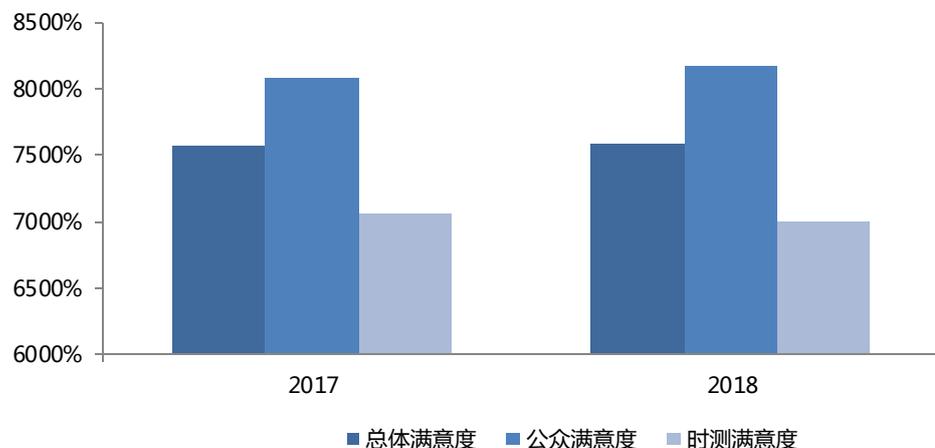


资料来源: 联讯证券, wind

(三) 快递服务质量继续提高, 客户满意度小幅提升

根据国家邮政局关于 2018 年快递服务满意度调查结果的通告, 国家邮政局委托专业第三方于 2018 年对快递服务满意度进行了调查。调查对象是 2017 年国内快递业务总量排名靠前且服务水平较好的 10 家全网型快递服务品牌, 包括: 邮政 EMS、顺丰速运、圆通速递、中通快递、申通快递、韵达速递、百世快递、京东物流、德邦快递和优速快递。调查范围覆盖 50 个城市, 包括全部省会城市、直辖市以及 19 个快递业务量较大的重点城市, 包括: 北京、天津、石家庄、太原、呼和浩特、沈阳、长春、哈尔滨、上海、南京、杭州、合肥、福州、南昌、济南、郑州、武汉、长沙、广州、南宁、海口、重庆、成都、贵阳、昆明、拉萨、西安、兰州、西宁、银川、乌鲁木齐、大连、苏州、无锡、宁波、金华、温州、芜湖、厦门、泉州、青岛、洛阳、株洲、深圳、东莞、中山、揭阳、桂林、遵义和宝鸡。调查显示, 2018 年用户对于快递业的服务总体满意度略有提升, 公众满意度保持上升势头。快递企业总体满意度排名依次为: 顺丰速运、邮政 EMS、京东物流、中通快递、韵达速递、圆通速递、百世快递、申通快递、德邦快递、优速快递, 头部企业的满意度也排名前列。

图表17: 用户对于快递业的服务总体满意度

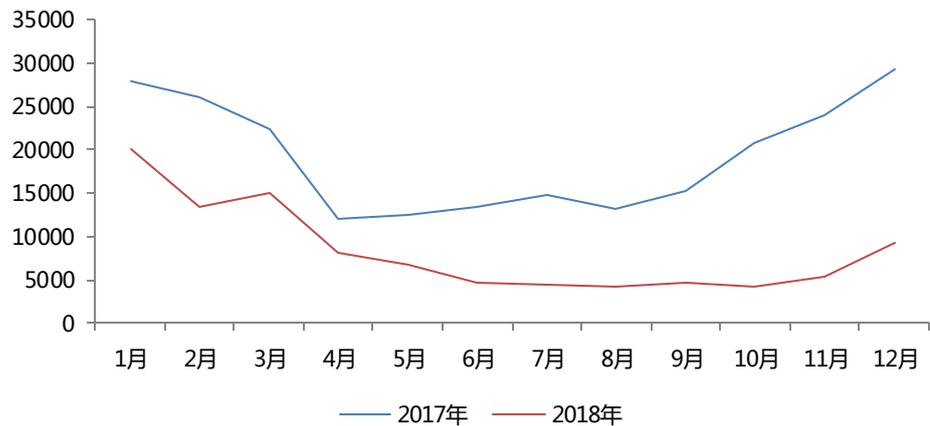


资料来源: 联讯证券, 国家邮政局



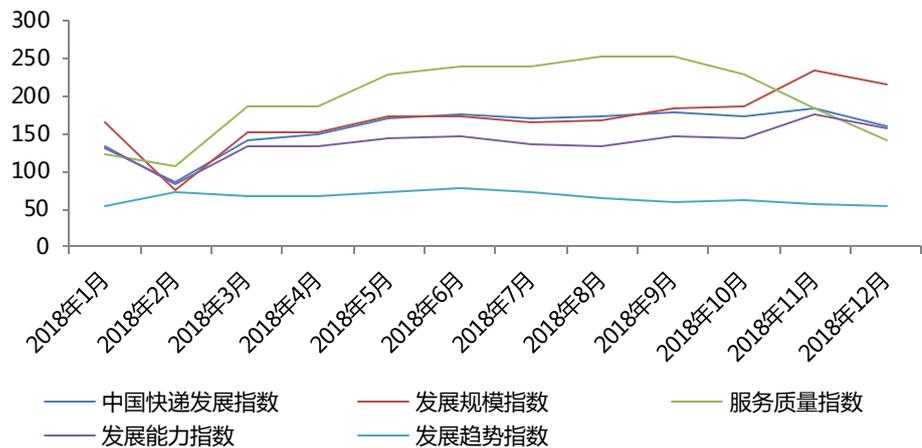
从快递有效申诉数量中，我们也可以看到，2018年，消费者对快递服务质量的有效申诉较2017年同比出现了显著下降，1-12月同比降幅达到55%，特别是6月份以后，降幅达到73%，行业服务水平不断提升。即便是在全年业务量、压力最大的11月份，申诉也没有出现较大增长。在过去几年内，快递企业在网络布局、基础设施的投入陆续到位后，一直在加强用户体验，提升服务质量，2018年2月以来，服务质量指数持续增长，连续九个月高于发展规模指数增速，成为推动快递发展指数提升的重要原因。服务质量的提升将成为快递企业长远发展的保障。

图表18：近两年快递有效申诉数量



资料来源：联讯证券，国家邮政局

图表19：中国快递发展指数



资料来源：联讯证券，国家邮政局

三、消费结构小幅调整，移动购物平台增量显著

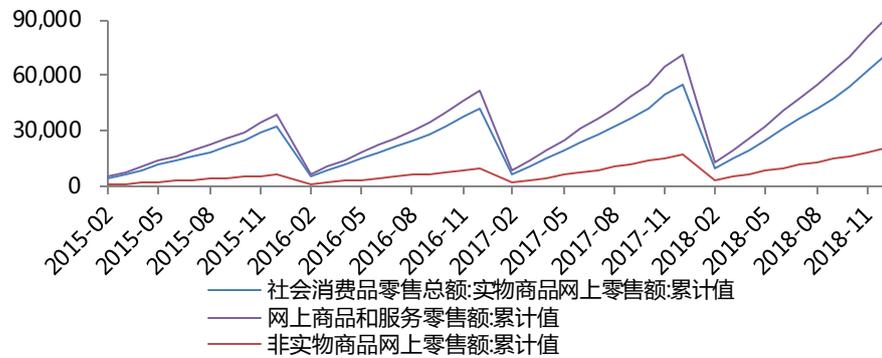
(一) 网上零售额增速放缓，消费结构小幅调整

2018年1-12月社会消费品零售总额380987亿元，比上年增长9.0%，消费支出对国内生产总值增长的贡献率为76.2%，消费作为经济增长主动力作用进一步巩固。2018



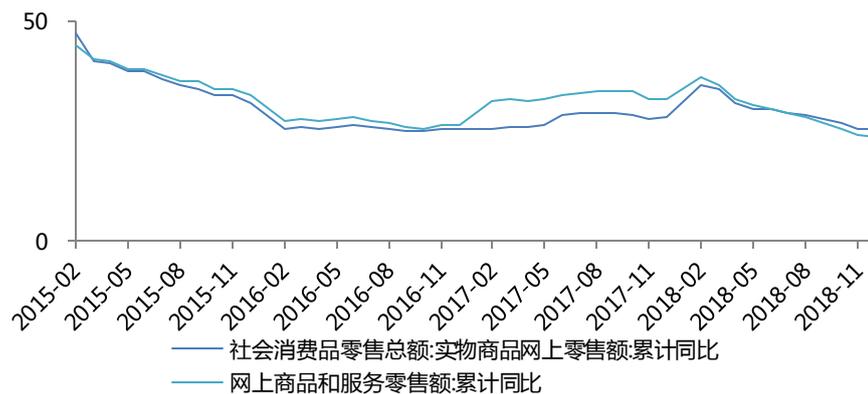
年,全国网上零售额 90065 亿元,比上年增长 23.9%。其中,实物商品网上零售额 70198 亿元,增长 25.4%,占社会消费品零售总额的比重为 18.4%;在实物商品网上零售额中,吃、穿和用类商品分别增长 33.8%、22.0%和 25.9%。2018 年全国农村网络零售额达到 1.37 万亿元,同比增长 30.4%;全国农产品网络零售额达到 2305 亿元,同比增长 33.8%。

图表20: 社会消费品网上零售额增长趋势



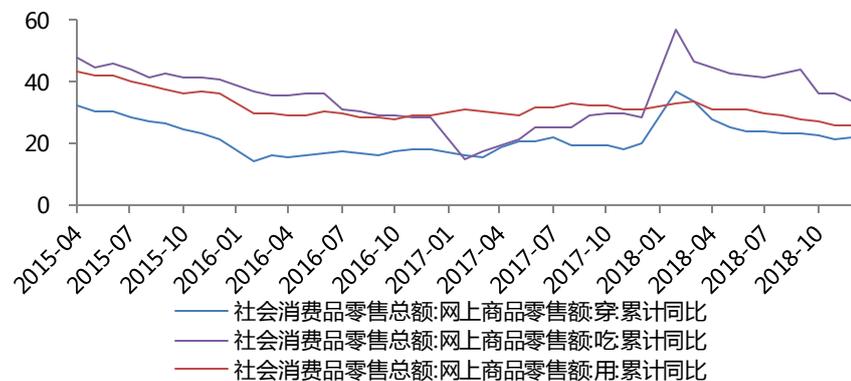
资料来源: 联讯证券, wind

图表21: 社会消费品网上零售额增速



资料来源: 联讯证券, wind

图表22: 社会消费品网上零售额增速



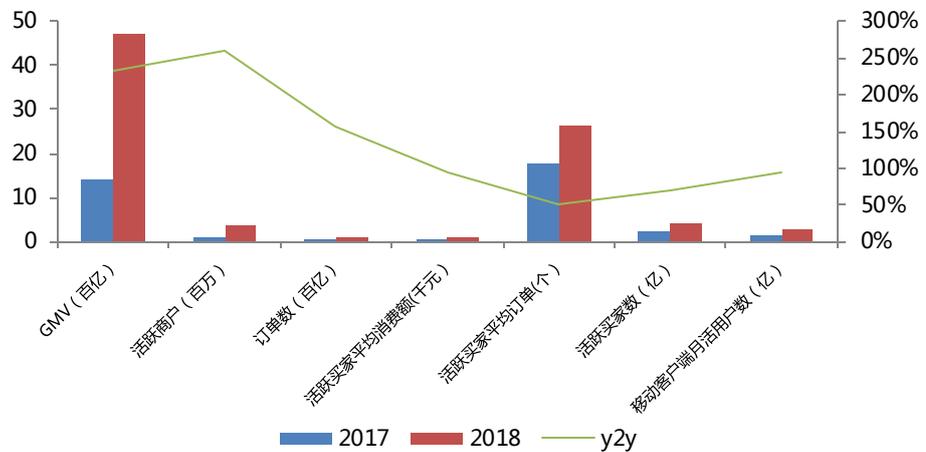
资料来源: 联讯证券, wind



（二）新动力带来增量，移动购物平台贡献显著

虽然传统电商平台增量有所下滑，不过移动购物行业凭借拼购、内容等玩法，不断导入用户、增加新用户。以拼多多为例，2018年，拼多多平台活跃买家数达到4.185亿，同比增加1.737亿；实现GMV达4716亿元，同比增长233.99%；总订单数达111亿笔，较2017年同期的43亿笔同比增长158.14%；平台活跃买家年度平均消费额为1126.9元，较去年同期的576.9元实现翻倍增长；平台活跃买家年平均订单达26.56笔，较去年同期17.55笔同比增长51%；单笔订单消费额42元，较去年同期的32元同比增长31.25%。公司将继续提供物有所值的产品和有趣的互动购物体验的能力，利用社交网络和口碑传播营销，通过线上线下营销和品牌推广活动，不断吸引新买家并增加买家活动。根据拼多多的计划，未来还将继续募资投入涉及“农产品上行”与“新品牌计划”等新商业基础设施，目前拼多多上活跃的商户已经达到360万，品类的丰富将进一步推动消费订单和消费额的增长。

图表23： 拼多多主要运营数据



资料来源：联讯证券，公司公告

QuestMobile 数据显示，2018年12月，拼多多APP端的月活用户达2.71亿，仅次于手机淘宝；拼多多小程序端以1.09亿的月活用户排名第一。Trustdata 数据显示，2018年1月-12月拼多多日均启动次数4.65次，30日复访天数6.6天，均领先于淘宝及京东。这些数据表明，拼多多平台的用户规模、用户粘性仍在持续攀升，消费需求仍然旺盛。

图表24： 2018年移动电商市场用户规模增长明显



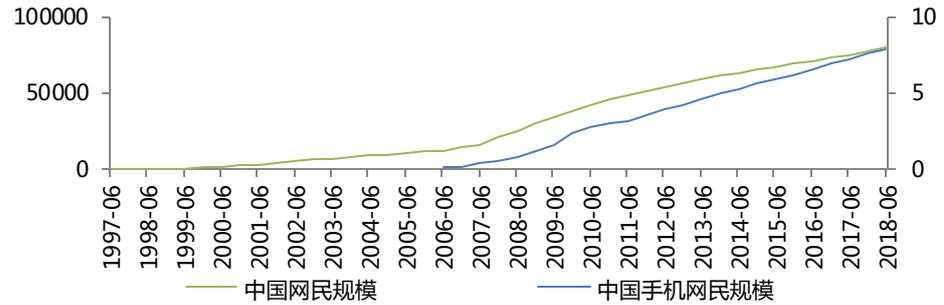
资料来源：联讯证券，Trustdata



（三）电商流量驱动力下降，不过仍有余量可期

伴随网络的发展、智能手机的应用、移动购物的普及和网上支付的完善，目前网民规模已经达到 8.02 亿人，手机网民规模达到 7.88 亿人，微信活跃用户达到 9.44 亿，微信月度活跃用户渗透率 97%，网络购物和手机网络购物人数 5.69 亿和 5.57 亿人，增速分别下降到 11%和 16%，网民的增速较过去三年有所增长，不过用户从网络向移动端转换的步伐已经开始放缓。整体而言，移动互联网行业的流量红利已经趋于结束，基于流量红利的电商平台迈入成熟阶段，来自流量的驱动力下降。

图表25： 中国网民规模（万人）



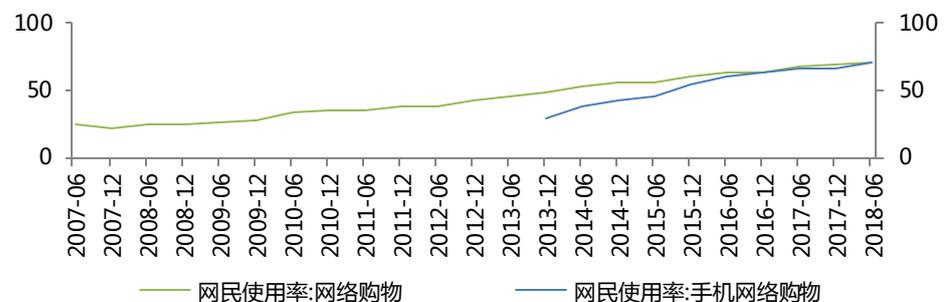
资料来源：联讯证券，WIND

图表26： 智能手机市场占有率



资料来源：联讯证券，WIND

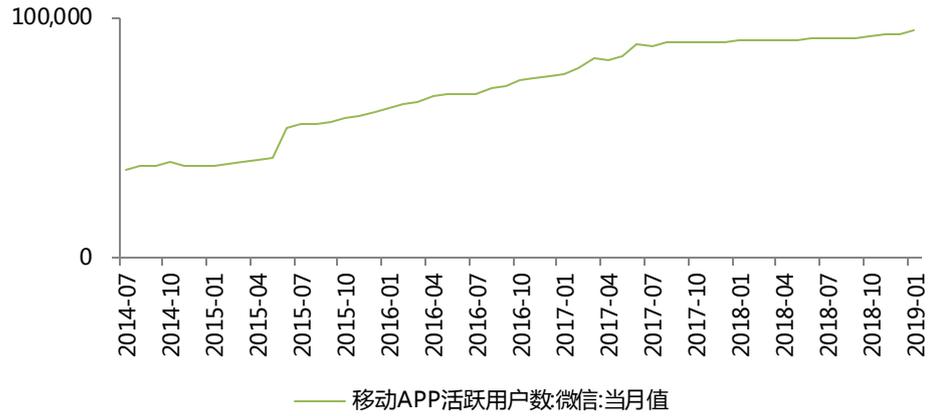
图表27： 中国网民网络购物使用率（%）



资料来源：联讯证券，WIND

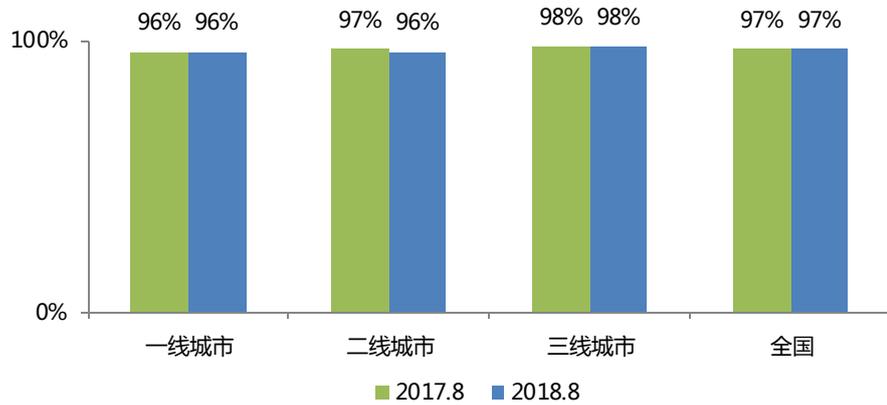


图表28: 微信活跃用户数



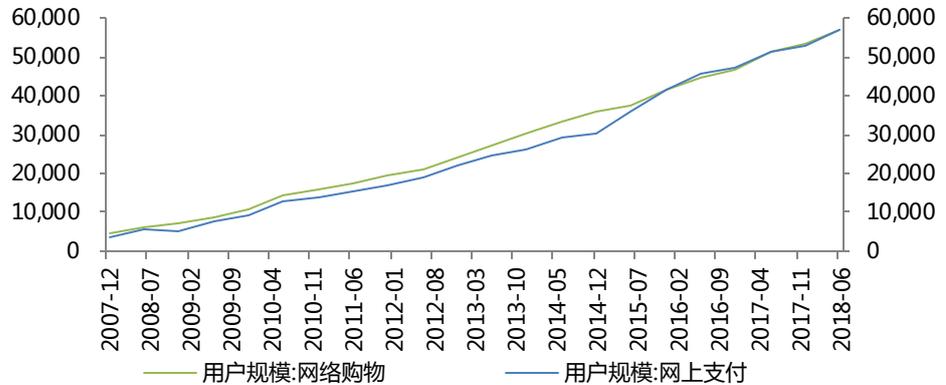
资料来源: 联讯证券, WIND

图表29: 微信城市月活覆盖率



资料来源: 联讯证券, 凯度

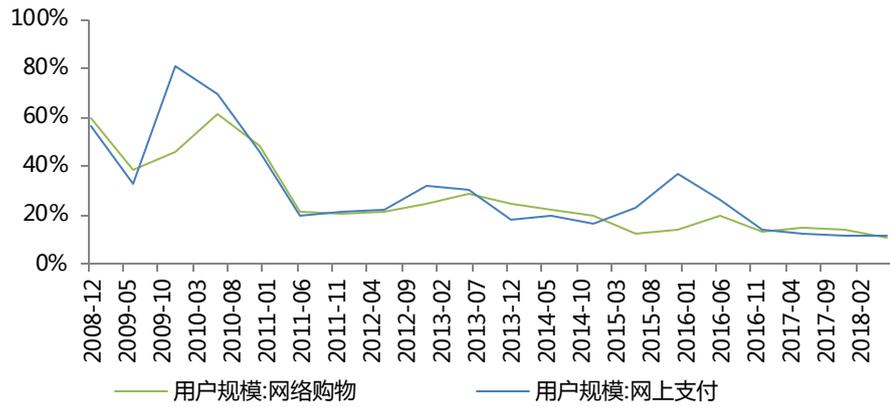
图表30: 网络购物和网上支付用户规模 (万人)



资料来源: 联讯证券, WIND

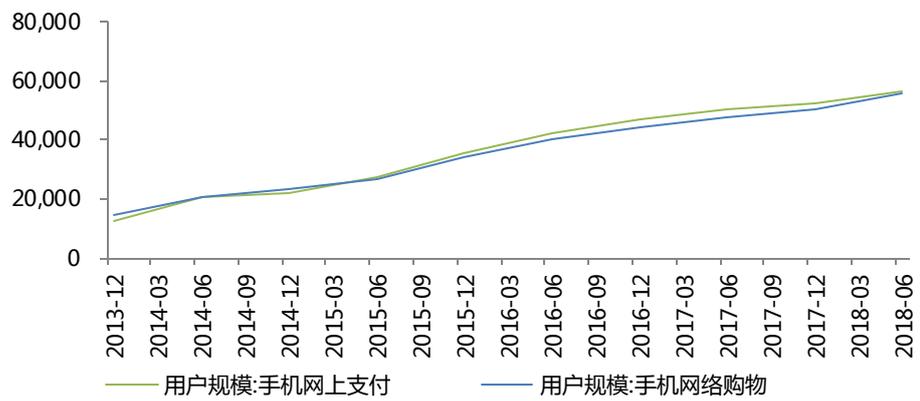


图表31: 网络购物和网上支付用户规模增速



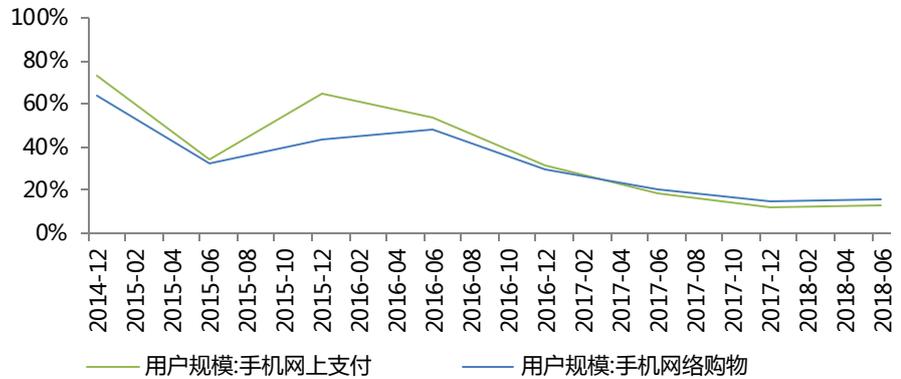
资料来源: 联讯证券, WIND

图表32: 手机网络购物和手机网上支付用户规模



资料来源: 联讯证券, WIND

图表33: 手机网络购物和手机网上支付用户规模增速



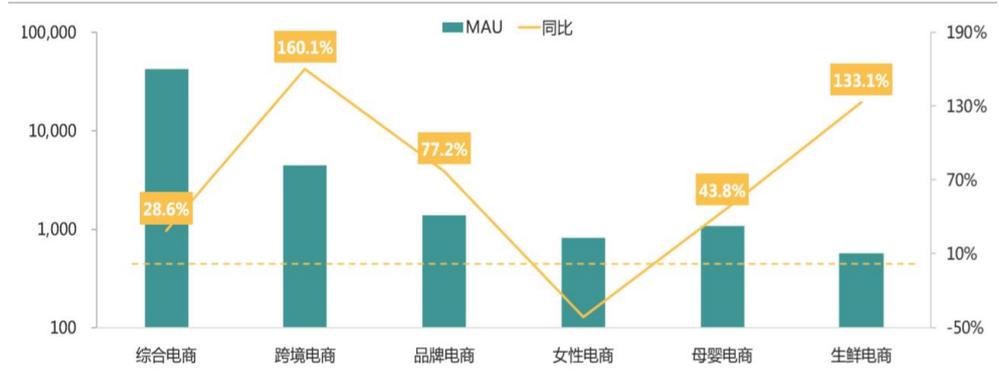
资料来源: 联讯证券, WIND



（四）渠道继续下沉，关注客单价和复购率驱动因素

网络购物的发展是品类不断扩充的过程，是渠道逐步下沉的过程，是购物模式不断丰富过程。首先，从品类来看，网络购物的品类经历了从产品到服务、标品到非标品的延伸过程，在消费升级的推动下，2018 年生鲜电商、跨境电商、品牌电商、母婴电商等领域的月活用户分别保持 133.1%、160.1%、77.2%和 43.8%的增速，而在每一轮电商渠道下沉的过程中，这个过程都会在一定程度上复制。

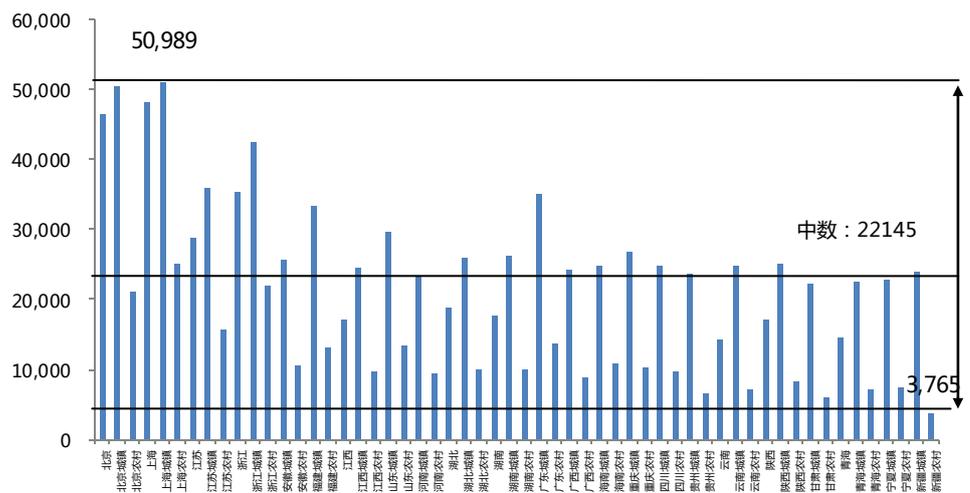
图表34： 2018 年移动电商细分领域 MAU 及其增速



资料来源：联讯证券，Trustdata

其次，从渠道来看，低线城市不断上升的网购需求将持续推动电商业务的增长。移动购物行业用户仍在下沉，新增用户接近 60%均是来自于三线以及三线以下城市，全国城乡一体化居民收入水平最高的是上海和北京，达到 5 万元水平，但是最低水平只有 3765 元，全国中位数水平只有 22145 元，物美价廉或者是物有所值的商品仍将成为广大中低收入群体的选择，电商平台能够通过工业品下行渠道，解决低线城市和农村买到更加物美价廉的商品。这一群体成为用户之后，获得满意的商品和服务之后，复购和客单价的提升将贡献新增订单和销售额。

图表35： 城乡一体化居民人均收入水平（元）

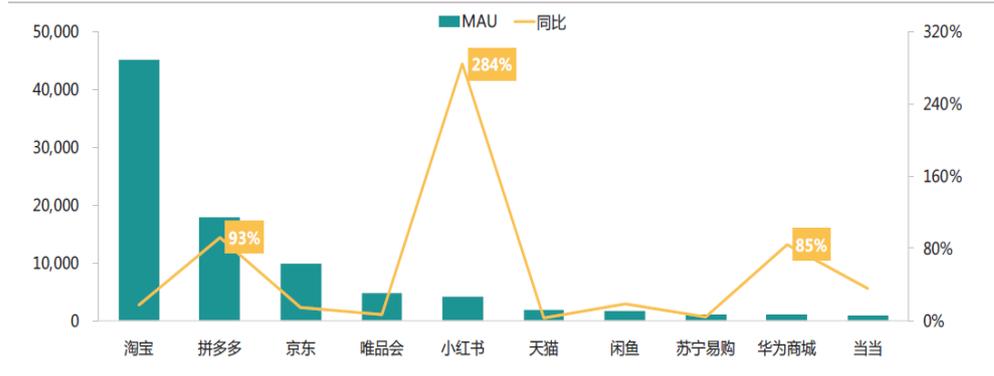


资料来源：联讯证券，WIND

最后，从购物模式来看，社交玩法给电商带来一波新的增长，拼多多、蜜芽、云集等平台仍在通过裂变等形式不断导入新的用户，闲置交易和优惠比价等新玩法带来的 MAU 增速也达到了 59.1%和 87.3%。



图表36: 2018年主流电商应用 MAU 及其增速



资料来源: 联讯证券, Trustdata

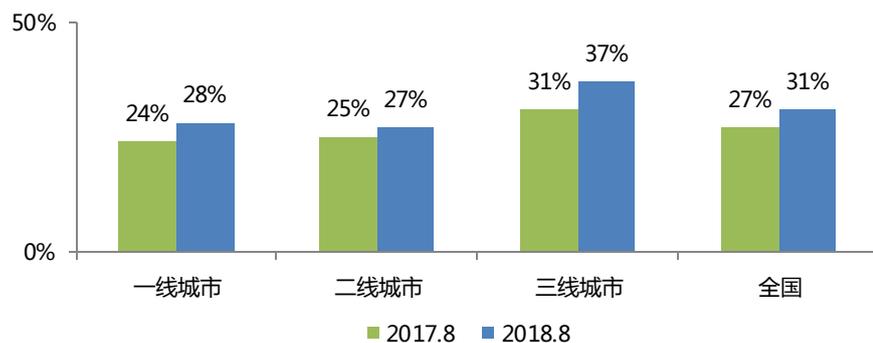
图表37: 移动购物典型细分行业月活用户规模



资料来源: 联讯证券, QuestMobile

快递业增速些许放缓, 用户需求依然旺盛。无论消费升级还是消费降级, 电商业务的增长均将为快递行业带来新的增长动力。不过从消费品质上来看, 消费降级驱动力相对消费升级更高, 新兴的社交电商平台逐渐成为快递企业的大客户。按照订单数量来看, 目前拼多多为快递行业贡献的包裹占比已经达到 25%。拼多多的 GMV 仍在 234% 的高速增长当中, 月活覆盖率在逐步提升当中, 订单量有望继续呈现高速增长, 其“增量低价”策略将继续拉低快递行业的单票收入水平, 预计快递行业终端的定价将继续在低价阶段磨底。

图表38: 拼多多城市月活覆盖率



资料来源: 联讯证券, 凯度



2019年1月29日，发改委会同工业和信息化部、商务部等十部委联合印发了《进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》，方案提出六个方面24项具体措施，涉及汽车消费、家电消费、农村消费、5G商用等多个领域，强调了要以稳城镇消费来稳住区域消费的“面”，以农村消费升级疏通城乡消费联动增长的“链条”，以新品消费打造高品质消费的“增量”，以优质产品和服务供给优化现有消费“存量”，多方协同发力，完善政策体系，加大政策协调配合和落实力度，优化消费市场环境。方案将引导企业顺应居民消费升级大趋势，加快转型升级提升供给质量和水平，以高质量的供给催生创造新的市场需求，更好满足人民群众对美好生活的向往，促进形成强大国内市场，推动消费平稳增长。消费作为快递行业持续发展的重要动力，仍将生生不息。

伴随信息技术的不断发展和网络覆盖范围的持续扩大，网络购物用户的规模仍在不断壮大，网络零售额增速大幅超过社会商品零售总额的增速。目前，电商快速增长的动力依旧还在：第一，电商模式仍有新发展，线上消费逐步向低线城市、中西部地区渗透，中、西部地区快递业务量增速超过全国水平；第二，新业务不断拓展，包括生鲜冷链、同城快递、大件快递、快运等业务的线上渗透率逐步提升，新兴快递业务带来的增量可期。预计2019年全年行业增速在25%左右，收入增速在20%左右。

总而言之，快递行业依然处于成长期，行业的业务增长动力还在更新替代过程当中，行业的竞争格局也在可变化阶段之中。企业成长动力在转变，企业战略规划在优化，龙头竞争格局还在变化之中，然而寻找龙头依旧是要务所在。我们希望从当前的行业发展中探寻未来行业龙头的雏形：第一，行业最终会呈现垄断竞争格局，未来的龙头即意味着市场份额和盈利的增加；第二，各快递企业阶段性的增速，这将在一定程度上决定了其未来的行业地位。我们重点推荐顺丰控股，公司基于中高端快递、积极布局综合物流服务商的发展战略清晰，能够有效配置物流资源，进行网络节点布局，高端业务发展势头良好，综合物流服务商前景可期；推荐韵达控股，公司基于中低端电商业务，成本把控能力较强，有效满足当下电商模式的发展需求，保持较快的业务增速，跻身行业前三甲，规模化集约化发展前景可期。此外，圆通、申通等主要快递公司仍在从不同角度发力，业务量和增速未见高下，或将跻身未来龙头梯队。

四、风险提示

经济增长低于预期；

消费增长低于预期；

快递竞争格局发生恶化。



分析师简介

王晓艳，2018年8月加入联讯证券，现任研究院交运行业首席分析师，证书编号：S0300518080001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com