

物流

证券研究报告

2019年03月19日

快递“春运”收官，一线快递继续领跑！

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

黄盈

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080007
huangying1@tfzq.com

姜明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516110002
jiangming@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《物流-行业点评:业务量增速超行业2-3倍, 凸显龙头快递稀缺性》 2019-02-20
- 《物流-行业点评:遇挫则后勇, 低市值快递迎来反弹!》 2019-01-17
- 《物流-行业点评:旺季大考, 头部公司表现较好, 行业单价出现压力》 2018-12-19

事件

快递2月行业&上市公司数据披露完成:

行业方面, 2月全国快递服务企业业务量完成27.6亿件, 同比增长38.7%; 业务收入完成350.2亿元, 同比增长21%。1-2月累计, 行业完成业务量72.8亿件, 同比增长21.9%; 收入累计完成947亿元, 同比增长20.3%。

公司方面, 通达系的同比增速持续高于行业整体增速, 按增速高低顺序, 增速从高到底依次为申通(+53%)、韵达(47%)、圆通(43%)、顺丰(7%), 一线通达系快递公司维持强劲成长, 增速均在行业2x以上。

增速: 行业保持快增长, 龙头持续领跑

行业方面, 由于春节错位因素, 我们考虑1-2月复合增长。19年前2月行业完成业务量72.8亿件, 同比增长21.9%; 收入累计完成947亿元, 同比增长20.3%。公司方面, 通达系的同比增速持续高于行业整体增速, 按增速高低顺序, 增速从高到底依次为申通(+53%)、韵达(47%)、圆通(43%)、顺丰(7%), 一线通达系快递公司维持强劲成长, 增速均在行业2x以上; 顺丰由于季节性因素放缓, 另外由于顺丰2B新业务比重提升, 而2B类客户春节休假时间长于电商, 可能也是造成2月增速不及预期的原因。

集中度持续提升

1-2月头部通达系公司市场份额快速扩大, CR4达到45.98%; 行业方面的CR8则较为平稳, 环比几个月份均在81.2-81.3水平, 我们继续看好一线龙头的成长, 公司增速与行业稳定的集中度水平之间的差距, 后续是否弥合我们认为有待观察;

单价同比略有下降

行业1-2月累计单价13.0元/票, 同比18年1-2月下降0.17元/票。1-2月累计看上市公司数据, 通达系与顺丰出现了较为明显的分化, 顺丰单价依旧坚挺; 通达系当中, 韵达同比大幅扩大, 主因为派费并表扰动, 我们预期同口径下单价水平较为稳定; 圆通同比减少0.4元/票, 申通同比减少0.06元/票, 二者单价均一定程度上受到口径影响。

投资建议

我们认为2019年将会是快递板块投资机会倍出的大年, 增速上, 全行业增速依然保持高景气, 市场份额加速向头部集中, 利好上市公司的增速表现。快速的业务量成长带动收入增加, 同时规模效应与前期的资本开支+管理改善进一步优化成本, 有望带动业绩提升, 推动快递板块的估值修复。我们维持对于快递板块的推荐, 从估值性价比角度, 推荐圆通、申通, 关注板块效应下的韵达与顺丰。

风险提示: 行业增速低于预期; 行业竞争格局恶化



1. 事件

快递 2 月行业&上市公司数据披露完成：

行业方面，2 月全国快递服务企业业务量完成 27.6 亿件，同比增长 38.7%；业务收入完成 350.2 亿元，同比增长 21%。1-2 月累计，行业完成业务量 72.8 亿件，同比增长 21.9%；收入累计完成 947 亿元，同比增长 20.3%。

公司方面，通达系的同比增速持续高于行业整体增速，按增速高低顺序，增速从高到底依次为申通（+53%）、韵达（47%）、圆通（43%）、顺丰（7%），一线通达系快递公司维持强劲成长，增速均在行业 2x 以上。

表 1：快递公司主要经营数据（1-2 月累计）

公司	业务量（亿件）	业务量增速（%）	单价（元/票）	单价同比（%）	单价（+/-）	市占率（%）
申通	7.61	53%	3.45	-2%	-0.06	10.45%
韵达	10.02	47%	3.56	76%	1.54	13.76%
圆通	9.53	43%	3.42	-11%	-0.40	13.09%
行业	72.80	22%	13.00	-1%	-0.17	-
顺丰	6.31	7%	23.95	6%	1.37	8.67%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

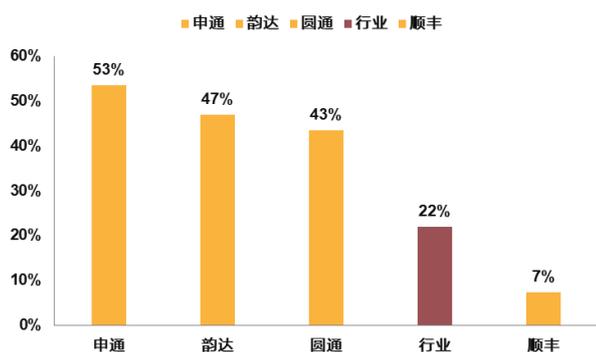
链接：

http://www.spb.gov.cn/xw/dtxx_15079/201903/t20190312_1791276.html

2. 行业数据跟踪

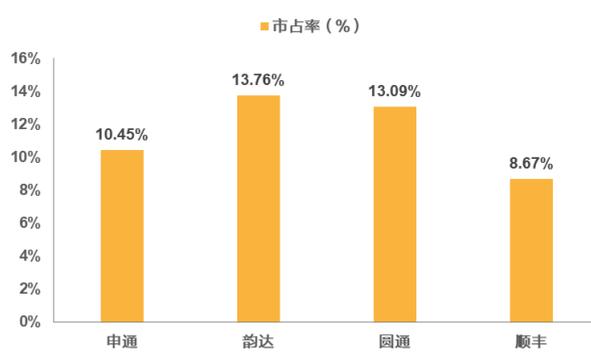
- 增速：**行业方面，由于春节错位因素，我们考虑 1-2 月复合增长。19 年前 2 月行业完成业务量 72.8 亿件，同比增长 21.9%；收入累计完成 947 亿元，同比增长 20.3%。公司方面，通达系的同比增速持续高于行业整体增速，按增速高低顺序，增速从高到底依次为申通（+53%）、韵达（47%）、圆通（43%）、顺丰（7%），一线通达系快递公司维持强劲成长，增速均在行业 2x 以上；顺丰由于季节性因素放缓，另外由于顺丰 2B 新业务比重提升，而 2B 类客户春节休假时间长于电商，可能也是造成 2 月增速不及预期的原因。
- 集中度快速提升：**1-2 月头部通达系公司市场份额快速扩大，CR4 达到 45.98%；行业方面的 CR8 则较为平稳，环比几个月份均在 81.2-81.3%水平，我们继续看好一线龙头的成长，公司增速与行业稳定的集中度水平之间的差距，后续是否弥合我们认为有待观察。

图 1：2019.2 快递上市公司 VS 行业增速 (%)



资料来源：国家邮政局，公司公告，天风证券研究所

图 2：2019.2 快递上市公司市占率 (%)



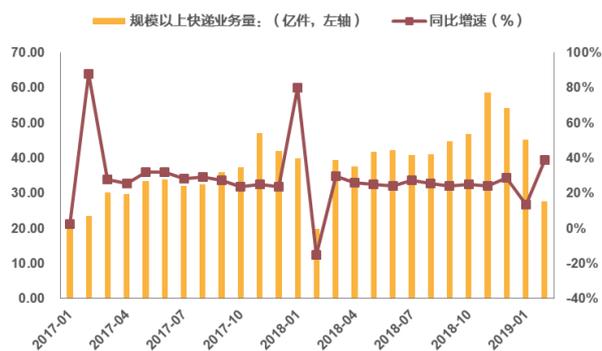
资料来源：国家邮政局，公司公告，天风证券研究所

3. **单价：**行业 1-2 月累计单价 13.0 元/票，同比 18 年 1-2 月下降 0.17 元/票。1-2 月累计看上市公司数据，通达系与顺丰出现了较为明显的分化，顺丰单价依旧坚挺；通达系当中，韵达同比大幅扩大，主因为派费并表扰动，我们预期同口径下单价水平较为稳定；圆通同比减少 0.4 元/票，申通同比减少 0.06 元/票，二者单价均一定程度上受到口径影响。

■ 增速：CR8 持续向上

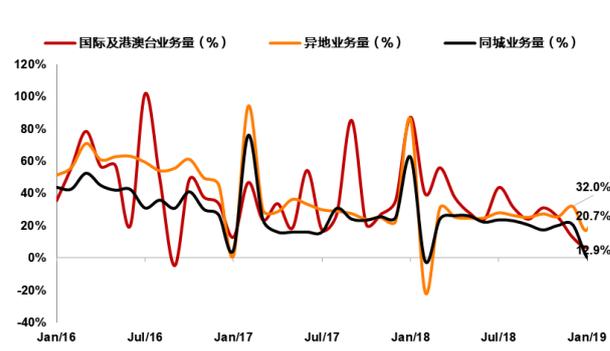
2 月单月行业实现包裹量 27.6 亿件，业务量整体增长 38.7%，其中受到春节错峰的利好，1-2 月整体看，前 2 月行业完成业务量 72.8 亿件，同比增长 21.9%；收入累计完成 947 亿元，同比增长 20.3%，维持较快增速。2 月按照产品类型，呈现出异地 (+57% YOY) > 国际 (+14% YOY) > 同城 (-3% YOY) 的特征，同城业务增速连续两个月负增长，可能是受春节期间商务件需求的影响。

图 3：2017.1-2019.2 快递行业业务量 (亿件) 及其增速 (%)



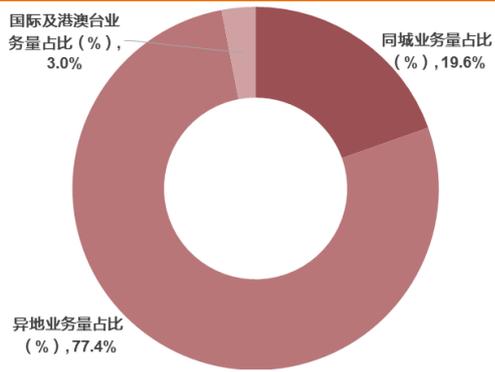
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 4：2016.1-2019.2 快递同城、异地、整体业务量增速对比 (%)



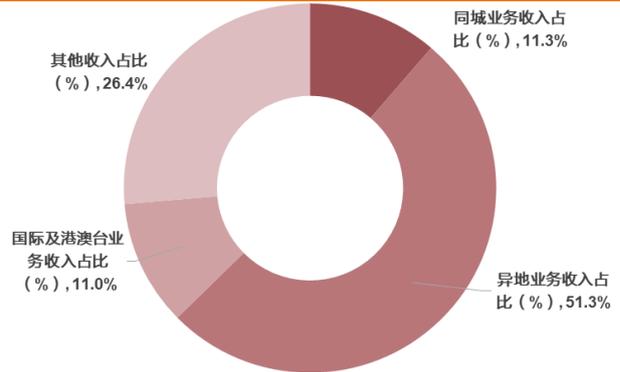
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 5：2019.2 快递行业同城/异地/国际件业务量结构



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 6：2019.2 快递行业同城/异地/国际件/其他业务收入结构



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

行业 CR8 指数在 17 年 1 月之后就开始了回升，当前 CR8 的走势趋于稳定，2 月的 CR8 指数为 81.3%，环比提升 0.1%。

图 7：2014 至今快递业 CR8 指数 (%)

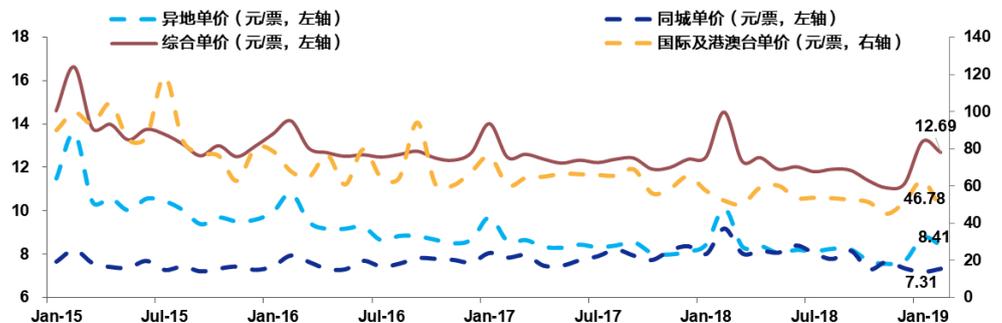


资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

■ 单价：12 月同比下跌但是环比回升，区域分化

2 月，行业综合单价达到 12.69 元/票，同比去年-1.86 元/票，但究其原因，主要是去年春节快递放假在整个 2 月，今年则是横跨 1-2 月，因此去年 2 月顺丰、EMS 与京东等的占比更高，导致 2 月单价同比吃亏。累计看 1-2 月累计，行业单价 13.0 元/票，同比去年累计下降 0.17 元/票。

图 8：快递行业单价分项



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

3. 投资建议

我们认为 2019 年将会是快递板块投资机会倍出的大年，增速上，全行业增速依然保持高景气，市场份额加速向头部集中，利好上市公司的增速表现。快速的业务量成长带动收入增加，同时规模效应与前期的资本开支+管理改善进一步优化成本，有望带动业绩提升，推动快递板块的估值修复。我们维持对于快递板块的推荐，推荐圆通、申通，关注板块效应下的韵达与顺丰。

4. 风险提示

行业增速低于预期；行业竞争格局恶化

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com