

物流

证券研究报告
2019年04月21日

异地增速超30%!集中度快速提升

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

姜明

分析师

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

黄盈

分析师

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

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《物流-行业点评:快递“春运”收官,一线快递继续领跑!》 2019-03-19
- 2 《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
- 3 《物流-行业点评:遇挫则后勇,低市值快递迎来反弹!》 2019-01-17

事件

3月快递行业经营数据披露完成:3月全行业实现业务量48.6亿件,同比增长23.3%;业务收入完成596.0亿元,同比增长23.0%。单价12.25元/票,环比下跌0.44元/票,同比微降0.04元/票。

增速:国际业务增速回升,CR8微降

3月行业实现包裹量48.64亿件,日均业务量1.57亿件,业务量整体增长23.3%,增速上相比1月大幅提升,上升9.8个百分点。按照产品类型,呈现出异地(+30.6% YOY) > 国际(+7.5% YOY) > 同城(+1.2% YOY)的特征。3月的CR8指数为81.7%,环比略微上升0.4%。

3月A股上市通达系公司增速非常趋近,增速从高到底依次为韵达(+35.1%)、圆通(34.8%)、申通(34.5%)、顺丰(7.3%)。顺丰于本月开始将快递业务与供应链业务进行分拆,3月顺丰实现供应链收入3.93亿元。

S

单价:同比环比跌,区域分化

2019年3月,行业综合单价达到12.25元/票,同比去年微降0.04元/票。分拆其中几个子项目,我们发现:

同比异地件单价小幅下降,国际件小幅上升,同城件单价大幅下降:异地件单价8.13元/票(同比-0.22元/票,环比-0.28元/票),同时国际及港澳台件单价51.39元/票,同比上升1.21元/票;而同城件单价呈现大幅下跌,跌幅达到1.03元/票;

上市公司方面,通达系与顺丰出现了较为明显的分化,顺丰单价涨幅明显;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0.42元/票,申通同比增加0.05元/票,二者单价均一定程度上受到口径影响。

区域体现出较大不同:我们选取快递发送量最大的十座城市,计算其年当月单价水平,并与去年同期数字进行比较,发现:

- 1) **金华(义乌)区域单价下滑明显**,单票价格下滑幅度达到1.59元/票,我们推断是,该地区以电商件为主,当地快递公司竞争激烈导致价格大幅下降。
- 2) 除了金华(义乌)之外,下降趋势较大的城市为苏州,同比单价下跌0.93元/票。
- 3) **北上深杭单价坚挺**,商务件市场的价格支撑较强,其中上海单价同比大幅上涨37.1%。

区域增速格局

3月收入增速方面,东增速大幅上升,整体呈现出东部(+24% YOY) > 中部(+19% YOY) > 西部(+17% YOY)的格局。西部累计收入占比同比去年微降0.1个pct,中部累计收入占比提升0.1个pct至11.3%,快递业务格局整体已趋于稳定。

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,推荐申通、圆通,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

国家邮政局披露3月快递数据:行业方面,3月全行业实现业务量48.6亿件,同比增长23.3%;业务收入完成596.0亿元,同比增长23.0%。公司方面,通达系的同比增速持续高于行业整体增速,3月A股上市通达系公司增速非常趋近,增速从高到底依次为韵达(+35.1%)、圆通(34.8%)、申通(34.5%)、顺丰(7.3%)。顺丰于本月开始将快递业务与供应链业务进行分拆,3月顺丰实现供应链收入3.93亿元。

表 1: 3月快递公司主要经营数据

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(%)
韵达	7.82	35.1%	3.30	87.5%	1.54	16.09%
圆通	7.04	34.8%	3.27	-11.3%	-0.42	14.49%
申通	5.17	34.5%	3.52	1.4%	0.05	10.64%
行业	48.60	23.3%	12.25	-0.3%	-0.03	-
顺丰	3.51	7.3%	23.32	6.5%	1.42	7.22%

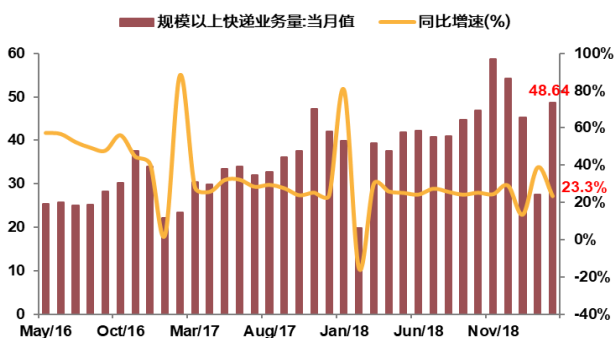
资料来源:公司公告,天风证券研究所

链接: http://www.spb.gov.cn/xw/dtxx_15079/201904/t20190412_1811616.html

2. 增速: 异地业务增速回升, CR8 稳中微升

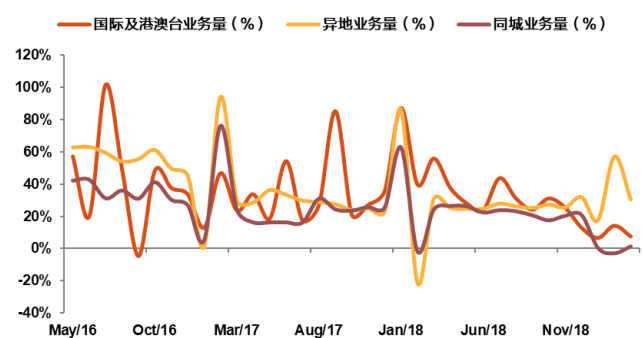
3月行业实现包裹量48.64亿件,日均业务量1.57亿件,业务量整体增长23.3%,增速上相比1月大幅提升,上升9.8个百分点。按照产品类型,呈现出异地(+30.6% YOY) > 国际(+7.5% YOY) > 同城(+1.2% YOY)的特征,其中异地业务较1月增速大幅回升12.9个百分点,同城业务增速有所回暖,相比1月提升0.9个百分点。异地件的高景气度一定程度上代表了网购活动的活跃持续,而同城件自19年起就处于负增长或0增长状态,切换非常突兀,我们推测或与当前的统计口径调整有关。

图 1: 2016.5-2019.3 快递行业业务量(万件)及其增速(%)



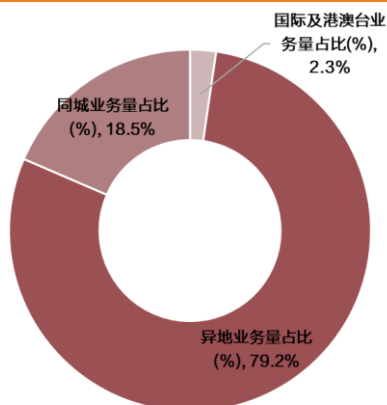
资料来源:国家邮政局,天风证券研究所

图 2: 2016.5-2019.3 快递国际、异地、同城业务量增速对比(%)



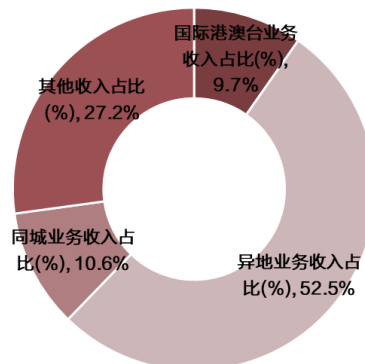
资料来源:国家邮政局,天风证券研究所

图 3：2019.3 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

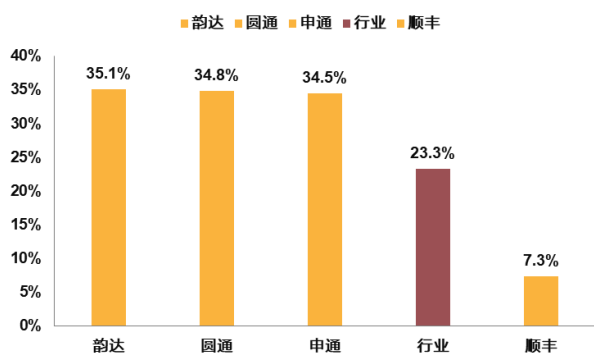
图 4：2018.3 快递行业同城/异地/国际件/其他业务收入结构



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

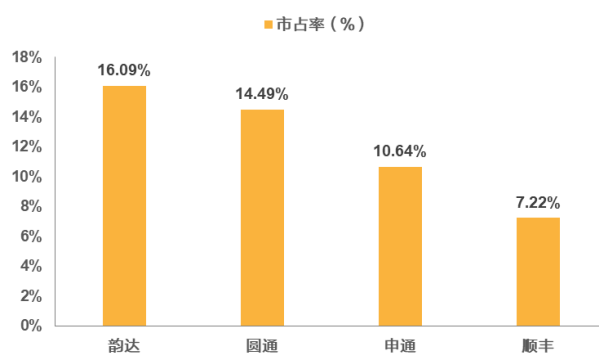
公司方面，通达系的同比增速持续高于行业整体增速，3月A股上市通达系公司增速非常趋近，增速从高到底依次为韵达(+35.1%)、圆通(34.8%)、申通(34.5%)、顺丰(7.3%)。顺丰于本月开始将快递业务与供应链业务进行分拆，3月顺丰实现供应链收入3.93亿元。

图 5：2019.3 快递行业与公司业务量增速对比 (%)



资料来源：国家邮政局，公司公告，天风证券研究所

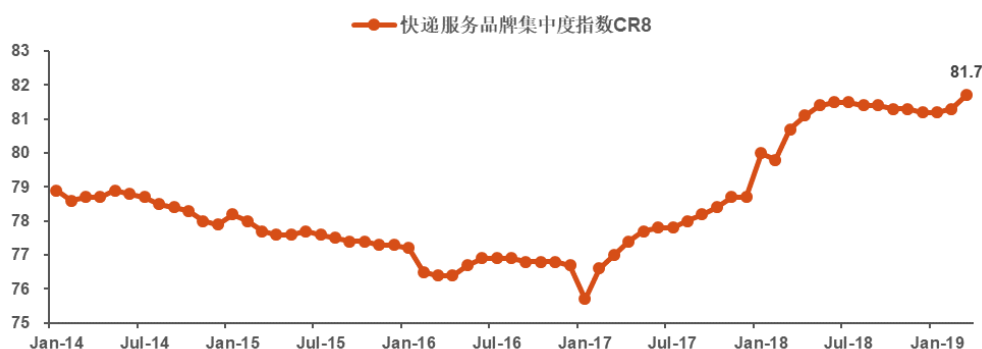
图 6：2018.3 快递公司市占率 (%)



资料来源：国家邮政局，公司公告，天风证券研究所

CR8 指数快速攀升：3月行业的 CR8 指数达到 81.7%，这是 14 年以来的峰值，同比去年增加一个百分点，环比上月增加 0.4 个百分点。国邮局口径下，单月同比 1 个点的集中度提升，意味着 5.96 亿的收入更集中于前八大公司。集中度的快速提升符合我们对于今年行业趋势的判断。按业务量计算的 CR4 角度，3月达到 48.4%，通达系公司的市占率均实现了环比/同比的扩大。

图 7：2014 至今快递业 CR8 指数 (%)



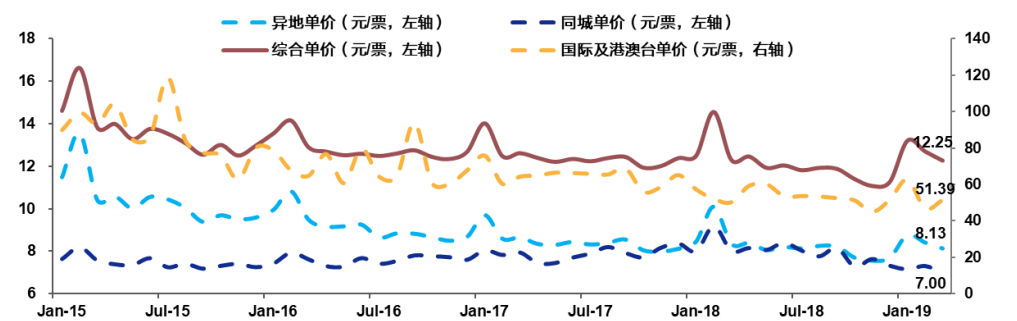
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

3. 单价：同比环比跌，区域分化

2019年3月，行业综合单价达到12.25元/票，同比去年微降0.04元/票，环比上月-0.44元/票。剔除其他收入之后，3月单价为8.93元/票，同比减少0.46元/票。分拆国际、同城与异地几个子项目，我们发现：

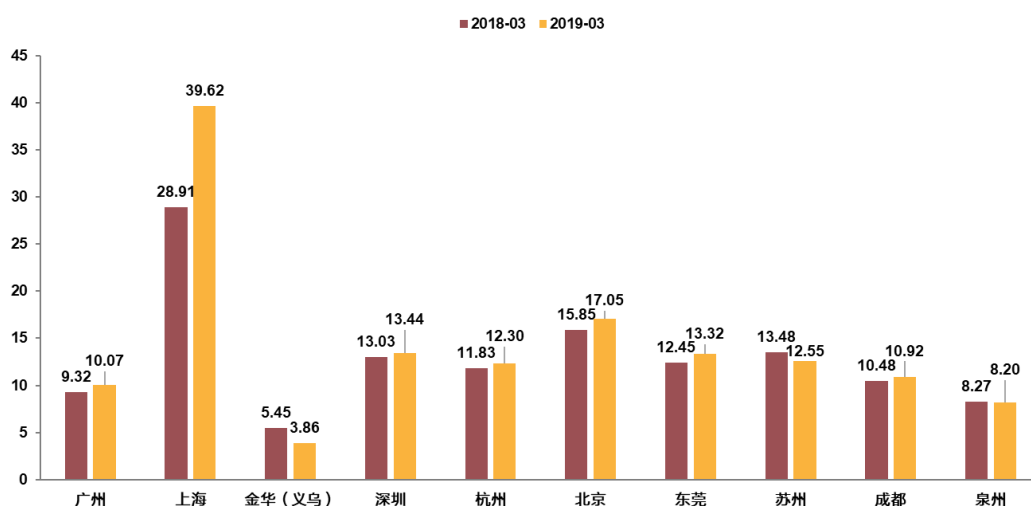
- **同比异地件单价小幅下降，国际件小幅上升，同城件单价大幅下降：**异地件单价8.13元/票（同比-0.22元/票，环比-0.28元/票），同时国际及港澳台件单价51.39元/票，同比上升1.21元/票；而同城件单价呈现大幅下跌，价格由去年3月的8.03元/票下跌至7.00元/票，跌幅达到1.03元/票；
- **区域体现出较大不同：**我们选取快递发货量最大的前10大城市，分别为广州、上海、金华（义乌）、深圳、杭州、北京、东莞、苏州、成都与泉州，其中各自对商务件与电商件均有所代表，我们根据邮政局披露的数字，计算其当月单价水平，并与去年同期数字进行比较，发现：
 - 1) 金华(义乌)区域单价下滑明显，单票价格下滑幅度达到1.59元/票，我们推断是，该地区以电商件为主，当地快递公司竞争激烈导致价格大幅下降
 - 2) 除了金华（义乌）之外，下降趋势较大的城市为苏州，同比单价下跌0.93元/票
 - 3) 北上深杭单价坚挺，商务件市场的价格支撑较强，其中上海单价同比大幅上涨37.1%，主要受快递公司上调上海地区快件派费所致。

图8：2015.1-2019.3 快递行业综合单价及其分项情况（元/票）



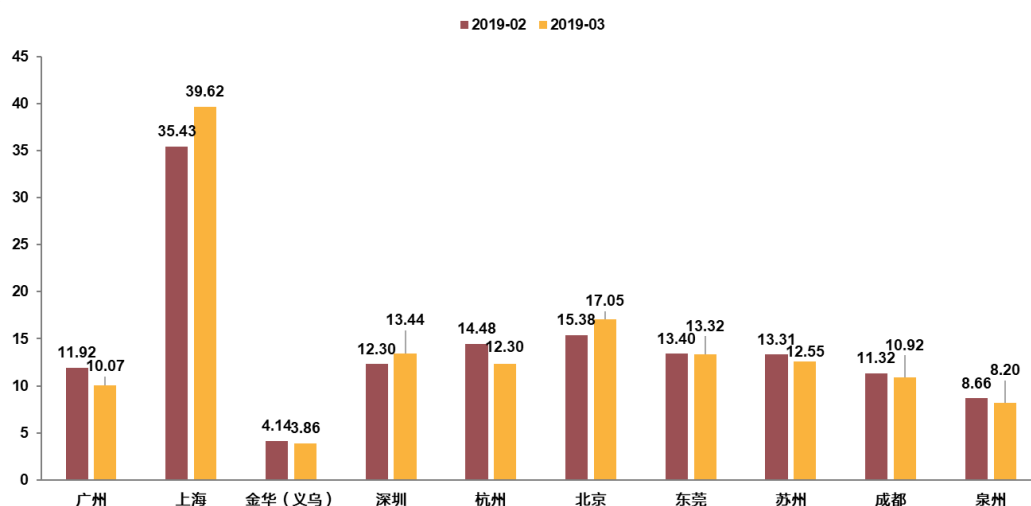
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 9：全国 10 大重点城市 3 月份单价水平变化情况（元/票，同比去年）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

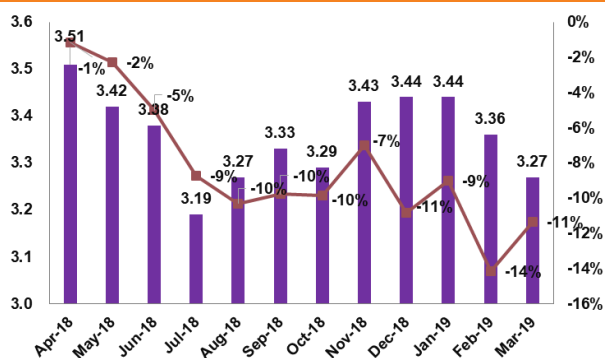
图 10：全国 10 大重点城市 3 月份单价水平变化情况（元/票，环比上月）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

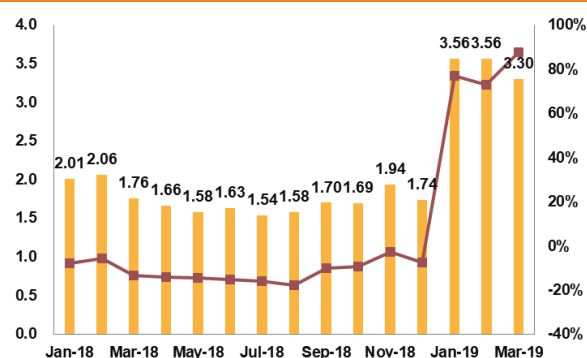
上市公司方面，通达系与顺丰出现了较为明显的分化，顺丰单价涨幅明显；通达系当中，韵达同比大幅扩大，主因为派费并表扰动，我们预期同口径下单价水平较为稳定；圆通同比减少 0.42 元/票，申通同比增加 0.05 元/票，二者单价均一定程度上受到口径影响。

图 11：圆通月度单价（元/票）及 YOY (%)



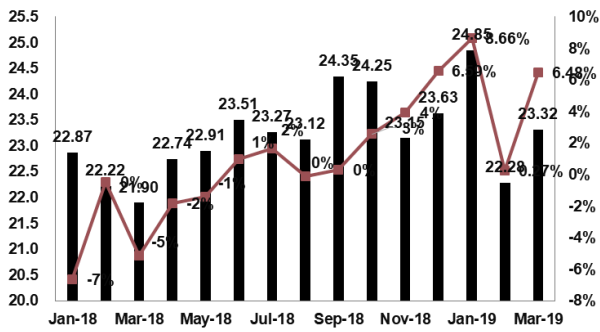
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 12：韵达月度单价（元/票）及 YOY (%)



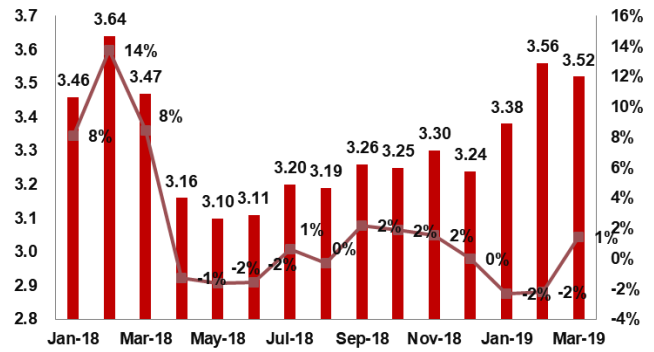
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 13：顺丰月度单价（元/票）及 YOY（%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 14：申通月度单价（元/票）及 YOY（%）

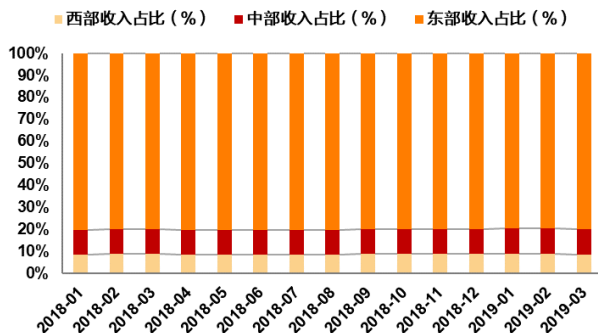


资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 区域增速格局

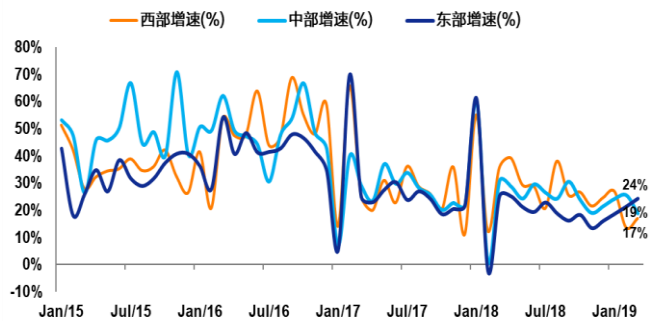
3月收入增速方面，东部增速大幅上升，整体呈现出东部(+24% YOY) > 中部(+19% YOY) > 西部(+17% YOY)的格局。西部累计收入占比同比去年微降0.1个pct，中部累计收入占比提升0.1个pct至11.3%，快递业务格局整体已趋于稳定。考虑人口密度和商流流向集中在东部沿海发达地区的大背景不改，长期来看东部地区依旧会是快递业务的支撑区域。我们将中西部地区为代表的下沉需求视作行业中的重要增量，这一部分对于快递上市企业的边际增长至关重要。

图 15：2018.1-2019.3 月东中西业务收入比例（%）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 16：2015.1-2019.3 东中西部快递业务收入增速（%）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

5. 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，推荐申通、圆通，关注板块效应下的韵达与顺丰。

6. 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/或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/或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