

## 物流 II 行业

### 4 月快递量同增 31.1%，关注成本优势突出的龙头

#### ● “双品网购节” 带动电商高景气，4 月快递量同增 31.1%

国家邮政局公布 19 年 4 月数据：全国快递量 49.2 亿件，同增 31.1%，其中同城、异地、国际件分别同增 4.6%、39%、29.4%；东部、中部、西部分别同增 31.2%、36%、21.9%。1-4 月全国快递量累计同增 24.8%。

4 月快递增速超预期主要系“双品网购节”的拉动作用。由商务部、国家邮政局、中消协组织的网购节当天，全网快递件业务量约 1.72 亿件，同比增长 47.7%，其中电商协同数据平台快件业务量约为 9200 万件，占比超过一半；在购物节的带动下，电商继续保持高景气，据国家邮政局预计，1-4 月实物商品网上零售额将超过 2.4 万亿元，同增近 20%，对快递量增长贡献超过一半。

#### ● 1-4 月快递均价同比下降仅 1.6%，末端竞争保持在合理水平

4 月全国快递均价约为 12 元，同比下降 3.3%，其中同城、异地、国际件分别同比下降 15.8%、5.4%、7.8%；东部、中部、西部分别同比下降 3%、9%、3%。1-4 月，全国快递累计均价约为 12.51 元，累计同比下降 1.6%，较去年同期降幅略有扩大，行业竞争保持在较为理性的水平。

#### ● 快递 CR8 提 0.4pcts 至 81.5%，龙头规模效应仍在增强

百世集团 (BEST.N) 公布 2019 年一季报，公司快递量同增 41.1%，高于行业 19pcts，市占率提 1.4pcts 至 11%；假设中通 Q1 单量同增 38%，19Q1 快递 CR6 将达到 76%，1-4 月快递 CR8 为 81.5%，同比提升 0.4pcts。

根据百世集团一季报，百世快递 Q1 单件收入 3.18 元，同减 6.3%，单件成本 3.09 元，同减 8.2%，其中，单件运输成本 0.82 元，同减 11.1%，单件人力成本 0.29 元，同减 36.1%，单件毛利 0.09 元，同增 207%。伴随行业增速的超预期，头部公司的规模效应持续加强，成本仍在大幅优化。

#### ● 行业高景气对龙头增长形成支撑，关注成本优势突出的龙头

保守预计 2019 年全国将产生约 117 亿件的快递增量市场(同增 23%)，能满足 CR6 平均 30%左右的增速。在当前的竞争格局下，快递价格虽然承压，但是快递公司的价格降幅将和成本端优化匹配，快递单件毛利趋稳，头部快递公司利润有望跟随量的增长维持 30%左右的增速。

目前，三通一达(韵达股份、圆通速递、申通快递、中通快递)都存在一定的产能短板，投入均衡化将加速成本改善，从而率先赢得超额增长。建议关注当前成本优势突出的**韵达股份**，以及成本端改善明显，增速大幅回升的**申通快递**、**圆通速递**。

#### ● 风险提示

快递价格战加剧；人工、运输成本上涨；行业增速不及预期；新业务亏损幅度加大拖累主业；

#### 行业评级

买入

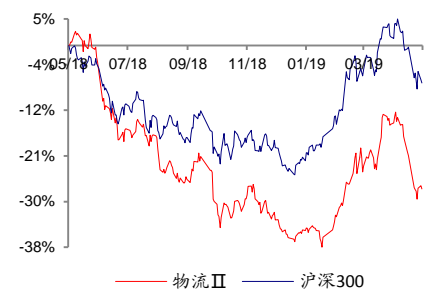
前次评级

买入

报告日期

2019-05-15

#### 相对市场表现



分析师:

关鹏



SAC 执证号: S0260518080003



SFC CE No. BNU877



021-60750602



guanpeng@gf.com.cn

#### 相关研究:

物流 II 行业:快递行业 18 年 2019-05-08

报及 19Q1 总结: 中小快递加速退出, 头部竞争逐步拉开

物流 II 行业:1-2 月快递量同 2019-03-19

增 21.9%, 加盟快递市占率大幅提升

物流 II 行业:物流系列深度 2019-01-02

三: 从资产负债表看三通一达的长期竞争格局

联系人:

曾靖珂 021-60750602

zengjingke@gf.com.cn

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
韵达股份	002120.SZ	人民币	36.32	2019/4/29	增持	40.0	1.60	1.94	22.70	18.72	13.12	10.35	19.3	18.9
圆通速递	600233.SH	人民币	12.32	2019/4/25	增持	15.8	0.79	0.92	15.59	13.39	9.61	7.90	16.3	15.9
申通快递	002468.SZ	人民币	21.66	2019/4/30	买入	26.8	1.34	1.57	16.16	13.80	9.34	7.54	19.4	18.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 广发交通运输行业研究小组

关鹏：分析师，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。

孙瑜：联系人，新加坡国立大学金融工程硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。联系方式：suny@gf.com.cn。

曾靖珂：联系人，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zengjingke@gf.com.cn。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反

当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。