

快递行业5月数据点评

申通 47.5%增速领跑，顺丰业务量回升，继续推荐通达系，龙头集中尽享电商红利

推荐（维持）

- **快递行业公布5月数据：业务量增速25.2%，单票收入下降0.9%。**1) **业务量**：5月完成52.3亿件，同比增长25.2%，持续较快增长，其中异地、国际件分别增长32.6%、31.6%，同城件下滑1.2%。1-5月累计完成222.98亿件，同比增长24.9%；其中异地、国际、同城件分别增长32.7%、17.3%、0.6%。2) **行业收入**：5月收入618.1亿元，同比增长24.2%。1-5月累计完成2753.5亿元，同比增长23.1%。3) **单票收入**：5月单票收入11.8元，同比下降0.8%，较此前跌幅有所收窄。1-5月均值12.35元，同比下降1.44%。
- **上市公司5月数据：申通增速47.5%继续领跑，顺丰业务量增速回升。**1) **业务量增速**：5月通达系增速延续4月分化情况，申通、韵达增速超40%领跑，圆通略超行业增速。具体来看申通（47.5%）>韵达（43%）>圆通（28.2%）>行业（25.2%）>顺丰（10.2%）；通达系超越行业增速14个百分点。2) **顺丰业务量增速回升**：公司自5月起推出特惠电商件业务，件量增速回升至两位数，较1-4月明显提升，我们认为该项业务有助于公司提高装载率，作为“填仓”效果起到边际正贡献作用，6月将会进一步提速。3) **1-5月累计增速申通（45.4%）>韵达（42.3%）>圆通（34.9%）>行业（24.9%）>顺丰（7.8%）。**4) **单票收入**：5月顺丰单票23.4元，同比增长2.1%，1-5月均值23.7元，同比增长5%；通达系因存在口径调整因素（申通因18H2转运中心直营化比例显著提升；韵达因19年起加入派费口径；圆通因18年下半年调整结算政策），具体来看：申通3.03元，同比下降2.3%，1-5月同比持平微升0.1%；韵达3.2元，同比增长101%，1-5月同比增长88%；圆通3.02元，同比下降11.9%，1-5月下降11%。还原口径，预计5月韵达同比持平或微幅增长1%左右，圆通单票收入下降5-6%左右，申通降幅或大于圆通。5) **行业集中度**：CR8达81.6%，较18年底提升0.3个百分点；二通一达市占率41.7%，较18年底及去年同期分别提升2.3及4.5个百分点。其中，韵达5月市场份额16.6%、圆通13.7%、申通11.4%。较去年同期分别提升2.1、0.3及1.7个百分点。注：Q1中通份额达到18.5%，百世市场份额11%，CR5市占率达到76.6%，较18年底提升4个百分点。
- **投资建议**：1) 我们在中期策略中提出“消费视角看快递，龙头集中尽享电商红利”，1-5月行业业务量增速接近25%，略超此前预期，维持景气区间。2) 我们近期发布了行业猜想报告《破局者“阿里”？能否求得最优解？》，我们认为当下阿里更有动力对电商快递加大投资，同时是投资的良好时机，基于通达系整体已经构成成本护城河，龙头集中可尽享电商红利，阿里的技术与生态赋能可以提高快递效率，加强自身电商生态与快递的联系，即为增强自身对竞争者的优势。我们认为不排除进一步整合打造快递航母级企业，其一成本端优化空间，可推动降本增效，其二在于可均衡价格关系，而非持续无边界价格竞争，如此对快递行业或带来利润率向上拐点。3) 推荐当前估值较低（18倍PE），而业务量增速回到行业第一的**申通快递**，以及具备成本及服务优势的**韵达股份**。

- **风险提示**：经济大幅下滑，消费大幅下降，价格战明显扩大。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
申通快递	24.78	1.45	1.77	2.21	17.09	14.0	11.21	4.46	推荐
韵达股份	29.92	1.58	1.92	2.34	18.94	15.58	12.79	5.81	推荐
顺丰控股	30.0	1.23	1.57	1.9	24.39	19.11	15.79	3.62	推荐
圆通速递	12.2	0.78	0.98	1.21	15.64	12.45	10.08	3.0	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年06月17日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：刘阳

电话：021-20572552

邮箱：liuyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518050001

联系人：肖祎

电话：021-20572553

邮箱：xiaoyi@hcyjs.com

联系人：王凯

电话：021-20572538

邮箱：wangkai@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	41	1.13
总市值(亿元)	5,243.26	0.91
流通市值(亿元)	2,572.52	0.6

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-3.14	4.32	-21.86
相对表现	-3.31	-11.3	-19.23



相关研究报告

《快递行业2月数据点评：申通业务量增速居首，通达系显著超越行业增速，持续推荐通达系快递》
2019-03-19

《快递行业3月数据点评：行业业务量增速23.3%，通达系增速均为35%左右，头部集中趋势持续，继续推荐通达系》
2019-04-21

《快递行业4月数据点评：行业重回30%增长，申通韵达增速超43%，继续推荐通达系：龙头集中尽享电商红利》
2019-05-18

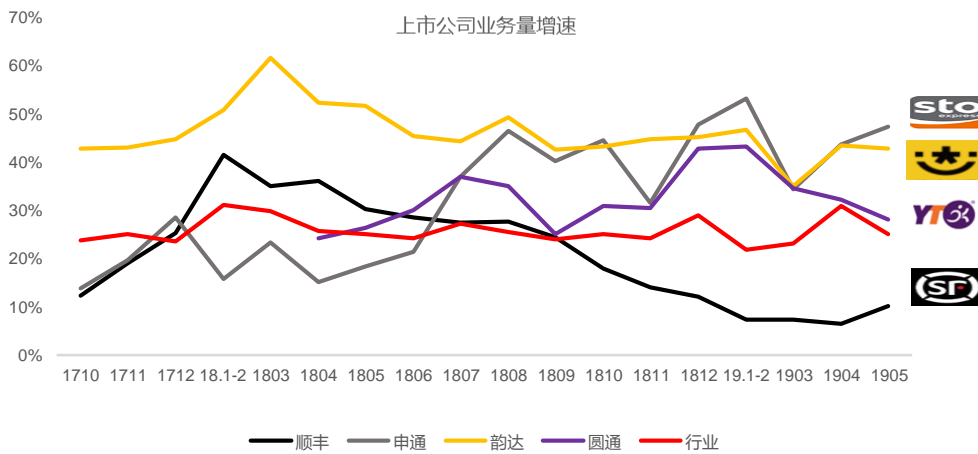
图表 1 2019 年 5 月行业增速

行业数据				
	当月值	同比增速	累计值	累计同比
收入 (亿元)	618.1	24.2%	2753.6	23.1%
业务量 (亿件)	52.3	25.2%	223.0	24.9%
同城	9.0	-1.2%	41.3	0.6%
异地	42.2	32.6%	176.5	32.7%
国际/港澳台	1.1	31.6%	5.1	17.3%
单票收入	11.8	-0.8%	12.3	-1.4%

行业集中度 (%)				
	当月值	同比	环比	
CR8	81.60		0.2	0.10
二通一达	41.70		4.1	1.50

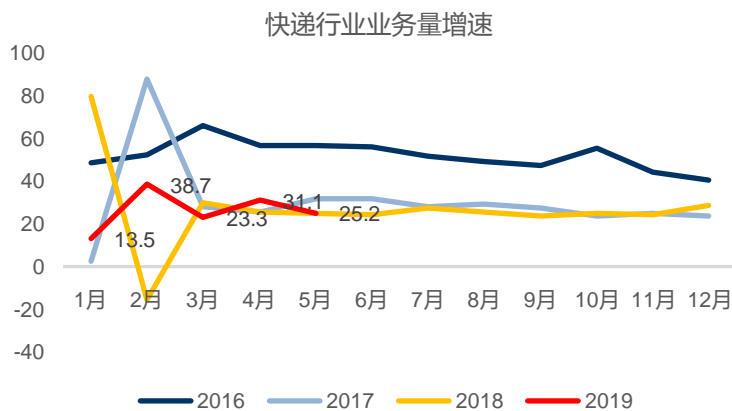
资料来源: Wind、华创证券

图表 2 上市公司业务量增速 (17 年 10 月-19 年 5 月)



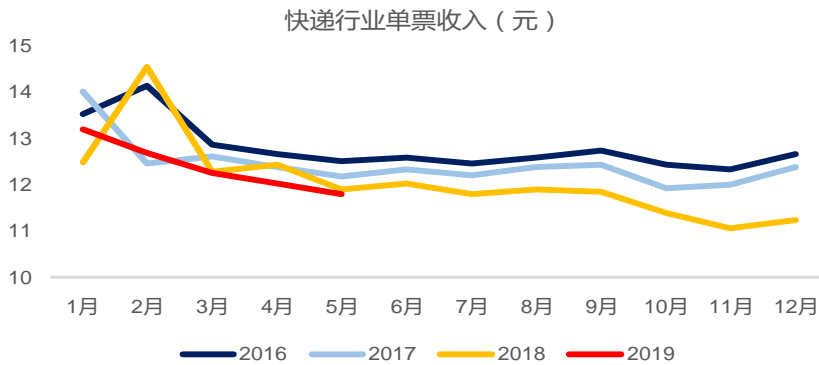
资料来源: Wind、华创证券

图表 3 行业业务量增速



资料来源: Wind、华创证券

图表 4 行业单票收入变化



资料来源: Wind、华创证券

图表 5 2019 年 5 月上市公司业务量及收入增速

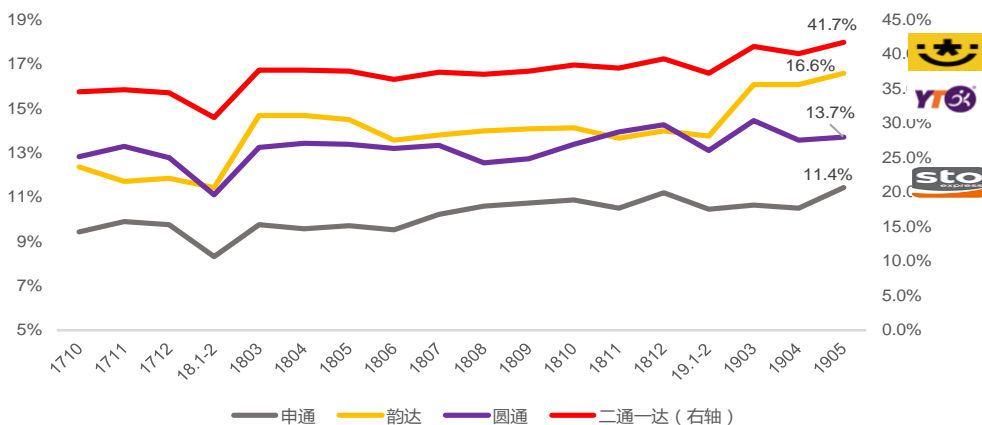
公司业务量 (亿件)						
	当月值	份额	同比	超额增速	累计同比	
顺丰	3.5		6.6%	10.2%	-15.0%	7.8%
申通	6.0		11.4%	47.5%	22.4%	45.4%
韵达	8.7		16.6%	43.0%	17.8%	42.3%
圆通	7.2		13.7%	28.2%	3.0%	34.9%
全国	52.33			25.2%		24.9%

公司单票收入 (元/件)						
	当月值	同比	环比	累计	累计同比	
顺丰	23.4	2.1%	-1.5%	23.7	5.0%	
申通	3.0	-2.3%	-8.2%	3.3	0.1%	
韵达	3.2	101.3%	-1.2%	3.3	88.4%	
圆通	3.0	-11.9%	-2.9%	3.2	-11.0%	
全国	11.82	-0.8%	-1.9%	12.3	-1.4%	

公司收入 (亿元)						
	当月值	同比	环比	累计收入	累计同比	
顺丰	81.0	12.5%	4.9%	391.2	13.2%	
申通	18.1	44.2%	6.3%	79.6	45.7%	
韵达	27.6	186.8%	8.2%	114.6	168.1%	
圆通	21.7	12.9%	4.3%	97.9	20.1%	
全国	618.10	24.2%	4.3%	2,753.6	23.1%	

资料来源: Wind、华创证券

图表 6 二通一达市占率



资料来源: Wind、华创证券

交通运输组团队介绍

组长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016年加入华创证券研究所。2015年金牛奖交运行业第五名，2017年金牛奖交运行业第五名。

分析师：刘阳

上海交通大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

研究员：肖祎

香港城市大学经济学硕士。曾任职于华泰保险资管、中铁信托。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

助理研究员：王凯

华东师范大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500