



2019年06月28日

增持(维持)

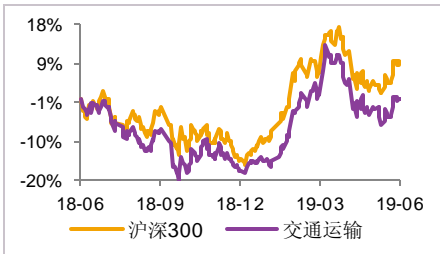
分析师：王晓艳

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】外贸增长保持稳定，关注增长确定性板块》2019-06-17

《【联讯交运周报】贸易问题阶段性趋稳，快递旺季增长可期》2019-06-24

《【联讯交运】2019年中期投资策略-积极把握确定性，适度点缀周期性》2019-06-25

交通运输

【联讯交运】快递 CR6 继续提升，头部企业竞争力趋强

投资要点

✧ 快递业务量增速阶段性稳定，单票收入水平继续磨底

1-5月快递业务量增速25%，旺季增速可期。终端单票收入仍然下滑，剔除其他收入后单票收入水平同比下降了5.95%，环比下降了2.5%，同城业务、异地业务和和国际业务同比分别变化了-16.43%/-3.73%/-9.82%，环比分别变化了-1.8%/-2.2%/-0.7%。除了2019年1月份，2-5月份，快递行业剔除其他收入的单票收入均呈现下降态势，降幅分别为-17.79%、-4.96%、-7.34%和-5.95%，预计2019年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

CR6和CR4较CR8提升更多，并且顺丰、圆通、申通、韵达、中通、百世快递这六家企业无一例外地提高了市场份额，市场占有率分别达到8.08%、13.64%、10.52%、14.69%、18.64%、11.03%，分别提高了0.46、0.50、0.44、0.91、1.88、0.25个百分点，排名前两位的中通、韵达的行业地位进一步巩固，与后者的差距越拉越大；顺丰在经历过2017和2018年市场份额回落到8%以内之后，在今年取得了相对较多的增长，达到了8%以上的市场占有率。部分二线快递公司逐步退出市场，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，竞争格局更加有利于头部企业。快递企业重点进行转运中心、配送、终端、快运等领域的投资建设，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。

✧ 快递行业依然处于成长期，增长动力仍有更新替代

目前，快递行业整体呈现快速增长，既有增长动力依旧存在，新的商业模式继续催生快递需求，预计2019年全年行业业务量有望保持25%的增速，收入保持20%以上的增速。头部企业的竞争格局还在变化之中，但是强者恒强的局面开始初步形成，头部企业依旧是我们重点关注的领域。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，或将跻身未来头部梯队。

✧ 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、行业业务量增速保持稳定，终端单票收入继续下降	4
(一) 1-5 月快递业务量增速 25%，旺季增速可期	4
(二) 终端单票收入继续下降，程度略有所放缓	5
(三) 中部地区业务量占比提升，单票收入竞争压力仍在	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，阶段发展差异化显现	8
(二) 市场集中度持续提升，竞争格局继续利好头部企业	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，用户需求依旧旺盛	12
(一) 网上零售额增速再降一个小平台，消费结构小幅调整	12
(二) 用户需求依然比较旺盛，电商仍有余量可期	13
(三) 打造强大的国内市场，“双品网购节”促进消费升级	14
四、风险提示	14

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： 韵达快递业务主要指标变化趋势	8
图表 11： 圆通快递业务主要指标变化趋势	9
图表 12： 申通快递业务主要指标变化趋势	9
图表 13： 2019 年 5 月年快递公司业务增速对比	9
图表 14： 快递行业品牌集中度 CR8	10
图表 15： 主要快递企业市场占有率	10
图表 16： 快递行业品牌集中度指数 CR8、CR6、CR4 对比	11
图表 17： 近两年快递有效申诉数量	11
图表 18： 中国快递发展指数	12
图表 19： 社会消费品网上零售额增长趋势	12



图表 20: 社会消费品网上零售额增速.....	13
图表 21: 社会消费品网上零售额增速-分类别.....	13

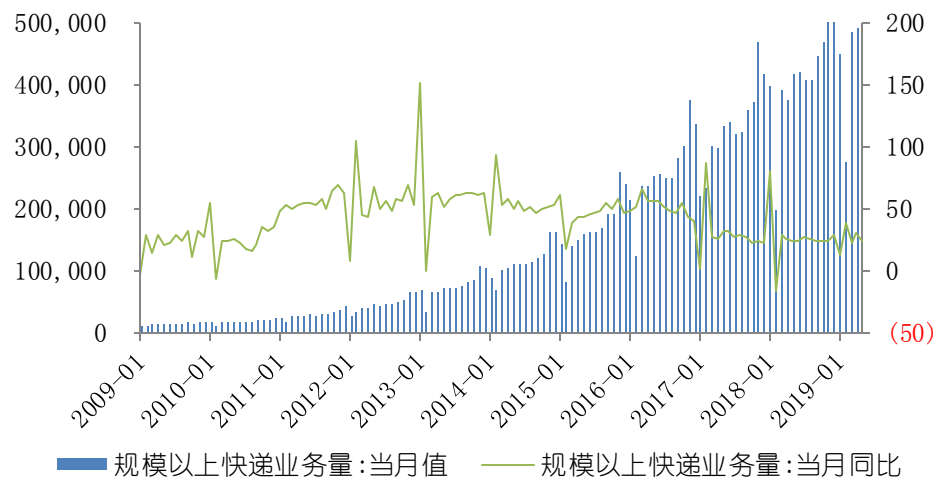


一、行业业务量增速保持稳定，终端单票收入继续下降

（一）1-5月快递业务量增速 25%，旺季增速可期

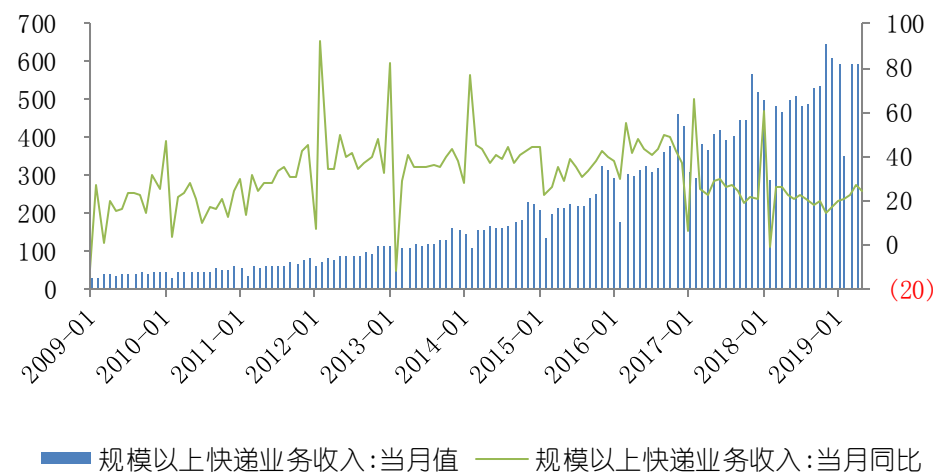
5月份，全国快递服务企业业务量完成 52.3 亿件，同比增长 25.2%；业务收入完成 618.1 亿元，同比增长 24.2%。1-5 月份，全国快递服务企业业务量累计完成 223 亿件，同比增长 24.9%；业务收入累计完成 2753.6 亿元，同比增长 23.1%。其中，同城业务量累计完成 41.3 亿件，同比增长 0.6%；异地业务量累计完成 176.5 亿件，同比增长 32.7%；国际/港澳台业务量累计完成 5.1 亿件，同比增长 17.3%。

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



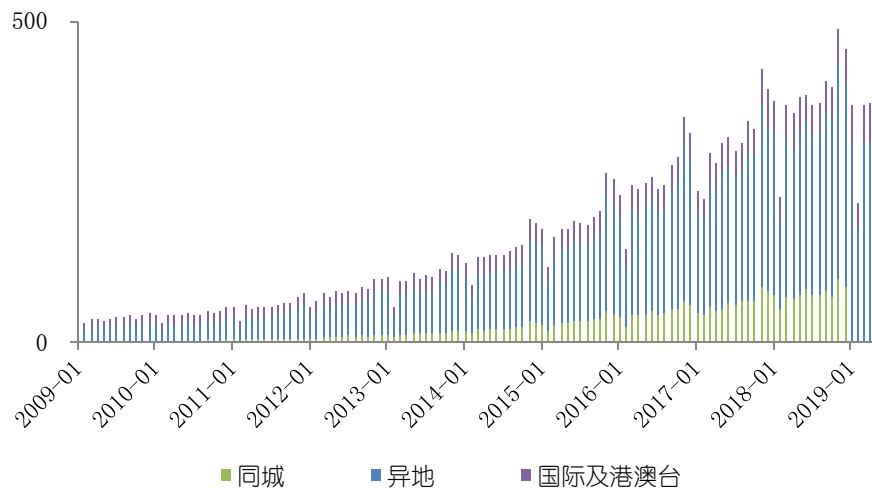
资料来源： 联讯证券， wind



（二）终端单票收入继续下降，程度略有所放缓

1-5 月份，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 18.5%、79.2%和 2.3%；业务收入分别占全部快递收入的 10.5%、52.3%和 10.1%。与去年同期相比，同城快递业务量的比重下降 4.5 个百分点，异地快递业务量的比重上升 4.7 个百分点，国际/港澳台业务量的比重下降 0.2 个百分点。

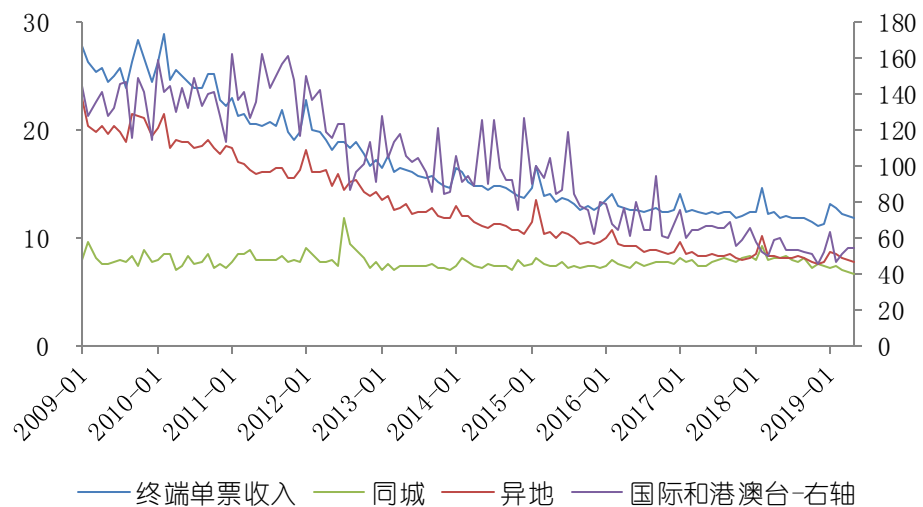
图表3： 快递分类型增长趋势



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 0.85%，环比下降了 1.9%，但是剔除其他收入后单票收入水平同比下降了 5.95%，环比下降了 2.5%，同城业务、异地业务和和国际业务同比分别变化了-16.43%/-3.73%/-9.82%，环比分别变化了-1.8%/-2.2%/-0.7%。除了 2019 年 1 月份，2-5 月份，快递行业剔除其他收入的单票收入均呈现下降态势，降幅分别为-17.79%、-4.96%、-7.34%和-5.95%，预计 2019 年快递行业终端的定价将继续在低价阶段磨底。

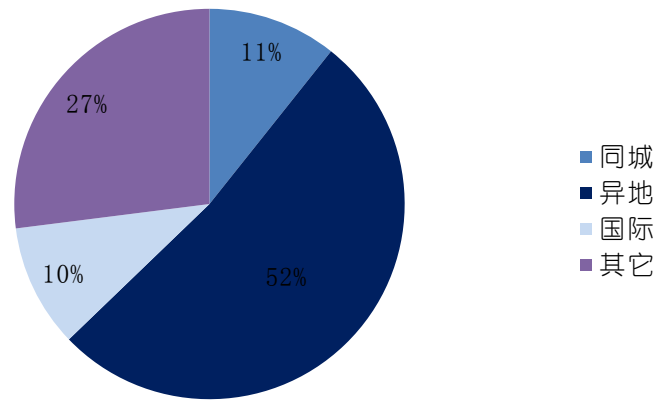
图表4： 终端单票收入变化趋势



资料来源：联讯证券，wind



图表5： 快递分类型结构



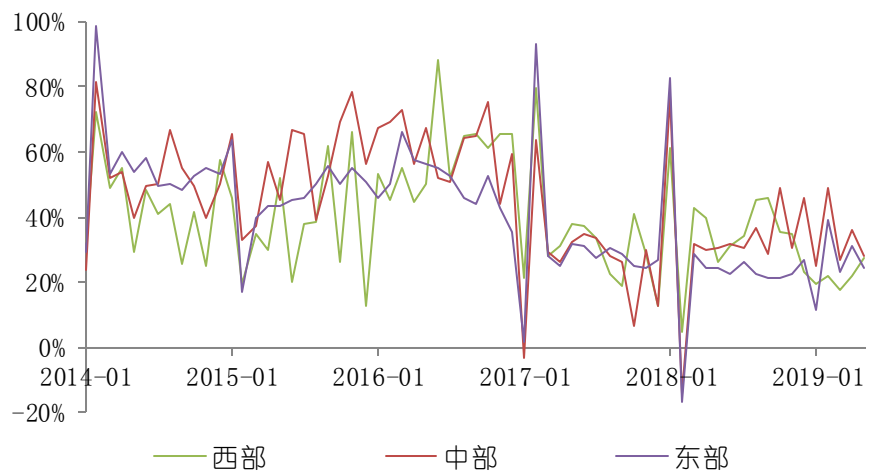
资料来源：联讯证券，wind

（三）中部地区业务量占比提升，单票收入竞争压力仍在

1-5 月份，东、中、西部地区快递业务量比重分别为 80%、12.6%和 7.4%，业务收入比重分别为 80.5%、11.1%和 8.4%。与去年同期相比，东部地区快递业务量比重下降 0.4 个百分点，快递业务收入上升 0.2 个百分点；中部地区快递业务量比重上升 0.6 个百分点，快递业务收入比重基本持平；西部地区快递业务量比重下降 0.2 个百分点，快递业务收入比重下降 0.2 个百分点。

农村消费环境持续改善，电商等新兴业态不断向低线城市、乡村地区下沉，这些地区的消费潜力持续释放，消费品零售额增速更快。目前，快递服务乡镇覆盖率已经达到 92.6%，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。快递行业的价格竞争已经推进到中部地区，竞争压力凸显，中部地区的单票收入水平下滑要高于东部地区和西部地区，今年连续五个月同比持续为负增长，且降幅普遍在 5%以上。相比较而言，东部地区和西部地区则有增有降，竞争相对缓和。

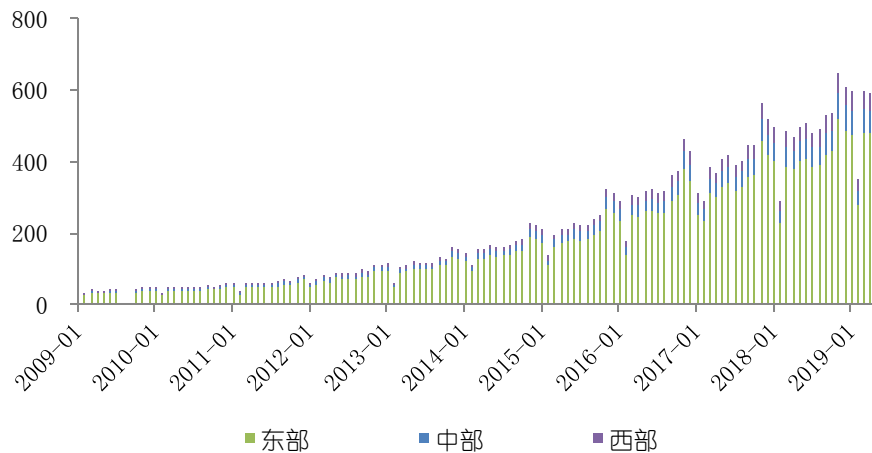
图表6： 快递分区域增长趋势



资料来源：联讯证券，wind



图表7： 快递分区域业务量

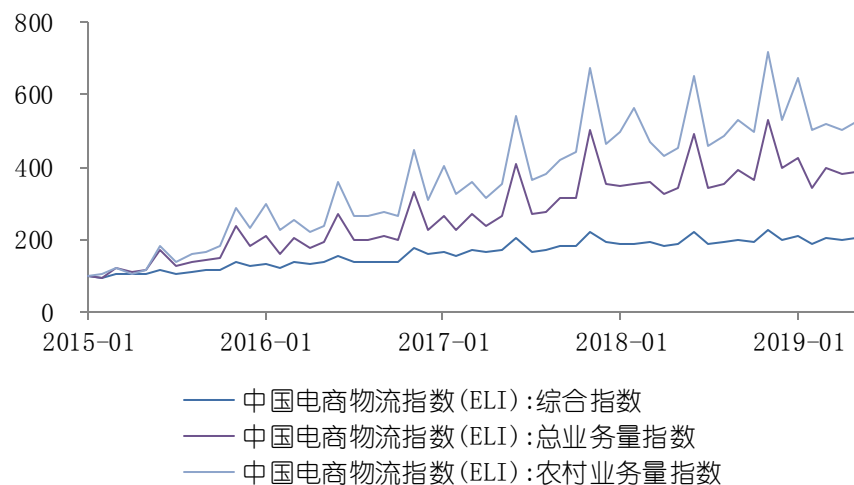


资料来源：联讯证券，wind

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能够达到30%左右。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，电商物流活动正在由高度活跃向较高活跃回归。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。伴随水果上市旺季的到来，广东、广西、海南、山东、辽宁等地的应季水果大量上市，相关地区的业务量迅速增长。根据邮政局统计，5月业务量增长10.3亿件，达到今年最大的增量。

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，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，进而带来业务量的持续提升。

图表8： 中国电商物流指数



资料来源：联讯证券，wind

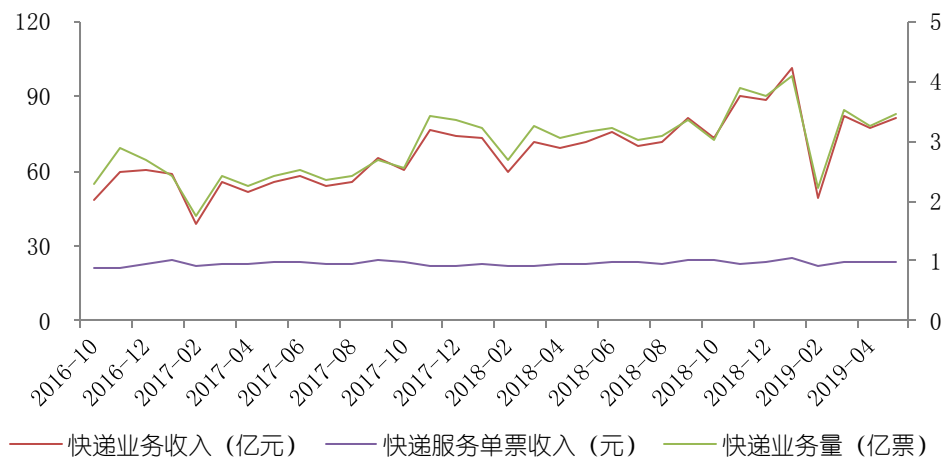


二、头部企业增速普遍大于行业，单票收入同比升降不一

（一）头部企业增速普遍大于行业，阶段发展差异化显现

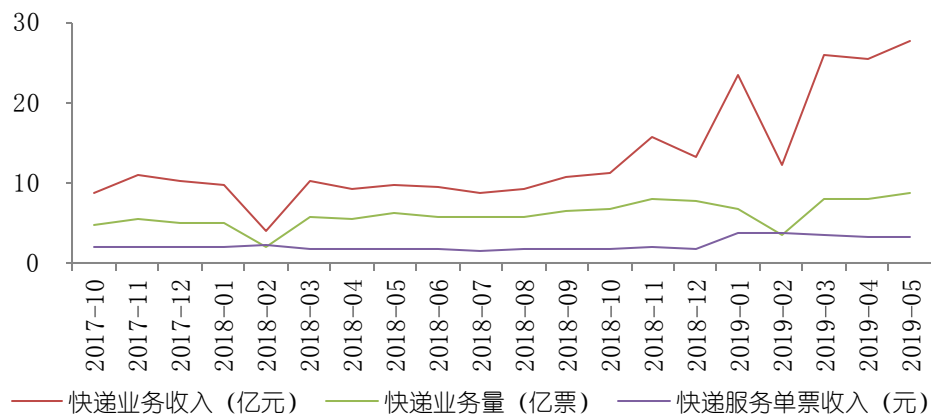
2019年5月，顺丰、韵达、圆通、申通分别实现快递产品收入80.97/27.59/21.65/18.11亿元，收入增速分别为13%/187%/13%/44%；分别实现业务量3.46/8.68/7.18/5.97亿票；业务量增速分别为10%/43%/28%/47%；单票收入分别为23.40/3.18/3.02/3.18元；单票收入增速分别为2%/101%/-12%/-2%。剔除韵达调整收入模式因素，从单票收入方面来看，四家快递企业环比、同比升降不一。其中，顺丰单票收入略有所上升，其它公司的单票收入有不同程度的下降。目前，除了顺丰以外，通达系快递企业业务量增速皆高于行业平均水平，不过顺丰综合物流服务业务正在拓展当中，速运业务也开始回升到两位数的增速；申通在经过去年一系列的收购整合之后，业务量增长最显著。目前顺丰、中通等公司仍在进行重运、快运等领域的拓展，并各有成效，韵达则把快运业务从上市公司中剥离出来独立发展，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

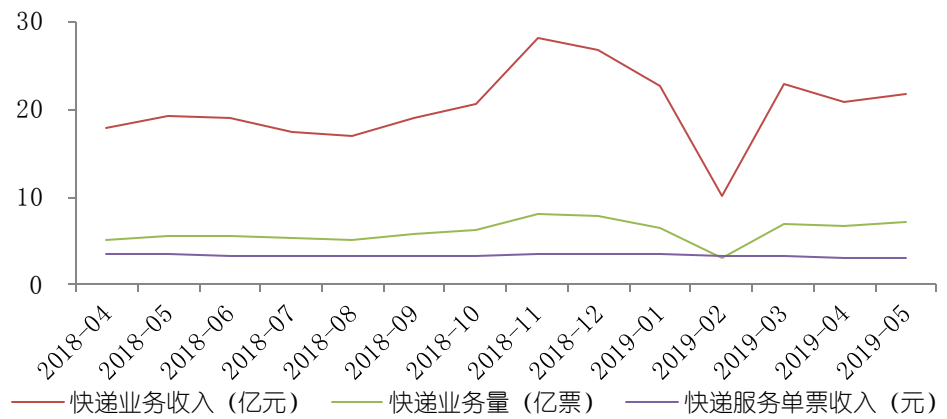
图表10： 韵达快递业务主要指标变化趋势



资料来源：联讯证券，wind

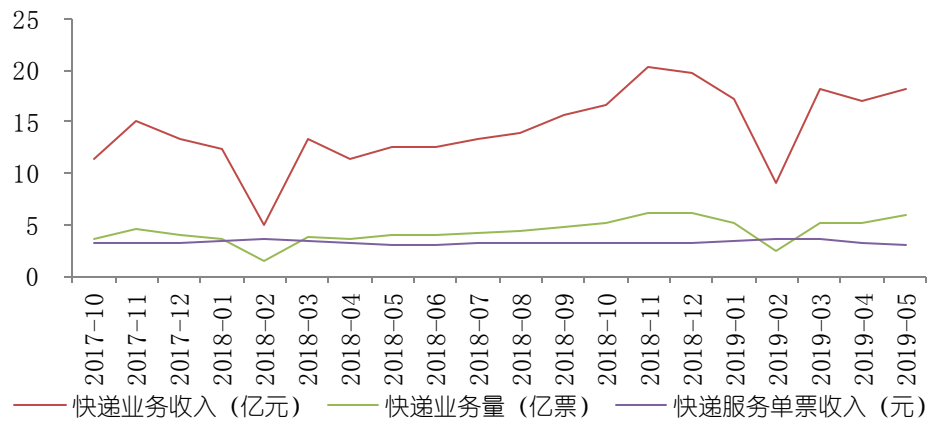


图表11: 圆通快递业务主要指标变化趋势



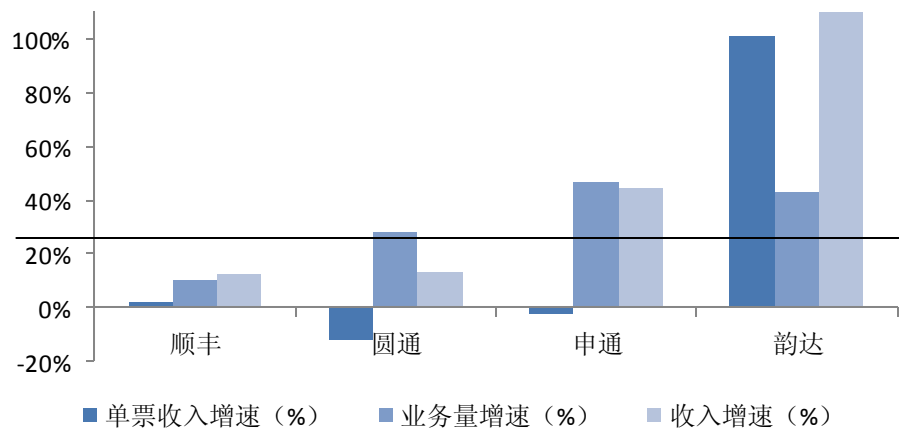
资料来源: 联讯证券, wind

图表12: 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13: 2019年5月年快递公司业务增速对比



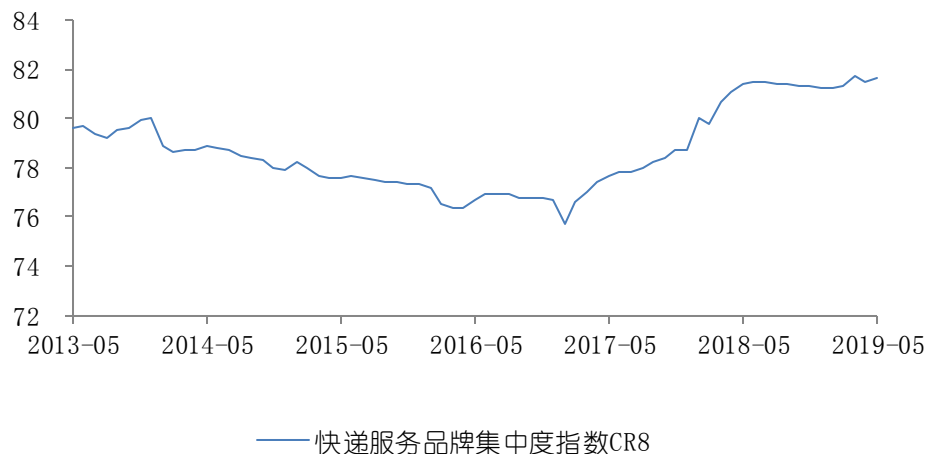
资料来源: 联讯证券, wind



（二）市场集中度持续提升，竞争格局继续利好头部企业

2019年1-5月份，快递与包裹服务品牌集中度指数CR8为81.6，较1-4月上升0.1，前五个月，CR8基本都维持在这一数字上下进行小幅的波动，短时期内也很难再有更大的突破。

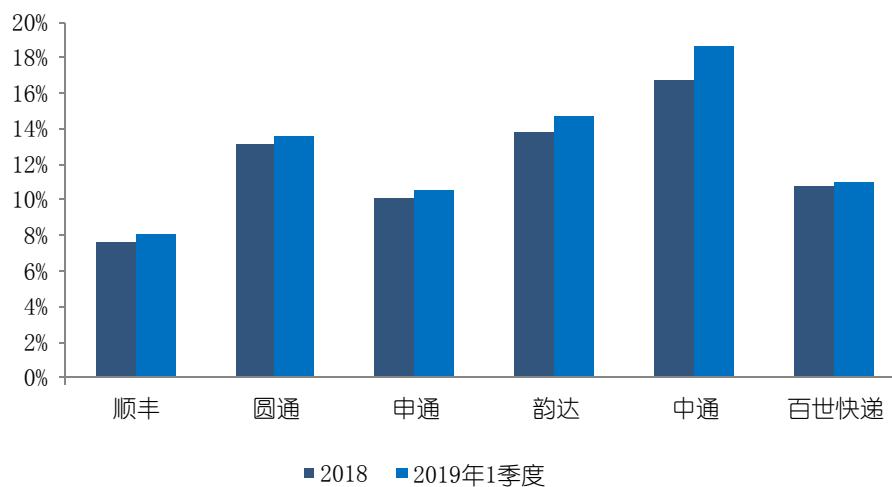
图表14： 快递行业品牌集中度 CR8



资料来源：联讯证券，wind

不过从1季度的数据来看，前六家企业和前四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，顺丰、圆通、申通、韵达、中通、百世快递的市场占有率分别达到8.08%、13.64%、10.52%、14.69%、18.64%、11.03%，分别提高了0.46、0.50、0.44、0.91、1.88、0.25个百分点，排名前两位的中通、韵达的行业地位进一步巩固，与后者的差距越拉越大；顺丰在经历过2017和2018年市场份额回落到8%以内之后，在今年取得了相对较多的增长，达到了8%以上的市场占有率。

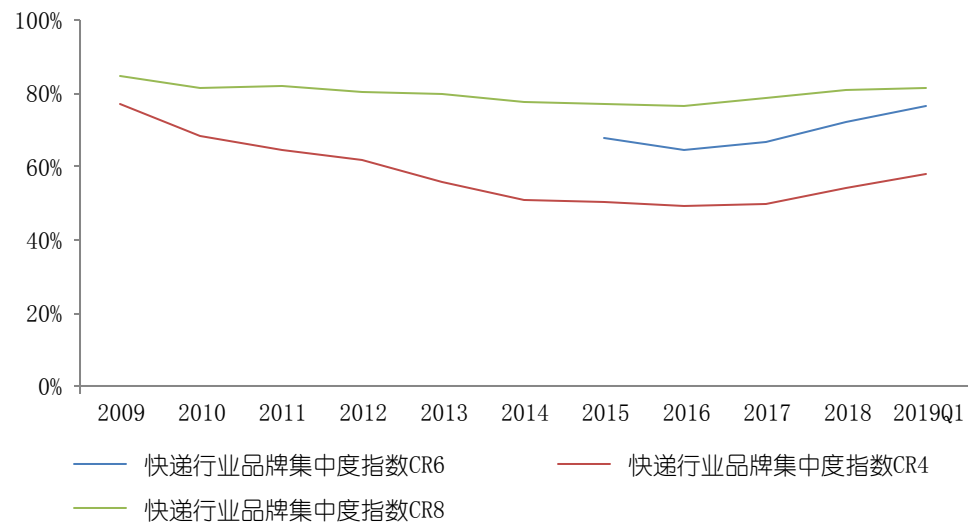
图表15： 主要快递企业市场占有率



资料来源：联讯证券，wind



图表 16: 快递行业品牌集中度指数 CR8、CR6、CR4 对比



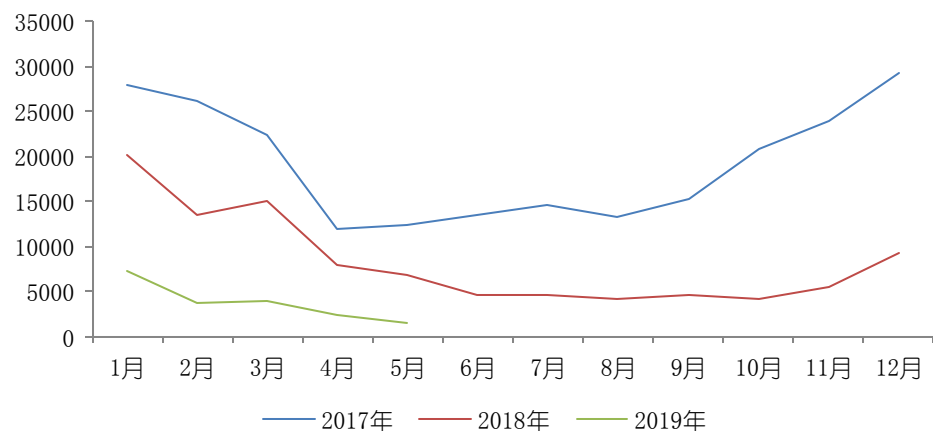
资料来源: 联讯证券, wind

目前, 快递业务量增速整体放缓, 但是竞争格局还是有所改善, 部分二线快递公司逐步退出市场, 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, 竞争格局更加有利于头部企业。快递企业重点进行转运中心、配送、终端、快运等领域的投资建设, 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逐步成型。

(三) 快递服务质量继续提高, 客户满意度小幅提升

从快递有效申诉数量中, 我们也可以看到, 2019 年, 消费者对快递服务质量的有效申诉较 2018 年继续同比出现了显著下降, 降幅继续保持 70% 以上的水品, 行业服务水平不断提升。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, 2019 年服务质量指数持续增长, 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。

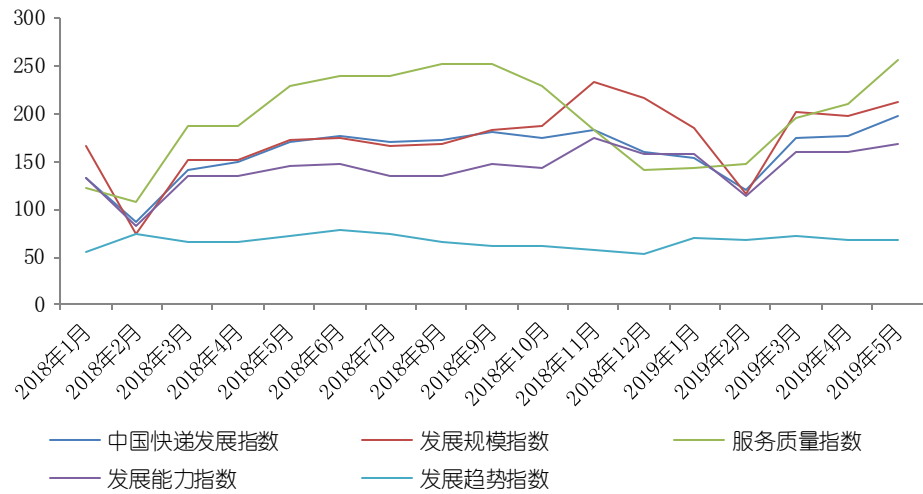
图表 17: 近两年快递有效申诉数量



资料来源: 联讯证券, 国家邮政局



图表18: 中国快递发展指数



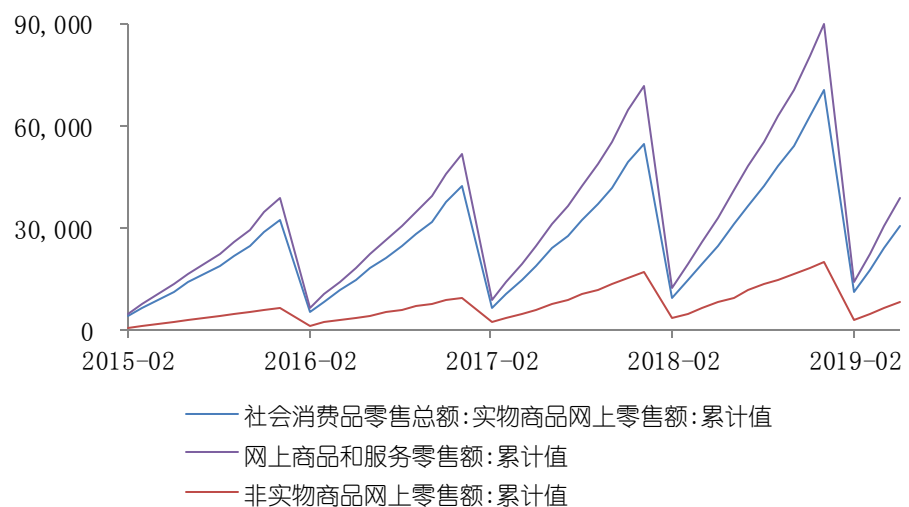
资料来源: 联讯证券, 国家邮政局

三、消费结构小幅调整, 用户需求依旧旺盛

(一) 网上零售额增速再降一个小平台, 消费结构小幅调整

2019年5月份, 社会消费品零售总额 32956 亿元, 同比名义增长 8.6%, 1-5 月份, 社会消费品零售总额 161332 亿元, 同比增长 8.1%, 消费作为经济增长主动力作用进一步巩固。全国网上零售额 38641 亿元, 同比增长 17.8%。其中, 实物商品网上零售额 30415 亿元, 增长 21.7%, 占社会消费品零售总额的比重为 18.9%; 在实物商品网上零售额中, 吃、穿和用类商品分别增长 28.5%、21.2%和 21.2%, “吃”类商品在下降至 20%后连续 3 个月提升, 这一点也与农产品进城、快递行业在生鲜食品类业务量的增长保持一致的状态。

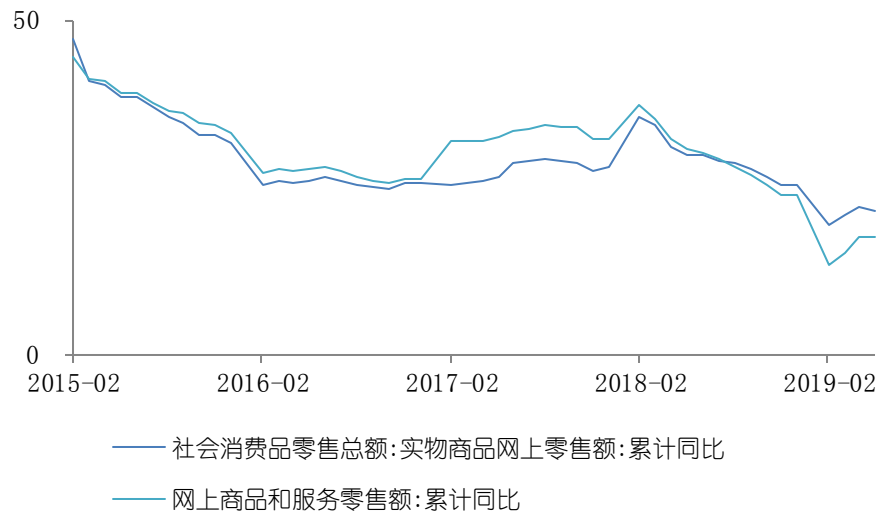
图表19: 社会消费品网上零售额增长趋势



资料来源: 联讯证券, wind

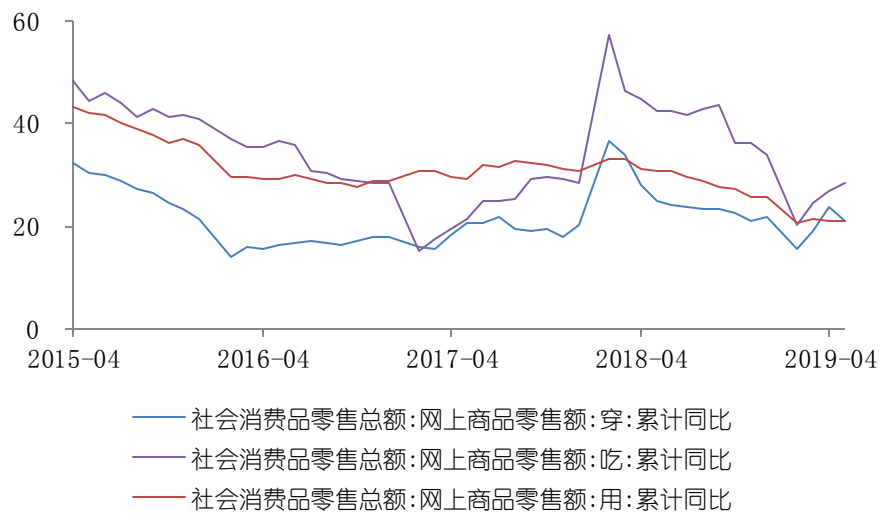


图表20： 社会消费品网上零售额增速



资料来源：联讯证券，wind

图表21： 社会消费品网上零售额增速-分类别



资料来源：联讯证券，wind

（二）用户需求依然比较旺盛，电商仍有余量可期

国家邮政局监测数据显示，6月1日-18日，“618”年中旺季全行业共揽收快件 31.9 亿件，同比增长 26.6%；最高日处理量超过 2.43 亿件，同比增长 54.8%，比日常处理量高出 27.9%。预计“618”活动期间，全行业揽收快件将超过 36.3 亿件，同比增长 29.6%。

根据行业内统计的数据，从 2019 年 6 月 1 日 0 点到 6 月 18 日 24 点，京东平台累计下单金额达 2015 亿元，接近去年天猫双 11 的 2135 亿元成交额，天猫整体交易额突破 1700 亿元，拼多多订单数突破 11 亿单，苏宁订单量同比增长 133%，预计整个零售电商行业的 618 成交总额或达到 4000 亿元。由此我们可以看到，用户需求依然旺盛，电商业务的增长均将为快递行业带来新的增长动力。



（三）打造强大的国内市场，“双品网购节”促进消费升级

打造强大的国内市场，通过国内消费市场的形成拉动整个经济，成为保持经济平稳运行的重要举措，中央经济工作会议也将“促进形成强大国内市场”作为今年的重点任务之一，提出“要努力满足最终需求，提升产品质量，让老百姓吃得放心、穿得称心、用得舒心”。

由商务部电子商务司和国家邮政局市场监管司统一组织指导，首届“双品网购节”活动在4月28日-5月10日举行，旨在促进品牌消费、品质消费，顺应“人民美好生活”需要，积极培育消费新增长点。参加首次网购节的有阿里巴巴、京东、苏宁易购、网易、国美、唯品会、聚美优品、小红书、中粮我买网、食行生鲜等10家电商企业。本次活动不是“全网”“全品”促销，不追求“身高体重”，更重视“体质体能”，目的在于促进消费升级。将提升消费体验放在首位。统计数据显示，参与这次活动的品牌超过10万个，销售额770亿元，同比增长超过32%，带动同期全国实物商品网络零售额2850亿元，同比增长28%。活动期间，重点品牌快递企业业务量超过20亿件，同比增长28.04%。此次活动中，商品总体好评率在97%以上，邮政、快递服务消费者申诉量同比减少11%。

目前，快递行业整体呈现快速增长，既有增长动力依旧存在，新的商业模式继续催生快递需求，预计2019年全年行业业务量有望保持25%的增速，收入保持20%以上的增速。头部企业的竞争格局还在变化之中，但是强者恒强的局面开始初步形成，头部企业依旧是我们重点关注的领域。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，或将跻身未来头部梯队。

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	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@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