

快递物流系列研究笔记之一：从义乌价格战说起

前言：近期市场对于义乌快递市场价格战关注度较高，今年上半年义乌快递市场单价的大幅下行使得投资者对于行业的价格竞争有所担忧，义乌快递市场近年发展如何？为何竞争如此激烈？本文我们试图结合官方数据和草根调研来解答市场的疑惑。

义乌快递市场：单价走低，规模急剧增长。根据地方邮政局数据，2019年上半年，义乌快递单价仅为3.45元，同比下降达19%（尽管单价降幅环比去年有所收窄，但幅度远超行业），而从2014-19H1义乌市场快递单价从14年的7.8元下降了约56%。在全国快递业务量排名前十大的城市中，19H1义乌快递单价降幅亦居首位。**单价的走低的背后业务量的急剧增长。**2019H1义乌快递业务量增速达76.3%，14-18年业务量复合增速达69%（领先行业增速31pts），义乌快递市场规模亦从14年的全国第九跃升至目前的第三（仅次于广州、深圳），义乌快递量占全国/浙江省的比例从14年的2.4%/13.8%提升至19H1的6.7%/33.4%。

网货资源独具优势，快递价格洼地反哺电商。义乌作为全国最大最全的网货供应基地之一，吸引了全国各大电商平台与快递企业入驻。义乌快递物流的集聚效应为电商降低了成本，义乌的电商小件快递比上海一票便宜五角到一元（义乌的虹吸效应吸引周边的快件往义乌发），义乌的快递价格优势也吸引着外地很多电商企业入驻。

“价格洼地”倒逼快递企业降本增效，加速中小企业出局。根据我们草根调研，如果电商卖家发件量较大，快递价格可以低至1.8-2元左右，单票快件的极限价格我们认为与派费水平相当甚至可以更低。低廉的快递价格也在倒逼快递企业降本增效，各大快递企业纷纷加大当地转运中心自动化设备投入，提升中转运行效率。较低的市场价格使中小快递企业逐步出局。近年金华（义乌）市场集中度CR8指数保持在95%左右，市场已经高度集中。

总结与展望：1) 义乌“价格洼地”一方面是快递市场同质化竞争所致，但更重要的是其城市产业结构决定（电商发达，网货资源集中），该现象在全国各地也有所体现，如山东临沂（电商快速发展带动快递规模高增长，快递单价走低）。**2) 从行业整体看，价格并未恶化，总体可控。**19H1快递单价同比降幅收窄（18/19H1单价降幅3.7%/1.6%）。另外，我们也注意到其他产粮区城市如业务量规模第一的广州，19H1其快递单价出现了同比回升（或与其快递结构变化

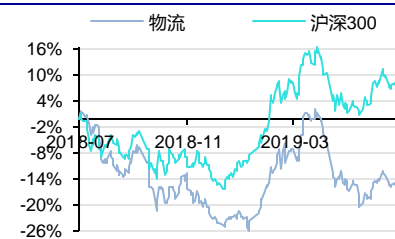
投资评级 **领先大市-A**

维持评级

首选股票

目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益	-3.32	-6.47	-15.91	
绝对收益	-4.00	-14.05	-6.89	

明兴

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040004

mingxing@essence.com.cn

相关报告

- 6月份快递数据点评：618 电商大促驱动行业需求回升明显 2019-07-14
- 5月份快递数据点评：业务量保持较快增速，异地单价降幅收窄 2019-06-12
- 4月份快递数据点评：业务量增速重回30%+，价格战总体可控 2019-05-14
- 3月份快递数据点评：3月份业务量增速恢复常态，单价降幅收窄 2019-04-14
- 2月份快递数据点评：1-2月业务量同比+22%，春节因素致单价降幅收窄明显 2019-03-13

有关)。3) 展望：短期看，7、8月快递需求较平，价格竞争仍激烈，9月开始行业逐步进入旺季，快递单价有望企稳回升；长期看，行业仍维持中高速增长，龙头之间价格战的边际效应减弱，降本增效、提升服务质量将成为快递企业长期制胜的关键。

■ **风险提示：**快递业务量增长不及预期；行业大规模价格战。

内容目录

1. 义乌快递市场：单价走低，规模急剧增长.....	4
2. “电商之都”网货资源独具优势，快递价格洼地反哺电商.....	5
3. 总结展望.....	7
4. 风险提示.....	7

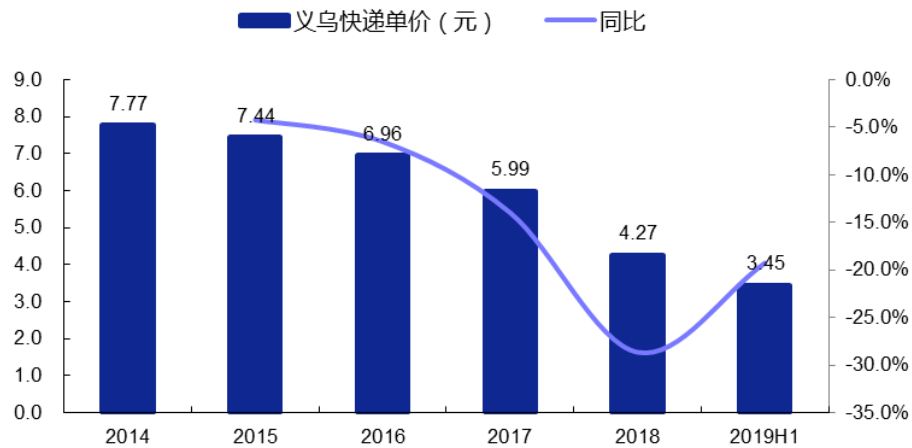
图表目录

图 1：近年来义乌快递市场单价大幅下行.....	4
图 2：19H1 全国前十大快递业务量城市单价同比.....	4
图 3：近年义乌业务量快速增长.....	5
图 4：义乌快递市场规模占行业/浙江省比例不断提升.....	5
图 5：2018 年义乌淘宝村数量全国第一.....	5
图 6：各大快递企业在义乌加盟商网点（分部）数量比较.....	6
图 7：申通义乌转运中心“小黄人”机器人作业现场.....	6
图 8：金华（义乌）快递市场 CR8 保持高位.....	7

1. 义乌快递市场：单价走低，规模急剧增长

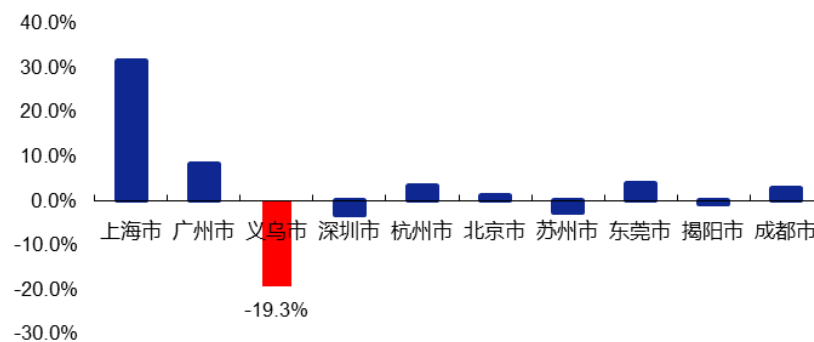
义乌快递规模快速增长的同时，市场竞争亦十分激烈。根据地方邮政局数据，2019 年上半年，义乌快递单价仅为 3.45 元（行业单价 12.2 元），同比下降达 19%（尽管单价降幅环比去年有所收窄，但幅度远超行业），而从 2014-19H1 义乌市场快递单价从 14 年的 7.8 元下降了约 56%。在全国快递业务量排名前十大的城市中，19H1 义乌快递单价降幅亦居首位。

图 1：近年来义乌快递市场单价大幅下行



资料来源：金华邮政局，安信证券研究中心

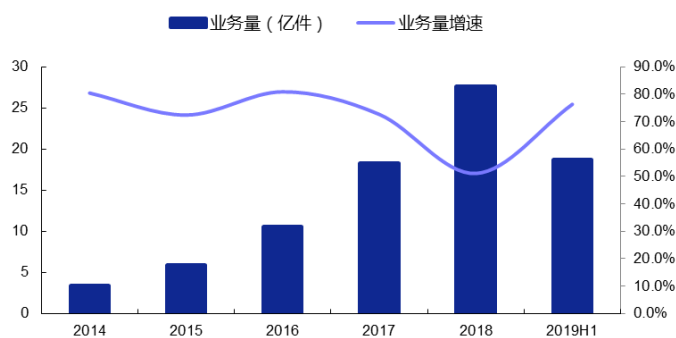
图 2：19H1 全国前十大快递业务量城市单价同比



资料来源：邮政局官网，安信证券研究中心

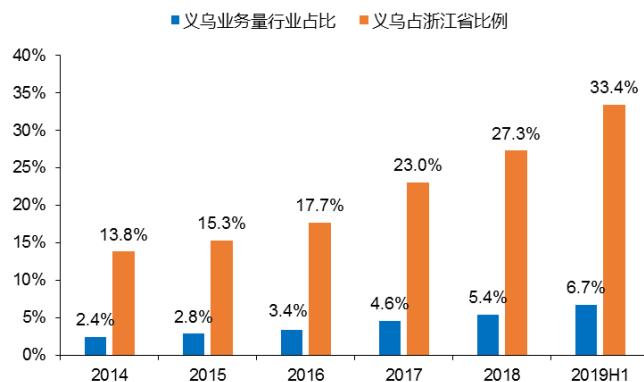
义乌单价走低的背后业务量的急剧增长。2019H1 义乌快递业务量 18.73 亿件，同比+76.3%，14-18 年业务量复合增速达 69%（领先行业增速 31pts），义乌快递市场规模亦从 14 年的全国第九跃升至目前的第三（仅次于广州、深圳），义乌快递量占全国/浙江省的比例从 14 年的 2.4%/13.8%提升至 19H1 的 6.7%/33.4%。

图 3：近年义乌业务量快速增长



资料来源：邮政局官网，安信证券研究中心

图 4：义乌快递市场规模占行业/浙江省比例不断提升



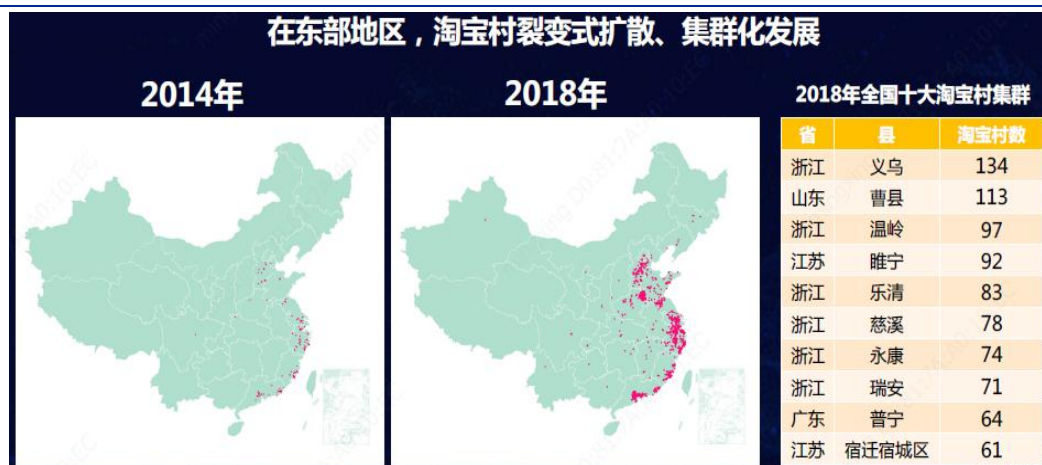
资料来源：邮政局官网，安信证券研究中心

2. “电商之都”网货资源独具优势，快递价格洼地反哺电商

义乌作为全国最大最全的网货供应基地之一，也是全国从事电子商务综合条件最好的城市之一。义乌汇集了天猫淘宝、京东、拼多多、唯品会、国美、苏宁等国内主流电商平台，据义乌市商务局统计数据，2018年义乌实现电子商务交易额 2368.3 亿元，全市电商账户数超 31 万户，内贸网商密度位居全国第一，网货资源独具优势。

根据阿里统计数据，2018年，义乌作为阿里县域电商第一强县，年成交额是第二名的近两倍，义乌淘宝村数量达 134 个，居全国第一。

图 5：2018 年义乌淘宝村数量全国第一

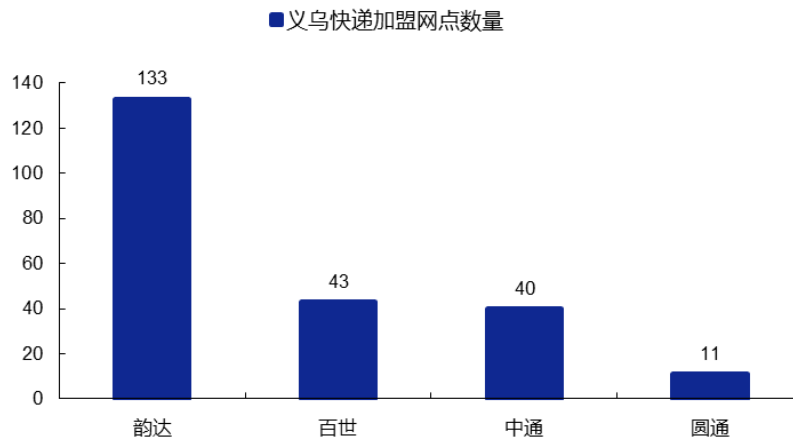


资料来源：《2018 年中国淘宝村研究报告》，安信证券研究中心

快递价格洼地反哺电商。庞大的电商发货需求也吸引了包括通达系、顺丰等各大快递企业的入驻，目前各家已经完成快递产业园区的布局。而义乌快递物流的集聚效应为电商降低了成本。义乌的电商小件快递比上海一票便宜五角到一元（义乌的虹吸效应吸引周边的快件往义乌发），义乌的快递价格优势也吸引着外地很多电商企业入驻，其快递价格洼地效应持续反哺电商及实体发展，从而推动大量电商向义乌集聚。

从通达系各家快递公司在义乌的网点数量看，韵达网点最多（133 个），其次百世 43 个，中通 40 个，圆通 11 个（未披露具体承包区分部数量），而申通在义乌仅一家大加盟商（浙江义乌分公司，其下承包区数量未披露）。

图 6：各大快递企业在义乌加盟商网点（分部）数量比较



资料来源：快递公司官网，安信证券研究中心

注：申通在义乌仅一家大加盟商（浙江义乌分公司，拥有快递员工 554 名，承包区数量未披露）

“价格洼地”倒逼快递企业降本增效，加速中小企业出局

根据我们草根调研，从目前义乌市场电商小件收费情况看，如果电商客户日均发货量在 1000 票以上（0.5KG 以下小件），快递价格基本在 1.8-2 元左右（加盟网点仍有一定利润空间），若果发货量更大、货源重量更轻，快递价格还能下降，单票快件的极限价格我们认为与派费水平相当甚至可以更低，对于小件（如手机壳等）其中转环节的边际成本极低，另外网点亦可以通过大件盈利来补贴。

低廉的快递价格也在倒逼快递企业降本增效。早在 16 年，义乌申通将自主研发的“小黄人”机器人自动化分拣系统投入使用，日处理量 150 万件，减少 70%人工；同年，义乌顺丰引进进口自动化设备，每小时处理量达 2 万票，分拣效率提高 50%以上。各大快递企业纷纷加大当地转运中心自动化设备投入，提升中转运行效率。

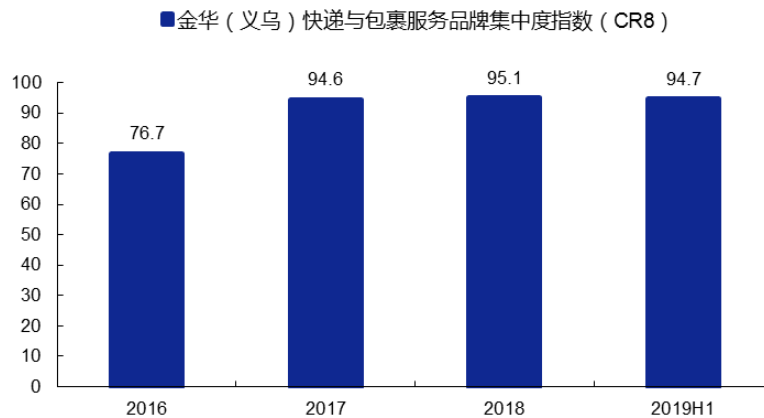
图 7：申通义乌转运中心“小黄人”机器人作业现场



资料来源：公开信息，安信证券研究中心

义乌市场集中度高，中小快递企业加速出局。近年金华（义乌）市场集中度 CR8 指数保持在 95%左右，市场已经高度集中，较低的市场价格使中小快递企业逐步出局。根据我们草根调研，百世、韵达份额居前（申通义乌份额 17/18 份额为 10.8%/9.1%）。

图 8：金华（义乌）快递市场 CR8 保持高位



资料来源：金华邮政局官网，安信证券研究中心

3. 总结展望

- 1) 义乌“价格洼地”一方面是快递市场同质化竞争所致，但更重要的是其城市产业结构决定（电商发达，网货资源集中），该现象在全国各地也有所体现，如山东临沂（电商快速发展带动快递规模高速增长，快递单价走低）。
- 2) 从行业整体看，价格并未恶化，总体可控。19H1 快递单价同比降幅收窄（18/19H1 单价降幅 3.7%/1.6%）。另外，我们也注意到其他产粮区城市如业务量规模第一的广州，19H1 其快递单价出现了同比回升（或与其快递结构变化有关）。
- 3) 展望：短期看，7、8 月快递需求较平，价格竞争仍激烈，9 月开始行业逐步进入旺季，快递单价有望企稳回升；长期看，行业仍维持中高速增长，龙头之间价格战的边际效应减弱，降本增效、提升服务质量将成为快递企业长期制胜的关键。

4. 风险提示

快递业务量增长不及预期；行业大规模价格战。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

明兴声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
杨萍			
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034