

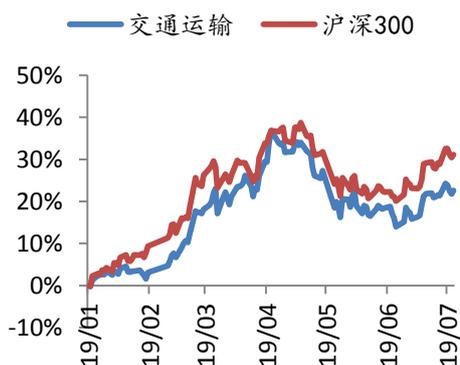
## 行业评级

中性

## 重点公司

公司名称	评级
顺丰控股	谨慎推荐

## 指数走势图



## 研发部

首席分析师：程毅敏  
SAC 执业证书编号：S1340511010001  
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究员：徐鸿飞  
SAC 执业证书编号：S1340519070001  
Email: xuhongfei@cnpsec.com

## 行业点评：需求维持高位增长，快递发展势头良好

### 投资要点：

- **行业增长维持高位，运行效率不断提升：**6月，全国规模以上快递企业完成业务量 54.61 亿件，同比增长 29.1%。实现快递业务收入 643.2 亿元，同比增长 26.5%。上半年，日均快件处理量 1.5 亿件，最高日处理量超过 2.4 亿件，同比增长 54.8%。
- **单票收入持续下滑，东部地区尤甚：**6月，终端单票收入 11.78 元，同比下降 2.07%；剔除其他收入后，单票收入 8.65 元，同比下降 5.34%。其中，东部、中部、西部地区单票收入分别为 11.78、10.38、14.35 元，分别同比变化-2.60%、-6.80%和 12.52%。中部地区价格竞争也随业务量增长而凸显。
- **产业转移带动中部地区需求高涨：**今年前 6 个月，东部、中部、西部地区累计完成业务量分别同比增长 25.42%、32.02%、19.20%；中部地区增速高于全国平均水平 6.32 个百分点，中部地区占比也较上年同期提升 0.60%。但对比收入方面，地区间增速相近，东、中部地区高于西部地区。
- **农村地区需求释放，政策为增长注入动力：**上半年，农村网络零售额和农产品网络零售额均比行业整体增速快近 5 个百分点，农村快递业务量增速比城市高近 10 个百分点。5 月，国家邮政局联合多部门发布《关于推进邮政业服务乡村振兴的意见》，提出到 2022 年，要实现“乡乡有网点，村村通快递”。通过推广“寄递+电商+农特产品+农户”等模式，为农村快递业注入强劲增长动力。
- **投资建议：**快递业增速维持高位，既有电商物流等原有动能持续发力，也得益于新业态、以及结构性变化不断催生新的增长动能。国家邮政局预计 7 月快递业务量将达到 53 亿件，同比增长 30%，业务量增速持续回升。在上半年良好的增长势头，以及对下半年的乐观展望下，我们预计 2019 年全年快递业务量增速将在 25% 以上，业务收入增速保持 20% 以上。行业集中度不断提升，龙头企业将更加受益于行业保持快速增长所释放出的红利。建议重点关注顺丰控股。
- **风险提示：**经济增速低于预期，电商发展与网购需求增长超预期放缓，快递网络建设进度不及预期，竞争格局恶化等。

## 目录

1、行业业务量维持较快增长.....	3
1.1 上半年快递业务量增长.....	3
1.2 终端单票收入持续下降，但程度有所放缓.....	4
1.3 产业转移带动中部地区快递需求高涨，竞争压力随之加大.....	5
1.4 行业集中度稳中有升，CR8 再提 0.1.....	5
1.5 电商促销刺激需求向上.....	6
1.6 农村地区需求释放，仍具成长空间.....	6
2、发展质量提升，后续看好行业龙头.....	7
3、风险提示.....	7

## 图表目录

图表 1. 单月快递业务量及增速.....	3
图表 2. 单月快递业务收入及增速.....	3
图表 3. 各业务类型累计业务量占比.....	4
图表 4. 各业务类型累计业务收入占比.....	4
图表 5. 单票价格（元）.....	4
图表 6. 各地区累计业务量占比.....	5
图表 7. 各地区累计业务收入占比.....	5
图表 8. 快递行业 CR8.....	6
图表 9. 电商物流指数.....	6
图表 10. 电商物流同比指数.....	6
图表 11. 快递发展指数.....	7

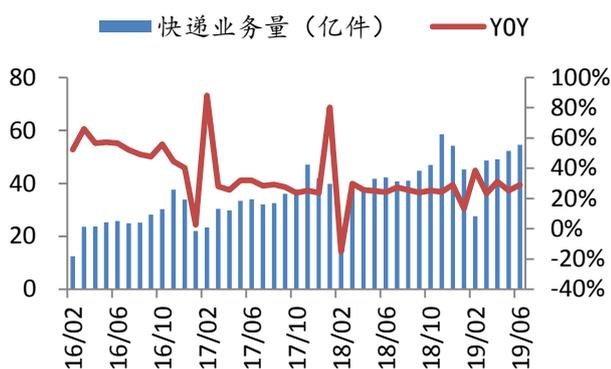
## 1、行业业务量维持较快增长

### 1.1 上半年快递业务量增长

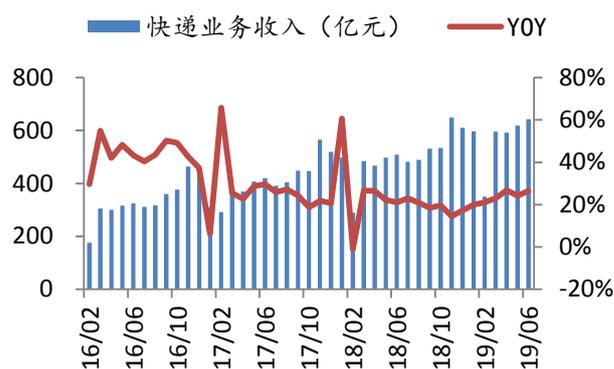
6月,全国规模以上快递企业完成业务量54.61亿件,同比增长29.1%。实现快递业务收入643.2亿元,同比增长26.5%。1-6月,全国规模以上快递企业累计完成业务量277.59亿件,同比增长25.7%。累计实现收入3396.7亿元,同比增长23.7%。

上半年,日均快件处理量1.5亿件,最高日处理量超过2.4亿件,同比增长54.8%。快递行业运行效率不断提升。

图表 1. 单月快递业务量及增速



图表 2. 单月快递业务收入及增速



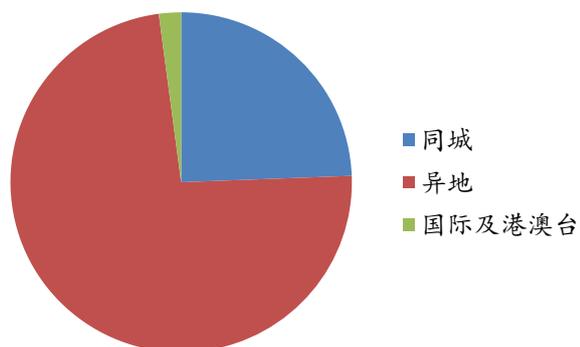
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研发部

资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研发部

分业务类型来看,前6月,同城业务累计完成业务量50.82亿件,同比下降0.17%;异地业务量累计完成220.45亿件,同比增长33.88%;国际及港澳台业务累计完成业务量6.32亿件,同比增长21.17%。同城、异地、国际及港澳台业务量占比分别为18.3%、79.4%、2.3%;分别较上年同期变化-4.70个百分点、4.80个百分点、-0.10个百分点。

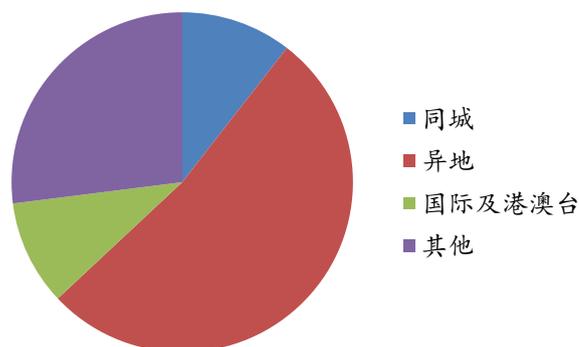
收入方面,前6月,同城业务累计完成收入356.70亿元,同比下降15.07%;异地业务累计收入1783.30亿元,同比增长28.39%;国际及港澳台业务累计收入339.70亿元,同比增长17.87%。同城、异地、国际及港澳台业务收入占比分别为10.5%、52.5%、10%;分别较上年同期变化-4.8个百分点、1.9个百分点、-0.5个百分点。

图表 3. 各业务类型累计业务量占比



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研发部

图表 4. 各业务类型累计业务收入占比



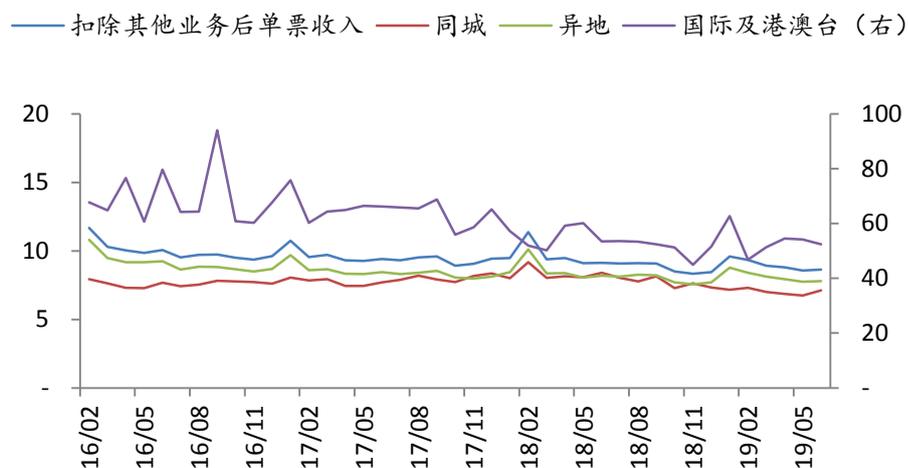
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研发部

## 1.2 终端单票收入持续下降, 但程度有所放缓

票单价方面, 6 月, 终端单票收入 11.78 元, 环比下降 0.28%, 同比下降 2.07%; 其他收入对快递行业总体收入影响较大, 剔除这部分影响后, 单票收入 8.65 元, 环比上涨 0.91%, 但同比下降 5.34%。

当月同城业务单票收入 7.13 元, 异地业务单票收入 7.81 元, 国际及港澳台业务单票收入 52.44 元。同比分别变化-15.10%、-4.77%、-2.01%。总体来看, 快递单票价格仍处于下降区间。

图表 5. 单票价格 (元)



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研发部

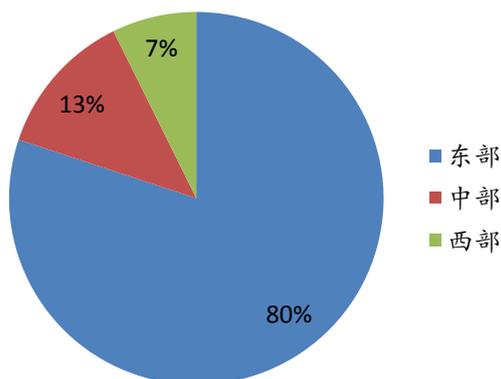
### 1.3 产业转移带动中部地区快递需求高涨，竞争压力随之加大

分区域看，中部地区快递业务量增长势头迅猛。今年前6个月，东部、中部、西部地区累计完成业务量分别同比增长25.42%、32.02%、19.20%；中部地区增速高于全国平均水平6.32个百分点，中部地区占比也较上年同期提升0.60%。中部地区快递业务量增长较快，主要是受到产业向中部地区转移，拉动快递需求增长。

但对比收入方面，地区间增速相近，东、中部地区高于西部地区。前6月，东、中、西部地区业务收入增速分别为24.05%、23.73%、20.84%。

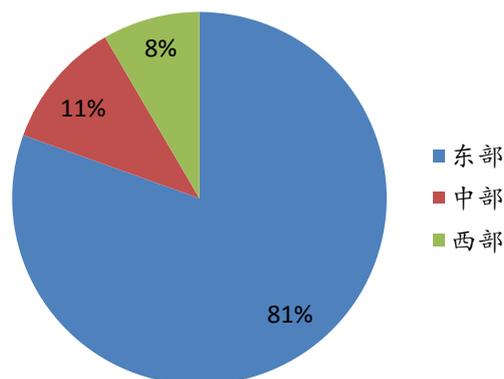
东部、中部、西部地区单票收入分别为11.78、10.38、14.35，分别同比变化-2.60%、-6.80%、12.52%。中部地区价格竞争也随业务量增长而凸显。

图表 6. 各地区累计业务量占比



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研发部

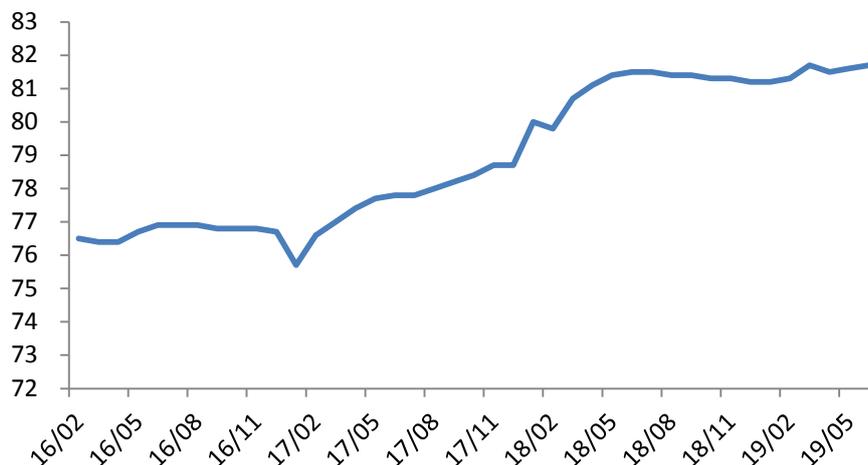
图表 7. 各地区累计业务收入占比



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研发部

### 1.4 行业集中度稳中有升，CR8 再提 0.1

今年1-6月，快递服务品牌集中度指数CR8为81.7，较1-5月提升0.10。行业集中度持续小幅提升，竞争格局优化，龙头企业将更加受益行业规模增长所释放的红利。

**图表 8. 快递行业 CR8**


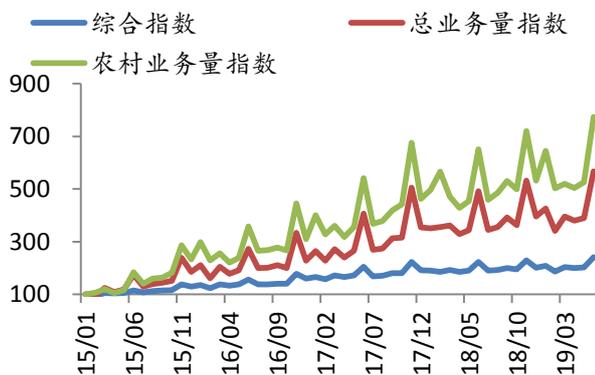
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研发部

## 1.5 电商促销刺激需求向上

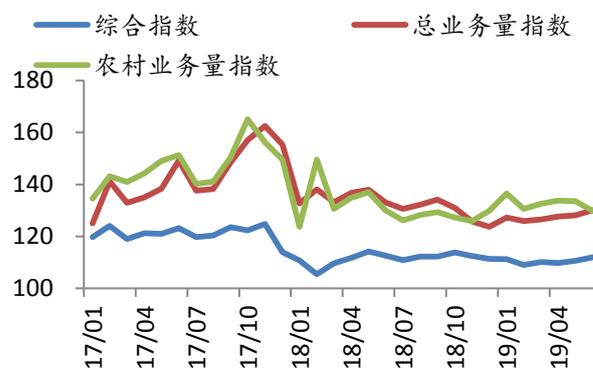
上半年, 全国快递行业能保持 20% 以上较高增速, 与电商物流持续较快发展关系密切。据国家邮政局统计, “618” 期间 (6 月 1 日-18 日) 共揽收快件 31.9 亿件, 同比增长 26.6%。电商促销刺激下, 6 月电商物流总业务量指数为 130.1 点, 比 5 月回升 2 个点。东部地区回升 7.3 个点, 东北地区回升 0.3 个点, 中部和西部地区分别回落 2 和 2.4 个点, 但均保持在 125 点以上。

## 1.6 农村地区需求释放, 仍具成长空间

伴随农村地区消费需求释放, 快递服务网络与电商等新业态不断向低线城市与城乡地区下沉, 促进农村地区快递业务需求高速增长。上半年, 农村网络零售额和农产品网络零售额均比行业整体增速快近 5 个百分点, 农村快递业务量增速比城市高近 10 个百分点。

**图表 9. 电商物流指数**


资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研发部

**图表 10. 电商物流同比指数**


资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研发部

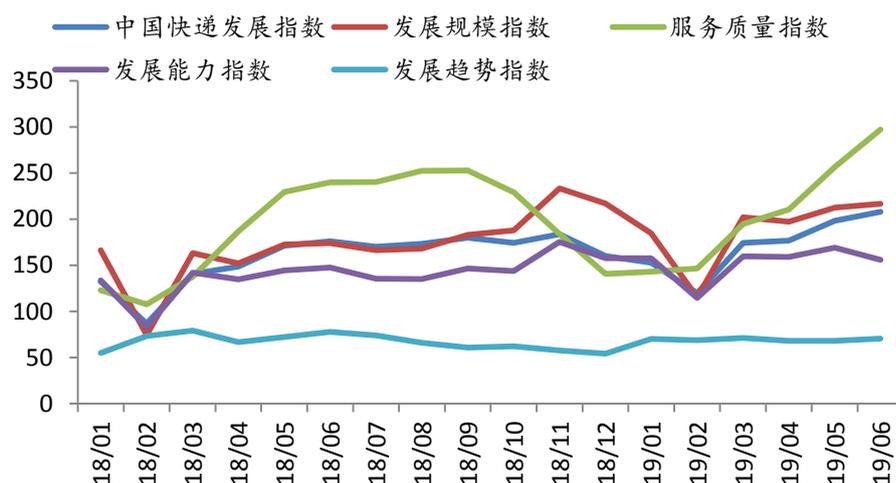
不过，农村电商消费需求仍旧弱于城市。区域上，东部地区农村业务量指数比月回升 7.3 个点，中部、东北和西部地区农村业务量指数分别比上月回落 1.5、1.4 和 9 个点。中部、东北和西部地区电商消费能力偏弱，导致区域发展结构不均。此外，农村地区快递时限整体慢于城市，农村快递服务能力有待提升。

5 月，国家邮政局联合多部门发布《关于推进邮政业服务乡村振兴的意见》，提出到 2022 年，要实现“乡乡有网点，村村通快递”。通过推广“寄递+电商+农特产品+农户”等模式，为农村快递业注入强劲增长动力。

## 2、发展质量提升，后续看好行业龙头

电商与快递业发展已进入高基数阶段，发展质量不断提升。6 月，发展服务质量指数同比提高 23.9%。有效申诉率不到百万分之 0.4，同比改善四分之三以上。城乡快递网点密度达 1.8 个/万人，同比提升 2.4%。发展能力指数分别同比提高 3.8%。

图表 11. 快递发展指数



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

快递业增速维持高位，既有电商物流等原有动能持续发力，也得益于新业态、以及结构性变化不断催生新的增长动能。短期看，下半年进入旺季，快递行业仍将保持良好的发展势头。国家邮政局预计 7 月快递业务量将达到 53 亿件，同比增长 30%，业务量增速持续回升。

在上半年良好的增势基础下，以及对下半年的乐观展望下，我们预计 2019 年全年快递业务量增速将在 25% 以上，业务收入增速保持 20% 以上。行业集中度不断提升，龙头企业将更加受益于行业保持快速增长所释放出的红利。建议重点关注顺丰控股。

## 3、风险提示

经济增速低于预期，电商发展与网购需求增长超预期放缓，快递网络建设进度不及预期，竞争格局恶化等。

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。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。

中邮证券有限责任公司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。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，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。