

快递行业7月数据点评

韵达申通业务量增速继续超 50%，顺丰重回 20%增长，圆通见底回升

推荐（维持）

- **快递行业公布7月数据：业务量增速28.6%，累计增速26.2%。**1) 7月：业务量52.5亿件，同比增长28.6%，其中异地、国际件分别增长37%、33%，同城件下滑1%；收入608亿元，同比增长26.3%；单票收入11.6元，同比下降1.8%。2) 1-7月：业务量累计330亿件，同比增长26.2%，其中，异地、国际分别增长34%、23%，同城件下滑0.3%；收入4005亿元，同比增长24.1%；单票收入均值12.1元，同比降1.6%。业务量增速超市场年初预期，反映电商红利未结束，下沉市场空间广，电商平台的促销也激发网络购物的需求潜力。
- **上市公司7月数据：韵达、申通增速继续超50%，顺丰增速超20%，圆通持续回升。**1) 业务量：韵达(56.1%)>申通(52.2%)>圆通(41.6%)>行业(28.6%)>顺丰(22.6%)；通达系超越行业增速20个百分点以上。2) 顺丰业务量增速持续回升并重回20%：公司5月起推出特惠电商件业务，当月业务量增速回升至两位数，6月提升至16%，7月进一步提升至23%，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。3) 观察圆通相比行业的超额增速4月底见底(领先1.2个百分点)后开始回升，5-7月分别领先行业3、6.7及13个百分点。4) 业务量环比，申通(2.6%)>圆通(1.6%)>韵达(-1.2%)>顺丰(-1.3%)>行业(-3.8%)，在缺少618电商年中大促的7月申通与圆通实现业务量环比提升。5) 1-7月累计增速申通(48%)>韵达(46.5%)>圆通(36.1%)>行业(26.2%)>顺丰(11%)。6) 行业集中度：CR8达81.7%，较18年底提升0.4个百分点；二通一达市占率43.5%，较18年底及去年同期分别提升4.1及6.1个百分点。其中，韵达7月市场份额16.7%、圆通14.7%、申通12.1%，较去年同期分别提升2.9、1.53及1.9个百分点。
- **单票收入看，上市公司降幅有所扩大。**7月顺丰单票22.6元，同比降2.8%（系因特惠电商件产品结构性因素），1-7月均值23.4元，同比增长2.8%；申通2.8元，同比下降12.5%，1-7月同比下降3.4%；韵达3.15元，同比增长105%，1-7月同比增长91.5%；圆通2.81元，同比下降12%，1-7月下降11%。通达系因存在口径调整因素，我们还还原测算圆通同比下降约6%，申通下降约15%，韵达降幅较少。环比看：韵达降幅0.9%最少，申通降幅1.8%，圆通降幅达7%，顺丰下降2.6%。圆通以相对激进的价格策略调整换来业务量增速的回升。
- **中通披露Q2业绩：行业龙头份额扩大，成本降低。**Q2业务量31亿件，同比增长46.8%，市占率同比提升2.5pct达19.9%；单票收入1.53元，同比下降11.5%，成本端，单票运输成本0.55元，同比下降8.3%，分拨成本0.31元，同比下降6%；单票毛利0.62元，同比下降0.12元，调整后净利润13.76亿元，同比增长25.6%。
- **投资建议：1) 维持观点“消费视角看快递，龙头集中尽享电商红利”。2) 阿里获申通购股权，我们认为未来阿里的赋能与扶持，可助公司通过升级进阶完成量-成本曲线较快速度的下移，更为重要的是技术支撑，有望帮助公司尽早突破量变到质变。3) 我们更期待行业的格局优化。**我们认为阿里在加大对快递企业投资过程中，不排除进一步整合打造航母级企业，或使得行业格局优化，均衡价格关系，持续降低成本，使行业利润率向上拐点提前到来。4) 继续推荐领先的韵达股份，阿里获购股权的申通快递，关注估值最低(15倍)但见底回升的圆通，长期看好顺丰的成长逻辑，当前增速回升，降本增效进行时。
- **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		
韵达股份	35.85	1.22	1.48	1.80	29.50	24.27	19.92	6.97	推荐
申通快递	23.44	1.45	1.77	2.21	16.17	13.24	10.61	4.22	推荐
顺丰控股	38.08	1.23	1.57	1.9	30.96	24.25	20.04	4.6	推荐
圆通速递	11.65	0.78	0.98	1.21	14.94	11.89	9.63	2.87	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年08月19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

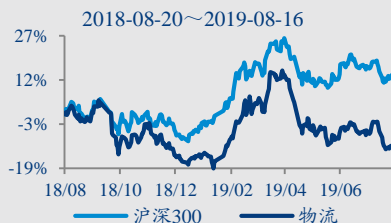
邮箱：wangkai@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	42	1.14
总市值(亿元)	5,739.49	0.96
流通市值(亿元)	2,913.81	0.67

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-3.95	-2.29	-4.21	-4.21
相对表现	-4.55	-12.31	-21.6	-21.6



相关研究报告

《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

《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》

2019-06-18

《快递行业6月数据点评：韵达申通业务量增速均超50%，顺丰增速持续回升》

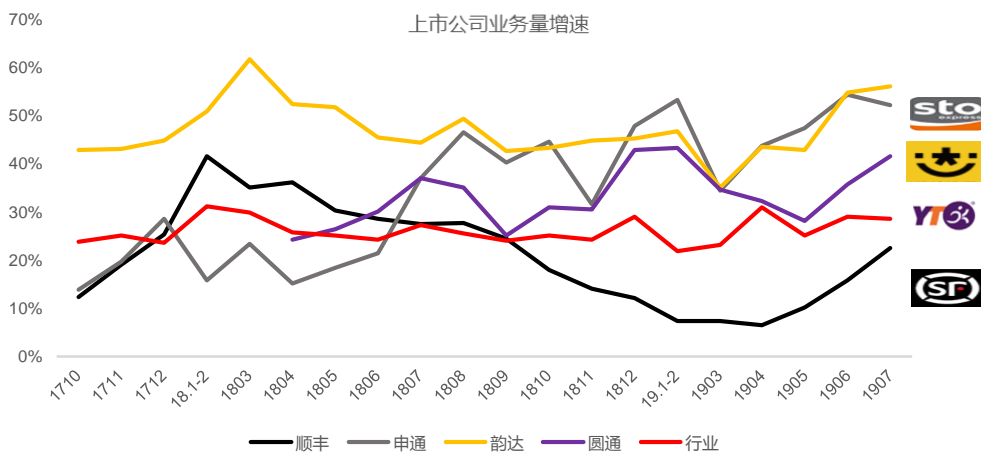
2019-07-18

图表 1 2019 年 6 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)	608.4	26.3%	4005.1	24.1%
业务量 (亿件)	52.5	28.6%	330.1	26.2%
同城	9.1	-1.0%	59.9	-0.3%
异地	42.2	37.3%	262.7	34.4%
国际/港澳台	1.2	33.4%	7.5	22.9%
单票收入	11.6	-1.8%	12.1	-1.6%

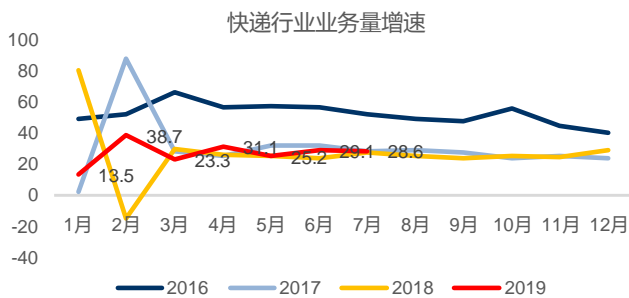
资料来源: Wind、华创证券

图表 2 上市公司业务量增速 (17 年 10 月-19 年 7 月)



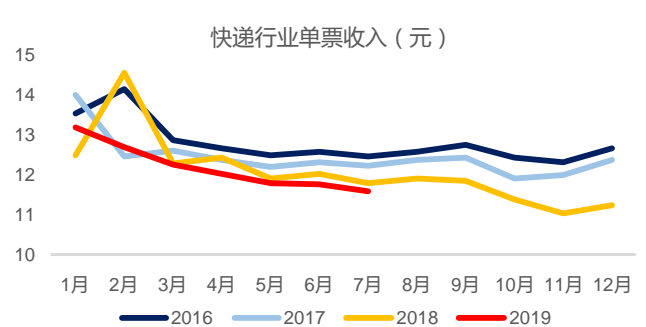
资料来源: Wind、华创证券

图表 3 快递行业业务量增速



资料来源: Wind、华创证券

图表 4 快递行业单票收入



资料来源: Wind、华创证券

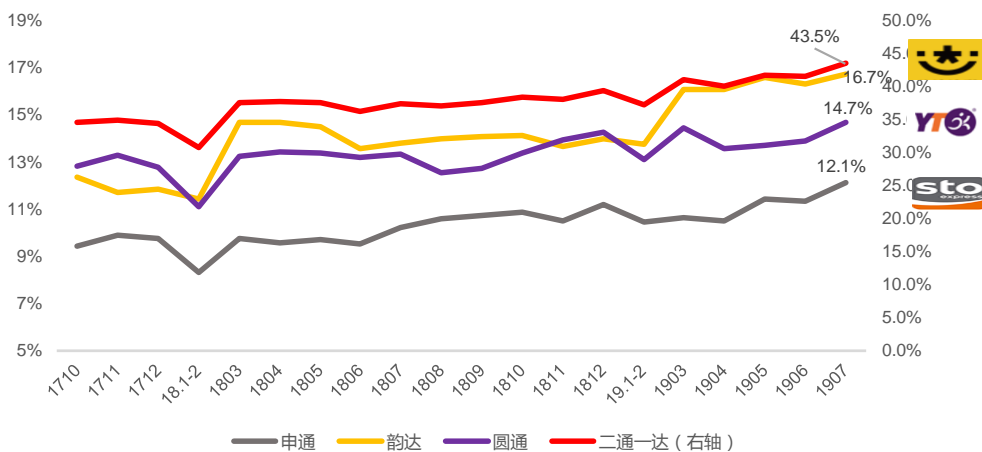
图表 5 2019 年 6 月上市公司业务量及收入增速

公司业务量 (亿件)					
	当月值	份额	同比	超额增速	累计同比
顺丰	3.7	7.0%	22.6%	-6.0%	11.0%
申通	6.4	12.1%	52.2%	23.6%	48.0%
韵达	8.8	16.7%	56.1%	27.5%	46.5%
圆通	7.7	14.7%	41.6%	13.0%	36.1%
全国	52.5		28.6%		26.2%

公司单票收入 (元/件)					
	当月值	同比	环比	累计	累计同比
顺丰	22.6	-2.8%	-2.6%	23.43	2.8%
申通	2.8	-12.5%	-1.8%	3.15	-3.4%
韵达	3.2	104.6%	-0.9%	3.27	91.5%
圆通	2.8	-12.0%	-7.0%	3.12	-11.1%
全国	11.6	-1.8%	-1.6%	12.13	-1.6%

公司收入 (亿元)					
	当月值	同比	环比	累计收入	累计同比
顺丰	83.4	19.1%	-3.9%	561.39	14.2%
申通	17.8	33.2%	0.6%	115.05	43.0%
韵达	27.7	218.9%	-2.1%	170.51	180.6%
圆通	21.7	24.6%	-5.4%	142.50	21.0%
全国	608.4	26.3%	-5.4%	4,005.10	24.1%

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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com	
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500