

# 物流 II 行业

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-09-19

**8月快递量同增 29.3%，圆通、顺丰增速环比提 7pcts、10pcts**

## 核心观点：

### ● 8月快递量同增 29.3%，预计三季度行业增速超 27%

根据国家邮政局：8月全国快递量 53 亿件，同增 29.3%，其中同城、异地、国际件分别同比变化-5.9%、+40.0%、+42.8%；东部、中部、西部分别同增 30.2%、27.9%、22.9%，1-8 月全国快递量累计同增 26.6%。

8月快递增速创新高主要受 8 月电商促销带动。受快递基数扩大影响，预计 9 月快递业务量 56 亿件，同比增长 26.5%；按照该预计测算，2019Q3 快递量有望突破 161.5 亿件，同比增长 27.6%，较 2018 年同期增速高 2.1pcts；2019 年前三季度快递量累计增速将达 26.41%。

### ● 年内首次单价环比提升，行业价格战有所缓和

8月，全国快递均价约为 11.6 元/件，同比下降 2.4%，环比提升 0.3%，为 2019 年以来首次环比提升；其中同城、异地、国际件分别同比下降 15.3%、5.2%、8.3%；东部、中部、西部分别同比下降 1.9%、1.3%、7.8%；1-8 月，全国快递单价累计同比下降 1.7%，剔除附加收入的快递单价累计同比下降 6.0%，行业价格战略有所缓和。

### ● 圆通、顺丰业务增速亮眼，环比分别提 7pcts、10pcts

根据公司月度公告，韵达、圆通、申通、顺丰 8 月快递量分别同增 45.1%、48.9%、55.6%、32.8%；单月市占率分别为 15.7%、14.5%、12.7%、7.6%。

价格方面，韵达、圆通、申通、顺丰分别同比变化 102.5%、-16.9%、-13.5%、-7.3%，同比降幅较 7 月有所扩大。剔除申通合并中转加盟商因素，预计 8 月单价降幅在 18% 左右；韵达 8 月派费参照其 19H1 中报的单件派费 1.6 元/件，剔除该部分后的快递单价同比降幅约为 11% 左右（剔除补贴）。

整体来看，圆通、顺丰 8 月的业务增速表现亮眼，环比 7 月分别提 7pcts、10pcts；而两者的单价同比降幅，环比 7 月分别扩大 4.48pcts、4.97pcts。从中报可以看到，两家公司都已经在成本管控上取得了显著的成效，顺丰 Q2 毛利率环比提 3.5pcts，圆通 19H1 单件快递成本同比下降约 0.35 元，在三通一达中的降幅最高。伴随成本管控显成效，两家公司的价格策略或将更加主动，业务增速有望逐月回升。

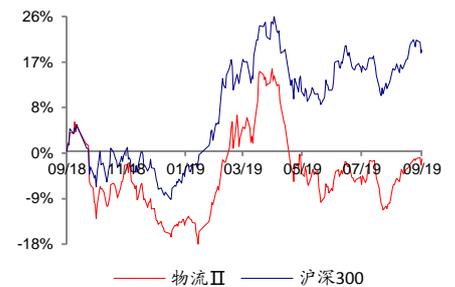
### ● 投资建议：

受益电商高景气，行业增速仍保持在较高位，份额争夺压力犹在。前期卡位较好的韵达和中通已经在成本和现金流上展现出明显的优势，加速演绎强者恒强；而圆通、申通、百世、顺丰上半年都在成本管控上取得了明显的改善。伴随精细化管控的进一步深化，圆通、顺丰的业务增速正逐月回升，未来有望看到业绩增速持续修复。

重点推荐：成本改善较大、业务增速回升的圆通速递，成本优势突出的韵达股份；重点关注：成本管控效果显著、业务增速逐月回升的顺丰控股。

### ● 风险提示：价格战加剧；人工、运输成本上涨；行业增速不及预期

## 相对市场表现



分析师：

关鹏



SAC 执证号：S0260518080003



SFC CE No. BNU877



021-60750602



guanpeng@gf.com.cn

## 相关研究：

物流 II 行业:物流系列深度四： 2019-08-08

基于动态规划建模定量比较

通达系

物流 II 行业:4 月快递量同增 2019-05-15

31.1%，关注成本优势突出的

龙头

联系人： 曾靖珂 021-60750602

zengjingke@gf.com.cn

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
韵达股份	002120.SZ	人民币	36.83	2019/8/30	买入	46.9	1.34	1.61	27.49	22.88	16.21	12.83	21.1	20.3
圆通速递	600233.SH	人民币	12.31	2019/8/29	增持	13.8	0.69	0.80	17.84	15.39	11.14	9.16	14.6	14.4
申通快递	002468.SZ	人民币	23.41	2019/8/29	买入	30.8	1.26	1.41	18.58	16.60	10.82	9.06	19.9	18.3
德邦股份	603056.SH	人民币	14.00	2019/4/5	增持	23.8	0.96	1.26	14.58	11.11	7.73	5.59	18.6	19.7
顺丰控股	002352.SZ	人民币	41.11	2019/8/28	增持	41.0	1.18	1.36	34.84	30.23	18.86	16.26	12.8	12.8

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

8月快递量同增 29.3%，圆通、顺丰增速环比提 7PCTS、10PCTS.....	5
8月快递量同增 29.3%，预计三季度行业增速超 26%.....	5
年内首次单价环比提升，行业价格战有所缓和.....	6
圆通、顺丰业务增速亮眼，环比分别提 7PCTS、10PCTS.....	6
投资建议: .....	7
风险提示 .....	7

## 图表索引

表 1: 2019 年 8 月快递行业数据.....	5
表 2: 快递公司 2019 年 8 月经营数据 .....	6

## 8月快递量同增29.3%，圆通、顺丰增速环比提7pcts、10pcts

### 8月快递量同增29.3%，预计三季度行业增速超26%

8月，全国快递量53.0亿件，同增29.3%，其中同城、异地、国际件分别同比变化-5.9%、+40.0%、+42.8%；东部、中部、西部分别同增30.2%、27.9%、22.9%。1-8月全国快递量累计同增26.6%。

8月快递量增速创新高主要受8月电商促销带动：苏宁易购818促销日苏宁拼购订单数同比增长561.1%（数据来源：国家邮政局）；拼多多“农货节”（8月14日-25日）12天带动超1.1亿单农产品上行（数据来源：国家邮政局）；此外，京东815家电节、818手机节，天猫国际88全球狂欢均在8月集中大促，带动快递业务量加速增长。

表 1: 2019 年 8 月快递行业数据

	(亿件)						(元/件)				
	当月值	同比	环比	累计同比	当月值		同比	环比	累计同比		
单量	全国	53.0	29.3%	1.0%	26.6%	单价	全国	11.6	-2.4%	0.3%	-1.7%
	同城	9.0	-5.9%	-0.4%	-1.1%		同城	6.6	-15.3%	-0.1%	-15.3%
	异地	42.7	40.0%	1.2%	35.2%		异地	7.8	-5.2%	0.9%	-4.4%
	国际/港澳台	1.3	42.8%	6.9%	25.5%		国际/港澳台	48.9	-8.3%	-5.0%	-3.7%
	东部	42.1	30.2%	0.1%	26.4%		东部	11.8	-1.9%	1.2%	-1.2%
	中部	6.7	27.9%	1.0%	31.8%		中部	10.2	-1.3%	0.2%	-5.6%
	西部	4.3	22.9%	11.0%	20.1%		西部	12.2	-7.8%	-8.7%	0.0%
收入	(亿件)					收入	(亿件)				
	当月值	同比	环比	累计同比	当月值		同比	环比	累计同比		
	全国	616.8	26.2%	1.4%	24.4%		东部	496.4	27.7%	1.3%	24.9%
	同城	59.5	-20.3%	-0.5%	-16.3%		中部	68.4	26.2%	1.2%	24.4%
	异地	334.2	32.7%	2.1%	29.3%		西部	51.8	13.3%	1.4%	20.1%
国际/港澳台	61.7	31.0%	1.5%	20.8%							
CR8	累计值			累计同比							
	81.7			0.2pcts							

数据来源：国家邮政局，广发证券发展研究中心

分区域看：1-8月，东部的广东、浙江、江苏三省累计快递业务量增速均超过30%，中部安徽、河南、湖南分别累计同增40%、40%、31%，成为行业增长的亮点。据国家邮政局，受快递基数扩大影响，预计9月快递业务量56亿件，同比增长26.5%，量收增速都将高于去年同期。按照预计测算，2019Q3快递量有望突破161.5亿件，同比增长27.6%，较2018年同期增速高2.1pcts；2019年前三季度快递量累计增速将达26.41%。

## 年内首次单价环比提升，行业价格战有所缓和

8月，全国快递均价约为11.6元/件，同比下降2.4%，环比提升0.3%，为2019年以来首次环比提升；其中同城、异地、国际件分别同比下降15.3%、5.2%、8.3%；东部、中部、西部分别同比下降1.9%、1.3%、7.8%；1-8月，全国快递单价累计同比下降1.7%，剔除附加收入的快递单价累计同比下降6.0%，行业价格战略有趋缓。

## 圆通、顺丰业务增速亮眼，环比分别提7pcts、10pcts

根据公司月度公告，韵达、圆通、申通、顺丰8月快递量分别同增45.1%、48.9%、55.6%、32.8%，合计增速达46.1%，环比7月提升0.8pcts；韵达、圆通、申通、顺丰单月市占率分别为15.7%、14.5%、12.7%、7.6%，合计达50.47%，环比7月基本持平。

表 2: 快递公司 2019 年 8 月经营数据

2019 年 8 月	申通	圆通	韵达	顺丰
快递收入(亿元)	18.66	20.85	26.67	86.83
YOY	34.9%	23.7%	193.7%	23.1%
快递单量(亿件)	6.75	7.67	8.33	4.01
YOY	55.6%	48.9%	45.1%	32.8%
快递单价(元)	2.76	2.72	3.20	21.65
YOY	-13.5%	-16.9%	102.5%	-7.3%
可比单件 YOY (测算)	-18.0%	-16.9%	-11.4%	-7.3%
8 月单件环比	-1.43%	-3.20%	1.59%	-4.25%
7 月单价环比	-1.75%	-6.95%	-0.94%	-2.59%
6 月单价环比	-5.94%	0.00%	0.00%	-0.81%
5 月单价环比	-8.18%	-2.89%	-1.24%	-1.52%
4 月单价环比	-6.25%	-4.60%	-2.42%	1.89%
3 月单价环比	-1.1%	-3.0%	-7.3%	4.7%
2 月单价环比	5.3%	-2.3%	0.0%	-10.3%

数据来源：公司月度数据公告，广发证券发展研究中心，假设韵达补贴为 0.2 元

价格方面，韵达、圆通、申通、顺丰分别同比变化102.5%、-16.9%、-13.5%、-7.3%，同比降幅较7月有所扩大，环比降幅较7月有所收窄。剔除申通合并中转加盟商因素，预计8月价格降幅在18%左右；参考韵达2019H1中报的单件派费1.6元/件，假设补贴支出为0.2元，剔除该因素后的快递单件收入同比降幅约为11%。

整体来看，圆通、顺丰8月的业务增速表现亮眼，环比7月分别提7pcts、10pcts；而两者的单价同比降幅，环比7月分别扩大4.48pcts、4.97pcts。从中报可以看到，两家公司都已经在成本管控上取得了显著的成效，顺丰Q2毛利率环比提3.5pcts，圆通19H1单件快递成本同比下降约0.35元，在三通一达中的降幅最高。伴随成本管控显成效，两家公司的价格策略或将更加主动，业务增速有望逐月回升。

### 投资建议:

一般来说, Q3为行业传统淡季, 价格竞争压力较大。受益8月电商促销, 快递行业淡季不淡, 增速保持在较高位, 份额争夺的压力犹在。伴随行业价格竞争更加理性, 三通一达的业绩增速有望加速修复。

从快递公司中报来看, 前期卡位较好的韵达和中通已经在成本和现金流上展现出明显的优势, 加速演绎强者恒强; 而圆通、中通、百世、顺丰上半年都在成本管控上取得了明显的改善。伴随精细化管控的进一步深化, 圆通、顺丰的业务增速正逐月回升, 未来有望看到业绩增速持续修复。

**重点推荐:** 成本改善较大、业务增速回升的圆通速递, 成本优势突出的韵达股份; **重点关注:** 成本管控效果显著、业务增速逐月回升的顺丰控股。

### 风险提示

网购需求增速大幅放缓、快递价格战恶化, 人力、运输成本快速攀升; 资本开支持续大幅提升

## 广发证券交通运输仓储研究小组

关 鹏：首席分析师，上海财经大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。  
 孙 瑜：联系人，新加坡国立大学金融工程硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。  
 曾 靖 珂：联系人，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。  
 广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。  
 广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。  
 本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。  
 本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。  
 研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。  
 本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券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。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。