

物流

证券研究报告
2019年10月16日

旺季快递涨价如约而至，重视 Q3 与年末估值切换行情

10月11日，中通快递官网发布“告客户书，将从2019年11月11日起调整快递费用。10月15日，圆通亦宣布自11月11日起调整快递费用。二者价格调整幅度均为“根据总部指导并结合实际情况实施”。

旺季涨价已成惯例，产能与需求不匹配为核心，覆盖变动成本为关键。2017年10月、2018年9月，中通快递都曾对外发布客户书进行调价。战线绵长的双十一、双十二活动使得Q4成为快递行业旺季，2017/2018年Q4行业业务量占去年量均为32%，双十一当天的揽收量预计将为全年平均的2-3x，产能紧张是旺季涨价的根源。此外，旺季人手与设备不足需要网点和总部投入更多变动成本，叠加部分区域淡季时放松价格，旺季的涨价行为也是对网点财务状况的补偿。我们认为旺季价格上浮的行为是市场化行为，且将会是各品牌的普遍现象。

旺季之后，价格依然市场决定。快递行业的季节性决定了其价格也存在季节高低，Q2-Q3作为淡季，价格往往较低。年末旺季之后紧接而来的是春节前的抢运，需求依然较为旺盛，而次年的价格需要由各家快递公司+末端加盟网点的产能扩张幅度、公司诉求等因素共同决定。

我们预计大部分拼多多商家的盈利能力逊于淘系，背后原因为拼多多优先爆款，重商品轻店铺，因此拼多多爆款需要依靠强供应链能力打造超高性价比，商家利润率相比淘系更薄，因此对物流成本更为敏感，我们认为快递旺季涨价对拼系商家的影响更大。

料明年景气度依然高企，年末估值切换即将来临。快递行业经历了多年高速增长，与中国电商业共生共荣，我们相信中国的网络零售渗透率仍然空间巨大，预计明年行业增速依旧20%以上。往长看，12月至明年年初，随着次年需求情况逐步明朗，快递存在估值切换空间。

投资建议：短期关注三季报行情，优选Q3可能释放业绩红利的顺丰，关注韵达、申通、圆通。

风险提示：行业增速低于预期；行业恶性竞争

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

黄盈 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080007
huangying1@tfzq.com

姜明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110002
jiangming@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《物流-行业点评:顺丰增速超 30%，行业单价环比修复》 2019-09-19
- 2 《物流-行业点评:顺丰增速超过 20%，韵达申通增长 50%+》 2019-08-20
- 3 《物流-行业点评:顺丰增速持续回升，韵达申通同比增长 50%+》 2019-07-19

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com