

2019年10月17日

物流

9月份快递数据点评：件量增速受国庆活动扰动，义乌单价持续回升

■事件：国家邮政局公布2019年9月快递行业运行情况，9月份，全国快递服务企业业务量完成56亿件，同比增长25%；业务收入完成649.2亿元，同比增长22.2%。

■量：受国庆前北京地区暂停揽派影响，9月件量增速略有放缓。根据公司官网报道，国庆70周年庆祝活动前，圆通、中通、申通、等快递企业发布《告客户书》：从9月25日至10月2日，对北京城区部分网点暂停揽派服务，同时途径北京区域的快件揽收、中转、派送时效受到不同程度的影响，预计时效延长2至3天。我们认为9月最后6天，北京地区快递活动基本处于停滞状态，我们对其影响进行评估测算：根据国家邮政局披露数据，9月北京市快递单量为1.96亿件，假设按25天实际运作日计算，9月北京市正常快递日均单量为780万单，最后6天共影响约4700万单，影响行业增速约1个百分点。此外，我们观察19年1-8月实物商品网上零售额增速为20.8%，环比19H1增速放缓0.8pts，网购增放缓而快递业务量保持高速增长，我们认为主要是网购平台结构在发生变化，客单价较小的社交电商类平台占比在快速提升（我们测算拼多多19H1订单量行业占比达25%），网购订单量增速或持续高于总体GMV规模增速。

■价：9月份快递行业整体单价水平为11.59元，同比下降2.29%，即0.27元；环比变动-0.05元，而扣除其他收入后，9月份单价为8.49元，同比变动-6.53%，环比变动-0.1元。分专业看，9月异地业务单件收入7.69元，同比降6.5%，降幅较7、8月有所扩大，主要与电商活动有关；同城快递自2018年12月开始单价就出现较大降幅（19Q2、M7跌幅均超过15%），我们认为可能来自同城统计口径的调整，另外需警惕互联网即时配送企业（如闪送、蜂鸟、美团、达达等）对同城业务的侵蚀。分区域看，9月东部地区单票收入降幅收窄，而中部地区单票收入降幅扩大，或与电商下沉，价格战由东向中、西部转移有关（义乌价格已经企稳回升）。全年来看，预计行业单价水平会持续呈现下降趋势，主要或与拼多多平台进一步放量、电商快递占比提升相关；但降幅或较2018年有所收窄，主要由于（1）各家快递公司通过18年的资本开支，成本差异收窄，头部公司通过价格战可获得的收益下降；（2）2019业务量或超预期增长，价格战时间成本增加；（3）客户价格敏感性在下降，价格战边际效应减弱。我们预计，随着行业集中度的进一步提高以及人工、租金等刚性成本的

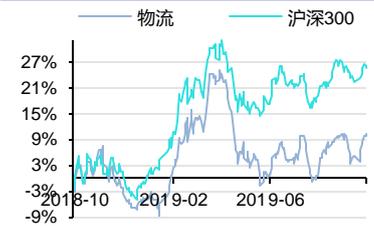
行业动态分析

证券研究报告

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	-2.63	-3.64	-37.04
绝对收益	-1.82	-0.54	-11.24

明兴

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040004
mingxing@essence.com.cn

孙延

报告联系人

sunyan1@essence.com.cn

相关报告

- 8月份快递数据点评：业务量+29.3%，义乌单价止跌回升 2019-09-14
- 快递行业中报综述：业绩分化，期待变局 2019-09-07
- 快递物流系列研究笔记之二：“黑马”跨越，对顺丰影响几何？ 2019-08-27
- 7月份快递数据点评：需求超预期，单价平稳 2019-08-14
- 快递物流系列研究笔记之一：从义乌价格战说起 2019-07-21

上升，未来快递单价的下行空间有限，同时由于通达系同质化竞争激烈，我们认为行业单价向上的拐点短期难以出现。

■**竞争格局：**龙头企业市占率持续提升，1-9 月份快递品牌集中度指数 CR8 为 81.8，环比提升 0.1，同比提升 0.4。行业集中度的提升表明二三线快递企业的市场份额正逐步流向一线快递企业，利好快递龙头。而一线快递企业中由于各家在成本管控与服务质量方面的差异，将进一步出现分化。

■**从主要“产粮区”城市数据来看，义乌价格同比降幅大幅收窄，环比持续提升：**9 月快递业务量前十大城市中，金华（义乌）+74%、揭阳（+59%）、苏州（+41%）等电商重镇业务量同比增速居前，而上海的业务量连续负增长，其与城市产业结构相关（国家邮政局公布的业务量为揽收量数据）。从单价表现看，前十大业务量城市中，9 月义乌单票收入达到 3.86 元，同比下降 7%，较 8 月 27.6%的降幅大幅收窄，同时义乌单价环比提升 2%，连续两个月环比提升。根据此前搜狐网报道以及我们草根调研，7 月下旬开始义乌几家主流快递公司达成共识，为避免恶性竞争联合上调价格，各公司最低票价不得低于 2.2 元，目前义乌主流快递商均已不同程度上调价格，因此义乌价格环比提升符合市场预期。其余城市单件总体平稳。

■**投资建议：**在宏观经济放缓背景下，快递行业景气度持续超市场预期，另外由于各家公司成本差异缩小、客户对价格敏感性降低，我们预计 2019 电商快递单价降幅或收窄；头部快递公司由于具备成本及服务优势，集中度将进一步上升，当前快递行业逐步进入旺季，各快递企业开启旺季提价（中通圆通已经发布调价通知），标的上我们建议重点关注经营稳健+业绩高增长的【韵达股份】，量增速回升、盈利能力有望逐季改善的【顺丰控股】，关注低估值的【圆通速递】与【申通快递】。

■**风险提示：**快递业务量增长不及预期；行业大规模价格战；警惕同城业务与互联网即时配送企业竞争问题。

内容目录

1. 量：受国庆前北京地区暂停揽派影响，9月件量增速略有放缓.....	4
2. 价：9月份整体价格继续下滑，义乌价格持续改善.....	5
3. 竞争格局：龙头企业市占率持续提升.....	7
4. 风险提示.....	8

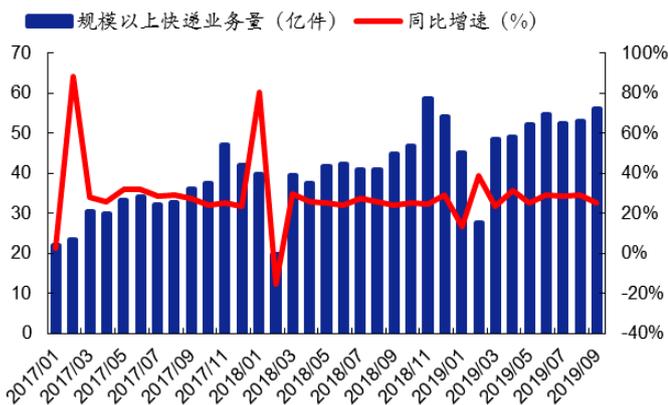
图表目录

图 1：全国快递业务量及同比增速.....	4
图 2：实物网购规模累计值与同比增速.....	4
图 3：东部地区快递业务量及同比.....	4
图 4：中部地区快递业务量及同比.....	4
图 5：西部地区快递业务量及同比.....	5
图 6：同城快递业务量及同比.....	5
图 7：异地快递业务量及同比.....	5
图 8：国际快递业务量及同比.....	5
图 9：快递单价走势.....	6
图 10：东部地区快递平均单价及同比.....	6
图 11：中部地区快递平均单价及同比.....	6
图 12：西部地区快递平均单价及同比.....	6
图 13：同城快递平均单价及同比.....	6
图 14：异地快递平均单价及同比.....	7
图 15：国际快递平均单价及同比.....	7
图 16：快递行业品牌集中度指数（CR8）.....	7
图 17：前9大城市单月快递业务量.....	8
图 18：前9大城市单月快递单价.....	8

1. 量：受国庆前北京地区暂停揽派影响，9月件量增速略有放缓

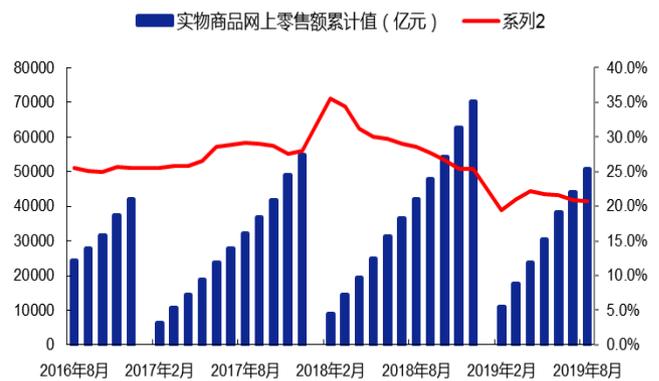
受国庆前北京地区暂停揽派影响，9月件量增速略有放缓。根据公司官网，国庆70周年庆祝活动前，圆通、中通、申通、等快递企业发布《告客户书》：从9月25日至10月2日，对北京城区部分网点暂停揽派服务，同时途径北京区域的快件揽收、中转、派送时效受到不同程度的影响，预计时效延长2至3天。我们认为9月最后6天，北京地区快递活动基本处于停滞状态，我们对其影响进行评估测算：根据国家邮政局披露数据，9月北京市快递单量为1.96亿件，假设按25天实际运作日计算，9月北京市正常快递日均单量为780万单，故最后6天共影响约4700万单，影响行业增速约1个百分点。此外，我们观察19年1-8月实物商品网上零售额增速为20.8%，环比19H1增速放缓0.8pts，网购增放缓而快递业务量保持高增长，我们认为主要是网购平台结构在发生变化，客单价较小的社交电商类平台占比在快速提升（我们测算拼多多19H1订单量行业占比达25%），网购订单量增速或持续高于总体GMV规模增速。

图 1：全国快递业务量及同比增速



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

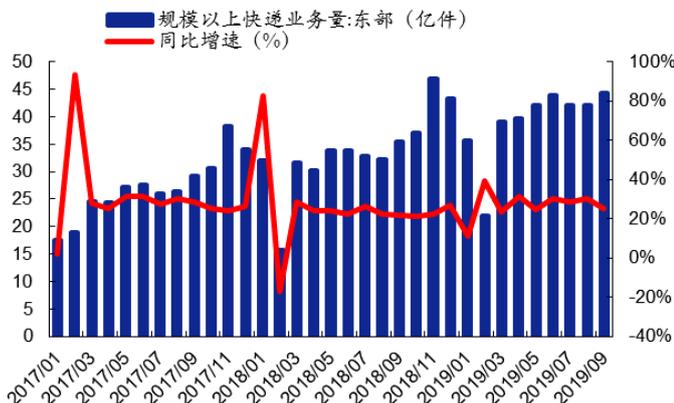
图 2：实物网购规模累计值与同比增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

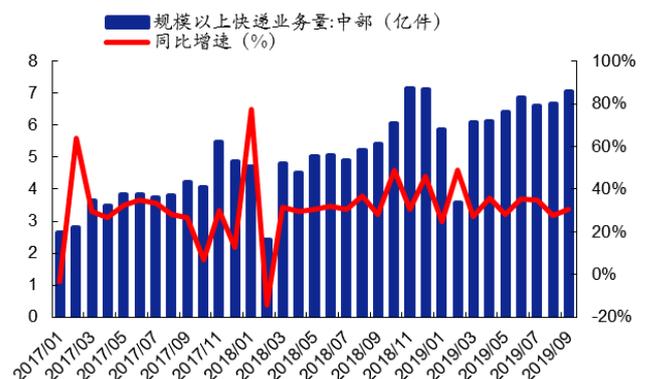
分区域看，9月份东、中、西部业务量分别完成44.36亿、7.06亿、4.58亿，同比增速分别为24.93%、30.35%、19.31%，前9个月市场份额与去年同期相比分别变动-0.1、0.5、0.4个百分点。

图 3：东部地区快递业务量及同比



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

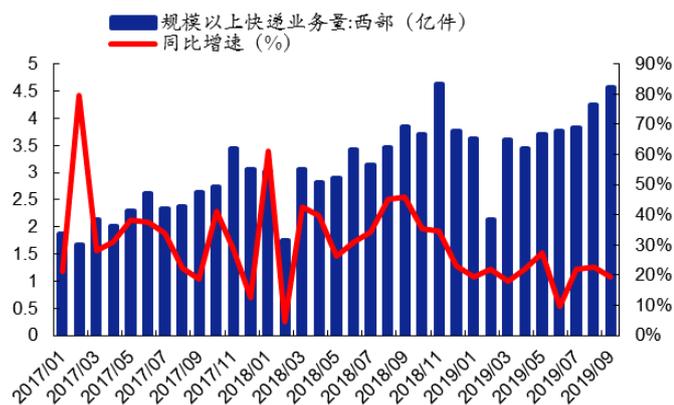
图 4：中部地区快递业务量及同比



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

分专业看，9月份同城、异地、国际件分别完成9.37亿、45.36亿、1.24亿，同比增速分别为-5.99%、33.75%、40.81%，前9个月市场份额分别同比变动-5.1、5.1、0个百分点。同城快递增速再次出现负增长，我们认为可能与统计口径变化有关，另外同城份额或持续被互联网即时配送企业侵蚀；异地快递持续高增长，其主要推动力依旧为电商。同时，国际快递增速亮眼，可能和跨境电商有关。

图 5：西部地区快递业务量及同比



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 6：同城快递业务量及同比



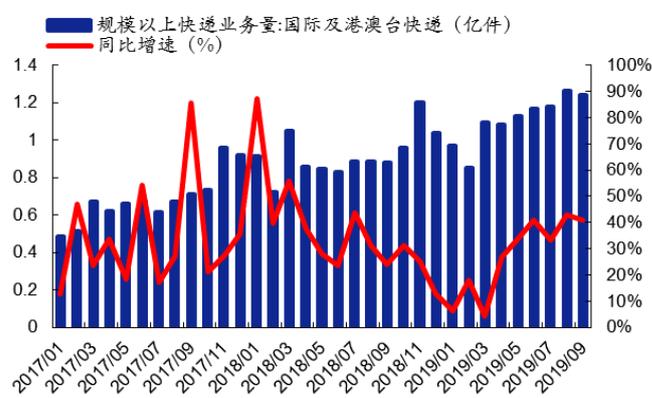
资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 7：异地快递业务量及同比



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 8：国际快递业务量及同比



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

2. 价：9 月份整体价格继续下滑，义乌价格持续改善

9 月份快递行业整体单价水平为 11.59 元，同比下降 2.29%，即 0.27 元；环比变动 -0.05 元，而扣除其他收入后，9 月份单价为 8.49 元，同比变动 -6.53%，环比变动 -0.1 元。分专业看，9 月异地业务单件收入 7.69 元，同比降 6.5%，降幅较 7、8 月有所扩大，主要与电商活动有关；同城快递自 2018 年 12 月开始单价就出现较大降幅（19Q2、M7 跌幅均超过 15%），我们认为可能来自同城统计口径的调整，另外需警惕互联网即时配送企业（如闪送、蜂鸟、美团、达达等）对同城业务的侵蚀。分区域看，9 月东部地区单票收入降幅收窄，而中部地区单票收入降幅扩大，或与电商下沉，价格战由东向中、西部转移有关（义乌价格企稳回升）。全年来看，预计行业单价水平会持续呈现下降趋势，主要或与拼多多平台进一步放量、电商快递占比提升相关；但降幅或较 2018 年有所收窄，主要由于（1）各家快递公司通过 18 年的资本开支，成本差异收窄，头部公司通过价格战可获得的收益下降；（2）2019 业务量或超预期增

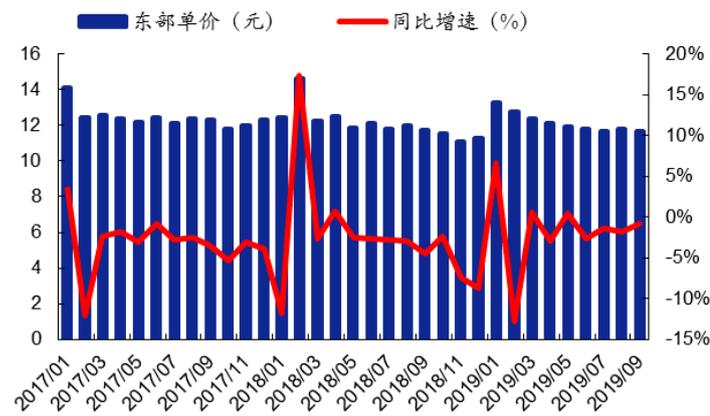
长，价格战时间成本增加；(3) 客户价格敏感性在下降，价格战边际效应减弱。我们预计，随着行业集中度的进一步提高以及人工、租金等刚性成本的上升，未来快递单价的下行空间有限，同时由于通达系同质化竞争激烈，我们认为行业单价向上的拐点短期难以出现。

图 9：快递单价走势



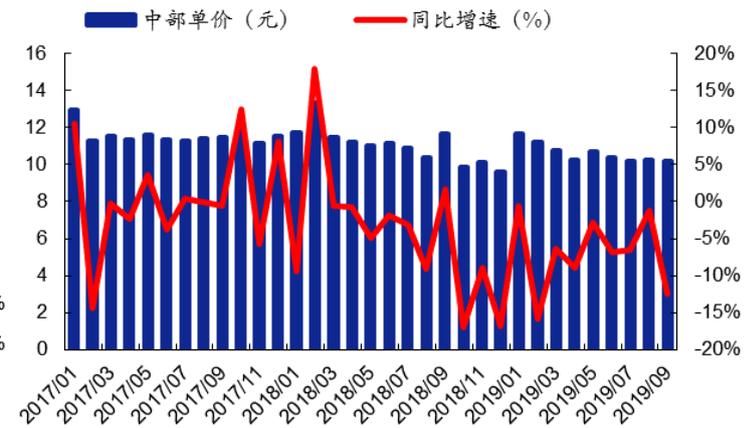
资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 10：东部地区快递平均单价及同比



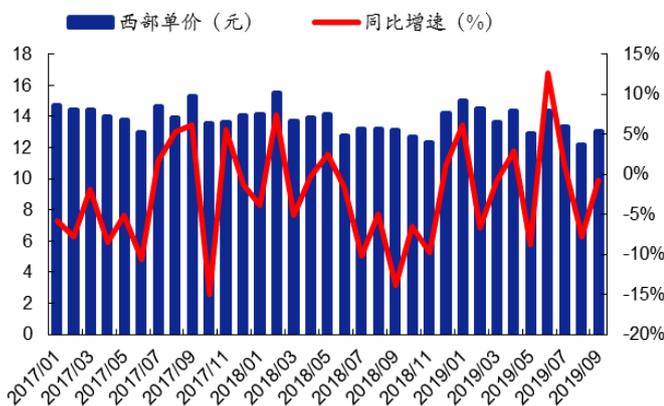
资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 11：中部地区快递平均单价及同比



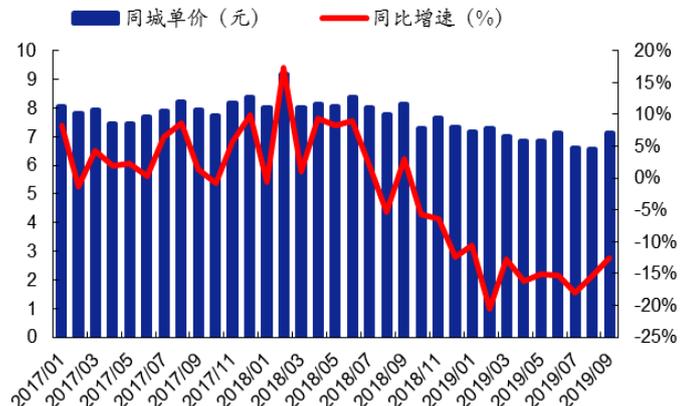
资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 12：西部地区快递平均单价及同比



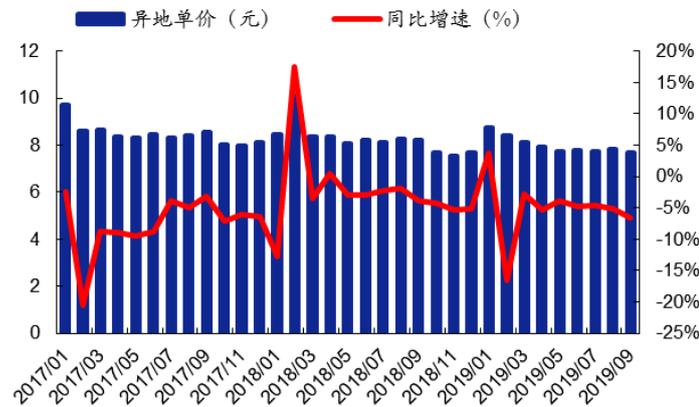
资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 13：同城快递平均单价及同比



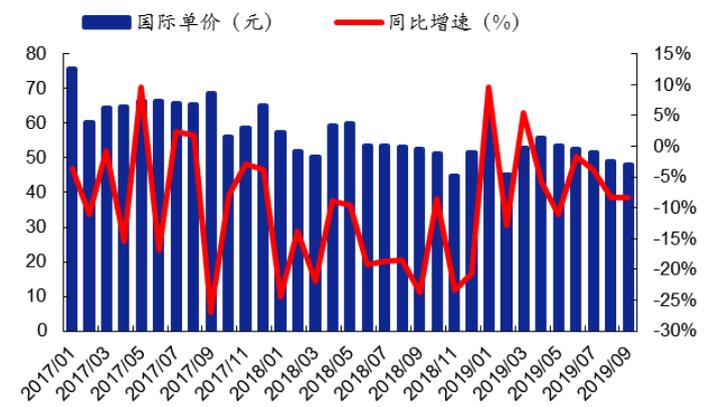
资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 14：异地快递平均单价及同比



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 15：国际快递平均单价及同比

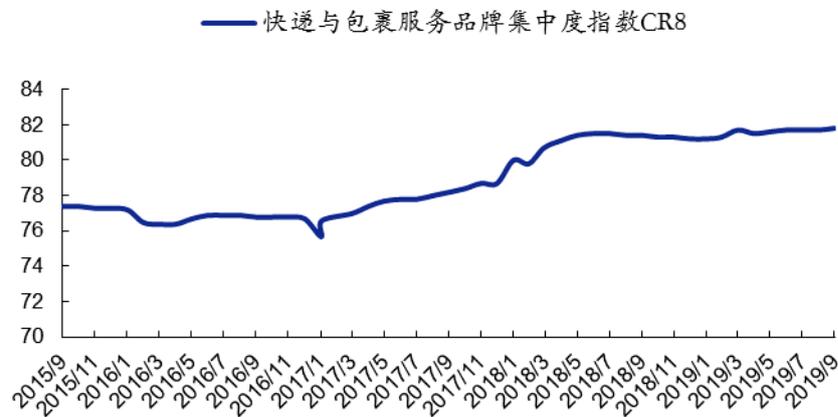


资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

3. 竞争格局：龙头企业市占率持续提升

1-9 月份快递品牌集中度指数 CR8 为 81.8，环比提升 0.1，同比提升 0.4。行业集中度的提升表明二三线快递企业的市场份额正逐步流向一线快递企业，利好快递龙头。而一线快递企业中由于各家在成本管控与服务质量方面的差异，将进一步出现分化。

图 16：快递行业品牌集中度指数（CR8）



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

从主要“产粮区”城市数据来看,义乌价格同比降幅大幅收窄,环比持续提升: 9月快递业务量前十大城市中,金华(义乌)+74%、揭阳(+59%)、苏州(+41%)等电商重镇业务量同比增速居前,而上海的业务量连续负增长,其与城市产业结构相关(国家邮政局公布的业务量为揽收量数据)。从单价表现看,前十大业务量城市中,9月义乌单票收入达到3.86元,同比下降7%,较8月27.6%的降幅大幅收窄,同时义乌单价环比提升2%,连续两个月环比提升。根据此前媒体报道以及我们草根调研,7月下旬开始义乌几家主流快递公司达成共识,为避免恶性竞争联合上调价格,各公司最低票价不得低于2.2元,目前义乌主流快递商均已

不同程度上调价格，因此义乌价格环比提升符合市场预期。其余城市单件总体平稳。

图 17：前 9 大城市单月快递业务量

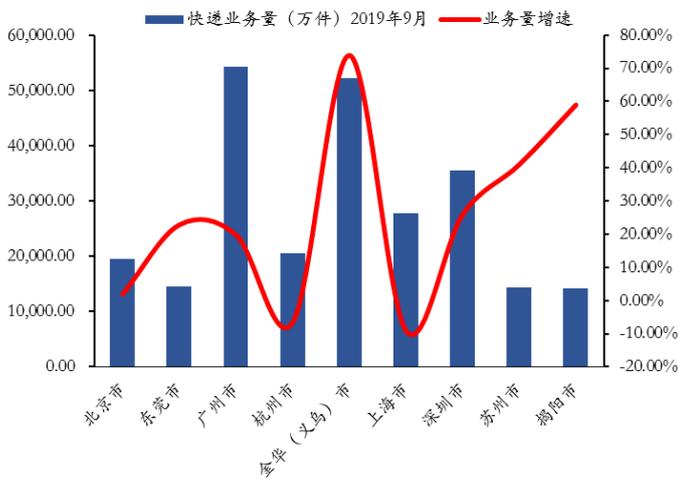
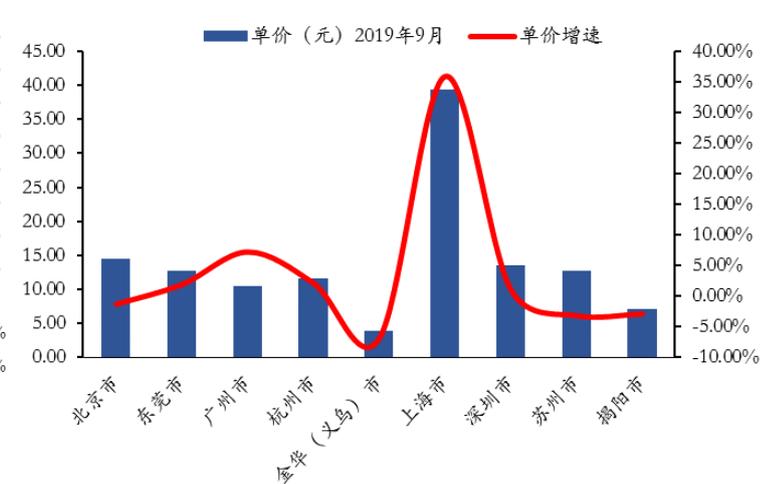


图 18：前 9 大城市单月快递单价



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

4. 风险提示

快递业务量增长不及预期；行业大规模价格战；警惕同城业务与互联网即时配送企业竞争问题。

■ 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。

■ 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	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
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	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	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