



# 行业增速回归理性，义乌单价连续环比上涨

## 投资要点

- **事件：**邮政局公布2019年9月快递行业运行数据，全国快递服务企业9月份完成业务量56.0亿件，同比增长25.0%；完成业务收入649.2亿元，同比增长22.2%。
- **量：**增速环比回落，25%仍在景气高点。9月份全国快递业务量增速较8月的29.3%有所回落，我们认为主要由于7、8月份电商行业推出了密集的购物节促销活动，而在9月份电商促销力度有所减退。总量上看，快递增速与网购增速的剪刀差在收敛，实物商品网上零售额月度增速从年初的约29%逐月降至8月份的18%，而快递业务一直保持28%左右增长，我们认为拼多多为代表的低客单价电商的爆发可以解释这一增速剪刀差，四季度随着拼多多基数效应的消退，我们认为行业增速会回落至25%以内。
- **价：**9月份全国快递平均单价11.60元，同比下降0.27元(-2.2%)，跌幅同比收窄2.3pp、环比收窄0.2pp；环比下降0.03元(-0.29%)，扣除其他收入后，9月份全国快递单价为8.49元，同比下降0.59元(-6.5%)，环比下降0.10元(-1.1%)。分区域来看，9月份东、中、西部快递平均单价分别同比下降-0.7%、-12.4%和-0.8%。
- **集中度：**2019年1-9月，快递行业品牌集中度指数CR8为81.8%，较1-8月环比提升0.1pp，较去年同期提升0.4pp。行业集中度缓步提升的节奏未发生变化，低线快递企业弯道超车的大门已经关闭，但CR8上涨对行业整体议价能力的提升并不具备指示意义，当前一线快递企业间因为成本及服务品质的差异带来的分化将持续。
- **投资建议：**电商系快递需求的韧性在宏观经济增速下行背景下仍具有鲜明的比较优势，头部公司因为规模优势带来的长期竞争壁垒牢不可破，仍系分享电商经济红利的最佳赛道。9月义乌地区快递价格环比提升2.2%、连续2个月环比提升，10月中旬中通、圆通等宣布旺季快递涨价，恶性价格战风险释放有利于快递公司旺季业绩表现。推荐成本改善、业绩修复的顺丰控股和战略定力强、精细化管理能力突出的韵达股份，关注成本端改善、盈利能力有望提升的申通快递、圆通速递。
- **风险提示：**价格战激化、电商增速下滑、人力成本大幅上涨。

## 重点公司盈利预测与评级

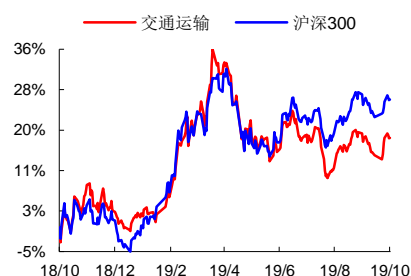
代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
002352	顺丰控股	41.08	增持	1.03	1.46	1.84	39.88	28.14	22.33
002120	韵达股份	36.41	买入	1.60	1.29	1.58	22.76	28.22	23.04
600233	圆通速递	12.44	增持	0.67	0.70	0.80	18.44	17.77	15.55
002468	申通快递	23.21	增持	1.34	1.30	1.51	17.32	17.85	15.37

数据来源：聚源数据，西南证券

## 西南证券研究发展中心

分析师：陈照林  
执业证号：S1250518110001  
电话：13916801840  
邮箱：chzhil@swsc.com.cn

## 行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

## 基础数据

股票家数	116
行业总市值(亿元)	23,296.65
流通市值(亿元)	20,712.31
行业市盈率 TTM	16.98
沪深300市盈率 TTM	12.3

## 相关研究

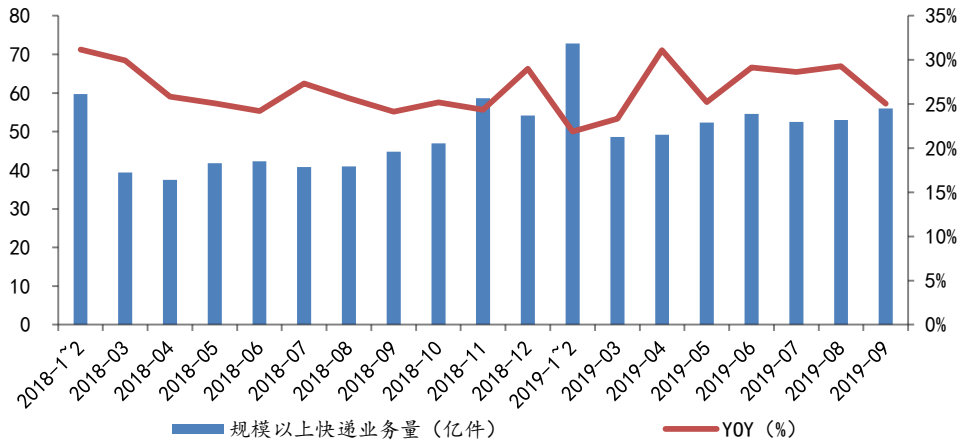
1. 快递行业2019年半年报总结：量增价减，盈利分化 (2019-09-04)
2. 快递行业系列报告一：龙头竞争 剩者为王 (2019-08-04)
3. 快递行业11月数据点评：看好电商系快递需求的韧性 (2018-12-23)

## 1 量：9 月份全国快递行业增速有所回落

2019 年 9 月份全国快递业务量完成 56.0 亿件，同比增长 25.0%，较去年同期增速增长 0.9pp；1~9 月全国快递业务量累计完成 439.1 亿件，同比增长 26.4%，较去年同期下降 0.4pp。

9 月份全国快递业务量增速有所回落，我们认为主要由于 7、8 月份电商行业推出了密集的购物节促销活动，而在 9 月份电商促销力度有所减退。

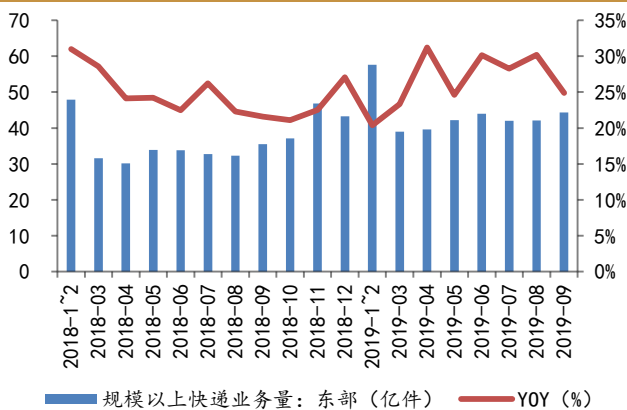
图 1：全国快递业务量及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

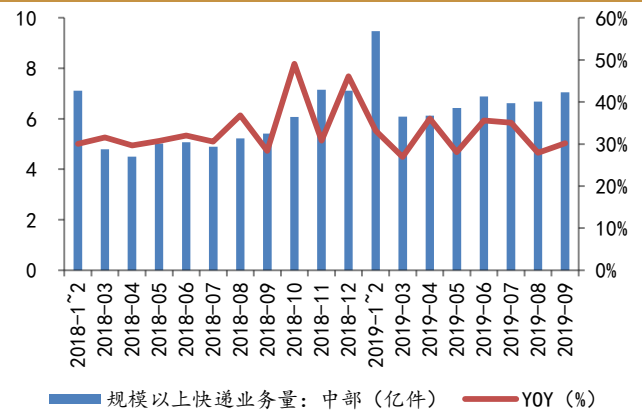
分区域来看，9 月份东、中、西部快递业务量分别完成 44.34、7.05 和 4.58 亿件，同比增速分别为 24.9%、30.2%和 19.3%。1~9 月份，东、中、西部快递业务量占全国的市场份额分别为 79.9%、12.6%和 7.5%，较去年同期分别变化-0.1pp、+0.5pp 和-0.4pp。

图 2：东部地区快递业务量及同比

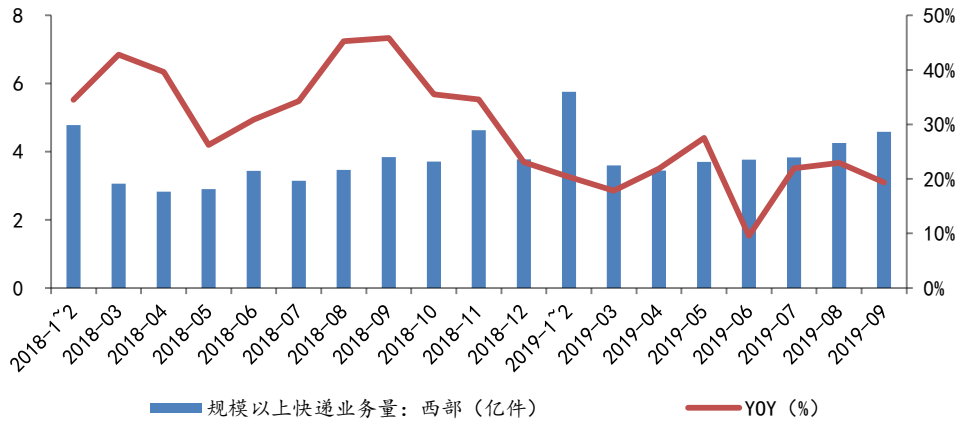


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 3：中部地区快递业务量及同比

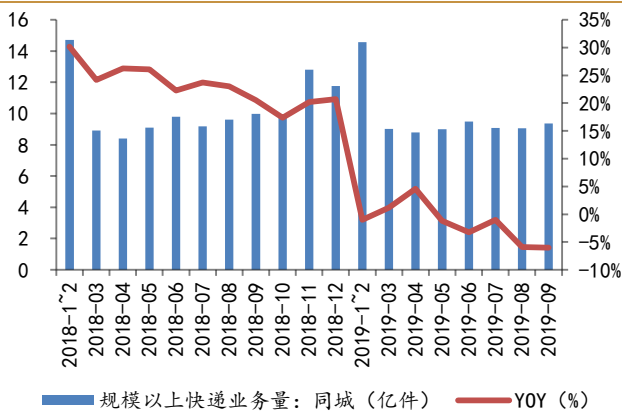


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

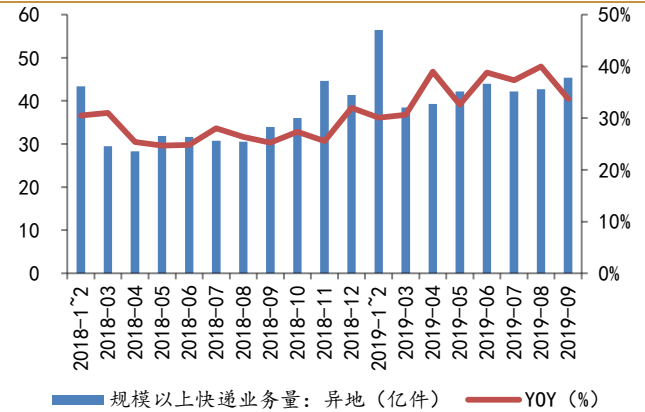
**图 4：西部地区快递业务量及同比**


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

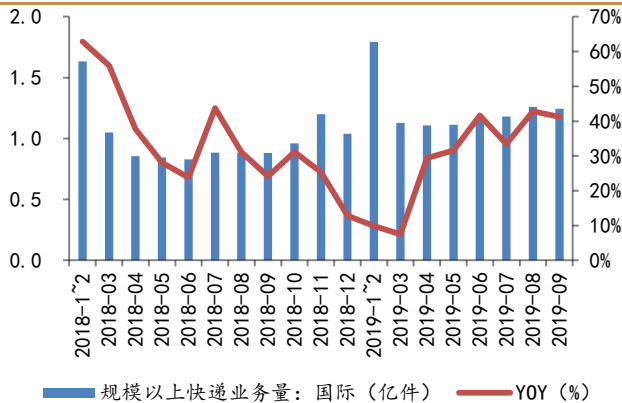
分类型看，9月份同城、异地和国际快递分别完成 9.37、45.36 和 1.24 亿件，同比增速分别为 -6.0%、33.7% 和 41.2%。1~9 月份，同城、异地、国际快递业务量占全国的市场份额分别为 17.8%、79.9% 和 2.3%，较去年同期分别变化 -5.1pp、+5.1pp 和 +0.01pp。

**图 5：同城快递业务量及同比**


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

**图 6：异地快递业务量及同比**


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

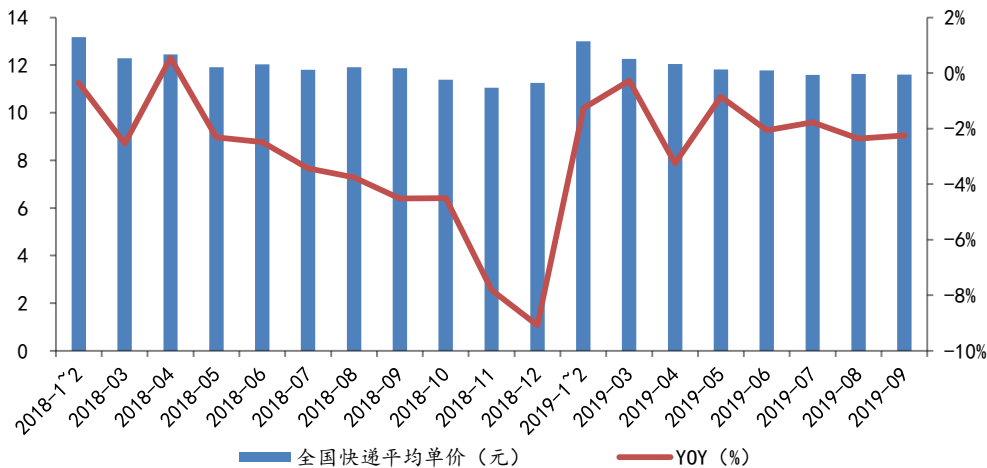
**图 7：国际快递业务量及同比**


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

## 2 价：9 月份全国快递单价跌幅同比、环比均收窄

9 月份全国快递平均单价 11.60 元，同比下降 0.27 元 (-2.2%)，跌幅同比收窄 2.3pp、环比收窄 0.2pp；环比下降 0.03 元 (-0.29%)，扣除其他收入后，9 月份全国快递单价为 8.49 元，同比下降 0.59 元 (-6.5%)，环比下降 0.10 元 (-1.1%)。

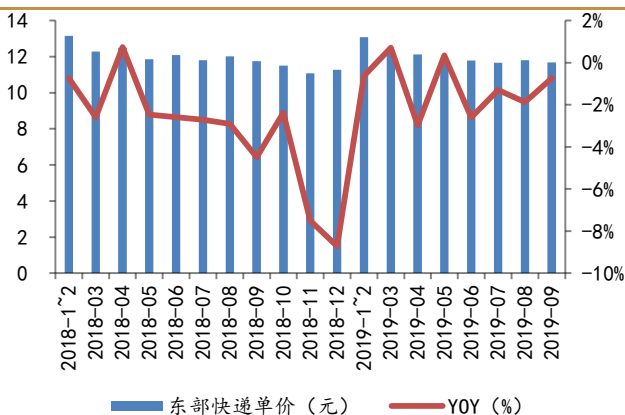
图 8：全国快递平均单价及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

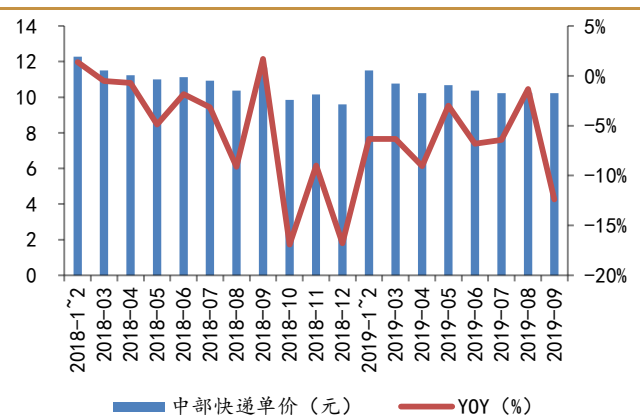
分区域来看，9 月份东、中、西部快递平均单价分别同比下降-0.7%、-12.4%和-0.8%，其中中部地区伴随着快递业务量的增速扩大，单价明显下降。9 月份东、中、西部快递平均单价环比分别变化-1.1%、-0.1%和+7.2%。分类型来看，同城、异地、国际快递平均单价分别同比下降-12.5%、-6.5%和-8.7%，其中同城快递业务自 2019 年以来持续出现量价齐跌的现象，我们推测这可能与同城快递统计口径的调整有关，同时即时配送对同城快递具有替代效应。

图 9：东部快递平均单价及同比

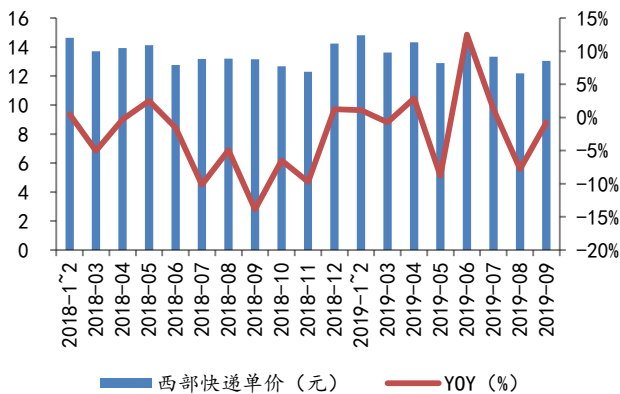


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

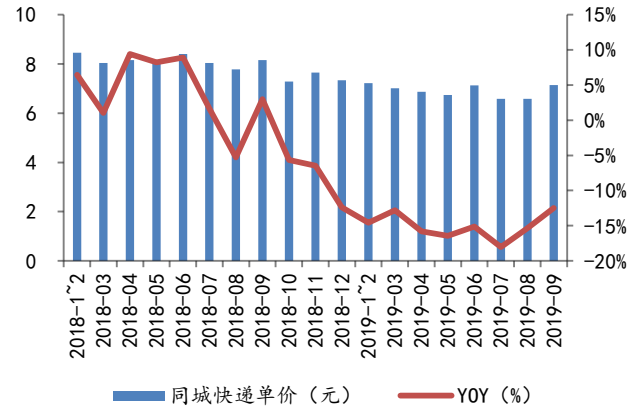
图 10：中部快递平均单价及同比



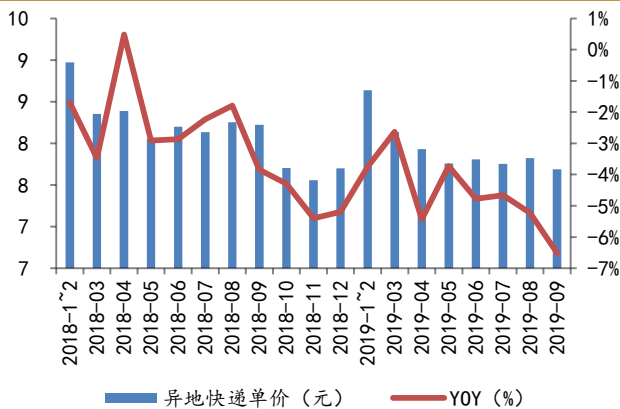
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

**图 11: 西部快递平均单价及同比**


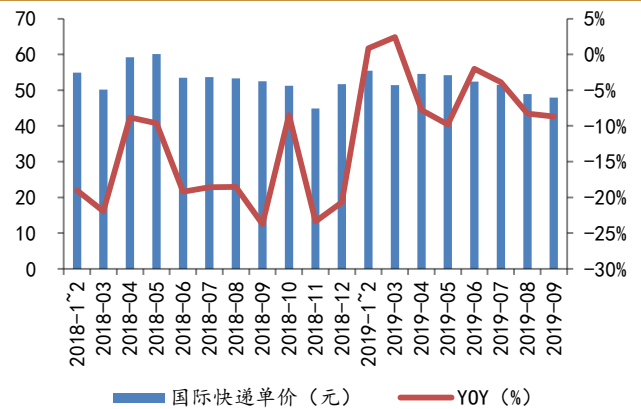
数据来源: 国家邮政局, 西南证券整理

**图 12: 同城快递平均单价及同比**


数据来源: 国家邮政局, 西南证券整理

**图 13: 异地快递平均单价及同比**


数据来源: 国家邮政局, 西南证券整理

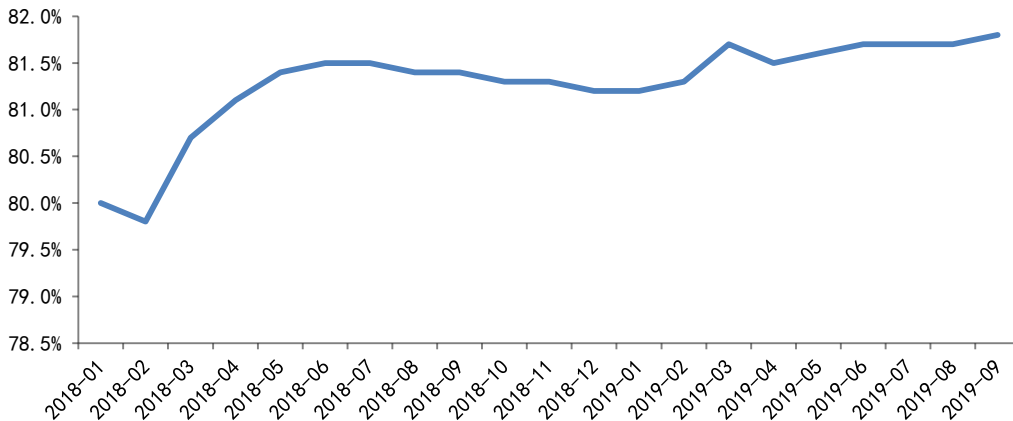
**图 14: 国际快递平均单价及同比**


数据来源: 国家邮政局, 西南证券整理

### 3 行业格局: 集中度进一步提升, 义乌单价继续止跌回升

2019年1~9月, 快递行业品牌集中度指数CR8为81.8%, 较1~8月环比提升0.1pp, 较去年同期同比提升0.4pp。行业集中度的提升, 意味着二三线快递公司正在加速退场。而头部快递公司中由于盈利能力和成本管控等方面的差异, 也进一步出现分化, 快递行业龙头初显。

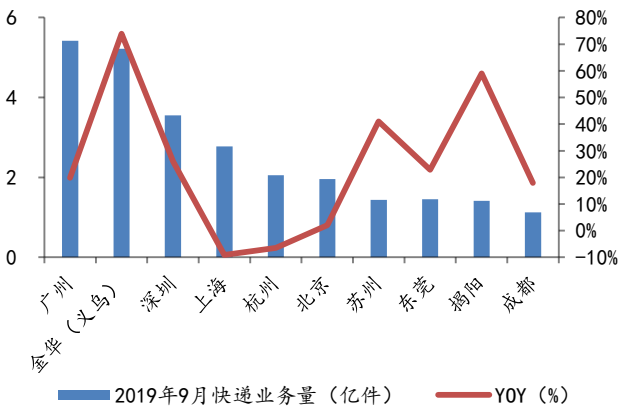
图 15: 快递行业集中度 CR8



数据来源: 国家邮政局, 西南证券整理

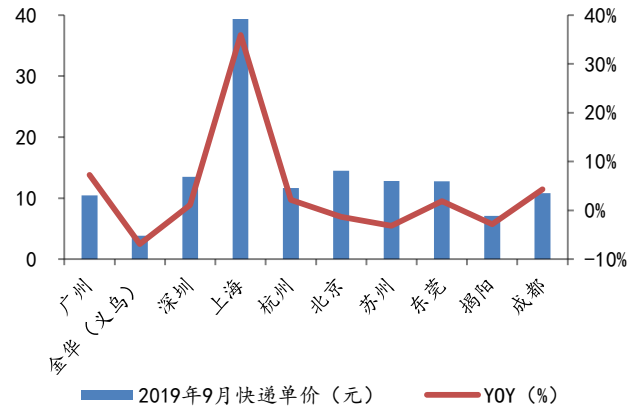
**义乌地区价格战缓和。**从快递主要产粮区数据来看, 1~9 月全国快递业务量排名前 10 的城市中, 金华(义乌)、揭阳和苏州在 9 月份单月快递业务量同比增速居前, 分别为 73.9%、59.0%和 41.0%, 电商红利贡献显著。上海、杭州和北京同比增速最低, 分别为-9.1%、-6.5%和 2.0%。从单价来看, 前十大产粮区中, 金华(义乌) 9 月份单票收入 3.86 元, 同比下降 6.9%, 环比提升 2.2%, 继 8 月份今年首次止跌回升后, 延续了价格战趋缓的态势。其余城市快递单价总体平稳。

图 16: 全国前 10 大快递产粮区业务量及同比



数据来源: 国家邮政局, 西南证券整理

图 17: 全国前 10 大快递产粮区单价及同比



数据来源: 国家邮政局, 西南证券整理

## 4 风险提示

价格战激化风险、加盟商管控风险、电商增速波动风险、阿里深度介入的风险。

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，若您并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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn