

快递行业 2019 年 9 月数据点评

申通业务量增速 51%领跑，顺丰增速 38%连续 5 个月提速

推荐（维持）

- **快递行业公布 9 月数据：业务量增速 25%，单票收入下降 2.24%。** 1) 行业业务量：9 月完成 56 亿件，同比增长 25%，其中异地、国际件分别增长 33.7%、41.2%，同城件下滑 6.0%。1-9 月完成 439 亿件，同比增长 26.4%，其中，异地、国际分别增长 35%、27.2%，同城件下滑 1.7%。2) 行业收入：9 月收入 649.2 亿元，同比增长 22.2%。1-9 月累计 5271 亿元，同比增长 24.1%。3) 单票收入：9 月 11.60 元，同比下降 2.2%。1-9 月均值 12.0 元，同比降 1.8%。9 月底受国庆活动保障影响，业务量增速较此前略有放缓。
- **上市公司 9 月数据：申通增速 51%领跑，顺丰增速 38%连续 5 个月提速。** 1) 业务量：申通 (50.64%) > 圆通 (42.19%) > 韵达 (40.57%) > 顺丰 (37.99%) > 行业 (25%)；通达系虽然增速略有放缓，但均显著超越行业。2) 顺丰：增速 38%，连续 5 个月提速：公司 5 月推出特惠电商件业务后，连续 5 个月提速，8 月突破 30%，9 月再升至 38%，是 18 年 3 月以来最快增速，同时公司是唯一业务量较 8 月提速，该业务帮助公司提升装载率，带来边际正贡献。4) 业务量环比，顺丰 (13.7%) > 申通 (7.4%) > 韵达 (6.5%) > 圆通 (5.7%) > 全国 (5.6%)。5) 1-9 月累计增速申通 (49.4%) > 韵达 (45.6%) > 圆通 (38.4%) > 行业 (26.4%) > 顺丰 (16.6%)。6) 行业集中度：CR8 达 81.8%，较 18 年底提升 0.6pct，同比提升了 0.4pct，环比提升了 0.1pct。二通一达市占率 43.3%，较去年同期提升 5.7 个百分点；其中，韵达 9 月市场份额 15.8%、圆通 14.5%、申通 13%，较去年同期分别提升 1.8、1.8 及 2.2 个百分点。
- **单票收入看，除韵达外，上市公司环比均有提升，旺季将至，价格竞争有所放缓。** 同比看：9 月顺丰单票 21.77 元，同比降 11.3% (系因产品结构因素)，1-9 月均值 22.98 元，同比下降 0.3%；申通 2.82 元，同比下降 13.5%，1-9 月同比下降 6.2%；韵达 3.13 元，同比增长 84%，1-9 月同比增长 92%；圆通 2.73 元，同比下降 17.9%，1-9 月下降 12.8%。2) 环比看：申通提升 2.1%，顺丰与圆通各提升 0.5%，韵达下降 2.4%，行业下降 0.3%。环比看：申通提升 2.1%，顺丰与圆通各提升 0.5%，韵达下降 2.4%，行业下降 0.3%。
- **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”，传统旺季将至，预计快递公司价格竞争将放缓。** 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) 我们最新发布顺丰深度研究《复盘联邦快递，探索顺丰棋局》，认为：参考联邦快递，当前业务量与毛利率回升阶段是较好的投资期；短期催化剂在于成本管控红利正在释放，预计随着 Q3 业务量提升，单季利润增速较此前更快，看好公司市值至少可以达到 2172 亿，对应目标价 50 元。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，但正在回升的圆通。
- **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		
顺丰控股	40.92	1.22	1.5	1.79	33.54	27.28	22.86	4.94	推荐
韵达股份	35.94	1.25	1.6	2.06	28.75	22.46	17.45	6.98	推荐
申通快递	22.62	1.28	1.6	1.89	17.67	14.14	11.97	4.07	推荐
圆通速递	12.29	0.78	0.98	1.21	15.76	12.54	10.16	3.22	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 10 月 18 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

证券分析师: 肖祎

电话: 021-20572553
邮箱: xiaoyi@hcyjs.com
执业编号: S0360519100002

证券分析师: 王凯

电话: 021-20572538
邮箱: wangkai@hcyjs.com
执业编号: S0360519090002

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	42	1.14
总市值(亿元)	5,988.51	0.98
流通市值(亿元)	3,292.99	0.73

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.18	-16.23	8.19	
相对表现	0.38	-10.9	-15.9	



相关研究报告

《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

《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》

2019-08-19

《快递行业 8 月数据点评: 申通业务量增速 56% 领跑，圆通增速回归一线梯队，顺丰增速再上台阶》

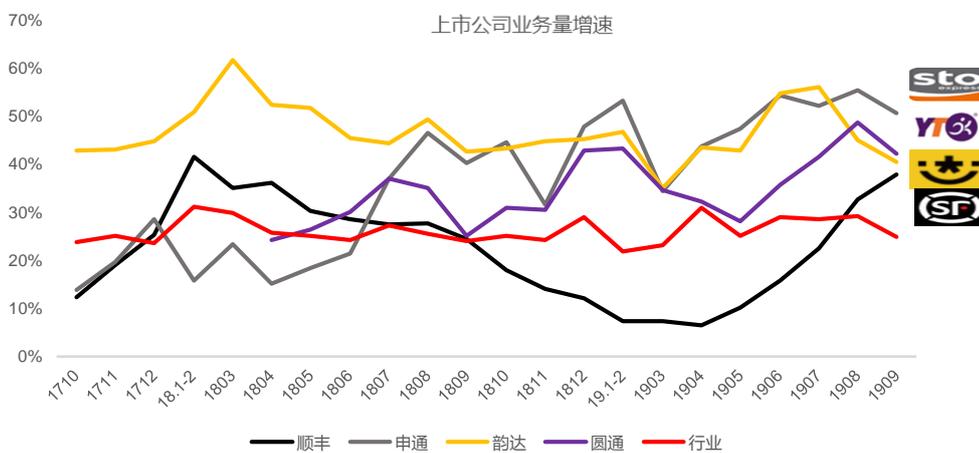
2019-09-18

图表 1 2019 年 9 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)	649.2	22.2%	5271.0	24.1%
业务量 (亿件)	56.0	25.0%	439.1	26.4%
同城	9.4	-6.0%	78.3	-1.7%
异地	45.4	33.7%	350.7	35.0%
国际/港澳台	1.2	41.2%	10.0	27.2%
单票收入	11.6	-2.2%	12.0	-1.8%

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 9 月)



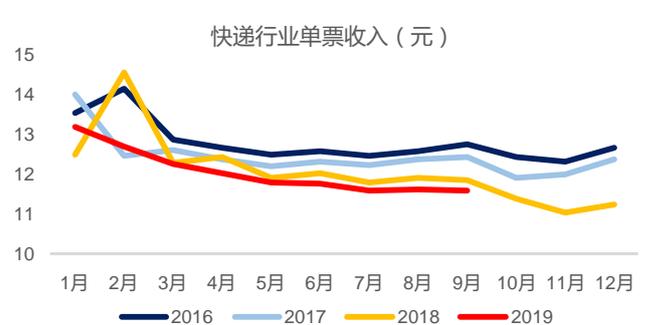
资料来源: Wind, 华创证券

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

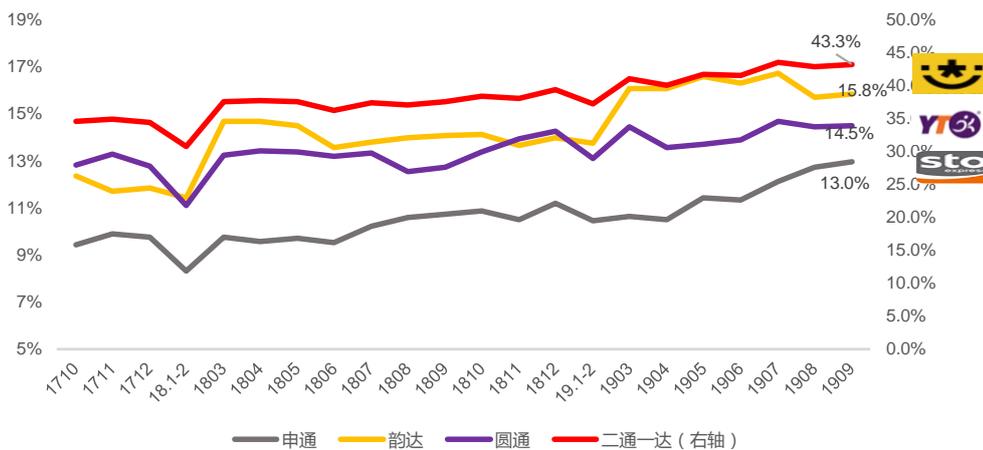
图表 5 2019 年 9 月上市公司业务量及收入增速

公司业务量 (亿件)					
	当月值	份额	同比	超额增速	累计同比
顺丰	4.5	8.1%	38.0%	13.0%	16.6%
申通	7.3	13.0%	50.6%	25.6%	49.4%
韵达	8.9	15.8%	40.6%	15.6%	45.6%
圆通	8.1	14.5%	42.2%	17.2%	38.4%
全国	56.0		25.0%		26.4%

公司单票收入 (元/件)					
	当月值	同比	环比	累计	累计同比
顺丰	21.8	-11.3%	0.5%	23.0	-0.3%
申通	2.8	-13.5%	2.1%	3.1	-6.2%
韵达	3.1	84.1%	-2.4%	3.2	91.8%
圆通	2.7	-17.9%	0.5%	3.0	-12.8%
全国	11.6	-2.4%	-0.3%	12.1	-1.7%

公司收入 (亿元)					
	当月值	同比	环比	累计收入	累计同比
顺丰	98.8	22.3%	13.8%	747.0	16.2%
申通	20.5	30.3%	9.7%	154.2	40.2%
韵达	27.7	158.6%	3.9%	224.9	179.1%
圆通	22.2	16.7%	6.3%	185.5	20.7%
全国	649.2	22.2%	5.3%	5,271.0	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。

分析师：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。

助理分析师：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
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@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
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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