

物流 II 行业

Q3 全国快递量同增 27.6%，顺丰业务增速跑出加速度

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-10-19

核心观点:

● **9月快递量同增 25%，三季度行业增速达 27.6%**

根据国家邮政局: 9月, 全国快递量 56.0 亿件, 同增 25.0%; 三季度, 全国快递量 161.5 亿件, 同增 27.6% (Q1: 22.5%; Q2: 28.4%), 高于 2018 年同期的 25.6% (18Q1: 30.7%; 18Q2: 25.0%), 环比 Q2 增长 3.4%。

同城、异地、国际件 Q3 分别同比变化-4.4%、+36.9%、+39.2%; 东部、中部、西部 Q3 分别同增 27.7%、31.0%、21.3%。1-9 月全国快递量累计同增 26.4%。

Q3 快递增速创新高主要源于三方面: 1) 电商促销节带动网购需求增速保持在高位; 2) 社交电商和直播电商等新兴电商模式对快递业务量增长的贡献率超过一半; 3) 中部地区持续发力, 前三季度增速高于整体增速 5.2pcts。此外, 跨境快递增速回升, 业务量连续 6 个月高于 30%, 其中 6 月、8 月、9 月增速超过 40%。

● **价格同比降幅略有收窄, 行业价格战趋稳**

9 月, 全国快递均价约为 11.6 元/件, 同比下降 2.2%, 环比下降 0.3%; 三季度快递单价同比下降 2.1%, 与 Q2 降幅基本持平 (Q1: -0.9%; Q2: -2.0%)。1-9 月, 全国快递单价累计同比下降 1.8%, 剔除附加收入的快递单价累计同比下降 6.0%, 行业价格战趋稳。

● **顺丰 9 月业务增速提至 38%，Q3 业绩有望显著修复**

根据公司月度公告, 韵达、圆通、申通、顺丰 9 月快递量分别同增 40.6%、42.2%、50.6%、38.0%, 合计增速达 42.6%, 环比 8 月降低 3.5pcts; 三季度, 韵达、圆通、申通、顺丰快递量分别同增 47.0%、44.1%、52.7%、29.5%; 分别较 Q2 增速变化-0pct, +12pcts, +4pcts, +19pcts; 单季度市占率分别为 16.1%、14.5%、12.6%、7.6%, 较 Q2 变化-0.2pcts、0.8pct、1.5pcts、+0.9pcts。顺丰特惠成功下沉电商市场, 并作为填仓件摊薄公司固定成本, 业务增速跑出加速度, 业绩增速有望显著修复。

价格方面, 韵达、圆通、申通、顺丰 Q3 分别同比变化 96%、-15.7%、-13.1%、-6.0%, 降幅较 Q2 明显扩大。剔除申通合并中转加盟商因素, 预计 Q3 价格降幅在 20% 左右; 参考韵达 2019H1 中报的单件派费 1.6 元/件, 剔除该因素后的快递单件收入同比降幅约为 -2.3%。

● **投资建议:**

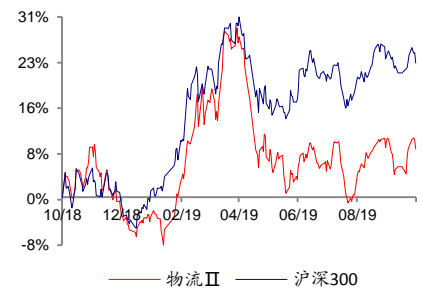
受益 8 月电商促销, 快递行业 Q3 保持高景气。伴随行业价格竞争更加理性, 三通一达的业绩增速有望加速修复。Q4 为行业传统旺季, 份额争夺的压力犹在, 上半年的产能优化效果将在 Q4 集中显现, 旺季调价有望进一步带动市场情绪修复。

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、申通、百世、顺丰上半年都在成本管控上取得了明显的改善。伴随精细化管理的进一步深化, 圆通、顺丰的业务增速已大幅回升, Q3-Q4 有望看到业绩增速显著修复。

重点推荐: 业务增速加速回升的顺丰控股, 成本改善较大的圆通速递, 成本优势突出的韵达股份。

● **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:8 月快递量同增 2019-09-19

29.3%, 圆通、顺丰增速环比提 7pcts、10pcts

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	35.94	2019/8/30	买入	46.9	1.34	1.61	26.82	22.32	15.81	12.52	21.1	20.3
圆通速递	600233.SH	人民币	12.29	2019/8/29	增持	13.8	0.69	0.80	17.81	15.36	11.14	9.17	14.6	14.4
申通快递	002468.SZ	人民币	22.62	2019/8/29	买入	30.8	1.26	1.41	17.95	16.04	10.43	8.73	19.9	18.3
德邦股份	603056.SH	人民币	13.03	2019/4/5	增持	23.8	0.96	1.26	13.57	10.34	7.17	5.19	18.6	19.7
顺丰控股	002352.SZ	人民币	40.92	2019/8/28	增持	41.0	1.18	1.36	34.68	30.09	18.78	16.19	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

Q3 快递量同增 27.6%，顺丰 9 月增速提至 37.8%	5
9 月快递量同增 25%，三季度行业增速达 27.6%	5
价格同比降幅略有收窄，行业价格战趋稳	5
顺丰 9 月业务增速提至 38%，Q3 业绩有望显著修复	6
投资建议：	7
风险提示	7

图表索引

表 1: 2019 年 Q3 快递行业数据	5
表 2: 快递公司 2019 年 9 月经营数据	6

Q3 快递量同增 27.6%，顺丰 9 月增速提至 37.8%

9 月快递量同增 25%，三季度行业增速达 27.6%

9 月，全国快递量 56.0 亿件，同增 25.0%，其中同城、异地、国际件分别同比变化 -6.0%、+33.7%、+41.2%；东部、中部、西部分别同增 24.9%、30.2%、19.3%。

三季度，全国快递量 161.5 亿件，同增 27.6%（Q1：22.5%；Q2：28.4%），高于 2018 年同期的 25.6%（18Q1：30.7%；18Q2：25.0%），环比 Q2 增长 3.4%。

同城、异地、国际件 Q3 分别同比变化 -4.4%、+36.9%、+39.2%；东部、中部、西部 Q3 分别同增 27.7%、31.0%、21.3%。1-9 月全国快递量累计同增 26.4%。

表 1：2019 年 Q3 快递行业数据

	（亿件）						（元/件）				
	当季值	同比	环比	累计同比	当季值		同比	环比	累计同比		
单量	全国	161.5	27.6%	3.4%	26.4%	单价	全国	11.6	-2.1%	-2.2%	-1.8%
	同城	27.5	-4.4%	0.9%	-1.7%		同城	6.8	-15.2%	-2.1%	-15.0%
	异地	130.3	36.9%	3.8%	35.0%		异地	7.8	-5.5%	-1.0%	-4.6%
	国际/港澳台	3.7	39.2%	8.6%	27.2%		国际/港澳台	49.4	-7.0%	-8.0%	-4.4%
	东部	128.5	27.7%	2.1%	26.2%		东部	11.8	-1.3%	-1.8%	-1.2%
	中部	20.3	31.0%	4.7%	31.6%		中部	10.2	-7.0%	-1.9%	-6.5%
	西部	12.7	21.3%	16.1%	20.0%		西部	12.2	-2.5%	-7.2%	-0.1%
	（亿件）						（亿件）				
	当季值	同比	环比	累计同比	当季值		同比	环比	累计同比		
收入	全国	1874.4	24.9%	1.1%	24.1%	收入	东部	1503.6	26.1%	0.2%	24.8%
	同城	186.2	-18.9%	-1.2%	-16.4%		中部	208.1	21.8%	2.7%	23.0%
	异地	1010.3	29.4%	2.8%	28.7%		西部	162.7	18.2%	7.7%	19.9%
	国际/港澳台	182.1	29.4%	-0.1%	21.7%						

数据来源：国家邮政局，wind，广发证券发展研究中心

行业保持高景气，主要源于三方面：1) 电商促销节带动网购需求增速保持在高位；2) 社交电商和直播电商等新兴电商模式对行业增长的贡献提升，对快递业务量增长的贡献率超过一半；3) 中部地区持续发力，前三季度增速高于整体增速 5.2pcts，其中：河南、安徽、湖南和吉林业务量增速均超过 30%，成为增长的亮点。此外，跨境快递增速回升，业务量连续 6 个月高于 30%，其中 6 月、8 月、9 月增速超过 40%。

价格同比降幅略有收窄，行业价格战趋稳

9 月，全国快递均价约为 11.6 元/件，同比下降 2.2%，环比下降 0.3%；其中同城、异地、国际件分别同比下降 12.5%、6.5%、8.7%；东部、中部、西部分别同比下降 0.7%、12.4%、0.8%；

三季度快递单价同比下降 2.1%，与 Q2 降幅基本持平（Q1：-0.9%；Q2：-2.0%）。1-9 月，全国快递单价累计同比下降 1.8%，剔除附加收入的快递单价累计同比下降

6.0%，行业价格战趋稳。

顺丰 9 月业务增速提至 38%，Q3 业绩有望显著修复

根据公司月度公告，韵达、圆通、申通、顺丰9月快递量分别同增40.6%、42.2%、50.6%、38.0%，合计增速达42.6%，环比8月降低3.5pcts；韵达、圆通、申通、顺丰单月市占率分别为15.8%、14.5%、13.0%、8.1%，合计达51.4%，环比8月提0.93pcts。

表 2: 快递公司 2019 年 9 月经营数据

2019 年 9 月	申通	圆通	韵达	顺丰
快递收入(亿元)	20.47	22.16	27.72	98.82
YOY	30.3%	16.7%	158.6%	22.3%
快递单量(亿件)	7.25	8.11	8.87	4.54
YOY	50.6%	42.2%	40.6%	38.0%
快递单价(元)	2.82	2.73	3.13	21.77
YOY	-13.5%	-17.9%	84.1%	-11.3%
可比单件 YOY (测算)	-19.3%	-17.9%	-7.6%	-11.3%
9 月单件环比	2.17%	0.37%	-2.19%	0.55%
8 月单件环比	-1.43%	-3.20%	1.59%	-4.25%
7 月单件环比	-1.75%	-6.95%	-0.94%	-2.59%
6 月单件环比	-5.94%	0.00%	0.00%	-0.81%
5 月单件环比	-8.18%	-2.89%	-1.24%	-1.52%
4 月单件环比	-6.25%	-4.60%	-2.42%	1.89%
3 月单件环比	-1.1%	-3.0%	-7.3%	4.7%
2 月单件环比	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

价格方面，韵达、圆通、申通、顺丰分别同比变化84.1%、-17.9%、-13.5%、-11.3%，除韵达外，环比降幅较8月大幅收窄。剔除申通合并中转加盟商因素，预计9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，剔除该因素后的快递单件收入同比降幅约为7.6%。

三季度，韵达、圆通、申通、顺丰快递量分别同增47.0%、44.1%、52.7%、29.5%；分别较Q2增速变化-0pct, +12pcts, +4pcts, +19pcts；单季度市占率分别为16.1%、14.5%、12.6%、7.6%，较Q2变化-0.2pcts、0.8pct、1.5pcts、+0.9pcts。

价格方面，韵达、圆通、申通、顺丰分别同比变化96%、-15.7%、-13.1%、-6.0%，降幅较Q2明显扩大。剔除申通合并中转加盟商因素，预计Q3价格降幅在20%左右；参考韵达2019H1中报的单件派费1.6元/件，剔除该因素后的快递单件收入同比降幅约为-2.3%。

整体来看，圆通、顺丰8-9月的业务增速表现亮眼。从中报可以看到，圆通和顺丰都已经在成本管控上取得了显著的成效，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；顺丰Q2毛利率环比提3.5pcts。顺丰新推出的特惠产品成功下沉电商市场，并作为填仓件摊薄公司固定成本，带动公司业务、业绩增速

双双回升。

投资建议:

受益8月电商促销，快递行业Q3保持高景气，增速保持在较高位，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。Q4为行业传统旺季，份额争夺的压力犹在，上半年的产能优化效果将在Q4集中显现，旺季调价有望进一步带动市场情绪修复。

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、申通、百世、顺丰上半年都在成本管控上取得了明显的改善。伴随精细化管理的进一步深化，圆通、顺丰的业务增速已大幅回升，Q3-Q4有望看到业绩增速显著修复。

重点推荐：业务增速加速回升的顺丰控股，成本改善较大的圆通速递，成本优势突出的韵达股份。

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。