

行业点评

交通运输

拼多多 2019Q3 亏损加大，2020 年快递市场或承压

2019 年 11 月 22 日

评级 同步大市

评级变动： 维持

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
顺丰控股	1.03	30.33	1.27	30.46	1.50	25.89	谨慎推荐

资料来源：财富证券

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
交通运输	-4.78	-4.26	3.74
沪深 300	-0.16	2.53	21.00

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

分析师

0731-89955704

相关报告

- 《交通运输：交通运输行业 10 月报：油运运价冲高回落，机场板块回调明显》 2019-11-06
- 《交通运输：交通运输行业 9 月报：中远海能子公司被美国制裁，油运运价大幅上扬》 2019-10-11
- 《交通运输：交通运输行业 8 月报：机场板块受益事件催化，航运标的业绩大幅改善》 2019-09-03

投资要点：

- **事件：**拼多多公布 2019 年第三季度财报。2019 年 Q3，拼多多总营收为 75.14 亿元（同比+123%），归属于普通股股东的净亏损为 23.35 亿元，相比 2018 年同期 10.98 亿元，亏损扩大 112.6%。
- **营收增速较大放缓，但新用户拓展顺利：**2019 年 Q3，拼多多营收 75.14 亿元（同比+123%），相较 2019 年 Q2 营收 72.9 亿元（同比+169.1%），营收增速较大放缓。2019 年 Q3，拼多多平均月活数为 4.296 亿（同比+85%），环比 2019 年 Q2 净增 5310 万，创上市以来单季度最大增长。拼多多平台成交金额而言，截止 2019 年 Q3 的 12 个月 GMV (TTM) 达 8402 亿元（同比+144%），2019 年 Q3 的 GMV 为 2503 亿（同比+110%），推动 2019 年以来快递业务量快速增长（预计当前拼多多平台贡献新增快递业务量在 50% 以上）。2019 年前三季度，中国快递业务量 439.1 亿件（同比+26.4%），快递业务收入 5271 亿元（同比+24.1%）。
- **百亿补贴推动销售费用率高企，补贴退出或将导致快递业务量增速放缓：**2019 年 Q3，拼多多 GAAP 归母净亏损 23.35 亿元，较 2018 年 Q3 的 10.98 亿元亏损有所扩大，主要系“拼多多不断加强对商品的补贴力度（如百亿补贴、优惠券等）”所致。2019 年 Q3，拼多多的总经营费用为 84.73 亿元，对比去年同期为 38.67 亿元，经营费用增加 119.09%。其中，用于销售与市场的推广费用为 69.09 亿元，较 2018 年同期的 32.30 亿元增长 114%。拼多多的百亿补贴战略及其他优惠等，在公司承担短期亏损的基础上，提高消费者福利水平，也推高了 2019 年的拼多多平台的 GMV 及快递业务量水平（比无补贴情形的 GMV 及快递业务量要高）。虽然拼多多表示，下一季度会继续“百亿补贴”战略。但补贴导致亏损的模式终究不可持续，如 2020 年拼多多的补贴逐步退出，消费者对补贴商品的冲动购买意愿或将降低，叠加 2019 年高快递业务量基数，2020 年中国快递业务量增速或将较大放缓。
- **投资建议：**快递企业价格战越演越烈，2019 年 10 月，申通、圆通的快递服务单票收入分别为 2.82 元（同比-13.23%）、2.79 元（同比-15.26%）。如 2020 年快递业务量增速放缓，预计各大快递企业争夺市场份额更加激烈。建议关注差异化竞争、受电商快递影响较小的高端商条件龙头顺丰控股。
- **风险提示：**电商 GMV 增速大幅回落风险；快递企业价格战激化风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438