

## 2019 年 10 月 快 遞 行 業 經 營 數 據 點 評

—— 順 豐 業 務 量 增 速 首 次 領 跑 行 業 ， 靜 待 旺 季 開 啟

張 楠

Fiona.zhang@capital.com.tw

### 業 務 量 增 速 略 有 放 緩

國 家 郵 政 局 近 期 公 佈 2019 年 10 月 快 遞 行 業 運 行 情 況 。

#### 業 務 量 ： 增 速 22.7%

1) 10 月 份 ， 全 國 快 遞 服 務 企 業 業 務 量 完 成 57.6 億 件 ， 同 比 增 長 22.7% ， 增 速 有 所 放 緩 。 其 中 ， 異 地 、 國 際 件 分 別 增 長 30% 、 35.1% ， 同 城 件 下 降 4.9% 。

2) 1-10 月 ， 累 計 完 成 496.6 億 件 ， 同 比 增 長 26% 。 其 中 ， 異 地 、 國 際 分 別 增 長 34.4% 、 28.1% 、 同 城 件 下 降 2% 。

#### 業 務 收 入 ： 增 速 23.2% ， 單 票 收 入 同 比 略 有 提 升

1) 10 月 份 ， 實 現 業 務 收 入 658 億 元 ， 同 比 增 長 23.2% 。 1-10 月 累 計 實 現 業 務 收 入 5929 億 元 ， 同 比 增 長 24% 。

2) 單 票 收 入 ： 10 月 單 票 收 入 11.42 元 ， 同 比 提 升 0.3% ， 下 降 態 勢 有 所 好 轉 。 1-10 月 快 遞 平 均 單 價 為 11.94 ， 同 比 下 降 1.52% 。 降 幅 略 有 收 窄 ， 行 業 競 爭 有 所 趨 緩 ， 但 整 體 單 票 收 入 下 降 趨 勢 並 未 改 變 。

1-10 月 快 遞 品 牌 集 中 度 指 數 CR8 為 82 ， 環 比 上 升 0.2 個 百 分 點 ， 同 比 提 升 0.86 個 百 分 點 。 一 線 快 遞 公 司 利 用 規 模 效 應 、 成 本 優 勢 降 低 末 端 價 格 ， 中 小 快 遞 的 生 存 空 間 持 續 被 擠 壓 ， 市 場 份 額 加 速 向 頭 部 企 業 集 中 。

10 月 行 業 整 體 業 務 量 增 速 略 有 放 緩 ， 或 與 今 年 “ 雙 十 一 ” 電 商 促 銷 有 關 ， 導 致 消 費 後 移 現 象 明 顯 。 根 據 公 開 新 聞 報 道 ， 10 月 中 旬 開 始 各 平 台 促 銷 預 熱 已 然 開 始 ， 天 貓 聯 合 20 多 萬 品 牌 天 貓 官 方 旗 艦 店 推 出 史 上 最 大 折 扣 ， 將 有 100 萬 款 新 品 在 天 貓 首 次 發 布 ； 京 東 推 出 百 億 補 貼 ， 千 億 優 惠 ； 拼 多 多 延 續 百 億 補 貼 ， 持 續 加 大 商 品 補 貼 力 度 。

圖 ： 快 遞 服 務 企 業 營 收 與 增 速 ( 億 元 ， % )



資 料 來 源 ： 國 家 郵 政 局 ， 群 益 上 海 整 理

图：快递服务企业业务量与增速(亿件，%)



资料来源：国家邮政局，群益上海整理

图：快递服务企业单票收入与增速(亿元，%)



资料来源：国家邮政局，群益上海整理

## 10月顺丰业务量增速首次领跑行业

顺丰控股、申通快递、圆通速递、韵达股份陆续公布其10月份快递经营数据。具体来看，顺丰持续发力，增速领跑行业，加盟制快递企业增速放缓。单票收入依然呈下滑态势，但值得注意的是，加盟制快递企业单票收入环比皆为正，同比降幅也有所收窄。

	业务量 (亿件)	同比	业务收入 (亿元)	同比	单票收入 (元/件)	同比
顺丰控股	4.38	48.47%	94.88	29.99%	20.51	-16.18%
申通快递	7.02	37.38%	19.80	19.44%	2.82	-13.23%
圆通速递	8.61	36.94%	24.02	16.04%	2.79	-15.26%
韵达股份	8.65	30.27%	28.02	149.96%	3.24	91.72%

资料来源：群益上海整理

注：韵达 2019 年开始增加派费收入，改变统计口径。若剔除派费收入影响，预计营业收入同比增长 25%，单票收入同比下降 4%。

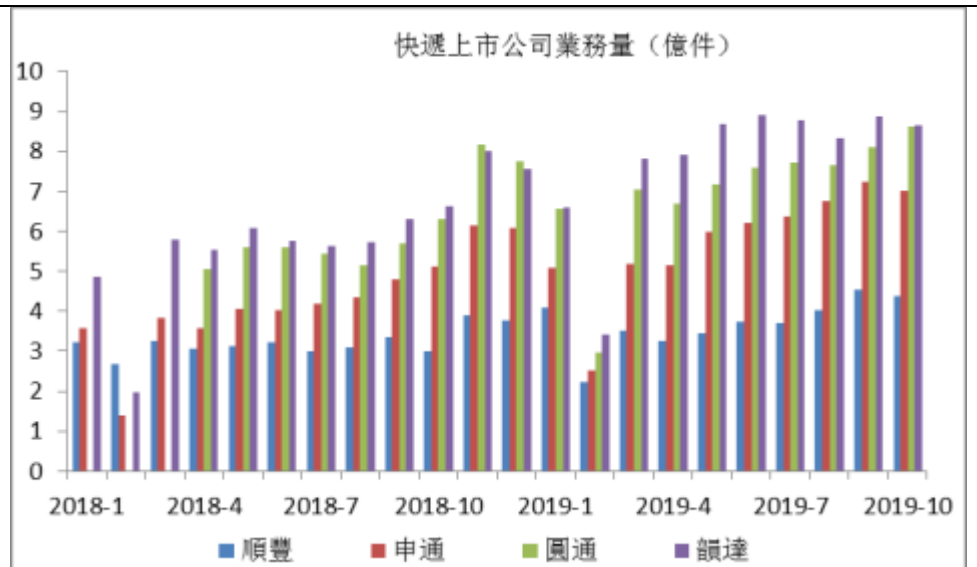
### 业务量：顺丰持续发力，增速首次领跑行业

顺丰、申通、圆通、韵达分别快递业务量为 4.38 亿件、7.02 亿件、8.61 亿件、8.65 亿件，同比增速分别为 48.47%、37.38%、36.94%、30.27%。

加盟制的快递企业业务量增速有所放缓，但仍明显超越行业增速。4 月以来电商促销活动的不断加码以及下沉市场的开拓，业务量增速持续上升，10 月电商开启双十一预热期，消费后移是本月业务量增速放缓的主要原因。

顺丰特惠电商件持续发力，同比增速 48.47%，连续 6 个月提速并首次领跑行业，10 月顺丰增速超行业均值 26%。特惠电商件不仅填补了公司价格区间空白，而且有助于公司提升装载率，加上各业务板块之间积极协同，资源共享，提升了整体的运营效率。

图：快递上市公司业务量（亿件）



资料来源：公司公告，群益上海整理

图：快递上市公司业务量同比增速（%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

注：韵达 2019 年开始改变统计口径，圆通从 2018.4 月开始披露经营数据，韵达、申通均 2017.10 月开始披露经营数据。

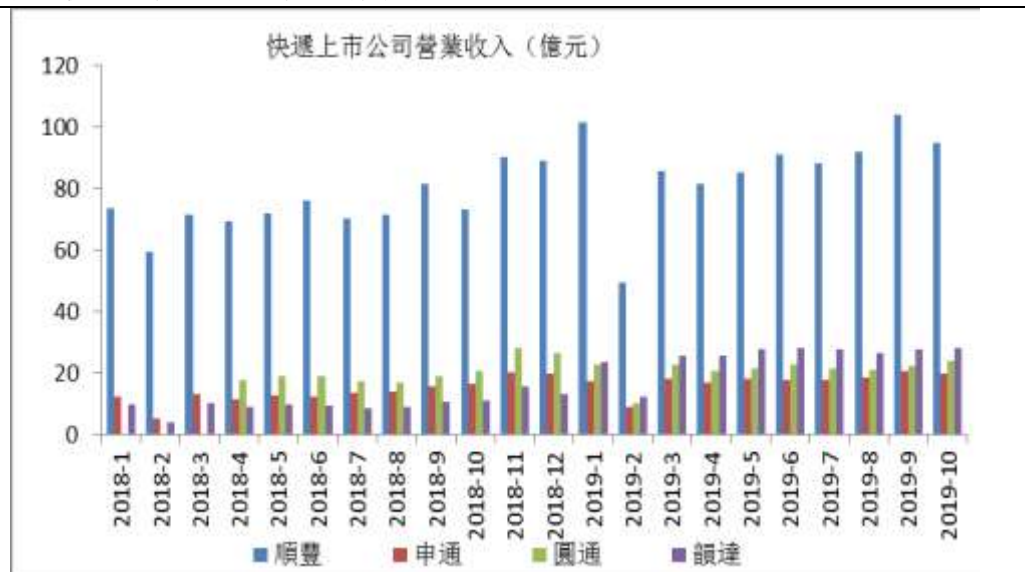
### 营业收入：顺丰增速第一，韵达紧随其后

顺丰、申通、圆通、韵达分别的营业收入为 94.88 亿元、19.80 亿元、24.02 亿元、28.02 亿元，同比增速分别为 29.99%、19.44%、16.04%、149.96%。

若剔除派费收入影响，我们推测，韵达营收同比增长 25%，依然领跑加盟制快递企业。10 月 25 日韵达发布全新时效产品“韵达特快”，定位以时效为核心的高端产品，不断丰富产品线和小件化策略，带动韵达营收稳步增长。

顺丰 10 月总营收 94.88 亿元，其中快递营收 89.84 亿元，同比增长 24.45%。供应链业务的营收为 5.04 亿元。顺丰在保持高端件领先优势的同时特惠电商件持续发力，叠加新业务稳步推进，总营收同比增速近 3 成。

图：快递上市公司营业收入（亿元）



资料来源：公司公告，群益上海整理

图：快递上市公司营业收入同比增速（%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

注：韵达 2019 年开始改变统计口径，圆通从 2018.4 月开始披露经营数据，韵达、申通均 2017.10 月开始披露经营数据。

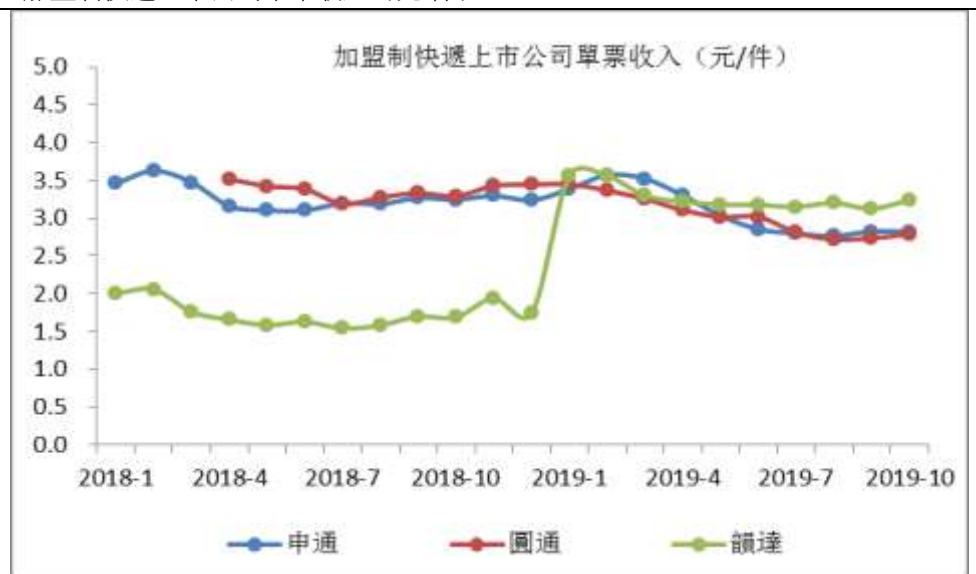
### 单票收入：同比依旧下滑，环比有所改善

单票收入除顺丰因产品结构导致下降外，加盟制快递企业降幅有所收窄，且环比均持平或者提升，旺季来临价格竞争有望趋缓。

同比来看，顺丰单票收入同比下降 16.18%，主要于特惠电商件比例提升有关。加盟制快递企业单票收入同比依旧下滑，韵达单票收入 3.24 元，我们推算，若剔除派费等收入影响，同比下降 4%。申通、圆通单票收入分别为 2.82 元、2.79 元，同比下降-13.23%、-15.26%。

环比来看，韵达、圆通单票收入环比分别提升 3.68%、2.11%，申通基本持平，顺丰下滑 5.8%。我们认为单票收入环比小幅回升，与旺季来临价格战有所缓和有关。

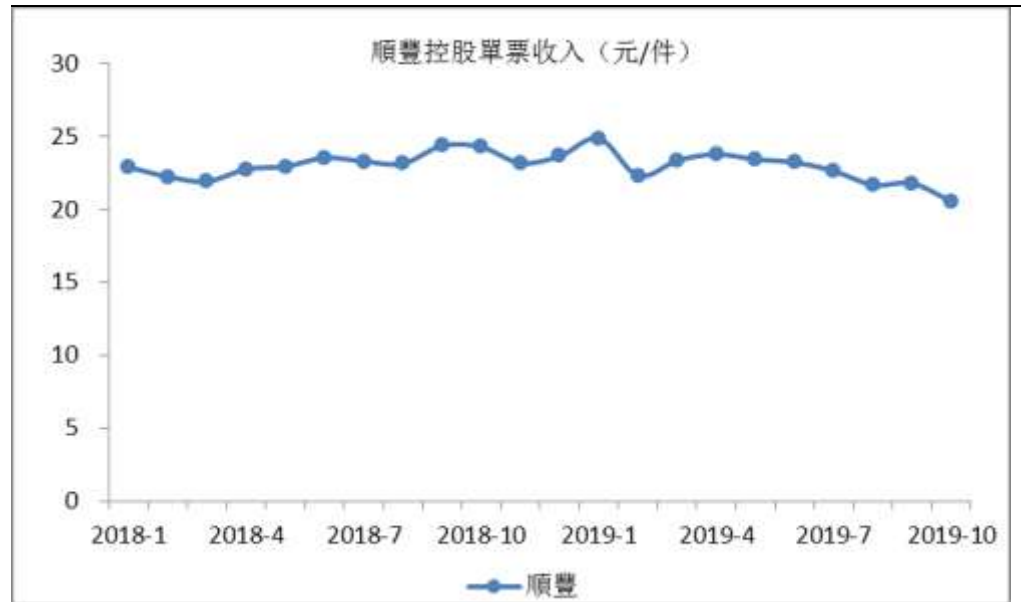
图：加盟制快递上市公司单票收入（元/件）



资料来源：公司公告，群益上海整理

注：韵达 2019 年开始改变统计口径 圆通从 2018.4 月开始披露经营数据 韵达、申通均 2017.10 月开始披露经营数据。

图：顺丰控股单票收入（元/件）



资料来源：公司公告，群益上海整理

双十一电商活动开启，快递行业进入传统旺季。国家统计局数据显示，2019 年双十一期间（11 日至 16 日），受网络电商平台集中促销影响，全国快递业务量 6 天内达 23.09 亿件（18 年 18.82 亿件），同比增长 22.69%。双十一当天各邮政、快递企业共处理 5.35 亿件（18 年 4.16 亿件），同比增长 28.6%，再创历史新高。

此外，据国家邮政局统计，全行业有 30 多万辆汽车在干线运输和末端作业中发挥作用，116 架全货机全部投入使用，确保快件通达全球，近 1500 列铁路列车投入“双 11”运输，多种交通方式综合运用进一步提高了运输效率、降低了运输成本。

随着传统旺季的来临，快递公司的价格竞争将有所放缓，有利于业绩的表现。行业集中度的不断提升，盈利能力将向头部企业集中。建议关注产品竞争力强、成本管控能力优秀的顺丰控股；低估值且成本管控能力持续改善的圆通速递。

风险提示：限售股解禁风险、竞争加剧、人工成本上涨

表：四家快遞上市公司目前估值水平

投资评级		PE		PB	
		2019E	2020E	2019E	2020E
顺丰控股	买入	30.40	25.33	4.12	3.61
申通快遞	买入	15.41	13.09	2.91	2.55
圆通快遞	买入	16.30	13.92	2.60	2.25
韵达股份	买入	23.99	21.16	5.11	4.40

图：股快遞上市公司限售股解禁时间一览



2016 年底至 2017 年初，快遞公司密集上市。目前，三年限售期即將結束，快遞上市公司均面臨大量限售股權上市流通的狀況。

圆通至 2019 年 9 月 30 日，20.4 亿限售股上市流通后，上市股权已全部解禁。12 月底至 1 月，申通、韵达、顺丰将分别进入解禁期，股价表现或将承压。

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。