

快递行业11月数据点评：韵达业务量增速回升，申通单价数据突变

2019年12月22日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

事件：

- 1) 国家邮政局公布11月份行业数据，11月快递业务量完成71.2亿件，同比增长21.5%，其中同城、异地、国际件业务量分别同增-9.5%、30.2%和30.0%，单件收入分别同增-15.9%、-5.5%和12.5%，东、中、西部地区业务量分别同增20.1%、34.4%和15.3%；行业CR8为82.3，同比提升1.0%。
- 2) 申通、圆通、韵达、顺丰四家A股上市公司发布经营月报，11月业务量同比增速分别为39.1%/32.1%/38.2%/47.9%。

点评：

业务量层面：11月快递业务量增速继续小幅下滑。相比10月，11月的异地件增速小幅提升，但同城件增速下滑较明显。上市公司增速依旧明显高于行业增速。申通、圆通、韵达、顺丰四家A股上市公司对应市场份额分别提升1.5%/1.2%/1.9%/1.3%。

圆通业务量增速连续3个月下滑；韵达在上个月的低迷后快速恢复，增速回升至38%以上，已经非常接近申通39.1%。顺丰业务量增速略超预期，较上月基本持平。我们本来认为双11装载率本身就很高，能够留给特惠件的空间相对有限，但现在看来顺丰在干线运输上的投资可能会加速，对特惠件的推广力度大于我们的预期。

单件收入层面：11月快递单件收入同比降幅并未明显收窄，同城与异地件收入环比下降。但反观上市公司单件收入普遍实现环比提升，对此我们暂时未找到合理解释。

考虑到双11的提价因素，除顺丰外，几家通达系上市公司单件收入环比皆为正，同比降幅有所收窄。但申通单件收入环比增长0.45元，我们认为除了提价因素以及可能的货物结构调整外，疑似产生未披露的统计口径变化。12月数据我们会重点关注这一变化是长期趋势还是短期扰动。

行业结构层面：快递业CR8缓慢攀升至82.3%，中小快递的生存空间持续被挤压，预计未来集中度还会继续上行。

中部地区今年增速持续领跑，体现出快递行业加速向中部地区渗透。拼多多为首的新兴电商平台注重挖掘三四线城市需求，为快递网络逐渐下沉至三四线城市与乡镇，开拓新的市场创造了条件。这是一个很好的趋势，且预计将持续较长的时间。

风险提示：行业价格战加剧；人力成本大幅攀升；电商消费意外遇冷；政策面变化等。

未来3-6个月行业大事：

2020-01-14 国家邮政局公布2019年12月快递业务量数据

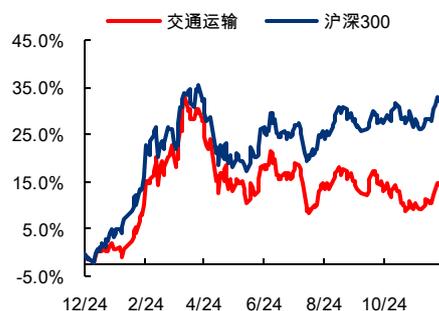
2020-01-18 四家A股上市快递公司公布2019年12月快递业务量数据

行业基本资料

占比%

股票家数	114	3.05%
重点公司家数	-	-
行业市值	22780.29 亿元	3.52%
流通市值	15673.33 亿元	3.32%
行业平均市盈率	18.6	/
市场平均市盈率	17.18	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

研究助理：李蔚

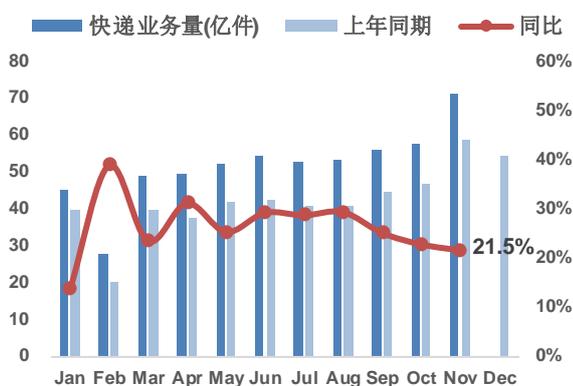
liweiyjs@dxzq.net.cn

1. 快递业务量总览：行业增速微降，顺丰增速继续领跑

1.1 行业数据总览：价格战缓和带来行业增速放缓

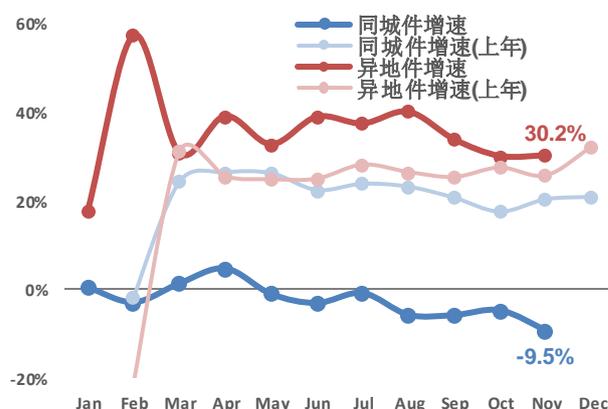
11 月快递业务量增速继续小幅下滑。相比 10 月，11 月的异地件增速小幅提升，但同城件增速下滑较明显。

图 1：快递业务量增速放缓



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 2：同城与异地件增速

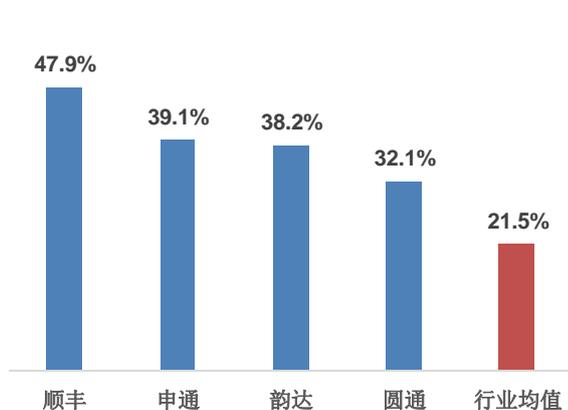


资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

1.2 上市公司数据总览：韵达增速回升，顺丰增速略超预期

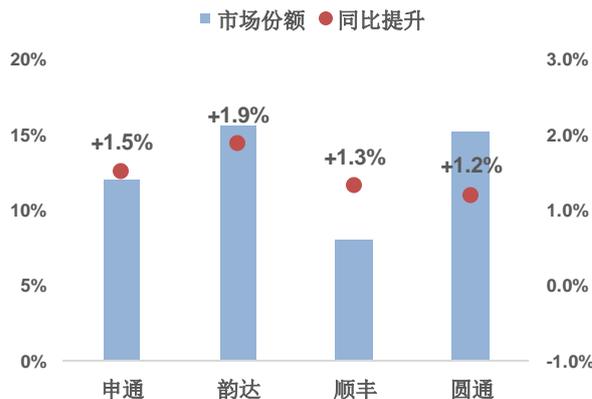
上市公司增速依旧明显高于行业增速。申通、圆通、韵达、顺丰四家 A 股上市公司对应市场份额分别提升 1.5%/1.2%/1.9%/1.3%。

图 3：上市公司业务量增速对比

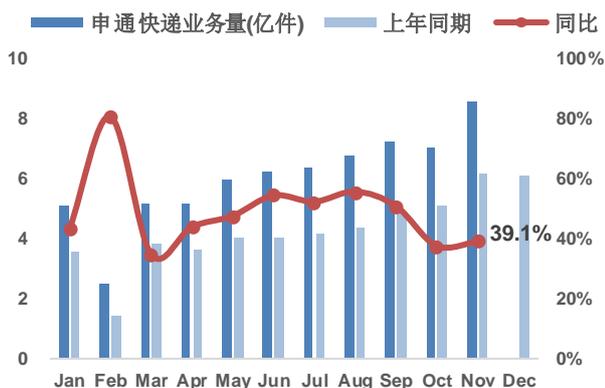


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

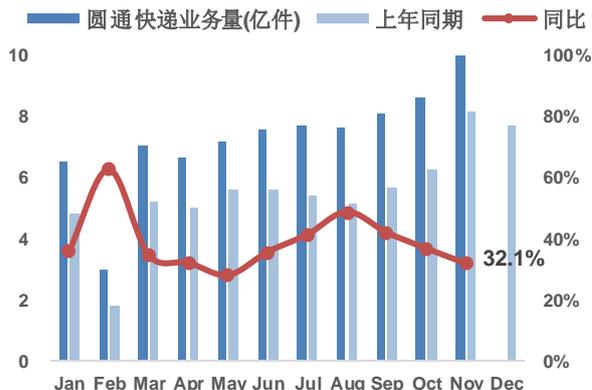
图 4：上市公司市场份额对比



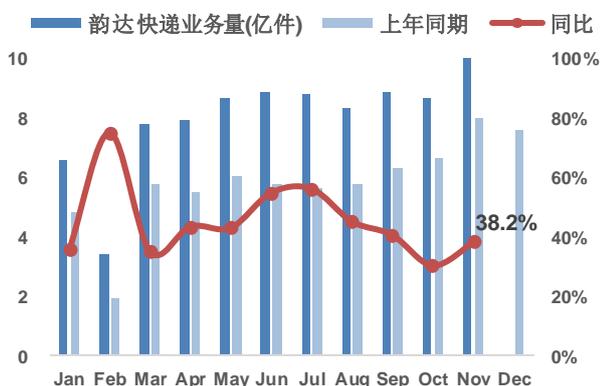
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：申通业务量增速放缓


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：圆通业务量增速放缓


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：韵达业务量增速放缓


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 8：顺丰业务量增速持续攀升


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

圆通业务量增速连续 3 个月下滑；韵达在上个月的低迷后快速恢复，增速回升至 38% 以上，已经非常接近申通 39.1%

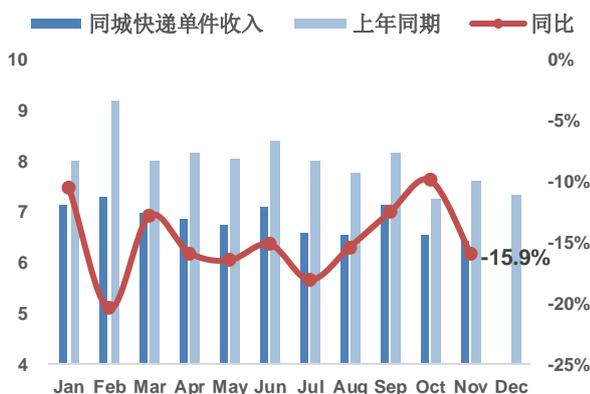
顺丰特惠电商件增速略超预期，业务量增速较上月基本持平。我们本来认为双 11 装载率本身就很高，能够留给特惠件的空间相对有限，但现在看来顺丰在干线运输上的投资可能会加速，对特惠件的推广力度大于我们的预期。

2. 单件收入数据总览：上市公司整体提价，申通数据较为异常

2.1 行业数据总览：单价降幅并未收窄，与上市公司表现有一定出入

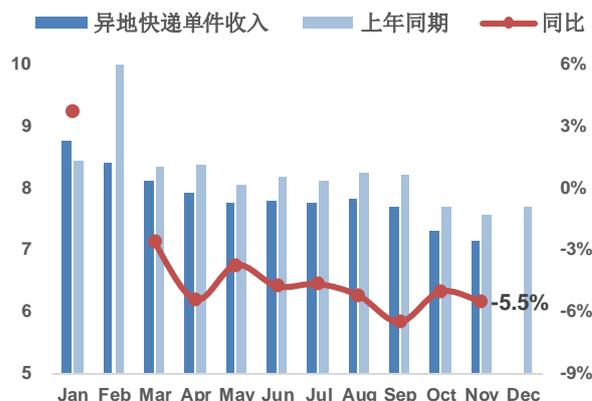
11 月快递单件收入同比降幅并未明显收窄，同城与异地件收入环比下降。但反观上市公司单件收入普遍实现环比提升，对此我们暂时未找到合理解释。

图 9：同城件单件收入降幅持续收窄



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 10：异地件单件收入降幅收窄



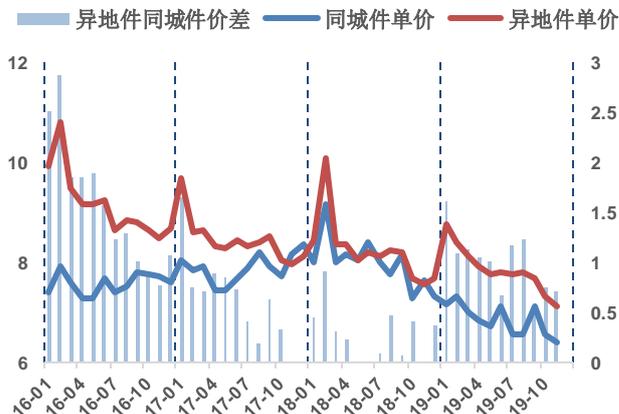
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 11：国际件单件收入降幅收窄



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 12：同城件异地件单件收入对比

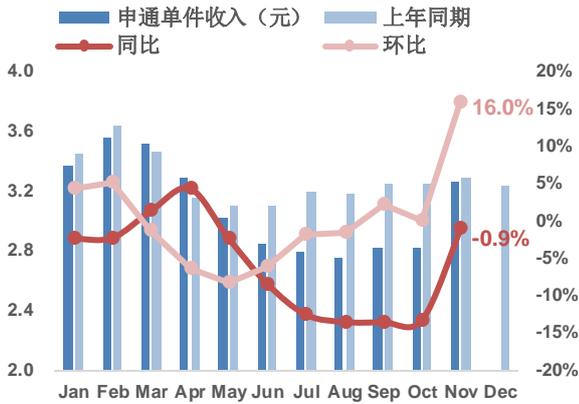


资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

2.2 上市公司数据总览：申通数据出现突变，疑似口径变化

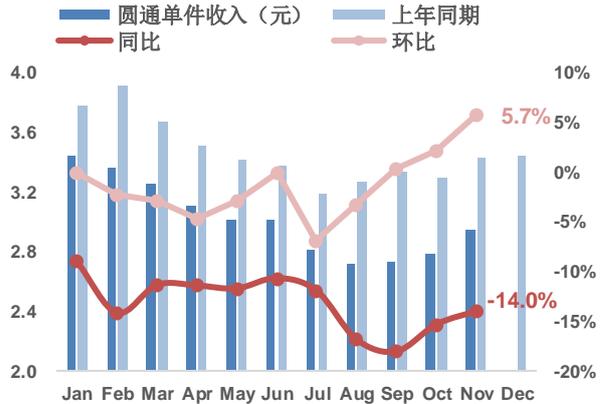
考虑到双 11 的提价因素，除顺丰外，几家通达系上市公司单件收入环比皆为正，同比降幅有所收窄。但申通单件收入环比增长 0.45 元，我们认为除了提价因素以及可能的货物结构调整外，疑似产生未披露的统计口径变化。12 月数据我们会重点关注这一变化是长期趋势还是短期扰动。

图 13：申通单件收入环比持平



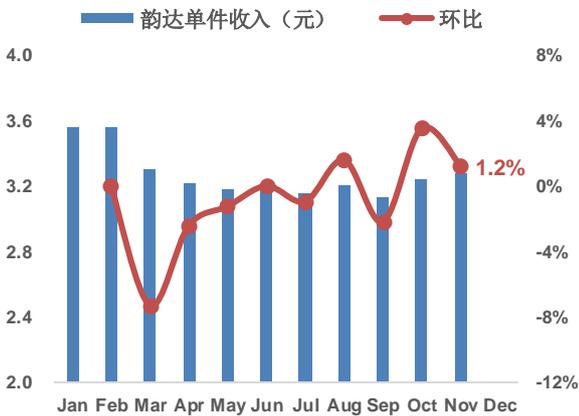
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：圆通单件收入环比改善



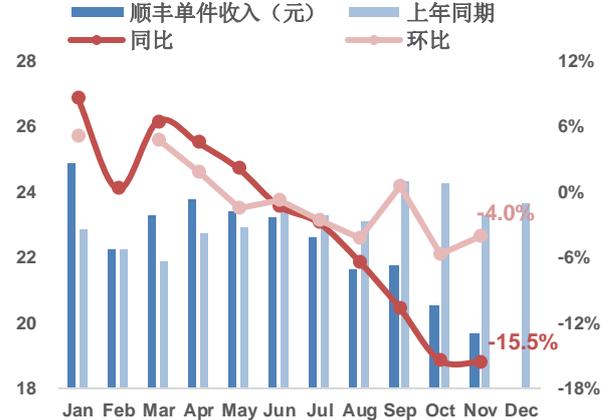
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 15：韵达单件收入环比提升



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

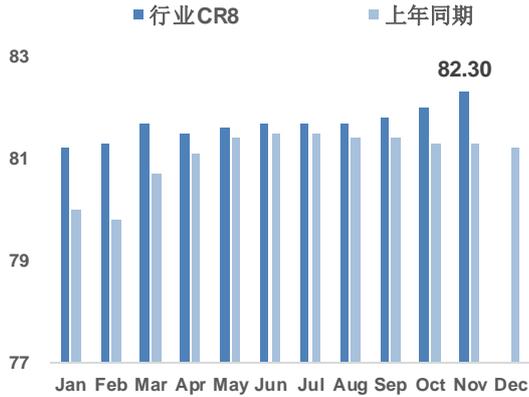
图 16：顺丰单件收入持续下滑



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

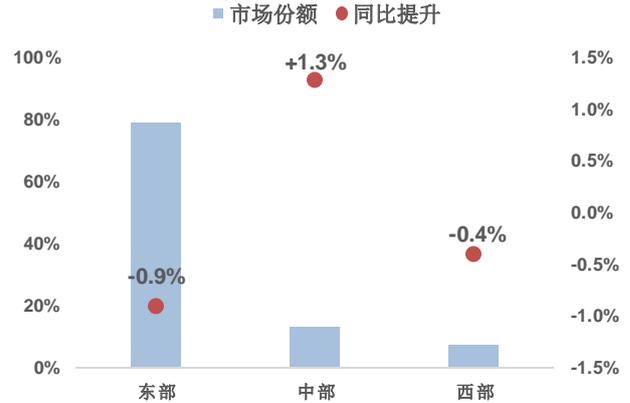
3. 结构性变化：集中度持续提升，中部地区增长最快

图 17：行业 CR8 提升至 82%



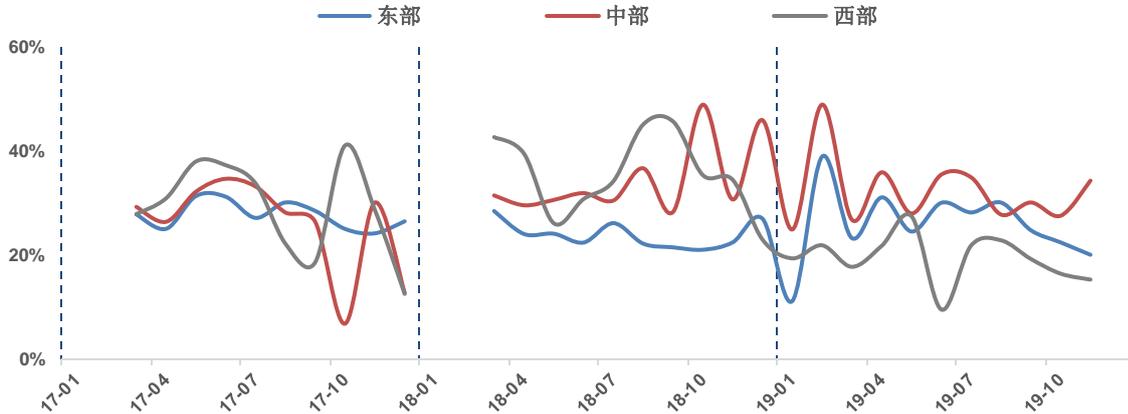
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 18：东、中、西部地区业务量占比情况



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 19：中部地区业务量增速持续高于东部与西部



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

行业 CR8 缓慢攀升至 82.3%，预计未来集中度还会持续上行。中部地区今年增速持续领跑，体现出快递行业加速向中部地区渗透，快递网络逐渐下沉至三四线城市与乡镇，开发新的市场。这是一个比较好的趋势。

4. 风险提示

行业价格战加剧；人力成本大幅攀升；电商消费意外遇冷；政策面变化等。

分析师简介

曹奕丰

金融数学硕士，本硕就读于复旦大学，2015 年至 2018 年于广发证券任交通运输行业分析师，2019 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

李蔚

英国曼彻斯特大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士。2019 年 5 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。