

物流

证券研究报告
2021年01月19日

业务量维持高速增长，关注头部快递机会

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

曾凡喆

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518110001
zengfanzhe@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《物流-行业点评:快递十一月业务量创历史新高》2020-12-19
- 2 《物流-行业点评:快递十一月业务量创历史新高》2020-12-13
- 3 《物流-行业点评:快递双节业务量再做突破,行业量价趋势背离》2020-11-20

事件

国家邮政局披露 12 月快递数据: 行业方面, 12 月全行业实现业务量 92.5 亿件, 同比增长 37.4%, 较十一月增速上升 0.9 个百分点; 业务收入完成 926.2 亿元, 同比增长 19.9%。2020 年全行业实现业务量 833.6 亿件, 同比增长 31.2%; 业务收入完成 8795.2 亿元, 同比增长 17.3%。

A 股快递公司披露 12 月经营数据: 按照业务量增速由高到低依次为顺丰 (+49.0%)、圆通 (+45.7%)、韵达 (+37.0%)、申通 (+25.9%), 公司单价同比均有不同程度下跌, 跌幅分别为申通 (-28%)、韵达 (-26%)、圆通 (-19%)、顺丰 (-12%)。

增速: 2020 年整体业务量维持高速增长

12 月行业实现包裹量 92.5 亿件, 日均业务量 2.99 亿件, 业务量整体增长 37.4%, 增速相较 11 月的单月增速上升 0.9 个百分点。整体来看, 2020 年快递行业保持高度景气, 但价格战对一线快递企业以及加盟商的盈利能力及现金流情况有较强的压制作用。从增量的角度来看, 随着消费潜力的不断释放, 电商件的需求景气度有望在 2021 年得到保持。但根据通达系龙头中通的战略来看, 短期内 2021 年快递价格战仍将持续, 一线尾部快递公司基本面将继续承压。

单价: 2020 年行业单价因价格战持续承压

2020 年 12 月, 行业综合单价达到 10.01 元/票, 同比去年降 1.46 元/票, 环比上月升 0.14 元/票。剔除其他收入之后, 12 月单价为 7.08 元/票, 同比减少 1.05 元/票。分拆国际、同城与异地几个子项目, 我们发现环比异地件继续下调。异地件单价 5.92 元/票, 同比跌 1.25 元/票, 环比降 0.11 元/票; 同城件单价环比升 0.47 元/票, 同比价格由去年 12 月的 6.39 元/票升至 6.43 元/票, 涨幅 0.47 元/票; 国际及港澳台件单价 58.66 元/票, 同比去年同期仍具备优势, 上涨 3.22 元/票, 环比涨 1.13 元/票;

上市公司方面, 顺丰 12 月单价 16.94 元/票, 较 11 月上涨 0.78 元/票; 通达系价格环比均呈小幅回调, 申通、韵达、圆通单价环比分别下跌 0.06 元/票、0.09 元/票、0.09 元/票, 圆、申、韵三者价格分别为 2.21、2.33 与 2.25 元/票。

区域增速格局

12 月收入增速方面, 中部区域恢复高增速, 其他区域增速有所放缓, 整体呈现出中部 (+26% YOY) > 西部 (+20% YOY) > 东部 (+19% YOY) 的格局。西部累计收入占比同比不变, 中部累计收入占比微升 0.1 个 pct, 东部累计收入占比微降 0.1 个 pct, 快递业务格局整体已趋于稳定。考虑人口密度和商流流向集中在东部沿海发达地区的大背景不改, 长期来看东部地区依旧会是快递业务的支撑区域。我们将中西部地区为代表的下沉需求视作行业中的重要增量, 这一部分对于快递上市企业的边际增长至关重要。

投资建议

随着消费潜力的不断释放, 电商件的需求景气度有望在 2021 年得到保持。但根据目前通达系龙头公司的战略来看, 短期内 2021 年快递价格战仍将持续, 一线尾部快递公司基本面将继续承压。优选头部快递企业顺丰, 公司具备品牌优势, 且“时效件+电商件”的战略布局使公司能够为多类目标客户服务, 有利于其对增量市场的获取, 充分发挥规模效应。我们看好公司中长期的成长和壁垒, 继续推荐; 通达系方面, 关注在规模效应下具备成本优势的中通, 关注韵达、圆通。

风险提示: 行业增速低于预期; 竞争格局恶化; 成本控制不及预期

1. 事件

国家邮政局披露 12 月快递数据：行业方面，12 月全行业实现业务量 92.5 亿件，同比增长 37.4%，较十一月增速上升 0.9 个百分点；业务收入完成 926.2 亿元，同比增长 19.9%。2020 年全行业实现业务量 833.6 亿件，同比增长 31.2%；业务收入完成 8795.2 亿元，同比增长 17.3%。

A 股快递公司披露 12 月经营数据：按照业务量增速由高到低依次为顺丰（+49.0%）、圆通（+45.7%）、韵达（+37.0%）、申通（+25.9%），公司单价同比均有不同程度下跌，跌幅分别为申通（-28%）、韵达（-26%）、圆通（-19%）、顺丰（-12%）。

表 1：12 月快递公司主要经营数据

公司	业务量（亿件）	业务量增速（%）	单价（元/票）	单价同比（%）	单价（+/-）	市占率（%）
顺丰	8.70	49.0%	16.94	-12.2%	-2.36	9.40%
圆通	14.90	45.7%	2.21	-18.9%	-0.52	16.10%
行业	92.54	37.4%	10.01	-12.7%	-1.46	-
韵达	15.41	37.0%	2.25	-26.0%	-0.79	16.65%
申通	9.64	25.9%	2.33	-28.1%	-0.91	10.42%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 增速：2020 年整体业务量维持高增速

12 月行业实现包裹量 92.5 亿件，日均业务量 2.99 亿件，业务量整体增长 37.4%，增速相较于 11 月的单月增速上升 0.9 个百分点。整体来看，2020 年快递行业保持高度景气，但价格战对一线快递企业以及加盟商的盈利能力及现金流情况有较强的压制作用。从增量的角度来看，随着消费潜力的不断释放，电商件的需求景气度有望在 2021 年得到保持。但根据通达系龙头中通的战略来看，短期内 2021 年快递价格战仍将持续，一线尾部快递公司基本将继续承压。

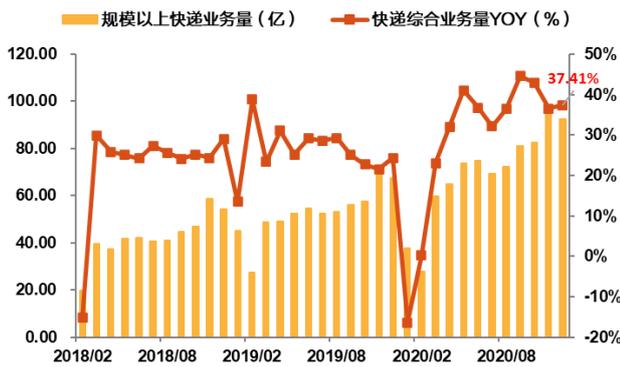
图 1：2015.02 至今快递单月业务量（万票）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

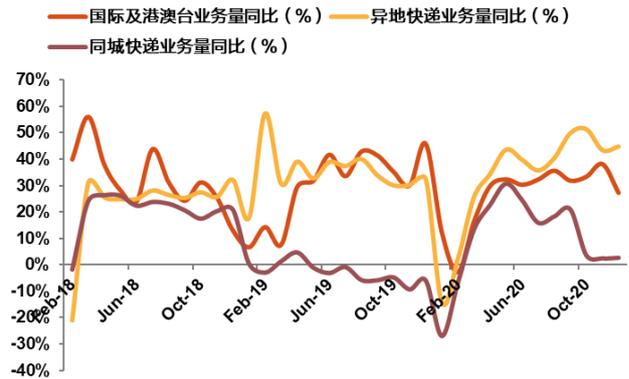
12 月按照产品类型，呈现出异地（+44.7% YOY）>国际（+27.1% YOY）>同城（+2.5% YOY）的特征，其中异地件业务量经历了自 2020 年 4 月以来持续高增速，10 月同比增速再做突破，超 50%，11、12 月在高基数效应下增速达 43%、45%。异地件的高景气度一定程度上代表了网购产品寄递较为旺盛的需求度。

图 2：2018.1-2020.11 快递行业业务量（亿件）及其增速（%）



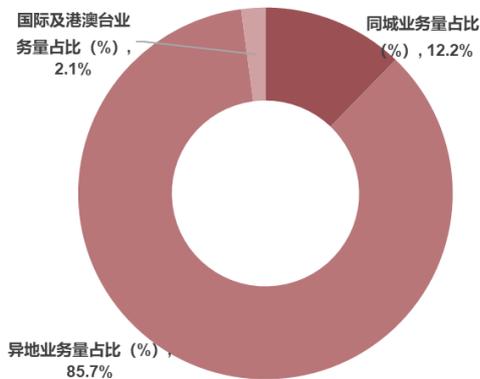
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 3：2018.2-2020.12 快递国际、异地、同城业务量增速对比（%）



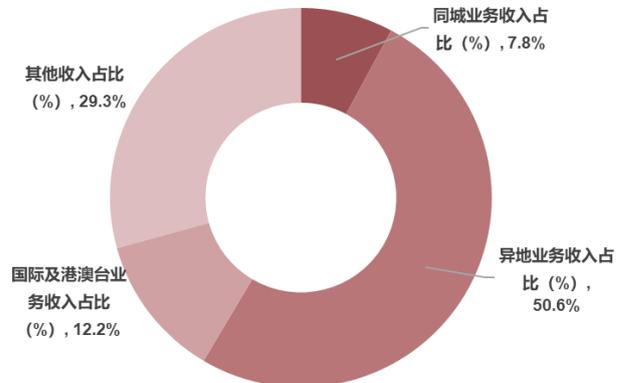
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 4：2020.12 快递行业同城/异地/国际件业务量结构



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

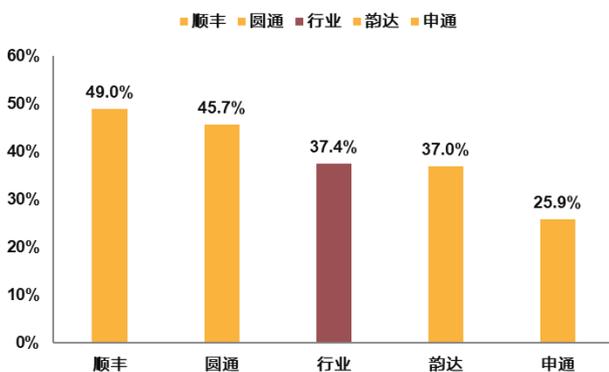
图 5：2020.12 快递行业同城/异地/国际件/其他业务收入结构



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

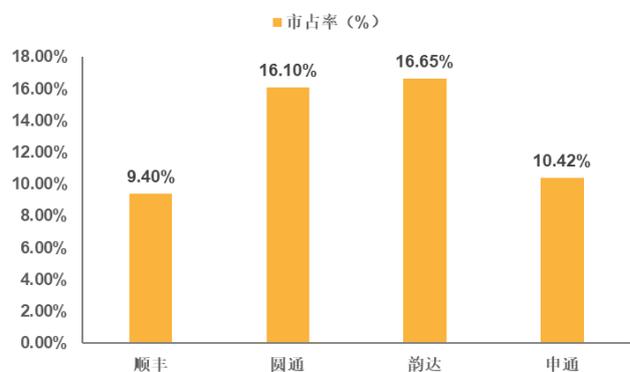
公司方面，通达系中申通、韵达同比增速低于行业整体增速，业务量增速从高到低依次为顺丰（+49.0%）、圆通（+45.7%）、韵达（+37.0%）、申通（+25.9%）；A 股上市公司的市占率合计 52.6%，环比上月升 0.8pct，其中排名依次为韵达（16.7%）、圆通（16.1%）、申通（10.4%）与顺丰（9.4%）。

图 6：2020.12 快递行业与公司业务量增速对比（%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 7：2020.12 快递公司市占率（%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

格局方面，12 月行业的 CR8 指数达到 82.2%，环比上月下滑 0.3 个百分点，但同比下降 0.3 个百分点。

图 8：2019 至今快递业 CR8 指数 (%)



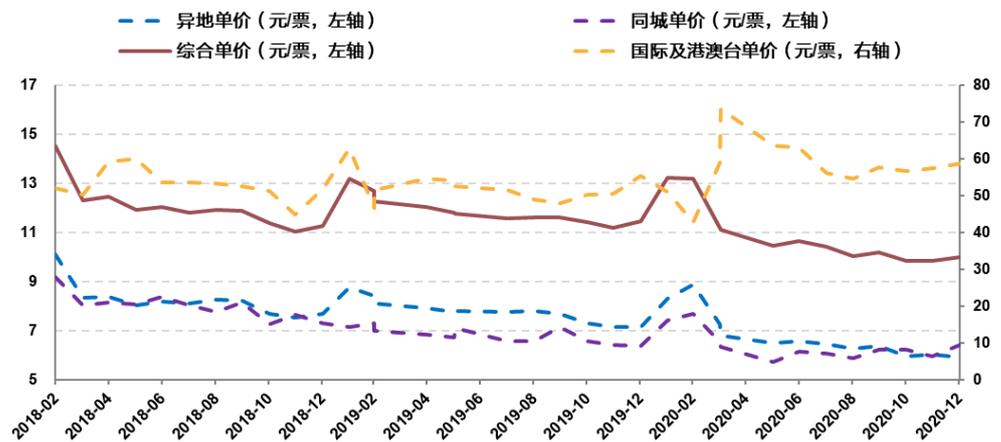
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

3. 单价：2020 年行业单价因价格战持续承压

2020 年 12 月，行业综合单价达到 10.01 元/票，同比去年降 1.46 元/票，环比上月升 0.14 元/票。剔除其他收入之后，12 月单价为 7.08 元/票，同比减少 1.05 元/票。分拆国际、同城与异地几个子项目，我们发现：

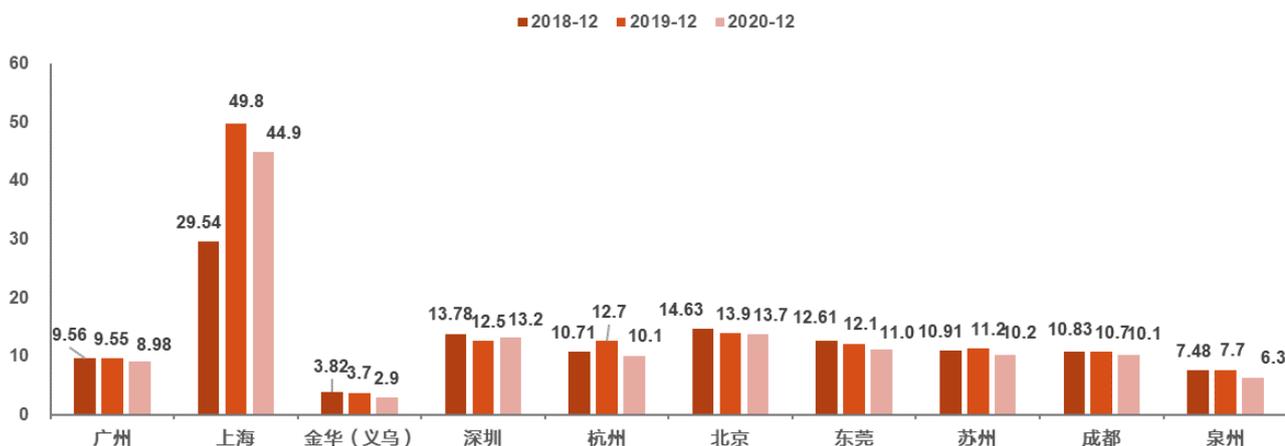
环比异地件继续下调。异地件单价 5.92 元/票，同比跌 1.25 元/票，环比降 0.11 元/票；同城件单价环比升 0.47 元/票，同比价格由去年 12 月的 6.39 元/票升至 6.43 元/票，涨幅 0.47 元/票；国际及港澳台件单价 58.66 元/票，同比去年同期仍具备优势，上涨 3.22 元/票，环比涨 1.13 元/票；

图 9：2018.1-2020.12 快递行业综合单价及其分项情况 (元/票)



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 10：全国 10 大重点城市 12 月份单价水平变化情况 (元/票)



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

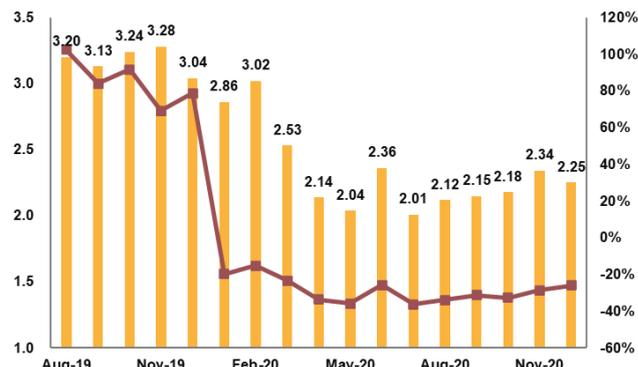
上市公司方面，顺丰 12 月单价 16.94 元/票，较 11 月上涨 0.78 元/票；通达系价格环比均呈小幅回调，申通、韵达、圆通单价环比分别下跌 0.06 元/票、0.09 元/票、0.09 元/票，圆、申、韵三者价格分别为 2.21、2.33 与 2.25 元/票。

图 11：圆通月度单价(元/票)及 YOY (%)



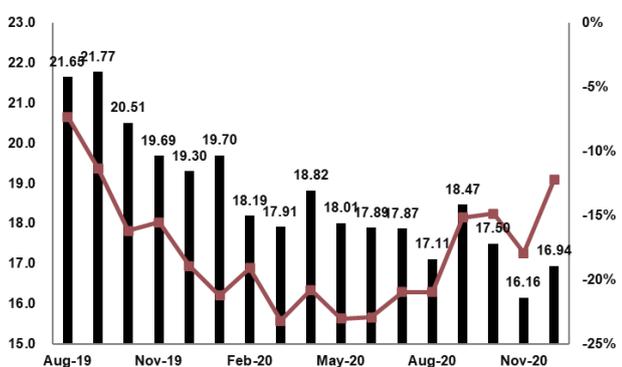
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 12：韵达月度单价(元/票)及 YOY (%)



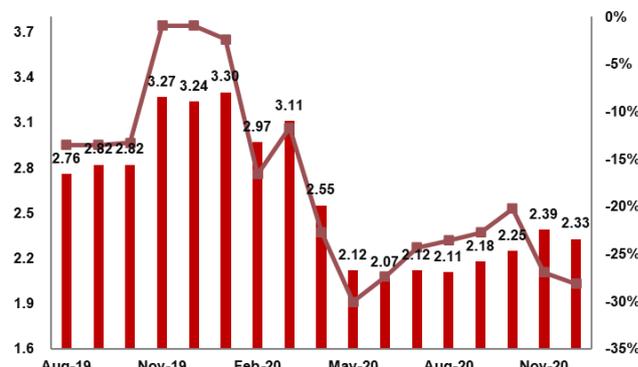
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 13：顺丰月度单价(元/票)及 YOY (%)



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 14：申通月度单价(元/票)及 YOY (%)



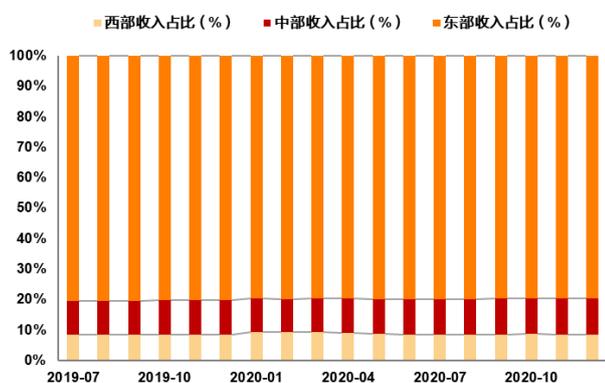
资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 区域增速格局

12 月收入增速方面，中部区域恢复高增速，其他区域增速有所放缓，整体呈现出中部(+26%

YOY) >西部 (+20% YOY) >东部 (+19% YOY) 的格局。西部累计收入占比同比不变，中部累计收入占比微升 0.1 个 pct，东部累计收入占比微降 0.1 个 pct，快递业务格局整体已趋于稳定。考虑人口密度和商流流向集中在东部沿海发达地区的大背景不改，长期来看东部地区依旧会是快递业务的支撑区域。我们将中西部地区为代表的下沉需求视作行业中的重要增量，这一部分对于快递上市企业的边际增长至关重要。

图 11：2019.7-2020.12 月东中西业务收入比例 (%)



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

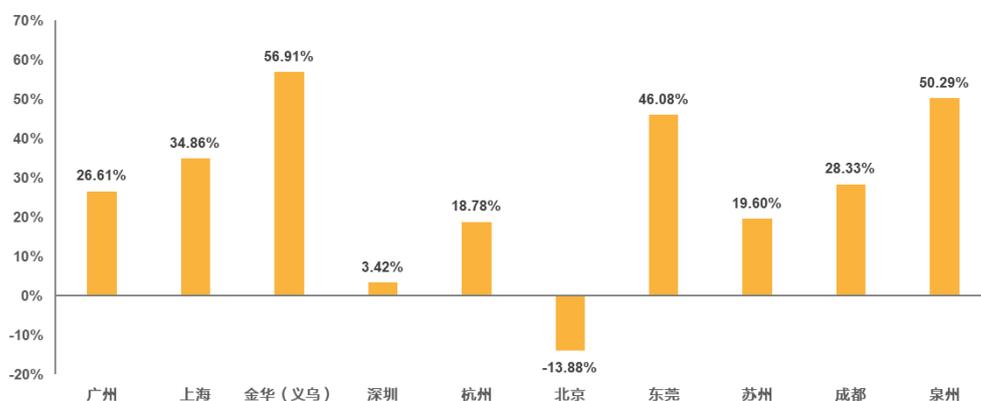
图 12：2018.7-2020.12 东中西部快递业务收入增速 (%)



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

分区域看，义乌泉州东莞上海区域维持高增长。

图 13：12 月发货量前十大城市同比增长 (%)



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

5. 投资建议

随着消费潜力的不断释放，电商件的需求景气度有望在 2021 年得到保持。但根据目前通达系龙头公司的战略来看，短期内 2021 年快递价格战仍将持续，一线尾部快递公司基本面将继续承压。优选头部快递企业顺丰，公司具备品牌优势，且“时效件+电商件”的战略布局使公司能够为多类目标客户服务，有利于其对增量市场的获取，充分发挥规模效应。我们看好公司中长期的成长和壁垒，继续推荐；通达系方面，关注在规模效应下具备成本优势的中通，关注韵达、圆通。

6. 风险提示

行业增速低于预期；行业竞争格局恶化；成本控制不及预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com