

证券研究报告—动态报告/行业快评

物流 II

2020 年 12 月快递行业数据点
评

超配

(维持评级)

2021 年 01 月 19 日

快递需求维持高景气，继续看好高端龙头顺丰

证券分析师：姜明

jiangming2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521010004

证券分析师：罗丹

luodan4@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520060003

事项：

国家邮政局公布了快递行业最新的 12 月数据。12 月份，全国快递服务企业业务量完成 92.5 亿件，同比增长 37.4%；业务收入完成 926.2 亿元，同比增长 20%。1-12 月，快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 82.2，较 1-11 月下降 0.2。上市公司公布了 12 月经营数据。12 月份，顺丰控股业务量同比增长 49%，单价同比下降 12%；韵达股份业务量同比增长 37%，单价同比下降 26%；圆通速递业务量同比增长 46%，单价同比下降 19%；中通快递业务量同比增长 26%，单价同比下降 28%。

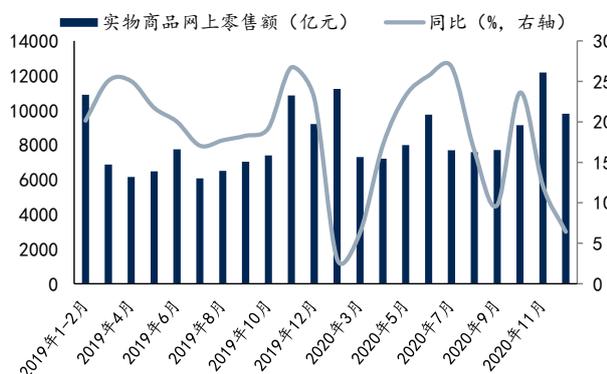
国信交运观点：(1) 12 月正处电商旺季，快递行业业务量增速维持高位，行业增长超预期。(2) 在龙头竞争加剧的背景下，今年旺季提价周期明显缩短，双十一结束后，行业价格降幅又开始扩大，12 月行业快递单价同比下降 12.8%、环比下降 1.1%。(3) 龙头公司 12 月经营数据维持分化，就顺丰经营数据来看，得益于高端消费线上化、特惠件和丰网两大新快递产品快速拓展等，顺丰 12 月业务量维持高增长，增速达到 49.0%，基本符合预期；就通达系经营数据来看，12 月圆通业务量增速高于韵达、韵达增速高于申通，可比口径下，圆通的单票价格同比降幅高于韵达、低于申通，整体来看，圆通短期更重视量、韵达短期更重视利润。投资建议：中低端电商市场目前正处于龙头竞争的关键期，建议更多地关注企业的真正经营实力和市占率，给予短期利润波动更大的容忍度，静待竞争格局变革带来的投资机会；对于顺丰控股，2021 年时效业务收入有望维持较高增速，密切关注“丰网”新产品的表现，公司竞争壁垒高、长期发展空间大、增长确定性高，建议长期持有。

评论：

■ 行业业务量：12 月正处电商旺季，行业业务量增长超预期

今年 4 月以来，由于国际疫情严峻且国内也仍然处于严格防控疫情的阶段，高端消费者无法出国消费且大部分消费者减少了线下实体店消费行为，因此产生了大量的高端、中端、低端的线上消费需求，从而拉动快递需求大幅增长。12 月属于电商旺季，快递行业业务量增速 37.4%略高于 11 月，需求维持高景气，增长略超预期。受益于疫情，我国快递行业 2020 年全年实现 833.6 亿件，同比增长 31.2%。考虑到全球疫情短期无法遏制、直播等新电商渠道方兴未艾以及电商继续向低线城市渗透，我们预计 2021 年我国快递行业业务量规模有望超过 1000 亿件。

图 1: 我国实物商品网上月度零售额及增速 (亿元)



资料来源: 国家邮政局, 国信证券经济研究所整理

图 2: 我国快递行业月度业务量及增速 (万件)



资料来源: 国家邮政局, 国信证券经济研究所整理

■ 行业价格: 20 年旺季提价周期缩短, 12 月价格降幅扩大

在龙头竞争加剧的背景下, 今年旺季提价周期明显缩短, 双十一电商节结束后, 行业价格降幅又开始扩大, 12 月行业快递单价同比下降 12.8%、环比下降 1.1%。

受龙头企业的价格战影响, 12 月以收入口径计量的快递品牌集中度指数 CR8 环比继续回落。

今年 4 月份以来中低端快递市场价格战恶化的原因主要有: (1) 一季度快递业务量受到国内疫情影响, 二季度快递龙头企业均希望抢更多的量来弥补一季度的亏空; (2) 极兔快递和众邮快递两个新快递企业加入竞争, 尤其是极兔快递, 采取了激进的低价抢量策略; (3) 通达系中排名第一的中通主动发起恶性价战, 以期加速竞争格局分化。

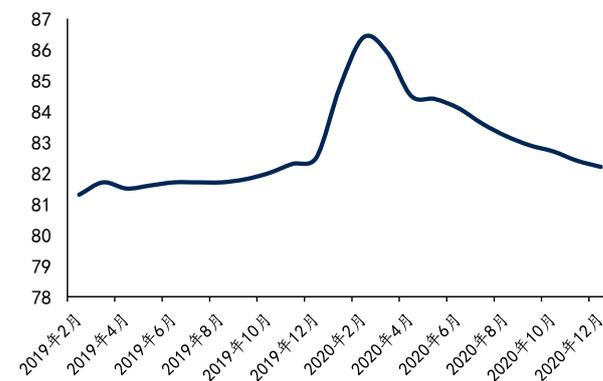
我们对明年价格战的预判如下: (1) 截止今年年底, 百世和申通明显有掉队的趋势, 但是还并没有被淘汰, 而且顺丰的低端产品“丰网”也新加入竞争, 因此我们估计明年价格战仍然会持续。(2) 明年国内没有疫情影响, 快递企业可以实现全年稳定经营; 极兔快递今年高速拓展市场, 明年大概率会放慢拓展速度, 进一步稳固和优化网络; 中通明年对量的诉求仍然很强, 但是有可能会更注重通过自身的服务质量差异化来抢量抢占市场。综上, 我们认为明年价格战会持续, 但大概率不会进一步恶化, 有希望一定程度缓和。

图 3: 我国快递行业单价及同比 (元)



资料来源: 国家邮政局, 国信证券经济研究所整理

图 4: 我国快递品牌集中度指数 CR8 变化趋势



资料来源: 国家邮政局, 国信证券经济研究所整理

■ 12 月快递公司经营数据点评

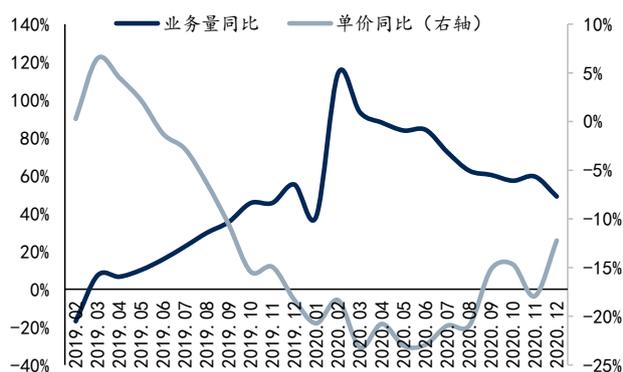
(1) 顺丰控股: 12 月业务量同比增长 49.0%, 其中, 我们估计时效快递业务量增速仍然维持较快增长, 基本符合预期。我们估计 12 月特惠专配快递的日均业务量为 1000 万票左右, 丰网的日均业务量 100 万票左右, 增长趋势良好。

(2) 韵达股份: 12月业务量同比增长37%, 可比口径下的单票价格估计同比下降15%。公司12月降价策略有所收缩, 以求旺季可以更好地平衡利润和业务量的增长, 我们预计韵达2020年四季度业绩同比降幅将环比明显收窄。

(3) 圆通速递: 12月业务量同比增长46%, 单票价格同比下降19%。受益于快递旺季及降价策略, 公司业务量增速环比有所提升。

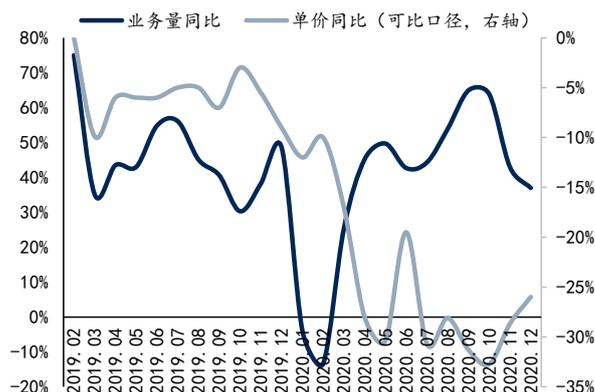
(4) 申通快递: 12月业务量同比增长26%, 单票价格同比下降28%。受益于快递旺季及降价策略, 公司业务量增速环比有所提升, 但增速仍然明显低于圆通和韵达。

图5: 顺丰控股月度业务量同比及单价同比



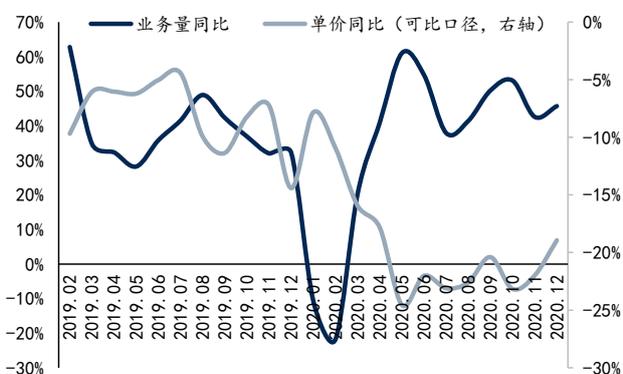
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 韵达股份控股月度业务量同比及单价同比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 圆通速递月度业务量同比及单价同比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 申通快递月度业务量同比及单价同比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

■ 投资建议: 静待中低端快递竞争变革, 长期坚定看好顺丰控股

我们认为: 1、从行业增长角度来看, 考虑到(1) 电商继续向低线城市和农村渗透, 根据国家邮政局数据, 我们可以看到目前三四五线城市的快递业务量增速明显高于一线和新一线城市; (2) 自2014年微商和跨境进口电商兴起到2018年拼多多兴起再到2020年直播带货兴起, 线上销售模式不断创新, 不断拓宽消费人群以及消费品类; (3) 疫情其实进一步加强了大众线上消费习惯, 我们认为中短期内我国快递行业整体需求仍然将维持较景气的增长态势, 我们预计2021年行业业务量规模有望超过1000亿件, 增速有望超过20%。2、从竞争格局变化角度来看, 我们估计二线快递已经基本被淘汰出清, 2021年中低端快递市场的龙头企业之间价格战如何演绎具有较大不确定性。2020年快递龙头企业的利润承压, 但是领先者的规模和市占率继续和落后者加速拉开差距, 竞争格局有望在未来1-2年发生大变革。

我们认为在中低端电商市场, 目前正处于龙头竞争的关键期, 应该更关注企业的真正经营实力和市占率, 给予短期利润

波动更大的容忍度，竞争格局优化后，盈利能力将逐步恢复正常水平，最终胜出的快递寡头将具有很大的阿尔法收益。中长期来看，仍然坚定看好高端快递的绝对寡头顺丰，2021年时效业务收入有望维持较高增速，密切关注丰网新产品的表现，公司竞争壁垒高、长期发展空间大、增长确定性高。重点推荐：顺丰控股。

■ 风险提示

- 1、宏观经济波动、传染疫情等系统性风险；
- 2、电商行业景气度低于预期；
- 3、价格战激烈程度超于预期。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
002352	顺丰控股	买入	90.22	1.23	1.72	2.05	52.5	44.0	73.1	9.7
002120	韵达股份	买入	16.03	0.90	0.72	0.90	22.1	17.9	17.7	3.4
600233	圆通速递	增持	11.92	0.53	0.65	0.68	18.2	17.4	22.4	2.9
002468	申通快递	增持	9.44	0.93	0.57	0.77	16.7	12.3	10.2	1.6

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

- 《行业事件点评：“双十一”周期延长，有利于快递优化运营》 ——2020-11-12
- 《2020年9月快递行业数据点评：看好快递旺季行情，推荐顺丰和韵达》 ——2020-10-20
- 《2020年8月快递行业数据点评：行业增长依然景气，继续看好高端市场寡头顺丰》 ——2020-09-21
- 《8月快递行业事件点评：京东停止与申通合作是行业竞争背景下偶然中的必然》 ——2020-08-19
- 《2020年7月快递行业数据点评：业务量增速回落符合预期，龙头价格战依然激烈》 ——2020-08-13

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032