



行业低基数高增速，顺丰保持环比增长

投资要点

- **事件：**A股快递公司披露2021年1月经营数据。
- **电商需求仍强劲，各家快递发力春节不打烊。**2021年1月全行业完成快递业务量84.9亿件，同比增长124.7%，环比下降8.2pp。环比下降系“双十二”电商购物节热度退潮，但行业件量绝对值仅低于去年11、12月，快递业仍保持极高景气度。同比增速回升幅度大，一方面低基数系2020年同期疫情以及春节错峰的影响，另一方面今年春节倡导就地过年、消费保持稳态，电商需求持续旺盛有关。

- **量：顺丰环比高增长。**2021年1月全行业完成快递业务量84.9亿件，同比+124.7%。上市公司方面，韵达完成件量13.9亿件，同比+119.0%；申通完成8.4亿件，同比+110.3%；圆通完成12.7亿件，同比+116.6%；顺丰完成9.0亿件，同比+59.5%。

环比看，行业业务量下降8.2%，顺丰环比增长3.8%，且业务量接近2020年11月高峰，通达系1月业务量规模均环比有所下滑。

市占率，1月顺丰、韵达、圆通、申通市场份额分别为10.6%、16.3%、14.9%、9.9%，同比分别下降4.3pp、0.4pp、0.4pp、0.7pp。环比看，顺丰较12月提升1.2%，韵达下降0.3%，圆通下降1.2%，申通下降0.5%。上述公司市占率下滑可能与极兔、中通的快速成长有关。

- **价：整体环比提升，韵达略降。**韵达单票收入2.2元，同比-22.0%，环比-0.9%；申通单票收入2.5元，同比-24.0%，环比+7.7%；圆通单票收入2.4元，同比-19.3%，环比+7.7%；顺丰单票收入17.3元，同比-12.4%，环比+1.9%。

集中度：1月快递行业集中度指数CR8为80.4%，同比下降4.4pp、环比下降1.8pp。受新进入者影响，这是CR8自2020年2月起环比连续第11个月下降。

- **投资建议：**

1) 继续重点推荐顺丰控股。短期看，新冠疫情带来高端消费线上化的加速，预计2020-2022年顺丰时效件增速复合增速17.6%，预计2022年时效件业务可贡献120亿利润的基本盘。中期看，鄂州机场2022年初投产将强化顺丰物流生态布局。长期看，顺丰拥有最全面的基础物流模块、丰富的客户积累及物流大数据资源，作为综合物流供应商享受物流业行业迭代的时代最强β。

2) 关注2021年价格战缓解带来通达系上市公司估值修复。

- **风险提示：**疫情发展恶化、行业价格战激化、电商增速下滑、加盟商管控风险、人力成本大幅上涨。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
002352	顺丰控股	115.9	买入	1.32	1.59	2.04	87.80	72.89	56.81
002120	韵达股份	18.59	买入	1.19	0.68	0.83	15.62	27.34	22.40
600233	圆通速递	12.22	买入	0.59	0.67	0.74	20.72	18.24	16.51

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：陈照林

执业证号：S1250518110001

电话：13916801840

邮箱：chzhl@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	120
行业总市值(亿元)	29,610.02
流通市值(亿元)	27,562.74
行业市盈率TTM	19.06
沪深300市盈率TTM	17.4

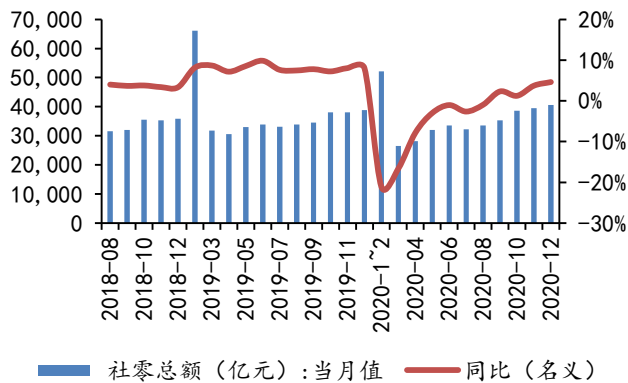
相关研究

1. 快递物流研究笔记之一：商流加持的物流巨头：菜鸟VS京东物流 (2021-02-03)
2. 快递行业12月份数据点评：价格战激烈，行业ASP降幅扩大至12.7% (2021-01-19)
3. 快递行业11月份数据点评：电商渗透率突破30% (2020-12-20)
4. 快递行业10月份数据点评：行业增速超40%，韵达增速继续领跑 (2020-11-22)
5. 交通运输行业2021年投资策略：流量重构，回归周期 (2020-11-04)
6. 快递行业9月份数据点评：韵达增速领跑，顺丰保持高增长 (2020-10-22)

1 量：1 月全国快递行业业务量同比增速提高

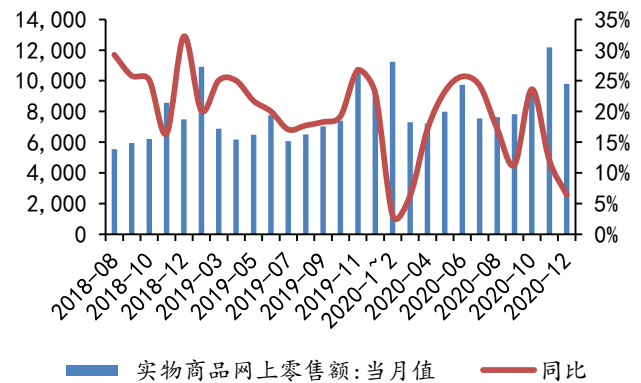
2021 年 1 月全行业完成快递业务量 84.9 亿件，同比增长 124.7%，环比下降 8.2pp。环比下降系“双十二”电商购物节热度退潮所致，但行业件量绝对值仅低于去年 11、12 月，快递业仍保持极高景气度。同比增速回升幅度大，一方面低基数系 2020 年同期疫情以及春节错峰的影响，另一方面今年春节倡导就地过年、消费保持稳态，电商需求持续旺盛有关。

图 1：社会零售总额及同比（亿元）



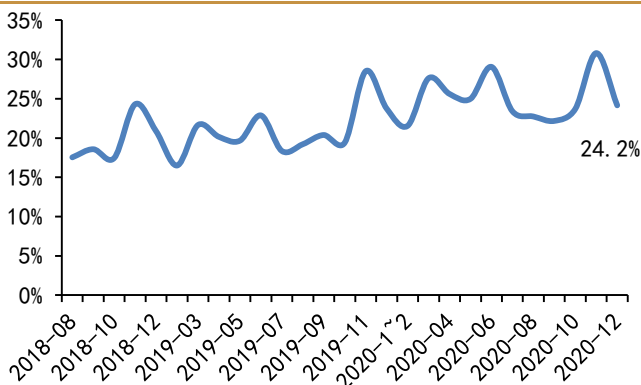
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 2：实物商品网上零售额及同比（亿元）



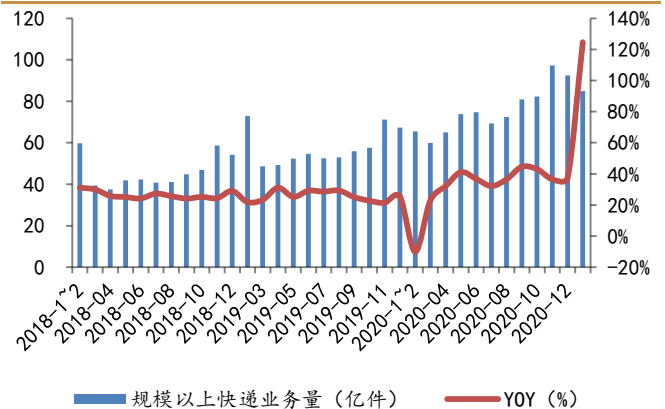
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 3：实物商品网购月度渗透率



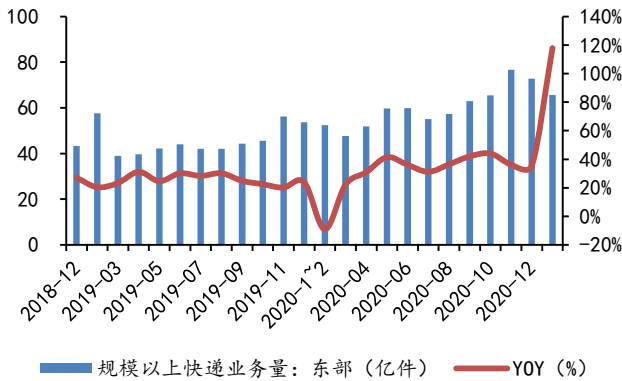
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 4：全国快递业务量及同比增速

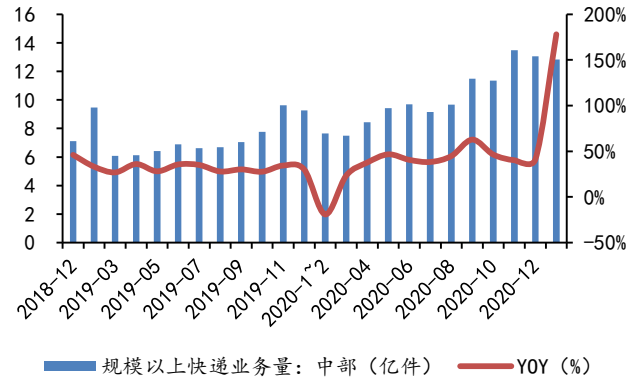


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

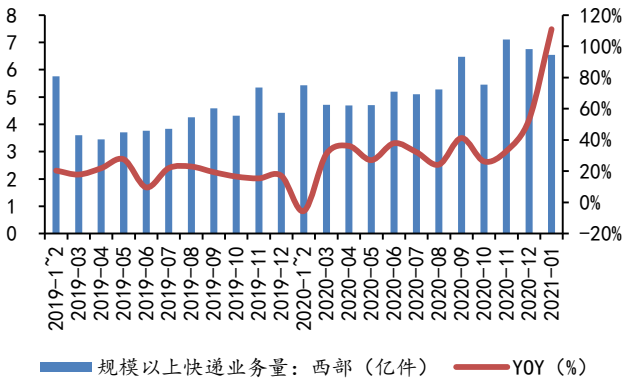
分区域来看，1 月份东、中、西部快递业务量分别完成 65.6、12.9 和 6.5 亿件，同比增速分别为 117.9%、178.1% 和 111.0%。1 月份，东、中、西部快递业务量占全国的市场份额分别为 77.2%、15.1% 和 7.7%。

图5：东部地区快递业务量及同比


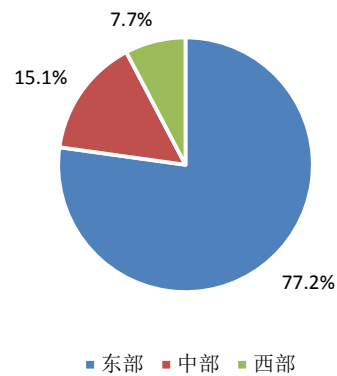
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图6：中部地区快递业务量及同比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

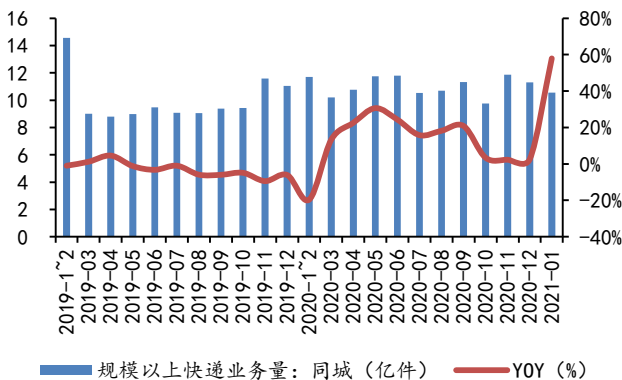
图7：西部地区快递业务量及同比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

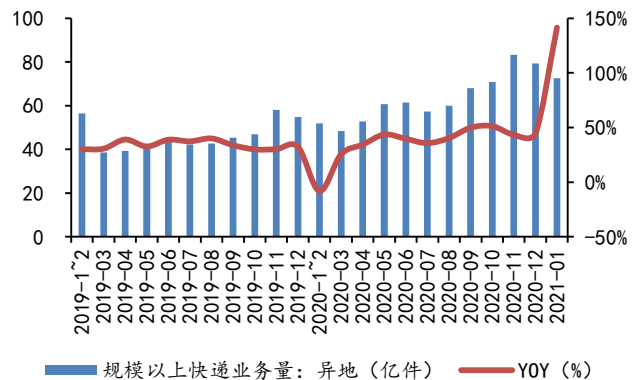
图8：2020年12月东、中、西部快递业务量占比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

分类型看，1月份同城、异地和国际快递分别完成10.5、72.6和1.9亿件，同比增速分别为58.0%、141.5%和69.8%。1月份，同城、异地、国际快递业务量占全国的市场份额分别为12.4%、85.4%和2.2%。

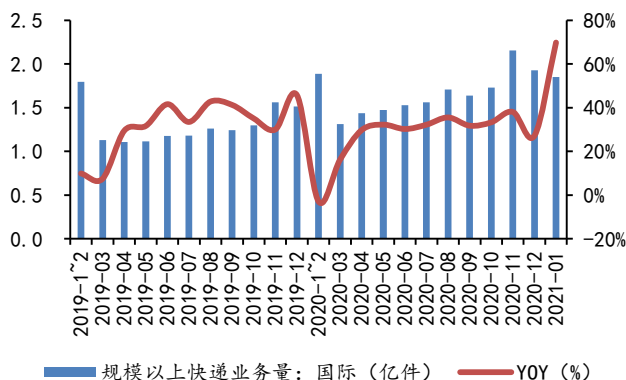
图9：同城快递业务量及同比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图10：异地快递业务量及同比


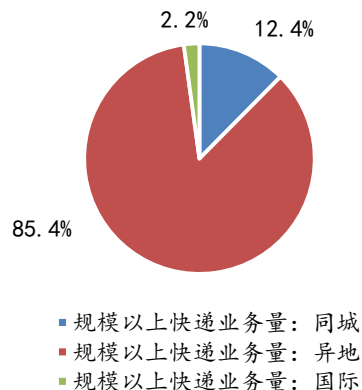
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 11: 国际快递业务量及同比



数据来源: 国家邮政局, 西南证券整理

图 12: 2021 年 1 月同城、异地、国际快递业务量占比



数据来源: 国家邮政局, 西南证券整理

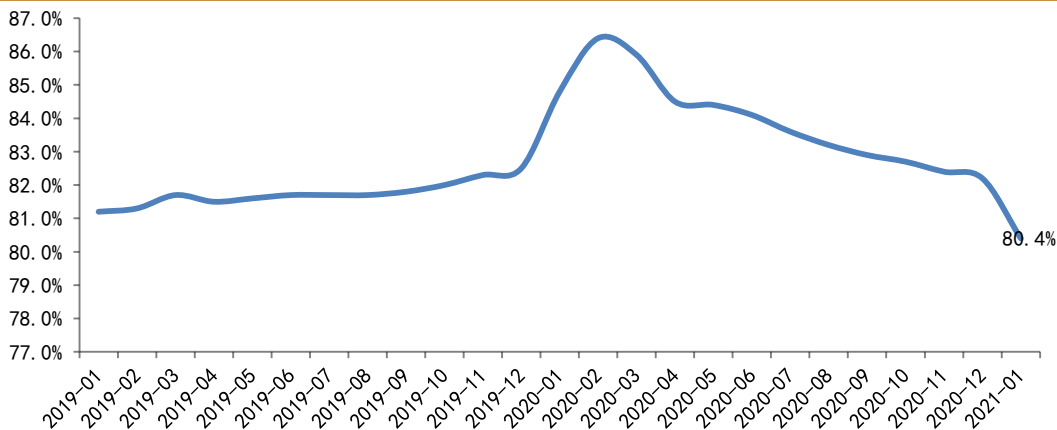
2 价: 1 月份上市公司除韵达外单价环比提升

2021 年 1 月份, 顺丰、韵达、圆通、申通单价同比变化分别为 -12.4%、-22.1%、-19.3%、-23.9%, 环比 +1.9%、-0.9%、+7.5%、+7.7%, 单价提升的主要原因主要系今年 1 月份年货节、快递单票均重有所提升。

3 行业格局: 龙头加速分化, 品牌集中度保持高位

2021 年 1 月, 快递行业品牌集中度指数 CR8 为 80.4%, 较去年同比下降 4.4pp。受龙头企业价格战以及极兔快递、众邮快递新进入者的影响, CR8 环比下降 1.8pp, 这是 CR8 自 2020 年 2 月起环比连续第 11 个月下降。

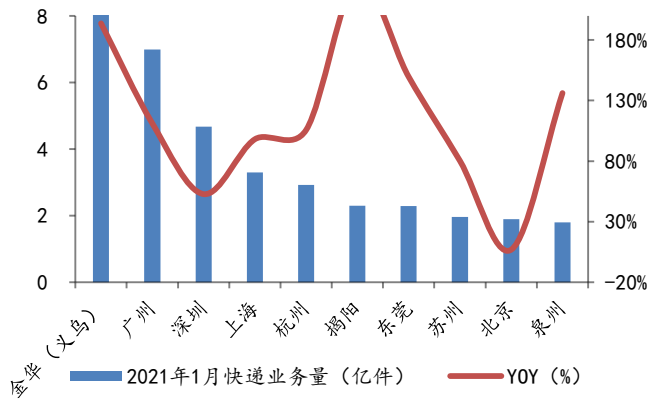
图 13: 快递行业集中度 CR8



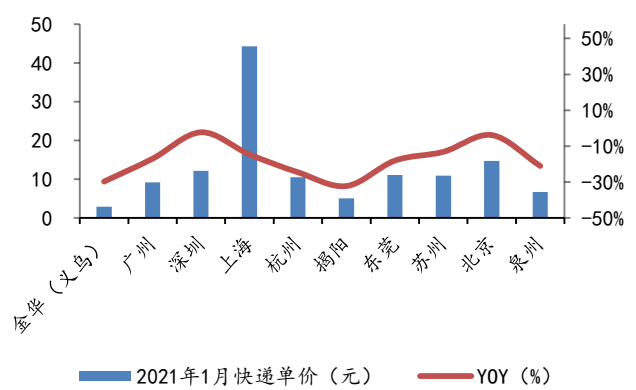
数据来源: 国家邮政局, 西南证券整理

从快递主要产量区数据来看, 1 月全国快递业务量排名前 10 的城市中, 揭阳、金华(义乌)、东莞地区同比增速领先, 分别达 229.1%、193.7%、149.6%。从单价来看, 前十大产量区价格战激烈程度依旧, 重点城市中揭阳、金华(义乌)、杭州、泉州、东莞 1 月快递价格分别为 7.45 (-32.3%)、2.89 (-29.8%)、10.44 (-24.6%)、6.63 (-21.1%)、11.06 (-18.1%)

元，同比降幅居前。从环比来看，北京、苏州和泉州三地快递价格相较 12 月有所改善，环比分别回升 7.3pp、7.0pp 和 5.2pp，深圳和揭阳地区价格战持续激烈，环比分别下降 8.3pp 和 4.7pp。

图 14: 全国前 10 大快递产量区业务量及同比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

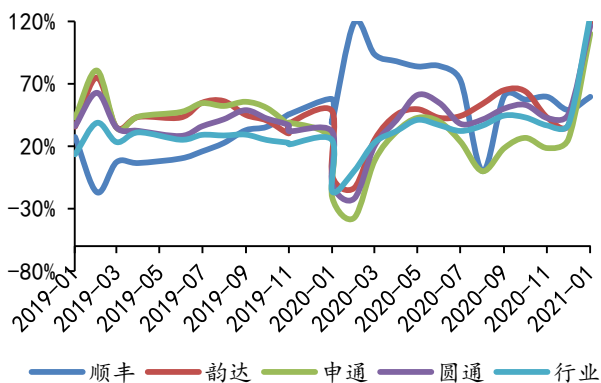
图 15: 全国前 10 大快递产量区单价及同比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

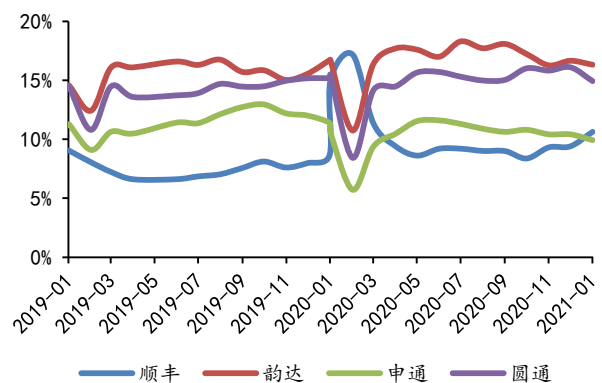
1 月件量方面，韵达完成件量 13.9 亿件，同比+119.0%；申通完成 8.4 亿件，同比+110.3%；圆通完成 12.7 亿件，同比+116.6%；顺丰完成 9.0 亿件，同比+59.5%。

1 月单票收入方面，韵达单票收入 2.20 元，同比-22.0%，环比-0.9%；申通单票收入 2.50 元，同比-24.0%，环比+7.7%；圆通单票收入 2.40 元，同比-19.3%，环比+7.7%；顺丰单票收入 17.30 元，同比-12.4%，环比+1.9%。

1 月市占率方面，韵达、圆通及申通市占率相较 12 月下降，分别为 16.3%、14.9%和 9.9%。顺丰市占率上升至 10.6%。

图 16: 国内上市快递公司业务增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

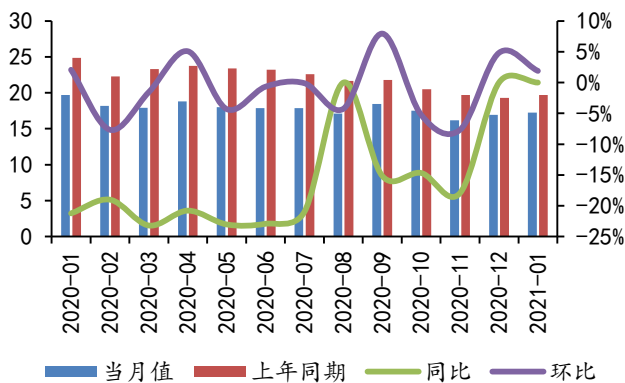
图 17: 国内上市快递公司市占率变化


数据来源：公司公告，西南证券整理

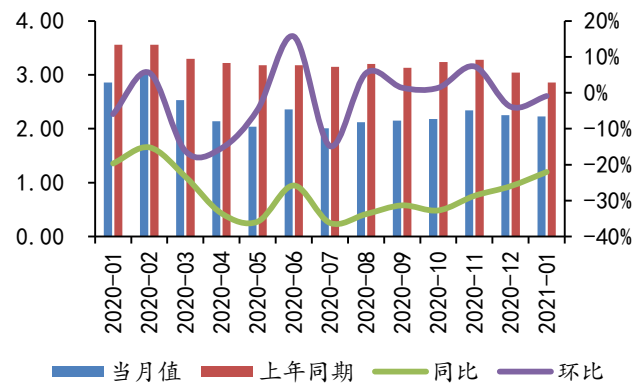
表 1: 2020 年 12 月上市公司业务情况

业务量 (亿件)	顺丰	韵达	申通	圆通	行业
当月值	9.0	13.9	8.4	12.7	84.94
当月市占率	10.6%	16.3%	9.9%	14.9%	-
年累计市占率	10.6%	16.3%	9.9%	14.9%	-
同比	59.5%	119.0%	110.3%	116.6%	124.7%
单票收入 (元/件)	顺丰	韵达	申通	圆通	行业
当月值	17.30	2.20	2.50	2.40	10.21
同比	-12.4%	-22.0%	-24.0%	-19.3%	-22.8%
环比	1.9%	-0.9%	7.7%	7.7%	2.0%
快递业务收入 (亿元)	顺丰	韵达	申通	圆通	行业
当月值	155.9	30.9	21.2	30.1	867.6
同比	34.2%	10.2%	1.0%	17.6%	23.3%

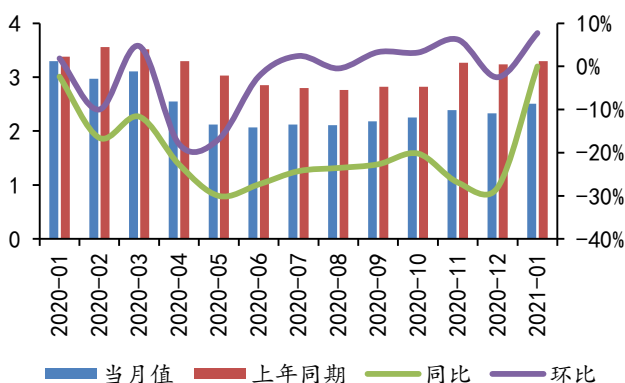
数据来源: 西南证券整理

图 18: 顺丰 ASP


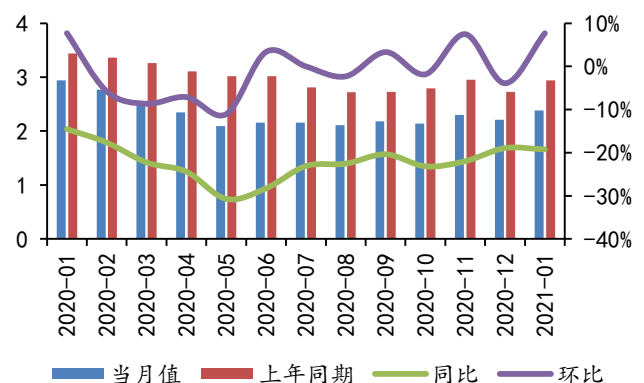
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 19: 韵达 ASP


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 20: 申通 ASP


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 21: 圆通 ASP


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

4 风险提示

- 1) 疫情发展恶化
- 2) 行业价格战激化
- 3) 电商增速下滑
- 4) 加盟商管控风险
- 5) 人力成本大幅上涨

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
上海	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn