

证券研究报告—动态报告/行业快评

物流 II

2021 年 4 月快递行业数据点  
评

超配

(维持评级)

2021 年 05 月 20 日

## 行业价格战有所缓和，静待竞争格局明朗

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 4 月数据。4 月份，全国快递服务企业业务量完成 85 亿件，同比增长 31%；业务收入完成 824 亿元，同比增长 14.3%。

上市公司公布了 4 月经营数据。4 月份，顺丰控股业务量同比增长 36.5%，单价同比下降 15.8%；韵达股份业务量同比增长 22%，单价同比下降 5%；圆通速递业务量同比增长 39%，单价同比下降 8%；申通快递业务量同比增长 26%，单价同比下降 17%。

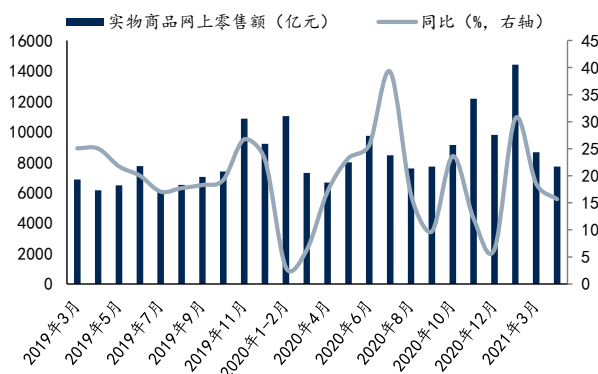
国信交运观点：(1) 4 月快递行业业务量实现了 31% 的高速增长，由于去年 4 月基数逐步恢复征程，所以今年 4 月增速环比回落；行业需求依然维持较高景气度，基本符合预期。(2) 4 月以来，快递监管部门开始管控义乌地区的无序竞争，该地区快递价格最低价已经从 1 元以下提高到 1.4 元以上，在政策指导和管控下，快递行业价格战有所缓和，4 月行业价格同比降幅 15.8%、环比持平；如果剔除掉今年 4 月开始行业不再享受增值税减免政策的影响，行业单票价格环比将有所提升。(3) 龙头公司 4 月业务量较快增长、价格同比降幅明显收窄。就顺丰经营数据来看，4 月业务量同比增速有所回升，增速为 37%，其中，时效快递增速环比持续回升，符合预期。就通达系经营数据来看，与行业增长趋势相同，4 月韵达、圆通和申通业务量均呈较快增长态势；受益于快递监管部门对义乌地区价格竞争的管控以及义乌地区在全国范围内的示范作用，三家单票价格同比降幅均明显收窄，符合预期。整体来看，中低端快递市场的价格战短期有所缓和。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，由于 2020 年基数高，2021 年时效业务增速将有所放缓，公司将继续优化升级网络和服务，并且抓住时间窗口加速拓展新业务，短期业绩压力较大，但是公司竞争壁垒持续加深、长期发展空间大、成长确定性高，建议把握长期投资的布局时点。

## 评论：

## ■ 行业业务量：4 月行业业务量较快增长，基本符合预期

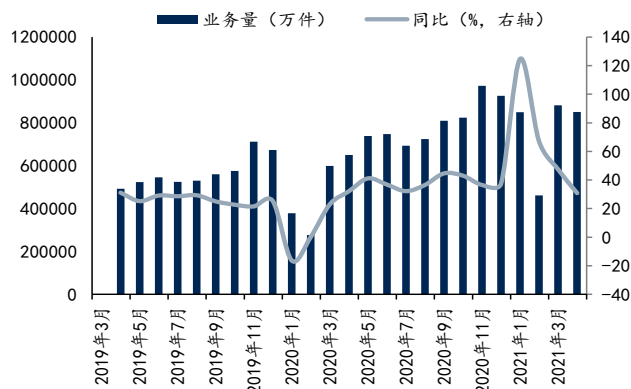
去年受益于疫情，线上消费加速向高端消费者和低线城市渗透，我国快递行业 2020 年全年实现 833.6 亿件，同比增长 31.2%。由于去年 4 月份国内疫情得到控制，消费和企业经营均逐步恢复正常，快递行业业务量基数也逐步恢复正常，因此今年 4 月行业业务量增速也逐步回落到正常水平，实现同比 31% 的高速增长，基本符合预期。考虑到全球疫情短期无法遏制、直播等新电商渠道方兴未艾以及电商继续向低线城市渗透，我们预计 2021 年我国快递行业业务量规模有望超过 1000 亿件。

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

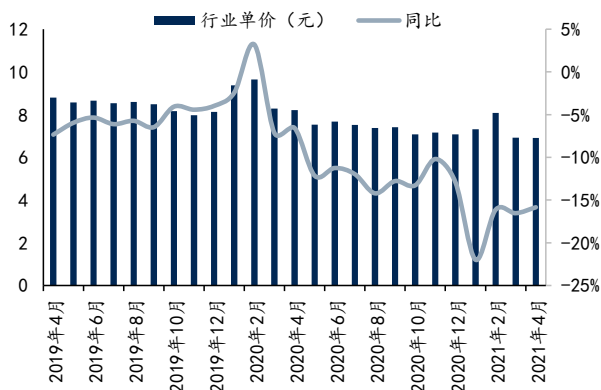
### ■ 行业价格: 监管管控无序竞争, 4 月价格战有所缓和

考虑到中国的快递价格洼地义乌地区的监管部门正在对价格进行管控, 该地区快递价格最低价已经从 1 元以下提高到 1.4 元以上, 且监管部门在控价的同时还会管量, 堵住了变相降价的漏洞, 中短期价格战有望小幅缓和, 4 月行业价格同比降幅 15.8%、环比基本持平。

去年二季度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价格战, 以期加速竞争格局分化。

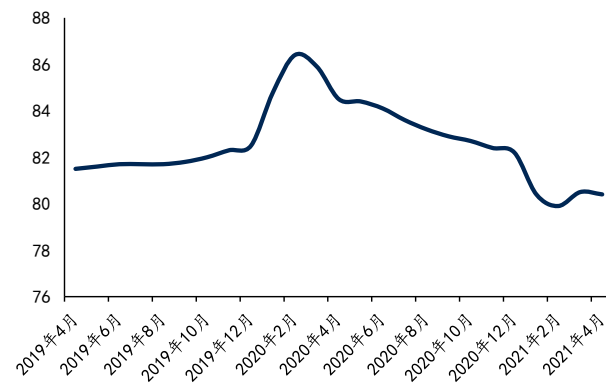
截止目前来看, 中低端快递的恶性价格战尚未结束, 我们对今年价格战的预判如下: (1) 去年年底至今年一季度, 百世和中通明显有掉队的趋势, 但是还没有被淘汰, 且顺丰的低端产品“丰网”也新加入竞争, 因此我们估计明年价格战仍然会持续。(2) 极兔快递去年高速拓展市场, 今年大概率会一定程度上放慢拓展速度, 从而可以稳固和优化网络; 中通明年对量的诉求仍然很强, 但是有可能会更注重通过自身的服务质量差异化来抢量抢占市场。(3) 近期, 浙江省政府第 70 次常务会议审议通过了《浙江省快递业促进条例(草案)》, 后续将以法规形式提请省人大常委会审议。草案规定, 快递经营者不得以低于成本的价格提供快递服务。综上, 我们认为今年价格战会持续, 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)



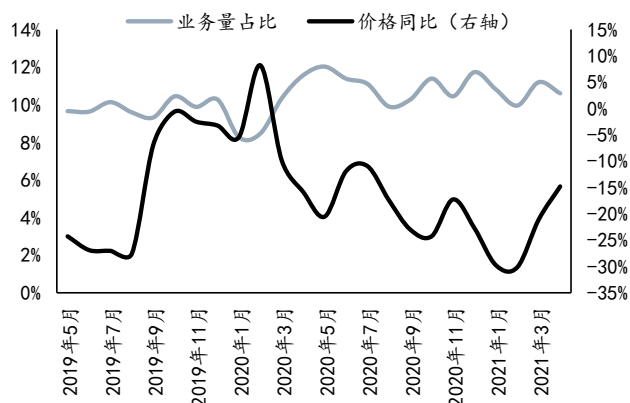
资料来源: 国家邮政局, 国信证券经济研究所整理

图 4: 我国快递品牌集中度指数 CR8 变化趋势



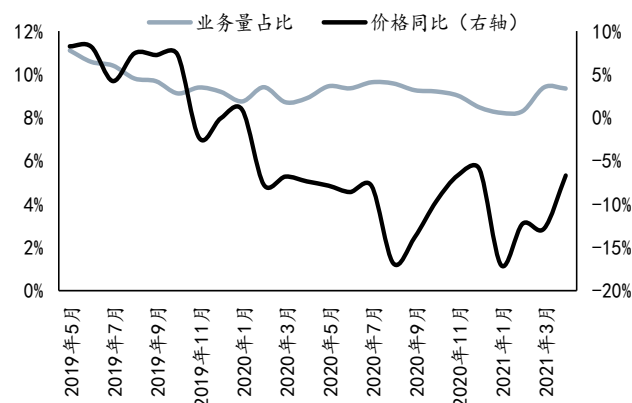
资料来源: 国家邮政局, 国信证券经济研究所整理

图 5: 义乌地区快递单票价格同比变化



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 6: 广州地区快递单票价格同比变化



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

#### ■ 4 月快递公司经营数据点评

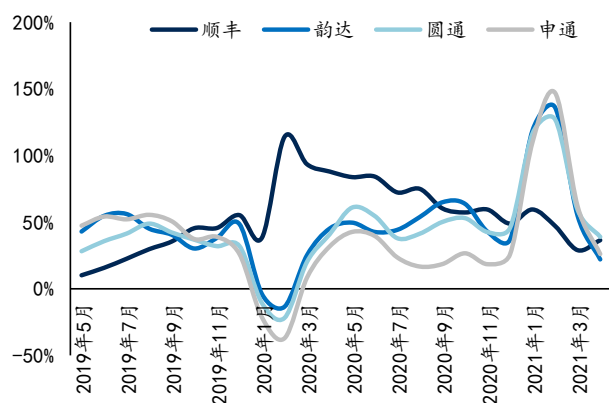
(1) 顺丰控股: 4 月业务量同比增长 37%, 其中, 我们估计时效快递业务量增速环比继续回升, 基本符合预期; 特惠专配快递的日均业务量为 1100 万票左右, 丰网的日均业务量超过 100 万票, 增长趋势良好。

(2) 韵达股份: 4 月业务量同比增长 22%, 单票价格同比下降 5%。公司 4 月业务量增速和降价幅度均明显低于圆通和申通, 与以往情况不一致, 我们估计主要是因为去年 4 月公司执行“黑土计划”, 导致去年 4 月与圆通和申通相比, 公司单价基数偏低而业务量基数偏高。

(3) 圆通速递: 4 月业务量同比增长 39%, 单票价格同比下降 8%, 监管部门管控义乌地区价格竞争后, 价格战有所缓和, 单价降幅明显收窄。

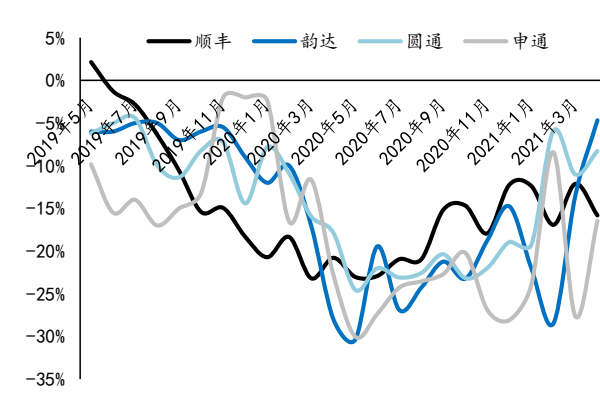
(4) 中通快递: 4 月业务量同比增长 26%, 单票价格同比下降 17%。监管部门管控义乌地区价格竞争后, 价格战有所缓和, 单价降幅明显收窄。

图 7: 快递公司月度业务量同比增速



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 8: 快递公司月度单票价格同比降幅



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格局变革, 长期看好顺丰控股

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。

2021 年顺丰将通过升级优化网络和积极开拓业务来为中长期发展做准备，短期业绩压力较大；2021 年中低端市场的快递龙头利润增长会继续承压，但是领先者的规模和经营能力会继续和落后者加速拉开差距。考虑到近期顺丰股价回调较大，而顺丰竞争壁垒持续加深且长期成长空间广阔，长期逻辑不变，建议投资者把握中长期投资布局的时点；关注中通快递、韵达股份股价超跌后的投资机会。

#### ■ 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
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
002120	韵达股份	买入	15.01	0.63	0.46	0.62	23.8	32.6	24.2	3.0
600233	圆通速递	增持	10.93	0.56	0.55	0.61	19.5	19.8	17.9	2.0
002468	中通快递	增持	8.32	0.02	0.10	0.11	416	83.2	75.6	1.4

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:

- 《2021年3月快递行业数据点评: 快递需求维持高景气, 静待竞争格局明朗》 ——2021-04-21  
 《事件点评: 韵达与德邦的合纵战略落地, 看好物流龙头的成长性》 ——2021-02-02  
 《事件点评: “宅经济”再度来袭, 新冠疫苗带来运输需求》 ——2021-01-25  
 《2020年12月快递行业数据点评: 快递需求维持高景气, 继续看好高端龙头顺丰》 ——2021-01-19  
 《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

## 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, 并向客户发布的行为。



## 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