

快递4月数据点评：义乌价格战缓和，行业集中度企稳

2021年05月21日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

事件：4月快递业务量85.0亿件，同比上升30.8%，同城、异地、国际件业务量分别同增2.6%、36.4%和34.8%；CR8为80.5，环比下降0.1%。

浙江通过“快递业促进条例(草案)”，要求快递企业不得以低于成本的价格提供快递服务。在价格战最激烈的义乌地区，邮政管理局就“低价倾销”对极兔及百世责令整改，措施包括停运部分分拨中心等，整改力度空前。

点评：

政策推进：从行业发展的长期趋势考虑，降成本与提质量并重才是行业健康的发展道路。草案的出台主要是为了避免局部地区掉入过度价格竞争的囚徒困境。我们预计随着政策的规范以及整改力度的加大，短期行业价格竞争将有所缓和，通达系各公司的业绩都会受益于局部地区的价格回升；长期来看，配送时效性与稳定性处于优势的公司将持续受益于政策的出台。

业务量层面：申通、圆通、韵达、顺丰四家A股上市公司4月业务量同比增速分别为26.0%/39.1%/22.1%/36.5%。去年疫情导致的同比数据异常基本消除，行业增速逐渐降至30%左右。预计在去年高基数以及今年政策压力的双重影响下，后几个月业务量增速会受到一定程度的压制。

4月各公司业务量环比皆小幅下降。同比方面，上市公司4月增速与行业并未拉开明显差距，圆通与顺丰业务量增速高于行业均值，而申通与韵达增速低于均值。其中韵达增速最低为22.1%，我们认为与其去年4月降价冲量导致基数较高有一定关系。

单件收入层面：价格竞争整体来看依旧激烈，但相关政策的出台后，义乌地区价格战缓和，预计后几个月进入战间休整阶段，价格策略会相对温和。4月行业单件收入环比小幅下降，同比降幅则较上月明显收窄。

中长期看，快递作为市场化行业，政策对价格战的约束主要是为了避免极端情况发生。但价格战作为行业竞争过程中的正常产物，还将长期存在，直到行业竞争格局出现明显改善。

行业竞争格局变化：3月CR8数据环比明显回升时我们认为这是一个比较正面的信号，是价格战缓和的基础。4月CR8环比基本持平，符合我们预期，也进一步印证了价格战缓和的推论。我们认为后续行业集中度将进入震荡回升通道。

风险提示：疫情持续时间超预期，行业价格战加剧；人力成本大幅攀升；政策面变化等。

未来3-6个月行业大事：

2021-06-14 国家邮政局公布2021年5月快递业务量数据

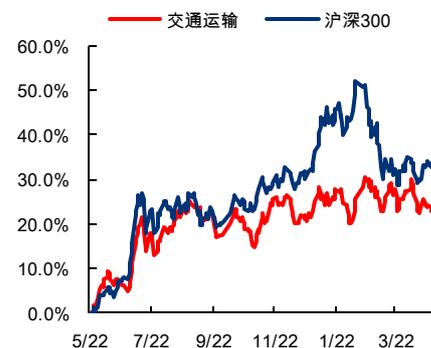
2021-06-17 A股上市快递公司公布2021年5月快递业务量数据

行业基本资料

占比%

股票家数	116	2.9%
重点公司家数	-	-
行业市值	27828.54 亿元	3.34%
流通市值	21560.31 亿元	3.38%
行业平均市盈率	89.0	/
市场平均市盈率	8.34	/

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

目 录

1. 行业4月总览：义乌整改低价倾销，近期价格战将缓和	3
2. 快递业务量：增速降至30%左右，上市公司增速并不突出	3
3. 单件收入数据：价格竞争有所缓和，单件收入环比小幅下降	5
4. 结构性变化：政策约束或抑制近期价格战的烈度，CR8企稳	6
5. 风险提示	7

插图目录

图 1：业务量增速降至 30%左右	3
图 2：异地件增速约 36%，同城件增长缓慢	3
图 3：圆通顺丰业务量增速高于行业	4
图 4：上市公司市场份额对比	4
图 5：申通 4 月业务量增速低于行业均值	4
图 6：顺丰 4 月业务量增速高于行业均值	4
图 7：韵达 4 月业务量增速低于行业均值	4
图 8：圆通 4 月业务量增速高于行业均值	4
图 9：同城件单件收入环比基本持平	5
图 10：异地件单件收入环比微降	5
图 11：国际件单件收入环比提升	5
图 12：同城件异地件单件收入对比	5
图 13：申通单件收入环比下降 5.3%至 2.13 元	6
图 14：顺丰单件收入 15.84 元，环比基本持平	6
图 15：韵达单件收入环比下降 6.8%至 2.04 元	6
图 16：圆通单件收入环比下降 4.4%至 2.15 元	6
图 17：行业 CR8 稳定在 80%左右	6
图 18：中部地区业务量占比持续提升	6
图 19：中部地区业务量增速持续高于东部与西部	7

1. 行业 4 月总览：义乌整改低价倾销，近期价格战将缓和

4 月，由于去年疫情导致的同比数据异常基本消除，行业增速逐渐降至 30% 左右。预计在去年高基数以及今年政策压力的双重影响下，后几个月行业的业务量增速会受到一定程度的压制。

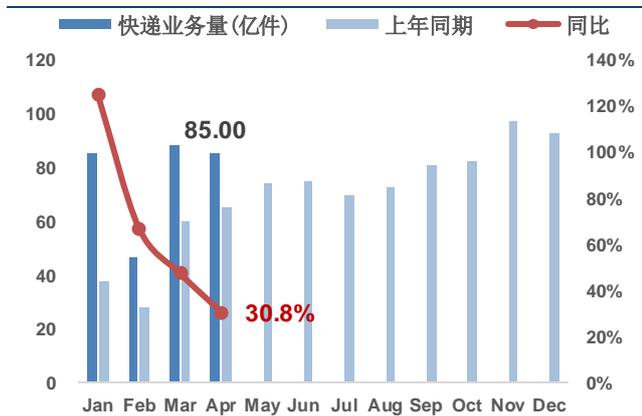
4 月份对行业影响最大的事件莫过于浙江通过了“快递业促进条例(草案)”，其中要求快递企业不得以低于成本的价格提供快递服务。在价格战最激烈的义乌地区，当地邮政管理局就“低价倾销”对极兔速递以及百世快递责令整改，措施甚至包括停运部分分拨中心，整改力度空前。

从行业发展的长期趋势考虑，降成本与提质量并重才是行业健康的发展道路。草案的出台主要是为了避免局部地区掉入过度价格竞争的囚徒困境。我们预计随着政策的规范以及整改力度的加大，短期行业价格竞争将有所缓和，通达系各公司的业绩都会受益于局部地区的价格回升；长期来看，配送时效性与稳定性处于优势的公司将持续受益于政策的出台。

2. 快递业务量：增速降至 30% 左右，上市公司增速并不突出

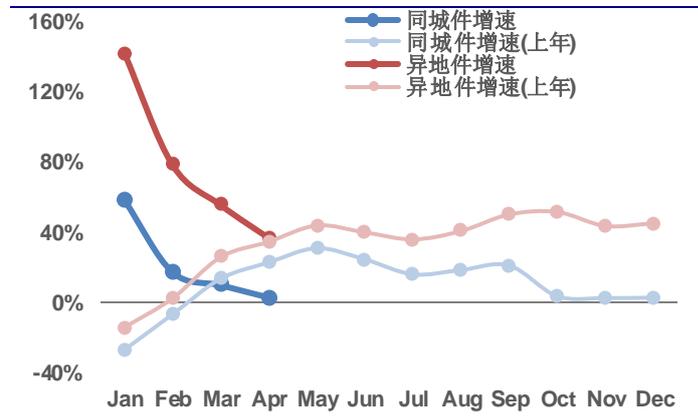
4 月快递业务量完成 85.0 亿件，同比上升 30.8%，其中同城、异地、国际件业务量分别同增 2.6%、36.4% 和 34.8%，增速较上月继续回落，主要系去年疫情导致的低基数效应逐渐消退，以及政策对于部分地区低价倾销进行的整改。总体看行业需求增长依旧健康。

图 1：业务量增速降至 30% 左右



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

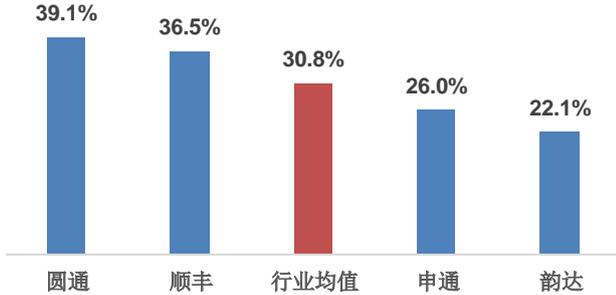
图 2：异地件增速约 36%，同城件增长缓慢



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

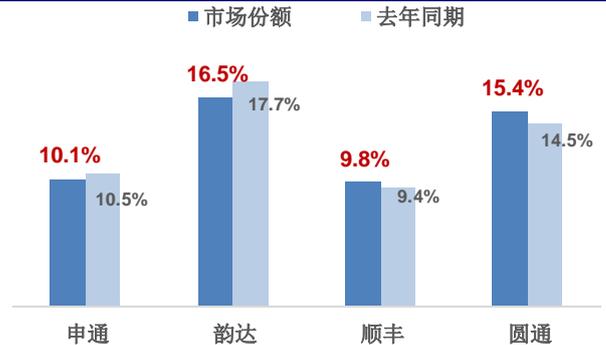
上市公司方面，通达系公司 4 月增速与行业并未拉开明显差距，圆通与顺丰业务量增速高于行业均值，而申通与韵达增速低于均值。

图 3：圆通顺丰业务量增速高于行业



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

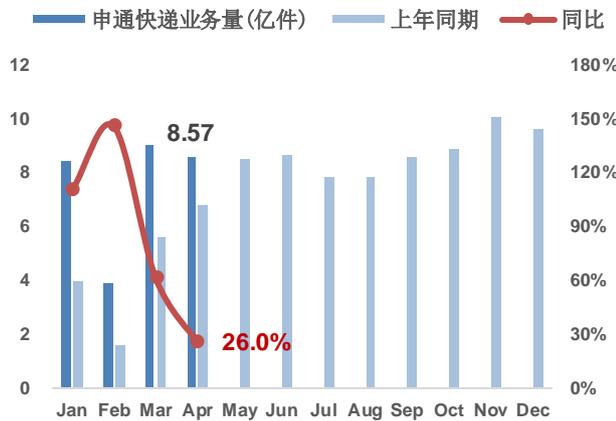
图 4：上市公司市场份额对比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

环比3月，4月各公司业务量皆小幅下降。同比方面圆通增速最快达到39%，韵达增速最低为22%，我们认为与其去年4月降价冲量导致基数较高有一定关系。

图 5：申通4月业务量增速低于行业均值



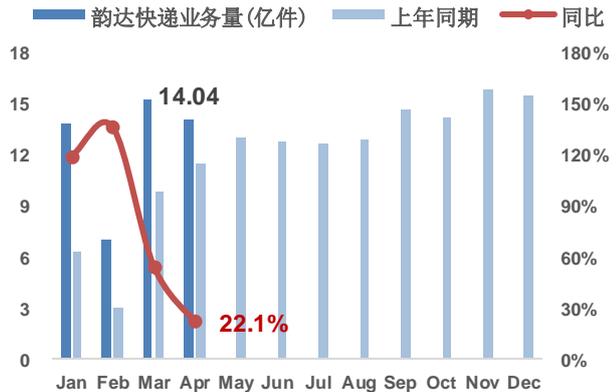
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：顺丰4月业务量增速高于行业均值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：韵达4月业务量增速低于行业均值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

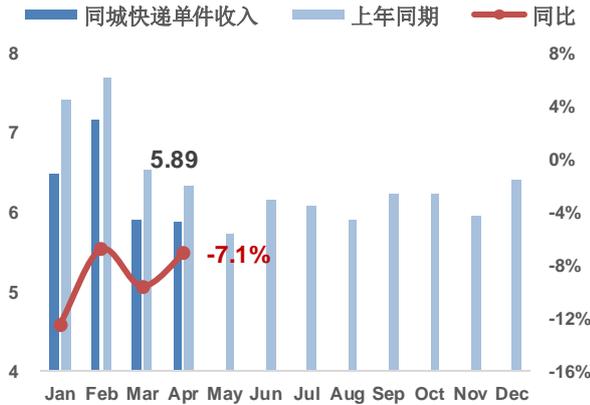
图 8：圆通4月业务量增速高于行业均值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 单件收入数据：价格竞争有所缓和，单件收入环比小幅下降

价格竞争整体来看依旧激烈，但近期可以看到缓和的趋势。4月行业异地件收入环比小幅下降，同比降幅较上月明显收窄。

图 9：同城件单件收入环比基本持平


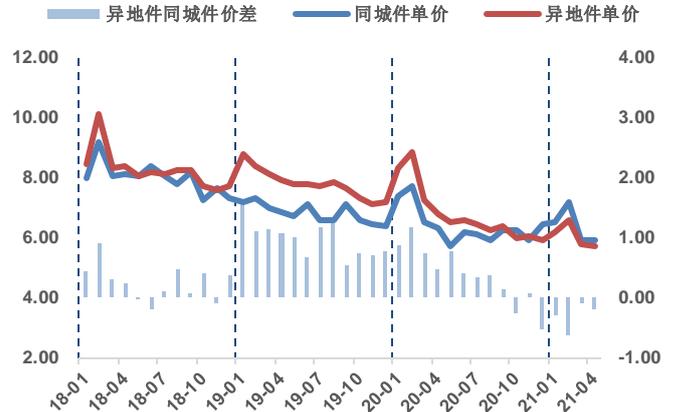
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 10：异地件单件收入环比微降


资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 11：国际件单件收入环比提升

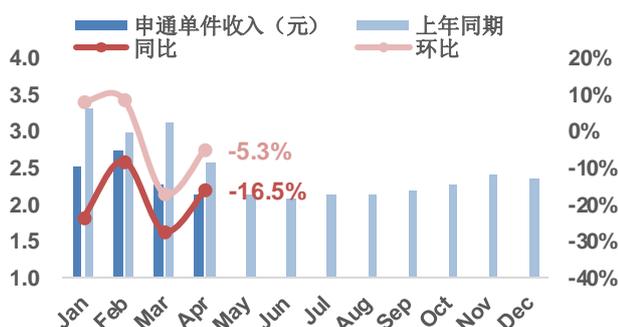

资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

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

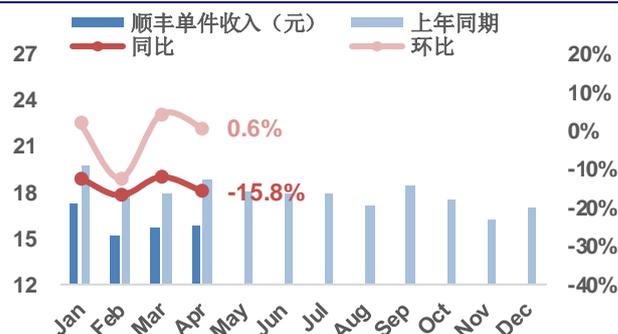
之前的报告中我们认为，上市公司由于需要在激烈的行业竞争中保证自身业绩的相对稳定，不太可能一直采取激进的降价策略，而更倾向于采取“降价-休整-降价-休整”这种波段冲锋式的价格策略。叠加4月相关政策的出台，义乌地区价格战缓和，行业进入休整阶段，价格策略整体较为温和，单件收入同比降幅明显收窄，环比小幅下降。

图 13：申通单件收入环比下降 5.3%至 2.13 元



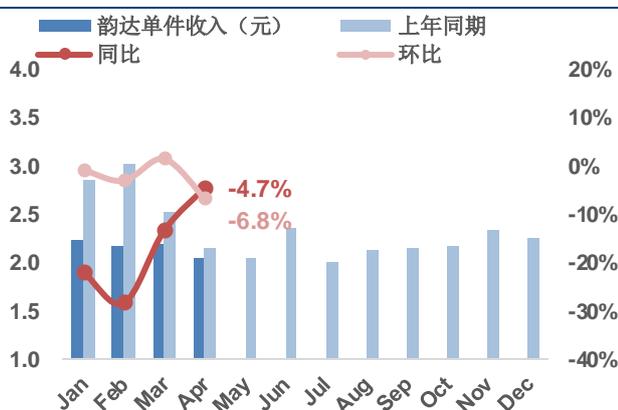
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：顺丰单件收入 15.84 元，环比基本持平



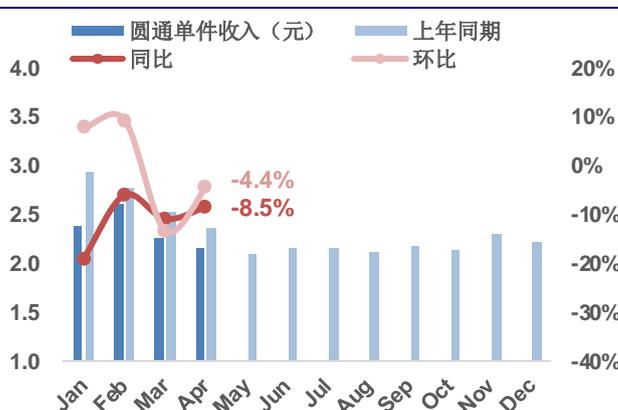
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 15：韵达单件收入环比下降 6.8%至 2.04 元



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 16：圆通单件收入环比下降 4.4%至 2.15 元

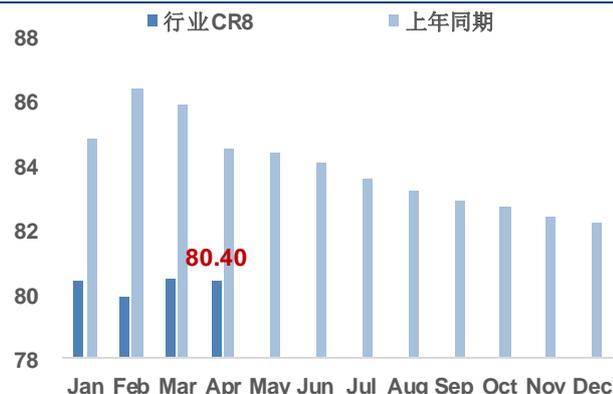


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 结构性变化：政策约束或抑制近期价格战的烈度，CR8 企稳

3 月 CR8 数据环比明显回升时我们认为这是一个比较正面的信号，是价格战开始缓和的外在表现。4 月 CR8 环比基本持平，符合我们预期，也印证了价格战缓和的推论。我们认为后续行业集中度将进入震荡回升的通道。

图 17：行业 CR8 稳定在 80%左右



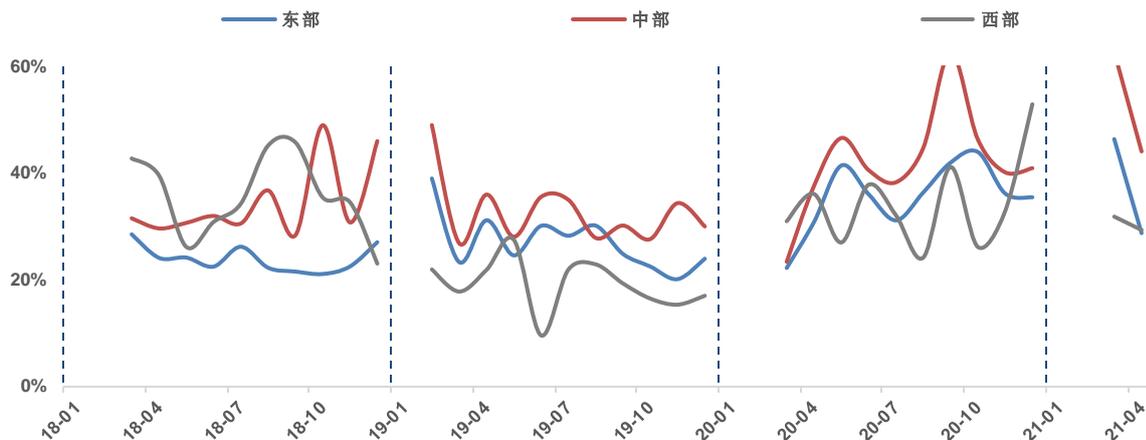
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 18：中部地区业务量占比持续提升



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

5. 风险提示

疫情持续时间超预期，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

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，5年投资研究经验，曾就职于广发证券发展研究中心，2019年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现担任东兴证券能源与材料组组长。

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法律责任。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526