

5月单价降幅持续收窄，韵达日均单量突破5000万票

——快递行业专题报告

✍️ : 匡培钦 执业证书编号: S1230520070003
 ☎️ : 021-80106013
 ✉️ : kuangpeiqin@stocke.com.cn

行业评级

物流 II

看好

报告导读

2021年5月全国快递单量同比增长24.93%至92.23亿件,2年复合增长32.76%,市场份额仍呈现向龙头集中趋势。票单价方面,2021年5月票单价9.37元,同比降幅持续收窄,考虑到去年同期疫情期间派费收入增值税减免,口径有所差异,若剔除口径差异票单价降幅或进一步收窄。

投资要点

□ 驱动：消费线上化驱动仍然强劲

实体网购需求催化。2021年1-5月,实体网购零售额3.94万亿元,较2020年同期增长19.90%,较2019年同期增长29.47%;剔除2020年同期疫情影响看,2021年5月累计实体网购渗透率22.60%,较2019年同期提升3.70pts,消费线上化驱动犹在。

□ 行业：单月单量创年内高值，单价同比降幅持续收窄

单量：5月单量92.23亿件，2年复合增长32.76%。2021年5月,行业快递单量92.23亿件,同比增长24.93%,同比增速回落主要由于2020年5月购物节高基数所致,剔除基数因素相对2019年复合增长32.76%。1-5月行业快递单量合计396.52亿件,同比大增50.14%;剔除疫情影响看,2021年1-5月行业快递单量较2019年1-5月增长77.82%,2年复合增速仍高达33.35%。

单价：5月票单价9.37元，同比降幅持续收窄。2021年5月单月行业票单价9.37元,同比下降1.09元,但自1月份以来同比降幅收窄12.46pts。从产粮区看,5月义乌票单价2.67元,环比回落0.09元,同比下降0.34元,自1月份以来同比降幅收窄4.41pts。此外当前票单价同比变动仍有疫情税费减免带来的口径影响,如果剔除口径差异我们预计单价降幅进一步收窄。6月12日,国家邮政局局长马军胜就规范快递市场秩序、保障小哥合法权益问题与义乌一线从业者深入座谈,再次强调要切实保障末端快递小哥合法权益,行业非理性竞争进一步改善可期。

收入：5月快递收入864.2亿元，同比增长11.96%。行业仍处以价换量阶段,因此收入增速不及单量增速,2021年5月单月行业快递收入864.2亿元,同比增长11.96%。1-5月行业快递收入合计3925.80亿元,同比增长29.70%;剔除疫情影响,2021年1-5月行业快递收入较2019年同期增长42.57%,2年复合增长19.40%。

□ A股标的：韵达单量再创新高，通达系单价降幅明显收窄

单量：5月韵达份额继续领先，顺丰2年复合增速优势明显。份额方面,顺丰单量8.68亿件,市占率同比+0.8pts至9.41%;韵达单量16.12亿件,创历史新高,日均单量突破5000万件,市占率达17.48%;圆通单量14.69亿件,市占率同比+0.27pts至15.93%;申通单量9.28亿件,市占率同比-1.48pts至10.06%。增速方面,顺丰单量同比+36.48%,2年复合增长58.39%;韵达单量同比+24.10%,2年复合增长36.28%;圆通单量同比+27.08%,2年复合增长43.04%;申通单量同比+8.92%,2年复合增长24.68%。

相关报告

- 1《快递行业专题报告：4月行业票单价环比持平，继续关注淡季价格走向》2021.5.23
- 2《快递行业专题报告：Q1行业单量复合增长34%，关注龙头时效升级及监管干预动向》2021.4.21
- 3《快递行业专题报告：前两月行业单量同比复合增长34%，关注节后价格变动》2021.3.21
- 4《快递行业专题报告：春节错期带来1月单量高增，关注节后行业格局博弈》2021.2.21
- 5《快递行业专题报告：2020年单量同比+31%，关注价格博弈后的格局变化》2021.1.19

报告撰写人：匡培钦

联系人：耿鹏智

格局：以 CR4 指标观测，份额仍向龙头集中。以国家邮政局公布的快递服务品牌集中度指数 CR8 来看，2021 年 5 月累计 CR8 为 80.5%，环比上月增加 0.1pts，较上年同期下降 3.9pts，较 2019 年同期下降 1.1pts；但是，若以顺丰、韵达、圆通、韵达单量累计市占率来看，2021 年 5 月 A 股快递 CR4 为 52.1%，环比上月增加 0.25pts，较上年同期提升 0.04pts，较 2019 年同期提升 4.84pts，单量仍呈现向龙头集中趋势。

单价：同比下行，降幅持续收窄。2021 年 5 月份，顺丰票单价 15.59 元，同比-13.44%，环比-1.58%，2 年复合增速-18.38%；韵达票单价 2.02 元，同比-0.98%，环比-0.98%，2 年复合增速-20.30%；圆通票单价 2.04 元，同比-2.39%，环比-5.12%，2 年复合增速-17.81%；申通票单价 2.07 元，同比-2.36%，环比-2.82%，2 年复合增速-17.35%。考虑到去年同期疫情期间派费收入增值税减免，口径有所差异，若剔除口径差异单价或已持平，**建议继续关注后续政策变量及快递单价走势。**

收入：顺丰继续领跑 A 股快递公司。2021 年 5 月份，顺丰快递收入同比+18.16%至 135.34 亿元，2 年复合增长 29.29%；韵达快递收入同比+22.79%至 32.49 亿元，2 年复合增长 8.52%；圆通快递收入同比+23.98%至 29.94 亿元，2 年复合增长 17.60%；申通快递收入同比+6.37%至 19.19 亿元，2 年复合增长 2.94%。

□ 投资：价格战回归良性，成本为先单量为王，看好龙头

价格降幅收窄，政策监管下价格战或回归良性，利于行业自然出清。我们考虑到去年同期疫情期间派费收入增值税减免，口径有所差异，若剔除口径差异单价或已持平。当前价格博弈现已进入龙头份额再提升阶段；上游电商参与者增加，竞争博弈态势之下，快递产业链地位提升，监管介入或进入行业良性出清阶段，利好龙头发展。

龙头时效服务品质叠加低成本，或将构建竞争壁垒。根据运联智库，自 4 月起，顺丰将对产品体系中的“时效产品”进行升级，升级后的时效板块主要包含顺丰即日、顺丰特快、顺丰标快等三大产品；中通、韵达等业务推出“标快”产品，实行产品分层定价，满足客户多样化和个性化的需求。此外龙头规模效应及前期投入带来单件低成本，有助于提升单件毛利，单件毛利的提升又增加降价筹码，降价在现阶段最终将继续带来规模的提升，规模、成本、价格三者之间相互作用。**高服务品质叠加低成本，将构建龙头企业行业竞争的壁垒。**

从远期格局看当前估值，估值锚或由损益端更多转向规模端。利润并不是快递企业短期首要目标，相应地我们认为，当前估值高度应更多取决于未来壁垒深度，因此估值锚不妨脱离单纯的利润估值体系，更多从规模角度出发，从单量、资产、资本规模三大维度切入，更具前瞻视角。投资区分赛道，看好龙头发展，通达系方面，建议关注单量及盈利龙头中通快递及暂居次位、相对低估的韵达股份；直营系方面，建议继续关注传统+新兴业态广阔布局下网络延展、壁垒升级的顺丰控股。

□ **风险提示：监管政策落实效果不及预期；资本进入扰乱现有市场的发展；价格战超预期。**

正文目录

1. 驱动：消费线上化成为大势所趋	5
2. 行业：单月单量创年内高值，单价同比降幅持续收窄	6
2.1. 单量：5月单量92.23亿件，同比增长24.93%	6
2.2. 单价：5月票单价9.37元，同比降幅持续收窄	8
2.3. 收入：5月快递收入864.2亿元，同比增长11.96%	9
3. A股标的：韵达单量再创新高，通达系单价降幅明显收窄	11
3.1. 单量：韵达份额继续领先，顺丰2年复合增速优势明显	11
3.2. 单价：龙头同比下行，降幅收窄	12
3.3. 收入：顺丰领跑A股快递公司	13
4. 投资策略：放眼远方龙头为王，估值锚或由损益端更多转向规模端	14
5. 风险提示	14

图表目录

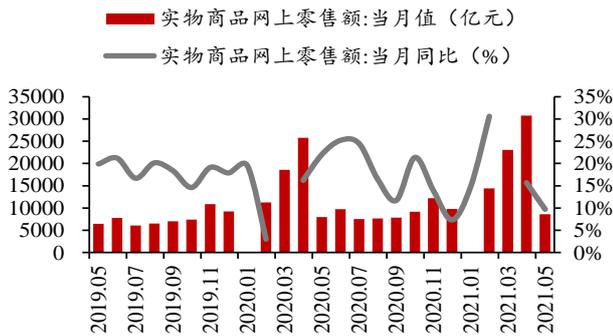
图 1：2021年5月累计实体网购零售额3.94万亿元	5
图 2：2021年5月累计实体网购渗透率22.6%	5
图 3：限额以上社零可线上化占比达55.7%（2021年1-5月）	5
图 4：快递件量相对实体网购有超额增长	5
图 5：2021年5月行业快递单量92.23亿件	6
图 6：2021年1-5月行业快递单量同比增长50.14%	6
图 7：2021年5月同城、异地、国际快递单量及占比	6
图 8：同城、异地、国际快递单量同比增速	6
图 9：2021年5月东部、中部、西部快递单量及占比	7
图 10：东部、中部、西部快递单量同比增速	7
图 11：2021年5月快递累计CR8指数80.5%	7
图 12：2021年5月快递累计CR4指数52.1%（自行测算）	7
图 13：2021年5月行业票单价9.37元	8
图 14：行业单月票单价同比差价情况	8
图 15：同城、异地、国际快递单月票单价情况	8
图 16：同城、异地、国际快递单月票单价同比差价情况	8
图 17：东部、中部、西部快递单月票单价情况	9
图 18：东部、中部、西部快递单月票单价同比差价情况	9
图 19：2021年5月义乌快递票单价2.67元	9
图 20：2021年5月义乌票单价同比、环比上行	9
图 21：2021年5月行业快递收入864.2亿元	10
图 22：2021年5月行业快递收入累计同比增长29.70%	10
图 23：2021年5月同城、异地、国际快递收入及占比	10
图 24：同城、异地、国际快递收入同比增速	10

图 25: 2021 年 5 月东部、中部、西部快递收入及占比	11
图 26: 东部、中部、西部快递收入同比增速	11
图 27: A 股快递标的单月单量市占率情况	11
图 28: A 股快递标的单月单量同比增速情况	12
图 29: A 股快递标的单月票单价情况 (单位: 元)	12
图 30: A 股快递标的单月快递收入情况 (单位: 亿元)	13
图 31: A 股快递标的单月快递收入同比变动情况	13
图 32: 规模、成本、价格相互作用	14
表 1: 2021 年 5 月各快递企业数据简析	15
表 2: A 股重点公司估值表	15

1. 驱动：消费线上化成为大势所趋

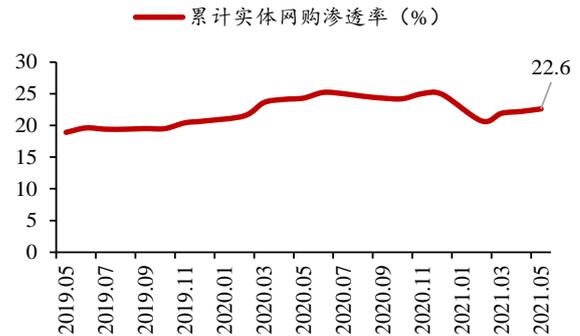
实体网购需求催化。2021年1-5月，实体网购零售额3.94万亿元，较2020年同期增长19.90%，较2019年同期增长29.47%；剔除2020年同期疫情影响看，2021年5月累计实体网购渗透率22.60%，较2019年同期提升3.70pts。

图 1：2021 年 5 月累计实体网购零售额 3.94 万亿元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

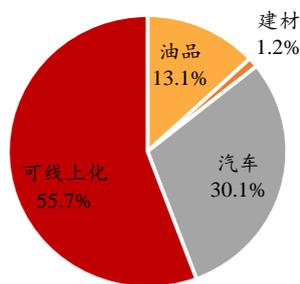
图 2：2021 年 5 月累计实体网购渗透率 22.6%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

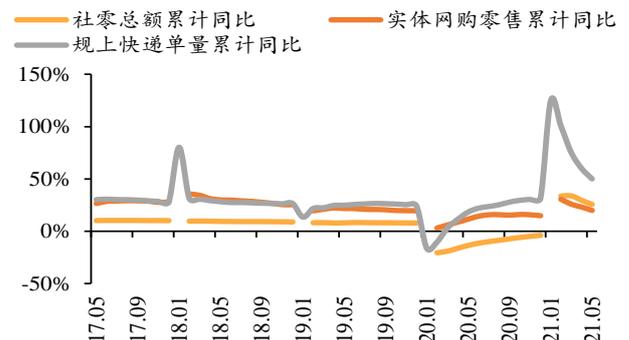
实体网购渗透率长期仍有 22.0pts 增长空间。我们以 2021 年前 5 月限额以上社零结构来看，剔除油品、建材、汽车等不可线上化消费品类，其余可线上化品类合计占比 55.7%。假设可线上化零售消费品线上消费率长期达到 80%，结合 55.7%的可线上化品类占比，测算实体网购渗透率可达 44.6%，相较 2021 年 1-5 月 22.6%的实体网购渗透率水平仍有 22.0pts 空间。当前，快递单量增速高于实体网购增速，实体网购整体空间较大，上游驱动有助快递件量增长打开空间。

图 3：限额以上社零可线上化占比达 55.7%（2021 年 1-5 月）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：快递件量相对实体网购有超额增长



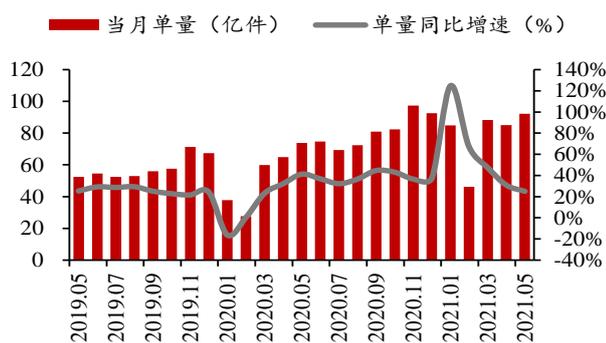
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2. 行业：单月单量创年内高值，单价同比降幅持续收窄

2.1. 单量：5月单量92.23亿件，同比增长24.93%

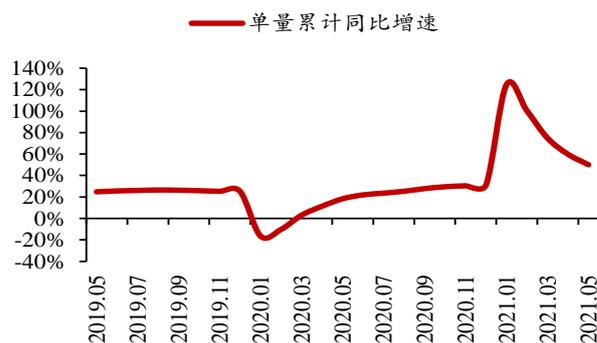
总体来看：2021年5月，行业快递单量92.23亿件，同比增长24.93%，同比增速有所回落，绝对单量仍创年内高值。5月单月快递单量同比增速回落主要由于2020年5月购物节高基数所致，剔除基数因素较2019年5月增长76.26%，2年复合增速32.76%。1-5月行业快递单量合计396.52亿件，同比大增50.14%。剔除疫情影响看，2021年1-5月行业快递单量较2019年1-5月增长77.82%，2年复合增速仍高达33.35%。

图 5：2021 年 5 月行业快递单量 92.23 亿件



资料来源：Wind，浙商证券研究所

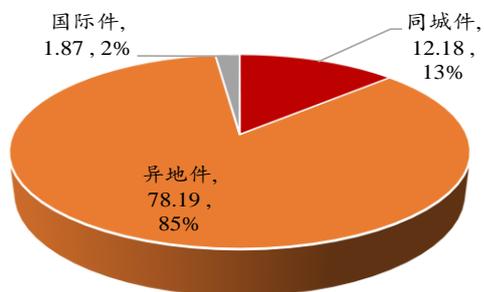
图 6：2021 年 1-5 月行业快递单量同比增长 50.14%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分类型来看：2021年5月，同城、异地、国际快递单量分别12.18亿件、78.19亿件、1.87亿件，同比分别+3.67%、+29.00%、+26.95%。

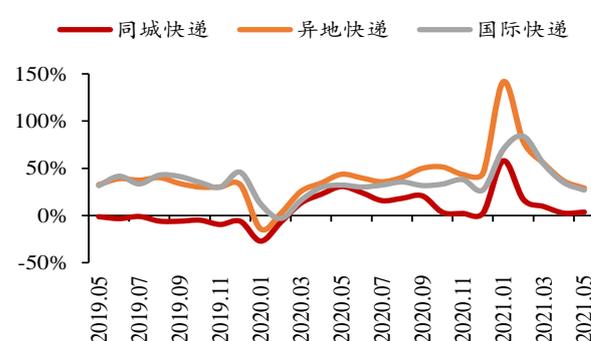
图 7：2021 年 5 月同城、异地、国际快递单量及占比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：单量单位为亿件

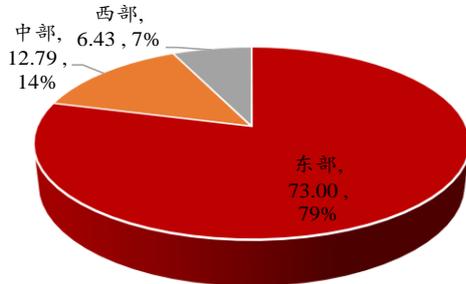
图 8：同城、异地、国际快递单量同比增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分区域来看：2021年5月东部、中部、西部快递单量分别73.00亿件、12.79亿件、6.43亿件，同比分别+22.26%、+35.79%、+36.69%。

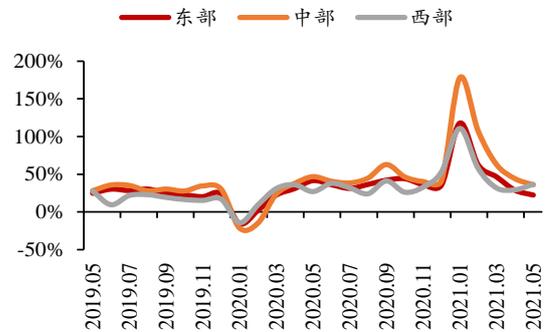
图 9：2021 年 5 月东部、中部、西部快递单量及占比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：单量单位为亿件

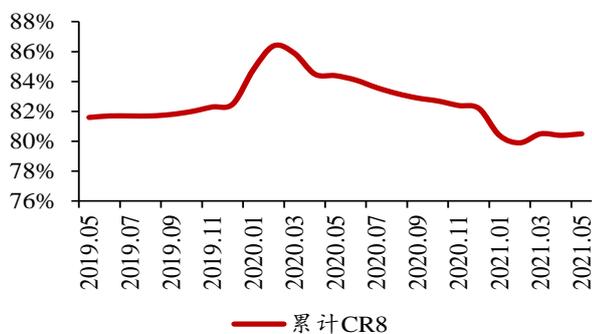
图 10：东部、中部、西部快递单量同比增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

格局来看：以国家邮政局公布的快递服务品牌集中度指数 CR8 来看，2021 年 5 月累计 CR8 为 80.5%，环比上月增加 0.1pts，较上年同期下降 3.9pts，较 2019 年同期下降 1.1pts；但是，若以顺丰、韵达、圆通、韵达单量累计市占率来看，2021 年 5 月 A 股快递 CR4 为 52.1%，环比上月增加 0.25pts，较上年同期提升 0.04pts，较 2019 年同期提升 4.84pts，单量仍呈现向龙头集中趋势。

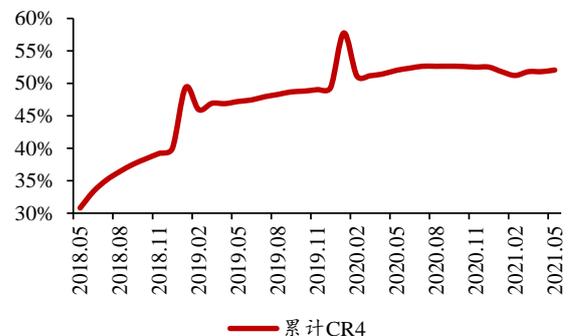
图 11：2021 年 5 月快递累计 CR8 指数 80.5%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：为国家邮政局公布的快递服务品牌集中度指数 CR8

图 12：2021 年 5 月快递累计 CR4 指数 52.1%（自行测算）



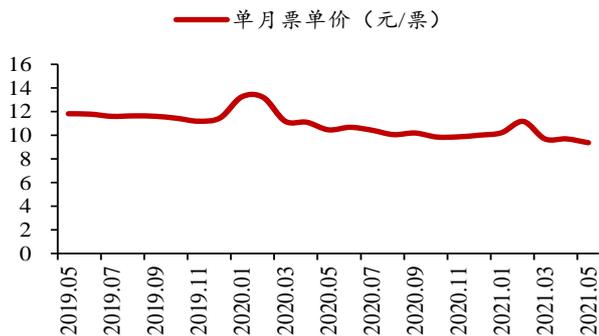
资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：为顺丰、韵达、圆通、韵达单量累计市占率总和

2.2. 单价：5 月票单价 9.37 元，同比降幅持续收窄

总体来看：2021 年 5 月单月行业票单价 9.37 元，环比回落 3.33%，自 1 月份以来同比降幅收窄 12.46pts。此外当前票单价同比变动仍有疫情税费减免带来的口径影响，如果剔除口径差异我们预计单价降幅进一步收窄。6 月 12 日，国家邮政局局长马军胜就规范快递市场秩序、保障小哥合法权益问题与义乌一线从业者深入座谈，再次强调要切实保障末端快递小哥合法权益，行业非理性竞争进一步改善可期。

图 13：2021 年 5 月行业票单价 9.37 元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

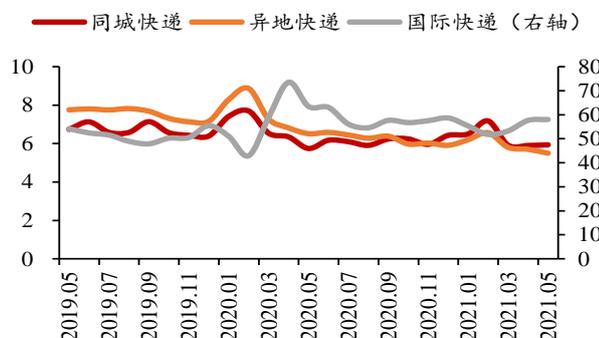
图 14：行业单月票单价同比差价情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分类型来看：2021 年 5 月，同城、异地、国际快递单月票单价分别 5.93 元、5.50 元、58.03 元，同比分别+0.19 元、-1.02 元、-5.45 元。

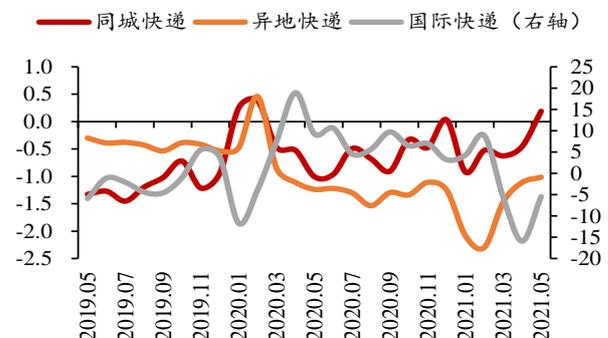
图 15：同城、异地、国际快递单月票单价情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：数据单位为元

图 16：同城、异地、国际快递单月票单价同比差价情况

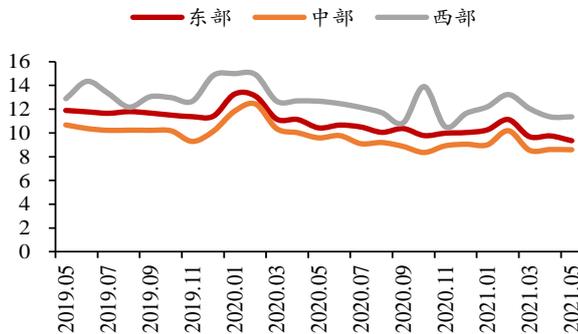


资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：数据单位为元

分区域来看：2021年5月单月东部、中部、西部快递票单价分别9.34元、8.58元、11.36元，同比分别-1.08元、-1.00元、-1.32元。

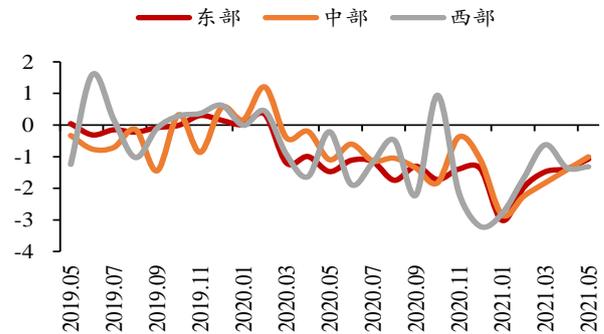
图 17：东部、中部、西部快递单月票单价情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：数据单位为元

图 18：东部、中部、西部快递单月票单价同比差价情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：数据单位为元

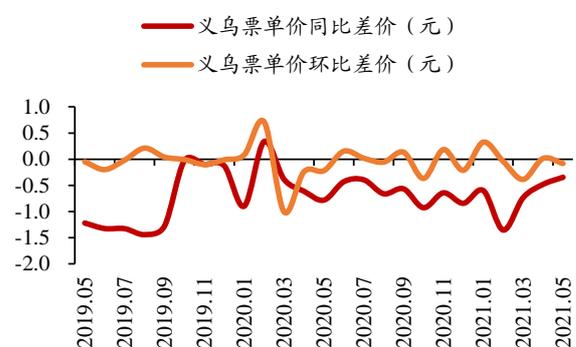
重点产粮区来看：2021年5月，义乌（金华）规模以上快递业务票单价2.67元，同比-0.34元，环比-0.09元。快递主产区单价亦逐步改善，自1月份以来同比降幅收窄4.41pts。

图 19：2021年5月义乌快递票单价2.67元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 20：2021年5月义乌票单价同比、环比上行

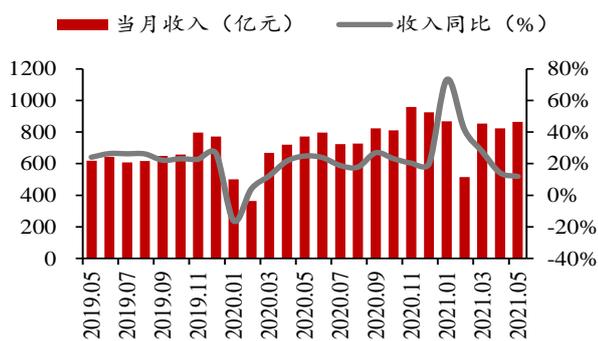


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.3. 收入：5月快递收入864.2亿元，同比增长11.96%

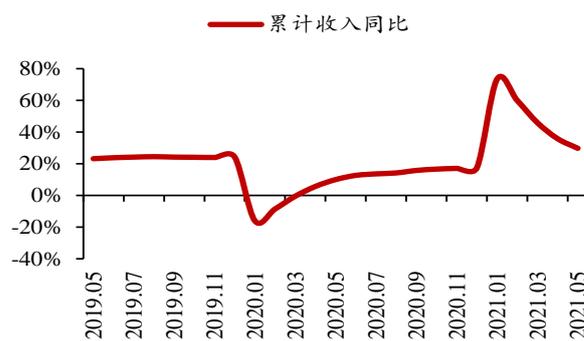
总体来看：2021年5月单月行业快递收入864.2亿元，同比增长11.96%。1-5月行业快递收入合计3925.80亿元，同比增长29.70%。剔除疫情影响，2021年1-5月行业快递收入较2019年同期增长42.57%，2年复合增长19.40%。

图 21：2021 年 5 月行业快递收入 864.2 亿元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

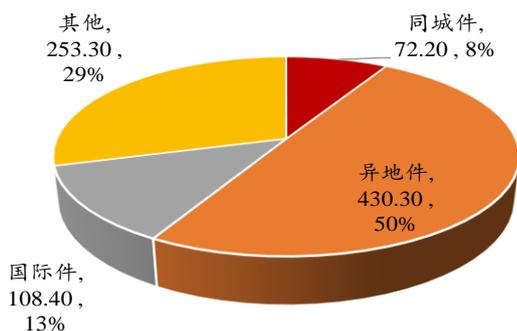
图 22：2021 年 5 月行业快递收入累计同比增长 29.70%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分类型来看：2021 年 5 月单月同城、异地、国际快递收入分别 72.20 亿元、430.30 亿元、108.40 亿元，同比分别+7.12%、+8.88%、+16.06%。

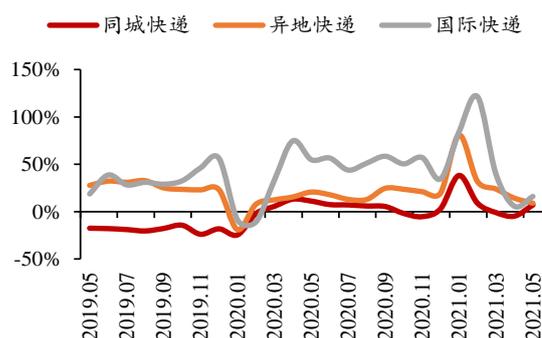
图 23：2021 年 5 月同城、异地、国际快递收入及占比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：收入单位为亿元

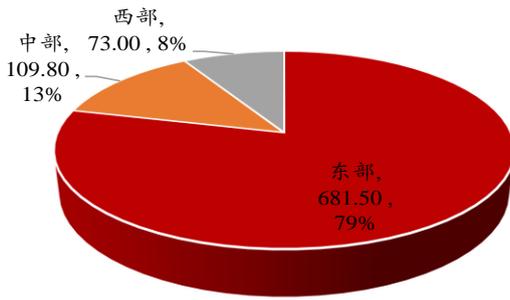
图 24：同城、异地、国际快递收入同比增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分区域来看：2021 年 5 月单月东部、中部、西部快递收入分别 681.50 亿元、109.80 亿元、73.00 亿元，同比分别+9.57%、+21.59%、+22.48%。

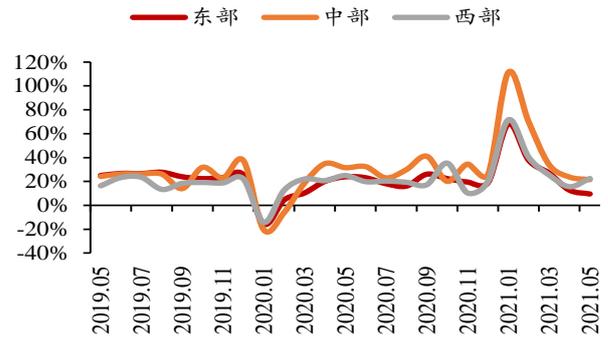
图 25：2021 年 5 月东部、中部、西部快递收入及占比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：收入单位为亿元

图 26：东部、中部、西部快递收入同比增速



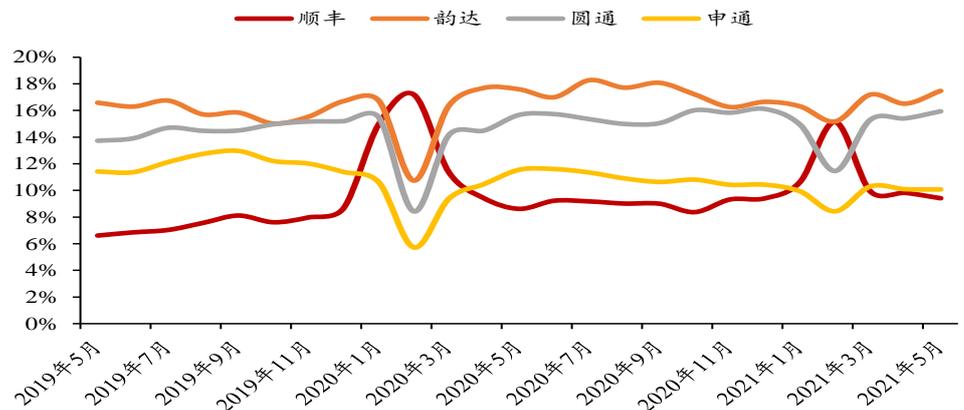
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3. A 股标的：韵达单量再创新高，通达系单价降幅明显收窄

3.1. 单量：韵达份额继续领先，顺丰 2 年复合增速优势明显

从 5 月份市占率看，韵达>圆通>申通>顺丰。2021 年 5 月份，顺丰单量 8.68 亿件，市占率同比+0.80pts 至 9.41%；韵达单量 16.12 亿件，创历史新高，日均单量突破 5000 万票，市占率同比-0.12pts 至 17.48%；圆通单量 14.69 亿件，市占率同比+0.27pts 至 15.93%；申通单量 9.28 亿件，市占率同比-1.48pts 至 10.06%。

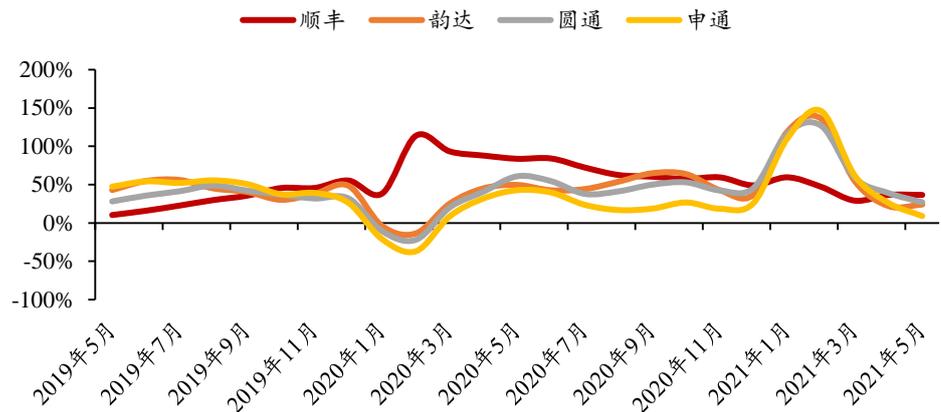
图 27：A 股快递标的单月单量市占率情况



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

从 5 月份 2 年复合增速看，顺丰>圆通>韵达>申通。2021 年 5 月份，顺丰单量同比+36.48%，2 年复合增长 58.39%；韵达单量同比+24.10%，2 年复合增长 36.28%；圆通单量同比+27.08%，2 年复合增长 43.04%；申通单量同比+8.92%，2 年复合增长 24.68%。

图 28：A 股快递标的单月单量同比增速情况

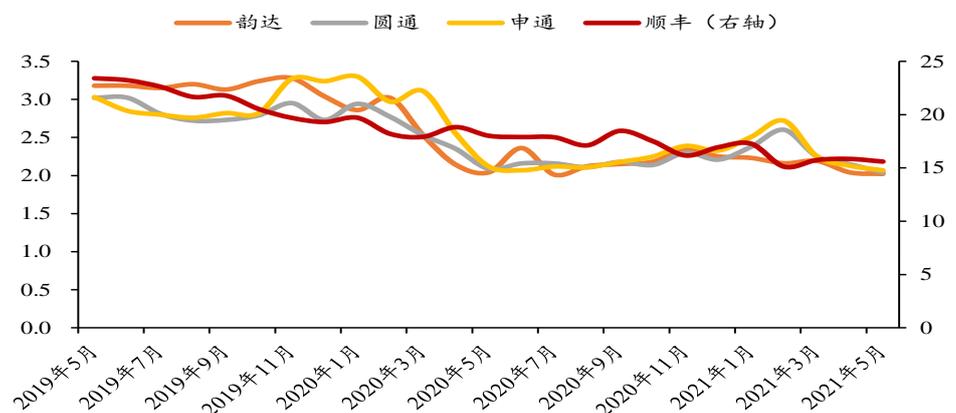


资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

3.2. 单价：龙头同比降幅收窄

从 5 月份 2 年复合降幅看，中通<圆通<顺丰<韵达。2021 年 5 月份，顺丰票单价 15.59 元，同比-13.44%，环比-1.58%，2 年复合增速-18.38%；韵达票单价 2.02 元，同比-0.98%，环比-0.98%，2 年复合增速-20.30%；圆通票单价 2.04 元，同比-2.39%，环比-5.12%，2 年复合增速-17.81%；中通票单价 2.07 元，同比-2.36%，环比-2.82%，2 年复合增速-17.35%。考虑到去年同期疫情期间派费收入增值税减免，口径有所差异，若剔除口径差异单价或已持平，建议继续关注后续政策变量及快递单价走势。

图 29：A 股快递标的单月票单价情况（单位：元）

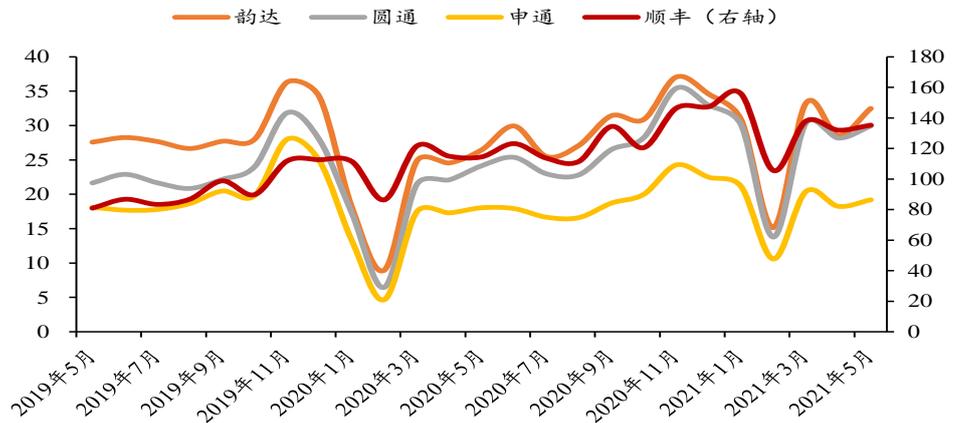


资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

3.3. 收入：顺丰领跑 A 股快递公司

从 5 月份数额看，顺丰>韵达>圆通>申通。2021 年 5 月份，顺丰快递收入同比+18.16%至 135.34 亿元；韵达快递收入同比+22.79%至 32.49 亿元；圆通快递收入同比+23.98%至 29.94 亿元；申通快递收入同比+6.37%至 19.19 亿元。

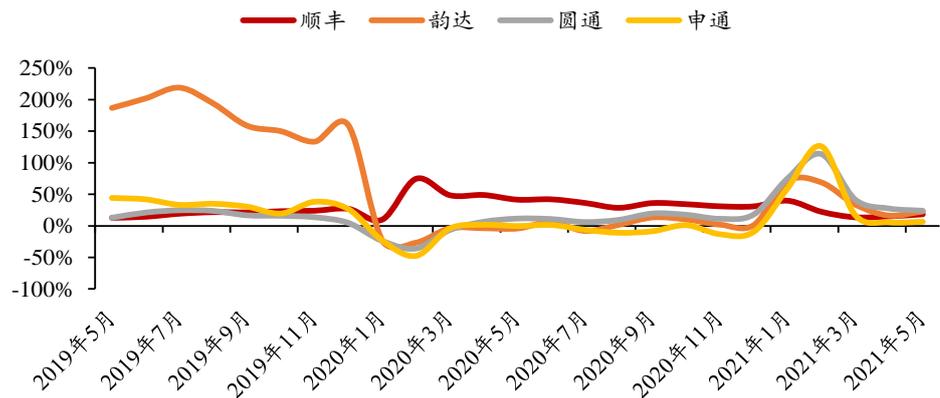
图 30：A 股快递标的单月快递收入情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

从 5 月份 2 年复合增速看，顺丰>圆通>韵达>申通。2021 年 5 月份，顺丰快递收入 2 年复合增长 29.29%，韵达快递收入 2 年复合增长 8.52%，圆通快递 2 年复合增长 17.60%，申通快递收入 2 年复合增长 2.94%。

图 31：A 股快递标的单月快递收入同比变动情况



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

备注：韵达 2019 年同比高增幅是由于收入口径变化，将派费收入纳入

4. 投资策略：放眼远方龙头为王，估值锚或由损益端更多转向

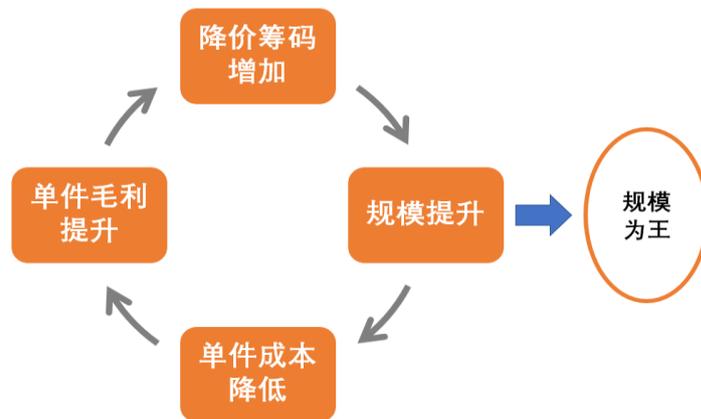
规模端

价格降幅收窄，政策监管下价格战或回归良性，利于行业自然出清。我们考虑到去年同期疫情期间派费收入增值税减免，口径有所差异，若剔除口径差异单价或已持平。当前价格博弈现已进入龙头份额再提升阶段；上游电商参与者增加，竞争博弈态势之下，快递产业链地位提升，监管介入或进入行业良性出清阶段，利好龙头发展。

龙头时效服务品质叠加低成本，或将构建竞争壁垒。根据运联智库，自4月起，顺丰将对产品体系中的“时效产品”进行升级，升级后的时效板块主要包含顺丰即日、顺丰特快、顺丰标快等三大产品；中通、韵达等业务推出“标快”产品，实行产品分层定价，满足客户多样化和个性化的需求。此外龙头规模效应及前期投入带来单件低成本，有助于提升单件毛利，单件毛利的提升又增加降价筹码，降价在现阶段最终将继续带来规模的提升，规模、成本、价格三者之间相互作用。高服务品质叠加低成本，将构建龙头企业行业竞争的壁垒。

从远期格局看当前估值，估值锚或由损益端更多转向规模端。利润并不是快递企业短期首要目标，相应地我们认为，当前估值高度应更多取决于未来壁垒深度，因此估值锚不妨脱离单纯的利润估值体系，更多从规模角度出发，从单量、资产、资本规模三大维度切入，更具前瞻视角。投资区分赛道，看好龙头发展，通达系方面，建议关注单量及盈利龙头中通快递及暂居次位、相对低估的韵达股份；直营系方面，建议继续关注传统+新业态广阔布局下网络延展、壁垒升级的顺丰控股。

图 32：规模、成本、价格相互作用



资料来源：浙商证券研究所

5. 风险提示

监管政策落实效果不及预期；资本进入扰乱现有市场的发展；价格战超预期。

表 1：2021 年 5 月各快递企业数据简析

5 月份	行业	韵达股份	圆通速递	申通快递	顺丰控股
单量(亿件)	92.23	16.12	14.69	9.28	8.68
同比增长	24.93%	24.10%	27.08%	8.92%	36.48%
市占率	-	17.48%	15.93%	10.06%	9.41%
票单价(元)	9.37	2.02	2.04	2.07	15.59
同比增减(元)	-1.09	-0.02	-0.05	-0.05	-2.42
环比增减(元)	-0.32	-0.02	-0.11	-0.06	-0.25

资料来源：公司公告，国家邮政局，浙商证券研究所

表 2：A 股重点公司估值表

证券代码	标的简称	市值(亿元)	PE					PB	归母净利润(亿元)			
		2021/6/18	2020A	TTM	2021E	2022E	2023E	LF	2020A	2021E	2022E	2023E
002352	顺丰控股	3088	41.32	56.87	64.61	42.39	33.66	5.63	73.26	47.79	72.84	91.75
002120	韵达股份	381	27.33	29.34	21.49	17.19	14.93	2.60	14.04	17.74	22.18	25.54
600233	圆通速递	319	17.63	17.08	16.49	14.95	13.47	1.87	17.67	19.33	21.32	23.67
002468	申通快递	117	382.50	-104.98	35.68	29.04	22.97	1.35	0.36	3.28	4.03	5.10

资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：申通快递采用 Wind 一致预测数据

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>