

承前启后关键年份、战略布局明日冠军

——快递行业月度数据跟踪

核心观点

- 快递行业 5 月业务量达 92.2 亿件，同增 25.0%；收入 864.2 亿元，同增 12.0%。；单票快递收入 9.4 元，同降 10.4%。

行业收入：收入达 864.2 亿元，同增 12.0%。单票收入：5 月单票收入 9.4 元，同降 10.4%，环比下降 3.33%。分类别看单票收入：同城、异地、国际及港澳台 5 月值分别为 5.9、5.5、58.0 元，同比分别 2.6%、-15.5%、-6.3%。分地区看单票收入：东部、中部及西部 5 月值分别为 9.3、8.6、11.3 元，同比分别-10.4%、-10.5%、-10.5%。

行业业务量：5 月行业完成业务量 92.2 亿件，同比增长 25%。分类别看：5 月业务量同城、异地、国际及港澳台件分别为 12.2、78.2、1.9 亿件，同比分别增长 4.6%、28.9%、23.9%。分区域看：5 月业务量东部、中部和西部地区分别为 73.0、12.8、6.4 亿件，同比分别增长 22.3%、35.8%、36.7%。行业集中度：行业 CR8 指数为 80.5，同比下降 3.9 个百分点，环比上升 0.1 个百分点。

- 顺丰控股：5 月公司速运物流业务收入为 135.3 亿元，同比增长 18.2%；完成业务量 8.68 亿票，同比增长 36.5%；快递服务单票收入为 15.59 元，同比下降 13.4%。

韵达股份：5 月公司快递业务收入 32.49 亿元，同比增长 16.4%；业务量 16.12 亿票，同比增长 24.1%；单票收入 2.02 元，同比下降 1.1%。

圆通速递：5 月公司快递产品收入 29.94 亿元，同比增长 24.0%；业务完成量 14.69 亿票，同比增长 27.1%；快递产品单票收入 2.04 元，同比下降 2.4%。

申通快递：5 月公司快递业务收入 19.19 亿元，同比增长 6.4%；业务量 9.28 亿票，同比增长 8.9%；单票收入 2.07 元，同比下降 2.3%。

投资建议与投资标的

- 看好快递行业发展，维持对顺丰控股(002352, 买入)的“买入”评级，作为一家坚守长期主义、坚持前瞻布局的长期期龙头，公司正逐步收获品牌效应、规模效应、协同效应，公司收入成长空间、整体竞争优势、在中国流通体系的重要地位均被低估，迎来难得的战略性布局机会。

风险提示

- 快递行业价格竞争加剧，行业业务量增速下降，新进入者威胁

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			20	21E	22E	20	21E	22E	
002352	顺丰控股	65.05	1.61	1.22	1.64	41.40	54.50	40.60	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，(上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 交通运输行业
报告发布日期 2021年07月06日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 肖祎

xiaoyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520020001

证券分析师 王凯

wangkai5@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520090003

相关报告

需求持续回暖，客座率持续提升：——航空 5 月经营数据点评	2021-06-17
航空需求延续复苏趋势，航司客座率持续提升：——航空 4 月经营数据点评	2021-05-16
行业景气持续，静待格局优化：——快递行业 3 月经营数据	2021-04-22

目 录

一、快递行业进入承前启后关键阶段.....	4
二、一线快递面临从大到强战略机遇.....	6
三、快递行业迎来政策暖风.....	7
风险提示.....	8

图表目录

图 1：快递行业集中度 CR8 指数	4
图 2：快递行业月度数据整理	6
表 1：快递行业业务量预计（亿件）	4

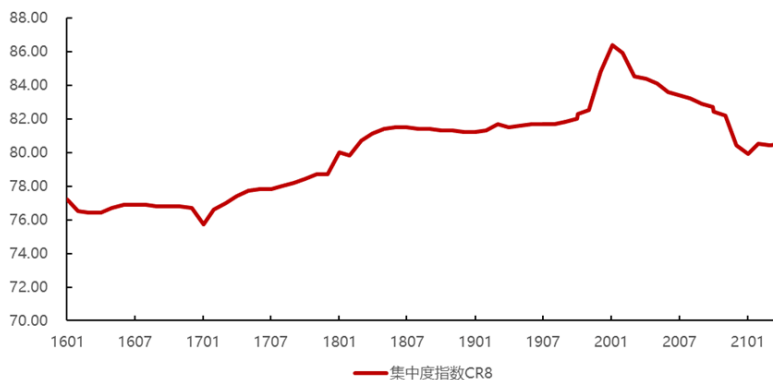
一、快递行业进入承前启后关键阶段

快递行业业务量增长迅速，2020 年相比上年同期多出的 200 亿票，相当于一线快递中排名靠后的 2 家快递企业件量之和，这样的扩张速度在全世界绝无仅有。根据我们测算，今年行业件量大概率过千亿票，预计 2020-2025 年，快递业务量复合增速可达 16.6%，2025 年相比 2020 年行业规模翻倍，业务量接近 1,800 亿票，增长主要由电商件驱动，电商件占比将从 2020 年的 80% 提升至 2025 年的 83.4%。（假设：社零总额个位数增长；网购渗透率 5 年内每年 1%-2% 增幅；单均货值，逐年下降至个位数。）

同时在高端快递领域，需求空间逐步打开，并且服务内涵逐步拓宽。由于服务与商品融合度加深，过去对于性价比和品牌度的基本需求将逐步提升到消费服务所带来的附加值需求。高端制造崛起，货值提升和供应链周转速度提升，增强对安全、稳定、高效、可视化的时效包裹与物流服务需求。中端快递领域，目前供给端是几乎空白地带，但具备潜在分层产品需求。顺丰特惠件产品近 2 年快速起量，教育了市场和起到了示范作用，体现出供给引领需求的魅力，反映了终端对于高性价比快递的潜在需求和中端市场作为空白地带的巨大潜力。

行业进入集中度提升关键期，正在从长尾出清进入头部分化，电商快递前三名份额已经接近 54% 左右，有望迈入 60%-80% 新台阶。一方面存量尾部快递经营压力加剧，成本、服务、基建、渠道等压力均在积累，已经呈现出诸多掉队迹象。一方面新进入者，并未展现出显著模式创新或效率领先。

图 1：快递行业集中度 CR8 指数



数据来源：国家邮政局，东方证券研究所

再看快运、冷链、合同物流、跨境物流等其他物流赛道，集中度远低于快递，呈现出大市场、小公司现状，传统领域准龙头尚未与同行拉开份额和掌握定价权，也未完成建立行业标准和超级品牌。超级快递网络的建立，伴随着快递龙头强大运营能力的提升，向物流领和供应链管理领域的延展性天然强于其他传统物流企业，容易找到除快递之外的第二增长曲线，从而获得持续增长。

表 1：快递行业业务量预计（亿件）

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E

社零增速	7.5%	7.3%	7.0%	6.8%	6.7%	6.6%
网购渗透率	34.8%	37.6%	38.3%	39.3%	40.2%	41.4%
客单价	163	162	161	160	159	158
快递业务量 (亿件)	830	996	1175	1375	1581	1786
Yoy	31%	20%	18%	17%	15%	13%

数据来源：国家邮政局，东方证券研究所测算

快递行业 5 月业务量达 92.2 亿件，同增 25.0%；收入 864.2 亿元，同增 12.0%。；单票快递收入 9.4 元，同降 10.4%。

1) 行业收入：

1) 行业收入：收入达 864.2 亿元，同增 12.0%。

2) 单票收入：5 月单票收入 9.4 元，同降 10.4%，环比下降 3.33%。

分类别看单票收入：

同城、异地、国际及港澳台 5 月值分别为 5.9、5.5、58.0 元，同比分别 2.6%、-15.5%、-6.3%。

分地区看单票收入：

东部、中部及西部 5 月值分别为 9.3、8.6、11.3 元，同比分别-10.4%、-10.5%、-10.5%。

2) 行业业务量：

1) 5 月行业完成业务量 92.2 亿件，同比增长 25%。

2) 分类别看：5 月业务量同城、异地、国际及港澳台件分别为 12.2、78.2、1.9 亿件，同比分别增长 4.6%、28.9%、23.9%。

3) 分区域看：5 月业务量东部、中部和西部地区分别为 73.0、12.8、6.4 亿件，同比分别增长 22.3%、35.8%、36.7%

3) 行业集中度：

行业 CR8 指数为 80.5，同比下降 3.9 个百分点，环比上升 0.1 个百分点。

图 2：快递行业月度数据整理

公司业务量 (亿件)					
	当月值	同比	超额增速	当月份额	累计增速
顺丰	8.68	36.5%	11.6%	9.4%	40.9%
申通	9.28	8.9%	-16.0%	10.1%	48.0%
韵达	16.12	24.1%	-0.8%	17.5%	51.8%
圆通	14.69	27.1%	2.1%	15.9%	57.4%
全国	92.23	24.9%	0.0%	100.0%	50.2%
公司单票收入 (元/件)					
	当月值	同比	环比绝对值	累计值	累计同比
顺丰	15.59	-13.4%	-0.24	15.95	-13.8%
申通	2.07	-2.3%	-0.06	2.28	-14.4%
韵达	2.02	-1.1%	-0.02	2.12	-10.2%
圆通	2.04	-2.4%	-0.11	2.24	-8.0%
全国	9.37	-10.4%	-0.32	9.90	-13.6%
公司收入 (亿元)					
	当月值	同比	环比	累计值	累计同比
顺丰	135.34	18.2%	2.5%	666.81	21.4%
申通	19.19	6.4%	5.2%	89.58	26.7%
韵达	32.49	16.4%	13.7%	140.38	36.4%
圆通	29.94	24.0%	6.2%	132.38	44.9%
全国	864.20	12.0%	4.9%	3925.80	29.7%
行业收入 (亿元)					
	当月值	同比增速	去年同期增速	累计值	累计同比
全国	864.20	12.0%	24.9%	3925.8	29.7%
同城	72.20	7.3%	11.1%	314.1	8.1%
异地	430.35	8.9%	20.6%	1982.5	27.9%
国际/港澳台	108.38	16.0%	54.9%	506.4	38.3%
东部	681.43	9.5%	23.9%	3081.8	27.3%
中部	109.75	21.6%	31.6%	498.6	44.5%
西部	72.92	22.3%	25.0%	345.5	32.7%
行业业务量 (亿件)					
	当月值	同比增速	去年同期增速	累计值	累计同比
全国	92.2	25.0%	41.1%	396.5	50.1%
同城	12.2	4.6%	29.5%	50.8	14.5%
异地	78.2	28.9%	43.7%	336.5	57.5%
国际/港澳台	1.9	23.9%	35.5%	9.1	50.6%
东部	73.0	22.3%	41.5%	311.3	47.1%
中部	12.8	35.8%	46.7%	56.3	70.6%
西部	6.4	36.7%	27.0%	28.9	48.1%
行业单件 (元/件)					
	当月值	同比	去年同期增速	累计值	累计同比
全国	9.4	-10.4%	-11.5%	9.9	-13.6%
同城	5.9	2.6%	-14.2%	6.2	-5.6%
异地	5.5	-15.5%	-16.1%	5.9	-18.8%
国际/港澳台	58.0	-6.3%	14.3%	55.4	-8.2%
东部	9.3	-10.4%	-12.4%	9.9	-13.5%
中部	8.6	-10.5%	-10.3%	8.9	-15.3%
西部	11.3	-10.5%	-1.6%	11.9	-10.4%
行业集中度 (%)					
	当月值	同比	环比		
CR8	80.5	-3.90	0.10		

数据来源：公司公告，东方证券研究所

二、一线快递面临从大到强战略机遇

5 月上市快递公司数据对比：

业务量：1) 当月业务量增速：顺丰 (36.5%) > 圆通 (27.1%) > 行业 (24.9%) > 韵达 (24.1%) > 申通 (8.9%)。

2) 市场份额：韵达 17.5%、圆通 15.9%、申通 10.1%、顺丰 9.4%。

单票收入：顺丰、申通、韵达、圆通本月单票收入分别为 15.59、2.07、2.02、2.04 元，同比分别 -13.4%、-2.3%、-1.1%、-2.4%。

收入：顺丰、申通、韵达、圆通本月收入分别为 135.3、19.2、32.5、29.9 亿元，同比分别 18.2%、6.4%、16.4%、24.0%。

对于顺丰而言，品牌的价值主要体现在两方面：品牌粘性构建传统业务进入壁垒和品牌助力新业务快速扩张。快递行业本身是一个接近 8000 亿规模且仍然较快增长的大市场，年派送次数高达 800 亿次，日均派送 2-3 亿次，服务几乎触达每一类场景、每一类人群。特别是顺丰末端以送货上门为主，快递陪伴人们工作生活的频次足够多，人们对这个品牌感知会非常清晰。

参考全球上市快递公司，快递龙头没有小而美，只有大而强，规模经济重要性对于物流特别是快递领域至关重要。根据国内外快递行业的成本曲线和规模效应表现，快递成本端具有极强的规模经济，单件成本会随着业务量增加而显著下降。看快递行业的成本曲线，成本差异 90%取决于业务量，10%取决于精细化管理。

对于顺丰而言，公司目前快递业务件量水平正处于成本曲线最陡峭阶段。未来的理想良性循环模式是：快递多层次产品协同→地面业务规模大幅跃升→地面业务提频提速→与鄂州空网衔接→全链路提频提速→时效件品质跃升&鄂州机场扩产放量→时效件进入量、质、利良性循环。再看通达系，规模经济不仅可以改善成本，也会间接提升服务品质：量大支持转运中心运转时长增加、运输班次高频加密、揽派服务半径更短响应速度更快，从成本效率和服务品质全方位拉开差距。

快递网络的创新有四个方向：运营模式创新、管理制度创新、服务模式创新、科技融合的创新。快递网络运营过往多呈现出两头分化的趋势，高端件更多对应时效要求和经济件更多对应成本要求，前者通过高频运营模式提升时效，后者通过集货运营模式提高产能利用率，增强规模经济、提升供给效率方面的创新，可以改写当前时效快递的运营情况和产品体系。而企业每一次制度的创新则决定了其能否在更广阔的市场里遨游。在快递网络基因和强大物流底盘支撑下，服务模式的创新会让其加快进入新赛道的第一梯队。通过科技融合实现降本增效、增值服务类等提升消费者和卖家的使用体验等应用方向，有望快递加快转向科技赋能的现代服务业。

三、快递行业迎来政策暖风

纵观全球物流龙头的崛起，离不开基因、机遇加执行的配合。一流的战略目标和一流的执行力，既需要企业自身的努力，也需要政策环境的引导。

从外部环境来看，电商平台“反垄断”、“两进一出”、“遏制低于成本价倾销”等政策引导，有助于推动快递行业格局改善，引导优秀公司聚焦服务能力、注重增长质量、增强战略定力。

就“遏制低于成本价倾销”等政策而言，该政策实现了显著的创新和突破，一方面以义乌作为试验田，进行了精细的方案设计，确保执行力度，一方面对企业义乌的低价倾销行为起到了精准打击。不正当价格竞争在核心产粮区被遏制，有望引导行业回归正常的商业竞争，降低无序竞争对行业生态的伤害。对于通达系龙头而言，健康的竞争环境有助于兼顾份额、利润、服务的均衡发展；对于顺丰而言，行业价格下限抬升，有望减轻经济型电商件的价格下沉诉求，降低下沉业务的发展难度。

在战略目标方面，快递行业正处于需求升级、产品分层、集中度提升关键期，对快递企业提出重要命题。消费者诉求不会因为快递价格战而止步不前，物流服务升级不能因份额厮杀而停止演进。如何一手抓基础产品胜出，一手抓分层产品起量，十分考验经营者的智慧。品牌的感知、渠道的稳定、运营能力的积累、基建的投入、科技的融合、组织架构的打磨、新业务的试错，都需要战略耐心。

从长期看，中国快递物流行业是全球难得的统一大市场，并且人口结构均衡，有助于需求端和供给端协同，产生较强的规模经济，同时亚洲市场作为全球人口密度最高、经济增长最快的重要区域，

尚未诞生覆盖亚洲全域的综合物流服务商龙头，中国的快递物流龙头未来市场空间完全可以比肩美国的 UPS、欧洲的 DHL。

风险提示

快递行业价格竞争加剧，行业业务量增速下降，新进入者威胁

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn