



行业单价回升，继续推荐韵达

投资要点

- **事件：**A股快递公司披露2021年6月经营数据。
- **电商大促催生需求增速大幅上升。**2021年6月快递行业完成快递业务量97.4亿件(+30.4%)，电商购物节至快递需求提升，同比及环比增速均提高。2021年6月国内社零总额同比增长12.1%。实物商品网上零售额6月增速为+11.7%，电商渗透率上升至29.0%、基本回到去年疫情期间高点。
- **量：行业量增幅大，顺丰增速依旧领跑。**6月快递行业完成快递业务量97.4亿件，同比增长30.4%。上市公司方面，6月顺丰、韵达、申通、圆通分别完成件量9.5、16.4、9.1、14.9亿件，同比增速分别为38.0%、29.3%、4.8%、26.8%，申通及圆通同比增速较5月有所放缓，其他快递公司保持高速增长，顺丰市占率9.8%、相较5月均有所上升。
- **价：公司快递单价环比增速提高，恶性价格战缓和。**6月份全国快递平均单价9.41元，同比下跌1.26元(-11.8%)，环比上升0.4%。6月份东、中和西部地区快递平均单价分别同比下降12.3%、14.0%和2.1%。分类型来看，同城、异地、国际快递平均单价均同比下降，分别为-8.0%、-14.2%和-3.4%。

上市公司方面，6月韵达单票收入2.02元，同比-14.4%，环比持平；申通单票收入2.12元，同比+2.4%，环比+2.4%；圆通单票收入2.10元，同比-3.0%，环比+2.9%；顺丰单票收入15.91元，同比-11.1%，环比+2.1%。

● **集中度：**2021年6月快递行业CR8为80.8%，同比下降3.3pp、环比上升0.3pp，集中度连续两月提高。

- **投资建议：**内循环大趋势下，快递行业需求无虞；供给端政策底已现，价格战缓解会给快递企业带来业绩的逐步修复。我们强调：邮管部门直接的价格/份额管控并不是这轮修复行情的主要逻辑，而政府对平台经济的反垄断加码和监管收紧将约束电商资本扩张的意愿，这将从长期上改变快递业供给增长的预期，提升存量快递公司的估值。**恶性价格战毁灭行业价值的风险已释放，适度价格竞争有利于行业龙头仗仗规模、服务和成本优势对行业后位竞争者进行出清，行业龙头创造价值的将被重新定价。**

投资策略：1)全面看多加盟制快递，**中通快递：**业务量Top1，规模效应最强，具备强大且平衡的加盟网络，产能及现金储备充裕。**韵达股份：**业务量Top2，管理团队稳定、份额优先战略定力强，精细化管理水平突出，**利润修复阶段弹性大。****圆通速递：**业务量Top3，成本改善持续，航空货运业务景气高点造币能力强。2)**顺丰控股，**时效件增速放缓压制了公司利润基本盘，同时叠加网络升级及新业务拓展的投入期带来阶段性的利润低点，但我们认为行业的需求旺盛且顺丰长期竞争壁垒、成长空间并未受损，公司件量/利润将迎来逐季修复，推荐左侧布局。

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		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
002120	韵达股份	14.97	买入	0.48	0.61	0.67	31.2	24.5	22.3
002352	顺丰控股	63.25	买入	1.64	0.93	1.33			47.6
600233	圆通速递	9.66	买入	0.57	0.59	0.65	16.9	16.4	14.9
2057.HK	中通快递	224.00	买入	5.42	5.50	7.36	41.3	40.7	30.4

数据来源：聚源数据，西南证券。

西南证券研究发展中心

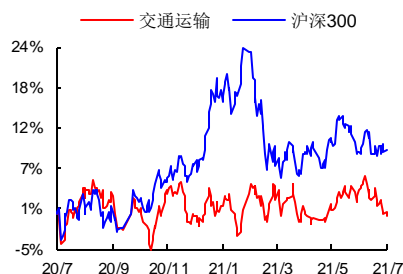
分析师：陈照林

执业证号：S1250518110001

电话：13916801840

邮箱：chzh@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	124
行业总市值(亿元)	29,552.03
流通市值(亿元)	27,063.46
行业市盈率 TTM	19.06
沪深300市盈率 TTM	14.3

相关研究

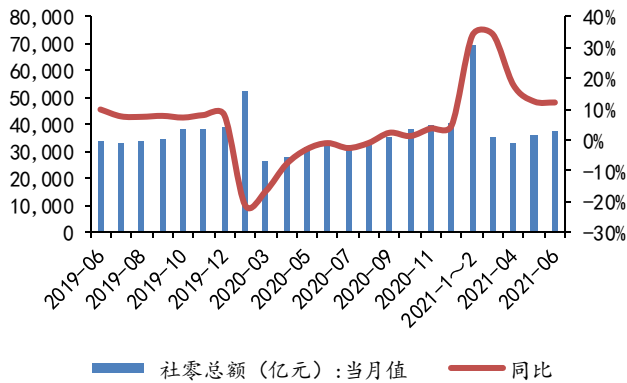
1. 快递行业2021H2投资策略：把握行业利润修复的反弹行情 (2021-07-11)
2. 快递行业5月份数据点评：顺丰增速领跑 (2021-06-21)
3. 快递物流研究笔记之二：即时配送市场是否已成红海 (2021-06-20)
4. 快递行业4月份数据点评：单价降幅收窄，顺丰增速环比回升 (2021-05-20)
5. 快递行业2020年及21Q1财报小结：竞争加剧，盈利触底 (2021-05-07)
6. 快递行业3月份数据点评：行业集中度CR8环比回升 (2021-04-20)

1 量：6 月网购渗透率回升至 29%，系近 7 个月最高

2021 年 6 月国内社零总额相较于 2021 年 5 月有所上升，同比增速放缓，同比增长 12.1%。实物商品网上零售额较 2020 年同期上升 11.7%，同比增速比 5 月上升 4.0pp。实物商品网购渗透率当月值提升至 29.0%，系 2020 年 12 月以来最高值，主要受 6 月电商购物节影响，相比 2020 年 6 月的同比增速下降 0.1pp，环比上升 5.1pp。

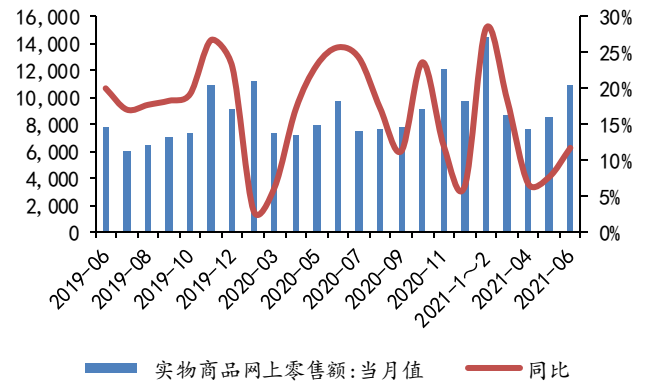
2021 年 6 月全行业完成快递业务量 97.4 亿件，同比增长 30.4%，环比上升 5.6%，快递行业整体同比增速较 5 月提高 5.5pp。

图 1：社会零售总额及同比（亿元）



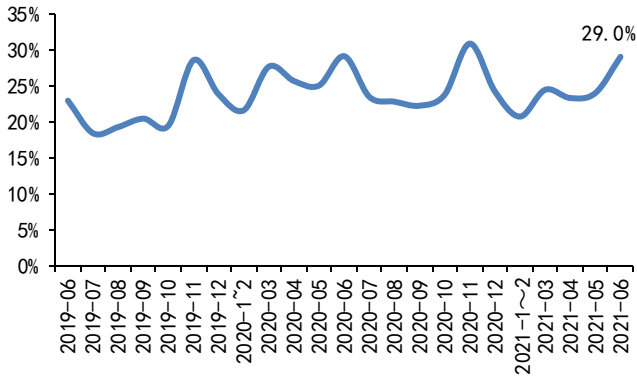
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 2：实物商品网上零售额及同比（亿元）

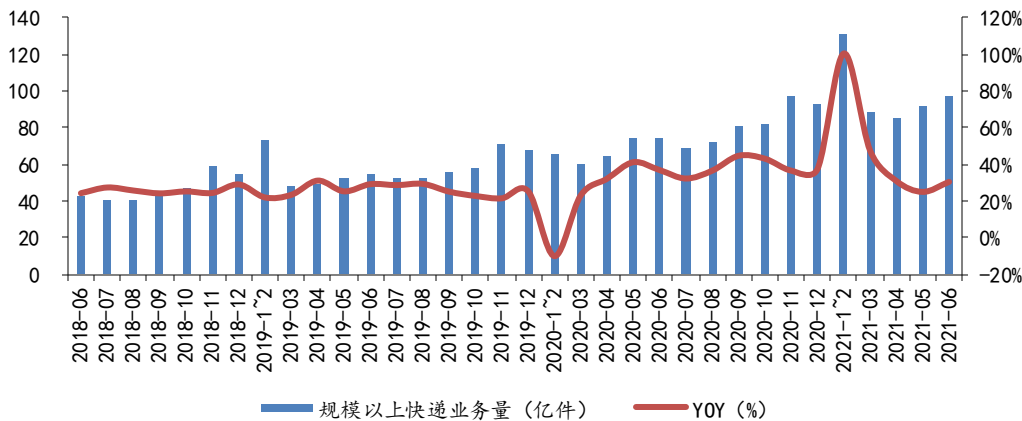


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 3：实物商品网购月度渗透率

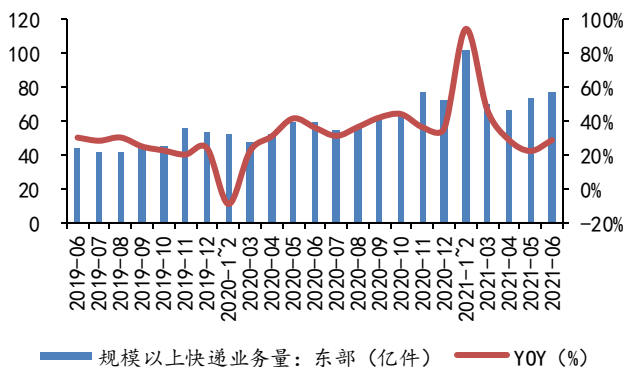


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

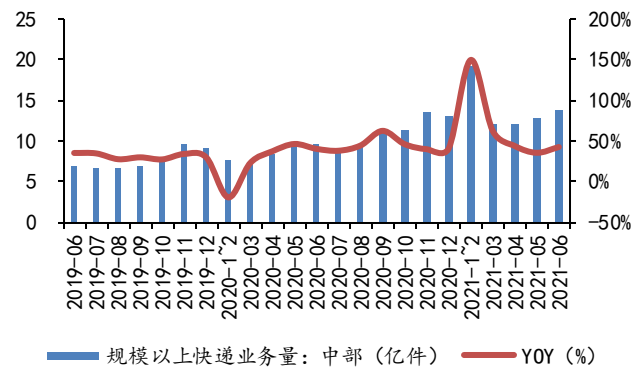
图 4：全国快递业务量及同比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

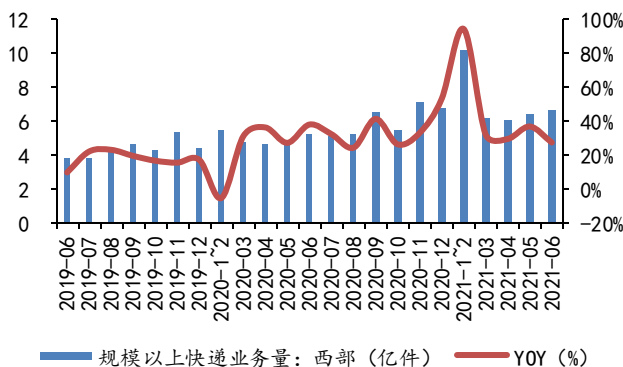
分区域来看，6 月份东、中、西部快递业务量分别完成 77、13.8 和 6.6 亿件，同比增速分别为 28.6%、42.9% 和 27.2%。6 月份，东、中、西部快递业务量占全国的市场份额分别为 79.0%、14.2% 和 7.1%，较去年同期分别变化 -1.1pp、+1.2pp 和 +0.2pp，快递地区分散化程度提高。

图 5：东部地区快递业务量及同比


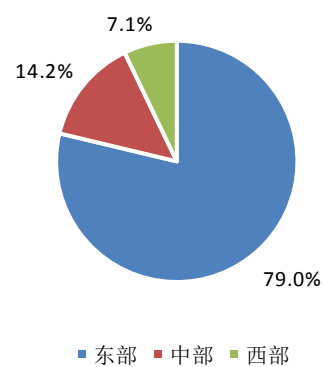
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

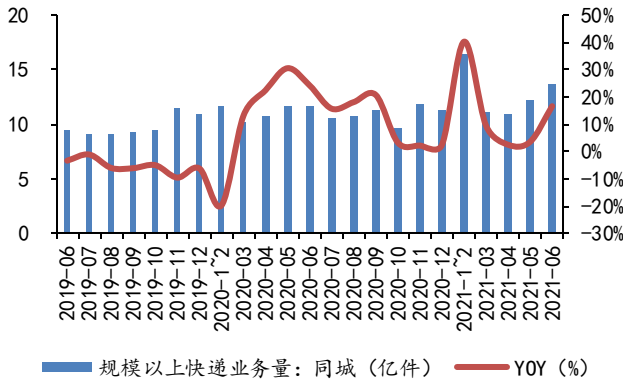
图 7：西部地区快递业务量及同比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

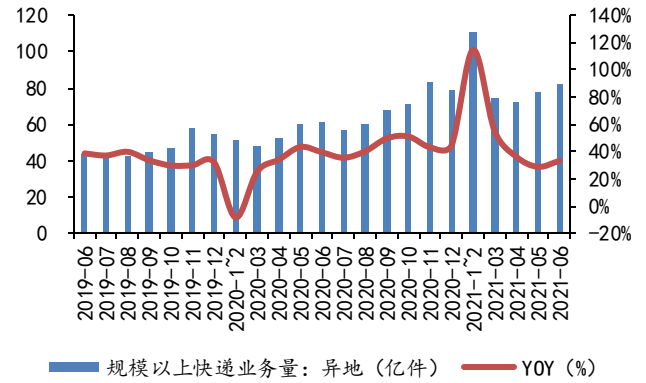
图 8：2021 年 6 月东、中、西部快递业务量占比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

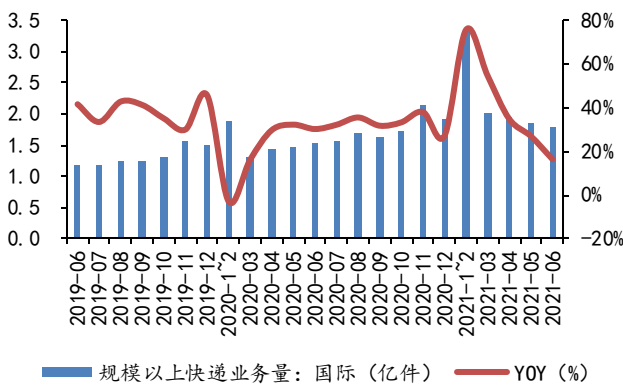
分类型看，6 月份同城、异地和国际快递分别完成 13.8、81.9 和 1.8 亿件，同比增速分别为 16.7%、33.4%和 16.4%。6 月份，同城、异地、国际快递业务量占全国的市场份额分别为 14.1%、84.0%和 1.8%，较去年同期分别变化-1.7pp、+1.9pp 和-0.2pp。

图 9：同城快递业务量及同比


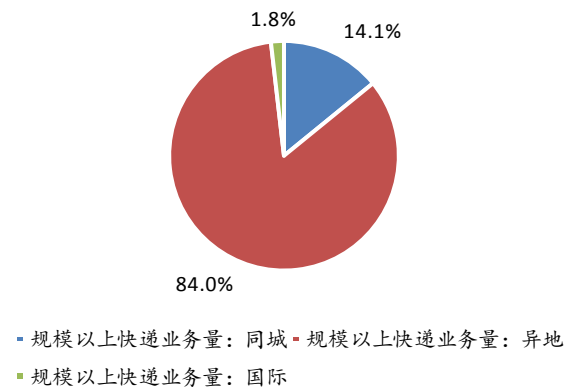
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

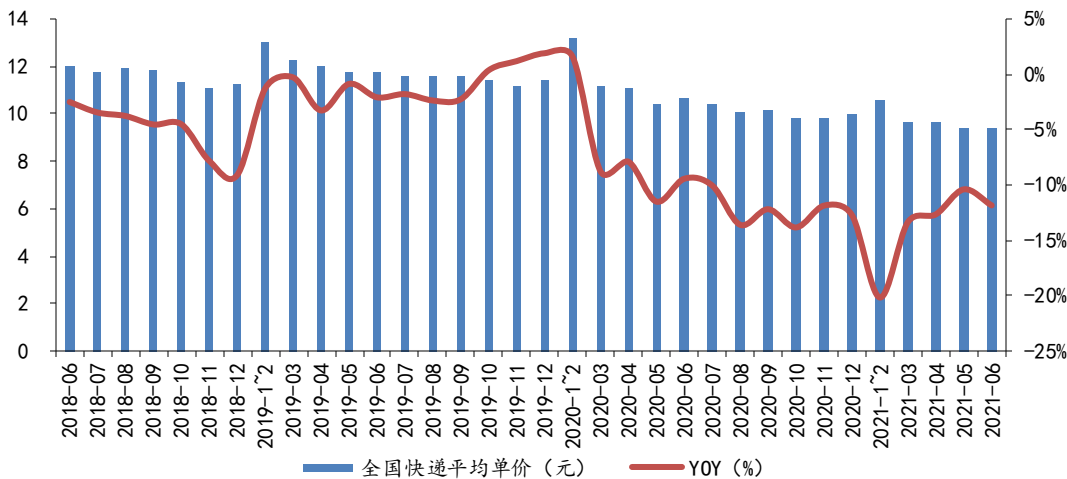
图 12：2021 年 6 月同城、异地、国际快递业务量占比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

2 价：6 月行业价格同比降幅扩大

6 月份全国快递平均单价 9.41 元，同比下跌 1.26 元 (-11.8%)；同比下跌的状况意味着快递市场依旧维持激烈的价格战状态，相较于 5 月同比增速，降幅扩大，系电商购物节导致快递公司以价换量竞争加剧。

图 13：全国快递平均单价及同比

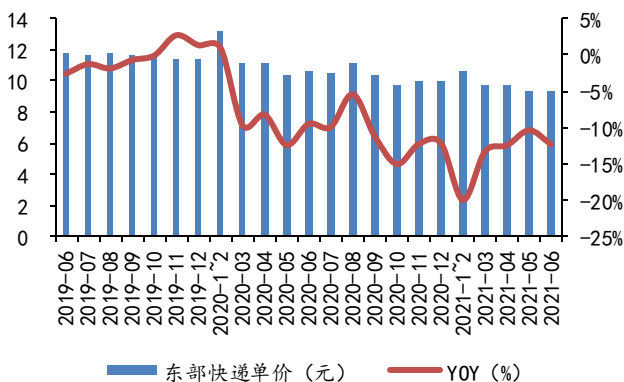


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

分区域来看，6 月份东、中和西部地区快递平均单价分别同比下降 12.3%、14.0%和 2.1%，同 5 月相比，东部及中部地区降幅均扩大，西部地区降幅收窄，同 2020 年相比，2021 年 6 月快递价格东部及中部地区价格差距大，西部地区价格差距小。

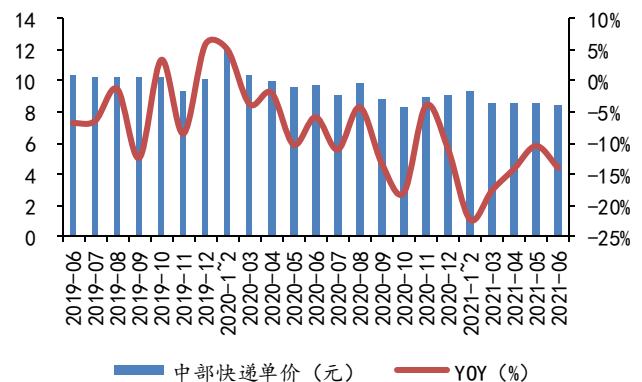
分类型来看，同城、异地、国际快递平均单价分别同比变化-8.0%、-14.2%和-3.4%。异地及同城快递价格战激烈，国际快递价格战放缓。

图 14：东部快递平均单价及同比



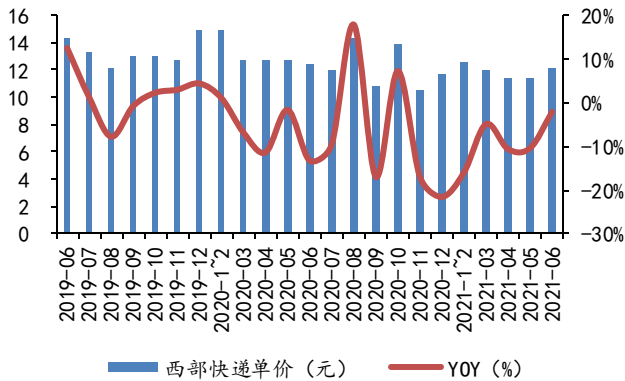
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 15：中部快递平均单价及同比



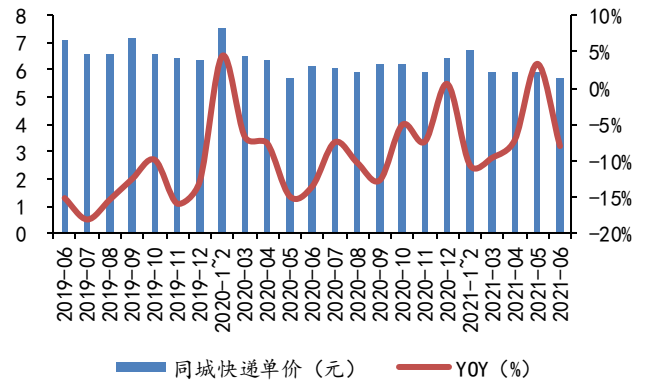
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 16：西部快递平均单价及同比



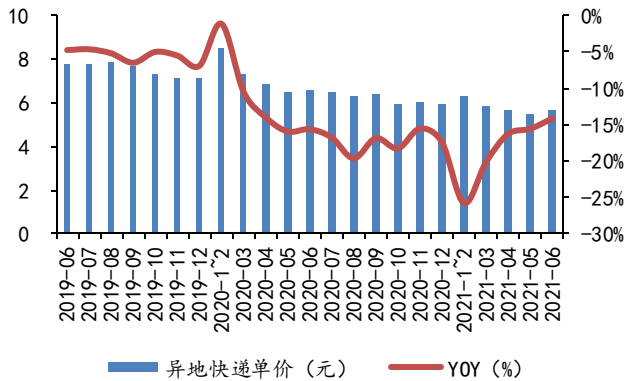
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 17：同城快递平均单价及同比



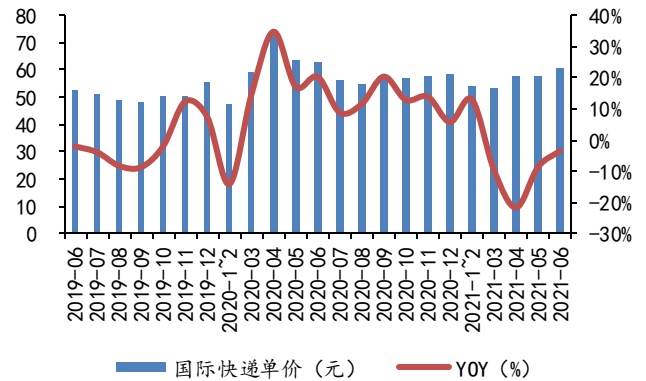
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 18：异地快递平均单价及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 19：国际快递平均单价及同比

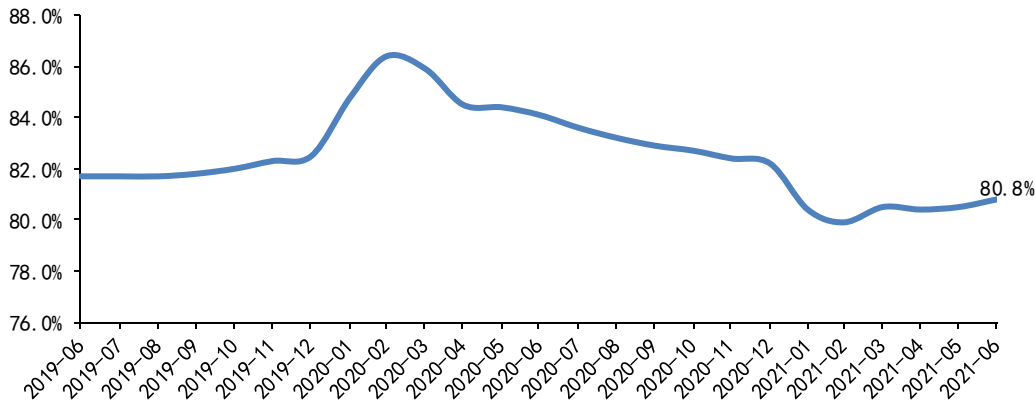


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

3 行业格局：行业持续整合，公司快递单价环比提高

2021 年 6 月，快递行业品牌集中度指数 CR8 为 80.8%，较去年同比下降 3.3pp。快递行业集中度 CR8 环比上升 0.3pp，6 月快递行业集中度继续回升，这是自 2021 年 4 月以来连续两月上升。

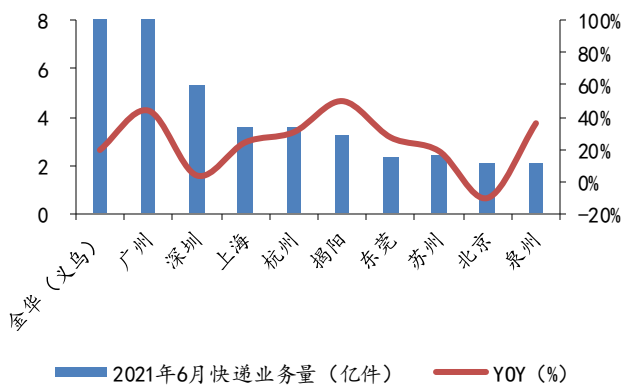
图 20：快递行业集中度 CR8



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

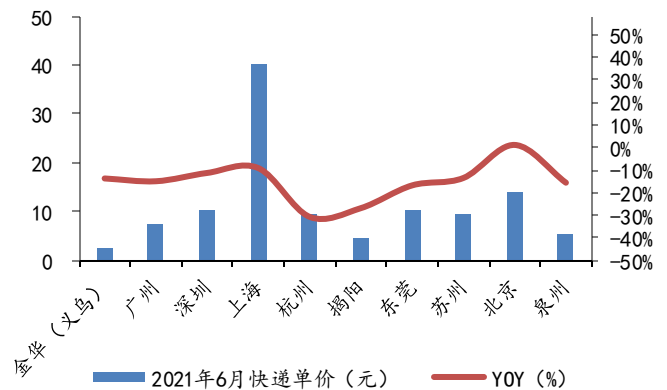
从快递主要产量区数据来看，6 月全国快递业务量排名前 10 的城市中，揭阳、广州、泉州地区同比增速领先，分别达 49.9%、44.1%、36.2%。从单价来看，前十大产量区价格战激烈程度依旧，重点城市中杭州、揭阳、苏州 6 月快递价格分别为 9.46 (-30.7%)、4.56 (-26.9%)、9.31 (-13.5%) 元，同比降幅居前。

图 21：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 22：全国前 10 大快递产量区单价及同比

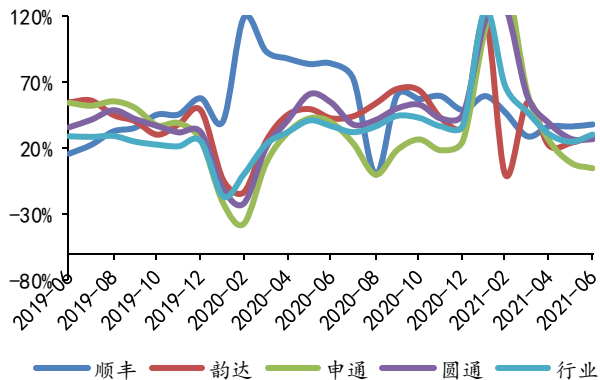


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

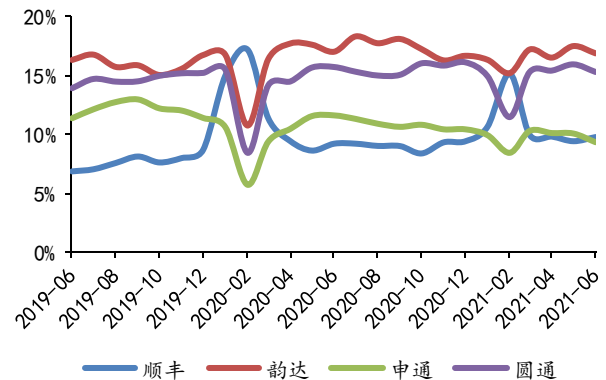
6 月件量方面，韵达完成件量 16.4 亿件，同比+29.3%；申通完成 9.1 亿件，同比+4.8%；圆通完成 14.9 亿件，同比+26.8%；顺丰完成 9.5 亿件，同比+38.0%；行业快递件量增速为 30.4%，仅顺丰件量增速超过行业增速。

6 月单票收入方面，韵达单票收入 2.02 元，同比-14.4%，环比持平；申通单票收入 2.12 元，同比+2.4%，环比+2.4%；圆通单票收入 2.10 元，同比-3.0%，环比+2.9%；顺丰单票收入 15.91 元，同比-11.1%，环比+2.1%。

6 月市占率方面，仅顺丰市占率相较 5 月有所上升，为 9.8%。韵达、圆通及申通市占率均有所下降，分别为 16.9%、15.3%及 9.3%。

图 23：国内上市快递公司业务量增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

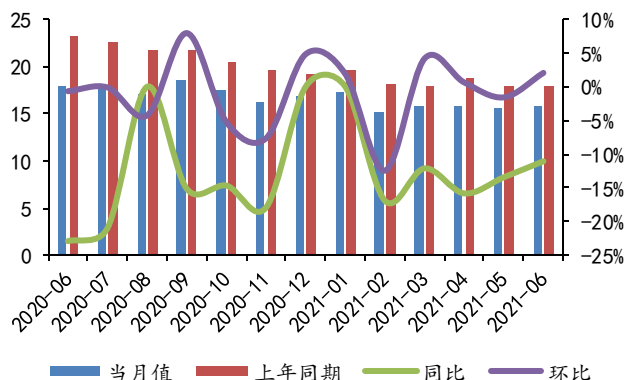
图 24：国内上市快递公司市占率变化


数据来源：公司公告，西南证券整理

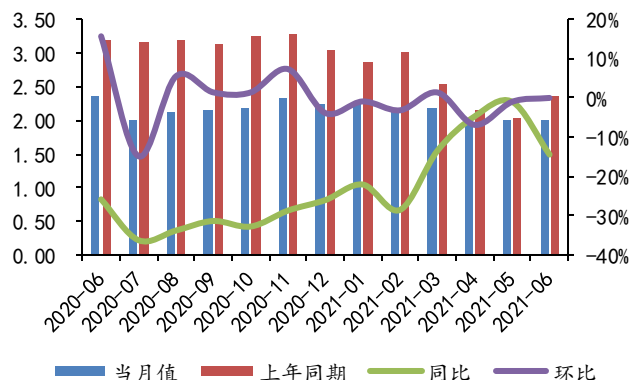
表 1：2021 年 6 月上市公司业务情况

业务量（亿件）	顺丰	韵达	申通	圆通	行业
当月值	9.5	16.4	9.1	14.9	97.4
当月市占率	9.8%	16.9%	9.3%	15.3%	-
年累计市占率	10.4%	16.7%	9.8%	15.0%	-
同比	38.0%	29.3%	4.8%	26.8%	30.4%
单票收入（元/件）	顺丰	韵达	申通	圆通	行业
当月值	15.91	2.02	2.12	2.10	9.41
同比	-11.1%	-14.4%	2.4%	-3.0%	-11.8%
环比	2.1%	0.0%	2.4%	2.9%	0.4%
快递业务收入（亿元）	顺丰	韵达	申通	圆通	行业
当月值	151.2	33.1	19.2	31.2	916.3
同比	22.7%	10.5%	7.3%	23.0%	15.0%

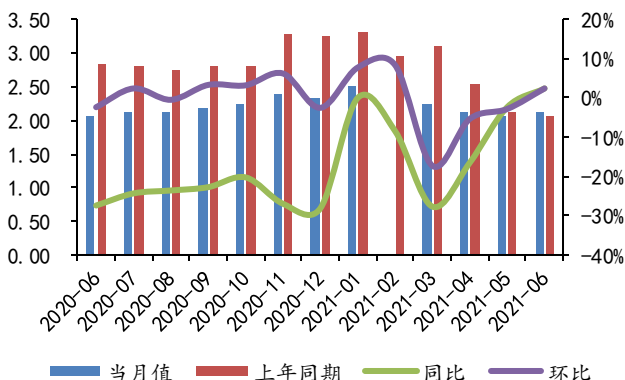
数据来源：西南证券整理

图 25: 顺丰 ASP (元/件)


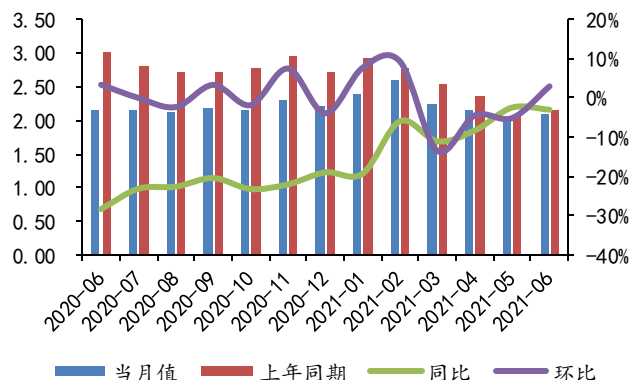
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 26: 韵达 ASP (元/件)


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 27: 申通 ASP (元/件)


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 28: 圆通 ASP (元/件)


数据来源：公司公告，西南证券整理

4 风险提示

- 1) 网购增速下滑
- 2) 加盟商管控风险
- 3) 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
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	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
上海	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	zfy@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
	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
王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn	
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn