

物流 II 行业

快递立法加强监管，行业回归良性发展

——《浙江省快递业促进条例》立法点评

✍️ : 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9月29日，《浙江省快递业促进条例》经浙江省第十三届人民代表大会常务委员会第三十一次会议通过，自2022年3月1日起施行。本次快递重点产粮区行业监管政策立法正式落地，主要关注点有二：一是要求快递经营企业无正当理由不得低于成本价格提供快递服务，二是鼓励电商卖家为收件人提供个性化、差异化的快递服务选择。

我们认为，立法加强监管将有利于具备成本优势及服务优势的快递龙头在浙江省加速突围，后续有望在全国形成示范效应，进一步推动行业回归良性发展。投资区分赛道，加盟制看好价格拐点确立、价值修复渐入佳境的 A 股电商快递龙头韵达股份，直营制看好服务领先、品牌力壁垒高筑的快递龙头顺丰控股。

投资要点
□ 遏制低于运营成本定价行为，利好规模及成本优势突出的快递龙头

《条例》第三十六条要求快递经营企业无正当理由不得低于成本价格提供快递服务，从立法角度明确遏制远低于成本线定价的恶性价格竞争。政策强监管引导下，行业价格战有望加速回归“单量→单票成本→票单价→单量”正向循环，通过基于单票成本优势的定价权竞争走上健康出清的路径，景气底部拐点向上，料电商快递龙头将迎来经营现金流及资本市场价值双修复。

政策驱动企业策应，“四通一达”与极兔等宣布，自2021年9月1日起全网上调0.1元/票派费，向前端传导效果良好；此外，根据微信公众号“驿站”，上述6家电商快递在2021年9月28日宣布，自10月8日起，对上海区低于实际运作成本的快递价格进行规范。一方面强化派费提升向前端传导效果，另一方面推进客户结构优化，扎实验证我们此前价格战风险大幅收窄逻辑。

□ 鼓励电商快递服务个性化、差异化，利好扎实推进服务分层的快递龙头

《条例》第三十条要求电子商务经营者应当在销售商品的页面标明提供快递服务的企业，且鼓励为收件人提供个性化、差异化的快递服务选择。对此我们合理假设 C 端消费者敏感度远高于 B 端电商卖家，根据可能的实操力度区分两种情形尝试进行推演：

1) 若包邮政策依然维持，依然是电商卖家支付快递费，则消费者或只能在与该电商卖家签约的快递企业之间选择，那么消费者将倾向于选择有限选项中品牌力较强的快递服务商。

2) 若包邮政策取消，全权由消费者选择快递服务商及其服务品质类型，且由消费者支付快递费，那么消费者将倾向于选择行业内服务品质居前的快递服务商及其旗下时效性及稳定性领先的高端产品。

因此，鼓励向 C 端消费者提供个性化及差异化的电商快递服务，将利好服务品质及品牌力相对领先、并且扎实推进服务分层的快递龙头。

相关报告

- 1《快递行业专题报告：行业累计单量已超19全年，韵达6-8月单价环比连续维持增》2021.09.21
- 2《电商快递核心十问十答：恶性价格风险持续收窄，盈利改善价值修复可期》2021.09.09
- 3《韵达股份更新四问四答：回调创造买入机会，恶性竞争已止迎接价值修复》2021.07.24
- 4《韵达股份（002120）六问六答：驱动仍在，风险收窄，拐点确立，价值重估》2021.07.10
- 5《韵达股份深度：A股加盟制快递龙头，价格风险收窄前景可期》2021.07.06
- 6《快递行业深度研究：略过当下，放眼远方》2021.04.26

报告撰写人：匡培钦

□ 行业量价双升延续趋势验证，坚定看好恶性价格战加速改善

2021年8月全国快递单量同比增长24.24%至89.9亿件，前8月单量673.20亿件已超2019全年，国家邮政局预计9月单量同比增速25%，我们认为全年行业单量将破千亿。其中韵达股份淡季量稳价增，8月日均单量4919万件；票单价环比提升0.01元至2.05元，为A股3家电商快递企业中唯一6-8月环比连续维增公司；顺丰控股6-8月快递单量同比分别大幅增长38.0%、33.8%、33.1%，增速领跑A股快递行业，此外票单价方面同样6-8月环比连续维增。9月派费提升信号已现，政策强监管叠加旺季来临将有效推升单价，看好恶性价格战加速改善。

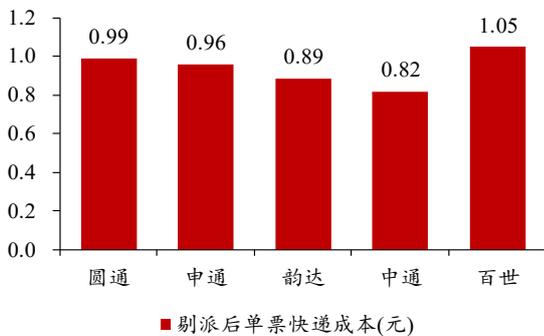
□ 投资：龙头价值修复仍有空间，政策引导格局红利有望提前显现

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，同时将规模因素纳入考虑，更具前瞻视角。

投资区分赛道，加盟制方面看好价值处于确定性修复上行通道的A股电商快递龙头韵达股份，以及单量盈利龙头中通快递，同时建议关注数字化建设持续加码的圆通速递；直营制方面看好关注传统+新兴业态广阔布局下服务壁垒及品牌壁垒高筑的顺丰控股。

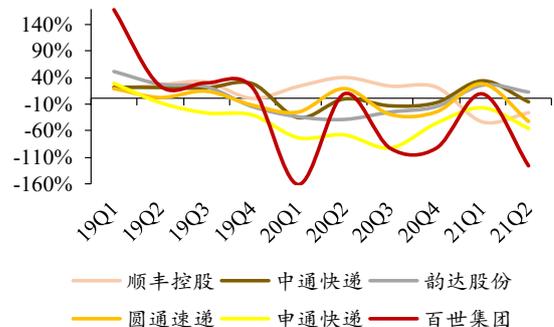
□ 风险提示：政策实效不及预期；人工成本大幅上涨；实体网购增长回落。

图 1：加盟制快递企业剔派后单票快递成本比较（2020 年）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 2：我国上市快递企业单季综合毛利润 YOY 比较



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 1：国内主要快递公司产品分层情况（2021 年 9 月 30 日查询结果）

公司	产品	时效	服务	价格(元)
顺丰	顺丰特快	次日 22:00 前	1 小时上门收件；承诺时效；售后优先回应；免享部分包材；准时保；高峰优先配送	33
	顺丰标快	后天 12:00 前	基准服务	23
中通	中通标快	后天 14:00 前	2 小时上门收件；免享部分包材；售后优先回应；承诺时效	19
	中通普件	-	基准服务	17
韵达	韵达特快	大后天 20:00 前	1-2 小时内上门收件；全年无休 9:00-20:00 专线客服；全链路优先保障；专属时效承诺，超时最高赔付 5 元	20
	韵达标快	-	基准服务	19
圆通	即日达	当日送达	客户无自主选项	18
	次日达	次日送达		
	隔日达	后天送达		
	三日达	72 小时内送达		
申通	同城当日	当日送达	客户无自主选项	17
	次日达	次日送达		
	隔日达	三日内送达		
	72 小时件	四日内送达		
百世	普快	后天送达	基准服务	16

资料来源：公司官网，公司官方微信小程序，浙商证券研究所

备注：异地件假设 2KG 文件由上海陆家嘴寄往北京金融街

表 2：我国主要快递上市公司盈利预测及估值情况

证券代码	证券简称	评级	市值				归母净利润(亿元)				PE			PB
			2021/9/30	20A	21E	22E	20A	TTM	21E	22E	LF			
002120.SZ	韵达股份	买入	559	14.04	17.94	22.46	39.79	47.76	31.15	24.88	3.78			
002352.SZ	顺丰控股	增持	2978	73.26	44.19	66.13	40.64	68.86	67.38	45.02	5.25			
600233.SH	圆通速递	增持	440	17.67	15.17	18.70	24.91	30.54	29.02	23.54	2.54			
2057.HK	中通快递	-	1724	43.12	48.49	61.81	39.99	39.91	35.56	27.90	3.51			
002468.SZ	申通快递	-	116	0.36	2.10	3.38	318.57	-	55.03	34.26	1.34			
BEST.N	百世集团	-	41	-20.26	-	-	-	-	-	-	5.69			

资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：市值金额单位为亿元人民币；除韵达股份、顺丰控股及圆通速递采用浙商交运盈利预测外，其余公司为万得一致预期

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“本公司”）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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>