



终端提价传导顺畅，利润修复可期

投资要点

- **事件：**A股快递公司披露2021年9月经营数据。
- **全行业快递件量增速略有回调，网购渗透率较上月持平。**2021年9月快递行业完成快递业务量94.5亿件(+16.8%)，增速环比下降系去年9月高基数(去年9月业务量同比增速为44.6%)，以19年为基数的2年复合增速30.0%、基本与8月持平，行业需求仍然维持景气态势。1-9月全行业累计快递业务量达767.7亿件，我们预计2021年全年快递件量超千亿件。2021年9月国内社零总额同比增长4.4%，环比上升7.1%；实物商品网上零售额9月同比增速+11.2%，电商渗透率持平23.6%。社零增速略超预期，网购渗透率持平，9月淡季快递行业需求依然稳健。
- **量：全行业快递增速受高基数影响略有下降，但整体仍然保持中高速。**9月快递行业完成快递业务量94.5亿件，同比增长16.8%。上市公司方面，9月顺丰、韵达、申通、圆通分别完成件量8.9、16.3、10.1、14.5亿件，同比增速分别为21.7%、11.3%、16.2%、19.4%，圆通、顺丰件量增速超过行业增速，顺丰市占率较8月略降，为9.4%，韵达、圆通和申通市占率较8月上升，分别为17.2%、15.4%和10.6%。
- **价：主要产粮区快递单价持续好转，末端派费上涨传导至总部收入端验证。**9月份全国快递平均单价9.75元，同比下跌0.44元(-4.3%)。9月份东、中和西部地区快递平均单价分别同比下降5.0%、1.1%和1.3%；分类型来看，同城、异地和国际分别同比变化-3.4%、-12.2%和+4.9%，相较于8月的同比变化幅度，同城和异地快递单价降幅略有扩大。受疫情影响，航空运力不足导致运价上涨，国际快递价格不断提高。从主要产粮区看，前十大产粮区价格战缓和持续，件量最高的金华(义乌)、广州、深圳三地，快递单价分别为2.94(-1.0%)、7.19(-16.9%)、11.28(-2.2%)，降幅持续收窄。
上市公司方面，9月韵达单票收入2.14元，同比-0.5%，环比+4.4%；申通单票收入2.11元，同比-3.2%，环比+8.2%；圆通单票收入2.28元，同比+4.7%，环比+7.0%；顺丰单票收入17.60元，同比-4.7%，环比+10.1%。8月末快递行业企业宣布上涨0.1元派费，确认派费上涨传导到总部收入端。
- **集中度：**2021年9月快递行业CR8为80.8%，同比下降2.1pp、环比持平，去年极兔入局对行业格局的冲击基本稳定。
- **投资建议：旺季提价与政策共振持续验证。**宏观经济增速降档亦伴随国内消费增速下降、快递件量增速预期内的下降，供给端价格战缓解持续兑现，快递企业业绩逐步修复。9月快递行业价格数据证明行业价格战缓和，提升产业链利润，叠加行业本身规模效益带来的成本持续降低，(综合看中通、韵达、圆通可比口径下年度成本降幅在6-10%、即0.05-0.11元/票)，未来快递总部利润修复将更加明显。行业发展链条系：政策底→单价底→盈利底，我们维持2021H2快递投资策略报告中的全面看好加盟制快递反弹的观点：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

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	125
行业总市值(亿元)	29,656.76
流通市值(亿元)	27,315.46
行业市盈率TTM	19.06
沪深300市盈率TTM	13.1

相关研究

1. 航空板块短期关注特效药与疫苗，看好22年供需向上(2021-10-08)
2. 快递行业8月份数据点评：价格战缓和，广州地区单价环比转正(2021-09-22)
3. 快递行业2021H1财报小结：价格战缓解，全面反弹(2021-09-05)
4. 快递行业7月份数据点评：韵达ASP同比环比双增(2021-08-21)
5. 快递行业6月份数据点评：行业单价回升，继续推荐韵达(2021-07-20)
6. 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)

快递业供给增长的预期，提升存量快递公司的估值。

- **推荐标的：**1) 继续看多加盟制快递的利润/估值修复共振，**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，行业修复阶段利润弹性最大，上半年毛利润同比上涨 5.4%，为通达系中唯一毛利同比上升的公司。9月 ASP 环比提升 0.09 元，价量策略稳定，利润修复可期。**圆通速递：**件量增速恢复，9月 ASP 环比提升 0.15 元。**中通快递：**绝对龙一，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，2021Q2 市占率环比上升 0.6pp 至 21.0%，可比单票成本下降约-4%，显示出龙头的经营统治力。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，配置价值凸显。
- **风险提示：**网购增速下滑、加盟商管控风险、人力成本大幅上涨。

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.SZ	韵达股份	17.50	买入	0.48	0.61	0.67	36.5	28.7	26.1
600233.SH	圆通速递	13.15	买入	0.56	0.59	0.65	23.5	22.3	20.2
002352.SZ	顺丰控股	64.53	买入	1.61	1.99	2.20	40.1	32.4	29.3
02057.HK	中通快递	240.00	买入	5.42	5.50	7.36	44.3	43.6	32.6

数据来源：聚源数据，西南证券



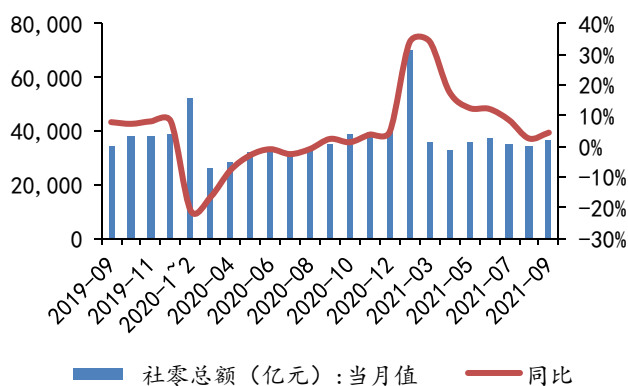
西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

1 量：网购渗透率持平，9 月单月件量增速同比略降

2021 年 9 月国内社零总额 3.7 万亿元，同比增长 4.4%，增速环比上月上升（-6pp），环比上升 7.1%。实物商品网上零售额较 2020 年同期上升 11.2%，同比增速比 8 月回升 3.6pp。实物商品网购渗透率当月值为 23.6%，9 月宏观数据好于预期，网购渗透率同比上升 1.5pp。

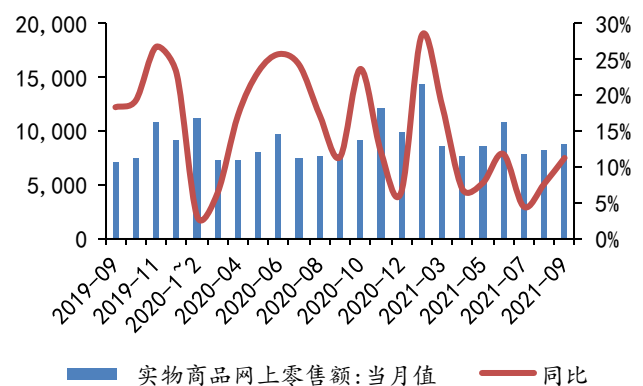
2021 年 9 月全行业完成快递业务量 94.5 亿件，同比增长 16.8%，环比上升 5.1%，快递行业整体同比增速较 8 月下降 7.5pp，主要受 2020 年 9 月高基数影响，2019-2021 年 9 月 CAGR 为 30.0%，2021 年 1-9 月全行业累计快递业务量达 767.7 亿件，我们预计 2021 年全年快递件量超千亿件。

图 1：社会零售总额及同比（亿元）



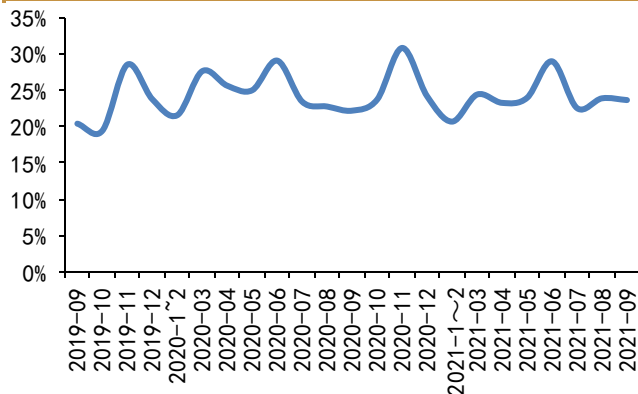
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 2：实物商品网上零售额及同比（亿元）

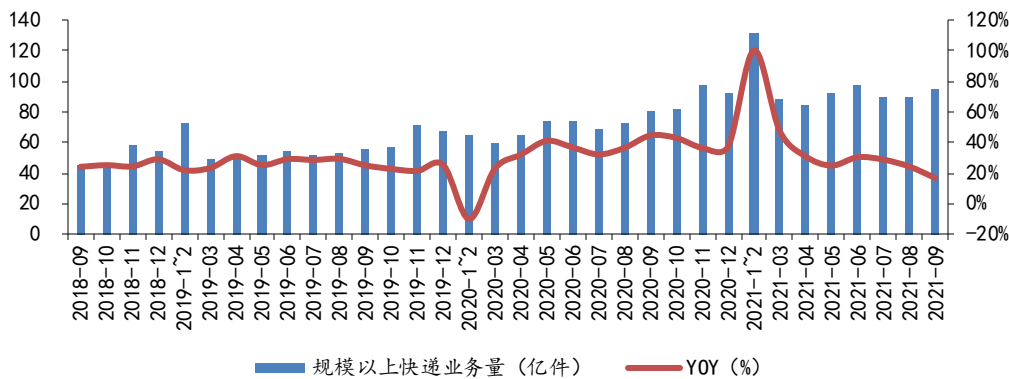


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 3：实物商品网购月度渗透率

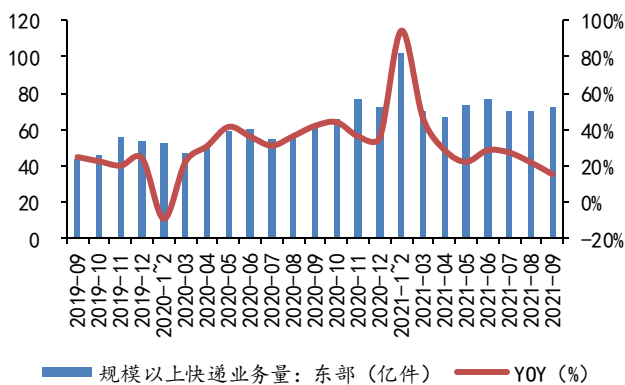


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

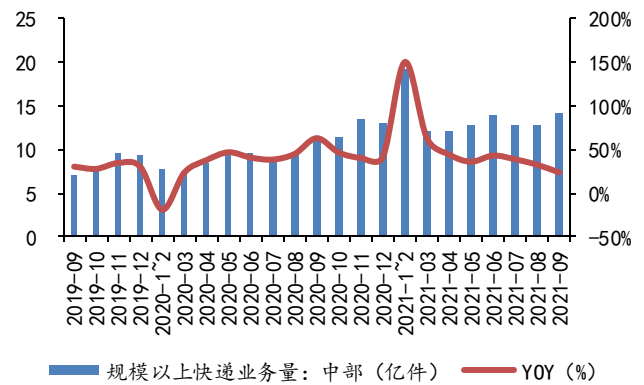
图4：全国快递业务量及同比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

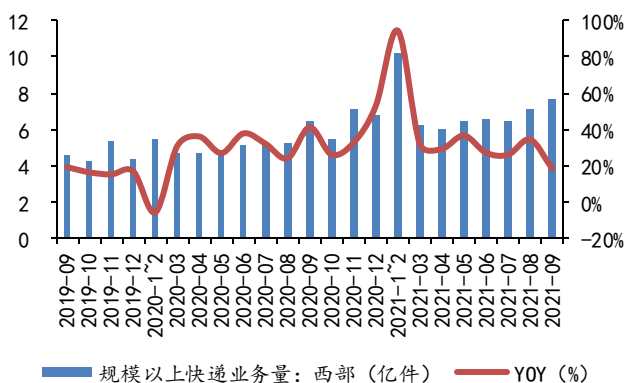
分区域来看，9月份东、中、西部快递业务量分别完成72.7、14.2和7.7亿件，同比增速分别为15.4%、23.6%和18.6%。9月份，东、中、西部快递业务量占全国的市场份额分别为76.9%、15.0%和8.1%，较去年同期分别变化-1.5pp、+0.9pp和+0.6pp。

图5：东部地区快递业务量及同比


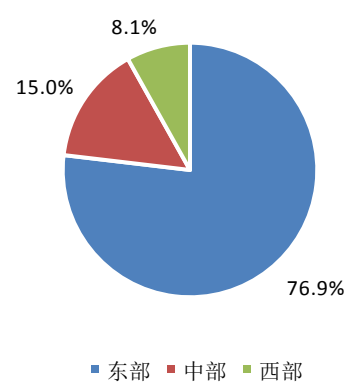
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

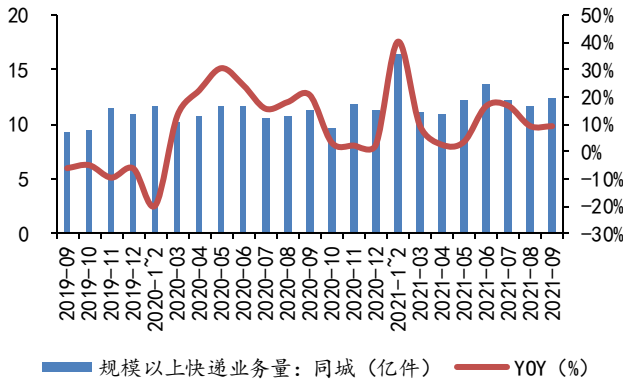
图7：西部地区快递业务量及同比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

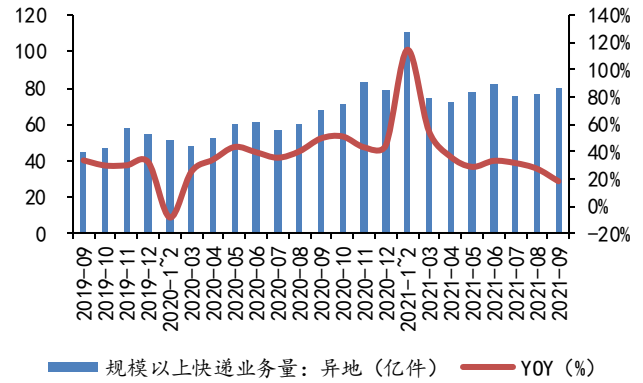
图8：2021年9月东、中、西部快递业务量占比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

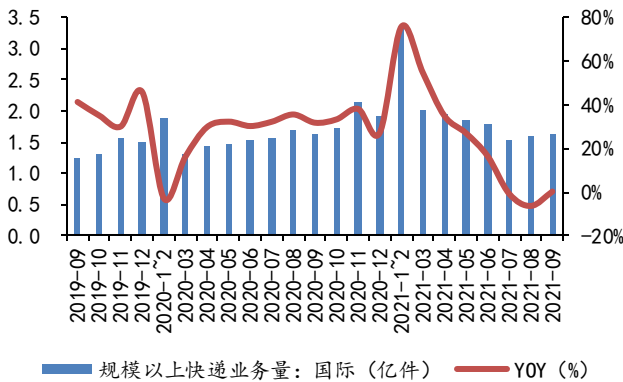
分类型看，9月份同城、异地和国际快递分别完成12.4、80.5和1.6亿件，同比增速分别为9.4%、18.4%和0.2%。9月份，同城、异地、国际快递业务量占全国的市场份额分别为13.1%、85.2%和1.7%，较去年同期分别变化-0.9pp、+1.2pp和-0.3pp。

图9：同城快递业务量及同比


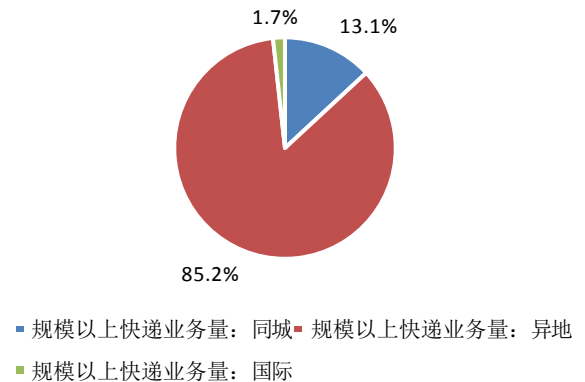
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

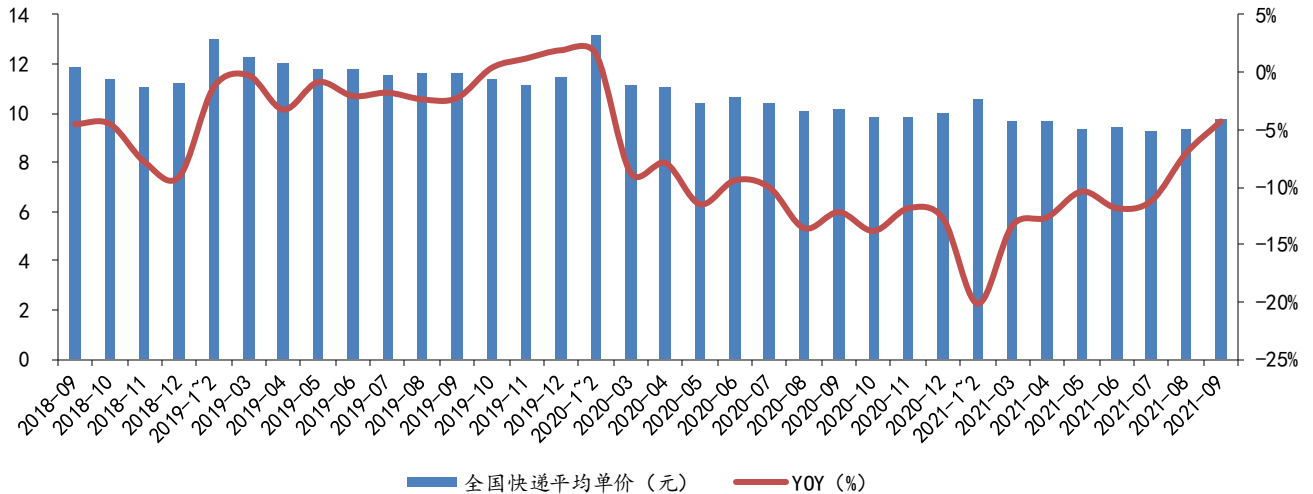
图12：2021年9月同城、异地、国际快递业务量占比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

2 价：快递单价降幅持续收窄，价格战缓和

9 月份全国快递平均单价 9.75 元，同比下跌 0.44 元（-4.3%），相较于 8 月全国快递平均单价 9.34 元（-7.1%），同比降幅收窄 2.8pp，价格战缓和迹象明显。

图 13：全国快递平均单价及同比

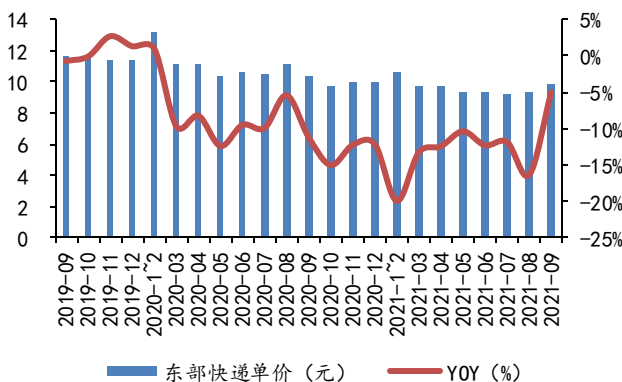


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

分区域来看，9 月份东、中和西部地区快递平均单价分别为：9.84 元、8.77 元、10.69 元，分别同比下降 5.0%、1.1% 和 1.3%，同 8 月相比，东、中、西三个地区降幅均收窄。

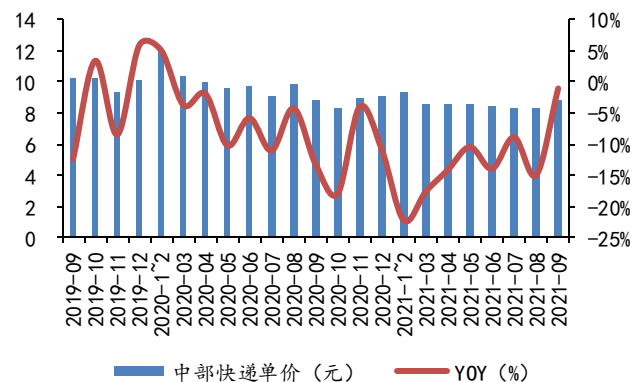
分类型来看，同城、异地、国际快递平均单价分别为：6.02 元、5.61 元、60.51 元，分别同比变化 -3.4%、-12.2% 和 +4.9%，相较于 8 月的同比变化幅度，同城和异地快递单价降幅略有扩大。受疫情影响，航空运力不足导致运价上涨，国际快递价格不断提高。

图 14：东部快递平均单价及同比

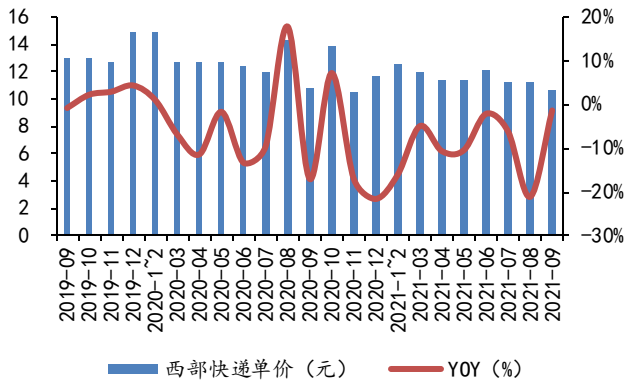


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

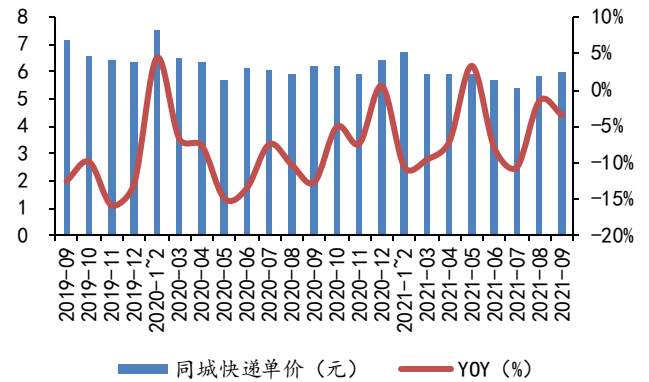
图 15：中部快递平均单价及同比



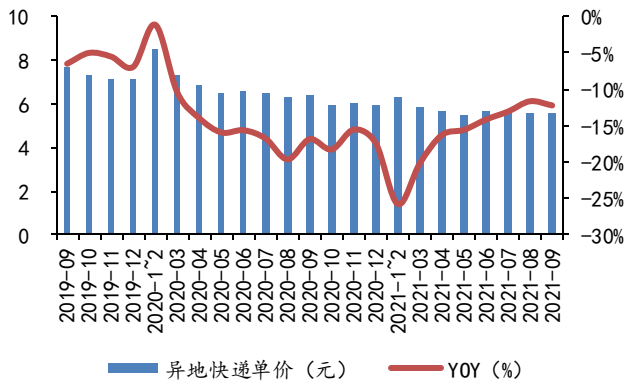
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 16：西部快递平均单价及同比


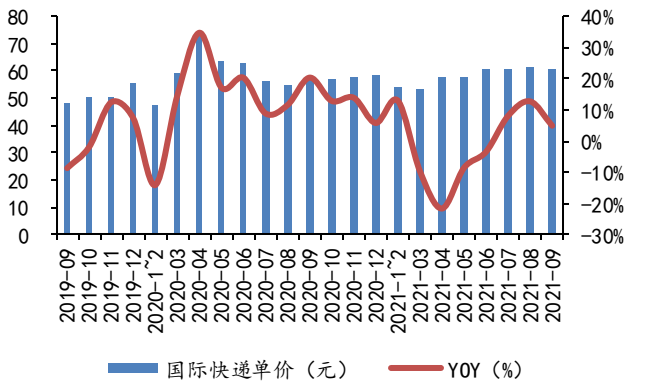
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

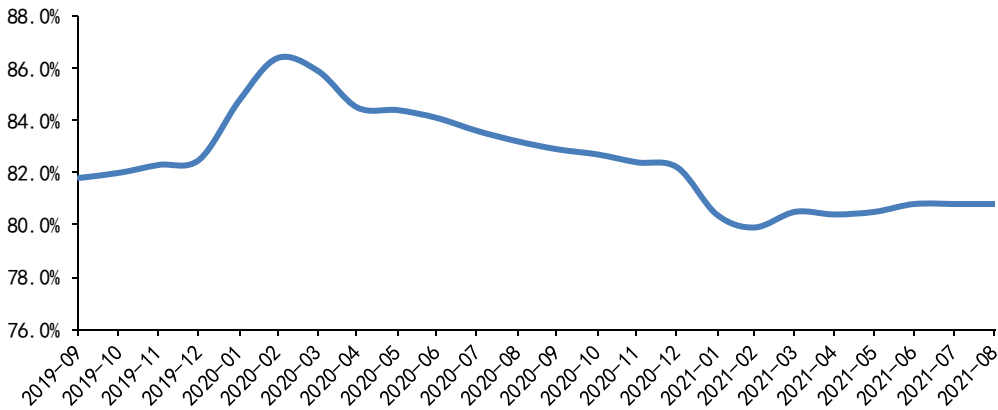
图 19：国际快递平均单价及同比


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

3 行业格局：集中度指数稳定，各地区单价降幅持续收窄

2021年9月，快递行业品牌集中度指数CR8为80.8%，较去年同比下降2.1pp，相较于7月同比变化情况，8月降幅进一步收窄。快递行业集中度CR8环比持平，竞争格局持续改善。

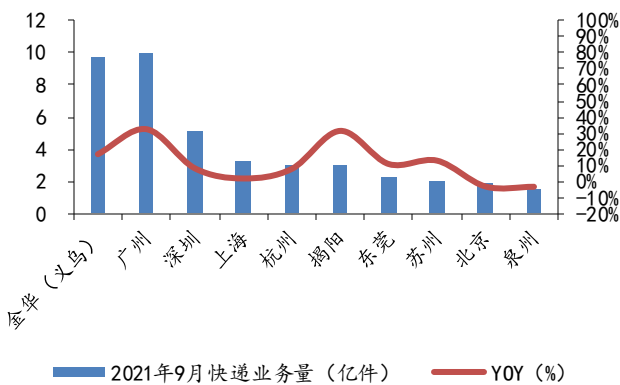
图 20：快递行业集中度 CR8



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

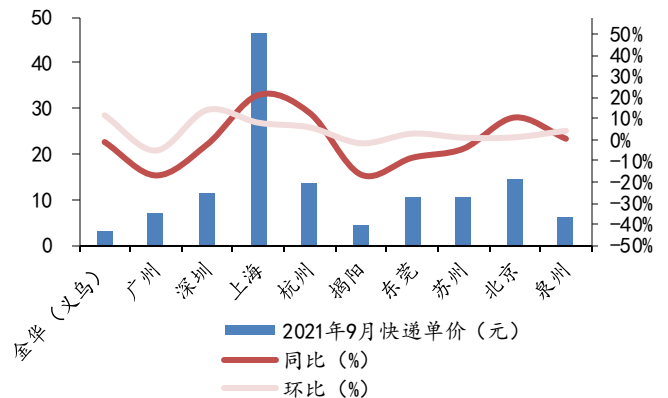
从快递主要产粮区数据来看，9月全国快递业务量排名前10的城市中，广州、揭阳、金华（义乌）地区同比增速领先，分别达32.5%、31.5%、17.0%。从单价来看，前十大产粮区价格战缓和持续，件量最高的金华（义乌）、广州、深圳三地，快递单价分别为2.94（-1.0%）、7.19（-16.9%）、11.28（-2.2%），降幅持续收窄。

图 21：全国前 10 大快递产粮区业务量及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 22：全国前 10 大快递产粮区单价及同比



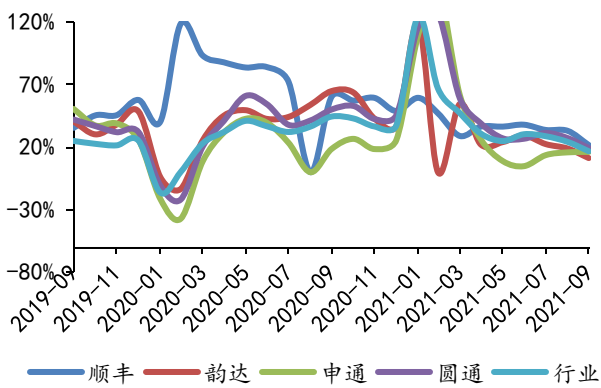
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

9 月件量方面，韵达完成件量 16.3 亿件，同比+11.3%；申通完成 10.0 亿件，同比+16.2%；圆通完成 14.5 亿件，同比+19.4%；顺丰完成 8.9 亿件，同比+21.7%；行业快递件量增速为 16.8%，圆通、顺丰件量增速超过行业增速，韵达和申通件量增长稳健。

9 月单票收入方面，韵达单票收入 2.14 元，同比-0.5%，环比+4.4%；申通单票收入 2.11 元，同比-3.2%，环比+8.2%；圆通单票收入 2.28 元，同比+4.7%，环比+7.0%；顺丰单票收入 17.60 元，同比-4.7%，环比+10.1%。8 月末快递行业企业宣布上涨 0.1 元派费，确认派费上涨传导到总部收入端。

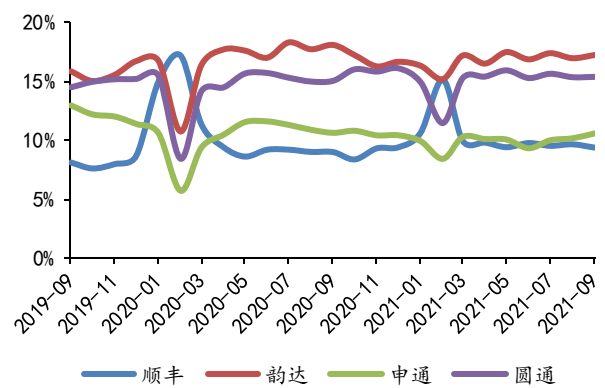
9 月市占率方面，顺丰市占率较 8 月略降，为 9.4%，韵达、圆通和申通市占率较 8 月上升，分别为 17.2%、15.4%和 10.6%。

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



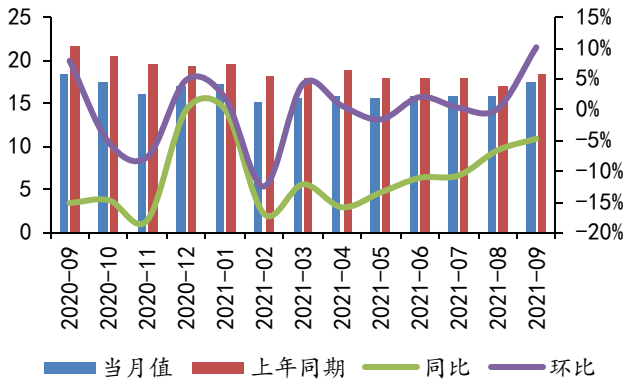
数据来源：公司公告，西南证券整理

表 1：2021 年 9 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	8.9	16.3	10.0	14.5	94.5
当月市占率	9.4%	17.2%	10.6%	15.4%	-
年累计市占率	10.2%	16.8%	9.9%	15.1%	-
同比	21.7%	11.3%	16.2%	19.4%	16.8%
单票收入（元/件）	顺丰	韵达	申通	圆通	行业
当月值	17.60	2.14	2.11	2.28	9.75
同比	-4.7%	-0.5%	-3.2%	4.7%	-4.3%
环比	10.1%	4.4%	8.2%	7.0%	4.4%
快递业务收入（亿元）	顺丰	韵达	申通	圆通	行业
当月值	156.0	34.8	21.1	33.1	921.4
同比	16.0%	10.7%	12.8%	25.0%	26.7%

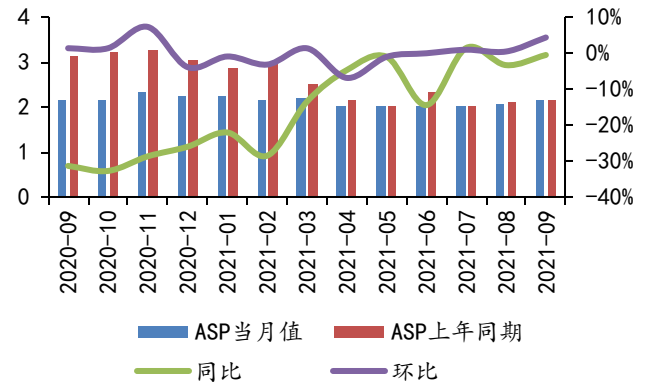
数据来源：西南证券整理

图 25: 顺丰 ASP (元/件)



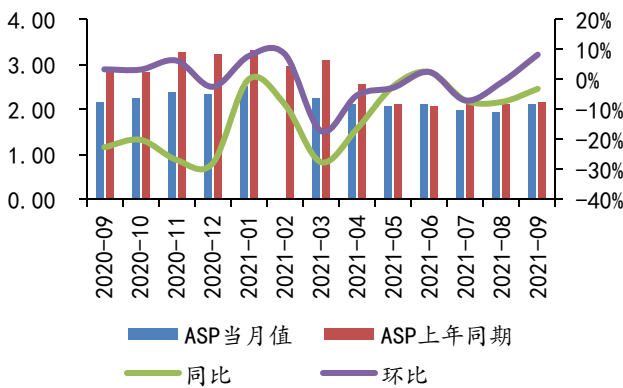
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 26: 韵达 ASP (元/件)



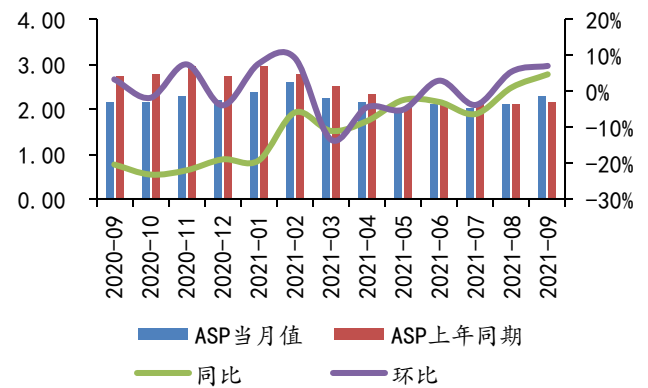
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

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	zfyi@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
	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
	黄青	销售经理	17521028523	17521028523	hq1@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
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	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