

交通运输/快递

报告原因：定期报告

2021年10月19日

快递行业月报

下沉市场持续发力，单票收入整体回升

维持评级

看好

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



分析师：

张 湃

执业登记编码：S0760519110002

邮 箱：zhangpai@sxzq.com

研究助理：

武恒：wuheng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国

际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

➤ **线上消费驱动，农村地区收投量提升，支撑快递业务量持续释放。**9月，实现规上快递业务收入921.4亿元，同比增长11.78%；实现规上快递业务量94.50亿件，同比增长16.78%。一方面，电商促销及直播带货等线上消费驱动，网络零售额持续高速增长，进而支撑快递需求释放；另一方面，随着“快递进村”推进，农产品供应链持续完善，农产品寄递需求整体旺盛，农村地区快件收投量进一步提升。**后续来看：**电商带动效应持续释放，叠加下沉市场持续发力，业务量有望维持同比高速增长。**分地区来看：**同城、异地、国际及港澳台分别实现规上快递业务量12.38亿件、80.47亿件、1.64亿件，同比分别增长9.39%、18.41%、0.24%，同城及异地规上快递业务量合计92.85亿件，同比增长17.12%。**分发件地来看：**东部、中部、西部地区规上快递业务量分别为72.64亿件、14.19亿件、7.67亿件，同比分别增长15.37%、23.57%、18.51%，无论快递业务收入还是快递业务量，东部份额均显著超过中部地区和西部地区，但是中部地区和西部地区增速均领先东部地区，发挥出较强的带动效应。

➤ **单票收入环比持续回升，集中度持平。**2021年9月，规上快递单票收入为9.75元，环比增长4.37%，同比下降4.37%，单票收入环比持续回升，且同比降幅进一步收窄；快递行业CR8为80.80%，环比连续4个月持平。分公司看，9月，顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递分别实现业务量8.86亿票、16.28亿票、14.53亿票、10.00亿票，分别同比增长21.70%、11.28%、19.39%、16.28%，各公司业务量收入、业务量均同比增长；顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递9月单票收入分别为17.60元、2.14元、2.28元、2.11元，同比分别-4.71%、-0.47%、+4.59%、-3.21%，环比均有所增长，其中圆通速递单票收入持续同比正增长。

➤ **投资策略：**整体来看，一方面，网购渗透率不断提升、下沉市场潜力释放、直播电商等新增长点将持续为快递行业提供驱动力，服务保障能力持续增强支撑快递需求有效释放，快递件量有望维持高速增长；另一方面，行业竞争持续加剧，但监管强化，价格战有望阶段性缓和，头部企业有望改善盈利能力，加固壁垒。选股建议关注两条主线：一是**主打中高端市场，产品结构完善、服务质量突出的直营制综合物流服务商**；二是**市场份额持续领先、资产规模较大、成本优势显著的加盟制快递龙头**。建议关注：顺丰控股、韵达股份、圆通速递。

➤ **风险提示：**宏观经济下行；行业政策大幅调整；价格战超预期；末端网点退网。



目录

| | |
|---|----|
| 1.行情回顾 | 4 |
| 1.1 板块涨跌情况：9月跑赢沪深300，月涨幅在交运子行业中居首 | 4 |
| 1.2 个股涨跌情况：个股不同程度上涨，圆通速递领涨 | 5 |
| 1.3 估值表现：行业估值下行，公司分化显著 | 5 |
| 2.行业表现 | 6 |
| 2.1 行业发展指数：市场平稳运行，发展规模指数同比高速增长 | 6 |
| 2.2 行业业务情况：线上消费驱动，农村地区收投量提升 | 8 |
| 2.3 行业竞争格局：单票收入回升，集中度环比持平 | 11 |
| 3.投资策略 | 12 |
| 4.风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 图 1：行业（中信一级）月涨跌幅对比（%） | 4 |
| 图 2：子行业（中信三级）月涨跌幅对比（%） | 4 |
| 图 3：快递板块个股月涨跌幅对比（%） | 5 |
| 图 4：快递行业历史 PE | 5 |
| 图 5：板块成分股近三年 PE | 6 |
| 图 6：个股 PE 均值及最近一个交易日 PE 对比 | 6 |
| 图 7：中国快递发展指数（点） | 7 |
| 图 8：中国快递发展指数分项指标（点） | 7 |
| 图 9：月度规上快递业务收入情况（亿元，%） | 8 |
| 图 10：月度规上快递业务量情况（亿件，%） | 8 |
| 图 11：社零总额&实物商品网上零售额累计同比（%） | 9 |
| 图 12：实物商品网上零售额在社零总额中占比（%） | 9 |

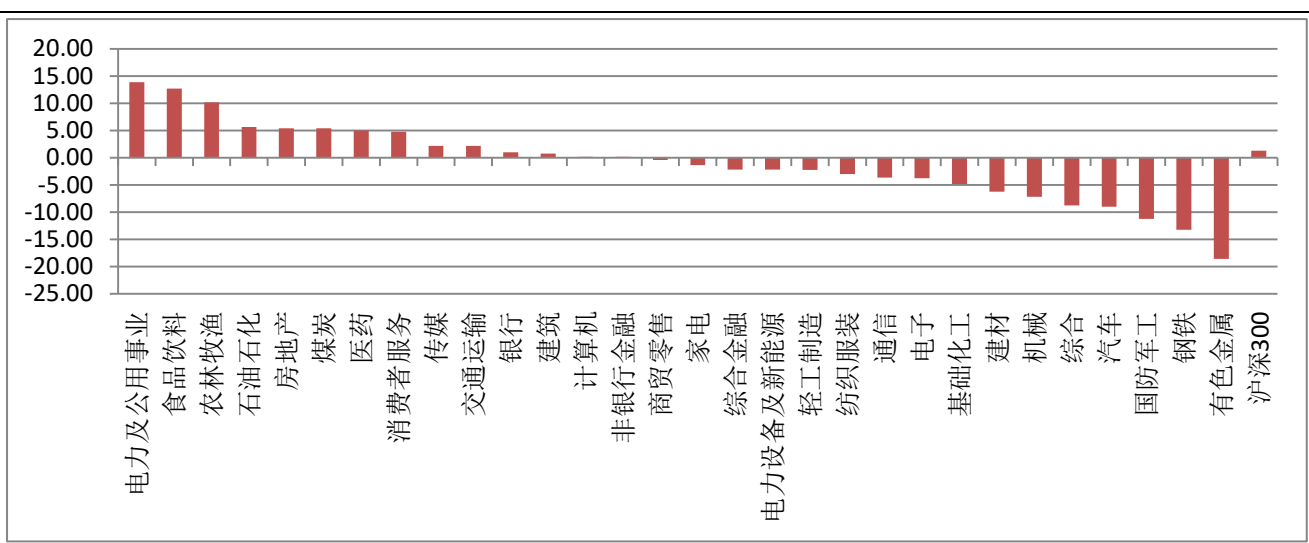
| | |
|-------------------------------------|----|
| 图 13：不同地区快递业务量情况对比（亿件，%） | 9 |
| 图 14：不同发件地快递业务收入情况对比（亿元，%） | 10 |
| 图 15：不同发件地快递业务量情况对比（亿件，%） | 10 |
| 图 16：分地区快递业务月度收入结构 | 10 |
| 图 17：分地区快递业务月度业务量结构 | 10 |
| 图 18：各省级行政区月度规上快递业务收入情况（亿元，%） | 10 |
| 图 19：各省级行政区月度规上快递业务量情况（亿件，%） | 11 |
| 图 20：月度单票收入情况（元，%） | 11 |
| 图 21：快递行业 CR8（%） | 11 |
| 表 1：近半年我国快递发展指数（月，点） | 7 |
| 表 2：重点公司快递业务主要指标对比 | 12 |

1. 行情回顾

1.1 板块涨跌情况：9月跑赢沪深300，月涨幅在交运子行业中居首

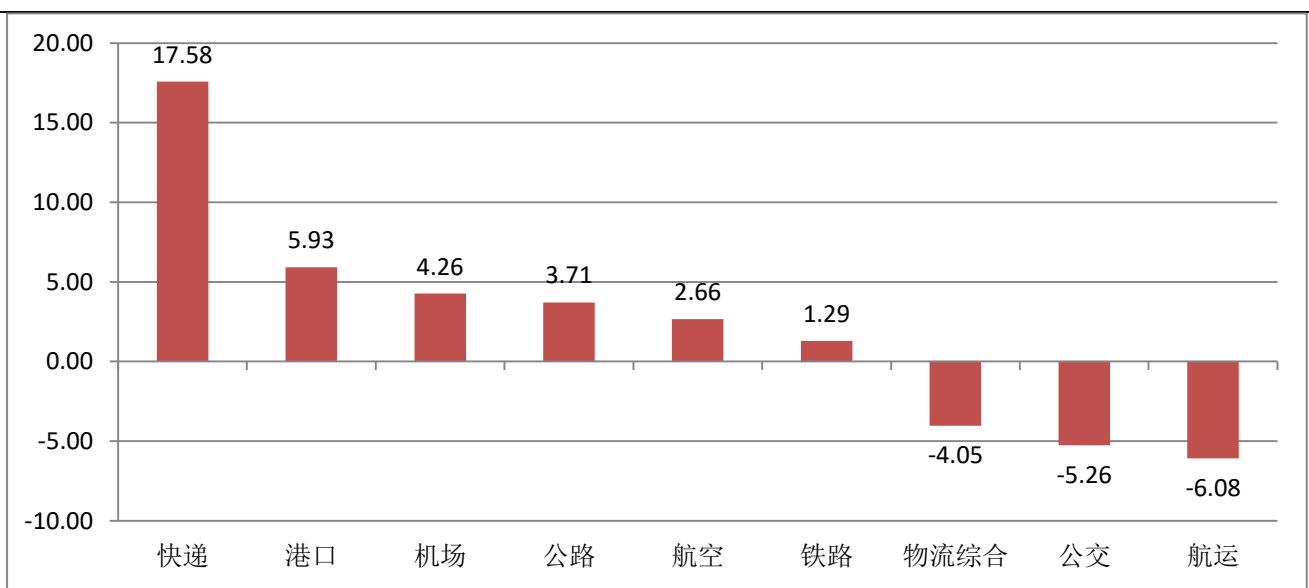
2021年9月，沪深300上涨1.26%，交通运输行业上涨2.14%，跑赢沪深300月涨跌幅0.87pct，在中信一级行业中排名第10位；快递行业作为交通运输三级子行业，月涨跌幅为17.58%，跑赢交通运输行业15.44pct，跑赢沪深300指数16.31pct，在交通运输9个三级子行业中排在第1位，且月涨幅表现显著领先交通运输板块其他三级子行业。

图1：行业（中信一级）月涨跌幅对比（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图2：子行业（中信三级）月涨跌幅对比（%）

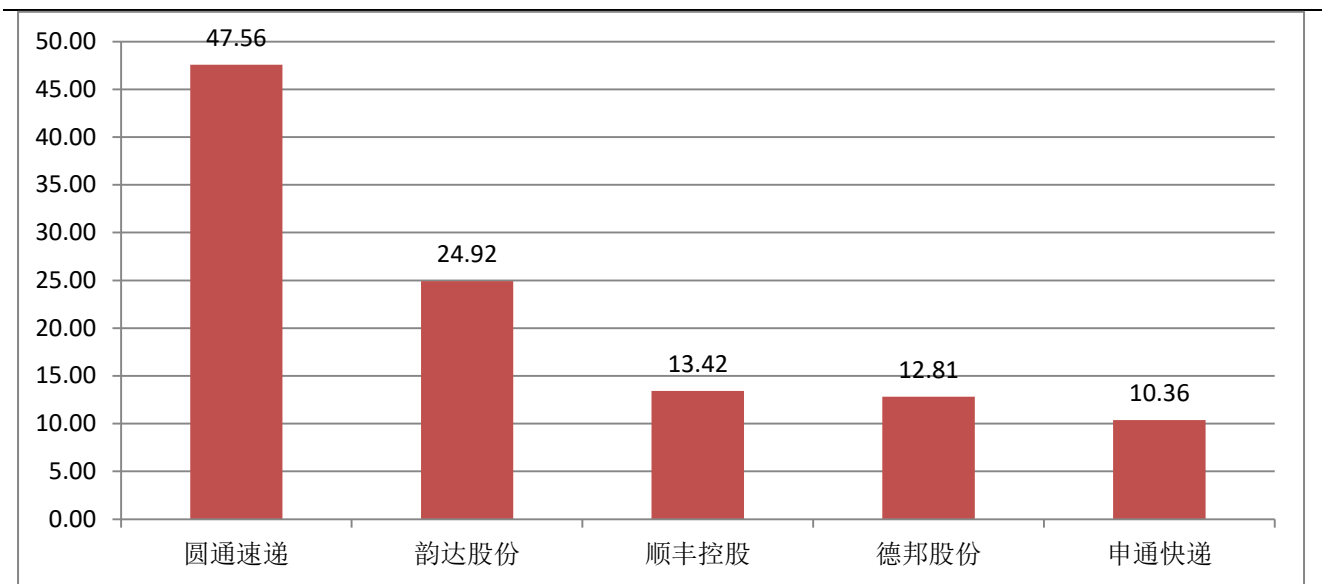


资料来源：wind，山西证券研究所

1.2 个股涨跌情况：个股不同程度上涨，圆通速递领涨

2021年9月，快递行业5只个股不同程度上涨，且月涨幅均超过10%，其中圆通速递以47.56%的涨幅领涨。

图3：快递板块个股月涨跌幅对比（%）

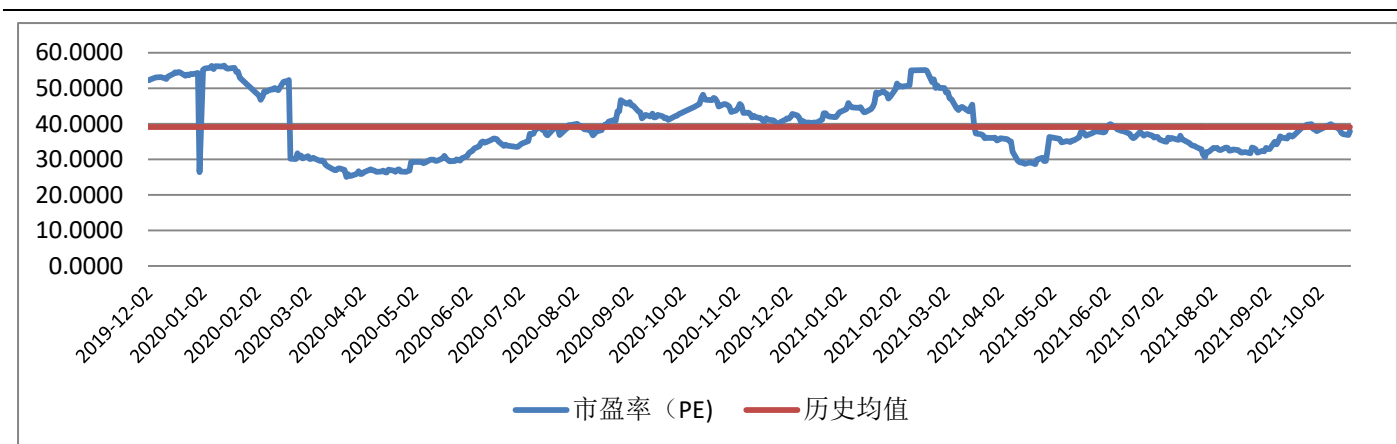


资料来源：wind，山西证券研究所

1.3 估值表现：行业估值下行，公司分化显著

行业层面来看，9月以来，行业PE(TTM)持续整体修复态势，并于2021年9月27日达到39.86，后续行业PE(TTM)震荡下行，截止2021年10月19日数据，行业PE(TTM)为37.87，略低于行业PE(TTM)历史均值。

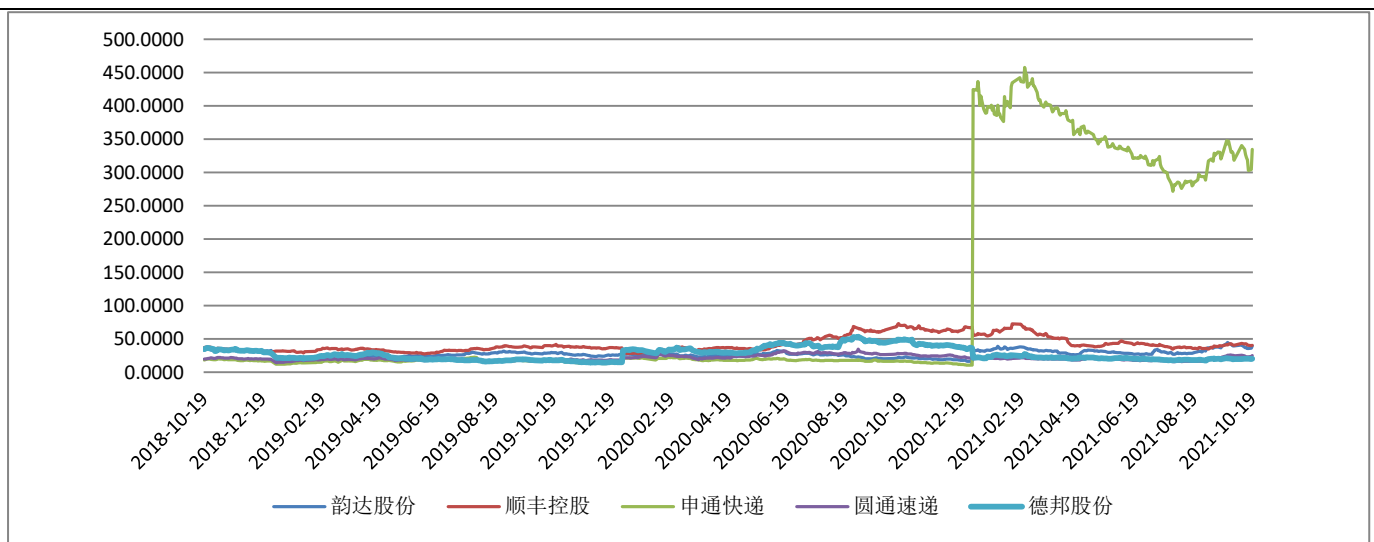
图4：快递行业历史PE



资料来源：wind，山西证券研究所

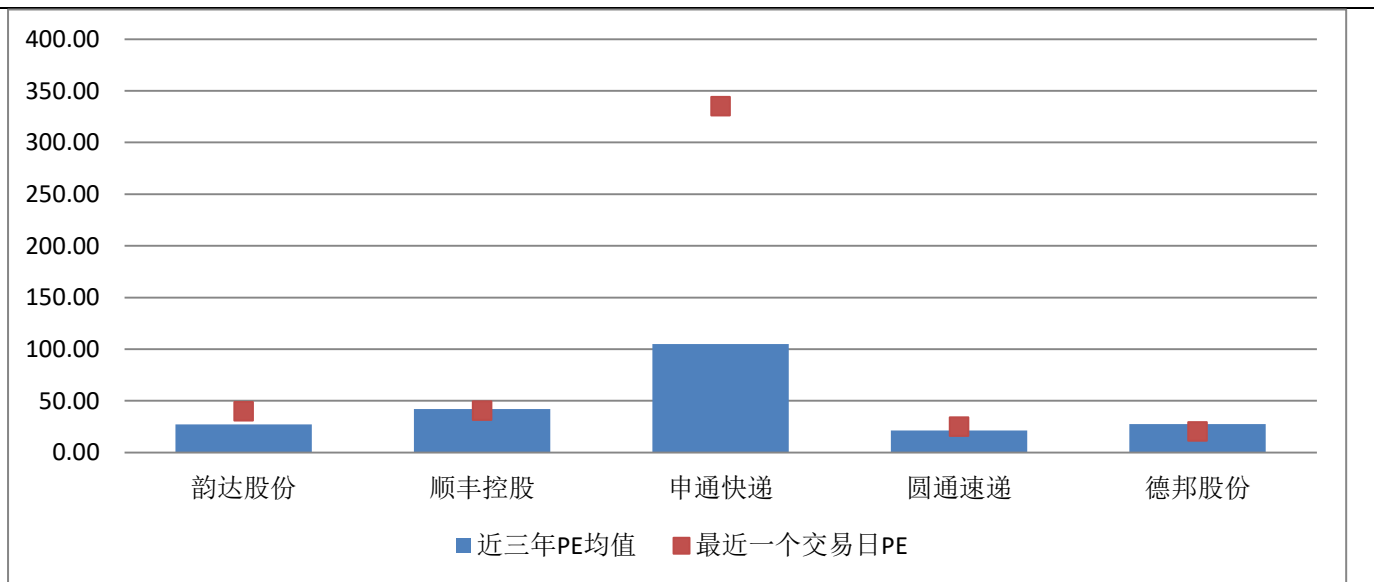
个股层面来看，成分股差异较大，对比板块成分股最近一个交易日及其历史 PE(TTM)，韵达股份、顺丰控股、德邦股份最近一个交易日 PE(TTM)均低于近三年均值，圆通速递、申通快递最近一个交易日 PE(TTM)均高于近三年均值。

图 5：板块成分股近三年 PE



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：个股 PE 均值及最近一个交易日 PE 对比



资料来源：wind，山西证券研究所

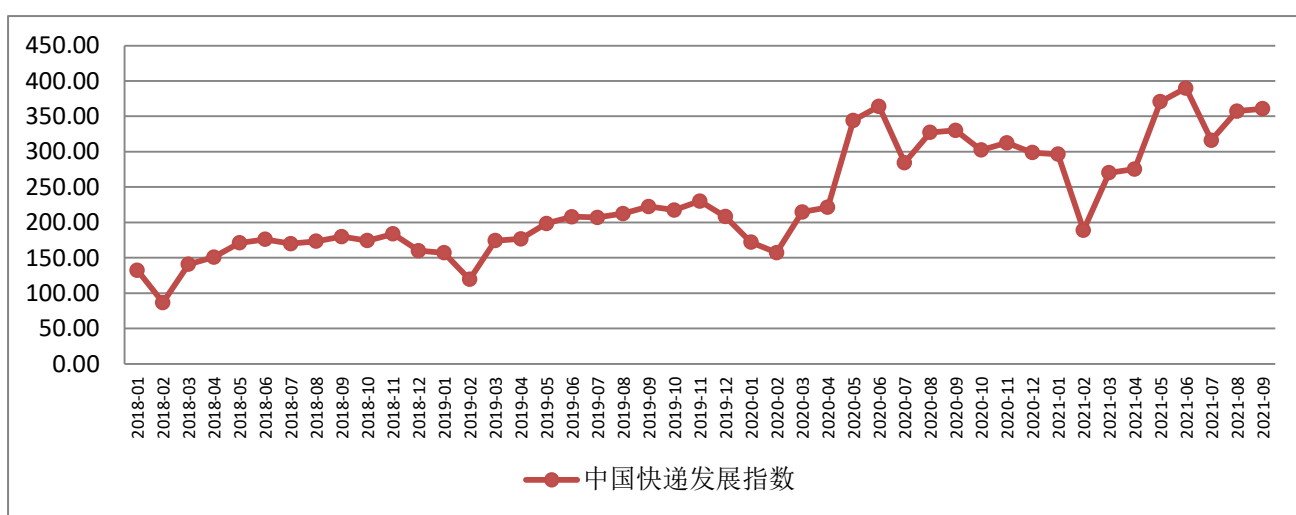
2. 行业表现

2.1 行业发展指数：市场平稳运行，发展规模指数同比高速增长

快递行业平稳运行。2021年9月，中国快递发展指数为360.70点，较上月的357.4点、去年同期的330.2

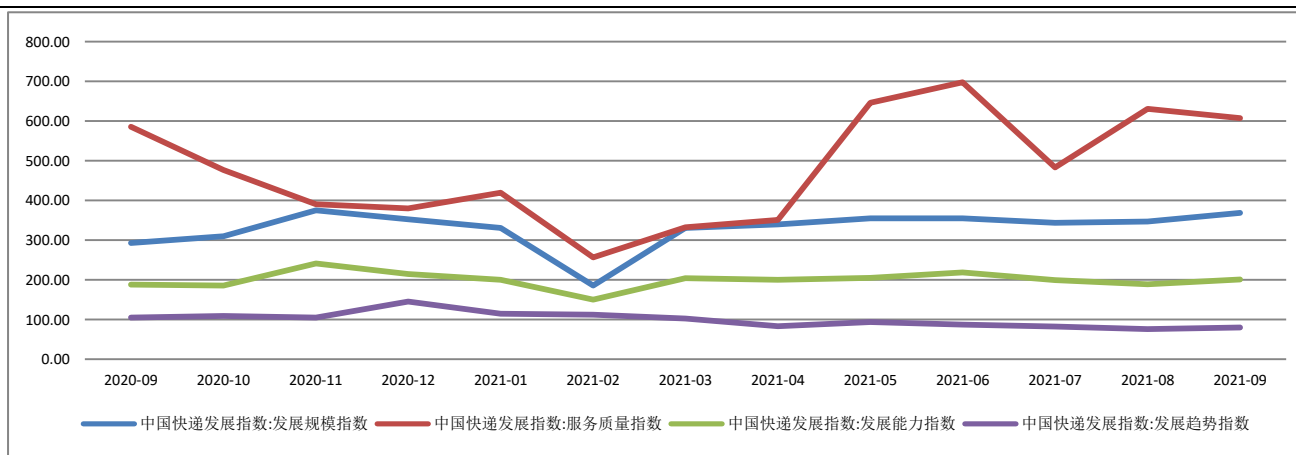
均提升，该指数依然维持高位运行，行业延续稳中向好、持续发展的态势。分项指数来看，9月，发展规模指数、服务质量指数、发展能力指数、发展趋势指数分别为368.2点、607.0点、200.6点、79.8点，发展规模指数、发展能力指数、发展趋势指数较上月增长，服务质量指数较上月下降；同比看发展趋势指数同比下降23.93%，发展规模指数、服务质量指数、发展能力指数同比不同程度增长，增速分别为25.84%、3.76%、6.65%。

图7：中国快递发展指数（点）



资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图8：中国快递发展指数分项指标（点）



资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

表1：近半年我国快递发展指数（月，点）

| | 2021-04 | 2021-05 | 2021-06 | 2021-07 | 2021-08 | 2021-09 |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 中国快递发展指数 | 275.40 | 370.80 | 390.00 | 316.20 | 357.40 | 360.70 |
| 中国快递发展指数:发展规模指数 | 339.30 | 354.50 | 355.10 | 343.80 | 346.40 | 368.20 |

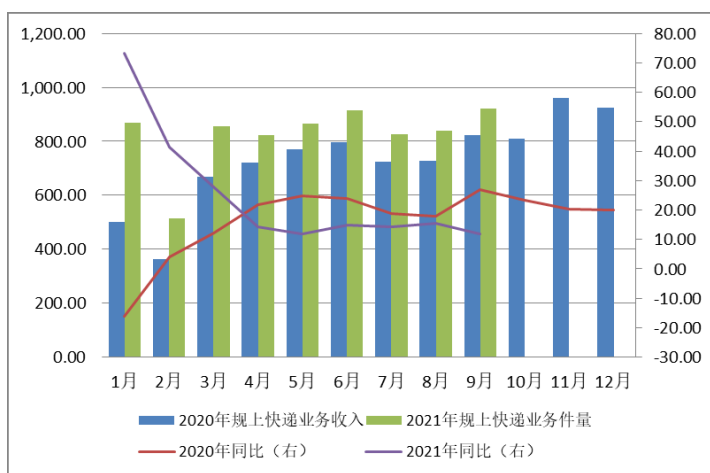
| | | | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 中国快递发展指数:服务质量指数 | 350.80 | 646.00 | 697.00 | 483.30 | 630.80 | 607.00 |
| 中国快递发展指数:发展能力指数 | 200.30 | 204.70 | 218.80 | 199.40 | 189.00 | 200.60 |
| 中国快递发展指数:发展趋势指数 | 83.30 | 93.50 | 86.90 | 82.30 | 75.80 | 79.80 |

资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究

2.2 行业业务情况：线上消费驱动，农村地区收投量提升

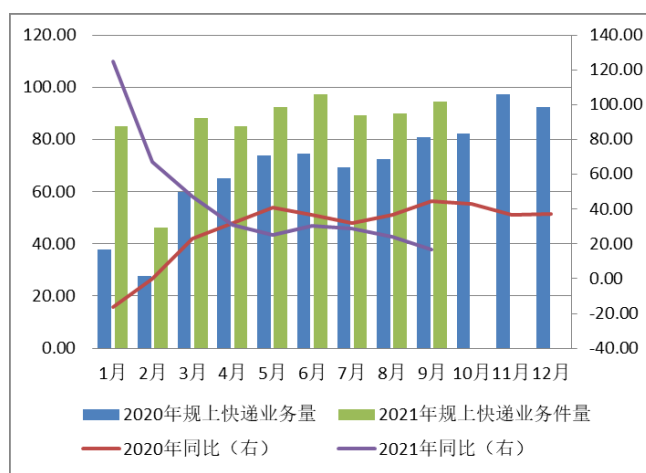
线上消费驱动，农村地区收投量提升，支撑快递业务量持续释放。9月，实现规上快递业务收入921.4亿元，环比增长9.68%，同比增长11.78%，同比增速较上月收窄3.71pct，本年累计规上快递业务收入7430.80亿元，同比增长21.84%；实现规上快递业务量94.50亿件，环比增长5.09%，同比增长16.78%，同比增速较上月收窄7.48pct，本年累计规上快递业务量767.70亿件，同比增长36.74%。一方面，电商促销及直播带货等线上消费驱动，网络零售额持续高速增长，进而支撑快递需求释放；另一方面，随着“快递进村”推进，农产品供应链持续完善，农产品寄递需求整体旺盛，农村地区快件收投量进一步提升。后续来看：电商带动效应持续释放，叠加下沉市场持续发力，业务量有望维持同比高速增长。

图9：月度规上快递业务收入情况（亿元，%）



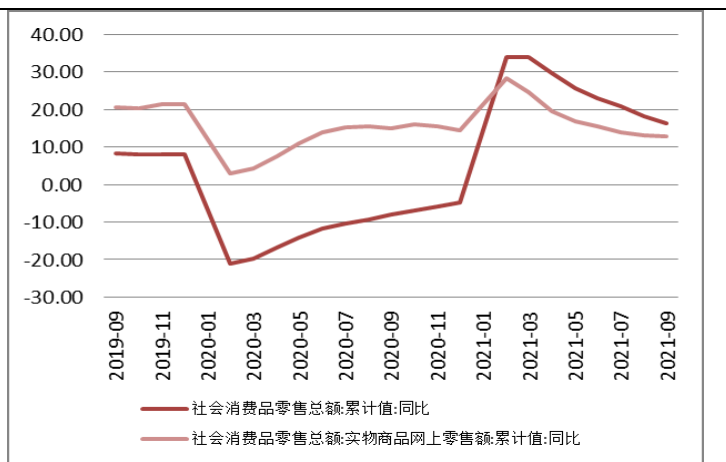
资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图10：月度规上快递业务量情况（亿件，%）



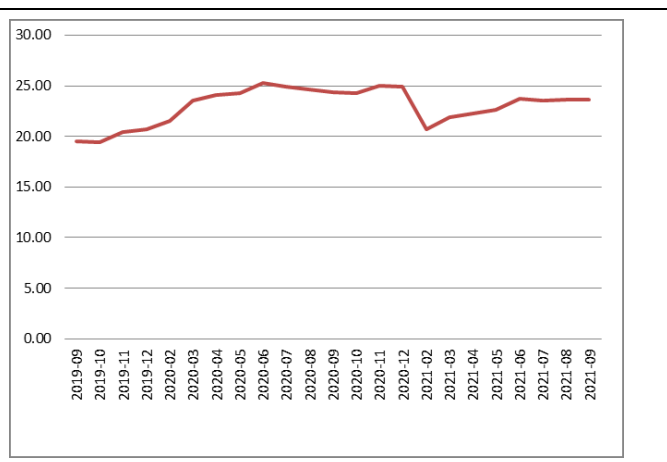
资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图 11：社零总额&实物商品网上零售额累计同比（%）



资料来源：wind，国家统计局，山西证券研究所

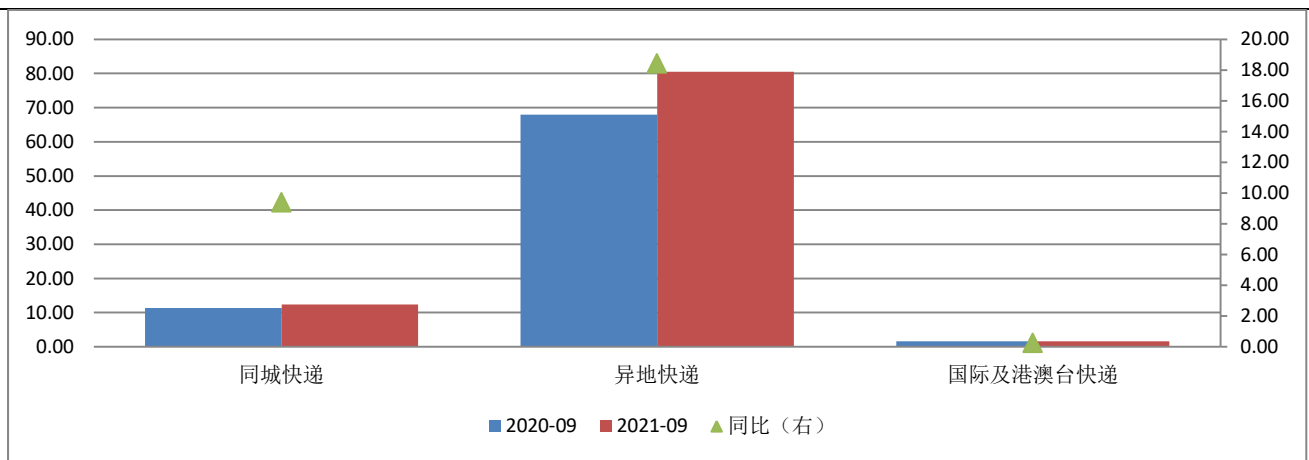
图 12：实物商品网上零售额在社零总额中占比（%）



资料来源：wind，国家统计局，山西证券研究所

分类别来看：2021年9月，同城、异地、国际及港澳台分别实现规上快递业务量 12.38 亿件、80.47 亿件、1.64 亿件，同比分别增长 9.39%、18.41%、0.24%，同城及异地规上快递业务量合计 92.85 亿件，同比增长 17.12%。

图 13：不同地区快递业务量情况对比（亿件，%）

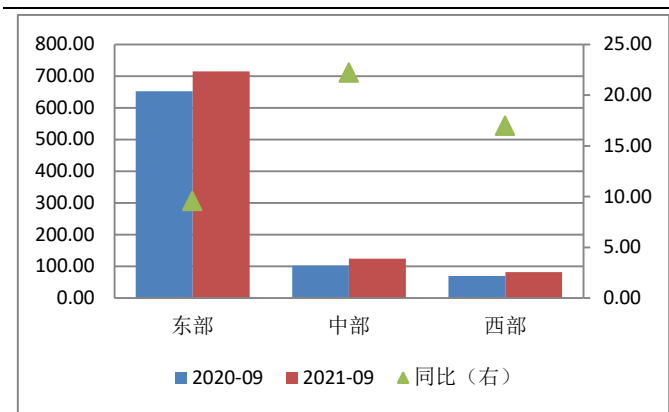


资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

分发件地来看：无论快递业务收入还是快递业务量，东部份额均显著超过中部地区和西部地区，但是中部地区和西部地区增速均领先东部地区，发挥出较强的带动效应。2021年9月，东部、中部、西部地区规上快递业务收入分别为 714.90 亿元、124.40 亿元、82.00 亿元，同比分别增长 9.56%、22.20%、16.98%，全国大陆 31 个省市（除新疆建设兵团，后同）规上快递业务收入均实现同比增长，其中，西藏、山西、青海、重庆、海南、广西规上快递业务收入同比均超过 25%；东部、中部、西部地区规上快递业务量分别为 72.64 亿件、14.19 亿件、7.67 亿件，同比分别增长 15.37%、23.57%、18.51%，北京、福建规上快递业务量同比下降，全国大陆其他省市规上快递业务量均实现同比增长，其中，青海、山西、海南、辽宁、贵州规

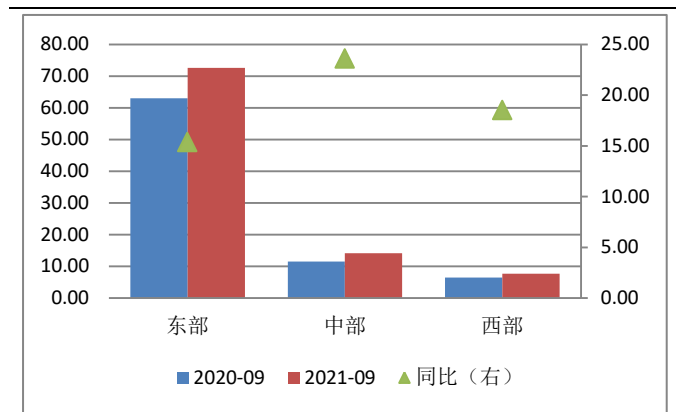
上快递业务量同比均超过 30%。

图 14：不同发件地快递业务收入情况对比（亿元，%）



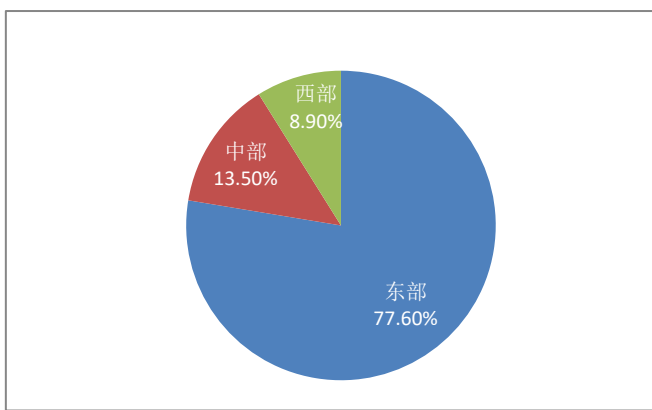
资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图 15：不同发件地快递业务量情况对比（亿件，%）



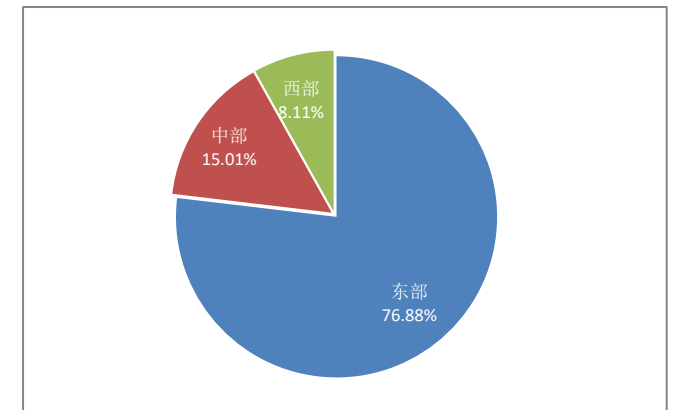
资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图 16：分地区快递业务月度收入结构



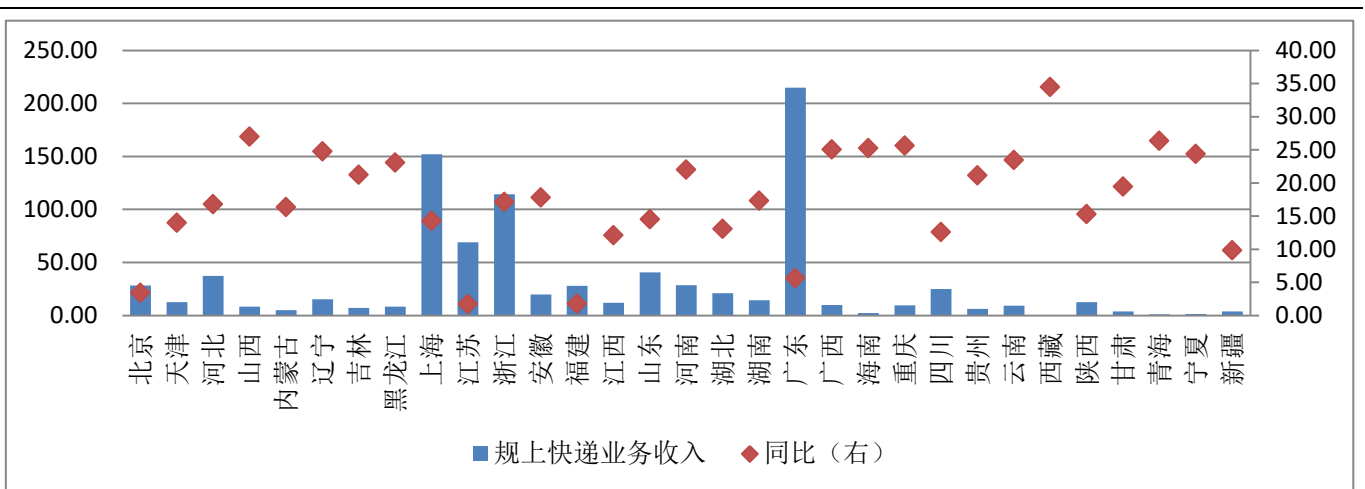
资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图 17：分地区快递业务月度业务量结构



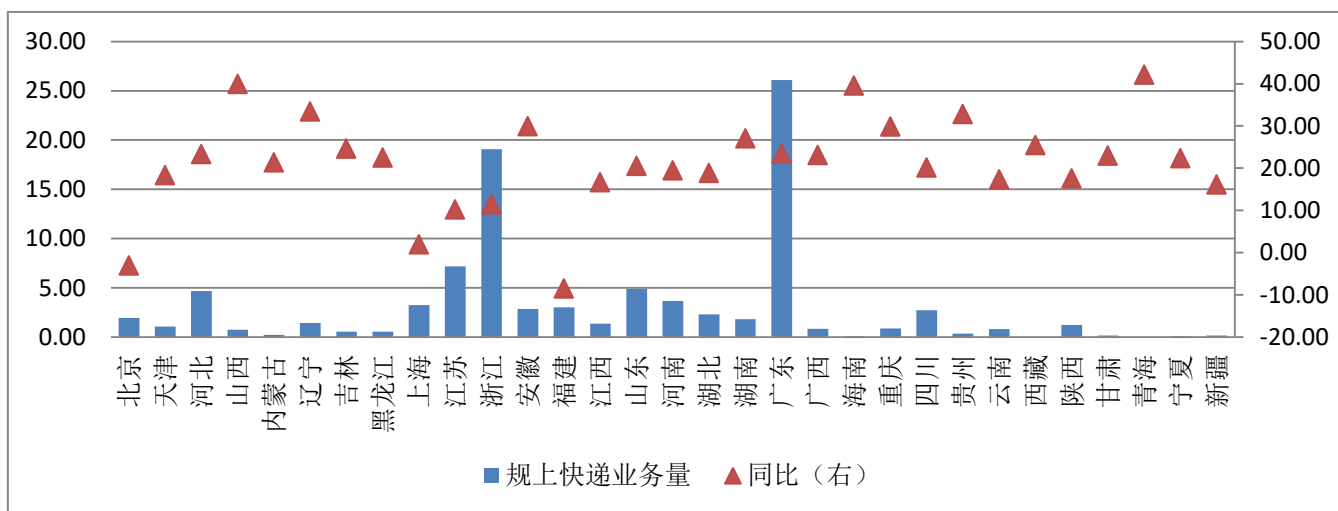
资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图 18：各省级行政区月度规上快递业务收入情况（亿元，%）



资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图 19：各省级行政区月度规上快递业务量情况（亿件，%）

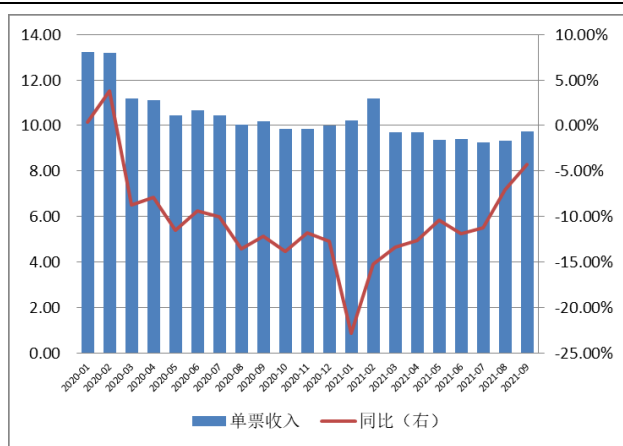


资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

2.3 行业竞争格局：单票收入回升，集中度环比持平

单票收入环比持续回升，集中度持平。2021 年 9 月，规上快递单票收入为 9.75 元，环比增长 4.37%，同比下降 4.37%，单票收入环比持续回升，且同比降幅进一步收窄；快递行业 CR8 为 80.80%，环比连续 4 个月持平。分公司看，9 月，顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递分别实现业务量 8.86 亿票、16.28 亿票、14.53 亿票、10.00 亿票，分别同比增长 21.70%、11.28%、19.39%、16.28%，各公司业务量收入、业务量均同比增长；顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递 9 月单票收入分别为 17.60 元、2.14 元、2.28 元、2.11 元，同比分别-4.71%、-0.47%、+4.59%、-3.21%，环比均有所增长，其中圆通速递单票收入持续同比正增长。

图 20：月度单票收入情况（元，%）



资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图 21：快递行业 CR8（%）



资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

表 2：重点公司快递业务主要指标对比

| | 业务量 (亿票) | 业务量同比增速 (%) | 业务收入 (亿元) | 业务收入同比 (%) | 单票收入 (元) | 单票收入同比 (%) |
|------|-------------|----------------|--------------|---------------|-------------|---------------|
| 顺丰控股 | 8.86 | 21.70 | 155.95 | 15.98 | 17.60 | -4.71 |
| 韵达股份 | 16.28 | 11.28 | 34.78 | 10.66 | 2.14 | -0.47 |
| 圆通速递 | 14.53 | 19.39 | 33.12 | 24.98 | 2.28 | 4.59 |
| 申通快递 | 10.00 | 16.28 | 21.11 | 12.83 | 2.11 | -3.21 |

资料来源：公司公告，wind，山西证券研究所

3.投资策略

整体来看，一方面，网购渗透率不断提升、下沉市场潜力释放、直播电商等新增长点将持续为快递行业提供驱动力，服务保障能力持续增强支撑快递需求有效释放，快递件量有望维持高速增长；另一方面，行业竞争持续加剧，但监管强化，价格战有望阶段性缓和，头部企业有望改善盈利能力，加固壁垒。

选股建议关注两条主线：

- 一是主打中高端市场，产品结构完善、服务质量突出的直营制综合物流服务商；
- 二是市场份额持续领先、资产规模较大、成本优势显著的加盟制快递龙头。

建议关注：顺丰控股、韵达股份、圆通速递。

4.风险提示

- 1) 宏观经济下行；
- 2) 行业政策大幅调整；
- 3) 竞争恶化，价格战超预期；
- 4) 末端网点退网。

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

