

行业研究

行业 CR8 指数环比持平，价格战趋缓或将持续被验证

——快递行业 2021 年 10 月经营数据点评

要点

◆**2021 年 10 月快递行业 CR8 指数环比持平。**2021 年 10 月，全国快递服务企业业务量完成 99.5 亿件，同比增长 20.8%，环比 9 月增速提高 4.0pct；业务收入完成 909 亿元，同比增长 12.1%，环比 9 月增速提高 0.3pct；单票收入约 9.14 元，同比上年 10 月下降 7.2%，环比 9 月下跌 6.3%。2021 年 10 月，快递行业 CR8 指数为 80.8，同比上年 10 月减少 1.9，环比 9 月持平。整体来看，虽然今年以来行业快递行业平均单票收入继续下行，但 CR8 指数今年 6 月以来保持不变，侧面反映行业整体价格战逐渐趋于理性。

◆**2021 年 10 月金华（义乌）地区快递业务平均单票收入环比上涨。**2021 年 10 月，浙江省快递业务平均单票收入约 5.45 元，环比下降 9.3%，不过金华（义乌）地区快递业务平均单票收入约 2.94 元，环比上涨 0.1%；广东省快递业务平均单票收入约 7.68 元，环比下降 6.7%，广州市快递业务平均单票收入约 5.45 元，环比下降 6.6%。受益于监管政策逐步落地，21 年 9 月、10 月金华（义乌）地区快递业务平均单票收入改善明显。

◆**2021 年 10 月实物网购社零占比环比提升。**2021 年 10 月，全国社零总额同比增长 4.9%，环比 9 月增速提高 0.5pct；实物商品网上零售额同比增长 8.7%，环比 9 月增速减少 2.5pct；实物网购社零占比（实物商品网上零售额/全国社零总额）为 24.6%，环比 9 月增速增加 0.9pct。整体来看，今年以来实物网购社零增速明显放缓，1-10 月累计增速为 14.6%，低于 19 年、20 年同期增速（19.8%、16.0%）；1-10 月实物网购社零占比为 23.7%，较去年同期（24.2%）略有下降；不过快递全行业业务量增速依然保持在较高水平，1-10 月累计增速为 34.7%，高于 19 年、20 年同期增速（26.0%、29.6%）。

◆**2021 年 10 月通达系快递公司单票收入改善趋势明显。**2021 年 10 月，顺丰、韵达、圆通、申通单月业务量增速分别为 21.6%、21.1%、19.4%、24.3%，其中顺丰、韵达、申通增速高于行业平均增速（20.8%）；顺丰、韵达、圆通、申通当月市场份额分别约为 8.4%、17.2%、15.8%、11.1%，除顺丰外，其他公司占比较 9 月均有所增长。2021 年 10 月，顺丰、韵达、圆通、申通单月单票收入分别为 15.92 元、2.17 元、2.29 元、2.11 元，环比 9 月分别变化-9.5%、+1.4%、+0.4%、+0.0%，同比分别变化-9.0%、-0.6%、+6.9%、-7.2%；整体来看，通达系快递公司单票收入改善趋势明显。

◆**投资建议：**随着政府对快递行业的监管不断加码，极免收购百世国内快递业务，行业价格战趋缓，部分快递公司单票收入持续改善，推动盈利修复；我们认为行业价格战趋缓或将持续被验证，头部快递公司盈利改善潜力更大。我们维持行业“增持”评级，推荐顺丰控股、圆通速递和韵达股份，建议关注中通快递（H）和申通快递。

◆**风险分析：**宏观经济下行导致快递需求下行；电商增长低于市场预期，导致快递需求增速下降；网购渗透率提升缓慢；快递行业竞争超预期，导致单票收入大幅下滑。

交通运输仓储 增持（维持）

作者

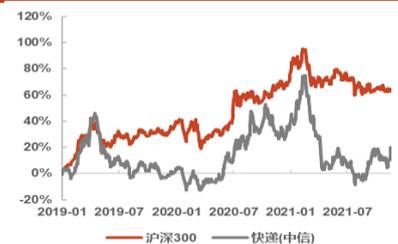
分析师：程新星

执业证书编号：S0930518120002

021-52523841

chengxx@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

柳暗花明，拨云见日——交通运输行业 2022 年投资策略（2021-11-15）

疫情反复拖累航司机场业绩，快递价格趋缓和助推盈利修复——交通运输行业 2021 年三季度业绩综述（2021-11-07）

国内疫情扩散，客运需求复苏承压——交通运输行业周报 20211107（2021-11-07）

业务快速增长，单票毛利下降——韵达股份（002120.SZ）2021 年第三季度报告点评（2021-10-31）

产能扩张成本承压，Q3 亏损环比扩大——申通快递（002468.SZ）2021 年第三季度报告点评（2021-10-29）

Q3 扣非归母净利润环比提升，公司将受益于竞争格局改善——顺丰控股（002352.SZ）2021 年前三季度业绩预告点评（2021-10-13）

国内需求复苏帮助航司减亏，监管加码促使快递价格趋缓和——交通运输行业 2021 年中报业绩综述（2021-09-05）

钢筋铁骨，依然如故——交通运输行业 2021 年中期投资策略（2021-07-15）

重点公司盈利预测与估值表

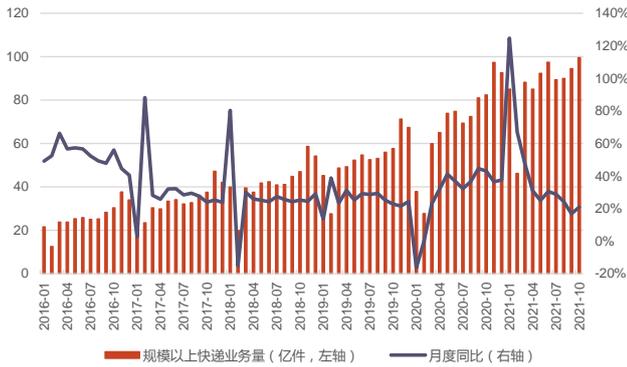
证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			20A	21E	22E	20A	21E	22E	
600233.SH	圆通速递	17.02	0.56	0.48	0.57	30	36	30	增持
002120.SZ	韵达股份	20.88	0.48	0.43	0.56	43	48	37	增持
002352.SZ	顺丰控股	67.42	1.61	0.71	1.29	42	95	52	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-11-19

1、2021年10月快递行业CR8指数环比持平

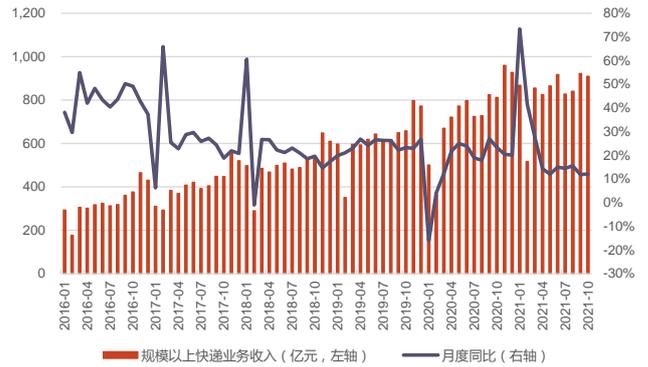
2021年10月，全国快递服务企业业务量完成99.5亿件，同比增长20.8%，环比9月增速提高4.0pct；业务收入完成909亿元，同比增长12.1%，环比9月增速提高0.3pct；单票收入约9.14元，同比上年10月下降7.2%，环比9月下跌6.3%。2021年10月，快递行业CR8指数为80.8，同比上年10月减少1.9，环比9月持平。

图1：2021年10月全国快递业务量增速环比回升



资料来源：wind，光大证券研究所

图2：2021年10月全国快递业务收入增速环比回升



资料来源：wind，光大证券研究所

整体来看，虽然今年以来行业快递行业平均单票收入继续下行，但CR8指数今年6月以来保持不变，侧面反映行业整体价格战逐渐趋于理性。

图3：2021年10月快递行业CR8指数环比持平



资料来源：wind，光大证券研究所

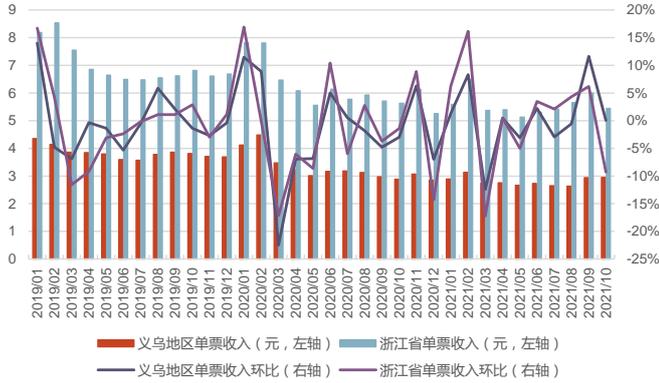
图4：2021年10月全行业单票收入环比下降



资料来源：wind，光大证券研究所

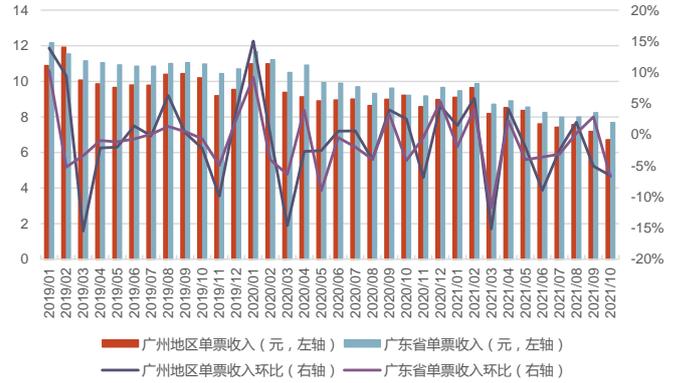
观察快递业务核心区域经营情况：2021年10月，浙江省快递业务平均单票收入约5.45元，环比下降9.3%，不过金华（义乌）地区快递业务平均单票收入约2.94元，环比上涨0.1%；广东省快递业务平均单票收入约7.68元，环比下降6.7%，广州市快递业务平均单票收入约5.45元，环比下降6.6%。

图 5：金华（义乌）地区快递业务平均单票收入环比上涨



资料来源：wind，光大证券研究所

图 6：广州地区快递业务平均单票收入环比下降

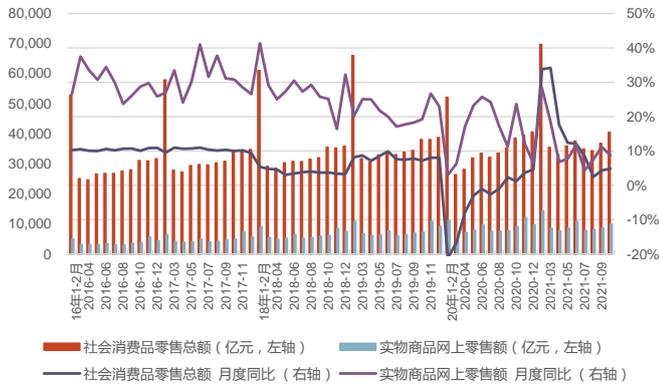


资料来源：wind，光大证券研究所

2021 年 10 月，全国社零总额同比增长 4.9%，环比 9 月增速提高 0.5pct；实物商品网上零售额同比增长 8.7%，环比 9 月增速减少 2.5pct；实物网购社零占比（实物商品网上零售额/全国社零总额）为 24.6%，环比 9 月增加 0.9pct。

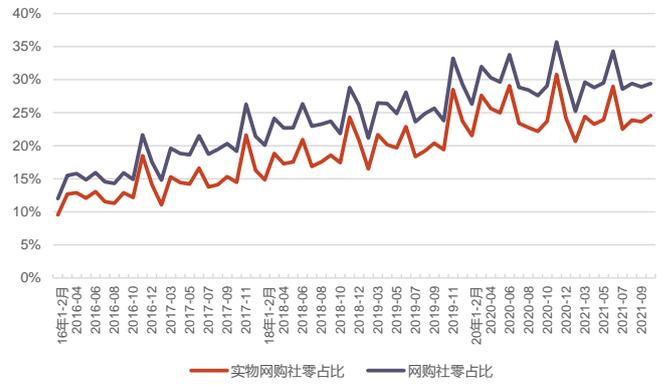
整体来看，今年以来实物网购社零增速明显放缓，1-10 月累计增速为 14.6%，低于 19 年、20 年同期增速（19.8%、16.0%）；1-10 月实物网购社零占比为 23.7%，较去年同期（24.2%）略有下降；不过快递全行业业务量增速依然保持在较高水平，1-10 月累计增速为 34.7%，高于 19 年、20 年同期增速（26.0%、29.6%）。

图 7：2021 年 10 月实物商品网上零售额增速环比下降



资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：2021 年 10 月实物网购社零占比增速环比提高

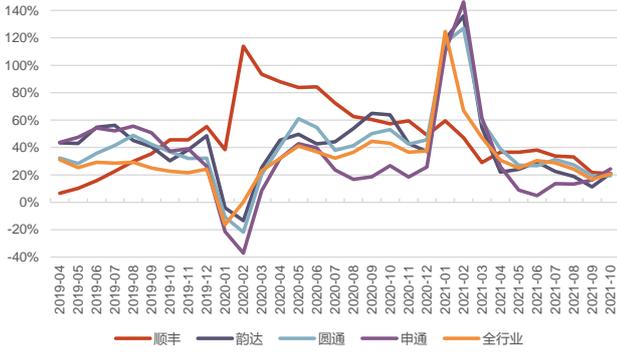


资料来源：wind，光大证券研究所，实物网购社零占比=实物商品网上零售额/全国社零总额

2、2021 年 10 月通达系快递公司单票收入改善趋势明显

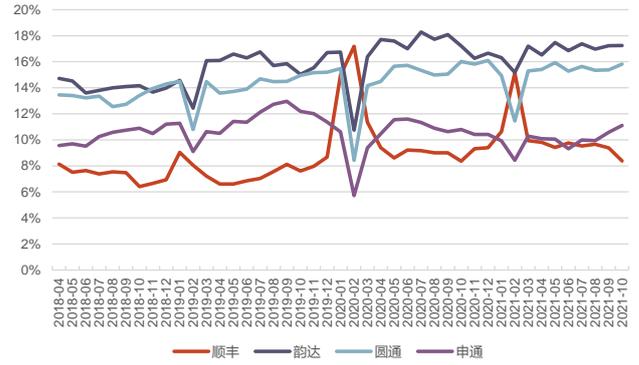
2021 年 10 月，顺丰、韵达、圆通、申通单月业务量增速分别为 21.6%、21.1%、19.4%、24.3%，其中顺丰、韵达、申通增速高于行业平均增速（20.8%）；顺丰、韵达、圆通、申通当月市场份额分别约为 8.4%、17.2%、15.8%、11.1%，除顺丰外，其他公司占比较 9 月均有所增长。（注：顺丰控股 2021 年 10 月开始合并嘉里物流相关业务数据。）

图 9：2021 年 10 月圆通速递业务量增速低于行业平均增速



资料来源：wind，光大证券研究所

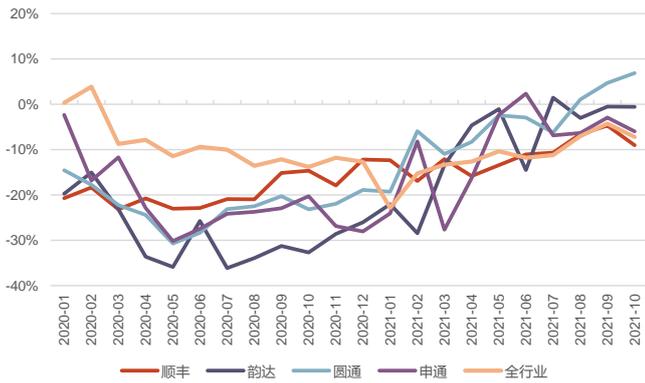
图 10：2021 年 10 月顺丰控股市场占比环比下降



资料来源：wind，光大证券研究所

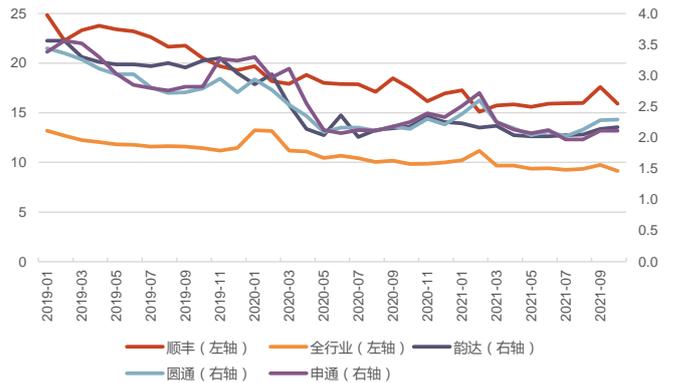
2021 年 10 月，顺丰、韵达、圆通、申通单月单票收入分别为 15.92 元、2.17 元、2.29 元、2.11 元，环比 9 月分别变化-9.5%、+1.4%、+0.4%、+0.0%，同比分别变化-9.0%、-0.6%、+6.9%、-7.2%；整体来看，通达系快递公司单票收入改善趋势明显。

图 11：主要快递公司单票收入同比增速比较



资料来源：wind，光大证券研究所

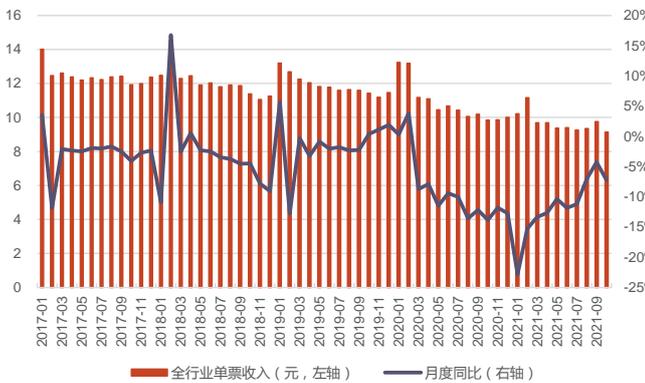
图 12：2021 年 10 月通达系快递公司单票收入继续改善



资料来源：wind，光大证券研究所

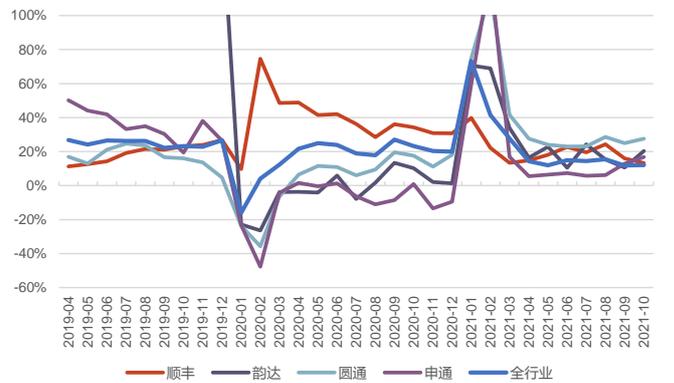
2021 年 10 月，顺丰、韵达、圆通、申通快递业务收入增速分别为 13.2%、20.4%、27.6%、16.9%，环比 9 月分别变化-2.8、+9.7、+2.6、+4.0pct，同比分别变化-21、+10.2、+10.1、+15.9pct。

图 13：2021 年 10 月全行业单票收入同比环比均下降



资料来源：wind，光大证券研究所

图 14：2021 年 10 月主要快递公司收入增速均高于行业平均



资料来源：wind，光大证券研究所

3、投资建议

随着政府对快递行业的监管不断加码，极兔收购百世国内快递业务，行业价格战趋缓，部分快递公司单票收入持续改善，推动盈利修复；我们认为行业价格战趋缓或将持续被验证，头部快递公司盈利改善潜力更大。我们维持行业“增持”评级，推荐顺丰控股、圆通速递和韵达股份，建议关注中通快递（H）和申通快递。

4、风险分析

1、宏观经济下行导致快递需求下行。快递需求与居民消费能力密切相关，宏观经济下行将导致居民消费能力下降，进而导致居民网购需求下降以及快递需求下降，对上市公司业绩带来负面冲击。

2、电商增长低于市场预期，导致快递需求增速下降。快递行业需求增长高度依赖电商业务的发展，如果未来电商市场增长低于市场预期，快递行业需求将受到负面影响。

3、网购渗透率提升缓慢。网购渗透率（实物商品网上零售额/全国社零总额）与消费品类以及居民消费习惯密切相关，网购渗透率提升缓慢将导致快递需求增速放缓，进而导致快递公司增长速度放缓。

4、快递行业竞争超预期，导致单票收入大幅下滑。虽然行政手段干预市场竞争有利于缓和目前的价格战，但一线快递公司“以价换量”的动力仍在，快递公司单票收入降幅仍可能大于单票成本降幅。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE