跟随大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

# 价格战缓和，广州地区环比单价转正

## 投资要点

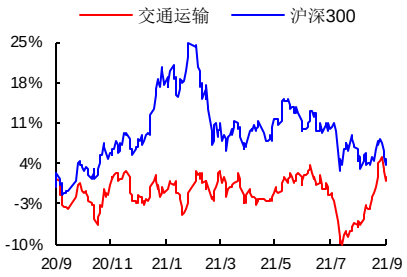
- **事件：**A 股快递公司披露 2021 年 8 月经营数据。
- **网购渗透率稳健，累计快递件量已超 2019 年全年。**2021 年 8 月快递行业完成快递业务量 89.9 亿件（+24.3%），1-8 月累计快递业务量达 673.2 亿件，超过 2019 年全年。2021 年 8 月国内社零总额同比增长 2.5%，环比下降 1.5%；实物商品网上零售额 8 月同比增速+7.6%，电商渗透率上升至 23.6%。社零增速放缓，网购渗透率同比环比双增，8 月淡季快递行业需求依然稳健。
- **量：全行业快递增速仍然保持中高速。**8 月快递行业完成快递业务量 89.9 亿件，同比增长 24.3%。上市公司方面，8 月顺丰、韵达、申通、圆通分别完成件量 8.7、15.3、9.1、13.8 亿件，同比增速分别为 33.1%、19.0%、15.9%、27.3%，圆通、顺丰件量增速超过行业增速，顺丰市占率 9.7%，申通市占率 10.2%、相较 7 月上升，韵达及圆通市占率相较 7 月小幅回调。
- **价：主要产粮区快递单价好转。** 8 月份全国快递平均单价 9.34 元，同比下跌 0.71 元（-7.1%）。8 月份东、中和西部地区快递平均单价分别同比下降 16.4%，15.0%和 21.1%；分类型来看，异地快递平均单价均同比降幅收窄，同城、异地同比降幅分别为-1.5%、-11.7%，国际快递平均单价同比提高 12.7%。从主要产粮区看，广州地区单价实现环比正增长，义乌地区单价环比降幅收窄。

  上市公司方面，8 月韵达单票收入 2.05 元，同比-3.3%，环比+0.5%；申通单票收入 1.95 元，同比-7.6%，环比-1.0%；圆通单票收入 2.13 元，同比+1.0%，环比+5.4%；顺丰单票收入 15.98 元，同比-6.6%，环比+0.1%。上市公司单票收入反映价格企稳，价格战缓和，各公司价量策略差异化，韵达较为稳定，圆通价格首次出现同比正增长。
- **集中度：**2021 年 8 月快递行业 CR8 为 80.8%，同比下降 2.4pp、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：宏观经济承压，快递需求存在阶段性波动，供给端价格战缓解持续兑现，快递企业业绩逐步修复。**8 月快递行业价格数据不断证明行业价格战缓和，叠加行业本身规模效益带来的成本持续降低，（预计成本降低 6-10%，综合看中通、韵达、圆通可比口径下成本降幅在 0.05-0.11 元/票），未来龙头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，这将从长期上改变快递业供给增长的预期，提升存量快递公司的估值。
- **投资策略：**1）看多加盟制快递龙头，**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。**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

**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：chzhl@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） | 30,787.61 |
| 流通市值（亿元） | 28,320.54 |
| 行业市盈率 TTM | 19.06 |
| 沪深 300 市盈率 TTM | 13.1 |

**相关研究**

1. 快递行业 2021H1 财报小结：价格战缓解，全面反弹 (2021-09-05)
2. 快递行业 7 月份数据点评：韵达 ASP 同比环比双增 (2021-08-21)
3. 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)
4. 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)
5. 快递行业 5 月份数据点评：顺丰增速领跑 (2021-06-21)
6. 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)

突出，行业修复阶段利润弹性最大，8 月单票价格同比小幅回调，环比提升，价量策略稳定，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。**圆通速递：**件量增速恢复，8 月单票价格同比环比双增、成本改善持续，航空货运业务景气高点造血能力强。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，至 8 月单票价格连续 3 月环比增长，推荐左侧布局。

- **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 | 18.97 | 买入 | 0.48 | 0.52 | 0.66 | 32.4 | 36.7 | 28.7 |
| 600233.SH | 圆通速递 | 12.66 | 买入 | 0.56 | 0.53 | 0.62 | 20.6 | 23.9 | 20.3 |
| 002352.SZ | 顺丰控股 | 63.60 | 买入 | 1.61 | 1.05 | 1.57 | 54.9 | 60.3 | 40.3 |
| 02057.HK | 中通快递 | 283.83 | 买入 | 5.42 | 5.66 | 7.15 | 37.7 | 34.7 | 27.5 |

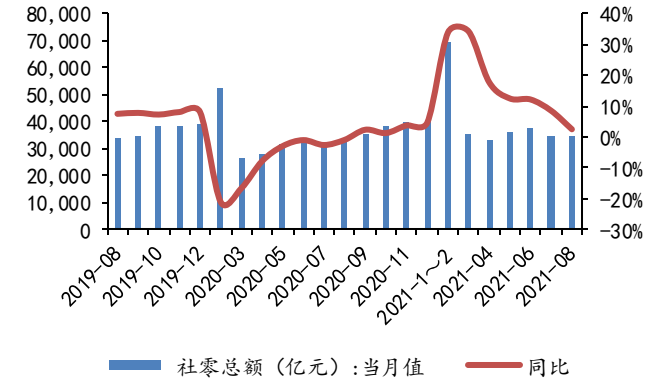
*数据来源：聚源数据，西南证券*

# 1 量：社零增速放缓，网购渗透率同比环比双增

2021 年 8 月国内社零总额 34.4 万亿元，同比增长 2.5%，增速下降（-6pp），环比下降 1.5%。实物商品网上零售额较 2020 年同期上升 7.6%，同比增速比 7 月回升 3.2pp。实物商品网购渗透率当月值为 23.6%，8 月散点疫情仍然存在，但整体状态较 7 月有所好转，网购渗透率同比上升 1.1pp，较 7 月环比上升 1.3pp。

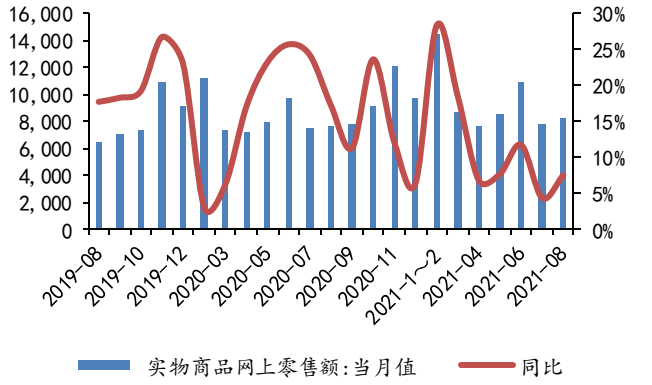
2021 年 8 月全行业完成快递业务量 89.9 亿件，同比增长 24.3%，环比上升 0.7%，快递行业整体同比增速较 7 月下降 4.5pp，2021 年 1-8 月全行业累计快递业务量达 673.2 亿件，超过 2019 年全年。

**图 1：社会零售总额及同比（亿元）**



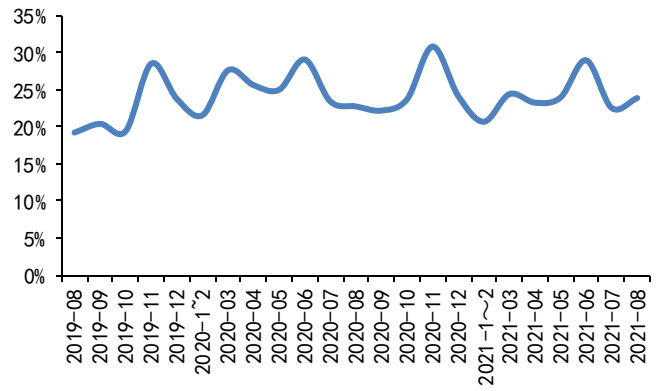

*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

**图 2：实物商品网上零售额及同比（亿元）**



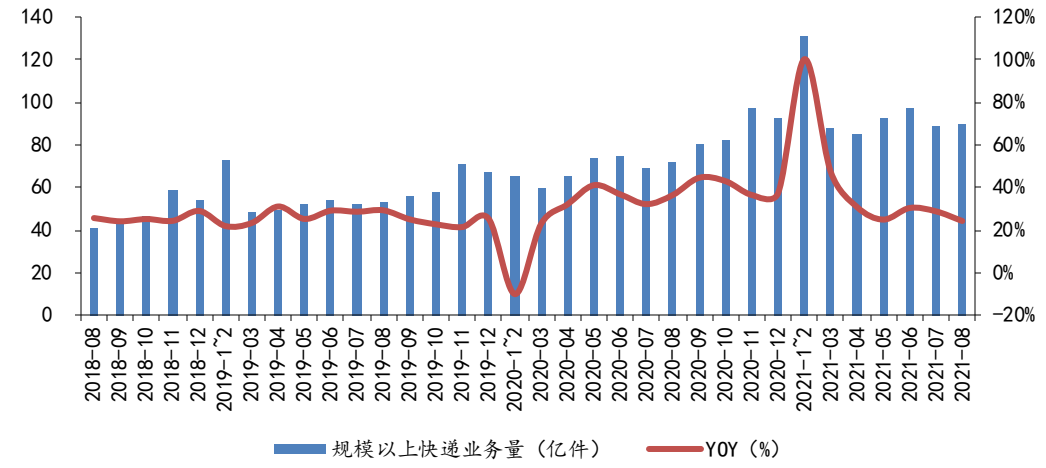

*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

**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*

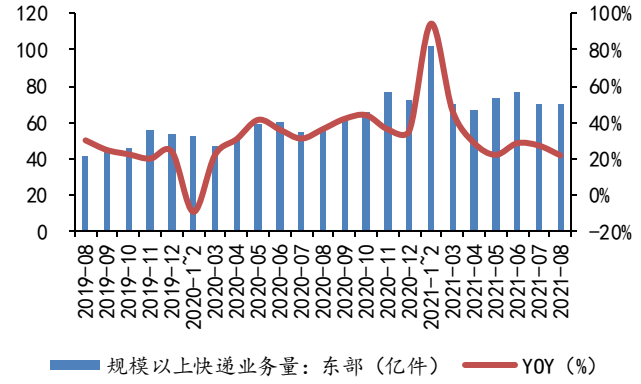
**图 4：全国快递业务量及同比**




*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

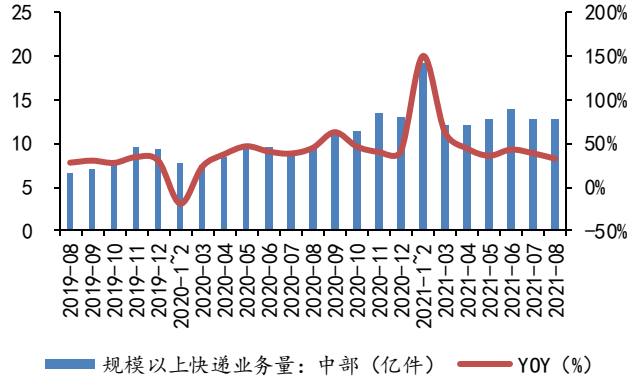
分区域来看，8 月份东、中、西部快递业务量分别完成 70.0、12.8 和 7.1 亿件，同比增速分别为 21.9%、32.4%和 34.5%。8 月份，东、中、西部快递业务量占全国的市场份额分别为 77.9%、14.2%和 7.9%，较去年同期分别变化-1.5pp、+0.9pp 和+0.6pp。

**图 5：东部地区快递业务量及同比**



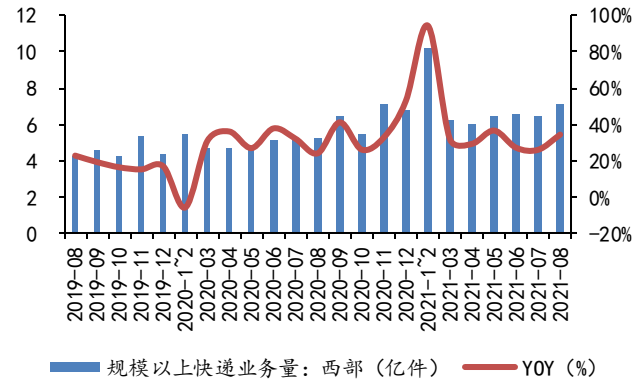

*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

**图 6：中部地区快递业务量及同比**



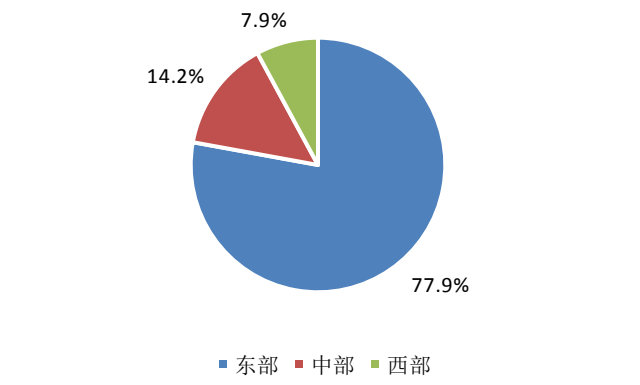

*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

**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*

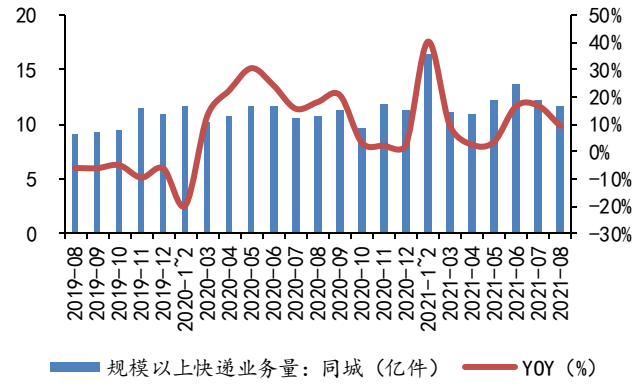
**图 8：2021 年 8 月东、中、西部快递业务量占比**




*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

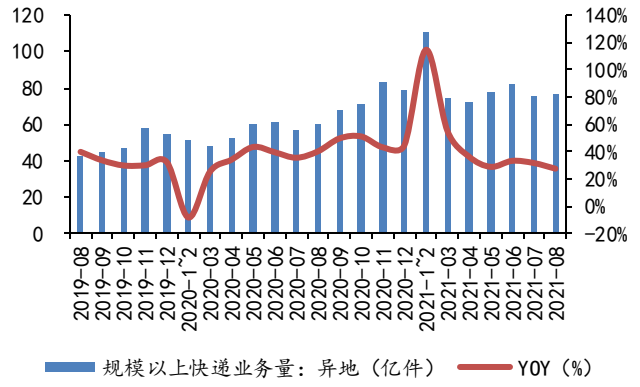
分类型看，8 月份同城、异地和国际快递分别完成 11.7、76.5 和 1.6 亿件，同比增速分别为 9.4%、27.6%和-6.4%。8 月份，同城、异地、国际快递业务量占全国的市场份额分别为 13.0%、85.2%和 1.8%，较去年同期分别变化-1.8pp、+2.3pp 和-0.5pp。

**图 9：同城快递业务量及同比**



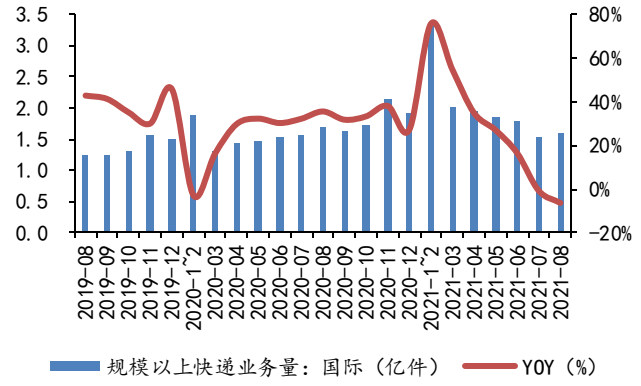

*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

**图 10：异地快递业务量及同比**



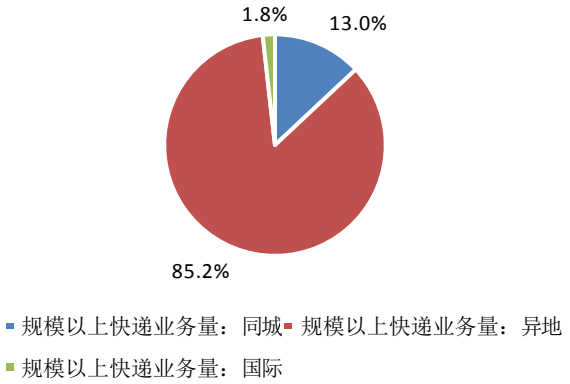

*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

**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 8 月同城、异地、国际快递业务量占比**

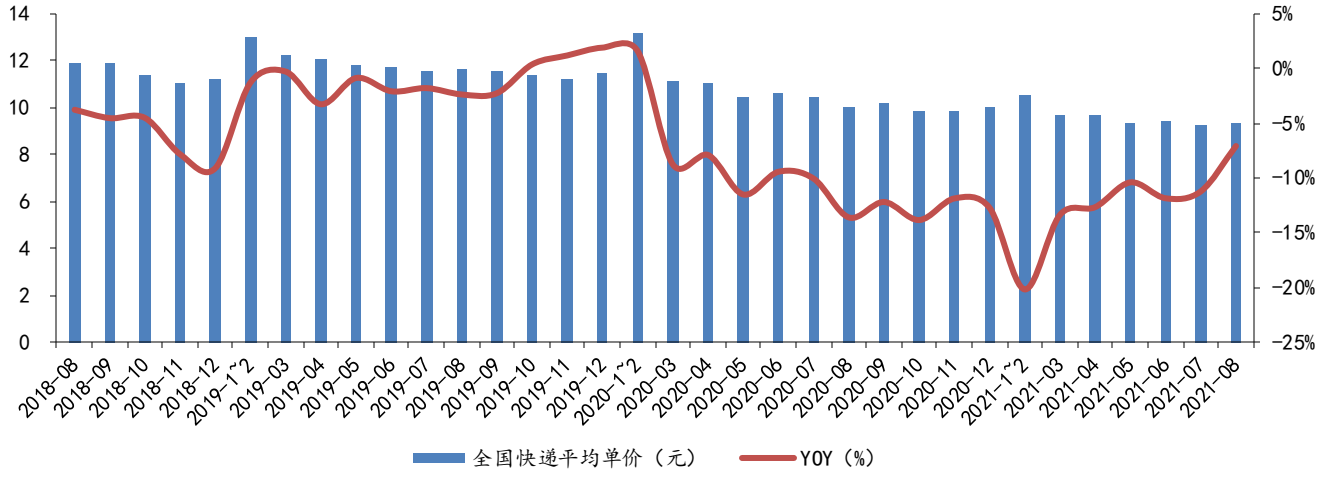



*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

## 2 价：快递单价降幅持续收窄，价格战缓和

8 月份全国快递平均单价 9.34 元，同比下跌 0.71 元（-7.1%），相较于 7 月全国快递平均单价 9.26 元（-11.2%），同比降幅收窄 4.1pp，价格战缓和迹象明显。

**图 13：全国快递平均单价及同比**

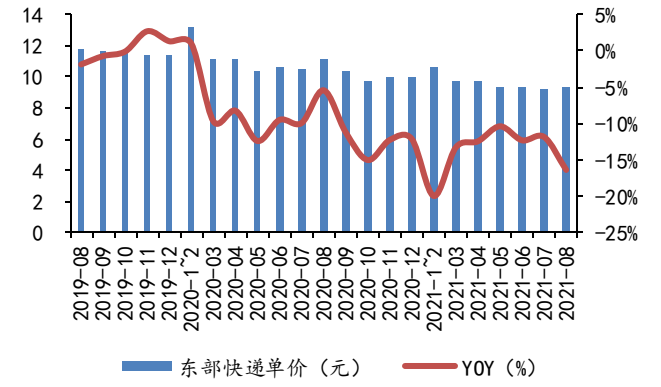



*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

**分区域来看**，8 月份东、中和西部地区快递平均单价分别为：9.33 元、8.33 元、11.33 元，分别同比下降 16.4%、15.0%和 21.1%，同 7 月相比，东、中、西三个地区降幅均扩大。

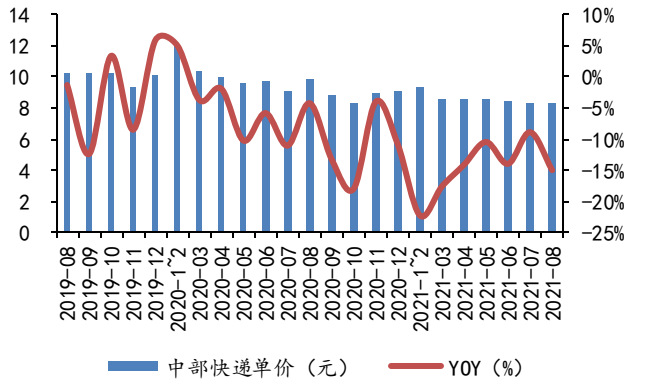
**分类型来看**，同城、异地、国际快递平均单价分别为：5.82 元、5.55 元、61.56 元，分别同比变化-1.5%、-11.7%和+12.7%，相较于 7 月的同比变化幅度，同城和异地降幅均收窄：9.1pp 及 1.4pp。异地快递平均单价同比降幅持续收窄，展示出价格战不断缓和；受疫情影响，航空运力不足导致运价上涨，国际快递价格不断提高。

**图 14：东部快递平均单价及同比**



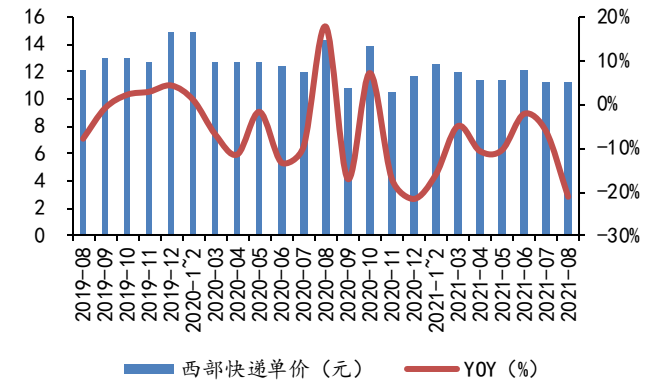

*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

**图 15：中部快递平均单价及同比**



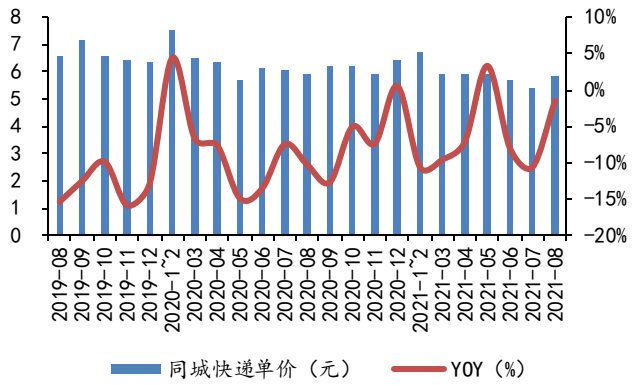

*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

**图 16：西部快递平均单价及同比**



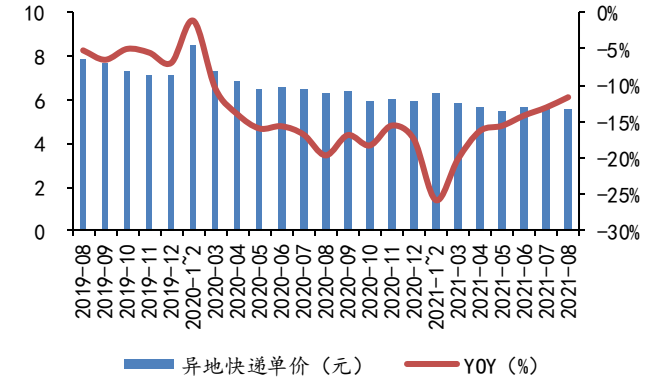

*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

**图 17：同城快递平均单价及同比**



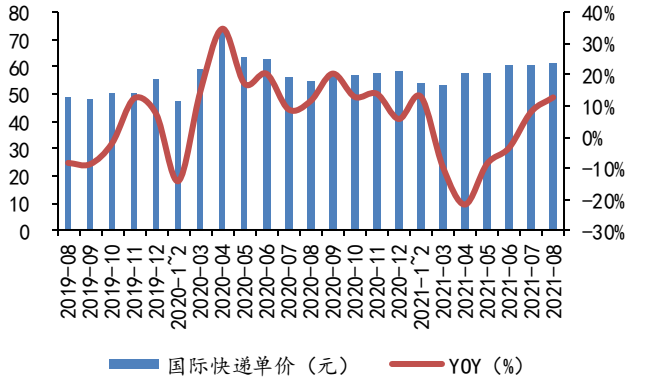

*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

**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**

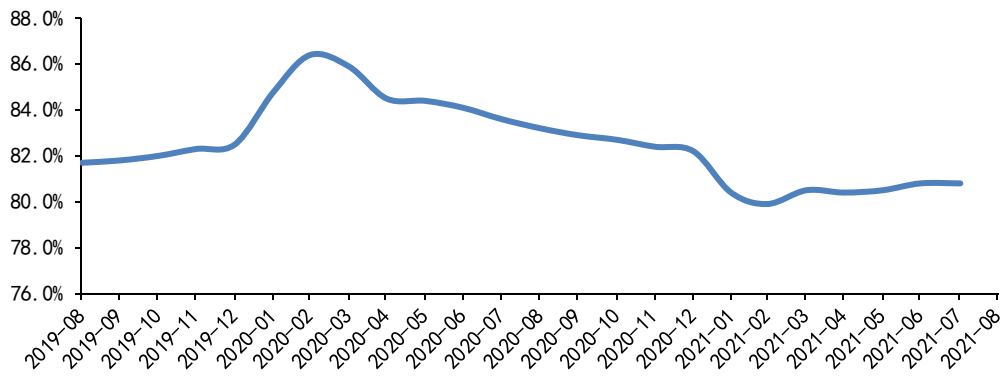



*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

# 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 8 月，快递行业品牌集中度指数 CR8 为 80.8%，较去年同比下降 2.4pp，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。

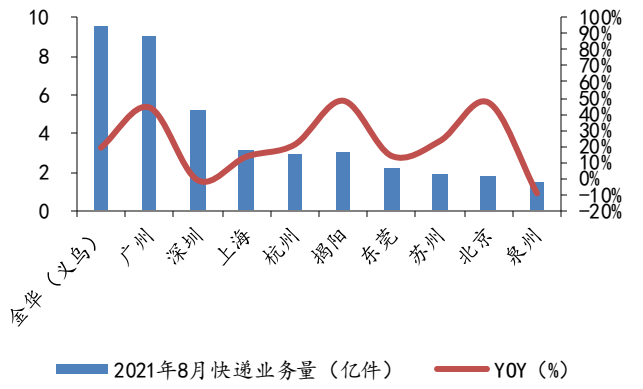
**图 20：快递行业集中度 CR8**




*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

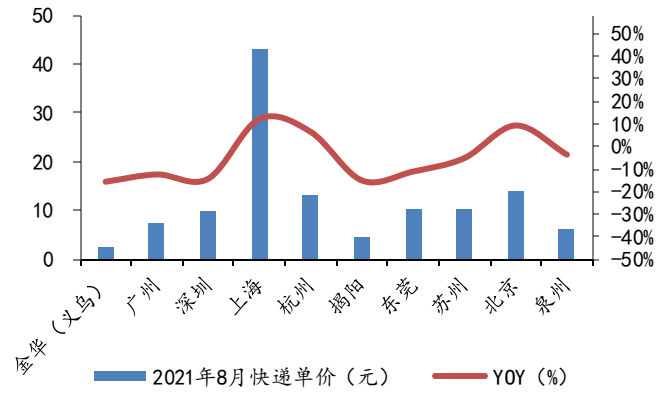
从快递主要产量区数据来看，8 月全国快递业务量排名前 10 的城市中，揭阳、金华（义乌）、广州地区同比增速领先，分别达 38.4%、32.8%、30.9%。从单价来看，前十大产量区价格战激烈程度依旧，重点城市中金华（义乌）、深圳、揭阳 8 月快递价格分别为 2.64（-15.6%）、4.43（-15.4%）、9.88（-14.3%）元，同比降幅居前。

**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**



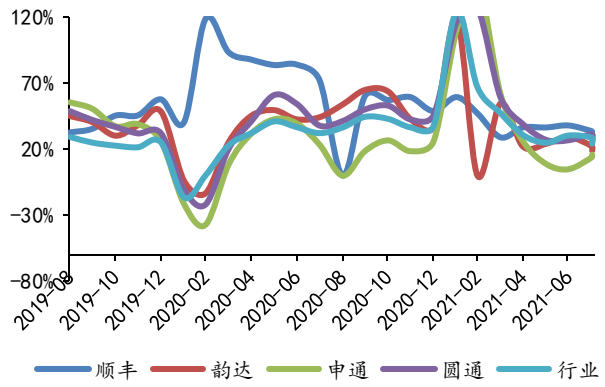

*数据来源：国家邮政局，西南证券整理*

8 月件量方面，韵达完成件量 15.3 亿件，同比+19.0%；申通完成 9.1 亿件，同比+15.9%；圆通完成 13.8 亿件，同比+27.3%；顺丰完成 8.7 亿件，同比+33.1%；行业快递件量增速为 24.2%，圆通、顺丰件量增速超过行业增速。

8 月单票收入方面，韵达单票收入 2.05 元，同比-3.3%，环比+0.5%；申通单票收入 1.95 元，同比-7.6%，环比-1.0%；圆通单票收入 2.13 元，同比+1.0%，环比+5.4%；顺丰单票收入 15.98 元，同比-6.6%，环比+0.1%。

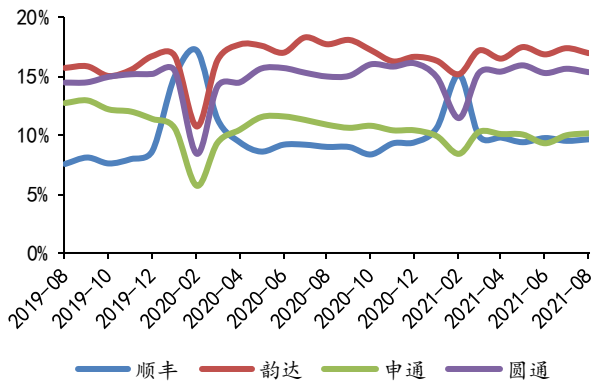
8 月市占率方面，顺丰及申通市占率较 7 月均有所上升，分别为 9.7%、10.2%，韵达及圆通市占率较 7 月小幅下降，分别为 17%及 15.3%。

**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**



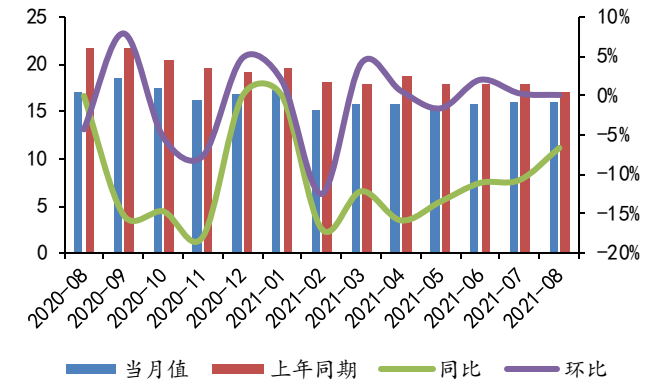

*数据来源：公司公告，西南证券整理*

**表 1：2021 年 8 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 | 8.7 | 15.3 | 9.1 | 13.8 | 89.9 |
| 当月市占率 | 9.7% | 17.0% | 10.2% | 15.3% | - |
| 年累计市占率 | 10.2% | 16.8% | 9.9% | 15.1% | - |
| 同比 | 33.1% | 19.0% | 15.9% | 27.3% | 24.3% |
| **单票收入（元/件）** | **顺丰** | **韵达** | **申通** | **圆通** | **行业** |
| 当月值 | 15.98 | 2.05 | 1.95 | 2.13 | 9.34 |
| 同比 | -6.6% | -3.3% | -7.6% | 1.0% | -7.1% |
| 环比 | 0.1% | 0.5% | -1.0% | 5.4% | 0.9% |
| **快递业务收入（亿元）** | **顺丰** | **韵达** | **申通** | **圆通** | **行业** |
| 当月值 | 138.7 | 31.3 | 17.8 | 29.4 | 840.1 |
| 同比 | 24.3% | 15.3% | 7.2% | 28.6% | 15.5% |

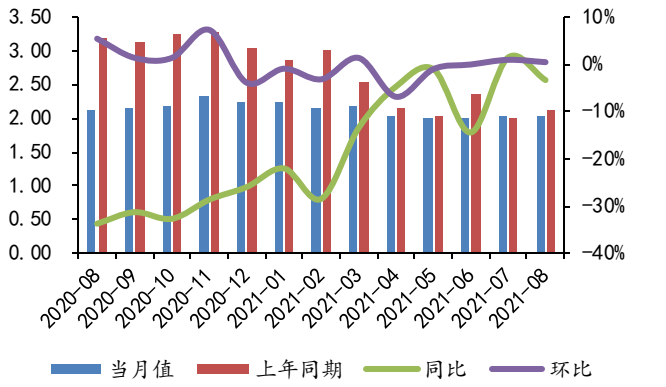
*数据来源：西南证券整理*

图 25：顺丰 ASP（元/件）



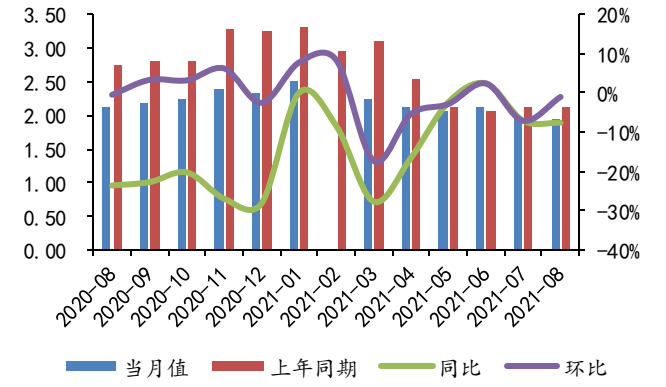

数据来源：公司公告，西南证券整理

图 26：韵达 ASP（元/件）



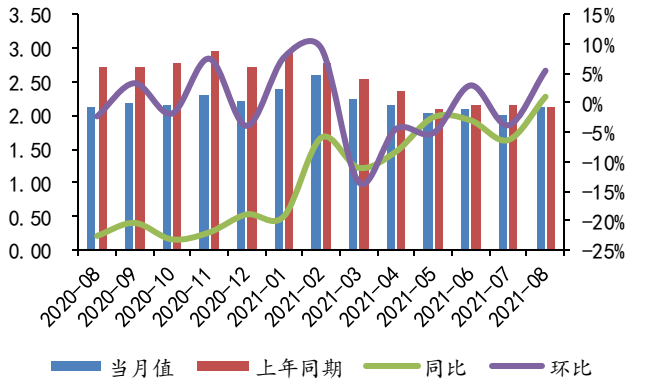

数据来源：公司公告，西南证券整理

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 |
| | 卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 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 |
| | 朱晓玲 | 高级销售经理 | 18516182077 | 18516182077 | zxl@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 |
| 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 |
| | 郑龑 | 销售经理 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn |