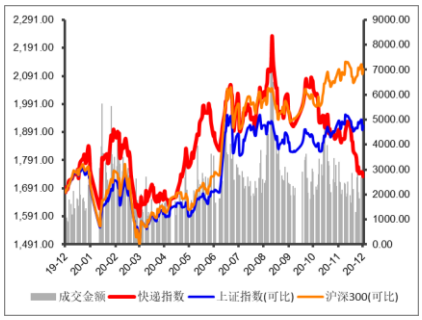
交通运输/快递 快递行业 11 月报 维持评级

报告原因：定期报告 **“双 11”电商大促拉动，快递件量同比大幅增长** **看好**

2020 年 12 月 23 日 **行业研究/定期报告**

行业近一年市场表现



相关报告：

【山证交运】快递行业专题研究：行业格局加速演变，壁垒加固聚焦龙头

【山证交运】“双十一”快递行业数据点评：件量再创新高，周期延长削弱峰值

【山证交运】快递行业月报：10 月快递件量提升，价格战加剧

分析师：

张 湃

执业登记编码：S0760519110002

电 话：0351-8686797

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

➢ **“双 11”电商大促拉动，快递件量同比大幅增长。**2020 年 11 月，“双 11”大促刺激电商件提升，快递业务件量及收入同比、环比均实现高速增长，但同比增速小幅收窄。此外，受“双十一”促销模式影响，11 月快递件量情况由“单峰”向“双峰”转变。本月实物商品网上累计零售额达 87,792 亿元，同比增长 15.47%，同比增速较社零总额累计值同比+21.22pct，在社零总额累计值中的占比达 24.98%，较上年同期高 4.59pct；实现规上快递业务收入 959.40 亿元，环比增长 18.30%，同比增长 20.42%，同比增速较上月下降 2.83pct；实现规上快递业务量 97.26 亿件，环比增长 19.12%，同比增长 36.52%，同比增速较上月收窄 6.49pct。后续来看，电商平台促销有望拉动快递业务量持续同比高增长，但对比历史数据，11 月为快递件量高峰，预计 12 月件量同比将有所收窄。**分类别来看：**同城、异地、国际及港澳台分别实现规上快递业务量 11.86 亿件、83.25 亿元、2.15 亿件，同比分别增长 2.29%、43.31%、38.04%，同城及异地规上快递业务量合计 95.11 亿件，同比增长 36.49%。**分发件地来看：**东部、中部、西部地区规上快递业务量分别为 76.68 亿件、13.48 亿件、7.10 亿件，同比分别增长 36.24%、40.21%、32.88%，其中，北京市规上快递业务件量同比下降 0.68%，其余省级行政区规上快递件量同比不同程度增长，且同比增速均超过 15%，宁夏、河北、江西地业务量同比增速均超过 60%，对行业增幅拉动效应显著，业务结构整体优化。

➢ **价格战加剧，单票收入小幅回升。**2020 年 11 月，价值战持续，单票收入虽然较上月小幅回升，但仍然维持同比大幅下降趋势，本月单票收入为 9.86 元，环比增长 0.15%，同比下降 11.79%，快递行业 CR8 为 82.40%，同比提升 0.10pct，环比下降 0.30pct。分公司看，顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递 11 月分别实现业务量 9.06 亿票、15.82 亿票、15.39 亿票、10.13 亿票，分别同比增长 59.51%、42.91%、42.50%、18.48%，单票收入分别为 16.16 元、2.34 元、2.30 元、2.39 元，同比分别下降 17.93%、28.66%、22. 03%、26.91%，各公司业务量均同比高增长，但单票收入均同比大幅下降。目前来看，快递行业竞争持续加剧，业务整体向头部集中，指标短期波动符合预期，中长期看预计行业集中度将进一步提升。

➢ **投资策略：**一方面线上消费潜力不断释放，下沉市场持续为行业提供增量，我们认为快递行业规模有望稳定高增长；另一方面，快递行业产能出清，行业加速整合，优势企业具备长期投资价值。选股建议关注两条主线，一是业务量市场份额持续领先、规模效应显著、拥有成本优势的加盟制快递龙头；二是主打中高端市场，单票收入高，产品结构完善、服务质量突出的直营龙头服务商。建议关注：顺丰速运、圆通速递、韵达股份。

➢ **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 4

1.2 个股涨跌情况 5

1.3 估值表现 5

2.行业表现 7

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：月度规上快递业务收入情况（亿元，%） 8

图 9：月度规上快递业务量情况（亿件，%） 8

图 10：社零总额及实物商品网上零售额累计值同比增速对比（%） 8

图 12：不同快递业务收入情况对比（亿元，%） 9

图 13：不同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，%） 9

图 15：不同发件地快递业务量情况对比（亿件，%） 9

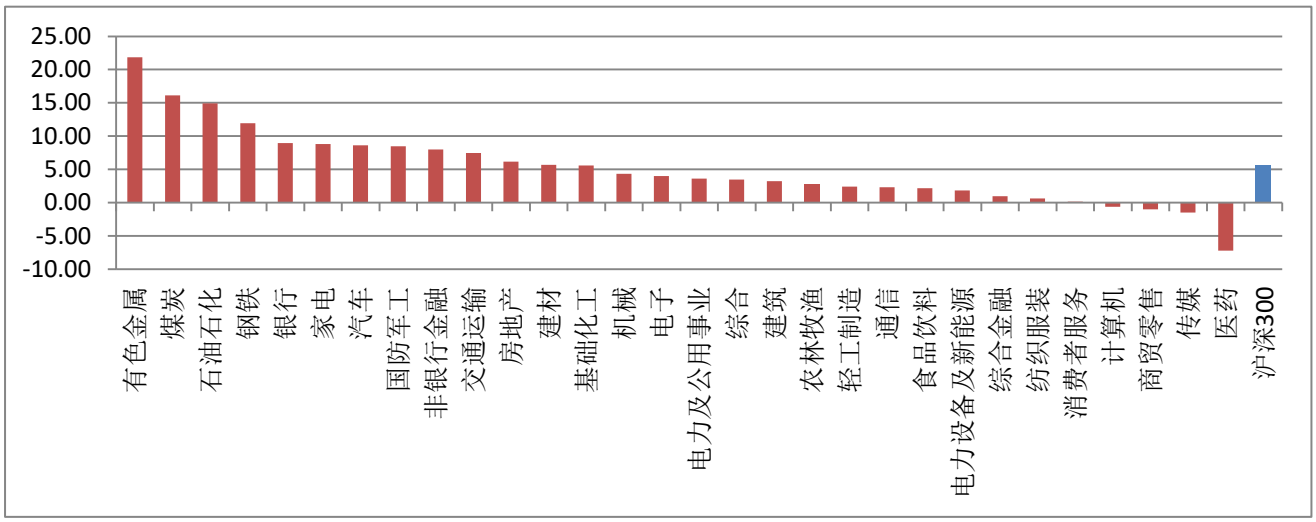
图 16：各省级行政区月度规上快递业务收入情况（亿元，%）.....10
图 17：各省级行政区月度规上快递业务量情况（亿件，%）.....10
图 18：月度单票收入情况（元，%）.....11
图 19：快递行业 CR8（%）.....11
表 1：重点公司快递业务主要指标对比.....11

1.行情回顾

1.1 板块涨跌情况

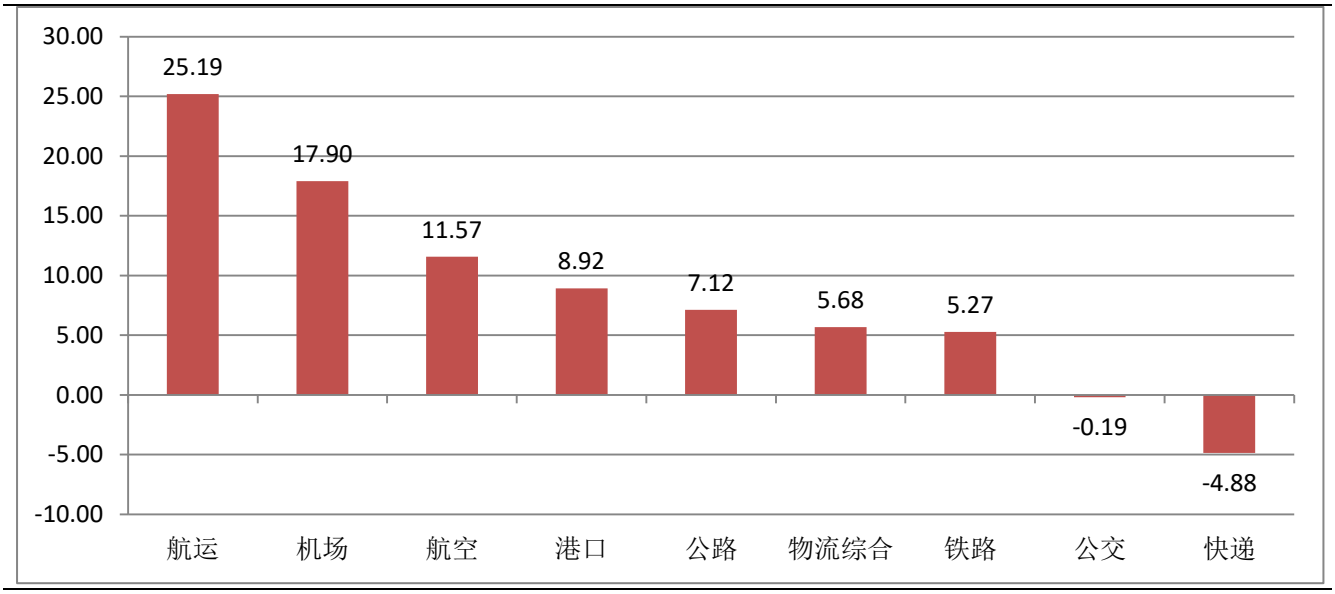
2020 年 11 月，沪深 300 上涨 5.64%，交通运输行业上涨 7.46%，跑赢沪深 300 月涨跌幅 1.82pct，在中信一级 30 个子行业中排名第 24 位，快递行业作为交通运输三级子行业，月涨跌幅为-4.88%，落后交通运输行业 12.33pct，落后沪深 300 指数 10.52pct，在交通运输 9 个三级子行业中排于末尾。

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（%）

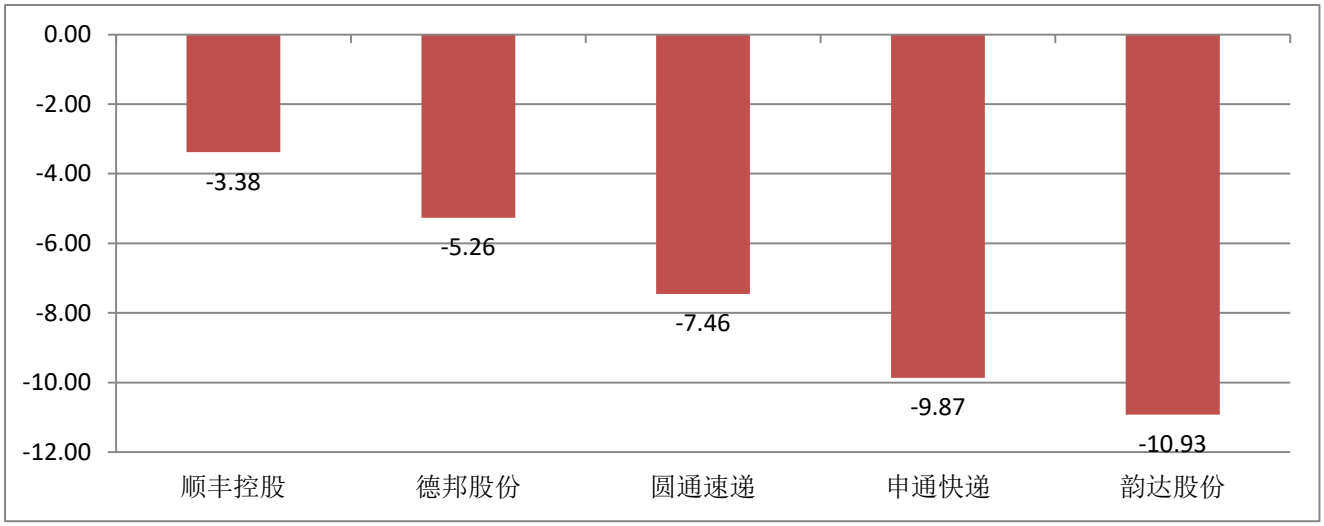


资料来源：wind，山西证券研究所

1.2 个股涨跌情况

2020 年 11 月，快递行业 5 只个股不同程度下跌，其中韵达股份以 10.93%的跌幅领跌，顺丰控股下跌 3.38%，月跌幅小于板块其他个股。

图 3：快递板块个股月涨跌幅对比（%）

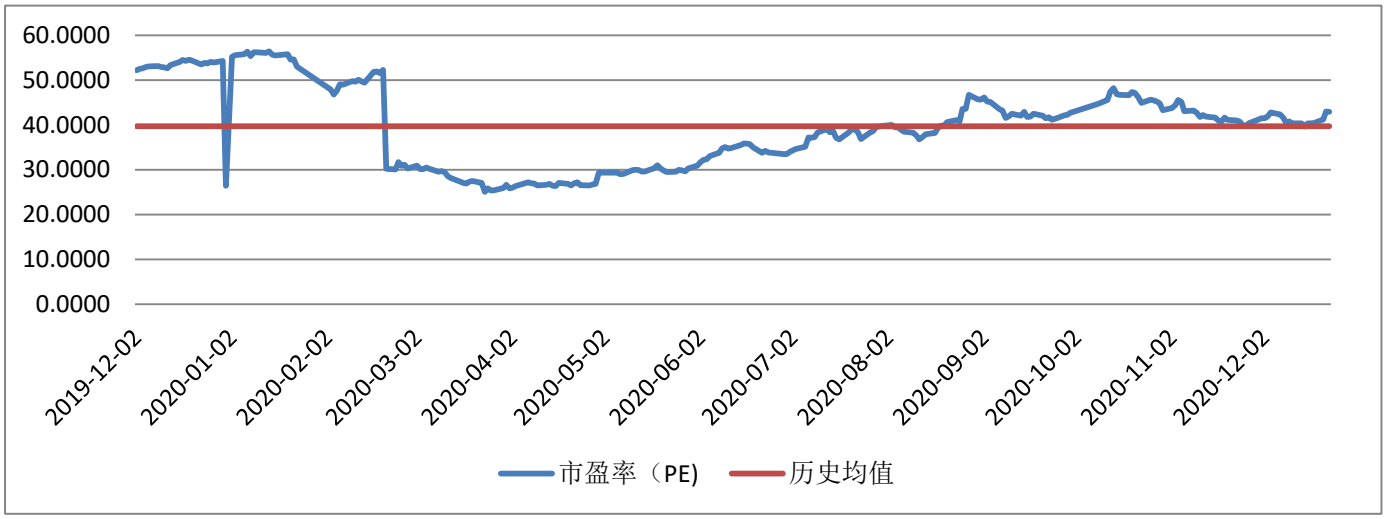


资料来源：wind，山西证券研究所

1.3 估值表现

行业层面来看，11 月以来，行业 PE（TTM）小幅回落，截止 2020 年 12 月 23 日数据，行业 PE（TTM）略高于历史均值。

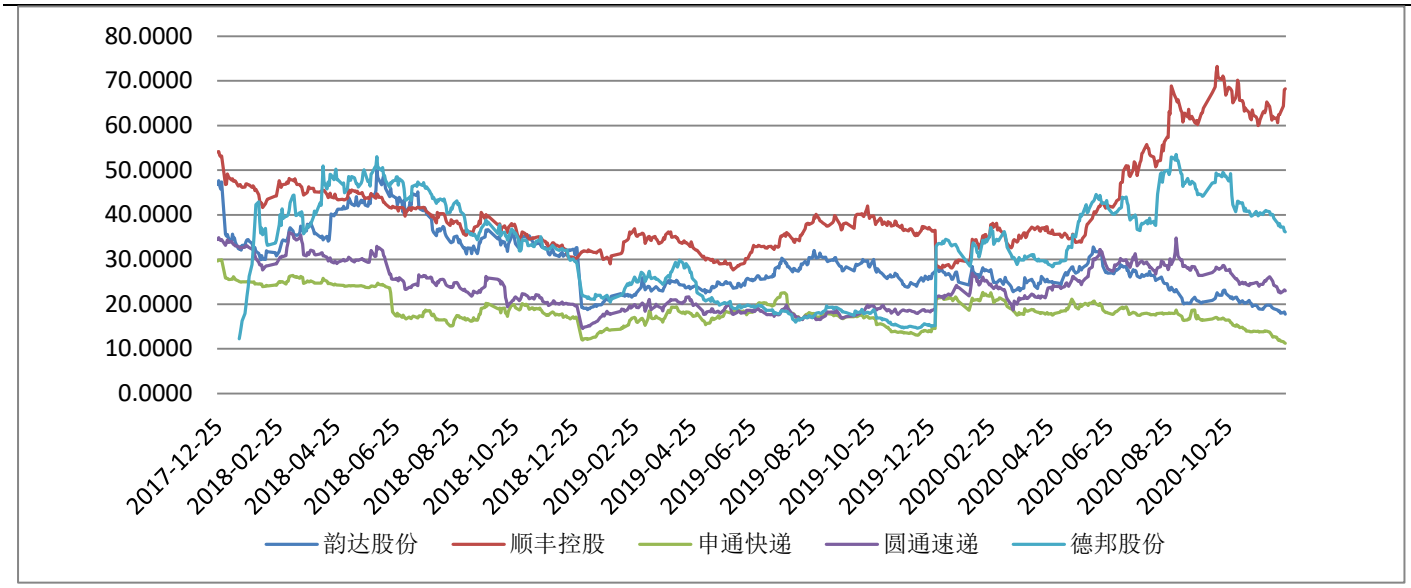
图 4：快递行业历史 PE



资料来源：wind，山西证券研究所

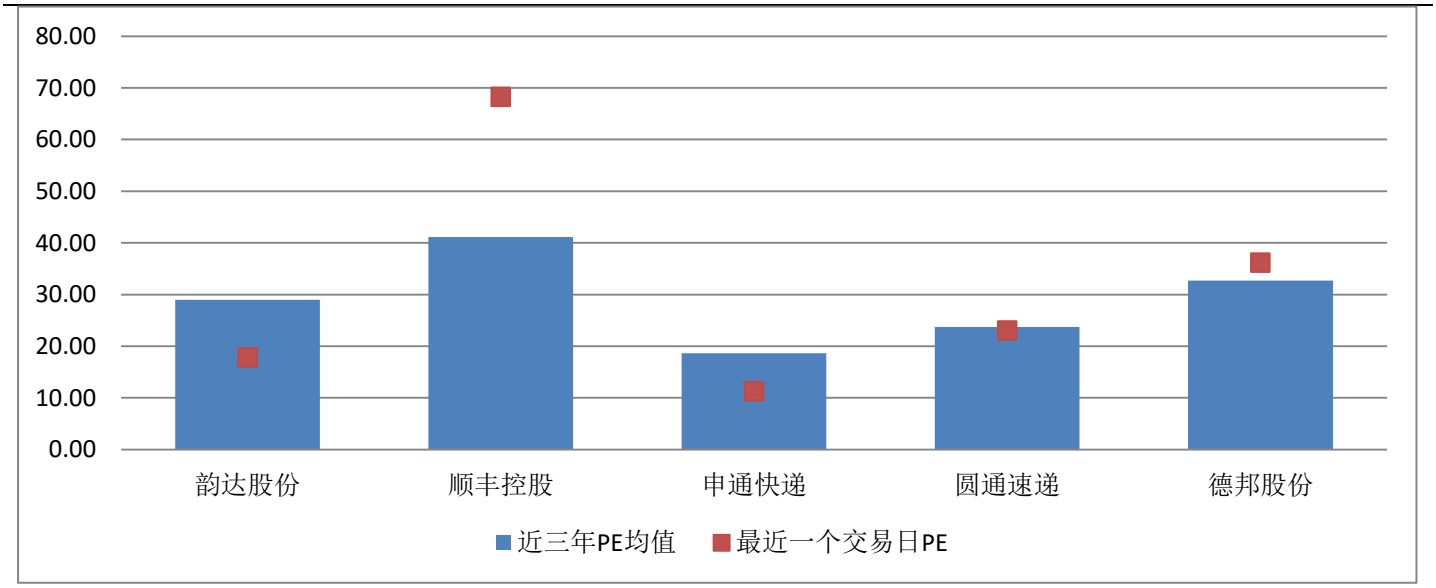
个股层面来看，成分股差异较大，对比板块成分股最近一个交易日及其历史 PE(TTM)，韵达股份、申通快递最近一个交易日 PE(TTM)位于历史中低位，圆通速递最近一个交易日 PE(TTM)略低于历史三年均值，顺丰控股德邦股份最近一个交易日 PE(TTM)高于历史三年均值，德邦股份最近一个交易日 PE(TTM)高于其上市以来均值。

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



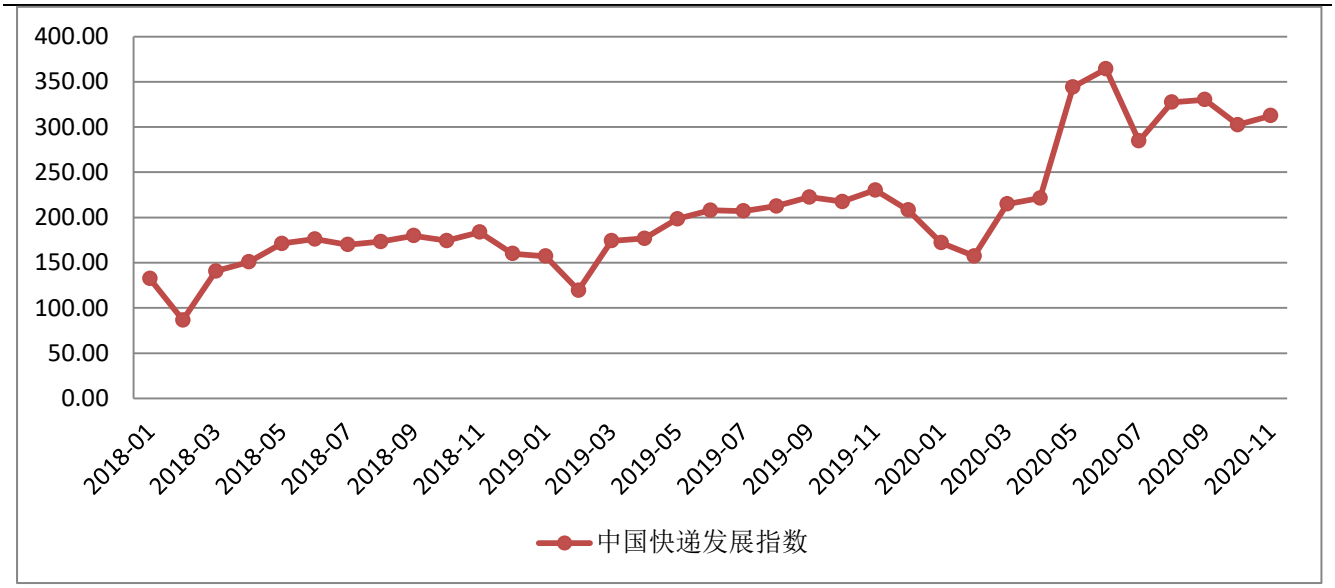
注：由于德邦股份可取值区间短于三年，德邦股份为上市以来 PE 均值

资料来源：wind，山西证券研究所

2.行业表现

2020 年 11 月，中国快递发展指数为 312.50 点，较上月的 302.40 有所回升，较去年同期的 230.20 点显著增长，我国快递发展指数整体维持高位运行，行业发展稳中有进。

图 7：中国快递发展指数（点）



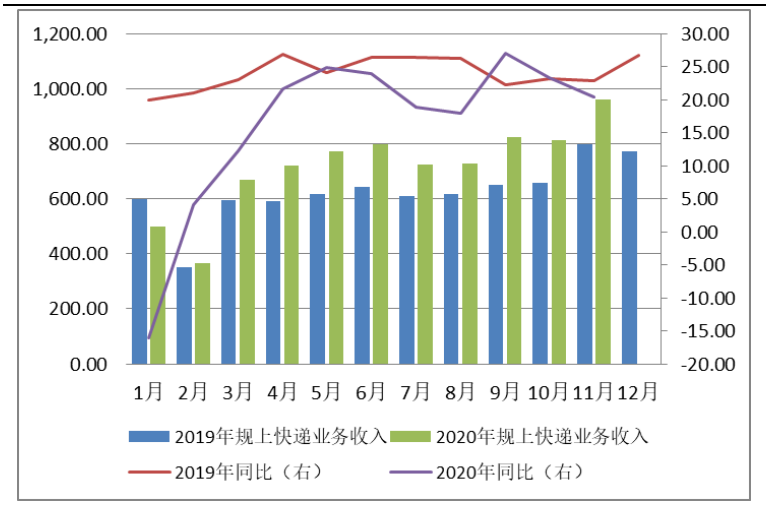
资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

“双 11”电商大促拉动，快递件量同比大幅增长。2020 年 11 月，“双 11”大促刺激电商件提升，快递业务件量及收入同比、环比均实现高速增长，但同比增速小幅收窄。此外，受“双十一”促销模式影响，11 月快递件量情况由“单峰”向“双峰”转变，11 月 1-3 日件量达当月小低峰，累计件量近 13 亿件，此后日件量小幅回落，11 月 11 日达本月峰值 6.75 亿件。

具体来看，本月实物商品网上累计零售额达 87,792 亿元，同比增长 15.47%，同比增速较社零总额累计值同比+21.22pct，在社零总额累计值中的占比达 24.98%，较上年同期高 4.59pct；实现规上快递业务收入 959.40 亿元，环比增长 18.30%，同比增长 20.42%，同比增速较上月下降 2.83pct；实现规上快递业务量 97.26 亿件，环比增长 19.12%，同比增长 36.52%，同比增速较上月收窄 6.49pct。累计值来看，2020 年 1-11 月，快递业务收入及业务量均实现同比高速增长，规上快递业务累计收入为 7869.20 亿元，同比增长 17.00%，规上快递业务量为 741.04 亿件，同比增长 30.49%。

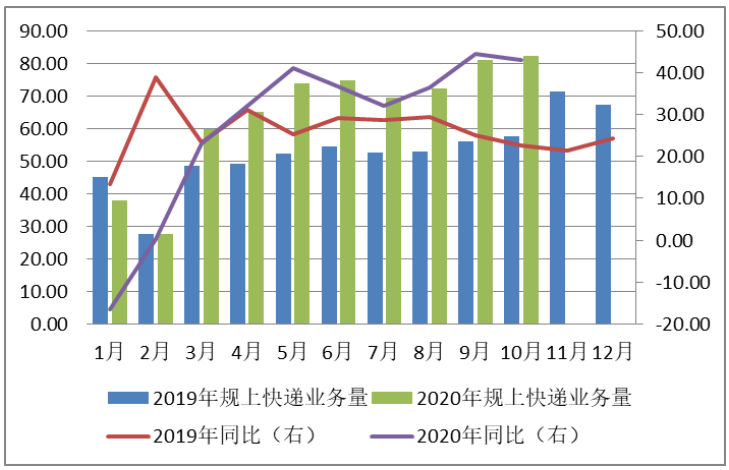
后续来看，电商平台促销有望拉动快递业务量持续同比高增长，但对比历史数据，11 月为快递件量高峰，预计 12 月件量同比将有所收窄。

图 8：月度规上快递业务收入情况（亿元，%）



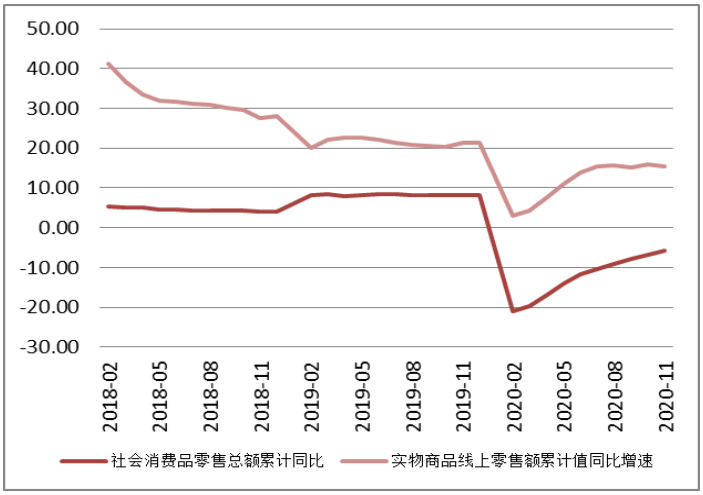
资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图 9：月度规上快递业务量情况（亿件，%）



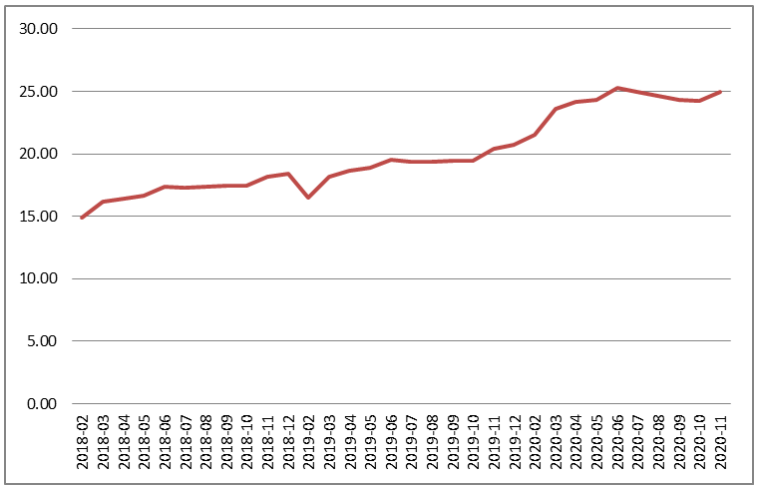
资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图 10：社零总额及实物商品网上零售额累计值同比增速对比（%）



资料来源：wind，国家统计局，山西证券研究所

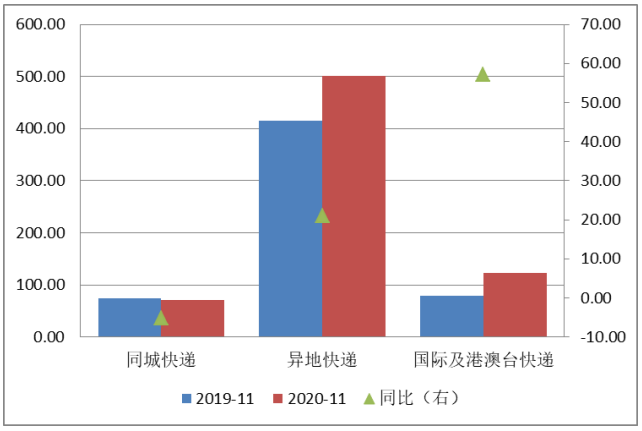
图 11：实物商品网上零售额累计值在社零总额累计值中的占比（%）



资料来源：wind，国家统计局，山西证券研究所

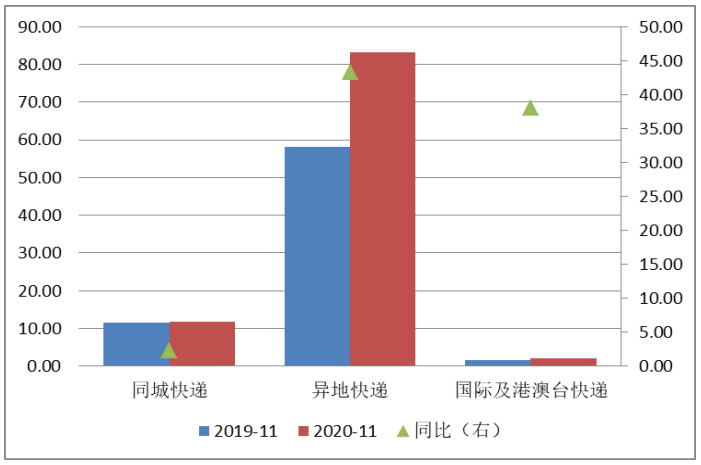
分类别来看：2020 年 11 月，同城、异地、国际及港澳台分别实现规上快递业务收入 70.6 亿元、502.0 亿元、123.9 亿元，同比分别为-5.23%、21.02%、57.23%；同城、异地、国际及港澳台分别实现规上快递业务量 11.86 亿件、83.25 亿元、2.15 亿件，同比分别增长 2.29%、43.31%、38.04%，同城及异地规上快递业务量合计 95.11 亿件，同比增长 36.49%。

图 12：不同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

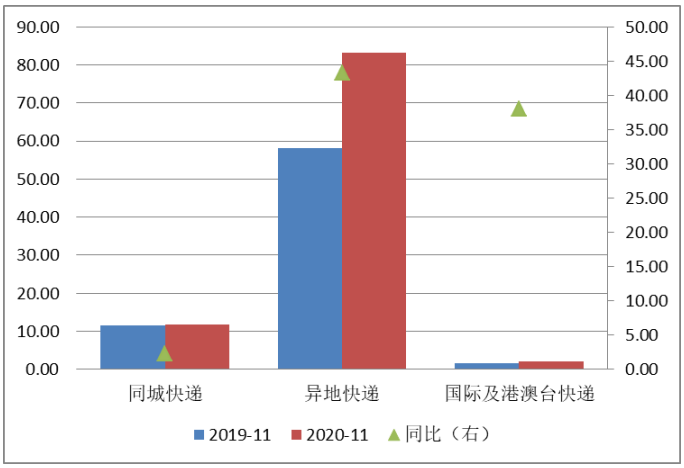
图 13：不同快递业务量情况对比（亿件，%）



资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

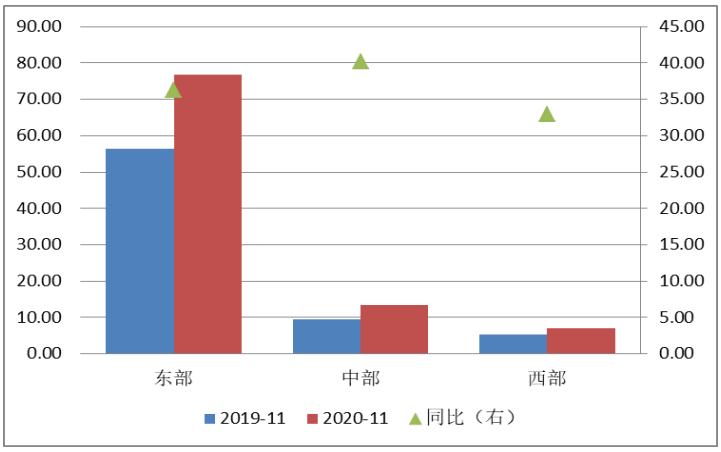
分发件地来看：2020 年 11 月，东部、中部、西部地区规上快递业务收入分别为 764.7 亿元、120.2 亿元、74.7 亿元，同比分别增长 19.54%、34.6%、10.34%，其中，北京市规上快递业务收入同比下降 7.98%，其余省级行政区规上快递业务收入均实现同比增长，江西、山西、海南、宁夏、河北、湖南规上快递业务收入同比超过 40%；东部、中部、西部地区规上快递业务量分别为 76.68 亿件、13.48 亿件、7.10 亿件，同比分别增长 36.24%、40.21%、32.88%，其中，北京市规上快递业务件量同比下降 0.68%，其余省级行政区规上快递件量同比不同程度增长，且同比增速均超过 15%，宁夏、河北、江西地业务量同比增速均超过 60%，对行业增幅拉动效应显著，业务结构整体优化。

图 14：不同发件地快递业务收入情况对比（亿元，%）



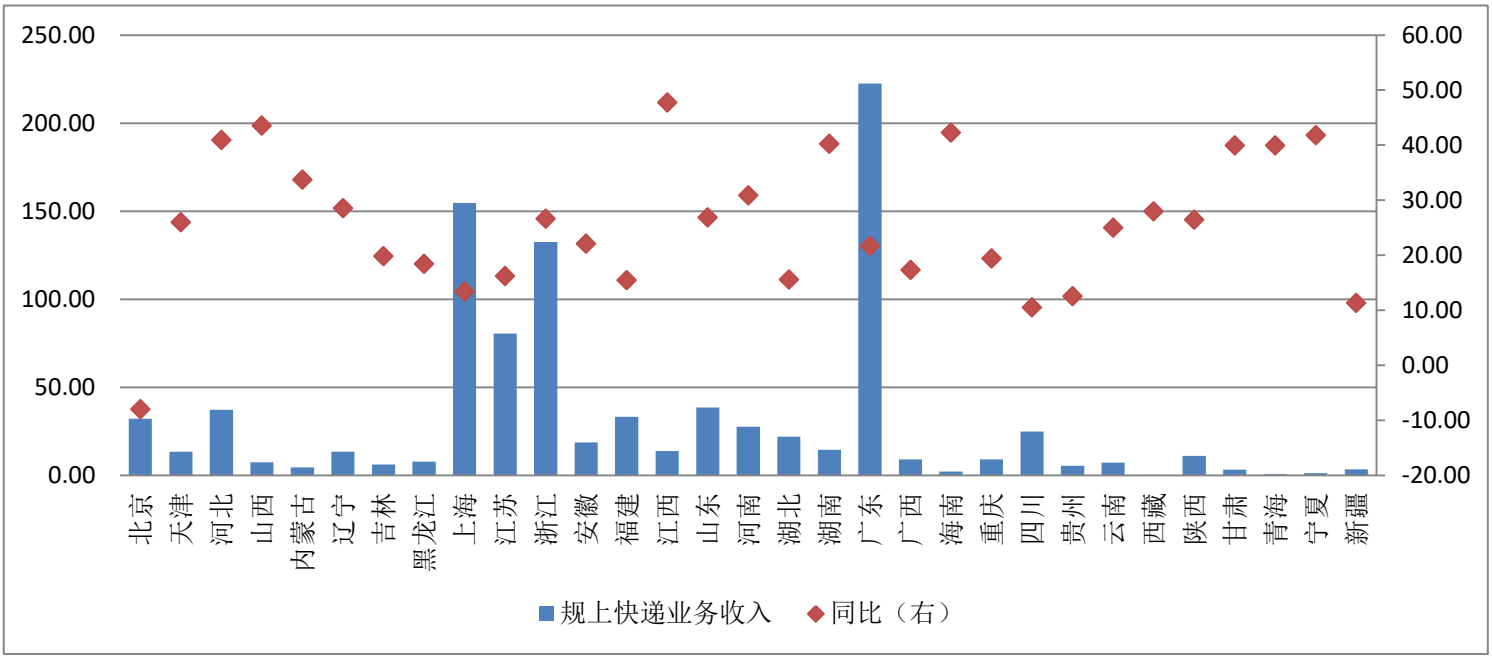
资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图 15：不同发件地快递业务量情况对比（亿件，%）



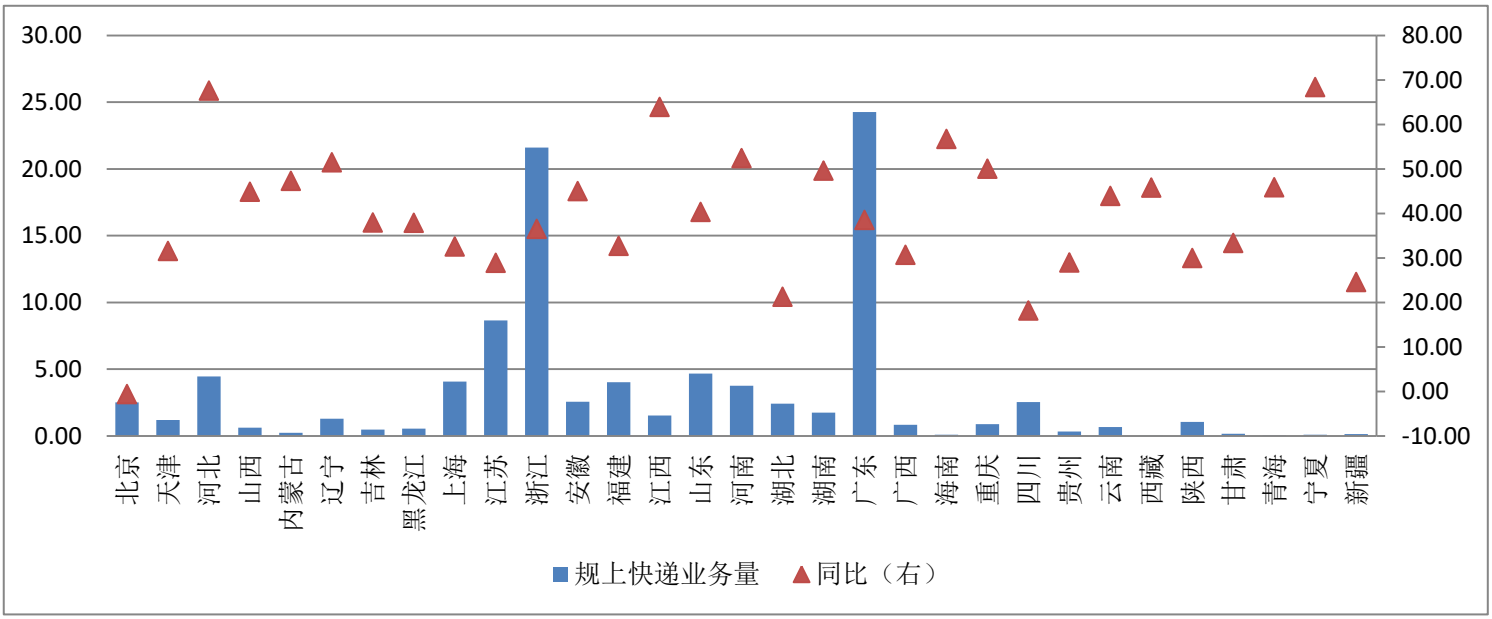
资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图 16：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 17：各省级行政区月度规上快递业务量情况（亿件，%）

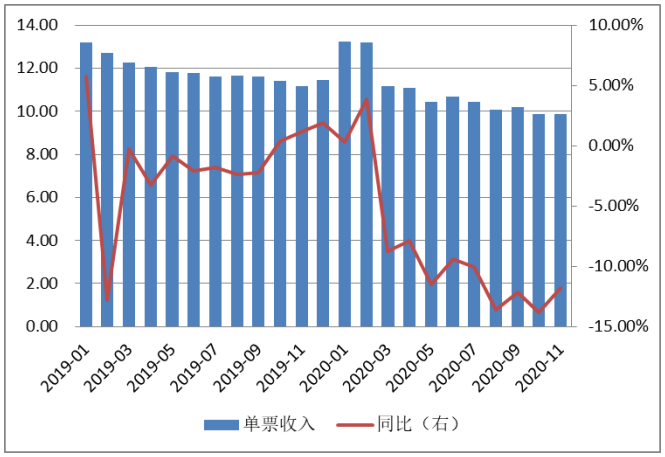


资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

价格战加剧，单票收入小幅回升。2020 年 11 月，价值战持续，单票收入虽然较上月小幅回升，但仍然维持同比大幅下降趋势，本月单票收入为 9.86 元，环比增长 0.15%，同比下降 11.79%，快递行业 CR8 为 82.40%，同比提升 0.10pct，环比下降 0.30pct。分公司看，顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递 11 月分别实现业务量 9.06 亿票、15.82 亿票、15.39 亿票、10.13 亿票，分别同比增长 59.51%、42.91%、42.50%、18.48%，单票收入分别为 16.16 元、2.34 元、2.30 元、2.39 元，同比分别下降 17.93%、28.66%、22. 03%、

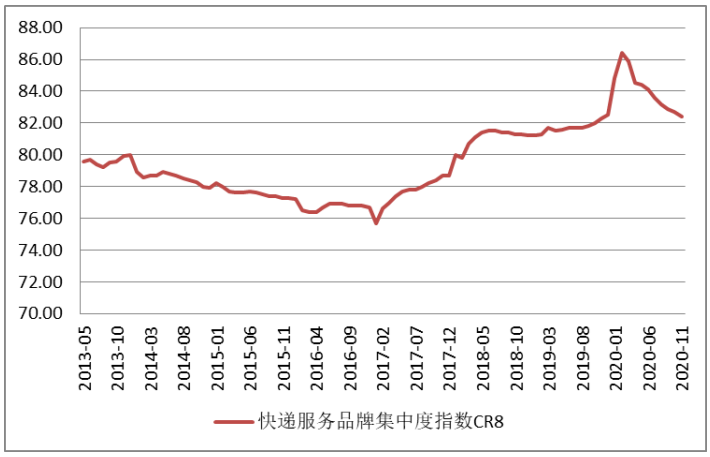
26.91%，各公司业务量均同比高增长，但单票收入均同比大幅下降。目前来看，快递行业竞争持续加剧，业务整体向头部集中，指标短期波动符合预期，中长期看预计行业集中度将进一步提升。

图 18：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 19：快递行业 CR8（%）



资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

表 1：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	9.06	59.51	146.42	30.91	16.16	-17.93
韵达股份	15.82	42.91	37.06	2.04	2.34	-28.66
圆通速递	15.39	42.50	35.43	11.21	2.30	-22.03
申通快递	10.13	18.48	24.25	-13.36	2.39	-26.91

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，一方面线上消费潜力不断释放，下沉市场持续为行业提供增量，我们认为快递行业规模有望稳定高增长；另一方面，快递行业产能出清，行业加速整合，优势企业具备长期投资价值。

选股建议关注两条主线，一是**业务量市场份额持续领先、规模效应显著、拥有成本优势的加盟制快递龙头**；二是**主打中高端市场，单票收入高，产品结构完善、服务质量突出的直营龙头服务商**。建议关注：顺丰速运、圆通速递、韵达股份。

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而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、地位和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 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——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“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本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，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我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》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我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》规定特此告知我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