2020 年 10 月 22 日

证券研究报告•行业研究•交通运输

快递行业 9 月份数据点评

跟随大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

韵达增速领跑，顺丰保持高增长

投资要点

- **事件：**A 股快递公司披露 2020 年 9 月经营数据。
- **线上零售持续增长，电商渗透率维持高水平 22.17%。**2020 年 9 月快递行业完成快递业务量 80.92 亿件（+44.6%），同比增速超预期。国内社零总额同比增长 3.3%，环比增长 2.8pp，连续两个月实现正增长。9 月市场逐步进入电商旺季，电商渗透率维持高水平，实物商品网上零售额 9 月增速+11.3%，线上零售结构性增长持续得以验证，网购渗透率达到 22.17%（同比增长 1.8pp，环比持续小幅回落，下滑 0.6pp）。
- **量：行业需求超预期，韵达领跑通达系，顺丰保持高速长。**9 月快递行业完成快递业务量 80.92 亿件，同比增长 44.6%，环比提升 8.1pp，行业需求增幅大超预期。上市公司方面，9 月顺丰、韵达、申通、圆通分别完成件量 7.3、14.6、8.6、12.2 亿件，同比增速分别为+60.4%、+64.9%、+18.6%、+50.2%，顺丰和韵达业务量增速持续领跑，通达系分化显著，申通增速与同行差距较大。

  价：通达系单价环比均提升，顺丰单价提升超预期。9 月份全国快递平均单价 10.19 元，同比下跌 1.41 元（-12.2%），降幅同比上升 9.9pp；单价环比 8 月回升 0.13 元（+1.3%），行业单价开始出现改善，价格战强度有所缓解。分区域来看，9 月份东、中、西部快递平均单价分别为 10.36（-11.2%）、8.87（-13.3%）、10.84（-17.0%）元，环比分别+3.2pp、-3.5pp、-7.4pp。分类型来看，同城、异地、国际快递平均单价分别为 6.24（-12.7%）、6.39（-16.9%）、57.67（+20.4%）元，环比分别+5.7pp、+1.7pp、+5.6pp。上市公司方面，韵达、申通、圆通单票收入分别为 2.15（-31.31%）、2.18（-22.70%）、2.18（-20.38%）元，环比变化分别为+0.07、+0.07、+0.03 元。顺丰 9 月 ASP 为 18.47 元（同比-15.2%、环比上涨 1.36 元，提升幅度超预期）。

  集中度：9 月快递行业品牌集中度指数 CR8 为 82.9%，较去年同比提升 1.1pp，环比下降 0.3pp。受龙头企业价格战以及极兔快递、众邮快递新进入者的影响，这是 CR8 自今年 2 月起环比连续第 7 个月下降。
- **投资建议：**疫情冲击下快递行业体现出两大趋势：需求端高端消费线上化支撑以顺丰为代表的时效件快递高速增长；供给端加盟制快递竞争加剧，规模优势更高的快递公司单票成本降幅反而更小、行业单件盈利创历史新低。我们认为行业整体仍处于高资本开支/价格战边际加剧二者叠加的发展阶段，加盟系快递的出清拐点仍未到来。疫情短期冲击加速了网购渗透率提升的长期趋势、件量增速得以维持在 20%以上，依仗国内需求、无外部风险的快递赛道长期确定性仍属稀缺；中期看，行业单件盈利下行的趋势不变。建议把握直营快递的盈利景气周期，静待加盟制快递竞争格局实质性拐点。
- **风险提示：**疫情发展恶化、行业价格战激化、电商增速下滑、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		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
002120.SZ	韵达股份	21.16	买入	0.91	0.68	0.83	23.3	31.1	25.5
600233.SH	圆通速递	15.11	买入	0.53	0.67	0.74	28.5	22.6	20.4
002468.SZ	申通快递*	15.45	-	0.92	0.59	0.80	16.8	26.2	19.3
002352.SZ	顺丰控股*	89.76	-	1.31	1.56	1.90	68.5	57.5	47.2
603056.SH	德邦股份*	16.63	-	0.34	0.51	0.67	48.9	32.6	24.8

*数据来源：聚源数据，西南证券。*EPS 采用 wind 一致预期*

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	120
行业总市值（亿元）	27,362.29
流通市值（亿元）	25,533.12
行业市盈率 TTM	23.53
沪深 300 市盈率 TTM	15.2

相关研究

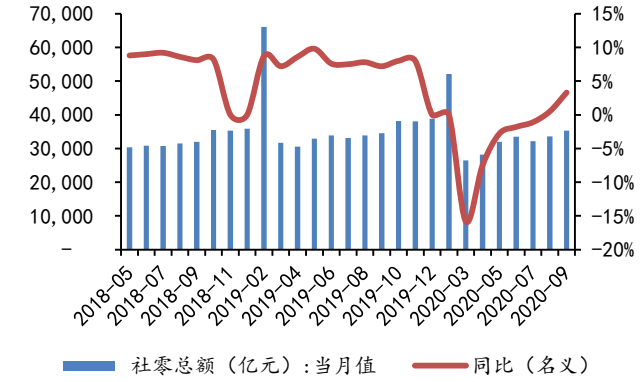
1. 快递行业 8 月份数据点评：顺丰韵达增速领跑，行业 ASP 降幅扩大 (2020-09-21)
2. 快递行业 2020H1 财报总结：二元分化，加盟系快递竞争加剧 (2020-09-11)
3. 快递行业 7 月份数据点评：价格竞争激化，行业盈利承压 (2020-08-20)
4. 快递行业 5 月份数据点评：需求超预期背景下估值容忍度提升 (2020-06-20)
5. 快递行业 4 月份数据点评：行业增速超预期，继续推荐韵达股份 (2020-05-19)
6. 快递行业 19 年及 20Q1 财报总结：格局承压，盈利分化 (2020-05-10)

1 量：9 月全国快递行业业务量增速超 44%，电商渗透率维持高水平

9 月国内社零总额实现超预期增长，同比增长 3.3%，环比增长 2.8pp。实物商品网上零售额继续保持较高增长（+11.3%），增速环比略微下降 5.9pp。实物商品网购渗透率仍保持在 20%以上（22.17%），相比去年同期增长 1.79pp，环比持续小幅回落，下滑 0.6pp。

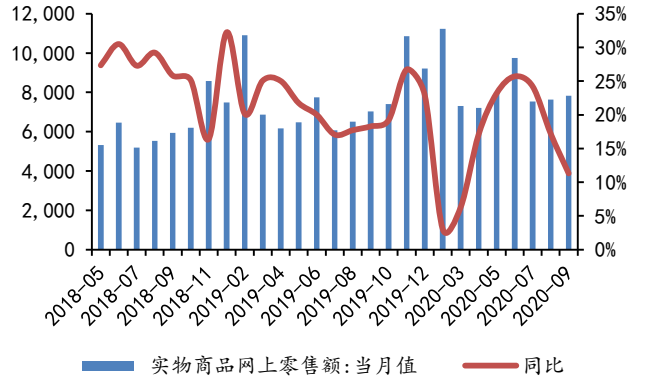
2020 年 9 月全行业完成快递业务量 80.92 亿件，同比增长 44.6%，环比提升 8.1pp，增幅大超预期。

图 1：社会零售总额及同比（亿元）



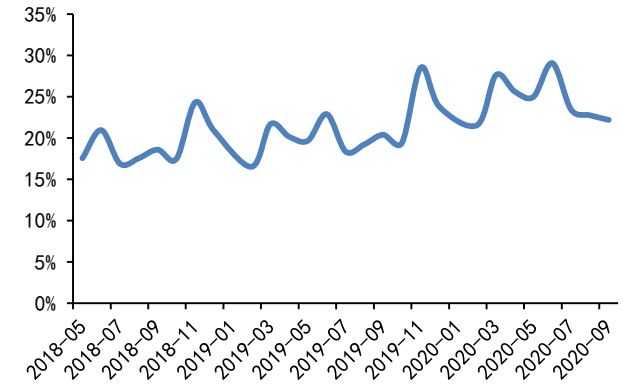
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 2：实物商品网上零售额及同比（亿元）



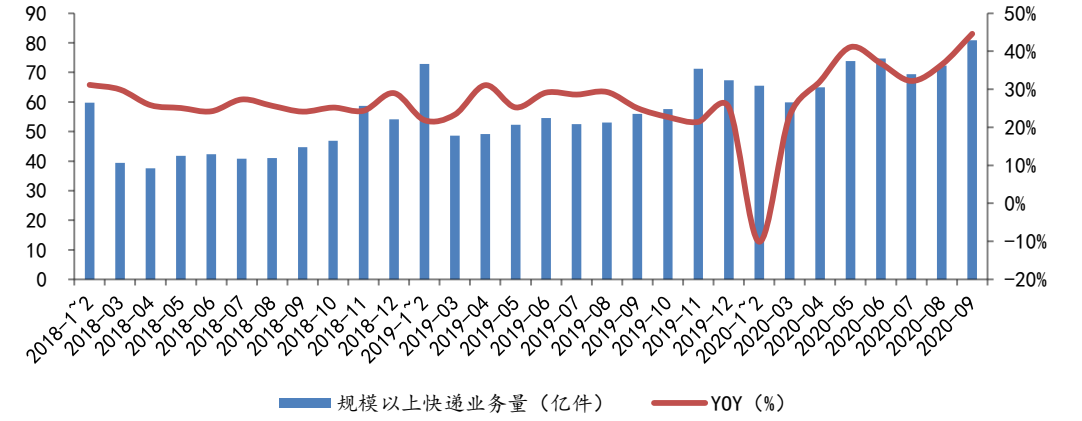
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

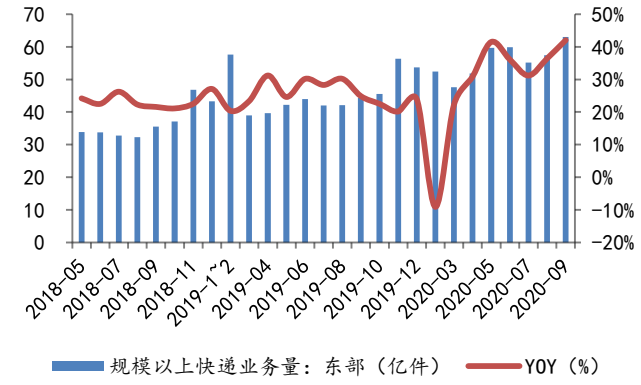
图 4：全国快递业务量及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

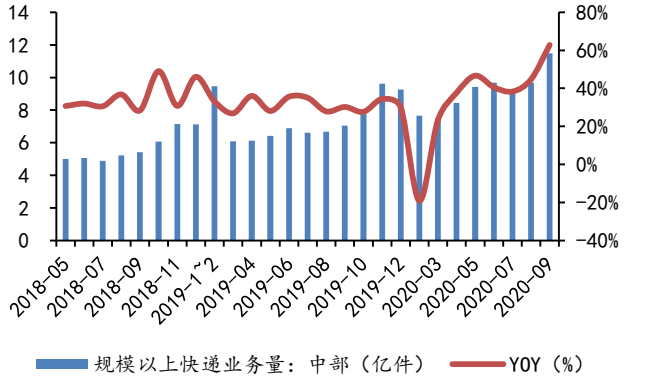
分区域来看，9 月份东、中、西部快递业务量分别完成 63.0、11.5 和 6.5 亿件，同比增速分别为 42.0%、62.8%和 41.2%。9 月份，东、中、西部快递业务量占全国的市场份额分别为 77.8%、14.2%和 8.0%，较去年同期分别变化-1.4pp、+1.6pp 和-0.2pp。

图 5：东部地区快递业务量及同比



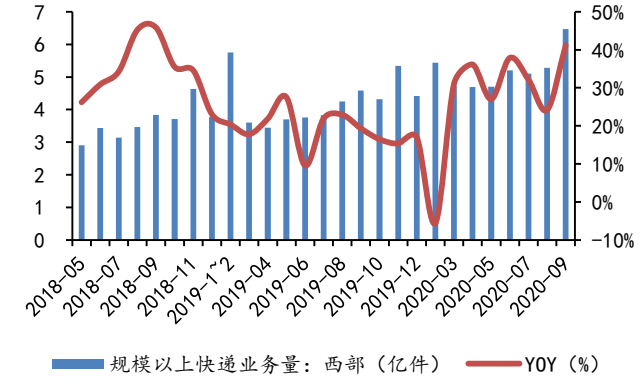
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 6：中部地区快递业务量及同比



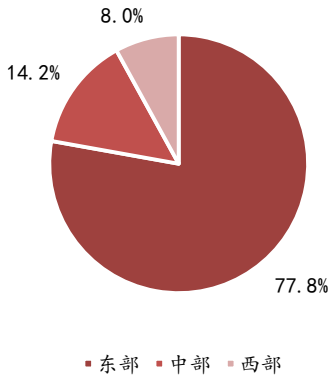
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

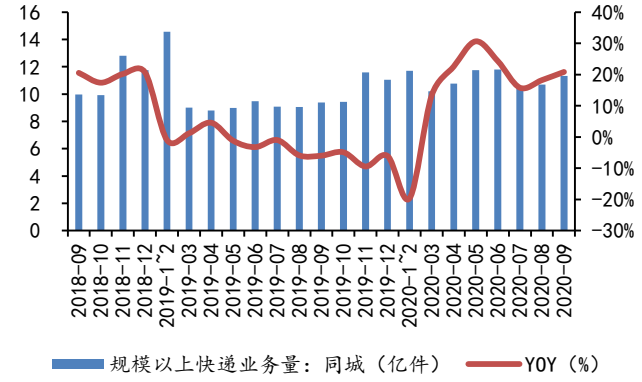
图 8：2020 年 9 月东、中、西部快递业务量占比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

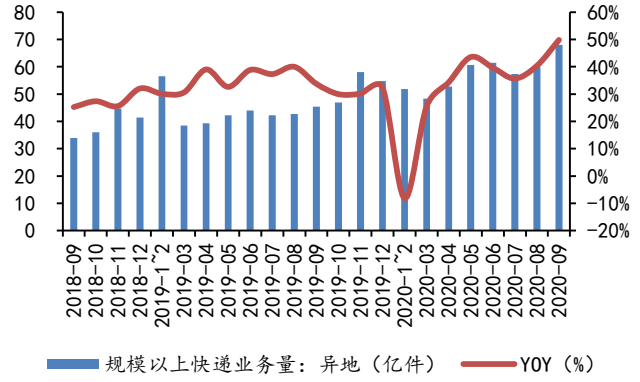
分类型看，9 月份同城、异地和国际快递分别完成 11.3、68.0 和 1.6 亿件，同比增速分别为 20.8%、49.8%和 31.7%。9 月份，同城、异地、国际快递业务量占全国的市场份额分别为 14.0%、84.0%和 2.0%，较去年同期分别变化-2.7pp、+2.9pp 和-0.2pp。

图 9：同城快递业务量及同比



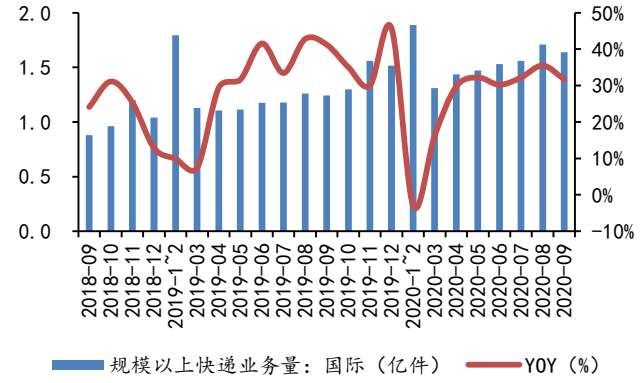
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 10：异地快递业务量及同比



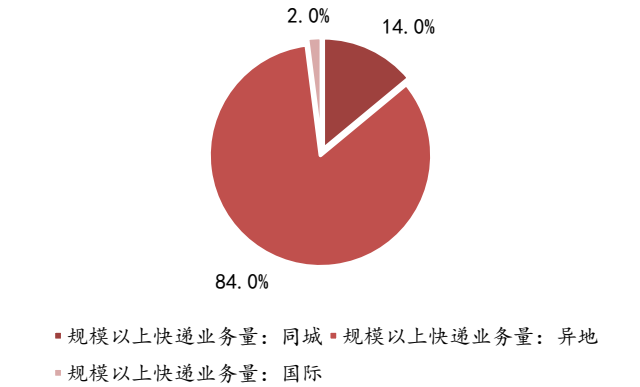
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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 12：2020 年 9 月同城、异地、国际快递业务量占比

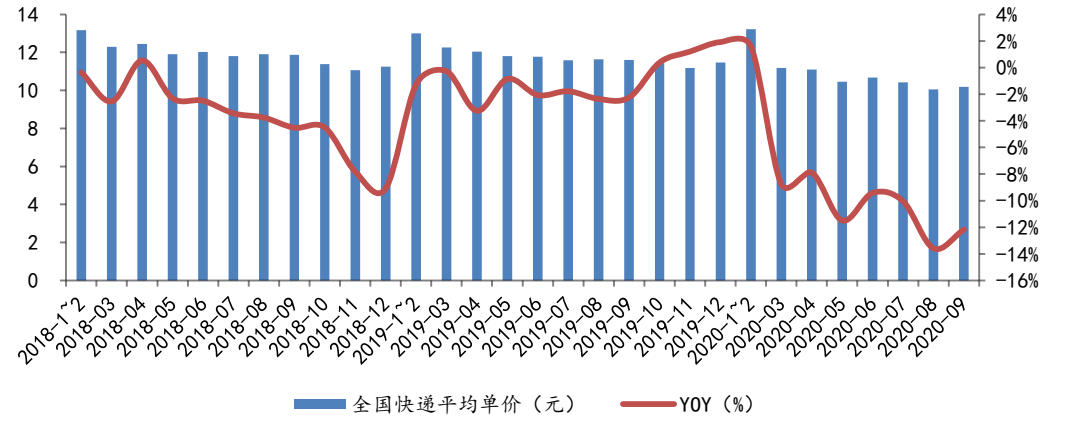


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

2 价：9 月份行业单价环比回升，价格战强度缓和

9 月份全国快递平均单价 10.19 元，同比下跌 1.41 元（-12.2%），降幅同比上升 9.9pp；单价环比 8 月回升 0.13 元（+1.3%），行业单价开始出现改善，伴随着行业四季度旺季的到来，价格战强度有望缓解。

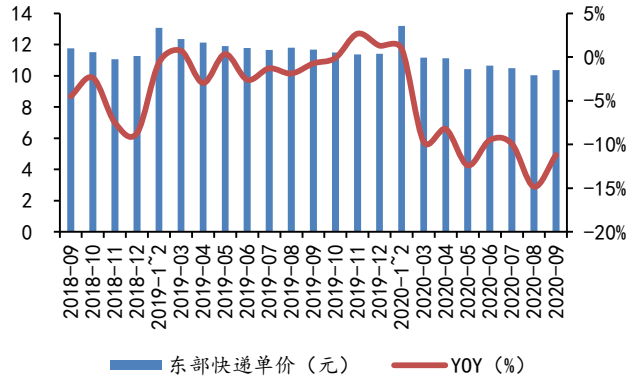
图 13：全国快递平均单价及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

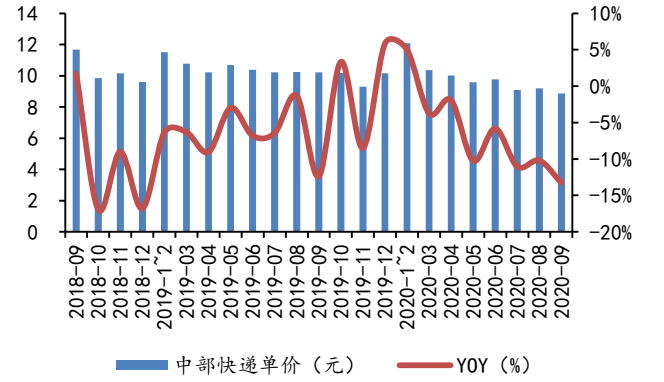
分区域来看，9 月份东、中、西部快递平均单价分别同比下降 11.2%、13.3%和 17.0%，均持续呈现下降趋势。9 月份东、中、西部快递平均单价环比分别+3.2%、-3.5%、-7.4%**分类型来看**，同城、异地、国际快递平均单价分别同比变化-12.7%、-16.9%和+20.4%。

图 14：东部快递平均单价及同比



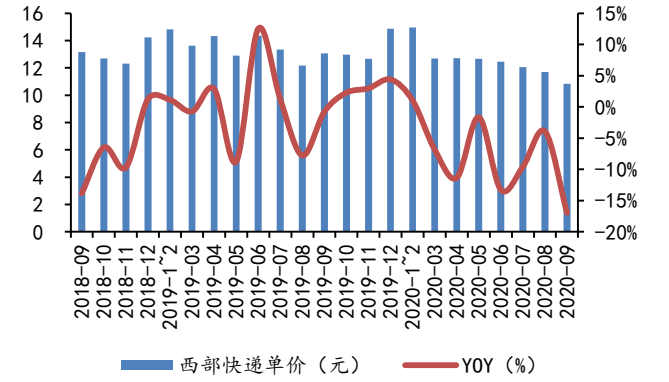
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 15：中部快递平均单价及同比



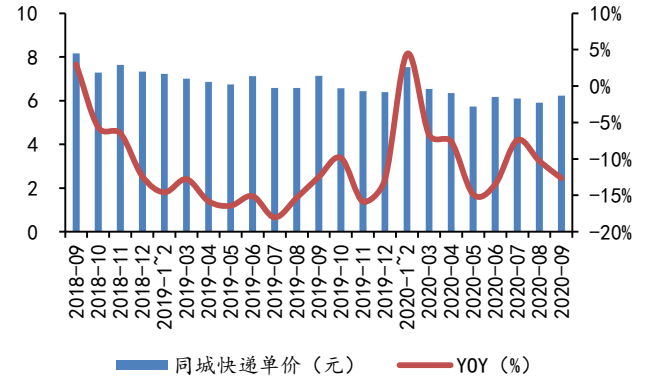
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 16：西部快递平均单价及同比



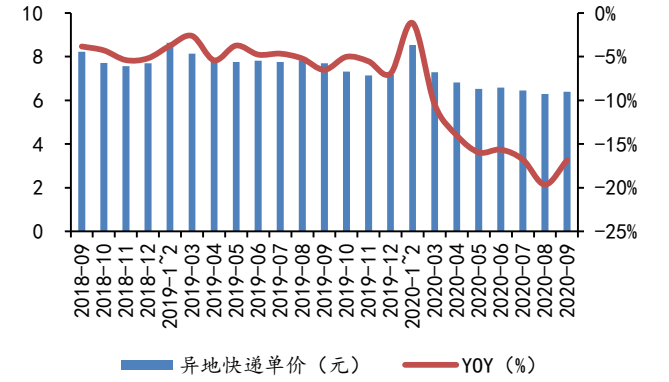
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 17：同城快递平均单价及同比



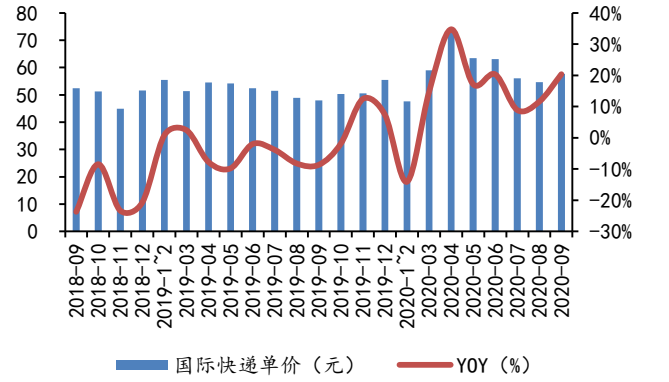
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

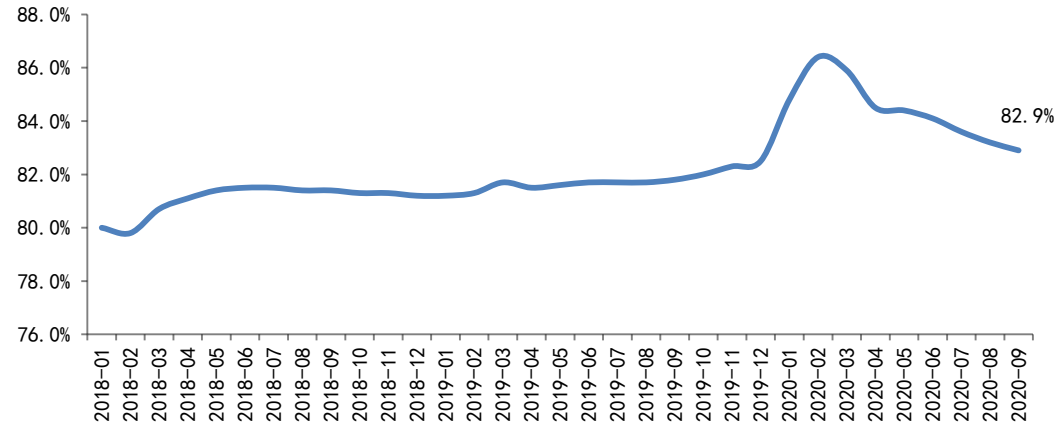


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

3 行业格局：龙头加速分化，品牌集中度保持高位

2020 年 9 月，快递行业品牌集中度指数 CR8 为 82.9%，较去年同比提升 1.1pp。受龙头企业价格战以及极兔快递、众邮快递新进入者的影响，CR8 环比下降 0.3pp，这是 CR8 自今年 2 月起环比连续第 7 个月下降。

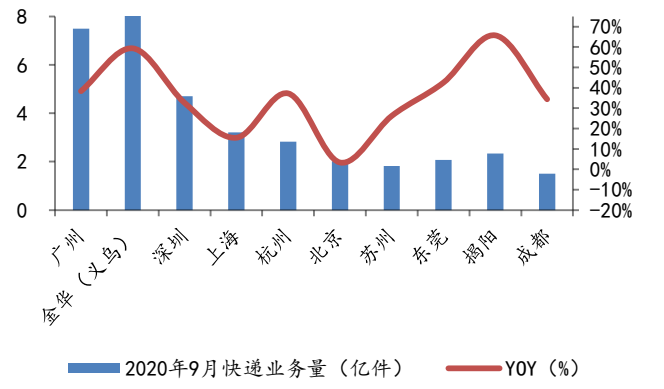
图 20：快递行业集中度 CR8



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

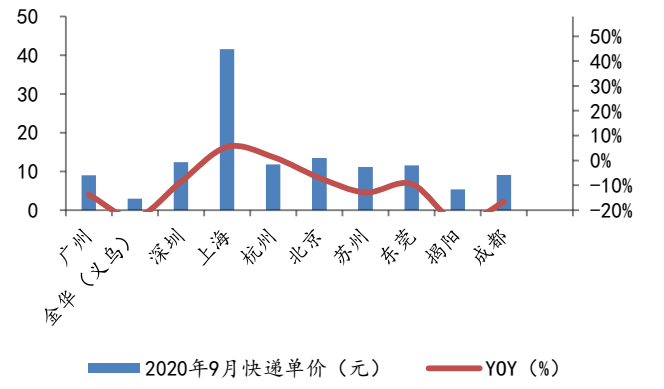
从快递主要产量区数据来看，9 月全国快递业务量排名前 10 的城市中，揭阳、金华（义乌）、东莞地区同比增速领先，分别达 65.7%、59.3%、42.6%。从单价来看，前十大产量区价格战激烈程度依旧，重点城市中揭阳、金华（义乌）、成都、苏州、广州 9 月快递价格分别为 5.31（-25.0%）、2.97（-23.0%）、9.03（-16.7%）、11.14（-12.9%）、8.99（-13.8%）元，同比降幅居前。从环比来看，揭阳、苏州、广州三地快递价格相较 8 月有所改善，环比分别回升 1.9pp、1.6pp 和 4.0pp，金华（义乌）和成都地区价格战持续激烈，环比分别下降 4.8pp 和 2.0pp。

图 21：全国前 10 大快递产量区业务量及同比



d *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



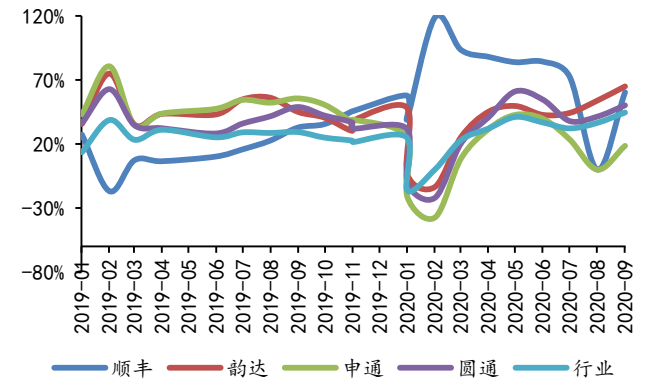
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

9 月件量方面，韵达完成件量 14.6 亿件，同比+64.9%；申通完成 8.6 亿件，同比+18.6%；圆通完成 12.2 亿件，同比+50.2%；顺丰完成 7.3 亿件，同比+60.4%。

9 月单票收入方面，韵达单票收入 2.15 元，同比-31.31%，环比+1.42%；申通单票收入 2.18 元，同比-22.70%，环比+3.32%；圆通单票收入 2.18 元，同比-20.38%，环比+3.32%，圆通和申通单价均有口径调整的影响；顺丰单票收入 18.47 元，同比-15.16%，环比+7.95%，主要系 9 月高客单价的时效件占比提升。

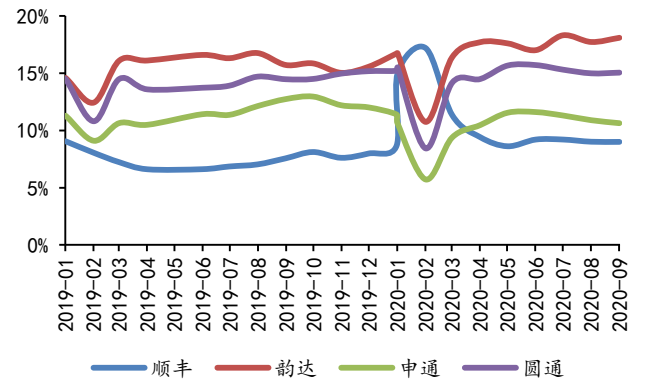
9 月市占率方面，韵达、申通、圆通市占率基本维持，分别为 18.1%、10.6%、15.0%。顺丰市占率维持在 9.0%。

图 23：国内上市快递公司业务增速



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



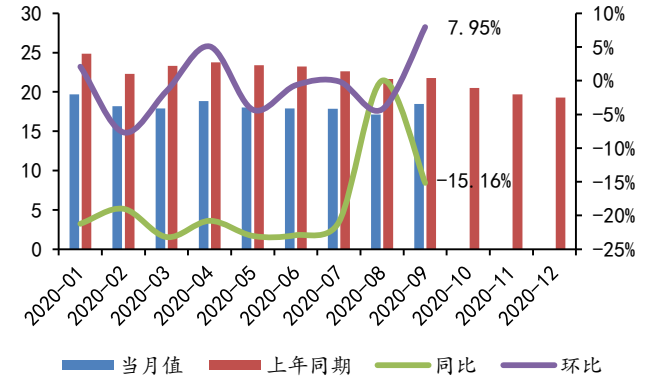
数据来源：公司公告，西南证券整理

表 1：2020 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	7.3	14.6	8.6	12.2	65.0
当月市占率	9.0%	18.1%	10.6%	15.0%	-
年累计市占率	10.1%	17.2%	10.6%	14.8%	-
同比	60.4%	64.9%	18.6%	50.2%	44.6%
单票收入（元/件）	**顺丰**	**韵达**	**申通**	**圆通**	**行业**
当月值	18.47	2.15	2.18	2.18	10.19
同比	-15.2%	-31.3%	-22.7%	-20.4%	-12.2%
环比	7.9%	1.4%	3.3%	3.3%	1.3%
快递业务收入（亿元）	**顺丰**	**韵达**	**申通**	**圆通**	**行业**
当月值	134.5	31.4	18.7	26.5	824.3
同比	36.1%	13.4%	-8.6%	19.6%	27.0%

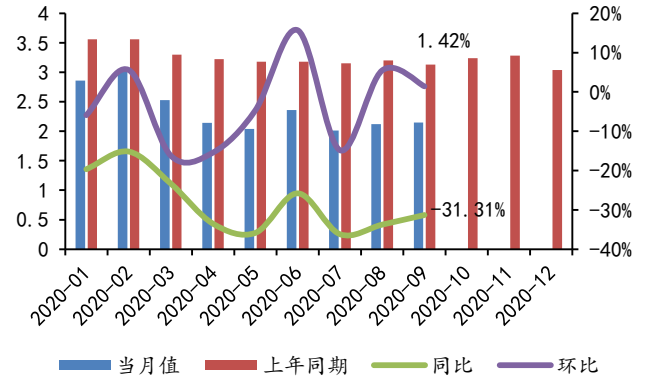
数据来源：西南证券整理

图 25：顺丰 ASP（元/件）



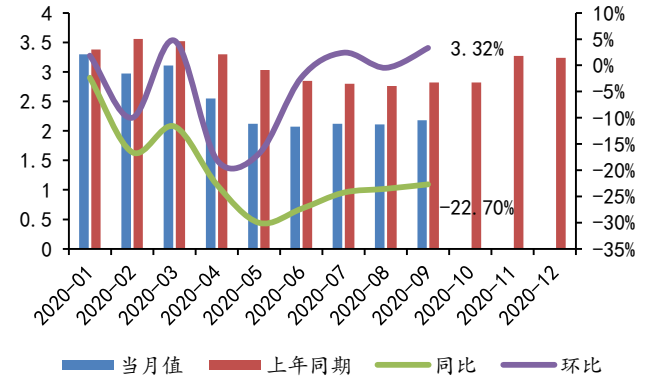
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 26：韵达 ASP（元/件）



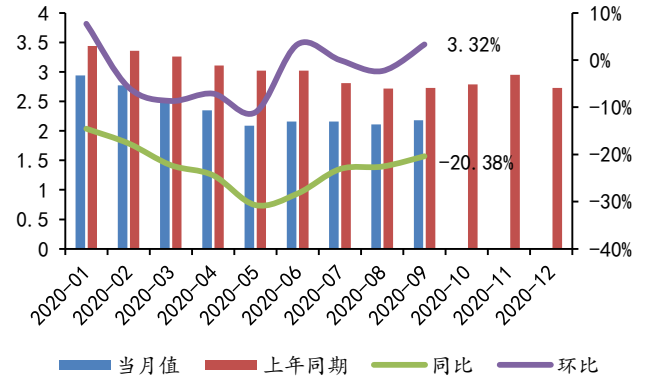
数据来源：公司公告，西南证券整理

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） 疫情发展恶化

2） 行业价格战激化

3） 电商增速下滑

4） 加盟商管控风险

5） 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
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@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
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@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
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn