2020 年 08 月 20 日

证券研究报告•行业研究•交通运输

快递行业 7 月份数据点评

跟随大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

价格竞争激化，行业盈利承压

投资要点

- **事件：**A 股快递公司披露 2020 年 7 月经营数据。
- **线上零售增长持续，电商渗透率维持高水平 23.4%。**2020 年 7 月快递行业完成快递业务量 69.4 亿件（+32.2%），月度同比增速保持较高水平。国内社零总额同比下降 1.1%，降幅较 6 月份略微有所扩大，而电商渗透率则维持高水平，实物商品网上零售额 7 月增速+24.2%，线上零售结构性增长持续得以验证，7 月网购渗透率达到 23.4%（同比增长 5.1pp，环比下滑 5.7pp）。
- **量：高基数下的高增长。**受益于网购需求增长，7 月快递行业业务量同比增长达 32.2%、增幅保持高水平。A 股快递上市公司方面，7 月顺丰/韵达/申通/圆通分别完成件量 6.4/12.7/7.9/10.6 亿件，同比增速分别为+72.4%/+44.3%/+23.5%/+37.9%。

  价：价格战保持激烈，通达系 ASP 跌幅 20%以上。7 月份全国快递平均单价 10.43 元，同比下跌 1.16 元（10.0%），降幅同比上升 8.3pp；单价环比下降 0.24 元（-2.3%）。分区域来看，5 月份东、中、西部快递平均单价分别同比下降 9.9%、11.0%和 9.6%，均出现下降趋势。上市公司方面，韵达/申通/圆通单票收入分别为 2.01/2.12/2.16 元，同比变化分别为-36.19%/-24.29%/-23.10%,月度环比变动分别为-0.35/+0.05/0 元。顺丰 5 月 ASP 为 17.87 元（同比降幅-20.96%、环比下降 0.02 元），头部企业件量竞争尚未缓和。

  集中度：7 月快递行业品牌集中度指数 CR8 为 83.6%，较去年同比提升 1.9pp，环比下降 0.5pp。
- **投资建议：**中长期维度，快递行业需求增长确定性强、增量市场属性突出。短期维度，2020 年头部快递企业执行份额优先策略，全行业盈利趋势性承压；Q3 行业增速或回归到 25-30%水平。策略方面，优选龙头胜于博弈价格战缓和，中长期看好中通和顺丰分别在电商件和时效件领域的领先优势。
- **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	23.30	买入	1.19	1.26	1.52	19.6	18.5	15.3
600233.SH	圆通速递	15.50	持有	0.53	0.67	0.74	29.2	23.1	20.9
002468.SZ	申通快递*	16.58	-	0.92	0.97	1.11	18.0	17.1	14.9
002352.SZ	顺丰控股*	70.71	-	1.31	1.42	1.66	12.7	11.7	10.0
603056.SH	德邦股份*	15.95	-	0.34	0.47	0.62	48.8	35.3	26.7

*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

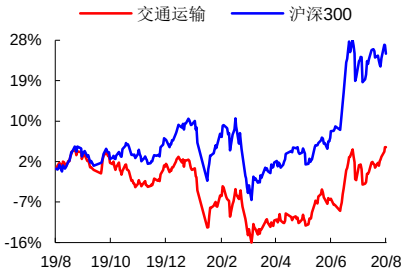
分析师：陈照林

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	119
行业总市值（亿元）	27,589.20
流通市值（亿元）	25,113.77
行业市盈率 TTM	21.77
沪深 300 市盈率 TTM	14.2

相关研究

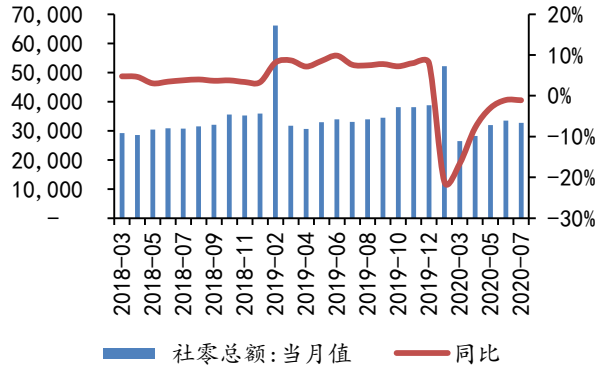
1. 快递行业 5 月份数据点评：需求超预期背景下估值容忍度提升 (2020-06-20)
2. 快递行业 4 月份数据点评：行业增速超预期，继续推荐韵达股份 (2020-05-19)
3. 快递行业 19 年及 20Q1 财报总结：格局承压，盈利分化 (2020-05-10)
4. 快递行业 3 月份数据点评：行业需求回补，竞争压力不减 (2020-04-20)
5. 快递行业 2 月份数据点评：疫情冲击最高峰，电商渗透率逆势提升 (2020-03-19)
6. 快递行业：1 月份受疫情冲击较小，顺丰逆流而上 (2020-02-28)

1 量：7 月份全国快递行业业务量增速再创新高

7 月国内社零总额降幅扩大，同比下降 1.1%。实物商品网上零售额实现较大幅度增长（+24.2%），增速回到疫情前水平。实物商品网购渗透率仍保持在 20%以上（23.41%），相比去年同期增长 5.1pp，环比略微下滑 5.7pp。

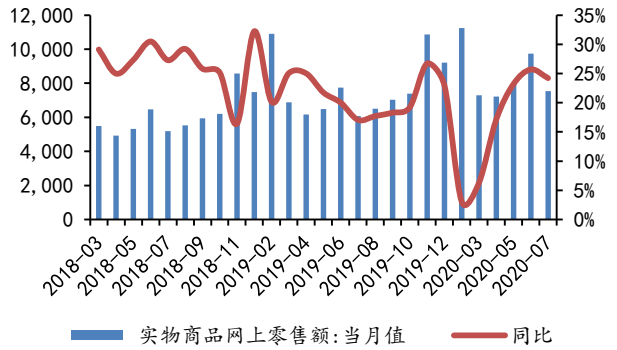
2020 年 7 月全行业完成快递业务量 69.36 亿件，同比上升 32.2%，月度同比增幅维持较高水平。

图 1：社会零售总额及同比（万亿）



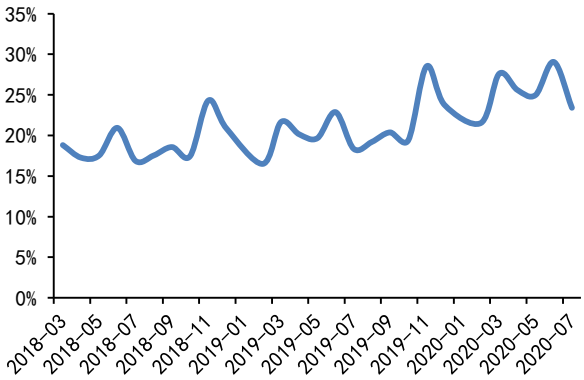
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 2：实物商品网上零售额及同比（万亿）



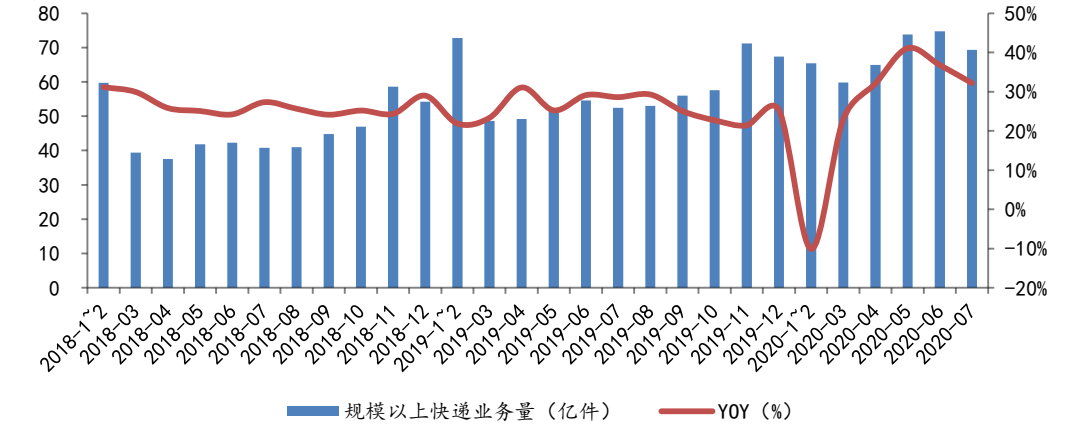
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

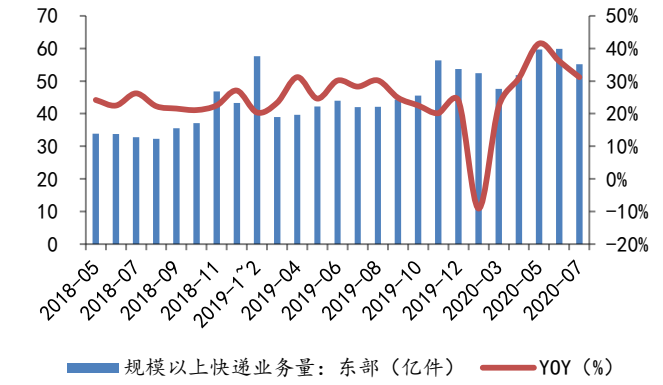
图 4：全国快递业务量及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

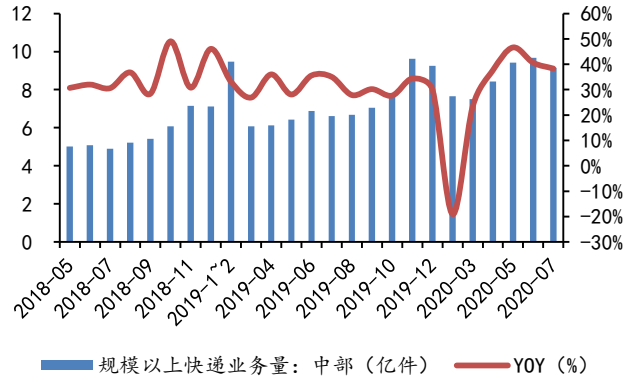
分区域来看，7 月份东、中、西部快递业务量分别完成 55.1、9.1 和 5.1 亿件，同比增速分别为 31.2%、38.3%和 32.2%。5 月份，东、中、西部快递业务量占全国的市场份额分别为 79.5%、13.2%和 6.4%，较去年同期分别变化-0.6pp、+0.6pp 和-0.9pp。

图 5：东部地区快递业务量及同比



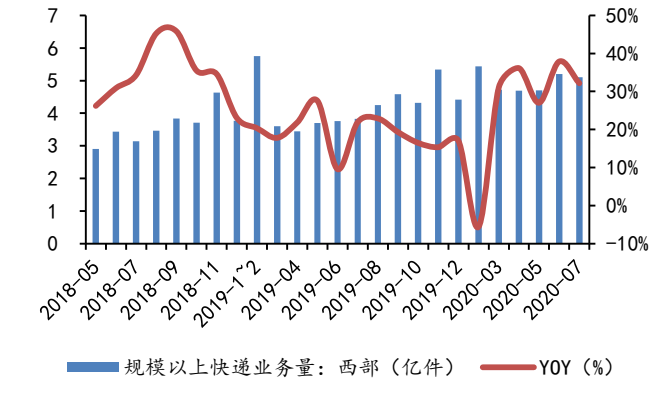
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

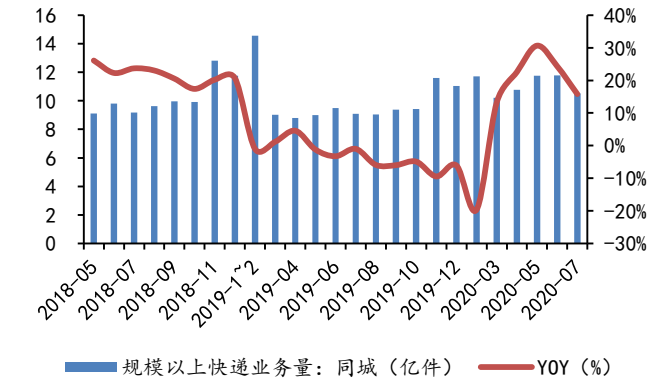
图 7：西部地区快递业务量及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

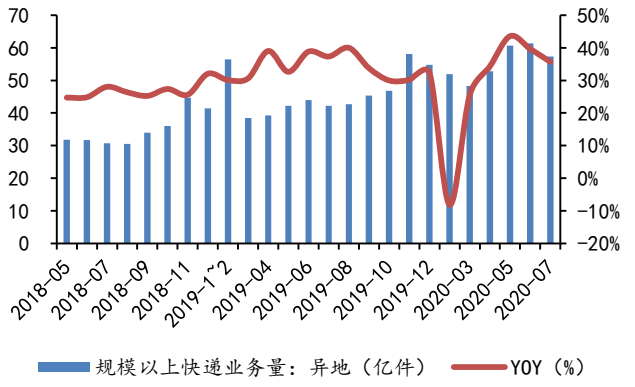
分类型看，7 月份同城、异地和国际快递分别完成 10.5、57.3 和 1.6 亿件，同比增速分别为 15.8%、35.7%和 32.2%。7 月份，同城、异地、国际快递业务量占全国的市场份额分别为 15.9%、82.1%和 2.0%，较去年同期分别变化-1.4pp、+1.7pp 和-0.3pp。

图 8：同城快递业务量及同比



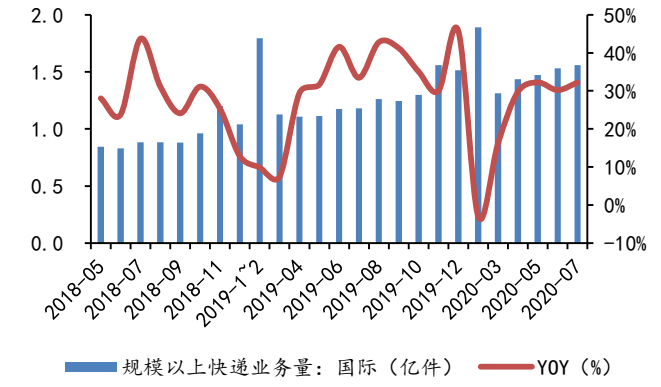
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 9：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 10：国际快递业务量及同比

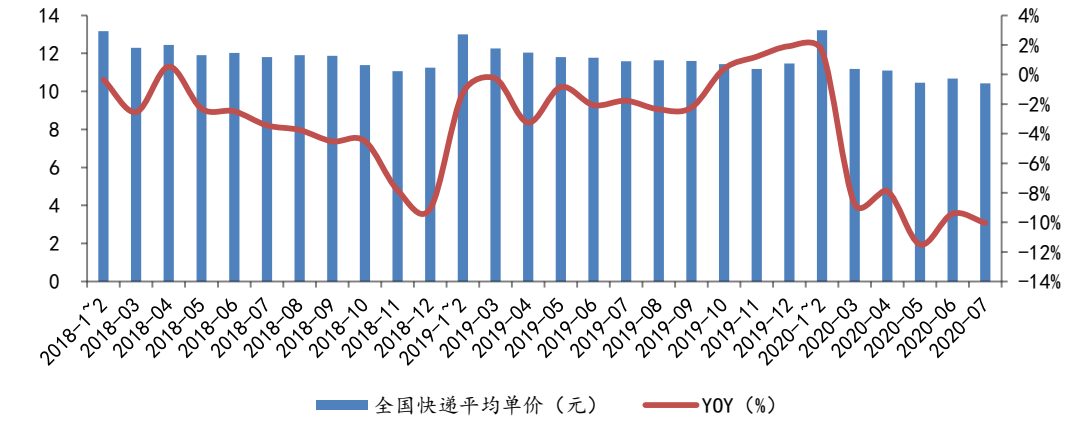


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

2 价：7 月份行业单价同比下跌

7 月份全国快递平均单价 10.43 元，同比下跌 1.16 元（10.0%），降幅同比上升 8.3pp；单价环比下降 0.24 元（-2.3%）。

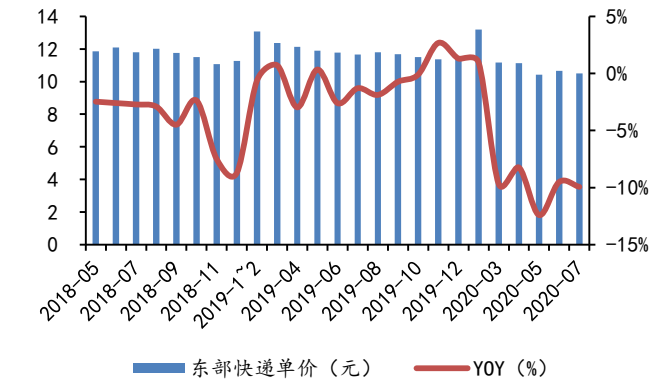
图 11：全国快递平均单价及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

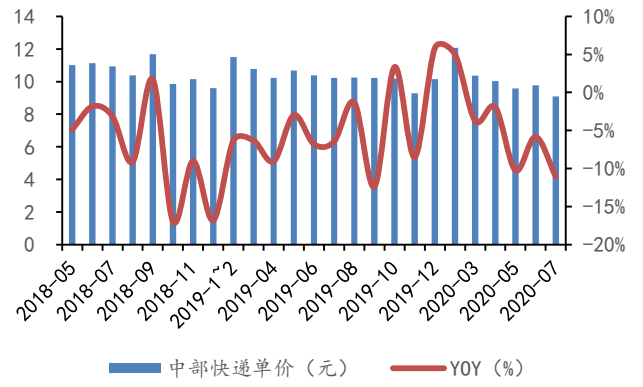
分区域来看，7 月份东、中、西部快递平均单价分别同比下降 9.9%、11.0%和 9.6%，均出现下降趋势。7 月份东、中、西部快递平均单价环比分别下降 1.5%、7.0%和 3.1%。分类型来看，同城、异地、国际快递平均单价分别同比变化-7.4%、-16.8%和+8.9%。

图 12：东部快递平均单价及同比



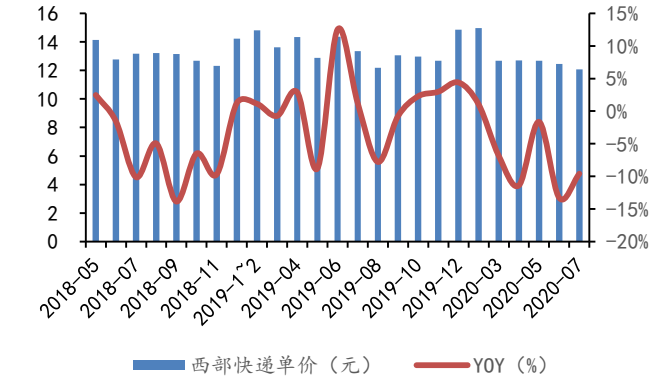
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 13：中部快递平均单价及同比



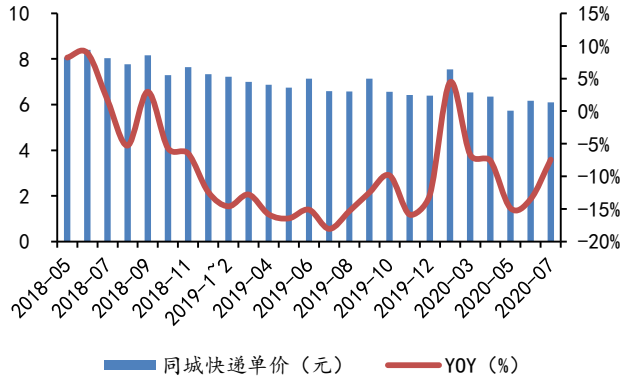
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 14：西部快递平均单价及同比



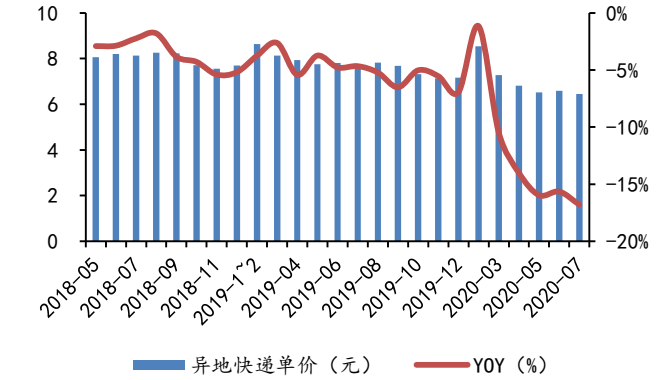
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 15：同城快递平均单价及同比



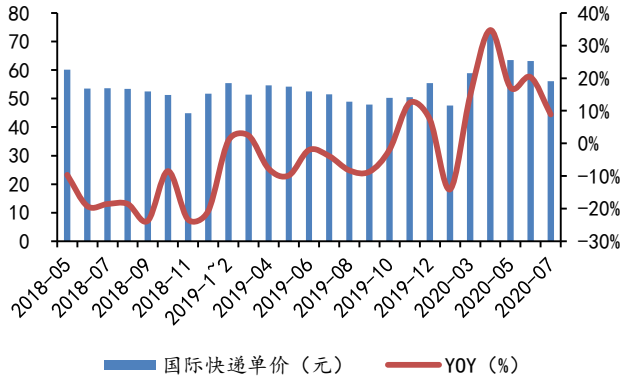
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 16：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 17：国际快递平均单价及同比

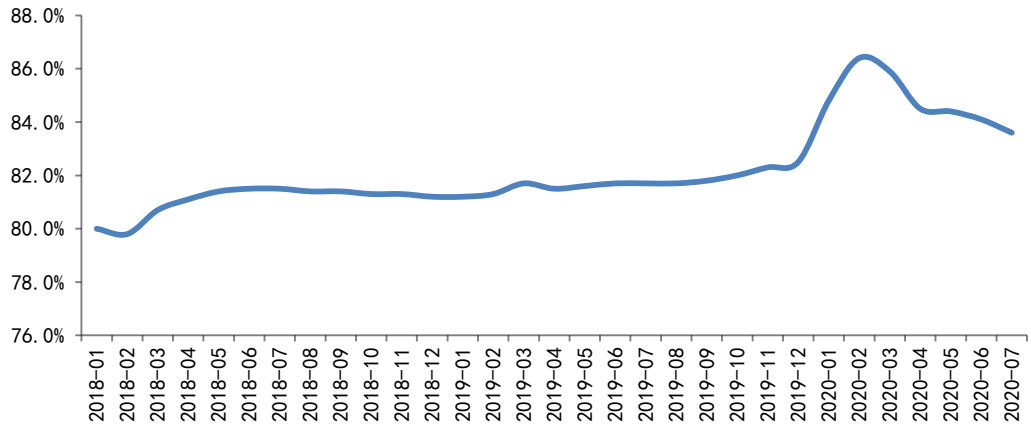


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

3 行业格局：集中度保持高位

2020 年 7 月，快递行业品牌集中度指数 CR8 为 83.6%，较去年同比提升 1.9pp，环比下降 0.5pp。

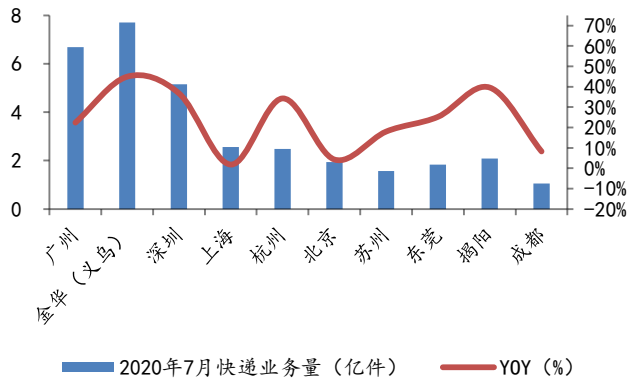
图 18：快递行业集中度 CR8



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

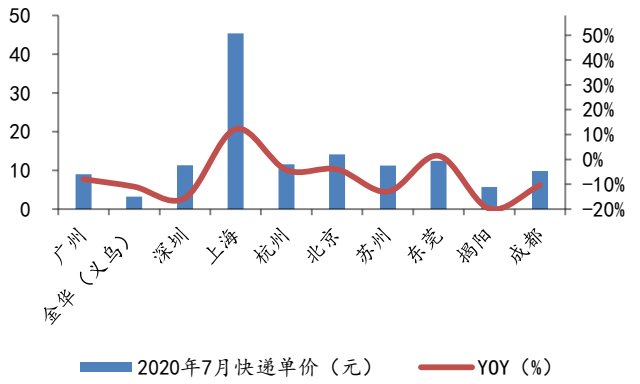
揭阳地区价格战加剧。从快递主要产量区数据来看，7 月全国快递业务量排名前 10 的城市快递业务量均呈现增长趋势，尤其是金华（义乌），同比增长率分别为 44.9%。从单价来看，前十大产量区中，大多出现单价下滑，揭阳单价降幅最大，为 19.8%，东莞地区小幅上涨 1.4%。

图 19：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 20：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

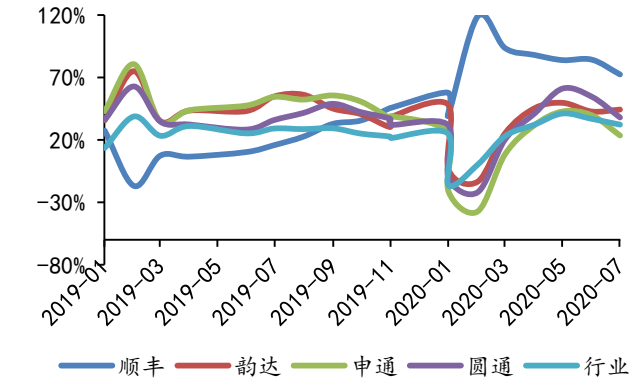
7 月件量方面，韵达完成件量 12.68 亿件，同比+44.25%；申通完成 7.86 亿件，同比+23.51%；圆通完成 10.64 亿件，同比+37.91%；顺丰完成 6.36 亿件，同比+72.36%。顺丰凭借自营管理优势，业务量同比保持大幅增长；韵达、申通与圆通业务量增速恢复至疫情前水平。

7 月单票收入方面，韵达单票收入 2.01 元，同比-36.19%，环比-14.8%；申通单票收入 2.12 元，同比-24.29%，环比+2.4%；圆通单票收入 2.16 元，同比-23.1%，环比无变化，圆

通和申通单价均有口径调整的影响；顺丰单票收入 17.87 元，同比-20.96%，环比-0.11%，主要系低价特惠件占比提升。

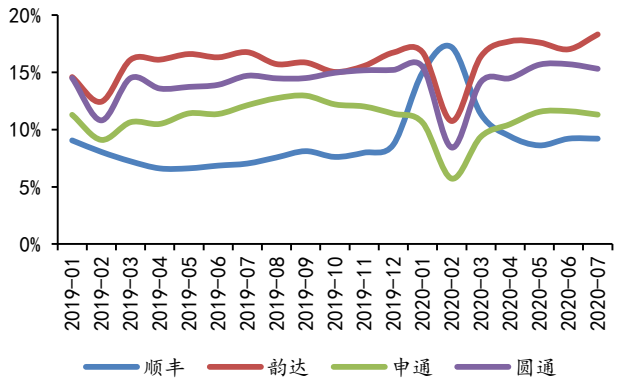
7 月市占率方面，韵达上升至为 18.3%，申通、圆通市占率基本维持，分别为 11.3%，15.3%。顺丰市占率维持在 9.2%。

图 21：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 22：国内上市快递公司市占率变化



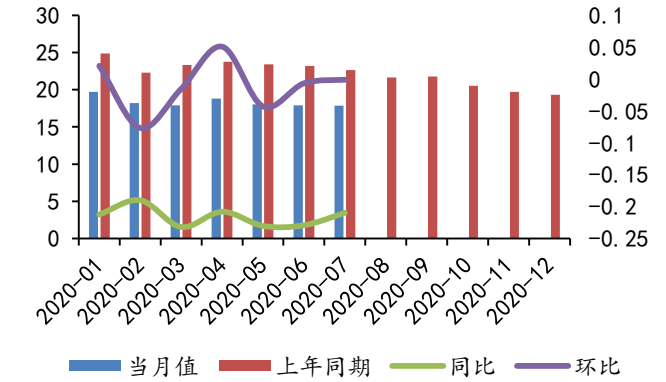
数据来源：公司公告，西南证券整理

表 1：2020 年 7 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	6.36	12.68	7.86	10.64	69.36
当月市占率	9.2%	18.3%	11.3%	15.3%	-
年累计市占率	10.5%	16.9%	10.5%	14.7%	-
同比	72.36%	44.25%	23.51%	37.91%	32.2%
单票收入（元/件）	**顺丰**	**韵达**	**申通**	**圆通**	**行业**
当月值	17.87	2.01	2.12	2.16	10.43
同比	-20.96%	-36.19%	-24.29%	-23.10%	-10.0%
环比	-0.11%	-14.83%	+2.4%	0	-2.26%
快递业务收入（亿元）	**顺丰**	**韵达**	**申通**	**圆通**	**行业**
当月值	113.67	25.5	16.67	22.98	723.3
同比	36.25%	-7.88%	-6.31%	6.06%	18.9%

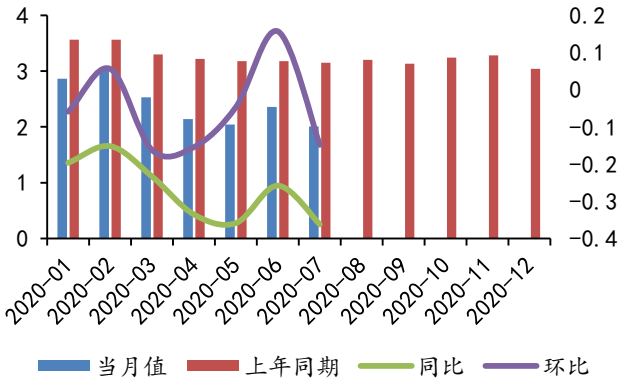
数据来源：西南证券整理

图 23：顺丰 ASP（元/件）



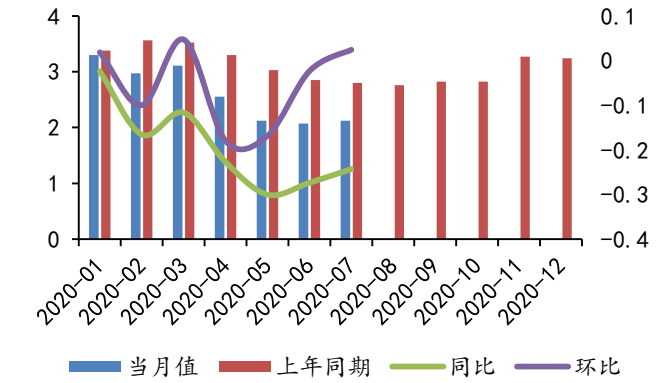
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 24：韵达 ASP（元/件）



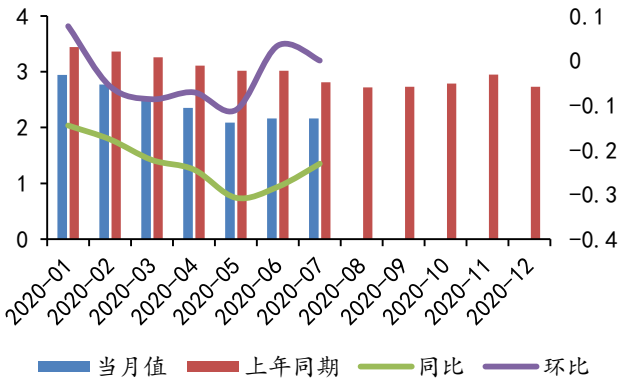
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 25：申通 ASP（元/件）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 26：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
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@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