2020 年 06 月 19 日

证券研究报告•行业研究•交通运输

快递行业 5 月份数据点评

跟随大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

需求超预期背景下估值容忍度提升

投资要点

- **事件：**A 股快递公司披露 2020 年 5 月经营数据。
- **线上零售增长持续超预期，电商渗透率提升至 24.3%。**2020 年 5 月快递行业完成快递业务量 73.8 亿件(+41.1%)，月度同比增速达到两年以来的最高水平。国内社零总额同比下降 3.0%、降幅收窄，而电商渗透率则维持提升趋势，实物商品网上零售额 5 月增速+23.2%，线上零售结构性增长持续得以验证，5 月网购渗透率达到 24.3%（同比增长 5.3pp，环比增长 0.2pp）。
- **量：高基数下的高增长，圆通 5 月增速 61%领跑通达。**受益于网购需求超预期，5 月快递行业业务量同比增长达 41.1%、增幅创近两年新高。上市公司方面，5 月顺丰/韵达/申通/圆通分别完成件量 6.4/13.0/8.5/11.6 亿件，同比增速分别为+83.8%/+49.7%/+42.7%/+61.1%。

  价：价格战加剧，通达系 ASP 跌幅 30%以上。5 月份全国快递平均单价 10.46 元，同比下跌 1.36 元（11.5%），降幅同比上升 10.6pp；单价环比下降 0.64 元(-5.8%)。分区域来看，5 月份东、中、西部快递平均单价分别同比下降 12.4%、10.2%和 1.6%，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 2.04/2.12/2.09 元，同比变化分别为-35.9%/-30.0%/-30.7%,环比分别下降 0.10/0.43/0.26 元。顺丰 5 月 ASP 为 18.01 元（同比降幅-23.0%、环比下降 0.81 元）。快递公司价格战加剧，价格降幅较 4 月扩大。

  集中度：5 月快递行业品牌集中度指数 CR8 为 84.4%，较去年同比提升 2.8pp，环比下降 0.1pp。
- **投资建议：件量增速是近期板块上涨的核心驱动力。件量增速超预期缓和了行业进入存量竞争时的价值毁灭风险，市场对于快递企业当期盈利的关注权重下降。**我们预计电商件将从 2019 年的约 520 亿件增长至 2023 年的 1000 亿（CARG=17.5%），全行业件量 2023 年将达到 1190 亿件（CARG=17.0%）。个股继续推荐精细化管理能力突出电商系龙头韵达股份、其高产能支出与高件量增长相匹配、单件利润有望保持在合意水平，关注市占率提升、成本与业绩修复的顺丰控股以及全货机盈利改善、基本面逐渐修复的圆通速递。
- **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	27.92	持有	1.19	1.26	1.52	23.5	22.2	18.4
600233.SH	圆通速递	16.71	买入	0.53	0.67	0.74	31.5	24.9	22.6
002468.SZ	申通快递*	18.03	-	0.92	0.97	1.11	19.6	18.6	16.2
002352.SZ	顺丰控股*	55.97	-	1.31	1.42	1.66	13.8	12.7	10.9

*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

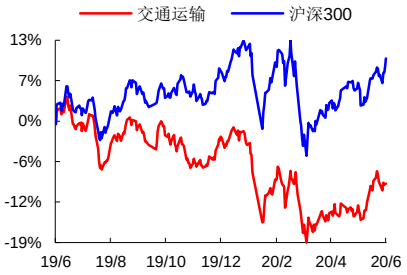
分析师：陈照林

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	117
行业总市值（亿元）	24,658.92
流通市值（亿元）	22,448.98
行业市盈率 TTM	19.34
沪深 300 市盈率 TTM	12.5

相关研究

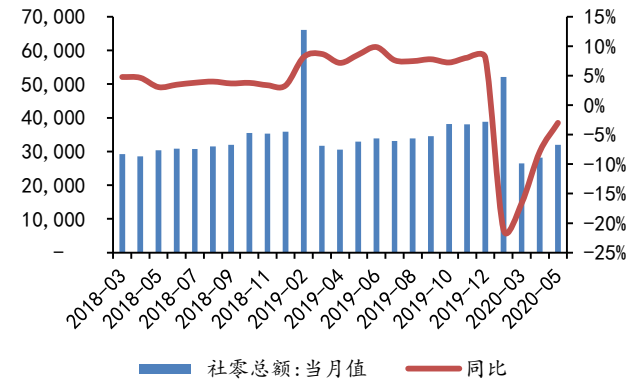
1. 快递行业 4 月份数据点评：行业增速超预期，继续推荐韵达股份 (2020-05-19)
2. 快递行业 19 年及 20Q1 财报总结：格局承压，盈利分化 (2020-05-10)
3. 快递行业 3 月份数据点评：行业需求回补，竞争压力不减 (2020-04-20)
4. 快递行业 2 月份数据点评：疫情冲击最高峰，电商渗透率逆势提升 (2020-03-19)
5. 快递行业：1 月份受疫情冲击较小，顺丰逆流而上 (2020-02-28)
6. 快递行业：短空长多，压力测试考验快递企业 (2020-02-05)

1 量：5 月份全国快递行业业务量增速再创新高

5 月疫情缓和，国内社零总额降幅收窄，同比下降 3.0%。实物商品网上零售额实现较大幅度增长（+23.2%），增速几乎回到疫情前水平。实物商品网购渗透率仍保持在 20%以上（25.0%），相比去年同期增长 5.3pp，环比略微下滑 0.6pp。

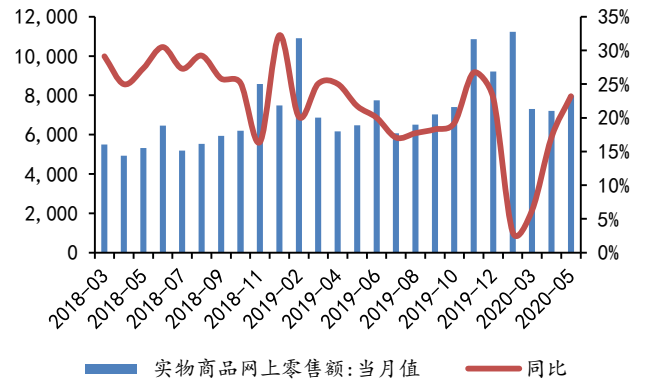
2020 年 5 月全行业完成快递业务量 73.83 亿件，同比上升 41.1%，月度同比增幅达到近两年最高水平。

图 1：社会零售总额及同比



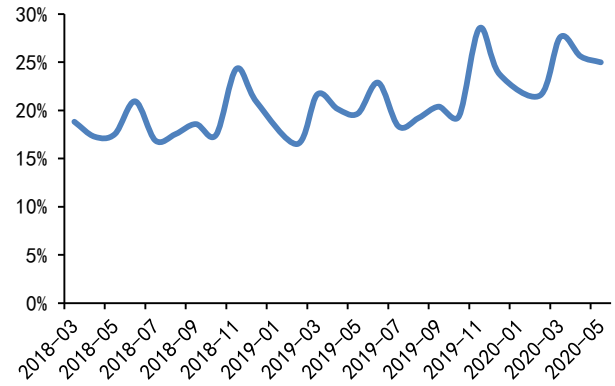
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 2：实物商品网上零售额及同比



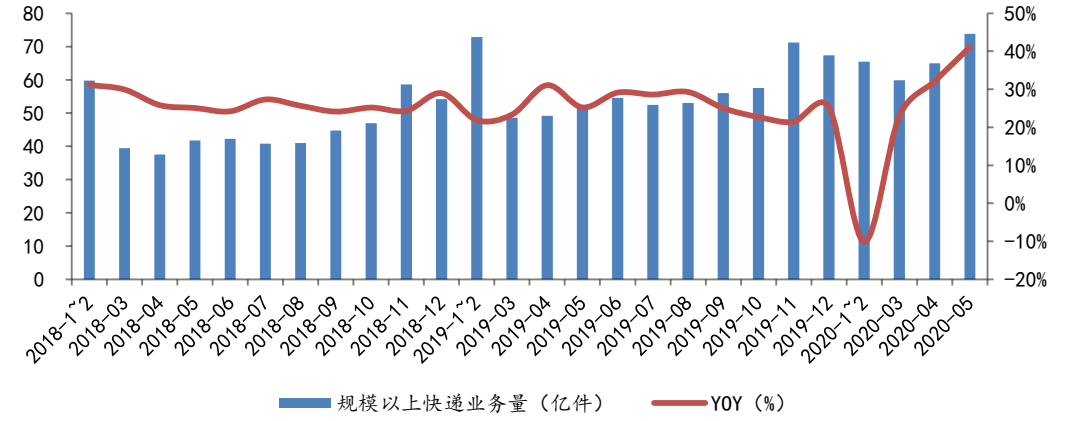
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

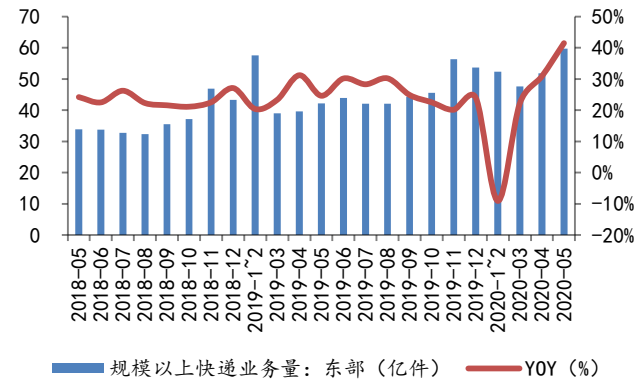
图 4：全国快递业务量及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

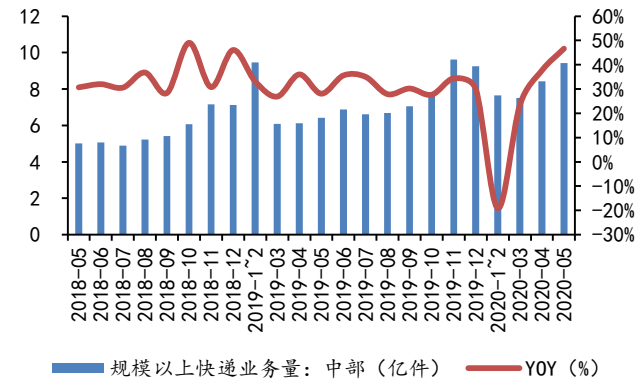
分区域来看，5 月份东、中、西部快递业务量分别完成 59.7、9.4 和 4.7 亿件，同比增速分别为 41.5%、46.7%和 27.0%。5 月份，东、中、西部快递业务量占全国的市场份额分别为 80.9%、12.8%和 6.4%，较去年同期分别变化+0.2pp、+0.5pp 和-0.7pp。

图 5：东部地区快递业务量及同比



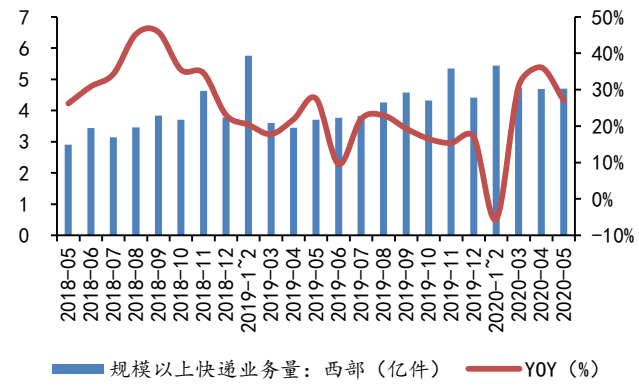
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

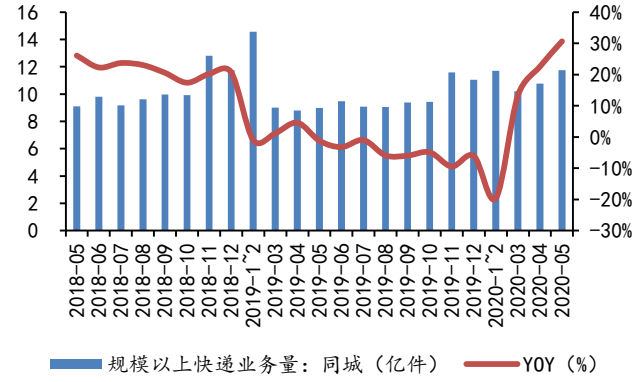
图 7：西部地区快递业务量及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

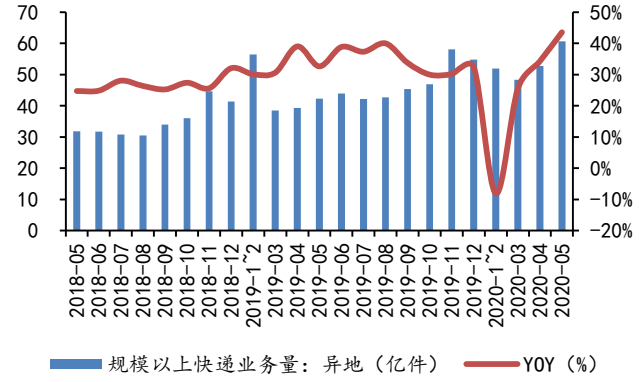
分类型看，5 月份同城、异地和国际快递分别完成 11.8、60.6 和 1.5 亿件，同比增速分别为 40.6%、43.5%和 32.2%。5 月份，同城、异地、国际快递业务量占全国的市场份额分别为 15.9%、82.1%和 2.0%，较去年同期分别变化-1.3pp、+1.4pp 和-0.1pp。

图 8：同城快递业务量及同比



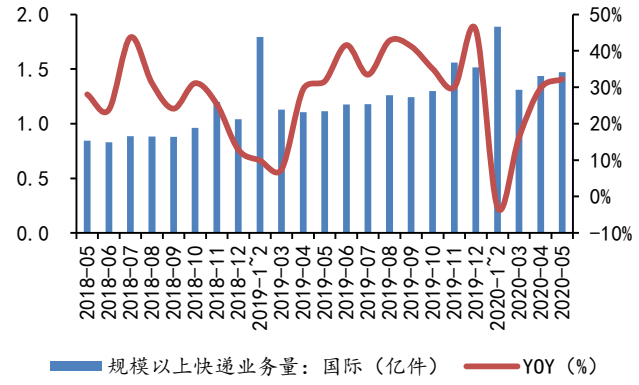
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

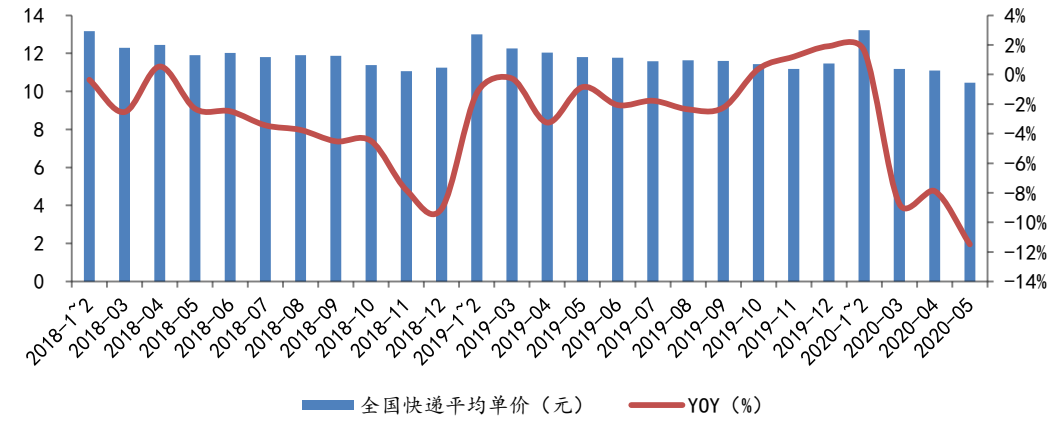


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

2 价：5 月份行业单价同比下跌

5 月份全国快递平均单价 10.46 元，同比下跌 1.36 元（11.5%），降幅同比上升 10.6pp；单价环比下降 0.64 元（-5.8%）。

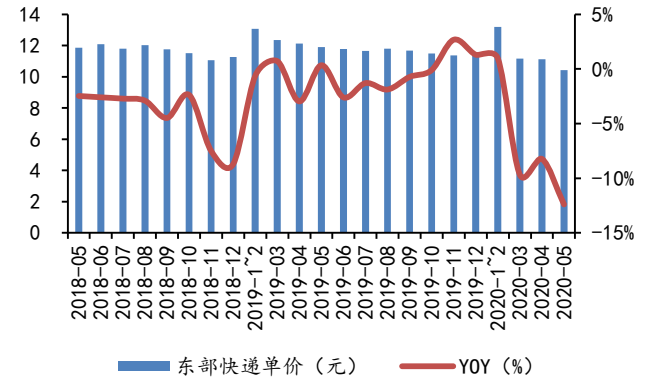
图 11：全国快递平均单价及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

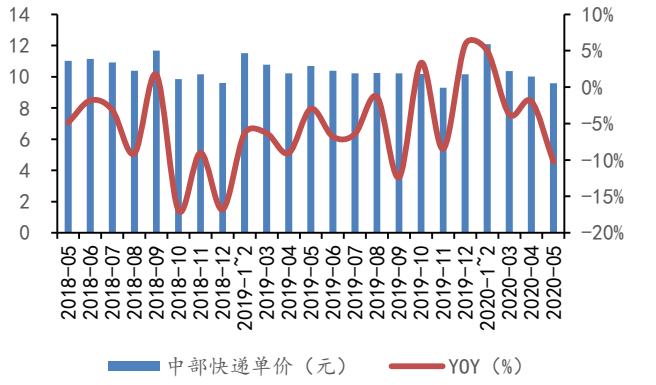
分区域来看，5 月份东、中、西部快递平均单价分别同比下降 12.4%、10.2%和 1.6%，均出现下降趋势。5 月份东、中、西部快递平均单价环比分别下降 6.4%、4.3%和 0.2%。分类型来看，同城、异地、国际快递平均单价分别同比变化-14.9%、-16.0%和+17.1%。

图 12：东部快递平均单价及同比



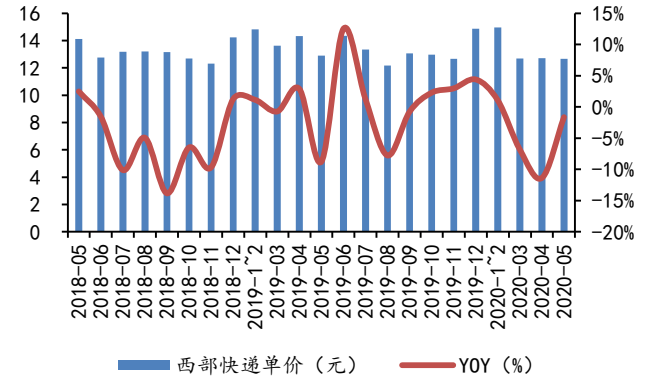
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 13：中部快递平均单价及同比



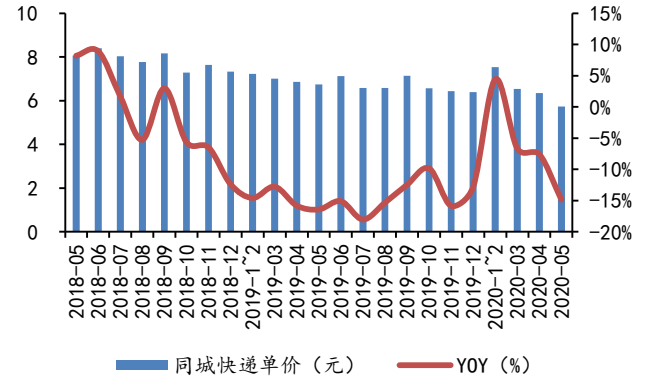
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 14：西部快递平均单价及同比



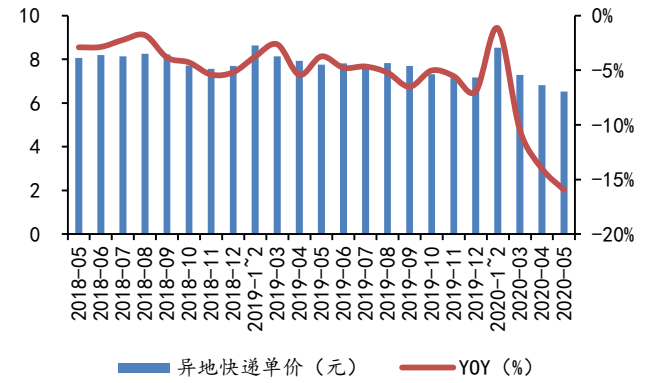
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 15：同城快递平均单价及同比



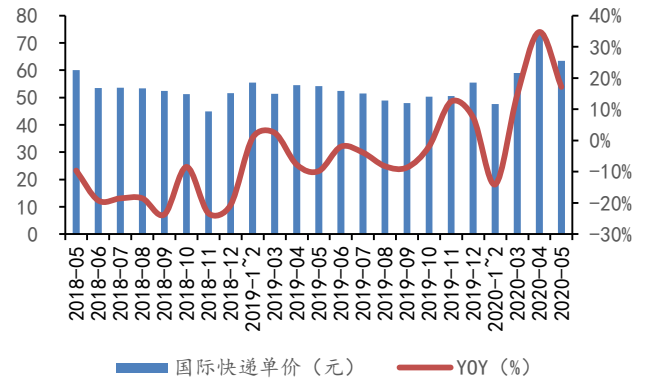
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

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

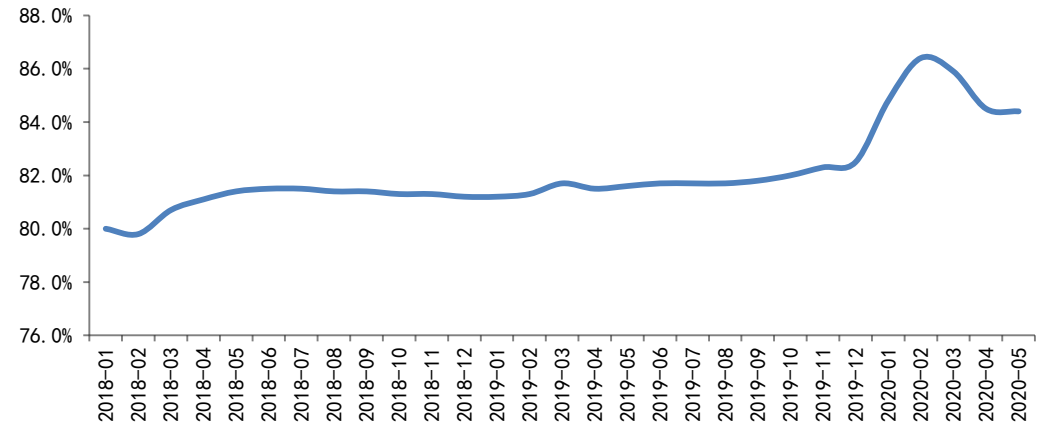


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

3 行业格局：集中度保持高位

2020 年 5 月，快递行业品牌集中度指数 CR8 为 84.4%，较去年同比提升 2.8pp，环比下降 0.1pp。行业集中度的提升，意味着二三线快递公司正在加速退场。

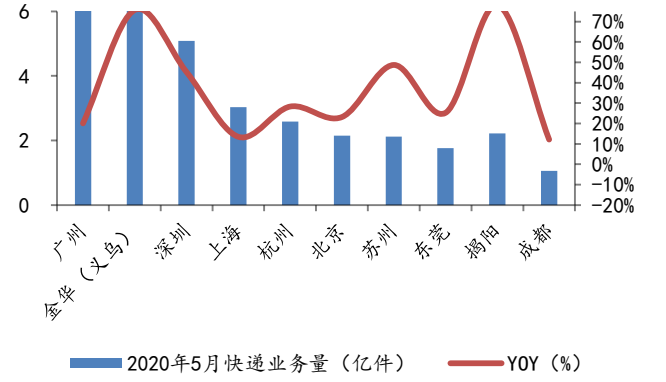
图 18：快递行业集中度 CR8



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

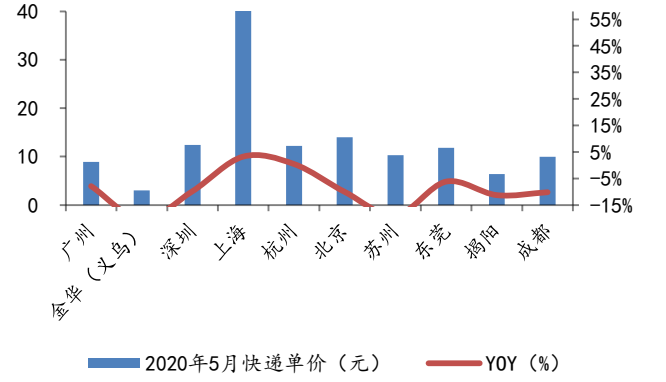
义乌地区价格战缓和。从快递主要产粮区数据来看，5 月全国快递业务量排名前 10 的城市快递业务量均呈现增长趋势，尤其是金华（义乌）与揭阳，同比增长率分别为 75.7%，78.1%。从单价来看，前十大产粮区中，大多出现单价小幅下滑，金华（义乌）单价降幅最大，为 20.6%。

图 19：全国前 10 大快递产粮区业务量及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 20：全国前 10 大快递产粮区单价及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

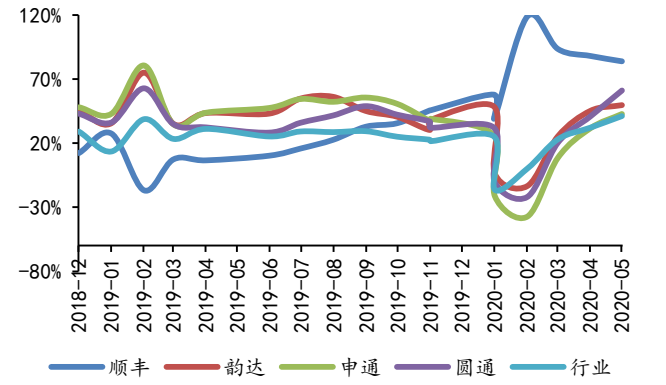
5 月件量方面，韵达完成件量 13.0 亿件，同比+49.7%；申通完成 8.5 亿件，同比+42.74%；圆通完成 11.6 亿件，同比+61.1%；顺丰完成 6.4 亿件，同比+83.8%。顺丰凭借自营管理优势，业务量同比保持大幅增长；韵达、申通与圆通业务量增速恢复至疫情前水平，圆通增速明显。

5 月单票收入方面，韵达单票收入 2.04 元，同比-38.9%，环比-4.7%；申通单票收入 2.12 元，同比-30.0%，环比-16.9%；圆通单票收入 2.09 元，同比-30.7%，环比-11.1%，圆通和

申通单价均有口径调整的影响；顺丰单票收入 18.01 元，同比-23.0%，环比-4.3%，主要系低价特惠件占比提升。

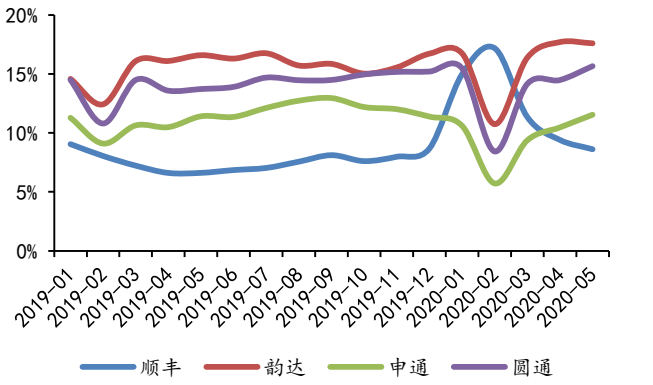
5 月市占率方面，韵达与 4 月基本持平，为 17.6%，申通、圆通市占率分别回升至 11.5%，15.7%。顺丰市占率为 8.6%。

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



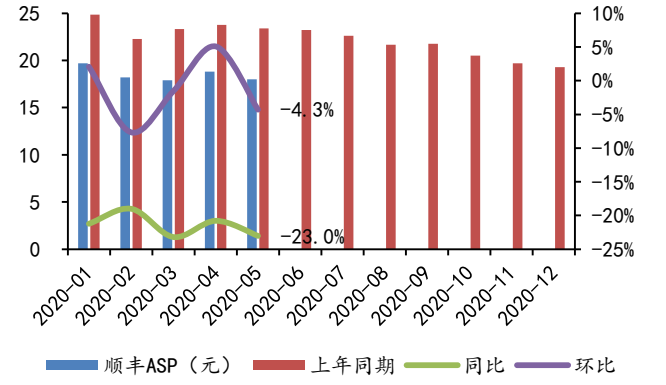
数据来源：公司公告，西南证券整理

表 1：2020 年 5 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	6.4	13.0	8.5	11.6	73.8
当月市占率	8.6%	17.6%	11.5%	15.7%	-
年累计市占率	11.2%	16.5%	10.0%	14.2%	-
同比	83.8%	49.7%	42.7%	61.2%	41.1%
单票收入（元/件）	**顺丰**	**韵达**	**申通**	**圆通**	**行业**
当月值	18.01	2.04	2.12	2.09	10.46
同比	-23.0%	-35.9%	-30.0%	-30.7%	-11.5%
环比	-4.3%	-4.7%	-16.9%	-11.1%	-5.8%
快递业务收入（亿）	**顺丰**	**韵达**	**申通**	**圆通**	**行业**
当月值	114.5	26.5	18.0	24.2	771.9
同比	41.5%	-4.1%	-0.4%	11.6%	24.9%

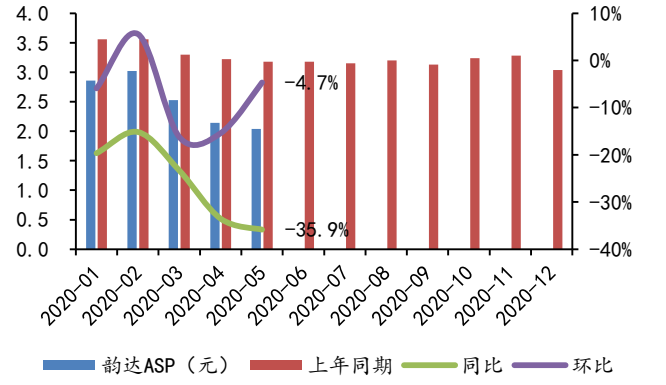
数据来源：西南证券整理

图 23：顺丰 ASP



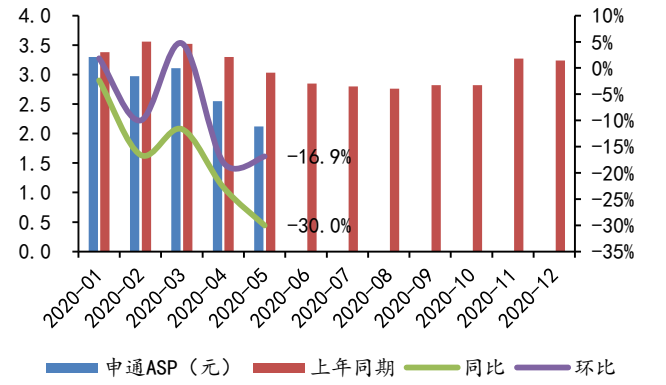
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 24：韵达 ASP



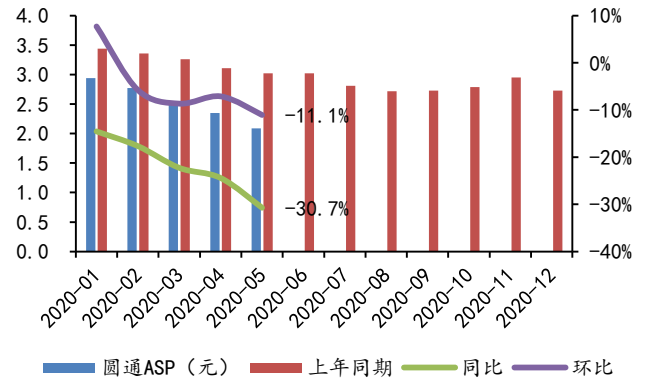
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 25：申通 ASP



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 26：圆通 ASP



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
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
	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
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn