东兴证券 DONGXING SECURITIES

快递行业5月数据点评：价格战异常激烈，单件收入快速下行

2020 年 06 月 19 日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

事件：

1） 国家邮政局公布 5 月份行业数据，5 月快递业务量完成 73.8 亿件，同比上升 41.1%，其中同城、异地、国际件业务量分别同增 30.6%、43.5%和 32.2%，单件收入分别同增-14.9%、-16.0%和 17.1%；行业 CR8 为 84.4，环比微降 0.1%。

2） 申通、圆通、韵达、顺丰四家 A 股上市公司发布经营月报，5 月业务量同比增速分别为 42.7%/61.1%/49.7%/83.8%。

点评：

业务量层面：5 月快递行业完成业务量 73.8 亿件，同比上升 41.1%，增速创 2018 年 2 月份以来新高。增速超预期主要系双品购物节、直播带货、应季水果陆续上市以及消费模式加速向线上转型等多方面影响导致。

上市公司业务量增速方面，顺丰维持了 80%以上的同比增长，单量较上月环比略有提升。圆通同比增速异军突起，从上月的 41%直接跳升至本月的 61%，韵达与申通增速都略高于行业均值。通达系公司 5 月业务量环比 4 月皆有较为明显的增长。

单件收入层面：行业单件收入下降非常明显。5 月高速公路免费通行政策的结束并未带来单件收入的增长。异地件单件收入由 4 月的 6.81 元/件降至 5 月的 6.52 元/件，同比降幅扩大至 16%。

上市公司数据显示，通达系总部单件收入的下降较行业更加明显，申通，圆通和韵达的单件收入同比分别下滑了 30%，31%和 36%，环比分别下滑了 16%，11%和 5%，三家快递总部的单件收入都降到了 2 块钱出头的水平，可以看出各公司对于疫情带来的增量需求表现出极高的争夺热情，价格竞争越发激烈。。

对于价格战烈度超预期的思考：今年价格战的烈度出乎意料，我们认为主要系两方面原因导致：

一方面，今年由于疫情影响，所有公司除了顺丰，从 3 月开始都是一个关机重启的状态，整个行业面临一个存量市场重新划分的窗口。通达系公司一边要重新争取疫情期间倒向顺丰的客户，一边要防止友商对自己存量客户的争夺。行业进入典型的囚徒困境状态，需要不断地降价以保证自己的客户群体的稳定。

另一方面，今年疫情催生了大量新增需求。对于快递公司来说，争取增量需求是提升自身市场份额性价比最高的方式，各公司互不相让，也加剧了行业的竞争烈度。

风险提示：疫情持续时间超预期，行业价格战加剧；人力成本大幅攀升；电商消费意外遇冷；政策面变化等。

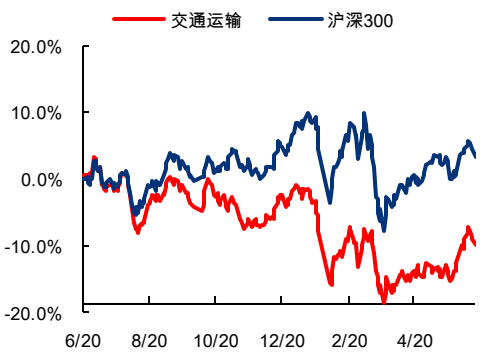
未来 3-6 个月行业大事：

2020-07-14 国家邮政局公布 2020 年 6 月快递业务量数据

2020-07-18 A 股上市快递公司公布 2020 年 6 月快递业务量数据

行业基本资料		占比%
股票家数	114	2.96%
重点公司家数	-	-
行业市值	24223.07 亿元	3.54%
流通市值	17112.22 亿元	3.41%
行业平均市盈率	27.53	/
市场平均市盈率	18.82	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519050005

研究助理：李蔚

liwei_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119050016

目 录

快递业务量总览：业务量恢复好于预期，行业增速创 18 年以来新高 3
行业数据总览：业务量增速时隔 2 年多 40%以上，超市场预期 3
上市公司数据总览：顺丰增速高位稳定，圆通异军突起 3
单件收入数据总览：价格竞争异常激烈，单件收入快速下探 5
行业数据总览：同城与异地单件收入快速下探，国际单件收有所回落 5
上市公司数据总览：价格战异常激烈，通达系单件收入降至 2 元/件左右 6
结构性变化：CR8 稳定在 84.5%左右，东中部地区需求发力 7
风险提示 7

插图目录

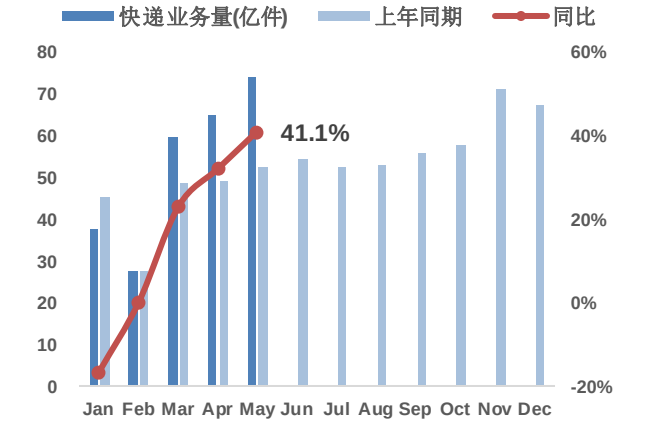
图 1：业务量增速超预期 3
图 2：同城件异地件皆快速增长 3
图 3：顺丰与圆增速较快 3
图 4：上市公司市场份额持续增长 3
图 5：申通业务量增速与行业均值基本持平 4
图 6：圆通业务量增速超预期增长 4
图 7：韵达业务量增速略高于行业均值 4
图 8：顺丰增速稳定在 80%左右 4
图 9：同城件单件收入快速下探 5
图 10：同城件单件收入继续下滑 5
图 11：国际件单件收入环比回落 5
图 12：同城件异地件单件收入对比 5
图 13：申通 5 月单件收入 2.12 元，环比大幅下降 6
图 14：圆通 5 月单件收入 2.09 元，环比大幅下降 6
图 15：韵达单件收入 2.04 元 6
图 16：顺丰单件收入在 18 元上下波动 6
图 17：行业 CR8 稳定在 84.5 左右 7
图 18：东、中、西部地区业务量占比情况 7
图 19：中部地区业务量增速持续高于东部与西部 7

快递业务量总览：业务量恢复好于预期，行业增速创 18 年以来新高

行业数据总览：业务量增速时隔 2 年多 40%以上，超市场预期

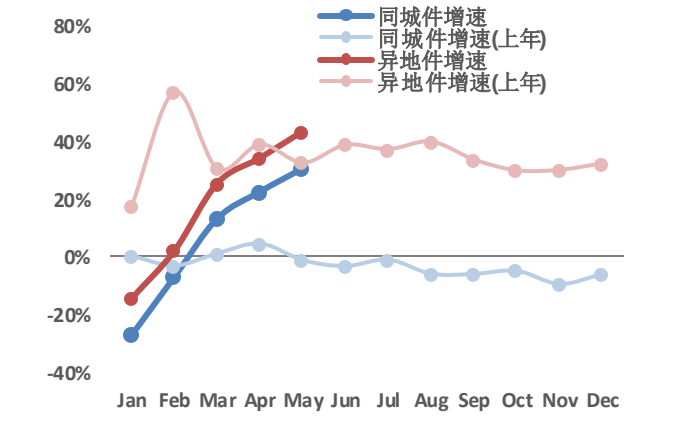
5 月快递行业完成业务量 73.8 亿件，同比上升 41.1%，增速创 2018 年 2 月份以来新高。增速超预期主要系双品购物节、直播带货、应季水果陆续上市以及消费模式加速向线上转型等多方面影响导致。

图 1：业务量增速超预期



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 2：同城件异地件皆快速增长



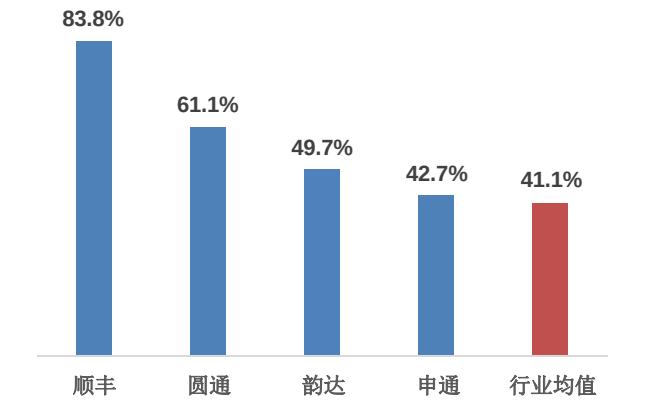
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

上市公司数据总览：顺丰增速高位稳定，圆通异军突起

上市公司业务量增速方面，顺丰维持了 80%以上的同比增长，单量较上月环比略有提升。

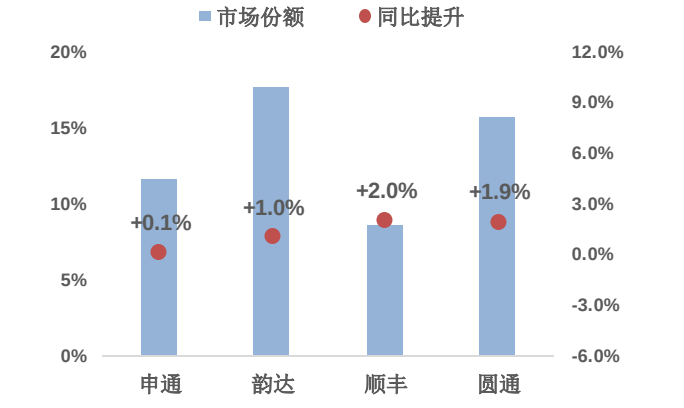
圆通同比增速异军突起，从上月的 41%直接跳升至本月的 61%，韵达与申通增速都略高于行业均值。通达系公司 5 月业务量环比 4 月皆有较为明显的增长。

图 3：顺丰与圆增速较快



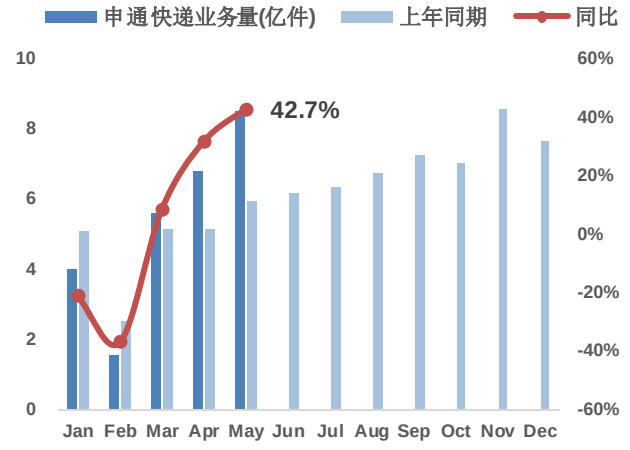
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：上市公司市场份额持续增长



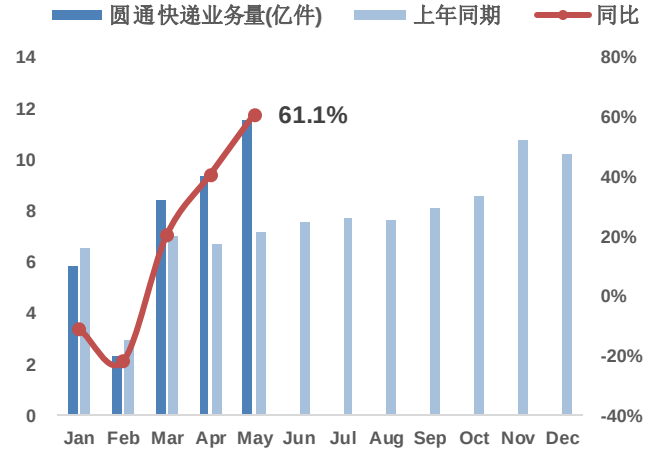
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图5：申通业务量增速与行业均值基本持平



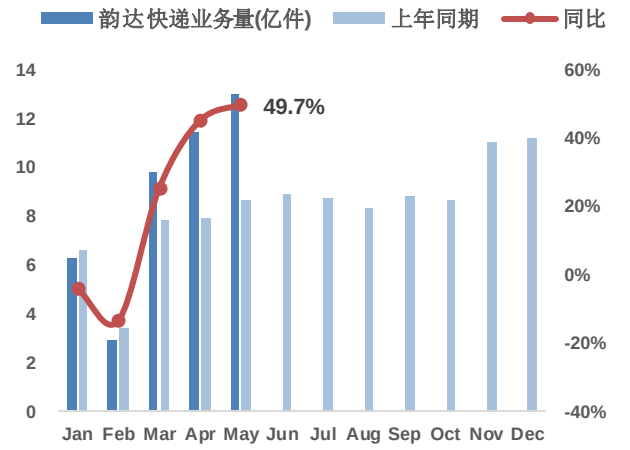
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图6：圆通业务量增速超预期增长



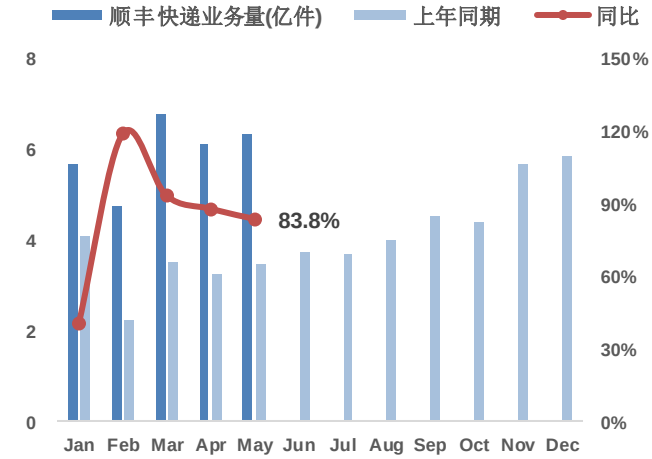
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图7：韵达业务量增速略高于行业均值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图8：顺丰增速稳定在80%左右



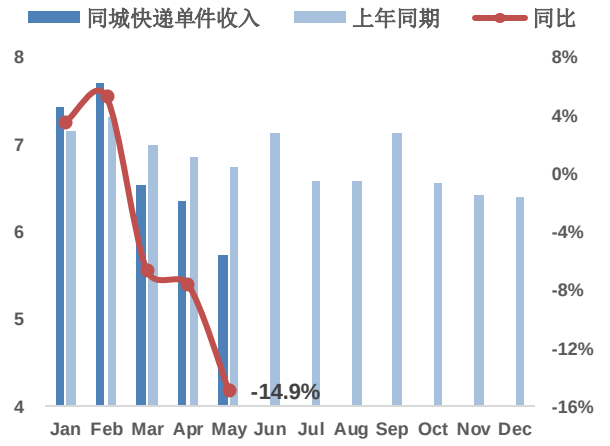
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

单件收入数据总览：价格竞争异常激烈，单件收入快速下探

行业数据总览：同城与异地单件收入快速下探，国际单件收有所回落

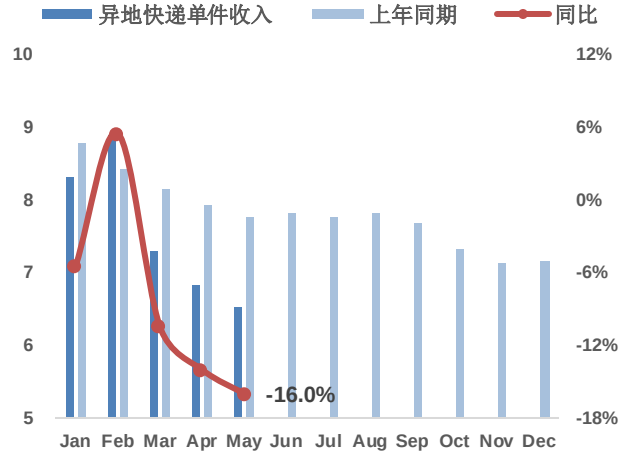
行业单件收入下降非常明显。5 月高速公路免费通行政策的结束并未带来单件收入的增长。异地件单件收入由 4 月的 6.81 元/件降至 5 月的 6.52 元/件，同比降幅扩大至 16%。可以看出各公司对于疫情带来的增量需求表现出极高的争夺热情，价格竞争越发激烈。

图 9：同城件单件收入快速下探



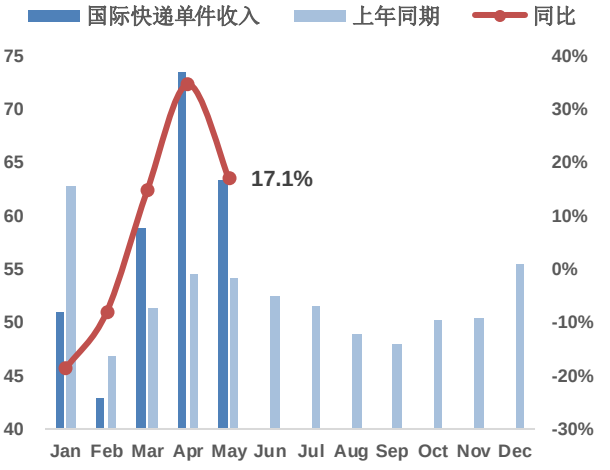
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 10：同城件单件收入继续下滑



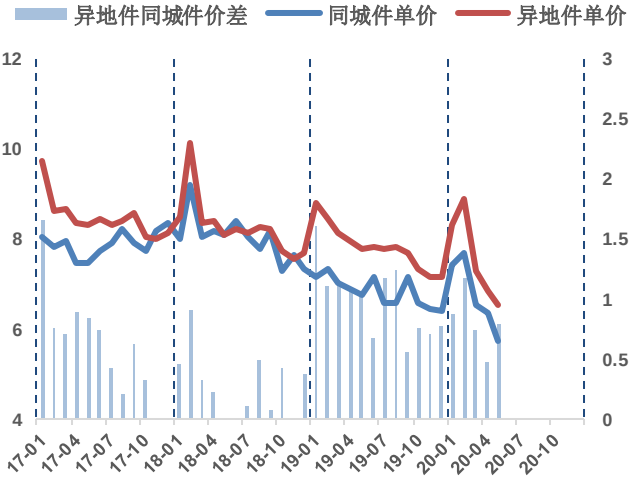
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 11：国际件单件收入环比回落



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 12：同城件异地件单件收入对比

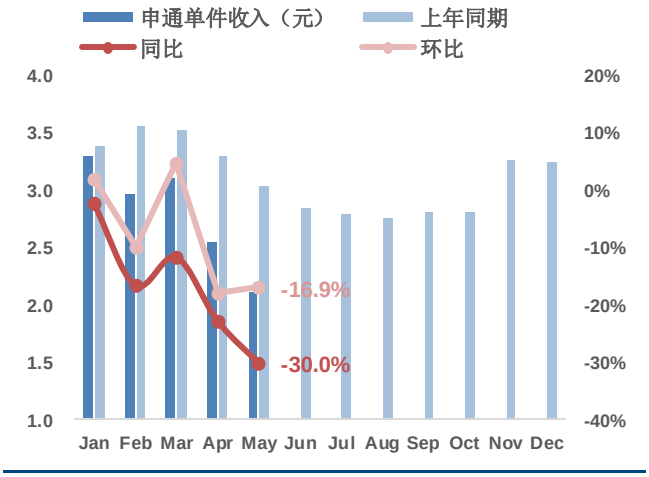


资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

上市公司数据总览：价格战异常激烈，通达系单件收入降至 2 元/件左右

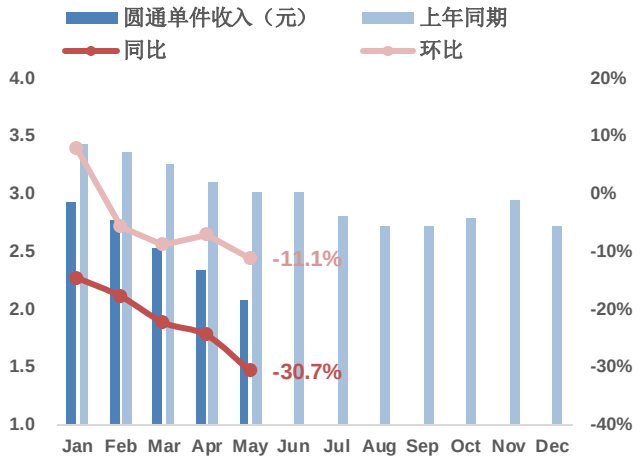
上市公司数据显示，通达系总部单件收入的下降较行业更加明显，申通，圆通和韵达的单件收入同比分别下滑了 30%，31%和 36%，环比分别下滑了 16%，11%和 5%，三家快递总部的单件收入都降到了 2 块钱出头的水平，价格战异常激烈。

图 13：申通 5 月单件收入 2.12 元，环比大幅下降



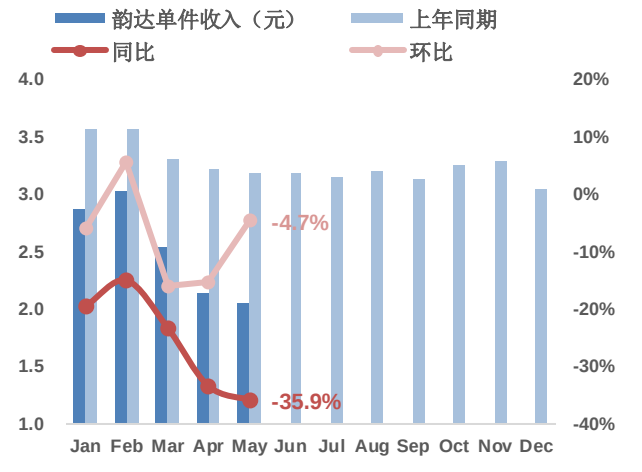
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：圆通 5 月单件收入 2.09 元，环比大幅下降



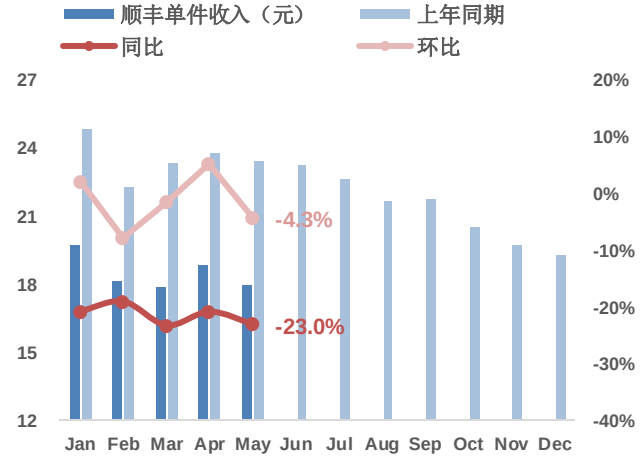
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 15：韵达单件收入 2.04 元



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 16：顺丰单件收入在 18 元上下波动



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

今年价格战的烈度出乎意料，我们认为主要系两方面原因导致：

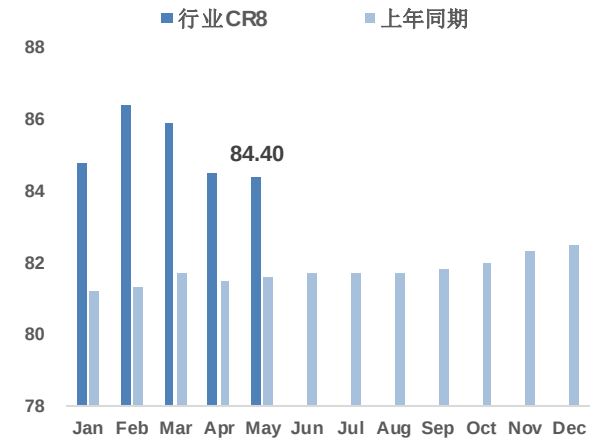
一方面，今年由于疫情影响，所有公司除了顺丰，从 3 月开始都是一个关机重启的状态，整个行业面临一个存量市场重新划分的窗口。通达系公司一边要重新争取疫情期间倒向顺丰的客户，一边要防止友商对自己存量客户的争夺。行业进入典型的囚徒困境状态，需要不断地降价以保证自己的客户群体的稳定。

另一方面，今年疫情催生了大量新增需求。对于快递公司来说，争取增量需求是提升自身市场份额性价比最高的方式，各公司互不相让，也加剧了行业的竞争烈度。

结构性变化：CR8 稳定在 84.5%左右，东中部地区需求发力

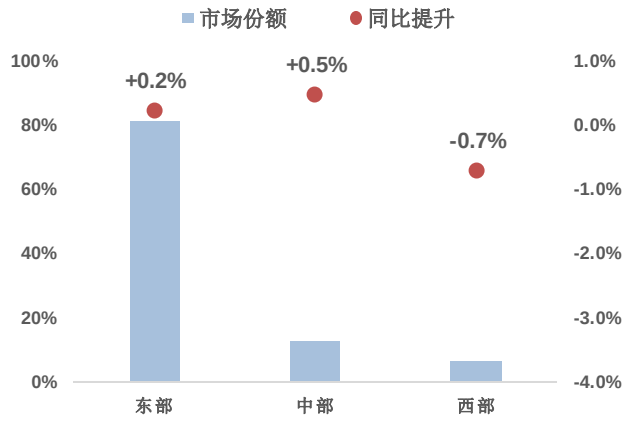
行业 CR8 稳定在 84.5%左右，预计这个数据还会维持一段时间。西部地区增长出现疲态，但中东部地区增长依旧强劲。

图 17：行业 CR8 稳定在 84.5 左右



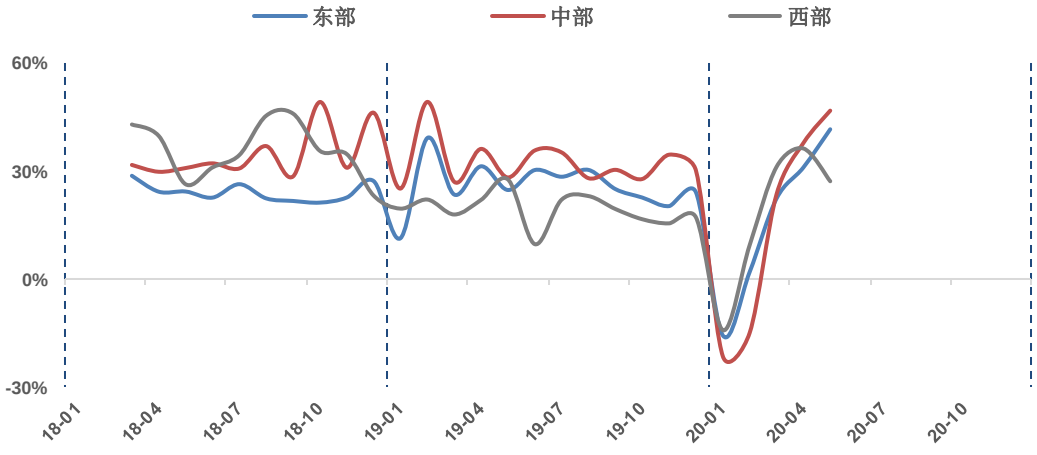
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 18：东、中、西部地区业务量占比情况



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 19：中部地区业务量增速持续高于东部与西部



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

风险提示

疫情持续时间超预期，行业价格战加剧；人力成本大幅攀升；电商消费意外遇冷；政策面变化等。

分析师简介

曹奕丰

金融数学硕士，本硕就读于复旦大学，2015 年至 2018 年于广发证券任交通运输行业分析师，2019 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

李蔚

中国人民大学金融学学士，英国曼彻斯特大学经济学硕士。2019 年 5 月加入东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526