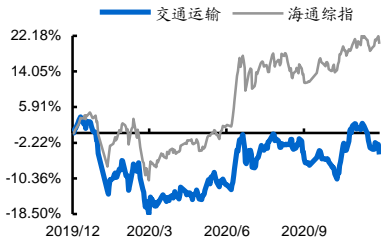


投资评级 优于大市 维持

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《淡季民航国内需求恢复趋缓，看好后疫情时代航空周期上行》2020.12.17

《11月快递行业数据点评：旺季快递业务量增速较快，行业景气度仍高》2020.12.17

《“内循环”下首选业绩稳健的龙头快递——快递2021年度策略报告》2020.12.04

分析师:虞楠

Tel:(021)23219382

Email:yun@htsec.com

证书:S0850512070003

分析师:罗月江

Tel:(010) 56760091

Email:lyj12399@htsec.com

证书:S0850518100001

11月快递公司数据点评：顺丰控股业务量同比高速增长，单票价格同比环比均降

投资要点：

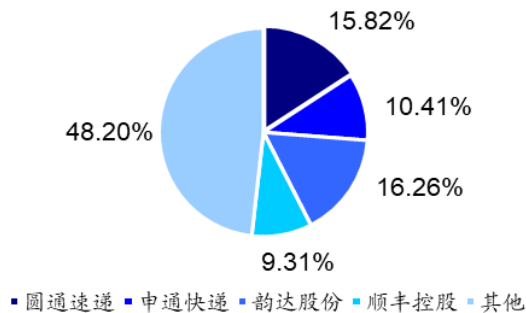
- 4家上市快递公司发布2020年11月经营数据。**申通快递实现快递服务收入24.25亿元，同比下滑13.37%；实现业务量10.13亿件，同比增长18.50%；实现单票收入2.39元，同比下滑26.91%。韵达股份实现快递业务收入37.06亿元，同比增长2.04%；实现业务量15.82亿件，同比增长42.91%；实现单票收入2.34元，同比下滑28.66%。圆通速递实现快递业务收入35.43亿元，同比增长11.22%；实现业务量15.39亿件，同比增长42.57%；实现单票收入2.30元，同比下滑21.99%。顺丰控股实现速运物流收入146.42亿元，同比增长30.91%；实现速运物流业务量9.06亿件，同比增长59.51%；实现单票收入16.16元，同比下滑17.93%；实现供应链业务收入7.41亿元，同比增长35.37%，速运物流和供应链业务收入合计153.73亿元，同比增长31.11%。
- 顺丰控股单票收入环比略降。**2020年11月，顺丰控股单票收入为16.16元，环比10月单票收入17.50元降低7.66个百分点。
- 顺丰控股、韵达股份、圆通速递业务量高速增长。**顺丰、韵达、圆通11月业务量增速达到59.51%、42.91%、42.57%，全年最旺季依然保持高速增长，顺丰11月单价环比略有降低，韵达、圆通、申通11月单价环比均有所提升，表明通达系价格战在旺季暂时放缓。中通11月业务量增速低于行业增速18个百分点，单票同比下滑20%以上的情况下，份额仍丢失较多。
- 我们判断，进入旺季，整体价格战将有所缓和，但通达系快递公司竞争中“以价换量”的模式没有根本性的变化。韵达股份单票收入同比下滑最大，在三家通达系快递公司中业务量同比增长最高。我们认为，进入旺季后，快递公司无须像淡季那样恶性降价抢量，同时电商平台也希望维持快递公司网络稳定，不进行全面的恶性价格战。我们判断：价格战短期将有所缓和，但旺季过去将卷土重来。
- 投资建议。**我们建议关注收入结构逐步优化、业务量高速增长的顺丰控股。
- 风险提示。**宏观经济增速不达预期、新兴电商平台带来的业务量增速不达预期、人力成本大幅增加。

表 1 主要快递公司 11 月业务量、收入、单票收入情况

业务量 (亿件)				
	2020 年 11 月	11 月同比 (%)	11 月环比 (%)	11 月市场份额 (%)
申通快递	10.13	18.50	13.95	10.41
韵达股份	15.82	42.91	11.64	16.26
圆通速递	15.39	42.57	16.77	15.82
顺丰控股	9.06	59.51	31.49	9.31
行业	97.30	36.50	18.23	—
收入 (亿元)				
	2020 年 11 月	11 月同比 (%)	11 月环比 (%)	
申通快递	24.25	-13.37	21.31	
韵达股份	37.06	2.04	19.97	
圆通速递	35.43	11.22	25.46	
顺丰控股	146.42	30.91	21.43	
行业	959.40	20.40	18.30	
单票收入 (元)				
	2020 年 11 月	11 月同比 (%)	11 月环比 (%)	
申通快递	2.39	-26.91	6.29	
韵达股份	2.34	-28.66	7.34	
圆通速递	2.30	-21.99	7.48	
顺丰控股	16.16	-17.93	-7.66	
行业	9.86	-11.88	0.06	

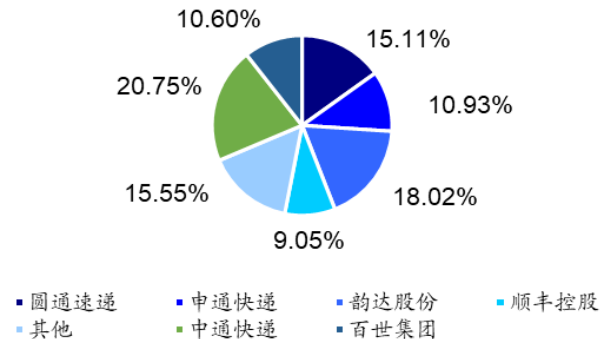
资料来源：申通快递、韵达股份、圆通速递、顺丰控股 2020 年 11 月经营数据公告、国家邮政局官网，海通证券研究所

图 1 主要快递公司 2020 年 11 月市场份额 (%)



资料来源：申通快递、韵达股份、圆通速递、顺丰控股 2020 年 11 月月度经营数据公告、国家邮政局官网，海通证券研究所

图 2 主要快递公司 2020Q3 年市场份额 (%)



资料来源：申通快递、韵达股份、圆通速递、顺丰控股、中通快递、百世集团 2020 年三季度报，海通证券研究所

信息披露 分析师声明

虞楠 交通运输行业
罗月江 交通运输行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 白云机场,上海机场,京沪高铁,德邦股份,宏川智慧,韵达股份,大秦铁路,中国国航,中通快递,春秋航空,深圳机场,圆通速递,吉祥航空

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。