

物流

证券研究报告
2020年02月27日

春节错期+疫情影响 1月数据，顺丰市占率大幅攀升

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

黄盈

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080007
huangying1@tfzq.com

姜明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516110002
jiangming@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《物流-行业点评:促复工,保物流,中央政策连续加码,超越市场预期》 2020-02-19
- 《物流-行业点评:高速公路暂免收费,利好快递与公路客货运》 2020-02-15
- 《物流-行业投资策略:变中求胜,坚定龙头——2020 快递策略》 2019-12-10

1月快递行业与公司月度数据经营披露完成。

增速: 行业方面, 1月全行业实现业务量 37.8 亿件, 同比下降 16.4%, 主要原因为春节错峰(2019年除夕为2月4日, 2020年除夕为1月24日); 业务收入完成 500.5 亿元, 同比下降 16.1%。公司方面, 增速从高到底依次为顺丰(+40.5%)、韵达(-4.0%)、圆通(-10.7%)及申通(-21.5%)。

1月行业受到春节错期与疫情双重影响, 顺丰体现出强劲业务韧性

历史上春节错期对快递增长均造成过较显著影响, 叠加1月20日之后新冠疫情对原计划的春节不打烊活动造成影响, 1月行业数据有所下降, 符合预期。格局上, 顺丰凭借春节期间远高于同行的在岗率, 以及疫情期间承担了大量关键物资运输, 单月业务量增长遥遥领先, 市占率达到 15.0%, 环比上月市占率扩张幅度达 6.3%, 达到 2016 年 10 月有高频数据以来的最高水平, 我们预计顺丰在市占率上的优异表现将会在 Q1 延续。通达系公司中, 1月韵达市占率保持不变, 圆通环比 12 月增长 0.3 个百分点, 申通减少 0.8 个百分点。

单价: 行业 1 月单价 13.24 元/票, 同比涨幅 0.04 元/票。单价的涨幅与 1 月市占率格局变化一致, 顺丰市占率的升高拉动行业整体价格, 往年春节所在月份一般也为当年的单价高点。上市公司方面, 顺丰单价下滑幅度进一步扩大, 但环比 12 月份基本稳定, 我们认为主要来自于公司特惠件基数扩大对平均单价的影响, 而非时效件调价; 通达系当中, 韵达价格同比跌幅较大达 19.7%, 主因为口径变更, 部分激励由成本端转移至收入端; 另外申通单价跌幅较小, 业务增量略慢于同行, 也与激励政策变化有关。

投资建议: 我们预计一季度疫情防控期间, 顺丰能够凭借其更快速的产能恢复抢占市占率上的先机, 全年看核心观测指标为是否延续市占率表现, 为业务下沉打下坚实基础。通达系中, 疫情结束后, 长期看规模效应+成本改善反哺市场获取的逻辑依旧, 关注韵达、申通、圆通。

风险提示: 行业增速低于预期; 竞争格局恶化

1. 事件

1月快递行业与公司月度数据经营披露完成。增速：行业方面，1月全行业实现业务量 37.8 亿件，同比下降 16.4%，主要原因为春节错峰（2019 年除夕为 2 月 4 日，2020 年除夕为 1 月 24 日）；业务收入完成 500.5 亿元，同比下降 16.1%。公司方面，增速从高到底依次为顺丰（+40.5%）、韵达（-4.0%）、圆通（-10.7%）及申通（-21.5%）。

表 1：1 月快递公司主要经营数据

公司	业务量 (亿件)	业务量增速 (%)	单价 (元/票)	单价同比 (%)	单价 (+/-)	市占率 (%)
韵达	6.33	-4.0%	2.86	-19.7%	-0.70	16.75%
顺丰	5.66	40.5%	19.70	-21.2%	-5.15	14.97%
圆通	5.85	-10.7%	2.94	-14.5%	-0.50	15.48%
行业	37.80	-16.4%	13.24	0.3%	0.04	-
申通	4.01	-21.5%	3.30	-2.4%	-0.08	10.61%

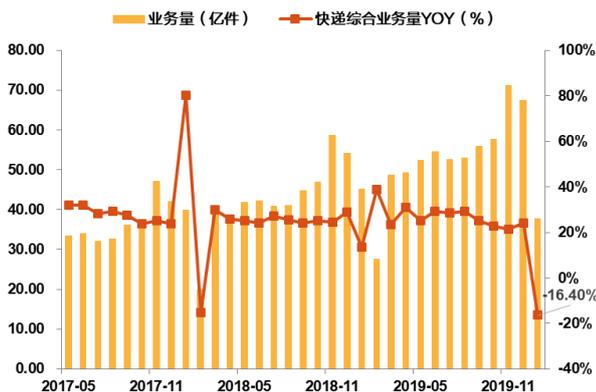
资料来源：公司公告，天风证券研究所

链接：http://www.spb.gov.cn/xw/dtxx_15079/202002/t20200226_2037168.html

2. 增速：1 月增速受到春节错峰与疫情影响

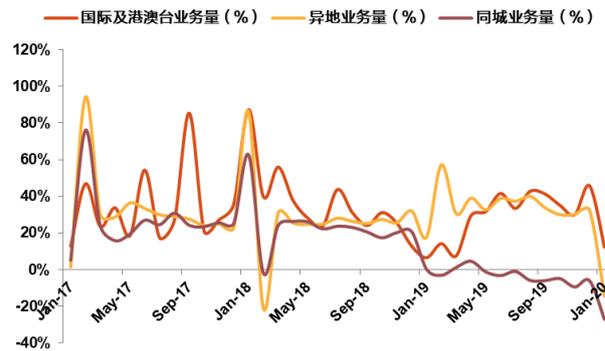
1 月行业实现包裹量 37.8 亿件，业务量整体下降 16.4%，主要原因为春节错峰（2019 年除夕为 2 月 4 日，2020 年除夕为 1 月 24 日），呈现出国际（+12.26% YOY）>异地（-14.40% YOY）>同城（-27.13% YOY）的特征。历史上春节错峰对快递增长均造成过较显著影响，叠加 1 月 20 日之后新冠疫情对原计划的春节不打烊活动造成影响，1 月行业数据有所下降，符合预期。

图 1：2017.5-2020.1 快递行业业务量（亿件）及其增速（%）



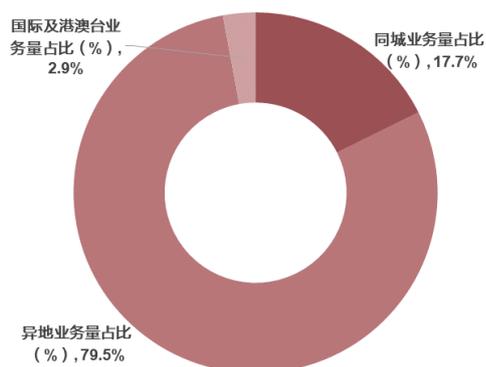
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 2：2017.1-2020.1 快递国际、异地、同城业务量增速对比（%）



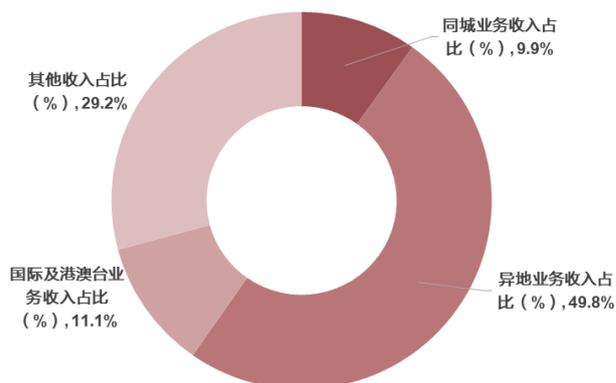
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 3：2020.1 快递行业同城/异地/国际件业务量结构



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

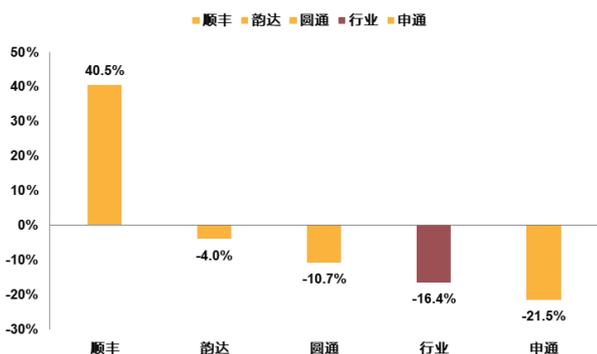
图 4：2020.1 快递行业同城/异地/国际件/其他业务收入结构



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

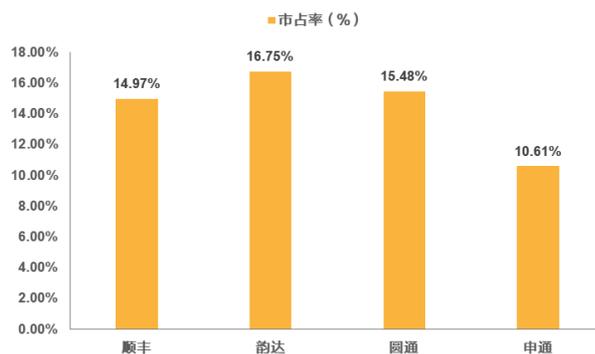
公司方面，顺丰凭借春节期间远高于同行的在岗率，以及疫情期间承担了大量关键物资运输，单月业务量增长遥遥领先，市占率达到 15.0%，环比上月市占率扩张幅度达 6.3%，达到 2016 年 10 月有高频数据以来的最高水平，我们预计顺丰在市占率上的优异表现将会在 Q1 延续。通达系公司中，1 月韵达市占率保持不变，圆通环比 12 月增长 0.3 个百分点，申通减少 0.8 个百分点。

图 5：2020.1 快递行业与公司业务量增速对比 (%)



资料来源：国家邮政局，公司公告，天风证券研究所

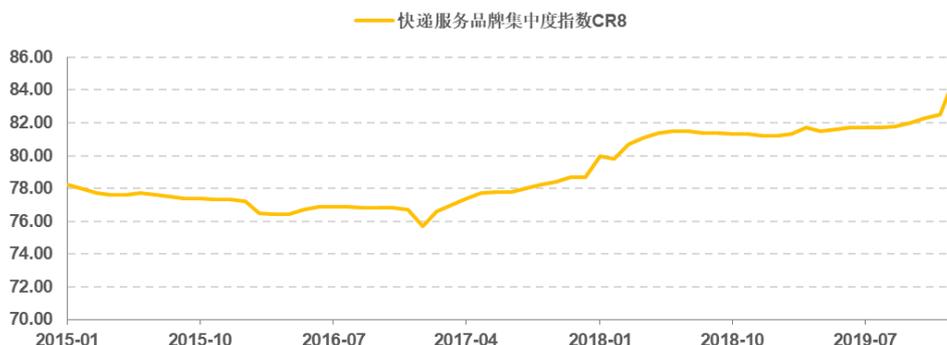
图 6：2020.1 快递公司市占率 (%)



资料来源：国家邮政局，公司公告，天风证券研究所

集中度大幅提升：2020 年 1 月行业的 CR8 指数达到 84.8%，环比提升 2.3 个百分点，同比提升 3.6 个百分点。

图 7：2018 至今快递业 CR8 指数 (%)

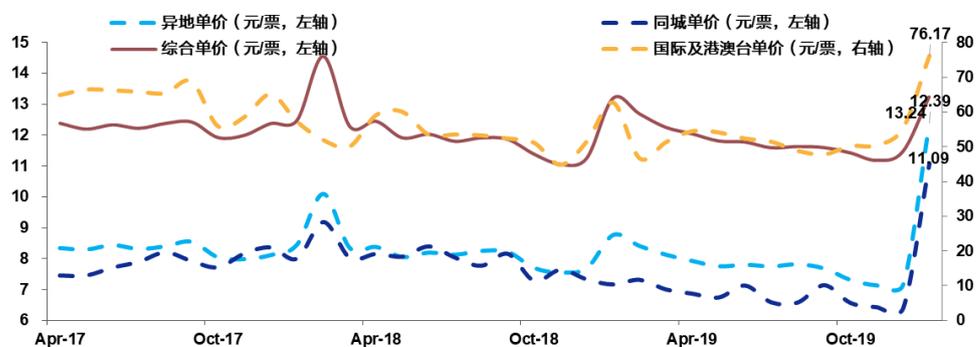


资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

3. 单价：春节期间价格整体上涨

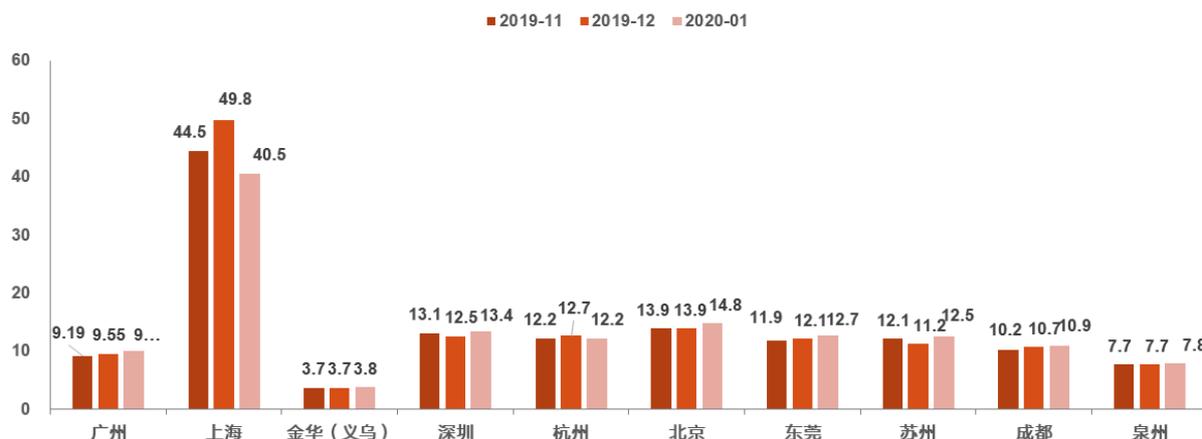
行业 1 月单价 13.24 元/票, 同比涨幅 0.04 元/票。单价的涨幅与 1 月市占率格局变化一致, 顺丰市占率的升高拉动行业整体价格, 往年春节所在月份一般也为当年的单价高点。

图 8：2017.4-2020.1 快递行业综合单价及其分项情况（元/票）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

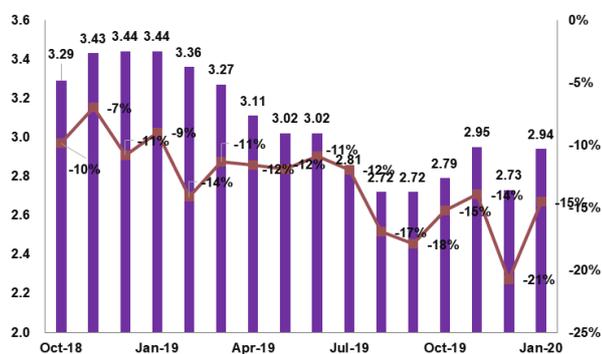
图 9：全国 10 大重点城市 1 月份单价水平变化情况（元/票，环比上月）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

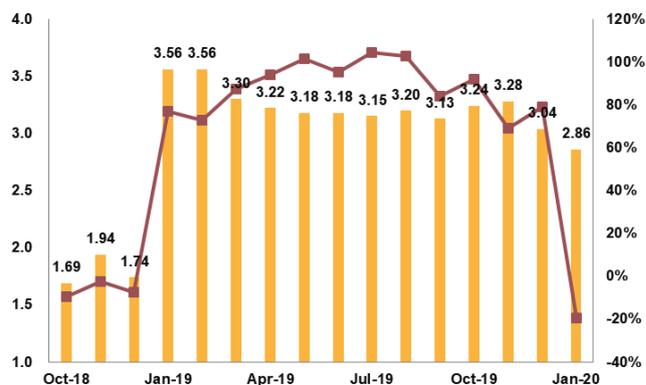
上市公司方面，顺丰单价下滑幅度进一步扩大，但环比 12 月份基本稳定，我们认为主要来自于公司特惠件基数扩大对平均单价的影响，而非时效件调价；通达系当中，韵达价格同比跌幅较大达 19.7%，我们推测环比上的大幅变化，大概率因为口径变更，部分激励由成本端转移至收入端；另外申通单价跌幅较小，业务增量略慢于同行，可能也与激励政策变化有关。

图 10：圆通月度单价（元/票）及 YOY（%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 11：韵达月度单价（元/票）及 YOY（%）



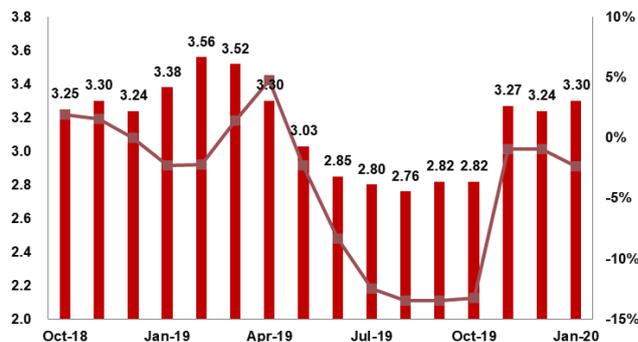
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 12：顺丰月度单价（元/票）及 YOY（%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 13：申通月度单价（元/票）及 YOY（%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 投资建议

我们预计一季度疫情防控期间，顺丰能够凭借其更快速的产能恢复抢占市占率上的先机，全年看核心观测指标为是否延续市占率表现，为业务下沉打下坚实基础。通达系中，疫情结束后，长期看规模效应+成本改善反哺市场获取的逻辑依旧，关注韵达、申通、圆通。

5. 风险提示

行业增速低于预期；行业竞争格局恶化

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com