



扈世民  
交运分析师  
S1010519040004



汤学章  
交运分析师  
S1010520090006

# 快递需求大超预期，价格战环比趋缓

快递行业 2020 年 9 月数据跟踪点评 | 2020.10.19

## 核心观点

**2020 年 9 月，行业出现量价积极信号，首先是行业需求大超预期，件量同增 45%，增速环比/同比提升 8.1/19.5pcts；同时价格端也出现一定改善，8 月同城+异地价格同降 16.1%，跌幅环比收窄 2.0pcts。行业需求超预期同时价格有所缓解，旺季快递行业盈利压力或有所下降，积极关注双 11 快递板块系统性机会。**

**行情跟踪：板块回暖。**10 月份以来（截至 10 月 16 日），沪深 300 累计上涨 4.5%，此前快递板块持续调整，板块下跌已充分反映市场对于今年价格战的担忧，近期快递板块市值表现领先市场，快递公司股价涨跌从高到低依次为德邦+10.7%/顺丰+10.6%/韵达+7.3%/圆通+5.1%/申通+2.0%/百世-13.3%。

**大销&冷冬推升电商需求，9 月快递件量同增 45%，需求大超预期。**9 月，快递行业件量达 80.9 亿件，同比+44.6%，增速较去年同期提速 19.5pcts、环比提速 8.1pcts。9 月行业需求景气度提升大超预期，主要系 1) 特色农产品寄递需求旺盛，中、西部件同增 63%/41%，同比提速 18/17pcts；2) 邮政 919 电商节&9 月消费促进月&首届消费扶贫月拉动电商及快递需求；3) 冷冬催生对服饰线上消费需求。1~9 月行业累计件量同增 27.9%，累计增速年内首次同比转正，同比提速 1.5pcts。国家邮政局预计 9 月行业件量同增 35%，随着进入旺季，预计件量增速或逐步回落。

**价格战边际趋缓，同城+异地价格同降 16%，跌幅环比收窄 2pcts。**9 月单件快递收入为 10.19 元/件，同比下跌 12.2%，跌幅同比扩大 9.9pcts/环比收窄 1.4pcts。单月同城+异地快递 ASP 为 6.37 元/件，同降 16.1%，跌幅环比回落 2.0pcts。重点产粮区中，9 月广州/义乌价格同降 13.8%/23.0%，跌幅环比收窄 3pcts/扩大 6pcts。9 月初广州地区加盟商联合提价使得广州地区价格战趋缓，但是此前价格战有缓和的义乌地区价格战跌幅再度扩大。目前价格战走向仍有待观察，我们判断 1 年维度看价格战仍将持续不止。

**国际快递件价格继续回升，新玩家起量迅猛继续拉低 CR8。**国际跨境物流持续维持供需紧张的高景气状态，9 月国际及港澳台快递件价格同增 20.2%至 57.7 元，涨幅环比提升 8.6pcts。1~9 月行业 CR8 同比提升 1.1pcts 至 82.9%，但是已环比连续 7 个月下降，单月 CR8 同比下降 1.5pct 至 81.0%。行业 CR8 下降的原因主要是极兔及众邮快递起量迅猛，目前极兔/众邮日均件量已攀升至 1000 万件+/近 100 万件，使得行业份额趋于分散化。

**风险因素：**宏观经济增速下行，电商网购需求放缓，竞争加剧，油价、人工成本持续上涨。

**投资策略：**8 月行业件量同增 44.6%，增速环比/同比提升 8.1/19.5pcts，行业景气度大超预期，同时行业价格跌幅有所缓和，单月同城+异地价格同降 16.1%，跌幅环比收窄 2.0pcts。关注量价利好提振下，双 11 前快递板块系统性机会。推荐直营网络资源稀缺、时效件增长较好、特惠件产品下沉较好的顺丰控股。

简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		19A	20E	21E	19A	20E	21E	
顺丰控股	194.19	6.69	5.82	6.65	8.00	29	33	买入
韵达股份	89.78	1.27	1.63	1.84	1.98	71	55	买入
圆通速递	20.09	0.91	0.71	0.75	0.87	22	28	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2020 年 10 月 16 日收盘价

## 目录

行情跟踪 .....	1
快递月度数据跟踪 .....	1
快递业务量及业务收入 .....	1
快递行业集中度指数 .....	4
主要快递企业申诉率情况 .....	5
风险因素 .....	5
投资策略 .....	5
维持行业“强于大市”评级，行业加速整合下建议关注行业龙头 .....	5

## 插图目录

图 1：全国规模以上快递月度业务量.....	2
图 2：全国快递月度业务量同比.....	2
图 3：近两年快递业务量分类型同比增速情况 .....	2
图 4：全国快递月度业务收入.....	3
图 5：全国快递月度业务收入同比增速 .....	3
图 6：近两年快递业务收入分类型同比增速情况.....	3
图 7：近三年单件快递收入同比增速.....	4
图 8：同城、异地、港澳台及国际件单票收入变动 .....	4
图 9：2020 年快递行业集中度指数 CR8 .....	5
图 10：2017-2020 年快递行业集中度指数 CR8 .....	5

## 表格目录

表 1：2020 年 9 月快递上市公司业务数据.....	1
表 2：2020 年 1-9 月快递上市公司业务数据 .....	1
表 3：2020 年主要快递企业季度申诉率表（单位：件有效申诉/百万件快件） .....	5

## 行情跟踪

**个股表现：**10月份以来（截至10月16日），沪深300累计上涨4.5%，此前快递板块持续调整，板块下跌已充分反映市场对于今年价格战的担忧，近期快递板块市值表现领先市场，快递公司股价涨跌从高到低依次为德邦+10.7%/顺丰+10.6%/韵达+7.3%/圆通+5.1%/申通+2.0%/百世-13.3%。

表1：2020年9月快递上市公司业务数据

公司	业务量 (亿件)	同比	快递业务 营收(亿元)	同比	ASP (元/件)	同比
顺丰控股	6.36	72.40%	113.67	36.25%	17.87	-20.96%
韵达股份	12.68	44.25%	25.50	-7.88%	2.01	-36.19%
申通快递	7.86	23.51%	16.67	-6.31%	2.12	-24.29%
圆通速递	10.64	37.91%	22.98	6.06%	2.16	-23.10%

资料来源：Wind，中信证券研究部

表2：2020年1-9月快递上市公司业务数据

公司	业务量 (亿件)	同比	快递业务营 收(亿元)	同比	ASP (元/件)	同比
顺丰控股	42.92	79.13%	785.98	40.01%	18.31	-21.84%
韵达股份	68.97	32.30%	158.37	-7.12%	2.30	-29.80%
申通快递	43.04	18.01%	105.31	-8.47%	2.45	-22.44%
圆通速递	60.00	31.20%	139.72	-1.95%	2.33	-25.27%

资料来源：Wind，中信证券研究部

## 快递月度数据跟踪

### 快递业务量及业务收入

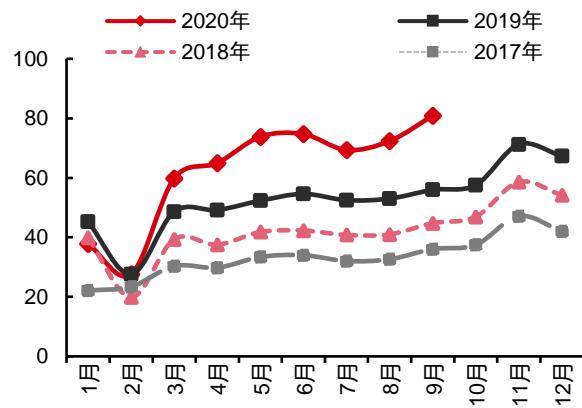
**快递业务量：**2020年9月全国规模以上快递业务量达80.9亿件（同比+44.6%），增速较去年同期提速20pcts、环比提速8.1pcts。9月行业需求景气度提升大超预期，主要系1)特色农产品寄递需求旺盛，中、西部地区同增63%/41%，同比提速18/17pcts；2)邮政919电商节&9月消费促进月&首届消费扶贫月拉动电商及快递需求；3)冷冬催生对服饰线上消费需求。1~9月行业累计件量同增27.9%，累计增速年内首次同比转正，同比提速1.5pcts。国家邮政局预计9月行业件量同增35%，随着进入旺季，预计件量增速或逐步回落。快递行业具有较强的成长韧性与抗周期性，我们依旧看好国内快递行业未来的成长空间。

国家邮政局预计2020年快递行业件量同比增长18%至750亿件。

**分地区看：**9月东、中、西部地区件量分别同比+42.0%/+62.8%/+41.2%，增速同比变动+17.1/+32.6/+21.9pcts，中、西部地区件量增长持续提速，或与直播电商农产品带货兴起有关。重点城市中，广州/义乌/金华/上海/深圳件量分别同比+38.3%/+59.3%/+15.5%/+32.6%，增速分别同比+18.5pcts/-14.6pcts/+24.6pcts/+6.6pcts。

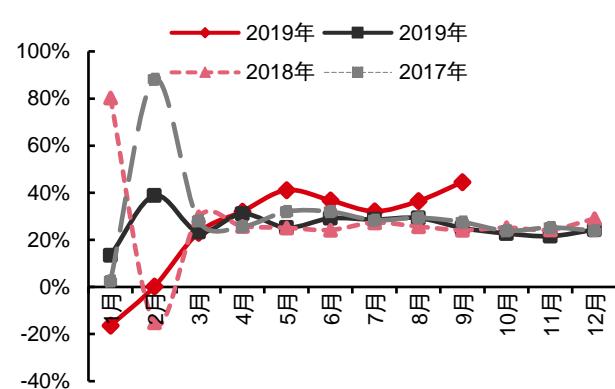
**分类型:**9月同城/异地/国际及港澳台快递业务量分别为11.32亿/67.96亿/1.64亿件，同比+20.8%/+49.8%/+31.7%。9月同城件量增速同比提速26.8pcts，表明了疫情下配送快、受影响小的仓配电商零售获得消费者青睐，国际及地区件量同比放缓9.5pcts。

图1：全国规模以上快递月度业务量（单位：亿件）



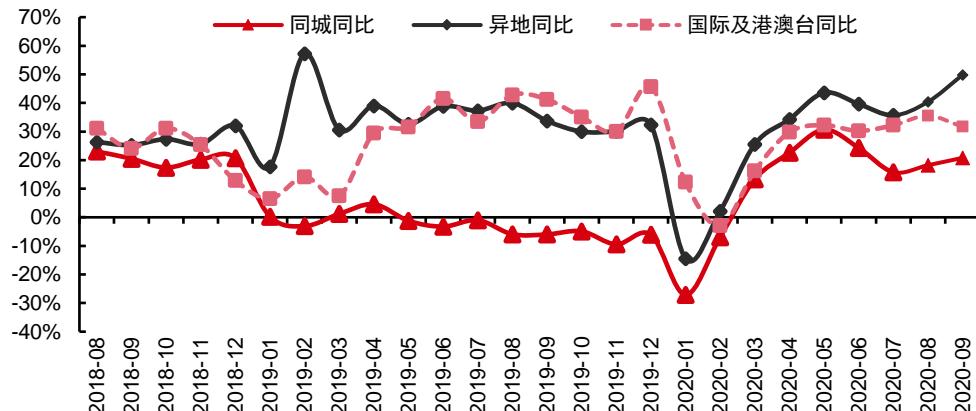
资料来源：国家邮政局，中信证券研究部

图2：全国快递月度业务量同比



资料来源：国家邮政局，中信证券研究部

图3：近两年快递业务量分类型同比增速情况

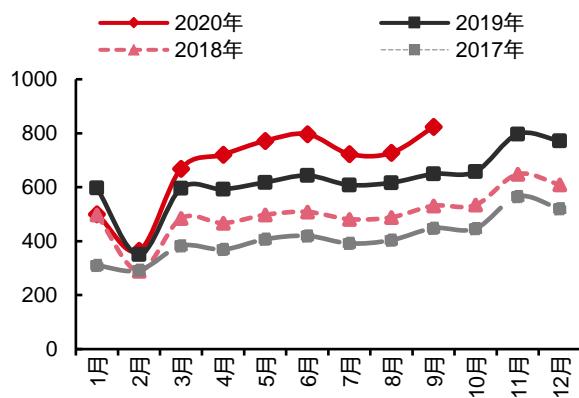


资料来源：国家邮政局，中信证券研究部

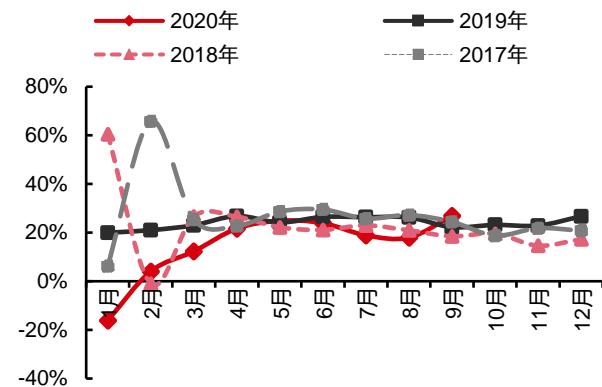
**快递业务收入:**2020年9月全国规模以上快递业务收入达824.3亿元(同比+27.0%)。

**分类型&地区:**9月同城/异地/国际及港澳台/其他快递业务收入分别为70.6亿/434.2亿/94.5亿/225.0亿元，分别同比+5.5%/+24.5%/+58.4%/+29.3%，增速分别同比变动+23.2/-0.5/+29.3/-10.1pcts。8月东部/中部/西部地区快递业务收入分别为652.5亿/101.7亿/70.1亿元，分别同比+26.1%/+41.2%/+17.2%，增速分别同比变动+2.2/+27.1/-1.4pcts。

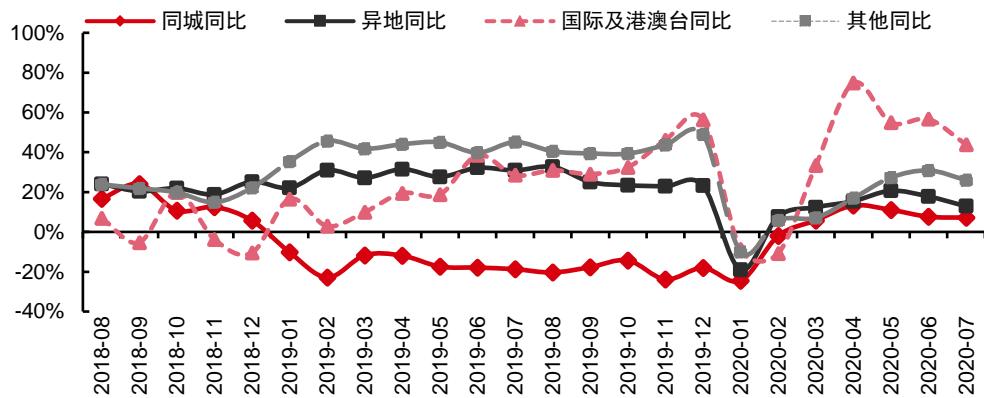
根据“国家邮政局统计”口径，其他快递业务收入是指除快递资费收入以外的其他收入，包括保价费、超远投递费、逾期保管费、出售品收入、出租收入和商品购销收入等。

**图 4：全国快递月度业务收入（单位：亿元）**


资料来源：国家邮政局，中信证券研究部

**图 5：全国快递月度业务收入同比增速**


资料来源：国家邮政局，中信证券研究部

**图 6：近两年快递业务收入分类型同比增速情况**


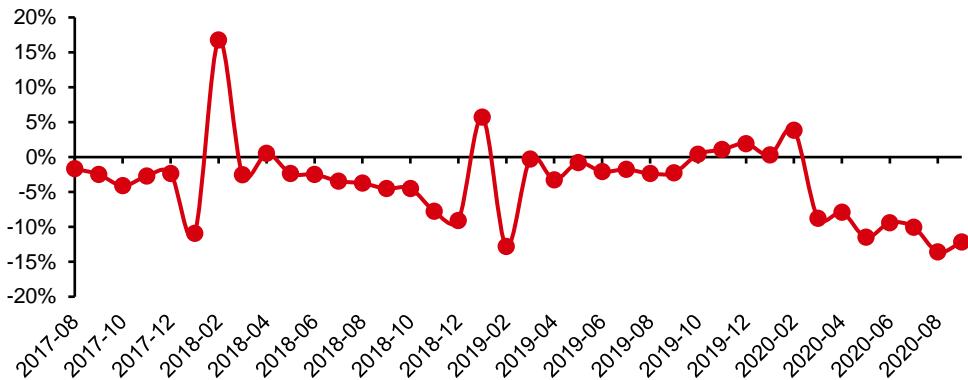
资料来源：国家邮政局，中信证券研究部

**单件快递收入：**9月单件快递收入为10.19元/件，同比下跌12.2%，跌幅环比收窄1.4pcts。单月同城+异地快递ASP为6.37元/件，同降16.1%，跌幅虽同比扩大8.7pcts，但环比减少2.0pcts。9月价格战越加激烈，重点产粮区中，9月广州/义乌价格同降13.8%/23.0%，跌幅环比收窄3pcts/扩大6pcts。9月初广州地区加盟商联合提价使得广州地区价格战趋缓，但是此前价格战有缓和的义乌地区价格战跌幅再度扩大。目前价格战走向仍有待观察，我们判断1年维度看价格战仍将持续不止。

**分地区看：**9月东部、中部、西部地区快递价格分别同比-11.2%/-13.3%/-17.0%，涨幅较去年同期变动-10.4pcts/-0.9pcts/16.4pcts。

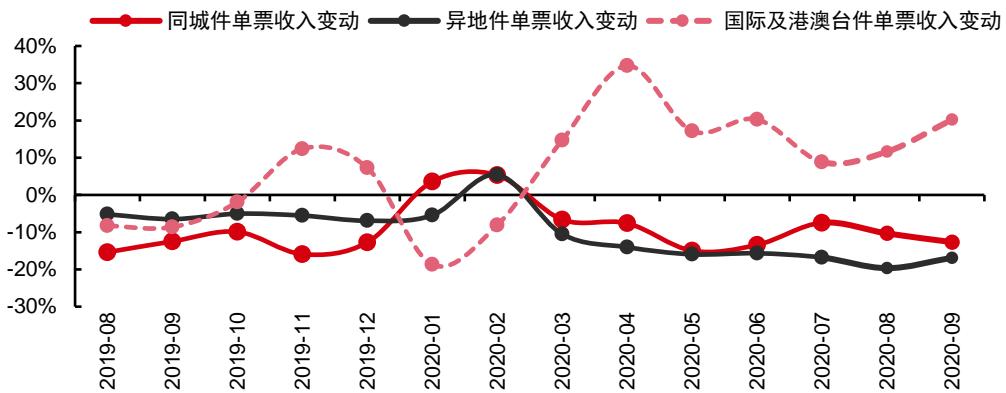
**分类型：**9月份同城/异地/国际及港澳台的单件快递收入分别为6.32/6.81/58.83元，分别同比-8.8%/-14.5%/+12.7%，同比分别变动+6.2pcts/-1.0pcts/+17.1pcts。

图 7：近三年单件快递收入同比增速



资料来源：国家邮政局，中信证券研究部

图 8：同城、异地、港澳台及国际件单票收入变动

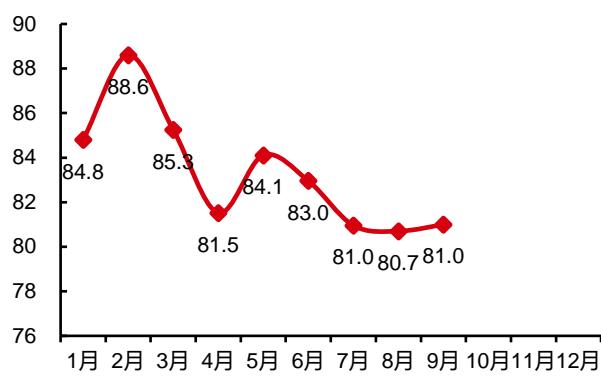


资料来源：国家邮政局，中信证券研究部

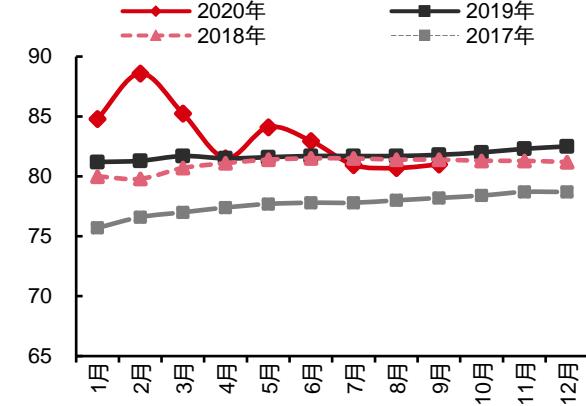
## 快递行业集中度指数

2020 年 9 月，快递服务品牌集中度指数 CR8 为 81.0%，较去年同期下降 1.5pcts，环比下降 0.3pcts。以极兔快递为代表的新快递企业快速成长对快递市场龙头造成冲击。经历了去年全年激烈价格战，二三线快递企业逐步退出市场，而本次疫情进一步加大了中小企业网点的经营难度，预计中小企业将加速退出。

根据 CR8 指数推测，行业前 8 大快递公司 9 月份快递收入增幅约 24.6%，较行业整体收入增速低 2.4 个百分点；2019 年以来，快递件量份额向网络稳定、具有规模效应的第一梯队快递企业集中的趋势在 2020 年继续延续及强化。

**图 9：2020 年快递行业集中度指数 CR8 (%)**


资料来源：国家邮政局，中信证券研究部

**图 10：2017-2020 年快递行业集中度指数 CR8 (%)**


资料来源：国家邮政局，中信证券研究部

## 主要快递企业申诉率情况

2020 年 8 月，全国平均快递有效申诉率水平为 0.13，同比下降 0.16，韵达、申通、百世、圆通有效申诉率已经接近 0，国家邮政局申诉率指标显示通达服务质量趋同，该指标已经无法区分通达系企业之间的服务差异了。根据菜鸟指数，2019 年通达服务质量从高到低分别为中通>韵达>圆通>申通>百世，其中中通与韵达服务质量较为接近，圆通与申通服务质量相近，而百世质量则落后前面 4 家公司较多。通达系的申诉率均低于行业平均水平，表明这些企业服务质量优于其他企业。

**表 3：2020 年主要快递企业季度申诉率表（单位：件有效申诉/百万件快件）**

	全国平均	顺丰	韵达	圆通	中通	申通	德邦	EMS	百世
7月	0.19	0.04	0.00	0.01	0.00	0.00	0.33	0.77	0.01
8月	0.13	0.04	0.00	0.01	0.00	0.00	0.33	0.56	0.00

资料来源：国家邮政局，中信证券研究部；注：申诉率单位为有效申诉件数/百万件快件。

## 风险因素

- 电子商务及网络零售发展速度不达预期；
- 行业竞争加剧；
- 油价持续上涨；
- 人工等成本上升；
- 宏观经济增速下行。

## 投资策略

### 维持行业“强于大市”评级，行业加速整合下建议关注行业龙头

8 月行业件量同增 44.6%，增速环比/同比提升 8.1/19.5pcts，行业景气度大超预期，同时行业价格跌幅有所缓和，单月同城+异地价格同降 16.1%，跌幅环比收窄 2.0pcts。关注量价利好提振下，双 11 前快递板块系统性机会。推荐直营网络资源稀缺、时效件增长较好、特惠件产品下沉较好的顺丰控股。

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	行业评级	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由 CLSA Europe BV 或 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalmal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A (1) 定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34 及 35 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 086/12/2019。

**加拿大：**本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

**欧盟与英国：**本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由 CLSA（UK）或 CLSA Europe BV 发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA（UK）与 CLSA Europe BV 制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令 II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

**澳大利亚：**CLSA Australia Pty Ltd (“CAPL”) (商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159) 受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担责任。

**未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。**

**中信证券 2020 版权所有。保留一切权利。**