

物流

证券研究报告

2020年05月15日

快递4月增长32%，看好需求带动板块估值向上！

事件

国家邮政局披露4月快递数据：行业方面，4月全行业实现业务量65亿件，同比增长32.1%，较三月增速提升近9个百分点；业务收入完成720.9亿元，同比增长21.7%。

增速：趋势强劲，接近去年11月业务量

4月行业实现包裹量65亿件，日均业务量2.17亿件，业务量整体增长32.1%，增速相较3月的单月增速提高接近9个百分点。2-4月快递单月业务量同比分别为0%、23%与32%，趋势上逐月加强。

我们在此考虑一个现象：假设每一年双十一所在的11月业务量代表此时公司的产能上限，自2014年以来，次年能够打满上年11月产能的月份都在逐步推迟，2015年的6月回到14年11月产量，而到了2019年的10月，全行业才回到2018年11月的业务量，这样的现象是快递业增速自然放缓的结果。但今年4月的情况有所不同，疫情惯性下，线下消费受到抑制，线上消费喷涌，需求快速修复，当前月业务量65亿件，已经超过了去年10月的58亿件、接近去年11月的71亿件，这样的环比业务量增长放在过去几年都是非常强的。

单价：同比环比跌，区域分化

2020年4月，行业综合单价达到11.09元/票，同比去年跌0.95元/票，环比上月-0.09元/票。剔除其他收入之后，4月单价为8.21元/票，同比减少0.58元/票。异地件单价6.82元/票（同比-1.11元/票，环比-0.46元/票），异地件价格达到历史新低。异地件的低价主要来源于4月行业的竞争与高速公路通行费减免后的让利，放眼5-6月，我们认为随着行业需求的大幅度超预期，以往淡季供需不平衡的状况将得到缓解，叠加高速公路通行费的重新加收，行业价格环比大概率将恢复，有利于快递企业价格与利润修复。

区域增速格局

4月收入增速方面，东部增速大幅上升，与电商件拉动行业的判断一致。整体呈现出中部（+35% YOY）>西部（+21% YOY）>东部（+20% YOY）的格局。西部累计收入占比同比去年微升0.3个pct，中部累计收入占比微升0.2个pct，东部累计收入占比微降0.5个pct，快递业务格局整体已趋于稳定。考虑人口密度和商流流向集中在东部沿海发达地区的大背景不改，长期来看东部地区依旧会是快递业务的支撑区域。我们将中西部地区为代表的下沉需求视作行业中的重要增量，这一部分对于快递上市企业的边际增长至关重要。

投资建议

我们认为快递板块将会迎来板块性的估值修复，我们的逻辑是：1) 需求超预期：疫情惯性导致线下的消费需求被挤压至线上，促进线上零售和快递业务量以非常态的方式增长；2) 价格：随着需求超预期与高速公路免费政策的取消，叠加6月电商活动再迎旺季，需求的稳定有望带来价格的环比回升，释放快递利润空间；3) 业绩：需求走强，规模效应带来快递企业走向规模经济最优点，利好Q2的成本下降。我们认为需求主导下的行业将具备板块性机会，推荐通达系公司圆通（估值有优势、改善空间强）、韵达（管理优势持续领先）、申通（阿里入股、管理改善），我们长期看好并推荐布局深远的龙头顺丰控股。

风险提示：行业增速低于预期；竞争格局恶化；成本控制不及预期

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 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:丰巢收购中邮智递,快递柜进入寡头时代》2020-05-06
- 《物流-行业专题研究:3月产能快速恢复,快递需求景气度大幅回升》2020-04-19
- 《物流-行业点评:政策再度加码,支持物流复工,减轻物流成本负担》2020-03-04

1. 事件

国家邮政局披露 4 月快递数据:行业方面, 4 月全行业实现业务量 65 亿件, 同比增长 32.1%, 较三月增速提升近 9 个百分点; 业务收入完成 720.9 亿元, 同比增长 21.7%。

链接: http://www.spb.gov.cn/xw/dtxx_15079/202005/t20200514_2130287.html

2. 增速: 异地业务、同城业务增速回升, CR8 环比微跌

4 月行业实现包裹量 65 亿件, 日均业务量 2.17 亿件, 业务量整体增长 32.1%, 增速相较 3 月的单月增速提高接近 9 个百分点。2-4 月快递单月业务量同比分别为 0%、23%与 32%, 趋势上逐月加强。

我们在此考虑一个现象:假设每一年双十一所在的 11 月业务量代表此时公司的产能上限, 自 2014 年以来, 次年能够打满上年 11 月产能的月份都在逐步推迟, 2015 年的 6 月回到 14 年 11 月产量, 而到了 2019 年的 10 月, 全行业才回到 2018 年 11 月的业务量, 这样的现象是快递业增速自然放缓的结果。**但今年 4 月的情况有所不同, 疫情惯性下, 线下消费受到抑制, 线上消费喷涌, 需求快速修复, 当前月业务量 65 亿件, 已经超过了去年 10 月的 58 亿件、接近去年 11 月的 71 亿件, 这样的环比业务量增长放在过去几年都是非常强的。**

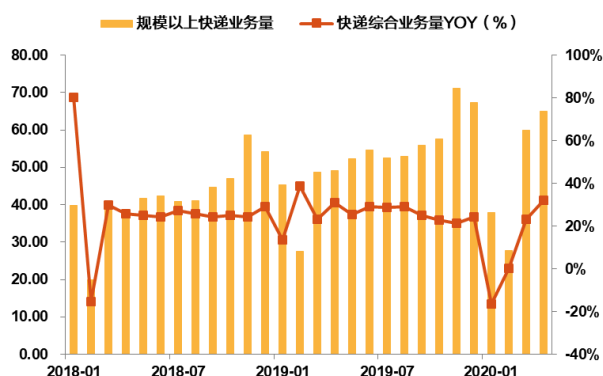
图 1: 2014.11 至今快递单月业务量 (万票)



资料来源: 国家邮政局, 天风证券研究所

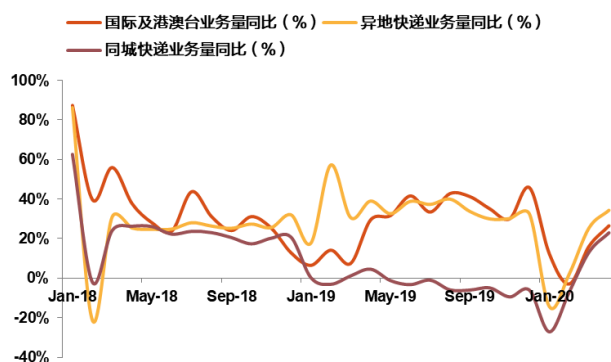
4 月按照产品类型, 呈现出异地 (+34.35% YOY) > 国际 (+26.51% YOY) > 同城 (+22.96% YOY) 的特征, 异地业务呈现出去年 9 月以来的最快增长, 我们认为异地业务增速最能代表网络购物的活跃程度。

图 2：2018.1-2020.4 快递行业业务量（亿件）及其增速（%）



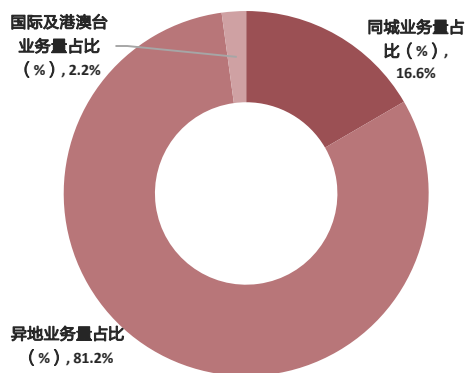
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 3：2018.1-2020.4 快递国际、异地、同城业务量增速对比（%）



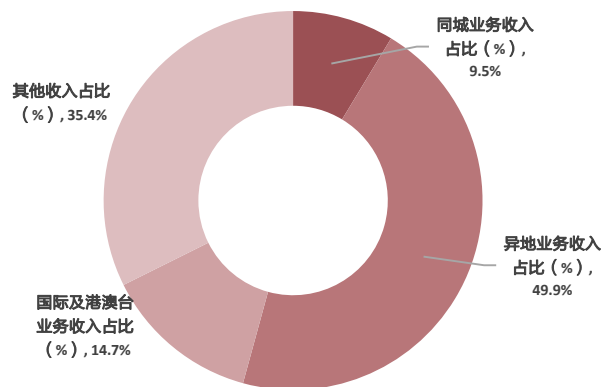
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 4：2020.4 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

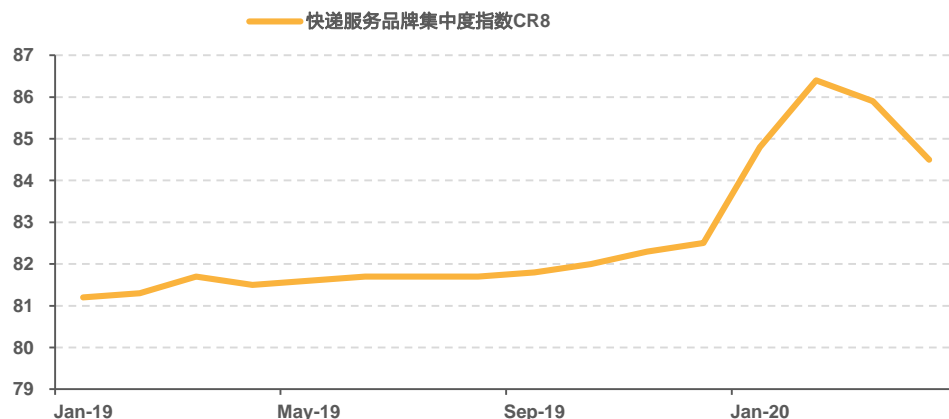
图 5：2020.4 快递行业同城/异地/国际件/其他业务收入结构



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

CR8 指数环比微跌 0.2：4 月行业的 CR8 指数达到 84.5%，环比上月略下滑 1.4 个百分点，但同比抬升 3 个百分点。

图 6：2014 至今快递业 CR8 指数（%）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

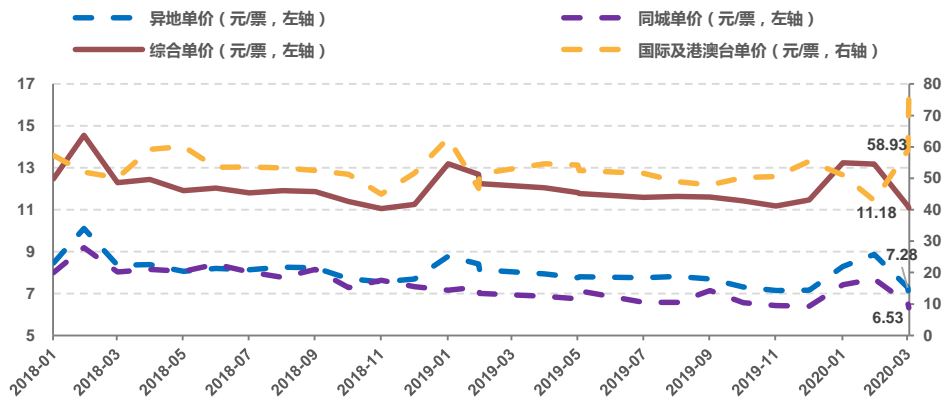
3. 单价：同比环比跌，区域分化

2020 年 4 月，行业综合单价达到 11.09 元/票，同比去年跌 0.95 元/票，环比上月-0.09 元

/票。剔除其他收入之后，4月单价为8.21元/票，同比减少0.58元/票。分拆国际、同城与异地几个子项目，我们发现：

- **同比异地件、同城件均单价小幅下降：**异地件单价6.82元/票（同比-1.11元/票，环比-0.46元/票），异地件价格达到历史新低。*异地件的低价主要来源于4月行业的竞争与高速公路通行费减免后的让利，放眼5-6月，我们认为随着行业需求的大幅度超预期，以往淡季供需不平衡的状况将得到缓解，叠加高速公路通行费的重新加收，行业价格环比大概率将恢复，有利于快递企业价格与利润修复。*
- 同时国际及港澳台件单价75.46元/票，同比上涨20.88元/票；同城件单价呈现小幅下跌，价格由去年4月的6.87元/票下跌至6.32元/票，跌幅0.55元/票；

图7：2018.1-2020.4 快递行业综合单价及其分项情况（元/票）

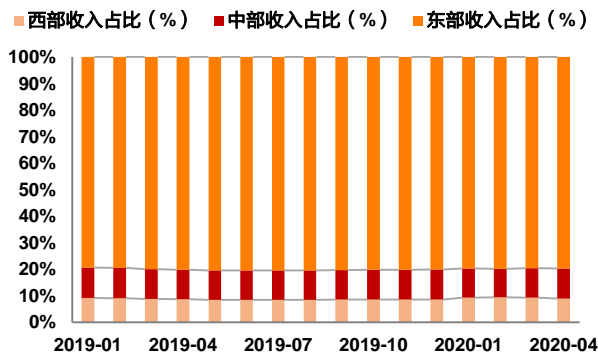


资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

4. 区域增速格局

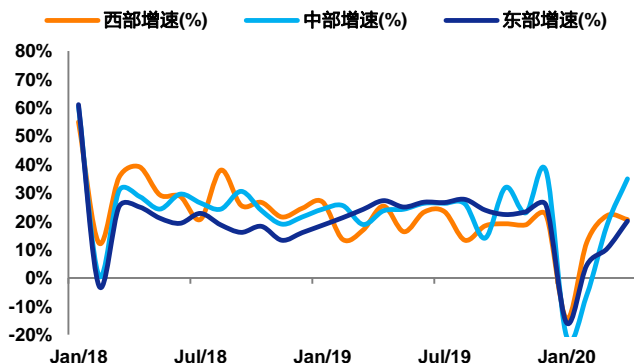
4月收入增速方面，东部增速大幅上升，与电商件拉动行业的判断一致。整体呈现出中部（+35% YOY）>西部（+21% YOY）>东部（+20% YOY）的格局。西部累计收入占比同比去年微升0.3个pct，中部累计收入占比微升0.2个pct，东部累计收入占比微降0.5个pct，快递业务格局整体已趋于稳定。考虑人口密度和商流向集中在东部沿海发达地区的大背景不改，长期来看东部地区依旧会是快递业务的支撑区域。我们将中西部地区为代表的下沉需求视作行业中的重要增量，这一部分对于快递上市企业的边际增长至关重要。

图8：2019.1-2020.4 月东中西业务收入比例（%）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图9：2018.1-2020.4 东中西快递业务收入增速（%）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

5. 投资建议

我们认为快递板块将会迎来板块性的估值修复，我们的逻辑是：1) 需求超预期：疫情惯性导致线下的消费需求被挤压至线上，促进线上零售和快递业务量以非常态的方式增长；2) 价格：随着需求超预期与高速公路免费政策的取消，叠加 6 月电商活动再迎旺季，需求的稳定有望带来价格的环比回升，释放快递利润空间；3) 业绩：需求走强，规模效应带来快递企业走向规模经济最优点，利好 Q2 的成本下降。我们认为需求主导下的行业将具备板块性机会，推荐通达系公司圆通（估值有优势、改善空间强）、韵达（管理优势持续领先）、申通（阿里入股、管理改善），我们长期看好并推荐布局深远的龙头顺丰控股。

6. 风险提示

行业增速低于预期；行业竞争格局恶化；成本控制不及预期

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