



物流仓储行业：单票收入如期回升 有望继续边际改善



摘要：

快递量：8月增速保持稳定。相较于社零与上游商流增速8月进一步放缓，快递量内在增速基本保持稳定。8月快递量两年复合增速30.2%，较7月仅略降0.2个百分点，仍维持30%以上的增速中枢。

快递价：行业单票收入如期回升，头部企业货源结构调整效果显现。

(1) 行业单票收入季节性回升。随着6月传统旺季结束，7月行业单票收入季节性回落，8月环比回升0.9%，亦基本符合以往季节性规律。其中，核心货源地义乌8月单票收入环比略降0.5%，表现弱于行业，或源于8月义乌低价货量结构性加速增长，区域价格监管执行情况将持续跟踪观察。

(2) 头部企业货源结构调整效果显现。韵达7月率先单票收入回升，圆通8月明显回升，二者均已回升至高于6月旺季水平，好于申通等份额落后企业。上半年头部企业普遍协助网点梳理优化货源结构，减少低价亏损货源，8月韵达和圆通份额均小幅回落，但单票收入先后实现回升，好于先前预期，我们预计下半年相关效果有望持续显现。

快递业中长期观点：战国时代寡头崛起。2020年，中国电商快递行业从“春秋时代”进入“战国时代”，行业将逐步集中。非理性价格战初步得到监管遏制，但价格战仍难言结束。派费上调带来全网成本上升，或加速行业集中。资产负债表健康、现金流充裕、网络管理能力强的龙头企业

将最终建立长期规模优势，并享受稳固的市场份额，超出行业的盈利能力，以及资本市场的估值溢价。

投资策略：基本面有望边际改善，建议关注头部企业估值修复。过去一年，市场普遍担忧新进入者依托资本加持和激进价格策略，显著影响行业格局和出清路径。行业监管下，预计新进入者通过杀价实现份额大幅提升难度加大，头部企业位次变动风险下降。短期派费传导与旺季提价，行业单票收入有望继续回升。同时考虑高基数效应消失，以及总部扶持压力边际减弱，预计未来半年头部企业基本面有望边际改善，或催化估值修复。考虑单票收入表现将好于先前预期，我们上调了韵达和圆通 2021-22 年盈利预测，维持中通快递、韵达股份、圆通速递“增持”评级。

风险提示。短期利润脆弱，且难于预测；监管过度干预，将可能延缓行业出清集中进程；电商资本行为，将可能影响企业家精神与行业自然演化。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26947

