



电商快递分歧点深度分析：量有增长、价有上行、成本有降 业绩将超预期修复



投资要点

一、单量增速下滑风险如何看？增长无需担忧上游电商驱动层面：直播电商新业态补充重要增量，我们尝试测算还原 2021 年实际实体商品网上零售额或约 13.15 万亿元，同比或增长 19.1%，2017-2021 年复合增速或为 24.4%，相应还原后直播电商零售占实体网购比重或由 2017 年 0.4% 高增至 2021 年 17.9%。未来增长驱动仍在，根据网经社及艾瑞咨询，预计 2021E-2023E 直播电商市场规模复合增速达 44.6%。

快递行业包裹层面：电商驱动叠加快递单包裹货值下行，预计快递行业单量仍能维持相对高增。此外监管定调遏制全国范围低于成本线的价格竞争，将助推行业回归“单量→单票成本→票单价→单量”健康出清路径，叠加行业整合事件带来的份额外溢红利，推动行业龙头份额迎来再一步提升。

二、价格下降风险如何看？进入年度同比提升期 A 股电商快递公司 2021 年旺季提价增量依然大部分保留，韵达、圆通及申通 2021 年 7-12 月快递提价累计留存增量分别 0.31 元、0.48 元、0.47 元，带来跨年度同比正增。后续行业政策监管将进一步扩张渗透，《快递市场管理办法（修订草案）》要求经营快递业务的企业及其从业人员不得无正当理由以低于成本价格提供快递服务，实为浙江经验向其他产粮区的推广，因此未来行业价格修复将有时间及区域的双维度受益，跨年度呈现同比上行趋势。

三、成本是否还能下行？短期及中长期双层次有降短期落地有规模效

应、车辆替代、分拨替代三维驱动。规模效应方面，快递总量盘子维持相对高增叠加份额持续向龙头集中，将增强规模效应摊薄单票快递成本。车辆替代方面，自有车辆能够保证干线运力可控，降低干线运输环节的成本。分拨替代方面，分拨中心的土地使用权及房屋建筑方面，租金大概率刚性上涨，而如果实现自营则年均摊销额相对固定，并可保证分拨中转环节的稳定运营。

中长期趋势系淡旺季趋平，产需匹配度提升。2016年双11期间快递单量峰值较全年日均高出118%，而2021年这一数值仅为46%，鉴于此前快递公司产能投放大多锚定双11极限高值，我们认为这有利于产能利用效率优化、资本开支投放节奏趋稳，从而助力中长期成本端降本增效。结合中通及韵达等公司在公开渠道的表态，伴随格局份额座序趋于稳定，我们判断快递龙头或已处于资本开支的阶段性高峰，后续预计回归平稳。

风险提示：数据测算口径误差；政策监管发生松动；尾部产能出清不及预期。

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_37479

