

# 中国快递行业

## 主要快递公司 1 月业务量增长强劲；单票价格改善

同步大市（维持）

四家主要快递公司於周末发布 1 月份运营数据。圆通（600233 CH，未评级），申通（002468 CH，未评级）和韵达（002120 CH，未评级）单量均同比增长 110% 以上，尽管略低於行业平均水平的 125%。顺丰（002352 CH，买入）单量同比增长 60%，但市场份额环比增长（1 月份为 10.6%）。单票价格方面，主要快递公司 1 月份均价优於行业平均水平。我们對於快递行业仍保持选择性。我们继续偏好顺丰，由於其在时效快递领域的强大竞争优势、有效扩展电商快递以及收购嘉里物流（636 HK，未评级）带动国际业务潜在加速。我们还看好中通（2057 HK / ZTO US，买入），因为其在电商快递市场领先的成本优势。

- **1 月份单量强劲：**全行业 1 月份单量同比增长 125% 至 85 亿件，这得益於（1）2020 年春节较早的低基数效应，以及（2）今年春节前强劲的需求。韵达/圆通/申通/顺丰单量同比增长 119%/117%/110%/60%。在这些公司中，顺丰是唯一一家 1 月份录得环比增长的公司，单量达到 9.03 亿件，创历史新高。
- **单票价格趋势改善。**全行业 1 月份包裹平均单价下降 23%。顺丰/圆通/韵达/申通单价同比下降 12%/19%/22%/24%，基本好於行业平均水平（申通除外）。最重要是，由於强劲的需求和季节性因素，主要公司单价自 2020 年第四季度以来持续改善。
- **市场份额。**韵达/圆通/顺丰/申通 1 月份市场份额分别为 16.3%/14.9%/10.6%/9.9%（按包裹数量计）。在主要公司中，顺丰自 2020 年 10 月以来持续提升市场份额。然而，CR8 从 2020 年 1 月的 84.8% 和 2020 年 12 月的 80.6% 降至 2021 年 1 月的 80.4%，显示竞争十分激烈。
- **2 月包裹量保持强劲。**据国家邮政局，春节（2 月 11 日至 17 日）快递量同比增长 2.6 倍至 6.6 亿件。高增长除基数较低外，还受到强劲的需求推动，主要由於中国政府提倡原地过年。我们认为 2021 年单量增长 16% 的预测存在上调空间。

### 2021 年 1 月主要快递公司运营数据

	行业	圆通	申通	韵达	顺丰
<b>业务量(百万件)</b>					
2020年1月	3,781	585	401	633	566
2020年12月	9,254	1,490	964	1,541	870
<b>2021年1月</b>	<b>8,494</b>	<b>1,268</b>	<b>843</b>	<b>1,386</b>	<b>903</b>
同比变化	125%	117%	110%	119%	60%
环比变化	-8%	-15%	-13%	-10%	4%
<b>单票价格(人民币)</b>					
2020年1月	13.24	2.95	3.30	2.86	19.70
2020年12月	10.01	2.21	2.33	2.25	16.94
<b>2021年1月</b>	<b>10.21</b>	<b>2.38</b>	<b>2.51</b>	<b>2.23</b>	<b>17.26</b>
同比变化	-23%	-19%	-24%	-22%	-12%
环比变化	2%	7%	8%	-1%	2%
<b>市场份额</b>					
2020年1月	-	15.5%	10.6%	16.7%	15.0%
2020年12月	-	16.1%	10.4%	16.7%	9.4%
<b>2021年1月</b>	-	<b>14.9%</b>	<b>9.9%</b>	<b>16.3%</b>	<b>10.6%</b>
同比变化(百分点)	-	-0.54	-0.68	-0.43	-4.34
环比变化(百分点)	-	-1.17	-0.49	-0.34	1.23

资料来源：国家邮政局，公司及招银国际证券

中国物流行业

冯键嵘, CFA

(852) 3900 0826

waynefung@cmbi.com.hk

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表於本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招銀国际证券投资评级

买入	: 股价於未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价於未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价於未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招銀国际证券并未给予投资评级

### 招銀国际证券行业投资评级

优於大市	: 行业股价於未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价於未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价於未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招銀国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招銀国际证券有限公司(“招銀国际证券”)为招銀国际金融有限公司之全资附属公司(招銀国际金融有限公司为招商銀行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招銀国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招銀国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招銀国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基於我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招銀国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何責任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

#### 對於接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招銀国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

#### 對於接收此份报告的美国投资者

招銀国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招銀国际证券不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

#### 對於在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律責任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。