



交通运输行业物流专题系列报告：政策转向成行业新变量 通达价格战缓和在即



持续不断的价格战使得快递网点不稳定、快递员工作幸福感直线下滑。3 月以来，国家和地方邮政局频频表示要推动快递员合法权益保障、维护行业秩序、加强对行业低价倾销行为监管，并出台相关政策文件。我们认为政府加强对快递行业监管成为今年以来市场的最大变量，释放行业价格战拐点信号，同时盈利端也不支持行业持续不断的价格战。我们判断下半年通达系头部企业有望盈利同比回正，明年业绩保持与件量增速同步。目前中通、韵达、圆通市值对应明年利润折合不到 25 倍 PE，安全边际高。强烈建议配置快递板块，推荐顺序中通>韵达>圆通。

2 年高强度价格战下，行业盈利大幅滑坡，行业从业者幸福感下滑。此轮高强度价格战始于 2019 年，至今已 2 年半多，通达总部单票盈利从 2018 年 0.29 元下滑至 2021Q1 0.02 元，如果考虑极兔，则今年 Q1 加盟制快递公司总部单票净利已经跌至 -0.06 元。快递总部盈利承压，加盟网点盈利压力也很大，根据我们草根调研的数据粗略估算，目前盈利、不赚钱、亏损网点占比为 30%、40%、30%。价格战下，持续下降的派费也让快递员工作强度提升但收入几乎无增长，末端不稳定性提高。

快递行业价格竞争已到临界点，义乌邮政局介入维护当地市场秩序，打响政府加强监管“第一枪”。今年春节后行业价格战重启，义乌地区价格逼近去年 Q2 低点，整个行业生态较为脆弱。基于这种情况，3 月中旬义乌邮政局颁布《关于维护行业平稳有序推进行业高质量发展的实施意见》，推动快递员合法权益保障、维护市场秩序、整顿行业价格恶性竞争。在义乌

邮政局加强行政监管下,当地价格 4 月以来出现回升,价格战也明显缓和。义乌邮政局打响加强行业监管“第一枪”后,4 月中旬浙江省紧接着审议通过《浙江省快递业促进条例(草案)》,规定快递经营者不得以低于成本的价格提供快递服务,快递行业高质量发展再添一股动力。

如何看待政府加强对快递行业监管? 1) 监管的大方向是保障快递员合法权益、维护行业平稳有序; 2) 此次监管的决心是非常强的,除了义乌和浙江省邮政局加强了对行业监管,国家邮政局近几个月也在频频表态和采取措施引导行业有序、规范化发展,研究并出台保障快递员权益的政策文件,而湖南省、宁波市、上海青浦区等其他地方邮政局也响应中央号召,自发研究部署保障快递员权益及整顿快递行业秩序相关问题; 3) 监管影响不容忽视,政府加强对快递末端关注和对低价倾销行为的监管,均有利价格战缓和,同时政府收紧快递牌照发放明显抬高行业门槛; 4) 政策执行难度较大,由于快递行业是市场化竞争,同时价格竞争又是全国十几万个加盟网点的自发行为,且各地快递市场情况差异较大,因此监管实操难度较大,需要各个地方联动一同管控; 5) 政策加强监管预计并不会影响行业格局走向,邮政局明确表示鼓励竞争,行业目前问题在于恶性的价格竞争,这需要政府引导。以目前较低的价格水平,即使政策介入使得价格下跌缓和,落后者依然保持亏损,同时份额也在萎缩,所以行业整合大趋势确定性较高。

从政策&需求&盈利 3 个角度看,价格战后续空间较为有限。政策端,

政府今年以来加强对末端网点稳定及快递员合法权益维护的关注，同时对行业低价倾销、刷单、跨区取件等无序竞争行为表示了坚决的反对，政策监管高压下，快递行业价格战再度强化的可能性较低。需求端，去年疫情加速消费线上化红利退去，行业需求将逐步回归至正常水平，随着行业需求持续放缓，价格战效果减弱，行业降价抢量意愿下降。盈利端，通达总部单票微利，亏损网点占比不断提升，快递员怨声载道，整个行业处于极度脆弱状态，如果继续高强度价格战，极端不稳定事件可能发生。我们认为价格战整体持续放缓将是未来 1~2 年的高确定性趋势。

我们判断通达头部企业单票净利基本见底，下半年盈利或同比回正，明年业绩增速有望与件量保持同步。基于未来 1~2 年价格战放缓的判断，我们预计下半年通达头部企业单票净利环比略降，但是在业务量较高增速下，有望结束连续 7~8 个季度业绩同比下降趋势，实现业绩同比转正。对于明年，预计由于行业未完全出清，所以价格战仍在，但是强度下降，我们判断通达头部企业单票净利将与今年持平，所以业绩增速有望保持与业务量同步。

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_32929

