



交通运输行业深度报告：快递 行业投资框架 短期看政策、中 期看格局、长期看成本



投资要点：

回顾：电商快递格局生变，通胀压力下价格战恶性转温 2021Q2，极兔快递日票量突破 2000W，业务量逐渐接近百世集团，快递行业格局生变。在价格战压力下，头部快递企业抗通胀能力有限，同时上半年面临油价上涨、道路通行费减免取消双重不利因素，快递企业业绩普遍负增长。但值得关注的是，政策驱动下价格战有恶性转温和的信号，企业单票收入降幅逐渐收敛。

展望：供给侧压力增大，行业出清加速

增量不增利的背景下，快递行业大资本开支周期逆势启动。2021H1 头部五家企业资本开支超 208.7 亿，是当期利润的 5.5 倍，经营现金流的 2.7 倍。大资本开支周期对行业造成两方面影响，一方面融资能力不足的企业会面临巨大的现金流压力，另一方面扩张的资本开支导致行业供需缺口放大（2021 行业供给增量 329 亿票，需求增量 250 亿票），中期行业市场化的价格战压力犹在。供给侧压力增加的背景下，行业有望加速出清。

投资策略：短期看政策、中期看格局、长期看成本短期看政策，快递行业迎来政策密集期，成本中枢上移，收入端有望提价对冲；中期看格局，中国快递恶性价格战已经持续 2 年，行业竞争激烈且尾部企业现金压力大，行业有望在政策冲击下加速出清；电商快递长期看成本，中通快递规模、投资、管理全面领先，单位成本优势明显；综合物流长期看协同效应，顺丰综合物流布局全面领先，随着四网融通项目的推进，顺丰的核心竞争力

逐渐从品牌协同走向业务协同，护城河不断加厚。

电商快递推荐中通快递、韵达股份、圆通速递：行业历经一年的估值消化，主要快递企业市值均处于底部区间，市场对快递行业的低利润预期充分。当前市场环境下，政策成为决定快递企业价值的核心变量，派费上调加快了行业价格战力度，有望加速行业出清。考虑到当前行业处于政策密集期，政策催化剂较多，看好板块龙头的估值修复行情。

综合物流推荐顺丰控股：从品牌协同到业务协同，顺丰综合物流护城河不断加深。看好下半年顺丰时效件收入回暖与四网融通降本两大经营拐点。

行业评级及投资策略

快递行业短期看政策，中期看格局，长期看成本。目前行业景气度高，随着政策逐渐深入，行业格局加快出清，龙头深度受益，给予行业“推荐”评级。

风险提示：价格战加剧的风险、行业景气度不及预期的风险、上下游

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_34861

