

快递随笔2： 结构与趋势 ——定量分析疫情对电商零售影响

分析师及联系人

- | | | |
|-------------------|--------------------|------------------|
| • 韩轶超 | • 冯启斌 | • 鲁斯嘉 |
| (8621)61118745 | (8621)61118710 | (8621)61118710 |
| hanyc@cjsc.com.cn | fengqb@cjsc.com.cn | lusj@cjsc.com.cn |
| 执业证书编号： | 执业证书编号： | 执业证书编号： |
| S0490512020001 | S0490519080006 | S0490519060002 |

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



MAIN POINTS OF REPORT

报告日期	2020-08-25
行业研究	深度报告
评级	看好 维持

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
002352	顺丰控股	买入
600233	圆通速递	买入
002120	韵达股份	买入
002468	申通快递	买入

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《景气环比回落，市场策略分化——7月快递经营数据点评》2020-08-19
- 《快递随笔1：格局困境下的价格博弈》2020-07-22
- 《景气与竞争，统一与分化——6月快递经营数据点评》2020-07-19

航空货运与物流

快递随笔 2：结构与趋势——定量分析疫情对电商零售影响

● 引言

针对 2020 年新冠疫情以来电商高增长的热烈讨论，本文以天猫、京东平台的销售数据为基础，对疫情前后的电商品类结构，以及对快递的影响进行了一些测度，并试图说明疫情对电商零售的增长具有结构性和趋势性的影响。

● 定量测量电商零售结构

我们搜集整理了 2015 年以来，天猫和京东平台 200 多个一级品类的月度销售数据。其中，**食品饮料、纺织服装、电子电器和家化是线上零售的四大核心品类**，合计贡献了样本口径下约 85% 的销量。从价格分布来看，**电商销量分布呈现“二八定律”**，平均售价在 10-100 元区间的品类贡献了样本约 70%-80% 的销量；平均售价在 100 元以上的品类贡献了接近 20% 的销量。

● 疫情对电商有何影响？

从中长期趋势来看，**线上消费结构正逐步从纺织服装、电子电器向食品、家化品类转移，而疫情的出现则进一步强化了这一趋势**。具体来看：

从需求属性看电商结构变化：疫情发生后，食品饮料、医药和日用品等必选品增长迅速，可选品需求增速大幅下滑，二者线上增速的裂口持续扩大。3 月初多地防疫等级下调后，必选线上增速保持韧性，可选需求企稳回暖，二者线上增速的裂口趋于收敛。

从电商销售看赛道景气趋势：我们将新冠疫情对线上品类的影响分为五种类型，并用线上销量增速和售价增幅两个指标将线上品类划分成四个象限，可以发现**“健康生活”和“宅经济”**是电商零售在后疫情时代的两大发展趋势，相关品类持续高景气。

● 从电商数据看顺丰产品布局？

根据电商整体的快递费用率，我们估算顺丰电商时效件、经济件、特惠件，以及通达系快递产品对应的电商 SKU 客单价区间大致为 >200 元、100-400 元、50-200 元和 <150 元。基于该价格带定义，我们试图解答以下问题：**1) 各快递产品与电商的“匹配度”如何？**通达系快递能够匹配样本 90% 的电商需求，而顺丰电商时效件和经济件的潜在目标市场合计仅有 25%；**2) 顺丰电商特惠件还有多大潜力？**特惠件能够匹配样本近 50% 的电商需求，对通达系现有市场构成了潜在威胁，目前日均件量仅 700 万票量级，产能与成本限制了规模的进一步提升；**3) 顺丰电商时效件增速能否维持？**电商时效件未来能够保持韧性增长的深层次原因在于，中国逐渐形成的“M 型社会”塑造了“M 型消费”结构，白牌与大牌正迎来蓬勃发展，疫情则促进了高端品牌的线上布局。

风险提示：

- 研究样本选取存在一定局限性；
- 商品价格的价格分布颗粒度较粗。

目录

定量测量电商零售结构	5
疫情对电商有何影响?	7
从需求属性看电商结构变化	8
从电商销售看赛道景气趋势	10
从电商数据看顺丰产品布局	14
附录	18

图表目录

图 1: 电商销量同比增速与快递业务量同比增速具有很好相关性	5
图 2: 2019 年电商分品类销售额占比	6
图 3: 2019 年电商分品类销售量占比	6
图 4: 电商品类平均月销量与平均单价	6
图 5: 电商品类平均月销量累计占比与平均单价	6
图 6: 实物网络零售额增速快速恢复	7
图 7: 新冠疫情爆发以来, 线上渗透率加速提升	7
图 8: 自疫情爆发以来, 各品类的销量占比呈现出不同走势	7
图 9: 自疫情爆发以来, 各价格区间的销量占比呈现出不同走势	8
图 10: 必选消费品和可选消费品线上销量同比	9
图 11: 必选消费品和可选消费品价格定基指数 (2015 年 1 月为 100)	9
图 12: 2020 年上半年电商核心品类销量及售价同比增速	12
图 13: 2020 年上半年电商核心品类销量及售价增速背离趋势	13
图 14: 2020 年上半年平均网购快递费用率约 5.3%	14
图 15: 不同快递产品所对应的商品售价区间	14
图 16: 不同快递产品所对应的潜在电商件市场比重 (暂未考虑货重因素)	15
图 17: 以快消品为例, 中国市场部分品类中的高端产品和大众产品双双实现增长	17
图 18: 电子电器品类定基价格走势 I (以 2015 年 1 月为 1)	18
图 19: 电子电器品类定基价格走势 II (以 2015 年 1 月为 1)	18
图 20: 食品饮料品类定基价格走势 (以 2015 年 1 月为 1)	18
图 21: 纺织服装品类定基价格走势 (以 2015 年 1 月为 1)	19
图 22: 家化品类定基价格走势 (以 2015 年 1 月为 1)	19
图 23: 医药生物品类定基价格走势 I (以 2015 年 1 月为 1)	19
图 24: 医药生物品类定基价格走势 II (以 2015 年 1 月为 1)	20
图 25: 建材家具及汽车品类定基价格走势 (以 2015 年 1 月为 1)	20
表 1: 2020 年上半年电商销售量占比前 15 名的一级品类	9
表 2: 疫情对电商品类的影响主要分为五种类型	10
表 3: 不同快递产品所对应的商品售价区间	14

表 4：不同快递产品所对应的销量 TOP10 商品品类.....	16
表 5：分价格带 2020 年上半年平均月销量增加值（单位：万件/月）	16

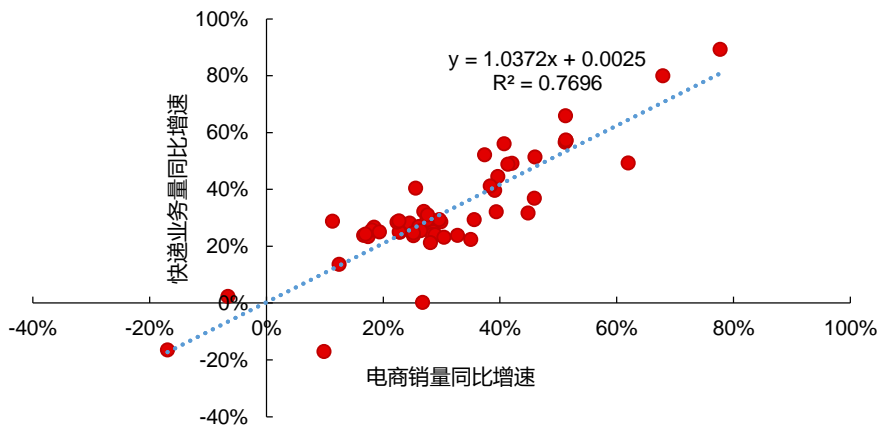
针对 2020 年新冠疫情以来电商高增长的热烈讨论，本文以天猫、京东平台的销售数据为基础，对疫情前后的电商品类结构，以及对快递的影响进行了一些测度，并试图说明疫情对电商零售的增长具有结构性和趋势性的影响。

定量测量电商零售结构

当下对电商高增长问题的讨论非常热烈，但是这些讨论中我们很少看到用一系列具体指标对电商零售进行定量的测量和研究，在这里我们提出一些分析。

我们搜集整理了 2015 年以来，天猫和京东平台 200 多个一级品类的月度销售数据。将样本中的电商销量同比增速和快递业务量同比增速（采用同城件+异地件业务量口径）制作散点图。拟合优度统计指标显示，它们呈现明显的正相关关系。因此，尽管统计样本并未包括拼多多、淘宝等平台数据，但是对快递业务量增速依然拥有很高的解释度。

图 1：电商销量同比增速与快递业务量同比增速具有很好相关性



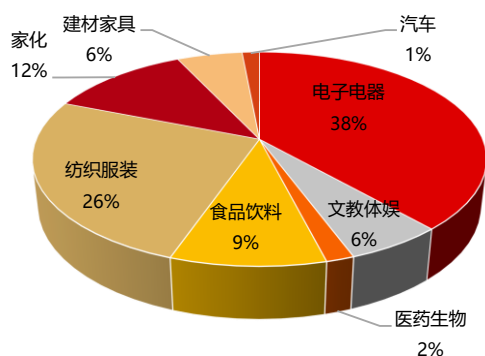
资料来源：Wind，长江证券研究所

注：快递业务量同比增速采用同城+异地快递业务量同比增速

从结构来看，电子电器、纺织服装、家化和食品饮料是线上零售的核心大类。2019 年的样本销售额中，电子电器贡献了 38% 的销售额，其次是纺织服装、家化和食品饮料，分别贡献了 26%、12% 和 9%。销售量方面，纺织服装、食品饮料、电子电器和家化 2019 年分别贡献了 26%、20%、19% 和 19%。

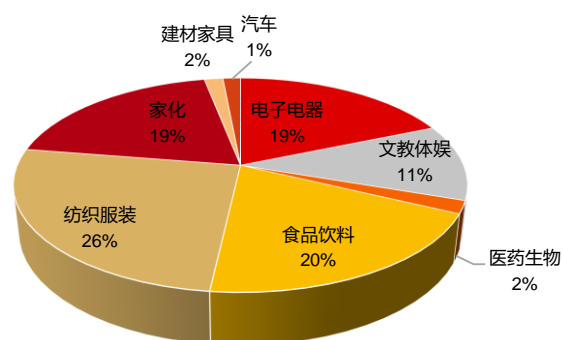
从价格分布来看，电商销量分布呈现“二八定律”。平均售价在 10-100 元区间的品类贡献了平台约 70%-80% 的销量，平均售价在 100 元以上的品类贡献了接近 20% 的销量。

图 2：2019 年电商分品类销售额占比



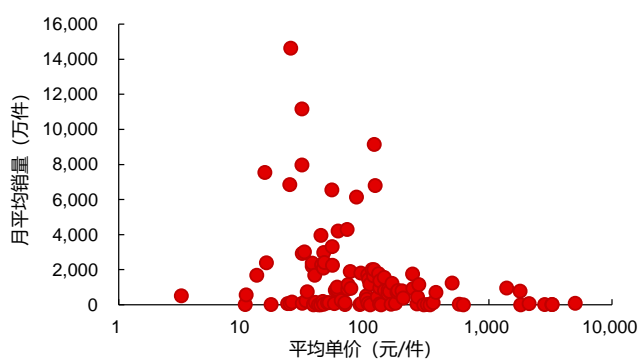
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：2019 年电商分品类销售量占比



资料来源：Wind，长江证券研究所

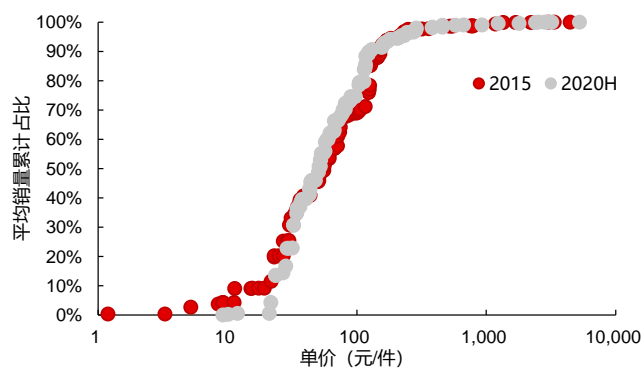
图 4：电商品类平均月销量与平均单价



资料来源：Wind，长江证券研究所

注：平均月销量表示 2015 年 1 月至 2020 年 6 月的平均月销量

图 5：电商品类平均月销量累计占比与平均单价



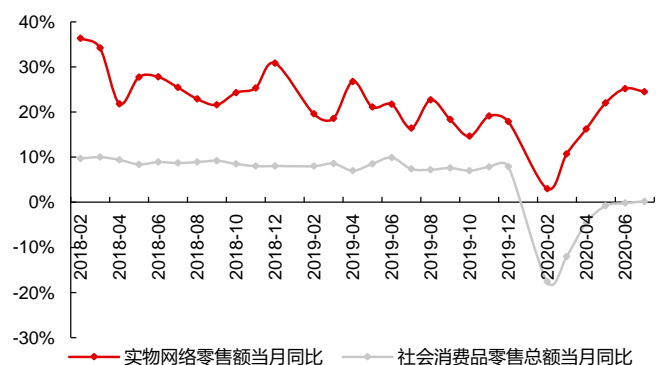
资料来源：Wind，长江证券研究所

注：平均月销量表示 2015 年 1 月至 2020 年 6 月的平均月销量

疫情对电商有何影响？

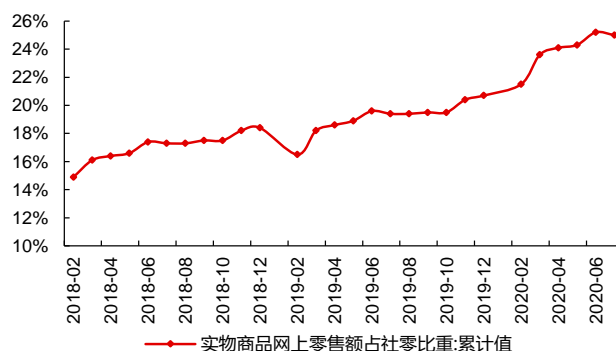
新冠疫情冲击线下渠道，加速了渠道端向线上转移。疫情期间的居家隔离政策，以及线下交易增加的额外交易成本，进一步推动线上渠道的发展。疫情发生以来，线上渠道的恢复速度显著快于线下，6月线上零售额的增速甚至创下2019年来的新高。

图 6：实物网络零售额增速快速恢复



资料来源：Wind，长江证券研究所

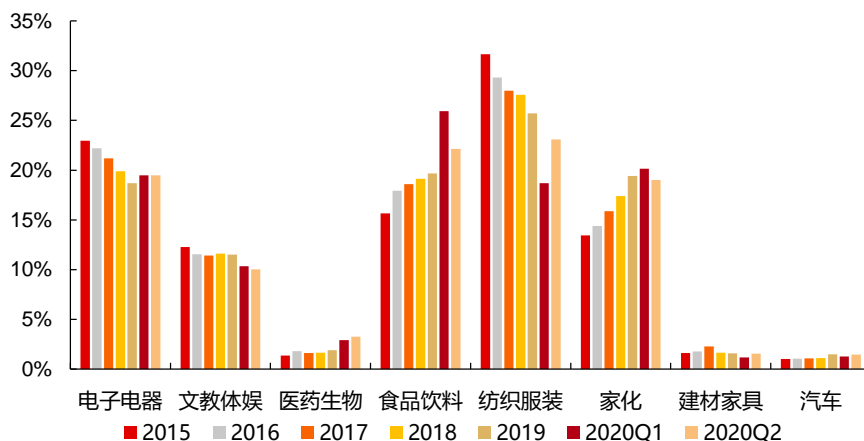
图 7：新冠疫情爆发以来，线上渗透率加速提升



资料来源：Wind，长江证券研究所

我们观察到，疫情爆发对线上零售的品类结构有着显著的扰动。疫情爆发期间（2020年一季度），食品饮料、医药生物、家化和电子电器的销量占比较2019年有明显提升，而纺织服装、文教体娱、建材家具、汽车等品类的销量占比则出现不同程度的下降。在疫情恢复期间（2020年二季度），食品饮料的销量占比有较大幅度回落，但依然保持中长期提升的趋势；而纺织服装的销量占比则出现阶段性回升，但中长期下降的趋势依然不变。值得注意的是，与以往下降的趋势不同，电子电器的销量占比，无论是在疫情期间，还是在恢复期间，都表现出较高的韧性。整体来看，疫情的出现进一步强化了此前电商销量结构调整的趋势，线上消费结构有望加速从纺织服装、电子电器向食品、家化品类迁移。

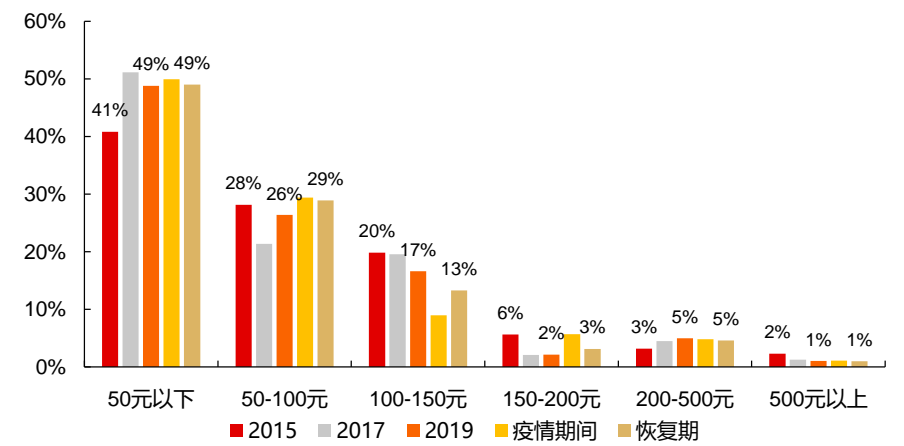
图 8：自疫情爆发以来，各品类的销量占比呈现出不同走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

此外，疫情对样本各价格区间的销量分布也发生明显的扰动，其中，50-100 元、150-200 元两个价格区间的销量占比显著提升，而 100-150 元价格区间的销量占比则大幅下降。在疫情恢复期间，100-150 元、150-200 元两个价格区间的销量占比则呈现均值回归的趋势。

图 9：自疫情爆发以来，各价格区间的销量占比呈现出不同走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

注：疫情期间采用 2020 年 1-2 月销售量占比，恢复期采用 2020 年 3-6 月销售量占比

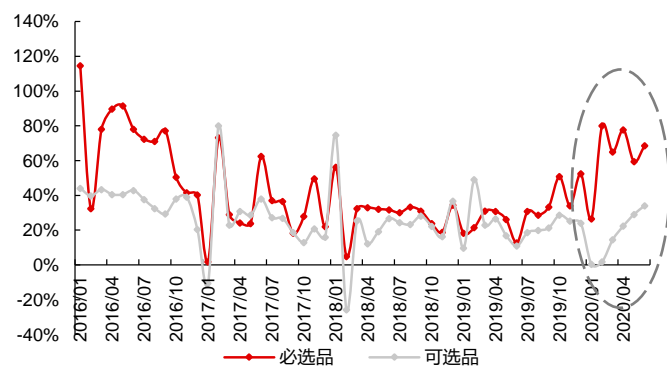
从需求属性看电商结构变化

我们基于各自的细分行业把商品品类分成两个对比样本组。一组是必选消费品，包括食品饮料、医药、日用品等，2019 年销量占总样本的比重约为 32%。另一组是可选消费品，包括电子电器、文教体娱及工艺品、纺织服装等，2019 年销量占总样本的比重约为 68%。

可以观察到，新冠疫情发生后，全国进入封锁隔离状态，消费者快速调整消费模式，食品饮料、医药和日用品等必选品需求增长迅速；而可选品需求增速大幅下滑。在这一期间，必选品和可选品的线上增速裂口持续扩大。

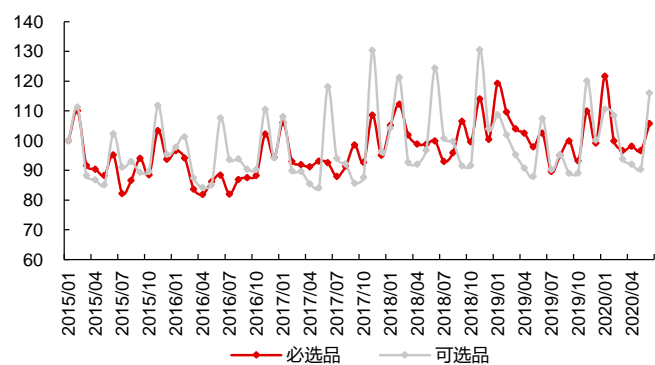
3 月初，湖北非武汉地区新增病例首次清零，多地防疫等级下调后，必选品和可选品的线上增速裂口有所收敛。其中，必选品消费需求依然保持高景气度，线上增速虽然略有下滑，但仍然保持快速增长的趋势；而可选品需求则触底逐步复苏。

图 10：必选消费品和可选消费品线上销量同比



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：必选消费品和可选消费品价格定基指数（2015 年 1 月为 100）



资料来源：Wind，长江证券研究所

从一级品类数据看，零食/坚果/特产、洗护清洁剂/卫生巾/纸/香薰、粮油米面/南北干货/调味品、女装/女士精品、3C 数码配件、美容护肤/美体/精油等是电商销售的核心品类，这几个品类的销量占平台比重基本都在 4%以上。

从趋势上来看，**2020 年上半年，受新冠疫情影响，零食/坚果/特产、粮油米面/南北干货/调味品、水产肉类/新鲜蔬果/熟食、居家日用等生活必需品品类占比显著提升**，而女装、男装、内衣等纺织服装核心品类，以及美容护肤/美体/精油、电子词典/电子书/文化用品等可选品类占比则明显下滑。

表 1：2020 年上半年电商销售量占比前 15 名的一级品类

序号	品类	2019	2020H
1	零食/坚果/特产	8.7%	9.3%
2	洗护清洁剂/卫生巾/纸/香薰	7.3%	7.8%
3	粮油米面/南北干货/调味品	4.2%	6.1%
4	女装/女士精品	5.0%	4.1%
5	3C 数码配件	4.3%	4.0%
6	美容护肤/美体/精油	4.4%	3.8%
7	电子词典/电子书/文化用品	4.7%	3.7%
8	女士内衣/男士内衣/家居服	3.8%	3.1%
9	男装	3.6%	2.9%
10	尿片/洗护/喂哺/推车床	2.6%	2.8%
11	咖啡/麦片/冲饮	2.4%	2.8%
12	水产肉类/新鲜蔬果/熟食	1.7%	2.4%
13	家庭/个人清洁工具	2.1%	2.3%
14	居家日用	1.3%	2.2%
15	彩妆/香水/美妆工具	2.5%	2.2%
合计		58.5%	59.4%

资料来源：Wind，长江证券研究所

从电商销售看赛道景气趋势

我们考察各品类在新冠疫情发生前、疫情期间，以及疫情恢复期间共三个阶段的增长趋势。在凯度咨询的分类基础上，我们将新冠疫情对线上零售的影响分为五种类型：

第一种类型的产品品类在疫情期间快速增长，并在恢复期持续增长，主要集中在**个人清洁等卫生品**，以及**居家常备品**。

第二种类型的产品品类在疫情期间快速增长，但在恢复期增速有所回落，主要集中在**生鲜食品、健身设备**，以及**药品**等。

第三种类型的产品品类呈现 V 型复苏曲线，主要集中在**零食、纺织服装**等品类。

第四种类型的产品品类在疫情期间大幅下滑，在恢复期缓慢恢复，主要集中在**香化、童装、女鞋、箱包**等品类。

第五种类型的产品品类在疫情期间和恢复期需求持续回落，主要集中在**礼品、珠宝**等品类。

表 2：疫情对电商品类的影响主要分为五种类型

持续增长		增长后趋稳		V 型复苏曲线		骤降后缓慢恢复		需求持续回落	
大类	一级品类	大类	一级品类	大类	一级品类	大类	一级品类	大类	一级品类
家化	洗护清洁剂/卫生巾/纸/香薰	食品饮料	水产肉类/新鲜蔬果/熟食	食品饮料	零食/坚果/特产	家化	美容护肤/美体/精油	文教体娱	节庆用品/礼品
食品饮料	粮油米面/南北干货/调味品	文教体娱	运动/瑜伽/健身/球迷用品	纺织服装	女装/女士精品	纺织服装	童装/婴儿装/亲子装	文教体娱	珠宝/钻石/翡翠/黄金
家化	尿片/洗护/喂哺/推车床	文教体娱	ZIPPO/瑞士军刀/眼镜	文教体娱	电子词典/电子书/文化用品	家化	彩妆/香水/美妆工具	医药生物	OTC-眩晕晕车用药
食品饮料	咖啡/麦片/冲饮	纺织服装	运动包/户外包/配件	电子电器	3C 数码配件	汽车	汽车/用品/配件/改装	医药生物	OTC-泌尿生殖
电子电器	厨房/烹饪用具	医药生物	OTC-皮肤科用药	纺织服装	女士内衣/男士内衣/家居服	纺织服装	女鞋	医药生物	精制中药材
电子电器	居家日用	文教体娱	书籍/杂志/报纸	纺织服装	男装	纺织服装	孕妇装/孕产妇用品/营养	电子电器	合约机
医药生物	OTC 药品/医疗器械/计生用品	医药生物	OTC-五官用药	家化	家庭/个人清洁工具	纺织服装	箱包皮具/热销女包/男包		
电子电器	厨房电器	医药生物	OTC-维矿物质	纺织服装	居家布艺	建材家具	全屋定制		
文教体娱	户外/登山/野营/旅行用品	医药生物	OTC-感冒咳嗽	电子电器	餐饮具	电子电器	美容美体仪器		
食品饮料	传统滋补/营养品	汽车	自行车/骑行装备/零配件	纺织服装	饰品/流行首饰/时尚饰品新	医药生物	成人用品/情趣用品		
食品饮料	保健食品/膳食营养补充食品	医药生物	OTC-儿科用药	文教体娱	收纳整理	文教体娱	模玩/动漫/周边/cos/桌游		
食品饮料	奶粉/辅食/营养品/零食	电子电器	品牌台机/品牌一体机/服务器	纺织服装	服饰配件/皮带/帽子/围巾	文教体娱	乐器/吉他/钢琴/配件		
电子电器	家装主材	医药生物	OTC-解热镇痛	文教体娱	玩具/童车/益智/积木/模型	电子电器	MP3/MP4/iPod/录音笔		
电子电器	手机	电子电器	数码相机/单反相机/摄像机	纺织服装	床上用品				
电子电器	智能设备	电子电器	DIY 电脑	电子电器	影音电器				
电子电器	网络设备/网络相关	医药生物	OTC-男科用药	电子电器	电子/电工				
医药生物	OTC-肠胃用药	医药生物	医疗及健康服务	纺织服装	流行男鞋				
医药生物	处方药	建材家具	装修设计/施工/监理	电子电器	五金/工具				
医药生物	OTC-补益安神	医药生物	OTC-肝胆用药	电子电器	办公设备/耗材/相关服务				
电子电器	笔记本电脑			食品饮料	零食/坚果/特产				

电子电器	平板电脑/MID	电子电器	家装灯饰光源
医药生物	OTC-风湿骨外伤	文教体娱	家居饰品
医药生物	OTC-妇科用药	电子电器	个人护理/保健/按摩器材
医药生物	家庭保健	建材家具	住宅家具
大类	一级品类	电子电器	生活电器
		食品饮料	茶
		电子电器	大家电
		家化	美发护发/假发
		纺织服装	运动鞋 new
		纺织服装	童鞋/婴儿鞋/亲子鞋
		食品饮料	酒类
		建材家具	基础建材
		纺织服装	运动服/休闲服装
		电子电器	电脑硬件/显示器/电脑周边
		文教体娱	包装
		电子电器	电子元器件市场
		电子电器	闪存卡/U 盘/存储/移动硬盘
		医药生物	宠物/宠物食品及用品
		电子电器	电玩/配件/游戏/攻略
		建材家具	商业/办公家具
		医药生物	OTC-避孕
		医药生物	OTC-心脑血管

资料来源：Wind，长江证券研究所

渠道结构和价格趋势是零售行业研究的关键点。从这个角度出发，我们用两个指标考察零售的发展情况：一个指标是线上销量增速，另一个线上售价增幅。

我们首先计算一个品类 2020 年上半年的电商销量平均增速和售价平均涨幅，再计算一个品类 2015-2019 年的电商销量复合增速和售价复合涨幅。这里的背离情况用销量增速和售价涨幅变化的绝对水平衡量。

图 12-13 分别显示了疫情发生以来，电商各品类销量和售价的同比变化和增速背离情况。**越处于右上方的品类，商品线上需求与价格受疫情推动作用越大；越处于左下方的品类，商品线上需求与价格受疫情抑制作用越大。**

基于这一定义，我们可以认为位于不同象限的品类处于不同的发展阶段：

- 第一象限：品类的高端化与线上化加速提升；
- 第二象限：品类高端化加速，且线上化放缓；
- 第三象限：品类大众化加速，且线上化放缓；
- 第四象限：品类大众化与线上化加速提升。

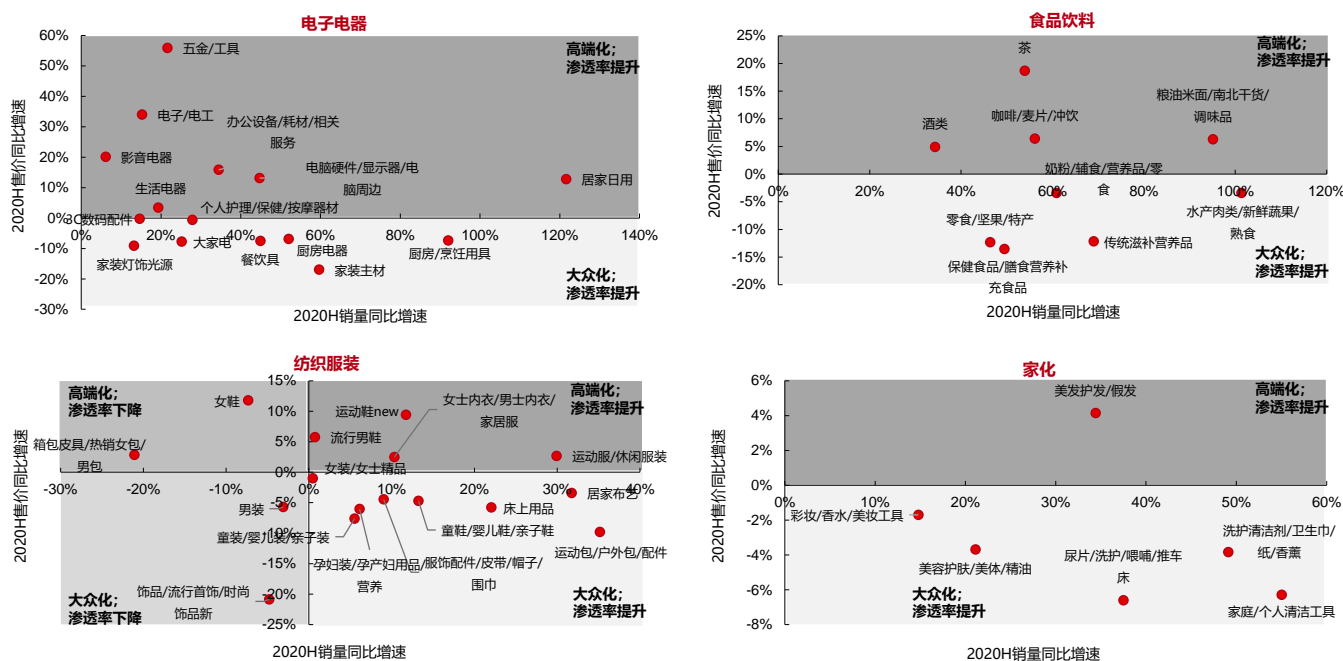
详细分析线上销售的四个核心大类：电子电器品类表现较为分化，其中**办公类产品**受在线办公需求推动，线上渗透率与高端化同时推进；疫情期间，更多消费者选择在家烹饪就餐，**厨房电器、用具**等品类需求快速扩张，大众化趋势较为明显。

食品饮料品类在疫情发生以来，电商渗透率快速提升，并且消费者更加倾向选择高性价比的大众品牌。

纺织服装品类受疫情影响较大，绝大部分一级品类线上增速低于往年，不过**鞋履、服饰配件**等通过高端化一定程度上抵消了销量下滑带来的负面影响，但饰品、童装、孕妇装等大众化发展也未能抵挡销量增速的放缓。

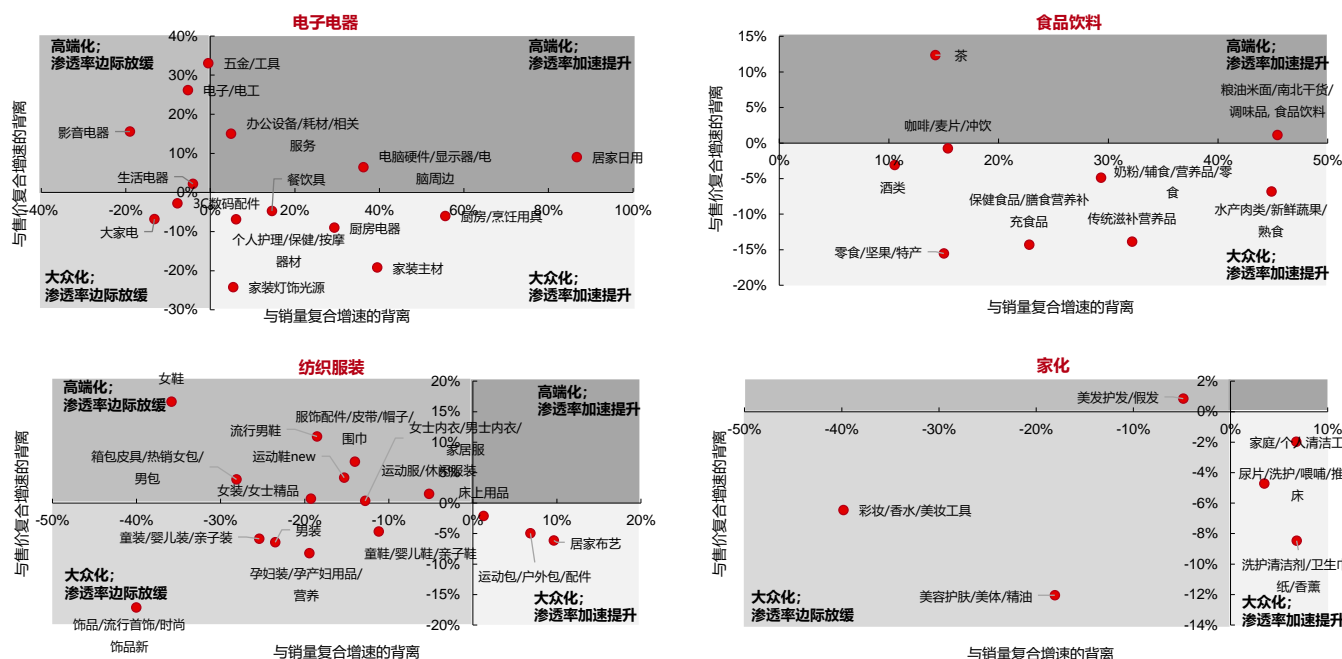
家化品类中除了香化、美容护肤类产品增速大幅低于过去平均水平外，**清洁卫生类、尿片**等品类需求增速较好。

图 12：2020 年上半年电商核心品类销量及售价同比增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：2020 年上半年电商核心品类销量及售价增速背离趋势



资料来源：Wind，长江证券研究所

注：增速背离趋势是指，一个品类 2020 年上半年的电商销量平均增速和售价平均涨幅，较 2015-2019 年的电商销量复合增速和售价复合涨幅的变化情况

尽管报复性的囤货需求将会回落，而递延的消费需求终将回归，但相比阶段性的结构变化，我们更加关注疫情对电商零售发展的趋势性影响：

1) “健康生活”：年初新冠疫情的爆发推动消毒除菌类产品需求的猛增，防疫常态化后，消费者的健康家居观念大幅增强，对该类产品的需求依旧旺盛。在后疫情时代，消费者更加注重个人健康，长期进行个人及家庭的卫生防护管理。同时，疫情也让更多消费者认识到身体健康管理的重要性，伴随着全民运动健康热潮以及一波报复性运动消费，运动健身类服饰与装备的销量高速增长。

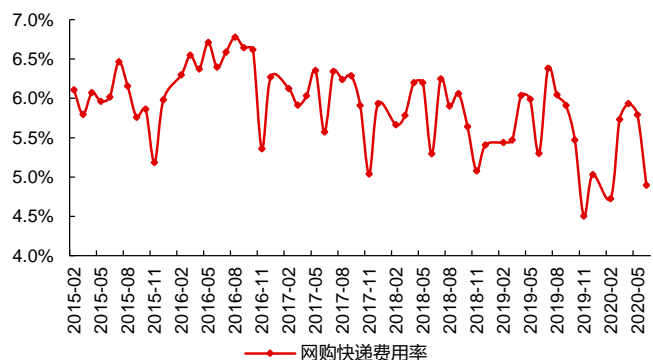
2) “宅经济”：疫情期间的居家隔离，进一步加速了“宅经济”的普及。消费者远程办公、在线教育的习惯在后疫情时代依然延续，笔记本电脑、平板电脑的线上销量持续增加。同时，更多消费者选择居家烹饪就餐，生鲜、调味品、厨房用具/电器等需求保持高景气。此外，居家日用电器、智能设备、家具软装等与“宅”切实相关的消费需求也迎来爆发式增长。

从电商数据看顺丰产品布局

为了进一步研究不同客单价的商品销量与快递产品之间的关系，我们分别采用 3%、6%、9% 的快递费用率，简单估算各个快递产品的目标商品价格区间。考虑到 2015 年以来，全社会网购的快递费用率大致在 4.5%-7.5%，2020 年上半年网购快递费用率约 5.3%，因此，可以认为我们的这一假设是能够接受的。

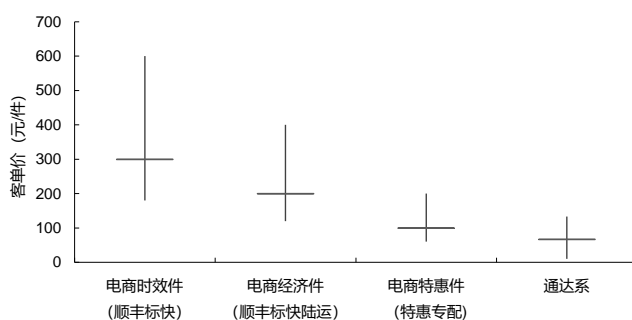
根据我们的估算，顺丰电商时效件、经济件、特惠件，以及通达系快递产品，所对应的电商 SKU 客单价区间大致为 >200 元、100-400 元、50-200 元和 <150 元。

图 14：2020 年上半年平均网购快递费用率约 5.3%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15：不同快递产品所对应的商品售价区间



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 3：不同快递产品所对应的商品售价区间

	快递单价	SKU 客单价			经验价格区间
		9%快递费率	6%快递费率	3%快递费率	
电商时效件 (顺丰标快)	18 元	180 元	300 元	600 元	>200 元
电商经济件 (顺丰标快陆运)	12 元	120 元	200 元	400 元	100-400 元
电商特惠件 (特惠专配)	6 元	60 元	100 元	200 元	50-200 元
通达系	4 元	40 元	67 元	133 元	<150 元

资料来源：Wind，长江证券研究所

基于以上快递产品的价格带定义，我们尝试探索以下几个问题。

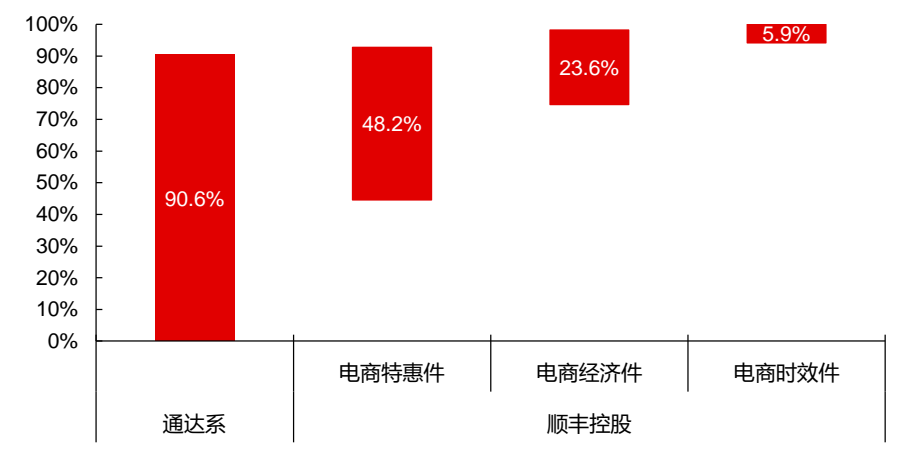
1) 各快递产品与电商的“匹配度”如何？

按照我们的定义估算，顺丰电商时效件、经济件、特惠件，以及通达系快递产品，在天猫、京东平台对应的目标商品销量占比，分别为 5.9%、23.6%、48.2%和 90.6%；对应 2020 年上半年的日均销量分别为 518 万件、2083 万件、4255 万件和 8003 万件¹。

¹ 考虑到 2019 年拼多多和淘宝平台的平均单价分别约为 51 元和 130 元，则通达系全行业口径下的目标市场规模要显著大于本文样本的口径。

通达系全网 4 元左右的快递价格，很好地契合了 10-100 元这一电商平台的主流价格区间，能够最大程度地匹配电商需求。顺丰电商时效件和经济件，由于较高的定价使其市场定位相对小众，潜在目标市场合计仅有 25% 左右。

图 16：不同快递产品所对应的潜在电商件市场比重（暂未考虑货重因素）



资料来源：Wind，长江证券研究所

2) 顺丰电商特惠件还有多大潜力？

特惠件产品的推出，显著提升了顺丰在电商件市场的竞争力。目前特惠件的价格定位已能够匹配近 50% 电商销量的快递需求，较原有时效件和经济件的潜在市场提升了近一倍。当前顺丰特惠件的日均件量预计在 700 万票量级，与日均 4000 多万件的潜在市场规模相比，即便剔除京东自营部分，也仍有相当大的挖潜空间。限制顺丰特惠件规模进一步提升的瓶颈，更多地在于产能与成本。因此，一张资产相对较轻的快递网络，或许是顺丰进一步拓展电商件市场的更优选择。

同时，我们观察到顺丰特惠件与通达系潜在市场的重合度大约为 45%，这意味着当前特惠件产品已对通达系现有市场构成潜在威胁。若顺丰特惠件的价格进一步下沉，有望对通达系造成更大的竞争冲击。

3) 顺丰电商时效件增速能否维持？

通过分析 2020 年上半年，各快递产品对应的核心品类及其月销量同比增幅，我们认为，驱动顺丰电商时效件增长超预期的原因主要有两点：1) >200 元 SKU 价格区间中，电脑硬件、手机、智能设备等 3C 品类实现超额增长；2) 100-200 元 SKU 价格区间中，鞋类、办公设备品类的高端化发展，以及奶粉、保健食品等快消品的囤货需求推动。

我们认为，顺丰电商时效件未来能够保持韧性增长的更深层次原因，或许在于，高收入与低收入群体的收入差距继续加大，逐步形成了“M 型社会”，这塑造了一种全新的“M 型消费”结构，即消费者在向高性价比和奢侈化两极分化，而疫情只是加速了高端品牌的线上渠道布局。

表 4：不同快递产品所对应的销量 TOP10 商品品类

序号	通达系	顺丰电商特惠件	顺丰电商经济件	顺丰电商时效件
1	零食/坚果/特产	女装/女士精品	女装/女士精品	生活电器
2	洗护清洁剂/卫生巾/纸/香薰	美容护肤/美体/精油	美容护肤/美体/精油	运动鞋 new
3	粮油米面/南北干货/调味品	女士内衣/男士内衣/家居服	男装	电脑硬件/显示器/电脑周边
4	女装/女士精品	男装	厨房电器	手机
5	3C 数码配件	尿片/洗护/喂哺/推车床	女鞋	美容美体仪器
6	美容护肤/美体/精油	咖啡/麦片/冲饮	办公设备/耗材/相关服务	智能设备
7	电子词典/电子书/文化用品	居家日用	床上用品	珠宝/钻石/翡翠/黄金
8	女士内衣/男士内衣/家居服	彩妆/香水/美妆工具	影音电器	全屋定制
9	男装	童装/婴儿装/亲子装	流行男鞋	电玩/配件/游戏/攻略
10	尿片/洗护/喂哺/推车床	OTC 药品/医疗器械/计生用品	个人护理/保健/按摩器材	笔记本电脑

资料来源：Wind，长江证券研究所

注 1：考虑到厨房电器、住宅家具、大家电等货重较重，属于大件快递的范畴，而非顺丰时效件的范畴，因此，从电商时效件对应品类中剔除

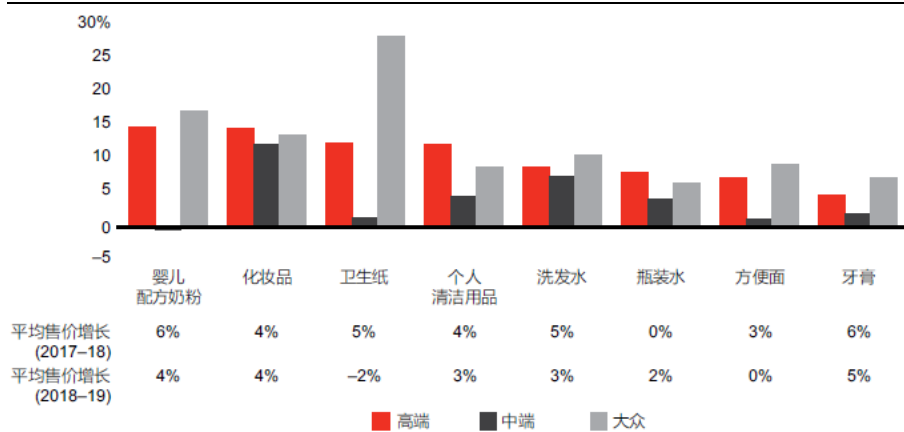
注 2：电商时效件对应品类中剔除了酒类等无法走航空货运的品类

表 5：分价格带 2020 年上半年平均月销量增加值（单位：万件/月）

序号	>200 元		100-200 元		50-100 元		<50 元	
	品类	月销量增加值	品类	月销量增加值	品类	月销量增加值	品类	月销量增加值
1	厨房电器	977.8	美容护肤/美体/精油	1751.0	咖啡/麦片/冲饮	2670.7	粮油米面/南北干货/调味品	7901.8
2	住宅家具	451.0	奶粉/辅食/营养品/零食	607.6	厨房/烹饪用具	2474.6	零食/坚果/特产	7768.5
3	酒类	343.8	办公设备/耗材/相关服务	587.2	居家日用	3194.4	洗护清洁剂/卫生巾/纸/香薰	6812.8
4	电脑硬件/显示器/电脑周边	310.9	保健食品/膳食营养补充食品	563.7	OTC 药品/医疗器械/计生用品	2963.5	水产肉类/新鲜蔬果/熟食	3210.1
5	大家电	299.0	家装主材	482.2	尿片/洗护/喂哺/推车床	2052.8	家庭/个人清洁工具	2165.4
6	生活电器	241.6	个人护理/保健/按摩器材	418.8	玩具/童车/益智/积木/模型	1065.8	餐饮具	1540.2
7	智能设备	168.6	床上用品	412.4	户外/登山/野营/旅行用品	966.3	3C 数码配件	1340.3
8	运动鞋 new	125.7	运动服/休闲服装	247.2	运动/瑜伽/健身/球迷用品	917.3	居家布艺	1049.3
9	手机	114.5	家装灯饰光源	207.2	女士内衣/男士内衣/家居服	770.8	收纳整理	975.2
10	美容美体仪器	108.5	ZIPPO/瑞士军刀/眼镜	164.4	传统滋补营养品	770.5	电子词典/电子书/文化用品	711.2
11	笔记本电脑	55.9	网络设备/网络相关	142.9	彩妆/香水/美妆工具	744.3	基础建材	470.9
12	平板电脑/MID	38.5	影音电器	120.3	汽车/用品/配件/改装	705.0	五金/工具	397.2
13	家庭保健	27.7	女装/女士精品	50.9	茶	591.9	宠物/宠物食品及用品	259.2
14	电玩/配件/游戏/攻略	23.4	OTC-补益安神	43.7	美发护发/假发	376.0	服饰配件/皮带/帽子/围巾	232.0
15	数码相机/单反相机/摄像机	22.8	流行男鞋	14.3	处方药	348.8	电子元器件市场	168.8

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 17：以快消品为例，中国市场部分品类中的高端产品和大众产品双双实现增长

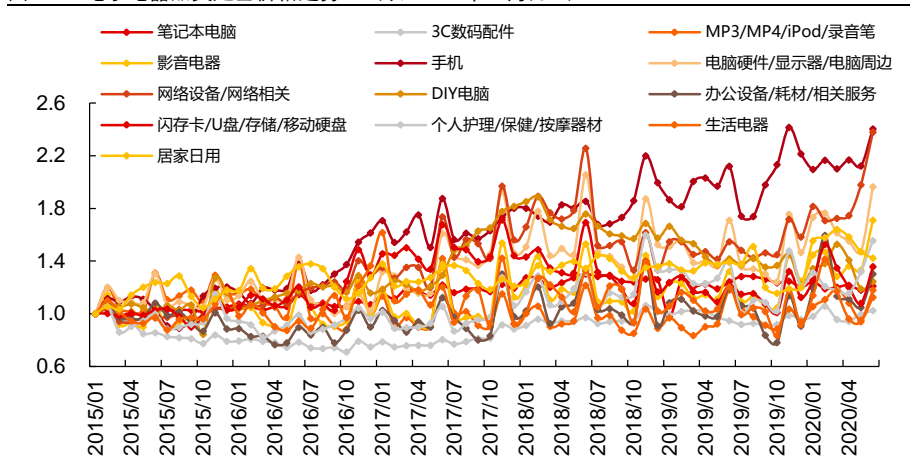


资料来源：凯度消费者指数研究，长江证券研究所

注：高端 SKU 的标准为每年售价在品类平均售价 1.2 倍以上；中端 SKU 的标准为售价在品类平均售价的 0.8-1.2 倍；大众 SKU 的标准为售价低于品类平均售价的 0.8 倍。

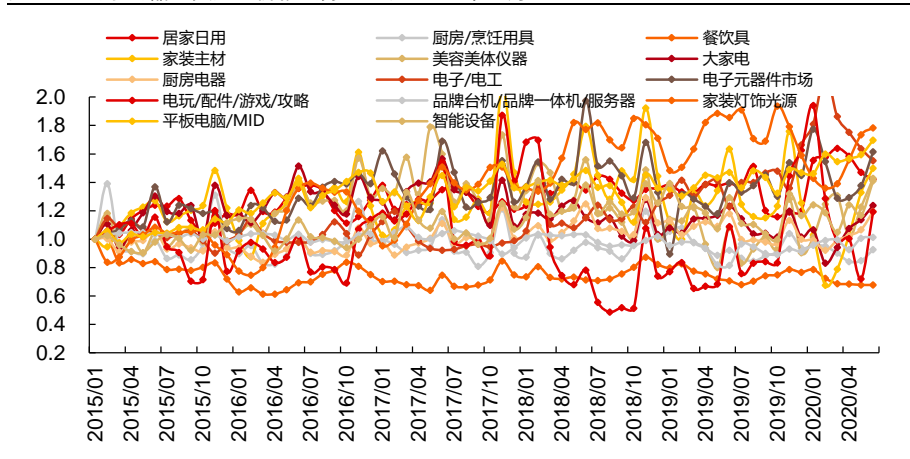
附录

图 18: 电子电器品类定基价格走势 I (以 2015 年 1 月为 1)



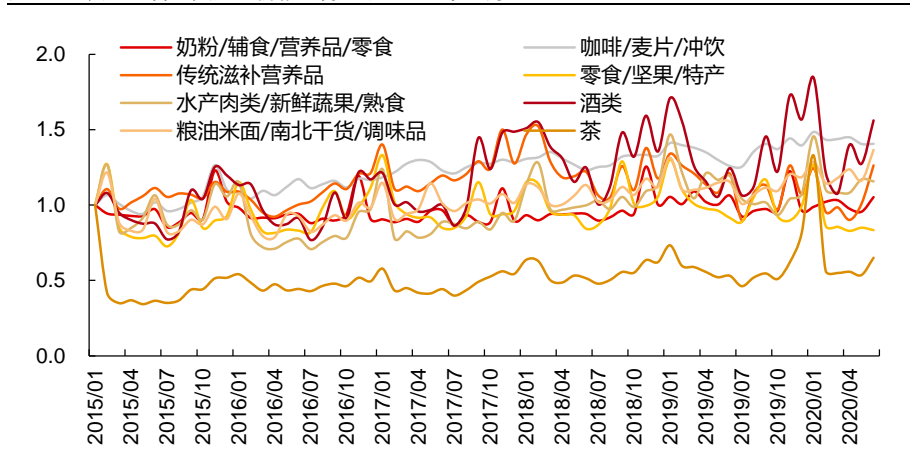
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 19: 电子电器品类定基价格走势 II (以 2015 年 1 月为 1)



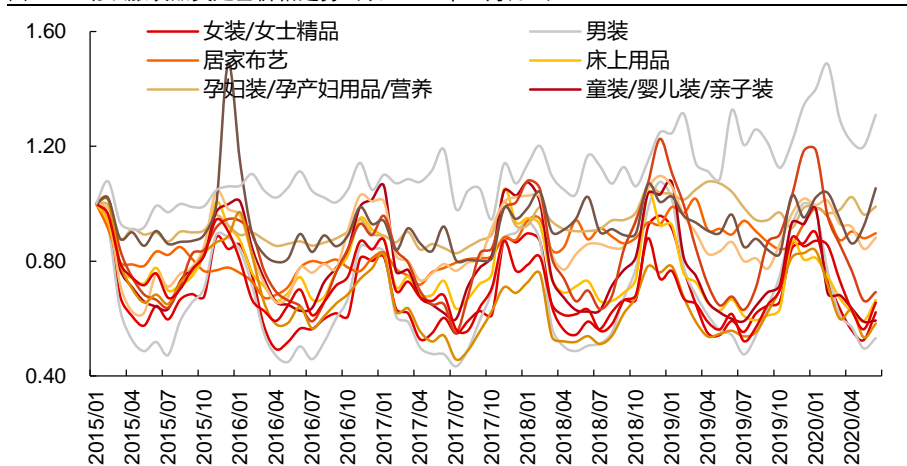
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 20: 食品饮料品类定基价格走势 (以 2015 年 1 月为 1)



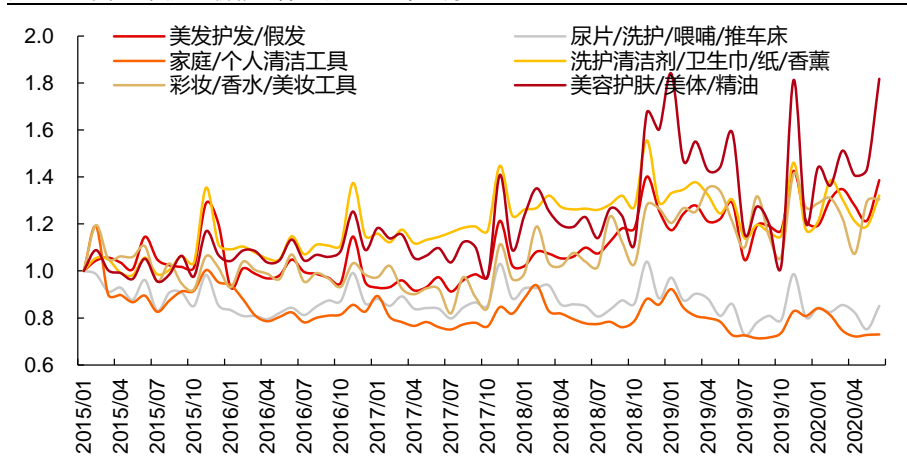
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 21：纺织服装品类定基价格走势（以 2015 年 1 月为 1）



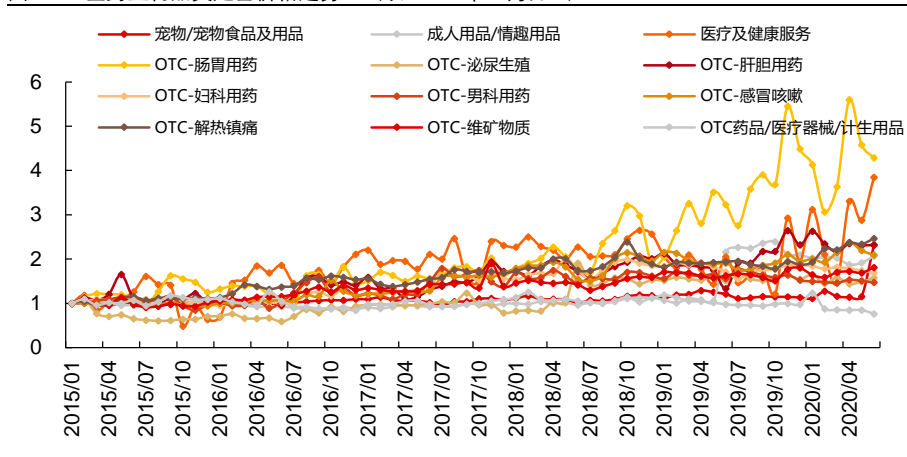
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：家化品类定基价格走势（以 2015 年 1 月为 1）



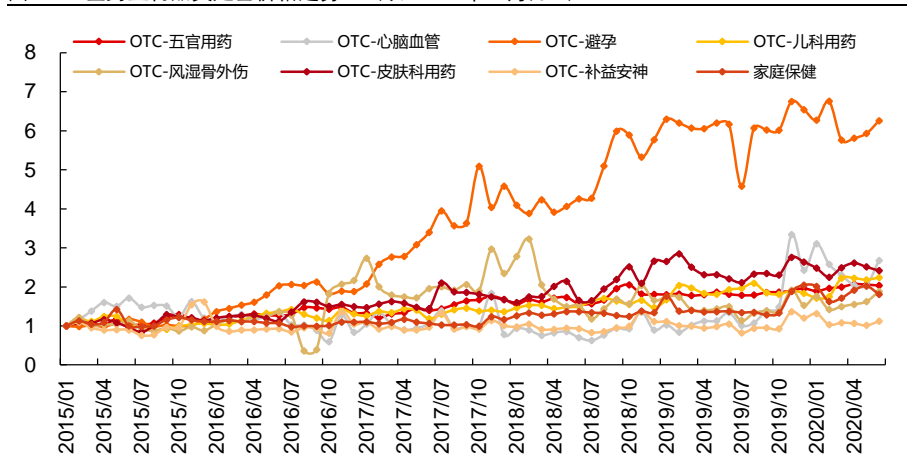
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 23：医药生物品类定基价格走势 I（以 2015 年 1 月为 1）



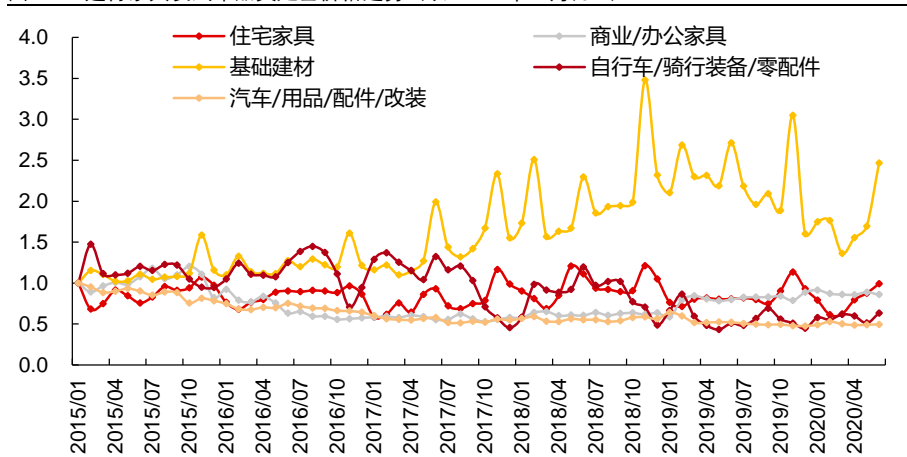
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 24：医药生物品类定基价格走势 II（以 2015 年 1 月为 1）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 25：建材家具及汽车品类定基价格走势（以 2015 年 1 月为 1）



资料来源：Wind，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于市场

中 性： 相对表现与市场持平

看 淡： 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对大盘涨幅大于 10%

增 持： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对大盘涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址：

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼

P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (518048)

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明：

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。





START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告