

快递物流行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

黄凡洋

联系人
(8621)61038274
huangfanyang@gjzq.com.cn

阿里投资中通，电商持续向快递渗透

事件

- 5月29日，阿里巴巴、菜鸟网络和中通快递宣布达成战略投资协议，阿里巴巴、菜鸟等向中通快递投资13.8亿美元，持股约10%，预计交易在6月初完成。
- 圆通、中通、申通、百世等快递公司共同向菜鸟供应链全资子公司“浙江驿栈”合计增资31.67亿元人民币。
- 申通实际控制人之一，董事长陈德军先生拟在未来6个月增持公司股票4-8亿元。

评论

- **电商巨头持续向快递渗透：**阿里对于快递的布局不断加大。百世成立以来，阿里巴巴已是百世最大股东，约占股份23.4%；2015年5月，阿里创投和云锋新创联合投资圆通速递25.3亿元人民币，其中阿里创投占股12%。此次战略投资中通，进一步提升了阿里在快递物流的话语权。2017年百世、中通、圆通快递业务量计达到150.5亿件，约占全行业的38%。阿里为了发展其“新零售”战略，实现线上线下的融合，势必需要快递服务作为保障。通过战略协议，进行技术创新应用上的紧密合作，将快递赋予新零售的职能，围绕新零售进行快递、仓配等多方位合作，快递公司可以更及时更准确的预测快递物流需求，为商家和消费者提供更高质量的服务，进一步提高业务量。对于电商商家来说，获得客户快递服务反馈等数据，将有助于绘制更为精准的客户画像，提升消费者需求，与快递形成良性循环。
- **提升末端派送时效，整合末端资源：**此次向“浙江驿栈”增资完成后，菜鸟供应链、圆通、中通、韵达、申通、百世分别持有“浙江驿栈”55.8%、15%、15%、10%、1.4%、1.4%的股份。“浙江驿栈”是面向社区和校园提供第三方末端物流服务，对于快递公司来说，本次投资对公司盈利水平和财务状况影响并不大，整合已有终端资源，丰富末端揽件和派送渠道，对公司末端快件的派送和揽收起到更加有效的支持，有利于公司解决快件“最后一公里”投递难问题。
- **行业发展依旧快速，服务质量愈发重要：**2017年快递行业业务量增速同比增长28.1%，1-4月份累计业务量136.7亿件，同比增长29.3%，累计业务收入1738.6亿元，同比增长28.4%，行业增速依旧较快（图1、图2）。此次申通董事长增持超过公司市值1%，体现公司管理层对公司及行业未来发展前景的坚定信心。与此同时，对于以电商件为主的“三通一达”，服务质量重要性凸显，提供更好服务质量和精益经营的快递公司市占率将持续提升。

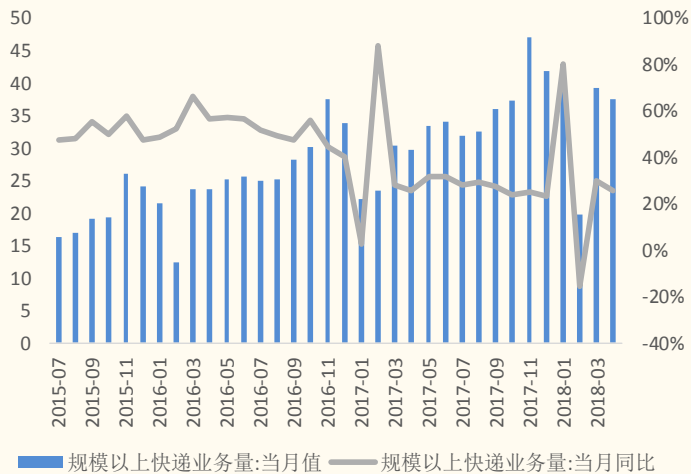
投资建议

- 快递行业增速依旧较快，第一梯队业务量增速出现分化，将更多精力投入提升中转中心效率和服务质量的公司，产生良性循环，推动业务量增速领跑行业。单票价格降幅收窄带动净利率企稳，估值回到合理水平。推荐近期业务量增速更快，策略更适合市场环境的**韵达股份、中通快递**，前期改善运营基础，业务量或将回暖的**申通快递**、大件快递领军者**德邦股份**。

风险提示

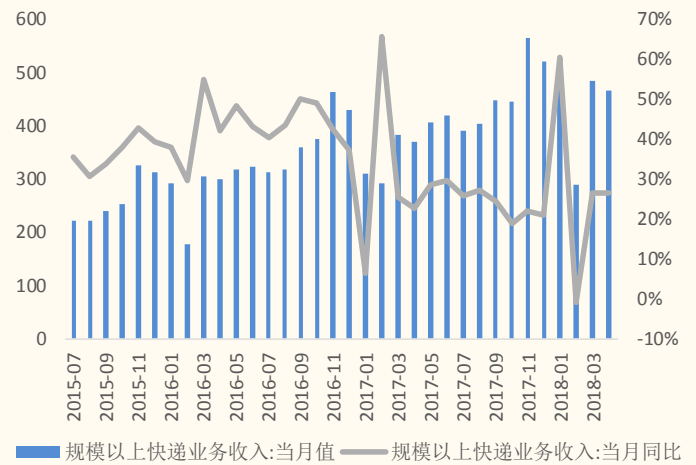
- **电商增速不及预期。**作为目前快递行业增长重要推动因素的电商，如果发展进入瓶颈，将导致快递行业无法保持较高增速；
- **出现大规模价格战。**快递单票收入仍处于较低水平，快递公司所提供服务的同质性，不排除快递公司间进行价格战抢占份额，降低行业盈利水平；
- **加盟商网点不稳定。**若快递公司对于加盟商管理不善，再次出现加盟商网店停止营业、爆仓等情况，将对快递公司业务运行造成极大伤害。
- **新业务开展低于预期。**快递公司正积极开展新业务，构建新产品体系。但仍处于起步阶段，存在失败风险。

图表 1: 全国规模以上快递业务量 (亿件)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 2: 全国规模以上快递业务收入 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 相关公司估值表

公司	股价	EPS				PE		评级
		17A	18E	19E	20E	18E	19E	
申通快递	23.07	0.97	1.20	1.45	1.79	19	16	买入
圆通速递	15.00	0.51	0.67	0.83	1.01	22	18	买入
顺丰控股	47.20	1.12	1.24	1.51	1.83	38	31	买入
韵达股份	52.13	1.31	1.65	2.17	2.96	32	24	买入
德邦股份	15.00	0.64	0.72	0.84	0.98	21	18	买入
中通快递*	19.30	4.43	5.75	7.07	8.48	21	17	N. A.

*为Bloomberg一致预期 股价为2018年5月29日收盘价

来源: Bloomberg, Wind, 国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH