

行业研究/动态点评

2018年05月30日

行业评级:

交通运输 中性 (维持)
物流 II 增持 (维持)

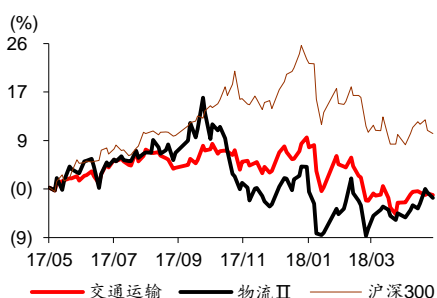
郑路 执业证书编号: S0570517070001
研究员 021-28972077
zhenglu@htsc.com

沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

相关研究

- 1《**交通运输: 降本增效, 现代供应链获扶持**》**2018.05**
- 2《**交通运输: 出口 B2C 需求旺, 跨境物流价值关注**》**2018.05**
- 3《**交通运输: 下半年旺季来临, 运价上涨开启**》**2018.05**

一年内行业走势图



资料来源: Wind

菜鸟牵头, 末端协同迈出坚实一步

菜鸟牵头, 加盟制快递龙头布局末端共同配送

5月29日, 根据圆通速递公告, 我国主要加盟制快递企业圆通(及其实际控制人)、中通、韵达、申通、百世及云锋麒麟泰拟共同向菜鸟全资子公司浙江驿栈增资合计31.67亿元。浙江驿栈主要负责菜鸟驿站的投资运营, 是面向社区、校园的第三方末端物流服务平台, 可为消费者提供包裹代收、代寄等服务, 提升快递企业末端运作效率。我们认为, 本次投资可视为是加盟制快递企业破冰末端协同的尝试, 若能实现则将有效降低末端成本, 但实际落地过程中或面临竞争和博弈。此外, 该投资也显示出阿里对快递市场影响较大, 快递企业间协同性较强, 有望降低市场对恶性价格战的担忧。

圆通、中通占比高, 加盟制龙头皆参与

根据浙江驿栈投后股权比例(见图表1), 圆通及其实际控制人、中通持股占比较高, 加盟制企业龙头均参与。其中, 圆通及其实际控制人合计占股15%, 与中通的15%相同, 韵达占股10%, 申通、百世分别占股1.4%。因此浙江驿栈董事会设5名董事, 其中菜鸟占3席, 圆通、中通各占1席, 董事长由菜鸟提名, 菜鸟仍占据主导地位。

菜鸟驿站已实现全国布局, 契合新零售战略

菜鸟驿站主要在社区和高校从事包裹代收和寄件业务, 如消费者在淘宝、天猫购物, 菜鸟驿站会被作为首选地址选项置顶显示。通过菜鸟驿站代收代寄, 消费者可享受5天免费保管、便利自提、丢失必赔、隐私保护、快递单免手写、上门取件等特色服务。根据菜鸟驿站官网, 目前菜鸟校园驿站数量已达2700个, 日均处理包裹量200万件。社区驿站则与便利店、商超等合作, 实现全国广泛布局, 仅就高德地图可直接搜寻到的网点已近3万个。广泛的全国网络布局可有效支撑快递企业末端100米收派件的需求, 且可实现线下零售与线上打通, 服务新零售战略。

末端协同大势所趋, 业务开展存博弈与竞争

我们认为, 菜鸟驿站实现的共享末端对快递末端成本、最后100米效率有较为显著的改善, 与阿里新零售战略契合程度高, 共享型末端服务存在长期需求, 未来发展可期。但短期, 我们认为该模式或将面临快递柜的竞争及各参与方博弈的问题。首先, 末端收派难题一定程度上可通过快递柜解决, 虽驿站的人性化服务和广泛业务类型更具优势, 但快递柜收派距离更短, 因此更易被消费者所接受。此外, 驿站对各大快递品牌有所弱化, 快递企业在驿站推广中或存顾虑, 因此, 实际落地效果有待观察。

风险提示: 国内消费、电商消费占比下降, 快递需求低于预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600233	圆通速递	14.99	增持	0.51	0.62	0.66	0.79	29.31	24.37	22.68	18.95
002468	申通快递	23.08	增持	0.97	1.28	1.61	1.85	23.75	18.10	14.35	12.48

资料来源: 华泰证券研究所

图表1：浙江驿栈投后股权结构（2018/05）

序号	股东名称	出资方式	持股比例
1	浙江菜鸟供应链管理有限公司	货币	55.81%
2	圆通速递股份有限公司	货币	6.28%
3	宁波圆泽股权投资合伙企业（有限合伙）	货币	8.72%
4	上海中通吉网络技术有限公司	货币	15.00%
5	宁波梅山保税港区福杉投资有限公司	货币	10.00%
6	申通投资管理（舟山）有限公司	货币	1.40%
7	百世物流科技（中国）有限公司	货币	1.40%
8	上海云锋麒泰投资中心（有限合伙）	货币	1.40%
	合计		100.00%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表2：天猫下单流程中地址选项



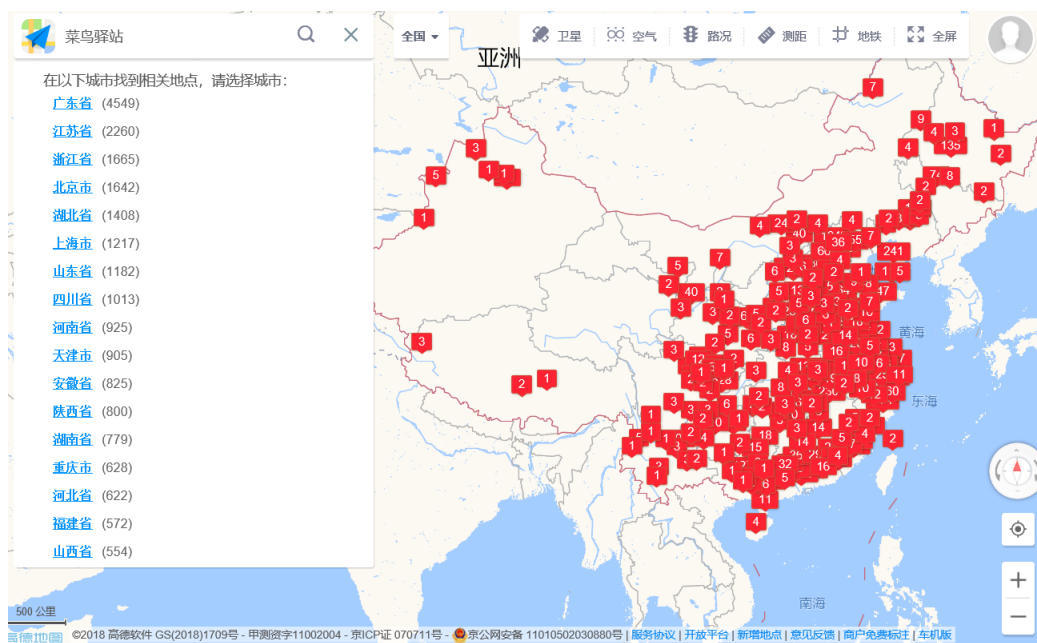
资料来源：天猫 App，华泰证券研究所

图表3：菜鸟驿站地址选择



资料来源：天猫 App，华泰证券研究所

图表4：菜鸟驿站全国布局（2018/05/30）



资料来源：高德地图，华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com