

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

国常会明确社保改革原则，快递公司有望迎来估值修复

事件

- 国务院总理李克强 9 月 6 日主持召开国务院常务会议。会议强调，目前全国养老金累计结余较多，可以确保按时足额发放，在社保征收机构改革到位前，各地要一律保持现有征收政策不变，同时抓紧研究适当降低社保费率，确保总体上不增加企业负担。

评论

- 本次会议明确不追溯以往、总体税负不增的原则，打消市场此前对快递行业的担忧。国务院总理李克强 9 月 6 日主持召开国常会，会议强调，目前全国养老金累计结余较多，可以确保按时足额发放，在社保征收机构改革到位前，各地要一律保持现有征收政策不变，同时抓紧研究适当降低社保费率，确保总体上不增加企业负担。此前，市场担心社保由税务局统一征管后，将大幅增加企业尤其是快递类劳动密集型企业的人力成本。会议表示不追溯以往、总体税负不增，打消了市场此前对行业的顾虑。我们此前预计社保政策对通达系快递公司净利润影响平均在 5%-10% 之间，而顺丰的薪酬体系中奖金占比较多，此前市场担心社保新规对顺丰负面影响最大，因其缴纳的社保税基与实际工资相差较大。现在短期扰动因素消除，快递行业有望迎来估值修复。
- 快递行业韧性大，国际/港澳台业务持续高速增长，中西部地区持续释放增长潜力。上半年，全国快递服务企业业务量累计完成 220.8 亿件，同比增长 27.5%，增速维持稳健；业务收入累计完成 2745 亿元，同比增长 25.8%。其中，同城、异地、国际/港澳台快递业务量分别占全部快递业务量的 23%、74.6% 和 2.4%，相较去年同期变化-0.3pcts、0.0pcts 和 0.3pcts；东、中、西部地区快递业务量比重分别为 80.3%、12% 和 7.7%，相较去年同期变化-0.7pcts、0.3pcts 和 0.4pcts。
- 竞争梯队分化，顺丰持续构建品牌壁垒，三通一达成本端掌控话语权。2018H1，业务量增速同比排名依次为韵达、中通、顺丰、圆通和申通，同比增长分别为 52.26%、39.20%、35.29%、24.50% 和 18.67%。上半年，顺丰业务量 18.58 亿票，同增 35.29%，较行业平均增速高出 7.79pcts；重货业务营收 34.51 亿元，同增 95.82%；医药冷运不断开拓 B 端客户，覆盖药品生产、电商、经销、零售等多个领域，看好重货与冷运业务成为新的利润增长点。而以市场份额和业务量为争夺目标的竞争格局下，通达系成本端的差距依旧是竞争优势，成本管控能力强的公司，有望获取更高的单票盈利能力，并为补贴加盟商，从而保证保障更高的业务量和全网的协调性。目前，中通、韵达成本端优势明显，圆通、申通正加速补短板、控成本。

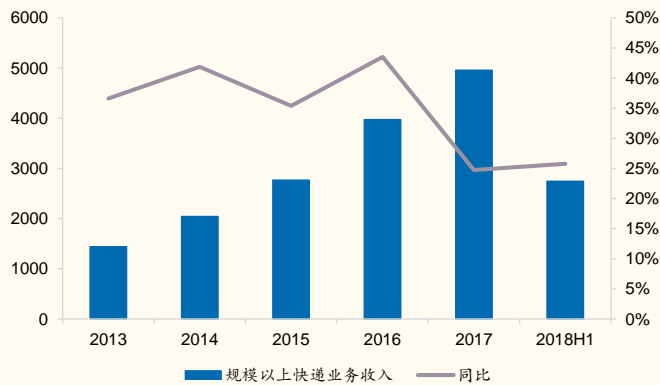
投资建议

- 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。推荐综合物流业务发展顺利，具备高客户忠诚度的**顺丰控股**，上半年业务量增速更快，策略更适合市场环境的**韵达股份**、**中通快递**。

风险提示

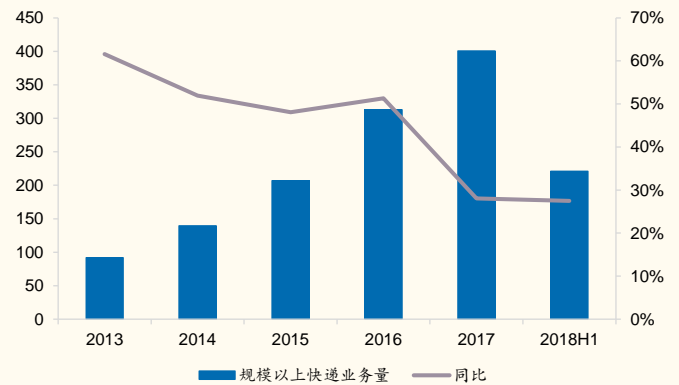
- **电商增速不及预期**。作为目前快递行业增长重要推动因素的电商，如果发展进入瓶颈，将导致快递行业无法保持较高增速；
- **出现大规模价格战**。快递单票收入仍处于较低水平，快递公司所提供服务的同质性，不排除快递公司间进行价格战抢占份额，降低行业盈利水平；
- **加盟商网点不稳定**。若快递公司对于加盟商管理不善，再次出现加盟商网店停止营业、爆仓等情况，将对快递公司业务运行造成极大伤害。

图表 1：快递行业业务收入增速回升



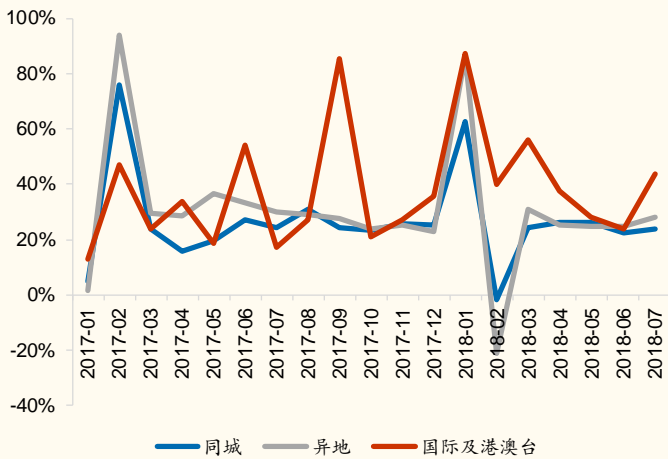
来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：快递行业业务量增速保持稳健



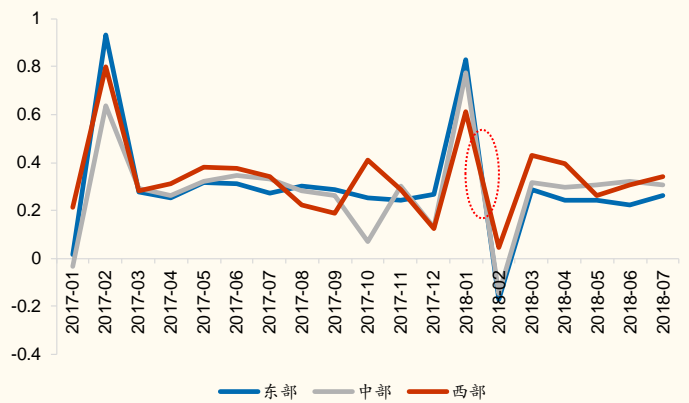
来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：国际及港澳台业务表现亮眼



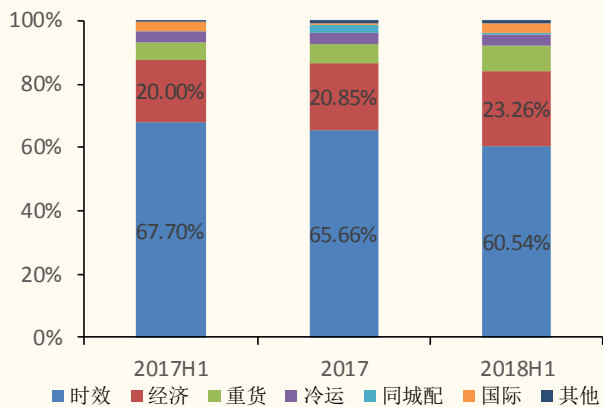
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：中、西部地区业务量增速超东部地区



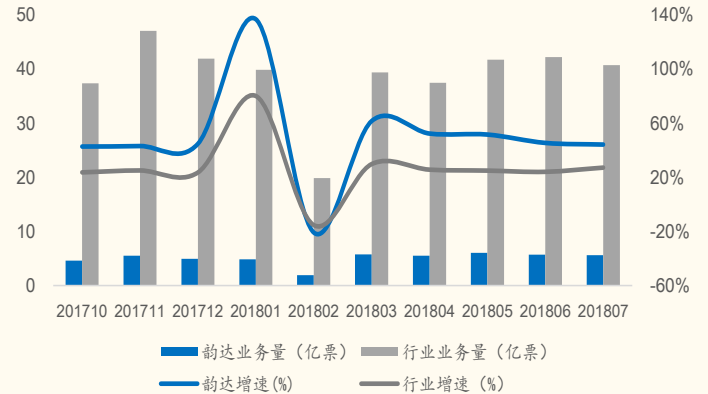
来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：顺丰新业务营收占比持续提升



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 6：韵达业务量增速持续领先行业



来源：公司公告，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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的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