

物流

证券研究报告
2019年06月02日

联邦快递被立案调查，有望提振快递板块情绪！

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

事件

据人民日报官微，最近美国联邦快递在我国发生未按名址投递快件行为，严重损害用户合法权益，已违反我国快递业有关法规。国家有关部门决定立案调查。

作者

黄盈 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080007
huangying1@tfzq.com

姜明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110002
jiangming@tfzq.com

联邦快递主战场为国际件市场，特点为量少价高

根据我国快递法规规定，外资快递公司在中国仅能从事国际件与异地件业务，而国际快递公司的主战场为国际件市场，在异地件市场的占有率较低。2018年，快递行业国际件包裹量占行业比重2.2%，由于单价较高，收入占行业比重9.7%，在此细分市场内，呈现出国资、外资、民营三分天下的态势，市占率较高的主要为海外网络成熟的国际商业快递（如本次被立案调查的联邦快递，以及UPS、DHL等），以及属于万国邮联系统内、海外网络实力较强的中国邮政EMS，其余份额为民营快递公司瓜分，以联邦快递占国际件市场15%市占率进行假设，其行业收入市占率为1.45%。

行业走势图



资料来源：贝格数据

上市公司中均已开发出标准化的国际快递服务

上市公司中2018年顺丰的国际件收入达到26.29亿，国际件市场市占率为4.5%，而国际快递业务占顺丰整体收入比重则为2.9%；通达系快递亦有国际件业务，如同样拥有航空网络的圆通，2018年国际件收入2.13亿，申通、韵达等均已提供标准化的国际件进出口服务。客观地看，当前上市快递公司在网络健全度等方面与海外巨头、EMS等确实存在差距，且主要服务于电商类需求，但长期看存在巨大的发展空间。

相关报告

- 1 《物流-行业点评:4月行业增速31.3%，一线公司继续领先》 2019-05-18
- 2 《物流-行业点评:异地增速超30%！集中度快速提升》 2019-04-21
- 3 《物流-行业点评:快递 春运 收官，一线快递继续领跑！》 2019-03-19

快递安全高度上升，促进中国快递加快国际化步伐

本次联邦快递被调查是对发货人快递安全的一次提醒，长期看随着中国经济实力增强、中国快递海外网络实力的增强，我们认为中国快递的国际化步伐将会加快。

投资建议

投资上，我们认为本次联邦快递事件再度强调了内资快递、物流企业的战略重要性，我们认为有望进一步带动情绪，为快递板块提升估值弹性。长期看，国际件尤其是国际商务件利润丰厚，随着内资企业逐步壮大海外网络，远期将成为新的增长点。

中期看投资基本面，2019年网络零售将会维持强劲的韧性，带动快递行业景气维持高位，A股公司受益于规模的快速提升，叠加快递的成本改善远未到达极限，成本下降仍存较大空间，有助业绩成长，我们看好快递板块估值的提升，继续强烈快递板块。

风险提示： 快递行业增速低于预期；行业竞争格局恶化

1. 事件

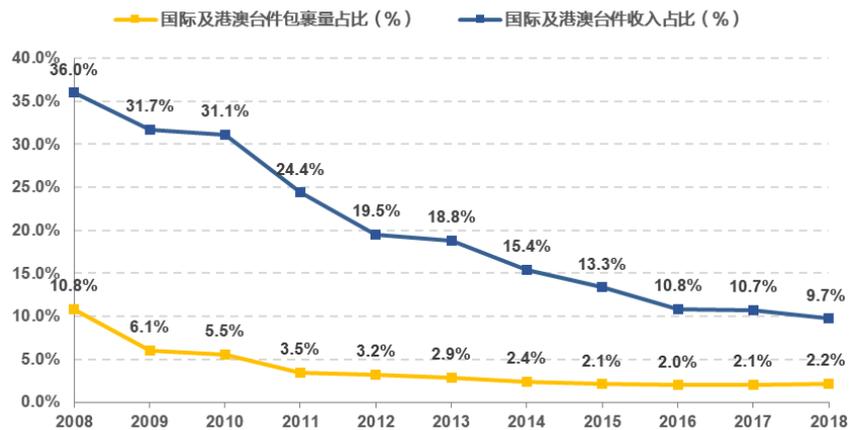
据人民日报官微，最近美国联邦快递在我国发生未按名址投递快件行为，严重损害用户合法权益，已违反我国快递业有关法规。国家有关部门决定立案调查。

2. 点评

■ 联邦快递主战场为国际件市场，特点为量少价高

根据我国快递法规规定，外资快递公司在中国仅能从事国际件与异地件业务，而国际快递公司的主战场为国际件市场，在异地件市场的占有率较低。2018 年，快递行业国际件包裹量占行业比重 2.2%，由于单价较高，收入占行业比重 9.7%，在此细分市场内，给呈现出国资、外资、民资三分天下的态势，市占率较高的主要为海外网络成熟的国际商业快递（如本次被立案调查的联邦快递，以及 UPS、DHL 等），以及属于万国邮联系统内、海外网络实力较强的中国邮政 EMS，其余份额为民营快递公司瓜分，以联邦快递占国际件市场 15% 市占率进行假设，其行业收入市占率为 1.45%。

图 1：国际及港澳台件 业务量/收入 占快递行业比重变化（%）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

■ 上市公司中均已开发出标准化的国际快递服务

上市公司中 2018 年顺丰的国际件收入达到 26.29 亿，国际件市场市占率为 4.5%，而国际快递业务占顺丰整体收入比重则为 2.9%；通达系快递亦有国际件业务，如同样拥有航空网络的圆通，2018 年国际件收入 2.13 亿，申通、韵达等均已提供标准化的国际件进出口服务。客观地看，当前上市快递公司在网络健全度等方面与海外巨头、EMS 等确实存在差距，且主要服务于电商类需求，但长期看存在巨大的发展空间。

表 1：上市快递公司国际业务开展情况

公司	收入金额（亿，如有单独拆分）	业务开展情况
顺丰	26.29	顺丰航空已开通金奈、新加坡、纽约等 11 个国际站点，顺丰标快覆盖 54 个国家。顺丰控股与 UPS 在 2017 年 5 月宣布在香港成立合资公司，共同开发国际物流产品。
圆通	2.13	截至 2018 年底，公司已与 17 个国家或地区的 18 家邮政或快递公司就清关、操作、配送等达成了紧密的战略合作关系，全球拥有 54 个站点。利用自有机队开通了郑州—东京、义乌—仁川、长沙—马尼拉、长沙—达卡、长沙—胡志明等国际航线。
韵达	-	韵达国际已开通全球 25 个国家和地区，全年进口业务量同比增长 71%，出口业务量同比增长 667%。标准进出口服务（国际专线、国际特惠、国际小包、国际重货、FBA 等）、仓储（保税仓储、海外仓储）、转运等相关业务
申通	-	2018 年，申通国际业务已经覆盖了海外 25 个国家和地区，累计开拓了超过 84 个海外网点。与波兰邮政签订协议，与法国邮政、DPD 集团初步达成合作意向。开通华东华南到美国纽约、洛杉矶的美国出口专线，以及其他出口专线：日本专线、邮政小包，FBA 等。

资料来源：上市公司财报，天风证券研究所

■ 快递安全高度上升，促进中国快递加快国际化步伐

本次联邦快递被调查是对发货人快递安全的一次提醒，长期看随着中国经济实力增强、中国快递海外网络实力的增强，我们认为中国快递的国际化步伐将会加快。

3. 投资建议

投资上，我们认为本次联邦快递事件再度强调了内资快递、物流企业的战略重要性，我们认为有望进一步带动情绪，为快递板块提升估值弹性。长期看，国际件尤其是国际商务件利润丰厚，随着内资企业逐步壮大海外网络，远期将成为新的增长点。

中期看投资基本面，2019 年网络零售将会维持强劲的韧性，带动快递行业景气维持高位，A 股公司受益于规模的快速提升，叠加快递的成本改善远未到极限，成本下降仍存较大空间，有助业绩成长，我们看好快递板块估值的提升，继续强烈推荐整个快递板块。

4. 风险提示

快递行业增速低于预期；行业竞争格局恶化

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com