

快递物流行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

徐君
联系人
xu_jun@gjzq.com.cn

黄凡洋
分析师 SAC 执业编号: S1130519020004
(8621)61038274
huangfanyang@gjzq.com.cn

“Fedex 事件”发酵，对中国快递企业影响几何？

事件

6月1日，针对美国联邦快递（Fedex）在中国未按名址投递快递事件，国家邮政局局长马军胜接受中央广播电视总台央视独家采访表示，任何快递企业都必须遵守中国法律法规，不得损害中国企业和用户的合法权益。

评论

- 预计 Fedex 在中国市场的收入规模在 180 亿-200 亿元人民币左右，市占率约为 31%，居中国国际快递市场市占率首位。计算办法如下：2018 年，中国国际快递业务的收入规模为 585.7 亿元。根据《2018 年邮政行业统计公报》显示，外资企业收入占全部快递市场的比重为 5.4%，则预计国际快递企业 2018 年在中国的收入规模为 326 亿元人民币，市占率合计为 56%。不过，考虑到 DHL 在中国市场的业务主要通过中外运敦豪展开（18 年营收规模为 127 亿元），此部分预计不在邮政局测算的 326 亿元口径以内。最后，据 Datanyze 报道，DHL 和 UPS 在中国国际快递市场的市占率分别为 25.07% 和 16.94%，则可倒算出 Fedex 在中国的国际件收入规模约为 180 亿元-200 亿元人民币左右，市占率约为 31%-33%。
- 若中国政府对 Fedex 实行制裁，顺丰和通达系原则上有能力承接该部分业务增量，但合理情形下预计贡献顺丰 18 年营收增量的 5% 左右，影响较小。若中国政府对 Fedex 实行制裁，我们认为以顺丰为主的中国快递企业有能力承接部分增量，源于：1) 2018 年，顺丰自有飞机 50 架，外部包机 16 架，全货机线路条数 65 条，飞机装载率预计在 60% 左右，产能利用率原则上仍有可承接空间；2) 以国际件报价来看，顺丰国际件约较 DHL、Fedex 低出 40-60%，价格上具备一定的竞争力。但同时考虑到：1) 目前包括顺丰在内的我国快递企业的国际件产品结构，和 DHL、UPS 等仍有一定差距；2) 欧美等长线运输网络，顺丰仍旧通过与 UPS 等快递企业合作的方式进行，全球网络布局仍需时间以弥合，我们倾向于认为该部分增量将主要由 DHL 和 UPS 等国际快递企业承接。假设 Fedex 的 180 亿元营收规模转给顺丰 20% 的情况下，我们预计可增厚顺丰 2018 年营收体量的 4%，整体影响不大。当然，若摩擦加剧，使得政府强行施加政策进行引导该部分增量转给顺丰，则预计可增厚顺丰 18 年收入端的 10-15%，利润增厚幅度更大。
- 若美方实行反制，预计对我国快递公司的业绩无负面影响，但长期或对中国快递企业的欧美国际业务发展有一定负面冲击。以顺丰为例，公司 2018 年国际件营收中，港澳台件约 9 亿元，中美件约为 2 亿元，若美方对中方实行反制裁，静态测算下对业绩影响几乎为 0，而通达系快递企业近年来海外布局虽有加速，但整体收入占比仍然偏低（预计不到 1%），预计影响也非常有限。但若反制进一步引导至 UPS 甚至其他国际快递企业，则顺丰与 UPS 合资公司之间的合作，可能会受到一定的负面冲击。

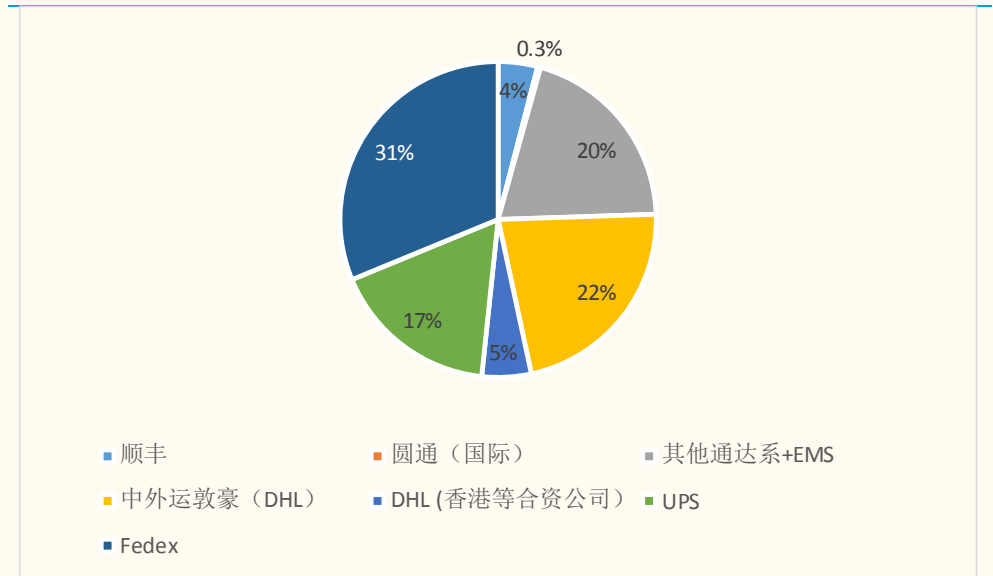
投资建议

- 由于我国主要快递公司的国际件布局整体上仍处于起步阶段，全球网络结构和国际件产品结构仍旧需要完善，我们倾向于认为，即使我国政府对 Fedex 实施制裁，预计该部分增量对我国主要快递企业的收入增量贡献有限。特殊的地理结构、人口红利以及零售业层级等因素，共同成就了中国广阔的电商件市场。我们预计，我国主要快递公司的经营重点仍将聚焦于国内市场，借助国际件市场弯道超车的难度较大，各公司仍需徐徐图之。

风险提示

- 宏观经济下滑、电商增速不及预期、出现大规模价格战。

图表 1: Fedex 在中国国际件市场市占率约为 31%左右



来源：邮政局，公司公告，Datanyze，国金证券研究所

图表 2: 顺丰国际件报价具备一定性价比

	目的地	重量 (kg)	报价	时效 (天)
顺丰经济小包	美国	1	91.5	7~14
E邮宝	美国	1	97	10~30
香港DHL代理价	美国	1	152.87	3~7
顺丰电商专递快速	美国	1	157	4~8
EMS(深圳)	美国	1	196.15	7~20
联邦快递 (香港)	美国	1	229	3~7
TNT经济	美国	1	390	3~7

来源：公开资料整理，国金证券研究所

图表 3: 顺丰全货机装载率测算

	机型	2016	2017	2018
自有	767	4	5	5
	757	16	19	27
	737	16	17	17
	747			1
	小计	36	41	50
租赁		15	16	16
	合计	51	57	66
全货机每日载重量 (吨)			1337	1416
全货机每日班次 (次)			95	97
全货机平均最大载重量合计 (吨)			23.37	23.37
全货机平均每班次载重量 (吨)			14.1	14.6
产能利用率			60%	62%

来源：公司公告，民航资源网，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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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，不作为或被视为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