

快递物流系列研究笔记之二：

“黑马”跨越，对顺丰影响几何？

前言：跨越速运，这家被誉为“国内限时速运专家”、业内“黑马”的企业由于其深耕 B2B 市场以及低调的风格一直未被大众所熟知，如今在快递快运市场诸强环伺的形势下，跨越已经成长为估值近 200 亿的行业独角兽，并受到一级市场追捧，而市场上对于跨越的研究并不多，本篇报告我们主要根据公开信息以及行业专家访谈整理撰写，试图回答：**跨越到底是一家什么样的公司？其核心竞争优势是？对顺丰有何影响？**

以时效产品为核心，聚焦 B2B 市场。跨越依托自身航空运力优势，聚焦 B2B 市场，率先推出行业标杆的时效产品（如跨省 8 小时达），同时公司积极拓展陆运以及生鲜速运业务，目前公司日均货运量规模超万吨，根据运联传媒统计，2018 年零担物流收入排名行业第四（约 51.5 亿元），与头部企业差距不断缩小。

模式创新+科技投入+“铁三角”服务是跨越的核心竞争优势：

1) **以车带点，环节优化保证时效：**公司前后端均为自营的收派网络，没有固定的网点，以装卸货物的车辆替代网点工作。以车代点的运营模式减少了网点等物流中间环节并提高时效。

2) **持续科技投入，打造智慧物流系统：**公司目前拥有 1400+ 技术人员，已经实现物流系统、机场航空系统、GPS 全球定位系统三大系统对接，跨越通过科技智能优化取、派、配，通过系统降本增效，智能调度系统渗透到物流运输的各个环节。

3) **销售+客服+运营，打造大客户“铁三角”服务模式：**跨越的销售人员专业性很强，不仅能为客户发货，还能为客户提供线路、定价、计划等方面的专业服务，并通过销售对接客服与运营，实现“铁三角”服务模式。

如何看跨越对顺丰的影响？

1) **跨越短期难以撼动顺丰在时效市场的领先地位：**从航空货运市场规模看，跨越目前的体量不及顺丰 1/3，顺丰仍占主导地位；另外，鄂州机场在 2021 年投入运营后，顺丰航空干线强大的时刻资源以及成本优势将显现，亦可能对跨越形成较大冲击。

行业深度分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**

维持评级

首选股票

目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-3.25	-11.66	-29.55
绝对收益	-5.65	-8.12	-19.00

明兴

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040004
mingxing@essence.com.cn

相关报告

7 月份快递数据点评：需求超预期，单价平稳 2019-08-14

快递物流系列研究笔记之一：从义乌价格战说起 2019-07-21

6 月份快递数据点评：618 电商大促驱动行业需求回升明显 2019-07-14

5 月份快递数据点评：业务量保持较快增速，异地单价降幅收窄 2019-06-12

4 月份快递数据点评：业务量增速重回 30%+，价格战总体可控 2019-05-14

2) 尽管市场规模与顺丰仍有较大差距，但跨越亦拥有差异化竞争优势（散航资源+服务优势），仍会有一定市场空间，长期看，跨越如果想切入顺丰的 C 端商务件市场或者市场空间更大的陆运、供应链市场，其网点广度和深度仍待加强。

风险提示：宏观经济下行导致快运市场需求不及预期；快运行业大规模价格战； 1) 跨越所面临风险：空运市场进入新的市场竞争者或者大规模价格战；陆运、生鲜速运等新业务进展不及预期；原有客户流失风险；2) 顺丰所面临风险：时效件市场面临新的竞争者挑战，比如跨越与京东，未来随着电子发票逐步普及，时效件面临增速放缓的压力；快运、冷链、同城、供应链等新业务进展不及预期。

内容目录

1. “国内限时速运专家”成就行业独角兽	4
1.1. 成立十二载，打造国内限时速运的头部品牌.....	4
1.2. 备受资本青睐，成就行业独角兽.....	4
2. 差异化定位，实现弯道超车	5
2.1. 以时效产品为核心，聚焦 B2B 市场.....	5
2.2. 全直营模式，强管控.....	6
2.3. 跨越、顺丰、德邦横向比较：产品、定价、布局.....	7
3. 核心竞争优势：模式创新+科技投入+“铁三角”服务	9
3.1. 模式创新：以车带点，环节优化保证时效.....	9
3.2. 持续科技投入，打造智慧物流系统.....	10
3.3. 销售+客服+运营，打造大客户“铁三角”服务模式.....	10
4. 航空货运市场多大？跨越对顺丰影响几何？	11
4.1. 我国航空货运市场规模：预计约 440 亿.....	11
4.2. 跨越短期难以撼动顺丰在时效市场的领先地位.....	12
5. 风险提示	13

图表目录

图 1：跨越经过 12 年快速发展，已经成为国内限时速运头部品牌.....	4
图 2：跨越股权结构图.....	5
图 3：跨越时效产品结构占比（按业务量）.....	6
图 4：跨越聚焦企业级客户.....	6
图 5：跨越的收派件模式.....	7
图 6：各家产品区分定位.....	8
图 7：顺丰业务布局最广.....	9
图 8：跨越以车代点的运营模式减少了网点、中转操作等成本.....	10
图 9：近年我国航空货运需求保持平稳增长.....	11
图 10：国内航空货运运输规模与增速.....	11
图 11：2018 年航空货运市场份额情况.....	11
图 12：航空货运市场参与主体份额走势.....	12
表 1：红杉资本、钟鼎资本、天壹紫腾先后投资跨越.....	4
表 2：跨越核心时效产品：当天达、次日达、隔日达.....	5
表 3：跨越、顺丰、德邦快运网络规模比较.....	7
表 4：跨越、顺丰、德邦重货及商务小件产品介绍.....	8
表 5：零担快运市场竞争激烈，尚未出现龙头企业.....	9
表 6：跨越、顺丰、德邦研发投入比较.....	10

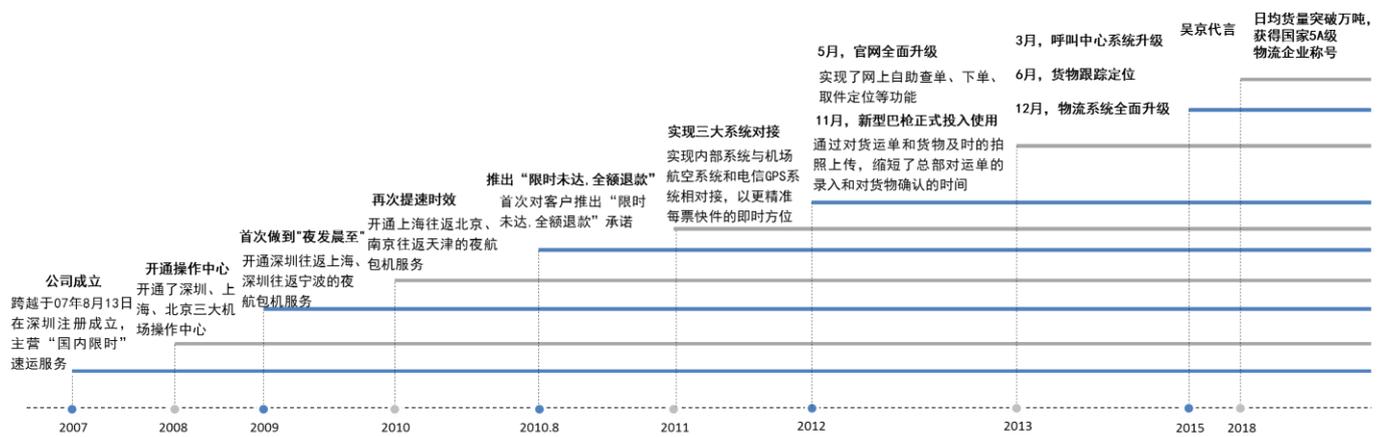
1. “国内限时速运专家” 成就行业独角兽

1.1. 成立十二载，打造国内限时速运的头部品牌

跨越专业从事航空货运，是一家主营“国内限时”服务的大型现代化综合速运企业。跨越速运集团有限公司（以下简称“跨越”）于2007年深圳成立，公司法人代表胡海建，注册资金4.68亿元，公司主营“国内限时”速运服务，拥有国家5A级物流企业资质。

创建初始，公司主要进行航空网络的布局，拓展业务范围。2008年，公司开通了深圳、上海、北京三大机场操作中心；2009年开通了夜航包机服务。2011年之后，公司开始着重IT系统的建设升级，建设更新了多类系统。2015年公司开始注重品牌推广。目前公司的服务网络遍布全国，拥有夜航全货机11架，员工5万余人，运输车辆1.5万多台及服务网点3000多家，日均货运处理能力突破万吨。

图1：跨越经过12年快速发展，已经成为国内限时速运头部品牌



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

1.2. 备受资本青睐，成就行业独角兽

备受资本青睐，估值约200亿元。跨越在2018年先后引入红杉资本、钟鼎资本等战略投资者，根据天眼查披露，红杉、钟鼎分别持有公司3%、1.8%的股份，天壹紫腾于2019年也对跨越进行投资，持股比例为1.5%。根据胡润研究院发布《2018胡润大中华区独角兽指数》，跨越以200亿元的估值入围，成为超级独角兽企业（物流服务行业仅一家），受到一级市场追捧。

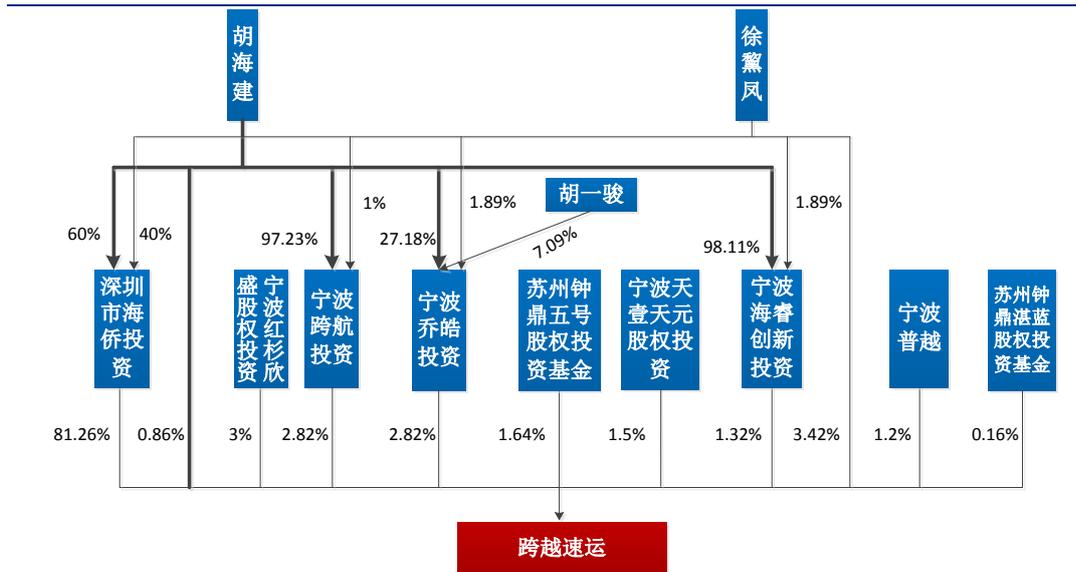
表1：红杉资本、钟鼎资本、天壹紫腾先后投资跨越

时间	融资轮次	参与人	目前对应股权比例
2018年	A轮	红杉资本	3.0%
2018年	A轮	钟鼎资本	1.8%
2019年	B轮	天壹紫腾	1.5%

资料来源：企查查，安信证券研究中心

从股权结构看，公司目前并未与资本有深度接触，根据第三方数据显示，跨越实际控制人为胡海建（公司创始人，目前担任董事长，早年曾就职于顺丰，后离职创业），其中胡海建直接及间接持有公司54.42%股份，徐鰲凤持有36.03%股份，即胡海建夫妇持有公司90.45%股权，其他股东包括红杉资本、钟鼎等投资机构。

图 2：跨越股权结构图



资料来源：天眼查，企查查，安信证券研究中心

2. 差异化定位，实现弯道超车

2.1. 以时效产品为核心，聚焦 B2B 市场

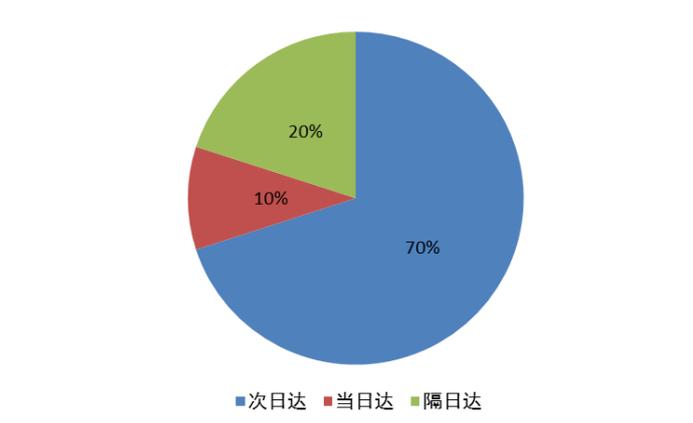
专注时效产品，率先推出“限时速运”。公司依托自身航空运力优势，在行业中率先推出三大时效产品（航空件）：当天达、次日达、隔日达（从 2009 年的“夜发晨至”，到 2015 年跨省最快 8 小时门到门送达，再到 2017 年“珠三角—长三角”6 小时跨省送达），不断树立行业时效标杆。根据运联传媒数据，公司次日达业务量约占 70%，隔日达约占 20%，当日达约占 10%。此后，为满足不同需求，公司推出同城件、陆运件、省内件、生鲜速运等多样产品服务。

表 2：跨越核心时效产品：当天达、次日达、隔日达

产品名称	产品介绍
当天达	最快 8 小时，承诺 12 小时内送达目的地客户手中
次日达	承诺 24 小时内送达目的地客户手中
隔日达	承诺 48 小时内送达目的地客户手中
同城件	同一个城市内部开通同城即日达服务，时效可今发今至
陆运件	4-5 个工作日送达客户手中
省内件	包括省内即日达，省内次日达
生鲜速运	为生鲜客户提供生鲜速运、冷运整车、温控包装等综合生鲜供应链解决方案

资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 3：跨越时效产品结构占比（按业务量）



资料来源：运联传媒，安信证券研究中心

聚焦 B2B 市场，以大件为主。公司目前并未开放个人揽件业务，货品以大件为主，主要服务于企业级客户，主要考虑到公司以高时效的航空件为主，需求主要来自企业客户，另外企业级客户能够满足其装载率与时间要求。从公司客户结构看，主要集中在制造商、贸易商等中高端的企业客户，目前公司客户有汽车行业的比亚迪、中国一汽等；电子行业的华为、小米、富士康；服装行业的安踏、特步、唯品会；家居行业的居然之家等。

图 4：跨越聚焦企业级客户



资料来源：搜狐网，找到网，安信证券研究中心

2.2. 全直营模式，强管控

跨越自成立以来，坚持全直营模式。跨越总部掌握所有权和经营权，由公司总部直接经营、投资、管理各分子公司，保证管理、运营、服务标准的统一。公司的车辆、航空、人员均实现自营化，这种直营模式管理严格、服务水平高。

公司收派件的形式灵活，采取以车代点模式。公司前后端均为自营的收派网络，没有固定的网点（网点规模小，部分作为司机休息场地），以装卸货物的车辆替代网点工作。公司用自

有运输车辆上门取件，取件完成后，送往机场附近的操作中心，由操作中心整理统一送往机场运输，干线运输完成后，卸货到机场附近的操作中心，整理后由运输车辆直接送货上门。

图 5：跨越的收派件模式



资料来源：安信证券研究中心

2.3. 跨越、顺丰、德邦横向比较：产品、定价、布局

目前公司的主要竞争对手是德邦、顺丰。德邦是较早进入公路零担物流的企业之一，定位于中端高时效的市场。后随着电商迅猛发展，于 2013 年 11 月开始布局大件快递业务，目前也推了高时效的航空产品。顺丰自 2013 年开始推出航空重货产品，定位于高端航空市场，近年不断打造和完善快运网络；截止 2018 低，顺丰拥有 44 个快运中转场、1048 个快运网点、1.4 万余台快运自有车辆，业务覆盖全国。2018 年 3 月，顺丰收购广东新邦物流，并建立加盟制的“顺心捷达”快运业务独立品牌，专注全网型中低端快运市场，目前顺丰已经在快运领域完成了全产品线布局。

表 3：跨越、顺丰、德邦快运网络规模比较

	跨越	顺丰	顺心捷达	德邦
重货网点 (个)	3000+	1048	2600	6282+2510 合伙人
重货中转场	-	44 个	129 个	160 个
		132.3 万方	46.4 万方	202 万方
车辆 (辆)	15000+	14000+	-	10875
飞机 (架)	11 架包机	50 自有+16 外包	0	-
快运营收 (亿元)	51.5	80.5	6.4	112.06

资料来源：公司官网，顺丰、德邦 2018 年年报，安信证券研究中心

1)从产品定位看，跨越以时效区分，同行更多以公斤段区分。跨越货品为 3kg 以上的快运产品，其根据时效划分为当日达、次日达、隔日达三种航空产品，这种产品区分与顺丰的快递产品类似（顺丰快递时效件产品：次日、次晨、隔日件、即日件），同时根据不同时效要求，分为同城件、陆运件、省内件。德邦 60kg 以下为快递，60kg 以上为快运。德邦快运包括零担（60kg-1T）和整车，零担包括精准空运、精准卡航及精准汽运三类标准化产品，其中精准空运、精准卡航为时效产品，且精准空运时效最快，承诺 1-2 天可送达。顺丰按照公斤段将 20kg 以下划分为快递，20kg 以上为快运。顺丰快运包括重货包裹（20-100kg）、小票零担（100-500kg）、大票零担（500kg 以上）及整车业务，而依托于航空资源推出的重货快运从快运产品中剥离。顺心捷达无快递业务，20kg 以上为快运。顺心快运包括顺心达（20-130kg，包括空运定时达、普通空运）和标准快运（130kg 以上），空运定时达和标准快运为公司时效产品。

图 6：各家产品区分定位

德邦	0-60kg 德邦快递	60kg以上 德邦快运 60kg-1T 零担 精准空运1-2天，精准卡航按约定准时送达，精准汽运未承诺时间						
顺丰	0-20kg 顺丰快递	20kg以上 顺丰快运 20-100kg 重货包裹 最快次日18:00前送达	100-500kg 小票零担 最快次日18:00前送达	500kg以上 大票零担				
顺心捷达		20kg以上 顺心快运 20-130kg 顺心达 空运定时达（按约定时送达）普通空运（未承诺时效）	130kg 以上 标准快运 定点发车、按约定时间送达					
跨越		3kg以上 跨越快运 当日达 承诺12小时内送达	次日达 承诺24小时内送达	隔日达 承诺48小时内送达	陆运件（含同城件、省内件） 一般4-5日送达、同城省内可即日达、次日达			
	0kg 3kg	20kg	40kg	60kg	100kg	130kg	500kg	1T

资料来源：公司官网，物流一图公众号，安信证券研究中心

注：整车产品是为满足客户一批货物需要一辆或以上整车装运的物流服务。因快运行业中整车产品不按公斤段分类，故未在图中显示。

2) 从产品定价看，对于陆运产品，跨越单价较高，我们认为主要与其时效保证能力较强有关；对于重货空运产品，各家定价相差不大，跨越定价较同行略低，可能与其散航资源较多有关；对于商务小件产品，跨越商务小件（1KG 左右）尚未普及；顺丰航空商务件时效性优于德邦，可保证次日达，德邦承诺隔日达，其定价亦高于德邦。

表 4：跨越、顺丰、德邦重货及商务小件产品介绍

	重货				商务件（1kg 左右）			
	陆运（元/kg）	承诺时效	空运（元/kg）	承诺时效	陆运（元/kg）	承诺时效	空运（元/kg）	承诺时效
跨越速运	3.50	隔日达	9-10	次日达	-	-	-	-
	1.50	第 3 天 23:59 前	13.0	当日达	-	-	-	-
德邦快递	2.49	隔日达	10.5	次日达	5.0	隔日达	7.0	隔日达
	2.14	第 4 天 14:30 前	-	-	-	-	-	-
顺丰速运	2.70	隔日达	10.0	次日达	5.0	隔日达	10.0	次日达

资料来源：公司官网，安信证券研究中心

注：表中价格是以上海浦东新区发往北京门头沟区为例；跨越商务件尚未普及，只有个别地区会有小件 1kg 起送，大多数地区为 30kg 起送，上海目前没有商务件业务。

3) 从业务布局来看，顺丰布局最广。德邦对物流的布局仍以传统的快运、快递业务为主，并未延伸至多领域。顺丰注重全方位物流服务，既发展时效件、经济件等传统快递业务及快运业务，又积极拓展冷运、同城即时物流、国际、供应链等业务。跨越目前也在积极发展同城件及生鲜速运服务。

图 7：顺丰业务布局最广



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

从零担快运市场来看，市场竞争激烈，尚未出现真正的龙头企业。根据运联传媒数据，2015-2018年，零担快运市场竞争格局变化较为显著，零担收入排名前十的企业中，有部分逐渐退出榜单。德邦物流（2018年7月改名为“德邦快递”）稳居第一的位置，但与第二名的差距呈现缩小趋势。顺丰快运近年快速发展，18年跃居第二，零担收入大幅增加，17/18年增速分别为99.57%/76.02%。跨越自18年强势进入榜单，排名第四，零担收入达51.5亿元（18年之前数据未披露）。

表 5：零担快运市场竞争激烈，尚未出现龙头企业

排名	2015年	零担收入 (亿元)	2016年	零担收入 (亿元)	2017年	零担收入 (亿元)	2018年	零担收入 (亿元)
1	德邦物流	111.5	德邦物流	107	德邦物流	114.8	德邦快递	125.7
2	中铁物流	39.8	安能物流	37	安能物流	56.7	顺丰速运	82.2
3	天地华宇	24	中铁物流	36.3	顺丰速运	46.7	安能物流	67
4	佳吉快运	23	远成快运	27	百世快运	33.4	跨越速运	51.5
5	盛丰物流	21	壹米滴答	25.8	壹米滴答	30	百世快运	41
6	安能物流	20	天地华宇	24.6	三志物流	25.3	壹米滴答	39
7	盛辉物流	19.8	顺丰速运	23.4	盛丰物流	22	三志物流	29.8
8	远成快运	16	盛丰物流	23	盛辉物流	21.8	盛丰物流	24.5
9	新邦物流	12	龙邦快运	23	天地华宇	21.3	盛辉物流	22.6
10	佳怡快运	11	佳吉快运	21	远成快运	19.5	天地华宇	19

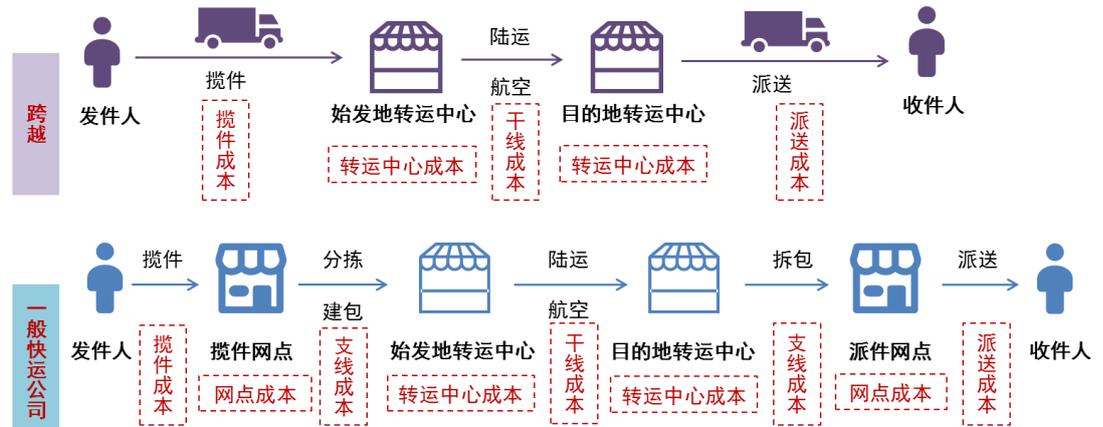
资料来源：运联传媒，安信证券研究中心

3. 核心竞争优势：模式创新+科技投入+“铁三角”服务

3.1. 模式创新：以车带点，环节优化保证时效

为了保证高时效，公司的运营模式采取直收直派、以车代点模式，即公司前后端均为自营的收派网络，没有固定的网点，以装卸货物的车辆替代网点工作。以车代点的运营模式减少了网点等物流中间环节（跨越末端门店数量少，而且面积较小，部分供司机休息），从而降低了中间成本，而跨越聚焦企业客户（发货量较大）也能保证车辆装载率，对于时效要求高的客户，跨越前端车辆揽收完成后可直接开往机场，而公司拥有行业最强的散航资源，货物可即装即发，保证时效。

图 8：跨越以车代点的运营模式减少了网点、中转操作等成本



资料来源：安信证券研究中心

3.2. 持续科技投入，打造智慧物流系统

科技信息化持续投入，不断降本增效。公司注重科技发展，目前拥有 1400+技术人员，已经实现物流系统、机场航空系统、GPS 全球定位系统三大系统对接，跨越通过科技智能优化取、派、配，通过系统降本增效，智能调度系统渗透到物流运输的各个环节。根据《快递杂志》披露，跨越每年研发费用率为 4.1%，在行业中处于较高水平，近期，公司打造的全新铸剑系统上线，该系统将会带来公司运营成本直线下降，可完成从下单后全自动化调度+管控指令，提升效率的同时节约 80%调度人力成本和 20%场地资源，并可增加承接 30%以上的货量运营能力。

表 6：跨越、顺丰、德邦研发投入比较

截止 2018.12.31	科研人数 (人)	研发投入 (万元)	研发费用率
跨越	1400+	21,115	4.1%
顺丰	5139	272,383	3.0%
德邦	851	13,029	0.57%

资料来源：公司公告，《快递杂志》，安信证券研究中心

注：跨越 2018 年研发投入根据其零担收入 (51.5 亿元) 与研发费用率估算

3.3. 销售+客服+运营，打造大客户“铁三角”服务模式

对于聚焦 B2B 市场的跨越，如何拓展企业关系尤为重要。公司目前拥有三千多人的销售队伍，服务客户众多，但公司能够给客户管家式 1 对 1 定制服务，并且 24 小时实时响应客户需求，跨越的销售人员专业性很强，不仅能为客户发货，还能为客户提供线路、定价、计划等方面的专业服务。客户发货之后，由客服一对一地对接客户走货，负责货物的全程跟踪，并指挥运营团队运输；而运营端只需要接受指令，完成运输任务即可（来源：《物流时代周刊 2019.07》对跨越副总裁胡亚露采访）。

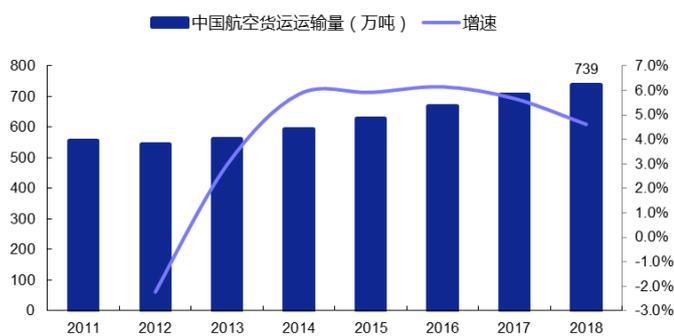
总之，跨越以客户为中心，打造了销售+客服+运营三大专业团队，业内称为大客户“铁三角”服务模式。

4. 航空货运市场多大？跨越对顺丰影响几何？

4.1. 我国航空货运市场规模：预计约 440 亿

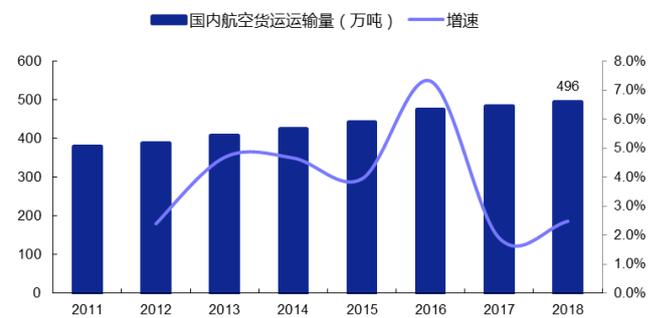
近年我国航空货运需求保持平稳增长，预计市场规模约 440 亿。根据民航局统计数据，2011-2018 年我国民航货邮运输量复合增长率 4.1%。2018 年，民航货邮运输量 738.51 万吨，同比增长 4.6%，其中国内航线完成 495.79 万吨，同比增长 2.5%，国际航线完成 242.72 万吨，同比增长 9.3%。假设按照 6 元/kg 的市场价格（南航 2018 年货邮运价为 5.8 元/kg），我们预计航空货运行业市场规模约 440 亿，其中国内市场规模约 300 亿，相比其他物流细分赛道，行业空间相对较小。

图 9：近年我国航空货运需求保持平稳增长



资料来源：民航局，安信证券研究中心

图 10：国内航空货运运输规模与增速

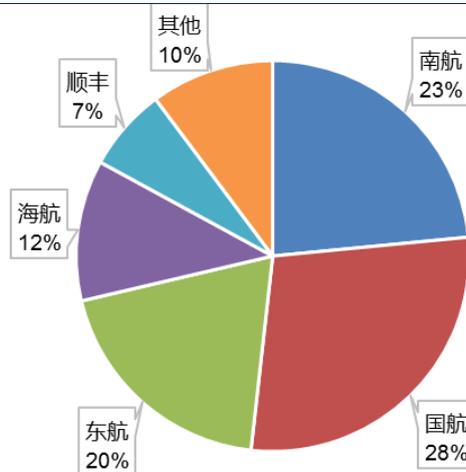


资料来源：民航局，安信证券研究中心

从航空货运市场参与主体看，四大航空公司仍占主导，顺丰等民营航空份额提升较快。

2018 年四大航空集团占据 83% 的市场份额，其中中航集团完成货邮运输量 209.11 万吨，占全国货邮运输量的 28.32%；南航集团完成货邮运输量 173.23 万吨，占比 23.46%；东航集团完成货邮运输量 144.30 万吨，占比 19.54%；海航集团完成货邮运输量 86.14 万吨，占比 11.66%。针对快递物流企业的航空货运量，以顺丰、邮政、圆通为主。

图 11：2018 年航空货运市场份额情况

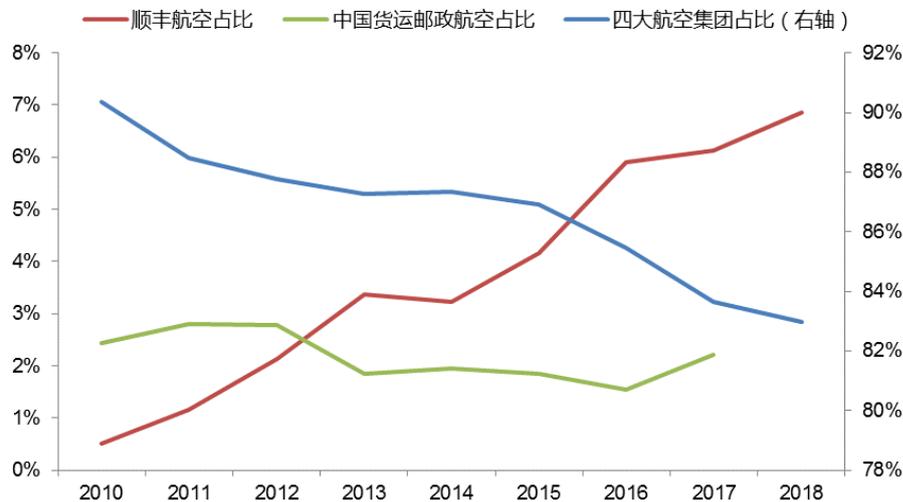


资料来源：中国民用航空局，安信证券研究中心

注：四大航均以集团口径统计，快递快运公司的散航运输量统计在航空公司体内。

我国航空货运市场四大航空集团市场份额呈下降趋势，顺丰呈上升趋势，邮政较为平稳。四大航空集团的运输份额从2010年的90%下降到2018年的83%，中国邮政航空货运份额在2%左右，顺丰航空货运市场份额从2010年的不到1%，提升到18年的近7%，反映出我国民营航空快递需求旺盛。

图 12：航空货运市场参与主体份额走势



资料来源：中国民用航空局，安信证券研究中心

4.2. 跨越短期难以撼动顺丰在时效市场的领先地位

从跨越与顺丰在航空时效件的市场规模看，2018年顺丰航空运输量124万吨，日均发货3391吨，其中国内发货量占全国国内航线货邮运量23%，是国内最大航空货运公司，而根据我们草根调研了解，跨越航空件的日均发货量接近1000吨，占国内航线货邮运力约7%，因此从航空货运市场规模看，跨越目前的体量不及顺丰1/3，短期难以撼动顺丰在航空时效市场（尤其是商务小件）的领先地位。

市场规模与顺丰仍有较大差距，但跨越亦拥有差异化竞争优势：

- 1) **散航资源独具优势**，根据搜狐网报道，跨越与国内十多家主要航空公司达成战略合作，在华南地区抢占了70%的腹舱资源，腹舱资源最大优势在于时刻更加灵活，可以做到即到即发（货机主要在夜间飞行），叠加跨越对前端揽件的时效掌控（末端车辆装满货后可直接发机场），这使得跨省8小时当天达能够实现。
- 2) **专业化的销售队伍**。前文我们亦分析到对于聚焦B2B市场的跨越来说，建立一支专业化的销售队伍尤为重要，因为从品牌认知角度看，顺丰经过多年经营，已经在客户端形成了极大的品牌影响力，销售端发挥的作用相比跨越会弱化，跨越通过前端销售可不断挖掘客户需求，并对接运营+客服，为客户提供全程服务。

长期看，跨越仍将面临几大挑战：

- 1) 航空货运市场空间相对较小，且增速较缓，这也是跨越近年大力发展陆运、生鲜速运的原因，但是我们也注意到陆运市场目前价格厮杀激烈，跨越能否在陆运市场突围仍待观察；另外，顺丰鄂州货运机场在2021年投入运营后，其时刻资源将具备竞争对手无法比拟的优势，枢纽机场运营后带来航空干线成本的改善，亦会对跨越形成较大冲击。
- 2) 对于跨越自身，其网点广度和深度仍待加强。由于公司聚焦B2B市场，其网络覆盖主要

集中在国内三大经济圈，网络下沉仍有较大提升空间，我们注意到 19 年初公司已经拿到全国快递牌照，未来如果拓展 C 端客户，其网点广度和深度仍待加强。

5. 风险提示

行业风险：宏观经济下行导致快运市场需求不及预期；快运行业大规模价格战；

跨越所面临风险：空运市场进入新的市场竞争者或者大规模价格战；陆运、生鲜速运等新业务进展不及预期；原有客户流失风险；

顺丰所面临风险：时效件市场面临新的竞争者挑战，比如跨越与京东，未来随着电子发票逐步普及，时效件面临增速放缓的压力；快运、冷链、同城、供应链等新业务进展不及预期。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

明兴声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣		0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
杨萍		13723434033	yangping1@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034