

物流

证券研究报告

2020年02月19日

促复工，保物流，中央政策连续加码，超越市场预期

事件：近期多重政策加码，减轻小微企业压力、促复工、保物流。2月18日，国务院总理李克强在国常会上，决定阶段性减免企业社保费和实施企业缓缴住房公积金政策，此举大幅减轻人力密集型企业压力。2月15日，交通运输部宣布2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。具体截止时间另行通知。

快递为典型的劳动力密集型行业，社保减免将直接减轻快递企业负担。会议确定，除湖北外各省份，从2-6月对中小企业阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费，从2月到4月可对大型企业减半征收。我们按照1H2018公司财报披露的应付职工薪酬计算，2018上半年，顺丰、德邦、圆通、申通、韵达支付的以上3类保险合计分别为5.08亿（不考虑外包人员）、2.12亿、7050万、3380万与3350万。（2018年报后上市公司不再单独披露养老与事业保险）。我们认为本次社保减免，对于上市公司利好更多体现在直营系公司，而对加盟制快递，除了直接减轻总部负担外，大量中小企业性质网点压力也将有所减轻，能够有效缓和全网压力。

高速公路费用减免，实实在在减轻快递企业成本负担。

快递企业高速公路通行费为其重要成本分项，我们预计通行费占运输成本比重在15-20%，考虑通达系公司单位快递运输成本在5-7毛/件，预计单票快递运输成本节约在0.1至0.15元之间，以日均2000万件体量公司为基准，每件快递对应成本减少0.1/0.15元作假设，本次费用减免单月将减少公司成本6000/9000万元。该计算为静态假设，在当前疫情防控期间，其他成本如人力、检疫成本有所波动之际，将能大幅度减轻快递企业负担。另外据河南交通网，当前高速免费系统参数暂定为6月30日，实际高速免费截止时间将根据疫情进展提前或延后。

投资建议：近期多重政策加码，减轻小微企业压力、促复工、保物流，对疫情期间的快递企业为踏实利好，能有效降低成本并激励企业开工，利好快递业产能恢复。我们认为疫情期间，不论是运送救灾防疫物资、保证线上消费品送达，或是在近期随着电商复工进一步满足消费者从线下转移的消费需求，快递都将继续发挥其战略性作用。推荐品牌护城河深厚、本次疫情工作表现突出、当前复工率较高的顺丰，及通达系中的圆通、申通、韵达。

风险提示：疫情影响快递企业开工率；疫情期间人力成本增加；疫情期间防疫检验成本增加；静态测算对公司实际业绩影响预估不准

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《物流-行业点评:高速公路暂免收费,利好快递与公路客货运》 2020-02-15
- 2 《物流-行业投资策略:变中求胜,坚定龙头——2020 快递策略》 2019-12-10
- 3 《物流-行业点评:旺季将至价格有望环比修复,看好顺丰三季报业绩》 2019-10-19

1. 事件

近期多重政策加码，减轻小微企业压力、促复工、保物流。2月18日，国务院总理李克强在国常会上，决定阶段性减免企业社保费和实施企业缓缴住房公积金政策，此举大幅减轻人力密集型企业压力。2月15日，交通运输部宣布2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。具体截止时间另行通知。

2. 点评

■ 快递为典型的劳动力密集型行业，社保减免将直接减轻快递企业负担

会议确定，除湖北外各省份，从2-6月对中小企业阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费，从2月到4月可对大型企业减半征收。我们按照1H2018公司财报披露的应付职工薪酬计算，2018上半年，顺丰、德邦、圆通、申通、韵达支付的以上3类保险合计分别为5.08亿（不考虑外包人员）、2.12亿、7050万、3380万与3350万。（2018年报后上市公司不再单独披露养老与事业保险）。我们认为本次社保减免，对于上市公司利好更多体现在直营系公司，而对加盟制快递，除了直接减轻总部负担外，大量中小企业性质网点压力也将有所减轻，能够有效缓和全网压力。

表1：2016-1H2018 快递公司社保情况计算（按照应付职工薪酬当年增加值计算）（红字为本次减免项）

单位：百万	1H2018				
	韵达	圆通	申通	顺丰	德邦
工资、奖金、津贴和补贴	370.8	813.2	363.5	857.3	3163.3
社会保险费	17.9	41.5	21.2	254.7	73.5
其中：医疗保险费	15.3	35.7	18.6	209.9	57.9
工伤保险费	1	2.6	1.1	24.9	7.8
生育保险费	1.5	3.2	1.5	19.9	7.9
基本养老保险	31.6	65.8	31.8	468.4	194.1
失业保险费	0.9	2.1	0.9	14.9	10.5
养老+失业+工伤金额	33.5	70.5	33.8	508.2	212.4

资料来源：公司财报，天风证券研究所

注：此处采用资产负债表数据近似估算

■ 高速公路费用减免，实实在在减轻快递企业成本负担

快递企业高速公路通行费为其重要成本分项，我们预计通行费占运输成本比重在15-20%，考虑通达系公司单位快递运输成本在5-7毛/件，预计单票快递运输成本节约在0.1至0.15元之间，以日均2000万件体量公司为基准，每件快递对应成本减少0.1/0.15元作假设，本次费用减免单月将减少公司成本6000/9000万元。该计算为静态假设，在当前疫情防控期间，其他成本如人力、检疫成本有所波动之际，将能大幅度减轻快递企业负担。另外据河南交通网，当前高速免费系统参数暂定为6月30日，实际高速免费截止时间将根据疫情进展提前或延后。

3. 投资建议

近期多重政策加码，减轻小微企业压力、促复工、保物流，对疫情期间的快递企业为踏实利好，能有效降低成本并激励企业开工，利好快递业产能恢复。我们认为疫情期间，不论

是运送救灾防疫物资、保证线上消费品送达，或是在近期随着电商复工进一步满足消费者从线下转移的消费需求，快递都将继续发挥其战略性作用。推荐品牌护城河深厚、本次疫情工作表现突出、当前复工率较高的顺丰，及通达系中的圆通、申通、韵达。

4. 风险提示

疫情影响快递企业开工率；疫情期间人力成本增加；疫情期间防疫检验成本增加；静态测算对公司实际业绩影响预估不准

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