

# 中国快递行业发展简析

## 交通运输行业

投资建议：中性

上次建议：中性

### 投资要点：

#### ► 快递业务量进入“新常态”

2010年以来我国快递业务量年均复合增长率达到50.05%。随着基数的不断积累，近两年业务量及收入增速有所下滑，但整体来看快递行业仍呈现出高位运行的发展态势，市场结构持续优化，资源要素加速集聚，网络稳步向下延伸，服务能力显著增强。

#### ► 快递行业的“新引擎”

在快递行业竞争日趋激烈的今天，各大龙头企业先后登陆资本市场通过融资扩大生产规模。已经形成规模优势的快递企业近几年纷纷开始向一些未来市场空间巨大的细分领域布局，其中跨境电商、冷链物流与同城配送逐渐成为快递行业的新兴引擎。

#### ► 快递巨头的“新战略”

顺丰：构建物流生态圈。凭借以机场为枢纽的全货机+散航+无人机组成的空运“天网”、全国数万的营业网点、中转分拨网点、陆路运输网络等组成的“地网”，以及由智能设备、智慧服务等组成的“信息网”，顺丰形成了快递行业中控制力最强、稳定性最高、最独特稀缺的“天网+地网+信息网”三网合一的高品质服务网络，以顺丰为核心的物流生态圈逐步成型。

圆通：差异化战略。为了落实公司的业务发展目标，圆通持续加大对转运网络、自动化技术、运能资源、信息化建设等方面的投入，夯实对快递网络核心资源的掌控力，打造公司在快递行业领先地位的“护城河”，为公司整体持续健康运行奠定良好基础。此外，圆通在近几年先后通过打造圆通航空总部基地，联手菜鸟等共同投资建设香港国际机场物流中心，收购全球海空货运代理巨头先达国际，与同行形成较为明显的差异化竞争。

#### ► 投资建议

整体来看，当前快递市场进入一段格局相对稳定时期，各家企业前期大量投入的车辆、转运中心、自动化设备等资源开始逐步显现效应，随着规模效应的不断扩大以及管理效率的不断提升，单件成本得到持续摊薄，单价水平也出现缓慢回落，综合成本控制能力最终体现到市场份额上。具体来看，中通、韵达为代表的小件化快递业务量继续维持较高增速，之前有所落后的申通、圆通等公司近期业务量增速水平明显回升，顺丰则继续朝着多元化生态圈模式不断推进。

#### ► 风险提示

跨境电商发展不及预期的风险，业务量增速大幅下滑的风险，行业内恶性竞争的风险。

### 一年内行业相对大盘走势



陈晓 分析师

执业证书编号：S0590513120001

电话：0510-82833217

邮箱：chenx@glsc.com.cn

### 相关报告

- 1、《快递进入相对稳定格局，资本投入开始显现效应》
- 2、《资本投入显现效应，行业格局相对稳定》  
《交通运输》
- 3、《民航局下发冬航季航班时刻，铁路快递酝酿反弹动能》

## 正文目录

1.	顺丰的“前世今生”	4
1.1.	公司简介	4
1.2.	公司初创	4
1.3.	模式转型	5
1.4.	飞机速运	5
1.5.	多领域布局	6
2.	通达系的“纷纷扰扰”	7
2.1.	申通快递	7
2.2.	韵达快递	8
2.3.	圆通速递	9
2.4.	中通快递	9
2.5.	天天快递	10
2.6.	百世快递	10
3.	快递业务量进入“新常态”	10
4.	快递行业的“新引擎”	13
4.1.	跨境电商	13
4.2.	冷链物流	15
4.3.	同城配送	17
5.	快递巨头的“新战略”	19
5.1.	顺丰——构建物流生态圈	19
5.2.	圆通——差异化战略	23
6.	投资建议	26
7.	风险提示	26

## 图表目录

图表 1:	顺丰市场定位	4
图表 2:	顺丰业务地域演变过程	4
图表 3:	顺丰由“加盟式”向“直营式”的转变	5
图表 4:	顺丰航空自有有机队规模与日俱增(架)	6
图表 5:	顺丰 2006 年起开始加速拓展业务类型	6
图表 6:	顺丰多领域布局主要历程	7
图表 7:	申通快递发展历程	7
图表 8:	申通快递演变历程	8
图表 9:	韵达快递发展历程	8
图表 10:	韵达快递演变历程	8
图表 11:	圆通速递发展历程	9
图表 12:	圆通速递演变历程	9
图表 13:	中通快递发展历程	9
图表 14:	中通快递演变历程	10
图表 15:	天天快递发展历程	10
图表 16:	百世快递发展历程	10
图表 17:	2000-2017 年快递业务量情况(亿件)	11
图表 18:	2000-2017 年快递收入情况(亿元)	11
图表 19:	快递行业单月业务量情况(万件)	11
图表 20:	快递平均单价走势(元)	11

图表 21: 快递业务量同比 (按业务) .....	12
图表 22: 快递业务量同比 (按地区) .....	12
图表 23: 快递服务品牌集中度指数 CR8.....	13
图表 24: 中国快递服务质量指数:有效申诉率(%).....	13
图表 25: 跨境电商试验区范围不断扩大.....	13
图表 26: 第三批 22 个跨境电商综合试验区地区分布图.....	14
图表 27: 2013-2021 年中国跨境进口零售电商行业市场规模.....	14
图表 28: 农产品冷链物流体系 .....	15
图表 29: 2013-2020 年中国生鲜电商市场规模.....	16
图表 30: 近几年同城配企业融资热情高涨.....	17
图表 31: 同城快递业务量占比较高.....	18
图表 32: 近几年总量及同城业务量增速均有所放缓 .....	18
图表 33: 顺丰“三网合一”开放生态系统.....	19
图表 34: 圆通、EMS、顺丰自有货机量对比 (截至目前) .....	20
图表 35: 鄂州机场建设时间表 .....	20
图表 36: 高铁极速达.....	21
图表 37: 中铁顺丰国际快运有限公司成立.....	22
图表 38: 顺丰控股部分技术研发项目成果.....	23
图表 39: 圆通速递可转债募集资金使用规划 (百万元) .....	23
图表 40: 圆通货运航空发展历程.....	24
图表 41: 圆通 2017 年分地区营收情况 (万元) .....	24
图表 42: 香港青鹬投资管理有限公司股权结构.....	25
图表 43: 先达国际股权结构.....	25

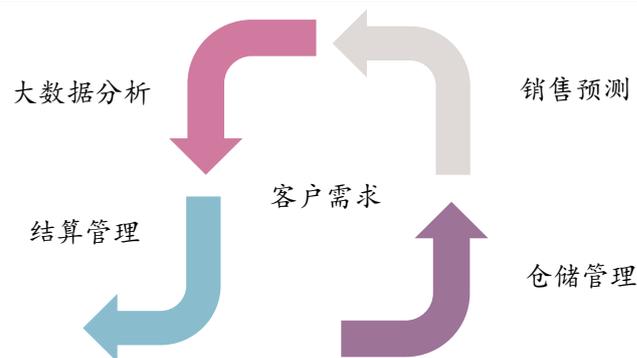
## 1. 顺丰的“前世今生”

### 1.1. 公司简介

1993年，顺丰速运（集团）有限公司（以下简称顺丰）诞生于广东省佛山市顺德区。2016年12月12日，顺丰速运取得证监会批文获准通过借壳方式登陆A股市场，2017年2月24日，正式更名为顺丰控股。

顺丰系国内领先的快递物流综合服务商，立志于为客户提供一体化的综合物流解决方案，公司不仅提供配送端的高质量物流服务，还延伸至价值链前端的产、供、销、配等环节，以客户需求出发，利用大数据分析和云计算技术，为客户提供仓储管理、销售预测、大数据分析、结算管理等一体化的综合物流服务。顺丰同时还是一家具有网络规模优势的智能物流运营商。顺丰拥有通达国内外的庞大物流网络，是一家具有“天网+地网+信息网”三网合一、可覆盖国内外的综合物流服务运营商。

图表 1：顺丰市场定位



来源：国联证券研究所

### 1.2. 公司初创

公司成立初期，除了顺德之外，顺丰新建的快递网点多数采用合作和代理的方式，分公司归当地加盟商所有，互相连成一个网络，顺丰各地网点的负责人需要上缴相当数额的利润，一大批类似广州顺丰、中山顺丰这样的地方公司涌现出来。1996年，随着客户数量不断增长和国内经济的蓬勃发展，顺丰将网点进一步扩大到广东省以外的城市，通过向长三角地区复制业务模式，进而扩张到华中、西南、华北，甚至成为中国大陆首家提供香港快运服务的公司。

图表 2：顺丰业务地域演变过程



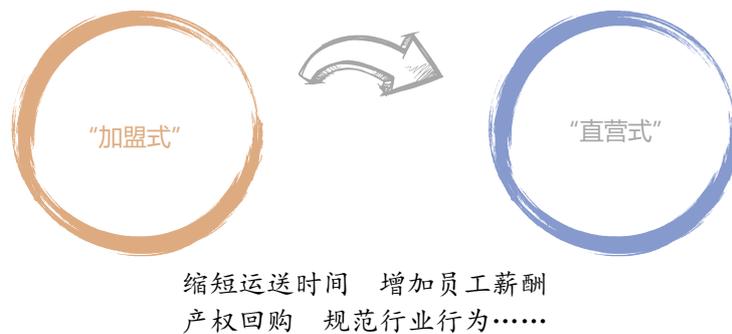
来源：国联证券研究所

### 1.3. 模式转型

随着网点和人员逐渐增多，被“承包”的各个片区开始形成各自为政的局面。一些地区负责人的行为出格，无法约束，与顺丰的关系日渐紧张，个别权力和影响力过大的负责人，甚至把业务带走单干。

1999年，顺丰采取多管齐下的方式开始了全国范围的收权行动：通过缩短运送时间增加客户粘性，通过增加员工薪酬提升团队凝聚力，通过产权回购规范行业行为等。经过两年的“整顿”，顺丰的架构和各分公司的产权逐渐明晰。2002年，历经人员大清洗、组织结构大变革的顺丰，终于成立了自己的总部。完成调整后的顺丰，从2002年开始正式向华东扩展，随着管理进入正轨，顺丰的目标也从自发复制，转向主动铺开一张全国性的立体网络。

图表 3：顺丰由“加盟式”向“直营式”的转变



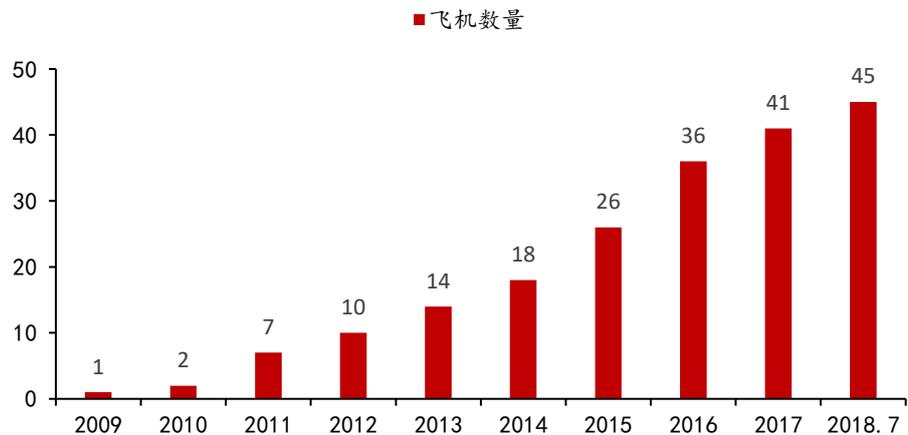
来源：国联证券研究所

### 1.4. 飞机速运

2002年底到2003年上半年，顺丰的大本营广东成为SARS肆虐的重灾区。由于很多人选择了足不出户，快件的投递量反而有所增加，反观当时的航空公司货运量则持续低迷。

2003年初，借航空运价大跌之际，顺丰顺势与扬子江快运签下合同，扬子江快运的5架737全货机，全部由顺丰租下，其中3架用于承运自己的快件，往返于广州、上海、杭州的3个集散中心之间。除了专机以外，顺丰还与多家航空公司签订协议，利用国内230多条航线的专用腹舱，负责快件在全国各个城市之间的运送，至此顺丰成为国内第一家使用全货运专机的民营速递企业。2009年，国内首家民营货运航空公司顺丰航空成立，伴随业务规模的持续扩张，公司的机队数量也与日俱增。截至2018年7月，公司拥有自有全货机45架，租赁全货机13架。

图表 4：顺丰航空自有机队规模与日俱增（架）



来源：民航局 顺丰航空 国联证券研究所

### 1.5. 多领域布局

自 2006 年起，顺丰将服务网络逐步扩张至全国并在香港、台湾地区率先尝试境外设立营业网点，积累成功经验后继续推广至俄罗斯、韩国、新加坡等国家。目前，顺丰国际小包服务网络已涵盖全球 200 多个国家和地区。随着业务规模的不断扩大，顺丰近几年又利用强大的网络优势继续在多个领域开展业务布局，不断延伸服务产业链，如电商平台、O2O 线下实体店、铁路快运、彩票、无人机运输、外卖、冷链等。至此，顺丰已铺开全国性立体网络图，呈现了全方位多领域布局的态势。

图表 5：顺丰 2006 年起开始加速拓展业务类型

布局时间	业务开展情况
2006	顺丰的速递服务网络覆盖至国内 20 多个省及直辖市，101 个地级市，包括香港地区。
2007	顺丰在台湾省设立营业网点，覆盖了台湾省各主要城市。
2008	顺丰与俄罗斯公司合作。
2010	顺丰收派服务覆盖韩国全境，同年在新加坡设立营业网点。
2012.6	顺丰上线旗下的电子商务网站“顺丰优选”，定位于中高端食品网购，物流配送人员和设备均是顺丰优选单独拥有，承诺 24 小时内送达。
2014.5	顺丰在国内多个城市密集布局名为“嘿客”的网络服务社区店，意味着顺丰一只脚迈上了 O2O 这条路。
2016	顺丰速运与铁路快运合作。铁路快运加入快件运输行列，为电商提供了更多的选择。
2017	顺丰彩纸质即开型彩票获得财政部批准，并通过顺丰渠道提供代理销售丰彩主题即开票的相关服务。
2017.6	由顺丰与赣州市联合申报的物流无人机示范运行区的空域申请获得正式批复，顺丰获得政策授权，作为唯一一家物流企业在该区域范围内进行试点物流运营飞行。
2017.7	顺丰与百度外卖达成业务合作，为百度外卖在北京、上海、广州、深圳等 10 余个城市的部分商圈提供餐饮外卖配送服务。

2018.8	顺丰控股与夏晖正式宣布在中国成立合资公司新夏晖，顺丰控股为新夏晖控股股东。新夏晖将经营夏晖在中国已有的部分业务——中国大陆、香港和澳门的食品冷链供应链及物流业务。（顺丰在2014年已成立冷运事业部）
2018.8	中铁总局、顺丰控股集团两家公司共同组建的中铁顺丰国际快运有限公司在深圳揭牌成立，其中中铁快运占股55%、顺丰占股45%。

来源：国联证券研究所整理

图表 6：顺丰多领域布局主要历程



来源：国联证券研究所

## 2. 通达系的“纷纷扰扰”

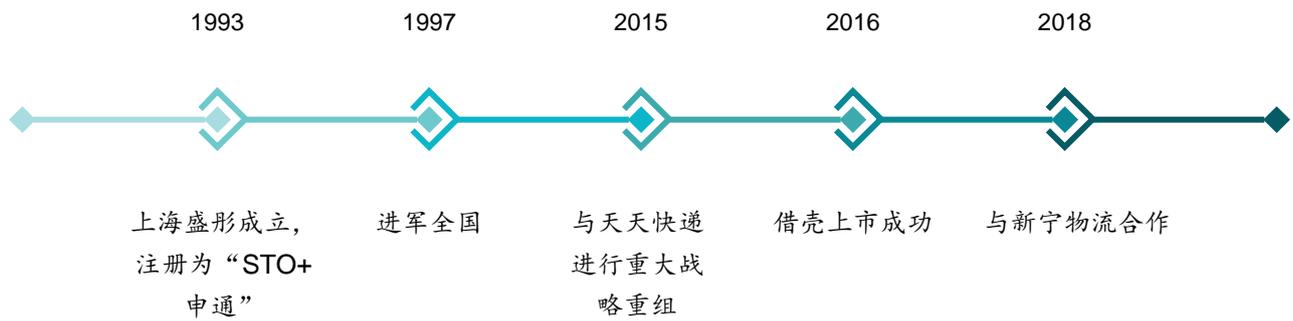
### 2.1. 申通快递

图表 7：申通快递发展历程

时间	发展历程
1993	詹际盛与聂腾飞等人专营以上海和杭州之间的报关急件直送业务，并在上海松江小昆山经济开发区成立了上海盛彤实业有限公司，后注册商标为“STO+申通”，成为中国第一家民营特许加盟的快递企业。随着詹际盛的离开与聂腾飞的去世，申通由聂腾飞的妻子陈小英与其兄长陈德军接管，陈德军任公司董事长。
1997	申通在北京、广州等大城市设点，业务开始增大，标志着其进军全国的战略吹响号角。
2004	申通全国网络产值 10 亿元，营业税总计 4000 多万元，在长三角地区市场的小件份额已达 30%，稳居长三角同行业之首。
2015.9	申通、天天快递宣布重大战略重组，两家企业将展开在运营、产品、信息技术、快件最后一公里等领域的资源整合。
2016.10	申通借壳上市成功。

来源：国联证券研究所整理

图表 8: 申通快递演变历程



来源: 国联证券研究所

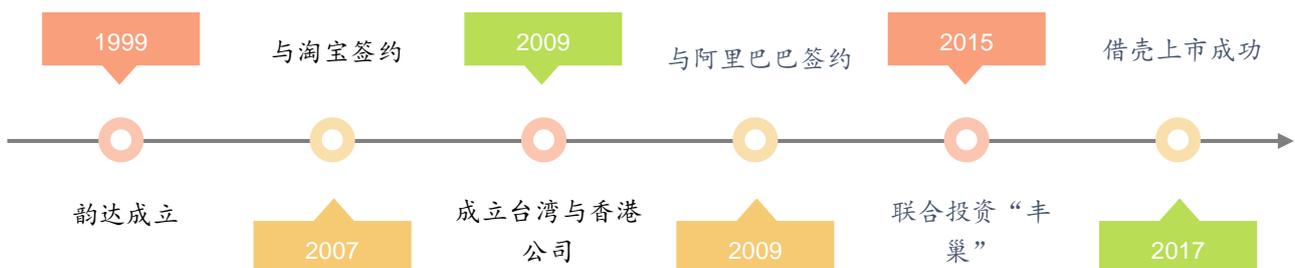
## 2.2. 韵达快递

图表 9: 韵达快递发展历程

时间	发展历程
1999.8	申通创始人聂腾飞其弟聂腾云离开申通, 在上海创立了上海韵达货运有限公司, 员工 17 人, 营业面积只有 300 平方米。
2007.8	韵达快递与淘宝网签约, 成立淘宝事业部, 正式开启电商快递配送服务。
2008.4	韵达快递开通上海至杭州的当天件业务。
2008.1	韵达快递全网络(网点与网点间)实施有偿派送。
2009.3	韵达快递成立台湾公司, 一个月后开通香港公司。
2009.1	韵达快递与阿里巴巴公司签约, 成为阿里巴巴诚信通首批战略合作加盟物流商。
2013.8	韵达快递全国客户服务热线新增自助查单功能, 为客户提供自助式电话查件服务。
2014.4	韵达快递微信公众平台服务功能正式上线。
2017.1	韵达控股股份有限公司在深圳证券交易所借壳上市, 正式登陆资本市场。

来源: 国联证券研究所整理

图表 10: 韵达快递演变历程



来源: 国联证券研究所

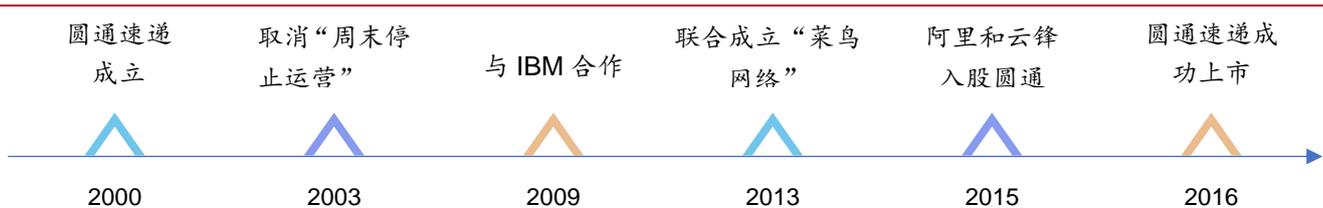
### 2.3. 圆通速递

图表 11: 圆通速递发展历程

时间	发展历程
2000.5	原为申通速递财务部门的张小娟与其丈夫喻渭蛟合伙成立圆通速递。
2003	圆通决定取消“周末停止运营”制度。
2009	圆通与 IBM 签下合作协议，以推进信息化系统建设，建立完善的信息技术系统平台。
2013	阿里联合圆通等在深圳联合成立“菜鸟网络科技有限公司”。
2015.4	阿里创投和云锋新创正式入股圆通，阿里创投持有圆通速递 12% 的股权，云锋新创持有圆通速递 8% 的股权。
2016.1	圆通速递成为首家在 A 股成功上市的快递企业。
2017	圆通速递收购香港上市公司先达国际物流控股有限公司，并于 2018 年 2 月 28 日，更改为“圆通速递(国际)控股有限公司”。

来源：国联证券研究所整理

图表 12: 圆通速递演变历程



来源：国联证券研究所

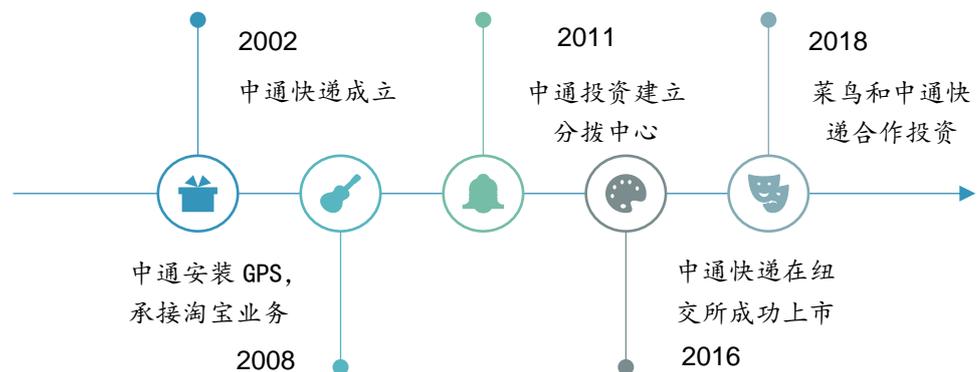
### 2.4. 中通快递

图表 13: 中通快递发展历程

时间	发展历程
2002.5	赖海松成立中通快递。
2008	中通快递的主干线车辆全部装备了 GPS 卫星定位系统，网络各项费用的财务结算从手工走向系统结算，开始承接淘宝业务。
2011	中通快递日均业务量至 100 万票，投资营建东莞、台州、无锡等拥有自主知识产权的分拨中心。
2016.10	中通快递在纽交所成功上市。
2018.5	菜鸟网络和中通快递宣布达成战略投资协议，阿里巴巴、菜鸟等向中通快递投资 13.8 亿美元，持股约 10%，双方将共同探索新物流机遇，推动行业数字化升级。

来源：国联证券研究所整理

图表 14：中通快递演变历程



来源：国联证券研究所

## 2.5. 天天快递

图表 15：天天快递发展历程

时间	发展历程
1994	从申通离开的詹际盛创办了天天快递。
2012.8	原申通总裁奚春阳以 1.6 亿元从海航手里收购了天天快递并出任天天快递有限公司董事长兼首席执行官
2015.9	申通快递内部召开了管理层会议，正式宣布了申通、天天两家快递企业将启动战略重组。
2017.1	天天快递被苏宁云商全资收购。

来源：国联证券研究所整理

## 2.6. 百世快递

图表 16：百世快递发展历程

时间	发展历程
2003.5	汇通快运在上海正式成立。
2005.3	汇通快运重整网络资源，大力扩展全国网络。
2010.11	杭州百世网络技术有限公司成功收购“汇通快运”，随后更名为“百世汇通”，成为百世网络旗下的知名快递品牌。
2011.10	百世汇通完成对广东、广西、湖北、湖南、江西、陕西、浙江杭州、浙江宁波、江苏苏州、江苏无锡、河北、山东、辽宁、黑龙江、重庆等地的直营。
2017.9	百世集团在纽交所成功上市。截至 2018 年 2 月 28 日，阿里巴巴持有百世集团 27.79% 股份，为公司第一大股东。

来源：国联证券研究所整理

## 3. 快递业务量进入“新常态”

2010 年起，中国快递行业在电商蓬勃发展的背景下开始高速发展，2010 年以

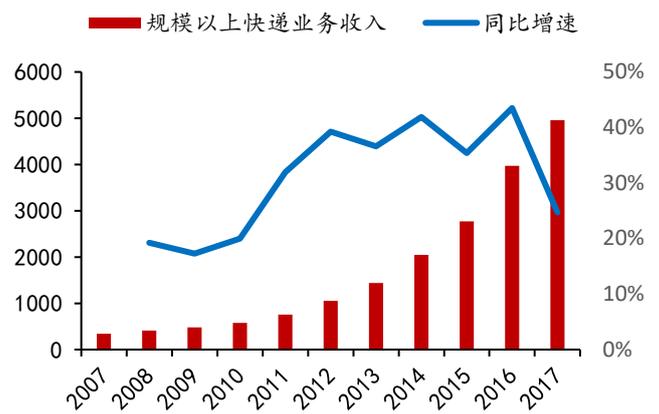
来我国快递业务量年均复合增长率达到 50.05%。随着基数的不断积累，近两年业务量及收入增速有所下滑，但整体来看快递行业仍呈现出高位运行的发展态势，市场结构持续优化，资源要素加速集聚，网络稳步向下延伸，服务能力显著增强。值得一提的是，从 2017 年 5 月起，全国快递服务企业日均快递业务量超过 1 亿件，标志着我国已经常态化进入单日快递“亿件时代”。

图表 17: 2000-2017 年快递业务量情况 (亿件)



来源: Wind 国联证券研究所

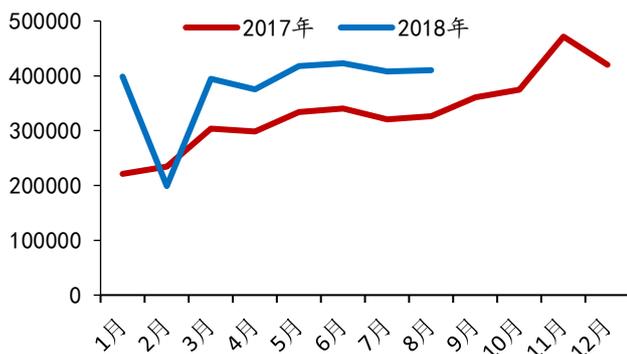
图表 18: 2000-2017 年快递收入情况 (亿元)



来源: Wind 国联证券研究所

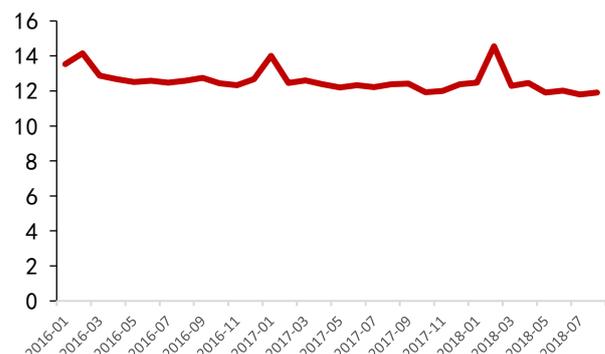
从国家邮政局公布的最新数据来看，年内行业整体维持健康平稳发展。1-8 月，全国快递服务企业业务量累计完成 302.6 亿件，同比增长 27.2%；业务收入累计完成 3715.2 亿元，同比增长 24.8%，增速同 2017 全年相比基本持平。单件收入方面，8 月均价水平为 11.91 元，同比下滑 3.8%，单件价格水平持续疲软一方面跟轻量快件占比持续提高有关，另一方面也跟单件成本持续下降有关，随着分拨中心自动化水平的不断提高，龙头快递企业在保证单件毛利稳定的前提下适当下调单件价格有利于抢占市场。而在快递行业即将进入传统旺季之际，近日“三通一达”以及百世等快递企业先后发布调价通知，显示行业内部默契程度也在不断提升，以往以价格作为单一手段的恶性竞争已逐步消散，长期来看单价水平将由企业的单位成本控制能力以及市场供需结构共同决定。

图表 19: 快递行业单月业务量情况 (万件)



来源: Wind 国联证券研究所

图表 20: 快递平均单价走势 (元)

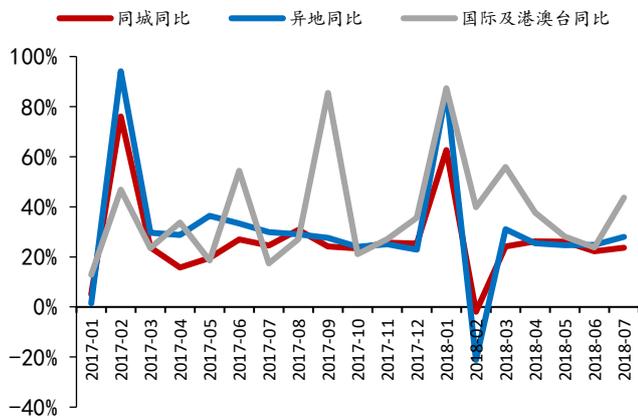


来源: Wind 国联证券研究所

按业务类别来看，异地及国际/港澳台业务比重持续上升。1-8月，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%、74.7%和2.3%；业务收入分别占全部快递收入的15.3%、50.9%和10.3%。与去年同期相比，同城快递业务量的比重下降0.4个百分点，异地快递业务量的比重上升0.2个百分点，国际/港澳台业务量的比重上升0.2个百分点。从分业务业务量增速也能明显看出，随着跨境电商的蓬勃发展，跨境寄递网络逐步健全，跨境寄递需求持续激增，国际及港澳台快递业务量继续保持高速增长态势。

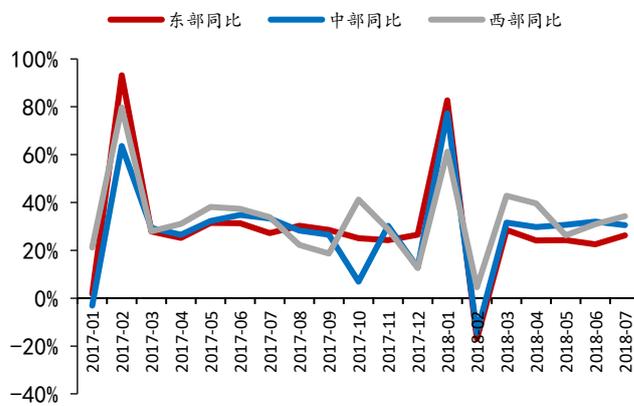
按地区类别来看，中西部地区持续释放增长潜力。1-8月，东、中、西部地区快递业务量比重分别为80.1%、12.1%和7.8%，业务收入比重分别为80.2%、11.1%和8.7%。与去年同期相比，东部地区快递业务量比重下降了0.9个百分点，快递业务收入比重下降了0.8个百分点；中部地区快递业务量比重上升了0.4个百分点，快递业务收入比重上升了0.3个百分点；西部地区快递业务量比重和快递业务收入比重均上升了0.5个百分点。整体来看，中西部地区今年以来快递业务增速明显高于行业整体增速，对全国快递业务增长的贡献率继续提升，区域均衡度明显改善。其中，内蒙古、广西、重庆、四川、云南、宁夏等省份成为西部地区快递业务的重要增长极，东部地区的北京、天津、上海等一线城市业务量受新业态和新模式等因素影响增速较低，对全国快递业务量增长的贡献度下降。

图表 21: 快递业务量同比 (按业务)



来源: Wind 国联证券研究所

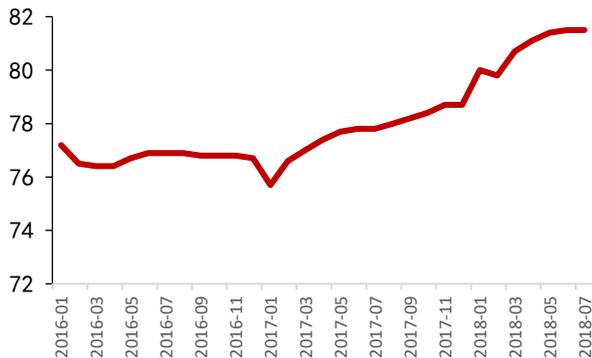
图表 22: 快递业务量同比 (按地区)



来源: Wind 国联证券研究所

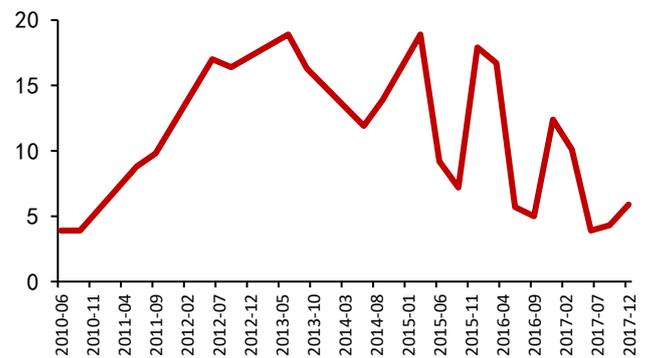
此外，年内快递市场还呈现出多种积极变化。首先，市场集中度快速提升，市场竞争格局加速演变，8月快递与包裹服务品牌市场集中度指数CR8为81.4，同比提高3.4，市场份额及要素加速向重点企业集中。其次，从社会贡献度来看，2018年上半年快递企业支撑网络零售额超过3万亿元，占社会消费品零售总额的比重接近17%，在刺激居民消费和助推消费升级方面发挥重要作用，快递业已经成为社会商品流通的重要渠道。与此同时，社会资本加速进入快递物流领域，促进了资源整合优化，快递企业加快与上下游企业战略合作，构建起快递生态体系，企业细分市场领域，使服务产品更加专业化，这些因素都大大促进了快递服务能力的提升。最后，快递基础设施投入加大，服务品种日益增多，综合化末端服务格局进一步形成，以及行业管理部门积极引导规范，使得快递服务质量明显改善。

图表 23: 快递服务品牌集中度指数 CR8



来源: Wind 国联证券研究所

图表 24: 中国快递服务质量指数:有效申诉率(%)



来源: Wind 国联证券研究所

## 4. 快递行业的“新引擎”

在快递行业竞争日趋激烈的今天,各大龙头企业先后登陆资本市场通过融资扩大生产规模。与此同时,传统电商带来的规模效应逐步减弱,东部地区一二线城市市场渐趋饱和,各大快递公司纷纷把战略目标瞄准三四线城市,比如与拼多多等新兴电商平台合作以拓展市场。除此之外,已经形成规模优势的快递企业近几年纷纷开始向一些未来市场空间巨大的细分领域布局,其中跨境电商、冷链物流与同城配送逐渐成为快递行业的新兴引擎。

### 4.1. 跨境电商

经济全球化的发展使得各国之间的商贸往来更加频繁,世界各国向海外出口优势产品并进口所需产品,成为促进本国经济社会发展的重要举措。互联网的出现为全球经济发展带来巨变,越来越多的生产者可以通过互联网实现“脱媒”化发展,利用互联网可以减少流通环节中的节点,从而实现点对点的产品直达。随着我国经济发展进入新常态时代,跨境电商物流作为国民经济增长的新亮点,引起了国家和企业界的重视。政策层面上,过去三年政府密集出台监管政策,着眼于优化跨境电商经营环境和完善规则,且预计未来几年政策红利仍将持续释放。

图表 25: 跨境电商试验区范围不断扩大

第一批跨境电商综合试验区于 2015 年 3 月批准设立,仅有杭州一个城市。

2016 年 1 月,国务院常务会议决定在天津、上海等 12 个城市设立第二批跨境电商综合试验区。

2018 年 7 月 13 日,国务院召开常务会议,决定设立第三批跨境电子商务综合试验区,持续推进对外开放、促进外贸转型升级。会议决定,推动跨境电商在更大范围发展,择优选择电商基础条件好、进出口发展潜力大的地方,并向中西部和东北地区倾斜,在北京、呼和浩特、沈阳、长春、哈尔滨、南京、南昌、武汉、长沙、南宁、海口、贵阳、昆明、西安、兰州、厦门、唐山、无锡、威海、珠海、东莞、义乌等 22 个城市新设一批跨境电商综合试验区。

来源: 国联证券研究所整理

图表 26: 第三批 22 个跨境电商综合试验区地区分布图

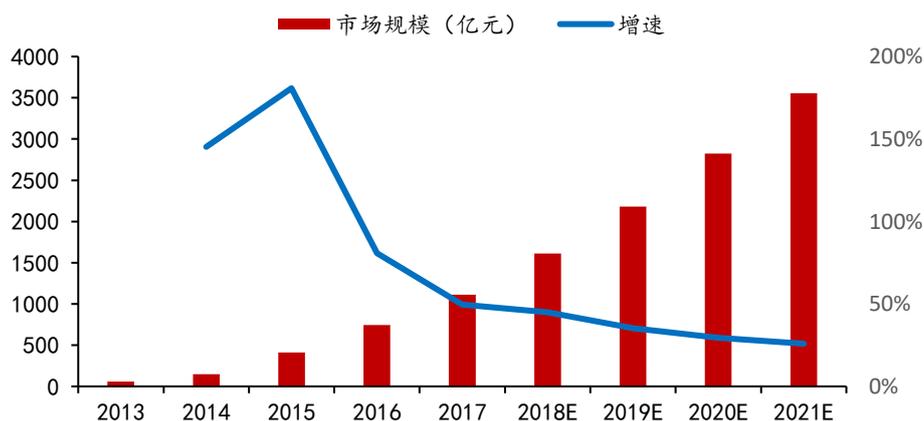


来源: 国联证券研究所

电子商务在我国开展的历史较短,大规模电子商务兴起于 2008 年以后。随着国内电商的发展,电商企业开始将其商务活动延伸到海外市场,而一些从事外贸出口的企业则将传统的外贸发展方式与电子商务相结合,进一步促进了互联网在电商领域的应用,由此产生了跨境电子商务。对于国内中小企业而言,跨境电子商务更是倍受推崇,因为其一方面可以增加更多的海外市场机会,另一方面会使国内市场变得更加丰富。

事实上,近几年在消费升级的大趋势下,“海淘族”队伍迅速壮大。数据显示,国内自 2008 年起开始出现跨境进口零售电商交易,2015 年交易规模达到 411.6 亿元,增速高达 180.8%,此后增速虽有所回落,但交易整体规模仍在不断扩大。2017 年,中国跨境进口零售电商市场的规模约为 1113.4 亿元,同比增长 49.6%。未来几年,在政策基本面保持利好的情况下,预计进口电商零售市场仍将保持平稳增长,2021 年中国跨境电商的市场规模有望突破 3000 亿元。

图表 27: 2013-2021 年中国跨境进口零售电商行业市场规模



来源：艾瑞咨询 国联证券研究所

跨境电商的蓬勃发展也为快递企业的业务注入了新活力。自 2013 年 9 月起，顺丰布局美国转运市场后，国内主要快递企业纷纷布局跨境物流。2014 年，圆通联合菜鸟网络针对中国台湾的淘宝买家开通了官方直运，使得物流时效缩短一半时间，成本降低三分之一以上。2015 年 3 月 19 日，圆通速递开通国际物流航线，以点对点包机形式运输中韩两国间的电商包裹。这条国际物流航线打通了中国内地—韩国、香港—内地之间的跨境快件，最快 1 个多小时就能将货物从韩国运到中国。同样在 2015 年，韵达的跨境电子商务平台优递爱（UDA）网上购物商城平台正式上线，优递爱定位全球中高端消费者，其汇合全球知名大中型品牌商、生产商，整合国内外优质产品资源，依托于韵达速递现有全球服务网络，能为全世界品牌零售商提供基于互联网的全球整合供销仓储服务。

#### 4.2. 冷链物流

我国是一个农产品生产、消费和贸易大国，农产品生产经营模式的升级、农业生产与现代化大流通及城市大市场的有效衔接，是实现我国食品安全及全面农业现代化发展的重要保障。生鲜产品在常温下运输配极易腐烂变质，容易造成生鲜产品品质低下、损耗率高的结果，对物流配送客观上有更高的要求，而发展冷链物流是解决生鲜产品配送的一个重要途径。

冷链物流泛指产品在生产、贮藏运输、销售，到消费前的各个环节始终处于固定的温度区间，以保证产品质量、减少过程损耗的一项系统工程。最主要的应用领域集中在食品生鲜和药品领域。特别是农产品，随着我国农产品经营方式的转型升级，农业生产与现代化大流通及城市大市场的有效衔接，客观上对农产品尤其是生鲜农产品的物流配送提出了更高的要求。

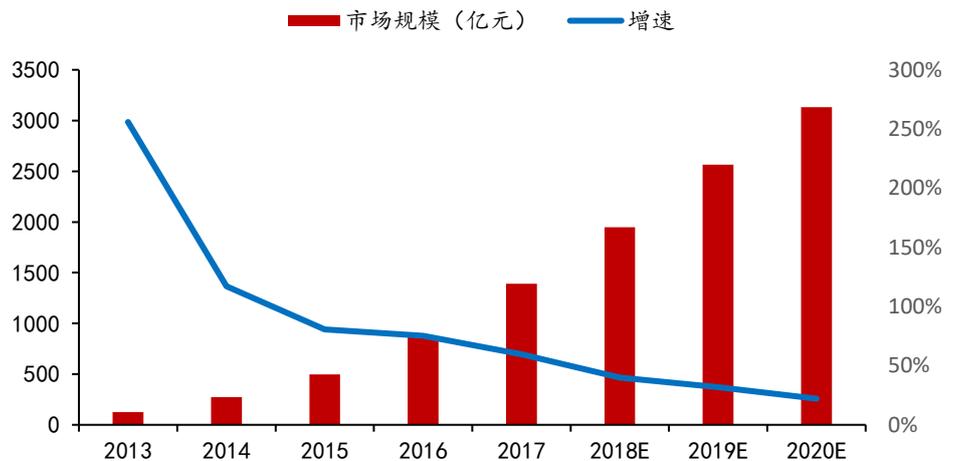
图表 28：农产品冷链物流体系



来源：国联证券研究所

近年来，随着人们消费能力的提升以及互联网普及率的提高，人们的网购商品逐步由 3C 数码家电、服装、化妆品等延伸到鲜花、蔬果等生鲜产品。在此背景下，我国生鲜市场发展迅猛，2017 年中国生鲜电商市场交易规模已达 1391.3 亿元，同比增长 59.7%，生鲜电商的崛起，带动了冷链物流的高速发展。

图表 29：2013-2020 年中国生鲜电商市场规模



来源：艾瑞咨询 国联证券研究所

面对如此巨大的市场，许多传统物流企业纷纷向此分支重磅加码，开始携资本和上下游的资源自建冷链物流，快递企业亦是如此。

**顺丰：**早在 2014 年 11 月，顺丰成立了独立的冷链物流事业部，统筹管理全系统中的冷链物流业务，实施垂直一体化管理，对食品、药物等成立专门的事业部，并为此设计了专门的冷链解决方案，目前已经开拓了冷运到家、冷运到店、冷运零担、冷运专车、冷运仓储等具体化业务。截至 2018 年上半年，顺丰冷运网络已覆盖 139 个城市及周边区域，拥有 51 座食品冷库，食品冷库运营面积达到 23.4 万平方米；并在设备上配备先进的自动化制冷设备、智能温湿度监控系统、管理与配送一体化冷库；在干线运输上拥有冷藏车 681 台、123 条食品运输干线，贯穿东北、华北、华东、华南、华中等核心城市；包装上具有高蓄能冷媒温控技术、湿度异常预警监测系统等；并通过公司自主研发的 GROUND 陆运资源交易平台衔接车辆 GPS 全球定位系统及车载温控实时监测系统，与顺丰冷链网络无缝对接。

**中通：**2016 年 7 月中通推出“优鲜送”服务，区别于其他普通件的寄递服务，主要是对于生鲜、水果等具有较高时效和安全性要求较高的产品服务。中通虽然没有顺丰那样强大的运力、技术支持，但是在“优鲜送”服务上，中通可以通过与其他企业合作来完成运输，再者就是在运输过程中加快中转效率。其中，最大的亮点就是贴有“优鲜送”面单的快件，在运送、转运、配送等各个环节都享有优先权，空运、陆运等各种运力资源以及个转运中心、网点必须全力配合，通过在揽收、中转和派送的巴枪提醒，第一时间将产品转入下一环节，以最快的速度完成整个寄递过程，确保生鲜物品能够最大限度地保持新鲜的姿态。

**圆通：**2016 年 10 月，圆通速递正式启动“2016 大闸蟹项目”，进军冷链市场，并正式推出全新板块——圆通冷链。圆通冷链主要是依据自身的“三大核心科技”（智慧冷链物流系统、可视化监控、温控技术包装）为依托，为生鲜物流提供一站式配送服务体系，整合圆通现有的空运、陆运、仓储资源，并利用国家工程实验室研发的优势，为客户提供安全、高效、智能的全程冷链服务。目前，圆通冷链运营范围覆盖江

浙沪地区及北京、广州、深圳、杭州、武汉、长沙、郑州、大连、沈阳、福州、厦门、重庆、昆明等城市的多条干线；圆通冷链自建车队，自有冷藏车 30 辆，可协调社会资源车辆超 500 辆；日均运送货物达 150 吨。

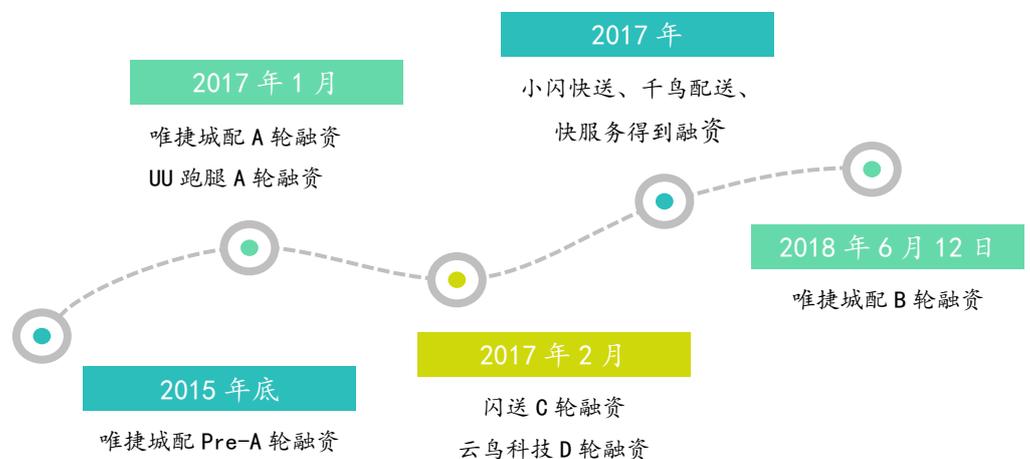
**申通：**2017 年，申通开始拓展冷链业务，并在同年 4 月成立子公司上海申雪，提供冷藏、冷冻仓储并提供冷链当日配、次日配、隔日配等供应链服务。申雪的成立结合了母公司申通庞大的物流配送体系，专注于第三方冷链仓储+配送服务，帮助生鲜客户解决供应链环节出现的需求问题，为客户提供快速、安全的消费体验。在冷链服务过程中，申雪更加细化了冷链服务，从入库监测、分拣、存储到装卸、包装、配送等细小过程逐一排查隐患；在经营设施上，没有自身投入的技术加码，通过采购立体式货架冷库、国际化冷库叉车、东风国五冷藏车辆等保持冷链环节上的保温操作。截至 2018 年上半年，申通冷链业务覆盖范围主要集中在华东的上海、苏州、宁波、南通等城市；冷库仓储方面，平均库存 SKU 达 700 余个，库存利用率 84.25%，平均日入库量 2,100 余件，平均日出库量 2,700 余件；配送方面，总发货车次 2,700 余车次。

### 4.3. 同城配送

新零售、新业态的快速发展，为同城配送带来巨大增量的同时，也不断促使企业开拓新的市场空间，当下越来越多的企业开始介入该领域，同城配送行业的发展前景愈发受到资本关注，同城配送成为了又一个潜在的竞争市场模式。

2015 年底，唯捷城配完成了 Pre-A 轮融资后，于 2017 年 1 月又完成了数千万元的 A 轮融资。同年 1 月，UU 跑腿完成 9600 万元 A 轮融资；2 月，闪送完成 5000 万美元 C 轮融资，云鸟科技完成 1 亿美元的 D 轮融资；货拉拉更是连续完成了 B、C 轮融资，总融资金额合计达到 1.3 亿美元。此外，小闪快送、千鸟配送、快服务等新玩家也在这一年接到了资本递来的橄榄枝。2018 年 6 月 12 日，同城配送 B2B 平台唯捷城配宣布完成 B 轮 1.16 亿融资。

图表 30：近几年同城配企业融资热情高涨



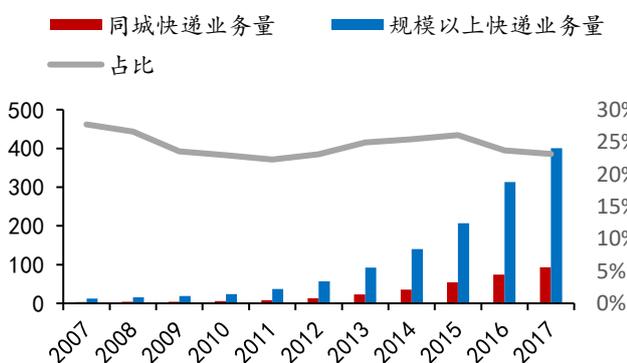
来源：国联证券研究所整理

同城配送领域屡屡出现大额融资的背后，是规模不断壮大的同城物流市场。但值得注意的是，此领域面对的是基数庞大的 C 端与需求多样的 B 端，要如何把握这一机遇，值得身处其中的企业细细思量。对于传统快递企业来讲，企业前期投入成本较高，是典型的劳动力密集型重资产行业，因此同城配送业务的核心竞争优势在于形成规模经济，只有通过扩大规模降低单位成本才能在激烈的竞争中得以生存，在行业中取得一席之地。同城快递与同城即时配送虽在操作模式和处理流程上有部分差异，但完善的网点布局、雄厚的资金、熟练的操作团队以及设备齐全的硬件设施，都是快递企业进军即时配送领域所拥有的良好基础。

作为同城配送的老玩家，近几年很多快递系企业都推出了相关产品。以顺丰为例，其早在 2016 年 8 月就开始做同城配送业务，名为“即刻送”，目标用户主要是商超和连锁快餐，为其提供围绕店铺周边 3 或 5 公里内的同城专人即拿即送服务。最近，顺丰又将同城急送的服务品类扩充至商务文件、客户订单、私人物品等，锁定高端消费人群，但这类服务价格普遍高于普通快递服务。除顺丰外，其他国内快递巨头也在陆续行动，例如圆通已经启动了“闪电行动”、全峰快递与宅急送则分别推出“即时配”与“O2O 闪送”业务等。

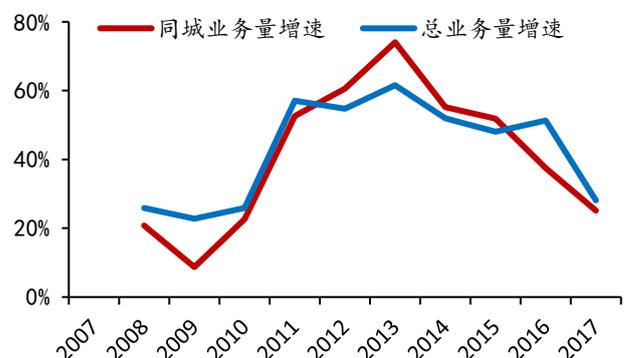
在快递行业连续多年高速增长的同时，同城配送的市场规模不知不觉中已经非常惊人。2017 年我国规模以上快递业务量突破 400 亿件，其中同城快递业务量达到 92.7 亿件，业务量占比超过 23%，2017 年同城快递业务量增速达到 25.1%，虽然近几年增速有所放缓，但整体来看在基数不断积累的前提下基本维持了高速增长。特别值得注意的是，早期顺丰、圆通等快递系物流因为鲜花、文件配送成本太高而战略性放弃抢先开发市场的动作，而现今快递系依靠自身形成的良好基础，也慢慢地试水即时配送领域，市场培育成熟以后，快递系有望大规模布局，同城快递业务量实现二次腾飞成为可能。

图表 31：同城快递业务量占比较高



来源：Wind 国联证券研究所

图表 32：近几年总量及同城业务量增速均有所放缓



来源：Wind 国联证券研究所

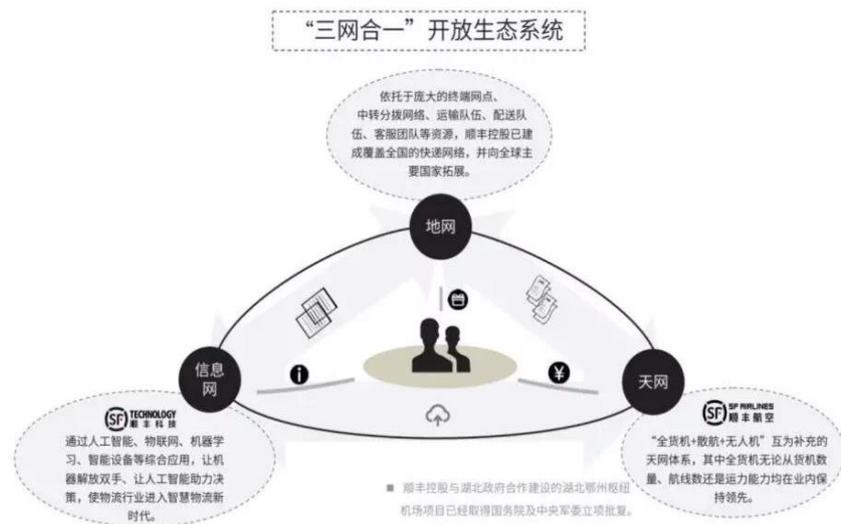
## 5. 快递巨头的“新战略”

### 5.1. 顺丰——构建物流生态圈

**高品质品牌战略。**坊间流传着一句话：中国快递分为两种，一种叫顺丰，一种叫其他。作为国内快递行业的龙头企业，顺丰坚持采用集中差异化战略与直营制的管理模式定位中高端市场。经过二十多年的经营与变革，顺丰在快递行业内已经成为了“快速”、“准时”、“安全”与“高端”的代名词，渐渐成为中高端企业与个人客户的首选品牌。良好的市场口碑为顺丰控股带来大量优质企业客户，在 3C、服装、金融保险、汽配等行业赢得了苹果、华为、小米、优衣库、绫致、中国平安等一大批国内外知名企业的长期合作。

**三网合一的服务网络。**凭借以机场为枢纽的全货机+散航+无人机组成的空运“天网”、全国数万的营业网点、中转分拨网点、陆路运输网络等组成的“地网”，以及由智能设备、智慧服务等组成的“信息网”，顺丰形成了快递行业中控制力最强、稳定性最高、最独特稀缺的“天网+地网+信息网”三网合一的高品质服务网络。

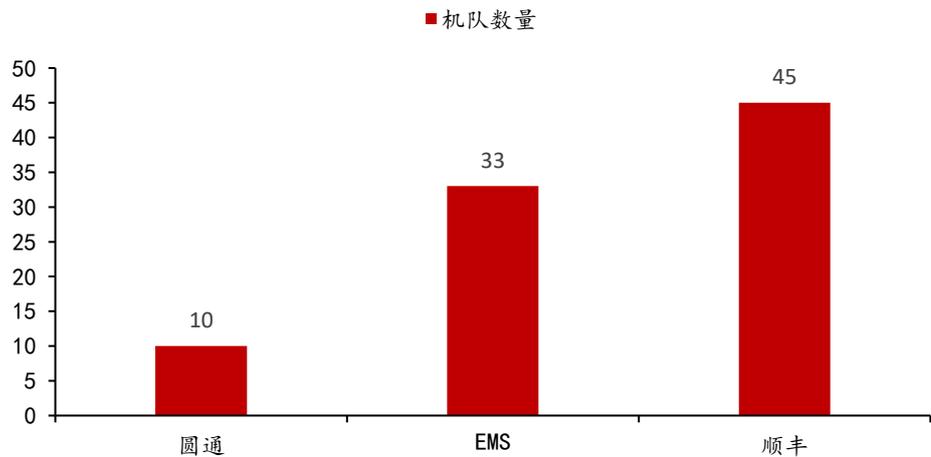
图表 33：顺丰“三网合一”开放生态系统



来源：公司公告 国联证券研究所

**天网：“机场+”。**顺丰天网布局以“顺丰航空”为中心，开展“全货机+散航+无人机”互为补充的体系。目前国内快递企业中，仅顺丰控股、EMS 和圆通速递三家成立了物流航空公司，拥有独立航空运输能力，但无论从全货机数量、航线数还是运力能力来看，顺丰控股在国内行业中始终处于领先地位。

图表 34：圆通、EMS、顺丰自有货机量对比（截至目前）



来源：公司公告 国联证券研究所

根据近几年顺丰动态不难看出，顺丰天网将以鄂州机场作为枢纽开展战略布局。2018年2月23日，顺丰发布公告称，国务院、中央军委下发《关于同意新建湖北鄂州民用机场的批复》，同意新建湖北鄂州民用机场。机场性质为客运支线、货运枢纽机场，场址位于湖北省鄂州市鄂城区燕矶镇杜湾村附近，顺丰控股成为国内第一个也是目前唯一拥有自己机场的快递公司。根据湖北国际物流机场有限公司公布的鄂州机场建设时间表，预计2021年下半年实现飞机起飞。

图表 35：鄂州机场建设时间表

时间	计划进度
2018年7月	机场便道施工全面完成。
2018年底	机场场平工程完成总工程量的50%。
2019年6月	场平工程全面完工，主体工程施工全面展开。
2020年12月	机场跑道、航站楼及附属设施建设基本建成。
2021年9月	完成设备安装调试和竣工验收，取得机场运营许可，实现飞机起飞。

来源：国联证券研究所整理

鄂州机场建设批复函显示，机场总投资372.6亿元，其中机场工程183.6亿元、顺丰转运中心135亿元、顺丰航空基地46.2亿元。根据顺丰集团提供的数据，鄂州机场转运中心规模在2025年达到67.8万平方米，2045年将达到117万平方米，设计能力超过了目前UPS在路易斯维尔机场世界港48.3万平方米转运中心规模。同时该转运中心设计每小时货物处理能力为50万件，也超过了联邦快递目前孟菲斯转运中心47.5万件的处理能力。

从区位优势来看，鄂州机场1000公里半径能够辐射五大国家级城市群，1500公里半径辐射全国90%以上GDP地区。同时借助湖北自古以来九省通衢的自然条件，除了空港之外还将连接铁路、公路和内河航运，形成无缝的多式联运网络，“以满足企业不同层次的转运需求。”同时当地政府和顺丰集团还对鄂州机场周边超过一百平方公里的区域进行产业布局规划，按照顺丰集团方面提供的资料显示，其目标是利用

规模化的集散能力为企业提供差异化的竞争优势。

按照美国北卡罗来纳大学教授约翰·卡萨达（John Kasarda）的观点：机场已经成为全球生产和商业活动的重要节点，也是带动地区经济发展的引擎，它不断地吸引着众多的与航空业相关的行业聚集到其周围。而这种变化也在改变行业竞争的规则和企业选址的规则，随着机场辐射范围的扩大，这些聚集的产业逐渐开始以机场为圆心形成一种被称为航空大都市的新型“城市”。

顺丰选择鄂州建立货运机场除了地理因素之外，还有一点在于湖北的产业发展能够提供广阔的市场腹地，比如武汉周边的汽车及零部件、电子信息，鄂州地区的医药、装备制造，黄冈地区的食品饮料、纺织服装和医药化工等。按照顺丰集团的规划，未来该区域将形成仓储分拨中心、物流服务（包括大数据）、飞机维修、检验检测、临空医疗、物联网、芯片等元器件、无人机、跨境电商、保税商贸产业集群。而这一切的前提在于，顺丰集团能够将鄂州机场真正打造成一个超大规模的航空货运枢纽，并且有效地将其运转起来，这背后也是巨量资源的投入以及超前的规划。

**地网：“高铁+”。**顺丰地网依托于庞大的终端网点、中转分拨网络、运输队伍、配送队伍、客服团队等资源，已经建成覆盖全国的快递网络，并向全球主要国家拓展。除了传统意义上的公路运输、铁路运输之外，顺丰逐步开发出高端快运服务产品“高铁极速达”，联合中铁利用“复兴号”载客动车组列车作为干线运力，成功开启中国乃至全球物流陆运异地“当日达”新时代。

2018年5月16日，“高铁极速达”樱桃专递在济南西站首发，顺丰及中铁快运联合宣布“高铁极速达”生鲜业务上线，这也是顺丰首次尝试利用高铁资源进行生鲜类产品的规模化运输。与公路、航空运输等方式相比，高铁运输成本低、运量大、时效稳定、不受极端天气影响，是理想的生鲜运力补充资源。其采用的去中心化收派两端直送模式，大大缩短了生鲜寄递物流供应链，减少生鲜产品损耗，提高了流通效率。“高铁网”更可以将生鲜运输网下沉至全国31个地区的高铁站，以不断拓宽物流网络覆盖面，实现生鲜电商市场利益最大化。

图表 36：高铁极速达



来源：公司资料 国联证券研究所

“高铁+”模式也是对高铁货运供应链业务模式和物流模式的创新。在不断尝试与物流企业合作的过程中，“高铁网”变得越来越开放，而顺丰则通过搭载高铁运力，不断提高自身市场竞争力。顺丰与中铁快运试水合作的“高铁极速达”产品序列，上线半年便将运营线路拓展到了上百条，凭借其优质、精准的时效服务收获了寄递市场的肯定。基于过往良好的合作基础，双方再度携手，切入生鲜寄递市场。在颠覆生鲜物流寄递模式，积极促进“高铁网”与“快递网”深度结合的同时，积极响应国家扶农助农政策号召，推动农产品上行，促进生态农业全产业链发展。

2018年8月29日，中国铁路总公司与顺丰控股共同组建的中铁顺丰国际快运有限公司正式揭牌成立。该合资公司由铁路总公司旗下中铁快运股份有限公司与顺丰控股旗下深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司共同组建，双方分别占股55%和45%。

图表 37：中铁顺丰国际快运有限公司成立



来源：国联证券研究所

**信息网：“物联网+”。**顺丰信息网通过人工智能、物联网、机器学习、智能设备等综合运用，让机器解放双手，让人工智能助力决策，使物流行业进入智慧物流新时代。

顺丰的目标是以物联网等先进技术为支撑，在物流的运输、仓储、包装、装卸搬运、分拣、配送等各个环节实现系统感知，打造全数字化的物流体验，实现触手可及的万物互联。同时，人工智能通过优化、视觉、自然语言处理技术，实现在物流多业务场景（件量预测、网络设计、接驳规划、装载率测定、运单识别、装卸检测等）的落地应用。最后，顺丰智慧物流地图打造面向 AI 的未来地图。

具体来看，顺丰控股目前已经自主研发了一套完整的运营管理体系(订单管理系统、分拣支持系统、时效管理系统、指挥调度系统等)，实现订单全生命和可视化管

理。顺丰控股自 2016 年开始建立以大数据驱动的仓库选址、商家销量预测、库存分仓策略和智能调拨方案,同时推出快递行业面向企业客户的首款大数据产品——数据灯塔,融合顺丰海量数据和外部数据,运用大数据计算与分析技术,做到实时统计、即时分析、专业模型、清晰呈现,聚焦智慧物流和智慧商业,为客户提供物流仓储、市场推广、精准营销、产品运营等方面的决策支持,助力客户优化物流和拓展业务。

**图表 38: 顺丰控股部分技术研发项目成果**

技术研发项目	取得成果
无人机	顺丰于 2018 年 3 月 27 号在江西获得国内首张无人机航空运营(试点)许可证,这意味着无人机正式地运用到商业过程中,同时也在全国拿到了 208 项的个人专利。
人工智能	顺丰于 2016 年从美国硅谷招了大量的科学家,在云计算与大数据的基础上,主要研究算法方向,具体为自然语音识别、计算机视觉与决策更新的方向。
智慧物流地图	顺丰利用全国 80 万快递员的移动数据进行高精定位,建立 18 级地址标准库,形成具有六大基础服务功能的生态地图:定位与位置服务、地理编码服务、地图渲染显示服务、逆地理编码服务、地图 API 与地图门户、精细规划与导航引导服务,搭建顺丰物流生态圈。

来源:国联证券研究所整理

## 5.2. 圆通——差异化战略

**降低成本增加差异化成效。**圆通一直以来深耕快递主业,依据“向西、向下、向外”的发展思路拓展夯实快递服务网络,重点提升产品与服务质量。由于快递行业产品具有同质化特征,成本的管控成为重中之重。为了落实公司的业务发展目标,圆通持续加大对转运网络、自动化技术、运能资源、信息化建设等方面的投入,夯实对快递网络核心资源的掌控力,打造公司在快递行业领先地位的“护城河”,为公司整体持续健康运行奠定良好基础。公司前后两次募投项目以及未来两年拟投资的“其他转运中心在建项目”、“拟新建转运中心土地购置款项”,均涉及转运中心的投资和建设,虽然各项目地理位置有所差异,但都是在公司发展战略的大框架下按部就班落实转运中心自有化,增强核心资产控制力的资本投入安排,服务于公司成为全球领先的综合性快递物流运营商和供应链集成商的长远目标,未来有望看到圆通单票成本的持续降低。

**图表 39: 圆通速递可转债募集资金使用规划(百万元)**

拟投资项目	投资总额	拟投入募集资金额度
多功能转运及仓储一体化建设项目	3145.3	2300
转运中心自动化升级项目	2219.3	1000
航空运能提升项目	583.9	350
合计	5948.5	3650

来源:公司公告 国联证券研究所

**自拥航空打造差异化竞争。**长期来看，航空或将是圆通从通达系中脱颖而出的另一重要因素。2018年4月，圆通集团以3.04亿元拍下杭州萧山区地块，打造圆通航空总部基地。2018年7月30日，圆通集团与嘉兴市政府签署战略投资协议，计划投入122亿元人民币在嘉兴机场建设全球航空物流枢纽，项目首期用地面积1454亩，总建筑面积60万平方米，2018年内动工，2021年投入使用，届时将成为圆通速递及圆通航空的全球运营基地、创新研发中心和结算中心。

目前，圆通航空有10架自有全货机投入使用，腹舱航线总数超千条。根据项目规划和运量测算，到2030年圆通在嘉兴全球航空物流枢纽运营的自有全货机将达到50架，每年航空货邮量达110万吨，到2050年每年航空货邮量将达240万吨。

图表 40：圆通货运航空发展历程



来源：公司公告 国联证券研究所

嘉兴兼具得天独厚的地理交通优势以及优越的市场条件，同时也占据了华东、华南的主要营收地区，据圆通速递2017年年报显示，圆通速递去年在华东和华南地区的营收总和超过公司总营收的70%。圆通集团布局长三角，将航空枢纽选址在嘉兴，似乎在筹划下一盘大棋。

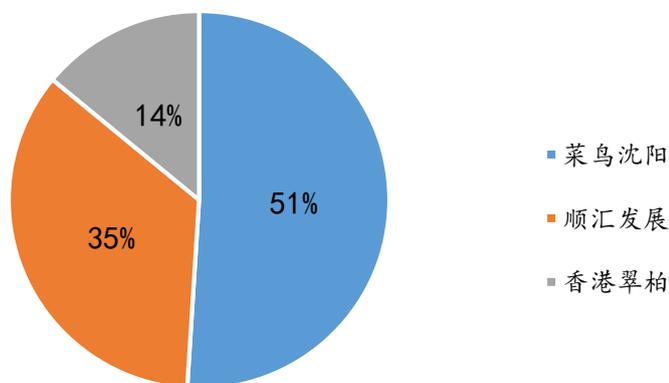
图表 41：圆通 2017 年分地区营收情况（万元）

地区	营业收入	营业收入占比
华东	94518.1	47.32%
华南	477636.2	23.90%
华北	192638.1	9.64%
华中	123575.9	6.18%
西南	68964.27	3.45%
东北	35516.41	1.78%
西北	25949.62	1.30%
港澳台	37293.81	1.87%
海外	22174.29	1.11%
增值服务及其他	15417.67	0.77%

来源：公司年报 国联证券研究所

此外，圆通将联手菜鸟网络、中国航空在香港国际机场共同建设一个投资百亿级的物流枢纽，其战略目标是将香港打造为全球转运中心。该项目总投资额约 120 亿港元，总楼面面积达 38 万平方米，预计 2023 年建成并投入使用，届时每年可处理数千万件跨境电商包裹。2018 年 6 月 26 日晚，圆通速递公告了香港国际机场物流中心项目的最新进展，圆通将与合作伙伴分期合计出资 22 亿元港币，共同设立实施项目的主体“香港青鹮投资管理有限公司”，其中圆通通过全资子公司香港翠柏出资 3.08 亿元港币，占有 14% 股权，菜鸟沈阳出资 11.22 亿港元，顺汇发展出资 7.7 亿港元，分别占合资公司 51%、35% 股份。

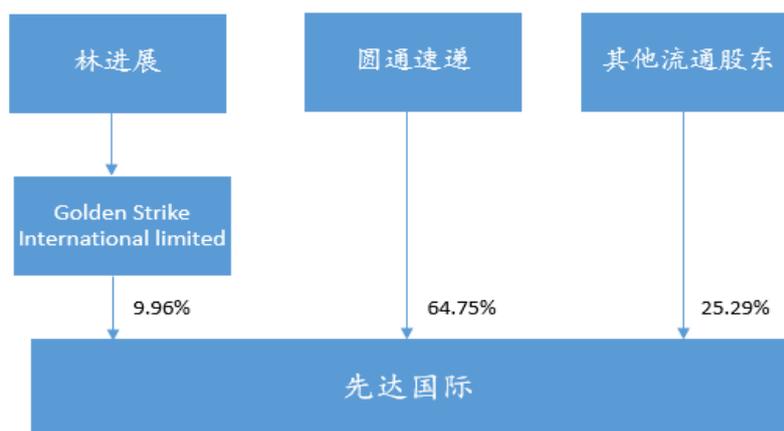
图表 42：香港青鹮投资管理有限公司股权结构



来源：公司公告 国联证券研究所

**拓展国际业务开启差异化市场。**圆通近几年同样十分重视国际化战略布局与发展，通过战略合作、股权投资等方式不断深化与拓展海外网络。2017 年 5 月，公司与中国香港上市公司先达国际股东签订《股权买卖协议》。2017 年 11 月，公司完成先达国际控股权的收购。2018 年 4 月 6 日，“先达国际物流控股有限公司”更名为“圆通速递（国际）控股有限公司”。

图表 43：先达国际股权结构



来源：公司公告 国联证券研究所

先达国际主营航空货物运输代理、海运及其他物流服务，排名全球上市海空运货物运输代理公司前列，其货物运输代理规模亦位列中国香港本土地区前列。通过 20 多年的发展，已形成完善的国际网络布局，具备全球航线订舱优势资源、全球关务、运输、仓储资源、品牌服务能力及跨境小包裹优势。其在全球 17 个国家和地区拥有公司实体，在全球拥有 52 个自建站点，业务范围覆盖超过 150 个国家、超过 2,000 条国际航线。

圆通通过收购先达国际，可与其优异的国际货物运输代理业务形成良好的互补和协同，不仅能够迅速拓展公司全球网络覆盖，完善海外网络布局，而且还有助于提升公司国际业务人才梯队建设、构建海外投融资平台、助力公司在东南亚、欧洲等“一带一路”沿线国家或地区打造极具性价比的跨境物流全链路产品与服务。此外，公司战略控股先达国际，迅速完善海外物流干线网络布局，为公司奠定了海外竞争的先发优势。

## 6. 投资建议

从快递行业集中度以及投诉率指标可以持续印证，随着行业集中度的不断提升，行业规模经济效应持续显现，市场竞争格局加速演变，市场资源和要素加快向重点快递企业集中，行业已进入几大巨头之间争夺的新局面；与此同时，社会资本加速进入快递物流领域，促进了资源整合优化，快递企业加快与上下游企业战略合作，构建起快递生态体系，企业细分市场领域，使服务产品更加专业化，这些因素都大大促进了快递服务能力的提升。整体来看，当前快递市场进入一段格局相对稳定时期，各家企业前期大量投入的车辆、转运中心、自动化设备等资源开始逐步显现效应，随着规模效应的不断扩大以及管理效率的不断提升，单件成本得到持续摊薄，单价水平也出现缓慢回落，综合成本控制能力最终体现到市场份额上。具体来看，中通、韵达为代表的小件化快递业务量继续维持较高增速，之前有所落后的申通、圆通等公司近期业务量增速水平明显回升，顺丰则继续朝着多元化生态圈模式不断推进。随着快递行业进入传统旺季，龙头企业未来几个月的表现值得期待。

## 7. 风险提示

跨境电商发展不及预期的风险，行业内恶性竞争的风险。

### 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。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部、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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

### 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810