

快递行业：行业财务风险整体上升

2021 年 9 月 8 日

我们认为，由于激烈的价格战侵蚀盈利能力，2021 年快递行业整体财务风险呈显著的走高趋势，近期多家快递企业上调价格难以缓解行业盈利困局。我们认为，快递企业有两类风险值得关注：一类风险表现为，企业在价格战中单票毛利接近或者已跌破零，现金流对债务的支持能力显著下降；另一类风险表现为，企业资本开支需求较大，债务压力可能显著升高。

近日，中通、圆通等多家快递企业相继宣布，从 2021 年 9 月 1 日起每票派件费上涨 0.1 元。企业公告显示，此次提价主要是为了改善快递行业从业者的薪酬待遇水平，提价所获取的收益将用于补贴网点快递员。我们认为，快递企业的上述举措旨在积极落实监管要求，对盈利的改善作用有限。2021 年 7 月，七部门联合发布了《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》，要求物流企业保障快递从业人员的合法权益。在国家监管的介入下，保障快递员权益等监管措施将会持续推进，我们预计这可能会提高快递行业的门槛，有效规范经营者的行为边界，约束快递企业低价竞争的行为。

虽然监管政策对于快递行业低价竞争有所约束，但我们认为行业整体财务风险仍呈上升趋势，部分企业未来两年可能逐步暴露风险。快递行业财务风险上升，主要是由两方面的压力导致的。一方面，在服务相对同质化的情况下，过往的激烈价格竞争已经使得行业整体盈利能力承压，这体现为过去几年内单票价格逐步下降，单票毛利快速收窄甚至跌破盈亏平衡点，部分企业现金流及盈利对债务的支持能力表现出了显著的弱化。另一方面，为应对激烈竞争，各大企业或将持续增加资本开支以维系市场份额，债务规模可能持续增长。我们认为，快递行业仍然是一个规模效应极强的行业，规模的增长能有效帮助企业进一步摊薄单票成本，从而增加企业对于低单票收入的容忍程度，而更低的单票收入反过来能帮助企业进一步获取市场份额。因此，在快递量稳步增长的背景下，我们认为，部分快递企业为了获取更大的市场份额，进一步摊薄成本和维持市场地位，可能会增加资本开支的投入，从而带动行业财务风险整体上升。

本报告不构成评级行动。

分析师

王璜

北京

+86-10-6516 6029

huang.wang@spgchinaratings.cn

张任远

北京

+86-10-6516 6028

renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2021 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。