

2016年07月11日

物流

行业分析

证券研究报告

## 新能源风控与实操之差 ≠ 政府补贴!

■以快递的高增速与碎片化为切入点，叠加行业多项催化，物流领域新能源车辆饱受关注：电动新能源车从技术上容易解决城市快递物流市场需求不断增加的小型货车问题，这是快递新能源车辆受到关注的主要原因。加之3月以来，邮政局起草《快递专用电动三轮车技术要求》的意见稿，以及今年6月，浙江时空电动汽车有限公司与菜鸟网络签订战略合作协议，菜鸟网络将其联盟成员大批量引入纯电动物流车来送货，以上诸多原因使得快递领域的新能源车辆饱受关注。

■未来新能源汽车将主要布局于最后一公里揽派和转运环节：新能源车在快递行业将主要布局在：1) 最后一公里：快递最后一公里的交通工具五花八门，目前尚难界定什么样的四轮电动物流车最适合配送，定位该市场的电动物流车产品的主流设计是在0.5-1.2载重吨，我们判断厂商的目标还是瞄准了管理趋严的三轮车市场。2) 快递二级和一级转运：新能源车辆在关键技术指标上难以匹敌中大型货车，所以其潜力更多是在短距离转运，载重在1.2-3吨左右的车辆，主要竞争对手则是传统能源4.2米规格的厢式货车。3) 干线运输：短期和新能源车关系不大。快递物流的特点是轻抛货多，整车配送运输中多数情况是车辆容积达到上限，而非载重吨到上限，这一点较为契合新能源电动车的物理指标；我们认为未来新能源物流车在快递物流的推广领域主要集中在最后一公里揽派和转运环节。

■监管、运营与战略，新能源车的推行是项复杂工程：新能源车辆的推广存在3个方面的矛盾。1) 监管和政策维度：各区域不同的配送条件和政策标准导致现阶段的国内快递用车环境非常复杂，而国家对新能源车推进给予的政策扶持力度（补贴、通行权）仍有不确定性。2) 实际运营维度：相比传统货车，新能源汽车的性价比和便捷性仍不够突出，其性能和快递从业人员对交通工具的需求尚有差距。3) 快递企业认可新能源汽车在快递中未来的发展方向，现阶段也在积极和车商进行合作并试点，但考虑到实际使用中的难点以及新能源车政策的不确定性，企业当下并未将其提升至战略高度。

■新能源汽车未来布局或超越快递公司范围，但仍主要受制于宏观及地方政策扶持力度。快递仅是新能源物流车中的部分市场，快递公司的容量衡量整个市场并不科学。快递公司采购并运营新能源车的具体方式将很大程度上依据政策走向而定。同时新能源汽车的布局和运营范围会有可能受地方政府的影响。

■投资建议：我们认为现阶段新能源车辆相对于传统能源车辆理论成本优势在快递实际运营中会有较大水分，短期在快递领域的投放量仍有较大不确定性，最主要的变量包括补贴额度、政府对快递车辆的监管态度以及快递车辆的技术指标，但在环境压力趋于严峻、国家政策扶持新能源、管理部门整治城市交通、谋求上市的快递企业承担更多社会责任等综合因素的影响下，预计各家快递公司16年都会加大这块的采购量，叠加其它物流子行业也将加快涉足新能源车，我们长期看好新能源物流车产业的发展，建议关注交运板块相关的富临运业、澳洋顺昌和新宁物流。

■风险提示：新能源物流车扶持政策低于预期。

投资评级

领先大市-A

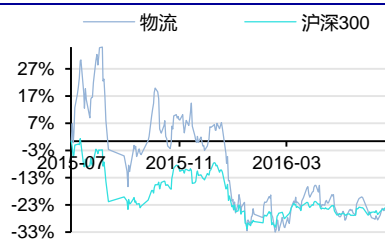
维持评级

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	1.27	-2.44	-5.38
绝对收益	2.16	-3.61	-27.65

姜明

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515080002

jiangming@essence.com.cn

021-35082325

相关报告

“绕行远观”业绩承诺，“咬死”单量布局龙头 2016-07-04

增速高于去年同期，整合期聚焦业务量 2016-06-17

解剖美日龙头公司，业务量决定成本和市值！ 2016-06-14

跨境进口新政部分条款暂缓一年，跳动政策下需坚定方向！ 2016-05-25

师承一脉！安能跨界挺近快递业 2016-05-16

## 内容目录

1. 市场为何关注快递领域中新能源车辆的使用 .....	3
1.1. 快递的高增速以及衍生的碎片化物流是现阶段新能源物流车辆的切入点 .....	3
1.2. 近期行业多个催化剂增加了这种预期 .....	3
2. 快递在哪些环节可能用到新能源车 .....	4
3. 快递新能源车推广：不仅是补贴的事！ .....	6
3.1. 监管和政策维度 .....	6
3.2. 实际运营维度 .....	7
3.3. 快递企业的态度-普遍认可是产业方向，现阶段积极试点，但未提升至战略高度 .....	8
4. 一些拓展思考 .....	8
5. 投资建议 .....	9
6. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1：2008-2015 年我国快递业务量和增速 .....	3
图 2：浙江时空电动汽车-东风时空俊风 .....	4
图 3：浙江时空电动汽车-东风时空 A08 .....	4
图 4：顺丰快递五花八门的三轮电瓶车 .....	5
图 5：顺丰最后一公里四轮车（左下为新能源） .....	5
图 6：顺丰 4.2 米轻型厢式卡车 .....	5
图 7：时空海豚新能源物流车（>1.2 吨，400 公里） .....	5
图 8：快递三个环节的车辆使用 .....	6
图 9：顺丰披露的新能源车布局和市场潜力测算（辆） .....	8

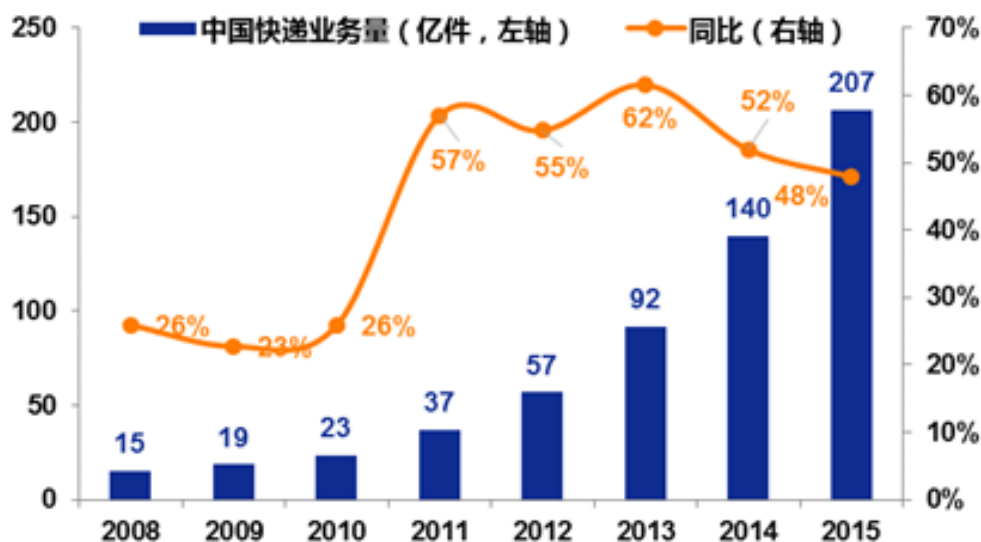
事件：16 年电动物流车是新能源产业链投资的风口，交运板块里相关的富临运业(大股东新能源车厂资源)、澳洋顺昌（逻辑是工具电池转型新能源电池）、新宁物流（有新能源车和车联网概念）前期走势强劲，而我们在三地路演快递产业链时，诸多投资人都对快递业是否大规模使用新能源车辆产生兴趣；带着这个问题，我们近期草根调研了部分快递公司及相关从业人士，主要信息和观点汇总在本篇报告中。

## 1. 市场为何关注快递领域中新能源车辆的使用

### 1.1. 快递的高增速以及衍生的碎片化物流是现阶段新能源物流车辆的切入点

快递是物流中景气度最高的子领域，近两年邮包增速都维持在 50% 左右，背后推手主要是网购，那么伴随零售业从传统线下批发零售渠道向线上零散订单转换的同时，物流形式也发生了变化，即碎片化的快递物流市场，必然导致适合于城市配送的小型货车，两轮、三轮车辆，甚至是面包车（模糊地带）的需求量增加；与此同时，电动新能源车辆从技术上最容易解决小型车辆，这是 16 年大家关注快递新能源车辆的主要原因。

图 1：2008-2015 年我国快递业务量和增速



资料来源：国家邮政局、安信证券研究中心

### 1.2. 近期行业多个催化剂增加了这种预期

#### ■ 3 月以来大型城市“禁摩限电”举措，政府有意规范快递三轮车的标准

北上广深等大型城市开始限制或整治“快递小哥”最后一公里主要交通工具摩托车、三轮车和电瓶车，其中深圳从 3 月 21 日开始，为期 10 天的整治行动中“共查扣电动车 17975 辆、拘留 874 人”，或多或少给快递的末端配送带来较大困扰。4 月 8 日邮政局起草国家强制性标准《快递专用电动三轮车技术要求》的意见稿，要求车辆规格为“车宽尺寸限值为 1 米，高度尺寸限值为 1.4 米。车长尺寸限值在 3 米以内就，标准规定最大装载量为 180 公斤”、车速和续航能力为“最高车速不应大于 15 公里/小时，起步 4 秒内的加速度不应大于 5 公里/小时，一次充电后，续驶里程应不小于 60 公里；当温度低于-4° 时，续驶里程应不小于 40 公里”，意见稿的出台很意味着国家特别是一线城市未来对于三轮快递配送车辆监管趋严。



## ■ 6月菜鸟和新能源厂商的战略合作

浙江时空电动汽车有限公司与阿里巴巴集团旗下的国内最大物流平台菜鸟网络签订了一份战略合作协议，菜鸟网络将为其联盟成员大批量引入时空电动及合作伙伴提供的纯电动物流车来送货，同时，时空电动还将对这些企业开放时空移动电网，5分钟就可完成整车换电，为这些新能源车辆补充电能；此外，时空电动还和浙江邮政、同城配公司“斑马快跑”深度合作，预计首批车辆将在杭州市场投放使用；时空电动官网显示有三款电动新能源车范畴炙热的心完全显示cnt，分别为和东风合作的“时空俊风”（0.5载重吨、300公里续航）、时空A08（1.2载重吨、300公里续航）以及可能在10月份推出的时空海豚8849（1.2载重吨，400公里续航）。

图2：浙江时空电动汽车-东风时空俊风



资料来源：公司官网 安信证券研究中心

图3：浙江时空电动汽车-东风时空A08



资料来源：公司官网 安信证券研究中心

## 2. 快递在哪些环节可能用到新能源车

### ■ 最后一公里

即快递员派件、揽件过程中，从客户到网点使用的交通工具。最后一公里车型最为最杂，由于我国快递市场主要以网购市场为主，5公斤以下件占主流，叠加快递员到户服务需走街串巷、临时停放，所以该市场以2轮电动车、三轮车、摩托车和小型厢式货车为主（面包车是个模糊地带，后面再讨论），而部分较重的大件配送，譬如家电、建材、家居，则采用中型厢式货车实施配送；从数量上看，两、三轮电瓶车应该是最多的（国内电瓶车保有量超过2000万台，快递员使用的电瓶车约占10-12%），特别是三轮车，因缺乏行业标准，叠加各城市道路条件以及监管尺度存在较大差异度，无论从载重、尺寸还是续航里程来看，三轮车的差异非常之大（有的三轮车容积可以匹敌轻型货车）；目前邮政局虽在拟定出台配送电动三轮车辆的标准，但考虑到我国幅员辽阔、各区域气候条件和配送环节存在差异化，最终车型的出台可能还需要一段时间，但从长期来看，两轮、三轮电瓶车和摩托车一直是城市交通的顽疾，即使电动三轮车辆标准出台，被纳入新能源补贴范畴的可能性较低，所以真正可能被纳入补贴范畴并在快递业大规模推行的还是轻型货车。总结下来，快递最后一公里的交通工具可以说是五花八门，即使是标准化程度最高的快递-顺丰也是如此，包括不同种类型的三轮车、货车，甚至是面包车，目前尚难界定什么样的四轮电动物流车最适合配送或者说还在摸索阶段，因为各区域配送条件和监管方法都有差异，但目前定位该市场的电动物流车产品的主流设计是在0.5-1.2载重吨，我们判断厂商的目标还是瞄准了管理趋严的三轮车市场，从下图的顺丰和普天试点的新能源车尺寸就可以看得出来。

图 4：顺丰快递五花八门的三轮电瓶车



资料来源：百度图库 安信证券研究中心

图 5：顺丰最后一公里四轮车（左下为新能源）



资料来源：百度图库 安信证券研究中心

### ■ 快递二级和一级转运

即快递网点和二级转运中心、二级转运中心和一级转运中心之间的包括调配，交通工具以中型厢式货车为主（4米2箱式货车），也有部分大型货车，具体规格则要看该快递转运中心的规模和辐射区域；从技术指标上看，目前的新能源车辆大多续航能力在 200-300 公里左右，还难以匹敌中大型货车在快递转运环节中 4 吨以上载重吨和长距离续航能力的指标，所以新能源电动车的潜力更多是在短距离转运，载重在 1.2-3 吨左右的车辆，主要竞争对手则是传统能源 4.2 米规格的厢式货车，当然随着技术的进步，车商已经开发出理论续航达到 400 公里的车辆了。

图 6：顺丰 4.2 米轻型厢式卡车



资料来源：百度图库 安信证券研究中心

图 7：时空海豚新能源物流车 (>1.2 吨，400 公里)



资料来源：百度图库 安信证券研究中心

### ■ 干线运输

陆运端主要由航程长、载重量大的货车解决，短期和新能源车关系不大。

■ 总结：快递物流的特点是轻抛货多，整车配送运输中大多数情况是车辆容积达到上限，而非载重吨到上限，这一点较为契合新能源电动车的物理指标；我们认为未来新能源物流车在快递物流的推广领域主要集中在最后一公里揽派和转运环节，前者载重指标主要在 0.5-1.2 吨之间，续航 200-300 公里，若考虑到空间上限，实际载重吨可能要到 0.8 吨以上更合适；转运环节中要区分短途和中长途，新能源车更适用于前者，载重吨约为 1.2-3 吨，续航能力最好能达到 300 公里左右；干线运输中可能还见不到新能源车。



图 8：快递三个环节的车辆使用

一、最后一公里:车辆标准化程度极低

- 2轮电动车、三轮车、摩托车和小型厢式货车为主
- 缺乏行业标准和规范，“禁摩限电”政策冲击较大
- 14年以来有快递小范围试点新能源车，实用性和性价比并不突出
- 新能源市场潜力最大，但补贴政策主要是针对四轮车辆
- 新能源配送车辆存在充电、续航、维修、稳定性等技术难点

二、快递二级和一级转运:车辆标准化程度稍高

- 目前以小型和中型厢式货车为主
- 存在充电、续航、维修、稳定性等技术难点
- 有新能源车市场潜力，技术上仍需升级
- 部分车型和最后一公里配送车型重叠



三、快递干线:标准化程度最高

- 飞机、火车、大型箱式货车为主
- 从续航能力、配套服务维度来看，短期很难使用新能源车辆

资料来源：鼎泰新材公告、安信证券研究中心

### 3. 快递新能源车推广：不仅是补贴的事！

快递公司在 2015 年就有新能源车辆的试点，结合它们的反馈和我们对产业的理解，**新能源车辆的推行其实远比大家想的要复杂。**

#### 3.1. 监管和政策维度

■ 两轮和三轮在最后一公里的优势和政府定位的矛盾：

国内快递以电商件为主，行业里快递员配送效率大致为 80-120 件/天，一天分为一派（前一天晚上到件，第二天早上派件）和二派（早上到件，下午派送+揽件），单件平均在 1 公斤左右，而饱受城市交通管理部门诟病的两轮和三轮电动车有天然的优势，除了在走街串巷和停车的便捷性之外，快递员只需配备 2 块充好的电池基本就能完成全天的任务（1 块车辆+1 块替代），一天作业完成后晚上充电，效率较高；其次，目前国内快递以加盟制为主，快递员往往需要自备交通工具，这类车辆一次性购置成本较低，维护便宜、简单；最后，部分三轮车的实际装载量（主要是空间）完全可以匹敌现在的新能源车，削弱了后者的容量优势；**所以新能源车辆的推行效果很大程度要看政府是否要坚决收紧或取缔这类配送车辆，但从国内实际情况来看，除大型城市外，让二三线及中小型城市做到这点非常困难，假设在全国范围内强制推行，可能引发网购消费体验度、就业等民生问题。**

■ 行业标准的困惑：

前面我们说到国内快递配送车辆的五花八门只是一个维度，另一个方面则是政府管理维度带来的困惑，譬如说现在的 4.2 米货车，从设计规格上主流为净装 3 吨左右，但在实际上牌环节可以选择蓝牌（装载 2 吨以下）和黄牌（2-4 吨），前者在市区里限行范围较小，后者则有较严格的限制，**草根调研中我们发现这类 4.2 的车可以用在配送环节（蓝牌），也可以用在转运（蓝牌和黄牌），机动性和通用性非常强，新能源车与之对比的优势并不简单在理论测算成本上；**其次，行业中存在快递企业将 6-8 座的乘用车改造成物流车投入使用，执法者对这类车辆的监管处于灰色地带，部分区域严格查处，也有的地区基本不查，具体要看城市规定以及车辆的资质（申请到客货两用型可能免于查处）。

- 综上：各区域不同的配送条件和政策标准导致现阶段的国内快递用车环境非常复杂，而国家对新能源车推进给予的政策扶持力度（补贴、通行权）仍有不确定性，这给我们量化测算新能源车在快递业的前景带来极大的困难。

### 3.2. 实际运营维度

15 年部分快递公司已开始小范围试点新能源车，但各家公司情况比较复杂，有的是新能源车厂商主动以低价让其试点（部分地方政府给予扶持和补贴，快递公司低价用车、车厂从反馈中得到数据持续改善），综合成本甚至可能还低于 16 年市场预期的补贴价格、有的是从第三方公司租赁车辆，但普遍反馈的情况是性价比和便捷性仍不够突出，具体来看：

#### ■ 电池和行驶里程的问题

大多数新能源车理论续航能力 200-300 公里，但部分快递公司反馈实际使用下来也就 200 公里左右，同时存在电池后期和续航里程衰减的情况，为了降低电池衰减，快递公司不得不采用隔夜慢充方式，有时会出现早晨电量未能充满的情况，所以这些车辆更多是放在最后一公里派送和短途中转环节，通用性较差。

#### ■ 配套设施问题：

物流车辆使用环境通常比乘用车更加恶劣，除购置成本外，车辆品牌的维护、保养便捷性是重要的参考指标，电动车维修网点的缺乏是个问题；此外充电桩也是个考量因素，若在第三方运营商场地进行充电，不便于业务开展，若快递公司在自有转运中心专门设置充电桩区域，高峰期或电商促销时节，快递公司的转运中心包裹如山，两者间存在一定矛盾。

所以，快递从业人员每天风风火火，对于交通工具的诉求就是“拿来就用、有货就跑、坏了就修、加油就走”，而新能源车辆离这个目标尚有一定距离，降低了效率新能源车辆距离快递运输的高效率还有差距，我们从两个细节就更容易理解效率对快递的价值：

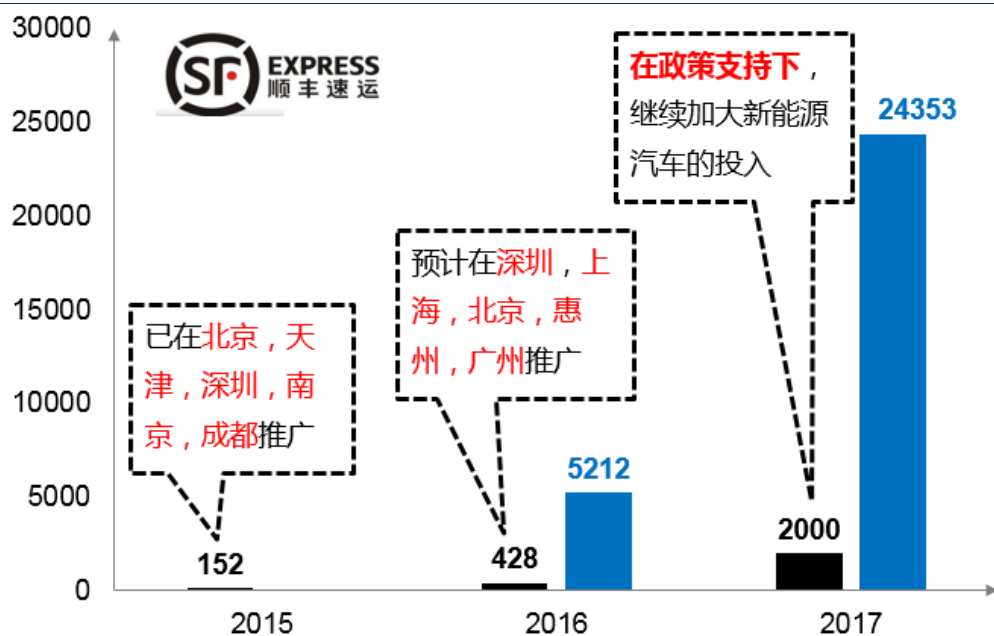
- 1) **一线城市交管部门会严查快递企业的两轮、三轮电动车：**那是因为配送和揽件的效率直接决定了快递员的收入，多干一票就多赚一分钱，效率就是时间节约，时间节约就是钱，超速闯灯的情况在所难免。
- 2) **快递赔付商品：**收货人经常因为商品质量问题退货，很多情况下会牵涉到快递公司的责任，由于网购商品单价较低，很多快递公司与其同店家、收货人协调解决问题、耗费大量时间和精力成本，还不如直接赔付。
- 3) **产业竞争格局加剧导致行业对车辆运营效率的要求高于其它物流子行业：**近年来快递竞争日益激烈，快递公司上市又迫在眉睫，总部对于加盟网点的考核和单量诉求趋严，导致后者日常经营处于紧绷状态，对快递员的揽派效率要求也在不断提升。

我们了解到市场对于新能源汽车的补贴预期是国补 1800 元/度（40 度），各地方的补贴可能会在国补标准的 0.5-0.8 倍，市场上有汽车分析师测算的新能源汽车理论成本比传统能源车辆低 30%左右，但结合上述效率因素，我们判断这个估算值可能偏乐观。

### 3.3. 快递企业的态度-普遍认可可是产业方向，现阶段积极试点，但未提升至战略高度

在国家力推新能源的大格局下，快递企业明显感觉得大城市对最后一公里配送车辆管理的趋严，普遍认可新能源车辆是未来发展的方向，而且这些快递公司作为拟上市企业也要担负起一定社会责任，所以现阶段也在积极和车商进行合作并试点，但考虑到实际使用中的难点以及新能源车辆政策的不确定性，企业当下并未将其提升至战略高度。目前圆通、申通、韵达和顺丰已相继宣布借壳，其中仅有顺丰较为明确的披露了相关进程，公司 2015 年已在部分城市布局 152 辆，预计 16 年新增 428 台、17 年再增加 2000 台，但也它们也提到“在政策的支持下”，具备一定不确定性；这里我们做个粗略的计算，假设各家快递公司按其在市场的份额布局新能源车（16-17 年市场份额不变），节奏和顺丰一致，那么 16 年快递业的新能源车的数量为 5212 辆、17 年则达到 24353 辆。

图 9：顺丰披露的新能源车布局和市场潜力测算（辆）



资料来源：鼎泰新材公告、安信证券研究中心

## 4. 一些拓展思考

### ■ 快递仅是新能源物流车中的部分市场

观察周边的生活，我们在马路上随处可见各种小型货车和面包车，但它们当中大多数都不属于快递公司，而是各类从事城市配送的物流企业（超市、商场的各类商品配送），资本是逐利的，当国家政策的推出让快递企业愿意大规模采购或租赁运营新能源车，我相信这类配送物流企业同样会布局，所以用快递公司的容量衡量整个市场并不科学。

### ■ 快递公司采购并运营新能源车的具体方式

我觉得还是要回到国家政策的维度，若整体出台的政策超预期、需求量较大，不排除总部自己或和第三方企业合资成立新能源租赁公司，通过批量采购再租赁给加盟网点进行运营；若各地出台的扶持政策有一定随机性，快递公司很有可能仅在部分扶持力度较大的区域进行推



广，这样引入第三方租赁或运营公司来开展业务可能更加划算。

#### ■ 具体车商品牌其实还牵涉到地方政府的利益博弈

首先，新能源车辆仅在当地行驶才会对环保产生正贡献，所以地方政府在给予补贴的同时可能会有车辆行驶范围的限制，譬如从车牌上进行管控，叠加各地政府倾向于保护本地车企，所以快递公司在新能源车辆的采购上很可能要考虑更深层次的因素。

## 5. 投资建议

我们认为现阶段新能源车辆相对于传统能源车辆理论成本优势在快递实际运营中会有较大水分，短期在快递领域的投放量仍有较大不确定性，最主要的变量包括补贴额度、政府对快递车辆的监管态度以及快递车辆的技术指标，但在环境压力趋于严峻、国家政策扶持新能源、管理部门整治城市交通、谋求上市的快递企业承担更多社会责任等综合因素的影响下，预计各家快递公司 16 年都会加大这块的采购量，叠加其它物流子行业也将加快涉足新能源车，我们长期看好新能源物流车产业的发展，建议关注交运板块相关的富临运业、澳洋顺昌和新宁物流。

## 6. 风险提示

新能源物流车扶持政策低于预期。