

## 交通运输行业，国民经济发展“大动脉”（下）

上篇中，我们介绍了交通运输行业整体情况、行业特征和发展趋势，本篇我们来谈一谈交通运输行业财务表现基本特征及主要财务指标情况。

交通运输行业的细分子行业主要有公路、铁路、水路、民航四个，其中快递板块是公路货运板块旗下增速最快、集中度最高的细分领域。由于快递行业的规模效应和自然垄断特性，容易产生出交通运输行业内较大市值的上市公司。鉴于交通运输每个细分行业的商业模式差异很大，本篇我们将选取最具成长性和代表性的快递行业来做重点分析。

快递行业标准化程度高，行业特点突出，企业多采用成本领先战略并持续投资经营设备以提高效率。快递行业财务表现方面可以重点关注企业单票情况，营运能力以及经营性非流动资产变动情况。

### 一、中国电商快递的深度外包模式

以 FedEx、UPS 等为代表的海外快递巨头，最大的特点是直营，即整个网络从总部到末端全部自行建设，人员、车辆、飞机、场站、设施、分拨中心等全部自有。在电子商务爆发式增长的年代，由于直营建设无法满足高速增长需求，中国电商快递摸索出了一套完全不同的轻资产模式，即加盟制。

加盟制中，一单快递从收件到派件，总共经过三大部分：收件端加盟商，总部干线，派件端加盟商。收件端加盟商从客户处收件后送到分拨中心，由总部自营的快递公司（也是轻资产，多通过外协运力）大车运输到派件地的分拨中心，最后再由派件端加盟商派送给客户。三个部分之间没有任何股权关系，每单快递从上一环节到下一环节都需要向其支付运费。实际上是一个社会化线下互联网的模式来运送快递。

### 二、标准化程度高且规模效应明显，单票财务指标成为分析重点

快递行业的包裹普遍规格相近，产品标准化程度较高，使得分析单票情况成为可能。同时，快递行业规模效应显著，单票情况可反映出规模效应效果。

单票财务指标主要分析单票收入、单票成本、单票毛利和单票利润。单票收入主要用于观察在行业价格战背景下，公司的单价变动情况；单票成本主要用于观察规模效应下，快递转运和派送环节的成本变动趋势；单票毛利主要用于判断快递企业的盈利水平，分析价格战中的企业经营实力和应对空间；单票利润主要

用于观察各类费用情况下企业的盈利水平，同样可判断企业在价格战中的经营实力和应对空间。

### 三、成本领先战略和持续资本开支背景下，关注快递企业营运能力

民营快递企业主要采用成本领先战略，需要持续投资经营设备用于提升经营效率，因此，如何更有效利用资金成为关注重点。反映营运能力的财务指标主要包括（应付+预收-应收-预付）/收入，经营性现金流/归母净利润。“现金为王”的观念下，企业应尽可能早收回应收账款、晚支付应付账款。“应付+预收-应收-预付”数反映了企业对上下游的资金占用情况——负数表示资金被上下游占用，正数表示占用上下游资金。（应付+预收-应收-预付）/收入则考虑了收入规模的影响。

很多快递企业存在净利润水平较高，但现金流情况较差的情况。这一方面反映了企业较弱的竞争实力，另一方面也会长期影响企业经营。“经营性现金流/归母净利润”可用于观察快递企业经营结果的质量，更高的“经营性现金流/归母净利润”意味着企业经营结果质量更好，企业竞争实力更强。

### 四、关注企业经营性非流动资产变动情况

持续的价格战对快递企业的经营效率提出了很高的要求，同时价格战也有向服务战延伸的趋势。快递企业为了提升自身的经营效率和服务质量必须持续进行资本开支，这些经营性非流动资产包括中转中心、购买自动化设备、设计数据管理平台等。

从经营性非流动资产账面价值合计值来看，2013年至今主要快递企业增长基本在5倍以上。从具体类目来看，快递企业主要通过购置土地、建设中转中心、加大投入自动化设备、提升自有干线运输车辆/飞机占比等方式布局重资产。可见，近年来主要快递企业转向重资产运营模式，做大做强网络底盘，不断拱高产能和竞争壁垒，重资产投资或将成为趋势。

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）

转载自：深圳证券交易所