



物流仓储行业：长期竞争回归良性 短期改善确定可期



本报告导读：

极兔拟收购百世集团的国内快递业务，市场担忧头部竞争格局变化。我们认为电商快递长期仍将走向集中，且短期基本面改善确定，市场担忧或提供良机。

摘要：

收购百世体现极兔极强决心，努力晋级头部梯队。近日百世集团宣布拟将其国内快递业务作价约 68 亿元（11 亿美元）出售给极兔速递。极兔 2020 年国内起网，凭借资本加持，以激进价格策略实现惊人成长。2021 年行业监管出手遏制非理性价格战，或促使并购成为极兔继续冲击头部入场券的方式，体现其极强的战略决心。目前百世份额超 8%，估算极兔应超 7%。若二者整合顺利，将有望提升规模效应，并可能通过百世实现接入阿里系电商平台，拓展长期空间。

加盟制网络整合难度极大，整合效果有待跟踪观察。加盟制快递的基础在于特许经营权——快递总部将约定区域的特许经营权通过法律合同，以独占性使用的方式授予加盟商，加盟商在该区域自负盈亏从事快递揽派。承认并保障加盟商特许经营权，是加盟制快递可持续成长的关键。截至 2021 年中，百世拥有 5211 个国内一级加盟商。快递网络部分重叠，将导致实质整合将涉及大量特许经营权合同调整，过程将极其复杂，初期或先维持双品牌。能否保障众多加盟商与快递员合法权益，将显著影响整合速度与效果，亦将决定长期竞争力。以往未有类似案例，我们需要承认对整

合效果尚难清晰预判，有待未来动态跟踪。

电商资本干预风险下降，长期竞争回归良性。过去数年电商资本屡现对快递企业投资，市场持续担忧电商资本将严重干扰快递业竞争格局。阿里为百世第一大股东，持股 37%，投票权达 46.7%，百世快递量超四成来自阿里系电商；根据《棱镜》，极兔快递量超九成来自拼多多，尚未接入阿里核心电商。推测百世本次出售应已获阿里同意。我们认为此次并购更重要的长期意义在于，反垄断背景下，电商资本的干预风险下降，快递业将回归良性竞争与自然集中。

短期竞争趋缓，盈利改善确定，市场担忧或提供良机。从基本面视角，预计本次收购短期内对行业负面影响有限，反而有望进一步保障行业竞争阶段性趋缓，短期基本面改善确定。预计快递单票收入中枢将继续上升，淡季回落应将较为克制，头部企业单季利润率将继续改善。而长期整合效果与影响仍有待观察。从投资视角，此次收购引发市场对头部格局变化的担忧。我们认为监管保障良性疾病竞争环境，且电商资本干预风险下降，预计行业仍将遵循规模经济而逐步集中。未来半年基本面改善有望超预期，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29021

