

推荐 (维持)

菜鸟网络研究之二：助力快递行业国际化

2020 年 08 月 01 日

重点公司

重点公司	20E	21E	评级
顺丰控股	1.39	1.57	审慎增持
韵达股份	1.37	1.65	买入
圆通速递	0.77	0.83	审慎增持
申通快递	0.78	1.15	审慎增持

相关报告

《菜鸟网络研究之一：数智化赋能快递行业》2019-11-24

分析师：

王品辉

wangph@xyzq.com.cn

S0190514060002

郭军

guojun@xyzq.com.cn

S0190520070006

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

投资要点

- **跨境电商持续保持扩张态势，成为推动中国外贸增长的新动能。**2019 年中国跨境电商交易规模突破 10 万亿/+16.67%，占进出口交易总额的 33.27%，其中跨境出口占比 76.5%，跨境 B2B 占比 80.5%；进口以洗护用品、美容彩妆、营养保健品和日、美、韩为主；出口以 3C 电子产品、服装服饰、家居园艺和美、法、英等发达国家为主。
- **阿里国际站+速卖通+Lazada+天猫国际+考拉，阿里国际业务初具壁垒。**阿里巴巴国际站是全球领先跨境 B2B 电商平台，日询盘订单数高达 30 万笔。速卖通是全球领先跨境 B2C 电商平台，俄罗斯市占率保持第一。Lazada 是东南亚电商龙头，市占率第一（27%）。天猫国际+考拉海购占据跨境进口零售电商过半市场份额，并且二者在多方面优势互补。
- **菜鸟“两纵”之全球化：通过合作方式提供全方位跨境物流服务。**阿里 2016 年提出 eWTP 概念，计划通过联合政府、民间和企业，打造信息化合作平台，提供物流、通关、支付和金融等一站式解决方案，推进跨境电商发展。目前，阿里已在亚非欧 6 个国家或城市建立战略合作。跨境物流上，菜鸟与新加坡邮政等约 90 家跨境物流商合作，物流能力覆盖 224 个国家和地区，跨境仓库数量 231 个，已初步建成具有全球配送能力的跨境物流骨干网。进口方向，菜鸟可提供保税和直邮服务，海外仓储资源遍布全球。出口方向，菜鸟提供无忧物流等服务，海外仓支持下推出代发服务。
- **龙头快递企业国际化方式各异，总体成效有限。**龙头快递企业投资方向各异，投资方式以合作或少数股东投资为主。顺丰部分海外网点自营，同时与大量海外快递企业构建合作关系。中通与大量海外快递企业合作发展国际化业务，并在多地构建仓储资源。虽然政府通过“快递外向”工程等政策支持，龙头快递企业也积极发力，但面对成熟且陌生的海外快递市场，国际化成效普遍有限。
- **投资建议：**对于阿里，为实现全球买、全球卖等目标，阿里提出 eWTP，并在物流层面推出 eHub，但作为平台企业，菜鸟发展 eHub 需要强实力的快递企业协作。对于国内龙头快递企业，相较于独立出海，借助跨境电商平台，与菜鸟组团出海可有效增强海外竞争力，减少国际化过程中的障碍。因此，继续看好网络布局、成本控制、内部管理已经形成壁垒的龙头快递企业。

风险提示：电商需求大幅下降、价格战激烈度上升、用工成本大幅上升

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



目 录

前言	4
1、阿里国际化业务布局	4
1.1、跨境电商持续保持扩张态势，成为推动中国外贸增长的新动能	4
1.2、阿里国际站+速卖通+Lazada+天猫国际+考拉，阿里国际业务初具壁垒	9
2、菜鸟“两纵”之全球化	16
2.1、阿里提出 eWTP 概念，推进跨境电商发展	16
2.2、进口提供保税和直邮，海外仓储资源遍布全球	18
2.3、出口提供无忧物流等服务，海外仓支持下推出代发服务	22
2.4、针对海外物流企业积极投资，目前主要集中于亚洲	26
3、快递行业的国际化	27
3.1、政策支持快递企业国际化，龙头企业国际化发展方式各异	27
3.2、快递企业国际化成效有限，菜鸟或可助力快递行业国际化	33
图 1、我国跨境电商发展历程	5
图 2、我国进出口交易总规模与跨境电商交易规模	5
图 3、跨境电商交易额占进出口交易额比例	5
图 4、跨境电商进出口结构	6
图 5、跨境电商买家结构	6
图 6、2020H1 中国海淘用户主要购买品类分布	6
图 7、2018 年中国跨境出口电商卖家品类分布	6
图 8、2018 年中国出口跨境电商出口国家分布	7
图 9、2019Q3 跨境进口 B2C 市场竞争格局	7
图 10、阿里巴巴国际站数字化重构跨境贸易	12
图 11、Lazada 电商生态重塑	13
图 12、阿里巴巴国际化业务投资历程	15
图 13、阿里巴巴国际业务收入及增速	15
图 14、速卖通、Lazada 收入及增速	15
图 15、eWTP 全球建设情况	16
图 16、eWTP 生态系统的三个层次	17
图 17、菜鸟首批全球六大 eHub	18
图 18、天猫国际各类物流模式	19
图 19、菜鸟进口无忧保税业务流程	19
图 20、菜鸟进口无忧直邮业务流程	20
图 21、海外仓服务费用	22
图 22、无忧物流使用流程	24
图 23、无忧集运物流流程	24
图 24、尖货仓服务费用	25
图 25、国际及港澳台快递业务量占比	27
图 26、2019 年 12 月顺丰地网构成	28
图 27、2019 年底圆通国际化布局	31
图 28、2019 年底圆通自有航线布局	31
图 29、顺丰海外及港澳业务收入占比	33
图 30、圆通海外及港澳台业务收入占比	33
表 1、“一带一路”建设推动中俄跨境电商持续发展	8
表 2、跨境通主要自营网站移动端收入占比	9

表 3、阿里巴巴国际化业务发展历程	- 9 -
表 4、阿里巴巴国际站服务项目	- 11 -
表 5、全球速卖通在不同国家和地区发展情况	- 13 -
表 6、天猫国际与考拉海购平台特征对比	- 14 -
表 7、eWTP 发展历程	- 17 -
表 8、eHub 项目建设情况	- 18 -
表 9、集货线路报价	- 20 -
表 10、速卖通进口相关仓库分布	- 21 -
表 11、速卖通物流服务	- 23 -
表 12、速卖通物流服务	- 24 -
表 13、无忧集运收费标准	- 25 -
表 14、菜鸟海外认证仓	- 25 -
表 15、海外物流公司投资	- 26 -
表 16、顺丰国际化业务发展历程	- 28 -
表 17、中通国际化业务发展历程	- 29 -
表 18、韵达国际化业务发展历程	- 29 -
表 19、圆通国际化业务发展历程	- 30 -
表 20、申通国际化业务发展历程	- 32 -
表 21、百世国际化业务发展历程	- 33 -
表 22、盈利预测与估值	- 34 -

报告正文

前言

2013 年，阿里联合龙头快递、大型集团等企业，成立科技型物流平台——菜鸟网络，专注于为物流公司赋能。2018 年，菜鸟发布第二个 5 年发展战略——“一横两纵”，聚焦快递行业，力求依靠数字化升级，实现“全国 24 小时，全球 72 小时必达”的使命。“一横两纵”中，一横代表行业数字化升级，两纵代表围绕新零售的智慧供应链能力和全球化供应链能力。

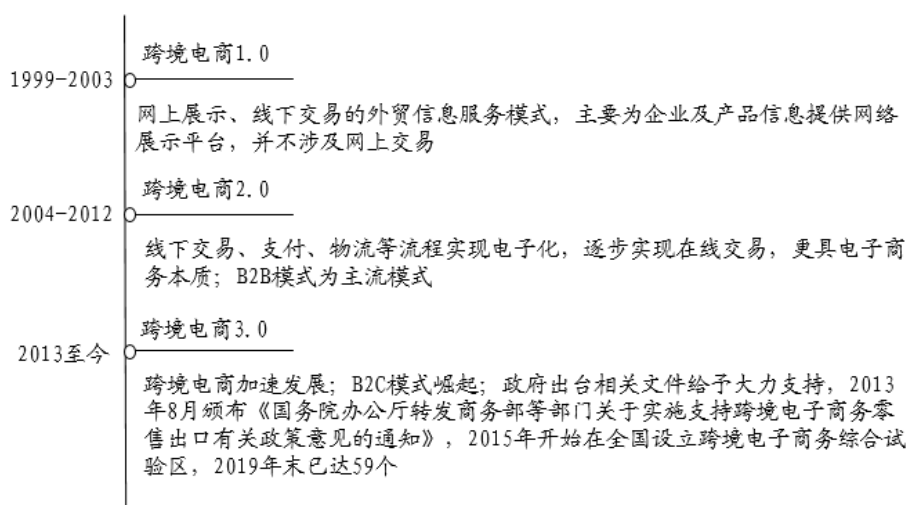
《菜鸟网络研究之一：数智化赋能快递行业》中，我们详细分析了“一横”战略以及菜鸟和龙头快递企业之间合作共赢的关系。本文将聚焦“两纵”中的全球化供应链能力，解读阿里和菜鸟的国际化布局及其对国内龙头快递企业国际化的助力。

1、阿里国际化业务布局

1.1、跨境电商持续保持扩张态势，成为推动中国外贸增长的新动能

代购、海淘兴起促使跨境电商行业诞生，消费升级、平台发展、政策利好推动跨境电商不断发展。1999 年阿里巴巴成立，拉开了中国跨境电商发展序幕。最初电子支付信任体系尚未建立，买卖双方只是通过互联网了解产品信息，然后进行线下交易。2004 年开始，跨境电商平台开始摆脱纯信息黄页的展示行为，将线下交易、支付、物流等流程实现电子化，逐步实现在线交易，借助电商平台有效打通上下游供应链。2013 年至今，随着“互联网+”时代的到来，跨境电商发展脚步逐渐加快，各大电商平台积极布局海外市场，以速卖通、敦煌网、兰亭集势为代表的一批跨境电商平台迅速成长，更加注重品牌打造。此外，政策利好消息频出，政府在关税、物流、法律法规上对跨境电商发展给予大力支持，跨境电商成为外贸重要增长点。

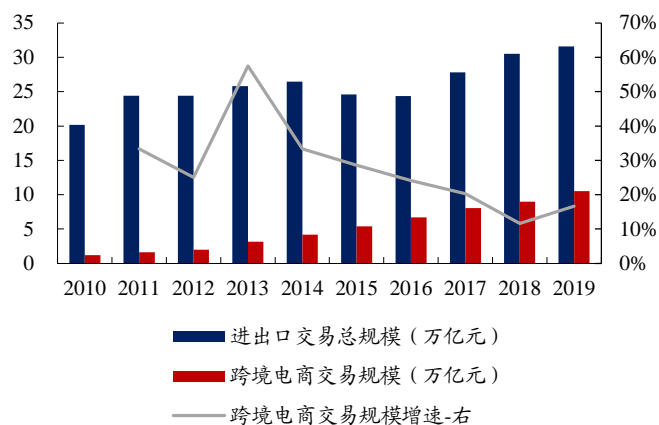
图 1、我国跨境电商发展历程



资料来源：政府文件，兴业证券经济与金融研究院整理

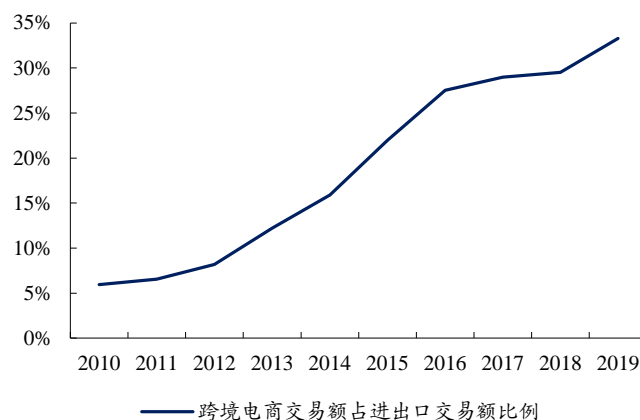
跨境电商交易规模逐年增长，年均复合增速超 20%。2019 年，我国跨境电商交易规模突破 10 万亿，同比增长 16.67%，跨境电商占进出口交易总额的比例为 33.27%。据阿里跨境电商研究中心测算，中国跨境电商交易规模仍能保持年均 20.1% 的复合增速，预计到 2020 年，跨境电商市场交易规模将达 12 万亿，占整体货物进出口比重超过 37%。

图 2、我国进出口交易总规模与跨境电商交易规模



资料来源：Wind，网经社，兴业证券经济与金融研究院整理

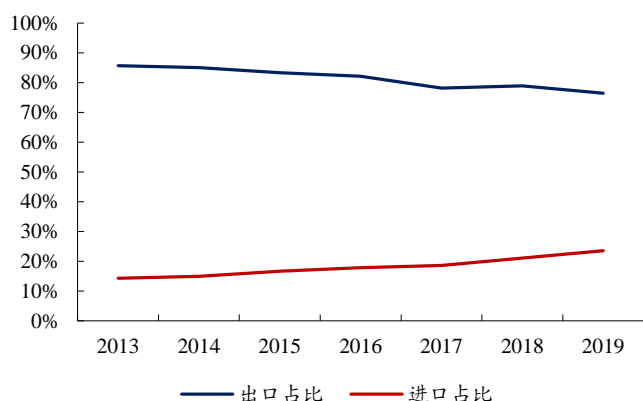
图 3、跨境电商交易额占进出口交易额比例



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

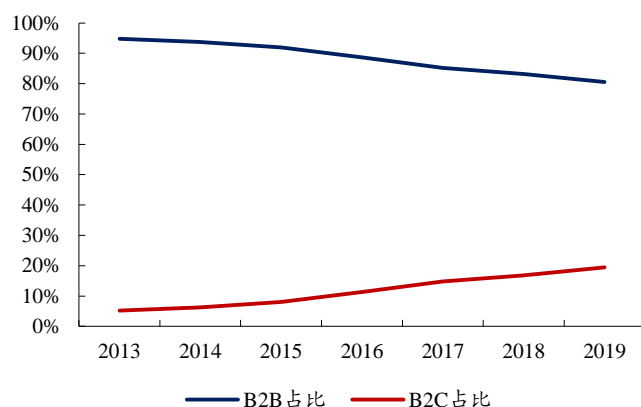
出口和 B2B 业务仍为跨境电商主体，进口和 B2C 业务比重持续攀升。按进出口结构划分，2019 年跨境出口交易规模 8.03 万亿，占比 76.5%，跨境进口占比 23.5%；按买家结构划分，跨境电商 B2B 占比 80.5%，跨境电商 B2C 占比 19.5%，B2C 模式重要性日渐提升，市场潜力有望得到进一步释放。

图 4、跨境电商进出口结构



资料来源：网经社，兴业证券经济与金融研究院整理

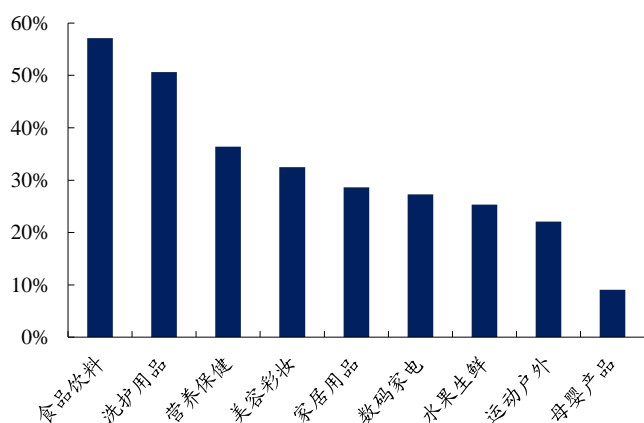
图 5、跨境电商买家结构



资料来源：网经社，兴业证券经济与金融研究院整理

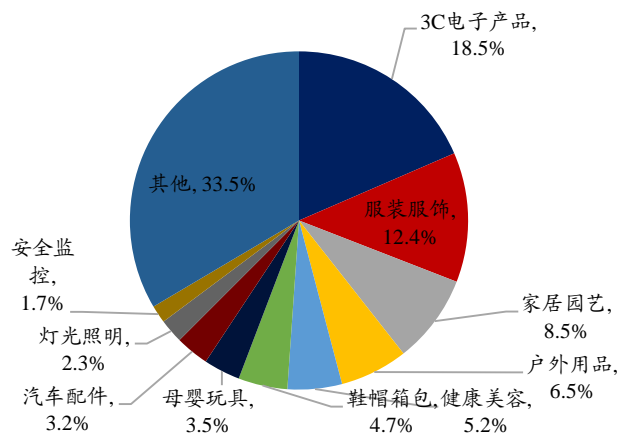
洗护用品、美容彩妆、营养保健品类最受海淘用户欢迎，3C 电子产品、服装服饰、家居园艺位列跨境出口卖家品类前三名。进口方面，受海外品牌影响力和居民消费习惯影响，根据 Strawberry Pie 数据，超 3 成被调查者表示偏爱购买洗护用品、美容彩妆、营养保健类产品。出口方面，受出口跨境卖家区域分布影响，3C 电子产品占据首位（18.5%），其次为服装服饰（12.4%）和家居园艺（8.5%）。根据前瞻产业研究院数据，广东、浙江、江苏三省出口跨境卖家占比超 50%，这些地区传统外贸基础雄厚，3C 电子产业、服装产业发达。

图 6、2020H1 中国海淘用户主要购买品类分布



资料来源：艾媒咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

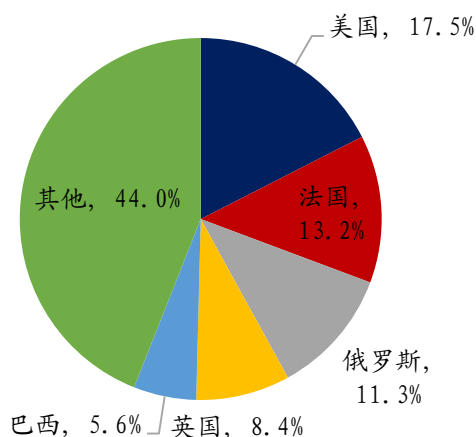
图 7、2018 年中国跨境出口电商卖家品类分布



资料来源：前瞻产业研究院，兴业证券经济与金融研究院整理

美、法、英等发达国家为跨境出口主要市场，俄罗斯、巴西等新兴市场前景广阔，日、美、韩为跨境进口主要商品来源国。出口方面，美国、法国等发达国家电子商务基础设施发展完善，居民网购习惯成熟，仍为我国出口跨境电商主要市场，同时俄罗斯、巴西、印度等新兴市场发展迅速，带来广阔增长空间；进口方面，受进口品类影响，根据商务部消息，2019Q3 跨境电商零售自日本、美国、韩国进口额排名前三，占比分别为 20.5%、14.9% 和 10.8%。

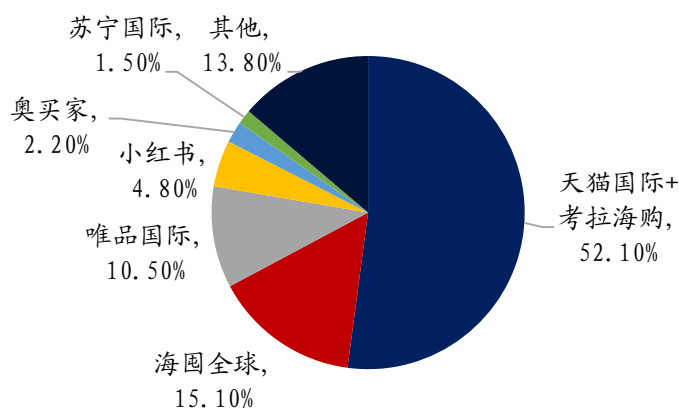
图 8、2018 年中国出口跨境电商出口国家分布



资料来源：前瞻产业研究院，兴业证券经济与金融研究院整理

出口 B2B 市场阿里巴巴国际站、敦煌网、环球华品发展势头良好，进口 B2C 市场阿里份额过半，稳坐行业龙头。跨境出口 B2B 市场中，阿里巴巴国际站注册会员 1.5 亿，海外活跃采购商 1000 多万、产品品类近 6000 种、日询盘订单数达 30 万笔；敦煌网累计注册供应商 200 万家，累计注册买家超 2100 万，SKU 数超 2200 万，拥有 50 多个国家的清关能力、200 多条物流专线、17 个海外仓；环球华品合作供应商过万，SKU 数超 50 万，日均发货量 200 吨，累计订单 270 多万笔，拥有 40 个海外仓，仓储面积达 100 万平方米。跨境进口 B2C 市场中，2019Q1 市占率前三名分别是天猫国际（32.3%）、网易考拉（24.8%）、海囤全球（11.6%）。2019 年 9 月阿里收购考拉后，天猫国际+考拉海购市占率 52.1%，远超竞争对手，行业龙头地位进一步巩固。

图 9、2019Q3 跨境进口 B2C 市场竞争格局



资料来源：艾媒咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

借力一带一路战略，拓展沿线业务布局。近年来，国家陆续出台政策，支持发展丝路电商，鼓励企业在相关国家开展电子商务。截至 2019 年末，中国已与 22 个国家和地区签署了电子商务合作备忘录，并建立了双边电子商务合作机制。中国与一带一路相关国家的跨境电商交易额同比增速超过 20%，与柬埔寨、科威特、

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

阿联酋、奥地利等国的交易额同比增速超过 100%。未来中国跨境电商将进一步拓展“一带一路”沿线业务版图，借力政策东风，开拓新兴市场。

一带一路推动中俄跨境贸易快速发展，中国商品在俄罗斯海外包裹中占比超 9 成。俄罗斯总人口约 1.46 亿，其中活跃互联网用户约 8300 万，网购用户约 4000 万，近三年电商市场复合增长率达 20%，但目前电商渗透率仍远低于世界平均水平，未来发展空间广阔。2018 年俄罗斯电子商务市场规模达 1.66 万亿卢布，其中跨境电商市场达 6100 亿卢布，全年共有 3.8 亿件包裹从海外运抵俄罗斯，同比增长 30.1%，其中服装和鞋类、家用电器和电子产品、香水和化妆品最受欢迎。受益于“一带一路”政策支持，中国已经成为俄罗斯跨境电商市场最重要的合作伙伴，2018 年俄罗斯海外包裹中中国商品占比高达 92%，中俄跨境电商贸易前景广阔。

表 1、“一带一路”建设推动中俄跨境电商持续发展

时间	主要事件
2014 年	中蒙俄三国就“中蒙俄经济走廊”进行合作，促进中俄跨境电商合作发展
	中俄签署《关于丝绸之路经济带建设与欧亚经济联盟建设对接合作的联合声明》，两国作为全面战略协作伙伴关系进入新阶段
2015 年	举办“一带一路”国家跨境电商和“互联网+对俄经贸合作”交流会，为中俄两国跨境电商合作提供交流平台
2018 年	《中俄联合声明》强调将中俄跨境电子商务的发展作为第一条任务来抓，通过跨境电商贸易探索中俄两国合作的新亮点
2019 年	中俄跨境电商合作关系从单边向双边转型，俄罗斯商品逐步进入中国市场，中俄跨境电商进入全新发展阶段

资料来源：商务部，搜狐新闻，兴业证券经济与金融研究院整理

美国是中国跨境出口电商第一大市场，也是跨境进口电商主要商品来源国。作为世界最大的电子商务市场之一，美国电商基础设施完善，发展环境成熟，预计 2020 年电商在美国零售市场中的份额将达到 17%。美国消费者线上跨境购买产品品类中，服装配饰、书本媒体产品和电子游戏、电脑硬件和软件排名前三。美国是中国跨境出口电商第一大市场，2018 年占比 17.5%，同时也是中国跨境进口零售商品主要来源国，2019Q3 占比 14.9%，仅次于日本。但受中美贸易战影响，未来中美跨境电商发展仍存在较大不确定性。

移动端业务拓展迅速，成为跨境电商发展的重要推动力。全球贸易小额、碎片化发展趋势明显，从购买前的渠道铺设、产品搜索、产品展示，到产品口碑建设，再到购买后的客户服务、物流跟踪等，都可以借助移动端突破时空限制，提升买卖双方体验。以跨境电商 B2C 领域龙头企业跨境通为例，公司积极布局移动端业务，主要自营网站 Gearbest、ZAFUL、Rosegal 移动端收入占比均超过 30%，并有一定的上升趋势。

表 2、跨境通主要自营网站移动端收入占比

	2017	2018	2019
电子类综合网站	21%	33%	43%
服装类网站	48%	56%	36%
合计	32%	43%	40%

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

垂直电商精细化、本地化运营成为未来跨境电商发展新趋势。相较于综合平台，垂直电商针对特定人群，用户忠诚度更高，而精细化、本地化运营有助于优化跨境电商全球用户的购买体验，进一步推动业务渗透。环球易购旗下自营网站 Gearbest 通过 APP 国家站的独立运营，实现仓储、物流、售后服务、支付的本地化运营，带给全球用户更好的购物体验；傲基科技通过搭建本地化仓储配套和服务网点，快速响应客户需求；天泽信息实行本地化策略应对各国跨境线上消费结构的巨大差异。围绕营销、物流、支付的本地化服务竞争将成为未来跨境交易的关键点。

1.2、阿里国际站+速卖通+Lazada+天猫国际+考拉，阿里国际业务初具壁垒

阿里巴巴国际站+全球速卖通+Lazada+天猫国际+考拉海购，国际业务是阿里生态重要组成部分，也是阿里全球化战略的主要推手。2017 年 7 月，阿里提出五个全球的目标，即全球买、全球卖，全球付、全球运、全球游。全球化战略下，阿里积极拓展海外布局，构建电商综合生态。阿里国际业务主要包括 B2B 业务阿里巴巴国际站、出口 B2C 业务全球速卖通 AliExpress、东南亚电商 Lazada 以及进口 B2C 业务天猫国际和考拉海购。国内零售平台淘宝旗下淘宝全球购对国际业务也有涉及。淘宝全球购采用“买手制”，在全球 90 多个国家招募近 2 万名买手，首创“明星+买手”的长效卖货机制，刺激年轻用户购买消费。

表 3、阿里巴巴国际化业务发展历程

时间	主要事件
1999 年	阿里巴巴国际站成立
2001 年	阿里巴巴国际站全球注册买家数超 100 万
2008 年	阿里巴巴国际站推出“出口通”
2010 年	全球速卖通 AliExpress 成立
2011 年	阿里巴巴国际站收购一达通，打造外贸领域开放式生态圈
2012 年	速卖通进驻俄罗斯
2014 年	天猫国际上线
2015 年	阿里巴巴国际站买家覆盖 200 多个国家和地区
2016 年	聚划算平台和天猫国际联合开启“地球村”模式，阿里巴巴跨境进口版图初成
2017 年	天猫国际推出全球免税店项目，打通境外游免税购物全链条
2018 年	收购东南亚电商 Lazada
2019 年	阿里巴巴国际站推出“阿里无忧物流”，订单流与物流打通
2019 年	阿里巴巴国际站推出“商品信息升级”、“多语言实时沟通”、“海运拼箱”等服务，加速数字化转型与升级
2019 年	全资收购网易考拉

资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

跨境贸易 B2B 电商平台阿里巴巴国际站全球领先，数字化重构跨境贸易全链路。

阿里巴巴国际站成立于 1999 年，是阿里巴巴集团的第一个业务板块，现已成为全球领先的一站式跨境贸易 B2B 电子商务平台。平台拥有 1.5 亿注册会员，1000 多万海外活跃采购商，产品品类近 6000 种，业务覆盖全球 200 多个国家和地区，日询盘订单数高达 30 万笔。阿里巴巴国际站以“数字化人货场”为内环、“数字化履约服务”为外环、“数字化信用体系”为链接纽带，重构跨境贸易全链路，打造外贸领域内的“商业操作系统”。

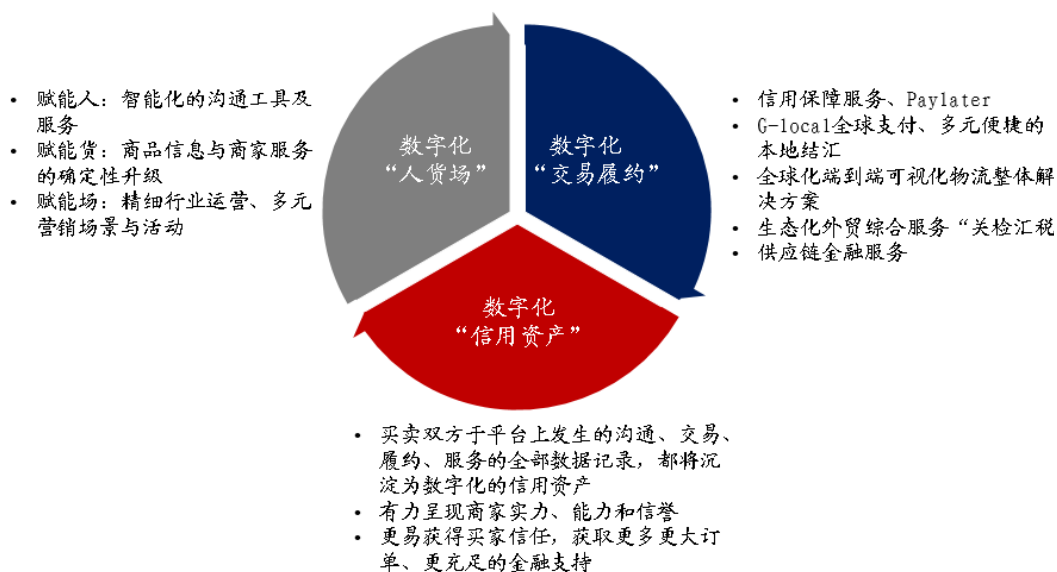
表 4、阿里巴巴国际站服务项目

服务项目	服务内容	平台优势
跨境开店	出口通	平台基础会员产品,面向海外买家展示产品制造能力和企业实力
	金品诚企	经平台权威实力验真的优质供应商
精准推广	顶级展示	基础企业建站; 产品发布; 商机沟通; 数据管家; 信保交易; 客户通 除享有出口通会员服务, 还享有专属营销权益和专属营销场景
	外贸直通车 (P4P)	搜索首页第一位, 精准商业流量, 直击买家需求; 每个关键词只售第 1 名皇冠标识, 尊贵醒目; 商家可自定义视频、图片、广告语等创意 360 度展现企业和产品优势
	明星展播	网站最优位置; 网站、SEO、无线、多语言等站内流量和多种付费引流的站外流量; 智能锁定目标客户, 推广方式更加灵活准确; 免费展示, 按效果付费
	橱窗	全网焦点资源, 每月仅开放 80 个展位; 站内核心资源位, 曝光更海量; 分地域展示, 投放更精准
场景营销	Brand Zone	主推产品展示位可自定义设计; 橱窗产品可随时更换, 橱窗可按组购买, 因需而定; 在同等匹配条件下, 橱窗产品相较其他产品在搜索中更有优势
	Weekly Deals	品牌官方旗舰店; 品牌专属市场; 品牌搜索凸显; 品牌联合营销
	行业频道	爆品流量搜索加权; 增加买家复购率; 试单现货快采; 跟进营销起量; 最大限度“精准匹配”, 快速成单
交易履约	信用保障服务	以行业导购为核心, 搭建行业特色导购场景, 通过类目导购、趋势新品、应用场景等吸引精准海量买家
	外贸综合服务平台	支持 6 种最常见支付方式, 公司和个人双收汇渠道, 时效快, 成本低; 提供信用卡拒付保障、纠纷保障、风险控制; 与全球知名检测机构合作, 全程线上可视化跟踪简化企业外贸出口流程; 沉淀数据; 降低企业外贸交易成本; 提供本地化、专业化、个性化贴身服务
	国际物流	提供通关、收汇、退税及配套的外贸融资、国际物流服务, 包括出口综合服务 (3+N) 和出口代理服务 (2+N)
	国际快递	货物运输平台, 提供海运拼箱、海运整柜、国际快递、国际空运、集港拖车、中港运输、中欧铁路和海外仓等跨境货物运输及存储中转服务
	金融服务—超级信用证	平台查价, 下单便捷; 费用透明, 轨迹可视; 一件发货, 流程简便
	金融服务—网商流水贷	运费为快递标准价 1.1 折起; 覆盖全球 200 多个国家和地区; 信用保障订单享受旺季舱位保障, 优先发货; 轨迹可视, 信息安全; 赠送保险, 理赔快速; 自动带入物流订单, 一体化流程
	金融服务—备货融资	专家团队全程协助把控交易风险; 开证国家、开证银行资质评估规避外部风险; 完善发货前、发货后低息融资服务; 独创 100% 买断服务, 转让风险, 提前收汇
	支付结算—Pay Later	无抵押、无担保、纯信用; 到账速度快; 额度高; 利率低; 场景贷
业务管理	客户通	一站式服务, 专业把控信用证贸易风险, 提供信用证资金金融通
	数据管家	中小企业信用融资
业务管理	客户通	基于信用保障订单的低息短期贷款服务
	数据管家	买家全新支付方式, 可获得最长 6 个月的贷款期, 卖家可安全快速收款
业务管理	客户通	额度高; 利息低; 支持企业及个人账户收还款, 放款灵活; 还款简单, 方式多样
	数据管家	额度高, 最高信用额度 15 万美元; 费率最低首月 1.25%; 线上快捷申请; 还款便捷; 免费申请
业务管理	客户通	精准匹配, 客户管理提效; 客户全貌洞察; 沉睡客户召回; 客户精准营销
	数据管家	全方位洞察客户, 清晰了解客户画像、分布及搜索行为, 及时做好客户管理, 获取商机, 提升商家经营效果, 获得更高的私域流量及询盘转化

资料来源: 公司网站, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图 10、阿里巴巴国际站数字化重构跨境贸易



资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

速卖通主力市场保持强势，“一带一路”沿线市场高速发展。速卖通是全球领先的跨境 B2C 电商平台，目前已开通 18 个语种站点，覆盖全球 220 多个国家和地区，海外买家数累计突破 1.5 亿，年活跃买家超过 7900 万人。在主力市场中，速卖通俄罗斯市占率保持第一，是西班牙、波兰等国家最大的跨境电商平台，欧洲市场持续高速增长。在“一带一路”沿线市场中，受益于政策支持，速卖通迎来高速发展期。2018 年，速卖通与 120 多个国家和地区签署了一带一路合作文件，沿线国家买家数占比高达 56%，沿线国家消费者创造了 57% 的订单量和 49% 的交易金额。

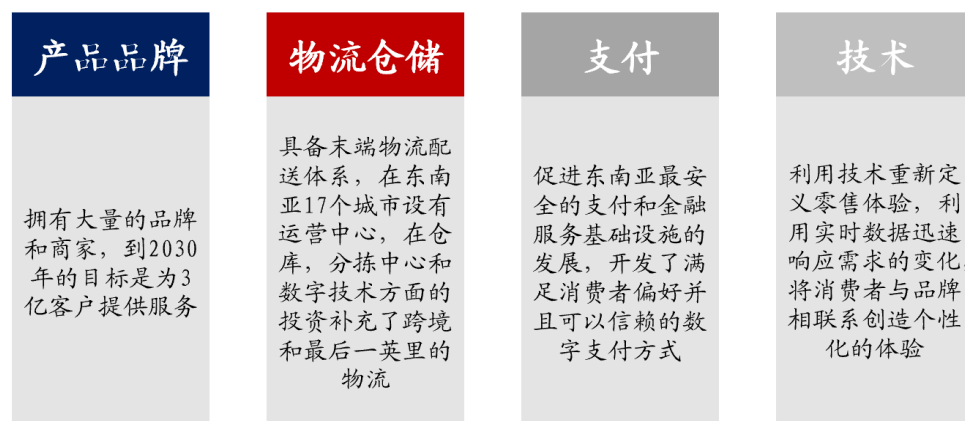
表 5、全球速卖通在不同国家和地区发展情况

地区	主要事件
俄罗斯	2012 年进入俄罗斯市场，目前买家数已达 2200 万人； 搭建俄罗斯物流体系：开设 2000 个自取提货网点、2 万平方米海外仓、推出“当日达”服务； 与俄成立合资公司，帮助俄罗斯零售价值链实现数字化转型； 推出全俄首个网上购车服务，为当地消费者开启线上线下打通的全新购车体验
韩国	2018 年，速卖通在韩国整体增速达 60%； 2018 年“双十一”期间，韩国消费额同比增长超过 100%
非洲	埃及、埃塞俄比亚、突尼斯、肯尼亚、乌干达、安哥拉、莫桑比克、摩洛哥的买家增长率超过 100%； 2018 年“双十一”期间，非洲国家成交额同比增长 78%，23 个非洲国家同比增速超过 100%
中亚、南亚	超过 2000 万消费者通过全球速卖通进行网购，25-30 岁的年轻人为主力军； 吉尔吉斯斯坦买家数 3 年增长 4 倍，成为电商普及增速最快的国家
南美	速卖通占据了智利邮政 80% 的跨境单量； 速卖通帮助当地邮政系统从人工分拣包裹升级到机器分拣，效率提升至少 10 倍； 帮助当地居民培养信用卡消费习惯，提升线上支付比例
土耳其	帮助海外企业实现“卖全球”：2019 年 1 月，速卖通土耳其商店 Trendyol 正式开业，产品三天内卖到了 90 多个国家和地区； 与土耳其邮政合作，帮助土耳其邮政系统把包裹处理能力从日处理 20 单提升到 1000 单

资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

Lazada 开启东南亚蓝海市场，背靠阿里实现电商生态重塑。东南亚 GDP 位列全球第四，增速超过 5%。6.5 亿人口中 35 岁以下人口占比 60%，结构呈现年轻化。据预测，东南亚电商市场规模 2025 年将达到 1020 亿美元，发展空间巨大。2016 年 4 月阿里 10 亿美元收购东南亚电商 Lazada 部分股权，此后阿里继续投资 Lazada，目前已基本全资拥有 Lazada。Lazada 是东南亚电商龙头，市占率第一（27%），业务覆盖东南亚 6 国，拥有 40 万卖家、5000 万活跃用户，日活跃用户率超过 100%，跨境业务连续 5 年实现超 100% 增长。收购完成后，Lazada 在产品品牌、物流仓储、支付、技术等方面与阿里生态系统深度融合，实现电商生态的重塑。

图 11、Lazada 电商生态重塑



资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

天猫国际+考拉海购，阿里占据跨境进口零售电商过半市场份额，二者在运营模式

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

式、品牌品类、供应链、仓储等方面优势互补，实现聚合效应。天猫国际目前是国内最大的跨境进口平台，共有 22000 多个品牌，4300 多个类目，分别来自于 73 个国家和地区，品牌入驻增速高达 300%，建立战略合作关系的品牌同比增长 86%。2019 年 9 月，阿里以 20 亿美元全资收购考拉。收购完成后，天猫国际、考拉海购占据跨境进口零售电商过半市场份额（52.1%），远超竞争对手。收购考拉与天猫国际发展战略完美契合，考拉自营直采模式与天猫平台招商模式互补，“双轮驱动”更好赋能全球品牌；考拉自营海外仓有效弥补天猫海外仓短板，助力天猫国际海外仓直购新模式的打造；考拉正品保证、会员制、特色内容、社区和定制化服务与天猫品类优势、商家运营优势、技术优势结合，实现协作共赢。

表 6、天猫国际与考拉海购平台特征对比

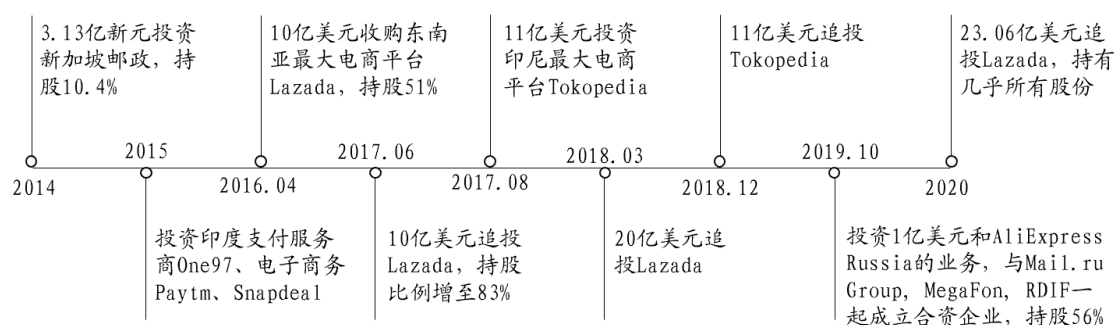
跨境电商	天猫国际	考拉海购
运营模式	平台为主，自营为辅	自营为主，平台为辅
优势品牌品类	一线品牌、美妆品类	二三线品牌、母婴品类
平台优势	品类丰富、商家运营体系成熟、技术支持强大	正品保证、会员制、特色内容、社区和定制化服务
自营保税仓数量（2018 年）	-	15 个
自营海外仓数量（2018 年）	-	18 个

资料来源：艾瑞咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

蚂蚁金服+菜鸟+阿里云，为阿里国际业务提供强大基础设施支持。蚂蚁金服核心产品支付宝 2014 年以来不断拓展海外布局，先后战略投资 Paytm、Ascend Money、M-Daq、KaKao Pay 等多家公司，在澳大利亚、印尼、马来西亚等地成立合资公司，为阿里国际业务搭建全球电子支付环境，菜鸟一方面布局海外仓资源，另一方面联合海外快递企业，为跨境电商提供更为优异的物流服务。阿里云具备全球化云服务能力，形成对北美、欧洲、亚洲、澳洲等全球主要互联网市场的基本设施包围，为阿里国际业务提供底层技术支持。

海外投资重点布局东南亚、印度市场，涉及电商、物流、支付全领域。2014 年，阿里 3.125 亿新元购入 10.4% 新加坡邮政股份。2015 年，阿里投资印度支付服务商 One97、电子商务 Paytm 和 Snapdeal，进军印度电商市场。2016 年，阿里斥资 10 亿美元收购东南亚最大电商 Lazada，并在此后的多次追投中获得了几乎所有股份。2017 年，阿里 11 亿美元投资印尼最大电商平台 Tokopedia，一年后追加 11 亿美元战略投资。

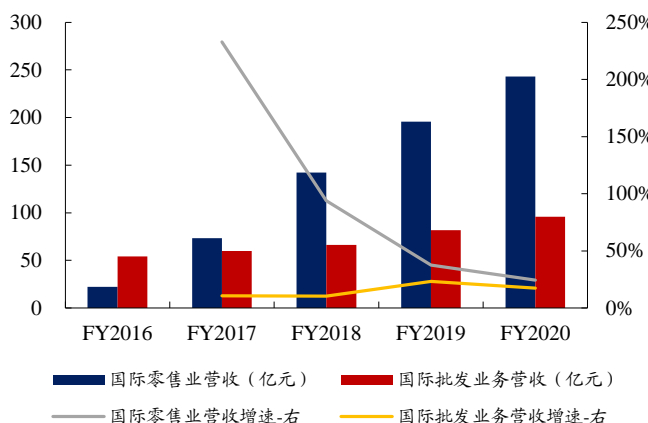
图 12、阿里巴巴国际化业务投资历程



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

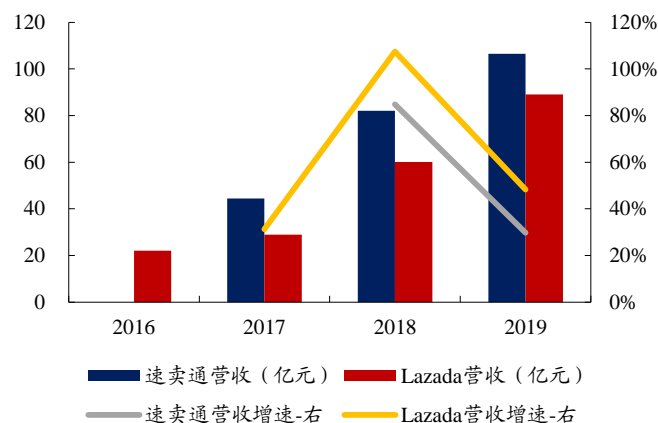
国际业务收入稳步增长，速卖通、Lazada 贡献明显。2020 财年，阿里国际零售业务实现收入 243.23 亿元，同比增长 24.36%，主要来源于全球速卖通和 Lazada 收入增长；国际批发业务实现收入 95.94 亿元，同比增长 17.47%，主要由于阿里巴巴国际站的付费会员数量和付费会员平均收入的增长。

图 13、阿里巴巴国际业务收入及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 14、速卖通、Lazada 收入及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

阿里巴巴国际化业务未来发展主要围绕扶持产品品牌、构建多元化物流、支付解决方案、拓宽渠道建设等方面，实现全球买全球卖愿景。全球化、内需、大数据和云计算是阿里数字经济体未来三大战略，阿里巴巴计划到 2036 年服务全球 20 亿消费者，创造 1 亿就业机会，帮助 1000 万中小企业盈利。具体来说，阿里巴巴国际站新增碎片化、轻定制、现货类订单交易场景，赋能全国 100 个产业带，推出更多数字化产品；速卖通持续深耕用户增长，扶持商家品牌成长，拓展海外仓建设，实现重点市场支付渠道全覆盖；Lazada 着力加强东南亚电商基础设施建设，完善物流仓储体系，推广运营 Lazada 电子钱包，深化与阿里生态系统的协同；天猫国际升级直营业务，打造海外仓直购新模式，并拓宽内容触达渠道，增强客户粘性。国际业务板块持续优化电商综合生态，助力阿里全球化发展战略。

2、菜鸟“两纵”之全球化

随着跨境电商和阿里国际化业务的发展，菜鸟也在积极推进自己的国际化布局。目前，菜鸟的跨境物流合作伙伴数量约有 90 家，包括燕文、递四方、新加坡邮政、英国邮政、中通、圆通、EMS、IC、斑马等，物流能力覆盖 224 个国家和地区，跨境仓库数量达到 231 个，已经初步建成一张具有全球配送能力的跨境物流骨干网。

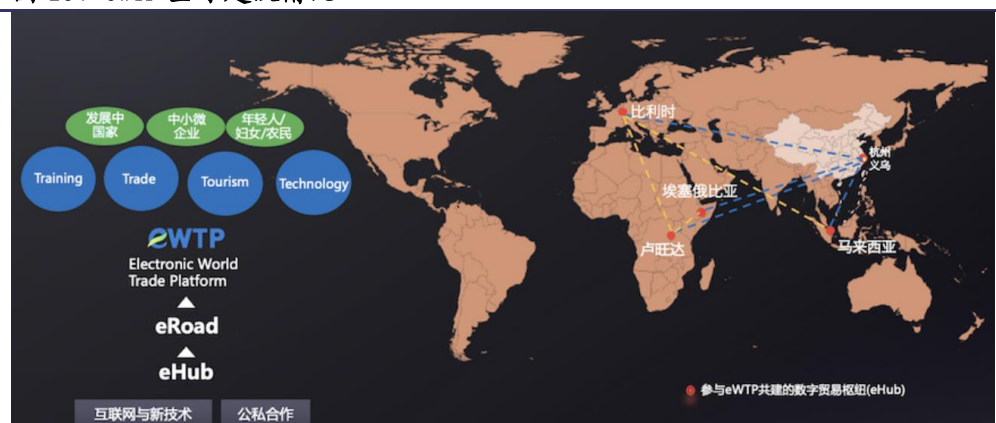
2.1、阿里提出 eWTP 概念，推进跨境电商发展

2016 年 3 月，阿里巴巴在博鳌论坛，呼吁建立一个政府、民间和企业的新合作平台——eWTP（Electronic World Trade Platform），为跨境电子贸易提供公平和健康的环境，推动数字经济基础设施建设，促进全球普惠贸易。

● eWTP 项目

互联网和电子商务的高速发展，传统贸易的变化推动 eWTP 的成立。传统贸易方式和社会治理方式发生巨大变化。传统的全球贸易由大企业主导，20% 的大企业主导全球化，中小微企业面临着信息匮乏、成本高、物流难、融资难等问题，在全球贸易中没有话语权。eWTP 旨在建立相关规则，降低落后地区和中小微企业参与全球贸易的门槛，减少贸易成本，帮助发展中国家和中小微企业参与到全球贸易中，让“全球买、全球卖”成为现实。eWTP 概念的提出获得了 2016 年 9 月 G20 集团领导人认可，并且写入公报第 30 条。

图 15、eWTP 全球建设情况

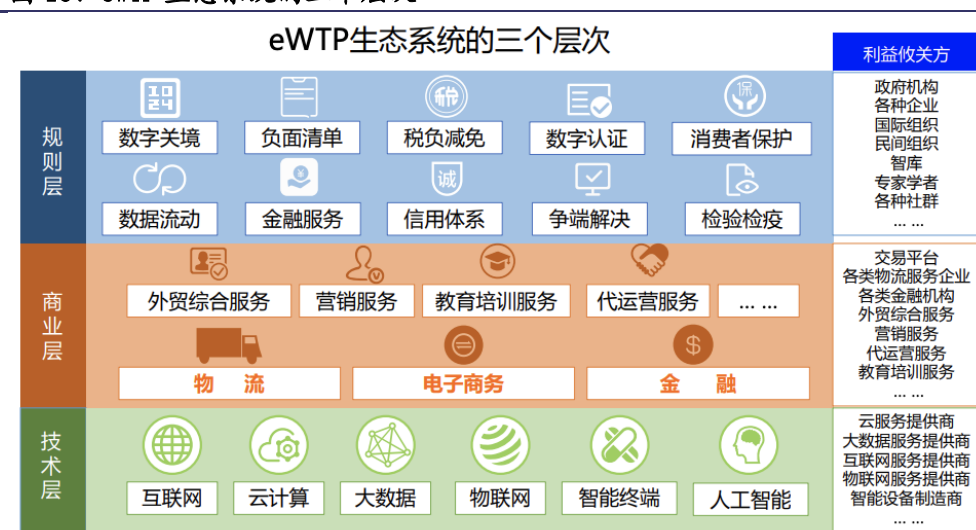


资料来源：阿里研究院，兴业证券经济与金融研究院整理

阿里的 eWTP 提供物流、通关、支付和金融等一站式解决方案，已覆盖亚非欧。eWTP 是一个平台概念，包括规则层、商业层和技术层三个方面的内容。规则层主要是推动跨境贸易的规则和标准，比如税负减免、数字通关等。商业层则是完善数字贸易的各项基础设施，比如为中小企业提供综合服务、物流服务、电子支付等。技术层为系统提供底层技术支持，包括大数据、云计算、人工智能等。菜鸟现已经与六个国家或城市建立起 eWTP 战略合作，分别为马来西亚、杭州、卢

旺达、比利时、义乌、埃塞俄比亚，横跨亚非欧三个大陆。

图 16、eWTP 生态系统的三个层次



资料来源：阿里研究院，兴业证券经济与金融研究院整理

表 7、eWTP 发展历程

时间	城市/国家	主要内容
2016.3		马云在博鳌亚洲论坛上正式提出 eWTP 倡议
2016.8		二十国集团工商界峰会（B20）发布《B20 政策建议报告》，建议 G20“建立促进跨境电商领域公私对话的 eWTP”
2016.9		G20 杭州峰会领导人公报正式发布，eWTP 被写入公报第 30 条
2017.3	马来西亚	吉隆坡机场的“数字自由贸易区”成为中国以外的第一个 e-WTP 数字中枢
2017.10	杭州	eWTP 杭州实验区为全国首个跨境电商试验区
2018.10	卢旺达	eWTP 首次在非洲国家卢旺达首都基加利落地
2018.12	比利时	比利时政府与阿里巴巴集团在列日签署战略合作协议，eWTP 正式进入欧洲
2019.6	义乌	义乌市政府与阿里巴巴集团签署 eWTP 战略合作协议
2019.11	埃塞俄比亚	埃塞俄比亚政府与阿里巴巴签约共建 eWTP

资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

● eHub（贸易数字中枢）

eHub 是 eWTP 物流层面顶层设计，提供航空货物仓库和配送中心服务，是一个开放式的物流平台。eHub 主要承担物流枢纽的功能，与当地物流企业合作提供电商、金融、物流服务等一站式物流服务。eHub 通过打造机器人仓，实行全数字化运营，货物从中国发往各大 eHub，并经 eHub 发往全球，过程中可通过菜鸟提供的大数据和技术支撑进行智能路由实时跟踪和优化配送链路。通过 eHub，用户可以获得运费实时报价、在线下单、秒级通关以及货物跟踪等服务。货物通关可实现申报线上化，清关速度提高到 0-3 小时，有助于实现秒级通关，为全球贸易提供高效的基础设施。

表 8、eHub 项目建设情况

时间	城市/国家	主要情况
2017.10	吉隆坡	首期规划建设超过 10 万平米，包括航空货站、分拨中心及订单履约中心
2018.6	中国香港	菜鸟联合圆通速递、中国国航在中国香港建设超级 eHub 项目，总投资 120 亿港元
2018.6	阿联酋	菜鸟与阿联酋航空达成战略合作，在迪拜机场建设辐射亚欧非三大洲的 eHub
2018.12	比利时	菜鸟在比利时列日建设 eHub，枢纽总用地面积超过 22 万平米

资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

菜鸟全力推动 eHub 的建设，第一批拟建立六大 eHub。六大 eHub 包括吉隆坡、中国香港、迪拜、杭州、莫斯科和列日（比利时），覆盖东南亚、中东和欧洲，现已宣布建立吉隆坡、中国香港、阿联酋、列日四大 eHub 项目。菜鸟的跨境物流合作伙伴数量已有 50 多家，包括中外运、新加坡邮政、斑马物流、嘉里大通等海外物流企业，圆通、中通、申通、百世、韵达等中国快递企业，以及心怡、北领、万象、晟邦等中国仓储和落地配公司。

图 17、菜鸟首批全球六大 eHub



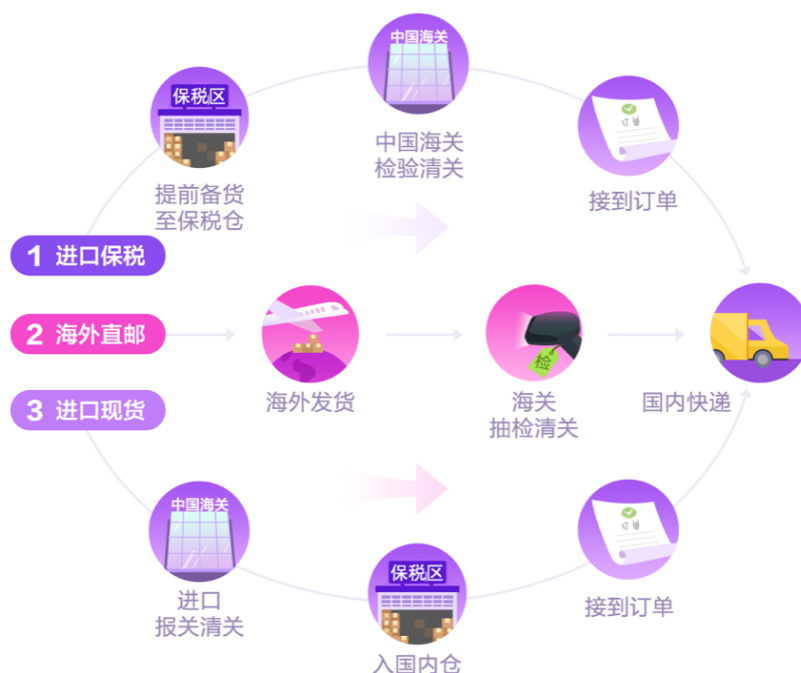
资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

2.2、进口提供保税和直邮，海外仓储资源遍布全球

● 物流网络

受益于菜鸟国际网络的建设，菜鸟目前可提供无忧保税和无忧直邮服务，为淘系平台商家提供了多样化的物流服务选择。以天猫国际为例，国际物流可选择进口保税、海外直邮、进口现货三类，商家可根据自己的需求自主选择。

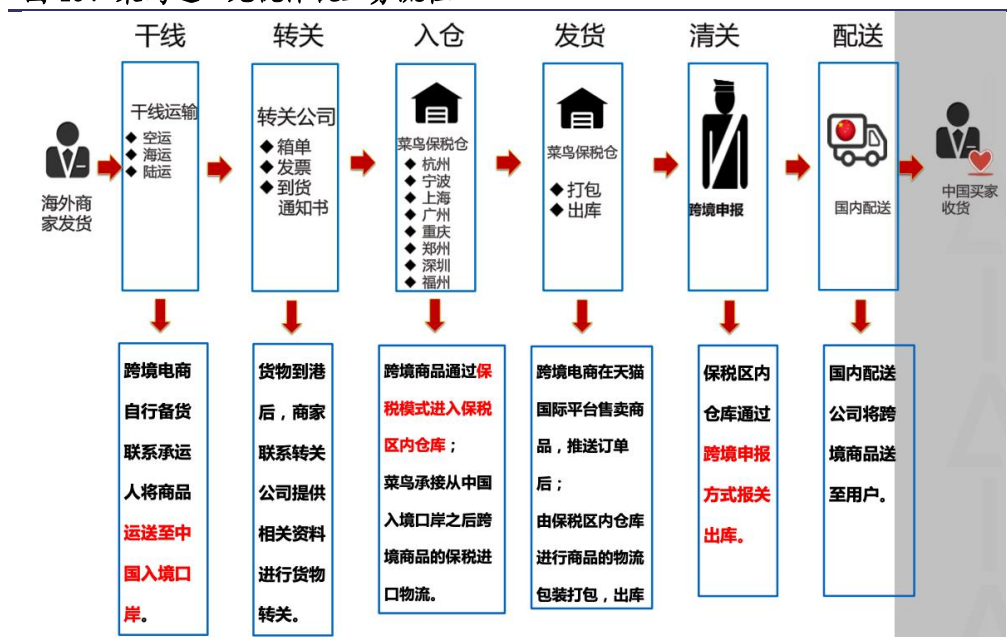
图 18、天猫国际各类物流模式



资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

无忧保税服务可为天猫国际、全球购等淘系进口商家提供跨境进口电商一站式服务。无忧保税服务包括海关备案、保税仓储、入境清关、国内配送等，实现到货时间缩减、客户体验提升。目前，菜鸟无忧保税服务开设的口岸包括杭州、广州、上海、宁波、重庆等，仓库合作伙伴包括中远集团、百世汇通、嘉里大通物流等，配送合作伙伴包括中通、EMS、百世、圆通、万象等。

图 19、菜鸟进口无忧保税业务流程

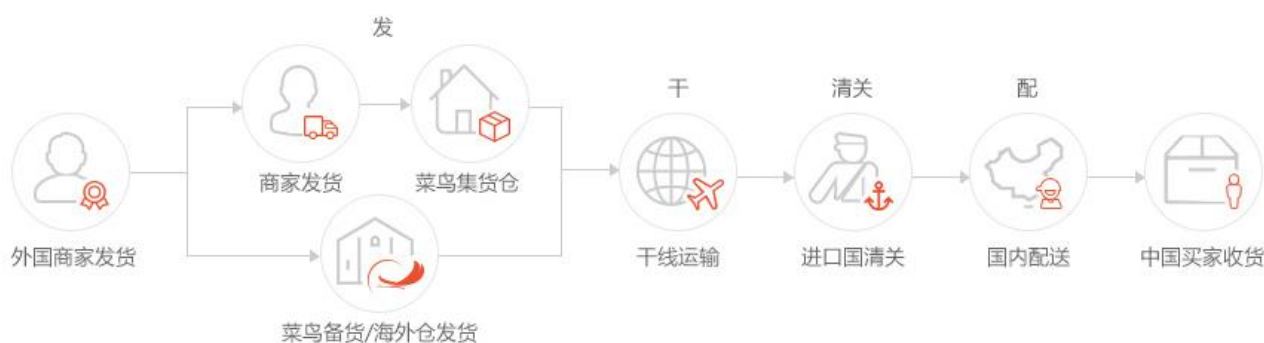


资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

无忧直邮服务是为天猫国际、全球购等淘系商家提供的零散商品邮寄服务。商家在海外将货物送至菜鸟海外集货仓（集货模式）或海外备货仓（GFC 模式）后，菜鸟统一以集货的方式进境清关，并完成国内配送。集货模式和 GFC 模式的差异在于 GFC 提供仓储功能，集货模式为商家收到订单后再发货至菜鸟仓，GFC 模式为商家提前备货至菜鸟仓，后续收到订单后直接从菜鸟仓发货。目前，无忧直邮服务线路覆盖美国、英国、德国、澳大利亚、日本、韩国等，时效约为 7-14 天。合作伙伴包括 360 zebra、日通国际物流、ICB、EMS 等。

图 20、菜鸟进口无忧直邮业务流程



资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

表 9、集货线路报价

出发地	首重费用（元）	续重费用（元）
德国	29	19
澳洲	18	7
韩国	21	7
日本	25	12
中国香港线	15	5
英国线	26	11
新西兰	26	12
美国	20	19
中国台湾	21	6

资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

无忧保税和无忧直邮服务适用于不同类型客户：

- **适用对象上**，保税适合爆款，比如母婴用品和化妆品等；直邮中的集货模式适合长尾产品，GFC 模式适合新品、长尾或非负面清单产品，比如服装、箱包等。
- **成本上**，保税成本较低，直邮模式成本较高。
- **时效上**，保税平均时效 5-7 天，直邮平均时效 14-20 天。

同时，菜鸟推出**环球必达服务**，提升服务可靠性。除部分商品外，菜鸟提供国内保税区发货 7 日必达，海外和港澳台发货 14 日必达的承诺，晚到赔付，其中无忧保税每单赔付 20 元人民币，无忧直邮赔付每单 50 元人民币。

● 仓储资源

根据不同类型的进口物流服务，菜鸟为商家准备了遍布全球主要国家或地区的仓储网络。保税仓涵盖杭州、上海、广州、福州等 8 个城市，包括 33 个仓库；集货海外仓涵盖美国、欧洲、日本、韩国、中国香港、中国台湾等 8 个国家或地区，包括 19 个仓库；GFC 海外仓涵盖美国、欧洲、日韩等 7 个国家或地区，包括 10 个仓库。

表 10、速卖通进口相关仓库分布

类型	地点	仓库名称
保税仓	杭州	汉达杭州下沙保税 A 仓、汉达杭州下沙保税 B 仓、心怡杭州下沙保税仓、心怡杭州保税仓 2、赛诚杭州下沙保税仓、运同杭州下沙保税仓、壹步达杭州下沙保税仓、杭州华舫仓储
	上海	菜鸟上海基森保税仓、上海基森仓储 2、上海基森仓储 3
	宁波	百世宁波北仑保税仓 A 仓、百世宁波北仑保税仓 B 仓、百世宁波北仑保税仓 C 仓、宁兴宁波北仑保税仓、正正宁波北仑保税仓 A 仓、正正宁波北仑保税仓 B 仓、嘉里宁波北仑保税仓、嘉里宁波慈溪保税仓、富立宁波北仑保税仓、丫丫宁波北仑保税仓
	重庆	重庆港腾供应链管理有限公司、重庆西永丝路广序保税仓
	广州	中远广州机场保税仓、心怡广州南沙保税仓、卓志广州南沙保税仓、骅增广州南沙跨境保税仓
	郑州	自贸达郑州 5 号仓、心怡郑州 B 保税仓、郑州空港综保区易通保税仓
	深圳	保宏深圳前海保税仓
	福州	福州平潭口岸保税、福州马尾口岸保税
集货海外仓	日本	斑马大阪仓、日通成田仓、日通成田仓第三仓库
	韩国	ICB 仓库
	美国	洛杉矶斑马仓、特拉华斑马仓、洛杉矶 Voyageone 仓
	澳洲	EWE 悉尼仓、EWE 墨尔本仓、心怡悉尼仓
	新西兰	中通仓
	欧洲	德国 hemes、英国斑马仓、英国 hemes
	中国台湾	中通台北仓、中通桃园仓、新竹桃园仓
GFC 海外仓	中国香港	心怡香港海外备货仓、香港递四方 GFC 仓、Zebra HKG DC
	澳洲	EWE SYDNEY 仓储
	新西兰	NFS 新西兰 GFC 仓
	欧盟	4PX 德国 GFC 仓、4PX 西班牙仓
	日本	4PX 日本仓
	韩国	韩国 GFC 仓
	美国	斑马美国洛杉矶 GFC 仓

资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

图 21、海外仓服务费用

服务项目			收费标准	计费说明																																							
主项目	子项目	服务内容																																									
海外仓储费	仓储服务	商家入仓后一次性免仓储服务费30天（仓储费按自然日执行） 超过30天免租期后，开始按自然月度计费，库存周转天数≤60天，免仓储服务费 库存周转天数>60天，费用收取以当月计费自然天数为准，按0.7 USD/立方/天计费，计算公式详见说明	1. 仓储费月度计费，次月扣取上月费用； 2. 库存周转天数=每月日均库存件数/每月日均销售件数（计费周期不足一个自然月的以当月实际计费天数为计算日均依据） 3. 计算方式： ① 仓储费计费天数=计费月自然天数-计费月中免租期 ② 每月度仓储费用=仓储费计费天数*日平均库存体积* 0.7 USD/立方/天 4. 周转天数连续六个月超过90天，甲方有权停止收货且强制退仓																																								
		订单处理费	仓储服务-货品入库存费（入库免费） 仓储服务-发货服务	<table><thead><tr><th>重量段</th><th>首件 (USD/件)</th><th>每增加一件 (USD/件)</th></tr></thead><tbody><tr><td>订单总重量<=2kg</td><td>\$1.10</td><td>\$0.30</td></tr><tr><td>2kg<订单总重量<=5kg</td><td>\$1.50</td><td>\$0.30</td></tr><tr><td>5kg<订单总重量<=10kg</td><td>\$1.70</td><td>\$0.30</td></tr><tr><td>10kg<订单总重量<=20kg</td><td>\$2.50</td><td>\$0.30</td></tr><tr><td>20kg<订单总重量<=50kg</td><td>\$4.00</td><td>\$0.30</td></tr><tr><td>50kg<订单总重量<=70kg</td><td>\$7.50</td><td>\$0.30</td></tr><tr><td>70kg<订单总重量<=100kg</td><td>\$11.00</td><td>\$0.30</td></tr><tr><td>100kg<订单总重量<=200kg</td><td>\$18.00</td><td>\$0.30</td></tr><tr><td>200kg<订单总重量<=300kg</td><td>\$35.00</td><td>\$0.30</td></tr><tr><td>300kg<订单总重量<=400kg</td><td>\$55.00</td><td>\$0.30</td></tr><tr><td>400kg<订单总重量<=500kg</td><td>\$70.00</td><td>\$0.30</td></tr><tr><td>订单总重量>500kg</td><td colspan="2">\$69+\$0.12/KG(超出500KG部分)</td><td>\$0.30</td></tr></tbody></table>	重量段	首件 (USD/件)	每增加一件 (USD/件)	订单总重量<=2kg	\$1.10	\$0.30	2kg<订单总重量<=5kg	\$1.50	\$0.30	5kg<订单总重量<=10kg	\$1.70	\$0.30	10kg<订单总重量<=20kg	\$2.50	\$0.30	20kg<订单总重量<=50kg	\$4.00	\$0.30	50kg<订单总重量<=70kg	\$7.50	\$0.30	70kg<订单总重量<=100kg	\$11.00	\$0.30	100kg<订单总重量<=200kg	\$18.00	\$0.30	200kg<订单总重量<=300kg	\$35.00	\$0.30	300kg<订单总重量<=400kg	\$55.00	\$0.30	400kg<订单总重量<=500kg	\$70.00	\$0.30	订单总重量>500kg	\$69+\$0.12/KG(超出500KG部分)	
重量段	首件 (USD/件)	每增加一件 (USD/件)																																									
订单总重量<=2kg	\$1.10	\$0.30																																									
2kg<订单总重量<=5kg	\$1.50	\$0.30																																									
5kg<订单总重量<=10kg	\$1.70	\$0.30																																									
10kg<订单总重量<=20kg	\$2.50	\$0.30																																									
20kg<订单总重量<=50kg	\$4.00	\$0.30																																									
50kg<订单总重量<=70kg	\$7.50	\$0.30																																									
70kg<订单总重量<=100kg	\$11.00	\$0.30																																									
100kg<订单总重量<=200kg	\$18.00	\$0.30																																									
200kg<订单总重量<=300kg	\$35.00	\$0.30																																									
300kg<订单总重量<=400kg	\$55.00	\$0.30																																									
400kg<订单总重量<=500kg	\$70.00	\$0.30																																									
订单总重量>500kg	\$69+\$0.12/KG(超出500KG部分)		\$0.30																																								
海外仓增值服务	提供图片费	仓储服务-增值服务-拍照服务	0.15 USD/picture	基于增值单实时计费生成账单																																							
	代贴条码费	仓储服务-增值服务-代贴条码	0.3 USD/piece																																								
	更换产品包装费（防水袋）	仓储服务-增值服务-更换产品包装（防水袋）	1.6 USD/piece																																								
	更换产品包装费（纸箱）	仓储服务-增值服务-更换产品包装（纸箱）	3.2 USD/piece																																								
	加固产品包装（不拆包装）	仓储服务-增值服务-加固产品包装	1.5 USD/piece																																								
	退货入仓费	仓储服务-退货处理费-重新上架	0.9 USD/piece																																								

资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

2.3、出口提供无忧物流等服务，海外仓支持下推出代发服务

● 物流网络

菜鸟出口方向的业务主要联合第三方物流商为全球速卖通提供线上发货服务，种类覆盖多种需求场景。线上发货服务除了为商家提供低于市场价的运费和更稳定、更快的物流服务外，还作为第三方为商家提供物流质量保证。根据不同特征，线上发货分为经济类、简易类、标准类和快速类。

- 经济类物流成本低，包裹妥投信息不可查询。
- 简易类物流提供邮政简易挂号服务，可查询关键环节物流追踪信息。
- 标准类物流包含邮政挂号服务和专线类服务，全程物流追踪信息可查询，成本适中。
- 快速类物流时效快，全程物流追踪信息可查询，成本较高，适合高货值商品。

表 11、速卖通物流服务

类别	特征	可选品种	派送范围	时效
经济类	邮政经济小包，运费成本低，目的国妥投信息不可查询，适合 2kg 以下、货值低、重量轻的商品	菜鸟超级经济	36 个国家和地区	俄罗斯 35-45 天、乌克兰和白俄罗斯 25-35 天、欧向主要城市 35-55 天、美国和其他国家 35 天左右到达目的国
		菜鸟超级经济 Global	183 个国家和地区	35-55 天
		菜鸟专线经济	西班牙、韩国、俄罗斯	西班牙 25-35 天，韩国 14-18 天，俄罗斯 40-50 天
		菜鸟特货专线-超级经济	159 个国家和地区	俄罗斯 35-45 天，其他国家和地区 35-55 天
		中国邮政平常小包+	205 个国家和地区	16-35 天
		4PX 新邮经济小包	242 个国家和地区	15-35 天
		中外运-西邮经济小包	西班牙	20-25 天
		顺丰国际经济小包	爱沙尼亚、拉脱维亚、立陶宛、挪威、芬兰、瑞典、波兰	15-35 天
		菜鸟超级经济-顺友	157 个国家和地区	15-35 天
		菜鸟超级经济-燕文	200 多个国家和地区	16-35 天
简易类	提供邮政类简易挂号服务，可查询签收等关键信息，适合 2kg 以下、5 美金以下货物	AliExpress 无忧物流-简易	俄罗斯、西班牙、乌克兰、白俄罗斯本土、智利全境邮局可到达区域	俄罗斯和乌克兰 15-35 天、白俄罗斯 25-40 天、西班牙 21 天内、智利 30-40 天
		菜鸟特货专线-简易	俄罗斯	35-45 天
标准类	提供邮政挂号服务和专线服务，可查询全程物流信息，运费成本适中，无金额限制、大部分品类都可寄送	AliExpress 无忧物流-标准	254 个国家及地区，其中俄罗斯自提服务覆盖俄罗斯本土 66 个州，183 个城市的近 800 个自提柜	16-35 天
		AliExpress 无忧物流-自提	俄罗斯全境多数大城市	普货 8-30 天，带电、化妆品和特殊货物 20-30 天
		菜鸟大包专线	俄罗斯	15-30 天
		菜鸟特货专线-标准	俄罗斯	25-40 天
		菜鸟专线-标准	美国大陆地区	10-15 天
		无忧集运	阿联酋、沙特、巴西	阿联酋和沙特 15-23 天，巴西 38-50 天
		Aramex 中东专线	36 个国家和地区	3-6 天
		中国邮政挂号小包	176 个国家和地区	16-60 天
		E 邮宝	35 个国家和地区	7-20 天
		中国 e 邮宝	10 个国家和地区	7-20 天
		速优宝芬邮挂号小包	白俄罗斯、爱沙尼亚、拉脱维亚、立陶宛、波兰、德国	16-35 天
		4PX 新邮挂号小包	248 个国家和地区	15-35 天
		燕文航空挂号小包	40 个国家和地区	10-60 天
快速类	包含商业快递和邮政提供的快递服务，时效快，可查询全程信息，运费成本较高，适合高货值商品使用	AliExpress 无忧物流-优先	176 个国家和地区	4-35 天
		菜鸟-DPEX	13 个国家和地区	4-9 天
		DPEX	14 个国家和地区	3-6 天
		EMS	98 个国家和地区	
		E-EMS	18 个国家和地区	
		GATI	印度	
		顺丰国际特快	俄罗斯	7-11 天
		TNT	欧洲等地	3-6 天
		UPS Expedited	美洲和亚洲等地	3-6 天
		UPS Expedited Saver	美洲和亚洲等地	3-6 天
		FedEx IE	美洲和亚洲等地	3-6 天
		FedEx IP	美洲和亚洲等地	3-6 天

资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

为了提升速卖通商家物流体验，降低物流不可控因素，菜鸟网络和速卖通共同推出线上发货升级版——无忧物流。无忧物流提供包括揽收、配送、物流跟踪、物流赔付等一站式物流解决方案，优势包括渠道稳定且时效快、运费优势（市场价8-9折）、平台操作简便、平台负责售后服务、平台负责赔付等。

图 22、无忧物流使用流程



资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

表 12、速卖通物流服务

可选品种	派送范围	时效	至俄罗斯普货价格
AliExpress 无忧物流-简易 (不超过 2KG)	俄罗斯、西班牙、乌克兰、白俄罗斯本土、智利全境邮局可到达区域	俄罗斯和乌克兰 15-35 天、白俄罗斯 25--40 天、西班牙 21 天内、智利 30-40 天	配送费 13.63 美元/KG, 挂号费 0.71 美元/包裹
AliExpress 无忧物流-标准	254 个国家及地区, 其中俄罗斯自提服务覆盖俄罗斯本土 66 个州, 183 个城市的近 800 个自提柜	16-35 天	不超过 150g: 配送费 48.4 元/KG, 挂号费 14.96 元/包裹; 150-2000g: 配送费 49.5 元/KG, 挂号费 15.3 元/包裹; 大包: 0.5KG 首重 108.1 元/包裹, 续重 41.0 元/斤
AliExpress 无忧物流-自提	俄罗斯全境多数大城市	普货 8-30 天, 带电、化妆品和特殊货物 20-30 天	配送费 49.8 元/KG, 挂号费 15 元/包裹
AliExpress 无忧物流-优先	176 个国家和地区	4-35 天	配送费 59 元/KG, 挂号费 29 元/包裹

资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

另外, 基于无忧集运, 2018 年速卖通针对沙特和阿联酋市场推出买家满包邮的“石油计划”(AliExpress Direct), 提升用户体验。石油计划中, 阿联酋满 60 美金包邮, 沙特满 90 美金包邮。2019 年, 针对中东用户的偏好, 石油计划增加货到付款 (COD) 服务, 由无忧集运线路承接。无忧集运一方面提升了物流时效, 另一方面也降低了卖家的物流成本。2018 年, 开通无忧集运后, 包裹数量和客单价有明显的提升。

图 23、无忧集运物流流程



资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

表 13、无忧集运收费标准

国家	订单类别	配送服务费（元/KG）	挂号服务费（元/包裹）
阿联酋	0-5 美金	66	6
	5 美金以上	66	16
沙特	0-5 美金	66	6
	5 美金以上	66	16

资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

● 仓储资源

菜鸟已在海外 20 多个国家构建海外仓资源，可有效降低配送时间，解决大货、重货问题。菜鸟海外仓资源包括美国、英国、德国、俄罗斯、澳大利亚、越南等。海外仓通过有效降低商品配送时间，大幅提升买家购物体验。同时，海外仓也有效地解决了海外大货和重货的物流问题。

为了优化海外仓资源的管理、提升海外物流体验，菜鸟构建了国际认证仓体系，打造菜鸟认证仓。国际认证仓体系将发掘优势海外仓资源，加强发货链路和库存的联通，并解决虚假仓发等问题。使用菜鸟认证仓的商家将获得平台打标、营销活动支持等，有利于商家获得更多的客户流量和转化率。

表 14、菜鸟海外认证仓

服务商	覆盖国家
递四方-4PX	英国、德国、美国、西班牙、捷克
艾姆勒-IML	俄罗斯
谷仓	美国、英国、捷克、法国
万邑通	美国、英国、德国

资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

丰富海外仓资源下，速卖通推出长期代发业务，提升买家物流体验。2017 年，随着菜鸟海外仓的丰富和成熟，速卖通推出了尖货计划。尖货计划是速卖通的长期代发业务，目的在于提升买家跨境购物体验。参加尖货计划的商品将在收到订单 24 小时内从海外尖货仓库出库，大幅提升买家购物体验。除了可以获得更好的物流服务外，参加尖货计划的商家还将获得流量和营销等支持。

图 24、尖货仓服务费用

服务项目			收费标准		说明
主项目	子项目	服务内容			
仓储服务费	仓储服务	仓储服务	1.免仓储服务费周转天数：30天 2.周转天数超过30天且小于60天（含60天），按3元/立方/天计费 3.周转天数超过60天，按4元/立方/天计费 计算公示详见说明		1.仓储费按月度计费，次月初扣取上月仓储费用。 2.首次入仓商家次月起计算仓储服务费； 3.周转天数=每月日均库存件数/每月日均销售件数 4.仓储服务费计费对象：有条形码管理的正品或赠品实物； 5.计算方式： ①仓储费计费天数=周转天数-免仓储服务费周转天数，计费天数以30天封顶 ②每月仓储费用=仓储费计费天数*日平均库存体积*对应计费单价 6.周转天数连续超过60天，菜鸟有权停止收货且强制退仓
			重量段	订单总重量 ≤2KG	1.计费节点：备货仓出库完成 2.订单总重量计算公式：=Σ（单个SKU的重量*件数）
			首件(元/件) 每增加一件(元/件)	2.0 0.2	
增值服务费	退货入仓费	包装整理服务-退货入仓服务	0.2元/件		1.计费节点：备货仓入库完成； 2.每件指货品入库时最小销售单位
	非销售出库费	包装整理服务-非销售出库服务	0.1元/件		1.计费节点：备货仓出库完成； 2.每件指货品入库时最小销售单位

资料来源：公司网站，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

2.4、针对海外物流企业积极投资，目前主要集中于亚洲

海外物流企业投资与阿里国际化业务布局相匹配，为国际化业务提供全球物流基础。从地域分布来看，针对海外物流企业的投资主要集中在东南亚（新加坡）、南亚（印度）和中国香港，并且连续增投不断加码。

表 15、海外物流公司投资

	投资主体	时间	规模（美元）	持股比例	简介
新加坡邮政 Singapore Post	阿里巴巴	2014.5	2.49 亿	10.35%	战略融资
	阿里巴巴	2015.7	1.35 亿	14.51%	追加
冠庭国际物流（新加坡）	阿里巴巴	2015.7	6785 万	34%	战略融资
Xpressbees（印度）	阿里巴巴	2018.1	3500 万	未透露	D 轮
	阿里巴巴	2019.12	1000 万	未透露	
pickupp（中国香港）	阿里巴巴	2018.12	未透露	未透露	pre-A 融资
	阿里巴巴	2014.11	共 1000 万	未透露	阿里创业者基金和人人公司参与 B 轮融资
GoGoVan（中国香港）	阿里巴巴	2016.5	数千万	未透露	阿里和新天域资本等参与 C 轮融资
	菜鸟网络	2018.7	共 2.5 亿	未透露	菜鸟和 58 同城等参与 D 轮融资

资料来源：公司公告，财联社，投资界，兴业证券经济与金融研究院整理

投资新加坡邮政，实现跨国电商与邮政资源战略对接，提升国际物流服务能力，拓展东南亚电商市场。2014 年 5 月，阿里以 2.49 亿美元投资新加坡邮政，一年后追加投资 1.35 亿美元，持股比例达到 14.51%。阿里与新加坡邮政共同搭建“国际电商物流平台”，借助新加坡邮政强大的邮政清关资质、仓储设施和配送网络，为全球用户提供更为优化的端到端物流解决方案，并进一步强化全球转运、快速清关、仓储服务、最后一公里配送等核心供应链竞争力。

投资印度电子商务物流服务公司 Xpressbees，实现南亚市场电商+支付+物流全领域布局。根据毕马威《印度电商报告》显示，印度电商市场 2018 年交易规模达 195 亿美元，网购消费者数量接近 1 亿。印度是阿里巴巴全球化战略重要的目标市场之一。2018 年 1 月，阿里以 3500 万美元投资印度物流公司 Xpressbees，2019 年 12 月追加投资 1000 万美元。Xpressbees 目前每天可完成 60 万次发货，拥有超过 100 万卢比的仓库容量和超过 2 万的现场主管，具备强大的仓储能力和跨境运输能力。至此，阿里在印度市场中实现了对电商、支付、物流三大领域的投资，南亚电商发展生态系统搭建完成。

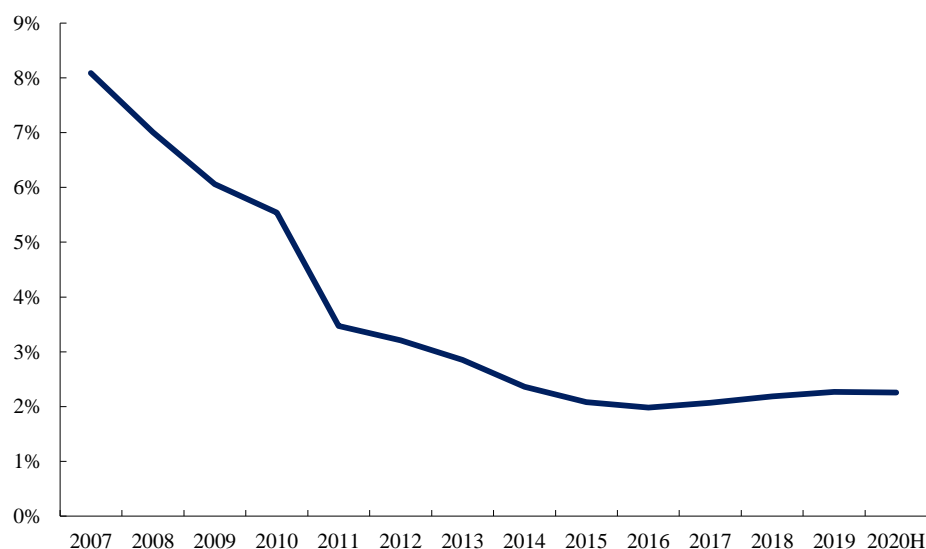
投资中国香港移动物流平台 GoGoVan、即时物流平台 pickupp，帮助初创企业拓展全球业务。2014 年 11 月，阿里以 1000 万美元投资中国香港移动物流平台 GoGoVan，并先后两次追加投资超 2.5 亿美元，帮助集团业务从中国香港拓展至新加坡、南韩、中国大陆、中国台湾及印度等多个地区。2018 年 6 月，菜鸟联合中国航空、圆通速递宣布将在中国香港国际机场启动建设一个世界级的物流枢纽，为全球 72 小时必达提供物流网络支撑，计划于 2023 年开始使用。2018 年 12 月，阿里投资即时物流平台 pickupp，推动平台业务在东南亚市场的扩张，目前已经能够为超过 1 万家网上和线下商家提供 4 小时内点对点即日送货服务。

3、快递行业的国际化

3.1、政策支持快递企业国际化，龙头企业国际化发展方式各异

政府快递向外工程推动下，近年国际及港澳台快递业务量占比企稳。2014 年，全国邮政管理工作会议正式启动“快递向外”工程，各龙头快递企业开始加快国际化业务发展布局，投资方向从港澳台、东南亚等周边亚洲市场，拓展至北美、欧洲、日韩等地区。政策推动下，国际及港澳台快递业务量占比的下降趋势在 2014 年前后有明显放缓，2017 年占比开始企稳，2020 年上半年小幅回升至 2.3%。

图 25、国际及港澳台快递业务量占比



资料来源：国家邮政局，兴业证券经济与金融研究院整理

快递企业投资方向各有侧重，投资方式以合作或少数股权投资为主。投资方向上，各快递企业的国际化侧重点有所差异，顺丰业务涵盖 B2B、B2C 和 C2C，范围广泛；中邮航以 EMS 的国际快递为支撑，提供 B2C 和 C2C 服务，以及货运和包机等服务；通达系主要瞄准跨境电商领域。投资方式上，快递企业多以对外合作和少数股权投资的方式投资发展海外市场。

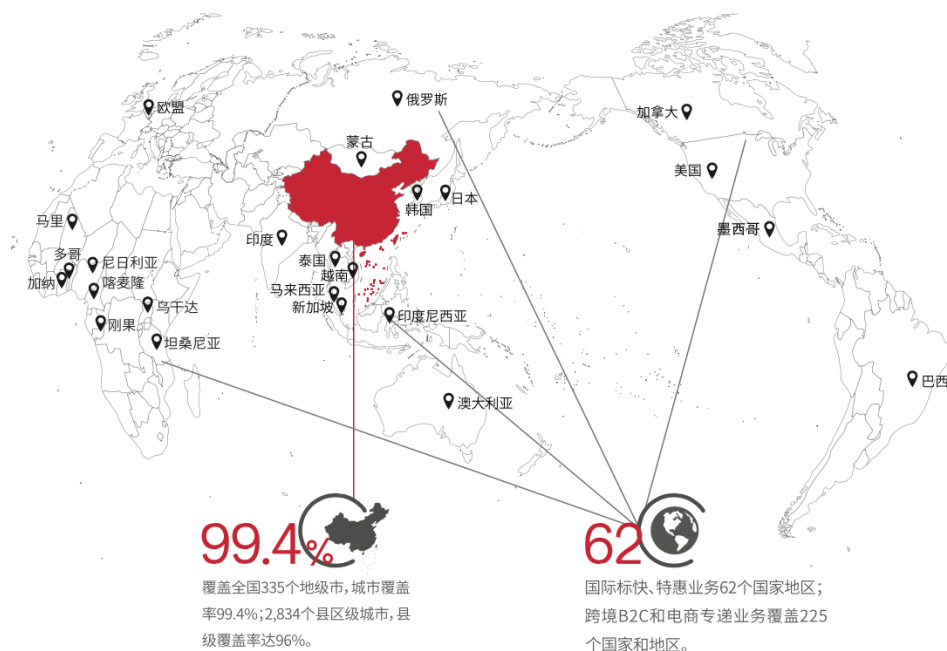
顺丰部分海外网点自营，同时与大量海外快递企业构建合作关系。顺丰国际业务从 2010 年左右开始，主要依赖自主运营及轻资产运营两种模式进行拓张，2017 年顺丰与 UPS 在中国香港成立合资公司，共同开发国际物流业务。目前，顺丰可提供的国际化服务包括国际标快、国际特惠、国际小包、国际重货、保税仓储、海外仓储、转运等标准进出口服务，以及定制化的一体化进出口解决方案。截至 2019 年 12 月，顺丰国际标快/国际特惠业务覆盖美国、欧盟、俄罗斯、日本、韩国、印度、巴西等 62 个国家，国际小包业务覆盖全球 225 个国家及地区。

表 16、顺丰国际化业务发展历程

时间	事件
2010	开始着手进军东南亚物流市场
2014	与 Post NL、PostNord、Australia Post、DPD 等国际物流公司及万国邮政联盟成员合作，开展跨境 B2C 业务
2016	截至年底，国际标快/国际特惠业务涉及美国、欧盟、俄罗斯、加拿大、日本、韩国、东盟、印度、巴西、墨西哥、巴西等 51 个国家，国际小包业务覆盖全球 200 个国家及地区； 上市时，在美国特拉华、日本东京、韩国仁川已设有海外仓，主要用于 B2C 业务，在爱沙尼亚塔林和波兰分别设有东欧仓和中欧仓，负责欧亚片区海外仓储派送业务，覆盖俄罗斯、芬兰、挪威、瑞典、立陶宛等 10 个国家
2017	截至年底，国际标快/国际特惠业务涉及 53 个国家，新增智利和菲律宾，国际小包业务覆盖全球 225 个国家及地区； 与 UPS 在中国香港成立合资公司，分别对合资企业投资 500 万美元，各持股 50%，助力双方共同开发和提供国际物流产品，聚焦跨境贸易，拓展全球市场； 泰国分公司及曼谷分部投入运营，顺丰网点开始覆盖新加坡、马来西亚、越南、泰国四大东盟主要国家
2018	截至年底，国际标快/国际特惠业务涉及 54 个国家，国际小包业务覆盖全球 225 个国家及地区； 收购德国邮政 DHL 集团在中国内地、中国香港和中国澳门地区的供应链业务
2019	截至 6 月底，国际标快/国际特惠业务覆盖 62 个国家，其中国际特惠业务新开通刚果（金）、乌干达、马里等 8 个非洲国家，国际小包业务覆盖全球 225 个国家/地区，顺丰航空已开通金奈、比什凯克、纽约等 15 个国际站点； 出资 400 万美元战略投资缅甸物流公司 KOSPA Limited，获得其 25% 的股份，将巩固 KOSPA 在缅甸综合物流服务供应商中的领导者地位，同时拓展 KOSPA 业务范围； 与印尼 Tripura 集团等本土集团共同成立了新合资公司，发展印尼在线电商和快递物流市场； 与中国香港上市公司金源米业共同出资近 700 万新加坡元，成立了合资公司 GS EXPRESS，分别持股 39% 和 61%，共同发展越南物流速运市场

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 26、2019 年 12 月顺丰地网构成



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

中通与大量海外快递企业合作发展国际化业务，并在多地构建仓储资源。中通从

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

2011 年前后开始发展国际化业务,目前已与 EMS、法国邮政、USPS、英国 YODEL、俄罗斯 CDEK、澳大利亚 TOLL 等快递企业开展合作,可为东南亚、中东、欧美、日韩、澳大利亚等国家和地区提供保税、直邮、仓配一体、专线等综合跨境物流业务,并在柬埔寨、越南、老挝、缅甸等国家建设海外网络,实现了属地化管理。

表 17、中通国际化业务发展历程

时间	事件
2011 年	中通香港、中通台湾等公司成立
2012 年	开始布局跨境物流,成立了以跨境电商业务为核心的“中通国际”,并先后在美国设立了 3 个中转仓、在中国台湾、中国香港和中国澳门地区设立 10 余个中转仓、在德国、法国、日韩、新西兰等地也均设立了中转仓,此外相继推出了美国、英国、俄罗斯、澳大利亚、印度等专线包裹寄递业务
2014 年 11 月	与法国邮政达成出口专线合作关系,为中小出口电商平台提供中法专线渠道
2016 年 10 月	与 USPS (美国邮政) 达成战略合作关系,开拓中美进出口双向快递、物流服务
2017 年 11 月	与匈牙利国家邮政股份有限公司合资成立中欧供应链管理股份有限公司,开辟欧洲国家,尤其是中东欧地区
2018 年 5 月	与柬埔寨国家邮政局、柬埔寨邮政电子解决方案公司签署战略合作协议,共同组建中通快递(柬埔寨)有限公司。
2018 年 6 月	与土耳其航空和太平洋航空城里合资公司,开拓全球航空运输服务
2019 年 2 月	与法国邮政共同开展中国-欧洲的邮递业务

资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

韵达国际网络已覆盖 30 个国家和地区,近期国际化进程不断加速。韵达 2013 年前后开始发展国际化业务,目前可以提供标准进出口服务(国际专线、国际特惠、国际小包、国际重货、FBA 等)、仓储(保税仓储、海外仓储)和转运等服务,并提供定制的一体化进出口解决方案。截至 2019 年 12 月,已在 30 个国家和地区开设国际快件物流网络。近期,韵达国际化进程不断加速,包括与欧洲邮政达成战略合作关系、完成了多个自有保税仓的启用或准备工作、云南磨憨进口快件中心和福建平潭海运出口操作中心正式启用等。

表 18、韵达国际化业务发展历程

时间	事件
2013 年 2 月	开始国际化业务
2014 年 6 月	美国服务中心在纽约正式运营,将以服务跨境网购转运为主,并逐步服务于全美客户
2015 年 6 月	新西兰服务中心正式运营,采取“跨境物流+电商”的模式
2016 年	截至年底,相继开拓了包括德国、荷兰、加拿大、新西兰、新加坡、韩国、日本、中国香港、中国台湾、泰国等 16 个国家和地区在内的国际快件物流网络
2017 年	截至年底,国际快件物流网络开设国家和地区上升至 24 个
2018 年	截至年底,国际快件物流网络开设国家和地区上升至 25 个; 全年进口业务量同比增长 71%,出口业务量同比增长 667%
2019 年上半年	截至 6 月底,国际快件物流网络开设国家和地区上升至 30 个; 与欧洲邮政达成了战略合作关系,在集货仓和当地最后一公里派送方面达成紧密合作; 完成了山东威海保税仓的签约与启用、中国香港保税仓以及广州出口集货仓的全面准备工作,实现自有保税仓的重要跨越; 云南磨憨进口快件中心和福建平潭海运出口操作中心的启用,海外市场拓展进入快车道

资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

圆通收购先达国际大幅助力其国际化，自有航空网络提升国际化竞争力。圆通2006年便成立海外事业部，开始发展国际化业务。2017年，圆通斥资10.41亿港元收购先达国际（后更名为圆通国际），迈出了国际化的重要一步。圆通国际基于先达国际20多年的发展，建立了标准化的国际物流服务体系，已形成完善的国际网络布局，目前在全球18个国家和地区拥有公司实体，在全球拥有53个自建站点，业务范围覆盖超过150个国家、超过2000条国际航线。另外，圆通国际依赖圆通的自有航空网络，开通了郑州—东京、义乌—仁川、长沙—马尼拉、长沙—达卡、长沙—胡志明等多条国际航线。目前，圆通已基本形成了覆盖中国、欧洲、北美、东南亚、东亚等国家和地区的全球物流骨干网络。

表 19、圆通国际化业务发展历程

时间	事件
2006 年	成立海外事业部
2016 年	参与陕西大交通体系和综合性国际航运枢纽的建设； 在四川成都打造成都区域总部和国际航空枢纽； 将在南宁打造面向东盟的国际业务总部、国际转运中心和国际航空基地
2017 年 5 月	以 10.41 亿港元收购中国香港上市公司先达国际（后改名圆通国际）2.5585 亿股股份，持股 61.87%。先达国际 20 多年的发展构建了完善的国际网络布局，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 2000 条国际航线。收购先达国际迅速拓展圆通全球网络覆盖，现已基本形成了覆盖欧洲、北美、东南亚等国家和地区的全球物流骨干网络
2017 年 7 月	启动“全球包裹联盟”（Global Parcel Alliance），主导 GPA 首批来自全球 25 个国家或地区，共 50 家快递企业的联盟成员，开启中国快递企业探索自建与合作相结合的国际化之路，是当时唯一一个由国内快递企业发起的国际化物流快递联盟平台
2017 年 9 月	战略投资“义新欧”班列
2018 年 7 月	集团承诺投资 122 亿元在嘉兴机场建设全球航空物流枢纽
2018 年	截至年底，已与 17 个国家或地区的 18 家邮政或快递公司就清关、操作、配送等达成了紧密的战略合作关系； 开通了郑州—东京、义乌—仁川、长沙—马尼拉、长沙—达卡、长沙—胡志明等国际航线
2019 年上半年	开通了西安—曼谷、烟台—东京成田、长沙—曼谷等航线
2019 年 11 月	旗下先达国际完成整合

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 27、2019 年底圆通国际化布局



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 28、2019 年底圆通自有航线布局



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

申通国际化网络覆盖 29 个国家和地区，在多地拥有海外仓配能力。申通 2013 年成立海外事业部，2014 年提出立足亚洲、积极拓展美洲、欧洲的国际化战略，先后与波兰邮政、法国邮政等快递企业合作。目前，申通国际业务体系以海外区域转运中心为纽带，以国际干线为链接，发展全球加盟网络体系。截至 2019 年 12 月底，申通已经覆盖了美国、俄罗斯、澳大利亚、加拿大、韩国、日本、新西兰

等 30 个国家和地区，累计开拓了近百个海外网点，并已在美国、澳洲、德国、英国、日本、韩国拥有海外仓配服务能力。

表 20、中通国际化业务发展历程

时间	事件
2013 年	成立海外事业部，港澳台直营和加盟模式
2014 年	发布立足亚洲、积极拓展美洲、欧洲的国际化战略，以中国香港为起点，在日本冲绳自由贸易区成立日本申通
2015 年	开通日本、韩国专线，英国申通成立
2016 年	欧洲网络已经覆盖英国、荷兰、法国、西班牙、意大利、比利时、波兰、葡萄牙、德国、卢森堡、捷克； 2016 年 11 月申通快递中欧全货机首航
2017 年	截至年底，已覆盖海外 23 个国家和地区，累计开拓超过 70 个海外网点； 广州口岸顺利完成跨境电商进口通关试运行； 与波兰邮政签订合作协议； 与法国邮政和 DPD 集团达成初步战略合作意向； 在匈牙利建立东欧地区物流转运中心和多个海外仓，推动申通快递走向欧洲，建立中国-欧洲双向辐射的快递枢纽
2018 年	截至年底，已覆盖海外 25 个国家和地区，累计开拓了超过 84 个海外网点； 拓展了杭州、北京、武汉、长沙、青岛、威海、成都、烟台、福州、深圳、石家庄等口岸； 开通华东华南到美国纽约、洛杉矶的美国出口专线，以及其他出口专线； 与 eBay 建立战略合作，涉及的省份、直辖市有陕西、山东、北京、河南等 15 个省市； 国际下单小程序上线，支持已开通海外网络国家网点区域客户在线下单，一单到底，全链路申通轨迹至国内派送
2019 年	截至 6 月底，已经覆盖美国、澳大利亚、俄罗斯、英国、日本、韩国等 29 个国家和地区，在美国、澳洲、德国、英国、日本、韩国拥有海外仓配服务能力，开通了中东专线、日本专线、韩国专线、中国台湾专线、中国香港专线及中国澳门专线； 英国伯明翰、美国纽约、洛杉矶仓配转运中心启用； 与马来西亚邮政集团签署战略合作协议
2020 年	开通覆盖欧洲 30 国的专线快递

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

百世 15 年成立国际事业部，近年国际化业务有序推进。百世 2015 年成立国际事业部，目前已经在美国、加拿大、英国、德国、法国、西班牙、韩国、日本、泰国、马来西亚、澳大利亚等国家建立了海外分支机构，可为国内消费者和主流电商平台提供进口直邮、转运以及海外仓服务，并通过合作方提供跨境物流和供应链服务。

表 21、百世国际化业务发展历程

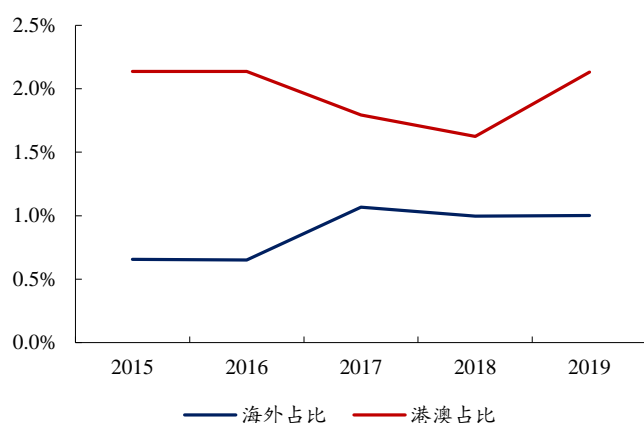
时间	事件
2015 年	成立国际事业部，拓展服务至美国、德国等地区； 收购 360 Hitao，设立美国分公司，拓展跨境物流业务
2016 年	拓展跨境物流服务至澳大利亚、日本等地区
2017 年	在新疆建立了百世新疆跨境电商海关清关中心； 针对亚马逊卖家，开通了从宁波到美国各 FBA 仓库的海运拼箱 FBA 专线，每周两个航次，船期稳定，同时在中美两地均使用自营仓库，品质时效有保障； 收购了一家美国本地供应链服务公司 Total Reliance； 开通从中国各大航空港直飞美国的空派业务
2018 年	自营小包专线上线； 空运包裹专线上线，已开通美国、东南亚线路； 美国德克萨斯州达拉斯仓库试运营顺利结束，正式开仓运营； 在泰国大曼谷地区正式起网运营，采取自建快递分拨中心结合加盟末端网络的方式
2019 年	启动越南快递网络
2020 年	启动马来西亚、柬埔寨和新加坡快递网络

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

3.2、快递企业国际化成效有限，菜鸟或可助力快递行业国际化

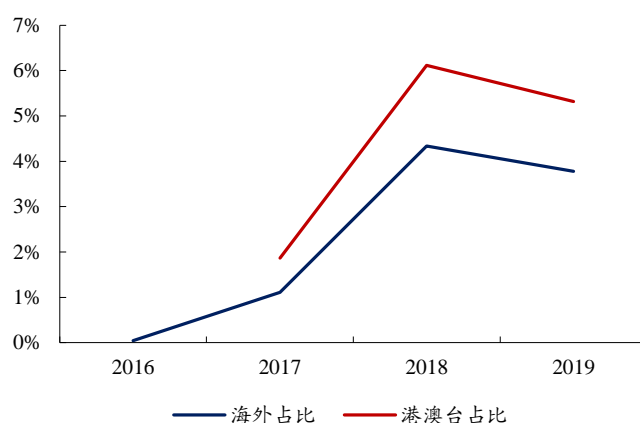
国内物流企业进军全球市场成效有限，国际化程度仍有待提升。国家邮政局在 2014 年年初提出推动快递企业“向外”拓展的号召，2017 年的《快递业发展“十三五”规划》中提出要培育 2 个以上具有国际竞争力和良好商誉度的世界知名快递品牌。虽然政策支持，快递企业也积极发展国际化业务，但面对成熟且陌生的海外快递市场，中国快递企业国际化成效有限，仅圆通通过收购先达国际，较大幅度地提升了海外业务占比。

图 29、顺丰海外及港澳业务收入占比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 30、圆通海外及港澳台业务收入占比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

B2C 跨境寄递市场仍存在巨大的市场空间，与跨境电商合作或可快速搭建跨境物流体系。目前，国内国际寄递市场仍以邮政体系主导的国际小包为主，国际快递企业的快递服务价格偏高，价格适中的跨境快递市场仍未形成，存在极大的发展空间。国内快递市场的快速成长离不开与国内电商市场的相互促进。跨境电商市场目前处于高速成长期，国内快递企业可复制国内快递发展模式，与跨境电商企

业相互合作，搭建跨境物流体系。

菜鸟携体系内快递企业共同打造全球智能物流枢纽，利于快递企业国际化发展。为实现全球买、全球卖等目标，阿里提出 eWTP，并在物流层面推出 eHub，初期布局全球 6 大节点。eHub 的搭建将大幅提升跨境包裹处理能力，推动跨境电商和跨境物流的发展。作为平台企业，菜鸟发展 eHub 需要实力强劲的物流企业协作。对于有余力发展国际业务的龙头快递企业来说，相较于独立出海，国内龙头快递企业与阿里组团出海有利于增强海外竞争力，减少国际化过程中的障碍。因此，继续看好网络布局、成本控制、内部管理已经形成壁垒的龙头快递企业。

表 22、盈利预测与估值

代码	公司	股价 (元)	EPS (元)				PE				PB	市值 (亿元)
			2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E		
002352	顺丰控股	70.92	1.31	1.39	1.57	1.85	28.32	51.02	45.17	38.34	7.19	3154.79
002120	韵达股份	23.97	1.19	1.37	1.65	2.05	28.01	17.50	14.53	11.69	5.21	694.95
600233	圆通速递	15.31	0.59	0.77	0.83	0.92	21.56	19.88	18.45	16.64	3.10	483.77
002468	申通快递	16.46	0.92	0.78	1.15	1.43	21.20	21.10	14.31	11.51	2.79	251.97

注：2020 年 7 月 31 日

资料来源：公司公告，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示：电商需求大幅下降、价格战激烈度上升、用工成本大幅上升

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，并应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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告