

解密跨境电商物流供应链（四）

消费品出口迎来渠道变革，拥抱供应链景气上行机遇

分析师： 许可



SAC 执证号: S0260523120004



075582984511



xuke@gf.com.cn

分析师： 代川



SAC 执证号: S0260517080007



SFC CE.no: BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师： 周延宇



SAC 执证号: S0260523120008



075582534236



zhouyanyu@gf.com.cn

分析师： 王航



SAC 执证号: S0260523120003



0755-88285816



wanghang@gf.com.cn

请注意，许可,周延宇,王航并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

核心观点：

- **全托管模式上线，跨境电商出口迎来渠道变革。**跨境电商平台自上世纪 90 年代至今经过三次迭代更新，2022 年至今以 Temu 为代表的全托管式跨境电商平台上线，消费品出口渠道迎来重大变革。其依托中国式柔性供应链优势，全面参与国内消费供应链的整合与优化，并以极致性价比和海量全品类切入海外 C 端消费市场。从美国市场开始，Temu 迅速完成海外突围，当前已经在全球 49 个国家落地。现阶段全托管平台仍处在成长早期，预计后续仍将通过持续发力营销扩大版图，跨境电商 B2C 出口高速增长态势有望持续。
- **景气上行，跨境电商供应链迎来三大结构性机遇。**站在跨境电商供应链视角，需求放量在干线运输市场体现最为明显，23Q4 运价端一转此前颓势迎来翘尾行情。需求总量的增长可以通过前瞻性的资源投放来应对，但来自需求的结构性变化难以准确预测，为行业带来潜在的风险和机遇。我们认为当下行业至少在三个方向正发生潜在的结构性变化：1.跨境电商出口渗透率的提升会产生更多的泡货，挤压供给致使供需错配加剧；2.非标品渗透率提升后，将有效提振空运需求和集货仓需求；3.全托管模式的铺开，有望加速货代行业集中度的提升。
- **投资建议：干线弹性乐观、货代攻防一体、仓储产能扩张。**一个完整的跨境电商物流供应链体系可以划分为揽、仓、关、干、关、转、配七个环节。其中干线看点在周期弹性，航空货运是典型的周期性行业，需求强劲增长叠加全球宽体机供给约束，运价弹性高度可以期待，头部企业有望迎来产能增长、装载率上行和运价中枢上行等多重催化下的投资机遇；货代环节看点在攻防一体，其成长性受益于行业增长速度、业务链条长度、行业集中度三个维度。仓储环节看点在产能扩张，国内仓看华南，海外仓格局/布局分散，区位价值决定价值中枢。给予行业“买入”评级。
- **风险提示。**（一）行业增长受海外消费影响较大，存在增长不及预期的可能；（二）跨境电商受国际间贸易政策影响较大，欧美关税调整可能会导致行业增长不及预期；（三）如果跨境电商平台企业大力发展海外仓业务，航空货运的货量增长可能低于预期；（四）如果欧美航线客机航班修复超预期，大量供给的投放可能会导致航空货运运价低于预期；（五）跨境电商平台的议价权不断提升可能会导致物流企业盈利能力被压制，导致利润增长低于预期；（六）物流和运输可能会面临空难、车祸、火灾等难以预测的经营风险。

相关研究：

交通运输行业:春运数据略超预期，旅游需求成结构性亮点

2024-02-18

交通运输行业 2023 年四季度机构持仓分析:资金配置比例整体下行，高股息、跨境物流逆势增长

2024-01-26

交运高股息资产:推荐一线交运基础设施，看好上行周期品股息价值

2024-01-24

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

一、全托管模式上线，跨境电商出口迎来渠道变革.....	4
（一）需求：跨境电商出口需求持续高景气，2C 占比持续提升.....	4
（二）供给：全托管模式上线，消费品出口渠道迎来变革.....	6
二、景气上行，跨境电商供应链迎来三大结构性机遇.....	8
（一）泡货占比提升，挤压供给加剧供需错配.....	9
（二）非标品渗透率提升，提振空运需求和集货仓需求.....	10
（三）全托管模式加速货代行业集中度上行.....	11
三、投资建议：干线弹性乐观、货代攻防一体、仓储产能扩张.....	13
（一）干线弹性乐观，头部企业迎来多重机遇.....	13
（二）货代攻防一体，企业在向产业链要空间.....	17
（三）仓储产能爬坡，区位决定价值中枢.....	17
四、风险提示.....	20

图表索引

图 1: 2023 年我国跨境电商出口约 1.83 万亿元, 同比增长 19.6%.....	4
图 2: 全球电商零售额占全球零售总额比重不断提升.....	4
图 3: 跨境电商 B2C 占比持续提升.....	5
图 4: 服装鞋帽、数码 3C、美妆个护位列跨境电商出口热门品类前三.....	5
图 5: 以 SHEIN 为例, 中国式柔性供应链收窄了零售业的库存风险敞口.....	6
图 6: 中国跨境电商平台发展历程.....	7
图 7: TEMU 官网的访问量在 23 年 4 月后大幅提升.....	7
图 8: TEMU 的下载量快速增长.....	7
图 9: 2023 年末航空货运市场运价出现翘尾行情.....	8
图 10: 2023 年 2 月-2024 年 1 月全球航空市场上, 中美供不应求成亮点.....	8
图 11: 2024 年 TEMU 美国广告预算或将达到 43 亿美元, 同比增长超 200%.....	9
图 12: 跨境电商出口对出口总量增长的贡献度大幅提升.....	10
图 13: 跨境电商出口占出口总额比重逐年提升.....	10
图 14: 2016 年以来 Shein GMV 呈现高速增长.....	11
图 15: 跨境电商供应链与传统跨境供应链模式上存在较大区别.....	11
图 16: 跨境电商平台的两种运营模式对比.....	12
图 17: 跨境电商供应链一览图.....	13
图 18: 1973 年以来全球航空货运量表现, 2000 年后进入低速增长期.....	14
图 19: 全球货机供给结构 (更新至 2024 年 3 月 5 日).....	14
图 20: 全球在役宽体机种类、数量有限.....	15
图 21: 2000-2023 年全球宽体全货机数量.....	15
图 22: 跨境电商物流的快速发展给予货代供应链持续延伸和获取额外溢价的机会.....	17
图 23: 仓储类的“点”型企业把握仓关两个环节的资源.....	18
图 24: 2023 年各省进出口贸易额统计, 广东、浙江.....	18
图 25: 以谷仓海外仓为例, 公司海外仓面积达到 120 万平米, 覆盖全球 30 多个热门市场.....	19
表 1: 不同品类的货物密度并不均衡, 泡货按照体积重量收费.....	10
表 2: 中国内地航司全货机运营概览.....	16
表 3: 中美航线全货机供给测算.....	16

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/655233223114011131>