

商贸零售

投资建议： 强于大市（维持）

上次建议： 强于大市

Temu 推出半托管模式有何影响？

► Temu 计划 3 月在美国站推出半托管模式

据雨果跨境，拼多多旗下跨境电商平台 Temu 将在“全托管”模式之外推出“半托管”业务。“半托管”模式于预计 3 月 5 日先在美国站点上线，3 月底将扩展至欧洲站点。此前 Temu 于 2022 年 9 月 1 日在美国正式上线，一直采用全托管模式。

► Temu 全托管模式下相较于亚马逊价格优势明显但物流时效差

全托管模式下 Temu 低价值/白牌商品价格优势明显，根据我们对于 Temu 和 Amazon 两大平台的多款商品价格抽样调查，Temu 平台上不到 10 美元商品，Amazon 平台上类似商品价格大约是 Temu 的 2-3 倍。配送时效方面，根据 Temu 的官方披露，免费的标准配送时间大约需要 8~12 天，收费的快速配送大约需要 5-9 天。而亚马逊由于有本地仓提前备货以及拥有强大的物流体系，在美国本土的配送时效大约仅需要 2-3 天。

► Temu 半托管模式预计将有效缩短配送时间并助力平台扩充品类

Temu 推出的半托管模式采用美国本土现货发货，通过省去国内头程及干线物流两大流程来缩短物流时间，从而减少相较于亚马逊在物流上的劣势。此前全托管模式下国内发货&走空运的模式下平台商品以轻量中小件为主，而大件商品由于走空运成本过高限制了平台的品类拓展。半托管模式通过拓展海外仓有备货、有海外现货、能履约的卖家，有望将平台经营的商品从中小件扩充到大件品类。

► 投资建议

Temu 推出半托管模式预计将有效缩短物流配送时间并有助于平台扩充品类。建议关注两条投资主线：1) 具备海外履约能力的国内跨境电商卖家，建议关注具备海外履约能力的家居类跨境电商龙头致欧科技；2) 海外履约服务提供商，具备海外履约能力的跨境卖家可通过入驻 Temu 平台实现加速扩张，而半托管模式下卖家需要自主选择仓库物流服务商完仓储物流环节，海外履约服务商有望充分受益，建议关海外仓相关标的大健云仓等。

风险提示：海外经济波动风险；跨境政策风险；红海危机持续发酵风险。

相对大盘走势



作者

分析师：邓文慧

执业证书编号：S0590522060001

邮箱：dengwh@glsc.com.cn

联系人：郭家玮

邮箱：guojw@glsc.com.cn

相关报告

1、《商贸零售：分红与回购：国内互联网公司股东回报对比》2024.01.28

2、《商贸零售：消费品跨境出海三问三答》2024.01.22

正文目录

1. Temu 全托管模式：商品廉价但物流时效差	3
1.1 模式：平台运营扶持换取卖家低价供货.....	3
1.2 价格：低价值商品价格优势明显	5
1.3 物流：配送时效远慢于亚马逊	5
2. Temu 半托管模式：有望弥补此前物流上的短板	7
2.1 模式：由卖家完成仓库物流环节	7
2.2 优势：缩短物流配送时间+拓展品类.....	8
2.3 同业对比：与其他平台半托管模式存在本质差异.....	9
3. 投资建议：关注具有海外履约能力的卖家及海外履约服务商	10
4. 风险提示	10

图表目录

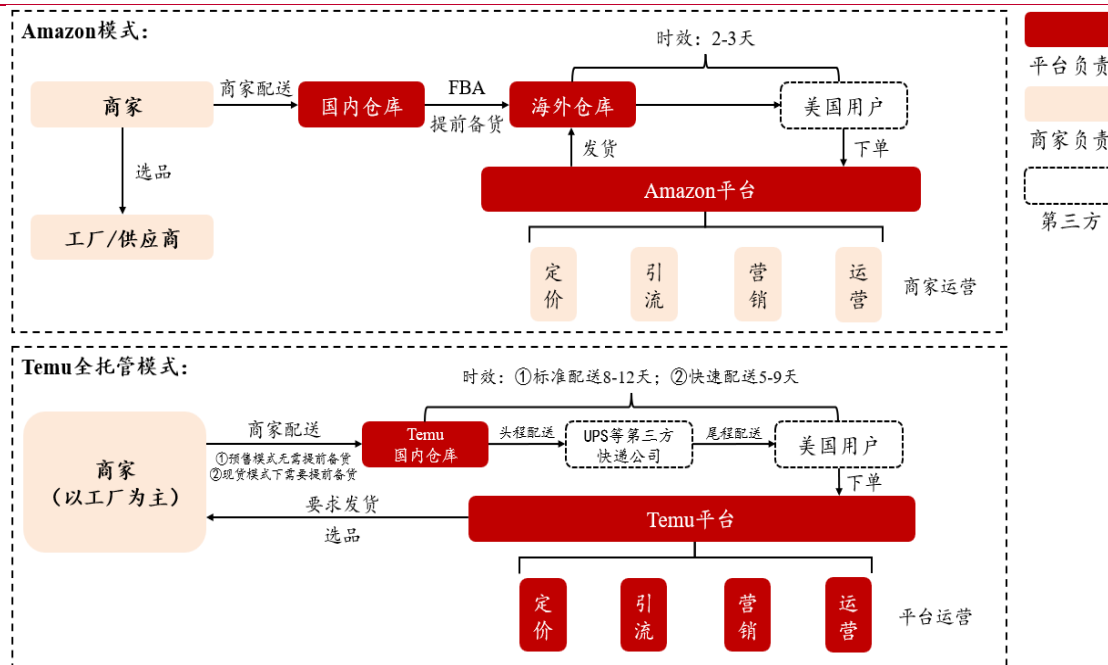
图表 1：亚马逊和 Temu 全托管模式对比	3
图表 2：Temu 全托管模式对卖家压价力度较大	4
图表 3：传统外贸/B2C 跨境电商/跨境电商全托管模式流程对比	4
图表 4：高价值/品牌商品在 Temu 和亚马逊平台的价格对比	5
图表 5：低价值/白牌商品在 Temu 和亚马逊平台的价格对比	5
图表 6：Temu 美国站标准配送和快速配送收费标准和配送时间	6
图表 7：Temu 美国站标准配送和快速配送时效区间分布	6
图表 8：Temu 半托管模式	7
图表 9：Temu 全托管/半托管模式对比	8
图表 10：卖家视角下 Temu 全托管/半托管流程时效对比	9
图表 11：主要跨境电商平台半托管模式对比	9

1. Temu 全托管模式：商品廉价但物流时效差

1.1 模式：平台运营扶持换取卖家低价供货

Temu 计划 3 月在美国站推出半托管模式，此前一直采用全托管模式。据雨果跨境，拼多多旗下跨境电商平台 Temu 将在“全托管”模式之外推出“半托管”业务。“半托管”模式于预计 3 月 5 日先在美国站点上线，3 月底将扩展至欧洲站点。此前 Temu 于 2022 年 9 月 1 日在美国正式上线，一直采用全托管模式。Temu 全托管模式下商家只需要负责供货，产品上架、运营、物流、售后等一系列流程由平台来完成，将卖家的各类成本简化为货物成本和国内物流费用（商家将货物发送到 Temu 国内仓库的运费）。

图表 1：亚马逊和 Temu 全托管模式对比



资料来源：雨果跨境，连连国际，Temu 官网，国联证券研究所整理

Temu 全托管模式压价力度较大，卖家基本以工厂为主。卖家在 Temu 平台上传商品时，系统会调整其申报价格。以下图为例，当供应商将商品价格申报为 6 元时，Temu 建议调整为 1.2 元，申报价为 23.9 元的商品，被 Temu 建议调整为 4.78 元。定价低于 1688 是 Temu 对于卖家最基本要求，一般都是接近出厂价。Temu 全托管模式对于卖家的供应链要求较高，大部分卖家都是以工厂为主。

图表2: Temu 全托管模式对卖家压价力度较大

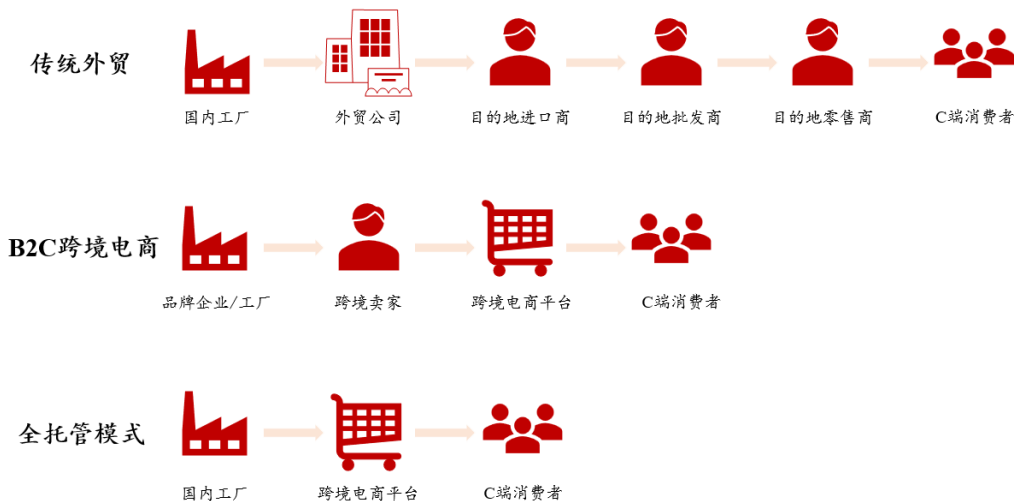
共 4 条商品促销调价提醒: 相关商品存在更低申报价格, 建议您调整如下商品的申报价格以提高销量, 否则可能流量降权、限制申请备货。

SKC信息	SKU属性集	调价类型	调价适用范围	调价原因	原申报价格	建议调整的申报价格	币种	是否接受价格调整建议
SKC: 6465771621	白蓝 白绿 白红	商品调价	SKU: 9634977355, 5071055977, 7080069678项下在调价成功之后生成的交易订单		¥6	¥1.2	CNY	<input checked="" type="radio"/> 我接受 <input type="radio"/> 我不接受
SKC: 6465771621	黑蓝 黑红	商品调价	SKU: 3668806607, 5062521607项下在调价成功之后生成的交易订单		¥8	¥1.6	CNY	<input checked="" type="radio"/> 我接受 <input type="radio"/> 我不接受
SKC: 3265693680	黑	商品调价	SKU: 1959789914项下在调价成功之后生成的交易订单		¥23.9	¥4.78	CNY	<input checked="" type="radio"/> 我接受 <input type="radio"/> 我不接受

资料来源: 雨果跨境, 国联证券研究所整理

从传统外贸到跨境电商全托管模式, 本质是不断缩短交易链条。传统外贸: 出口链流程复杂, 一国商品到达另一国消费者手中, 往往需要经历 5 个渠道: “国内工厂-外贸公司-目的国进口商-目的国批发商-目的国零售商”, 产品流转的流程过长, 渠道加价率较高, 导致最终消费价格高且时效体验较差。B2C 跨境电商: 中国商家通过在亚马逊等第三方平台进行销售, 减少了交易的流通环节, 从而提升了效率。全托管模式: 本质是 F2C 模式, 工厂通过平台直接和终端消费者对接进一步减少流通环节, 为海外消费者提供“极致性价比”的商品。

图表3: 传统外贸/B2C 跨境电商/跨境电商全托管模式流程对比



资料来源: 致欧科技公司公告, 国联证券研究所整理

1.2 价格：低价值商品价格优势明显

Temu 低价值/白牌商品价格优势明显，高价值/品牌商品价格优势明显缩窄。根据我们对于 Temu 和 Amazon 两大平台的多款商品价格抽样调查：Temu 平台上不到 10 美元商品，Amazon 平台上类似商品价格大约是 Temu 的 2-3 倍；相比之下，价值较高或者有品牌的商品 Temu 的价格优势对比 Amazon 并不明显，Temu 的价格对比 Amazon 平均便宜 17.09%。我们认为不同商品价格优势的差异本质反映了欧美本土渠道对于不同价位商品的供应链掌控能力存在优劣。对于高价值/品牌类的商品，欧美本土渠道和中国跨境电商平台对供应链的覆盖基本一致；对于低价值/白牌商品，国内跨境电商平台相比海外本土渠道有很明显的供应链优势。

图表4：高价值/品牌商品在 Temu 和亚马逊平台的价格对比

单品	具体名称	Temu 价格	Amazon 价格
智能手机	Xiaomi Redmi Note 12 4G LTE (256GB+8GB)	184.98 美元	187.5 美元
电子钢琴键盘	88-Key Full Size Electric Piano Keyboard Set	145.98 美元	199.99 美元
垃圾处理器	Garbage Disposal 3/4 HP	109.49 美元	133.89 美元
拍立得相机	Fujifilm Instax Mini 12	75.48 美元	95.54 美元
无线耳机	Xiaomi Redmi Buds 4 Wireless Earbuds ANC	50.58 美元	59.99 美元
空气炸锅	Air Fryer 5.8QT	50.15 美元	59.99 美元
衣物烘干机	Portable Mini Clothes Dryer	50.30 美元	69.99 美元
智能手环	Xiaomi Band 7	36.43 美元	40.00 美元

资料来源：Temu 官网，Amazon 官网，国联证券研究所整理

图表5：低价值/白牌商品在 Temu 和亚马逊平台的价格对比

产品分类	单品	Temu 价格	Amazon 价格
手机配件	手机保护膜	1.5-2.5 美元	6-8 美元
	手机壳	3-5 美元	10-20 美元
美容护理	眉笔	0.8-1.5 美元	3-10 美元
	口红	1-3 美元	1.3-10 美元
	头带	1-3 美元	7-10 美元
户外运动	塑料水杯 (2000ml)	4-7 美元	10-15 美元
	墨镜	2-7 美元	10-16 美元
	跳绳	2-7 美元	6-11 美元

资料来源：Temu 官网，Amazon 官网，国联证券研究所整理

注：产品价格使用网站畅销排序前五的区间价格

1.3 物流：配送时效远慢于亚马逊

Temu 全托管模式下由于是从国内发货，时效性远慢于亚马逊。Temu 全托管模式下的物流主要分为三个部分：1) 国内头程：供应商将商品运送至 Temu 平台位于国内的仓库；2) 干线运输：由平台负责跨境物流，大部分走空运；3) 第三方尾程：平台通过 UPS、USPS 等配送包裹。该模式下由于是从中国国内发货，时效性远慢于本土渠道。根据 Temu 的官方披露，免费的标准配送时间大约需要 8~12 天，收费的快速配送大约需要 5-9 天。而亚马逊由于有本地仓提前备货以及拥有强大的物流体

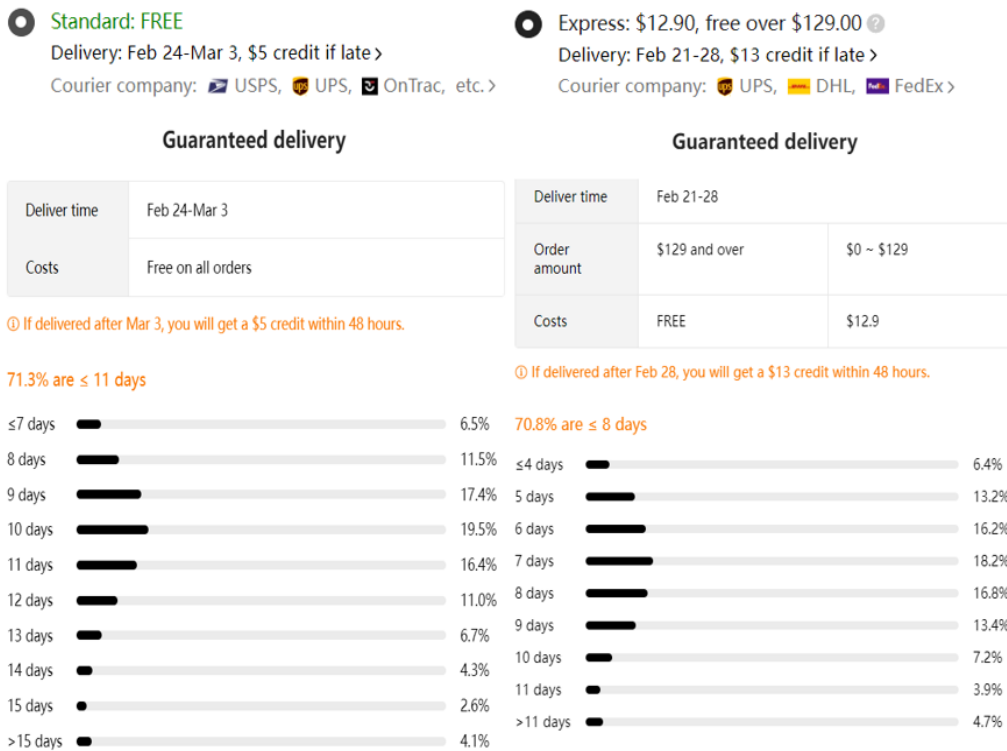
系，在美国本土的配送时效大约仅需要 2-3 天。

图表6: Temu 美国站标准配送和快速配送收费标准和配送时间

配送方式	价格	配送时间
标准配送 (Standard Shipping)	免费	6-23 天
快速配送 (Express Shipping)	① 每单 12.9 美元 (订单价格 < 129 美元) ② 免费 (订单价格 ≥ 129 美元)	4-12 天

资料来源: Temu 官网, 国联证券研究所

图表7: Temu 美国站标准配送和快速配送时效区间分布



资料来源: Temu 官网, 国联证券研究所

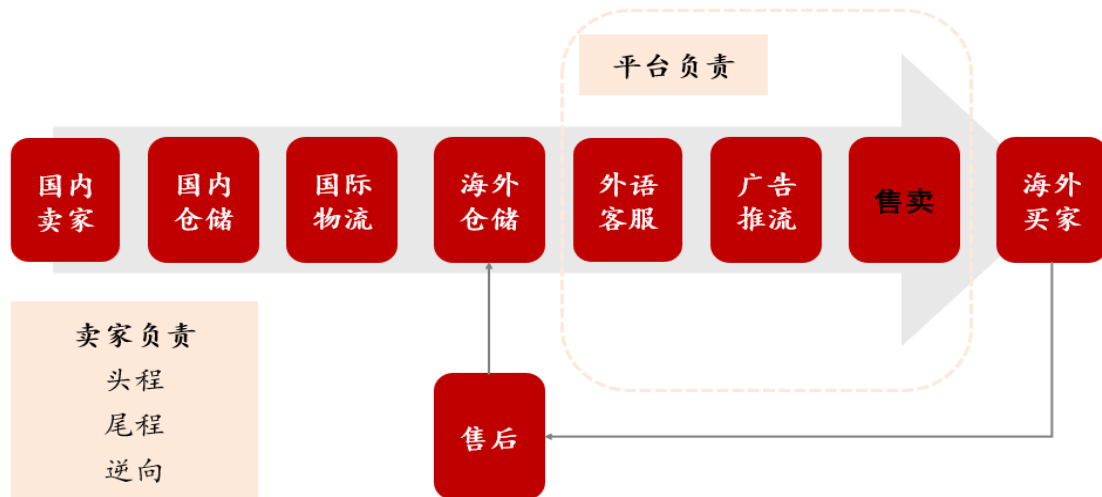
注: 统计时间为美东时间 2024 年 2 月 17 日

2. Temu 半托管模式：有望弥补此前物流上的短板

2.1 模式：由卖家完成仓库物流环节

Temu 半托管模式下卖家可自主选择物流服务商，主要面向在海外仓有备货、有海外现货、能履约的卖家。Temu “半托管”的“半”字主要体现在仓储物流上，不再要求卖家使用平台指定的仓库物流服务商，卖家可以自主选择仓库物流服务商完成头程、尾程以及售后的逆向物流环节。除此之外，针对其他如店铺运营、网站引流、客户服务、知产法务等环节，“半托管”与“全托管”并无太大差异。Temu 的半托管模式，主要针对在海外仓有备货、有海外现货、能履约的卖家，通过释放这部分卖家自有的海外物流资源，提高物流履约时效。

图表8：Temu 半托管模式



资料来源：雨果跨境，国联证券研究所

图表9: Temu 全托管/半托管模式对比

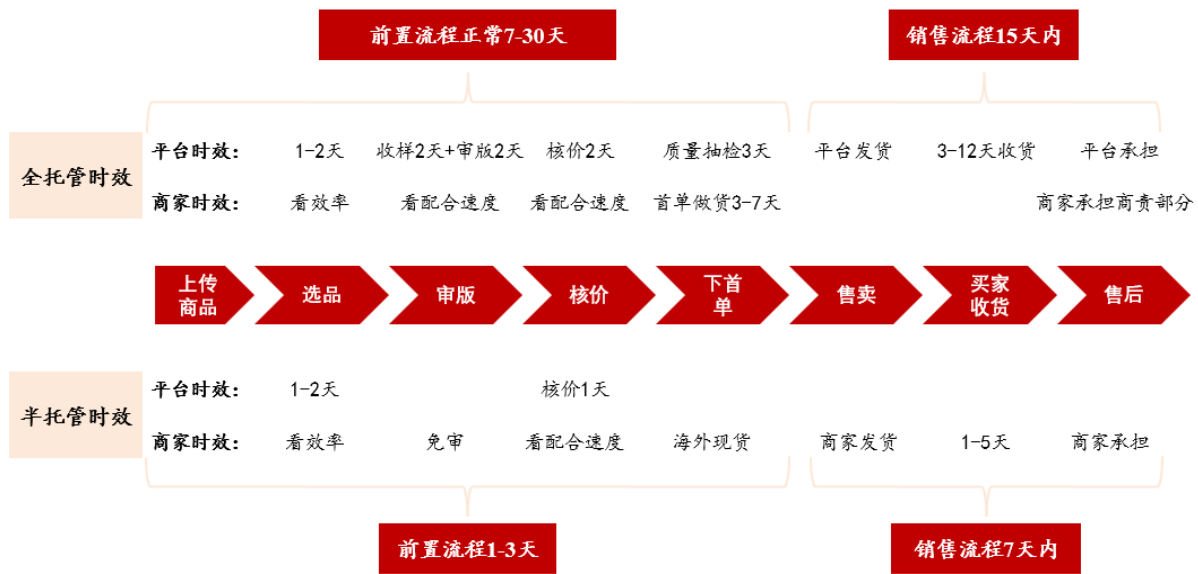
	Temu 全托管	Temu 半托管
备货	卖家负责:	卖家负责:
	① 选品	① 选品
	② 备货	② 备货
	③ 寄样	③ 选品
	④ 提供产品图片描述、价格、重量等信息	④ 上传商品、填写基本信息
	平台负责:	平台负责:
	① 选品审核	① 完善商品详情
	② 审版	② 协助比价
	③ 图审	③ 上架至不同国家站点销售
	④ 核价	
	⑤ 上架至不同国家站点销售	
定价权	平台定价	平台定价
运营	平台负责广告投放和营销推广	平台负责广告投放和营销推广
物流	卖家负责:	卖家负责:
	① 备货到 TEMU 国内仓库 (承担物流运费)	① 仓库管理
	平台负责:	② 发货完成履约
	① 集中卖家货物至仓库	③ 维护库存
	② 跨境物流运输	④ 发货配送给消费者
	③ 第三方尾程配送	⑤ 逆向物流处理
		平台负责
	① 灵活的发货选项	
售后	卖家负责:	卖家负责:
	① 可以通过平台提供的售后服务解决产品返修、退换货、投诉等问题	① 可以通过平台提供的售后服务解决产品返修、退换货、投诉等问题
	平台负责:	平台负责:
	① 提供消费者客服支持	① 提供消费者客服支持

资料来源: 雨果跨境, 国联证券研究所整理

2.2 优势: 缩短物流配送时间+拓展品类

Temu 半托管模式将有效缩短物流配送时间, 并助力平台扩充品类。1) 有效缩短物流配送时间: Temu 推出的半托管模式采用美国本土现货发货, 通过省去国内头程及干线物流两大流程来缩短物流时间。2) 有助于平台拓展品类: 此前国内发货&走空运的模式下, 平台经营的商品以轻量中小件为主, 而家居、家具等大件商品由于走空运成本过高限制了平台的品类拓展, 半托管模式通过拓展海外仓有备货、有海外现货、能履约的卖家, 有望将平台经营的商品从中小件扩充到大件品类。同时对于有大量库存的卖家而言, 海外积压的库存有了新的出路。

图表10: 卖家视角下 Temu 全托管/半托管流程时效对比



资料来源: 雨果跨境, 国联证券研究所

2.3 同业对比: 与其他平台半托管模式存在本质差异

Temu“半托管”与其他平台“半托管”存在较大差异。速卖通半托管是把物流服务拓展到 POP 卖家; 阿里国际站是 B2B 领域的半托管, 平台为卖家提供简单、完整的物流履约服务; 华凯易佰“亿迈”平台则为卖家提供海量产品库、运营指导、物流派送全链条赋能与服务, 卖家只需要专注店铺运营。Temu 的半托管和其他平台的半托管存在本质上的不同: 速卖通、阿里国际站和“亿迈”平台的半托管定价权和运营权归卖家自己, 平台提供以物流为主的服务; 而在 Temu 半托管模式下, 定价权和运营权依然在平台, 物流由卖家来负责。

图表11: 主要跨境电商平台半托管模式对比

	“亿迈”平台	AliExpress 速卖通	阿里国际站	Temu
推出时间	21 年下半年	23 年 8 月试运行 24 年 1 月 8 日全面上线	24 年 1 月 5 日开启招商	24 年 3 月 15 日 在美国试点
模式	B2C	B2C	B2B	B2C
面向客户	海外消费者	海外消费者	海外零售商等 B 端大买家为主	海外消费者
定价机制	商家定	商家定	商家定	平台定
物流	平台负责	平台负责	平台上门揽收 3/7 天发货时效	商家在海外自行发货
运营	商家负责	商家负责	商家负责	平台负责

资料来源: DoNews, 华凯易佰公司公告, 国联证券研究所整理

3. 投资建议：关注具有海外履约能力的卖家及海外履约服务商

Temu 推出半托管模式预计将有效缩短物流配送时间并有助于平台扩充品类。建议关注两条投资主线：1) 具备海外履约能力的国内跨境电商卖家，建议关注具备海外履约能力的家居类跨境电商龙头致欧科技；2) 海外履约服务提供商，具备海外履约能力的跨境卖家可通过入驻 Temu 平台实现加速扩张，而半托管模式下卖家需要自主选择仓库物流服务商完仓储物流环节，因此海外履约服务商有望充分受益，建议关注海外仓相关标的大健云仓等。

4. 风险提示

1) 海外经济波动风险。如果未来海外经济增长放缓或者出现系统性的金融危机，都将严重制约海外消费市场的需求，加剧行业整体的经营压力。

2) 跨境政策风险。若未来欧美国家对中国跨境电商的商品加征关税，将提高行业内相关公司的经营成本，压缩利润空间。

3) 红海危机持续发酵风险。近期受巴以冲突的影响，途经苏伊士运河—红海航线的船只频繁遭到胡塞武装攻击。若未来巴以冲突无法短期内结束，将对全球跨境贸易产生极大的负面影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼