

集装箱运输

跨境新时代，美森迈向新征程

西南证券研究发展中心
交通运输研究团队
2024年3月

核心观点

- **跨境电商方兴未艾，催生海运时效需求。**“最低限度条款”（deminimis provision）目前的含义是：凡是通过直邮交付给个人买家的包裹，只要价值低于800美元就可以免税进入美国。Temu在最低限度条款下“攻城略地”，成为2023年苹果和谷歌应用商店中下载量最大的APP。2018年，亚马逊开始发力FBA模式，跨境电商进入精耕细作时代，需要与之适配的跨境供应链。海运快船作为跨境电商物流的运输方式，可以降低物流成本高达30-60%，相较于空运方式，节省的成本可触及数十亿美元规模。而物流成本的降低，有望让Temu在实现低价同时，加强盈利能力。
- **美森（Matson）是全球领先的快船公司。**美森是一家美国拥有和经营的运输服务公司，总部位于夏威夷檀香山。自1882年以来一直是太平洋航运的领导者，为夏威夷、阿拉斯加、关岛、密克罗尼西亚和南太平洋的经济提供重要的生命线，并提供从中国到南加州的优质加急服务。军方背景专用码头保障美森时效。2024年2月19日，美森轮船发布公告表示，根据客户和市场的反馈建议，该公司决定为CLX+航线赋予一个独特的新名称——美森MAX快航，旨在提高这两条航线的准班率。
- **美森（Matson）2023年经营亮点：**受货量和运价下降影响，2023年业绩承压，2023年公司实现合并营收30.95亿美元，同比下降约29%。同期实现净利润2.97亿美元，同比下降约72%。但是在中国，公司在2023年第四季度的集装箱销量同比增长了23.3%。该增长主要是由于对中国服务的需求增加，导致CLX和CLX+（MAX前身）的销量增加。虽然与去年同期相比，公司在2023年第四季度实现的运费价格更低，但公司预计2024年的中美平均运费将略高于2023年的水平。
- **风险提示：**宏观经济波动风险，政策变化风险，地缘政治风险。

目 录



跨境电商方兴未艾，催生海运时效需求



美森（Matson）是全球领先的快船公司

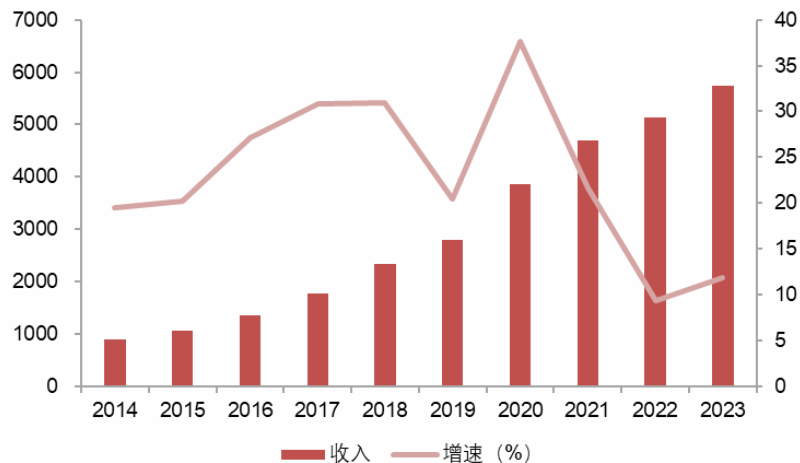


美森（Matson）2023年经营亮点

亚马逊推动提升最低限度条款的门槛

- 最低限度条款的门槛在1930年代定为1美元，到1990年代逐渐提高到5美元。然而，在2016年，国会突然将门槛提高到800美元，背后是亚马逊的游说使得政府允许他们开始进口价值低于800美元的大量货物，同时避免传统的关税债券、舱单信息、关税和税收流程。2014年，亚马逊的净销售收入尚且不及890亿美元，到2018年，这个数字已经超过了2300亿美元。同时，亚马逊市值一路飙涨，在2018年9月成为苹果之后第二个实现万亿市值的公司。

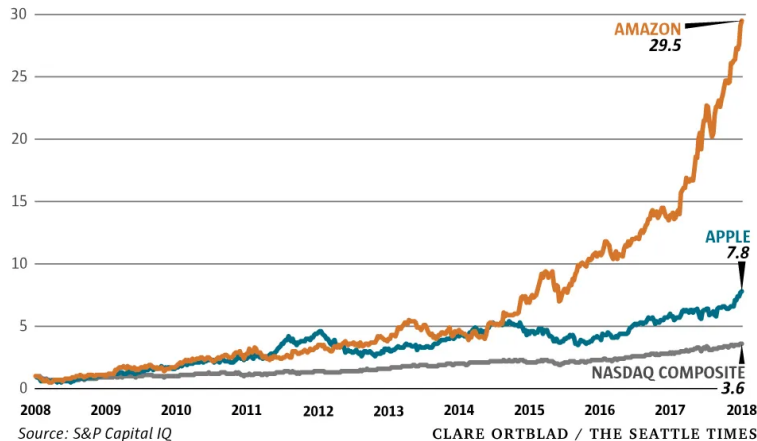
亚马逊收入（亿美元）



2018年亚马逊市值达到1万亿美元

Amazon races higher

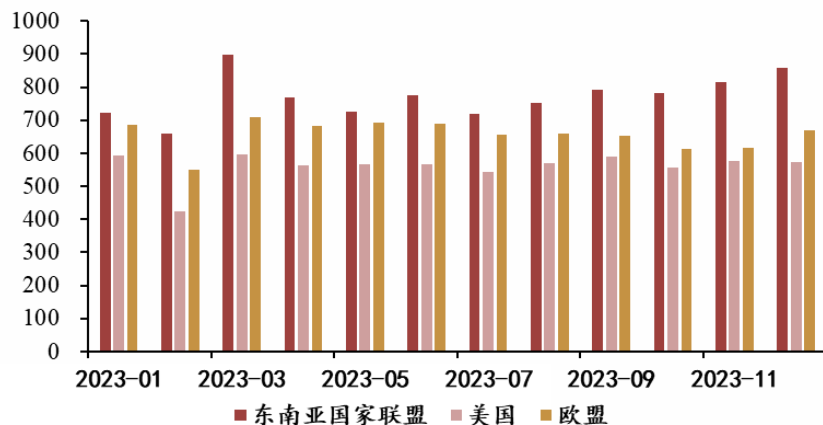
Amazon's market value is about 30 times higher today than it was 10 years ago, while Apple's value has increased about eightfold and the Nasdaq index by fourfold.



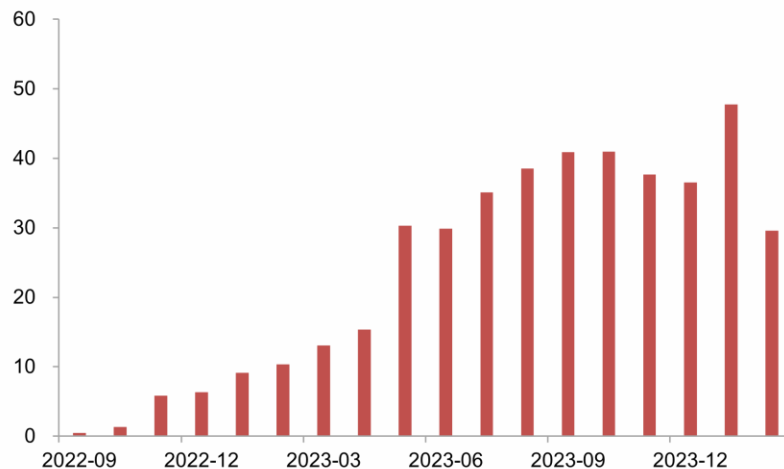
Temu在最低限度条款下“攻城掠地”

- 最低限度条款目前的含义是：凡是通过直邮交付给个人买家的包裹，只要价值低于800美元就可以免税进入美国。虽然海关总署数据显示，2024年前2个月美国仅为我国第三大贸易伙伴，但在最低限度条款下，Temu在美国的增长速度与客户的忠诚度都在不断地提升。根据Meta的广告库，2023年Temu在全球的Google服务中投放了约140万个广告，在Meta上投放了至少26000个不同版本的广告。伯恩斯坦研究公司估计，Temu2023年在营销上花费了30亿美元。在2023年12月对Shein提起的诉讼中，Temu表示每天为美国约3000万用户提供服务。在多种因素下，根据SensorTower的数据，Temu成为2023年苹果和谷歌应用商店中下载量最大的APP。

中国对外进出口金额（亿美元）



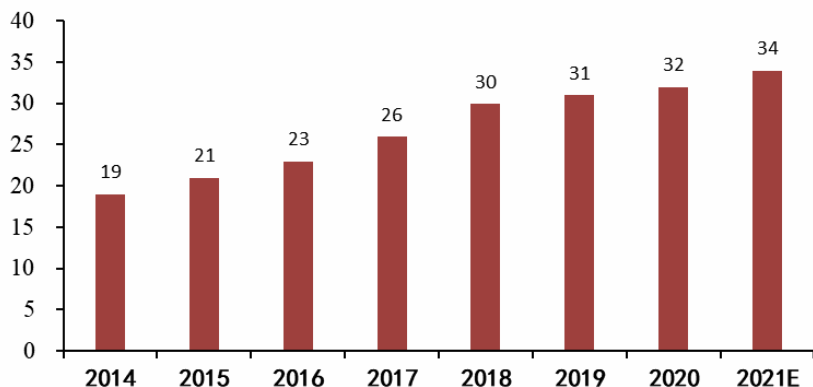
Temu全球下载量（百万）



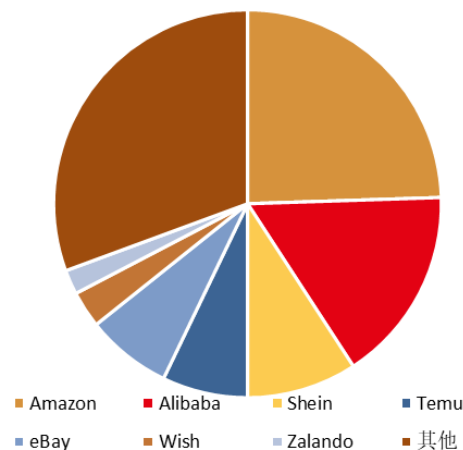
亚马逊发力FBA模式

- 2018年，亚马逊开始发力FBA模式，研究机构ILSR数据显示，2021年亚马逊靠平台费用和广告收入从卖家身上赚走了超过1200亿美元，相当于卖家总收入的34%。同时，FBA也有助于提升履约服务质量，亚马逊今天已经拥有遍布全美的102个仓储中心和独立的配送体系，可以实现1~2日达甚至当日达。超高的物流效率无疑增强了用户黏性，2023年，虽然Temu和Shein等中国跨境电商崛起，亚马逊仍独占全球超过20%的电商市场份额。

卖家收入中亚马逊收费占比（%）



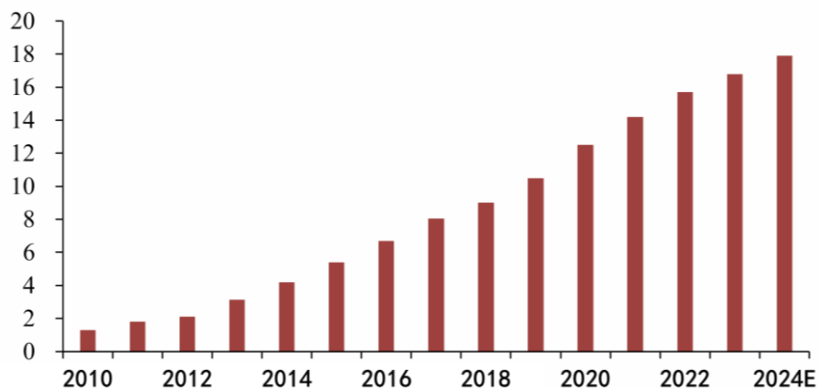
2023年跨境购物在线零售商市占率（%）



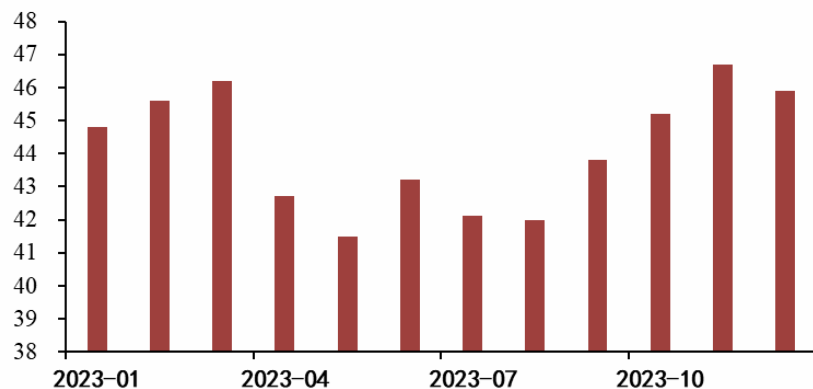
跨境电商蓬勃发展，空运价格攀升带来物流成本压力

- 据中商产业研究院发布的《2022-2027年中国跨境电商市场需求预测及发展趋势前瞻报告》显示，2022年中国跨境电商市场规模达15.7万亿元，同比增长10.56%。中商产业研究院分析师预测，2023年国内跨境电商市场规模将达16.8万亿元，2024年将达17.9万亿元。据海关总署数据统计，近五年来，我国跨境电商进出口增长近10倍。2023年，我国跨境电商进出口2.38万亿元，增长15.6%，其中，出口1.83万亿元，增长19.6%。
- 随着跨境电商蓬勃发展，进入精耕细作时代，需要与之进行适配的供应链。物流时效长导致消费者体验差影响商家复购，也影响跨境电商平台的流量效率。根据国际航空运输协会的数据，2023年全球航空货运需求增长了9.5%，而供应增长仅为5.7%。供不应求的情况下，空运价格不断攀升，给跨境电商平台带来了巨大的物流成本压力。

中国跨境电商跨境电商市场规模（万亿元）



全球货邮载运率(%)



物流时效与成本兼顾，跨境电商瞄准快船

- 2023年末，TEMU与美森、以星、达飞、马士基、中远海运等船公司展开合作，将通过海运快船形式运送货物，以降低物流成本。据36氪报道，截至2023年末，Temu尚在亏损中，除了大头的营销费用，物流成本占比也相当高。而通过与船公司的合作，使用海运快船作为跨境电商物流的运输方式，可以降低物流成本高达30-60%，相较于空运方式，节省的成本可触及数十亿美元规模。而物流成本的降低，有望让Temu在实现低价同时，加强盈利能力。
- 目前最常见的几种快船分别是：Maston（美森）快船、ZIM（以星）快船、CMA（达飞）快船、WHL（万海）快船、EMC（长荣）快船（也就是盐田快船）等。其中美森快船是中国到美国西海岸的跨太平洋航线最快的一班船。

世界主要快船公司



目 录



跨境电商方兴未艾，催生海运时效需求



美森（Matson）是全球领先的快船公司

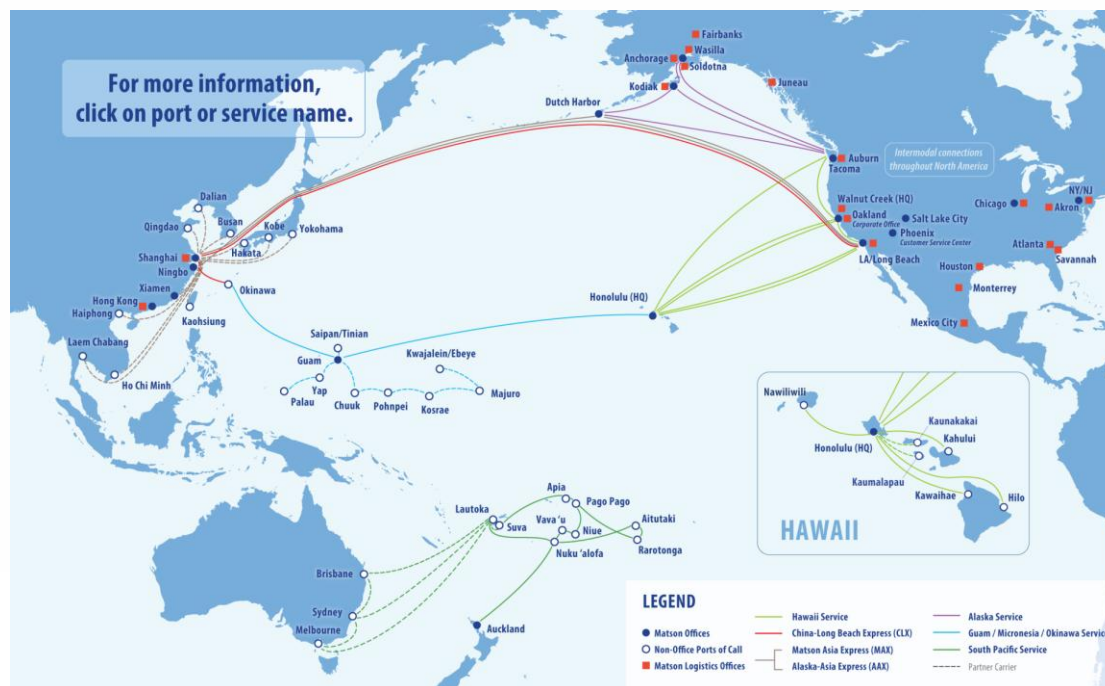


美森（Matson）2023年经营亮点

美森是全球领先的快船公司

- 美森是一家美国拥有和经营的运输服务公司，总部位于夏威夷檀香山。自1882年以来一直是太平洋航运的领导者，为夏威夷、阿拉斯加、关岛、密克罗尼西亚和南太平洋的经济提供重要的生命线，并提供从中国到南加州的优质加急服务。该公司的船队包括集装箱船、组合集装箱船和滚装船以及定制设计的驳船。Matson子公司Matson Terminals, Inc.成立于1921年，提供集装箱维护、装卸和其他码头服务，Matson子公司Matson Logistics, Inc.成立于1987年，为北美各地的客户提供国内和国际铁路多式联运服务等。

美森港口布局



军方背景专用码头保障美森时效

- 第一次世界大战爆发时，美森的大部分舰队被政府征用为军舰和军用货船。在整个战争期间，美森船只继续满足夏威夷的需求。一战结束后，虽然美森船恢复了民用任务，但1941年12月7日珍珠港袭击事件发生后，美森负责为政府迅速扩张的货船船队的重要部分配备人员、供应、维护和服务。美森在二战拥有一支由一百多艘船组成的船队，在战时总共完成了119次航行，总共运送了736,000名士兵。而与军方的良好关系使得美森在长滩港和奥克兰港都有自己的专用码头来开展CLX业务。美森在美国长滩港的专用码头和独特的2个港外堆场和无需预约的快速提柜模式使得公司能够将货物从上海运输到美国长滩仅需11天，较传统海运方式缩短了一半的时间。

美森战时运兵业务



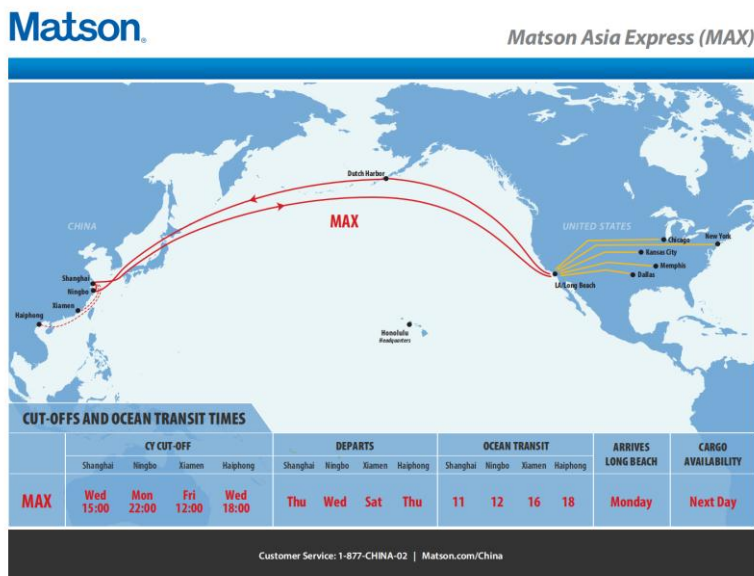
美森中美CLX业务码头



美森MAX快航诞生，进一步提高准班率

- 2024年2月19日，美森轮船发布公告表示，根据客户和市场的反馈建议，该公司决定为CLX+航线赋予一个独特的新名称——美森MAX快航。美森两条中美快航服务的官方名称，正式定为CLX快航和MAX快航。此外，从3月4日起，美森CLX快航和MAX快航将挂靠宁波梅东集装箱码头，旨在提高这两条航线的准班率。近期美森已在MAX快航船队中增加了一艘运力，目前运营船舶达6艘，以更好地应对天气等不可抗力因素对船期的影响，确保服务可靠性。同时，这艘新船也可以服务于CLX快航，为两条中美快航提供灵活性，同时提升服务质量。

美森MAX航线



美森MAX航线港口码头



目 录



跨境电商方兴未艾，催生海运时效需求



美森（Matson）是全球领先的快船公司

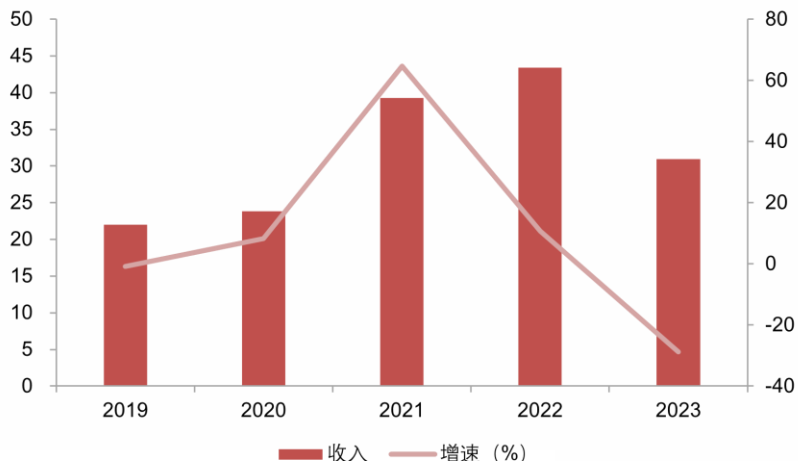


美森（Matson）2023年经营亮点

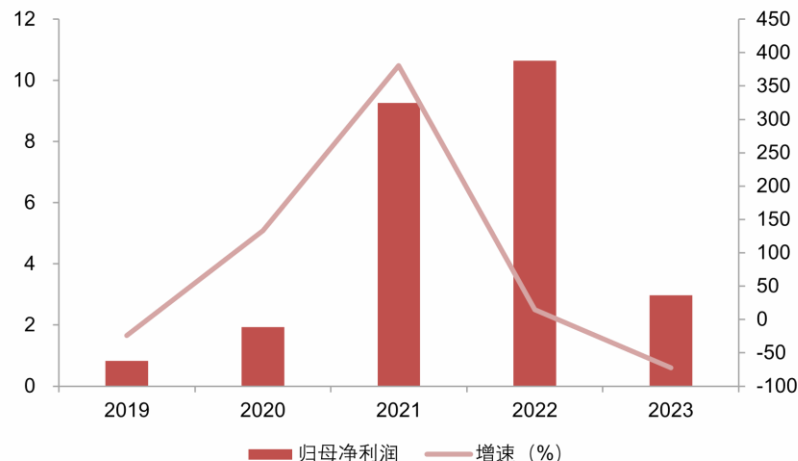
受货量和运价下降影响，2023年业绩承压

- 2024年2月20日，美森轮船公布2023年全年业绩。2023年公司实现合并营收30.95亿美元，2022年为43.43亿美元，2023年同比下降约29%。同期实现净利润2.97亿美元，2022年为10.64亿美元，2023年同比下降约72%。2023年税折旧摊销前利润5.17亿美元，2022年为15.26亿美元，2023年同比下降约66%。分板块看，海运板块2023年实现营业利润约2.95亿美元，同比下降约77%。物流板块2023年实现营业利润4800万美元，同比下降约34%。

公司营业收入（亿美元）及增速



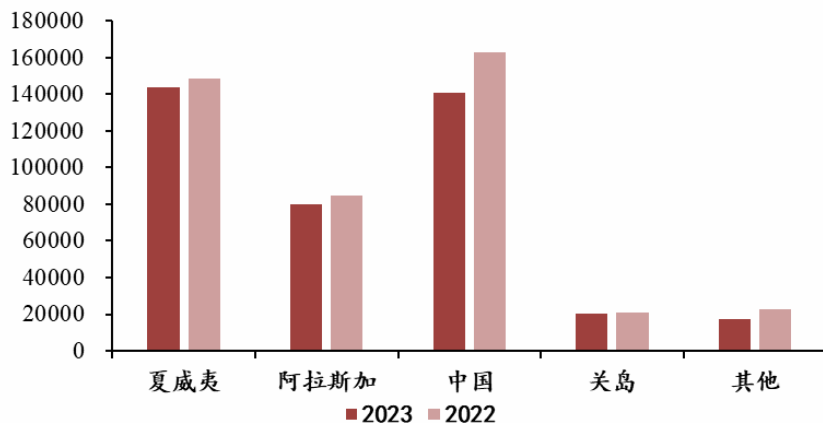
公司归母净利润（亿美元）



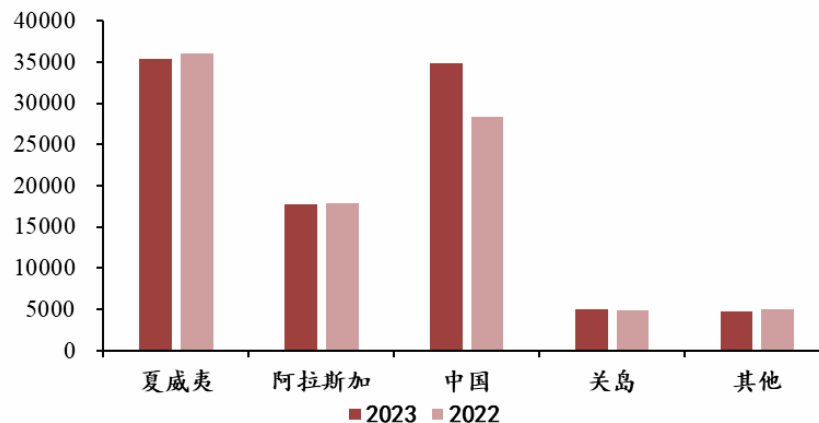
2023年第四季度美森中国业务的集装箱量同比增长

- 2023年第四季度，公司在夏威夷服务领域的集装箱数量同比下降了1.9%。下降的主要原因是由于野火导致游客减少，以及国际旅游业复苏乏力。但是在中国，公司在2023年第四季度的集装箱销量同比增长了23.3%。该增长主要是由于对中国服务的需求增加，导致CLX和CLX+（MAX前身）的销量增加。虽然与2022年同期相比，公司在2023年第四季度实现的运费价格更低，但公司预计2024年的中美平均运费将略高于2023年的水平。

公司2023年各业务集装箱量（FEU）



公司各业务第四季度集装箱量（FEU）



风险提示

- **宏观经济波动风险**：当宏观经济处于下行阶段时，下游企业物流需求也会下降，导致集装箱物流需求的下降。因此，宏观经济的周期性波动会间接影响到中美快线的开展情况。
- **政策变化风险**：若未来世界经贸格局发生变化，地缘冲突、货币通胀、去全球化等因素影响中美快线、中美快线沿线主要国家的政治环境或贸易政策发生不利变化，将加大中美快线业务拓展和执行的~~风险~~。
- **地缘政治风险**：2022年地缘政治局势的变化一度让中美快线的运营和发展产生了重大变化，地缘政治等非经济因素直接冲击了中美快线参与各方的经济行为。若中美关系继续恶化，将对中美快线运行产生不利影响。



分析师：胡光悰
执业证号：S1250522070002
电话：021-58352190
邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	阚钰	销售经理	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn				