



拥抱物流出海大时代，布局全球供应链体系

—— 交通运输行业中企出海专题研究

交通运输行业分析师：罗江南

交通运输行业分析师：宁修齐



拥抱物流出海大时代，布局全球供应链体系

——交通运输行业中企出海专题研究

2024年08月23日

核心观点：

- **交通运输出海：内外环境驱动催化下，出海步伐进一步提速。**中企出海浪潮下，交通运输行业作为制造业中游行业，也成为我国企业出海的重要基石和组成部分。在当前内外部环境共同催化下，交通运输出海步伐也进一步提速。
- **交通运输出海——物流篇：拥抱物流出海大时代，抢滩海外第二曲线。**1) **2B 物流出海—国际货代及供应链：发力布局海外物流资产，建设全球化服务体系。**从 2B 物流公司的角度来看，推进出海战略，是其完善打造“端到端”服务链条、拓展其覆盖全球的业务版图，从而实现最优化经营效益、最大化资源配置效率的目的、提高盈利能力的有效途径。因此，在此背景下，积极建设海外网点、拓展海外业务网络已成为我国 2B 物流企业出海主旋律。2) **2C 物流出海—国际快递：抢滩海外，发展第二增长曲线。**从 2C 快递公司角度来看，近年来，我国政府出台了简化通关手续、降低跨境物流成本、提供金融支持等政策，积极推动快递企业国际化布局，提升其全球竞争力。菜鸟、顺丰、极兔等头部快递企业通过创新服务模式如跨境电商物流、海外仓储和国际快递网络建设，响应全球市场的需求增长。
- **交通运输出海——基建篇：供应链全球化拓展，基础设施出海先行。**1) **乘“一带一路”之风，基建出海再迎新阶段性发展机遇。**“一带一路”建设需要庞大交通运输基础设施网络支撑。截至 2023 年 6 月，“丝路海运”航线已通达全球 43 个国家的 117 个港口。中欧班列、中欧陆海快线、西部陆海新通道等国际多式联运大通道持续拓展、稳步发展。其中，中欧班列通达欧洲 25 个国家的 200 多个城市，累计开行 7.4 万列，运输近 700 万标箱，货物品类达 5 万多种，合计货值超 3000 亿美元。2) **港口出海：积极布局全球港口网络，我国港口海外作业能力有较大提升空间。**2023 年，进入后疫情时代以来，尽管面临诸多国际局势紧张和经济不确定性，全球海运量继续增长，反映出国际贸易的韧性和复苏的潜力，而我国港口海外业务发展迎来新动力。叠加“一带一路”倡议的积极催化，我国港口外贸作业能力增长呈现良好韧性，进一步催化出海扩张布局的需求。我国招商港口、中远海运港口、上港集团等港口上市公司均率先对其海外码头基础设施及相关业务网络做出了战略布局。3) **海外仓出海：跨境电商强劲发展，拉动海外仓建设布局需求。**2023 年以来，伴随“出海四小龙”逆势崛起，拉升跨境电商景气度，跨境电商物流作为跨境电商产业链的重要环节，受益于商流需求加速增长，再迎新发展动力。而海外仓作为跨境电商物流的重要形式，也迎来一波集中爆发的建设布局需求，具备广阔的发展空间。
- **投资建议：**建议关注中国外运（601598.SH）、华贸物流（603128.SH）、顺丰控股（000235.SZ）、极兔速递（1519.HK）、圆通速递（600233.SH）、招商港口（001872.SZ）等受益于出海概念的相关标的。
- **风险提示：**宏观经济波动的风险、海外市场政治、经济环境变化风险；交通政策法规变化的风险；空运海运价格大幅下跌的风险；跨境物流需求不及预期的风险；地缘冲突下国际贸易形势变化产生的风险。

交通运输行业

推荐 维持评级

分析师

罗江南

☎：021-20252619

✉：luojiangnan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050002

宁修齐

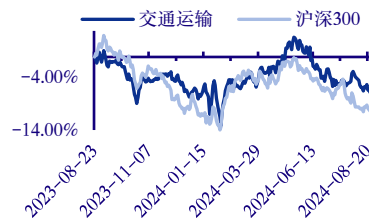
☎：010-8092-7668

✉：ningxiuqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522090001

相对沪深 300 表现图

2024-08-23



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河交通】2024 年度策略报告_航空机场板块底部迎来拐点，未来景气上行趋势明确
2. 【中国银河研究】数字经济：跨境电商物流迎新发展机遇，数字货运具备广阔发展空间
3. 【银河交通】行业深度报告_看好物流板块景气向上，静待航空需求回暖

目录

Catalog

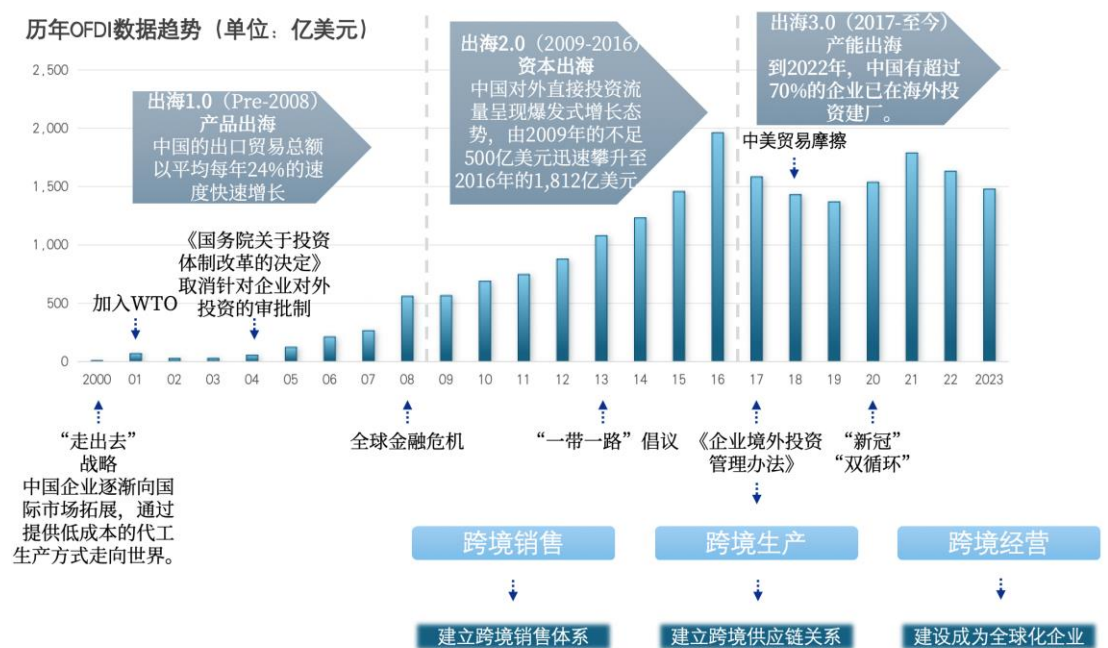
一、交通运输出海：乘风破浪，百舸争流.....	4
(一) 中企出海步入“经营出海”阶段，再迎新发展机遇	4
(二) 交通运输出海：内外环境驱动催化下，出海步伐进一步提速	7
二、物流篇：拥抱物流出海大时代，抢滩海外第二曲线.....	10
(一) 2B 物流出海—国际货代及供应链：发力布局海外物流资产，建设全球化服务体系	10
(二) 2C 物流出海—国际快递：抢滩海外，发展第二增长曲线	18
三、基建篇：供应链全球化拓展，基础设施出海先行.....	25
(一) 乘“一带一路”之风，基建出海再迎新阶段性发展机遇	25
(二) 港口出海：我国港口海外作业能力有较大提升空间	29
(三) 海外仓出海：跨境电商强劲发展拉动海外仓建设布局需求	35
四、投资建议	42
五、风险提示	42

一、交通运输出海：乘风破浪，百舸争流

(一) 中企出海步入“经营出海”阶段，再迎新发展机遇

中国企业出海经过 20 年发展历程，从“产品出海”进入“经营出海”阶段。所谓“出海”，泛指企业通过合作、投资或自建等方式开拓海外市场，将产品、服务、品牌、模式推向全球的过程。事实上，中国企业“出海”并非近年来提出的新概念。早在 2000 年 10 月，中国政府便提出“实施走出去战略”，吹响了中国企业“出海”的号角。此后，随着中国正式加入 WTO，中国经济增长在往后二十年间取得了举世瞩目的成就。回顾中国企业过往二十年的“出海”历程，大致可以划分为产品出海、资本出海、产能出海三个阶段。当前中国已从最初的“产品出海”阶段步入“产能出海”阶段。

图1：中国企业出海三阶段示意图



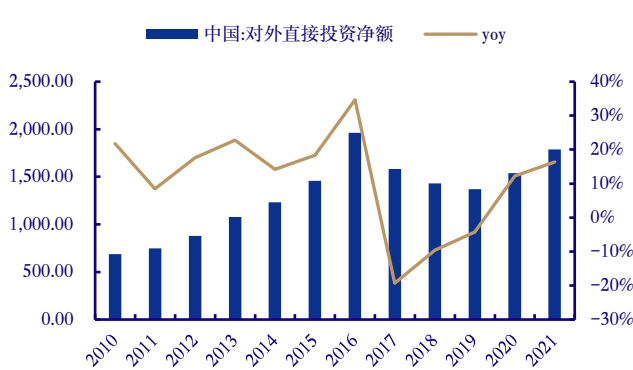
资料来源：Wind，未来洞察研究院《2024 中国企业“出海”与财经组织赋能白皮书》，中国银河证券研究院

图2：现阶段中国企业出海主要实现路径

实现路径	优势	劣势
绿地投资	<ul style="list-style-type: none"> 完全控制核心技术 直接控制整个生产和销售流程，因增强型图源文件此能够提供更有力的终端支持 通过在目标市场直接建立生产设施，可以避免因贸易壁垒而产生的关税和运输成本 企业可以保留全部利润，在企业独资的条件下，不需要与合作伙伴分享 	<ul style="list-style-type: none"> 由于需要从头开始建立生产设施和市场，绿地投资可能需要较长时间才能开始盈利 风险水平高，包括市场变化、所在地政策变化等，这些风险可能会影响投资的回报 需要在新市场从头开始建立运营体系，对企业的管理运营能力提出了更高的要求
并购	<ul style="list-style-type: none"> 迅速进入目标市场，减少市场开拓时间和成本帮助企业快速获得目标市场的本地资源，包括客户、渠道、品牌认知等 通过整合资源和运营，实现协同效应 迅速获得目标企业的技术，加速创新 完全控制目标企业的利润，在全资收购的条件下，无需与他人分享 	<ul style="list-style-type: none"> 管控模式和企业文化隔阂 股东决策落实和监控 外派人员岗位安排和原管理层处置方案 工会和劳动处理纠纷 获取监管审批可能遇到障碍
合资/合作	<ul style="list-style-type: none"> 完全整合双方资源，完成资源共享、优势互补 共同出资，降低资金压力和投资风险 通过本地伙伴，更快获取本地资源 	<ul style="list-style-type: none"> 合作伙伴筛选和意向确定所需时间长 监管审批可能遇到障碍 管控模式和关键岗位分配容易产生矛盾 不能获取全部利润

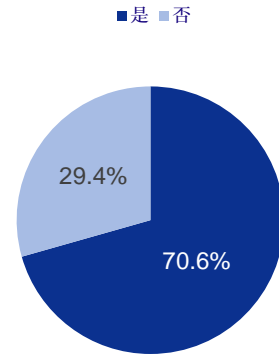
资料来源：Wind，未来洞察研究院《2024 中国企业“出海”与财经组织赋能白皮书》，中国银河证券研究院

图3：中国对外直接投资净额（单位：亿美元）



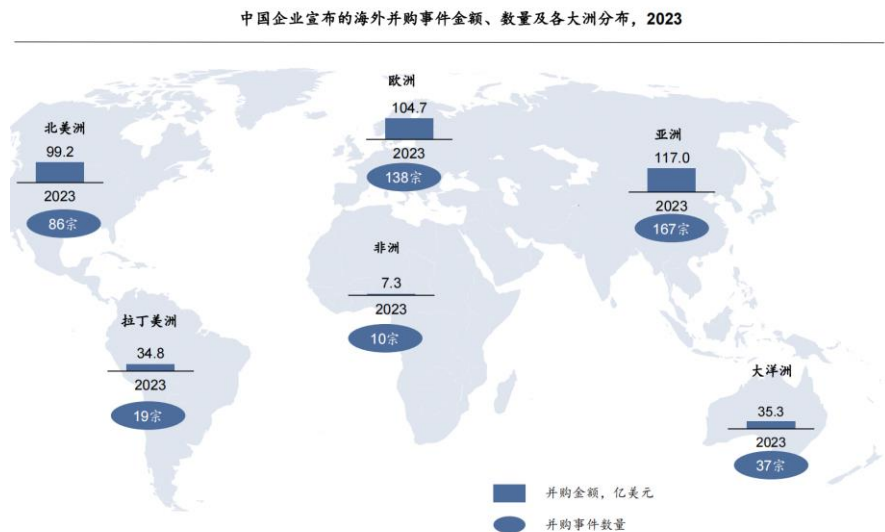
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：2022 年中国企业开展对外投资占比情况



资料来源：贸促会《中国企业对外投资调查报告》，中国银河证券研究院

图5：2023 年中国企业全球海外并购分布情况



资料来源：灼识咨询《2023 年中国企业出海蓝皮书》，中国银河证券研究院

中国企业出海的主要目标包括开拓市场、获取技术、优化资源、完善供应链、提升品牌和实现全球经营等。开拓海外市场以扩大市场份额是许多中国企业出海的首要目标。通过海外并购获取先进技术和管理经验以提升竞争力是另一重要目标。然而，面对国际形势的变化，获取先进技术仍有挑战。近年来，以锂电池产业为例，矿业上游企业对下游锂矿资源的需求与日俱增，确保原材料的稳定供应成为关键。此外，通过并购与绿地投资，中国企业将供应链延伸到海外，提升国际竞争力。品牌建设方面，提升品牌国际影响力以增强市场认可度，近年出海企业的品牌建设意识不断增强。最后，全球经营是确保企业竞争力的重要维度，实现自身价值的提升与长远发展。

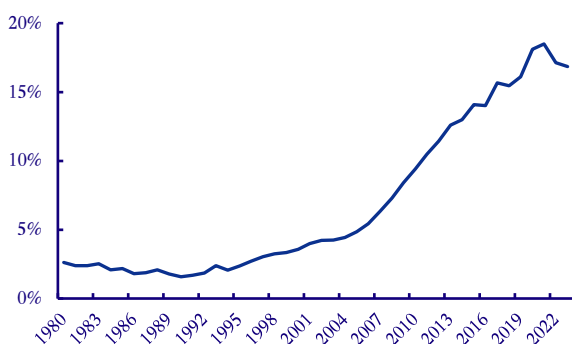
图6: 中国出海企业 6 大目标

市场	技术	资源	供应链	品牌	全球经营
<ul style="list-style-type: none"> 开拓海外市场依旧是大多数中国企业“出海”的首要目标。 	<ul style="list-style-type: none"> 过海外并购取得先进技术能够提升企业创新能力，但在国际形势动荡的环境下，“卡脖子”技术的获得将面临挑战。 	<ul style="list-style-type: none"> 近年来，以锂电池产业为例，矿业下游企业对上游锂矿资源的需求与日俱增，为保障原材料的稳定供应，国/民企对境外矿产资源的并购活动越发活跃。 	<ul style="list-style-type: none"> 通过并购与绿地投资，中国企业将供应链延伸到国外，利用各国或地区的比较优势，提升企业自身的国际竞争力。 	<ul style="list-style-type: none"> 早年来中国企业通过并购国际知名品牌打入海外市场，而近年来“出海”企业品牌建设意识不断增强，努力在国际舞台树立自身的品牌形象。 	<ul style="list-style-type: none"> 是否具有全球经营能力是衡量企业竞争力的重要维度，多年国内高度竞争环境下的“胜利者”不在满足于眼前的成功，希望通过反向经验输出，取得在全球舞台上的胜利。

资料来源：未来洞察研究院《2024 中国企业“出海”与财经组织赋能白皮书》，中国银河证券研究院

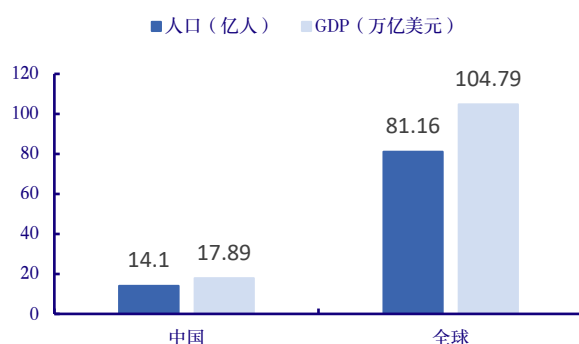
出海驱动一：中国经济迅猛发展，全球化进程的加速下成为出海的根本动力。据国际货币基金组织(IMF)的数据显示，中国的国内生产总值(GDP)占全球 GDP 的比重从 1980 年的 2.62% 增长到了 2023 年的 16.86%，不仅展示了中国经济的实力，也预示了其在全球市场中的影响力日益扩大。面对国内市场的饱和的竞争压力，越来越多的中国企业开始寻求海外市场的机会，通过直接投资、并购、合资等多种方式积极布局全球市场。这种“走出去”策略不仅有助于企业获取新的增长点，同时也是中国经济转型和升级的重要表现。

图7: 中国 GDP 占全球比重折线图



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

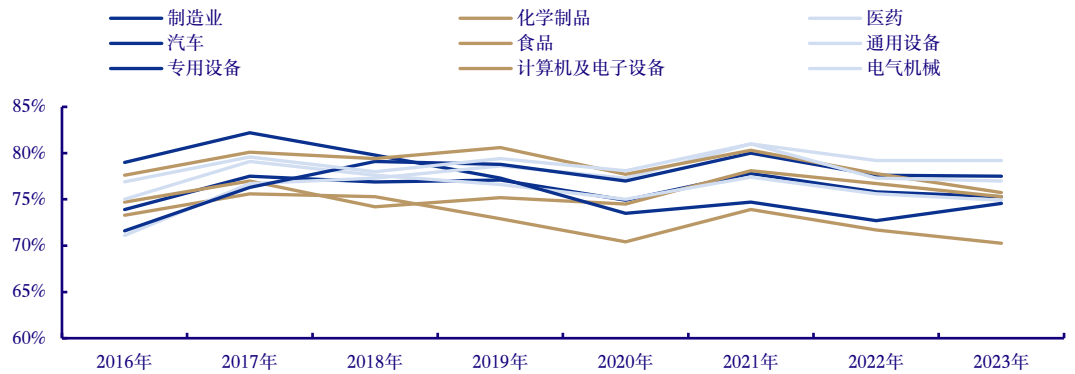
图8: 2023 年中国 & 全球人口及 GDP 对比柱状图



资料来源：灼识咨询《2023 年中国企业出海蓝皮书》，中国银河证券研究院

出海驱动二：国内制造业面临产能利用率增速放缓，进一步促进企业谋求出海之路。产能利用率下滑较快的行业往往是出海的主导行业。将过剩产能出口至国外或直接转到国外生产，既能够有效解决旧产能利用率下降的问题，也能促进本国的产能升级。由于供给充足、需求不足，2021 年以来，我国面临着产能利用率下行的问题，尤其是在汽车制造业、电器机械和器材制造业等行业中。

图9：中国产能利用率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

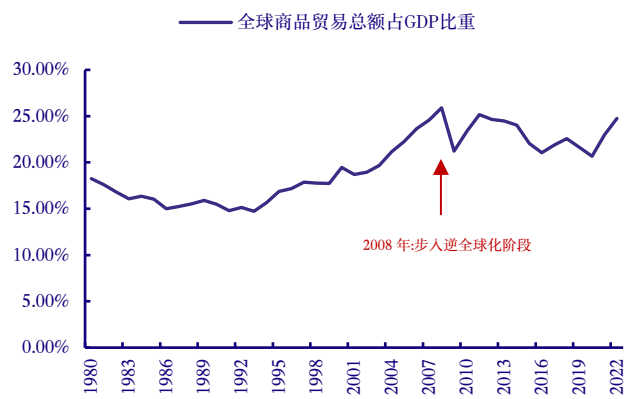
出海驱动三：面对当前贸易保护主义抬头、逆全球化凸显等困境，企业出海布局提供“缓冲器”作用。在全球贸易保护主义持续抬头的背景下，中国企业面对出口前景的不确定性，积极布局出海建厂和投资，一定程度上抵消“外循环”受阻的不利影响，发挥经贸摩擦下的“缓冲器”作用。中国跨国企业正在加强对海外资源密集型行业的战略投资，这不仅是出于规避贸易壁垒，也是发展制造业和推动技术进步的重要步伐。

图10：全球经济不确定性指数折线图



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图11：全球商品贸易总额占比 GDP 折线图

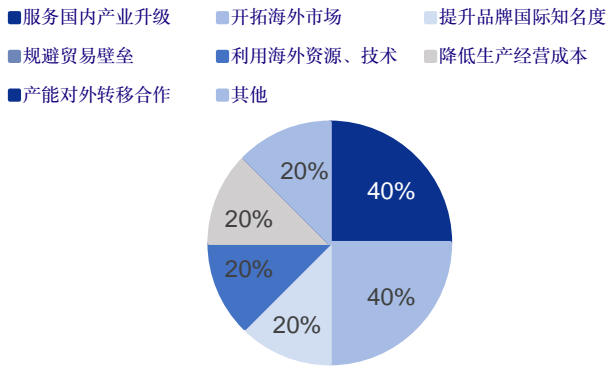


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

（二）交通运输出海：内外环境驱动催化下，出海步伐进一步提速

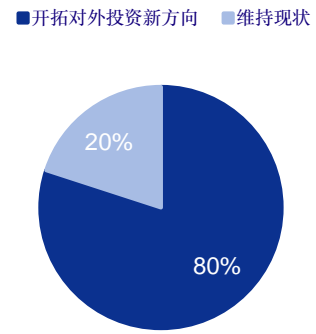
中国企业出海浪潮下，交通运输行业作为制造业中游行业，也成为我国企业出海的重要基石和组成部分。在当前内外部环境共同催化下，交通运输出海步伐也进一步提速。根据中国贸促会报告的研究结果，我国交通运输行业开展对外投资的主要目的是开拓海外市场和提升品牌国际知名度，这两项各占 40% 的比例。此外，利用海外资源、技术及降低生产经营成本各占 20%。这种投资策略不仅有助于扩大市场份额和品牌影响力，还能通过获取资源和技术来提升企业的竞争力，同时有效降低成本，实现可持续发展。

图12: 2022年我国交通运输行业企业开展对外投资的主要目的



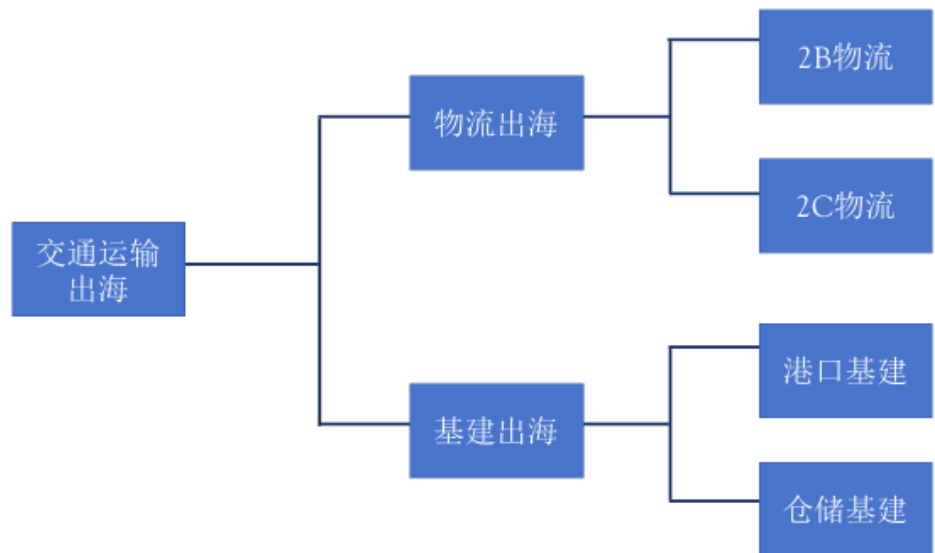
资料来源: 贸促会《中国企业对外投资调查报告》, 中国银河证券研究院

图13: 2022年我国交通运输行业企业对外投资意向结构



资料来源: 贸促会《中国企业对外投资调查报告》, 中国银河证券研究院

图14: 交通运输行业出海示意图



资料来源: 中国银河证券研究院

表1: 国家层面交通运输出海相关政策梳理

时间	出台部门	政策内容
2015年	国务院	要提高制造业国际化发展水平, 实行更加积极的开放战略, 拓展新的开放领域和空间, 提升国际合作的水平和层次, 推动重点产业国际化布局, 引导企业提高国际竞争力。
2016年	国务院	推进公铁水及航空多式联运, 构建国际物流大通道, 加强重要通道、口岸基础设施建设, 打造具有国际航运影响力的海上丝绸之路指数。
2021年1月	交通运输部	建设面向全球的运输服务网络和安全可靠的国际物流供应链体系, 加快国际寄递能力建设, 畅通国际寄递物流供应链; 培育壮大具有国际竞争力的现代物流企业、建设国际物流供应链服务保障信息系统; 提高国际运输应急处突能力。
2021年2月	中共中央、国务院	完善面向全球的运输网络, 重点打造新亚欧大陆桥等7条陆路国际运输通道, 完善跨北冰洋的冰上丝绸之路等4条海上国际运输通道; 依托国际航空枢纽, 构建四通八达、覆盖全球的空中客货运输网络。培育壮大具有国际竞争力的现代物流企业, 鼓励企业参与全球供应链重构与升级。

2021年3月	商务部	RCEP协定生效后，区域内90%以上的货物贸易将最终实现零关税，这将显著降低域内贸易成本，逐步发挥贸易创造效应，给企业带来更多商业机遇。
2021年3月	国务院	促进国内国际双循环，支持企业融入全球产业链供应链，提高跨国经营能力和水平。
2021年6月	国务院	鼓励传统外贸企业、跨境电商和物流企业等参与海外仓建设，提高海外仓数字化、智能化水平，促进中小微企业借船出海，带动国内品牌、双创产品拓展国际市场空间。
2021年7月	国务院	培育一批优秀海外仓企业，鼓励传统外贸企业、跨境电商和物流企业等参与海外仓建设；完善覆盖全球的海外仓网络，支持企业加快重点市场海外仓布局，完善全球服务网络，建立中国品牌的运输销售渠道。
2021年12月	国务院	国际运输竞争力提升行动：促进国际互联互通；做优中欧班列品牌；拓展西部陆海新通道国际服务；提升国际物流供应链自主可控能力。
2022年3月	国务院	加强出口信贷支持，优化外汇服务，加快出口退税进度。加快发展外贸新业态新模式，充分发挥跨境电商作用，支持建设一批海外仓。深化通关便利化改革，加快国际物流体系建设。
2022年5月	国务院	加快国际物流网络化发展：推进国际通道网络建设，鼓励大型物流企业开展境外港口、海外仓、分销网络建设合作；补齐国际航空物流短板。

资料来源：国务院、交通部、商务部等，中国银河证券研究院

跨境电商及企业出海双核驱动，物流企业纷纷加速布局海外。由下表关于A股上市物流公司海外业务的梳理，我们不难看出，A股上市物流公司海外收入占比一般集中在10%-20%这一区间，少数以国际业务为主的企业如东航物流海外收入超过50%；此外，在业务布局上，主要集中于伴随中国企业出海的供应链服务业务及国际货运代理业务，以及伴随我国跨境电商发展兴起的跨境电商物流、国际快递业务。而在地区布局上，物流企业出海集中于东南亚、日韩、美洲、欧洲等地区，其中东南亚地区为重中之重。

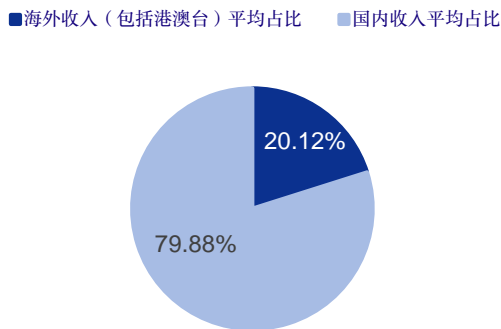
表2：A股上市物流公司海外业务布局梳理

股票代码	名称	海外（含港澳台）收入占比	海外布局情况
002352.SZ	顺丰控股	13.51%	公司运营丰富的陆运、铁运、海运资源和线路，能够为客户提供国内及跨境的零担及大宗货物多式联运服务，在全球运营管理1,900个仓储资源、396个转运中心、超4.4万个自营及代理服务点，尤其在收购整合嘉里物流后，增强公司在东南亚本土市场覆盖及连接亚洲与世界的国际货运能力
1519.HK	极兔速递	40.9%	极兔快递网络覆盖印度尼西亚、越南、马来西亚、菲律宾、泰国、柬埔寨、新加坡、中国、沙特阿拉伯、阿联酋、墨西哥、巴西、埃及共13个国家
600233.SH	圆通速递	3.15%	国际快递方面，并持续拓展中日、中韩、陆台等精品专线产品，稳固重点专线产品优势，积极开拓中美、英、澳等专线，公司聚焦服装、汽车、半导体、电子产品等领域，持续强化全球供应链能力建设
600153.SH	建发股份	16.98%	加强供应链业务海外布局，着力拓展南美、非洲、中亚等地区的农产品、纸浆、煤炭、有色矿产等供应商资源，提升粮食、能源和矿产等关键资源的全球稳价保供能力
600704.SH	物产中大	16.21%	目前公司进出口业务已覆盖全球约90个国家，拥有重点外贸客户200多个，其中“一带一路”国家贸易额约占公司总外贸业务的60%。
600755.SH	厦门国贸	14.04%	新设立印尼、阿联酋、巴西三个境外平台公司，打造东南亚、中东、南美重要业务枢纽，重点拓展金属、煤炭、铁矿、纸浆、农产、化肥、新能源等业务；在智利、土耳其、泰国新设办事处拓展金属供应链业务，在越南设立办事处拓展棉花棉纱、涤纶短纤等业务
600057.SH	厦门象屿	9.97%	公司以“一带一路”沿线国家和地区作为战略布局方向，积极开拓国际市场，在新加坡、美国、越南、印尼等均设有平台公司，合作客商遍及100余个国家，重点链接海外优质采购渠道
000906.SZ	浙商中拓	14.46%	公司聚焦于各类基建和制造业客户的供应链需求痛点，并在中国香港、新加坡、印尼、泰国拥有5家国际化平台子公司，业务覆盖东盟、南美、非洲等71个国家和地区，其中“一带一路”国家30个，东盟国家9个
000626.SZ	远大控股	7.66%	在进出口外贸领域，通过配套跨境电商等多种形式，助力中小型外贸企业的市场拓展；经营模式从单一的渠道贸易向产业链整合、仓储物流、价格管理、产贸深度融合等新型平台式贸易服务商转变。

601156.SH	东航物流	85.15%	在美国、德国、法国、英国、荷兰、韩国、日本、新加坡等国家和地区设有 19 个境外分支机构，形成了覆盖北美、西欧、东南亚、东北亚重点国家和城市的海外营销机构、操作站点和地面代理网络体系
300873.SZ	海晨股份	14.2%	海外营业网点包括泰国、越南、德国、马来西亚、菲律宾、印尼、韩国、新加坡等多个国家，为客户提供全球化的生产性物流服务
001228.SZ	永泰运	11.89%	现已拥有位于香港、美国等地的自有服务团队及服务平台资源，提供跨境化工供应链服务
603836.SH	海程邦达	5.40%	在东南亚地区，新设立印尼公司，在越南、泰国、马来西亚等多国形成仓配完整服务体系；通过提供数字化供应链解决方案，公司在越南与印尼为公牛集团提供海外分拨仓项目的运营服务，在北美地区，新设墨西哥网点，开发了美墨跨境运输产品。
002889.SZ	东方嘉盛	61.48%	在欧美、日韩、东南亚等区域打造多样、稳定、高效的国际运输方案，提供门对门的空运、海运、小包快递等国际货运代理服务。公司致力于完善海外仓储关务网络建设，构建畅通的国际物流体系
603128.SH	华贸物流	14.49%	公司国际跨境物流服务网络资源完善，在中国和全球主要物流节点拥有营运网点或国际合作同行，物流服务网络遍布世界 160 多个国家和地区，整合美国、墨西哥等仓储陆运存量和墨西哥、美国约 30000 平米新增仓库资产

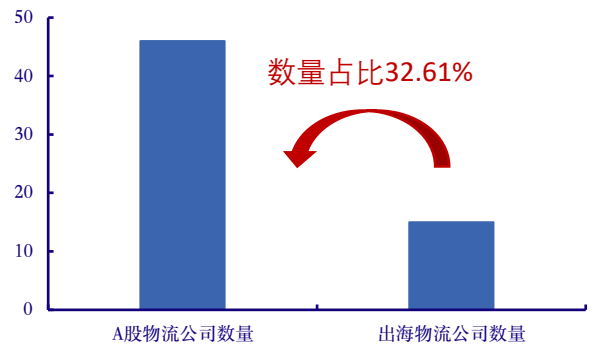
资料来源：Wind，各公司年报，中国银河证券研究院

图15：A 股上市物流公司海外业务收入平均占比情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图16：A 股上市物流公司中出海物流公司数量及占比情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、物流篇：拥抱物流出海大时代，抢滩海外第二曲线

（一）2B 物流出海—国际货代及供应链：发力布局海外物流资产，建设全球化服务体系

交运出海浪潮下，物流“走出去”大有可为。伴随我国交通运输行业出海步伐持续加快，物流出海作为其最重要的组成部分，也迎来了新发展机遇，进一步加快走向世界。其中，从 2B 物流公司的角度来看，通过推进出海战略，完善打造“端到端”服务链条，拓展其覆盖全球的业务版图，从而实现最优化经营效益、最大化资源配置效率的目的，提高盈利能力。因此，在此背景下，积极建设海外网点、拓展海外业务网络已成为我国 2B 物流企业出海主旋律。特别地，伴随近年来我国跨境电商的兴起，以及在“一带一路”战略引领下我国加强深化对外开放脚步，中资 2B 物流企业进一步加快了自身的出海步伐。

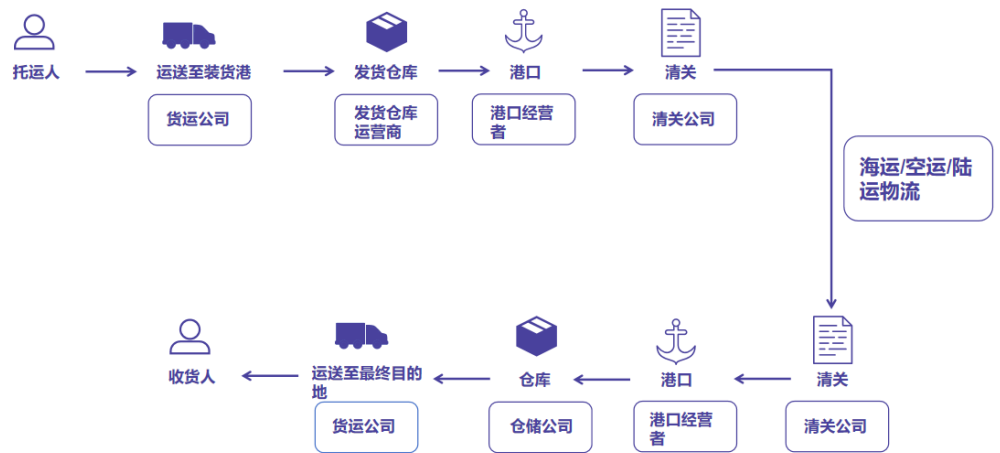
1、案例一：国际货代—布局海外市场，增强经营自主权

国际贸易面临不确定性背景下，出海布局是我国货代公司的破局发展之道。根据前文所述，当前全球范围内贸易保护主义抬头、地缘政治具备不确定性的背景下，我国出口贸易面临一定程度的

潜在不利影响，从而跨境物流相关需求也受到限制；特别是在全球贸易使用的 FOB 条款下，国际物流市场的主导权主要在欧美货代手中，我国跨境物流及货代公司的经营主导权进一步受到制约。在此背景下，我国货代公司的出海布局一方面是拓展经营网络覆盖范围的有效方式，一方面也是增强其经营自主权、确保经营稳定性的有力保障。

近年来我国货代行业蓬勃发展，已为出海布局奠定良好基础。国际货代企业货代充当运输中间人角色，在承运人和托运人之间起承接作用。国际货运代理是指在货物运输需求方和运力供给方之间提供运输代理服务，货代接受进出口货物收货人、发货人和其他委托方或其代理人的委托，组织、办理国际货物运输及相关业务，是货主与承运人之间的中间人。2023 年我国货物贸易进出口总值 41.76 万亿元人民币，同比增长 0.2%，有进出口业绩的外贸企业数量超过 60 万家。根据中国国际货运代理协会发布的数据，2018-2020 年，中国国际货代物流百强企业营业收入由 3304.7 亿元增长至 5352.9 亿元，国际货代备案企业数量由 56998 家增至 86915 家，我国对外贸易的不断繁荣带动货代行业实现蓬勃发展，行业具有良好前景。

图17: 国际货代概念示意图



资料来源：中国银河证券研究院

图18: 2023 年“海运货代 50 强榜单”前十名

排名	企业名称	年货量 (TEU)
1	德迅	4836000
2	中国外运	3890000
3	DHL	3294000
4	DSV	2665147
5	DB Schenker	1935000
6	LX Pantos	1527000
7	C.H.Robinson	1425000
8	Ceva Logistics	1300000
9	嘉里物流	1176370
10	Geodis	1146100

资料来源：Transports Topics, 中国银河证券研究院

图19: 2023 年“空运货代 50 强榜单”前十名

排名	企业名称	年货量 (TEU)
1	德迅	2232000
2	DHL	1902000
3	DSV	1557972
4	DB Schenker	1360000
5	UPS	988880
6	Expeditors	869000
7	Nippon Express	867038
8	中国外运	781000
9	Bolloré Logistics	708000
10	Kintetsu World Express	688823

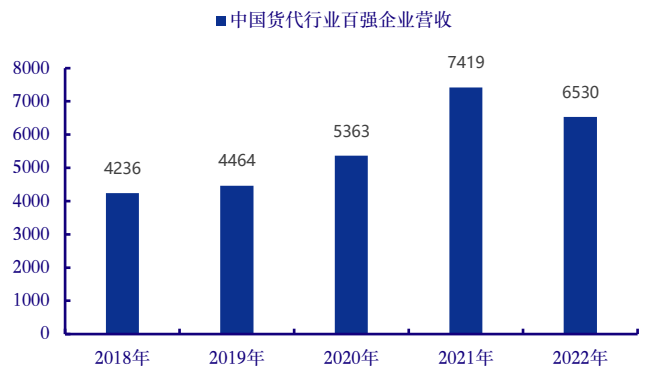
资料来源：Transports Topics, 中国银河证券研究院

图20: 2018-2022 我国国际货代备案企业数量 (单位: 家)



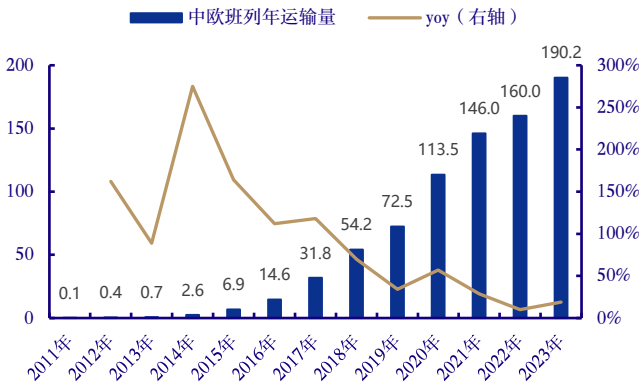
资料来源: 中货协《中国国际货代行业蓝皮书(2022)》, 中国银河证券研究院

图21: 2018-2022 中国货代行业百强企业营收 (单位: 亿元)



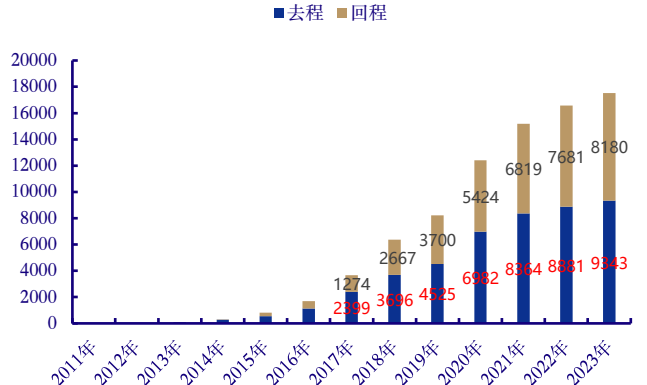
资料来源: 中货协《中国国际货代行业蓝皮书(2022)》, 中国银河证券研究院

图22: 2011-2023 年: 中欧班列货物年运输量 (单位: 万 TEU)



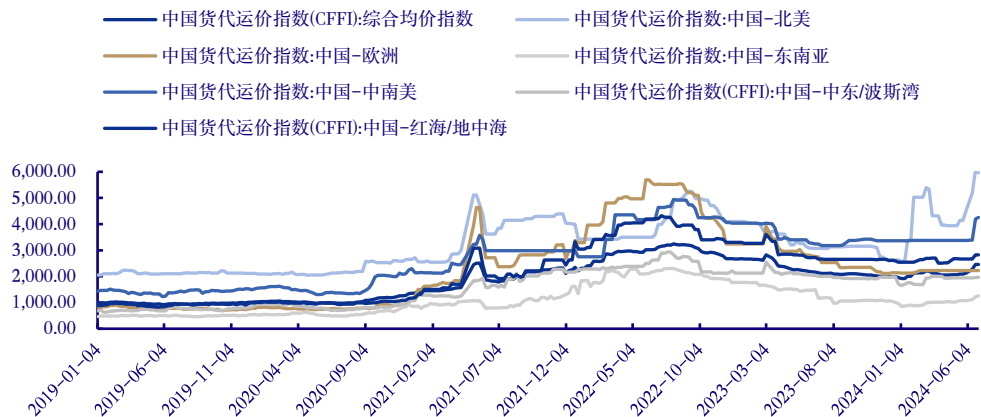
资料来源: 中欧班列官网, 中国银河证券研究院

图23: 2011-2023 年: 中欧班列去回程班列情况 (单位: 次)



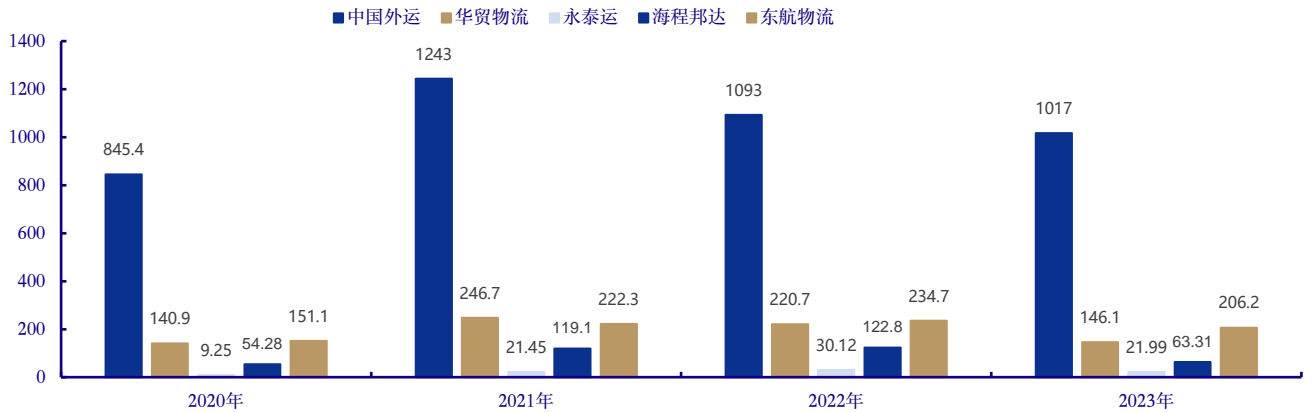
资料来源: 中欧班列官网, 中国银河证券研究院

图24: 中国货代运价指数走势图



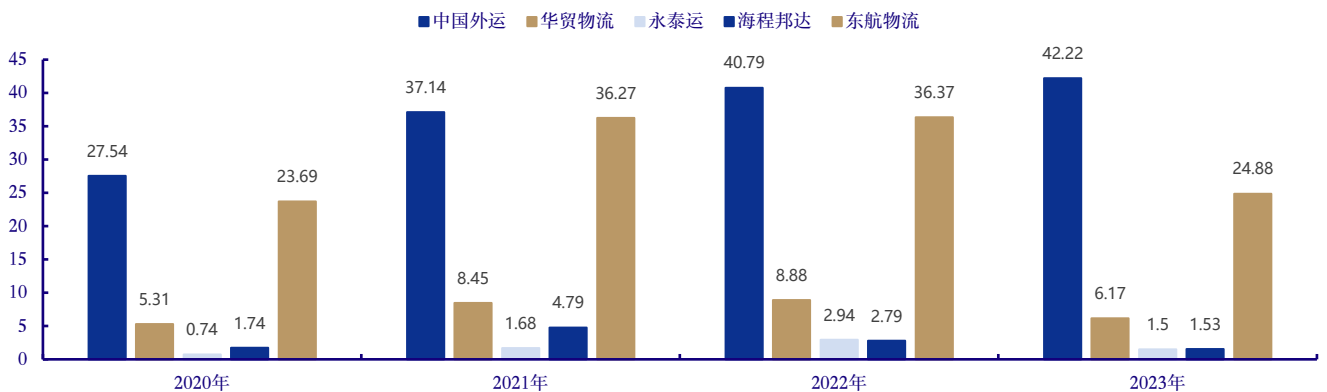
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 2020-2023 年国内主要跨境物流上市企业营收 (单位: 亿元)



资料来源: 中国外运、华贸物流、永泰运、海程邦达、东航物流年报, 中国银河证券研究院

图26: 2020-2023 年国内主要跨境物流上市企业归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: 中国外运、华贸物流、永泰运、海程邦达、东航物流年报, 中国银河证券研究院

随着行业收并购带动龙头集中度提升, 我国本土货代具有一定的结构性成长机会。我们以中国外运为例进行讨论。中国外运是我国最大的货代公司, 其服务体系辐射全球。公司拥有广泛而全面的国内服务网络, 长期保持跨境海运、空运中国市场占有率第一。中国外运背靠招商局集团, 具有强资源优势, 积极外延并购有助于提高服务能力。公司实施了积极的外延并购策略, 2017年以来, 陆续完成了对招商物流、外运发展、KLG、南航物流等全部及部分股份的收购, 有助于快速提升公司服务网络, 提升市场份额。海外物流网络布局领先国内同行, 能够在中国供应链转移的背景下对冲风险。

国际货代企业出海的核心竞争力在于丰厚的物流及仓储资源。从中国外运的情况来看, 中国外运在国内拥有约 1300 万平方米的土地资源、400 余万平方米仓库、200 余万平方米的场站、11 个内河码头及 4400 余米岸线资源, 公司自身拥有的物流用地及仓储资源远超同行业竞争者, 相比与仓储物流龙头也不遑多让。一方面, 公司拥有仓储资源是业务展开的必要条件, 且自有仓库更为稳定, 可以在仓库内进行自动化改造, 提高生产效率。另一方面, 在租金逐渐上涨的背景下, 自有仓储资源可以带来成本优势。

表3: 中国外运外延收购布局情况梳理

最新披露日期	交易标的	交易总价值 (万元)	币种
2017 年 11 月	招商局物流集团有限公司 100%股份	545,000	人民币元
2018 年 12 月	招商路凯 33%股权	--	
2019 年 1 月	换股吸收合并外运发展	708,258	人民币元

2019年6月	欧冶云商部分股权	202,000	人民币元
2019年11月	吉宝佛山100%股权; 吉宝香港70%股权	28,784	人民币元
2020年6月	KLK Holding 下属7家物流公司100%股权	38,569	欧元
2020年12月	运易通60%股权	142,520	人民币元
2020年12月	成为南航物流战略投资者	--	
2023年9月	外运长江11%股权; 长航货运13%股权	75,600	人民币元

资料来源: 中国外运公司公告, Wind, 中国银河证券研究院

表4: 中国外运欧洲子公司 KLG 集团旗下7家物流公司情况

标的公司名称	标的公司注册地	标的公司股东	主营业务	持股比例
KLK Europe Eersel B.V.	荷兰	KLK Europe Vastgoed Eersel B.V.	公路运输服务	100%
KLK Europe Rotterdam B.V.	荷兰	KLK Europe Vastgoed Rotterdam B.V.	海运货代、物流及仓储服务	100%
KLK Europe Venlo B.V.	荷兰	KLK Europe Vastgoed Venlo II B.V.	公路货运服务、物流及仓储服务	100%
KLK Invest Europe SRL	罗马尼亚	KLK Europe International B.V.	运输及物流业	100%
KLK Europe Logistics SRL	罗马尼亚	KLK Europe Rom Immobiliare SRL	公路/海运/空运货代服务、物流及仓储服务	100%
KLK Trucking SRL	罗马尼亚	KLK Invest Europe SRL	运输及物流业	99%
		KLK Holding		1%
KLK Europe Bradford Ltd.	英国	KLK Europe UK Ltd.	公路/海运/空运货代服务、物流及仓储服务	100%

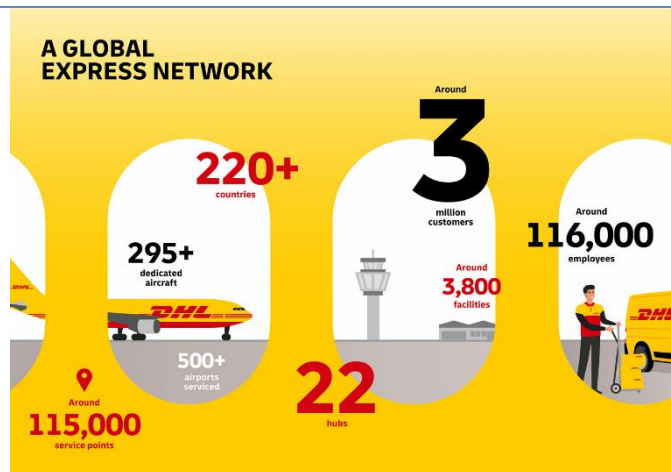
资料来源: 中国物流与采购联合会, 中国外运公司公告, 中国银河证券研究院

表5: 中国外运全球物流网络及物流资源情况梳理

物流网络和物流资源	数量	物流网络和物流资源	数量
自有海外网络覆盖的国家和地区	42个	内河码头	11个
全球自营网点	67家	河岸线资源	4400米+
运营仓库(万平方米)	400(自有)+400(租赁运营)	包机航线	18条
场站(万平方米)	200(自有)+70(租赁运营)	汽运运力	10万台

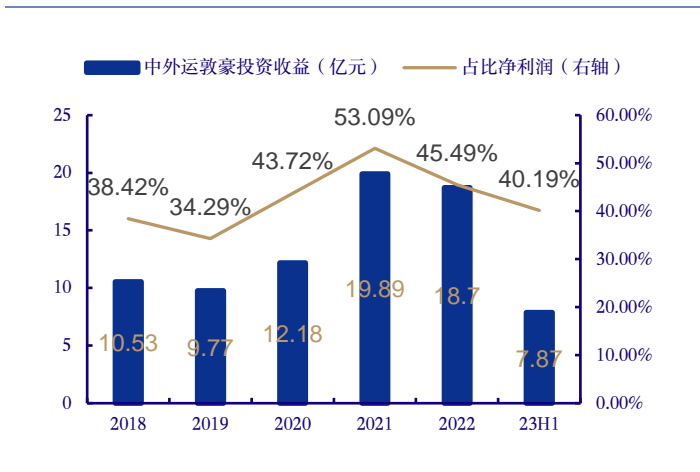
资料来源: 中国外运公司公告, 中国银河证券研究院

图27: DHL 集团全球网络示意图



资料来源: DHL 官网, 中国银河证券研究院

图28: 中外运敦豪贡献中国外运的投资收益及占比 (右轴)



资料来源: 中国外运年报, 中国银河证券研究院

2、案例二：跨境多式联运——全球化网络建设是“端到端”服务效率提升的保障

跨境多式联运的海外仓储资源布局，是其高效物流网络的保障。跨境多式联运是通过两种或两种以上的运输方式，将货物从一国境内接管地点运至另一国境内或第三国指定交付地点的货物运输服务。作为一种高级的运输组织形式，跨境多式联运可整合各种运输方式的优势，通过无缝衔接提高运输效率与质量，符合下游行业客户对商品运输的个性化需求，同时也是生产企业应对日趋激烈的全球化竞争的必然趋势。

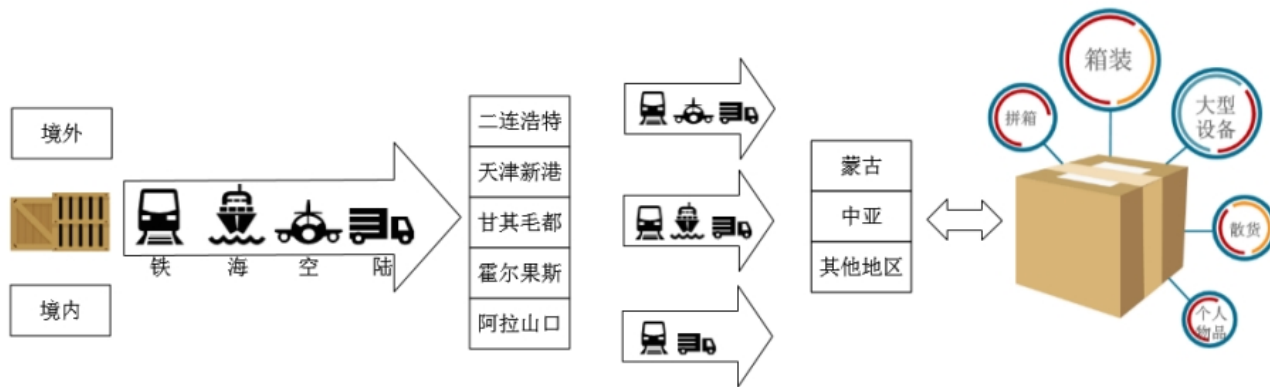
我们以我国跨境多式联运龙头公司——嘉友国际为例进行讨论。嘉友国际在全球范围内拥有广泛的海外仓储资源，覆盖了多个重要市场。其仓储设施分布在北美、欧洲、亚洲和澳洲等地，确保了高效的物流网络和快捷的配送服务。这些海外仓不仅提供了仓储和管理服务，还为客户提供了灵活的库存解决方案和成本优化策略。

图29: 嘉友国际跨境多式联运示意图



资料来源: 嘉友国际招股说明书, 中国银河证券研究院

图30: 嘉友国际跨境多式联运运输流程图



资料来源: 嘉友国际招股说明书, 中国银河证券研究院

表6: 嘉友国际蒙古口岸及非洲陆港等物流项目布局情况梳理

所在区域	场所	用途	所属公司	规模	项目投资额	运营时间
甘其毛都	海关监管场所	智能仓储业务	甘其毛都华方	36 万平方米	0.95 亿元	2012 年
			甘其毛都嘉友	10.7 万平方米	0.52 亿元	2018 年
		其他物流环节	内蒙古嘉易达	64.7 万平方米	3 亿元	2020 年收购
	海关保税库	智能仓储业务	甘其毛道金航	17 万平方米	0.14 亿元	2013 年
二连浩特	海关监管场所	其他物流环节	内蒙古嘉友	7.8 万平方米	0.02 亿元	2006 年
巴彦淖尔	保税物流中心 (B 型)		临津物流	6.9 万平方米	0.45 亿元	2019 年
霍尔果斯	海关监管场所		嘉友恒信	18.8 万平方米	0.84 亿元	2022 年
刚果 (金)	公路		嘉友国际	150 千米	2.29 亿美元	2022 年
	陆港			1 个		
口岸	2 个					
赞比亚	道路改造	2 条公路, 1 条道路	0.76 亿美元	预计 2026 年完工运营		
	口岸	1 个				
刚果 (金)	道路建设	2 条公路, 1 条土路	金山香港	3.63 亿美元	2028 年后	
	保税仓及海关监管场所等基础设施	保税仓 1 个, 海关监管场所 2 个				

资料来源: 嘉友国际年报, 中国银河证券研究院

表7: 嘉友国际与蒙古国 OT LLC 矿公司签订的重大合同情况梳理

合同类型	签约对方	合同内容	合同金额	合同期限
跨境多式联运	Oyu Tolgoi LLC	为 OT 货物提供出站管理服务, 包括保税库仓储及物流运输服务	框架协议	2015.7.10-2020.7.9
工程项目物流	Oyu Tolgoi LLC	为活动房运输至 OT 矿提供运输服务	647.9 万美元	2016.11.4-2018.3.30
地下工程项目物流服务	Oyu Tolgoi LLC	为 OT 提供跨境多式物流服务	1751.73 万美元	2017.8.7-2022.1.31

物流服务总承包	Oyu Tolgoi LLC	每年不低于 70 万吨的铜精粉仓储和研磨球、生石灰、矿山耗材及设备的跨境综合物流服务	按照合同固定单价进行结算	2020.7.10 起执行，有效期五年，到期后可经 OT 同意延长 2 年
---------	----------------	--	--------------	---------------------------------------

资料来源：嘉友国际公司公告，中国银河证券研究院

表8：嘉友国际在中亚市场签订重大合同梳理

签约对方	合同内容	合同金额	合同期限
哈萨克斯坦铜业集团	负责 Aktogay、Bozshakol 矿山运营耗材的物流运输	约 775.19 万元	2018.1.1-2019.12.31
哈萨克斯坦铜业集团	负责 Aktogay、Bozshakol 矿区的货物运输	1700 万美元	2018.6.29-2022.6.30
哈萨克斯坦铜业集团	为 Aktogay、Bozshakol 矿区项目提供生产铜精粉所需生产设备的全程国际物流服务	3269.65 万美元	2019.1.1-2022.12.31
AZURITE LOGISTICS	为 Aktogay、Bozshakol 项目提供研磨球、衬板的全球物流运输	框架协议，根据实际服务量结算	2021.2.1-2022.12.31

资料来源：嘉友国际公司公告，中国银河证券研究院

表9：嘉友国际非洲陆港物流设施梳理

区域	项目名称	投资金额	建设周期	项目建设内容	项目作用	运营周期
刚果（金）	卡松巴莱萨-萨卡尼亚道路与陆港现代化改造项目	2.39 亿美元	3 年	1.一号国道线卡松巴莱萨-萨卡尼亚 150KM 公路；2.4 座收费站；3.1 座萨卡尼亚边境口岸，1 个萨卡尼亚陆港，1 座 MOKAMBO 边境口岸	改善刚果（金）南部交通条件，符合公司跨境多式联运业务需要	25 年
刚果（金）	坎布鲁鲁-迪洛洛道路及迪洛洛陆港现代化改造	3.63 亿美元	5 年	1.坎布鲁鲁-迪洛洛道路现代化改造，即修复改造 39 号国道 219 公里道路；2.迪洛洛陆港现代化改造	利用公路连接科卢韦齐至迪洛洛陆港，依托安哥拉本格拉铁路可连通至洛比托港	22 年
赞比亚	赞比亚萨卡尼亚口岸和恩多拉至穆富利拉道路升级改造	0.76 亿美元	3 年	1.赞比亚萨卡尼亚口岸；2.恩多拉至萨卡尼亚公路及通往其边境道路；3.恩多拉至萨卡尼亚公路收费站，萨卡尼亚至穆富利拉公路收费站	实现刚果（金）萨卡尼亚陆港与赞比亚一方口岸的更好连通，打造非洲东南部交通运输枢纽	19 年

资料来源：嘉友国际公司公告，中国银河证券研究院

表10：嘉友国际非洲跨境物流业务梳理

公司	物流类型	业务内容	时间
云铜、中国有色矿业集团	工程项目	其在刚果（金）的铜冶炼厂等多个工程项目	2018 年新增
ME	工程项目	由上海港将研磨球/棒运输至非洲	2018.3.1-2021.2.28
紫金矿业	工程项目	指定嘉友国际作为刚果（金）COMMUS 公司项目设备和物资的全程承运人，提供全程物流运输服务	2018.7.1-2019.12.31
云铜香港	大宗矿产	办理赞比亚谦比希铜冶炼有限公司粗铜由厂房运输至纳米比亚鲸湾港口，根据需要办理其粗铜的转关、出口报关、订舱装港等运输业务	2021.1.1-2021.12.31
紫金矿业物流	工程项目	作为紫金矿业设备和物资全程物流承运人之一，运输其设备及物资	2021.1.1-2021.12.30/ 2021.8.6-2021.12.30
中信金属香港	大宗矿产	提供铜产品跨境物流运输服务，自刚果（金）卡莫阿铜矿经赞比亚仓库运往指定非洲港口	2023 年 8 月中标

金山（香港）国际矿业	大宗矿产	提供铜产品跨境物流运输服务，自刚果（金）卡莫阿或科韦卢齐的卢阿拉巴铜冶炼厂经赞比亚仓库运往指定非洲港口	2023年8月中标
------------	------	---	-----------

资料来源：嘉友国际公司公告，中国银河证券研究院

（二）2C 物流出海—国际快递：抢滩海外，发展第二增长曲线

国家助力我国快递企业“走出去”，政策扶持力度大。近年来，中国政府积极推动快递企业“走出去”战略，出台了一系列政策支持快递行业的国际化发展。简化通关手续、降低跨境物流成本、提供金融支持以及加强国际合作等措施。通过这些政策，中国快递企业得以在全球范围内拓展业务，提升国际竞争力，并促进全球供应链的高效运转。此外，政府还鼓励快递企业创新服务模式，如跨境电商物流、海外仓储和国际快递网络建设，以满足全球客户日益增长的需求。

表11：我国快递出海政策梳理

时间	事件
2017年	国家邮政局发布《快递业发展“十三五”规划》，鼓励骨干快递企业实施国际化发展战略，致力于培育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
2018年	首部快递业行政法规《快递暂行条例》正式实施，条例支持快递企业跨境发展，对优化通关管理服务提出要求，规定有关部门应该建立协作机制，完善进出境快件管理，推动实现快件便捷通关
2020年	国家邮政局提出“快递出海”工程，计划协调海关、商务等部门共同制定邮政快递两大通道“出海”保障措施，推进试点落地；编制邮件和快件进出境设施规划，优化国际邮件互换局布局，加快国际快件监管中心建设
2021年	浙江省召开快递业“两进一出”工程推进会议，鼓励企业“抱团出海”，打造具有国际竞争力的“快递航母集群”
2021年11月	《“十四五”对外贸易高质量发展规划》强化国际物流保障，构建与外贸规模和发展水平相适应的国际物流体系；多渠道提升我国国际航空货运能力，畅通国际铁路、道路货运通道，发展集装箱铁水联运，为企业提供多元化物流选择。
2022年1月	《关于促进内外贸一体化发展的意见》支持市场主体内外贸一体化经营。鼓励有条件的大型商贸、物流企业“走出去”，加强资源整合配置，优化国际营销体系，完善全球服务网络。
2022年1月	《区域全面经济伙伴关系协定》规定了对相关商品进行关税减免。
2023年1月	《关于加快推进跨境电子商务高质量发展的实施意见》对通过跨境贸易电子商务、跨境电商 B2B(企业对企业)直接出口、跨境电商出口海外仓等海关监管模式开展跨境电商出口业务的企业，每年给予办公厅不超过200万元的资金扶持。
2023年2月	《成都市推动跨境电商高质量发展三年行动计划(2023-2025年)》鼓励创新、绿色、高附加值产品借力跨境电商实现货物贸易与生产性服务贸易融合，通过“合作研发、定制生产、产品出口、售后维修”等方式推动办公厅产业链升级

资料来源：国家邮政局，中国银河证券研究院

在国际政策的有力支持下，中国头部快递企业在出海过程中采用了多样化的竞争策略，以提升其在国际市场的影响力和竞争力。首先，这些企业通过并购和战略合作快速扩展全球网络，整合海外资源。例如，顺丰与DHL等国际物流巨头合作，借助其成熟的物流体系加速海外布局。其次，头部快递企业注重技术创新，利用大数据、人工智能等先进技术提升跨境物流效率和服务质量。第三，企业积极建设海外仓储设施，优化全球供应链管理，为跨境电商提供全方位的物流解决方案。此外，这些企业通过本地化运营策略，深入了解和适应目标市场的需求和法规，提升客户满意度和市场份额。通过这些综合策略，中国头部快递企业在全全球市场中逐步树立起强大的品牌形象。

表12：中国头部快递企业出海竞争策略整理

企业	布局时间	网络资源	市场打法与策略	市场竞争力
菜鸟	2015年	协助阿里电商业务布局全球干线、海外枢纽、末端等资源国内领先	重资产投资核心物流基础设施	全球跨境物流网络具有较高地位

极兔	2015年	自建海外仓和自有车辆，末端自营+OV代理网络资源	自营为主，代理为辅	东南亚市场市场份额第一具有领导地位
顺丰	2010年	境外成立国际公司、嘉里快递网络资源	自建机队搭货运机场战略并购	国际快递具备较高竞争力投资嘉里物流泰国市场具有较高地位
中通	2017年	传音非洲网络资源	投资合作加快海外本土网络建设	投资速达非非洲市场具有一定的地位
圆通	2017年	先达国际物流网络资源	战略并购自建机队重点发展跨境空运及海运	收购先达国际物流国际货运市场具备先发优势

资料来源：菜鸟、极兔、顺丰、中通、圆通官网，中国银河证券研究院

阿里巴巴的国际化历程始于 1999 年，通过不断扩展其在全球市场的业务版图，逐步成为全球电子商务和技术领域的领导者。起初，阿里巴巴通过其 B2B 平台帮助中国企业向全球出口商品，随后在 2010 年推出全球速卖通 (AliExpress)，直接面向海外消费者销售中国商品。为了进一步增强国际影响力，阿里巴巴进行了多项重要的海外并购和投资，如 2016 年收购了东南亚电商平台 Lazada，并在南亚和中东地区持续拓展业务。此外，阿里巴巴还通过技术输出和云计算服务，向全球客户提供创新的解决方案，助力各地企业数字化转型。通过这些多层次、多领域的国际化举措，阿里巴巴成功在全球市场中树立了强大的品牌形象，显著提升了其全球业务规模和竞争力。

表13: 阿里巴巴出海历程梳理

时间	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 阿里巴巴国际站收购一达通，打造外贸领域开放式生态圈
2011年	阿里巴巴国际站从信息平台迈向交易平台
2012年	速卖通进驻俄罗斯
2014年	天猫国际上线 阿里巴巴国际站买家覆盖200多个国家和地区
2015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
2016年	收购东南亚电商 Lazada
2017年	阿里巴巴国际站推出“阿里无忧物流”，订单流与物流打通
2018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：阿里巴巴官网，中国银河证券研究院

菜鸟跨境快递为全球客户提供一体化端到端的全链路跨境快递解决方案，致力于“中国走向全球”和“全球走向中国”的跨境包裹运输。到 2022 年，菜鸟已经是全球跨境包裹量最大的物流企业。

菜鸟主要为中国进出口商家、品牌及电商平台提供一体化端到端跨境快递解决方案，包括一系列优先、标准及经济型产品，旨在满足客户对运输时间、成本、目的地及任何特殊处理要求的不同需求。菜鸟的服务模式高度灵活且适应性强，能够同时满足电商平台的平台模式及全托管服务模式。

依托于菜鸟覆盖全球的物流网络和对核心物流节点的强大控制，先进的科技能力和深厚的运营经验，菜鸟为全球跨境商家提供更具确定性的履约服务，帮助客户实现降本增效。

图31: 菜鸟跨境快递产品介绍图

标准产品



极速达, 重点国家一周达

优先

优先是菜鸟针对西班牙、荷兰、英国、比利时等市场需求旺盛国家的全链路升级解决方案, 预计时效在5-10个自然日内, 部分地区包裹最快5日可送达海外消费者, 逐票揽收, 提供优质跨境干线, 并为高货值商品提供全链路受控保障。



全球覆盖, 重点国家两周达

标准

菜鸟跨境快递-标准是菜鸟跨境物流的核心产品之一, 核心国家时10-18个自然日, 商品揽收完成后, 最快7天可送达英国、法国、德国等核心国家, 商家可体验国内主要地区免费揽收, 一件起揽等快捷服务, 更有履约保障, 赔付无忧。



极致性价比, 重点国家三周达

经济

经济是为解决商家因轻小件物流成本上升经营难度加大, 推出的经济类特色解决方案, 时效20-45个工作日, 2美元的物流成本, 上限可适配0-8美元的轻小件主流产品, 5-8美元商品的物流费用相较标准类产品进一步下降

资料来源: 菜鸟官网, 中国银河证券研究院

顺丰寻求发展新思路, 国际业务发展进入新阶段。2023年顺丰国际业务营收规模为599.8亿元, 占主营业务比重23.2%。2024Q1公司供应链及国际分部板块收入同比增长6.40%, 主要原因是国际空海运需求回稳及运价同比提升, 以及公司深化业务融通不断开拓供应链及国际市场。展望未来, 看好下半年盈利环比提升。自2010年起顺丰开始积极布局国际业务, 截至2016年, 国际业务版图日趋完善。在运营模式上, 顺丰主要采取自主运营及轻资产运营两种模式。主要产品为国际标快/特惠以及国际小包。2016-2020年顺丰的国际业务覆盖范围持续扩大, 国际物流能力进一步提升。2021年顺丰成功并购嘉里物流, 国际业务版图得到重构, 主要产品结构调整调整为国际快递、国际货代和国际供应链业务。业务范围进一步扩大, 全货机国际航线达37条, 国际快递覆盖国家达84个, 国际电商物流覆盖国家及地区达225个。

表14: 顺丰现阶段国际产品介绍

产品名称	服务介绍	服务范围
国际快递	主要面向国内及海外制造企业、贸易企业、跨境电商以及消费者, 提供国际快递、海外本土快递、跨境电商包裹及海外仓服务。业务覆盖马来西亚、日本等16个国家和欧洲26国。	国际快递: 满足跨境紧急寄递需求的高时效的标准服务, 含高品质的国际标快及经济型的国际特惠产品; 国际电商: 满足跨境电商需求的高性价比的经济型服务, 含高效的国际电商专递和品质型国际小包; 海外本土快递: 服务覆盖泰国、越南、马来西亚、柬埔寨、印尼等东南亚国家。
国际货运及代理	主要面向客户提供空运、海运、铁运、陆运及多式联运的货运解决方案。	空运: 提供从出发点提货、多重整合、清关、交付至终端客户的空运服务; 海运: 提供包括各类型传统货运、整箱承运及拼箱承运的海运服务; 陆路货运: 提供贯通欧亚的, 创新及具经济效益的陆运、铁运服务。
供应链	主要面向各类行业客户, 提供国内及国际端到端供应链解决方案。	以技术赋能, 依托顺丰大数据、AIoT技术及软硬件系统集成能力, 助力客户打造智慧供应链; 顺丰丰豪、新夏晖提供中国本土供应链服务; 嘉里物流提供环球综合物流服务。

资料来源: 顺丰年报, 中国银河证券研究院

并购嘉里提升国际竞争力, 实现国际业务版图重构。顺丰合并嘉里物流的国际物流服务资源后, 在国际快递、跨境电商等业务上强化与嘉里物流的资源和能力的整合融通, 将在东南亚具备领先的

网络布局、具备立足亚洲辐射全球的综合物流货运服务能力，增强国际业务的核心竞争力。2021年2月，顺丰宣布要约收购嘉里物流51.8%股份。2021年9月28日，该收购交易交割完成，顺丰完成收购嘉里物流，嘉里物流成为顺丰控股子公司。

图32：顺丰收购嘉里物流战略示意图



资料来源：顺丰官网，中国银河证券研究院

协同打造东南亚标杆快递产品，丰富国际货代产品矩阵，提高国际物流服务产品竞争力。国际快递产品上，嘉里物流在东南亚主要国家拥有本土快递公司，具备成熟的海外本土配送网络资源。顺丰与嘉里物流协同深耕东南亚区域快递市场，有望开发出更多高性价比的跨境快递产品，通过稳定高效的环节管控，实现流向东南亚部分国家的快递时效追平国际头部快递水平。国际货代产品上，嘉里物流具有完善的海、陆、空运服务体系与货代网络资源，融合嘉里物流后的顺丰将具备更丰富的国际货代产品矩阵，提高环球货运代理服务实力。

顺丰的优势在于两点：其一是“快”资源的先发“硬”优势、其二是“全”链条的领先“软”实力；其短板也在两点：其一是时刻资源分布仍不均衡、其二是航网设计以及海外集货能力仍需强化，预计返程装载率低。顺丰自主可控的快资源硬优势恰恰是嘉里的短板，而海外网络及集货能力的短板又正是嘉里物流的强项。因此，可以认为双方业务是高度互补，是存在联手呈现巨大协同效应，实现整体价值提升的。

我们认为协同会体现在几个方面展开：

- 1) 空运：嘉里物流的货量优势加上顺丰的航空运输能力，未来加上投入使用的鄂州机场作为国际货运枢纽，将有助于顺丰壮大国际航空网络布局；同时往返双程充足货量将有效提升国际航线的装载率，提升航空网络效益和竞争力。
- 2) 国际快递：嘉里物流在国际货运及海外本土运营实力，尤其在东南亚多个国家成熟的本土配送网络，将有助于开发更多高性价比的跨境快递产品，深耕东南亚区域快递市场。
- 3) 国际货代：双方全球海陆空多式联运能力，全面提升顺丰国际物流市场竞争力。通过共享丰富优质的客户资源及交叉销售，可以实现双方业务的更优发展。达到网络共生、能力互补、资源叠加、客户融通的协同效果。

整体看，双方协同将有助于顺丰打造更为高效可靠的端到端国际供应链，助力更多中国企业出海，长期看，以技术赋能提升国际物流数字化水平，致力于成为全球智慧供应链的领导者。

表15：顺丰与嘉里物流在国际快递业务流程方面的协同示意图

东南亚流向国际 快递业务	商务	方案	系统对接	客服热线	揽收	出口报关	航班	进口报关	落地配送
-----------------	----	----	------	------	----	------	----	------	------

顺丰控股主导	√	√	√	√	√	√	√	√	√
嘉里物流主导				√				√	√

资料来源：顺丰官网，中国银河证券研究院

表16：嘉里物流完善的货代产品矩阵

服务项目	服务优势资源	服务内容
空运服务	航空公司的 IATA 专署代理	提供空运包机、空海多式联运、集运、货运总代理及航空时效产品等
海运服务	强大的海运承运商网络	提供无船承运、整箱及拼箱、集运、分拨、订舱代理、海运管理等
陆运服务	贯通欧亚的完善陆路、铁路网络	提供长途陆运、海陆及空陆货运、门到门递送服务以及连接中国内地与东盟的独特跨境陆路运输解决方案

资料来源：顺丰年报，中国银河证券研究院

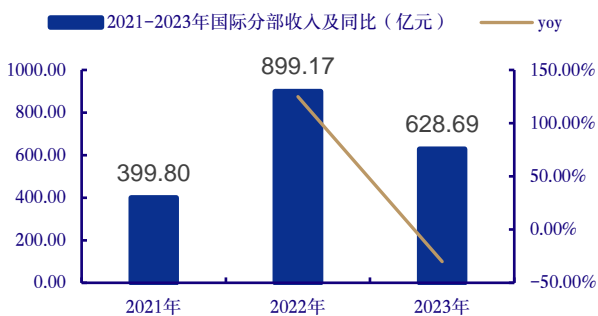
表17：顺丰与嘉里物流跨境协同作用

跨境环节	协同优化内容
收件段	优化揽收模式，升级智能下单体验
中转段	整合中转链路，匹配最优时效运力
清关段	强化自营清关能力，提升效率
配送段	融合嘉里东南亚本土网络资源

资料来源：顺丰年报，中国银河证券研究院

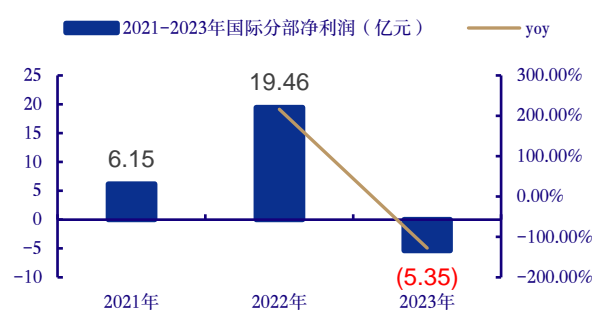
顺丰并表嘉里物流后，供应链及国际分部成为第二大收入板块。顺丰供应链与国际业务分部 2022 年净利润 19.46 亿元，较上年同期增长 216.27%，主要因①相较于上年同期是自 2021 年四季度起合并嘉里物流业绩，2022 年报告期是合并嘉里物流 2022 全年业绩，供应链及国际业务利润增加；②通过优化国际快递端到端环节模式及精细化成本管控，加强与嘉里物流在国际空运航线融合，提高资源利用率，改善国际快递产品利润。2023 年净亏损 5.35 亿元，主要因①国际空海运需求及运价自 2022 年下半年起从历史高位大幅回落至 2019 年水平，致使 2023 年国际货运及代理业务盈利水平大幅收窄；②供应链业务属公司重要战略业务，处于市场拓展期。

图33：2021-2023 年顺丰供应链与国际分部收入及同比



资料来源：顺丰年报，中国银河证券研究院

图34：2021-2023 年顺丰供应链与国际分部净利润及同比



资料来源：顺丰年报，中国银河证券研究院

极兔快递着眼全球，市场份额东南亚领先。目前，极兔快递网络覆盖印度尼西亚、越南、马来西亚、菲律宾、泰国、柬埔寨、新加坡、中国、沙特阿拉伯、阿联酋、墨西哥、巴西、埃及共 13 个国家。按 2022 年包裹量计，极兔速递以 22.5% 的市场份额成为东南亚排名第一的快递运营商，同年极兔速递于中国的市场份额达到 10.9%。4 月 9 日，极兔速递公布 2024 年一季度财报，包裹量及日均包裹量均超四成。财报显示，极兔第一季度实现包裹量 50.32 亿件，同比增加 48.5%；日均包

裹量 5530 万件，同比增长 46.9%。中国市场实现包裹量 39.42 亿件，同比增加 46.1%，日均包裹量 4330 万件，同比增加 44.5%；东南亚市场实现包裹量 10.26 亿件，同比增加 55.3%，日均包裹量 1130 万件，同比增加 53.6%；新市场实现包裹量 6410 万件，同比增加 120.3%，日均包裹量 70.47 万件，同比增加 118%。在此前公布的 2023 年财报中，极兔全年总收入为 88.49 亿美元，同比增长约 22%；全年共计处理 188 亿个包裹，同比增长 29%。受益于巨大的电商市场，极兔在东南亚及中国形成全球规模最大且增速最快的快递服务市场；新市场包括沙特阿拉伯、阿联酋、墨西哥、巴西及埃及亦拥有繁荣发展的电商产业。三大市场的电商零售交易额及总包裹量预计能为极兔速递不断扩张的全球版图注入新增长动力。

表18: 2020-2024Q1 极兔速递东南亚地区及中国包裹量相关情况 (单位: 亿件)

市场	2020 年包裹量	2021 年包裹量	2022 年包裹量	2023 年包裹量	2020-2023 复合增长率 (除新市场)	2024Q1 包裹量	2023 年市场份额
东南亚	11.54	21.61	25.13	32.4	47.6%		25.4%
中国	20.84	83.34	120.26	153.4	94.50%	39.42	11.6%
新市场 (包括沙特阿拉伯、阿联酋、墨西哥、巴西以及埃及)			0.49	2.3	369.40%	0.64	6%

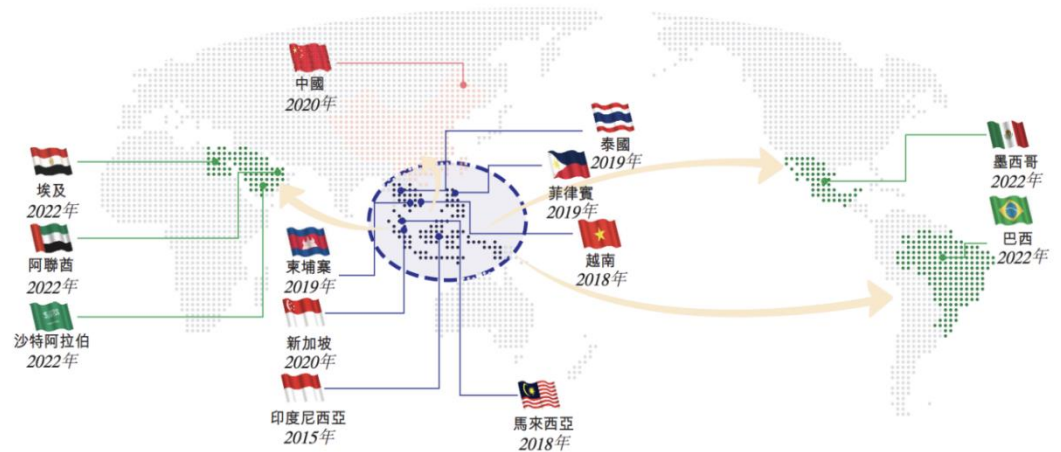
资料来源: 极兔年报, 中国银河证券研究院

表19: 极兔速递发展重要历程梳理

时间	事件
2015 年	J&T Express 在印尼成立, 借 OPPO 网点开始发展
2017 年	J&T Express 成为当地排名第二的快递企业, J&T 印尼、马来西亚成立
2018 年	J&T 菲律宾、泰国成立
2019 年	收购上海龙邦速运, 进军国内快递业务
2020 年	极兔速递在国内起网, 快递网络实现全国覆盖
2021 年	极兔国际正式成立, 公司以 68 亿元收购百世集团中国快递业务
2022 年	J&T 埃及、沙特阿拉伯、阿联酋、墨西哥、巴西成立
2023 年	极兔速递于港交所主板上市, 公司以 11.83 亿元收购顺丰旗下丰网速运

资料来源: 极兔官网, 中国银河证券研究院

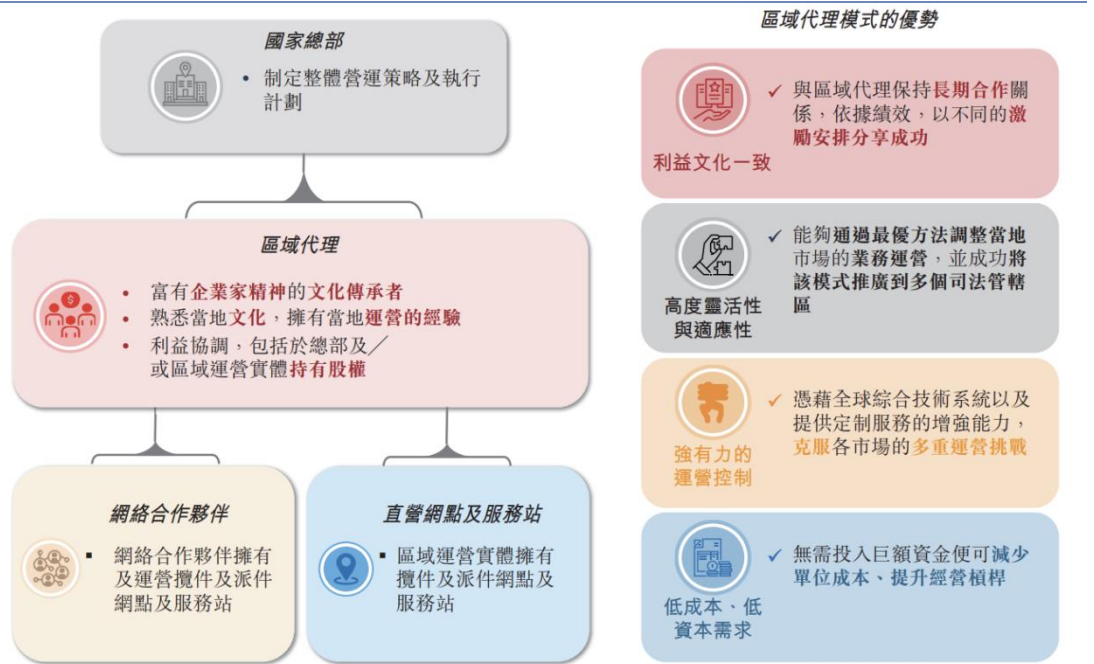
图35: 极兔国际业务覆盖地区示意图



资料来源: 极兔招股说明书, 中国银河证券研究院

极兔在区域代理模式的助力下, 公司网络迅速铺开。根据极兔速递招股说明书, 截至 2023 年 6 月 30 日, 公司拥有 104 个区域代理及约 8,700 个网络合作伙伴。运营 265 个转运中心, 超过 8,400 辆干线运输车辆, 其中包括 4,400 多辆自有干线运输车辆及约 3,900 条干线路线, 以及超过 18,600 个揽件及派件网点。通过与国际及当地合作伙伴的合作, 公司可提供覆盖亚洲、北美洲、南美洲、欧洲、非洲及大洋洲的跨境服务。

图36: 极兔国际业务覆盖地区示意图



资料来源: 极兔招股说明书, 中国银河证券研究院

三、基建篇：供应链全球化拓展，基础设施出海先行

(一) 乘“一带一路”之风，基建出海再迎新阶段性发展机遇

“一带一路”带动跨境交通运输蓬勃发展，“互联互通”格局基本形成。“一带一路”建设需要庞大交通运输网络支撑，交通运输行业因此积极走出国门，发展海外业务。截至 2023 年 6 月底，“丝路海运”航线已通达全球 43 个国家的 117 个港口，300 多家国内外知名航运公司、港口企业、智库等加入“丝路海运”联盟。中国已与 104 个共建国家签署双边航空运输协定，与 57 个共建国家实现空中直航，跨境运输便利化水平不断提高。中欧班列、中欧陆海快线、西部陆海新通道等国际多式联运大通道持续拓展、稳步发展。其中，中欧班列通达欧洲 25 个国家的 200 多个城市。截至 2023 年 6 月底，中欧班列累计开行 7.4 万列，运输近 700 万标箱，货物品类达 5 万多种，涉及汽车整车、机械设备、电子产品等 53 大门类，合计货值超 3000 亿美元。

2013—2023 年，中国与共建国家进出口总额累计达到 21.74 万亿美元，CAGR 达 5.10%；与共建国家双向投资累计超过 3800 亿美元，其中中国对外直接投资超过 2400 亿美元。我国与共建国家贸易持续增长，保持良好发展势头，互利共赢更加深入。

图37：“一带一路”示意图



资料来源：慧博智能投研《一带一路深度报告十年成就战略意义未来机遇及相关公司深度梳理》，中国银河证券研究院

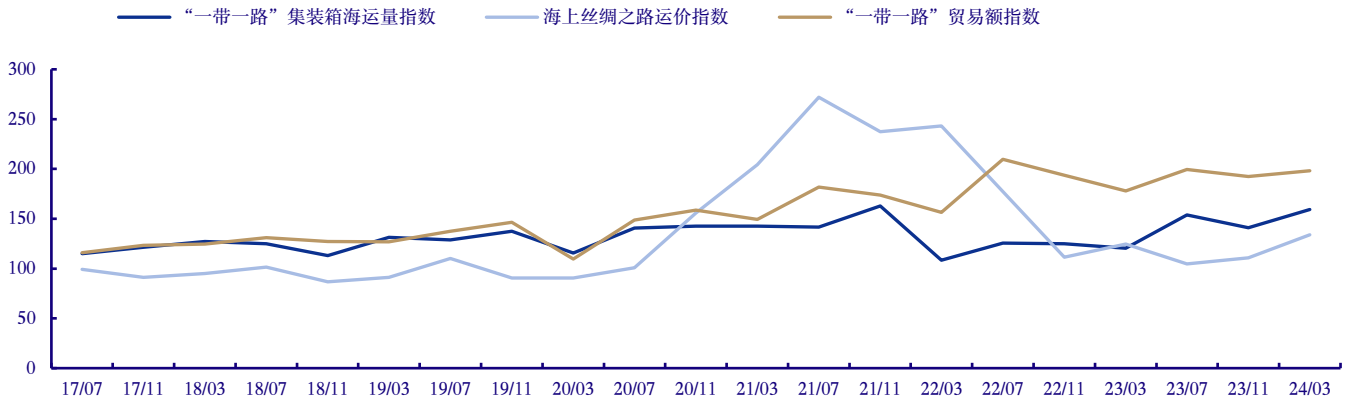
表20：“一带一路”发展历程

时间	事件
2013 年 9 月	习近平主席访问哈萨克斯坦时首次提出“共同建设丝绸之路经济带”
2013 年 10 月	习近平主席访问印尼时首次提出建设“21 世纪海上丝绸之路”
2014 年 11 月	APEC 峰会上提出中国将出资 400 亿美元成立“丝路基金”，为“一带一路”沿线国家提供融资支持
2016 年 8 月	“中欧班列”品牌正式亮相
2016 年 12 月	“一带一路”倡议首次写入联合国大会决议
2017 年 4 月	中国新增 7 个自由贸易试验区
2017 年 5 月	第一届“一带一路”国际高峰合作论坛召开
2019 年 4 月	第二届“一带一路”国际高峰合作论坛召开

2021年8月	习近平主席在与德、法总理会谈时提出希望欧方积极参与共建一带一路
2021年9月	海关总署颁布新政，为中欧班列企业“减税降费”
2023年4月	“一带一路”重要工程中老铁路正式通车
2023年10月	第三届“一带一路”国际合作高峰论坛召开
2024年6月	中国—吉尔吉斯斯坦—乌兹别克斯坦铁路项目三国政府间协定签字仪式在北京举行

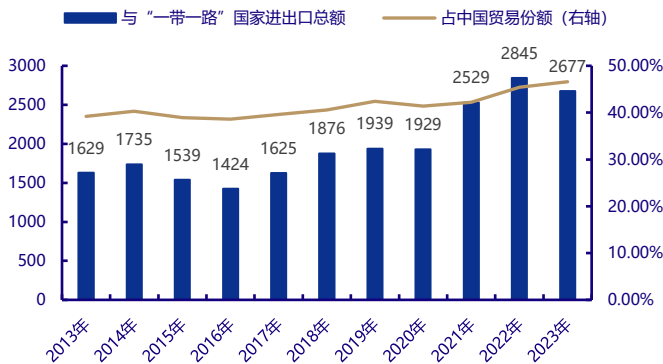
资料来源：央视网，中国政府网，中国一带一路网，中国银河证券研究院

图38：一带一路贸易额指数&一带一路集装箱海运量指数&海上丝绸之路运价指数示意图



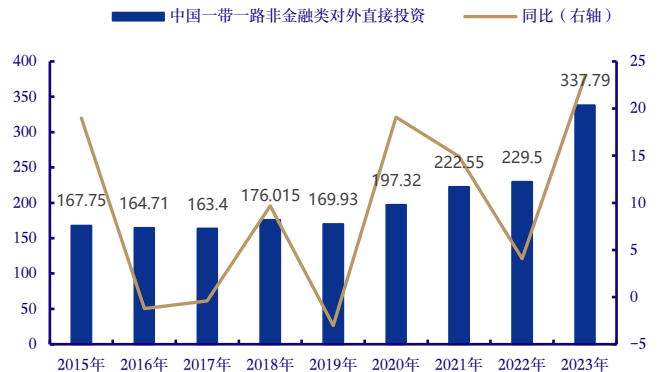
资料来源：中国一带一路网，中国银河证券研究院

图39：中国与共建“一带一路”国家进出口总额（单位：十亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图40：中国与“一带一路”国家非金融类直接投资额（单位：亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

“一带一路”的“朋友圈”覆盖全球六大洲，彰显战略成功性。截至2023年6月底，中国与150多个国家、30多个国际组织签署了230多份共建“一带一路”合作文件。签署国家涵盖亚洲、欧洲、非洲、北美洲、南美洲、大洋洲六大洲，体现了“一带一路”战略对我国经济对外开放所产生的积极影响。

图41: 与中国签订“一带一路”合作文件国家一览

洲别	国家	洲别	国家	洲别	国家	
非洲 (52)	苏丹	亚洲 (39)	韩国	欧洲 (27)	塞浦路斯	
	坦桑尼亚		卡塔尔		立陶宛	
	南非		蒙古国		俄罗斯	斯洛文尼亚
	布隆迪		阿曼		奥地利	匈牙利
	塞内加尔		新加坡		黎巴嫩	北马其顿(原马其顿)
	佛得角		东帝汶		沙特阿拉伯	波兰
	塞拉利昂		马来西亚		巴林	罗马尼亚
	乌干达		缅甸		伊朗	塞尔维亚
	冈比亚		柬埔寨		伊拉克	拉脱维亚
	科特迪瓦		越南		阿富汗	捷克
	多哥		老挝		阿塞拜疆	保加利亚
	喀麦隆		文莱		格鲁吉亚	斯洛伐克
	卢旺达		巴基斯坦		亚美尼亚	阿尔巴尼亚
	摩洛哥		斯里兰卡		哈萨克斯坦	克罗地亚
	马达加斯加		孟加拉国		吉尔吉斯斯坦	波黑
	突尼斯		尼泊尔		塔吉克斯坦	意大利
	几内亚		马尔代夫		乌兹别克斯坦	黑山
	利比亚		阿联酋		泰国	卢森堡
	埃及		科威特		印度尼西亚	爱沙尼亚
	莫桑比克		土耳其		菲律宾	新西兰
赤道几内亚	叙利亚	也门	库克群岛			
利比里亚	巴勒斯坦		巴布亚新几内亚			
莱索托	哥斯达黎加	多米尼克	汤加			
科摩罗	巴拿马	格林纳达	萨摩亚			
贝宁	萨尔瓦多	巴巴多斯	瓦努阿图			
安哥拉	多米尼加	古巴	纽埃			
马里	特立尼达和多巴哥	牙买加	所罗门群岛			
吉布提	安提瓜和巴布达	尼加拉瓜	斐济			
埃及			基里巴斯			
尼日尔			密克罗尼西亚联邦			
刚果(金)			智利			
博茨瓦纳			苏里南			
乍得			圭亚那			
中非			圭亚那			
厄瓜多尔			厄瓜多尔			
几内亚比绍			玻利维亚			
厄立特里亚			秘鲁			
布基纳法索			乌拉圭			
阿根廷			阿根廷			
巴拉圭			委内瑞拉			
圣多美和普林西比						

资料来源: 慧博智能投研《一带一路深度报告十年成就战略意义未来机遇及相关公司深度梳理》, 中国银河证券研究院

西方国家贸易保护主义盛行, 中国企业出海方向转变。疫情后, 全球地缘政治不稳定性高企, 贸易保护主义盛行, 面对来自中国企业出海竞争, 美国频繁对我国出口产品征收巨额关税, 中美贸易摩擦持续, 而欧盟也对我出口产品频繁进行反补贴、反倾销调查, 而在最近, 欧盟刚刚宣布对中国电动汽车的关税加征决定, 以上种种贸易保护主义行为严重影响了我国在欧美发达国家正常贸易活动的开展, 受制于此, 我国企业将出海重心转移到需求潜力巨大的亚非拉国家。

表21: 美国对华贸易封锁政策梳理

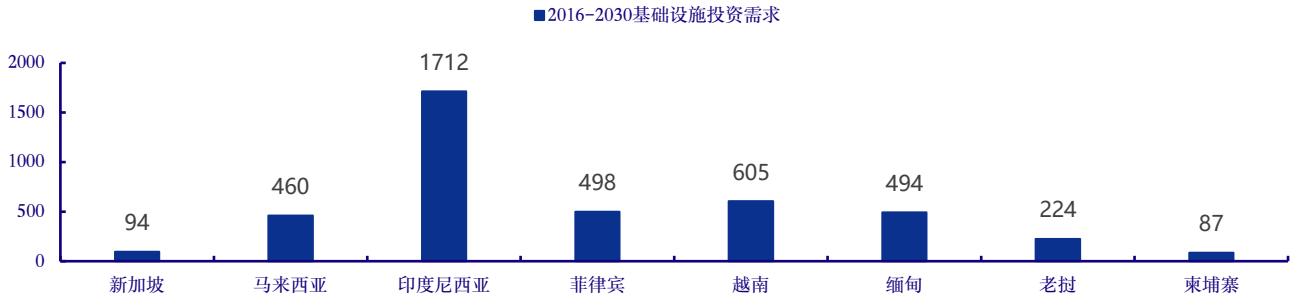
时间	事件
2018年7月	美国对从中国进口的约340亿美元的商品征收25%的关税, 包括汽车、硬盘和飞机零部件。
2018年8月	美国对另外160亿美元的中国商品征收25%的关税, 包括钢铁产品、电气机械、铁路产品、仪器和设备。
2019年5月	在贸易谈判破裂后, 美国将价值2000亿美元的中国商品的关税从10%提高到25%, 此外, 美国商务部宣布将华为技术有限公司列入“实体名单”
2019年9月	美国对价值超过1250亿美元的中国进口商品如期开始征收关税
2020年9月	美国对进口新疆棉花和服装产品发布限制令
2021年2月	美国财政部长耶伦表示, 对中国的关税将“保持原状”, 维持特朗普政府时期的关税措施

资料来源: 搜狐, 网易, 财新网, 中国银河证券研究院

互联互通重要基础, 基础设施成为“一带一路”建设优先领域。“一带一路”沿线国家中, 除了部分欧洲国家外, 大部分亚非拉国家均为发展中国家, 经济发展水平较低, 较低的经济水平制约了当地基础设施的建设。为了促进贸易畅通, 提升贸易效率, 助力经贸合作顺利开展, 为共建国家和地区注入增长新动能, 基础设施建设成为了“一带一路”战略中的重要一环, 随着《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 正式生效、《非洲大陆自贸区与全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》(CPTPP) 稳步推进, 相关区域国家间贸易、服务、投资及人员流动的市场开放程度进一步提升, 为“一带一路”基建合作升级带来了新的机遇。根据牛津经济研究院报告, 2016-2030年亚太地区

基础设施投资预计总额将达到 26 万亿美元，而在其中基础设施较差的东南亚地区的基础设施投资需求预计为 3.1 万亿美元，需求十分庞大。

图42：2016-2030 年东南亚地区基础设施投资需求（单位：十亿美元）



资料来源：牛津经济研究院，普华永道《新形势下全球化转型与一带一路倡议的驱动力》，中国银河证券研究院

表22：2023 年“一带一路”国家基础设施发展指数

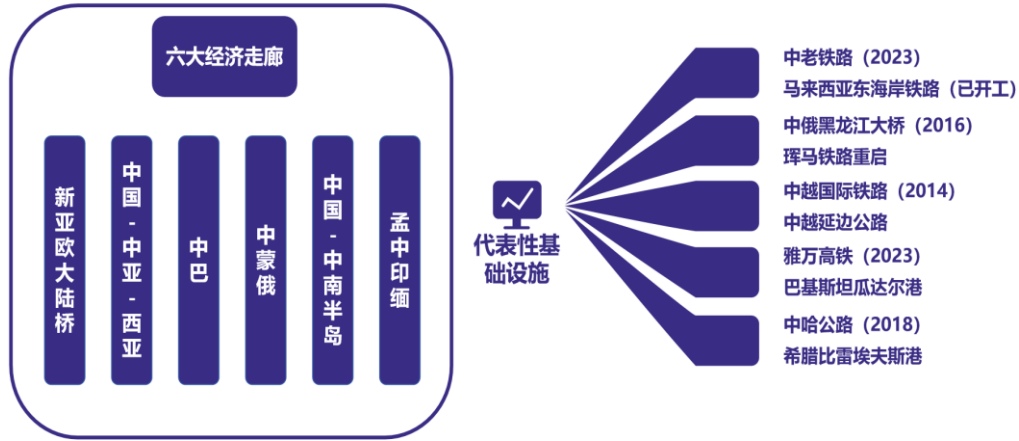
排名	国家	分数	排名	国家	分数
1	印度尼西亚	134	13	巴基斯坦	117
2	菲律宾	132	14	蒙古	117
3	沙特阿拉伯	131	15	坦桑尼亚	116
4	马来西亚	129	16	安哥拉	116
5	越南	128	17	哥伦比亚	116
6	巴西	127	18	几内亚	116
7	阿联酋	124	19	新加坡	116
8	埃及	121	20	泰国	116
9	尼日利亚	120	21	刚果民主共和国	116
10	伊拉克	119	22	加纳	116
11	乌兹别克斯坦	119	23	孟加拉国	116
12	塞内加尔	117	24	阿根廷	116

资料来源：中国对外承包工程商会《2023 年一带一路共建国家基础设施发展指数报告》，中国银河证券研究院

助力基建出海，中欧班列数量不断增加。中欧班列是指按照固定车次、线路、班期和全程运行时刻开行，运行于中国与欧洲以及“一带一路”共建国家间的集装箱铁路国际联运列车，2015 至 2023 年，中欧班列班次数由 815 班增至 17523 班，CAGR 达 40.62%，取得了极快的增速。作为与“一带一路”沿线国家经济贸易的重要桥梁，中欧班列拥有大型货物运输、降低物流成本、缩短物流时间等优点。基础设施建设所需的机械、材料需要通过铁路进行运输，因此，中欧班列的不断发展有助于我国基建出海，助力一个个基础设施项目在沿线国家的开展。而在另一方面，中欧班列的不断发展也得益于沿线基础设施。尤其是交通基础设施的不断发展，只有更完善的基础设施才能支撑铁路班次的不断加密。

服务六大经济走廊，“一带一路”沿线基础设施建设硕果颇丰。中国与共建“一带一路”国家持续推进陆、海、天、网“四位一体”互联互通，经过十余年建设，“一带一路”基础设施建设在沿线国家取得丰硕成果，雅万高铁、中老铁路、巴基斯坦瓜达尔港、马尔代夫中马友谊大桥……在各方共同努力下，“六廊六路多国多港”互联互通架构已基本形成，一大批互利共赢项目成功落地。六大经济走廊建设取得明显进展。

图43：“一带一路”六大经济走廊及代表性基础设施示意图

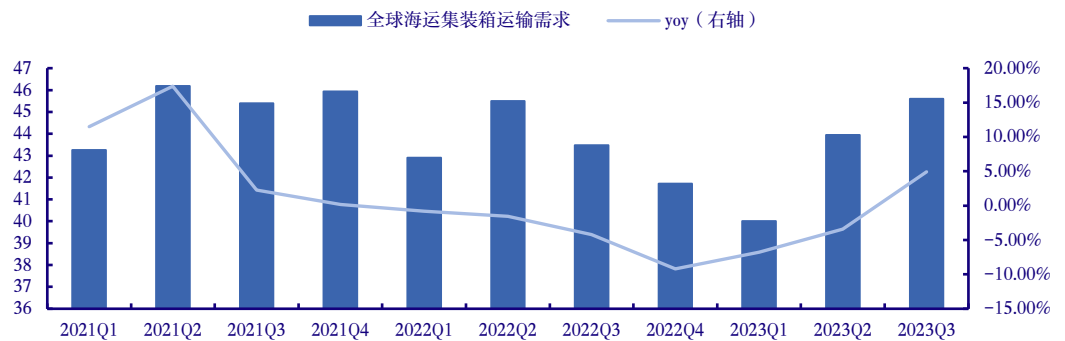


资料来源：慧博智能投研《一带一路深度报告十年成就战略意义未来机遇及相关公司深度梳理》，中国银河证券研究院

（二）港口出海：我国港口海外作业能力有较大提升空间

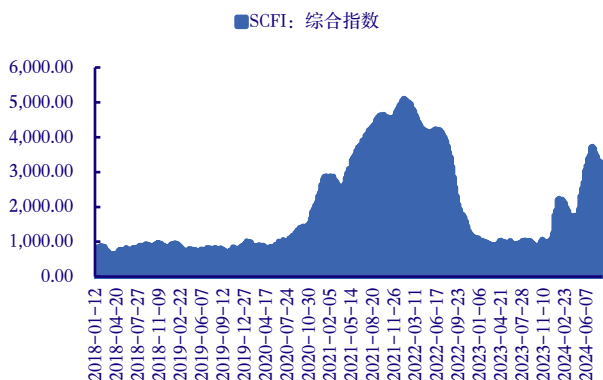
后疫情时代以来，全球海运需求呈现较大复苏韧性，量价表现向好，我国港口海外业务发展迎来新动力。从 2021Q1 到 2023Q3，全球海运量经历了显著的波动。这段时期内，受新冠疫情的影响，供应链中断和港口拥堵成为常态，导致货物运输效率下降。然而，随着疫情缓解和全球经济逐步恢复，海运量在 2022 年有所回升。2023 年，进入后疫情时代以来，尽管面临诸多国际局势紧张和经济不确定性，全球海运量继续增长，反映出国际贸易的韧性和复苏的潜力。

图44：全球海运量及同比增速（单位：百万 TEU）



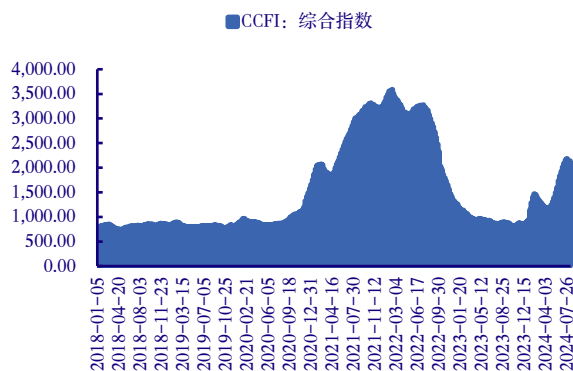
资料来源：CTS 数据，中国银河证券研究院

图45: SCFI 综合指数走势 (截至 2024.8.16)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

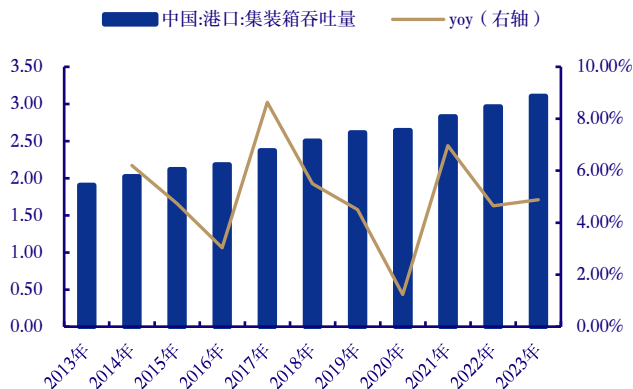
图46: CCFI 综合指数走势 (截至 2024.8.16)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

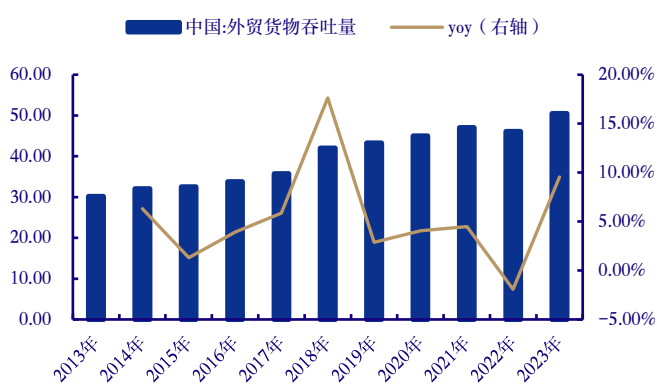
我国港口作业能力增长持续呈现良好韧性，催化出海扩张需求。历史趋势来看，我国从 2013 年到 2023 年，全国港口集装箱吞吐量和外贸吞吐量均呈现出持续增长的态势。2013 年以来，尽管面临全球经济不确定性和贸易摩擦的挑战，中国港口集装箱吞吐量和外贸吞吐量依然保持了增长。这一趋势反映了中国在全球供应链中的关键角色和“一带一路”倡议的积极影响。到 2023 年，全国港口集装箱吞吐量和外贸吞吐量都达到了新的高峰，彰显了中国港口的高效运营能力和对外贸易的强劲势头。

图47: 2013-2023 年全国港口集装箱吞吐量 (单位: 亿标准箱)



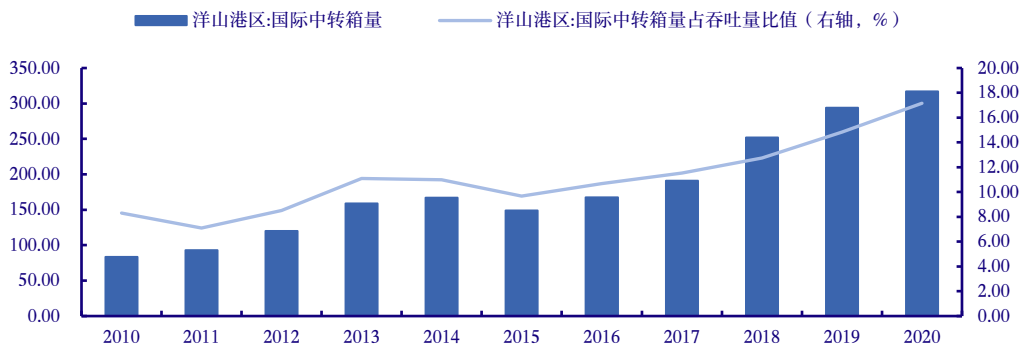
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图48: 2013-2023 年全国外贸吞吐量 (单位: 亿吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图49: 洋山港区国际中转箱量&占吞吐量比重 (单位: 万标准箱)



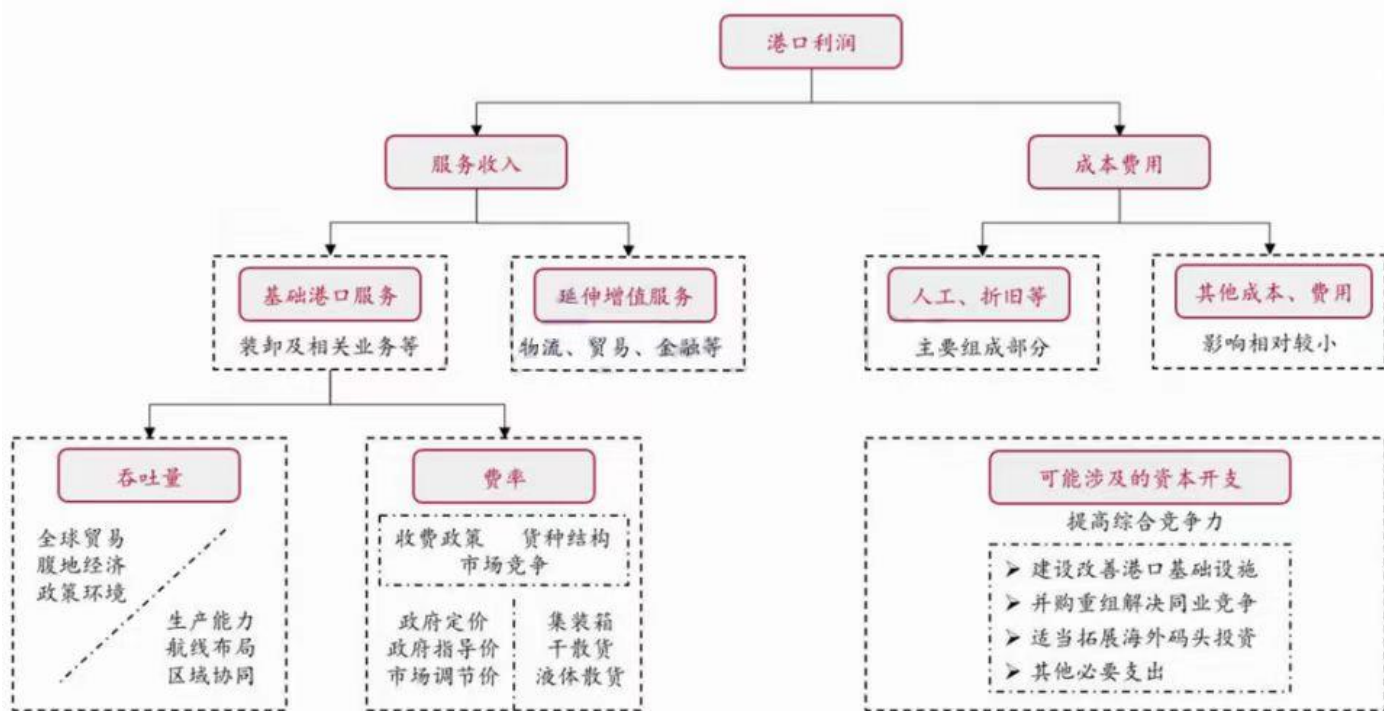
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

在关键的费率方面,中国港口的收费标准主要由两部分组成,一部分是由政府指导/定价的部分,包括货物港务费、外贸货物港口设施安保费等;而另一部分属于企业自主定价的范围,包括港口作业包干费和堆存保管费,收费标准可随市场情况上下浮动。

以中国市场来看,我国沿海区域港口的基本条件、区域经济发展和产业规划布局不同,目前分为环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海5个港口群体,形成煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等8个运输系统的布局。

长期来看,随着国内企业对出海布局、海外业务布局的重视度提高,港口作为战略资产的价值特性会逐渐得到放大。其较高的壁垒和基本固定的供给,在国际局势复杂多变的背景下,作为出航产业链中的“终端”,其持续潜在增长动能值得期待。

图50: 港口盈利模式示意图



资料来源: 中国银河证券研究院

中远海运港口有限公司在全球范围内积极拓展其海外码头网络，形成了广泛的国际布局。公司的海外码头分布涵盖了欧洲、东南亚、中东、非洲和南美等重要地区。在欧洲，中远海运港口在希腊的比雷埃夫斯港和西班牙的瓦伦西亚港等地拥有重要的码头资产；在东南亚，公司在新加坡、马来西亚和印度尼西亚等地运营着多个关键码头；在中东地区，公司在阿联酋的阿布扎比港口进行运营；在非洲，公司在埃及的塞得港拥有重要码头设施；在南美洲，公司在秘鲁和巴西等国家也有所布局。这些海外码头的战略性分布不仅提升了公司的全球运营能力，也增强了其在国际市场中的竞争力。

招商港口布局全球港口，积极拓展海外市场。海外码头覆盖亚洲、非洲、欧洲、北美洲、南美洲以及大洋洲六大洲、26个国家和地区、50个港口。以亚非拉为重点地区，控股子公司集中在斯里兰卡、多哥、巴西。公司海外港口布局广泛，港口网络遍及6大洲、25个国家和地区的50个港口，重点海外控股子公司以及参股联营、合营企业主要位于亚非拉地区。其中，公司重点海外控股子公司主要包括南亚斯里兰卡 CICT、HIPG，非洲多哥 LCT，拉丁美洲巴西 TCP；重点参股公司主要包括土耳其 Kumport、法国 TL、非洲吉布提 PDSA 以及尼日利亚 TICT。

图51：中远海运港口海外码头分布图



资料来源：中远海运港口官网，中国银河证券研究院

图52：招商港口海外码头分布图

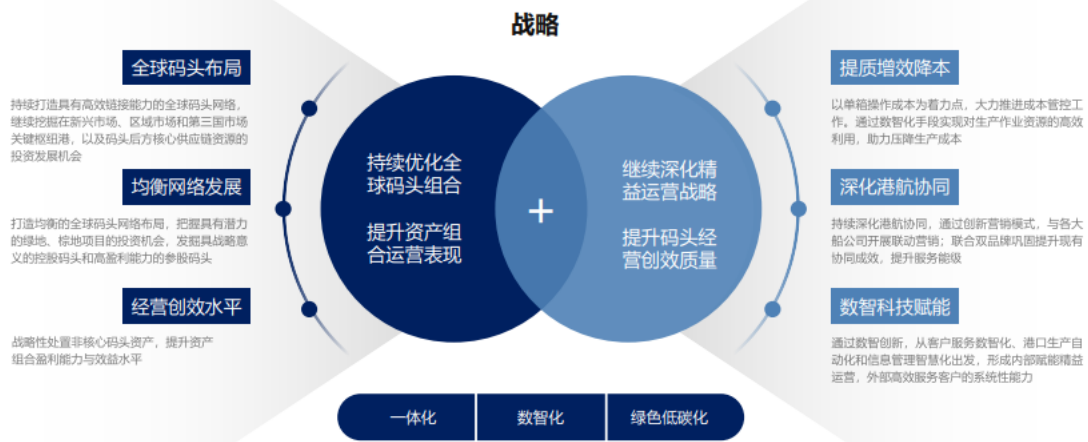


资料来源：中远海运港口官网，中国银河证券研究院

中远海运港口发展战略主要分为三个方面：全球化网络、提升协同价值、强化港口及码头业务的控制力和管理能力。旨在在全球打造对使用者有意义的控股网络，从而能够提供成本、服务及协同等各方面具有联动效应的整体网络；充分发挥与中远海运集运和海洋联盟的协同优势，强化对航运联盟的服务能力；与港务集团、码头经营商和国际班轮公司建立紧密的合作伙伴关系，并建立良好关系，以加深协力优势及提升价值；强化港口及码头业务的控制力和管理能力—因应现有的码头资产组合，作出业务整合及深化控股效益、利用参股港务集团模式，扩大在港区话语权，并采用统一的管理及操作系统，统筹各码头绩效。

图53：中远海运港口发展战略

17 | 发展战略

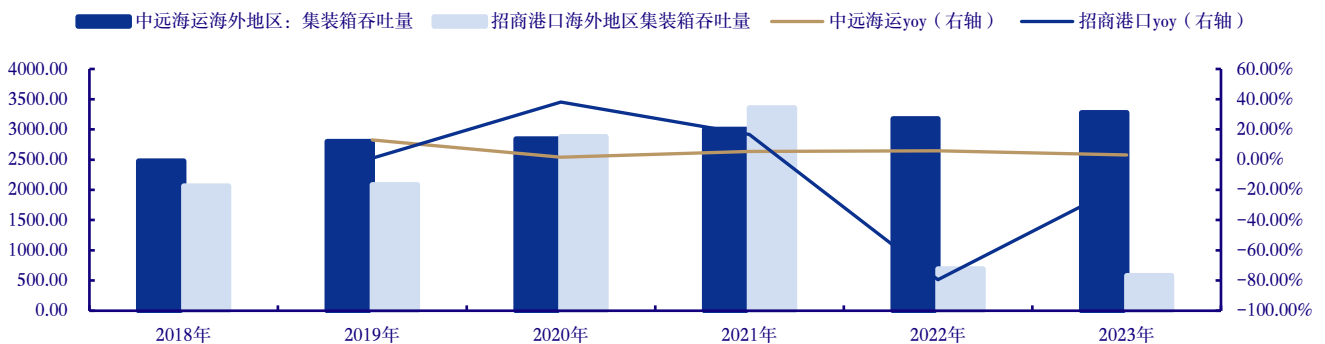


资料来源：中远海运港口官网，中国银河证券研究院

2020年，中远海运港口在海外地区的集装箱吞吐量增幅急剧缩小。尽管此前几年公司在全球市场上取得了显著增长，但2020年受到新冠疫情的严重影响，全球供应链中断、港口运营受限和国际贸易活动大幅减少。这些因素导致中远海运港口在海外地区的业务增长放缓。尽管面临挑战，公司通过优化运营和调整策略，努力维持业务的稳定性，并为未来的恢复和增长奠定基础。2023年，中远海运港口的海外集装箱吞吐量达到了新的高点，进一步加强了其全球港口网络的布局 and 运营实力。

自2022年以来，招商港口在海外地区的集装箱吞吐量出现了负增长。这一趋势可能受到多重因素的影响，包括全球经济放缓、国际贸易不确定性增加以及区域性的疫情反复和港口拥堵问题。尽管如此，招商港口在国内和其他地区仍然保持了较为稳定的运营。公司正积极采取措施，通过优化资源配置和提升服务质量，以应对挑战并寻求新的增长机会。尽管短期内面临困难，但招商港口依然致力于巩固其在全球港口运营市场中的地位，并为未来的增长打下坚实基础。

图54：2018-2023年：招商港口&中远海运港口海外地区港口集装箱总吞吐量（单位：万标准箱）

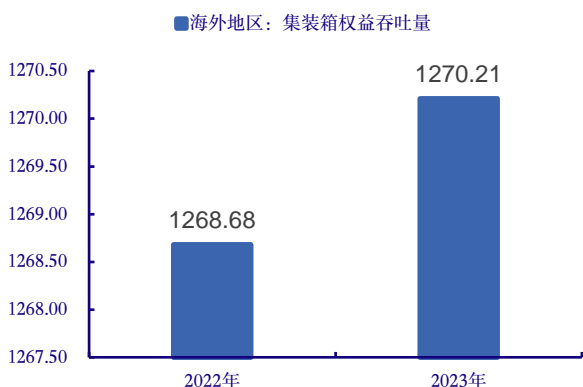


资料来源：招商港口、中远海运港口公司公告，中国银河证券研究院

中远海运港口在海外地区的集装箱权益吞吐量稳步增长，公司始终保持较高的运营效率和市场竞争能力。中远海运港口通过优化全球港口网络和提升服务质量，积极应对国际市场的不确定性和挑战。同时，招商港口在海外地区的散杂货吞吐量波动增长。通过加强对海外港口的投资和管理，招商港口有效提升了散杂货运输的能力和效率。这一增长不仅反映了公司在全球市场中的扩展和布

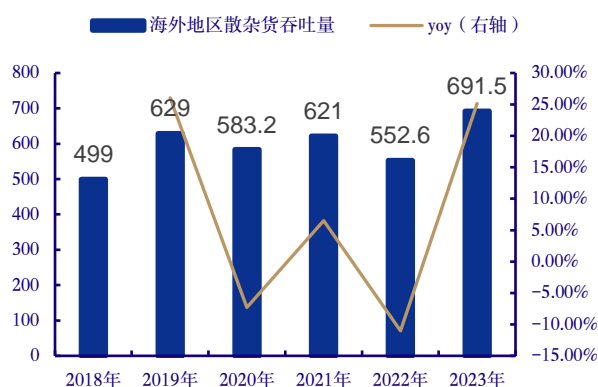
局，还展示了其在多元化业务发展中的成就。展望未来，两家公司将继续通过创新和战略调整，巩固在全球港口行业中的地位，并为客户和股东创造更大价值。

图55: 中远海运港口海外地区集装箱权益吞吐量 (单位: 万标准箱)



资料来源: 中远海运港口公司公告, 中国银河证券研究院

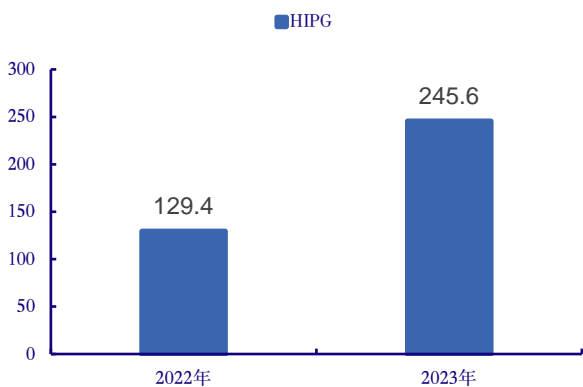
图56: 2018-2023年招商港口海外地区散杂货吞吐量 (单位: 万吨)



资料来源: 招商港口公司公告, 中国银河证券研究院

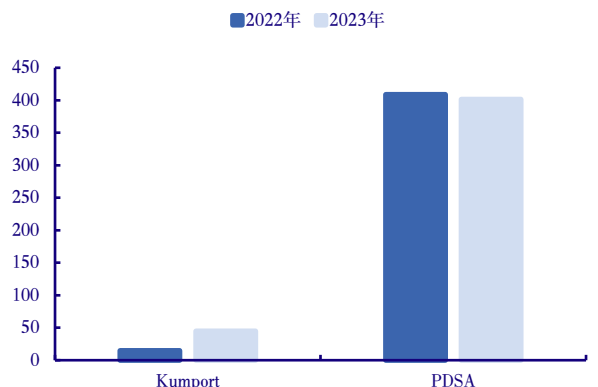
招商港口控股和参股的几个海外港口的散杂货吞吐量，各港口的散杂货吞吐量呈现出不同的增长和波动趋势。某些港口在 2023 年的吞吐量显著提升，显示出在优化运营和加强管理方面取得的积极成果；而其他港口则可能受限于外部环境影响，吞吐量有所波动。总体而言，这段时间内，招商港口在海外的散杂货业务仍然保持了较为稳定的发展态势。公司通过持续优化资源配置、提升服务质量和加强港口管理，有效应对了全球经济的不确定性和市场变化，为未来的进一步增长奠定了坚实基础。展望未来，招商港口将继续加强对海外港口的投资和管理，推动散杂货业务的稳步发展。

图57: 2022-2023年招商港口控股海外散杂货吞吐量 (单位: 万吨)



资料来源: 招商港口公司公告, 中国银河证券研究院

图58: 2022-2023年招商港口参股海外散杂货吞吐量 (单位: 万吨)

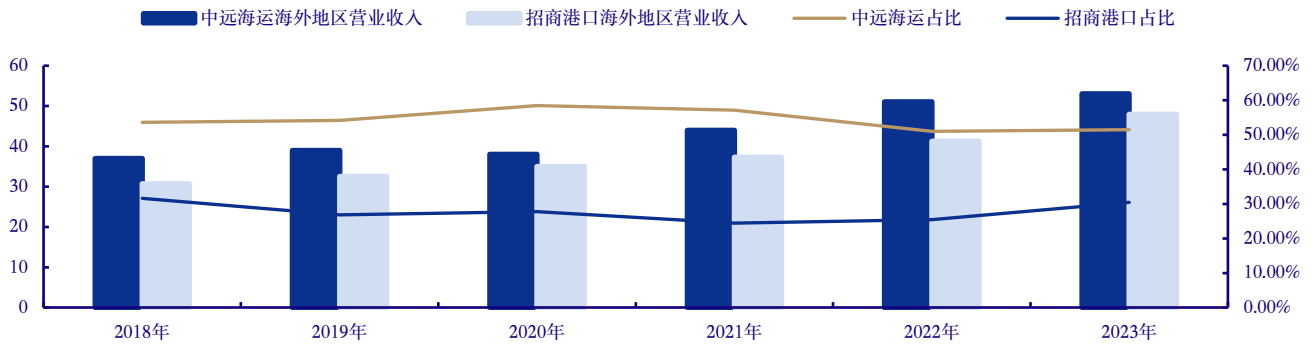


资料来源: 招商港口公司公告, 中国银河证券研究院

近五年来，招商港口和中远海运港口在海外地区的收入及其占总收入的比重显示出增长趋势。两家公司通过积极拓展海外市场 and 战略性投资，成功提升了海外业务的收入贡献。招商港口在这一时期加大了对海外港口的投资力度，优化了全球资源配置，使得其海外地区收入稳步增长，占总收入的比重逐年上升。这表明招商港口在全球化战略中的成功实施，以及其在国际市场中的竞争力不断增强。中远海运港口则依托其广泛的全球港口网络和高效的运营管理，海外地区的收入也显著提升。尽管 2020 年受全球疫情影响，增幅有所放缓，但公司迅速调整战略，通过优化运营和提升服务

质量，恢复了增长势头。到 2023 年，海外地区收入在总收入中的占比提高，进一步巩固了中远海运港口在国际市场中的领先地位。

图59：2018-2023 年：招商港口&中远海运港口：海外地区收入及占比（单位：亿元）



资料来源：招商港口、中远海运港口公司公告，中国银河证券研究院

上港集团在其海外布局战略中，通过关键港口的投资和管理，进一步巩固了其全球港口网络。比利时的泽布吕赫港和以色列的海法新港是这一战略的重要组成部分。通过对这两个重要港口的战略性投资，上港集团有效提升了其全球港口网络的广度和深度，增强了国际市场的运营能力，为全球贸易和物流网络的高效运作做出了重要贡献。

表23：上港集团海外布局战略

港口名称	港口介绍
比利时泽布吕赫港	作为欧洲重要的深水港，泽布吕赫港在上港集团的海外布局中占据重要地位。通过对该港口的投资，上港集团不仅提升了其在欧洲市场的影响力，还促进了中欧之间的贸易联系。
以色列海法新港	海法新港是上港集团在中东地区的关键布局。这个新港的建设和运营，不仅有助于增强上港集团在地中海和中东市场的竞争力，还为“一带一路”倡议提供了强有力的支持。

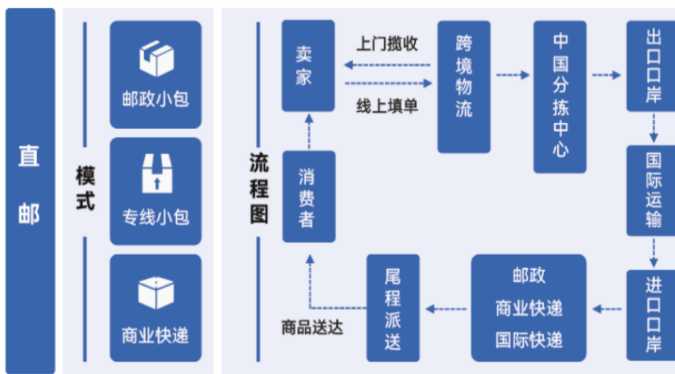
资料来源：上港集团公司公告，中国银河证券研究院

（三）海外仓出海：跨境电商强劲发展拉动海外仓建设布局需求

中国跨境电商物流环节包括前端揽收、运输分拣、国外报关、干线运输、海外清关、海外仓储、尾程派送七个环节，环节多，流程复杂，直接受海外关务、税务政策影响。大部分的跨境电商物流企业没有办法完整地串联这七个环节，需要协同第三方物流等多方资源来分别承担各自环节。因此，资源整合能力对于跨境电商物流公司来说十分重要。在这些环节中，干线运输是血液，关系到整个链条的顺利完成，在销售旺季，跨境电商物流往往遭遇运力短缺问题，叠加疫情影响，干线运输更加重要。

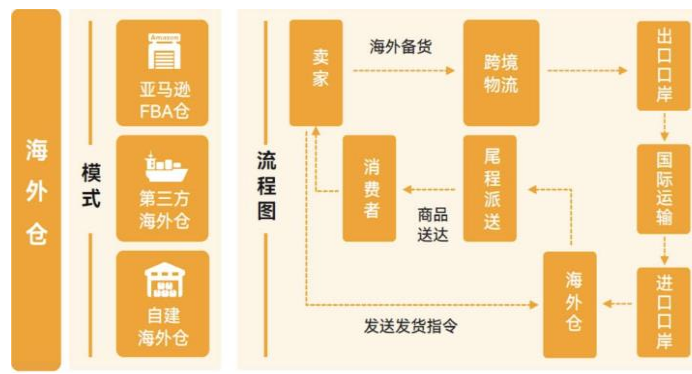
当前跨境物流主要分为直邮业务模式和海外仓业务模式，其中海外仓已经可以满足供应商头程海运、一件代发、尾程派送等一站式需求。直邮模式在国内建仓并进行库存管理，适合轻小型、高价值产品，包括邮政小包、商业快递和国际专线三种模式；海外仓模式即在电商平台本地租赁仓库，达到发货地址本地化的目的，时效快、运费低，且能够避免旺季亚马逊 FBA 爆仓的潜在损失。当前海外仓业务能同时满足头程海运、一件代发、FBA 转运、尾程派送等一站式需求，为跨境电商供应商提供更便捷的服务。

图60: 跨境电商物流直邮示意图



资料来源: 粤贸研究院, 中国银河证券研究院

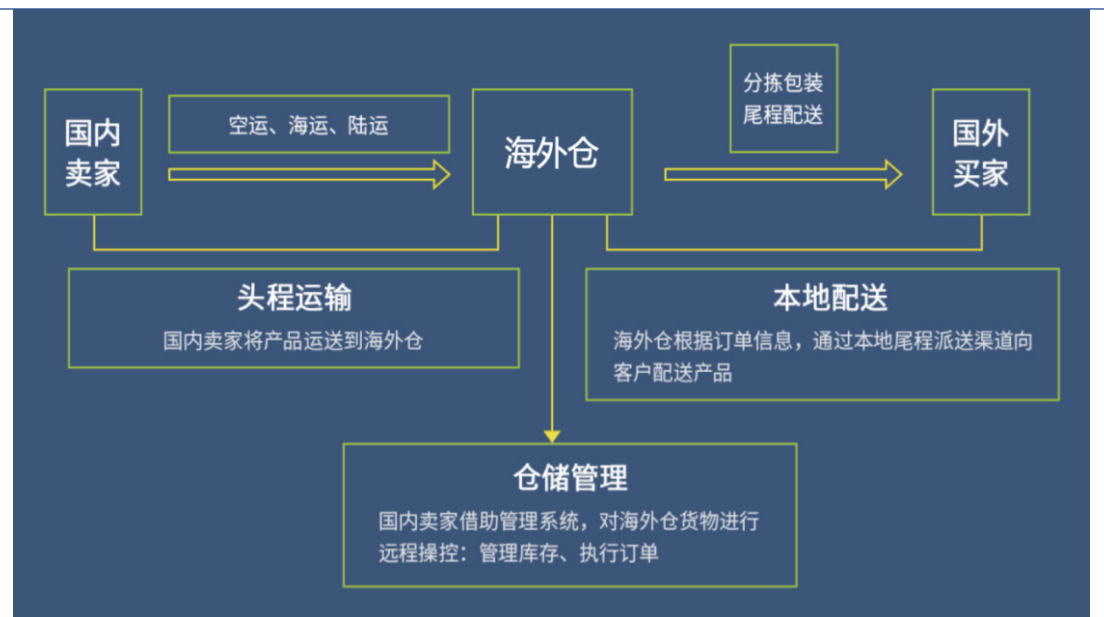
图61: 跨境电商物流海外仓示意图



资料来源: 粤贸研究院, 中国银河证券研究院

海外仓运营模式帮助公司从工厂到终端消费者, 实现了全流程服务体系的目标。该模式涵盖了从工厂到终端消费者的全流程物流管理, 包括头程海运、目的港清关、目的港拖车、仓储管理、尾程快递、尾程卡派、反向物流以及客户价值提升等多个方面, 积极整合资源, 提供完整的货柜到港后的物流解决方案。此外, 信息化建设和自动化技术的应用也可以提高效率 and 降低成本。在海外仓 (2.0 时代), 海外仓的功能性质开始发生天翻地覆的变化。全球物流基础建设不断优化, 以及先进分拣技术机器的规模化运用, 2.0 时期的海外仓已不再限于单一的仓储功能, 而成为一个整合仓储、头程尾程物流、退货的集合体, 有效帮助卖家处理仓储、物流、发货、退换货逆向物流等其他服务需求。

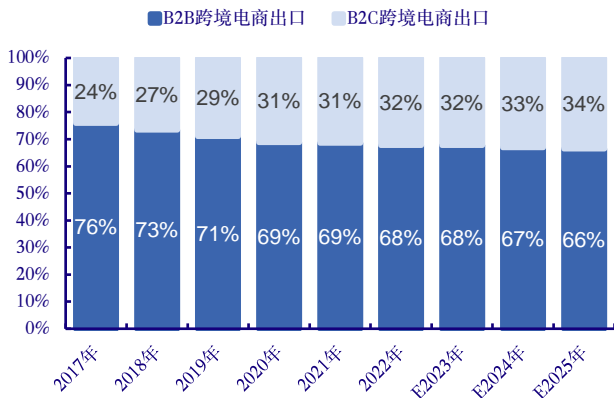
图62: 海外仓运营模式示意图



资料来源: 粤贸研究院, 中国银河证券研究院

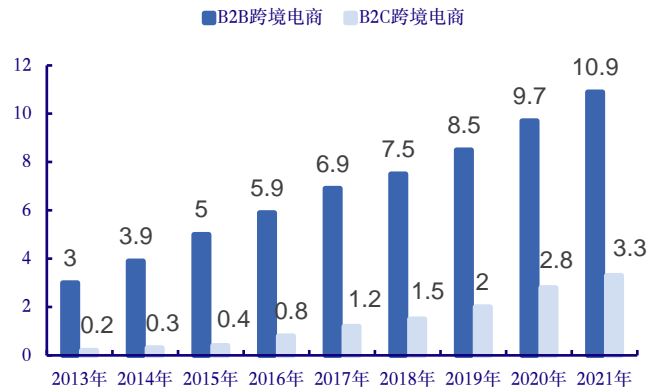
全球电商渗透率持续提升, 跨境电商物流市场规模维持高速增长态势, 海外仓市场规模扩张潜力巨大。伴随疫情期间全球用户网络购物习惯加速培育, 叠加物流仓储、跨境支付等配套设施日益完善, 零售线上化水平显著提升。跨境电商 B2C 模式占比呈现逐年持续提升, 成为跨境电商市场发展的重要驱动力量。根据艾瑞咨询的数据, 2022 年, 我国跨境电商出口市场中, B2C 占比达 32.2%, 预计 2025 年将达到 33.6%。

图63: 我国 B2C 跨境电商出口规模占比持续提升



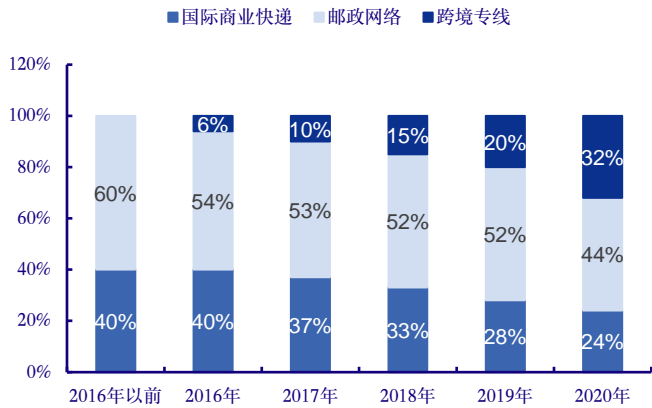
资料来源: 艾瑞咨询, 中国银河证券研究院

图64: 中国跨境电商 B2B、B2C 模式交易规模 (单位: 万亿元)



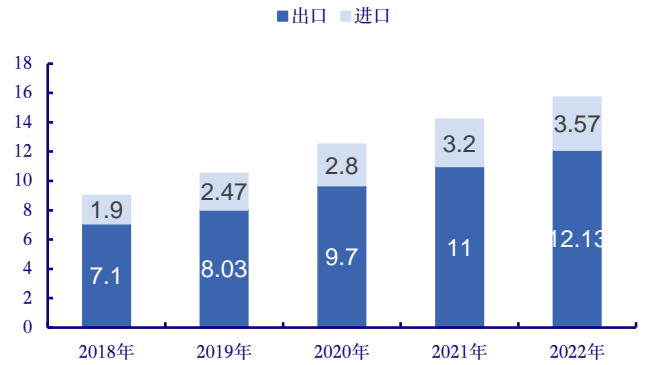
资料来源: 智研咨询, 中国银河证券研究院

图65: 我国跨境电商市场结构占比情况



资料来源: 艾瑞咨询, 中国银河证券研究院

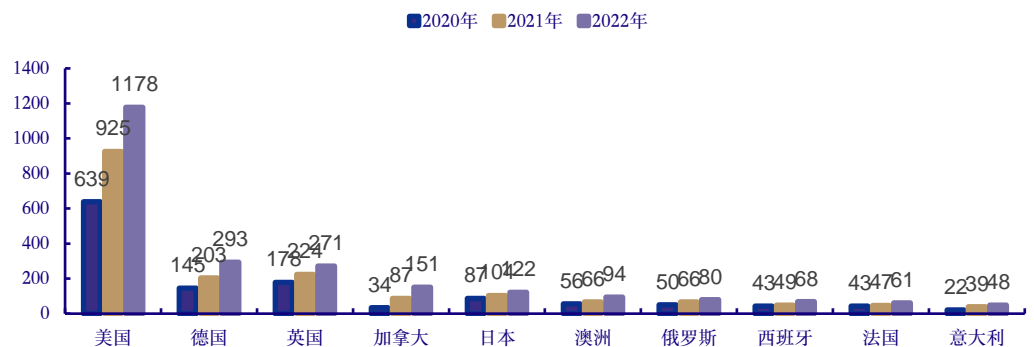
图66: 我国跨境电商出口及进口市场规模 (单位: 万亿元)



资料来源: 网经社, 中国银河证券研究院

具体看不同地区的供给情况可以发现, 海外仓仍然主要集中在欧美地区, 尤其美国海外仓数量和平均单仓面积均名列前茅。截至 2022 年年末, 海外仓数量排行前十的国家分别为美国、德国、英国、加拿大、日本、澳洲、俄罗斯、法国和意大利, 其中海外仓最多的美国 2022 年数量达到 1178 个, 同比+27.4%。

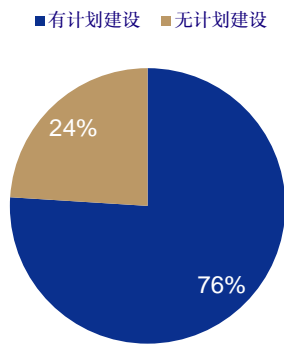
图67: 2020-2022 年全球主要国家海外仓数量 (单位: 个)



资料来源: 跨境眼《2023 海外仓蓝皮书》, 中国银河证券研究院

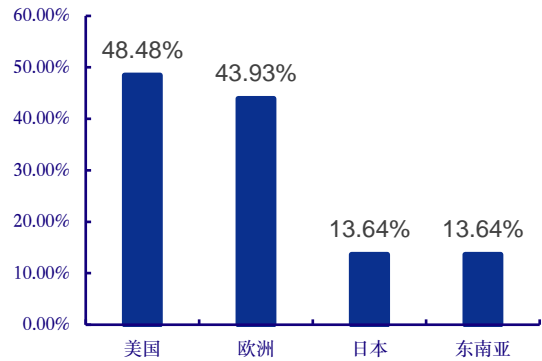
疫情“倒逼”物流模式创新，海外仓的重要性在疫情之年更加凸显。2021年“十四五”规划正式发布，“海外仓”首次被写入国家规划纲要，海外仓将成为更加主流的跨境电商物流方式。2022年有76%的物流服务商有扩建海外仓的计划，并且计划建仓区域集中，有92.46%的企业想在欧美地区建仓，中国海外仓数量已超2300个。

图68：2022年跨境物流企业扩建海外仓意愿占比情况



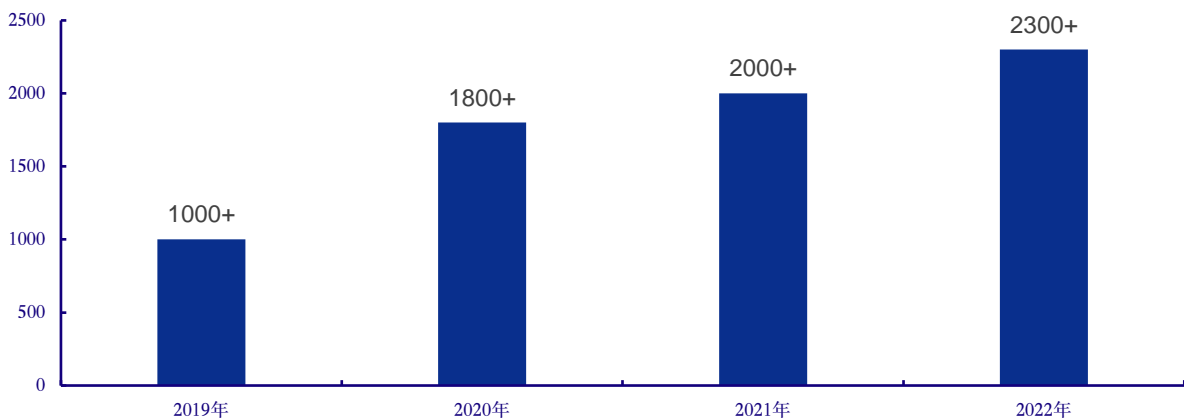
资料来源：粤贸研究院，中国银河证券研究院

图69：2022年各区域跨境物流企业计划海外扩仓占比情况



资料来源：粤贸研究院，中国银河证券研究院

图70：中国海外仓数量（单位：个）



资料来源：跨境眼《2023海外仓蓝皮书》，中国银河证券研究院

表24：我国海外仓发展支持政策梳理

发布时间	发布单位	政策名称	主要内容
2019年3月	国家邮政局、商务部、海关总署等	关于促进跨境电子商务寄递服务高质量发展的若干意见	鼓励跨境寄递服务企业通过投资并购、战略联盟、业务合作等方式整合境内外收寄、投递、国际运输、通关、境外预检视、境外预分拣、海外仓等资源。
2020年8月	国务院	关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见	充分利用外经贸发展专项资金、服务贸易创新发展引导基金等现有渠道，支持跨境电商平台、跨境物流发展和海外仓建设等。
2020年11月	国务院	关于推进对外贸易创新发展的实施意见	促进跨境电商等新业态发展。积极推进跨境电商综合试验区建设，不断探索好经验好做法，研究建立综合试验区评估考核机制
2021年7月	国务院	国务院办公厅关于加快发展外贸新业态新模式的意见	完善跨境电商发展支持政策。在全国适用跨境电商企业对企业（B2B）直接出口、跨境电商出口海外仓监管模式，完善配套政策。

2021年10月	商务部	“十四五”电子商务发展规划	支持跨境电商高水平发展。加快在重点市场海外仓布局，完善全球服务网络。补足货运航空等跨境物流短板。
2021年11月	国务院	“十四五”对外贸易高质量发展规划	加快海外仓发展。鼓励海外仓企业整合国内外资源，向供应链上下游延伸服务。推进海外仓数字化发展，探索建立海外智慧物流平台。
2021年12月	国务院	“十四五”冷链物流发展规划	增强冷链国际联运能力。鼓励具备实力的企业布局建设冷链海外仓，提升跨境冷链物流全程组织能力。
2022年1月	发改委	“十四五”现代流通体系建设规划	深入推进跨境电商综合试验区建设，研究调整跨境电商零售进口商品清单范围，支持发展保税进口、企业对企业（B2B）出口等模式。
2022年3月	国务院	政府工作报告	扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展。包括扩大出口信用保险对中小微外贸企业的覆盖面，加强出口信贷支持，优化外汇服务。
2024年7月	中共中央	二十届三中全会	提出进一步深化外贸体制改革，支持各类主体有序布局海外流通设施。

资料来源：中国政府网、商务部、发改委、国家邮政局、海关总署等，中国银河证券研究院

近年来海外仓赛道涌入大量参与者，2023年受续租租金上涨、竞争加剧等因素影响，行业逐渐开始出清。我国跨境电商物流行业格局较为分散，TOP3为纵腾、中国外运和递四方，CR10仅占据8.1%份额。当前北美海外规模较大的海外仓企业中，以中小件产品为主的企业主要有谷仓、递四方和万邑通等，以中大件为主的企业主要有乐歌、无忧达等。2023年海外仓供需达到平衡，由于续租租金上涨等因素，预计后续将进入洗牌期，中小海外仓将逐渐被出清。

表25：我国主要海外仓参与者

公司	美国海外仓数量	美国海外仓面积 (万平方米)	业务模式	主要服务产品类型
谷仓海外仓	4	60.5	头程干线+海外仓储+尾程配送+合同物流，端到端一体化服务	中小件：快消品、3c行业、服装、家电家具
递四方4PX	6	24.5	全球直发+订单履约+逆向物流+多元化B2B专线	中小件：大件品、危险品、服装、展会、快消、FBA Crossdock
乐歌股份	9	27.1	头程海运+海外仓储+一件代发+FBA转运+代理出口+供应链服务	中大件：家具、户外用品、健身器械等
大健云仓	15	40	B2B平台+物流仓储	中大件
无忧达	4	26.9	国际海运+端到端物流	中大件
万邑通	5	17.5	入库+仓储+尾程派送+退货	覆盖品牌消费电子，3D打印机，鞋服配饰等全球热卖品类

资料来源：谷仓、递四方、乐歌海外仓、大健云仓、无忧达、万邑通官网，中国银河证券研究院

海外仓可分为三种类型：第三方海外仓、平台海外仓和自营海外仓。这三种类型的海外仓各有优势，企业可以根据自身需求和战略选择最适合的仓储解决方案，以提高国际市场竞争力和运营效率。

表26：我国海外仓分类示意图

类型	特征	代表企业
第三方海外仓	由第三方物流企业运营，可提供跨境电商企业的清关、入库质检、接受订单、商品分拣、配送等服务	纵腾、递四方等
平台海外仓	依托平台建立的仓储配送物流体系	亚马逊的FBA仓库
自营海外仓	由跨境卖家自营建立，自用+对外出租	乐歌股份、致欧科技等

资料来源：纵腾、递四方、亚马逊、乐歌海外仓、致欧科技官网，中国银河证券研究院

亚马逊物流（FBA）全称为 Fulfillment By Amazon，是指卖家将商品批量发送至亚马逊运营中心之后，由亚马逊负责帮助卖家存储商品；当商品售出后，由亚马逊完成订单分拣、包装和配送，并为这些商品提供买家咨询、退货等客户服务，帮助卖家节省人力、物力和财力。对于中国卖家而言，即为将商品配送至海外亚马逊仓库，并由亚马逊完成后续配送及售后服务。

图71：亚马逊 FBA 示意图



资料来源：亚马逊官网，中国银河证券研究院

谷仓海外仓拥有全球 120 万平米海外仓储资源，15 年运营经验，3000+全球员工，全流程全节点精细运营，支持标准仓和定制仓服务，开发出多个特殊业务场景解决方案和增值服务，支持服装/3C/家居/快消等行业物流解决方案，“一企一案”设计全流程行业解决方案，助力客户降低物流成本，提升整体时效，服务更稳定、安全、高效。

图72：谷仓海外仓业务链条示意图



资料来源：谷仓海外仓官网，中国银河证券研究院

乐歌海外仓基于 14 年跨境电商及 12 年海外仓团队运营经验，在多仓自营基础上，致力于为中大件产品跨境卖家提供公共海外仓综合服务，包括海外仓储、头程海运、一件代发、FBA 转运、售后托管、出口代理、供应链服务等一站式跨境物流服务。

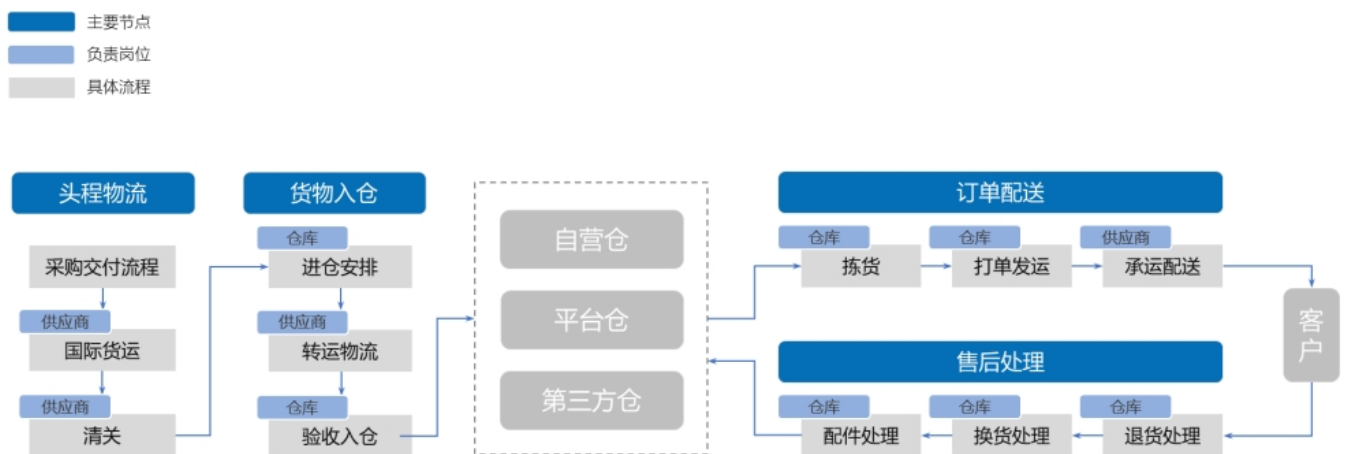
图73：乐歌海外仓服务流程示意图



资料来源：乐歌股份官网，中国银河证券研究院

随着致欧科技规模的逐年递增，公司逐渐加大自营仓的建设力度，同时选择平台仓提供的仓储物流服务，并以第三方合作仓为有效补充，建立了较为完善的跨境仓储物流体系。

图74：致欧科技多种仓储模式结合示意图



资料来源：致欧科技招股说明书，中国银河证券研究院

四、投资建议

建议关注中国外运（601598.SH）、华贸物流（603128.SH）、顺丰控股（000235.SZ）、极兔速递（1519.HK）、圆通速递（600233.SH）、招商港口（001872.SZ）等相关受益于出海概念的标的。

五、风险提示

宏观经济波动的风险、海外市场政治、经济环境变化风险；交通政策法规变化的风险；空运海运价格大幅下跌的风险；跨境物流需求不及预期的风险；地缘冲突下国际贸易形势变化产生的风险。

图表目录

图 1: 中国企业出海三阶段示意图	4
图 2: 现阶段中国企业出海主要实现路径	5
图 3: 中国对外直接投资净额 (单位: 亿美元)	5
图 4: 2022 年中国企业开展对外投资占比情况	5
图 5: 2023 年中国企业全球海外并购分布情况	5
图 6: 中国出海企业 6 大目标	6
图 7: 中国 GDP 占全球比重折线图	6
图 8: 2023 年中国&全球人口及 GDP 对比柱状图	6
图 9: 中国产能利用率	7
图 10: 全球经济不确定性指数折线图	7
图 11: 全球商品贸易总额占比 GDP 折线图	7
图 12: 2022 年我国交通运输行业企业开展对外投资的主要目的	8
图 13: 2022 年我国交通运输行业企业对外投资意向结构	8
图 14: 交通运输行业出海示意图	8
图 15: A 股上市物流公司海外业务收入平均占比情况	10
图 16: A 股上市物流公司中出海物流公司数量及占比情况	10
图 17: 国际货代概念示意图	11
图 18: 2023 年“海运货代 50 强榜单”前十名	11
图 19: 2023 年“空运货代 50 强榜单”前十名	11
图 20: 2018-2022 我国国际货代备案企业数量 (单位: 家)	12
图 21: 2018-2022 中国货代行业百强企业营收 (单位: 亿元)	12
图 22: 2011-2023 年: 中欧班列货物年运输量 (单位: 万 TEU)	12
图 23: 2011-2023 年: 中欧班列去回程班列情况 (单位: 次)	12
图 24: 中国货代运价指数走势图	12
图 25: 2020-2023 年国内主要跨境物流上市企业营收 (单位: 亿元)	13
图 26: 2020-2023 年国内主要跨境物流上市企业归母净利润 (单位: 亿元)	13
图 27: DHL 集团全球网络示意图	15
图 28: 中外运敦豪贡献中国外运的投资收益及占比 (右轴)	15
图 29: 嘉友国际跨境多式联运示意图	15
图 30: 嘉友国际跨境多式联运运输流程图	16
图 31: 菜鸟跨境快递产品介绍图	20
图 32: 顺丰收购嘉里物流战略示意图	21
图 33: 2021-2023 年顺丰供应链与国际分部收入及同比	22
图 34: 2021-2023 年顺丰供应链与国际分部净利润及同比	22

图 35: 极兔国际业务覆盖地区示意图	24
图 36: 极兔国际业务覆盖地区示意图	24
图 37: “一带一路”示意地图.....	25
图 38: 一带一路贸易额指数&一带一路集装箱海运量指数&海上丝绸之路运价指数示意图.....	26
图 39: 中国与共建“一带一路”国家进出口总额（单位：十亿美元）	26
图 40: 中国与“一带一路”国家非金融类直接投资额（单位：亿美元）	26
图 41: 与中国签订“一带一路”合作文件国家一览.....	27
图 42: 2016-2030 年东南亚地区基础设施投资需求（单位：十亿美元）	28
图 43: “一带一路”六大经济走廊及代表性基础设施示意图.....	29
图 44: 全球海运量及同比增速（单位：百万 TEU）	29
图 45: SCFI 综合指数走势（截至 2024.8.16）	30
图 46: CCFI 综合指数走势（截至 2024.8.16）	30
图 47: 2013-2023 年全国港口集装箱吞吐量（单位：亿标准箱）	30
图 48: 2013-2023 年全国外贸吞吐量（单位：亿吨）	30
图 49: 洋山港区国际中转箱量&占吞吐量比重（单位：万标准箱）	30
图 50: 港口盈利模式示意图.....	31
图 51: 中远海运港口海外码头分布图	32
图 52: 招商港口海外码头分布图.....	32
图 53: 中远海运港口发展战略.....	33
图 54: 2018-2023 年：招商港口&中远海运港口海外地区港口集装箱总吞吐量（单位：万标准箱）	33
图 55: 中远海运港口海外地区集装箱权益吞吐量（单位：万标准箱）	34
图 56: 2018-2023 年招商港口海外地区散杂货吞吐量（单位：万吨）	34
图 57: 2022-2023 年招商港口控股海外散杂货吞吐量（单位：万吨）	34
图 58: 2022-2023 年招商港口参股海外散杂货吞吐量（单位：万吨）	34
图 59: 2018-2023 年：招商港口&中远海运港口：海外地区收入及占比（单位：亿元）	35
图 60: 跨境电商物流直邮示意图.....	36
图 61: 跨境电商物流海外仓示意图.....	36
图 62: 海外仓运营模式示意图.....	36
图 63: 我国 B2C 跨境电商出口规模占比持续提升.....	37
图 64: 中国跨境电商 B2B、B2C 模式交易规模（单位：万亿元）	37
图 65: 我国跨境电商市场结构占比情况	37
图 66: 我国跨境电商出口及进口市场规模（单位：万亿元）	37
图 67: 2020-2022 年全球主要国家海外仓数量（单位：个）	37
图 68: 2022 年跨境物流企业扩建海外仓意愿占比情况.....	38
图 69: 2022 年各区域跨境物流企业计划海外扩仓占比情况	38
图 70: 中国海外仓数量（单位：个）	38
图 71: 亚马逊 FBA 示意图	40

图 72: 谷仓海外仓业务链条示意图.....	40
图 73: 乐歌海外仓服务流程示意图.....	41
图 74: 致欧科技多种仓储模式结合示意图	41
表 1: 国家层面交通运输出海相关政策梳理.....	8
表 2: A 股上市物流公司海外业务布局梳理.....	9
表 3: 中国外运外延收购布局情况梳理	13
表 4: 中国外运欧洲子公司 KLG 集团旗下 7 家物流公司情况	14
表 5: 中国外运全球物流网络及物流资源情况梳理.....	14
表 6: 嘉友国际蒙古口岸及非洲陆港等物流项目布局情况梳理	16
表 7: 嘉友国际与蒙古国 OT LLC 矿公司签订的重大合同情况梳理.....	16
表 8: 嘉友国际在中亚市场签订重大合同梳理.....	17
表 9: 嘉友国际非洲陆港物流设施梳理	17
表 10: 嘉友国际非洲跨境物流业务梳理	17
表 11: 我国快递出海政策梳理.....	18
表 12: 中国头部快递企业出海竞争策略整理	18
表 13: 阿里巴巴出海历程梳理.....	19
表 14: 顺丰现阶段国际产品介绍.....	20
表 15: 顺丰与嘉里物流在国际快递业务流程方面的协同示意图	21
表 16: 嘉里物流完善的货代产品矩阵	22
表 17: 顺丰与嘉里物流跨境协同作用	22
表 18: 2020-2024Q1 极兔速递东南亚地区及中国包裹量相关情况 (单位: 亿件)	23
表 19: 极兔速递发展重要历程梳理.....	23
表 20: “一带一路”发展历程.....	25
表 21: 美国对华贸易封锁政策梳理.....	27
表 22: 2023 年“一带一路”国家基础设施发展指数.....	28
表 23: 上港集团海外布局战略.....	35
表 24: 我国海外仓发展支持政策梳理	38
表 25: 我国主要海外仓参与者.....	39
表 26: 我国海外仓分类示意表.....	39

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗江南，交通运输行业分析师。南京大学工学硕士，理学学士，9年证券从业经验，先后供职于申万宏源证券、长城证券。2015、2016年金牛奖交通运输行业第5名团队成员，2018年东方财富choice交通运输行业第2名，2019年Wind最佳分析师交通运输行业第4名。长期专注交通运输行业研究，具备扎实的研究功底与产业基础。

宁修齐，交通运输行业分析师。芝加哥大学金融政策硕士，中国人民大学金融学学士，2019年加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn