

从干线运输到末端配送，解码跨境电商物流市场战略机遇

——跨境电商物流行业报告

● 核心观点

品牌出海加速，电商蓬勃发展，跨境物流方兴未艾。目前我国外贸已进入“电商+产业+品牌”的全链路全球化竞争新阶段。品牌出海与跨境电商的蓬勃发展成为跨境物流发展的重要动力，推动了物流市场的升级和全球化物流基础设施的完善。跨境物流中直邮的国际专线因成本低、时效快、可追踪性强等优势快速崛起。海外仓模式则因配送时效高、物流成本低、退换货便捷等优点，受到跨境电商企业的青睐。

欧美竞争白热化，新兴市场潜力无限。1) 欧美地区电商发展成熟，市场潜力大，但竞争也更为激烈。美国和欧洲分别对进口商品实施严格的关税政策和增值税新规，增加了物流成本和合规难度。此外，欧美地区的物流市场头部企业占据较大市场份额，新进入者面临较大竞争压力。2) 东南亚、中东和拉美等新兴市场电商发展迅猛，成为跨境物流的新蓝海。这些地区关税政策相对友好，人口红利和电商渗透率不断提升，推动了物流市场的快速增长。然而，新兴市场的物流基础设施相对薄弱，存在物流设施的代差红利，对跨境物流企业而言既是机遇也是挑战。

物流供应链各环节酝酿细分市场机会。1) 各地区消费文化习惯差异和基建水平不同，导致末端配送壁垒较高。此外，由于末端配送能够决定跨境物流效率与客户体验，因此成为了跨境物流供应链中重要一环。其中，极兔快递通过区域代理模式实现本地化运营，在新兴市场本地配送方面占据领先地位。2) 干线空运在时效性方面优势显著。随着跨境电商的快速发展，其对航空运输的需求持续提升。顺丰国际凭借强大的航空运力形成全球网络布局，打造时效性与服务质量壁垒，在干线运输和货代方面优势显著。3) 海外仓模式由于兼顾时效性和价格优势，便于跨境电商商家进行精细化运营，因此迎来快速增长。乐歌股份在欧美市场通过规模化自建海外仓，降低成本，提升竞争力。其海外仓数量众多，分布于关键物流枢纽，提供全链路服务，专注于中大件物流，填补市场空白。4) 随着中国品牌&电商出海加速，智慧物流持续升级，在跨境物流产业链各环节进行优化，降本增效。其中菜鸟物流是智慧物流的代表之一。其与阿里巴巴国际电商生态深度绑定互相赋能，通过搭建全球智慧物流网络，提供综合物流解决方案。菜鸟物流的核心模式包括跨境仓配网络、数智化清关和仓配一体模式。

风险提示：政策变动风险、汇率波动风险、供应链韧性风险、物流成本及运营成本波动风险。

证券研究报告

投资评级

行业评级 优于大市

评级变动 维持

近 1 年行业走势



分析师

张一逸 S0650525010001

联系邮箱: zhangyiyi@mgzq.com

相关研究

《飞机租赁：产业链供需失衡下，兼具成长与价值的新趋势》2025.03.25

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

一、 品牌出海加速，跨境电商蓬勃发展，跨境物流方兴未艾	6
1.1 跨境物流起于进出口贸易，兴于跨境电商与品牌出海	6
1.2 系列政策全方位支持跨境电商与中国品牌出海	7
1.3 优秀企业全球化基因增强，品牌出海加速	8
1.4 跨境电商赋能中小企业，重塑物流生态格局	9
二、 欧美市场竞争白热化，新兴市场潜力无限	10
2.1 全球电商市场持续增长，物流市场增量空间广阔	10
2.2 欧美成熟市场竞争白热化，机遇与挑战并存	12
2.3 新兴市场电商发展迅猛，物流市场潜力巨大	15
三、 跨境物流供应链各环节酝酿细分市场机会	18
3.1 跨境物流各模式中，专线占比提升，海外仓发展迅速	18
3.2 本地化运营破局新兴市场的末端配送	21
3.3 加码航空运力构建跨境物流高时效护城河	25
3.4 海外仓以中大件专业化能力优化跨境物流履约成本	28
3.5 智慧物流：全球物流网络的全链路透明化与效率革命	31
四、 跨境物流产业链相关标的	34

图表目录

图 1： 我国外贸出口四个阶段	6
图 2： 跨境电商、品牌出海与物流供应链构成黄金三角	7
图 3： 中国新增独角兽公司及全球化比例	9
图 4： 2024 年中国全球化品牌 50 强	9
图 5： 我国跨境电商交易规模及 B2C 占比(单位：亿元/%)	9
图 6： 24 年全球购物应用下载量排名	10
图 7： 2019-2024 年跨境电商相关企业注册量	10
图 8： 跨境电商成本结构	10
图 9： 2019-2024 年跨境电商相关企业注册量	10
图 10： 全球电商市场规模（十亿美元）	11
图 11： 2018-2028 全球零售与电商增速（%）	11
图 12： 2013-2027 年全球包裹运输量（十亿件）	11

图 13: 2018-2028 年全球物流支出 (十亿美元)	12
图 14: 2018-2028 年全球物流支出 CAGR	12
图 15: 2023 年全球电商市场份额	13
图 16: 全球主要国家电商渗透率 (估算数据)	13
图 17: 美国电商增速	13
图 18: 全球头部物流公司欧美市场份额	14
图 19: 2024 年电商尾程交付商覆盖店铺数 (单位: 万家)	14
图 20: 2023 年跨境电商最受欢迎品类	14
图 21: 美国家居用品/家具进口金额 (十亿美元/%)	15
图 22: 2024 年美国家居用品消费渠道	15
图 23: 2020-2022 年欧美地区海外仓数量及增速	15
图 24: 亚马逊近年费率调整情况	15
图 25: 2024 年电商规模增速前十国家	16
图 26: 新兴市场人均 GDP (美元)	16
图 27: 我国出口新兴市场金额 (亿美元)	17
图 28: 2018-2028 年东南亚物流支出	17
图 29: 新兴市场海外仓数量(个)及增速(%)	17
图 30: 2022 年第三方海外仓发货量增速	17
图 31: 各地区清关效率 (物流绩效)	18
图 32: 各地区物流基础设施 (物流绩效)	18
图 33: 跨境物流供应链各环节	18
图 34: 我国跨境物流主要模式 (B2B&B2C)	19
图 35: 我国跨境电商物流 B2C 主要模式	19
图 36: 跨境电商 B2C 物流中直邮/海外仓模式市场规模 (十亿元)	20
图 37: 跨境直邮各模式市场规模占比	20
图 38: 全球仓储市场 (十亿美元)	20
图 39: 我国头部跨境电商物流企业主要业务模式	21
图 40: 极兔在东南亚的市场份额	21
图 41: 极兔在东南亚包裹量 (百万件)	21
图 42: 极兔在末端配送的成功因素	22
图 43: 公司创始人&董事长	22
图 44: 公司董事会成员背景	22
图 45: 极兔的区域代理制度	23

图 46: 东南亚电商 GMV (十亿美元)	24
图 47: Temu 已开通越南站	24
图 48: 极兔东南亚自动化分拣线数量(套)	24
图 49: 极兔东南亚干线车辆数量 (辆)	24
图 50: 极兔东南亚单票成本情况 (美元/件)	25
图 51: 极兔东南亚单票利润 (美元/件)	25
图 52: 新市场收入 (百万美元)	25
图 53: 新市场包裹量 (亿件)	25
图 54: 顺丰的国际业务流程	26
图 55: 顺丰的国际业务产品矩阵	26
图 56: 顺丰全货机机队规模 (架)	26
图 57: 顺丰全货机发货量与航班数量	26
图 58: 顺丰全货机已开通的线路条数 (条)	27
图 59: 鄂州花湖国际机场	27
图 60: 顺丰全球日均航班 (次)	28
图 61: 顺丰东南亚部分地区物流时效性	28
图 62: 2024 年全球海运货代排名	28
图 63: 2024 年全球空运货代排名	28
图 64: 24 年 3 月美国热门仓储城市的租金水平 (美元/每平方英尺)	29
图 65: 公司个别港口海外仓持有成本与当地市场租金情况 (美元 /每平方英尺)	29
图 66: 乐歌的成本结构拆分	29
图 67: 乐歌的成本结构拆分	29
图 68: 乐歌股份海外仓运营模式	30
图 69: 乐歌公共海外仓时效图	30
图 70: 乐歌的海外仓情况	30
图 71: 乐歌已出售海外仓情况	31
图 72: 乐歌仓库成本及仓储物流毛利率	31
图 73: 菜鸟国际业务产品矩阵	32
图 74: 阿里巴巴电商生态与菜鸟物流的协同	32
图 75: 菜鸟的全球物流网络布局	33
图 76: 菜鸟 e-Hub 与 c-Hub	33
图 77: 菜鸟数字化供应链	34
图 78: 智能物流机器人	34

表 1: 中国部分相关政策支持跨境电商&品牌出海.....	8
表 2: 欧美地区相关关税/外贸政策	12
表 3: 新兴市场相关关税/外贸政策	16
表 4: 相关标的 一致预期及海外可比公司.....	35

一、品牌出海加速，跨境电商蓬勃发展，跨境物流方兴未艾

1.1 跨境物流起于进出口贸易，兴于跨境电商与品牌出海

我国正处于对外贸易新阶段，跨境物流已成为重要环节。我国外贸出口主要经历 4 个发展阶段，从劳动力红利驱动，到规模扩张成为世界工厂，再到品牌价值链升级，至今已进入“电商+产业+品牌”的全球化生态。日益增长的外贸需求驱动物流基础设施建设不断升级，跨境电商物流已成为外贸出口至关重要的一环。

1) 萌芽期（1978-1999 年）：改革开放后“三来一补”驱动贸易起航

这阶段出口以“来料加工、来样生产、来件装配和补偿贸易”为主，依赖廉价劳动力承接国际产业转移，出口产品集中于纺织品、玩具等劳动密集型商品。产业链附加值低，技术依赖性强，易受国际市场需求波动冲击。

2) 探索期（2000-2010 年）：WTO 红利释放，出口全球化加速

在 2001 年加入 WTO 后，中国逐渐成为世界工厂，2009 年出口额跃居全球第一。然而在外贸出口端我国低成本优势随着人力成本上升逐渐削弱。

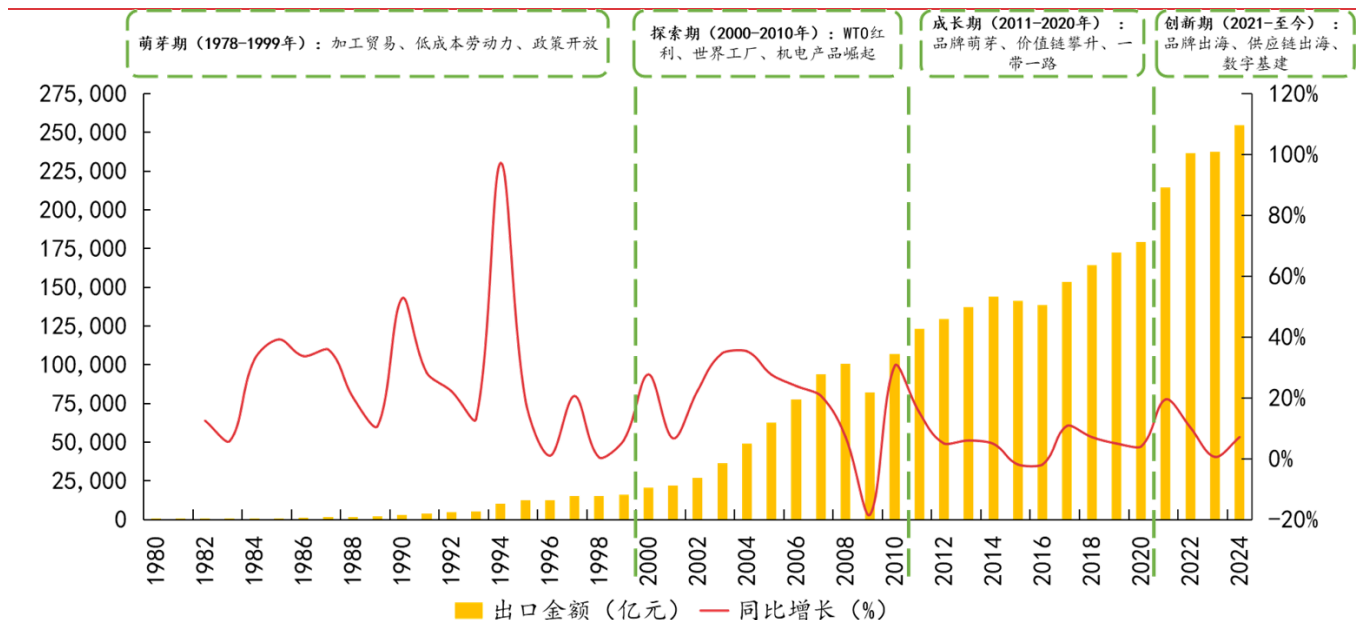
3) 成长期（2011-2020 年）：从“量变”到“质变”，品牌意识增强。

这阶段我国出口产品开始向高附加值领域升级，进入“品牌化”早期阶段，华为等企业通过研发投入突破海外技术壁垒。

4) 创新期（2021 年-至今）：数字化与智能化驱动，全链路全球化竞争

目前，我国出口已从单一商品输出转向“制造+品牌+服务+标准”全链路出海，优秀的出海品牌（比亚迪、宁德时代等）和跨境电商四小龙（SHE IN、Temu）已成为我国出口新名片。

图1：我国外贸出口四个阶段



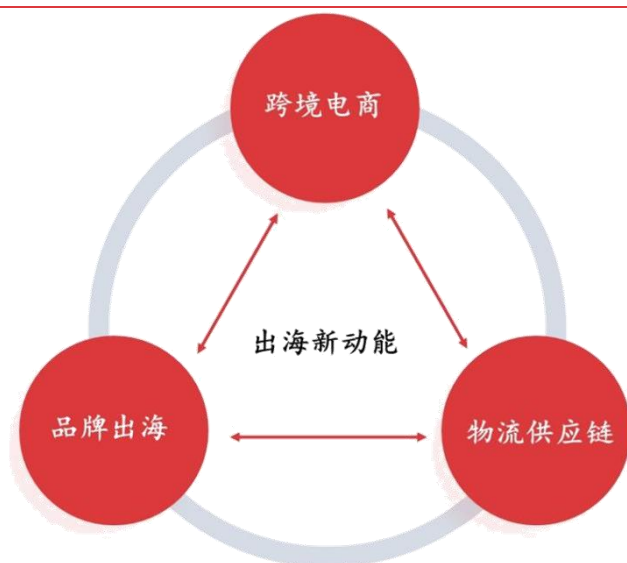
资料来源：、公开资料整理、麦高证券研究发展部

注：“三来一补”是来料加工、来样加工、来件装配和补偿贸易四种外商直接投资形式的总称。

跨境电商、品牌出海与跨境物流供应链已构成相辅相成的黄金三角。目前我国外贸全球化进程的核心动力是品牌出海与跨境电商的快速发展。商流决定物流，物流驱动商流，跨境电商与品牌出海催生物流升级需求，跨境物流是品牌出海与跨境电商的物理纽带，物流效率提升将加速品

牌国际化的渗透。而品牌出海亦是跨境电商价值升级的重要路径。因此，三者的深度耦合正在构建“端到端”的全球化零售基础设施。

图2：跨境电商、品牌出海与物流供应链构成黄金三角



跨境电商

跨境电商催生物流升级需求，能够扩大品牌国际知名度。

物流供应链

物流效率提升能够加强品牌方和跨境电商履约能力，扩大市场份额。

品牌出海

品牌出海是跨境电商价值升级的重要途径，品牌方需求驱动物流基础设施建设。

资料来源：公开资料整理，麦高证券研究发展部

1.2 系列政策全方位支持跨境电商与中国品牌出海

中国政府出台了税收减免、自贸协定、综试区扩容、海外仓支持等一系列政策为跨境电商和中国品牌出海提供全方位支持。政策主要包括：1) 降低成本：税收优惠、出口退税、零关税等直接减轻企业负担。2) 提升效率：通关便利化、中欧班列物流缩短贸易周期。3) 拓展市场：RCEP、自贸协定及产业带合作助力企业开拓新兴市场。

表1：中国部分相关政策支持跨境电商&品牌出海

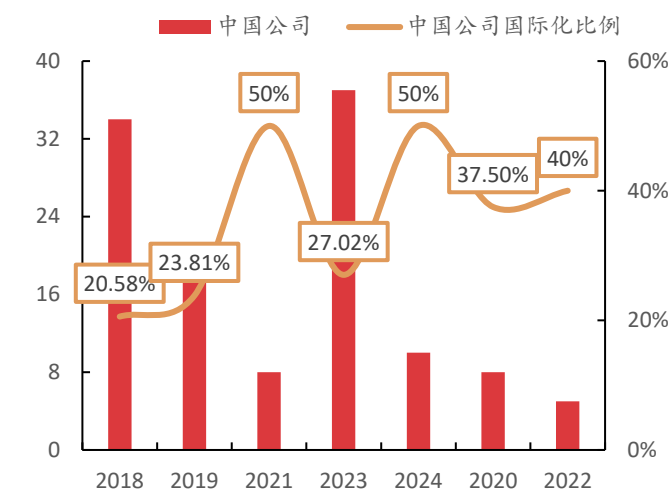
税收优惠政策	监管与便利化措施
1. 跨境电商进出口税收优惠 限额内免税： 单次交易限值 5000 元，年度限值 26000 元，限额内实行零关税，增值税和消费税按 70%征收。 出口退税优化： -中国对 23-25 年间部分通过跨境电商出口且 6 个月内原状退运的非食品商品，免征进口税费并退还出口关税，增值税消费税按内销退货处理。 -综试区实行“无票免税”政策，综试区跨境电商企业所得税统一按 4%应税所得率核定，简化流程并降低税负以促进出口。 -允许出口海外仓货物（9810 模式）在离境后即可申请退税（免）税	1. 跨境电商综合试验区扩容 截至 2023 年，全国设立 165 个综试区，覆盖主要城市。 2. 海外仓与物流支持 商务部等 9 部门发布政策，支持中欧班列沿线海外仓建设，推动“中欧班列+跨境电商”模式。 金融支持、通关便利等配套措施降低企业运营成本。 海关总署取消出口海外仓备案要求，简化单证申报
2. 关税调整与自贸协定红利 RCEP 协定： 与东盟、日韩等成员国逐步降低关税，提升清关效率。 -中国—马尔代夫自贸协定生效，船舶、机电产品、农产品等享受优惠。 -对 34 个国家或地区的部分商品实施协定税率，覆盖 24 个自贸协定。	国际合作与企业支持 商务部鼓励平台企业与地方特色产业带合作，助力中小微企业对接国际采购商。 推动 WTO 电子商务协定谈判，纳入跨境电商条款。 小规模纳税人增值税减按 1%征收（政策延续至 27 年年底）

资料来源：公开资料整理，麦高证券研究发展部

1.3 优秀企业全球化基因增强，品牌出海加速

中国品牌出海加速，驱动“产业+物流”双链融合。中国制造业正通过技术升级与品牌创新，实现从“贴牌代工”向“自主品牌”的跨越式发展。中国优秀企业的全球基因在增强，2018-2024 年，中国独角兽公司中有全球业务或海外收入的公司占比呈现波动上升趋势。2024 年全球品牌 50 强中，以小米、华为、吉利为代表的新能源车、智能家电、消费电子等高端品类已成为品牌出海的先锋力量。新一代出海企业正通过“优势产业+跨境物流”的协同出海模式，实现从单一产品输出向全产业链布局转变。因此，跨境物流需进行同步升级，如品牌专线物流（如车企的整车滚装船定制服务）、售后供应链网络（海外备件仓+本地化服务团队）成为配套刚需。

图3：中国新增独角兽公司及全球化比例



资料来源：亿欧智库，麦高证券研究发展部

图4：2024 年中国全球化品牌 50 强

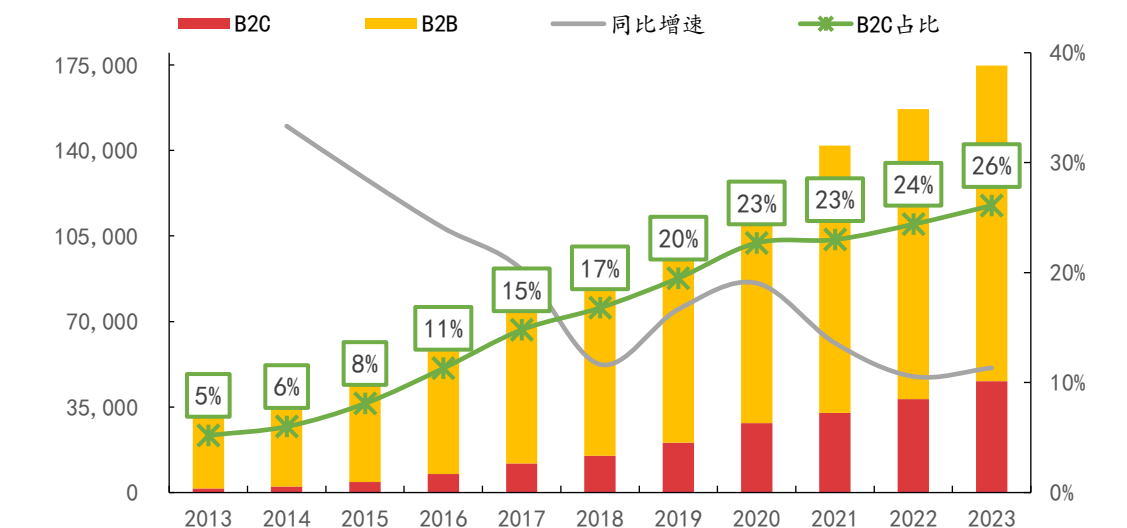
品牌	品类	品牌力	品牌	品类	品牌力
ByteDance	内容娱乐APP	2791	MAXUS	汽车	269
Xiaomi	消费电子	1058	影石Insta360	智能设备	267
SHEIN	电子商务	1032	WORX	家居园艺	265
Lenovo	消费电子	1004	Lilith	移动游戏	262
HUAWEI	消费电子	746	Century Games	移动游戏	262
AliExpress	电子商务	723	UAC	汽车	257
Haier	家电	649	Roborock	智能设备	255
Temu	电子商务	638	CHANGAN	汽车	253
OPPO	消费电子	635	Geely	汽车	253
Hisense	家电	631	Midea	家电	226
TCL	家电	490	DiDi	网络生活服务	225
Tencent	移动游戏	479	POCO	消费电子	224
vivo	消费电子	445	ECOVACS	智能设备	216
Chery	汽车	425	Trip.com	网络生活服务	214
BYD	汽车	417	MagicTavern	移动游戏	209
Anker	电子产品附件	416	Habby	移动游戏	208
DJI	智能设备	415	Tsingtao Beer	酒类	203
米哈游	移动游戏	403	EcoFlow	智能设备	202
OnePlus	消费电子	360	Infinix	消费电子	201
Kuaishou	内容娱乐APP	346	IGG	移动游戏	199
realme	消费电子	345	Kunlun	内容娱乐APP	187
GWM	汽车	319	eufy	智能设备	181
TP-Link	电子产品附件	304	37Games	移动游戏	163
HONOR	消费电子	289	NetEase Games	移动游戏	161
Lynk&Co	汽车	272	LightInTheBox	电子商务	156

资料来源：凯度XGoogle，麦高证券研究发展部

1.4 跨境电商赋能中小企业，重塑物流生态格局

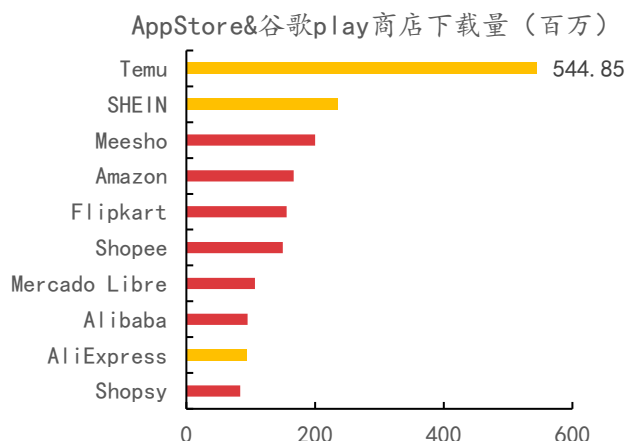
中国跨境电商平台快速崛起，带动中小企业出海。2013-2023 年，我国跨境电商交易规模中 B2C 占比持续提升，电商平台加速布局跨境业务。2023 年以来，以中国“四小龙”（速卖通、She in、Tik Tok、Temu）为代表的本土跨境电商平台逆势崛起。24 年全球购物应用下载量 Temu 排名第一，达 5.5 亿，She in、速卖通分列第二、九位。中小企业和新兴品牌能够通过跨境电商直接面向全球消费者，因此电商平台的快速渗透加速中小企业出海步伐。截至 2024 年 12 月 8 日，我国跨境电商相关企业注册量达 7990 家，已超 2023 年全年的 6052 家，全年注册量再创新高。

图5：我国跨境电商交易规模及 B2C 占比(单位：亿元/%)



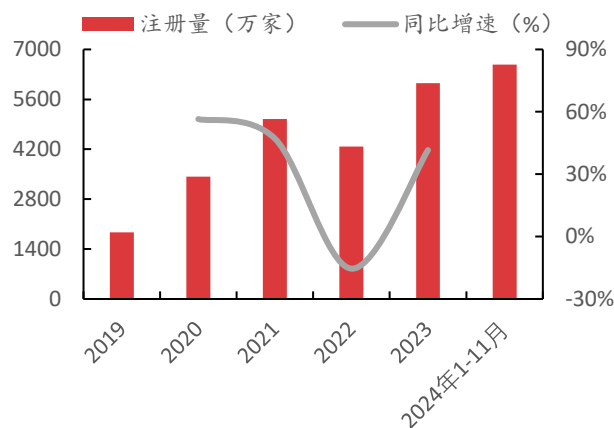
资料来源：网经社，前瞻产业研究院，麦高证券研究发展部

图6：24 年全球购物应用下载量排名



资料来源：AMZ123，麦高证券研究发展部

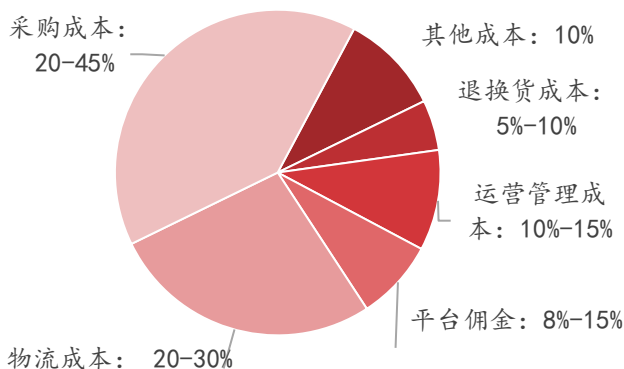
图7：2019-2024 年跨境电商相关企业注册量



资料来源：AMZ123，麦高证券研究发展部

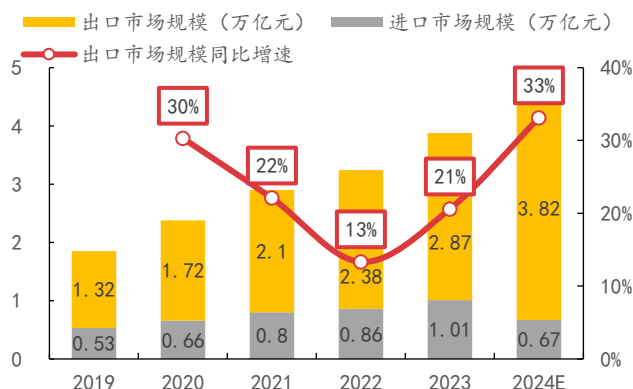
跨境电商与物流服务的深度耦合驱动跨境物流持续升级。从跨境电商成本结构来看，物流成本占比仅次于采购成本。因此随着跨境电商的快速发展，物流市场规模快速增长。据估算，2024 年跨境电商物流出口市场规模达 3.82 万亿元，同比增长 33%。此外，跨境电商需求驱动“端到端”的全球化物流基础设施不断完善，物流时效性增强。SHE IN、TEMU、TikTok Shop 等新兴平台通过数字化赋能中小企业，催生“小单快返”新业态。

图8：跨境电商成本结构



资料来源：前瞻产业研究院，麦高证券研究发展部

图9：2019-2024 年跨境电商相关企业注册量



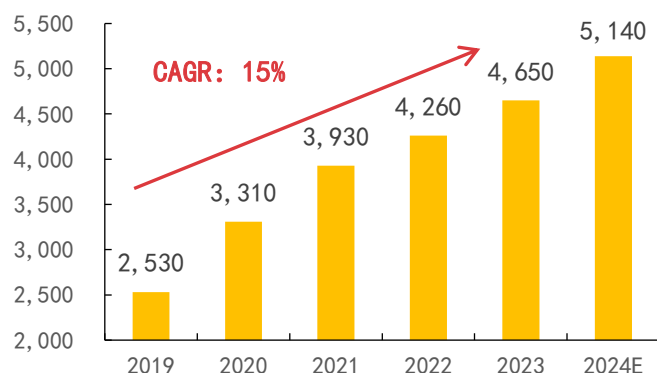
资料来源：观知海内信咨询，麦高证券研究发展部

二、欧美市场竞争白热化，新兴市场潜力无限

2.1 全球电商市场持续增长，物流市场增量空间广阔

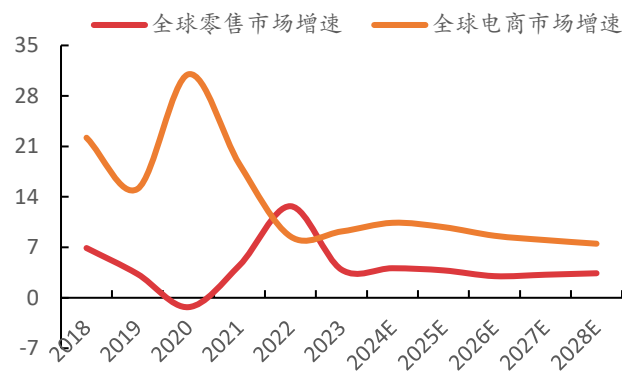
全球电商市场呈现恢复性增长。在通胀高企、能源成本波动的宏观环境下，得益于疫情后线上消费习惯的延续、新兴市场数字基建提升以及社交电商的快速发展的持续推动，全球电商仍保持稳健增长。2024 年全球电商市场增速约 10.4%，市场规模约 5 万亿美元，预计未来电商市场增速持续高于全球零售市场增速。

图10：全球电商市场规模（十亿美元）



资料来源：ECDB，麦高证券研究发展部

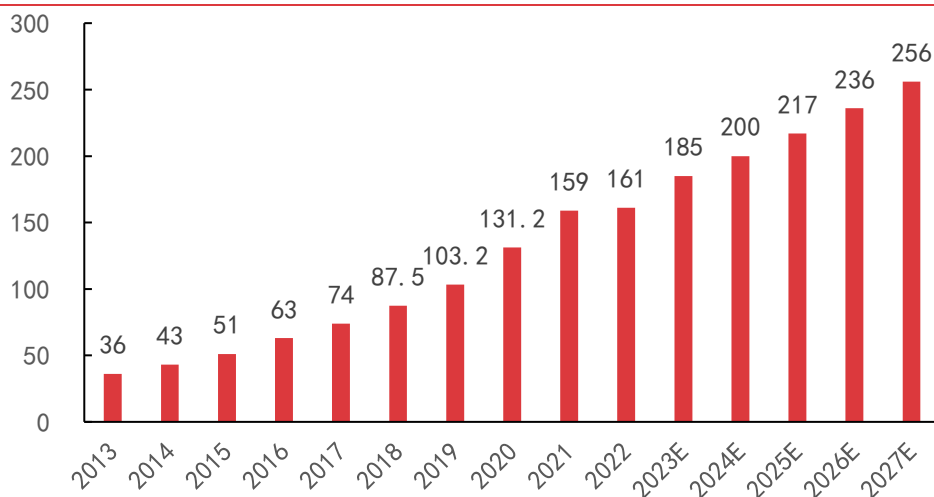
图11：2018-2028 全球零售与电商增速（%）



资料来源：ECDB，麦高证券研究发展部

未来全球包裹运输量预计持续高增。电商发展带动包裹运输量持续快速增长。2017-2022 年，全球物流行业交付的包裹总量实现翻倍式增长超过 1610 亿件。预计 2027 年全球包裹出货量将达到 2560 亿件。

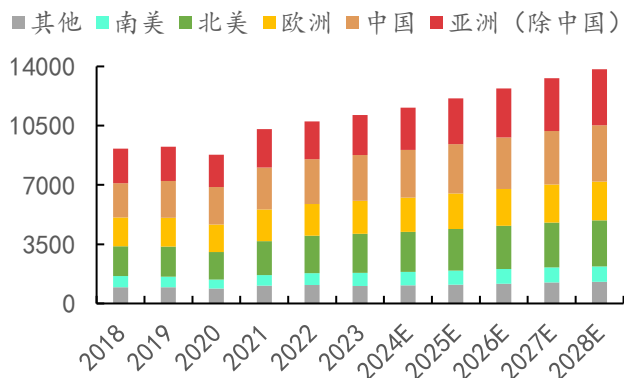
图12：2013-2027 年全球包裹运输量（十亿件）



资料来源：《2024 海外仓蓝皮书》，麦高证券研究发展部

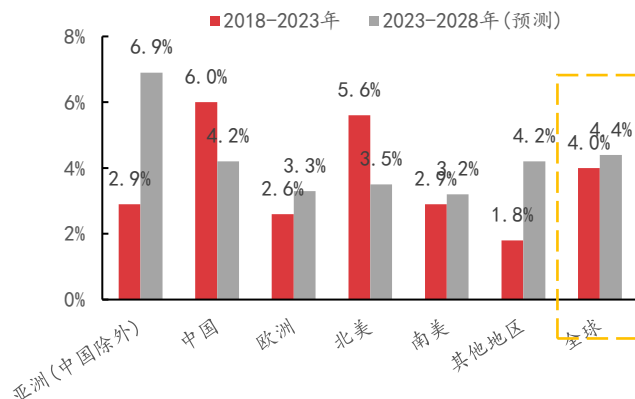
物流市场空间广阔，新兴市场成为新的增长极。2023 年全球物流支出总额为 11.1 万亿美元，预计 2028 年将达到 13.8 万亿美元，CAGR 为 4.4%。在所有地区中，亚洲是全球物流市场中规模最大及增长最快，且是集中度最低的地区之一，拥有最具吸引力的增长前景。东南亚跨境电商崛起、政府利好政策及区域贸易举措等因素推动物流市场日益繁荣，在全球供应链中的重要性不断扩大。预计 2023-2028 年亚洲市场（除中国）的 CAGR 将达到 6.9%，远高于全球增速。

图13：2018-2028 年全球物流支出（十亿美元）



资料来源：顺丰H股招股说明书，麦高证券研究发展部

图14：2018-2028 年全球物流支出 CAGR



资料来源：顺丰H股招股说明书，麦高证券研究发展部

2.2 欧美成熟市场竞争白热化，机遇与挑战并存

从政策来看，欧美地区对中国的贸易政策整体较为严格。美国通过加征关税、取消免税额度、强化平台监管三重措施，来限制中国商品的出口，保护本土产业。欧盟以 VAT 全覆盖、反补贴税、碳关税为核心，叠加严格海关监管，以平衡贸易逆差。美国对中国已加征多轮关税，重点是制造业与科技领域，欧盟同步对电动车、钢铁加征特殊关税。

表2：欧美地区相关关税/外贸政策

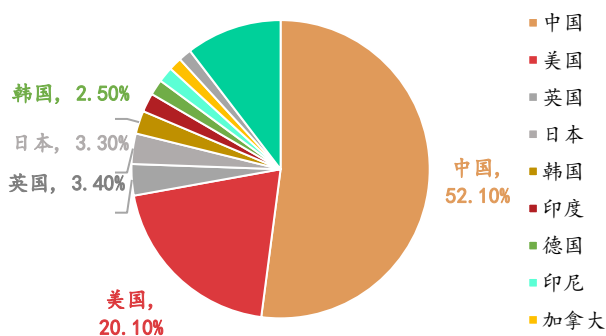
一、美国对华关税政策	二、欧盟对华关税政策
1. 关税调整 25 年 2 月起，美国对进口自中国的商品统一加征 10% 关税，并取消原“800 美元以下小额货物免税”政策，所有商品均需缴税。 232 关税：25 年 2 月，特朗普签署新行政令，钢铁、铝及其衍生品恢复全面 25% 关税，并取消所有豁免与配额。 301 关税：24 年 5 月，美国宣布进一步提高对中国进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品的加征关税。	1. 海关监管升级&强化平台责任 欧盟要求平台代扣代缴增值税（VAT），平台或将承担退货或废弃产品的处理费用 欧盟《通用产品安全法规》（GPSR）要求电商平台及时上传 GPSR 指令合规信息，确保产品满足安全性且标签信息满足可追踪性要求。 新规计划要求电商平台需在商品抵达欧盟前提供详细信息，平台需确保商品符合欧盟安全、环保及质量标准，并对违规商品直接承担责任。
2. 跨境电商监管强化 《消费者法案》要求验证“高销量第三方卖家”身份信息、财务信息、税务信息。	2. 取消免税 增值税（VAT）：自 2021 年 7 月起，欧盟取消 22 欧元以下进口商品的 VAT 免税政策，所有跨境电商商品均需缴纳增值税。 取消价值低于 150 欧元包裹的进口关税豁免，并计划对每个包裹征收额外处理费。
3. 海关合规要求 2025 年起，美国海关对电商包裹实施 ACAS 预审机制，未合规申报可能导致清关延误或销毁。	3. 贸易限制措施 2023 年 10 月年欧盟对中国新能源纯电动汽车启动反补贴调查，并于 2024 年 8 月通过终裁草案，拟对中国电动汽车征收 17%-36.3% 的反补贴税。

资料来源：公开资料整理，麦高证券研究发展部

从电商市场来看，欧美市场电商发展相对成熟、渗透率高且市场规模大。从全球电商规模市占率来看，2024 年美国电商市场份额达 20.1%，仅次于我国。从电商渗透率来看，2024 年全球电商渗透率排名中较高的国家基本都为欧美国家。美国、英国、荷兰等欧美国家在电商渗透率上领先主要系其基础设施完善、互联网普及和消费者习惯改变。欧美市场是我国重要的电商贸易伙

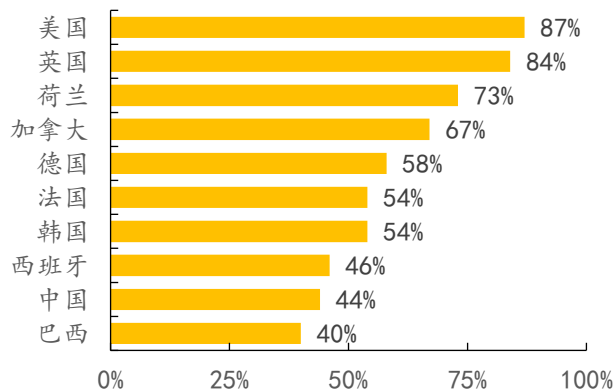
伴。24 年 H1，我国跨境电商主要出口目的国为美国（34.2%）、英国（8.1%）、德国（6.2%）。

图15：2023 年全球电商市场份额



资料来源：mobiloud，麦高证券研究发展部

图16：全球主要国家电商渗透率（估算数据）



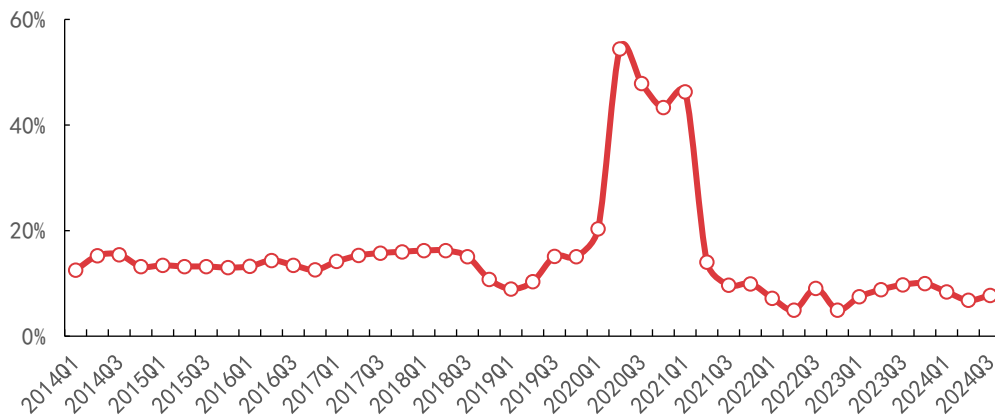
资料来源：statista，麦高证券研究发展部

统计标准：人口基数中在过去 12 个月中至少网购下单过 1 次的人数占比

北美电商市场规模大，但增速放缓。据美国人口普查局数据，2024 上半年，美国跨境电商销售额已达 5794.5 亿美元，预计全年将突破 1.26 万亿美元，至 2027 年有望增至 1.72 万亿美元，占零售总额约 22.6%。但随着通胀压力加剧和消费需求放缓，美国电商市场增长已趋缓。

欧洲市场电商用户规模及渗透率持续提升。根据 Statista 最新预测，欧洲电商市场预计 2024 年总收入将达到 6327 亿美元。2024 年至 2029 年，其年收入将维持在 9.09% 的复合年增长率水平。用户规模方面，预计至 2029 年，欧洲电商用户数量将增至 4.46 亿，市场渗透率也将从 2024 年的 45.9% 提升至 55.8%。线上购物将成为更多消费者的选择。

图17：美国电商增速

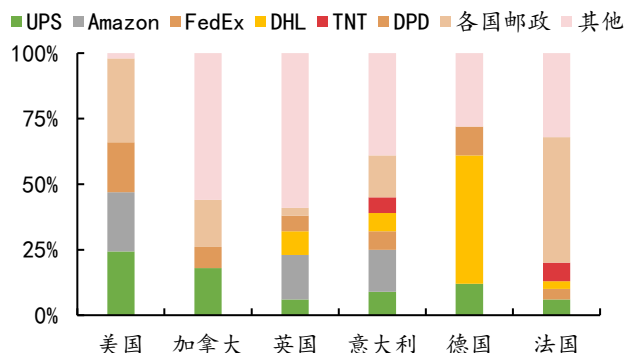


资料来源：AMZ123，麦高证券研究发展部

该图仅提供增长趋势参考，不提供具体数据参考

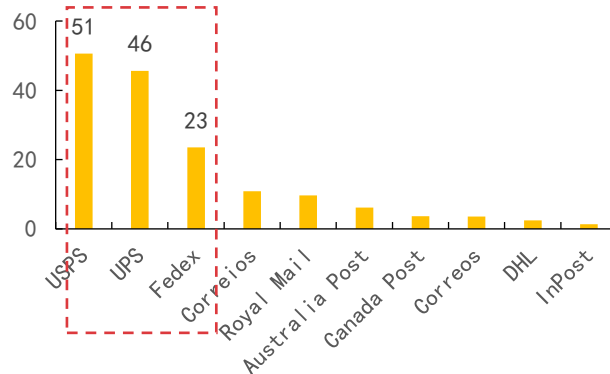
从物流行业来看，国际头部物流企业在欧美市场先发优势显著。从全球整体物流市场来看，UPS、FedEx 和 DHL 占据欧美物流市场主要份额。在尾程配送领域，USPS、UPS、FedEx 电商店铺覆盖率具有断层领先的优势，新进入者短期内难以破其壁垒。截至 24 年 2 月，三者分别覆盖 50.6/45.6/23.5 万家店铺。在全球货运领域，马士基（Maersk）和地中海航运公司（MSC）是两大巨头，占据了全球集装箱航运市场的主要份额。

图18：全球头部物流公司欧美市场份额



资料来源：Pitney Bowes，麦高证券研究发展部
注：德国邮政为 DHL，业务覆盖全球，故单独列出

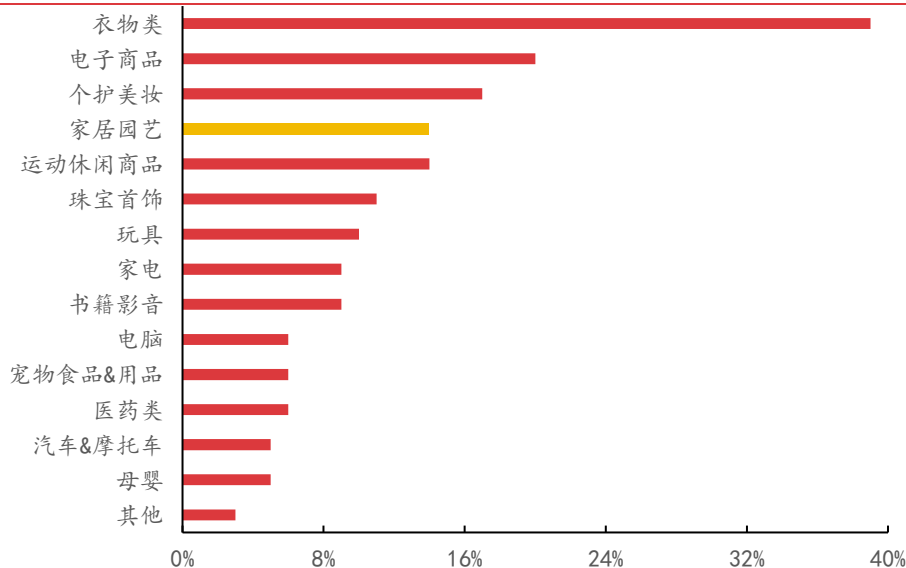
图19：2024 年电商尾程交付商覆盖店铺数（单位：万家）



资料来源：AMZ123，麦高证券研究发展部

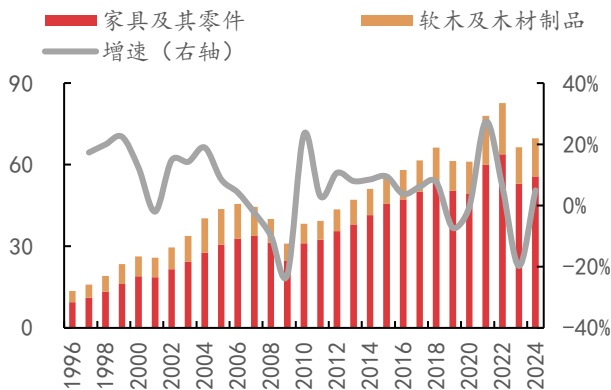
家居用品电商渗透率提升，推动欧美海外仓快速发展。2023 年全球跨境电商最受欢迎品类中，家居品类排名第四（14%）。欧洲和美国是全球前两大家居消费市场。目前，全球家居购物正在向数字化转型，电商渠道占比持续增长。2024 年，北美地区家居用品电商渠道销售占比达到36%。由于欧美国家是家居用品进口大国而我国是出口大国，因此欧美家居用品的跨境电商市场潜力巨大。而中大件商品空运成本高，传统海运难以满足时效性，因此兼顾成本与时效性的海外仓模式成为中大件商品出口主要选择。

图20：2023 年跨境电商最受欢迎品类



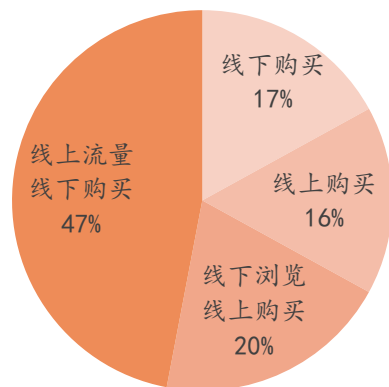
资料来源：statista，麦高证券研究发展部

图21：美国家居用品/家具进口金额（十亿美元/%）



资料来源：，麦高证券研究发展部

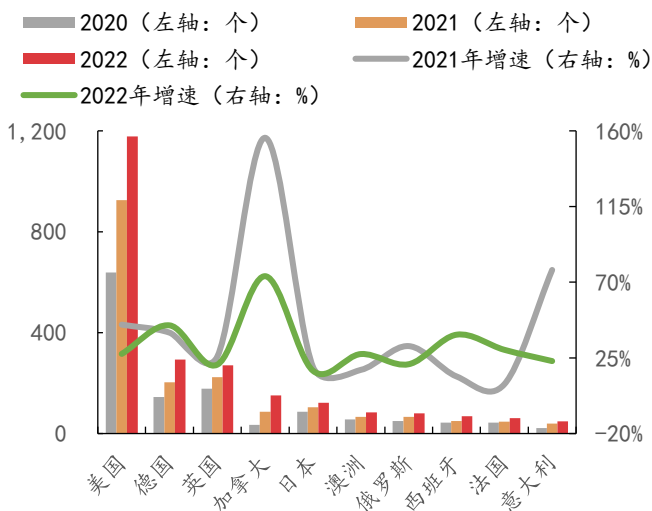
图22：2024 年美国家居用品消费渠道



资料来源：3D Cloud，麦高证券研究发展部

目前欧美海外仓数量众多且中大仓成为新趋势。《2023 海外仓蓝皮书》数据显示，2020-2022 年欧美国家的海外仓数量呈现快速增长趋势。其中，2022 年美国新增 253 个海外仓，新增面积 653.5 万平方米，平均单仓面积提升至 1.41 万平方米，呈现出规模化趋势。由此可见，美国海外仓市场已进入成熟竞争阶段。此外，一方面，跨境电商高速发展推动了美西港口城市的海外仓租金成本进一步上升，拥有自有仓库的平台优势显著。另一方面，目前欧美地区主要电商亚马逊多次上调 FBA 服务费用(2023 年对大件商品加收附加费)使更多卖家选择第三方海外仓。FBA 需求外溢使得第三方海外仓迎来机遇。

图23：2020-2022 年欧美地区海外仓数量及增速



资料来源：《2023 海外仓蓝皮书》，麦高证券研究发展部

图24：亚马逊近年费率调整情况

2020年
配送费：平均涨幅3%，部分商品涨幅超8%。
月度仓储费：标准尺寸商品每立方英尺增加\$0.06（接近贴标服务费：从0.20/件涨至0.20/件涨至0.30/件。
轻小商品计划：合并多项费用，取消长期仓储费优惠。
2023年
取消燃油与通胀附加费，但实际配送费上涨0.22美元。
非高峰期仓储费：标准尺寸商品每立方英尺增加\$0.04，大件商品增加\$0.03。
超龄库存附加费：存储180-270天的商品收取附加费，271天以上提高库存附加费。
提升移除/弃置费。
2024年
新增入库配置费：标准尺寸商品平均每件收费 \$0.27，大号大件商品平均每件收费 \$1.58。
低量库存费：库存量长期低于需求的商品需额外付费。
超龄库存附加费：库龄在271至365天之间的库存，提高库存附加费。
引入大号大件和超大件分类：超大件各项费用大幅增加

资料来源：公开资料整理，麦高证券研究发展部

2.3 新兴市场电商发展迅猛，物流市场潜力巨大

从政策来看，新兴市场整体关税政策较为友好。1) 东南亚地区：多数国家与中国通过自由贸易协定实现了零关税或低关税，部分国家还对特定行业（如电动汽车）提供额外关税优惠。2) 中东地区：关税政策整体较为宽松，部分国家通过自贸协定 RCEP 或双边协议降低关税，但也有一些保护性关税措施。3) 拉美地区：关税政策因国家而异，部分国家通过自由贸易协定降低关税，但也有国家对特定行业加征关税以保护本国产业。

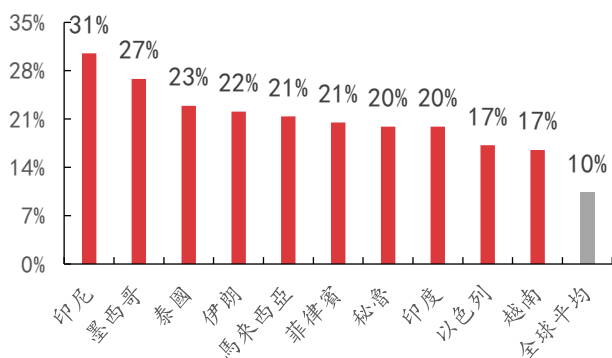
表3：新兴市场相关关税/外贸政策

东南亚	拉美
RCEP 协定：成员国之间的关税逐步降低，90%以上的商品将实现零关税。 印尼：对纺织品、钢铁等商品征收较高关税，以保护本土产业。 泰国、马来西亚、新加坡：对低价商品征收 7%-10% 关税，防止市场冲击。 越南、马来西亚实施零关税的领域集中在高附加值产业，如电子元器件、半导体等。	秘鲁 与中国签署自贸协定，对 90% 商品实施零关税
中东 中东海湾六国（沙特、阿联酋、巴林、科威特、阿曼和卡塔尔）建立了统一关税机制，对进口货物统一征收税率为 5% 的关税 部分国家征收增值税（VAT）：出口到沙特的商品需缴纳增值税（VAT）约 15%，伊朗约 9%。	墨西哥 2023 年 8 月对非自贸协定国商品临时加征关税至 2025 年 7 月，覆盖中国出口额的 86% 巴西 跨境电商：取消 50 美元以下商品免税，统一征收 20% 关税。 新能源汽车：2024 年起恢复进口关税，计划至 2026 年 7 月提高至 35% 基础税率：进口关税 0%-35%，通过邮寄或特快专递的进口商品（货值：50-3000 美元），缴纳固定统一进口税（进口 CIF 价的 60%）。 阿根廷 基础税率：进口关税 0%-35%，平均 22.27%；标准增值税率 21% 2024 年 10 月对 89 种商品（汽车轮胎、家电、工业原料等）大幅下调关税，部分税率从 35% 降至 12.6%

资料来源：公开资料整理，麦高证券研究发展部

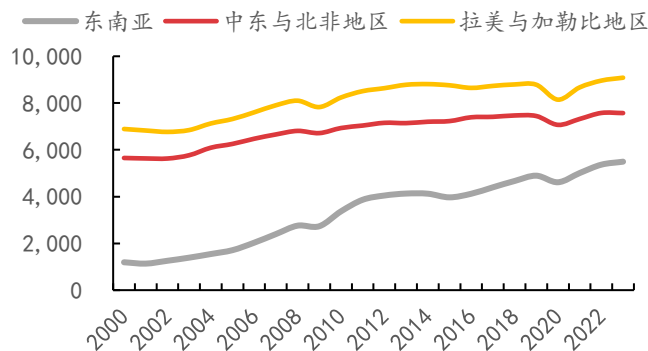
从电商市场来看，新兴市场（东南亚、中东、拉美地区）电商发展迅猛，成为新的蓝海市场。2024 年电商规模增速前十均为新兴市场国家，远高于全球平均增速。究其原因，一方面，新兴市场近年来经济发展迅速人均 GDP 高增，基建持续改善，互联网普及率提升，年轻人占比高且消费者购买力提升。另一方面，许多新兴市场政府正在积极推动电商的发展，为商家提供了良好的政策环境。

图25：2024 年电商规模增速前十国家



资料来源：ECDB，麦高证券研究发展部

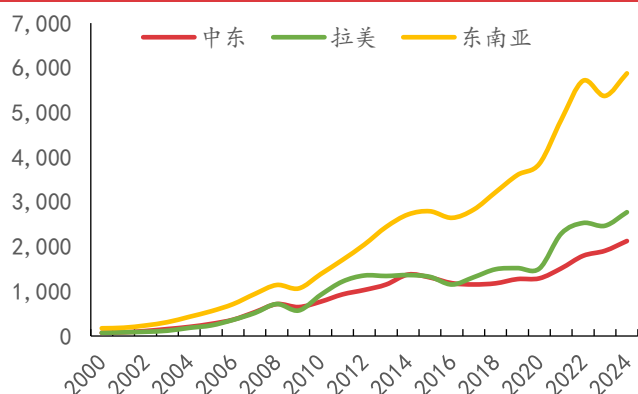
图26：新兴市场人均 GDP（美元）



资料来源：，麦高证券研究发展部

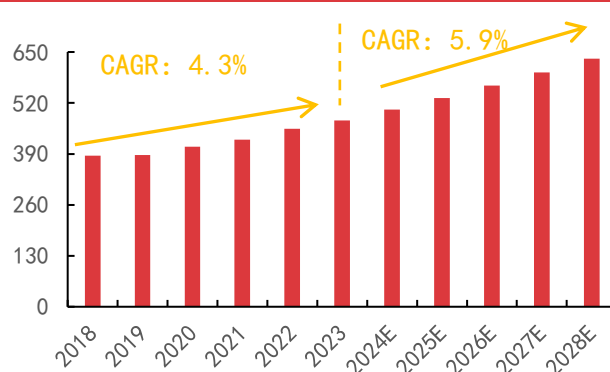
以东南亚市场为例，“政策利好+人口红利+电商渗透率提升”驱动物流市场快速增长。据 ingstart 数据显示，2024 年，东南亚电商市场规模约为 1165 亿美元，预计 2024-2029 年 CAGR 为 10.42%，到 2029 年市场规模预计达到 1912 亿美元。预计 2023-2028 年东南亚物流支出 CAGR 达 5.9%。1) 政策方面：自 2020 年 RCEP 签署以来，中国与东南亚市场贸易关税下降，贸易额快速提升。2) 电商渗透率提升：2019-2022 年东南亚网民数量增长近 1 亿人，Tiktok 等社交电商快速发展。3) 人口红利：东南亚年轻人口占比较高，主要国家 35 岁以下人口占比超过 50%，年轻人对时尚、科技商品有更多需求。

图27：我国出口新兴市场金额（亿美元）



资料来源：麦高证券研究发展部

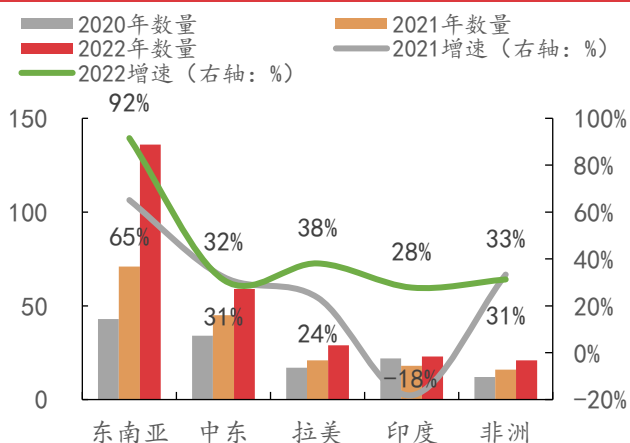
图28：2018-2028 年东南亚物流支出



资料来源：顺丰H股招股说明书，麦高证券研究发展部

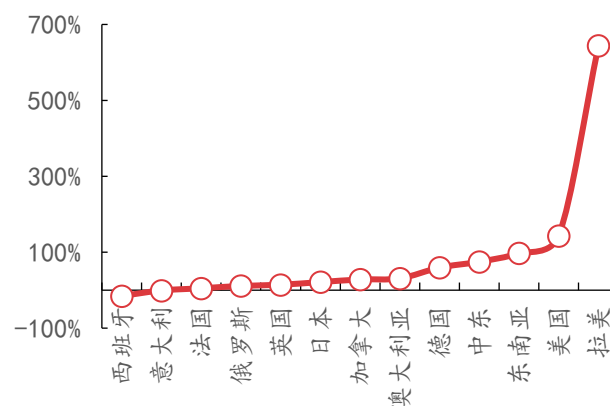
从物流行业来看，新兴市场海外仓发货增长势头显著。中东、东南亚、拉美三大新兴市场2022年的第三方海外仓发货量分别增长75%、97%、643%，远高于欧美国家。这主要源于：1）在欧美市场竞争白热化的情况下，新兴市场的电商潜力吸引大量卖家入场；2）新兴市场的物流网络较落后且FBA渗透率低，为保证物流时效，第三方海外仓成为卖家首选。

图29：新兴市场海外仓数量(个)及增速(%)



资料来源：《2023 海外仓蓝皮书》，麦高证券研究发展部

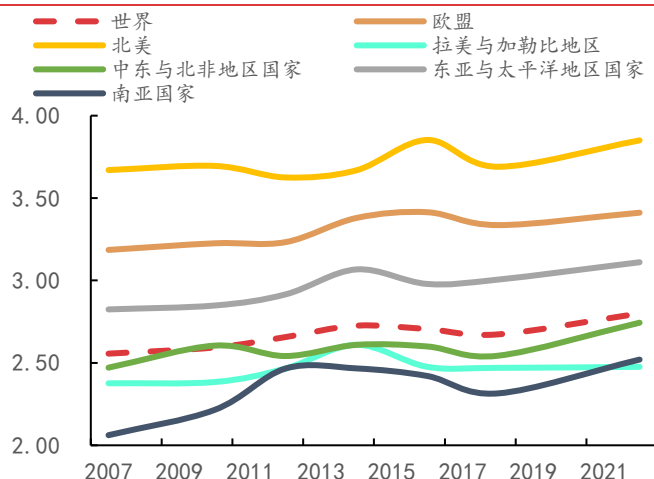
图30：2022 年第三方海外仓发货量增速



资料来源：《2023 海外仓蓝皮书》，麦高证券研究发展部

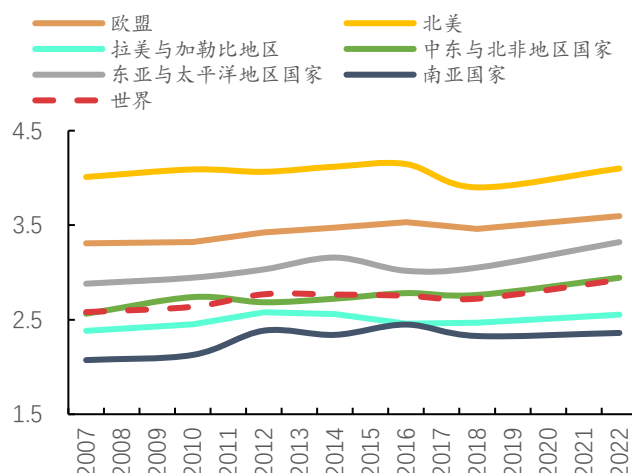
虽然新兴地区电商需求旺盛，但物流基础设施相对薄弱，存在基础设施代差红利。东南亚国家公路、铁路建设滞后，偏远地区配送困难，物流成本占GDP的20%（远高于美日中）。中东地区物流依赖空运和海运，铁路建设滞后，阿联酋和沙特配送成本为全球3倍。拉美铁路与空港基础设施建设不足，货运依赖公路运输，但乡村道路崎岖造成公路交通堵塞、成本上升。此外，拉美地区清关效率较低，海关管理周期都是以数周甚至数月为维度。

图31：各地区清关效率（物流绩效）



资料来源：，麦高证券研究发展部

图32：各地区物流基础设施（物流绩效）



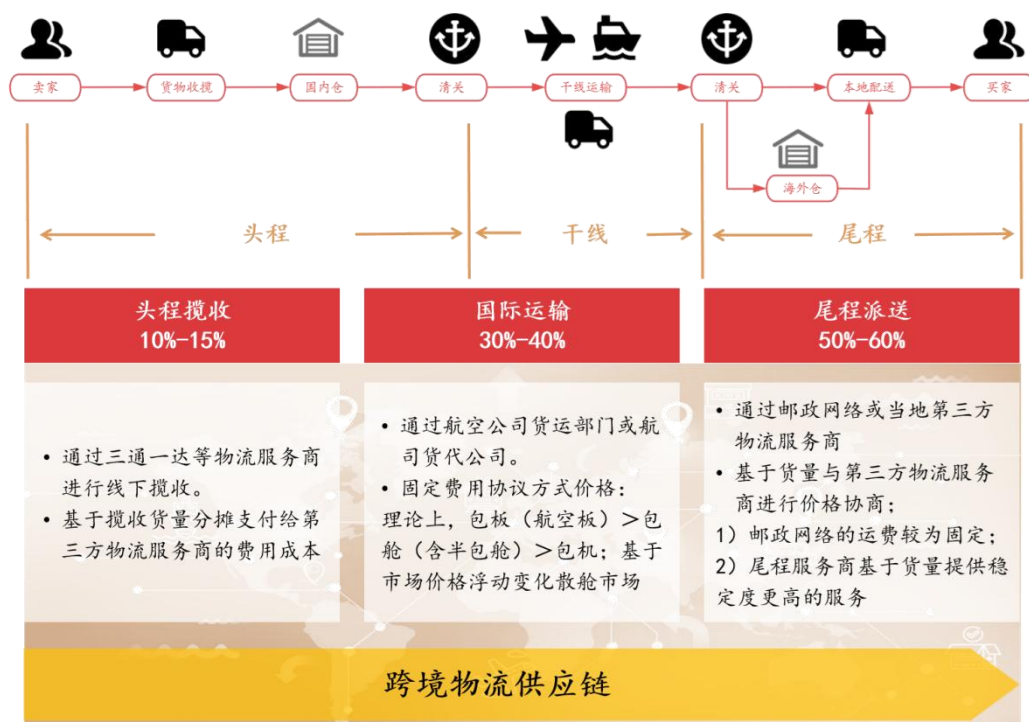
资料来源：，麦高证券研究发展部

三、跨境物流供应链各环节酝酿细分市场机会

3.1 跨境物流各模式中，专线占比提升，海外仓发展迅速

跨境物流全链路的价值量分配高度集中于后端环节。跨境物流的全链路可分为头程（前端揽收、库内操作、出口通关）、干线（干线运输）、尾程（境外清关、中转分拣、海外仓储、尾程派送、退件处理）等核心环节。跨境物流后端（清关、仓储、末端配送及增值服务）具有高附加值，主要源于：1）清关资质壁垒高，各国海关政策复杂且动态调整，对专业性及合规性具有较高要求。2）海外仓建设资金门槛高；3）尾程配送作为“最后一公里”服务，直接决定物流效率与客户体验，对时效性及本地化运营要求高，物流费用占比达 50-60%。

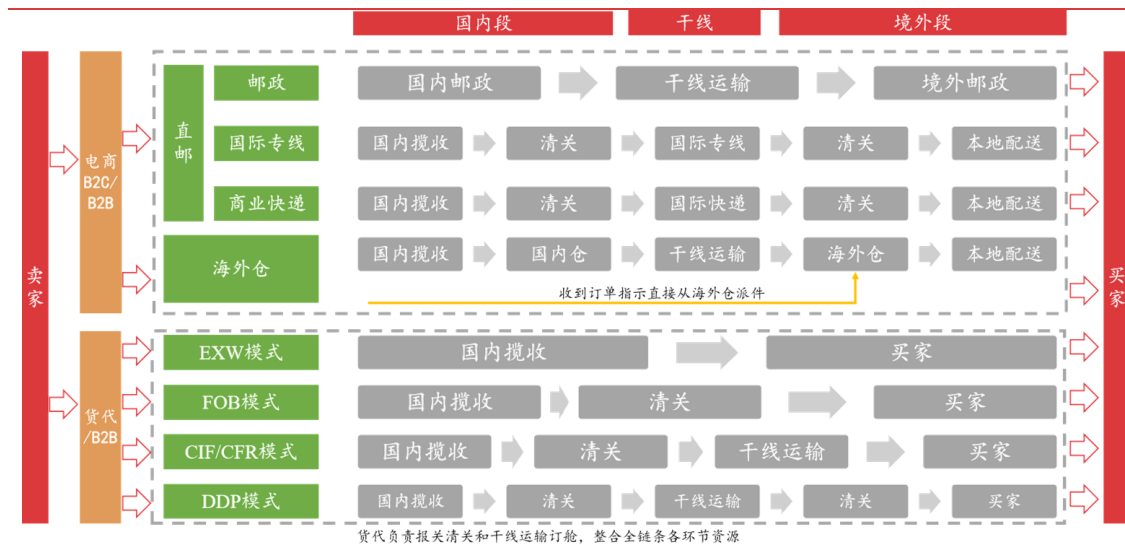
图33：跨境物流供应链各环节



资料来源：艾瑞咨询， 晓生研究院，麦高证券研究发展部

跨境物流供应链可分为产业供应链（B2B）与消费供应链（B2B/B2C）两大类。我国传统外贸出口以 B2B 货代模式为主，货代负责报关清关和干线运输订舱，整合全链条各环节资源。目前跨境电商物流以 B2C 为主，主要有以下四种物流模式：邮政物流、商业快递、专线物流、海外仓。

图34：我国跨境物流主要模式（B2B&B2C）



资料来源：公开资料整理，麦高证券研究发展部

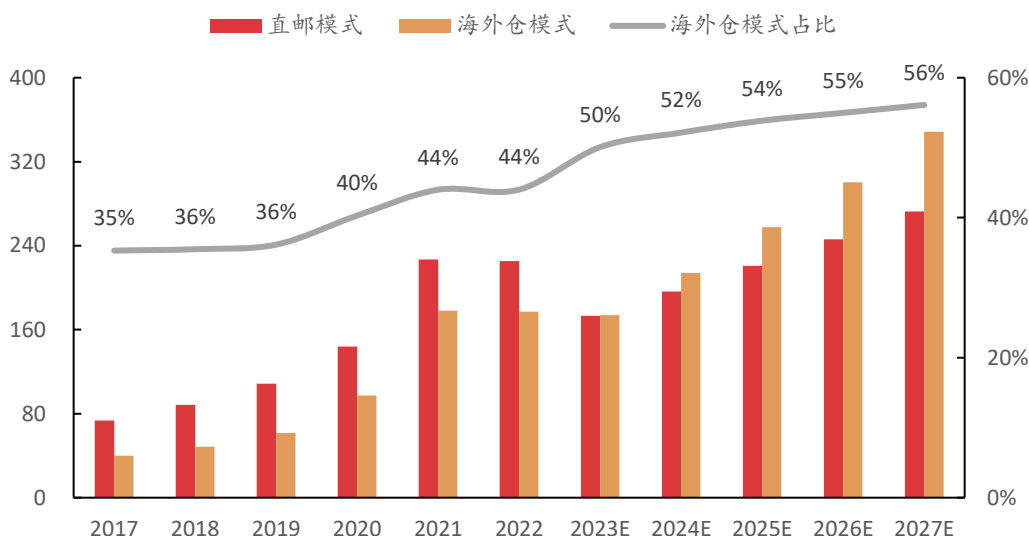
图35：我国跨境电商物流 B2C 主要模式

跨境物流模式	直邮模式			海外仓		
	邮政小包	商业快递	国际专线	平台仓	第三方仓	自建仓
平均时效	5-30天	5-9天	10-15天	2-5天（本地配送）		
覆盖范围	全球200+国家/地区	全球主要经济体	特定国家/地区（如欧美专线）	目标市场本地		
成本	低	高	中	中高		
主要成本项	按实际/体积重量计费，无仓储成本	高运费、燃油附加费、关税预付	航空包舱均摊成本+尾程配送费	前期建仓成本+仓储费+本地配送费		
成本示例（1kg货物-美国）	91.5	146	92	一件代发约10元/单（短期仓储）		
适用货物	轻小件、低价值、非紧急需求	小件、高价值、紧急货物（如档类）	中等时效、中型包裹、标准化货物批量运输	标准化、高频次、大件商品、高频复购需求		
丢包率	高	低	较低	低		
清关流程	批量清关（邮政通道）：抽检率低	高效清关：部分服务商清关能力强	大部分采用关税预付方式，能够有数提高货物的清关效率，部分专线提供双清包税服务	无需二次清关：商品存储于海外仓后，本地配送仅需完成国内运输，无跨境清关环节		
清关效率	低	高	中高	高		
优势	覆盖广	时效最快	性价比高、定制化	提升用户体验		
劣势	时效不稳定、易丢件	成本极高	线路有限	库存积压风险		

资料来源：公开资料整理，麦高证券研究发展部

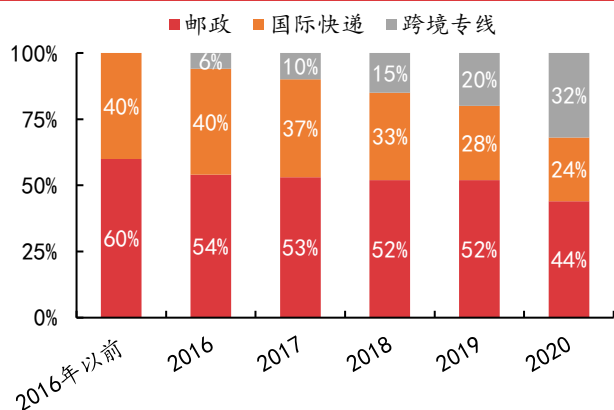
品牌出海与跨境电商催生“直邮专线+海外仓”双轨制物流。1) 国际专线：直邮模式中，国际专线因成本低、时效快、可追踪性强等优势快速崛起，2020 年市占率达 32%（+12bps），未来或将成为直邮模式中最大细分领域。2) 海外仓：相较于直邮，海外仓由于配送时效高、物流成本低、退换货便捷、购物体验好，还能提高产品曝光度，符合卖家精细化、品牌化运营需求，因此越来越受跨境电商企业的青睐。2022 年跨境电商物流中海外仓模式占比已超过 40%。预计全球 仓储行业 2022-2030 年的 CAGR 将高达 14%，其中电商仓储将保持领先，预计该市场在 2023-2032 年间的 CAGR 将高达 18.4%。

图36：跨境电商 B2C 物流中直邮/海外仓模式市场规模（十亿元）



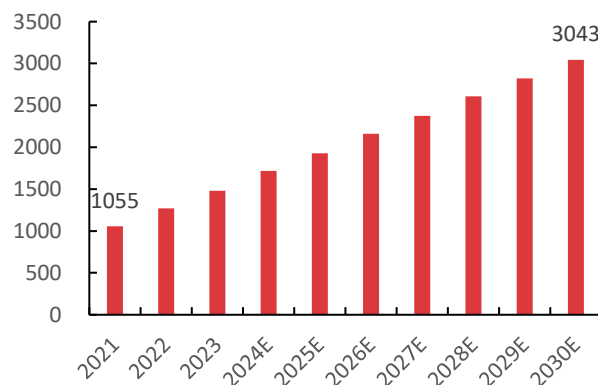
资料来源：易达云招股说明书，麦高证券研究发展部

图37：跨境直邮各模式市场规模占比



资料来源：艾瑞咨询，麦高证券研究发展部

图38：全球仓储市场（十亿美元）



资料来源：《2024 海外仓蓝皮书》，麦高证券研究发展部

跨境物流供应链中后端价值量高市场广阔，国内头部企业已抢占先发优势。极兔以东南亚为支点向新兴市场拓展，在末端配送环节实现履约市场份额提升；顺丰通过大规模自建货机机队，铸就航空运力&网络壁垒；乐歌通过规模化自建海外仓，增强盈利能力；菜鸟打造智慧物流，赋能电商生态。

图39：我国头部跨境电商物流企业主要业务模式

公司	主营业务	市场定位	主要客户	国内揽收	干线运输	报关/清关	境外分拨/转运	海外仓运营	境外末端派送
极兔快递	境外配送	新兴市场	中小型卖家				J&T 极兔速递		J&T 极兔速递
纵腾物流	邮政小包 国际专线 商业快递	供应链管理	欧美市场	中大型卖家	云途物流 EXPRESS	云途物流 EXPRESS	谷仓海外仓 GOODCANG		
中国外运	货代 国际专线	全球市场	B2B和大宗货物		中外运长航	中外运长航			
递四方	邮政小包 国际专线 海外仓	全球市场	中小型卖家				4PX 递四方		
顺丰国际	货代 国际专线 商业快递 海外仓 供应链管理	全球市场	中高端客户		SF INTERNATIONAL 顺丰国际		SF INTERNATIONAL 顺丰国际		
燕文物流	邮政小包 国际专线	全球市场	中小型卖家		YANWEN 燕文物流	YANWEN 燕文物流			
华贸物流	货代 邮政小包 海外仓	全球市场	B2B和大宗货物		CIS		CIS		
菜鸟物流	商业快递 供应链管理	全球市场	阿里巴巴生态		N!Ao 菜鸟		N!Ao 菜鸟		
乐歌股份	海外仓 供应链管理	欧美市场	中大型卖家				LOCTEK 乐歌		

资料来源：公开资料整理，麦高证券研究发展部

3.2 本地化运营破局新兴市场的末端配送

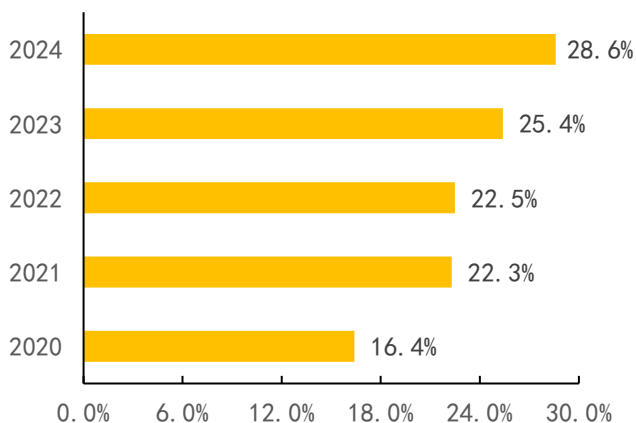
最后一公里物流行业价值量极高，是电商物流的基石。跨境电商物流末端配送提升客户体验的核心环节，作为连接商品与消费者的最终阶段，其时效性与可靠性直接决定客户满意度及品牌忠诚度。当前东南亚、中东、拉美、非洲等新兴市场因电商渗透率提升和消费需求增长，成为跨境物流末端配送的蓝海。但这些地区面临本土物流基础设施薄弱、文化差异显著等挑战。据麦肯锡数据，“最后一公里”的成本占据物流快递业运营成本一半以上。极兔速递通过区域代理模式实现突破，引入智能分拣系统、365 天无休运营等中国经验，成为东南亚本地配送龙头。其成功案例显示，整合本地化运营、技术创新与成本控制是应对新兴市场复杂环境的关键路径。

❖ 极兔速递：跨境物流，赢在最后一公里

目前极兔的快递业务已覆盖 13 个国家，包括印度尼西亚、越南、马来西亚、菲律宾、泰国、柬埔寨和新加坡 7 个东南亚国家、中国，以及沙特阿拉伯、阿联酋、墨西哥、巴西和埃及 5 个新市场国家。2024 年 Q4，极兔全球本地配送的日均包裹量已达 80.3 百万件，目前在东南亚市场占有率持续领先，在新兴市场积极布局并且效果显著。

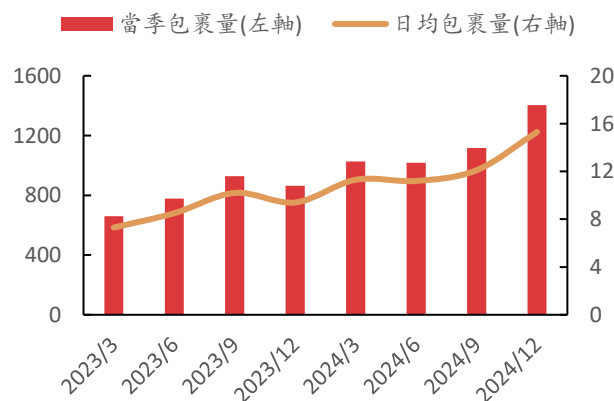
目前，极兔在东南亚快递市场领先优势扩大。截至 2024 年，极兔在东南亚的市占率达 28.6% (+3.2bps)，连续五年稳居第一，增长势头强劲。东南亚快递市场，极兔凭借先发优势和规模效应，远超传统物流企业。例如，在印尼市场，极兔通过全年无休、上门取件等差异化服务，建立了品牌优势。从包裹量来看，2024 年极兔在东南亚地区包裹量达 45.6 亿件，同比增长 40.8%。

图40：极兔在东南亚的市场份额



资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

图41：极兔在东南亚包裹量（百万件）



资料来源：，麦高证券研究发展部

剖析极兔在东南亚成功的例子，我们认为极兔在末端配送的成功因素包括：1) 领导决策层对海外本地拥有充分的理解与经验。极兔创始人李杰在印尼深耕多年，对当地市场及文化非常了解。2) 区域代理模式能够更好地实现本地化运营。c) 将国内自动化智能化经验复制出海做到降本增效，提升履约能力。4) 承接跨境电商发展红利，与电商合作获得了稳定的业务来源。

图42：极兔在末端配送的成功因素



资料来源：公开资料整理，麦高证券研究发展部

核心管理层背景：创始人深耕东南亚市场多年，借力OV系打开渠道网络。极兔创始人李杰曾是OPPO首家海外独家销售代理公司创始人兼首席执行官，在印尼市场深耕多年，深谙东南亚本地化运营策略。极兔早期的发展获得了OV系渠道的大力支持。极兔高管中大多具有OV系背景，如执行总裁樊苏洲为原OPPO印尼的区域总经理，后加入极兔成为该区域的区域代理。极兔最早的一级加盟商主要为OV系渠道商，借助其在东南亚的渠道资源（如代理商、仓库、零售网点），迅速搭建起了物流网络。

图43：公司创始人&董事长



公司创始人、董事长

李杰

- 1999-2008，担任江苏百胜电子部门经理
- 曾在OPPO任职超过15年，负责领导其在印尼以及新加坡、马来西亚及日本等其他亚洲市场的扩张，为OPPO顶级销售人员
- 2015年6月在印尼创立J&T品牌，为公司创始人、执行董事、首席执行官兼董事会主席

资料来源：，麦高证券研究发展部

图44：公司董事会成员背景

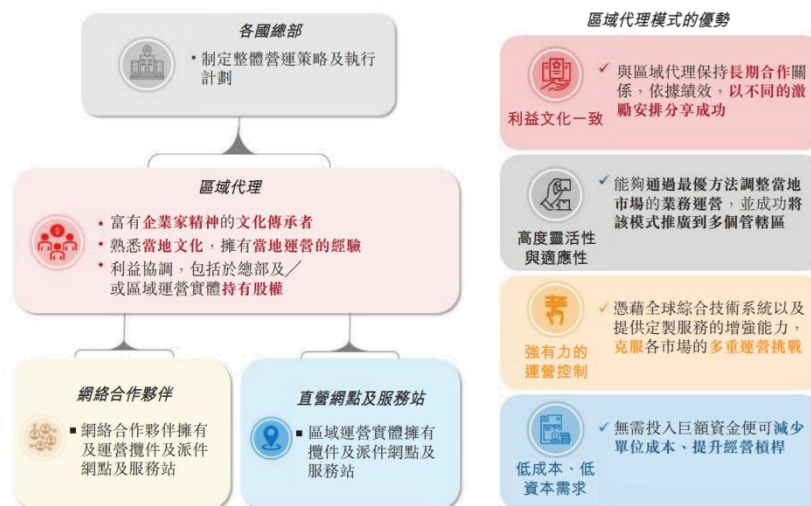
姓名	职务	个人背景
樊苏洲	执行总裁	2009-2013，担任南京百胜业务主管 2013-2015，担任OPPO印尼的西瓜哇区域总经理 2015-2019，加入极兔，担任印尼西瓜哇岛万隆的区域代理
张源	非执行董事	1991-1996，担任小霸王南京分公司总经理 1997年起担任江苏百盛电子创始人、主席兼总经理。（江苏百胜为步步高、vivo及oppo产品的代理商）
郑玉芬	非执行董事	2005-2021，担任步步高首席财务官。 2007年起，担任网易独立董事
廖清华	非执行董事	1995-2005年，担任步步高人力资源部部长、计调部部长、总经办主任等职务。 2005-2015年，担任步步高教育系统管理部部长、首席新习惯等。 2020年起，担任小天才组织运营总监。

资料来源：，麦高证券研究发展部

区域代理模式&本地化运营：区域代理模式在海外本地化运营方面成效显著。极兔的区域代理模式优势在于 1) 灵活适应海外市场：区域代理可以根据当地市场的特点和需求，灵活调整

运营策略，快速建立和扩展网络。2) 降低运营成本实现快速扩张：极兔可以利用区域代理现有的资源和网络，减少基础设施建设的投入。3) 文化与利益共存：末端网点与快递总部的利益分配机制是保持全网稳健运营的重中之重。极兔区域代理与总部共享利益，同时尊重当地文化，从而能更好地融入当地市场，减少文化冲突，提升运营效率。

图45：极兔的区域代理制度

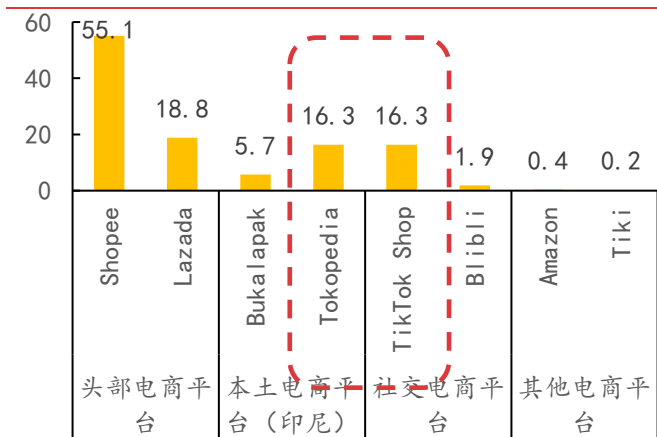


资料来源：极兔招股说明书，麦高证券研究发展部

电商深度合作：极兔擅于用商流推动物流、擅于借助电商平台的崛起起来发展。比如在东南亚，Shopee、Lazada 曾助力极兔发展，而随 TikTok 电商兴起之后，社交电商平台又成为极兔新的重要客户。

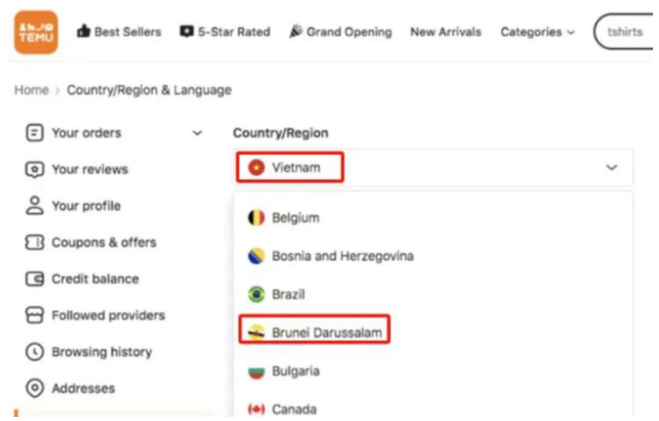
- **起于海外电商：**2015 年成立后，极兔在印尼市场推出了多项创新服务，如全年无休、24 小时客服、免费揽件等，这些服务极大地提升了用户体验。同时，极兔通过优化运营流程和降低成本，提供了比当地传统快递公司更具竞争力的价格。低价高效的服务使极兔获得了大量电商订单，与 Shopee 相辅相成地在电商崛起的风口中极速成长。
- **兴于国内电商出海：**极兔团队在 2021 年已成为 TikTok Shop 印尼站的首选的物流伙伴，TikTok 带来的订单使得极兔在面临 Lazada 等电商自建物流订单量骤减时绝处逢生。截至 2024 年 8 月底，Tokopedia 与 TikTok Shop 合计 GMV 已超过 300 亿美元，已成为东南亚电商重要一极。截至 8 月底，两者在东南亚的 GMV 均已超 150 亿美元。此外，极兔的合作伙伴 Temu 已开通越南站，未来有望带来东南亚订单新增量。

图46：东南亚电商 GMV（十亿美元）



资料来源：Statista，麦高证券研究发展部

图47：Temu 已开通越南站



资料来源：墨腾创投，麦高证券研究发展部

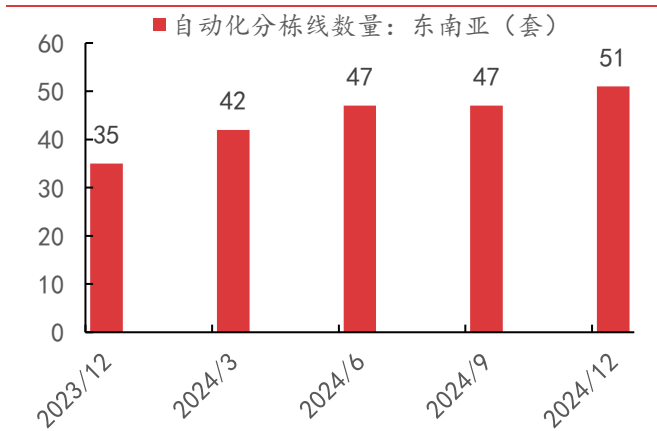
物流基础设施&自动化布局：

极兔通过搭建完善的物流基础设施，用中国经验进行降维打击，赢得了基建代差红利。极兔通过“技术输出+网络覆盖+资本驱动”，在东南亚投入大量资源构建了远超本地企业的物流基础设施体系，包括转运中心、干线运输车辆和网点，从而形成了密集的物流网络覆盖。

- **物流基础设施：**一方面，极兔持续投入组建高效运输车队，2024 年极兔在东南亚拥有 1700 辆自有车辆。自有车辆的增加使得极兔在运输环节的掌控力更强，能够更好地保证运输的时效性和服务质量，同时能降低运输成本，提升物流运输能力。另一方面，极兔对东南亚的网络合作伙伴和网点进行优化和整合，提升服务质量与运营效率，2024 年单票揽派成本下降。
- **自动化分拣设备：**极兔在东南亚引进国内先进的自动化经验实现降本增效。截至 2024 年，极兔在东南亚运营 120 个转运中心，已部署 51 套自动化分拣设备。极兔在东南亚转运中心引入国内的自动化分拣设备、DWS 系统（自动称重/扫码/测体积）和交叉带分拣技术，结合国内成熟的作业流程，能够显著提升处理能力大幅降低运营成本。

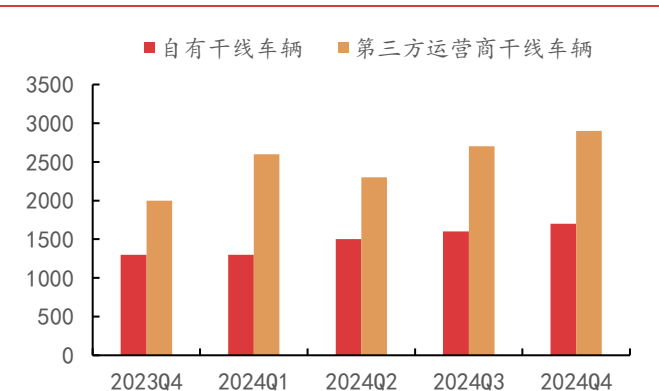
因此，极兔的单票揽件及派件成本持续降低，在保持利润水平不变的情况下能够给客户提供更具有竞争力的价格。

图48：极兔东南亚自动化分拣线数量(套)



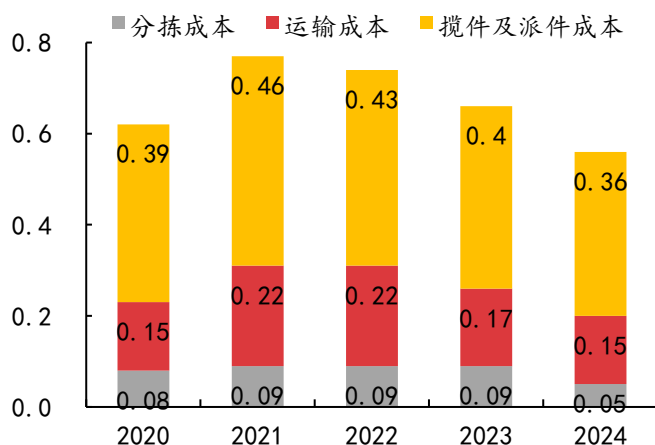
资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

图49：极兔东南亚干线车辆数量（辆）



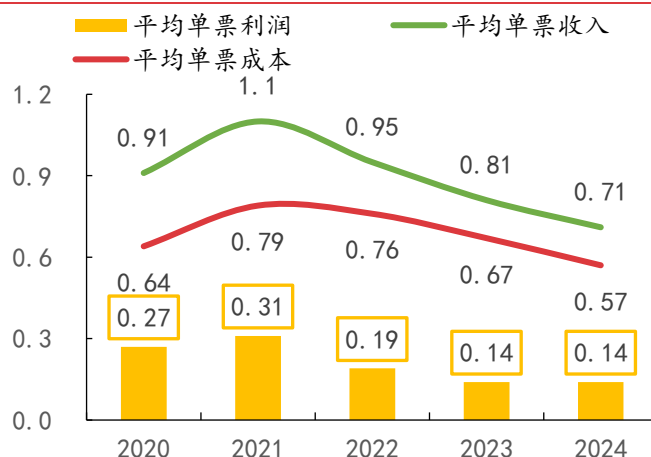
资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

图50：极兔东南亚单票成本情况（美元/件）



资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

图51：极兔东南亚单票利润（美元/件）

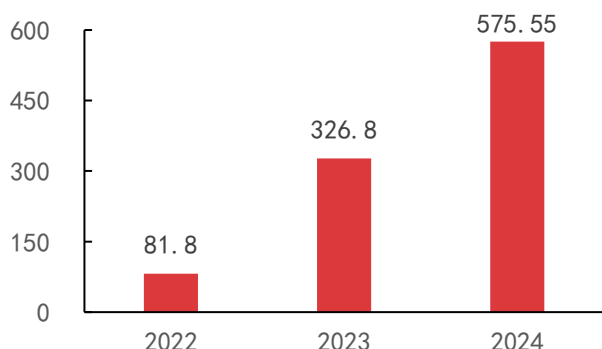


资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

2021 年单排成本上升主要系公司收购东南亚若干未并表区域运营实体

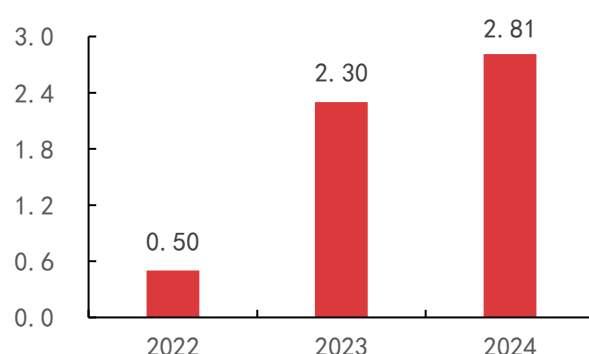
复刻东南亚成功模式，极兔在新兴国家快速抢占市场。极兔的新市场业务主要包括中东&北非地区（沙特阿拉伯、阿联酋、埃及）和拉美地区（墨西哥、巴西）。2022 年进入中东&北非和拉美等新市场后，2023 年极兔就已在巴西、墨西哥、沙特阿拉伯和埃及均进入市场前五名。据财报数据，2024 年，极兔在新市场的市场份额达到 6.1%，包裹量为 2.81 亿件，同比增长 22.1%，全年收入为 5.76 亿美元，同比增长 76.1%。

图52：新市场收入（百万美元）



资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

图53：新市场包裹量（亿件）



资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

3.3 加码航空运力构建跨境物流高时效护城河

干线物流运输（空运）以高时效性支撑高溢价，跨境电商推动空运需求增长。空运凭借其快速、安全的特点，成为高价值商品（如电子产品、生鲜等）的首选运输方式，因此价格显著高于海运。跨境电商对快速交付的要求（如季节性商品、促销订单）使空运成为刚需，其运输时效通常比海运缩短 70%-90%。中国航空货运市场在跨境电商推动下持续扩容，DHL 报告显示，24 年 6 月全球航空货运需求同去年最低水平相比增长了 14%。随着电商的蓬勃发展，中国内地和香港每日出港货运航班超过 300 架次，达到历史新高。

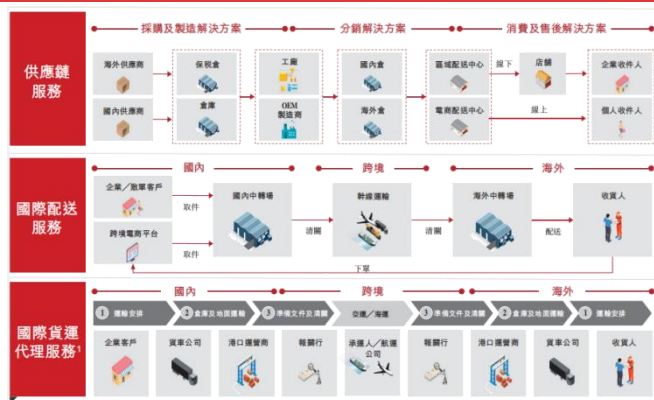
头部物流企业加码航空网络，通过自建运力强化竞争优势。顺丰、圆通等企业纷纷自建全货机机队，布局航空货运枢纽。航空运输能力是提升“时效业务”竞争力的关键。自建航空运力使企业实现运输全流程可控，降低外部资源依赖，降低综合成本，提升服务的可靠性和稳定性。

❖ 顺丰国际：占据干线物流卡位优势，打造时效性与服务质量壁垒

相较于其他国际专线的物流公司，顺丰产品矩阵更丰富。顺丰的国际业务主要包括：国际快递、国际电商专递、跨境专线（自有航线+购买运力）、海外仓、供应链解决方案等。国际专线产品覆盖普货、电池货、重货等多种类型，并提供“国际标快”“国际特惠”“国际电商专递”等细分服务，价格梯度清晰，满足不同时效和成本需求。如纵腾物流以“小包专线+海外仓”为主，中国外运则侧重货代服务，产品多样性稍逊。

顺丰基于强大的航空运力构建了全球网络布局。顺丰国际依托强大的自营航空资源（2024 年 89 架自有全货机+13000 条国际散航），形成了端到端的供应链全链条布局，构建了覆盖全球的物流网络。截至 2024 年末，顺丰国际快递、货代及供应链业务已覆盖 100 个国家和地区，国际小包服务已覆盖 206 个国家和地区。

图54：顺丰的国际业务流程



资料来源：顺丰H股招股说明书，麦高证券研究发展部

图55：顺丰的国际业务产品矩阵

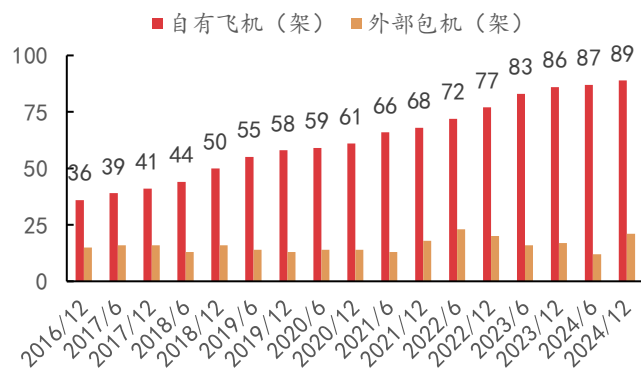
	供应链	国际快递	国际货运代理
业务说明	优质的综合量身定制供应链解决方案，覆盖客户的整个供应链	国际快递服务：时效国际快递服务，满足跨境紧急配送需求 跨境电商配送服务：高性价比配送服务，满足跨境电商平台的物流需求 海外本地快速服务：主要为东南亚国家的本土快速服务	货运代理服务：空运：提供从出发点提货、多重整合、清关、交付至终端客户的空运服务；海运：提供包括各类型传统海运、整箱承运及拼箱承运的海运服务；陆路货运：提供贯通欧亚的，创新及其经济效益的陆运、铁运服务。
服务半径	全球	全球	全球
业务模式	B2B、B2C	B2B、B2C、C2C	B2B
市场重点	中高端	中高端	中高端
服务的主要客户	主要为电动汽车、新能源、直播电商及新零售等行业的企业客户	主要为制造、进出口及跨境电商行业企业客户及散单客户	跨境企业客户

资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

在航空干线运输方面，顺丰拥有绝对的航空运力壁垒。根据弗若斯特沙利文报告，截至 24 年年末，顺丰是中国最大的航空货运承运商，2024 年运营的货量占中国航空货运量的 31.1%。

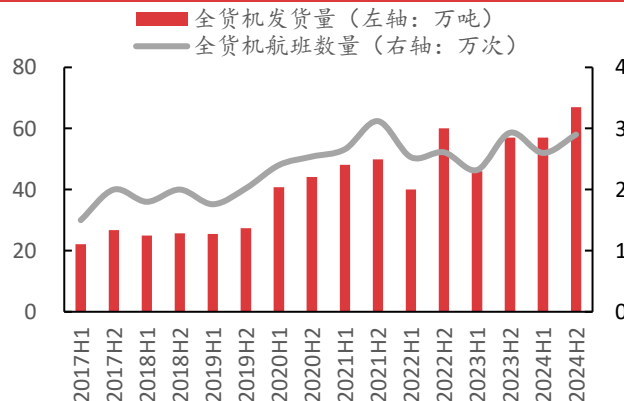
顺丰已拥有国内最大的全货机机队且航空运力规模持续扩大。顺丰的机队中自有飞机占比持续提升。据中国民航网数据显示，截至 2025 年 3 月，顺丰自有飞机的航空机队规模扩充至 90 架，其中宽体机占比已超过三成，747、767 机型已成为扛鼎欧洲、北美、亚洲远程航线的主力，757、737 则是保障国内、亚洲近程航线的骨干。这种梯队运力结构使其能够兼顾远、中、短程飞行，满足不同航线和业务需求。

图56：顺丰全货机机队规模（架）



资料来源：，麦高证券研究发展部

图57：顺丰全货机发货量与航班数量

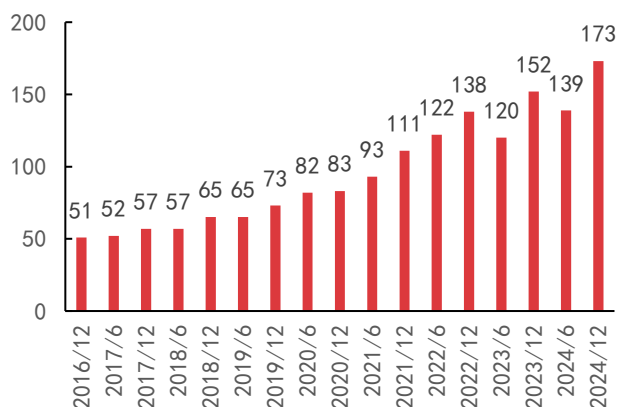


资料来源：，麦高证券研究发展部

顺丰全球航空网络覆盖广泛。2024 年，顺丰的中国至南亚及欧美部分地区的航班数量均翻倍。截至 2024 年末，顺丰运营全货机国际航线达 52 条，全货机航线触达的国际航空站在亚洲区域增加至 10 个、欧美等区域增加至 8 个。目前顺丰已建成以鄂州货运枢纽为核心连通欧美、深圳枢纽为辅助，连通东南亚及日韩的全球航网布局。

鄂州花湖国际机场已成为辐射全球的国际物流枢纽。鄂州货运枢纽是亚洲第一、全球第四座以货运为主的物流枢纽。24 年 12 月，鄂州机场货邮吞吐量累计突破 120 万吨大关，货运量有望跻身全球前 20 左右。按照规划，2025 年鄂州枢纽货邮吞吐量将达 245 万吨，客货运航线达 65 条及以上。鄂州通过多式联运，或将推动运输成本下降 15%+，实现航空快件时效提升 15%+。

图58：顺丰全货机已开通的线路条数（条）



资料来源：，麦高证券研究发展部

图59：鄂州花湖国际机场

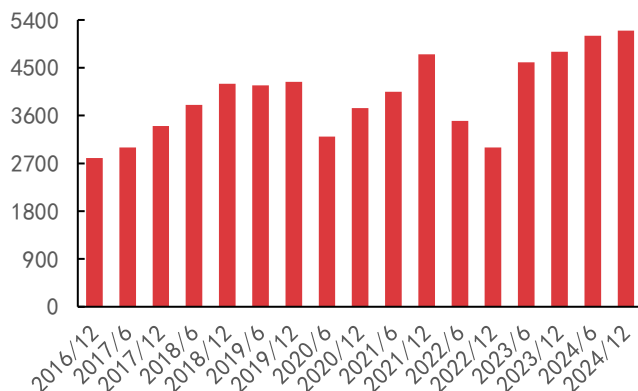


资料来源：公开资料整理，麦高证券研究发展部

顺丰通过高频航班、轴心辐射式网络和夜间航班打造时效性优势。1) 高频航班：顺丰航空日均航班量超过 5200 班次。2) 轴心辐射式网络：顺丰航空以鄂州机场为中心的轴辐式网络，能够通过货物集约，提升专机装载率，降低成本保证运送时效。3) 夜间航班：顺丰航空充分利用夜间时段，开通夜间航班。

基于全球网络布局和强大的航空运力，提供高端优质服务。1) 定制化航空运输服务：顺丰航空可根据客户如跨境电商的需求，提供定制化的跨境物流解决方案，满足客户对时效、安全等方面的特殊要求。2) 应急运输能力保障：顺丰航空拥有强大的应急运输能力，能够快速响应突发事件，保障国际供应链的稳定运行。3) 跨境电商专线服务：顺丰航空开通了多条跨境电商专线，为跨境电商卖家提供高效、便捷的物流服务。

图60：顺丰全球日均航班（次）



资料来源：，麦高证券研究发展部

图61：顺丰东南亚部分地区物流时效性



资料来源：顺丰官网，麦高证券研究发展部

并购嘉里物流，整合航空货代资源，拓展东南亚市场。2021 年，顺丰通过收购嘉里物流进一步强化了在东南亚的本土及跨境快递、国际供应链和国际货代能力。嘉里物流是亚洲领先的第三方物流服务供应商，业务覆盖 59 个国家和地区。嘉里物流在货代领域已构建核心壁垒，于 2024 年位列全球空运货代第 11 名、海运第 9 名。2024 年，国际货代收入同比增 32.%至 75.2 亿元，贡献超七成营收。

图62：2024 年全球海运货代排名

排名	公司	总部	年货量（吨）
1	Kuehne + Nagel	瑞士	4,338,000
2	中国外运（Sinotrans Ltd.）	中国	4,309,000
3	DHL Supply Chain & Global Forwarding	德国	3,089,000
4	DSV A/S	丹麦	2,519,295
5	DB Schenker	德国	1,744,000
6	Nippon Express	日本	1,698,161
7	LX Pantos	韩国	1,537,000
8	C.H. Robinson Worldwide	美国	1,353,750
9	嘉里物流（Kerry Logistics）	中国（香港）	1,261,775
10	Ceva Logistics	法国	1,150,000
11	Geodis	法国	961,084
12	Hellmann Worldwide Logistics	德国	920,000
13	中集世联达（CIMC Wetrans Logistics Technology）	中国	884,734
14	环世物流（Worldwide Logistics Group）	中国	871,373
15	华贸物流（CTS International Logistics）	中国	837,548
16	Fr. Meyer's Sohn	德国	800,000
17	Expeditors International of Washington	美国	791,700
18	Kintetsu World Express	日本	724,129
19	东方海外物流（OOCL Logistics）	中国（香港）	680,000
20	Yusen Logistics	日本	661,000

资料来源：TTNEWS，麦高证券研究发展部

图63：2024 年全球空运货代排名

排名	公司	总部	年货量（吨）
1	Kuehne + Nagel	瑞士	1,983,000
2	DHL Supply Chain & Global Forwarding	德国	1,672,000
3	DB Schenker	德国	1,326,000
4	DSV A/S	丹麦	1,305,827
5	中国外运（Sinotrans Ltd.）	中国	902,000
6	UPS Supply Chain Solutions	美国	783,000
7	Expeditors International of Washington	美国	782,000
8	Nippon Express	日本	693,546
9	欧华国际（AWOT Global Logistics Group）	中国	590,000
10	Hellmann Worldwide Logistics	德国	575,000
11	嘉里物流（Kerry Logistics）	中国（香港）	556,823
12	Kintetsu World Express	日本	504,080
13	Ceva Logistics	法国	450,000
14	Dachser	德国	365,000
15	华贸物流（CTS International Logistics）	中国	319,921
16	Geodis	法国	308,489
17	Bolloré Logistics	法国	300,000
18	Yusen Logistics	日本	300,000
19	Maersk Logistics	丹麦	295,000
20	鸿霖国际（Morrison Express Corp.）	中国（台湾）	268,469

资料来源：TTNEWS，麦高证券研究发展部

3.4 海外仓以中大件专业化能力优化跨境物流履约成本

海外仓以“前置库存”破解中大件跨境物流痛点。跨境电商推动家具/家电等中大件商品需求激增。与传统跨境物流相比，海外仓一方面能够通过批量运输、集中清关，大幅降低单件商品的运费；另一方面可大幅提升时效性。海外仓可实现 1-3 天本地配送，甚至支持“次日达”。海外仓成本结构包含头程运输（30%-40%）、仓储管理（20%-30%）及尾程派送（20%-30%）。乐歌股份等海外仓企业已逐渐向全流程服务延伸。

❖ 乐歌股份：规模化自建海外仓在欧美市场优势显著

港口城市仓库租赁成本上升，自建仓成本优势凸显。2024 年 3 月美国工业仓储租金为每平方英尺 7.85 美元，同比增长 7.3%；过去 12 个月新签租约的平均价格为每平方英尺 10.43 美元，比 2024 年 3 月当期所有租约平均租金高 2.58 美元。经测算，一般自建海外仓持有成本

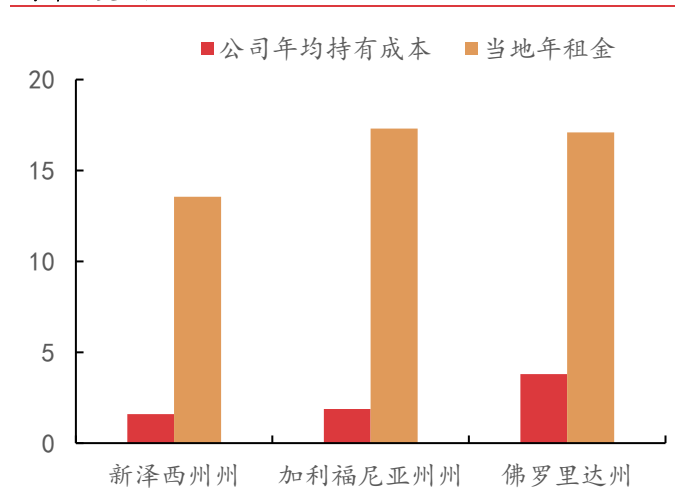
低于租赁海外仓成本,通过提高自建海外仓占比,可以有效降低海外仓物业成本,增加盈利空间。

图64: 24年3月美国热门仓储城市的租金水平(美元/每平方英尺)

城市	2024.3平 均租金	同比	过去12个 月新签租金
全国平均值	\$7.85	7.30%	\$10.43
迈阿密-佛罗里达州(美东)	\$11.28	11.90%	\$17.10
内陆帝国-加利福尼亚州(美西)	\$9.89	11.80%	\$17.30
洛杉矶-加利福尼亚州(美西)	\$14.31	11.20%	\$19.39
橙县-加利福尼亚州(美西)	\$15.44	10.80%	\$19.75
新泽西-新泽西州(美东)	\$10.49	8.70%	\$13.56
西雅图-华盛顿州(美西)	\$11.13	8.50%	\$14.37
凤凰城-亚利桑那州(美西)	\$8.70	7.90%	\$11.26
亚特兰大-佐治亚州(美东)	\$5.67	7.80%	\$8.59
纳什维尔-田纳西州(美东)	\$5.90	7.50%	\$9.05
波士顿-马萨诸塞州(美东)	\$10.22	7.20%	\$11.97
达拉斯-德克萨斯州(美中)	\$5.91	6.70%	\$8.49
巴尔的摩-马里兰州(美东)	\$7.85	6.70%	\$10.75
波特兰-俄勒冈州(美西)	\$9.51	6.50%	\$10.90
布里斯班-康涅狄格州(美东)	\$8.94	6.00%	\$11.61
坦帕-佛罗里达州(美东)	\$7.59	6.00%	\$10.59
湾区-加利福尼亚州(美西)	\$13.10	5.90%	\$17.45
哥伦布-俄亥俄州(美中)	\$4.70	5.90%	\$6.03
中谷-加利福尼亚州(美西)	\$6.15	5.90%	\$9.02
费城-宾夕法尼亚州(美东)	\$7.67	5.60%	\$9.62
双子座-明尼苏达州(美中)	\$6.90	5.50%	\$7.82
辛辛那提-俄亥俄州(美中)	\$4.73	5.10%	\$6.06
孟菲斯-田纳西州(美中)	\$3.92	5.10%	\$4.45
印第安纳波利斯-印第安纳州(美中)	\$4.60	5.00%	\$6.35
夏洛特-北卡罗来纳州(美东)	\$6.66	4.90%	\$8.07
芝加哥-伊利诺伊州(美中)	\$6.06	4.70%	\$8.07
丹佛-科罗拉多州(美西)	\$8.33	4.60%	\$9.20
圣路易斯-密苏里州(美中)	\$4.66	4.50%	\$5.96
休斯顿-德克萨斯州(美中)	\$6.54	4.50%	\$7.72
底特律-密歇根州(美东)	\$6.79	4.80%	\$6.77
塔萨斯科-密苏里州(美中)	\$4.96	3.80%	\$5.57

资料来源:《2024 海外仓蓝皮书》,麦高证券研究发展部

图65: 公司个别港口海外仓持有成本与当地市场租金情况(美元/每平方英尺)



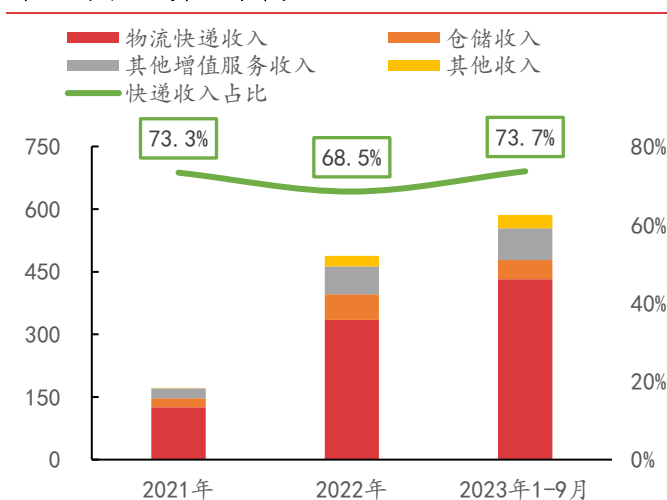
资料来源:《2024 海外仓蓝皮书》,公司公告,麦高证券研究发展部

注:以折旧水平计算持有成本

小仓换大仓能够持续优化成本提升公司毛利率。公司2024年上半年处理包裹超400万个,同比增长120%。大仓带来的规模效应能够提升公司议价能力。从公司收入结构来看,目前公司的海外仓主要收入来自于物流快递收入(尾程派送)。尾程派送差价是核心利润来源,公司依托FedEx全球前百大客户身份能够获取高折扣(2023年签约),降低尾程配送成本。规模效应另一方面能够摊薄单件物流成本。小仓换大仓能够降低多地小面积仓库固定投入损耗,优化资本结构,从而提升仓库运作效率,加大单位面积产出。未来规模效应下公司成本结构中人工工资等成本有望下降。

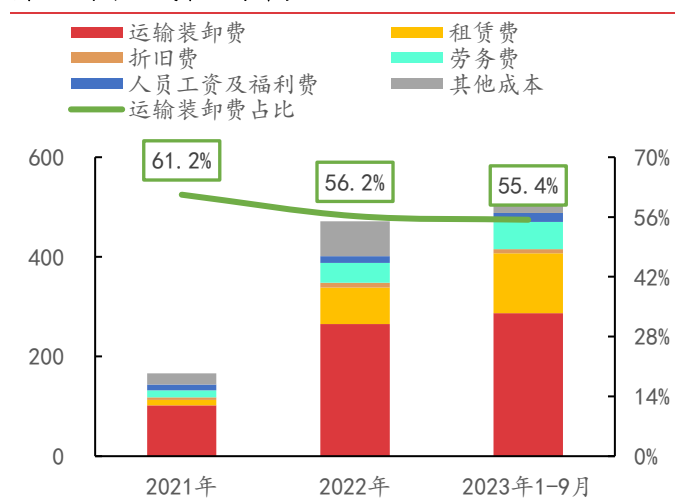
- 乐歌股份的海外仓收入主要包括:物流快递(约70%)、仓储(10-15%)、增值服务(10-15%);
- 乐歌股份的海外仓成本主要包括:运输装卸费(50%-60%)、租赁费(10-30%)、人工/折旧/人工工资分别约10%。

图66: 乐歌的成本结构拆分



资料来源:公司公告,麦高证券研究发展部

图67: 乐歌的成本结构拆分



资料来源:公司公告,麦高证券研究发展部

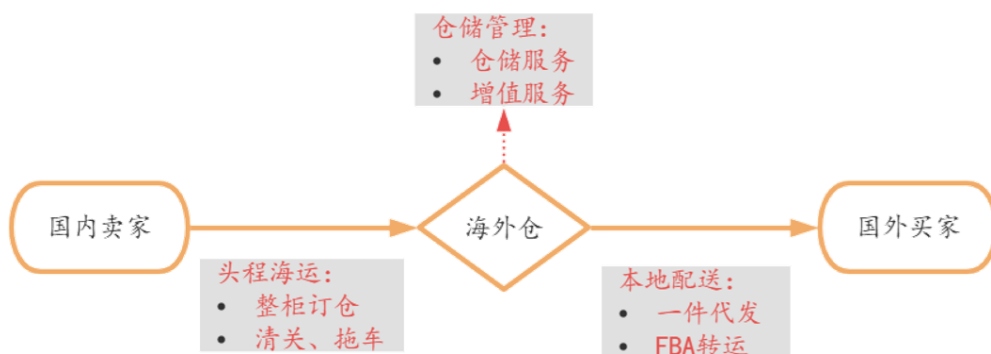
乐歌股份相较于其他海外仓的差异化优势在于：公司提供中大件全流程供应链，规模化自建仓成本较低。

1) **全链路服务**：提供头程海运、出口代理、仓储管理、尾程派送、售后托管等综合服务，并延伸至供应链金融、代理出口等增值业务。

2) **自建仓优势**：乐歌通过买地自建海外仓，长期能降低租金波动风险，并增强对仓储环节的完全控制力，合规性强且稳定性高，中大件跨境电商卖家客户粘性高。

3) **中大件物流优势**：专注家具、家电等大件商品仓储，能够填补市场空白。

图68：乐歌股份海外仓运营模式

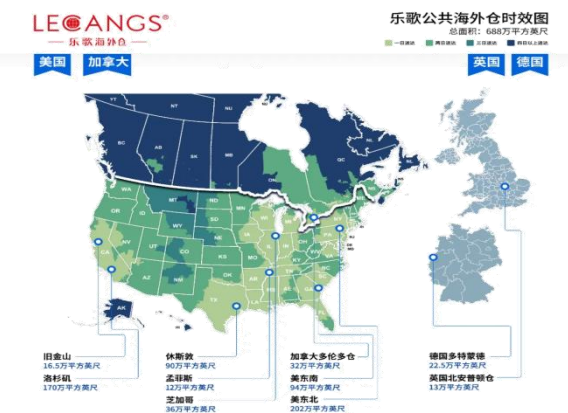


资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

海外仓数量众多，具有规模优势。随着 24 年 11 月加拿大仓与英国仓开仓，截至 24 年 12 月，乐歌股份已在全球布局 21 个海外仓，总仓储面积已超 700 万平方英尺，出入库时效、订单处理能力、价格优势在行业内颇具竞争力。24 年“黑五”旺季发货量超 200 万单货物，同比增长 138%。目前，乐歌在美国佐治亚州约 100 万平方英尺的 Ellabell 海外仓项目亦在建造中，我们预计未来货物处理量及时性将进一步增强。

乐歌的海外仓均分布在关键物流枢纽，如 1) 美国核心港口：实现全美 90%以上订单次日达；2) 欧洲枢纽：德国韦尔讷仓（覆盖欧盟市场）；3) 亚太节点：日本仓（服务东亚跨境电商）。

图69：乐歌公共海外仓时效图



资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

图70：乐歌的海外仓情况

指标	数据
海外仓数量	截至2024年12月，全球已布局21个海外仓
总面积	约65万平方米
土地储备（存量）	截至24年12月，美国拥有土地5000亩，可建150万平米海外仓
区域分布	美国（美东、美西核心港口）、德国、英国、加拿大、日本等。
运营效率	2024年H1处理包裹超400万个，同比增120%；货物周转时间60-70天，行业领先。
客户覆盖	截至24年H1，已累计服务778家出海企业，包括上市公司及中大件头部卖家。

资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

“小仓换大仓”扩建计划：海外仓的建设需要循序渐进的过程，常常因为初期投入大、规模不

足导致议价能力不足，毛利会较低。因此，出于降低单位成本和日益增长的需求考量，乐歌股份采取“小仓换大仓”的方式滚动发展海外仓业务。一步步提升单个仓库的面积、提高自建仓库比例。截至 2024 年底，海外仓业务毛利率由 3.9%（2022H1）上升至 15%（2024H1）。此外，公司前瞻性布局海外仓使得小仓换大仓计划中小仓出售获得可观的增值收益。

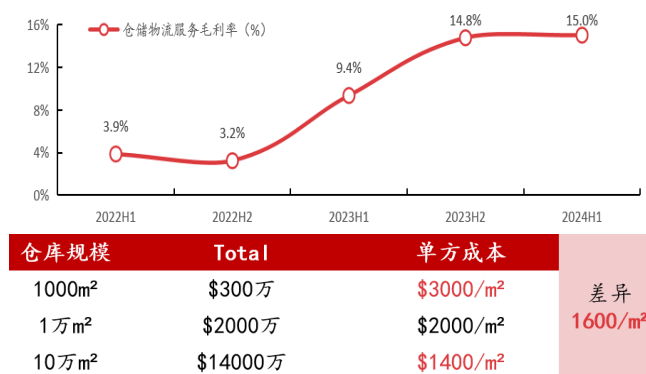
乐歌海外土地储备丰富：公司已在美国核心港口周边购买约 5000 亩工业土地，可建造约 150 万平方米自建仓，锁定长期成本优势，未来有望成为中大件海外仓头部企业。

图71：乐歌已出售海外仓情况

所在区域	建筑面积 (平方米)	购买成本 (万美元)	交易公告 时间	出售价格 (万美元)
美国加利福尼亚州Perris	7481	1160	2021/10	1731
美国新泽西州Logan Township	8907	1247	2022/4	2300
美国加利福尼亚州Riverside	33570	4439	2023/1	12000
美国加利福尼亚州Livermore	4,645	675	2024/1	1,500
美国佛罗里达州Jacksonville	32575.50792	2377	2024/9	3,795

资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

图72：乐歌仓库成本及仓储物流毛利率



资料来源：，公司公告，麦高证券研究发展部

3.5 智慧物流：全球物流网络的全链路透明化与效率革命

智慧物流以技术融合驱动全球供应链变革。智慧物流是以物联网、大数据、人工智能等技术为核心，通过数据驱动实现全流程自动化、智能化的现代物流模式。产业链出海大趋势下需要物流更具有智能化与供应链思维。物流企业通过整合供应链各环节的数据信息和资源，能够为客户提供更精准的库存管理建议，帮助客户降低库存成本，提高库存周转率；在销售配送环节，利用大数据分析和智能配送系统，实现货物的快速、准确配送；多式联运数据贯通促进物流降本增效。智慧物流平台能够助力产业链供应链实现高效生产配置，推进各环节的智能化应用持续增强。以菜鸟海外为例，其作为全球化智慧物流的典型代表，通过技术创新与基础设施布局，成功构建了覆盖全球的高效物流网络，尤其在国际物流、海外仓服务及供应链协同方面表现突出。

❖ 菜鸟物流：“电商+物流”协同性强，构建全球智慧物流网络

菜鸟在跨境电商物流领域的亮点主要体现在“数字化赋能物流供应链”和“与电商生态的深度协同”。作为全球跨境电商物流的领导者，菜鸟通过构建智慧物流网络，提供覆盖国际快递、国际供应链和海外本地服务的综合解决方案，菜鸟致力于通过技术创新与规模效应，降低全球电商物流成本，助力中小企业参与国际贸易。

- **核心模式：**跨境仓配网络（300 万m²跨境仓库），全球航空包机包板（约 170 架次/周），数智化清关（与超过 100 个口岸的服务提供商合作），仓配一体模式。

图73：菜鸟国际业务产品矩阵

跨境快递服务

- **主打产品：**“全球5日达”（覆盖英、德、美等主要市场）和“全球10日达”（覆盖100+国家），以及“一杯咖啡钱送全球”等高性价比服务。
- **差异化方案：**按时效分为优先、标准、经济三类，满足不同客户需求。

国际供应链服务

- **B2C解决方案：**为全球品牌提供全链路服务，包括特殊品类（如生鲜、奢侈品）的定制化方案。
- **B2B服务：**通过海运、空运、多式联运，支持中小企业跨境贸易。

海外本地物流

- 在欧洲等地建立本地化配送网络，实现“本土发货最快次日达”。
- 提供海外仓备货、库存管理等智慧供应链服务，降低商家运营成本

资料来源：公开资料整理，麦高证券研究发展部

1) 电商生态协同：菜鸟物流的全球化扩张与阿里巴巴国际电商生态深度绑定，形成“电商驱动物流，物流反哺电商”的闭环生态。目前阿里巴巴已收购东南亚龙头电商平台 Lazada，土耳其领先时尚电商平台 Trendyol、东南亚地区电商平台 Daraz、并入股了印尼电商平台 Tokopedia。菜鸟国际业务订单主要来自阿里系跨境电商平台。菜鸟与速卖通（AliExpress）的协同效应显著，菜鸟负责物流履约，电商平台专注运营。基于菜鸟的“全球 5 日达”等服务，速卖通能够提升履约时效，优化平台用户体验，增长平台竞争力核心。

图74：阿里巴巴电商生态与菜鸟物流的协同



资料来源：公开资料整理，麦高证券研究发展部

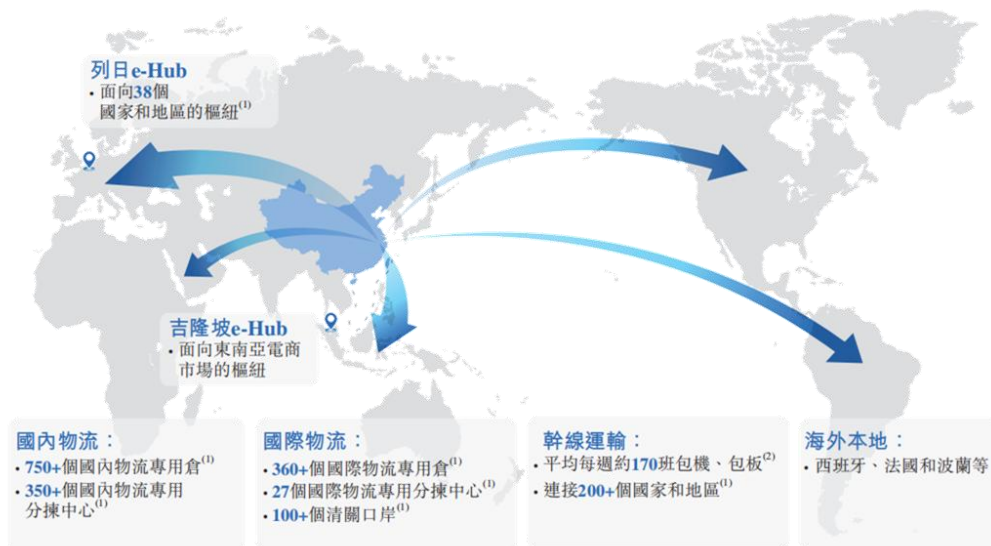
2) 全球仓配网络布局：菜鸟具备全链路服务能力，能够提供“端到端”物流解决方案，包括头程运输、海外仓配、本地配送及逆向物流。菜鸟以“枢纽节点+干线网络+本地仓配”构建全球物流骨干网，截至 2024 年已覆盖 224 个国家/地区，日均处理跨境包裹超 500 万件。

- **仓储网络：**菜鸟在全球布局超 300 个跨境仓库（面积超 300 万平米），支持“本地发货”模式。
- **干线运输：**全货机包机每周超过 170 架次，运输线路超过 2700 条，开通多班中欧班列，

覆盖欧洲和中亚多个国家；合作海运线路 50 多条，覆盖全球 300 多个港口。

- **本地配送：**通过自建快递网络和本地合作，在 10 个国家和地区实现末端配送自主运营，构建“最后一公里”的确定性服务。如控股东南亚物流巨头递四方（持股 50.95%）、与巴西邮政签署战略合作协议，快速切入本地配送市场。

图75：菜鸟的全球物流网络布局



资料来源：菜鸟招股说明书，麦高证券研究发展部

菜鸟通过 e-Hub 和 c-Hub 构建了“全球干线枢纽+本地仓配网络”的双层物流体系。eHub 具有数字贸易中枢的布局与功能，能够处理大量的国际货运，提供报关、仓储、分拣和配送等服务，从而提升整体物流效率。通过在全球范围内建立 eHub，菜鸟不仅加强了物流网络的连通性，还提高了对全球供应链的控制力。目前，菜鸟已在吉隆坡、列日（比利时）、迪拜等 6 个城市建设首批 eHub，覆盖亚欧非三大洲。e-Hub 致力于解决跨境物流效率与通关难题，c-Hub 聚焦区域供应链韧性。两者在技术、数据与生态层面的协同，不仅提升了物流时效，更成为全球贸易与产业链升级的关键基础设施。

图76：菜鸟 e-Hub 与 c-Hub



在eWTP战略下，聚焦全球，通过选址物流枢纽节点城市，分别在马来西亚吉隆坡、比利时列日、中国香港等地，建立区域性集分拨、转运、仓储为一体的综合物流枢纽，打造全球物流枢纽骨干网。

资料来源：公司官网，麦高证券研究发展部



聚焦东南亚，满足快递企业、第三方物流公司、制造业及零售行业等的仓储配送需求，打造本地仓配网，实现重资产投资的溢价收益和资产管理的运营收益。

3) 技术赋能全链路：菜鸟通过数字化物流链条实现降本增效，提高运营效率。

- **数字清关：**覆盖全球 60 多个智能清关口岸，将以往线下 1-2 天的申报时间缩短至平均 6 小时，12 小时内的通关率达到 94%，最快仅 0.36 秒就可完成一个包裹的清关。
- **智能系统：**海外仓内部署 OMS（智能订单管理系统）及 WMS（仓储物流管理系统）系统等数智物流技术，不仅能实现商家品类、库存、配送等各项数据的可视可控，更能为商家提供有据可依的销售预测及铺货计划，减少商家资金及库存风险。
- **智能硬件：**在菜鸟海外仓内，智能中枢调度搭配 AGV、AMR 机器人等设备，让拣货效率提高 3 倍以上。
- **自动化分拣技术：**地址解析技术将包裹分拨环节由 2-3 次缩短为 1 次，智能合单引擎通过大数据算法，精准识别同一海外消费者在平台不同店铺的订单包裹，将多个订单打包为一个包裹后配送，降低跨境物流成本 15-20%。
- **最后一公里创新：**菜鸟在境外拥有超过 7000 组自提柜。巴西社交电商独角兽 Facily 与菜鸟达成合作后，利用菜鸟的智能自提柜丰富了“最后一公里”服务选择，与其他送货方式相比，通过自提柜取件的效率优化了 40%。

图77：菜鸟数字化供应链



资料来源：菜鸟招股说明书，麦高证券研究发展部

图78：智能物流机器人



资料来源：CPS 中安网，麦高证券研究发展部

四、跨境物流产业链相关标的

跨境电商物流供应链中，末端配送壁垒高价值空间大，海外仓模式兼顾价格与时效性增长较快，空运干线能够在履约时效与用户体验方面优势显著，这三个环节值得重点关注，相关企业包括：极兔速递、顺丰控股、乐歌股份。

极兔速递：区域代理模式本地化能力强，带来持续红利。相较于国际物流巨头 DHL、FedEx、UPS 等依赖欧美成熟市场的高溢价服务模式，极兔速递凭借创新的区域代理模式展现出更强的新兴市场本土化能力，成为新兴市场跨境物流龙头。建议关注东南亚市场非电商件增长情况及新兴市场开拓进展。

乐歌股份：在垂直领域竞争中，乐歌股份通过聚焦跨境电商中大件物流构建差异化壁垒。相较于亚马逊 FBA 服务主要针对标准化小件（平均包裹重量<10kg），大件商品会面临更高的单位物流成本和更复杂的操作流作，乐歌通过垂直整合海外仓、海运和尾程配送，降低了中大件物流的综合成本。此外，乐歌自研 TMS 系统实现“可视化物流”、尾端配送最优化对接、卡派业务对接，BMS 系统支撑财务自动结算，增强了公司差异化竞争能力。公司 2024 年 H1 仓储收入增速达 130%，“小仓换大仓”模式下尾程成本优势显著，盈利能力强。建议关注海外仓规模效应释放。

顺丰控股：顺丰国际业务覆盖广泛，服务网络遍及全球多个国家和地区，包括欧美、东南亚、日韩等重要市场，为客户提供全面的跨境物流解决方案。其拥有亚洲最大的货运飞机机队以及鄂州货运枢纽，已构建起高效的全球航运网络，确保快速、可靠的国际快递服务。顺丰与嘉里物流携手，融合双方优势，提升了在国际市场的竞争力。顺丰不断深化海外业务布局，为全球客户提供优质、高效的物流服务，跨境物流业务有望成为公司新的增长引擎。

表4：相关标的 一致预期及海外可比公司

股票代码	公司简称	总市值	净利润			PE			跨境物流业务收入占比
			2024	2025	2026	2024	2025	2026	
1519. HK	极兔速递	457. 4	7. 2	24. 8	41. 3	69. 9	18. 4	11. 1	37. 01%
300729. SZ	乐歌股份	52. 4	4. 1	4. 8	5. 6	12. 8	10. 8	9. 3	24. 4%
002352. SZ	顺丰控股	2, 096. 7	101. 7	117. 9	137. 8	19. 8	17. 9	15. 3	11. 3%
海外可比公司									
1519. HK	极兔速递	DHL	在拉美拥有 240 多个分支机构，业务不断扩大，占据快递市场头部份额；在中东借力合作伙伴解决末端配送难题。						
			主打跨境电商末端派送。目前覆盖阿联酋、沙特、墨西哥、巴西、马来西亚几个国家。总部位于迪拜，2023 荣获最后一公里配送最佳服务商						
300729. SZ	乐歌股份	大健云仓	专注大件商品跨境 B2B 交易+仓储物流，提供“端到端的物流服务”。截止 2024 年全球总仓储面积约 10. 3 百万平方英尺。						
002352. SZ	顺丰控股	FedEx	机队规模：截至 2024 年 7 月，FedEx Express 运营约 700 架飞机，国际快递服务覆盖 220 多个国家和地区。						
		UPS	截至 24 年末，UPS 全球业务已覆盖 200 多个国家和地区，拥有 291 架自有飞机及 243 架包机						

资料来源： ，公开资料整理麦高证券研究发展部

注：总市值、净利润为亿元人民币，极兔速递、顺丰控股跨境物流业务收入占比为 2024 年数据，乐歌股份为 2023 年数据。

更新日期：截至 2025/04/17

风险提示

- 政策监管风险：**存在各国海关政策频繁调整、贸易保护主义抬头、禁运品类清单扩大等风险，以上可能引发清关延误或额外合规成本。
- 物流成本波动风险：**海运价格受地缘政治、燃油附加费调整等因素影响剧烈波动，空运运力受国际客运航班恢复程度影响。
- 供应链韧性风险：**本地化运营存在挑战（受当地文化习俗及消费习惯影响），尾程配送或受到罢工潮影响，全链路时效稳定性较难保障。
- 汇率风险：**受各国经济情况和国际局势影响引发的汇率波动。
- 运营成本波动风险：**海外仓运营受租金，人工成本影响较大。

【投资评级说明】

本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）相对于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；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。

我们在此提醒您，不同机构采用不同的评级术语及评级标准，我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 15%以上；

增持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 5%到 15%之间；

中性：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-5%到 5%之间；

减持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%到-5%之间；

卖出：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%以下。

行业评级

优于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 5%以上；

同步大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%到 5%之间；

弱于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%以下。

【分析师承诺】

本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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因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补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（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。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，并在法律许可的情况下不进行披露；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。

参考，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，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。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信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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。若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

姓名	职务	手机	邮箱
张旭	机构销售	18195120376	zhangxu01@mgzq.com
刘惠莹	机构销售	17860610172	liuhuiying@mgzq.com
罗礼智	机构销售	18502313729	luolizhi@mgzq.com
王佳瑜	机构销售	15393708503	wangjiayu@mgzq.com