

2018年10月18日

行业研究 ● 证券研究报告

商贸零售

行业快报

美国启动退出万国邮政联盟程序，或提升对美邮寄费用及跨境电商成本

事件

北京时间10月17日晚，美国启动退出万国邮政联盟程序，如未来一年未能与万国邮政联盟达成新协议，美国将会退出。

投资要点

◆ **美国启动退出万国邮政联盟程序，或试图提升跨国邮寄业务收入**：万国邮政联盟是建立于1874年的联合国下属机构，旨在促进改善国际邮政业务。在万国邮政联盟体系下，美国邮政与中国邮政合作推出e邮宝服务，从中国至美国的2千克内小件商品运费价格仅10元人民币，参考时限7-10个工作日。美国华盛顿州到加利福尼亚州的美国邮政小包邮寄费用约为7.2美元，与之相比，从中国到美国的国际邮费具有较高的性价比。低廉的运费成本使中国对美国电商出口快速增加，并对美国零售业形成冲击。与此同时，2015至2017财年，美国邮政分别亏损50.6、55.9、27.4亿美元。虽然美国邮政的亏损主要源于包裹业务增量无法弥补邮件业务量下滑幅度，以及较高的薪酬福利，但其持续亏损，仍然成为此次美国意图退出万国邮政联盟的原因之一。因此，我们认为，美国此次意图退出万国邮政联盟，主要试图提升跨国邮寄业务收入，减轻美国邮政的亏损，并降低跨境电商对美国零售业的冲击。

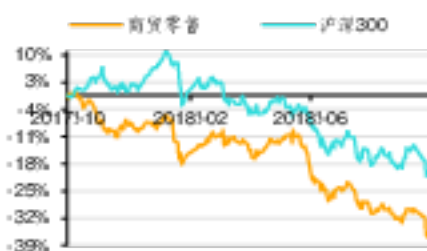
◆ **我国跨境电商出口较快增长，美国为第一目的地**：就我国跨境电商出口方面，据中国电子商务研究中心，2015年至2017年，我国出口跨境电商市场交易规模分别约4.5、5.5、6.3万亿元，年复合增速约为18%，仍然保持较快增速。出口地区方面，2017年，出口美国、俄罗斯、法国、英国分别占15.0%、12.5%、11.4%、8.7%的出口比例，美国仍然是我国出口跨境电商的第一目的地国。该年度，我国跨境电商B2B出口与B2C出口分别占比80.9%与19.1%。其中，阿里巴巴国际站、环球资源、中国制造网为典型跨境电商B2B出口平台，而全球速卖通、eBAY、亚马逊、Wish、环球易购等为典型跨境电商B2C出口平台。

◆ **典型中国电商平台国际业务收入快速提升，海外物流体系逐步推进**：阿里巴巴方面，2016至2018财年，国际批发业务分别为54.25、60.01、66.25亿元，保持稳步增长态势。而国际零售业务则分别实现22.04、73.36亿元、142.16亿元营收，年复合增速约154%，国际零售正处于高速增长时期。京东方面，包含海外业务收入的新业务以及包含京东商城对海外业务服务收入的内部抵扣于2017年分别增长的83%、145%，预计该年度京东海外业务营收实现较快增长。而2017年、2018年上半年，环球易购实现分别实现跨境出口营收31.34亿元与19.25亿元，营收于2018年上半年同比增长33%。

物流方面，菜鸟、京东物流等均逐步建立跨境物流体系。截止2018年上半年，京东跨境供应链网络已经包含十余个跨境口岸，110多个海外仓，近千条全球运输链路以及中国全境的配送网络，覆盖全球224个国家和地区；菜鸟则在全球有

投资评级 领先大市-B 维持

一年行业表现



资料来源：Wind数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.46	-9.52	-17.31
绝对收益	-10.09	-18.65	-38.25

分析师

王冯
SAC执业证书编号：S091051620001
wangfeng@huajinsec.cn
021-20377089

报告联系人

吴雨舟
wuyuzhou@huajinsec.cn
021-20377061

相关报告

商贸零售：国务院出台完善促进消费体制机制，购物中心、便利店业态有望受益
2018-10-12

商贸零售：拼多多点评：国美入驻拼多多平台，品牌化升级更进一步
2018-10-11

商贸零售：电商法出台影响自然人网店与知识产权保护，利好治理良好的大型B2C平台
2018-09-02

商贸零售：拼多多半年报点评：GMV及营收持续向好，股权激励及广告支出拖累净利润
2018-09-02

商贸零售：拼多多8天内下架430万件商品，打假符合长期发展方向，或提升运营成本
2018-08-23

上百个合作伙伴，用于跨境物流的仓库达 231 个；环球易购母公司跨境通合计拥有 9 个国内仓，并通过与第三方合作在 200 个国家建立了 61 个海外仓。随着阿里巴巴全球速卖通、京东售全球等跨境电商出口业务的较快增长，我国电商海外物流体系正逐步推进。

海外物流体系可减轻美国邮政邮费上升的影响，如据跨境通测算，公司通过邮政体系发往美国货物总量的仅占公司跨境出口总发货量的 1%，此次事件对跨境通存在影响但影响有限。

- ◆ **投资建议：**美国启动退出万国邮政联盟程序，我们认为美国试图提升跨国邮寄业务收入，减轻美国邮政的亏损，并降低跨境电商对美国零售业的冲击。2017 年，我国跨境电商出口较快增长，美国为出口的主要目的地，占比约 15%。跨国物流成本上升预计将推升依赖跨国邮政体系的跨境电商出口中小卖家，对主要通过自建或与普美国邮政合作的跨境物流体系的跨境电商影响较小。因此，跨境电商出口集中度或持续提升，长期来看或利于布局跨境电商业务的电商龙头。我们建议关注布局跨境出口电商龙头阿里巴巴、京东，以及跨境物流布局较好的跨境通。
- ◆ **风险提示：**邮费提升将影响我国对美跨境电商出口；国内外跨境电商政策仍可能变化；电商流量持续向龙头集聚。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责，诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，研究观点独立公正，分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路258号（陆家嘴世纪金融广场）13层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn