

消费出海先锋，迈入跨境生态出海时代

跨境电商行业复盘报告

证券分析师：王立平 A0230511040052；赵令伊 A0230518100003；闫海 A0230519010004；屠亦婷 A0230512080003；刘正 A0230518100001；杨海晏 A0230518070003；王珂 A0230521120002；黄莎 A0230522010002；曹敦鑫 A0230523070005

研究支持：李璇 A0230122060008；李秀琳 A0230123070007；张文静 A0230122100001；沈呈熹 A0230122050002；程恺雯 A0230122070008；苏萌 A0230122080001

2024.3.18

- **中国跨境电商行业快速发展，逐步成熟、进阶，迈入供应链生态出海的新阶段。**据海关总署数据，2022年中国跨境电商出口额达1.5万亿元，占出口贸易总额的6.5%，2018-2022年，跨境电商出口额实现了高达26%的复合增长，是消费行业高景气方向。
- **本篇报告从产业链的视角出发，详细拆解跨境电商的运营模式、分析发展趋势，并从需求和供给两大维度详细探讨支撑跨境电商行业高景气背后的原因。基于近几年几次跨境电商行情，本文梳理了行业发展的节奏和趋势，以及2023年以来的新一轮跨境电商行情的差异点，最后详细梳理了各消费行业中的跨境电商重点标的。**
- **产业链视角：跨境电商是跨境贸易的一种方式，存在的核心在于让终端的单次交易享有更低的成本、更高的效率，但其本身需要较大前期投入形成贸易基础（如电商交易平台、跨境仓储物流、在线支付、线上营销服务等）。因此，全球线上化率仍处于提升的阶段，尤其全球疫情加速了线上消费、交易的习惯养成，跨境电商供给也逐步丰富化，带动了跨境相关产业链的繁荣。中国跨境电商行业的优势在于产业链的配套能力强，几乎所有环节都有中国企业参与（本地尾程配送较难），竞争之下的成本效率得到持续提升，终端产品也具备较强的价格竞争力。从跨境电商卖家的角度看跨境的价值链分布，成本大项包括产品成本、头程物流+关税、尾程物流费用、平台交易佣金等，扣除其他费用，跨境卖家最终利润率约个位数水平。**

- **供需分析：全球需求潜力大，供给持续创新。** 欧美电商市场相对成熟，是跨境电商平台及卖家的必争之地，东南亚等新兴市场人口多、经济增长快、基础设施改善带来较大的增长潜力。供给也在近几年发生了较大的变迁，早期B2B平台成立，2010年左右跨境卖家陆续成立，疫情之后更是涌现了B2C平台出海。中国优质的制造、品牌、电商平台、物流企业纷纷入局，行业呈现出生态性的特点。**在供应链相互赋能的过程中，也创造出了新模式，如TEMU推出的全托管模式，降低了跨境电商出海的参与门槛，提升了平台、物流的规模效应，快速进入多个市场，引领了跨境电商出海热潮。**
- **看好跨境电商行业长期成长空间，优选具备竞争优势和发展潜力的公司。** 基于电商平台、跨境卖家、跨境物流三大板块的商业模式的特点，我们筛选了各行业跨境出口标的。电商板块关注规模效应、降低运营成本和提升履约效率的能力；跨境卖家板块关注所处的赛道的机会、品牌或产品的口碑积累、技术赋能效率提升的能力；跨境物流关注量价及综合服务等能力。基于此，我们推荐各行业跨境出海重点公司：**1) 电商：**拼多多、阿里巴巴；**2) 家电：**海尔智家、美的集团、石头科技；**3) 轻工：**乐歌股份、致欧科技；**4) 服装：**赛维时代；**5) 电子：**传音控股、安克创新、艾比森、木林森（建议关注）；**6) 泛品：**华凯易佰（建议关注）；**7) 机械：**巨星科技（建议关注）；**8) 交运：**东航物流（建议关注）、中国外运、华贸物流。
- **风险提示：**跨境电商平台GMV不及预期；相关政策及地缘政治风险；行业供给过剩；油价及汇率波动；亚马逊等海外平台价格战程度超预期等。

2023年跨境电商板块复盘

图1：2023年跨境电商板块复盘

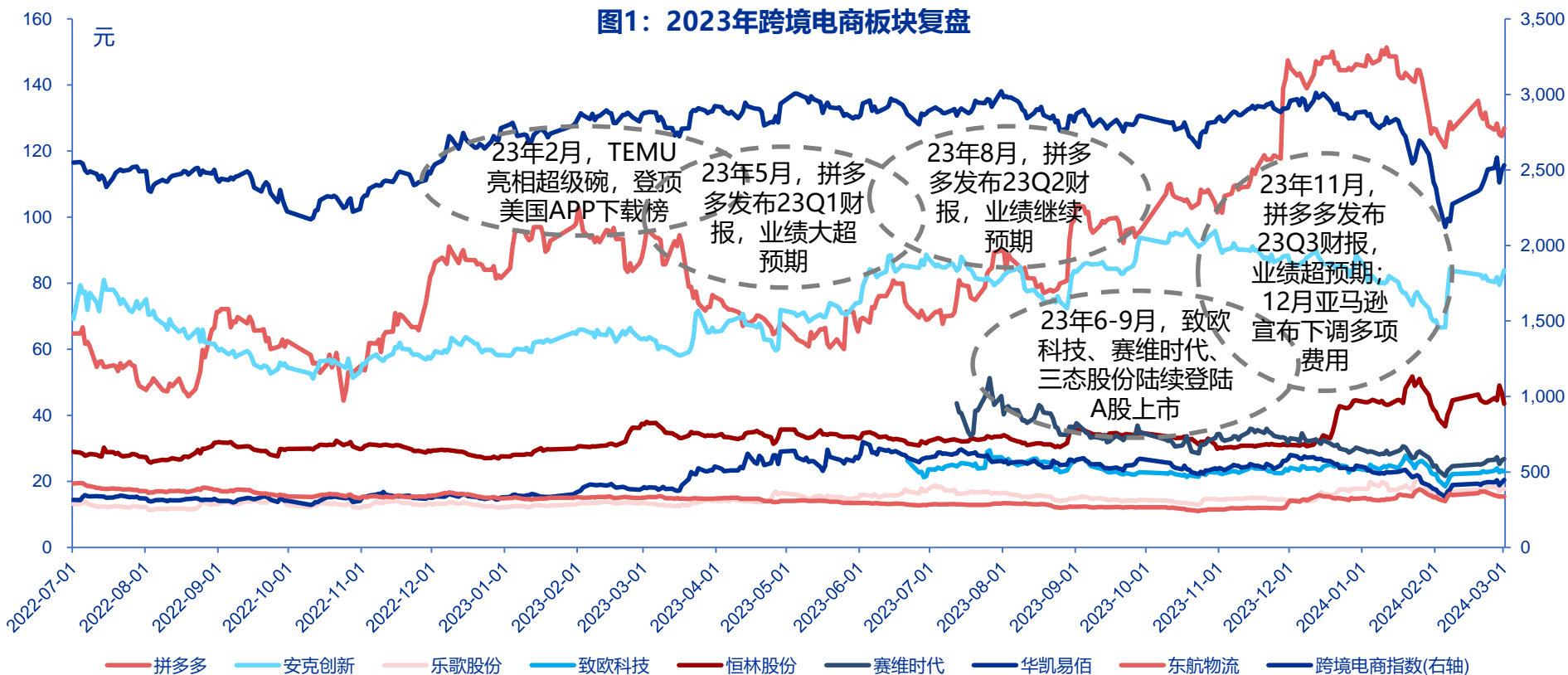


表1：跨境电商板块2023年涨跌幅

	Wind跨境电商指数	拼多多	安克创新	乐歌股份	致欧科技	恒林股份	赛维时代	华凯易佰	吉宏股份	东航物流	中国外运
2023年涨跌幅	6.8%	77.5%	52.3%	48.3%	-9.2%	65.2%	-30.6%	69.5%	34.3%	-0.8%	46.0%
23H1涨跌幅	7.2%	-16.1%	50.4%	47.7%	-10.0%	19.2%		86.3%	32.1%	-12.7%	26.1%
23H2涨跌幅	0.2%	112.4%	0.0%	5.2%	10.9%	41.4%	-30.6%	-8.9%	1.6%	15.0%	18.1%
23Q1涨跌幅	8.4%	-7.9%	12.2%	17.6%		25.0%		67.9%	45.2%	-0.5%	10.1%
23Q2涨跌幅	0.1%	-9.5%	31.4%	26.4%	-10.0%	-5.1%		16.7%	-7.0%	-11.8%	15.6%
23Q3涨跌幅	-0.5%	42.3%	5.8%	-15.0%	5.6%	10.3%	-20.1%	-1.3%	-9.6%	-4.9%	8.8%
23Q4涨跌幅	0.7%	53.0%	-5.5%	23.8%	5.1%	28.2%	-13.2%	-7.8%	12.3%	20.9%	8.6%

资料来源：Wind，申万宏源研究

中国跨境电商平台出海情况总览



表2：重点电商平台出海情况总览

	Temu	SHEiN	Lazada	Shopee	速卖通	TikTok shop
销售表现	2023年GMV预计140亿美元	2022年全球GMV290亿美元，2023年总交易额超400亿美元	2022年GMV实现201亿美元	2023年实现GMV785亿美元，同比增长6.8%	23Q4速卖通订单同比增长超60%，choice订单占速卖通总订单量一半	2023年TikTok全球电商GMV约为136亿美元，东南亚地区贡献值超90%
GMV增长目标	2024年实现300亿美元	2025年的GMV增至806亿美元	2030年GMV实现1000亿美元，服务3亿消费者	24年GMV实现高十几的增长率	-	2024年计划冲击GMV500亿美元，美区电商业务规模计划扩大十倍，达175亿美元
市场布局	以北美为首站，覆盖全球48个站点。 2024年1月美洲及亚太地区销售额占比约45.7%；欧洲、中东及非洲占比约54.3%	22H1美国和欧洲仍然是SHEIN最大的两个市场，占比均在30%，其次为中东的17%	覆盖印尼、新马泰、菲律宾及越南	印尼、越南为主要销售地区	覆盖欧洲、北美、日本、新西兰	印尼、泰国和越南是TikTok GMV的主要贡献力量，在双十二tiktok重启印尼电商业务后，23年12月交易额超3亿美元
销售品类	以女装、家居厨具、户外用品为主，24M1占比约为40%	全品类覆盖，以服装为主	偏向日用消耗品、普通标类商品，如电子、服饰箱包等	全品类覆盖，重点是电子、时尚生活、快消品类	全品类覆盖，偏向标类商品	覆盖全品类，美妆个护、女装和女士内衣为平台主要销售品类
均价表现	商品均价约为5美元，客单价约为30-50美元。	客单价约为80美元	-	商品均价约为2-3美元	-	东南亚ASP约4-5美元，英国14美元，美国23美元
商家合作模式	全托管，预计3月启动半托管	全托管+自营	全托管+自营	全托管+自营	全托管+自营+半托管	全托管+自营
物流模式	国内直邮，干线运输仍以空运模式为主，预计未来有望增设海运快船形式	国内直邮，搭建海外仓	国内直邮+海外仓	对于大陆卖家，以自有渠道SLS为主（shopee logistics Service），干线运输有200多条航线，及海运、陆运等方案	一般以空运、国际快递为主	跨境直发+海外仓，以空运为主

资料来源：Temu APP, SHEIN APP, Lazada APP, Shopee APP, SHEIN 招商, Shopee入驻公众号, TikTok Shop 跨境电商公众号, 36氪, 晚点Latepost, YipitData, 澎湃, 时代财经, Momentum, 公司公告, 亿邦动力, 跨境网, 久谦中台, FastMoss, Kalodata, 申万宏源研究

中国跨境电商公司出海情况总览



表3：重点跨境电商上市公司经营分析汇总

公司	行业	22年收入	22年归母净利润	销售地区	销售品类	主要价格带	主要供应链所在地	销售模式	主要销售平台	仓配模式
安克创新	消费电子	142.5亿元	11.4亿元	北美：约60%、欧洲：约20%、日本：约10%+、中东：约5%、境内：约3%	充电类：48%、智能创新类：31%、无线音频类20%	充电类：约100元RMB (约15美元) 智能创新类：约450-500元RMB (约60-70美元) 无线音频类：约150-250元RMB (约20-40美元)	广深地区为主	线上：66%、线下：34%	亚马逊：84%、其他第三方平台、独立站	线上销售主要采用FBA仓，线下有自营海外仓
石头科技	小家电	66.29亿元	11.83亿元	北美：30%、欧洲：50%、亚洲：20%、境内：30%	清洁电器	800-1200美元	国内	跨境出口	北美以亚马逊为主；欧洲线上通过亚马逊和线上自营，线下通过俄罗斯、紫光、慕辰等	海外自营仓、平台仓等
乐歌股份	家居、海外仓	32.1亿元	2.2亿元	北美：约65%、欧洲：约15%、其他：约10%、销：约10%	升降桌：80%、升降椅&智能沙发等：20%	升降桌：1000-3000元RMB (约140-450美元)	国内+越南	全线上	亚马逊：60%、独立站40%	自有海外仓
致欧科技	家具家居	54.6亿元	2.5亿元	欧洲：57%、北美：42%、日本：0.9%	家具：48%、家居：35%、庭院：10%、宠物：7%	客单价：30-50美金	国内为主+越南	B2C：81%、B2B：19%	亚马逊：76%、ManoMano、Cdiscount、eBay、Wayfair	海外自营仓+平台仓+第三方合作仓
恒林股份	家具家居	65.15亿元	3.53亿元	北美：50%+、欧洲30%、国内10%+	办公椅、升降桌、收纳柜等	40-80美金，个别子品牌100-200美金	国内为主+越南	跨境业务全线上	亚马逊60%+、tiktok 20%，其他10%+	海外自营仓
华凯易佰	泛品为主	44.2亿元	2.2亿元	北美：约40% (其中，美国：约27%)、欧洲：30-35%、拉美：约10%、境内：1%	家居园艺：23%、工业及商业用品：17%、汽车摩托车配件：14%、健康美容：12%、户外运动：9.6%、3C电子产品：9.8%、工艺收藏：5.3%；其他产品：8%；物流服务、空间环境艺术设计及其他：1%	泛品：约100元RMB (约10-20美元) 精品：约330-440元RMB (约50-60美元)	国内	跨境出口电商：93%、跨境出口电商综合服务：6%、空间环境艺术设计：1%	亚马逊：79%、ebay、速卖通、Cdiscount、Walmart 等第三方平台	平台仓+第三方海外仓+直邮；直邮占比：约30%
赛维时代	服饰	49.1亿元	1.9亿元	北美：85%、欧洲：11%、亚洲：0.5%	服饰配饰：67%、百货家居：13%、运动娱乐：15%、数码汽车：1.7%	约150元RMB (约20-25美元)	广深地区为主	B2C：96%、B2B：1%、物流服务：3%	亚马逊：89%、自营网站、Walmart、eBay、Wish	仓储：海外自营仓+FBA仓+其他第三方仓、物流：FBA配送、国际物流+海外第三方配送+直邮 (少量，9610模式)
吉宏股份	泛品、包装	53.8亿元	1.8亿元	境外：59% (东南亚、日本、韩国、中东等)、境内：41%	泛品	泛品：约100元RMB (约15美元)	广深地区为主	ToC互联网营销电商：59%、ToB互联网营销广告：3.4%、彩色包装纸箱：25%、环保食品包装：12%、供应链业务：0.8%	在Facebook、TikTok、Google、Line、YouTube、Instagram等国外社交网络平台上精准推送独立站广告进行线上B2C销售	海外合作仓；直邮占比较高
子不语	服饰	30.7亿元	1.1亿元	北美：96%、欧洲：3%	服装、鞋为主	服装：20-300元RMB (约3-45美元) 鞋履：50-300RMB (约7-45美元)	华南、华东地区为主	跨境电商B2C	亚马逊、Wish等第三方平台：96%、自营网站：3.8%	FBA服务、直邮 (少量)
三态股份	泛品	15.9亿元	1.4亿元	欧洲：31%、亚洲：29%、北美洲：25%、大洋洲：5%	潮流时尚 (服装饰品、个护用具、美妆用具)、工具配件 (工商用具、汽摩配件)、家居生活 (宠物用品、厨卫家电、婚庆礼仪、家居装饰、家庭园艺)、数码科技 (电脑游戏、消费电子)、兴趣爱好 (创意手工、户外活动、休闲娱乐、音乐艺术、运动健身) 等 5 大类 17 小类	平均订单金额：65-90元RMB (约9-15美元)	国内	跨境电商商品：83%、跨境电商物流：17%	亚马逊：31%、Shopee：16%、eBay：16%、AliExpress：13%、Lazada：4.6%、Wish：0.5%	基本全部为直邮
晨北科技 (Vesync)	小家电	4.9亿美元 (约40亿元)	亏损0.2亿美元 (约亏损1.2亿元)	北美：75%、欧洲：22%、亚洲：3%	空气净化器、智能小家电、厨房小家电等	空气净化器：60-385美元 加湿器：40-90美元 空气炸锅：90-130美元 热水壶：30-70美元 烤箱：170-200美元 体重秤：20-58美元 红外测温仪：22-28美元	国内	跨境出口	亚马逊VC：83%、亚马逊SC：1%、非亚马逊16%	FBA服务为主

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

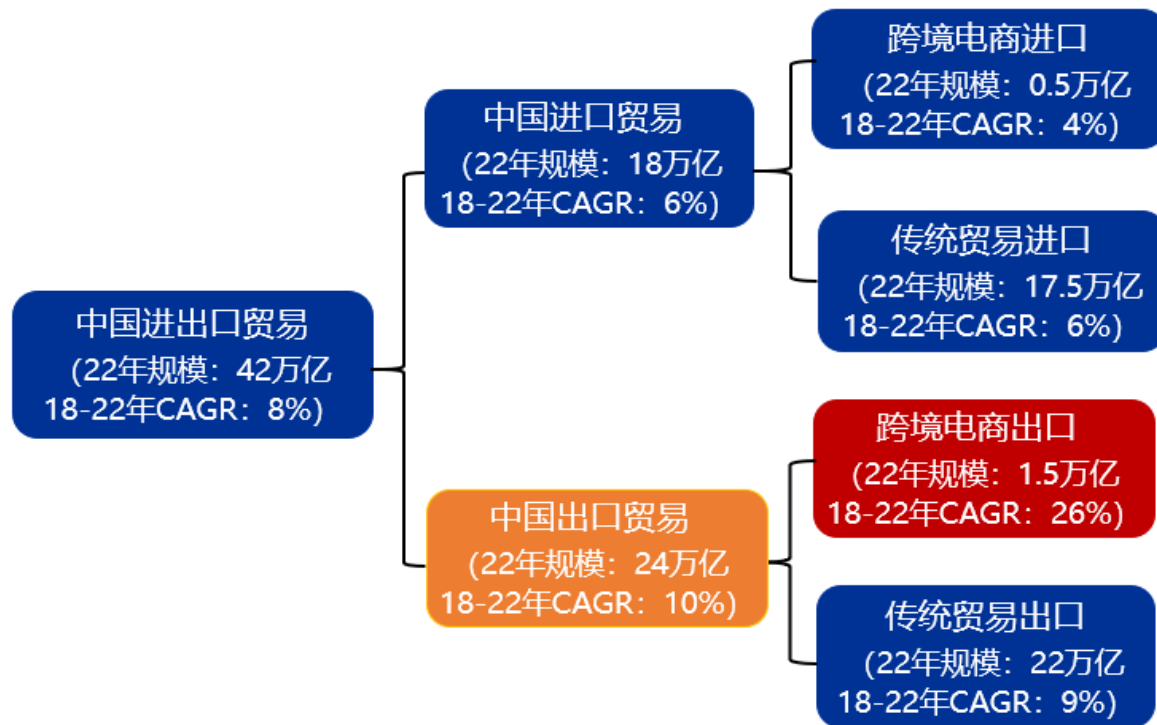
主要内容

1. 跨境电商行业：实现中国产品高效出海
2. 供需分析：需求具备中长期成长性，供应链出海下中国产品优势突出
3. 跨境行情复盘：进入优势制造+跨境电商平台+仓储物流全生态出海时代
4. 巡礼：跨境电商板块重点公司
5. 风险提示

1.1 跨境电商：高景气的国内出口贸易模式

- **跨境电商出口高景气，占中国出口贸易比重逐步提升。**据海关总署数据，2022年中国跨境电商进出口规模约2万亿元，其中，跨境电商出口规模达1.5万亿元。2018-2022年，**跨境电商出口**/进口贸易规模复合增速分别达**26%/4%**，跨境电商出口景气度较高。2018-2022年，中国跨境电商出口额占出口贸易总额的比重从3.7%提升至**6.5%**，23H1进一步提升至**7.3%**，日益成为重要的出口贸易模式。

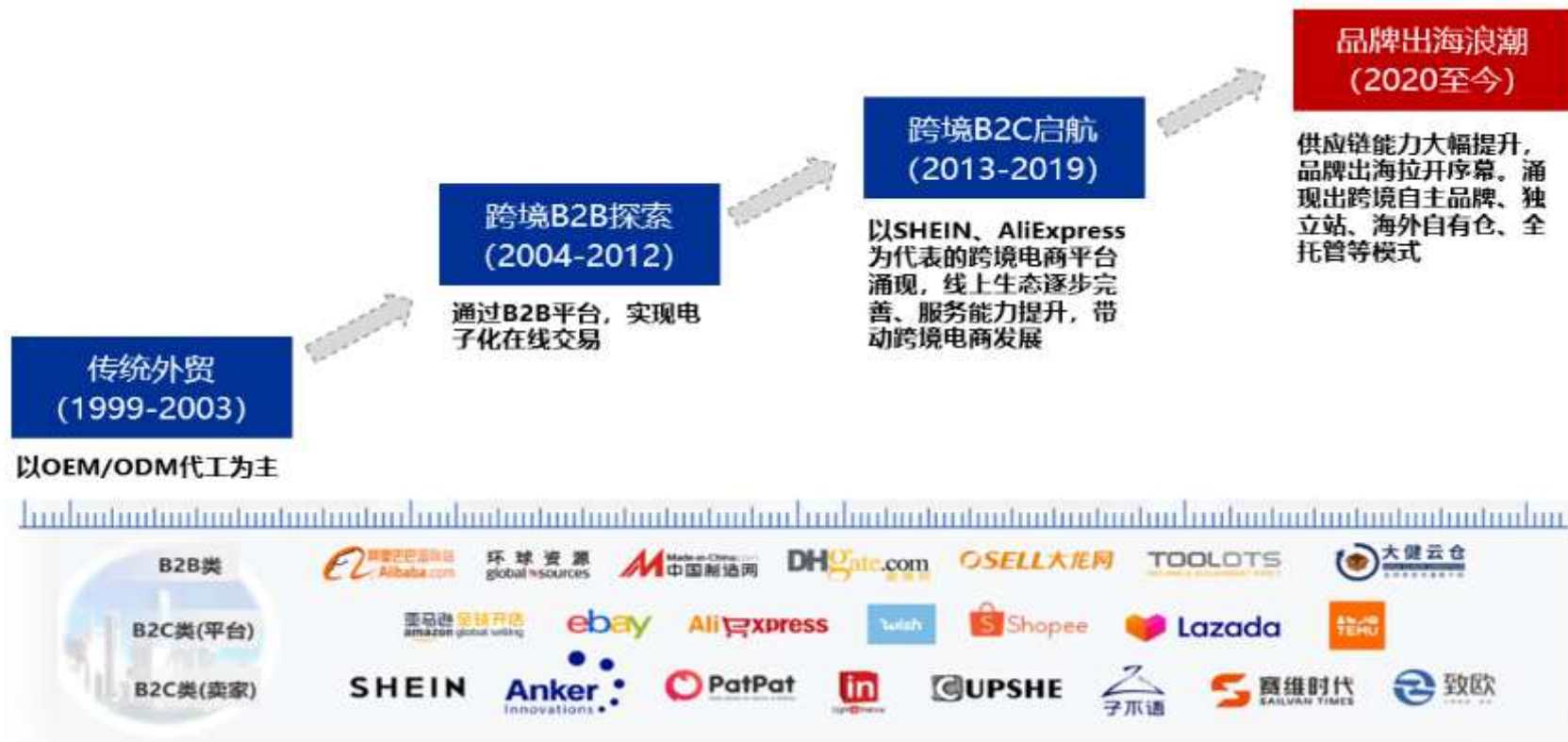
图2：中国出口贸易及跨境电商出口规模



1.2 从外贸到跨境电商B2C，中国消费迈入生态出海新阶段

- **跨境电商行业发展迈入生态出海新阶段。**中国消费企业出海从最早的代工出口、传统外贸走向跨境B2B平台再到B2C平台，而2020年至今的跨境出海浪潮所带动的主体更为广泛，代表了中国供应链生态出海，形成了制造工厂、跨境电商品牌商/卖家、跨境电商平台、仓储物流等全生态体系出海的新局面。

图3：中国企业出海从传统外贸逐步过渡到跨境、品牌出海阶段

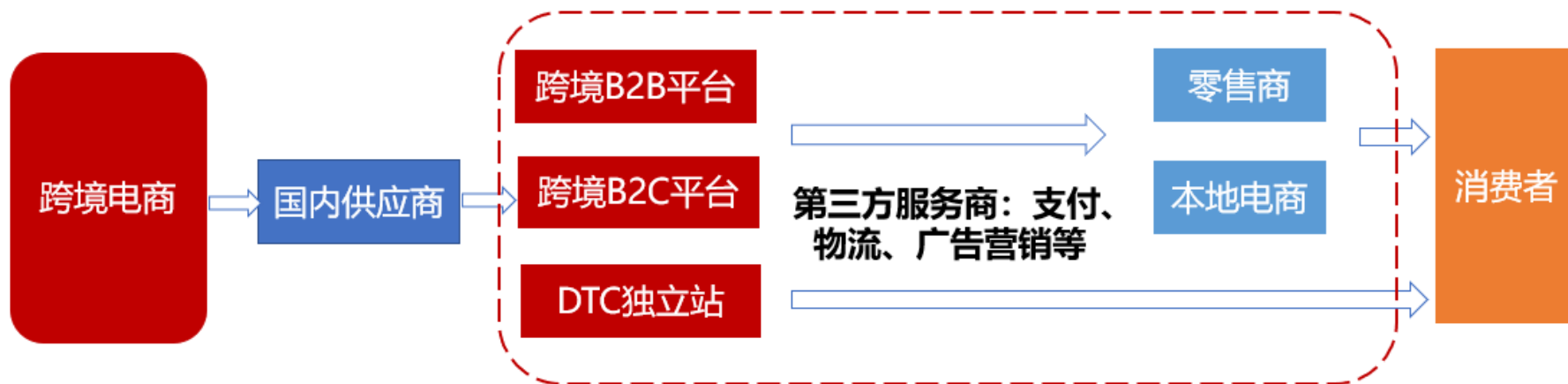


1.3 依托简约的流通环节，跨境电商将中国好产品销往全球

- 相较于传统外贸，跨境电商流通环节少、效率高。跨境电商优化了传统外贸中的外贸商、分销商、零售商等多环节问题，尤其跨境B2C模式下可以实现产品直达境外消费者，进而节约跨境贸易成本，将中国高性价比的产品高效销往全球。

图4：跨境电商模式较之于传统外贸有效压缩流通环节

传统外贸模式下，流通环节多、触达消费者的效率低

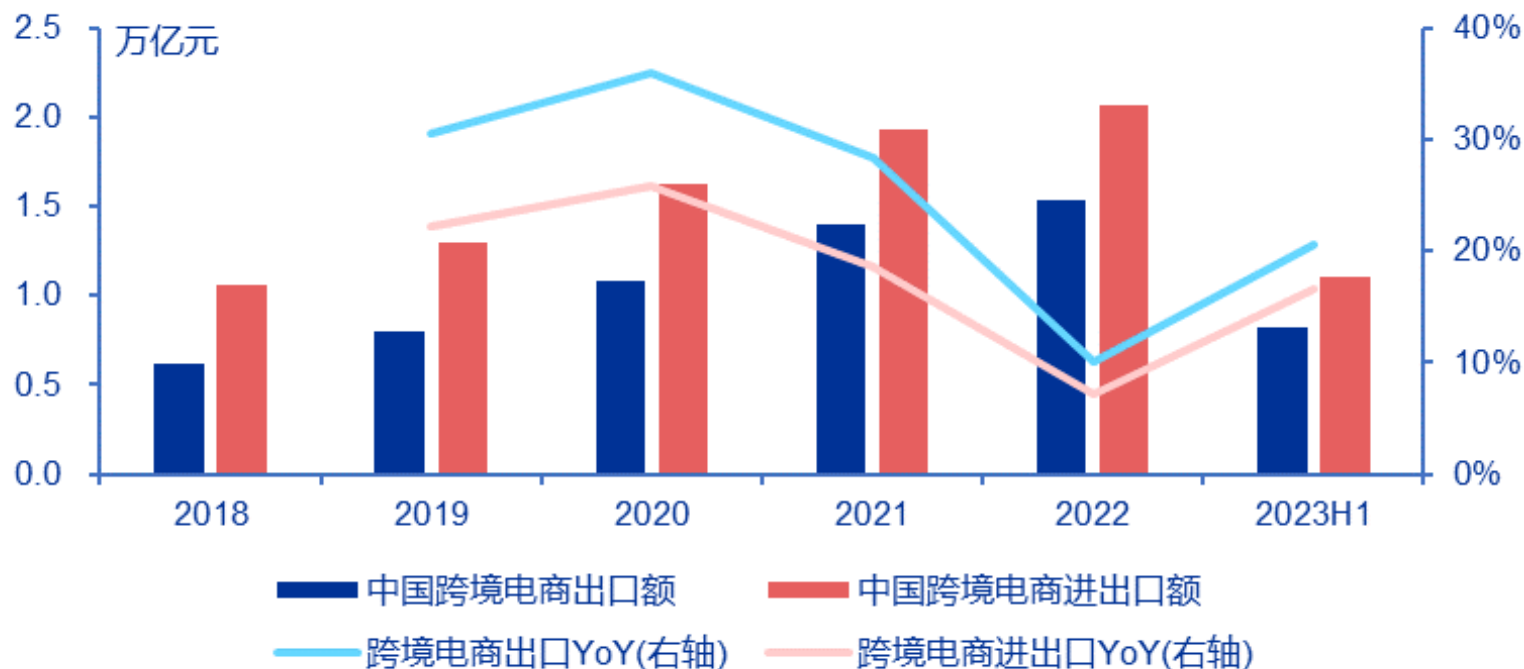


跨境电商模式下，流通环节压缩、触达消费者的效率高

1.3 依托简约的流通环节，跨境电商将中国好产品销往全球

- 随着跨境贸易相关配套逐步完善、服务能力提升，跨境电商模式的优势也逐步释放，中国跨境电商出口呈现高速增长趋势。据海关总署数据，**2018-2022年，跨境电商出口/进口贸易规模复合增速达26%/4%**。**2023H1**，在供应链恢复以及跨境出海热潮下，**跨境出口额同比增速保持21%**。

图5：2023H1，中国跨境电商出口额同比增速达21%



1.4 跨境电商产业链梳理

- **跨境电商生态：**包括制造商、跨境电商卖家、跨境电商平台、跨境物流、跨境服务等。

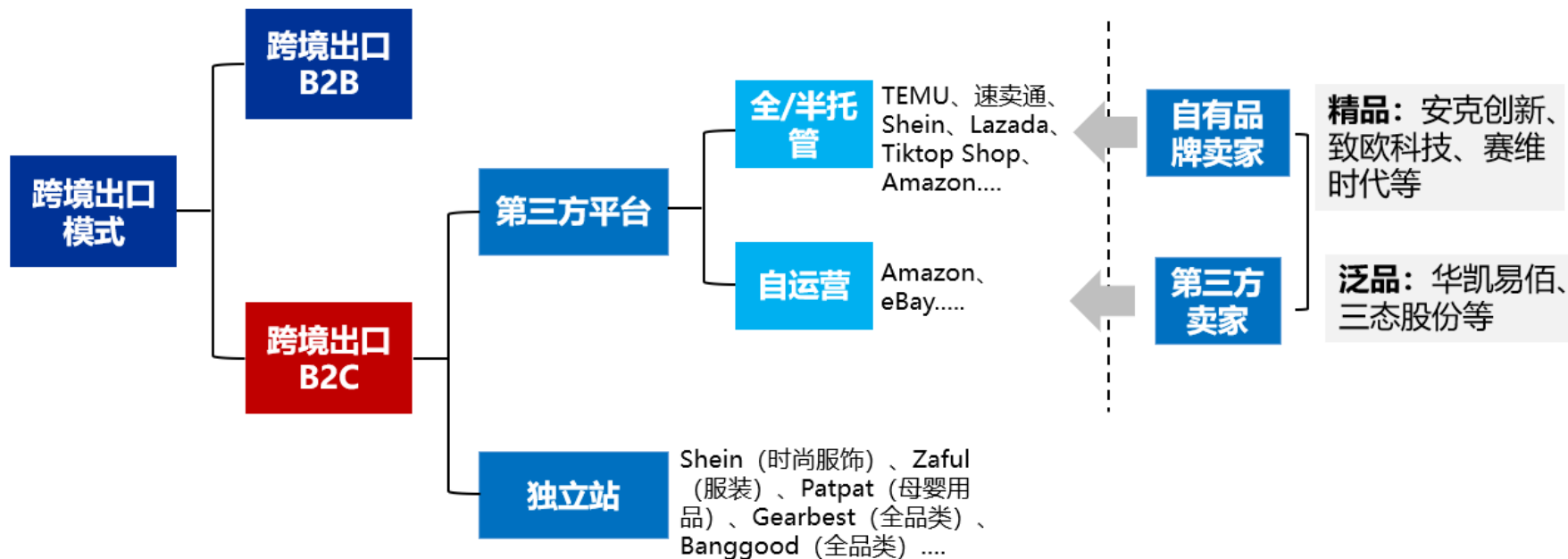
图6：跨境电商产业链图谱



1.5 跨境电商出口商业模式：B2C贸易模式逐步扩容

- **跨境出口B2C商业模式日益丰富化。**从商业模式角度，跨境电商出口可以分为B2B（企业到企业交易）和B2C（企业到消费者交易）两大类。B2C模式近几年快速发展，卖家、平台维度衍生出了多种细分商业模式，早期的跨境电商卖家依赖于在亚马逊等成熟的第三方电商平台销售，走出泛品和精品化两种路径；而以TEMU为代表的中国跨境电商平台通过全托管模式实现了更广范围的供应链出海。

图7：跨境电商出口模式梳理



1.5.1 交易属性角度，跨境B2C规模占比持续提升

■ 跨境电商出口模式中，B2B规模仍占据约7成，B2C占比逐年提升

- 据艾瑞咨询数据，跨境电商出口以B2B为主要模式，2022年占比68%。但B2C模式对于卖家和消费者而言优势明显，艾瑞咨询预计跨境电商出口B2C模式占比至2025年有望提升至34%。
 - ✓ **门槛：**跨境电商出口B2B准入壁垒较高，需要进行前期资源投入与信息积累；相较之下，B2C模式门槛更低，在资金运转、企业经营效率提升等方面具有优势。
 - ✓ **快速反应的消费趋势：**随着移动网络、物流、在线支付等配套设施不断完善，多批次、小批量的外贸需求不断增长，B2C模式更具备快速反应的优势。
 - ✓ **线上消费习惯：**B2C价值链条中流通环节更少，有助于降低产品价格。疫后消费行为改变，线上消费形成习惯，订单更加碎片化，线上平台之间的竞争更加激烈。

图8：跨境电商出口B2B仍占主导，B2C占比持续提升

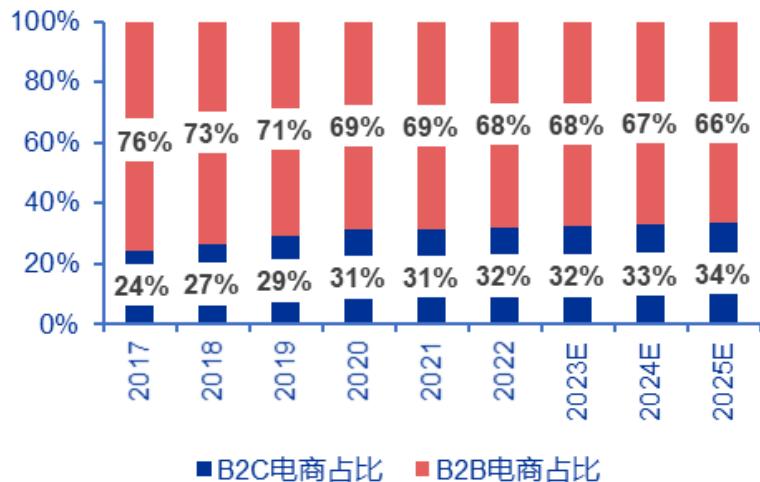
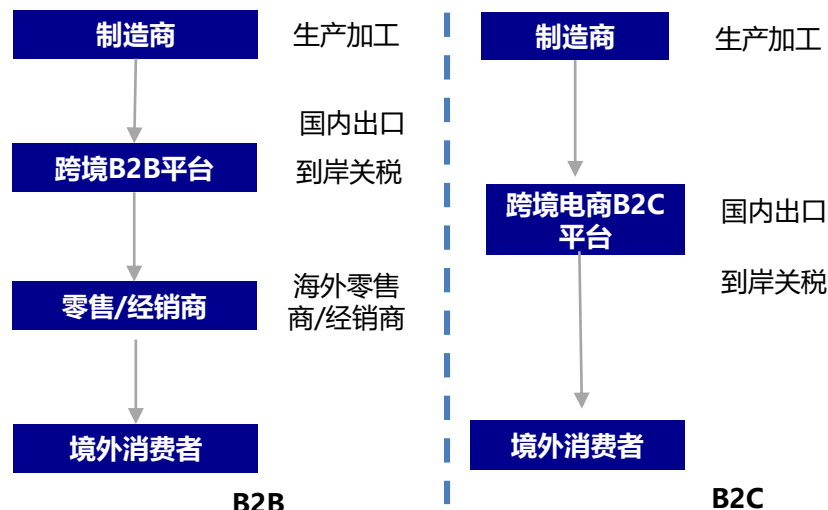


图9：跨境电商出口B2B/B2C对比



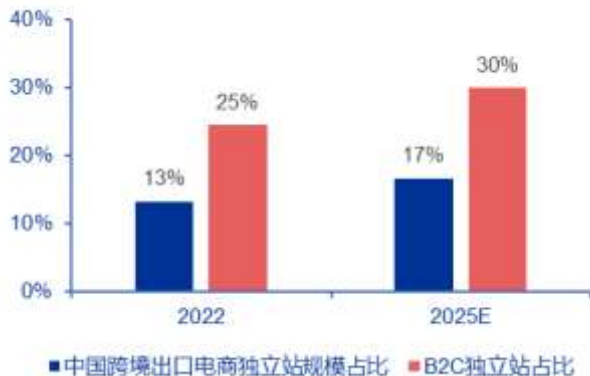
资料来源：艾瑞咨询，申万宏源研究

资料来源：申万宏源研究

1.5.2 当前仍以第三方平台为主导，独立站快速发展

- **第三方平台基础成熟，对卖家的专业性要求低，早期阶段为主导。**据艾瑞咨询数据，2022年跨境电商出口独立站占比约13%，其中，B2C模式下独立站占比约25%。随着跨境电商出海生态逐步成熟、高效化，以及卖家品牌化趋势，独立站也具备了成长的土壤。艾瑞咨询预计，至2025年，跨境电商出口/B2C模式中独立站占比有望达到17%/30%。

图10：B2C模式中，独立站占比约25%（2022）



资料来源：艾瑞咨询，申万宏源研究

表4：中国跨境出口电商第三方开放式平台与独立站对比

	第三方开放式平台	独立站
定义	为入驻的跨境卖家提供线上交易商城，并整合物流、支付及运营等服务资源	平台按标准化要求生产或买断商品进行销售，自主决定营销、支付与物流解决方案
运营难度	平台基建完善，跨境卖家只需掌握店铺开设的基本技能即可，专业性门槛较低	卖家需自主经营平台，且需自主寻找支付与物流等服务商，专业性门槛较高
流量获取难度	前期：可基于第三方开放式平台庞大的用户群体获取流量并实现快速转化 后期：由于买家数据获取难度较大，导致卖家构建私域流量池的难度增加	前期：引流难度较大，需具备一定的品牌营销及推广能力 后期：通过自身沉淀的终端客户数据，能够进行私域客户维护
经营自主性	自主性较低，第三方开放式平台的规则较多且较严，卖家若不遵守平台规则会面临封号风险	自主性较高，卖家可根据自身需求调整经营模式，如定价策略与营销策略等
商品种类及质量	商品品类跨度广，SKU丰富，商品质量难以把控	难以覆盖全品类，精简SKU，商品品牌化水平较高
卖家群体特征	亚马逊平台卖家实力较强，eBay、Wish及TikTok等平台以中小型创业卖家为主，TEMU、SHEIN Marketplace的卖家需具备柔性供应链能力	自营型平台卖家的资金流量较高、客户基础强大且市场教育能力较强
买家群体特征	亚马逊平台的客户多为欧美中产阶级群体，eBay、Wish及TikTok等平台以价格敏感型消费群体为主	客户的价格敏感度较低，具备较强的品牌意识

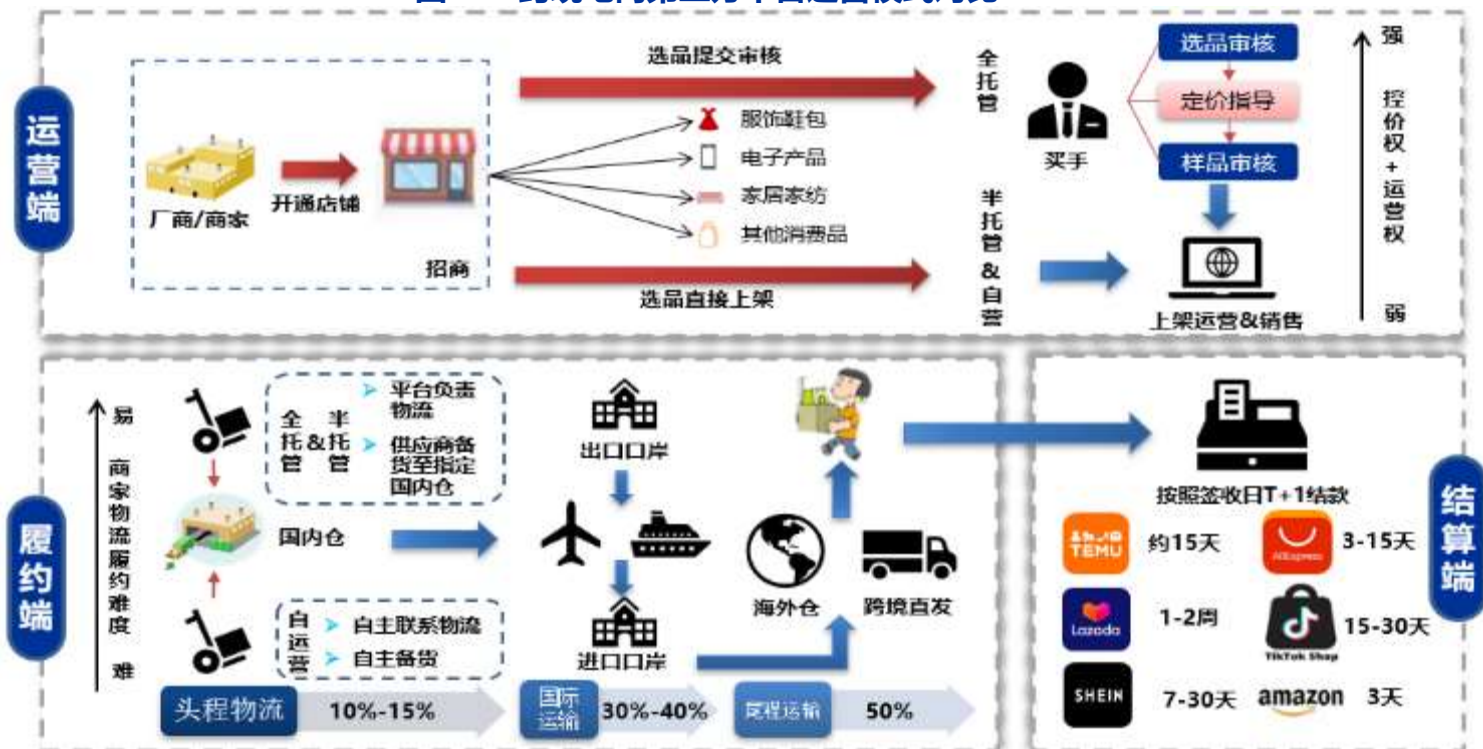
资料来源：艾瑞咨询，申万宏源研究

1.5.3 第三方平台的全托管模式有效降低卖家进入门槛

■ 价权/运营/履约归属为各运营模式的主要差别

- **全托管/半托管**=平台/商家主导商品价格+平台主导仓配物流+平台/商家主导销售+平台主导退货
- **商家自营**=商家主导商品价格+商家主导仓配物流+商家销售+商家退货
- 2022年9月TEMU率先采用全托管运营模式，吸纳更广泛的国内卖家，同时吸引全球买家，快速在全球多市场扩张，带动跨境电商平台纷纷卷入全托管运营。

图11：跨境电商第三方平台运营模式对比



1.5.4 跨境卖家角度，精品、泛品两种路径

■ 按跨境电商卖家的经营品类分，可以分为：泛品模式、精品模式

- **泛品类电商：**品类多、SKU数量多，需要开设更多网店，且店铺集中度较低，单个店铺收入贡献更为平均，需要开展差异化的营销活动，吸引的活跃客户数量更高。
- **精品类电商：**专注某个细分领域，拥有优势品类，需要具备有打造爆款产品的能力，SKU相对集中，更容易沉淀粘性用户，形成品类、品牌的效应。

表5：跨境电商卖方分类

分类	模式简介	核心能力	优势	劣势
精品模式	专注于某几个品类，追求品类深度，深耕特定品类供应链并打造优质商品，需要依靠产品质量和品牌效应积累客户	品牌、产品力	产品质量高，品牌效应强，回购率高	门槛高、前期需要精确选品并大力推广，投入成本大
泛品模式	根据市场需求，进行多品类布局，打造爆款商品	选品	产品品类丰富、经营策略灵活，根据市场需求迅速调整、降低经营风险	库存风险高

资料来源：立鼎研究院，申万宏源研究

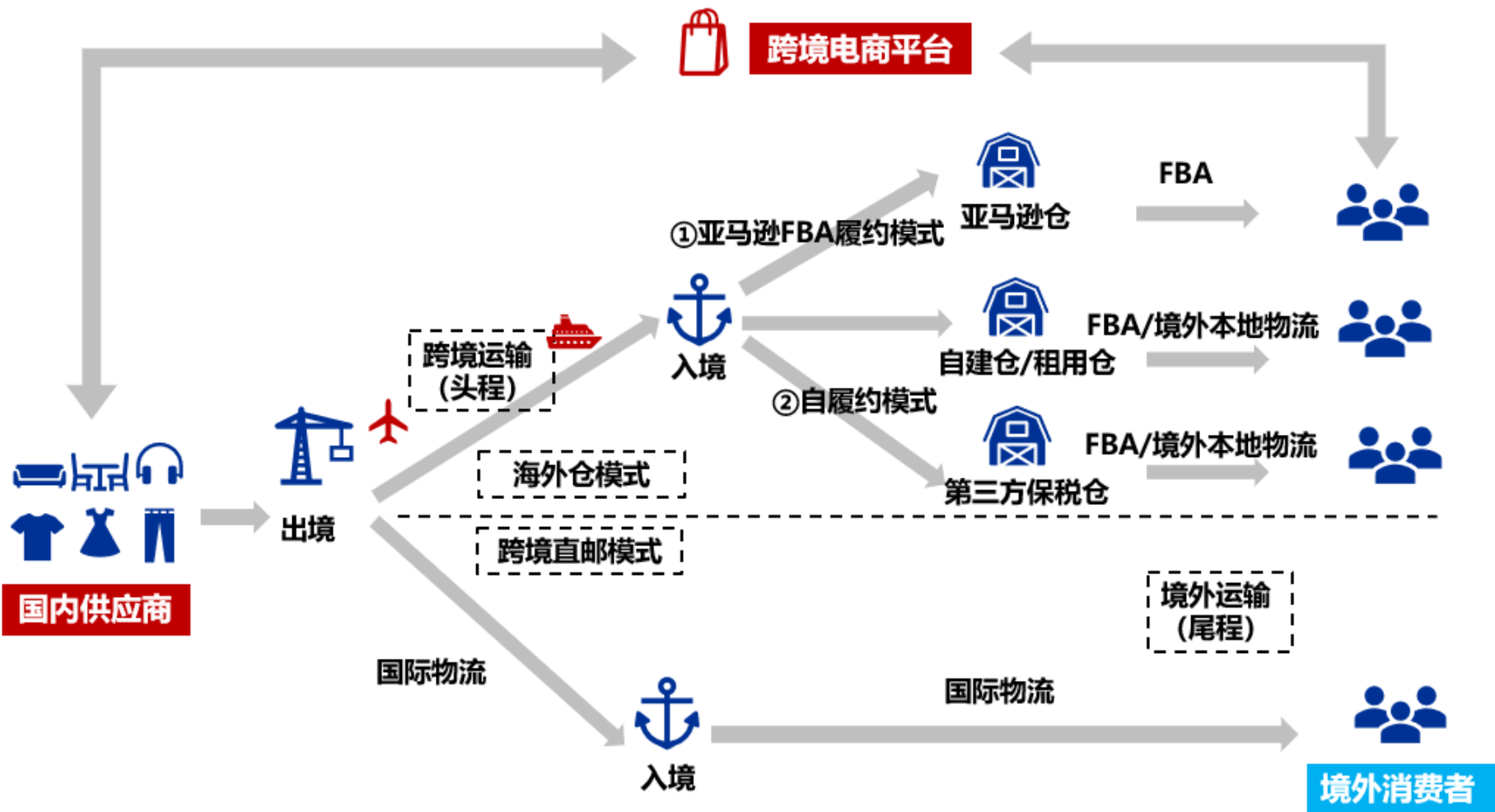
表6：跨境电商代表性卖家覆盖品类分为经营泛品和聚焦精品

公司	核心品类	创立年份	创立地点	2022年跨境业务营收规模
Shein	快时尚	2008	南京	约227亿美元
安克创新	消费电子	2011	长沙	137亿元
致欧科技	家具家居	2010	郑州	54亿元
赛维时代	服饰	2012	深圳	48亿元
子不语	服饰	2011	杭州	31亿元
华凯易佰	泛品	2011	深圳	44亿元
吉宏股份	泛品	2003	厦门	32亿元
傲基科技	泛品	2010	深圳	-
三态股份	泛品	2008	深圳	16亿元

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

1.6 跨境电商模式下的商品流梳理

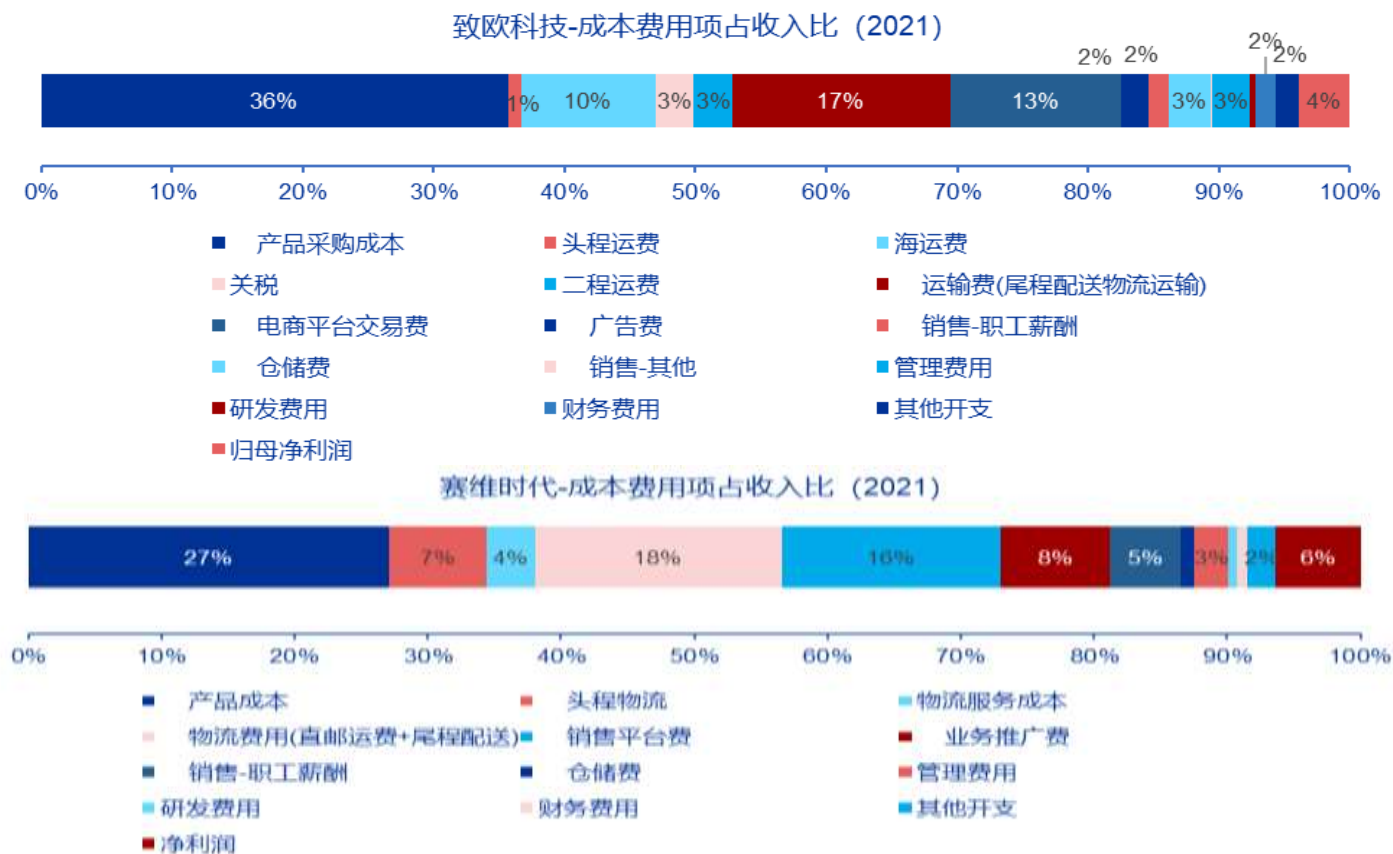
图12：跨境电商模式下的商品流



1.7 跨境电商行业价值链分解

- **价值链分布：**以具有代表性的跨境卖家公司从收入到利润的分拆为例，约20%-40%为产品成本、从国内到境外目的地的运费+关税占10%-20%，尾程物流费用占接近20%，平台交易佣金占15%左右，扣除其他费用，最终利润率约个位数水平。

图13：跨境电商价值链分解（以致欧科技和赛维时代为例）



主要内容

1. 跨境电商行业：实现中国产品高效出海
2. 供需分析：需求具备中长期成长性，供应链出海下中国产品优势突出
3. 跨境行情复盘：进入优势制造+跨境电商平台+仓储物流全生态出海时代
4. 巡礼：跨境电商板块重点公司
5. 风险提示

2.1 需求：全球电商渗透率提升，疫情催化线上消费趋势

- **线上消费习惯逐步强化，全球电商渗透率呈提升趋势。**据eMarketer数据，2022年全球电商零售额达到5.4万亿美元，2023年有望达到约6万亿美元；2015-2022年，全球电商渗透率从7%稳步提升至19%，eMarketer预计至2026年将提升至23%。
- **疫情对品牌商和消费者均产生了较大影响，强化了线上消费提升的趋势。**一方面加速消费习惯转变，越来越多消费者在线上进行商品采购；同时也加速了传统消费品企业布局数字化零售、全渠道融合的进程，如开始尝试视频购物、虚拟试装等业务，顺应消费习惯进一步向线上迁移的趋势。

图14：2022年全球电商零售额同比增长7%



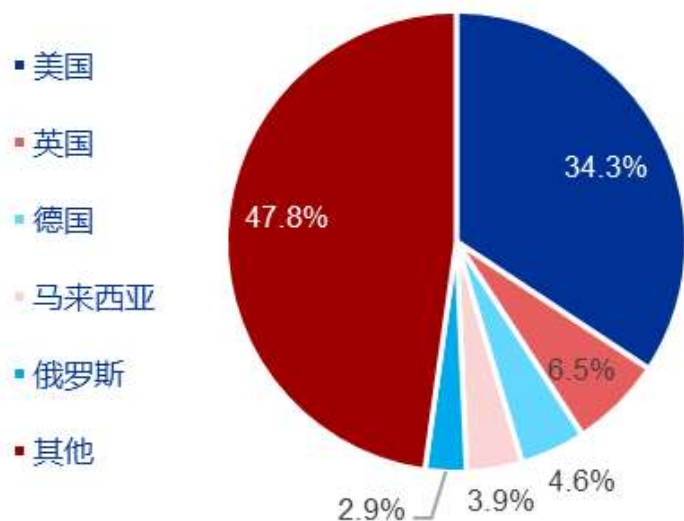
图15：2015-2022年，全球电商渗透率持续提升



2.2 需求：出口欧美占比高，东南亚等新兴市场具备潜力

- 目前中国跨境电商出口目的地国家/地区中美国、欧洲占比高，而东南亚、中东及非洲等新兴市场正处于电商高速发展期，具有较强的发展潜力。
- 全球电商市场集中于亚太、欧美地区，电商规模排名前十的国家合计电商规模占据全球的约88%（根据eMarketer数据测算）。亚太、欧美地区由于消费力较强，物流、电子支付等配套设施较为完善，电商规模全球领先，现有市场空间大。

图16：中国跨境电商出口目的地分布（2022）



资料来源：艾瑞咨询，申万宏源研究

表7：电商销售规模Top10国家（2023E）

	电商销售额（亿美元）	YoY
中国	30237	8.0%
美国	11635	10.5%
英国	1960	2.3%
日本	1934	6.5%
韩国	1474	10.6%
印度	1189	22.3%
德国	973	8.5%
印尼	971	20.0%
加拿大	828	5.5%
法国	794	5.2%

资料来源：eMarketer，申万宏源研究

2.2 需求：出口欧美占比高，东南亚等新兴市场具备潜力

- **从电商增长趋势看，新兴市场电商发展空间大。**据eMarketer数据，预计2023年拉美、东南亚、中东及非洲地区电商零售额增速均达到双位数以上，渗透率尚不及亚太等地区，仍处于电商快速发展期。
- **从电商渗透率看，海外提升空间仍很大。**据eMarketer数据，预计2023年中国电商渗透率超过40%，印尼、英国、韩国的电商渗透率大约30%，而美国等国家和地区的电商渗透率低于20%，对比来看，提升空间仍较大。

图17：全球各地区电商零售增速高于整体零售额（2023E）

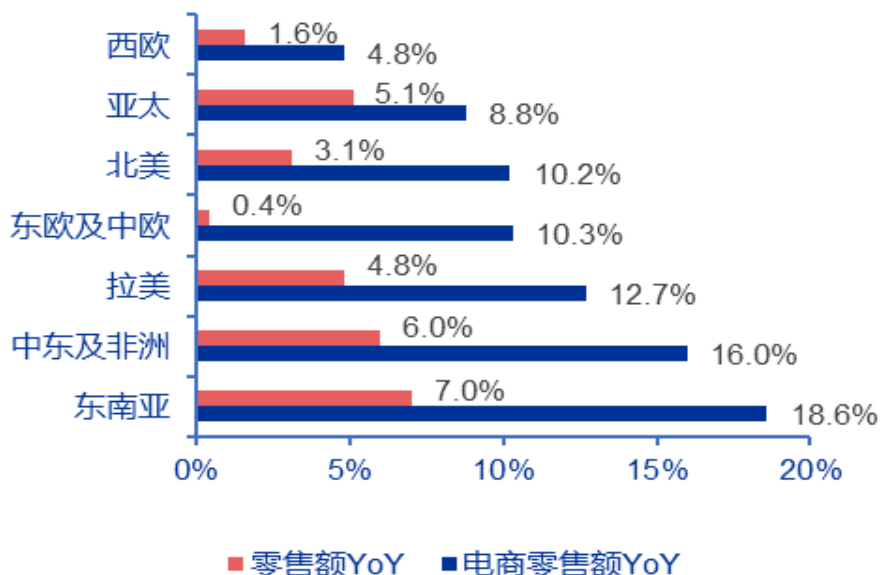
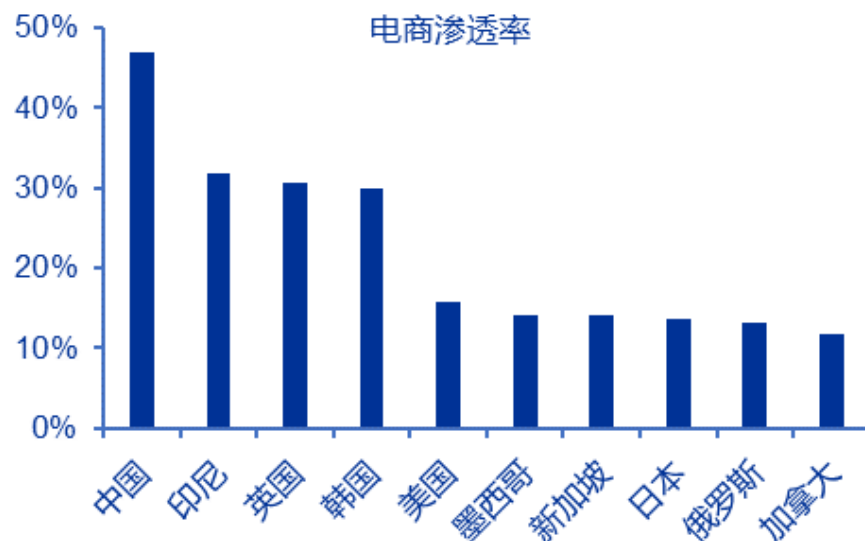


图18：电商渗透率Top10国家（2023E）



2.3.1 分地区：欧美等电商发达国家为跨境电商核心市场

- 不同地区的居民消费能力、消费习惯存在较大差异，构成跨境电商生存的土壤。
- 美国、西欧国家的人均GDP高、消费意愿强，消费基础好，是消费品出海的必争之地，但消费观念、零售市场成熟，竞争激烈，对品牌、品质等具备较高的要求。

表8：代表性电商发达国家消费背景对比

国家	GDP(亿美元)	人口(亿)	人均GDP(美元)	居民消费占GDP比重	消费市场特点	热门电商平台
美国	257441	3.35	77178	68%	全球最大的电商市场之一，在线买家数量多、消费力强，市场容量很大。很少存款、喜欢超前消费，移民多，对商品有很强的接受度	Amazon、eBay、Walmart、Wish、Shein、Target、Best buy
德国	40838	0.84	48718	51%	消费观念更理性，注重产品品质，退货率较高，本土品牌强，需要品质上精益求精	OTTO、Amazon、Ldealo、Mediamarket、Lidl
英国	30989	0.67	46125	62%	全球主要贸易国家之一，近几年电商快速发展，80%的国民网购。产品上关注细节，追求产品的质量和实用主义	Amazon、eBay、Asos、OnBuy、Fruugo
法国	27800	0.68	40886	53%	网购目的性强，会直接搜索想要的产品，喜欢准确、全面和富有吸引力的产品信息。网购客群主要是25-40岁，女性多于男性	Amazon、Cdiscount、Veepee、AliExpress、Leroy Merline
俄罗斯	22448	1.47	12155	48%	对日销品进口需求大，关注产品性价比	Alibaba、Amazon、eBay、Wilderrries、Mvideo、DNS Group、Citilink、OZON、Lamoda
日本	42547	1.25	34017	56%	月光族、人人持有信用卡，网购意愿强	Amazon、乐天、雅虎拍卖、雅虎购物、DMM、Mercari、Zozo Town、Wowma、Rakuma、Qoo10
韩国	16735	0.52	32423	48%	网购市场发达，女性消费者多	11st、Auction、Gmarket、Coupang、Naver、Qoo10
中国	179112	14.10	12720	37%	人群基数大、但消费意愿偏弱，网购发达、渗透率高	Alibaba、JD、Tiktok、拼多多、唯品会

资料来源：Wind，亿邦智库，申万宏源研究；注：数据统一为2022年口径

2.3.2 分地区：新兴市场跨境电商出口发展前景广阔

- 新兴市场经济基础、配套设施相对薄弱，虽然面临电商履约难题，但潜力大、增速高。
- 中东地区拥有优越的双边商贸环境和人均经济基础；东南亚地区人口多、有消费潜力，且拥有中国公司布局的电商物流和支付体系，为我国出口跨境电商提供了新市场。

表9：电商新兴国家消费背景梳理

	人口	主要国家	市场特点	消费习惯	热销品类	热门平台	主要挑战
东南亚	6.7亿	新加坡、马来西亚、印尼、菲律宾、泰国及越南	高度移动化，社交媒体渗透率高，年轻消费者主导	偏好高性价比产品，对货源要求不高	3C电子、家居生活、母婴用品、女装、美妆保健及时尚饰品	Shopee、Lazada、TikTok Shop	对价格较为敏感、以价取量是常态，物流最后一公里
拉美	7亿	墨西哥、智利、巴西、阿根廷	年轻消费者主导，社媒用户占比2/3，80%客户端购物	选品参考欧美明星网红，月中月末为购物高峰，热衷产品评论研究	3C电子、家居生活、母婴用品、女装、美妆保健及时尚饰品	美客多、Americanas	线上支付信任不足，物流基础较差，清关难度大
中东	4.9亿	沙特阿拉伯、阿联酋	女性消费者占主力，富裕阶层多，购买能力强	注重商品品质，高客单高消费，对到货时间有敏感性	3C电子、时尚服饰、母婴用品及家居生活	Amazon、NOON	物流基础差，妥投率低，需要货到付款，高退货率
非洲	13.5亿	尼日利亚、南非、肯尼亚、摩洛哥、埃及	年轻消费者主导，中低收入占比大	追求性价比，考虑周期长	时尚服饰、3C电子、家居生活、工艺品	Jumia	基础设施差，配送问题难，线上支付习惯未养成

资料来源：亿邦智库，申万宏源研究

2.4.1 分品类：跨境出口中服饰及家居园艺类保持高速增长

- **家居家具、鞋服箱包为2023年跨境电商出口热门品类。**据亿邦智库数据，2023年中国跨境电商出口品类中，家居家具、鞋服箱包占比超过30%，美妆个护、运动户外、珠宝首饰占比超过20%。对比2021-2023年的跨境出口热销品类来看，3C数码热度占比降低，而家居、服饰、美妆个护类占比提升。

图19：中国跨境电商出口品类分布（2023）

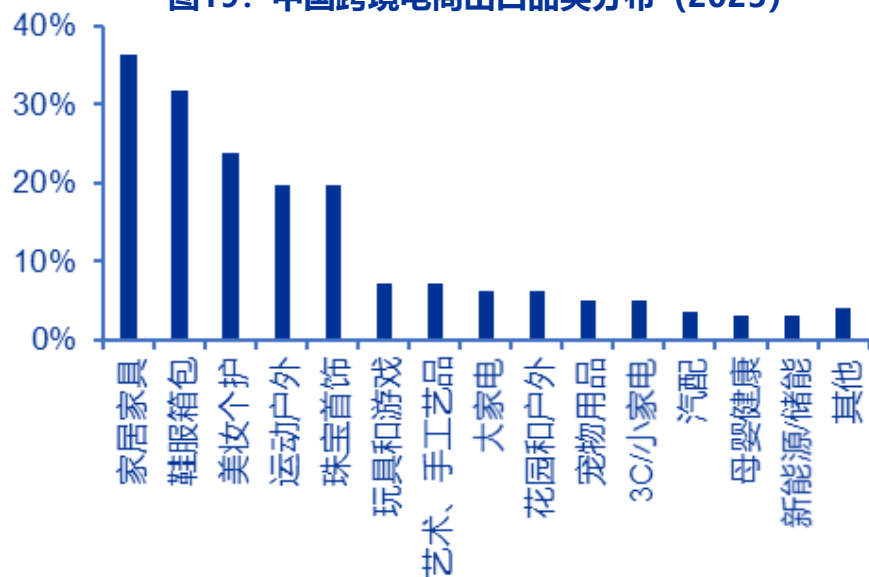


表10：近三年跨境电商出口热销品类对比

2023	2022	2021
家居家具 36%	鞋服箱包 37.5%	3C数码 28%
鞋服箱包 32%	3C数码 37%	家居家具 26%
美妆个护 24%	美妆个护 31%	服装鞋帽 22%
运动户外 20%	家居家具 30%	美妆个护 12%
珠宝首饰 20%	运动户外 24%	运动户外 10%

资料来源：亿邦智库，申万宏源研究

资料来源：亿邦智库，申万宏源研究；注：存在一个商家运营多品类的情形

2.4.2 分品类：消费电子、小家电等标品线上化率程度高

- 从全球主要国家各消费品类线上化程度看，根据欧睿数据，以消费电子、小家电为代表的标准品的线上化率程度较高（超过35%），而欧美国家在美妆个护、小家电、家庭护理、零食、宠物护理等品类的线上化率仍低于中国。

表11：2022年各主要国家各消费品类线上化率对比（%）

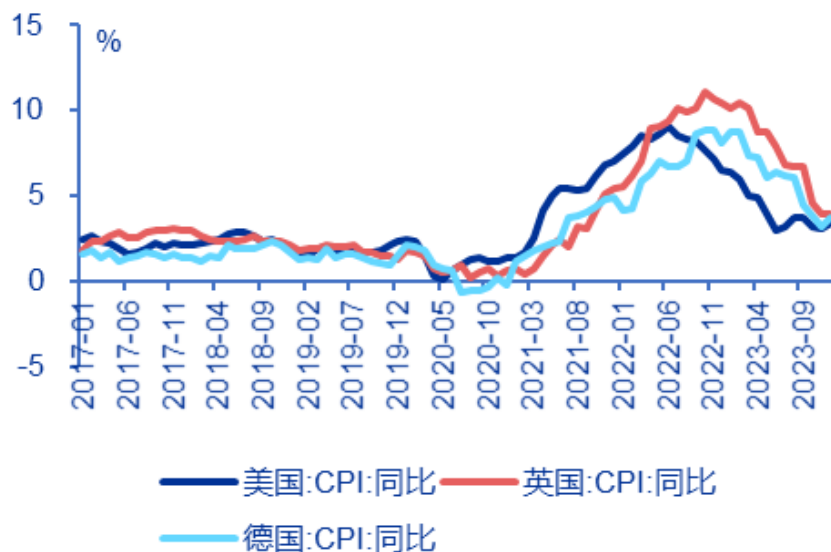
区域	国家	服装鞋帽	美妆个护	小家电	消费电子	眼镜	家庭护理	个人配饰	纸巾清洁	烹调原料及膳食	零食	宠物护理	传统玩具游戏
北美	中国	38.2	42.3	61	52.1	20.6	30.7	15.1	27.9	13.6	18.8	54.8	44.1
	美国	38.2	27.8	47.8	69.3	13.6	22.2	36.5	19.4	17.8	8.8	36.2	34
	加拿大	25.5	22.6	22.6	60.8	6.2	17.3	15.7	10.2	9	5.2	11.5	32
欧洲	德国	36.2	21.5	29.3	35.1	15.1	6.6	21.1	4.5	6	2.6	18.1	55.6
	法国	23.3	12.9	13.6	43.7	7.7	10.9	16.6	11.3	9.2	4.2	15.9	29.1
	英国	35.4	36.2	61.5	55.5	16.6	23	21.6	20.1	27	9.1	30.6	54.9
	西班牙	20.1	16	15.1	33.6	11.8	6.9	19.5	7.8	1.9	2.8	20	29.2
	意大利	18.9	10.6	31.4	35.1	8.7	9.7	14.8	6.9	3.1	2.6	11.2	59
东亚	俄罗斯	47	17.4	52.3	52.5	12.6	8.6	28.8	25.6	6.2	1.2	13.3	46.8
	日本	31.5	14.7	12.3	19.8	21.9	10.2	17.6	11.4	4.5	5.3	22	23.5
	韩国	42.7	51.9	34.1	43.3	10.1	28	22.7	46	18	8.4	66.4	39.1
东南亚	越南	17.9	12.5	16.6	20.2	-	10.5	-	4.8	0.2	1.5	4.4	-
	菲律宾	13.9	10.4	10	22.3	5.5	0.8	5.8	2.3	3.9	2.7	9.8	8
	印尼	38.1	15.3	21.4	28.5	4.6	15.5	2.9	21	7.1	1.4	25.8	16.4
	新加坡	17	15.7	16.7	30.5	12	17.8	13.3	13.4	4.2	7.7	24.4	14
	马来西亚	25.4	6.1	23.5	25.7	3.3	10.4	4.9	13.4	2.9	2.8	23.8	12.3
拉丁美洲	泰国	20.4	12.8	18.7	24.1	4.4	9.8	4.8	3.3	2.7	2.4	11.2	12.8
	墨西哥	14.2	5.6	10.7	24.7	16.1	7.9	10.8	5.4	0.7	0.7	5.9	18.5
	巴西	17.1	8.3	18.3	31	1.2	2.4	10	3	0.4	2	7.4	38.5
澳洲	阿根廷	14.6	8.7	-	25.6	4.6	4.1	10.8	4	3.8	5.8	9.8	15
	澳大利亚	42.1	17.4	15	32.8	37.4	12.3	16.1	15.1	21	6.6	14.1	27.5
中东	土耳其	20.7	9.9	23.2	43.9	7.3	5.4	23	7.7	3.7	4.8	19.3	22.4
	沙特	9.2	8.9	8	16.1	-	7.8	-	4.4	0.9	0.8	2.5	-
	阿联酋	10.8	7.3	14.9	26.6	8	6.5	5.1	6.1	7.6	3.6	12.9	20.9
全球		30.6	21.3	38.8	44	13.1	13.1	18.9	15.9	9.3	6.6	27.7	36.2

资料来源：欧睿电商数据库，申万宏源研究

2.5 需求：海外通胀背景下中国跨境商品平价优势凸显

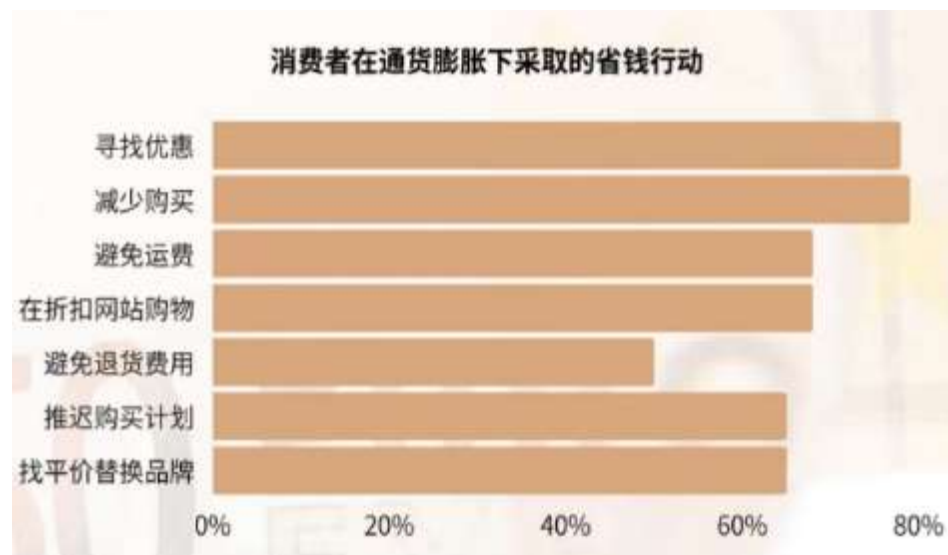
- **欧美在通胀背景下性价比需求增加。**2023年全球经济增长放缓，欧美国家通胀水平从高点逐步回落，仍高于疫情前的水平，通胀压力导致消费者倾向于性价比消费。据晨间咨询调查，持续通胀改变了美国人的购物方式，85%的受访者会寻找优惠或减少购物，超过60%的受访者会主动选择平替品牌。

图20：2023年欧美通胀水平仍高于疫情前



资料来源：Wind，申万宏源研究

图21：高通胀下美国性价比消费需求提升



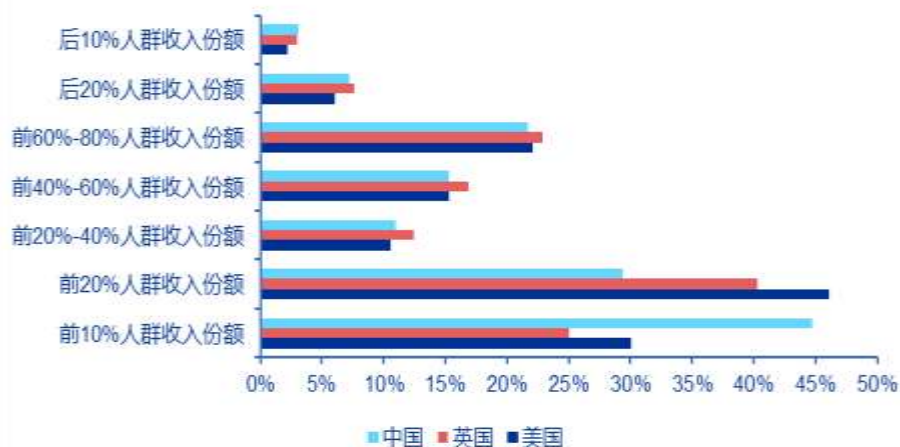
资料来源：晨间咨询，申万宏源研究

2.5 需求：海外通胀背景下中国跨境商品平价优势凸显

■ 欧美国家人群收入分化，中国跨境电商匹配需求提供高性价比产品

- 据世界银行数据，2021年美国收入后20%人群占比6%，2020年英国/中国收入后20%人群占比8%/7%，低收入人群占比较为接近。而低收入人群对性价比产品有稳定的需求。
- 对比TEMU和亚马逊销售的同类商品的价格，TEMU所销售商品的价格优势明显，TEMU用户的收入水平更接近于美国本土折扣零售店的客群收入水平。亚马逊和沃尔玛过去共同解决了低收入社区附近零售业态少、购买不方便且低价选择少的问题，但这类人群可能是TEMU的机会。

图22：美国、英国、中国人群收入分布



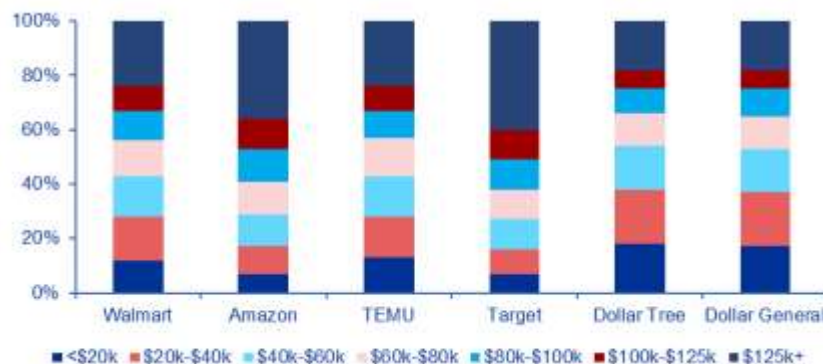
资料来源：世界银行，申万宏源研究；注：美国为2021年，英国和中国为2020年数据

表12：TEMU与Amazon价格对比

单位：美元	TEMU	Amazon
每单均价	25	47
代表性商品举例：		
鲨鱼夹	0.59	8.99
切片辅助器	0.99	8.73
剥玉米神器	1.99	12.99
空气炸锅纸	4.99	9.99
厨房油刷	0.95	38.37
首饰收纳盒	0.41	13.99

资料来源：蓝海亿观，生活在美国网，申万宏源研究

图23：美国代表性零售公司用户客群收入结构



资料来源：摩根士丹利，申万宏源研究

2.6 供给：亚马逊在北美、西欧等地区电商行业占主导地位

- **亚马逊在北美、西欧等地区电商行业占主导地位。**据欧睿数据，2022年亚马逊在全球线上零售市场份额约15%、位居第一。在北美、西欧、亚太、中东及非洲市场，亚马逊均为最大的电商平台，且市占率具有绝对领先优势。

图24：全球线上零售市场份额（2022）

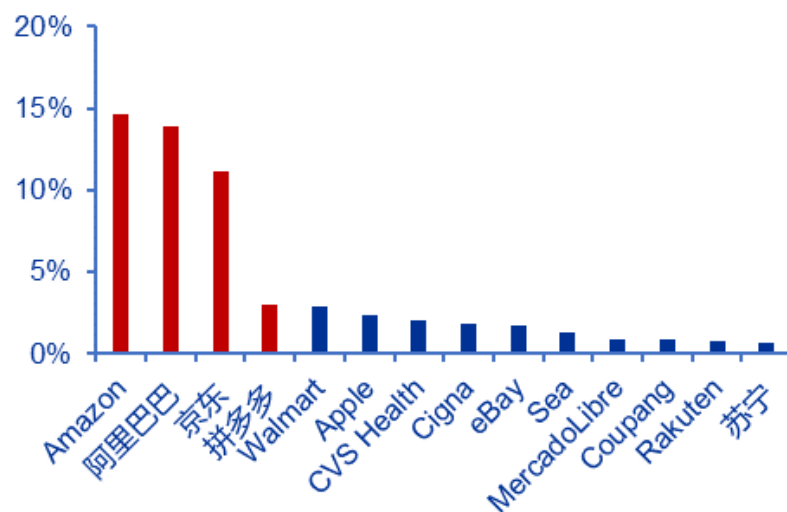


表13：各地区电商零售市占率Top5

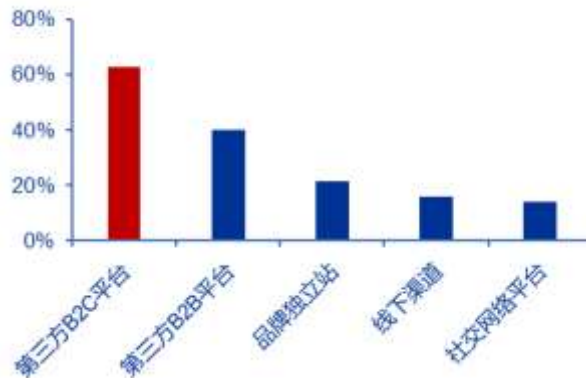
	北美		西欧		亚太		拉美		中东及非洲	
Top1	Amazon	31.0%	Amazon	20.6%	阿里巴巴	29.5%	MercadoLibre	27.4%	Amazon	15.2%
Top2	CVS Health	6.2%	eBay	5.0%	京东	24.9%	Magazine Luiza	6.0%	Noon AD	5.2%
Top3	Walmart	6.2%	阿里巴巴	3.8%	拼多多	6.6%	Americanas	5.9%	Apple	4.0%
Top4	Cigna	5.5%	Otto	2.6%	亚马逊	3.1%	Amazon	5.6%	Shufersal	3.9%
Top5	Apple	5.2%	Apple	2.5%	Sea	2.7%	Via Varejo	2.8%	Naspers	3.0%

资料来源：欧睿电商数据库，申万宏源研究

2.7 供给：亚马逊是当下跨境卖家出海首选渠道

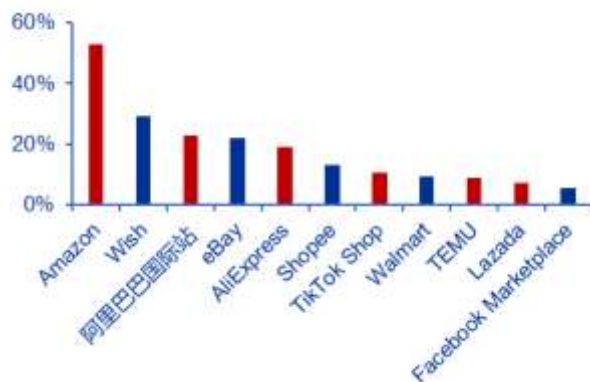
- **传统第三方平台仍是主流。**根据亿邦智库调查，跨境企业出海目前首选第三方B2C平台，其中，亚马逊是首选平台（超过50%的卖家会选择）。近年来 Amazon 推出多项举措以扶持卖家，帮助跨境电商企业实现“品牌化”转型。
- **在亚马逊平台中，中国卖家GMV占比逐年提升，2017-2022年从18%提升至26%。**

图25：跨境出海商家渠道选择（2022）



资料来源：亿邦智库，申万宏源研究

图26：跨境出海商家平台选择（2022）



资料来源：亿邦智库，申万宏源研究

图27：亚马逊平台中国卖家GMV占比



资料来源：ecommerceDB（一家全球调研公司），申万宏源研究

2.8 供给：Temu领衔全托管运营，中国跨境平台加速出海



- **2022年9月Temu率先采用全托管运营，吸纳国内卖家、吸引全球买家，快速进入全球多个市场，带动出海平台纷纷卷入全托管运营**
- **各平台依托自身优势及基础发展全托管模式，在定价权、品控、备货上存在差异：**
 - **Temu**：22年9月上线起即专注全托管，独立自营，主打低价，掌控绝对话语权；
 - **速卖通/Lazada**：22年12月及23年4月速卖通和Lazada围绕全托管推出Choice精选页面，定价权掌控相对温和；
 - **Shein**：23年5月开发平台模式Shein Marketplace，也为入驻的第三方卖家提供了自主运营和托管运营两种模式选择；
 - **TikTok Shop**：23年5月于英国和沙特站点开放全托管模式，在原有平台的模式上延伸出以TrendyBeat为主题的全托管服务。

表14：各平台全托管模式对比

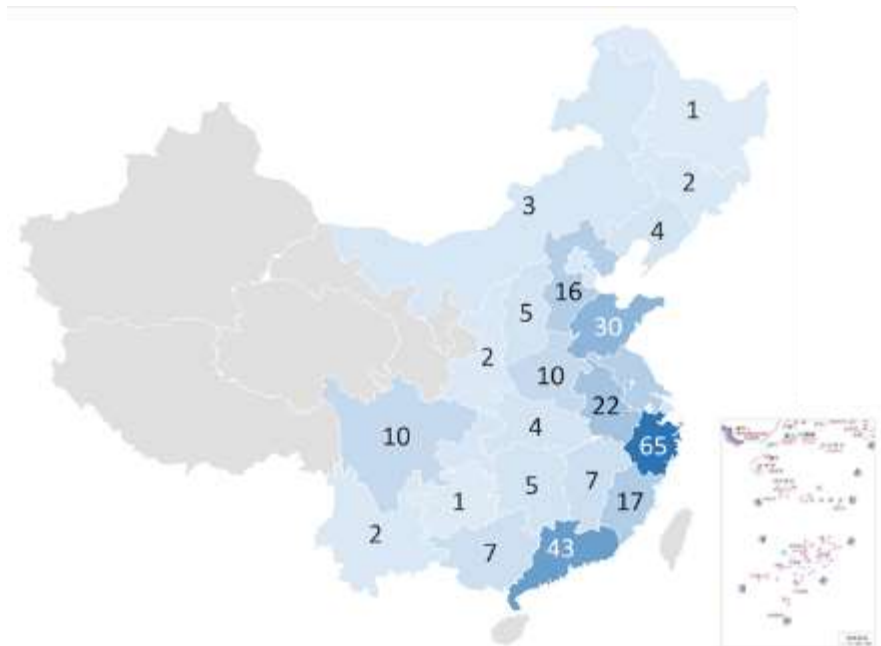
平台	上线全托管时间	定位	平台优势	备货	定价权	回款周期
Temu	2022.9	全托管	低价、迅速扩张、社交裂变	商家发货至广东仓	平台掌控	T+1（约15天）
速卖通	2022年底	全托管+平台模式+半托管	全球物流建设及市场布局	商家自发货/国内优选仓/海外仓	协商议价	3-15天
Lazada	2023.4	全托管+平台模式	备货成本低、补货周期短	商家自发货/国内仓/海外仓	协商议价	1-2周
Shein	2023.5	全托管+平台模式	服装供应链强势、海外消费心智强	商家自发货/国内优选仓/海外仓	平台掌控	7-30天
TikTok Shop	2023.5	全托管+平台模式	直播+短视频的庞大流量	广州花都仓	协商议价	T+1-45天

资料来源：雨果网，中国贸易报，TikTok Shop公众号，TKFFF跨境导航网，Poche Digital（香港實施科技），申万宏源研究

2.9 供给：中国供应链优势强，卖方市场格局高度分散

- **中国跨境电商具有“全球货源基地”的制造基础。**中国拥有联合国产业分类中全部工业门类，制造业上下游配套齐全，基础设施完善，为跨境电商提供丰富、优质的商品。
- **同时，跨境电商也为中国制造业创造动能，并推动制造业加速向“数字化、网络化、智能化”发展，为进一步品牌化出海奠定基础。**

图28：中国形成了大量优质的区域性轻工业产业集群



资料来源：《中国轻工业产业集群发展综述》，申万宏源研究；
注：数字代表该省份轻工业产业集群数量

图29：跨境电商综合试验区覆盖范围持续扩大

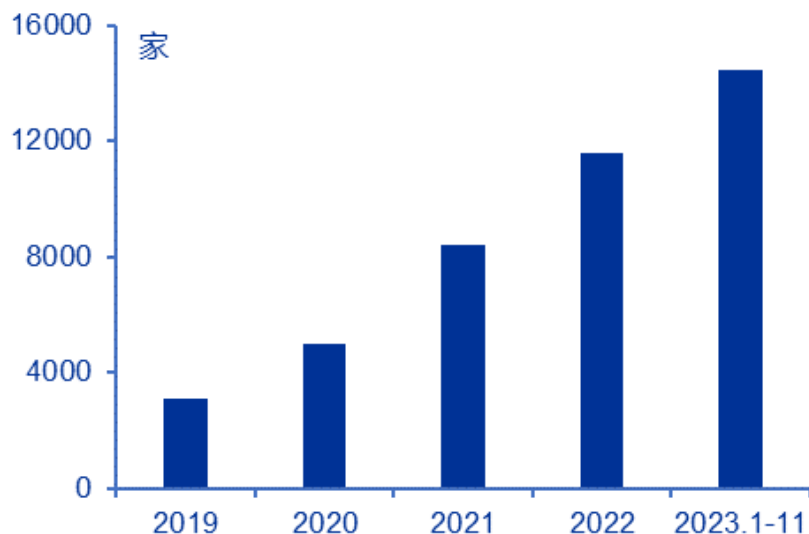


资料来源：网经社，申万宏源研究

2.9 供给：中国供应链优势强，卖方市场格局高度分散

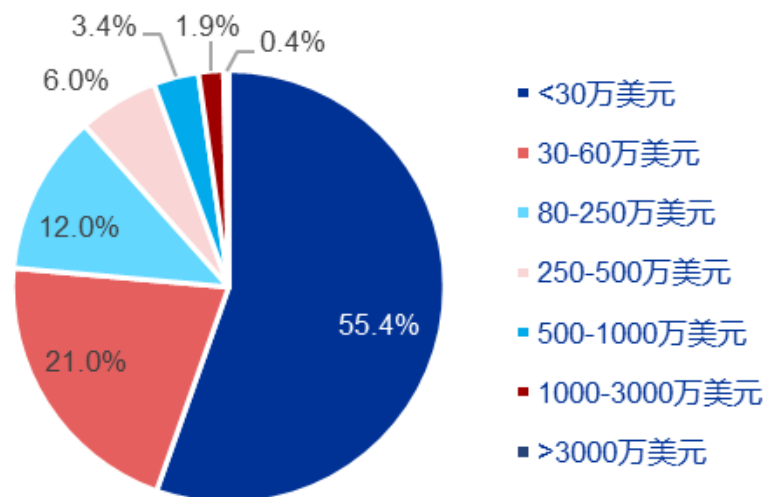
- **小型卖家仍占市场主流，行业集中度低。**伴随跨境行业高景气度，国内跨境电商相关企业数量近几年持续攀升，TEMU全托管模式下更多企业有机会出海。但从结构上看，集中度较低，据易观数据，2018年销售额在250万美元以下的跨境电商超过85%，销售额超过1000万美元的大卖家仅占2.25%，行业仍处于高度竞争状态。

图30：跨境电商相关企业注册数量逐年增加



资料来源：中商产业研究，申万宏源研究

图31：跨境电商企业销售额分布（2018）



资料来源：易观数据，赛维时代招股书，申万宏源研究

2.10 供给：重点跨境电商卖家上市公司梳理

表15：重点跨境电商出口上市公司经营情况汇总

公司	行业	2022年收入	2022年归母净利润	供应链模式	销售模式	主要销售平台	销售品类	自有品牌	销售地区	仓配模式
安克创新	消费电子	142.5亿元	11.4亿元	核心技术均为自主研发、生产外协	线上：66%、线下：34%	亚马逊：84%、其他第三方平台、独立站	充电类：48%、智能创新类：31%、无线音频类20%	充电类：Anker；智能创新类：eufy、Nebula、AnkerMake、Ankerwork；无线音频类soundcore	境外：96%、境内：4%	线上销售主要采用FBA仓，线下有自营海外仓
致欧科技	家具家居	54.6亿元	2.5亿元	自主研发或合作开发、生产外协	B2C：81%、B2B：19%	亚马逊：76%、ManoMano、Cdiscount、eBay、Wayfair	家具：48%、家居：35%、庭院：10%、宠物：7%	家居：SONGMICS、宠物：VASAGLE、宠物家居：FEANDREA	欧洲：57%、北美：42%、日本：0.9%	海外自营仓+平台仓+第三方合作仓
华凯易佰	泛品为主	44.2亿元	2.2亿元	成品采购	跨境出口电商：93%、跨境电商综合服务：6%、空间环境艺术设计：1%	亚马逊：79%、ebay、速卖通、Cdiscount、Walmart等第三方平台	家居园艺：23%、工业及商业用品：17%、汽车摩托车配件：14%、健康美容：12%、户外运动：9.6%、3C电子产品：9.8%、工艺收藏：5.3%；其他产品：8%；物流服务、空间环境艺术设计及其他：1%	清洁家电：Vowee等	境外：99%、境内：1%	平台仓+第三方海外仓+直邮
赛维时代	服饰	49.1亿元	1.9亿元	服装品牌主要自主设计，生产外协为主	B2C：96%、B2B：1%、物流服务：3%	亚马逊：89%、自营网站、Walmart、eBay、Wish	服饰配饰：67%、百货家居：13%、运动娱乐：15%、数码汽摩：1.7%	家居服：Ekouaer，男装：Coofandy，内衣：Avidlove，百货家居：Homdox、Coocheer、ACEVIVI，运动器材：ANCHEER等	北美：85%、欧洲：11%、亚洲：0.5%	仓储：海外自营仓+FBA仓+其他第三方仓、物流：FBA配送、国际物流+海外第三方配送+直邮（少量）
吉宏股份	泛品、包装	53.8亿元	1.8亿元	成品采购	ToC互联网营销电商：59%、ToB互联网营销广告：3.4%、彩色包装纸箱：25%、环保食品包装：12%、供应链业务：0.8%	在Facebook、TikTok、Google、Line、YouTube、Instagram等国外社交平台精准推送独立站广告进行线上B2C销售	泛品	-	境外：59%（东南亚、日本、韩国、中东等）、境内：41%	海外合作仓
子不语	服饰	30.7亿元	1.1亿元	自主设计、生产外协	跨境电商B2C	亚马逊、Wish等第三方平台：96%、自营网站：3.8%	服装、鞋为主	女装：Cicy Bell、Imily Bela，男装：Runcati，运动：Aurgelmir，鞋：Piepiebuy、Tinstree、JOLIMALL	北美：96%、欧洲：3%	FBA服务、直邮
三态股份	泛品	15.9亿元	1.4亿元	成品采购	跨境电商商品：83%、跨境电商物流：17%	亚马逊：31%、Shopee：16%、eBay：16%、AliExpress：13%、Lazada：4.6%、Wish：0.5%	潮流时尚（服装饰品、个护用具、美妆用具）、工具配件（工商用具、汽摩配件）、家居生活（宠物用品、厨卫家电、婚庆礼仪、家居装饰、家庭园艺）、数码科技（电脑游戏、消费电子）、兴趣爱好（创意手工、户外活动、休闲娱乐、音乐艺术、运动健身）等 5 大类 17 小类	-	欧洲：31%、亚洲：29%、北美洲：25%、大洋洲：5%	直邮为主
晨北科技 (Vesync)	小家电	4.9亿美元 (约40亿元)	亏损0.2亿美元 (约亏损1.2亿元)	加快自主研发、生产外协	跨境出口	亚马逊VC：83%、亚马逊SC：1%、非亚马逊16%	空气净化器、智能小家电、厨房小家电等	家居环境家电：Levoit、智能小家电：Etekcity、厨房电器：Cosori	北美：75%、欧洲：22%、亚洲：3%	FBA服务为主

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

2.11 供给：海外仓数量、规模不断增长

- **跨境直发**：将商品存储在境内仓库，当订单生成时，直接从国内仓库发往目标市场，经过国际运输后到达。**优势在于简化流程，减少管理成本，相对时效较慢，只适合小件商品。**
- **海外仓**：提前将商品运输、存储到海外仓库中。当订单产生时，系统自动从本地仓库发货，实现快速本地配送。**优势在于缩短配送时间、提高消费者体验，降低物流成本，有效促进销售额增长。**
- **海外仓网络辐射全球**：商务部数据显示，2022年我国海外仓总数量已超过2000个，总面积超过1600万m²。据跨境眼观察，截至2022年年末，海外仓数量前十的国家或地区合计2356个仓库，较上年末增长30.17%。美国市场海外仓平均单仓面积达到1.41万m²，呈规模化趋势。东南亚等新兴市场海外仓扩张迅速，增速高达91.55%。

图32：跨境履约直发、海外仓模式流程示意图

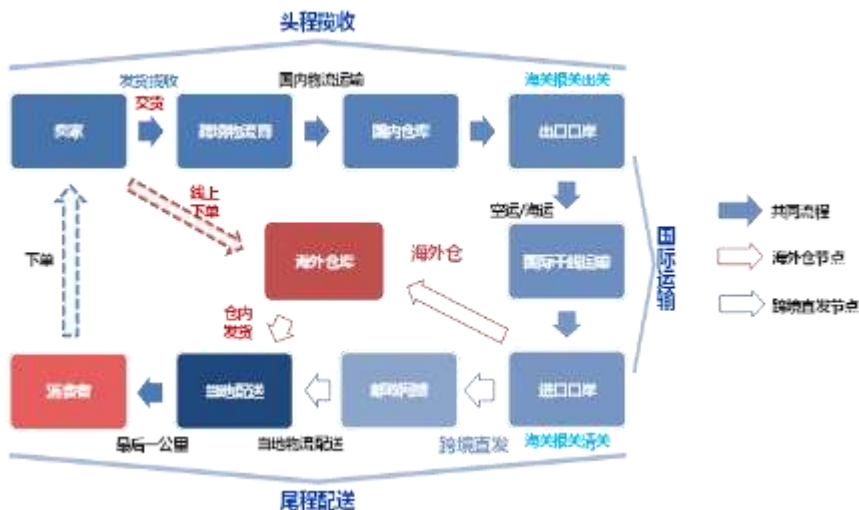


图33：海外仓数量前十的国家或地区数量、平均单仓面积变化



资料来源：艾瑞咨询，申万宏源研究

资料来源：商务部，艾瑞咨询，跨境眼观察，申万宏源研究

2.12.1 供给：跨境物流主要费用来自国际运输+尾程配送

- **国际运输、尾程配送是跨境履约成本的核心费用。**根据艾瑞咨询统计，在跨境物流主要环节中，头程揽收、国际运输、尾程配送，费用占比分别为10%-15%、30%-40%、50%-60%。
- **海外仓在物流配送速度和成本上占据优势。**据4PNT四方网络数据，1kg货品出口的物流成本，在考虑货代折扣后，邮政小包、国际专线、商业快递、海外仓的实际物流费用分别为73/99/264/22元，从送达时间和物流成本的角度来看，海外仓在速度和成本上都占据优势，国际专线在速度和成本上处于中间位置。据艾瑞咨询统计，2019年跨境电商物流市场中直邮模式占比60%，海外仓模式占比40%。2020年，国际专线在直邮模式下的占比达到32%。

表16：尾程配送占跨境物流主要费用

	头程揽收	国际运输	尾程配送
物流费用占比	10%-15%	30%-40%	50%-60%
第三方服务商	通过三通一达等物流服务商进行线下揽收	通过航空公司货运部门或航司货代公司：东方航空、中国国际航空、南方航空	通过邮政网络或当地第三方物流服务商，如USPS、DHL、俄邮
价格分析	基于揽收货量分摊支付给第三方物流服务商的费用成本	固定费用协议方式价格：包板(航空板)>包舱(含半包舱)>包机；基于市场价格浮动变化散舱市场	基于货量与第三方物流协商；邮政网络的运费较为固定；基于货量提供稳定度更高的服务

资料来源：艾瑞咨询，申万宏源研究

表17：跨境直邮涵盖邮政小包、专线及国际商业快递

跨境产品	时效	追踪能力	价格	通达范围	货单价	国际航空运输环节
邮政-平邮类	中美为例，20-30天	普邮业务不具备	低	大	较低	航空转运或海运
邮政-挂号类	中美为例，15-20天	挂号类具备	较高	大	较高	航空运输为主
专线类	中美为例，10-15天	具备包裹追踪能力	较低	小	较高	航空直飞为主
国际商业快递类	中美为例，7天内	具备包裹追踪能力	高	较大	高	航空直飞为主

资料来源：艾瑞咨询，申万宏源研究

2.12.2 “跨境直发+海外仓”模式是当前主流

- **目前主要跨境电商平台运输履约基本全部采取“跨境直发+海外仓”模式。**据公司官网，速卖通官方菜鸟仓以及第三方海外仓覆盖欧美地区22个国家。SHEIN的履约体系由国内仓和海外中转仓组成。TikTok Shop 海外仓覆盖英国和东南亚国家。Temu目前仅采取国内仓跨境直发服务，海外仓在筹建中。Lazada海外仓主要布局东南亚国家。**海外仓能够满足用户对时效和费用的履约需求，将国际运输2-3周的时间减少到一周以内，未来预计将逐渐成为跨境电商的首选履约模式。**

表18：主要跨境电商平台运输履约模式对比

平台	履约模式	仓库布局	国内物流承运	收费方式	时效	日均包裹数
AliExpress	跨境直发+海外仓	官方菜鸟仓：西班牙、法国、比利时、波兰，认证仓、第三方仓 总覆盖22国	菜鸟	标准运输免费，快递运输按重量收费	标准运输 2-5周 快递运输1-2周 海外仓3-7天	320万
SHEIN	跨境直发+海外仓	国内仓：佛山（租）、肇庆（在建） 海外中转仓：沙特、迪拜、意大利、澳大利亚、越南、印尼、运营仓：中国香港、比利时、印度、美国	跨越速运、顺丰等国内物流商	按国家和地区收费，以美国为例：标准运费3.99美元 快递运费12.9美元 订单超过49美元免标准运费	经济运输3-4周 标准运输 2-3周 快递运输1-2周	200万
Tik Tok Shop	跨境直发+海外仓	国内仓：东莞、中国香港 海外仓：英国、马来西亚、菲律宾、泰国、新加坡	跨越速运、顺丰等国内物流商	跨境物流成本(按重量) + 当地派送物流成本（按渠道）	跨境直发6-14天 海外仓5-7天	40万
Temu	跨境直发（海外仓筹建中）	国内仓：广州、义乌、中国香港	跨越速运、顺丰等国内物流商	标准配送：免费 快速配送：订单超过129美元免费，以下收取12.9美元	标准配送6-20天 快速配送4-9天	20万
Lazada	跨境直发+海外仓	国内仓：东莞、中国香港 海外仓：马来西亚、泰国、菲律宾、新加坡、印度尼西亚	菜鸟、Lazada自建物流	按体积重量收费	跨境直发7-8天 国内仓5-9天 海外仓1-3天	500万

资料来源：速卖通，Shein，TikTok Shop，Temu，Lazada公司官网，尼尔森，运联智库，雨果跨境，36Kr，申万宏源研究

2.13 政策：国内跨境电商行业相关政策梳理

表19：跨境电商行业相关政策

时间	部门	相关政策	主要内容
2019年10月	国家税务总局	《国家税务总局关于跨境电子商务综合试验区零售出口企业企业所得税核定征收有关问题的公告》	自2020年1月1日起，综试区内采用应税所得率核定征收企业所得税的跨境电商企业，应税所得率统一按照4%确定。
2019年12月	国务院	第四批跨境电商综合试验区设立	第四批跨境电商综合试验区在石家庄、太原、赤峰、抚顺、珲春、徐州、温州、绍兴、济南、烟台、洛阳、银川等24个城市设立。
2020年4月	国务院	第五批跨境电商综合试验区设立	第五批跨境电商综合试验区在雄安新区、大同、吉林、黑河、常州、连云港、嘉兴、丽水、安庆、潍坊、三亚、乌鲁木齐等46个城市和地区设立。
2020年8月	海关总署	《关于扩大跨境电子商务企业对企业出口监管试点范围的公告》	9月1日起，增加上海、福州、青岛、济南、武汉、长沙、拱北、湛江、南宁、重庆、成都、西安等12个直属海关开展跨境电商B2B出口监管试点，帮助跨境电商出口企业积极应对疫情影响。
2021年6月	国务院	“十四五”商务发展规划	促进跨境电商健康持续创新发展，推进跨境电商综合试验区建设优化跨境电商零售进口监管，巩固壮大一批跨境电商龙头企业和优秀产业园区。
2021年7月	国务院办公厅	关于加快发展外贸新业态新模式的意见	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。
2022年1月	国家发展改革委	关于引发《“十四五”现代流通体系建设规划》的通知	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)出门等模式，鼓励跨境电商平台完善功能。引导企业优化海外仓布局，完善海外仓功能。
2023年1月	财政部、海关总署、税务总局	《关于跨境电子商务出口退运商品税收政策的公告》	跨境电子商务海关监管代码项下申报出口，因滞销、退货原因，自出口之日起6个月内原状退运进境的商品（不含食品），免征进口关税和进口环节增值税、消费税；出口时已征收的出口关税准予退还，出口时已征收的增值税、消费税参照内销货物发生退货有关税收规定执行。
2023年7月	上海市商务委	《上海市推进跨境电商高质量发展行动方案(2023-2025年)》	上海将对优质跨境电商纳入上海外贸重点企业给予通关、税务、外汇等支持，对跨境电商出海品牌企业注册境外商标、申请境外专利等给予支持。
2023年12月	国务院办公厅	《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》	加快培育外贸新动能，拓展中间派贸易、服务贸易、数字贸易以及跨境电商出口，促进“跨境电商+产业带”模式发展。

资料来源：国务院、海关总署、国家发改委等官网，申万宏源研究

2.14 政策：跨境电商出口面临目的地贸易政策变化的风险

- **目的地国家贸易政策趋严将导致跨境商品成本上升，对供应链控制成本的要求更高。**目前美国对于800美金以下小包仍有免税优惠，但欧盟以及拉美地区逐步减少了免税适用的范围。

表20：美国关税法第321(a)(2)条，构建了美国整体的小包裹关税豁免制度体系

条文	物品类型	免征额	适用条件
Section 321(a)(2)(A)	个人礼品	100美金	从美国外邮寄个人礼品至美国个人
Section 321(a)(2)(B)	随身携带物品	200美金	从美国境外回到美国的个人或家用 随身携带品
Section 321(a)(2)(C)	其他	800美金	N/A

资料来源：美国海关及边境保卫局，阿里研究院，申万宏源研究

图34：拉美跨境电商合规化成本呈提高趋势



2023.08.01

- 巴西税务合规计划正式生效，参与“合规计划”的跨境电商平台价值 < \$50 跨境包裹免除关税，但需缴纳 17% ICMS 税；价值 ≥ \$50 需缴纳 60% 关税 + 17% ICMS 税



2023.08.15

- 墨西哥总统签署《关于修改一般进出口关税法行政命令》，将钢材、橡胶、玻璃、纺织品、陶瓷等392个海关编码进口关税调整为5%~25%。



2023.08.31

- 巴西经济部门提交国会的2024年预算法案预测，跨境电商网购 < \$50 进口税豁免或将终止

资料来源：国别贸易投资环境信息网，南美通，跨境新视界，申万宏源研究

表21：2023年欧盟提案取消150欧元关税豁免额

2021年7月1日以前				
	货物总价值	关税	增值税	消费税
原政策	<22欧元	免征	免征	如有应缴
	22-150欧元	免征	应缴	如有应缴
	>150欧元	应缴	应缴	如有应缴
2021年7月1日后				
	货物总价值	关税	增值税	消费税
新政	<22欧元	免征	应缴	如有应缴
	22-150欧元	免征	应缴	如有应缴
	>150欧元	应缴	应缴	如有应缴
2023年5月海关法与关税改革提案				
	货物总价值	关税	增值税	消费税
提案	<22欧元	应缴	应缴	如有应缴
	22-150欧元	应缴	应缴	如有应缴
	>150欧元	应缴	应缴	如有应缴

资料来源：关院海关法论坛，申万宏源研究

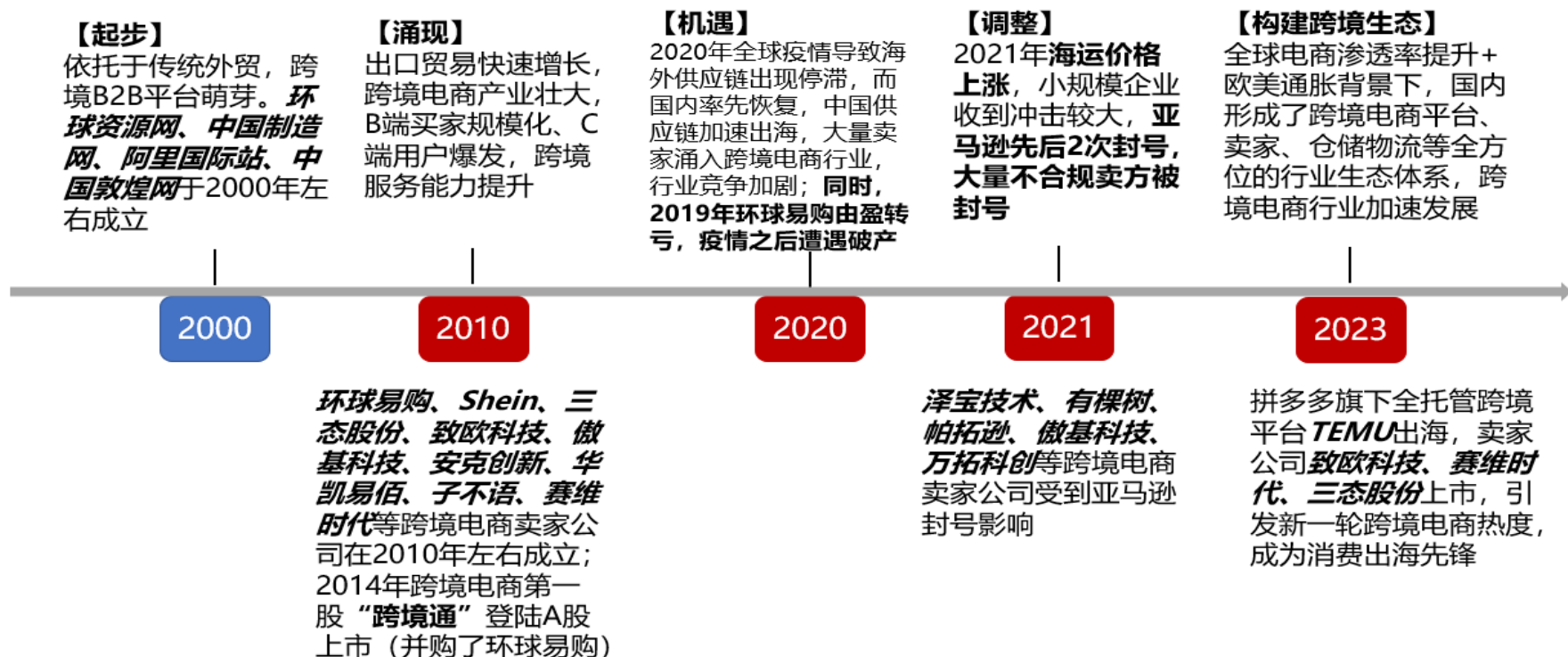
主要内容

1. 跨境电商行业：实现中国产品高效出海
2. 供需分析：需求具备中长期成长性，供应链出海下中国产品优势突出
3. 跨境行情复盘：进入优势制造+跨境电商平台+仓储物流全生态出海时代
4. 巡礼：跨境电商板块重点公司
5. 风险提示

3.1 跨境行情复盘：需求持续存在，行业经历洗牌、进阶

- 2010-2019年，渠道平台和品类快速扩张，跨境自主品牌、自建独立站等模式出现；
- 2020-2022年，跨境卖家涌入，亚马逊封号背景下过去铺货为主的大卖模式难以为继，跨境电商卖家经历了调整清洗；
- 2023年至今，TEMU全托管模式引领国内供应链进行新一轮跨境出海；而传统平台的跨境卖家加速品牌化转型，注重精细化运营、本土化运营、实践数字化/信息化系统。

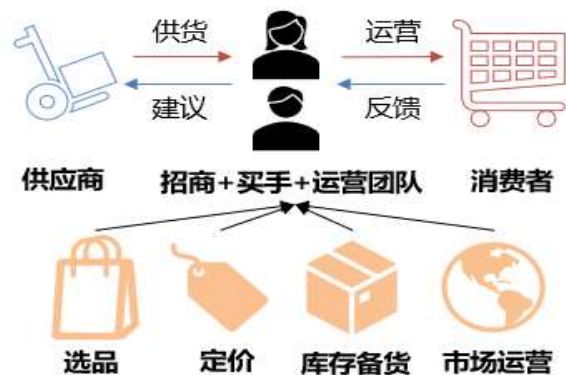
图35：跨境电商行情复盘



3.2 本轮行情特点：平台主导下的浪潮，全产业链深度受益

- **TEMU率先推出的全托管模式，大幅降低了出海企业的运营壁垒，借助于平台优势订单起量快，全产业链受益。**全托管模式下平台为商家打通运营、仓储和物流的“全链路”跨境通道，商家只需专注产品和供应链本身，大幅降低门槛，同时借助平台流量订单起量速度快，有助于盘活剩余产能。**在TEMU快速发展的同时，亚马逊计划在2024年推出一系列的佣金和物流费用优惠政策，以应对竞争。**

图36：平台一线业务团队成为链路核心中枢



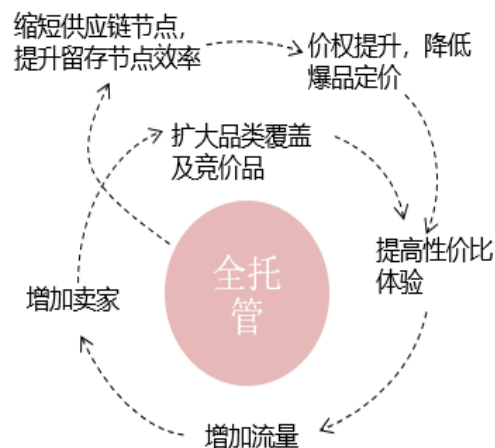
资料来源：申万宏源研究

表22：2024年亚马逊美国站销售佣金及物流费用调整

费用分类	相关费用和福利	具体内容	生效时间
销售佣金类	降低服装类商品销售佣金	定价<15美金的服装类商品的销售佣金从17%将至5%； 定价15-20美金的服装类商品的销售佣金从17%将至10%	2024年1月15日 (美国时间)
新品冷启动	亚马逊物流新品入仓优惠计划增加更多福利	针对FBA新选品，提供平均10%的销售佣金返还	2024年3月1日 (美国时间)
高效入仓分销	入库配置服务费	标准尺寸商品每件收费\$0.27，大件商品每件收费\$1.58	2024年3月1日 (美国时间)
	低量库存费	新专业销售账户，在第一批库存被接收的365日内免收该费用。（维持超过四周的库存，就可以避免支付此费用）	2024年4月1日 (美国时间)
物流与仓储	关注库容健康	标准尺寸商品非旺季月度仓储费从1月-9月，标准尺寸商品月度仓储费平均将由每立方英尺0.87美元下调至0.78美元，平均降幅0.09美元	2024年4月1日 (美国时间)
	亚马逊物流配送费下调	标准尺寸商品每件将降低\$0.20；非标准尺寸商品平均每件将降低\$0.61。	2024年4月15日 (美国时间)
	更低配送成本	低价商品亚马逊物流优惠费率	-
	商品原包装发货（SIPP）计划配送费优惠	定价低于10美元的商品将继续享有额外每件0.77美元的配送费用折扣。 为符合直接使用原包装配送条件的商品，提供0.04至1.32美元不等的配送费用折扣（具体取决于商品尺寸和重量）	2024年2月5日 (美国时间)
管理退货率	高退货率商品退货处理费	扩大退货处理费的适用范围，纳入所有分类中的高退货率商品（服装和鞋靴类除外）	2024年6月1日 (美国时间)

资料来源：亚马逊官网，申万宏源研究

图37：全托管的飞轮效应



资料来源：36氪，申万宏源研究

3.3 中国跨境电商平台：强规模效应，全托管加速商品出海

- 平台核心看规模效应，现阶段线上终端产品的高性价比具备竞争力，关注跨境电商平台实现降低运营成本、提升履约效率的能力。

表23：中国跨境电商平台对比

	Temu	SHEIN	Lazada	Shopee	速卖通	TikTok shop	阿里巴巴国际站
							
主要市场	英美德、日韩、墨西哥等全球48个国家站点	欧洲、美国、中东、印度、东南亚	印尼、新马泰、菲律宾及越南	新马泰等东南亚，美洲、哥伦比亚、波兰等	欧洲、北美、日本、新西兰	东南亚、美国、英国	北美、欧洲、澳洲
销售品类	服饰箱包和日用百货	全品类覆盖，聚焦服饰品类	全品类覆盖	全品类覆盖	全品类覆盖	服饰箱包、3C数码、美妆个护为主	全品类覆盖
配送政策	运费\$2.99，单笔订单满\$49包邮	标准快递：运费\$3.99，单笔订单满\$29包邮；快速快递：运费\$12.9，单笔订单满\$129包邮	【新加坡为例】本地商家：自提点\$1.49；卖家配送\$1.49；即时配送：按距离计费\$3.19-11.77不等；邮寄\$1；标准：按重量计费\$1.49-\$6.49；【新加坡为例】海外订单：卖家配送\$1.49；邮寄\$0.6标准快递：\$1。	按商品重量体积及当地履约服务提供商提供费率计费	自发货：首重运费+(总重量KG×2-1个首重)×续重运费，海外仓发货：仓储费+订单出入库处理费+换标费+运费	普货：起重价格4.06(当地货币)+续重价格0.06(每10g)特货：4.07(当地货币)+续重价格0.07(当地货币)	按商品重量体积及当地履约服务提供商提供费率计费，主要合作商有国际EMS、欧洲专线、dhl快递、fedex快递
配送时效	7-15个工作日	标准快递：12-14个工作日 快速快递：8-10个工作日	【新加坡为例】即时配送：6小时内送达；邮寄：2-4个工作日；标准：以商家为准	根据商品供货地区及配送地区而定	配送时间2-7个工作日	官方配送时间5-7天	约7-35个工作日
退换政策	除不能退换商品外，下单后90天内商品未拆封可以退货	除不能退换商品外，下单后45天内商品未拆封可以退货	LazMall、Marketplace、RedMart、TaoBao：除不能退换商品外，收到货15天内可以退换货	商品破损、仿冒品及不合格商品，超时发货等情况下可申请退货	七天无理由退货，收到商品时发现质量问题、未收到商品或商品与描述不符可申请退换货，需卖家承担费用	七天无理由退货	签收商品后的7天内提交申请，买家无理由退货时需自行承担运费
商家合作模式	全托管	全托管+自营	全托管+自营	全托管+自营	全托管+自营	全托管+自营	全托管+自营
商家入驻政策	0入驻费，0佣金	0入驻费，0佣金	0佣金，商家扶持计划	0入驻费，首次入驻3个月免佣，6%佣金，2%手续费	保证金1万元，大部分类目的佣金是8%，部分类目为成交总金额的5%	按照商品类目收取400-4000英镑不等，平台收取3%佣金	基础会员：2.98万元/年，高级会员：8万元/年 广告费1万元 PRO大会员50万元/年 线上交易服务费2%，单笔300/200/100封顶

资料来源：Temu APP, SHEIN APP, Lazada APP, Shopee APP, SHEIN 招商, Shopee入驻公众号, TikTok Shop 跨境电商公众号, 阿里巴巴国际站物流公众号, 申万宏源研究

3.4 中国跨境卖家：品牌化趋势，技术赋能运营效应提升

■ 从泛品走向精品化背后是品牌化的趋势，运营效率上技术赋能是关键

- 早期跨境电商多为白牌产品，但在经历了亚马逊封号之后，加剧了行业出清，一方面经营上更合规，另一方面寻求竞争差异化，聚焦于细分赛道品牌化；
- 线上产品销售的核心在于产品性价比、物流服务效率和准确性，尤其跨境电商拉长了供应链到终端消费者的距离，跨境卖家需要一套高效的运营系统完成反馈。

图38：跨境卖家分类及关注点



资料来源：申万宏源研究

图39：赛维时代敏捷型组织结构和全链路数字化能力



资料来源：赛维时代招股书，申万宏源研究

3.5.1 跨境物流产业链：中国物流公司向综合物流加速转型

- 贸易模式的改变带来跨境物流历史性发展机遇，从品牌崛起到平台崛起，电商平台承接过去几年B2C大卖快速发展之势，辅以更精细化的运营，加速出海。

图40：跨境物流各板块核心要点梳理

主要板块	代表公司	收入核心变量	成本核心变量	一句话分析
货代	华贸物流 外运货代	直客量	批发采购价	轻资产批发零售模式，直客量最关键，运价弱假设
干线空运	东航物流 顺丰航空	空运运价	油价	重资产机队，单机收入-成本模型，运价与油价为关键假设
高端快递	中外运敦豪 顺丰国际件	高端件业务量	包机结算价	量价模型，格局稳定下收入与业务量挂钩，成本与集团结算
国内仓储	嘉诚国际	租金	运营效率	重资产仓储，看租金、周转速度+轻资产转型进度
海外仓+欧美最后一公里	菜鸟 乐歌股份	周转次数	规模效应+尾程派送折扣	周转次数是核心，规模效应带来尾程配送账号优势
东南亚最后一公里	嘉里物流 极兔	量*价	规模效应	量价模型，与当地竞争格局关系较大

3.5.2 跨境物流产业链：品牌出海催生跨境物流需求，保障跨境物流安全大势所趋

- **2021年2月，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，规划纲要中就跨境物流提出了新的要求，要求到2035年，实现全球123快货物流圈。随着中国品牌出海及跨境电商的兴起，中国物流企业必将在未来打造海外物流服务能力。**
- **商流：贸易模式改变，货代角色转换，单箱毛利提高**
 - 对于中国物流企业而言，FOB主导的贸易模式下，海外收货人为物流付费方，这导致中国本土物流公司为海外物流公司的分包商，主要利润环节为国内的简单代操作环节，利润率较低。
 - CIF货跨境电商贸易模式下，物流付费方为中国自主品牌，本土物流公司获得成为物流总包商的机会，服务环节大幅增加，单箱毛利相比FOB模式也有显著提升。
- **物流：从分包到总包，品牌出海带来本土企业跨境物流需求**
 - 伴随中国产业结构转型和升级，中国品牌商的崛起，自主品牌出海趋势正盛以及跨境电商贸易模式的兴起，出口商掌握更多话语权，在产品出口物流服务商的选择上，会更加倾向于本土第三方综合物流服务商，产业升级与跨境电商出口成为了重要的突破口。
 - 品牌出海导致中国货主支付物流费用占比不断提升，本土物流企业迎来跨境物流需求爆发期，本土货代担任的角色也将从分包商转向总包商，分享全链路利润，而不仅仅局限于跨境物流国内段的利润。
- **贸易战背景下，跨境保障物流安全迫在眉睫，本土货代做大做强意义重大**
 - 2019年7月国家有关部门依法对联邦快递（中国）有限公司未按名址投递快件一案实施调查发现，联邦快递关于将涉华为公司快件转至美国系“误操作”的说法与事实不符。本土跨境物流公司做大做强的意义已不止于经济利益。

主要内容

1. 跨境电商行业：实现中国产品高效出海
2. 供需分析：需求具备中长期成长性，供应链出海下中国产品优势突出
3. 跨境行情复盘：进入优势制造+跨境电商平台+仓储物流全生态出海时代
4. 巡礼：跨境电商板块重点公司
5. 风险提示

4.1.1 电商：拼多多——进击的TEMU，以性价比发力出海

- **Temu成为拼多多增长新引擎。**在出海业务加持下，拼多多23Q3营收大超预期。Temu有望成为第二增长曲线，进一步打开公司成长和盈利空间。据36氪及晚点latepost，23Q3 TEMU销售超50亿美元，2024年定下300亿美元成交额目标。
- **Temu强势扩张。**据36氪、澎湃及晚点latepost数据，23年8月Temu上线菲律宾、智利，9月上线马来西亚后，目前Temu已开设英美德法、日韩、墨西哥、以色列等全球48个国家站点，囊括亚洲、欧洲、北美、大洋洲、拉美等众多地区。

图41：23Q3出海业务加持拼多多营收逆势增长



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图42：Temu在全球开设站点



4.1.1 电商：拼多多——进击的TEMU，以性价比发力出海

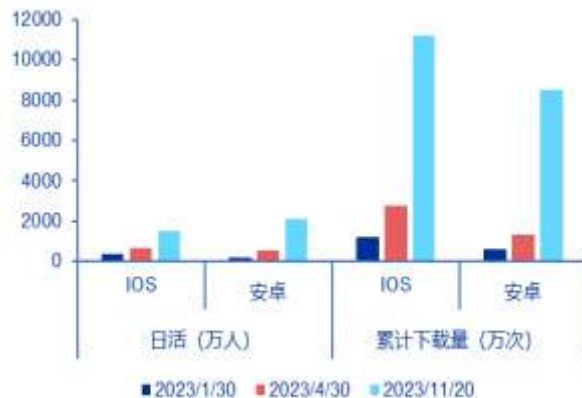
- **背靠国内优质供应链体系，复用主站营销模式，创新设立全托管。**据公司公告，2021年拼多多活跃卖家数已达1150万，而亚马逊2022年的总卖家数约为970万，活跃卖家数为190万。Temu依托国内供应链成本和效率优势，在主站成熟营销模式复用和创新设立的全托管模式加持下，持续将国内高性价比商品向海外市场输出，实现海外市场快速扩张。
- **主打性价比，下载量及月活量迅速占领高地。**据data.ai（安亿致用科技）数据，Temu采取低价+折扣策略，商品的定价集中在0.09-20美元之间，通过社交、内容等多渠道营销推广，带来庞大的流量和活跃用户。23年2月Temu在美国“超级碗”投放广告，引爆流量。2023年Temu在IOS与安卓端口累计下载量突破两亿，日活用户达3600万，其中在美国市场仍是月活用户主阵地。23年7月，Temu在日韩上线，历时121天成为日本最快速达成400万次下载量的App。

图43：Temu以高性价比吸引消费者



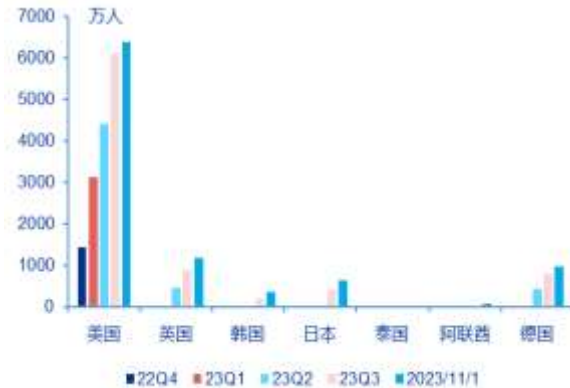
资料来源：Temu官网，申万宏源研究

图44：Temu累计下载量近2亿次



资料来源：data.ai（安亿致用科技），申万宏源研究

图45：Temu月活数据不断提高



资料来源：data.ai（安亿致用科技），申万宏源研究

4.1.2 电商：阿里巴巴——前瞻布局国际业务，多平台协同

- **国际业务起步早，多国平台协同布局。** 阿里巴巴国际站 (Alibaba.com) 创立于1999年，专做B2B跨境贸易。2023年3月，阿里国际数字商业集团 (AIDC) 成立，经营多个零售和批发平台，支持品牌、商家和中小企业通过广泛的商品选择和差异化的客户体验来服务全球买家和消费者，业务包括由Lazada、速卖通、Trendyol、Daraz、Miravia组成的国际零售业务；以及Alibaba.com为代表的国际批发业务，成功做到全球多平台覆盖。12月4日，阿里旗下的1688平台宣布计划于明年2月进军韩国B2B市场，国际业务进一步扩展。
- **国际业务收入增长迅速，继续优化电商物流正循环。** 2023财年阿里国际业务总收入达到692.04亿元，是阿里集团的第二大收入来源。据公司公告，国际数字商业集团FY2Q24收入增长53%，季度订单量同比+28%，国际零售商业同比+73%至190亿元，来自速卖通Choice的收入贡献显著。阿里持续完善今年菜鸟与速卖通联合共创的“全球5日达”服务，依托“全托管”业务模式与菜鸟的供应链优势，首届速卖通“海外双11”业绩喜人，消费者复购率显著提升。

图46：阿里巴巴国际业务收入持续增长

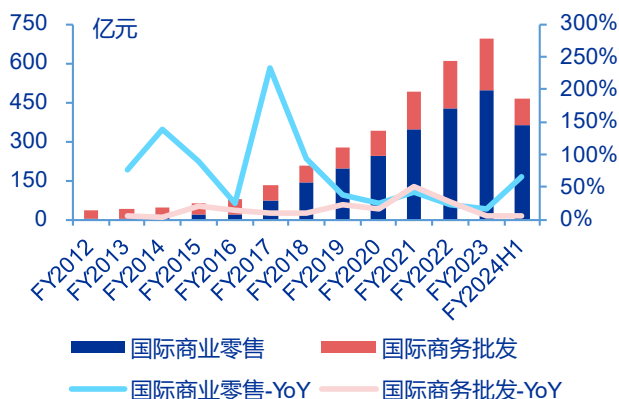
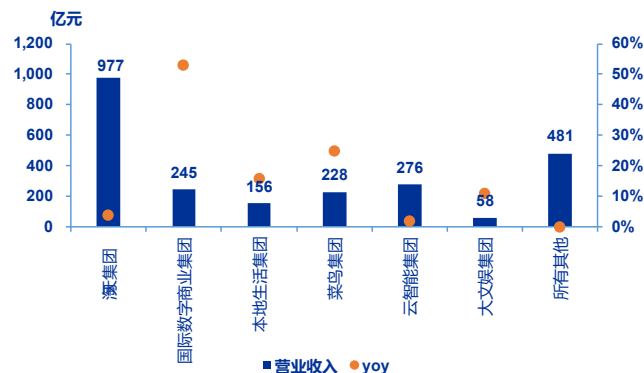


图47：FY2Q24国际数字商业集团单季收入同比上升53%



4.1.2 电商：阿里巴巴——前瞻布局国际业务，多平台协同

- **Lazada**：覆盖东南亚六国的领先电商平台，运营着领先的电商物流网络。据阿里2021年投资者日数据，21年GMV突破210亿美元，取得了历史性突破。目前正专注于提升商业化能力，每单亏损环比及同比实现收窄。
- **速卖通**：定位“跨境电商服务商”，深入推进Choice业务，注重产品控质，协同菜鸟提升物流体验，推动订单强劲增长。据36氪数据，速卖通依托“全托管”业务模式与菜鸟的供应链优势，23年3月整体用户规模年同比增长达45%，订单量同比增长50%，创下历史新高，海外双十一消费者复购率显著提升。
- **Trendyol**：土耳其领先电商平台，拥有强大的物流履约网络，正积极拓展国际业务。
- **Daraz**：南亚领先的电商平台，覆盖南亚五国，主要市场包括巴基斯坦和孟加拉国。
- **Miravia**：西班牙电商平台，通过连接品牌、内容创作者和消费者，提供创新有趣的购物体验。
- **阿里巴巴国际站**（Alibaba.com）：阿里巴巴第一个业务板块，现已成为全球领先的数字化跨境贸易B2B商业平台，据公司官网，累计服务200余个国家和地区的超过2600万活跃企业买家。

图48：阿里巴巴国际业务发展历程



资料来源：阿里巴巴官网，申万宏源研究

图49：阿里巴巴国际业务发展版图



资料来源：阿里巴巴官网，申万宏源研究

4.1.3 电商：SHEIN——低价+强营销，推进供应链本地化

- **营业收入保持高增，用户规模持续扩大。**据公司公告，2023年前三季度SHEIN实现收入240亿美元，增长超过40%，全年营收有望达到320-330亿美元。SHEIN目前直接为全球150多个国家的消费者提供服务，根据Daxue Consulting（博圣轩咨询）数据，2023年，SHEIN全球用户规模已达8880万，同比增长19%，其中美国用户占1730万，SHEIN在美国快时尚市场已占据最大份额。
- **注重产品营销推广，网红博主视频带货。**SHEIN产品主要为女装和美妆，主打性价比，平均单价仅为7.9美元，通过海外视频网站的网红博主进行真人试穿、试用的视频推广，充分贴合Z世代女性受众需求。根据 AppGrowing（有米云）数据，截至2023年6月，SHEIN 已经连续三个月拿下月度非厂商投放榜第二名，并保持在广告投放总榜前三、细分榜单 TOP1。SHEIN继续保有2023年1-3季度全球购物APP下载量榜首，并登顶《中国跨境电商品牌影响力榜（2023/10）》。

图50：SHEIN营业收入持续攀升

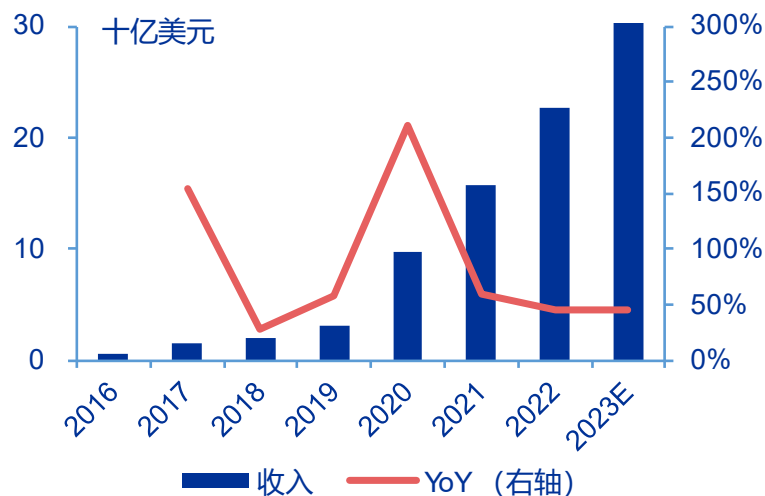
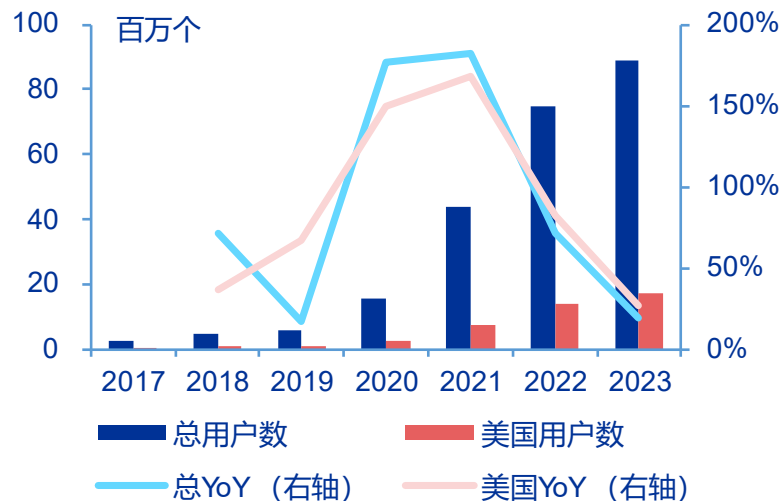


图51：SHEIN用户数量迅速增长



4.1.3 电商：SHEIN——低价+强营销，推进供应链本地化

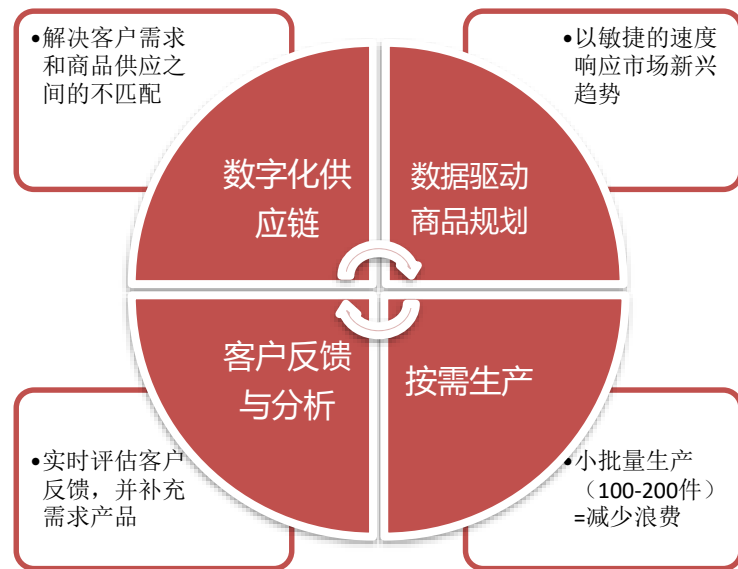
- **打造按需柔性供应链，最大程度提高资源利用率。** SHEIN充分利用AI大数据技术实时追踪时尚趋势，保持产品供应与市场需求的平衡。据公司官网，自营模式下，通过数字化和高度自动化的全球供应链和仓储系统，每天能迅速完成200个新款，打版、制作、生产，交货周期最快7天。SHEIN按需柔性供应链的高效运作，能够确保产品在时尚度、高性价比、发货速度方面实现有机统一，为消费者提供灵活可持续的购物体验。
- **应对地方保护政策，积极推进全球供应链本地化。** SHEIN与全球多个国家和地区的服装工厂和供应商展开紧密合作，包括巴西、美国、土耳其和其他地区。据网经社，2023年巴西对电商平台进口商品征收17%商品和服务流通税，旨在加强对本地生产的保护。据路透社，SHEIN计划在巴西投资1.5亿美元，与当地2000家服装制造商建立合作关系，预计通过建立稳定的本地供应网络，到2026年底巴西85%的销售额将来源于本地制造商和供应商，实现本地化生产的战略目标。

图52：SHEIN发展历程



资料来源：SHEIN官网，36Kr，申万宏源研究

图53：SHEIN的按需柔性供应链模式



资料来源：SHEIN官网，申万宏源研究

4.2.1 家电：美的集团——收购海外品牌多元扩张，充分发挥协同效应

■ 以收购海外品牌为主导，注重多元化扩张

■ 布局全球生产网络，深度参与本土全产业链

- 截止2022年末，美的在全球业务覆盖200多个国家和地区，拥有海外员工约3万人。美的在越南、白俄罗斯、埃及、印度、巴西、阿根廷、泰国、意大利和日本等9个国家拥有18个生产基地，并已初步具备建成20多个国家的物流配送和安装能力。未来美的将继续强化东盟、非洲、南美、北美基地布局，同时加强海外基地的零部件比例，建设可以融入当地小循环的全产业链，更深度地参与当地经济。

表24：美的全球化进程主要事件

时间	事件
1986年	美的加工生产的风扇出口海外市场
1994年	学习日本三洋技术，生产高档电饭煲出口创汇
2007年	在越南平阳省建设美的越南工业园，是公司第一个海外基地，主要生产小家电、空调和冰箱
2007年	美的环境电器事业部在泰国探索OEM工厂
2008年	美的白俄罗斯基地建成，以生产微波炉为主，拓展欧洲市场的重要基地
2010年	收购埃及Miraco公司32.5%的股权，建立美的埃及生产基地，主要生产制造空调，布局中东非
2011年	收购开利在巴西、阿根廷、智利三个拉美地区空调业务公司51%股权
2012年	与开利合作成立印度合资公司，建立印度生产基地
2016年	收购东芝家电业务
2016年	收购意大利中央空调企业Clivet，提升美的在欧洲市场影响力
2017年	收购伊莱克斯的北美吸尘器业务Eureka，成立清洁电器事业部
2017年	收购德国库卡机器人公司94.55%股份，以及以色列高创公司79.37%股份，正式进入机器人与自动化行业
2022年	完成对库卡100%股权收购
2022年	美的楼宇科技在意大利投资新建的生产研发基地开工，预计24Q2投产
2022年	美的泰国空调工厂投产，这是美的在海外最大的智能数字化工厂，2025年全面建成后将成为东南亚地区最大的空调生产基地之一
2023年	美的埃及冰箱及洗衣机新基地开工，这是美的在埃及布局的第三个制造基地，预计将于2025年下半年正式投产运营

资料来源：美的集团官网，申万宏源研究

图54：美的集团全球制造基地布局



资料来源：公司官网，36Kr，申万宏源研究

4.2.1 家电：美的集团——收购海外品牌多元扩张，充分发挥协同效应

■ 充分发挥协同效应，东芝家电收购后迅速扭亏为盈

- 在美的收购东芝家电前，其已连续15年亏损，2016年完成收购后美的迅速推动东芝家电的业务协同整合及深化变革，主要包括：1) 聚焦核心白色家电业务，精简职能平台部门；2) 完成东芝家电各工厂与美的相关产品事业部的制造平台整合，加强在产能、供应链、成本和品质方面优势互补，共享知识产权和研发成果；3) 变革日本市场销售体系，拉通经销和零售环节，提升终端销售能力；4) 通过改善业务模式、优化供应链等措施，刚性管控非经营性费用支出。
- 收购仅2年后2018年东芝家电已实现扭亏，同时收入实现高增长，从2015年的65亿元快速增长至2022年的约200亿元。海外品牌的收购也拉动美的集团整体外销盈利能力持续提升，2023H1公司外销毛利率达到25.78%，反超内销毛利率水平。

图55：美的收购后东芝家电收入快速增长（%）

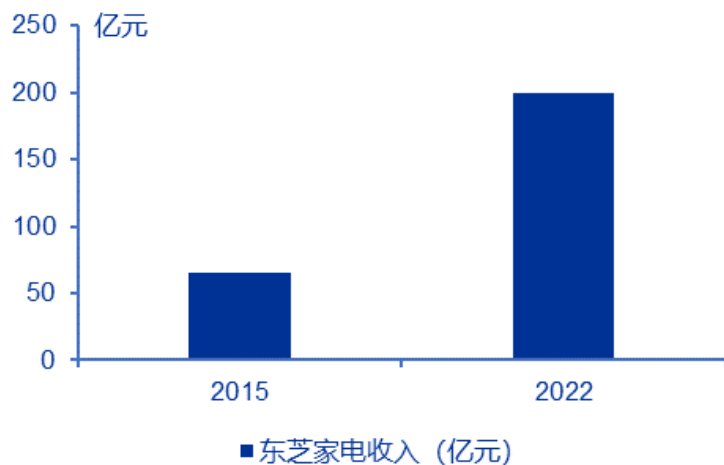
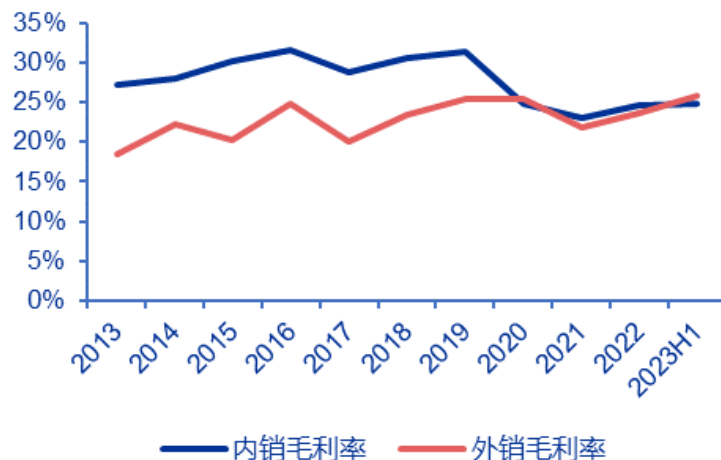


图56：美的海外毛利率稳步提升（%）



4.2.2 家电：海尔智家——坚持本土化战略，打造领先的全球布局

- 历经30余年，完成领先的全球化布局战略
- 全球化网络布局，满足不同地区用户本土化需求

- 海尔在全球已拥有35个工业园、138个制造中心、126个营销中心，全球销售网络遍布200多个国家和地区。全球化布局之下，公司已具备完善的本土化服务体系，始终以用户需求为导向，坚持“本土化研发、本土化制造、本土化营销”的“三位一体”战略，开发了更多适合当地需求的本土化产品。

表25：海尔全球化进程主要事件

时间	事件
1990年	海尔首次向德国出口2万台冰箱
1995年	海尔开始向美国出口冰箱
1999年	在美国南卡罗来纳州建立了美国海尔工业园
2001年	在巴基斯坦建立全球第二个海外工业园
2001年	收购意大利迈尼盖蒂冰箱厂，开始欧洲本土化运营
2006年	海尔与日本三洋成立合资公司海尔三洋株式会社
2006年	海尔集团与巴基斯坦鲁巴集团联合建设海尔-鲁巴经济园区
2007年	海尔在印度收购了一家产能35万台的冰箱厂，启动在印度的第一座制造基地
2007年	成立海尔电器（泰国）有限公司，建立泰国冰箱工厂入驻泰国甲宾武里工业园
2011年	海尔以100亿日元（人民币约8.37亿元）收购三洋白电业务
2012年	海尔以9.27亿新元（折合7.66亿美元）收购斐雪派克
2013年	海尔与欧洲第五大家电制造商法格家电在波兰西南部城市弗罗茨瓦夫建立新工厂
2016年	在俄罗斯卡马河畔切内市切内市建成厂区面积2.4万平方米的冰箱工厂
2016年	海尔以55.8亿美元收购通用电气家电业务，打开北美市场
2019年	海尔收购意大利Candy公司，折合人民币约38亿元
2019年	海尔俄罗斯工业园暨洗衣机互联工厂开业
2021年	海尔印度洗衣机、欧洲干衣机工厂、欧洲工业4.0冰箱互联工厂投产
2022年	泰国卡萨帝旗舰店开业，未来将实现Haier、Casarte、Candy等全方位的品牌布局
2022年	海尔旗下品牌GE Appliances在南卡罗来纳州的卡姆登热水器工厂投产
2023年	海尔埃及生态园奠基，一期工程主要生产空调、洗衣机、电视三类产品，将于2024年上半年投产运营
2023年	海尔智家以约6.4亿美元的对价，收购开利商用制冷100%股权，预计将于2024年下半年完成

资料来源：海尔智家官网，申万宏源研究

图57：海尔智家全球化品牌布局



资料来源：公司官网，申万宏源研究

4.2.2 家电：海尔智家——坚持本土化战略，打造领先的全球布局

■ 收购本土品牌后充分发挥协同效应，提升在本土市场份额

- 收购GEA：公司提出“轻度整合”策略，收购后通用电气保留了家电的品牌、管理层、产品战略以及美国的生产基地，双方各自在用户、技术、产品上实现互补，帮助海尔更深地渗透进入美国市场，同时通用家电产品在中国以及亚洲市场也拥有了更广泛的进入平台，同时双方还通过提升采购规模优势、提升质量能力、和提高生产效率等方式实现协同效应。
- 收购Candy：除了在上述方面产生协同外，Candy还致力于将网络技术运用在传统家电中，Candy提供全套洗涤、烹饪和存储的便捷智能解决方案，也曾推出第一套完整的可通过App远程控制的Wi-Fi互联家电，这与海尔的“生态品牌”战略不谋而合。

图58：2016年收购GEA后，GEA在北美市场份额快速提升（%）

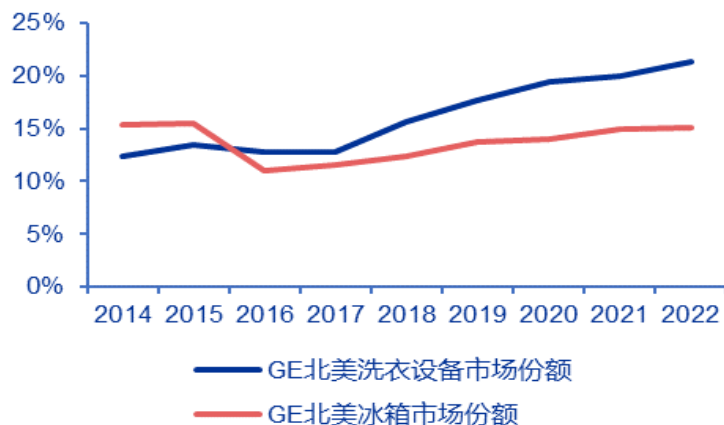


图59：2019年收购Candy后，Candy在西欧份额稳步增长（%）



4.2.3 家电：石头科技——产品力为基石，全球多元化渠道布局

■ 借力小米生态链，石头出海快速打开市场

- 2016年石头科技为小米代工爆款“米家智能扫地机器人”，产品力得到了海外市场的认可，2017年小米扫地机全球市占率从0起步提升至4%。石头科技在初运营时便可借用小米的成熟的供应链资源、充裕的资金支持及品牌力，叠加产品本身超前的产品力，石头自主品牌出海之路快速且顺利。
- 2017年后公司着力建立全球分销网络以快速渗透海外市场，与紫光、慕辰等线下经销商合作，经历三年海外渠道扩张、“去小米化”及自主品牌建设后，公司扫地机业务成功打开海外市场，公司外销占比由2019年的13.8%提升至2022年的52.7%，海外影响力不断提升贡献业绩。

图60：石头科技海外营收占比快速提升（亿元，%）

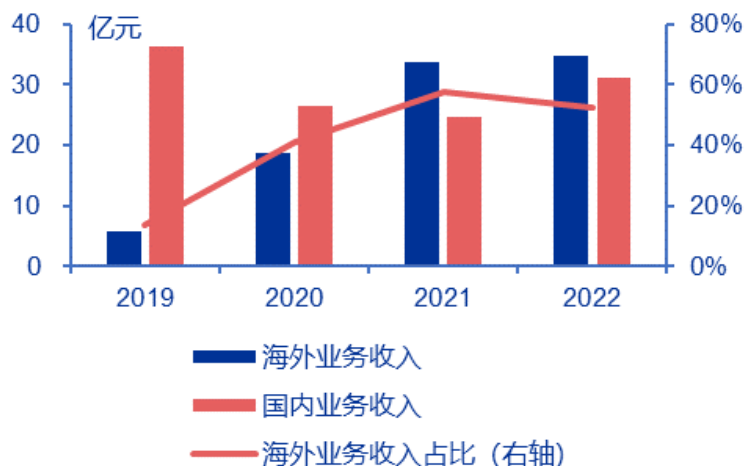
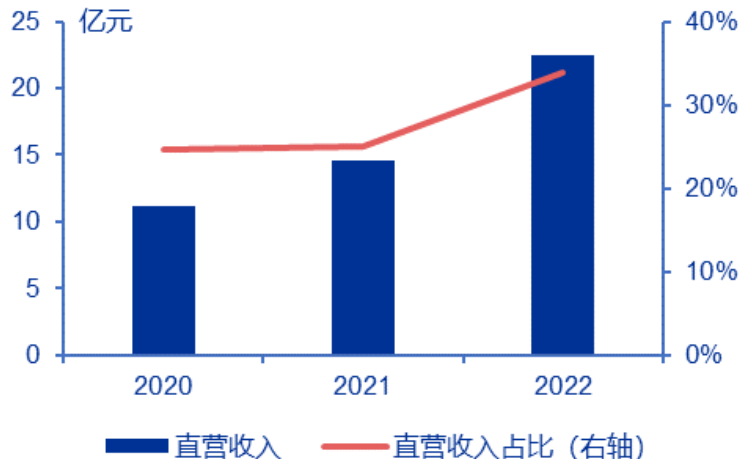


图61：石头科技出口直营占比逐渐提升（亿元，%）



4.2.3 家电：石头科技——产品力为基石，全球多元化渠道布局

■ 海外渠道因地制宜，地区布局逐渐完善

- 北美市场公司首先自建亚马逊线上自营体系，线下渠道开拓难度较高，公司通过Costco、Walmart等大型商超进行开拓；日本市场则与当地电器经销商山田电机合作，开拓线下渠道影响力较强的日本市场；欧洲市场较为分散，线上渠道影响力相对弱于北美，石头主要进行线下经销商开拓与销售。

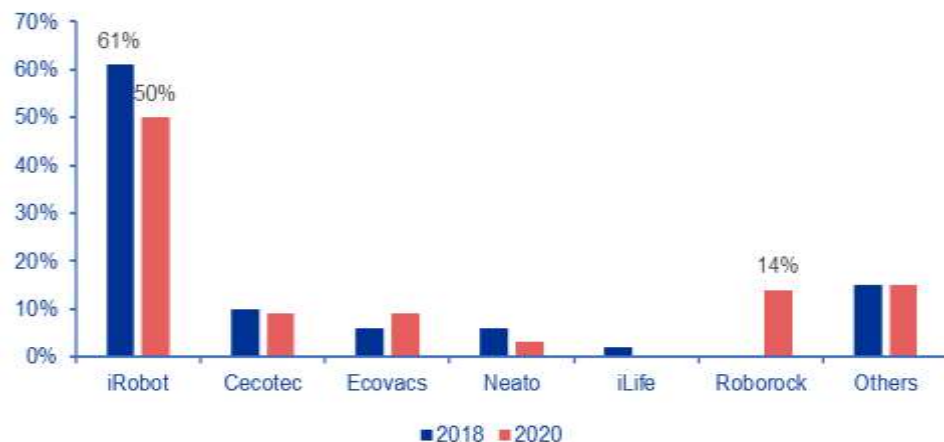
■ EMEA强势增长，北美、亚太持续开拓

- EMEA区域则为石头的优势市场，在欧洲地区的渠道铺设成效显著，尤其在德国等地区石头份额断层领先，2020年在EMEA区域石头份额就已达到14%，仅次于iRobot位列第二。北美是iRobot的传统优势区域，亚太地区iRobot同样占据主要份额，石头在亚太的拓展速度慢于EMEA区域。

图62：石头科技海外渠道布局



图63：石头科技在EMEA市场份额快速攀升（%）

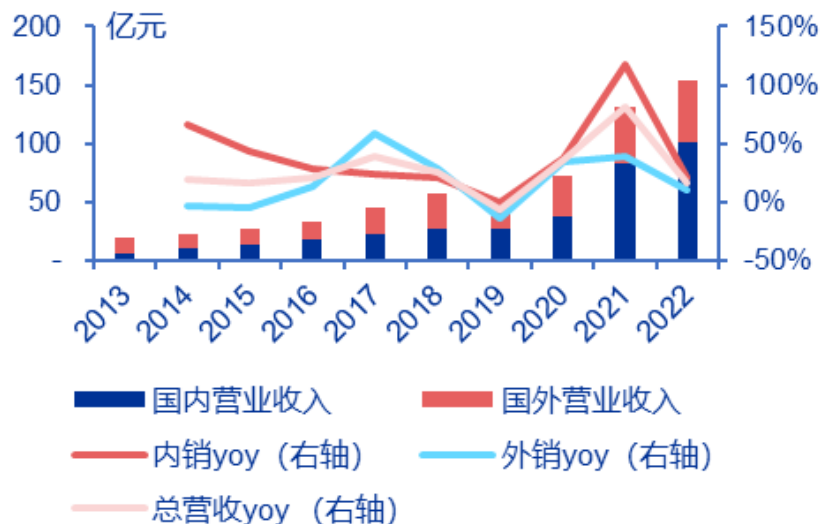


4.2.4 家电：科沃斯——海外市场空间广阔，产品+供应链优势持续抢占海外龙头份额

■ 国内小家电低供应链成本+领先产品力，持续抢占海外龙头份额

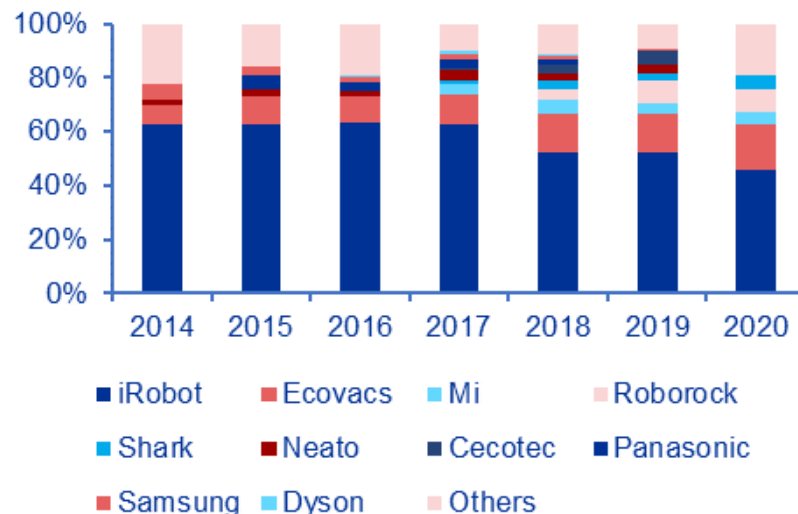
- 据iRobot年报数据，2020年iRobot全球份额为46%，同比下降8pcts；国内企业科沃斯、石头科技等凭借低供应链成本优势与领先全球的产品迭代能力，持续抢占海外龙头份额。科沃斯推新节奏快，年平均推新3-4款，iRobot仅为1-2款；同时，科沃斯供应链成本低、产品性价比高，同档产品价格低于iRobot，产品端优势不断放大，2020年全球份额同比提升4pcts至17%，以低供应链成本+领先产品力持续抢占iRobot份额。

图64：公司国内外收入持续增长（亿元/%）



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图65：科沃斯全球份额快速提升



资料来源：iRobot年报，申万宏源研究

4.2.4 家电：科沃斯——海外市场空间广阔，产品+供应链优势持续抢占海外龙头份额

■ 与海外品牌iRobot的角逐中，科沃斯、石头科技等国产品牌在技术、功能上多点开花

- 2016年后国内企业加速追赶，石头“米家机器人”带动行业LDS SLAM产品均价快速下探，科沃斯dToF导航使建图精度、扫描范围等参数翻倍提升，随着激光导航技术的逐渐成熟，国内企业与iRobot在核心技术导航、避障上的差异已迎头赶上。功能创新上，国产扫地机的产品力、迭代水平更加出色，云鲸自动清洁拖布、科沃斯五合一全能基站、AI语音控制等国产创新引领全球扫地机迭代形态，而iRobot的拖地功能2022年才上线，且尚无全能基站产品，产品创新瓶颈已现。

表26：高端产品线中，科沃斯、石头科技产品性能领先iRobot

品牌	科沃斯	iRobot	石头科技
产品名称	DEEBOT X1 PRO OMNI	S9+	G10S PRO
产品图示			
产品上市时间	2022年9月	2019年6月	2022年9月
目前售价	5599元	5499元	5299元
导航方式	dToF	VSLAM	LDS
避障技术	AIVI 3D技术，可实现毫米级避障，识别38种物体类别	iAdapt 3.0技术，可识别窗帘等软性障碍，快速脱困	3D结构光精准测距达毫米级精度，AI识别27种家中常见障碍物
自动集尘	可以	可以	可以
集尘容量	75天	60天	60天
银离子抑菌	可以	不可以	可以
拖地及自清洁	可以	不可以	可以
视频管家	可以	不可以	可以
语音交互	可以	不可以	可以
电池容量	5200mAh	3300mAh	5200mAh

资料来源：淘宝官方旗舰店，申万宏源研究

4.2.5 家电：Vesync——深耕跨境电商，多品牌多品类布局全球

■ 三大品牌深耕不同场景布局海外市场

- 公司旗下拥有三大核心品牌，覆盖不同应用场景：Levoit产品主要为家居环境类电器；Elekcitiy产品涵盖智能小家电，健康监测设备、户外娱乐产品及个人护理产品；Cosori产品主要包括厨房电器及餐饮用具。

■ 亚马逊VC渠道快速拓展，积极开拓新兴跨境电商渠道

- 2017年公司受邀加入亚马逊Vendor Central计划，到2022年VC渠道在公司收入中占比已达82.6%。同时，公司3大品牌均已进驻TikTok，积累扎实的粉丝基础，持续扩大公司产品的知名度。

图66：公司分地区收入结构

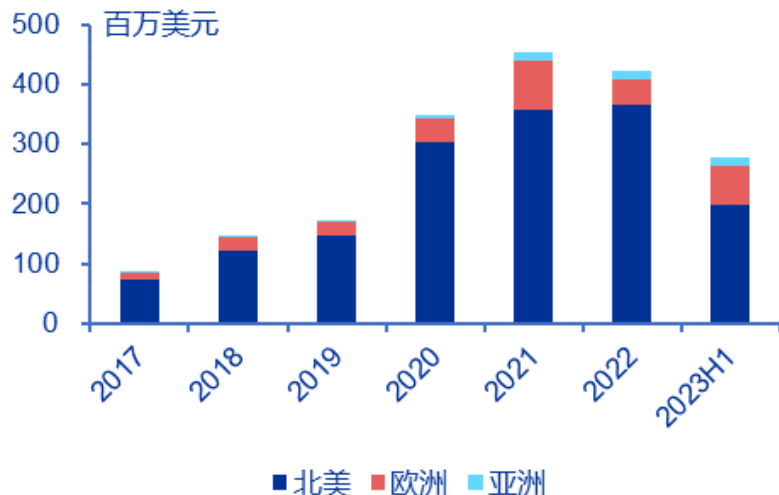
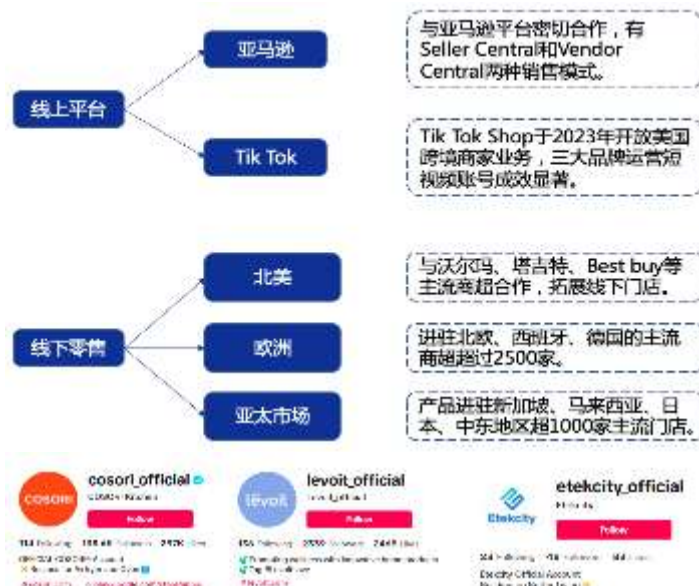


图67：销售渠道完善，旗下3大品牌均已布局TikTok



4.2.6 家电：SharkNinja——全球小家电领先品牌，区域扩张打开增量空间



■ 卡位优质清洁赛道，厨小业务受益集团赋能

- Shark品牌在高成长性的清洁赛道深耕二十余年，在北美市场具有极强的品牌力和渠道资源，欧洲市场开拓顺利，有望持续享受赛道红利。Ninja定位西式厨房小家电，全球市场较为成熟，因此产品创新和品类拓展是Ninja品牌增长的核心驱动力。

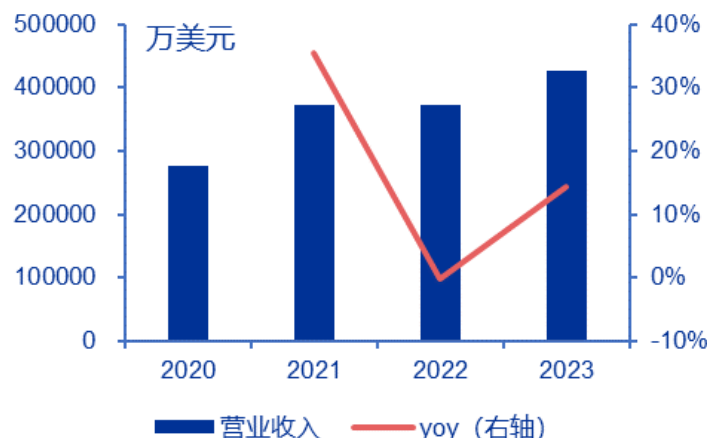
■ 三大扩张策略实现全球化增长

- 1) 现有类别扩张：在现有类别中不断创新，在产品使用期限结束前便将其迭代；
- 2) 进行新邻近领域：在过去的三年内，公司进入了10个新的相邻产品类别，充分实现品类多元化；
- 3) 国际扩张：大部分产品为全球消费者设计，如欧洲业务从北美发家，目前成为业务增长最快部分。

图68：SN海外营收以北美为主，欧洲贡献成长



图69：SN营收快速提升



4.3.1 轻工：乐歌股份——跨境电商升降桌优质品类品牌，结构优化提升利润率



- **公司为跨境电商品牌出海的升降桌品类优质企业，深耕欧美市场，加快布局第二增长曲线海外仓。**线性驱动升降系统为核心产品，2022年收入占比58%；2022年亚马逊/独立站/海外ODM/内销/海外仓收入分别占比29%/18%/25%/9%/15%。2023年6月16日公司出台股权激励计划，业绩考核条件要求2024-2026年归母净利润不低于4.5、5、5.5亿元！
- **跨境电商：布局全价值链，品牌力凸显带来盈利拐点。**升降桌仍处于品类发展早期，品牌企业需要大量的营销费用投放进行品类教育；等到品牌能够自然引流，与加大投流的后发者拉开差距，即可步入盈利上行通道，我们认为乐歌股份已经到该阶段。
2023年来海外消费力承压，消费趋势偏性价比，公司23Q3以来补充中低端产品线，新增品类电动沙发，23Q3收入增速修复
 - **亚马逊：**亚马逊美国站品类增速快，低价标品占主导；乐歌是头部双强之一，跟随大盘稳健增长
 - **独立站：**广告费用率趋稳，非付费流量占比高，说明品牌已具备自然引流能力。独立站毛利率更高，品牌效应的发挥能摊薄广告费用率，UE模型更优，随独立站收入占比上行，跨境电商利润率持续优化

✓独立站的收入可以拆解为：收入=总访问量*转化率*客单价*复购率；1) 总访问量：通过场景营销实现破圈，目前处于全球垂类独立站第一梯队；2) 转化率：通过优化购物体验、深度挖掘独立站会员、名人评价机制等提升转化率等，仍有较大提升空间；3) 客单价：定位中高端，具备产品升级逻辑，2020-2022年客单价CAGR为16%；4) 复购率：通过1+X套系搭配提升复购率。升降桌作为耐用消费品，复购率不高；公司学习宜家，采用主辅搭配的1+X的模式，搭配高频、刚需的品类提升复购率

图70：公司独立站为全球垂类独立站中访问量前四

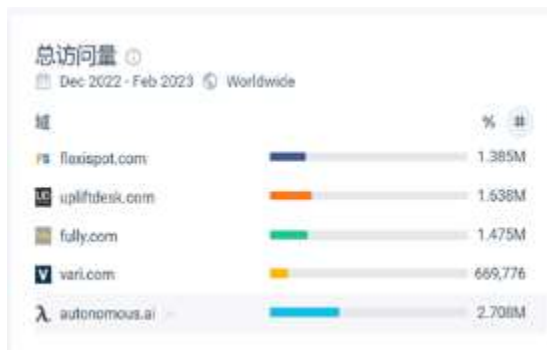


图71：公司独立站非付费流量占比位居头部前二

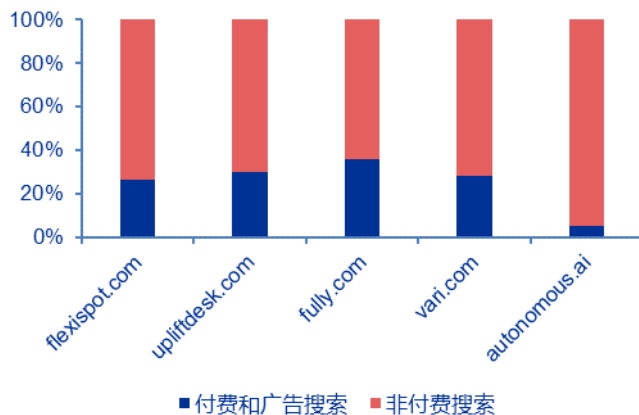
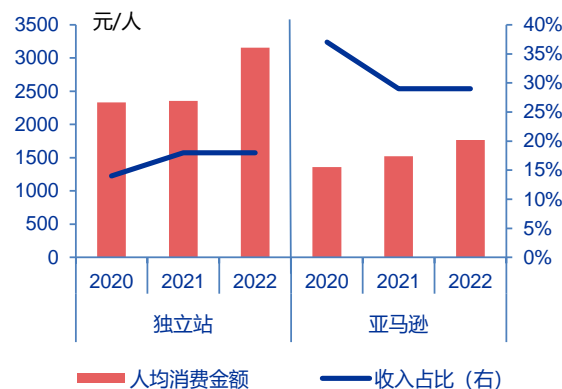


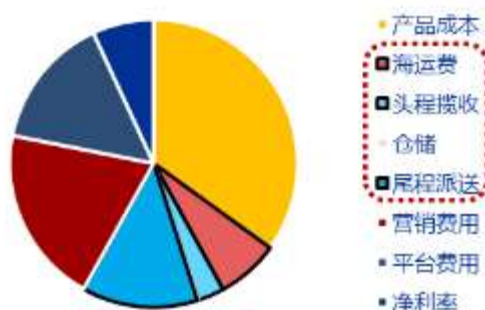
图72：独立站客单值更高，且量价齐升



4.3.1 轻工：乐歌股份——海外仓资源、成本优势显著，盈利规模效应持续强化

- **海外仓：盈利模式具有规模效应，业绩扩张。** 前瞻布局锁定仓租成本，目前自有土地800英亩，随租约到期，通过自建仓能维持成本优势。海外仓议价能力增强，尾程快递费率价差的规模效应强化。海外仓面积27.58万平，未来3年扩增至100万平
 - **海外仓解决跨境电商最后1km物流难题：**跨境电商的物流成本占比高达20%~25%（其中尾程配送占比为50%-60%）
 - **海外仓目前盈利主要来自尾程配送快递费率价差，具有规模效应**（三部分收入：订单操作+仓租+落地配送快递收入）
 - **公司在租金初步上涨期前瞻布局锁定仓租成本：**2020年正式商用，承接大量FBA外溢需求
 - **当竞对租赁和购买仓库时，公司通过自建仓库进一步维持成本优势。**自建海外仓的成本约为900美元/平米（约85美元/平方尺），直接购买成本在300美元/平方尺以上（公司自有800+英亩土地，可建约150万平海外仓）
 - **“小仓换大仓”降低固定运营成本，获得资产处置收益。**2021/2022/23Q1资产处置损益为3357/6604/50627万元
 - **与快递服务商的议价能力增强，尾程快递费率价差的规模效应持续强化。**公司年包裹量超500万个，与快递服务商的合同级别高，最后一公里快递成本优于对手，更容易招商，形成正向循环
 - **此前聚焦中大件赛道，形成差异化竞争；当前围绕优化库容率，公司开始拓展小件商品，积极向平台化转型；**根据乐仓官网，2023-2025年计划仓储面积扩增至100万平米，服务超过1500家中国品牌出海，带动出口额200亿元

图73：公司在美国核心港口均布局海外仓 图74：物流费用占跨境电商产品的 20%-25% 图75：海外仓尾程快递配送具备规模效应（示例）



包裹量		折扣		示例	
				原价	折扣价
电 商 仓 库 费 用 分 布	12万个包裹	仓储费折扣	8折	\$100	80
	10万个包裹	海运(陆运)折扣	±5折		55
	100万个包裹	头程折扣	±5折		55
	200万个包裹	尾程折扣	8折		80

4.3.2 轻工：致欧科技——定位线上“宜家”，自有品牌领先优势逐步建立

- **品牌：定位线上“宜家”，自有品牌领先优势逐步建立；本地化营销持续升级，借力海外社交媒体和KOL内容营销**
 - 坚持自有品牌打造，形成覆盖家具、家居和宠物家居产品的三大品牌矩阵，定位品质和价格优势兼具的高性价比产品
 - 品牌定位线上“宜家”，场景化全品类销售具备独特性；围绕室内庭院场景，未来具备充足品类扩张空间；**关联购买比例持续提升，2019-2021年公司线上平台单一订单购买多件产品的订单数量占比持续提升，2021年较2019年提升0.6pct至10.2%**
 - 致欧亚马逊优势品类销量领先，定价横向对比属于中档水平，评价及评分最高，验证公司品牌具备一定定价权，产品品质领先，综合性价比突出
- **产品：海内外联动研发快速迭代，设计体系规范化提升性价比**
 - 本土化设计团队本地消费者调研+大数据分析结果相互对比、印证，提高差异化产品开发成功率；通过自主研发、合作开发和选品相结合的研发模式，**建立标准化、模块化的产品设计规范体系，缩短产品开发周期，公司每年新品推出1000-2500个**
 - 严格成本控制理念贯穿设计开发和销售，由市面同类产品成本倒推设计，持续材质迭代降本，定期优化供应商；产品设计理念从可拆装的平板式包装出发，较大程度降低运输成本**

图76：致欧在优势品类市占率领先，同时不同优势品类竞争对手不同，突出公司全场景销售优势

图77：致欧产品定价中等，评分和销量领先，性价比优势明显



产品名称	品牌	规格	价格 (欧元)	评价数	评分星级	月销量
置物架						
Heavy Duty Shelves	SONGMICS	Set of 2, 180*90*40cm	46.99	6782	4.2	4390
Basic Storage Shelves	Juslys	Set of 2, 180*90*40cm	54.95	706	4.2	792
Heavy Duty Storage Shelves	MASKO	Set of 2, 180*90*40cm	69.8	1495	3.9	717
咖啡桌						
Small Coffee Tables	VASAGLE	Set of 2, 40*40*50cm	56.99	5229	4.7	81
Simplistic Coffee Table	Furinno	Set of 2, 40*40*51cm	45.99	39442	4.3	5
Coffee Tables	Lumarc	Set of 2, 50D x 50W x 43H cm	279	217	4.5	55
挂衣架						
Heavy Duty Clothes Rack	SONGMICS	2 Rails, 59D x 100W x 162H cm	45.99	3360	4.6	387
Clothes Stand	UDEAR	2 Rails, 55D x 110W x 144H cm	37.99	10692	3.7	237
Clothes Rack	GISSAR	2 Rails, 55D x 110W x 145H	39.99	725	4.2	19

4.3.2 轻工：致欧科技——完善的全球仓储物流体系，形成差异化竞争优势



■ 2019年以来自营仓面积快速扩张，打造完善的全球仓储物流体系

- 公司已建立了具有差异化竞争优势的“国内外自营仓+平台仓+第三方合作仓”跨境电商出口仓储物流体系
- 相继在德国、美国等地设立了多个海外自营仓，2019年以来自营仓面积快速扩张，**2021年较2020年面积翻了3倍**，2021年至今海外仓扩张速度逐步放缓。**截至2023H1，公司境内外自营仓面积合计超过28万平方米，行业内领先**

■ 仓储物流体系具备差异化竞争优势，缩短配送时间、降低运费、提升购买体验

- 伴随公司自营仓快速扩张，2021年公司B2C业务通过自营仓或者第三方合作仓自发业务占比50.8%，较2019年提升幅度达27.6pct；**从尾程运输费率来看，自发约15-16%，远低于代发23-25%**。2018年以来自发尾程费用率呈持续下降，2022年为16.4%，较2018年下降4.9pct

■ 高效组织国内供应链，供应商体系完善

- 东莞建设产品打样工程中心，提高与当地主要供应商沟通合作效率，实现新品概念提出到样品落地**从20-30天缩短至7-15天**；并在东莞、宁波设有仓库；布局国内家具产业集群区域（广东、福建、江浙地区等），充分利用当地供应链配套资源和集群优势
- 针对重点品类，建立多层次供应商梯队，设置“主供应商”及多个“副供应商”，对外协供应商名单进行动态管理，目前已与超过160家的供应商合作，有效保障订单准时交付、产品质量以及全品类的产品快速开发能力

■ 供应链数字化建设深化，有效提高周转效率，人效行业内领先

图78：B2C业务代发运输费用率较自发高7-10%

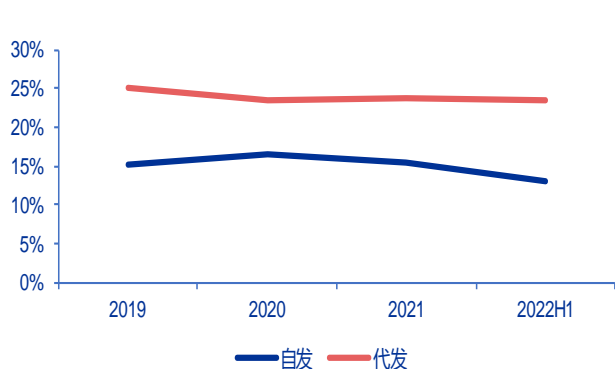


图79：公司2019年以来自营仓面积快速扩张

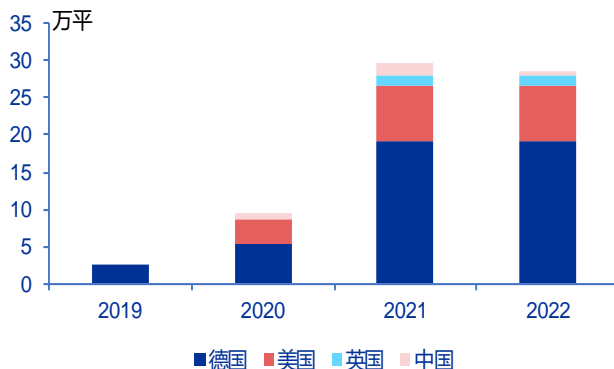
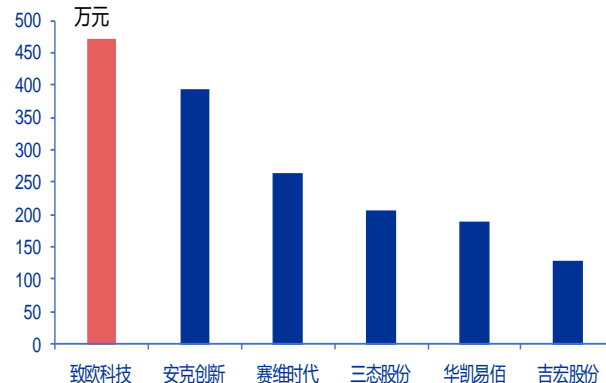


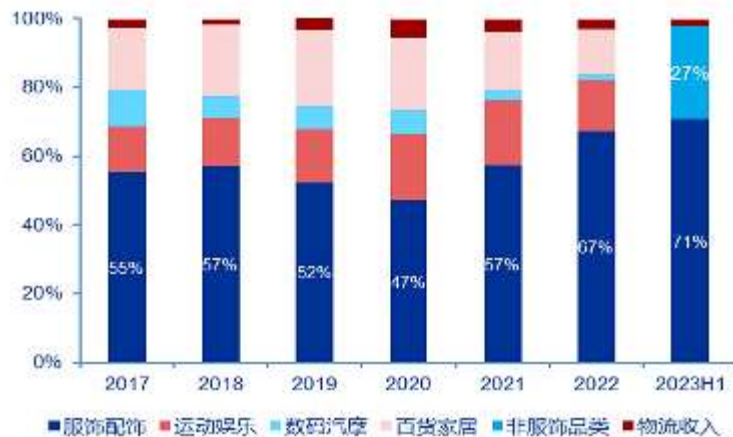
图80：2022年人均创收领先



4.4 服装：赛维时代——数智化驱动，开辟服装品牌出海征程

- 赛维时代是一家技术驱动的跨境电商企业，目前深耕品牌服饰领域，以数字化运营体系赋能全业务流程，以柔性供应和小单快反提升控货能力，未来有望持续复用品牌培育经验，拓展业务增量，加速服装品牌出海征程。
- 目前公司产品品类以服装配饰为主，收入占比约为7成，孵化品牌中多个品牌营收破亿；渠道以Amazon为主，收入占比接近9成；北美地区为主要市场，收入占比常年超7成。

图81：2022年公司服饰配饰品类收入占比达67%



资料来源：公司公告，公司招股书，申万宏源研究

图82：23H1公司亚马逊平台收入占比达88%

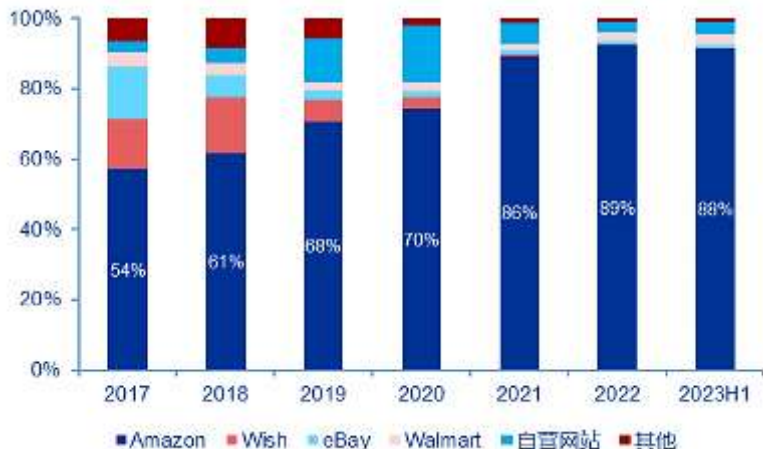


表27：赛维时代分地区收入情况

地区	2020年		2021年		2022年		2023H1	
	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比
境内:	3.3	6%	2.3	4%	1.5	3%	0.6	2%
境外:	49.2	94%	53.3	96%	47.5	97%	27.0	98%
北美地区	38.8	73.8%	43.2	77.7%	41.6	85.0%	24.4	88.5%
欧洲地区	9.5	18.2%	9.6	17.2%	5.6	11.3%	2.4	8.8%
亚洲地区	0.5	1.0%	0.4	0.7%	0.2	0.5%	0.1	0.5%
其他地区	0.4	0.7%	0.1	0.2%	0.1	0.1%	0.0	0.1%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

资料来源：公司公告，公司招股书，申万宏源研究

- 公司建立了打通全业务流程的数字化平台，整合产品开发、采购生产、仓储物流、市场营销与推广等环节，提升运营效率与对接精准度，实现由供应商到下游客户各环节标准化、数字化和规模化。

■ 基于跨境电商市场灵活多变的业务特点，采用“小前端+大中台”和“阿米巴”的组织架构，提升反应速度和运营效率，形成了打造品牌孵化体系的经验。

图84：依托底层基础强大优势打造卓越品牌孵化体系



资料来源：公司交流PPT，申万宏源研究

4.5.1 电子：传音控股——深耕新兴市场智能终端及应用

- 传音控股主要产品为**TECNO、itel和Infinix**三大品牌手机，包括功能机和智能机。通过多元化战略，形成“手机+移动互联网服务+家电、数码配件”商业生态模式。2023H1传音控股营收结构：**手机92%+其他主营业务8%**。
- 在OS系统及移动互联网产品服务领域，深耕本地化服务和内容合作，形成**Phoenix、Boomplay、Scooper**等App。
 - 【多款自主与合作开发的应用产品月活用户数超过 1,000 万】据传音2022年报，音乐类应用 Boomplay 月活跃用户数约 6,800 万，曲库规模超过9,000万首，是非洲领先的音乐流媒体平台；新闻聚合类应用 Scooper 为非洲头部信息流与内容聚合平台之一，月活跃用户数约 5,500 万；综合内容分发应用 Phoenix 月活跃用户数约 1.2 亿，是非洲用户规模领先的综合内容分发平台，Phoenix 通过用户洞察和本地化能力，推出了多个针对新兴市场用户的本地化功能，其通过推荐算法分发的内容受本地用户喜爱。
- 传音控股产品和服务主要集中在**非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等全球新兴市场国家**，人口基数超过40亿且处于“功能机向智能机切换”市场进程。根据IDC数据，2022年传音在全球手机市占率 11.7%，排名第三，其中智能机全球市占率为 6.0%，排名第六。2023年传音控股业绩创新高：根据2023年业绩快报，传音控股智能手机出货量逾9000万只；传音控股营业收入623.92亿元，同比+33.90%；归母净利润55.03亿元，同比+121.55%。

图85：传音控股收入按地区分布

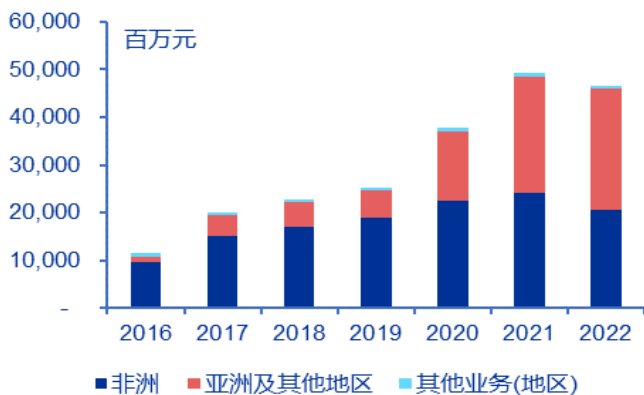


图86：传音控股营收结构



4.5.2 电子：安克创新——成功的跨境电商品牌，拓品类开启多极增长

- **核心品类充电类产品已具备规模基础和消费者认知。**基于充电品类借助跨境电商平台逐步做出全球品牌认知，通过挖掘用户需求，针对性进行产品开发，并配套完善的服务体系，积累了较好的用户口碑。根据2023年BrandZ中国全球化品牌榜单，Anker品牌以Top13的排名连续7年上榜，并在电子配件品类排名第一。
- **从区域布局来看，欧美为核心市场，并实现较均衡地发展。**23H1，北美、欧洲、日本、中东和中国大陆市场营收占比分别为47%、20%、15%、6%和4%，其中北美市场规模体量较大但仍保持双位数增长，其他区域均保持较高增速。

表28：安克创新主要产品品类及品牌

产品类别	产品系列	品牌
充电类	移动电源	Anker
	USB充电器	Anker
	充电线材	Anker
	便携储能	Anker
智能创新类	智能家居	Eufy
	智能投影	Nebula
	智能车载	Roav
	3D打印机	Anker make
无线音频类	无线耳机	Soundcore
	无线音箱	Soundcore
	会议系统	AnkerWork

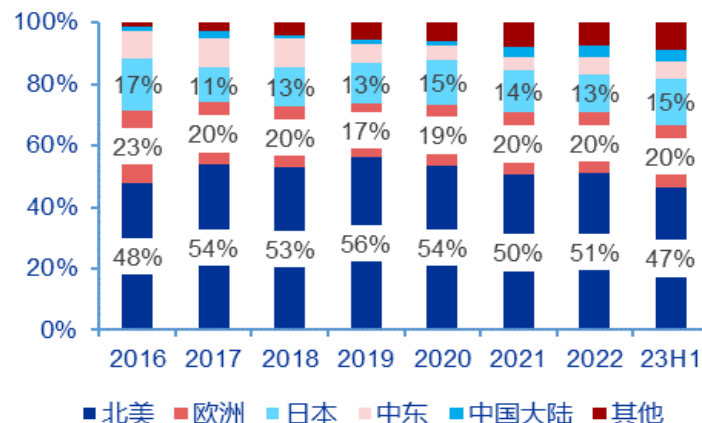
资料来源：公司公告，申万宏源研究

表29：2023中国全球化品牌Top20

排名	品牌	品类
1	ByteDance	内容娱乐APP
2	Xiaomi	消费电子
3	Lenovo	消费电子
4	SHEIN	线上时尚
5	AliExpress	电子商务
6	HUAWEI	消费电子
7	OPPO	消费电子
8	Haier	家电
9	Hisense	家电
10	vivo	消费电子
11	TCL	家电
12	Tencent	移动游戏
13	Anker	电子产品附件
14	Chery	汽车
15	OnePlus	消费电子
16	DJI	智能设备
17	Kuaishou	内容娱乐APP
18	miHoYo	移动游戏
19	TP-Link	电子产品附件
20	GWM	汽车

资料来源：《Google x Kantar BrandZ 中国全球化品牌2023》；申万宏源研究

图87：安克创新以北美和欧洲为主要市场



资料来源：公司公告，公司招股书，申万宏源研究

4.5.2 电子：安克创新——成功的跨境电商品牌，拓品类开启多极增长

- **公司在阶段性完成核心品类布局的基础上，从充电品类向多品类延伸布局。**2016-2022年，充电类营收占比从87%降至49%，智能创新类占比从2%提升至28%，无线音频类占比从11%提升至22%，成功实现多品类布局。
- **知名度转化为更均衡的渠道布局，转而对新品类拓展形成赋能。**公司早期通过亚马逊平台销售，随着用户口碑积累、品牌力提升，逐渐布局多渠道。23H1，亚马逊平台收入占比降至56%，独立站占比达到6%，线下渠道占比超过30%。目前已入驻北美地区沃尔玛、百思买、塔吉特、开市客等全球知名连锁商超。

图88：公司拓展智能创新和无线音频类产品

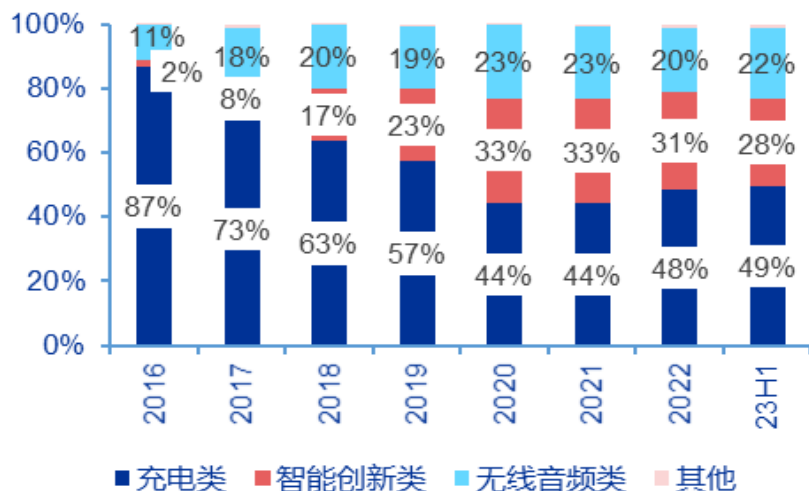


表30：安克创新线上线下渠道体系较为完善

销售渠道	销售模式	平台	营业收入占比						
			2016	2017	2018	2020	2021	2022	23H1
线上	第三方平台	亚马逊				62%	55%	56%	56%
		其他				4%	6%	6%	6%
	自有平台	独立站				2%	3%	5%	6%
	线上合计		83%	77%	74%	68%	64%	66%	69%
线下	线下合计		17%	23%	26%	32%	36%	34%	31%

资料来源：公司公告，公司招股书，申万宏源研究

4.5.3 电子：艾比森——LED大屏出海品牌

- **艾比森提供LED大屏产品及专业视听解决方案，产品包含广告、舞台、商业显示、数据可视化、iCon品牌家用屏五大类。**
 - **【广告、舞台、商显等领域标杆项目】** 2022年卡塔尔世界杯全部8大场馆均采用艾比森围栏屏；2022年G20峰会采用艾比森舞台屏幕；美国NBA犹他爵士队主场等多个NBA场馆屏幕采用艾比森产品。
- **艾比森2005年开始发展海外业务至今，目前已在140多个国家和地区形成约6000家的渠道合作网络。**
 - **【营收结构以海外为主，全球化布局】** 2014-2019年，艾比森海外营收占比超70%。2020-2021年，疫情导致海外户外广告、体育演艺等领域需求大幅减少，进而使得海外业务受到极大影响，同时艾比森开始加大国内市场布局，2021年海外营收占比最低时为43%。2022年海外疫后复苏趋势明显，公司欧洲及北美地区LED屏幕销量明显增长，2022年销量超过2019年。2022年艾比森海外业务占比回升至63%，预计未来几年将进一步上升。

图89：艾比森2022年海外营收占比超过60%

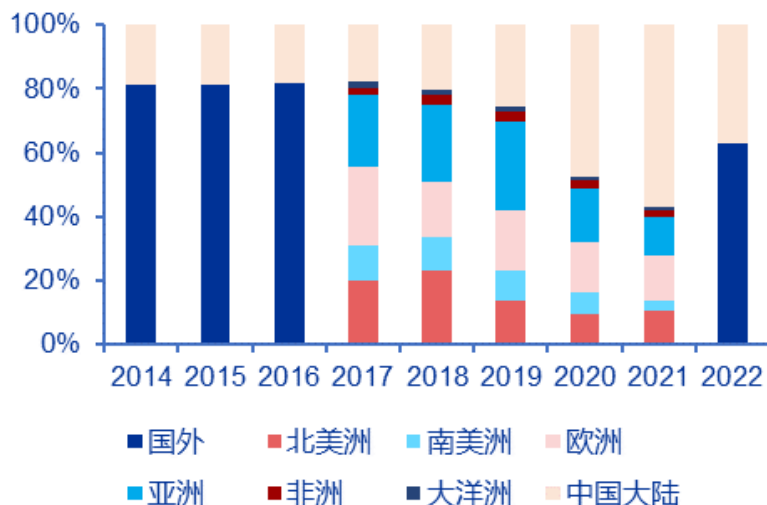
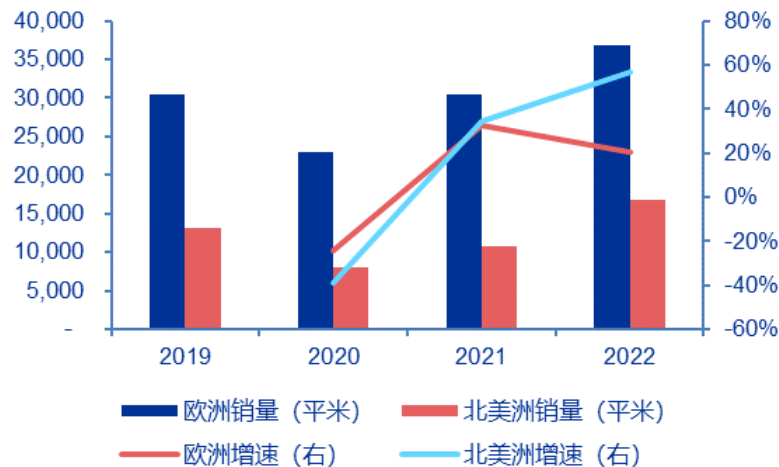


图90：艾比森欧美地区LED显示屏2022年销量超越2019年



注：2020年北美洲销量为估计值

4.5.4 电子：木林森——拥有多个全球知名LED照明品牌

- **品牌照明业务和LED智能制造业务两大板块，已经逐渐成为全球照明行业的引领者和中国 LED 半导体行业的领导者之一。**
 - 【品牌业务】木林森拥有一系列海外品牌，其中以“朗德万斯”、“SYLVANIA”为代表，“朗德万斯”在欧美照明市场深耕多年，产品涵盖家居与办公照明、工业照明与工业照明系统、智能家居业务和健康照明四大板块，作为领先的品牌企业，在高端光源和智能家居市场也占有重要地位，覆盖 150 余个国家及地区；“木林森”品牌在照明行业中建立了较高的知名度和美誉度，产品涵盖智能照明、植物照明、健康照明、室内照明、通用照明和工业照明等，品牌还荣获“中国照明行业十大品牌”、光明奖“十大年度品牌”、“十大封装品牌”、“十大家居照明品牌”等多项荣誉。
 - 【智能制造业务】据2022年报，木林森是国内最大的LED封装制造商，产品主要涵盖白光和 RGB 直显两大板块。
- **据公司公告，2022年，木林森海外业务销售占比约60%，其中欧洲与美洲占比约65%，亚太区域及其他区域占比约35%。公司正新建墨西哥工厂，辐射北美市场部分产品需求。**

图91：木林森区域营收分布（单位：百万元）

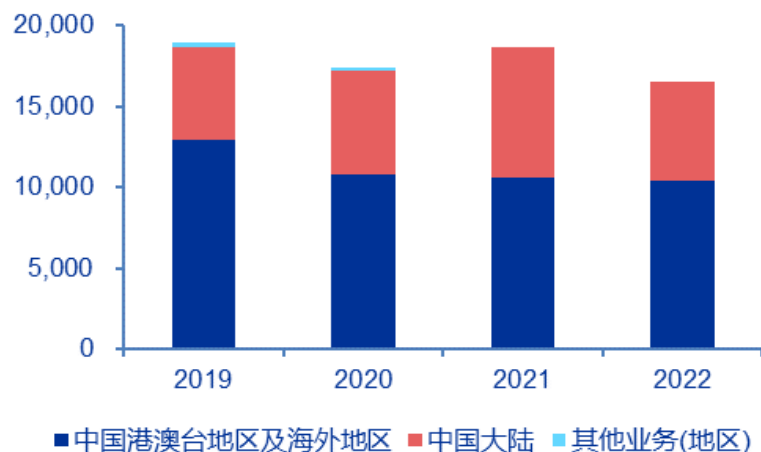
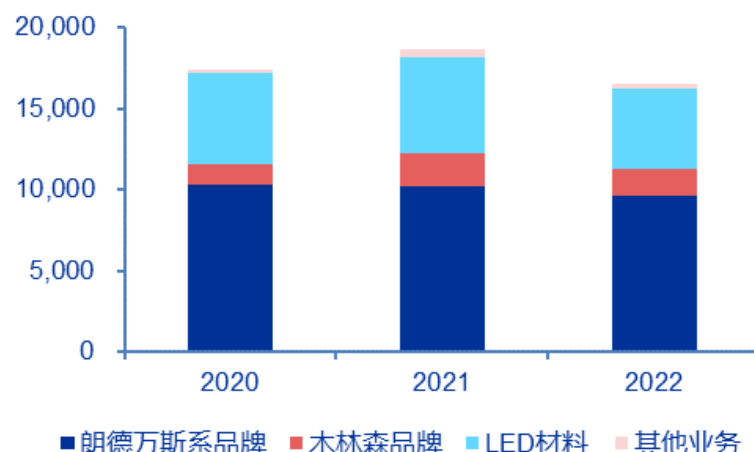


图92：木林森产品营收结构（单位：百万元）



4.6 泛品：华凯易佰——泛品起家，逐步打造“泛品+精品+跨境电商生态服务”业务矩阵

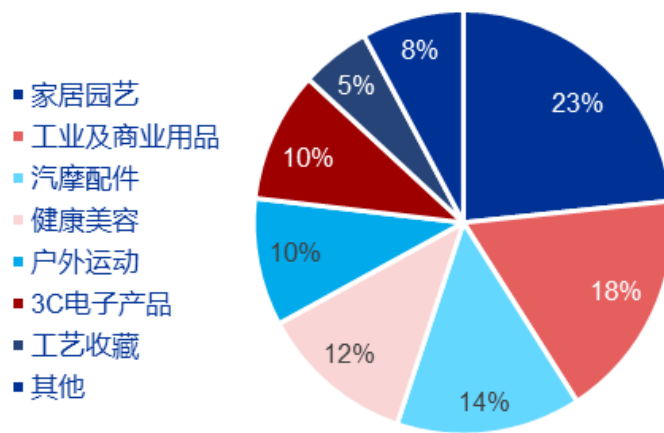
- **21年并购易佰网络，实现战略转型，发展跨境出口业务。**依托中国优质供应链资源、通过亚马逊、eBay、速卖通、Wish、Lazada等第三方平台销售。公司跨境业务以泛品起家，覆盖衣食住行多个细分品类，21年在亚马逊平台“封号”事件之后布局精品业务，目前已初步规划形成“泛品+精品+跨境电商综合服务”的业务组合，提供跨境交易解决方案。2022年，跨境出口业务收入占比93%、跨境出口电商综合服务收入占比6%。在跨境品类中，家居园艺、工业及商业用品、汽摩配件、健康美容、户外运动、3C电子产品占比较高。

表31：华凯易佰业务结构

业务类型	分类	细分品类	2022年收入规模、占比	业务特点
跨境出口电商业务	泛品	家居园艺类、工业及商业用品类、汽摩配件类、健康美容类、户外运动类、3C电子产品类、工艺收藏品类	41亿元、93%	泛而全
	精品	清洁电器、家电、宠物用品、灯具		精而美
跨境出口电商综合服务		共供应链管理、美客多孵化、拉美海外仓	2.7亿元、6%	半托管模式
空间环境艺术设计			0.3亿元、0.75%	项目运营模式

资料来源：公司公告，申万宏源研究

图93：华凯易佰跨境品类营收占比（23H1）



资料来源：公司公告，申万宏源研究

4.6 泛品：华凯易佰——泛品起家，逐步打造“泛品+精品+跨境电商生态服务”业务矩阵

- **泛品业务核心是供应链的运营效率。**泛品与精品运营思路不同，泛品需要“泛而全”、精品需要“精而美”。泛品生意对于跨境企业的选品能力、供应链效率的要求较高，否则容易出现库存积压的问题。运营泛品需要跨境企业拥有较强的信息化系统，包括商品流、物流、信息流的管控，以及营销、广告的配合。
- **自主研发信息化系统，持续提升自动化、智能化运营水平。**公司在信息化方面持续进行研发投入，涵盖系统基础架构、基础业务系统模块及智能应用系统模块，有效提升了核心业务环节的运营效率和单位人效。

图94：华凯易佰信息化系统架构



表32：华凯易佰泛品、精品业务对比

	年度	在售SKU数量	平均客单价
泛品业务	2022	50万款+	91.12元
	23H1	95万款+	103.53元
精品业务	2022	338个	327.84元
	23H1	376个	441.13元

资料来源：公司公告，申万宏源研究

资料来源：公司公告，申万宏源研究

4.7 机械：巨星科技——四大优势打造全球化工具企业

- **深耕海外手工具市场，积极发展电动工具业务。**手工具为公司传统优势，动力工具保持快速增长。
- **战略并购+打造自有品牌，构筑OBM品牌矩阵：**陆续并购ARROW、PONY&JORGENSEN、Goldblatt、BeA、SHOP-VAC、SK等多个世界级百年工具品牌，拓展公司产品及业务；推出WORKPRO、DURATECH、EverBrite、Prexiso 等自有品牌，成长迅速，逐渐向OBM转型。
- **创新优势：**公司拥有一支资深的专业工具研发团队，在全球布局五大研发基地，每年向外输出1000+新产品，引领行业科技创新。

图95：公司动力工具收入增长迅速

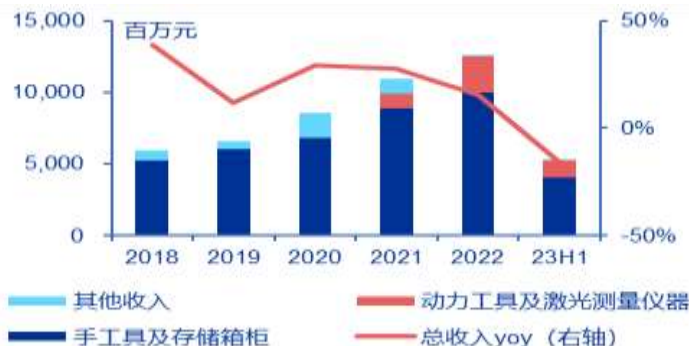


图97：公司OBM收入占比持续提升

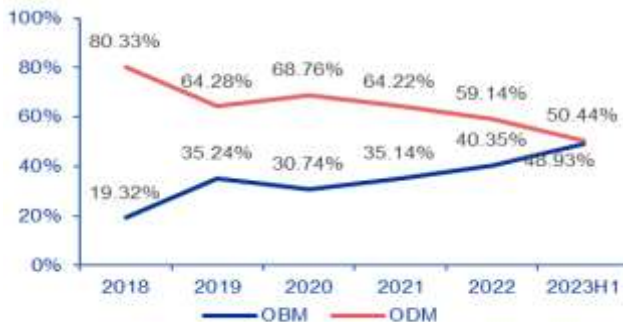


图96：巨星科技品牌矩阵



图98：公司产品创新示例



4.7 机械：巨星科技——四大优势打造全球化工具企业

- **渠道优势：**公司已成为HOME DEPOT、WALMART、LOWES、Kingfisher、CTC等多家大型连锁超市最大的工具和储物柜供应商之一，并不断拓展新的产品品类。全球范围内，有约两万家以上的大型五金、建材、汽配等连锁超市销售公司产品。公司同时大力发力跨境电商渠道，目前已成为除传统连锁超市外最重要的销售渠道。
- **供应链优势：全球采购，全球制造。**建立了以中国为核心的全球化供应链管理体系，与数千家供应商建立良好的合作关系，快速响应市场需求并完成订单的及时交付。目前公司在全球拥有21个制造基地，主要分布在亚洲和欧美地区。

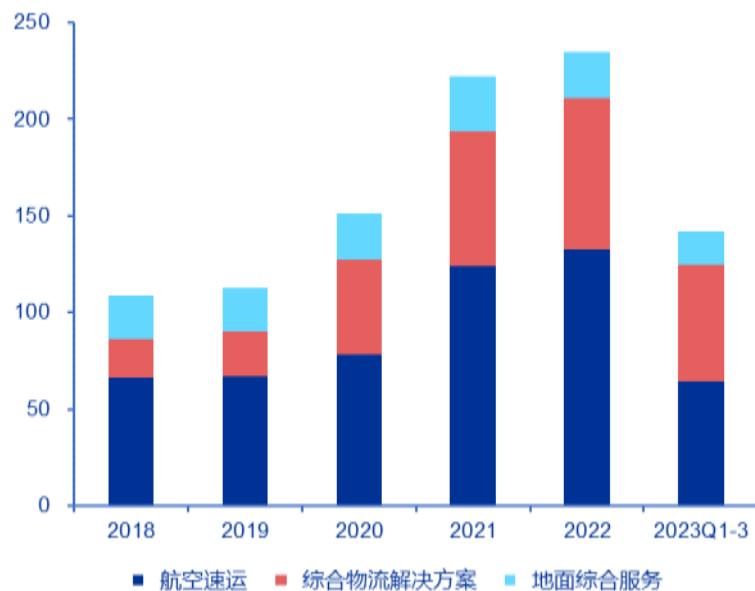
图99：公司全球制造布局



4.8.1 交运：东航物流——占据核心枢纽，竞争力充足

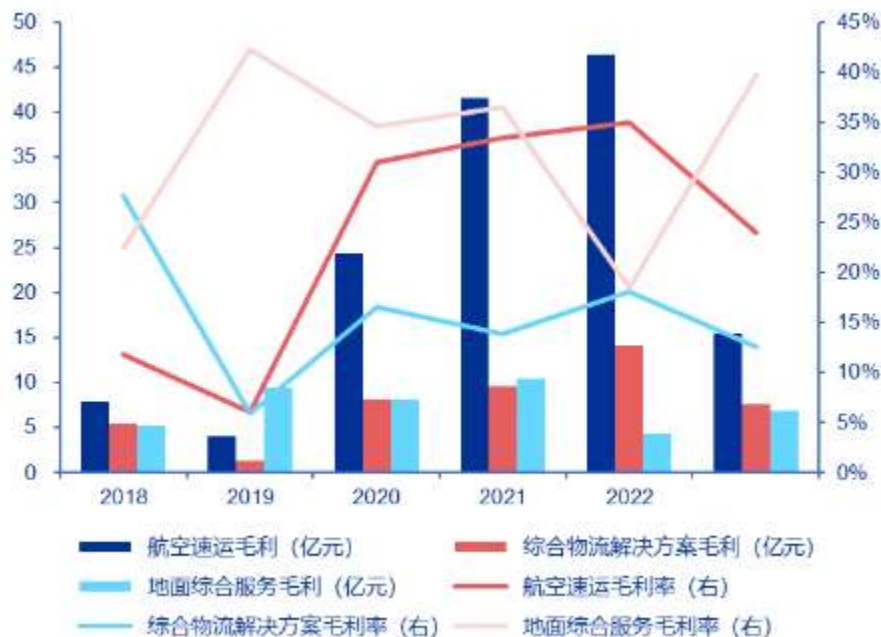
- 东航物流以上海为大本营，将上海的货运流量优势化为护城河；掌握优质洲际航线时刻，机队运营有较强的规模效应。
- 公司混改完成，员工持股计划及市场化机制优于国内同行。

图100：东航物流收入构成：航空速运、地面综合服务和综合物流解决方案（亿元）



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图101：东航物流毛利（亿元）及毛利率结构



资料来源：公司公告，申万宏源研究

4.8.1 交运：东航物流——差异化竞争、发展端到端物流

■ 差异化竞争：打造更丰富的产品条线（可分不同时效定位等）提供增值服务（免费转运等）。

- 利用好固有资源，利用好庞大客机腹仓资源，根据直接客户需求打造不同的运力产品；
- 有序扩张机队及能力，进一步提升宽体货机机队；
- 加大对核心节点资源的布局（机场货站），航空货运高度集中，根据民航局数据，中国前五大机场货邮吞吐量占全国超50%份额。枢纽机场的货邮操作能力是差异化竞争的关键，将成为影响服务时效及稳定性的关键要素。

图102：航空物流跨境全环节流程

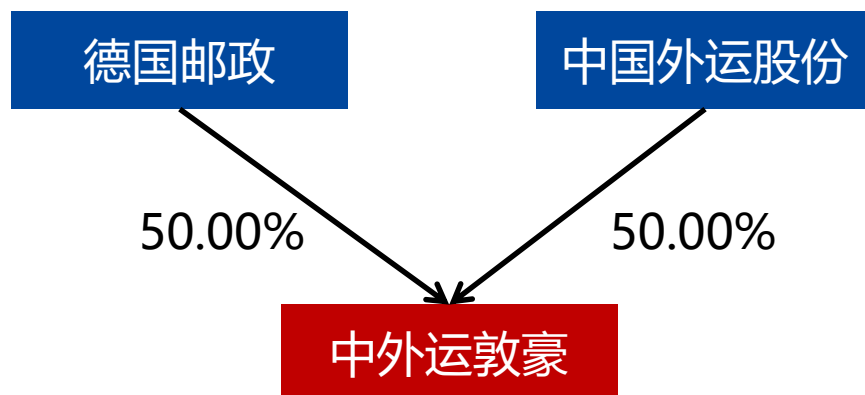


4.8.2 交运：中国外运——中外运敦豪是国际快递合资先驱

■ 开创中外合资快递公司先河

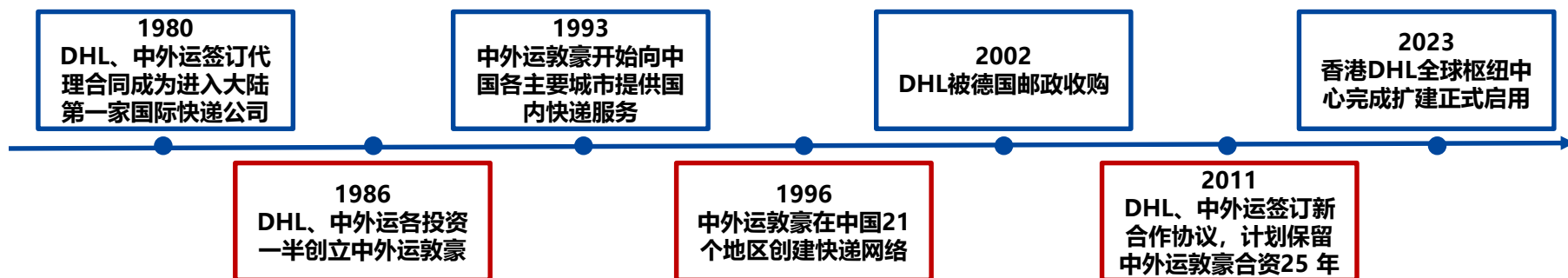
中外运敦豪是由中国外运以及DHL group（现被德国邮政收购）各持股50%于1986年成立的合资公司。

图103：中外运敦豪股权结构（截至2023年11月底）



■ 2011年续签25年，该合作模式将持续至2036年

图104：中外运敦豪发展历程



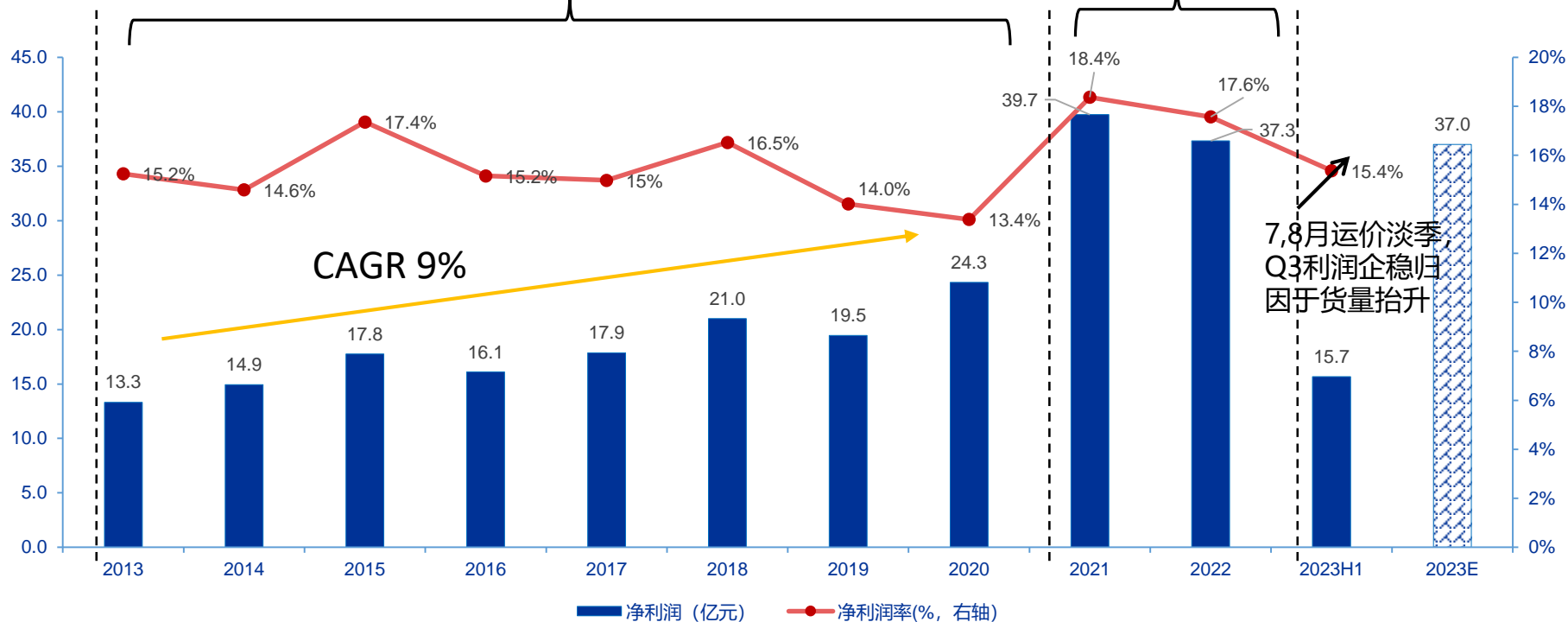
4.8.2 交运：中国外运——疫情期间表现强势，受益跨境电商

- 中外运敦豪中外运敦豪主要业务为国际快递（高端时效件），包含文件、时效要求极高的小包裹、以及高端电商件。公司基于 DHL 集团全球物流资源开展高端快递业务，市场竞争格局稳定。
- 18-22年，营收/净利CAGR分别为13.7%/15.5%，保持稳健增长。目前空运运价已抬头，叠加黑五/圣诞节等消费旺季，预计23Q4的利润同环比增长。

图105：中外运敦豪2013年以来的净利润（亿元）和净利润率

2013-2020年：中外运敦豪利润稳步增长，
利润由13.32亿提升至24.32亿元，CAGR 9%

疫情期间：客机腹仓供给缺失导致运
价暴涨使得中外运敦豪赚取超额利润



4.8.2 交运：中国外运——空运模式优，平台出海拉动需求

- **“物流体验”对于消费者的消费选择将产生重要影响，跨境航空快递角色愈发重要。**
 - **对平台：**时效（约5-7天）除慢于亚马逊（约2天）外，同海外普通电商平台（约5天左右）接近；
 - **对国内商家：**成本略高，但大幅提高资金周转率，且空运易于清关；
 - **对海外消费者：**物美价廉时效优。
- **平台出海深入发展，进一步占领海外消费者心智，高端购物频次有望提升，带动敦豪等高端快递需求增长。**
 - **消费升降级影响有限，改变的是消费渠道：**高端跨境空运快递需求量=高端产品需求量*网购比例*跨境电商比例，消费升降级影响需求总量，疫情大幅提升线上化率，平台出海提高跨境电商比例，其间的结构性变化更为关键；
 - DHL把握各环节核心资源，未来敦豪对应的高端跨境快递需求有望加速增长。

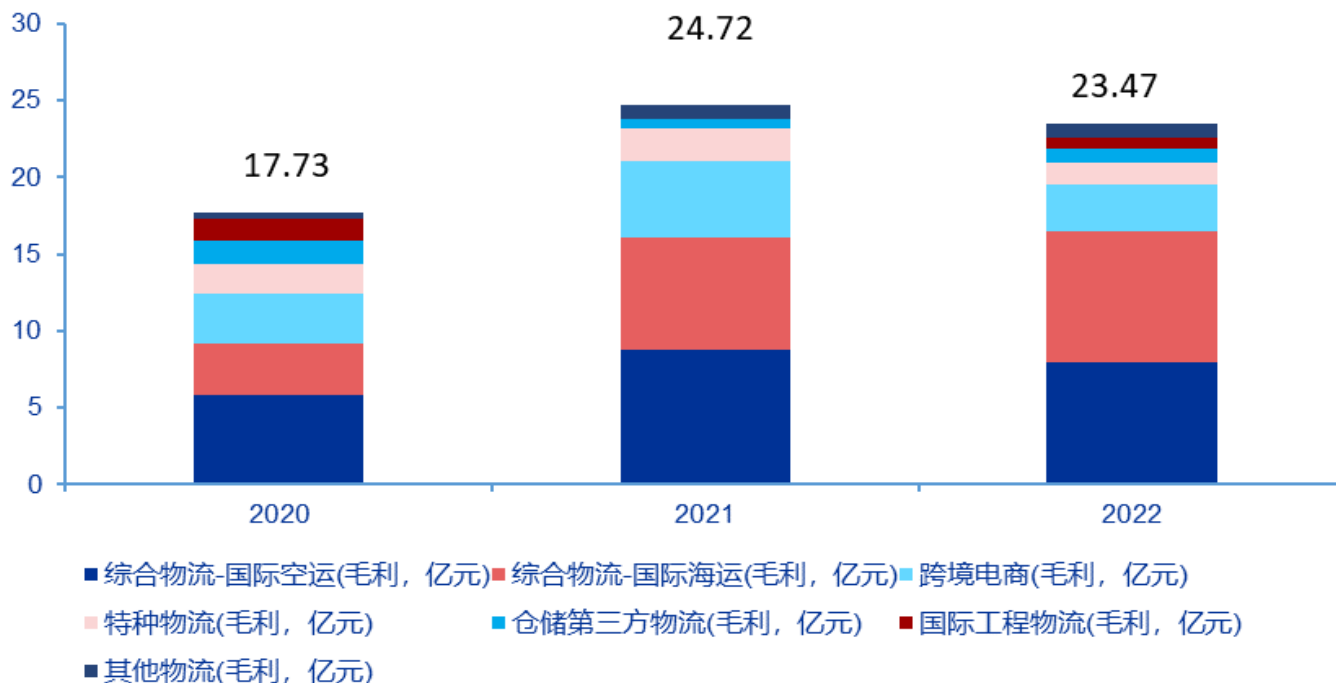
表33：中美跨境B2C物流渠道对比

渠道（1kg为例）	运费（元）	清关	时效（天）	渠道特征
快递	300-500	快件	2-5	到门/仓，限于贵重物品或急件
专线	80-100	快件/贸易	7-15	到门/仓，代理小包、重货及热门航线
海外仓	35（头程）+45（尾程）	贸易	2-5	到仓，重大特异，备货库存，高效配送
虚拟海外仓	80-100	快件/贸易	5-7	到门，集包快递运输清关，拆包邮政配送
邮包	60-90	物品	10-20	到门，低价、轻泡，低俗、限≤2kg

4.8.3 交运：华贸物流——直客战略持续推进客单价提升，装载率优化带来单位毛利中枢上行

- 注重直客营销，直接客户数量提升，客户结构向中高端变迁
- 内生+外延发力从单一环节代订舱向综合物流业务转型
- 轻重货搭配优化装载率，仓位批发成本下降，提升单位利润：跨境电商业务量增长不仅带来直接利润，更带来优化装载率后再空运货代领域的利润

图106：华贸物流毛利拆分（亿元）



4.8.3 交运：华贸物流——战略布局五大市场

- 参考公司2022年年报，首次提出在强化多年来形成的核心竞争优势和竞争能力的同时，积极布局跨境电商物流、大宗商品物流、新能源汽车、高端制造、一带一路等五个大市场

表34：华贸五大战略市场布局

类别	日期	事件	内容
跨境电商	2020年12月	华贸物流下属大连分公司与AironeAviationLimited及Aerotranscargo (FZE) 签署了长期包机合同	拟通过运力建设，构建市场的物流需求与运力资源的合理匹配，满足市场长期物流需要，构建华贸物流多元化的运力体系
	2022年3月	华贸物流与东航物流签订战略合作框架协议	利用华贸物流面向制造业客户的物流资源整合能力，结合东航物流全货机和客机腹舱运输能力，形成专业化、全链条物流解决方案产品，为中国制造业走向全球提供完整可靠的全程物流解决方案。
	2022年6月	华贸物流与马来西亚世界货运航空公司在华的代理云辉环航签署了《货物运输服务合同附加协议》	Lazada专项跨境电商类货物运输服务，金额约1.6亿元人民币，从2022年6月11日起，此航班飞行班次从原来的一周三班增加到天天班。班期执行日期计划表调整后，班次总计294班。
	2022年12月	港中旅华贸国际物流股份有限公司关于签订战略合作协议	双方互将对方视为自己的重要合作伙伴，根据双方的发展需要，在国际空海铁运输，跨境物流，仓储陆运等领域开展合作，加强交流协作，共创发展契机。
	2023年2月	港中旅华贸国际物流股份有限公司在加拿大设立全资子公司	中国与加拿大之间的物流需求节节攀升，在服务国内网络的相关支持需求的同时进一步开发加拿大当地市场，提高公司在加拿大及北美地区的业务能力，提升整体的运营管理效率与市场竞争力
新能源汽车	2023年3月	大连市促进数字贸易创新发展行动计划（2023—2025年）中强调推动华贸物流、中国邮政集团大连电子商务示范园全面建成	2023年：推动华贸物流东北总部项目落地大连高新区，共建国家级跨境电商及物流贸易平台。2024年：鼓励华贸物流以区域特色商品贸易为起点，打通货运包机、中欧班列、铁海联运等国际物流通道。
	2022年10月	华贸物流与比亚迪签订运营合同	华贸为比亚迪提供集装箱海运、国际空运、国际汽运及码头操作等服务，华贸承办从接收货物到送交收件人期间的全流程物流服务。
高端制造	2021年3月	华贸物流开始在“渝新欧”平台启动9710电商B2B出口	本次专列是公司首次“包列”尝试总价近3000万元，抵达当地即可分拨，意味着最快15天，就可以把商品从重庆送到欧洲的消费者手中。
	2023年3月	华贸物流与三一物流签署《国内整车零担运输框架协议》	承运货物主要为三一集团及其各事业部/子公司/代理商/外部客户的主机设备、零部件产品、配件以及外协/外购供应商配套产品等
一带一路	2021年7月	华贸物流加入重庆陆港建设，打造运贸一体化新标杆	全力推进跨境电商专列的稳定开行，充分发挥中欧班列集散功能，推动西部外贸高质量发展，有效带动区域经济增长。
	2018年以来	华贸物流以中央企业供给侧改革工作实施方案为指引，积极融入“一带一路”国家建设项目	在“三个聚焦”发展战略中，突出聚焦国际铁路运输、多式联运、跨境电商物流、航材物流等新业态，聚焦细分市场，积极参与上海自贸区、郑州新郑综合保税区等建设。
大宗商品物流	2021年7月	与恒展远东（北京）国际供应链管理股份有限公司以及恒展远东股东梁志伟、北京恒泰远东投资合伙企业共同设立合资公司	经营范围包含销售煤炭（不在北京地区开展实物煤的交易、储运活动）
	2022年12月	收购华盛重庆物流有限公司、重庆捷迈诺供应链管理有限公司股权	被收购的公司主营业务中涉及大宗商品物流。整合各方资源，对华贸铁运进行资源注入，有利于全力支持华贸铁运开展中欧班列、南向陆海新通道、集装箱多式联运、铁路专用线运维等业务。

4.9 投资分析意见与估值

- **看好跨境电商行业长期成长空间，优选具备竞争优势和发展潜力的公司。基于电商平台、跨境卖家、跨境物流三大板块的商业模式的特点，推荐各行业跨境出海公司：1) 电商：拼多多、阿里巴巴；2) 家电：海尔智家、美的集团、石头科技；3) 轻工：乐歌股份、致欧科技；4) 服装：赛维时代；5) 电子：传音控股、安克创新、艾比森、木林森（建议关注）；6) 泛品：华凯易佰（建议关注）；7) 机械：巨星科技（建议关注）；8) 交运：东航物流（建议关注）、中国外运、华贸物流。**

表35：跨境电商行业估值表

证券代码	证券简称	行业	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			PE			评级
			2024/3/15	23E	24E	25E	23E	24E	25E	
PDD.O	拼多多	电商	1,644	578	723	890.5	20	16	13	买入
BABA.N	阿里巴巴	电商	1,873	1,625	1,752	1,953	8	8	7	买入
000333.SZ	美的集团	家电	4,462	344	378	415	13	12	11	买入
600690.SH	海尔智家	家电	2,120	166	191	219	13	11	10	买入
688169.SH	石头科技	家电	430	21	24	29	20	18	15	买入
603486.SH	科沃斯	家电	229	6.5	9.4	12	35	24	19	增持
300729.SZ	乐歌股份	轻工	59	2.4	3.5	4.9	25	17	12	买入
301376.SZ	致欧科技	轻工	97	4.2	4.9	5.8	23	20	17	买入
301381.SZ	赛维时代	纺服	105	3.5	5.0	6.7	30	21	16	买入
688036.SH	传音控股	电子	1,347	51	62	74	26	22	18	买入
300866.SZ	安克创新	电子	339	16	19	22	21	18	15	买入
300389.SZ	艾比森	电子	68	3.2	4.7	6.4	21	15	11	买入
002745.SZ	木林森	电子	115	5.0	7.0	9.5	23	16	12	-
300592.SZ	华凯易佰	互联网传媒	60	3.6	5.1	6.3	17	12	10	-
002444.SZ	巨星科技	机械	277	17	20	25	16	14	11	-
601156.SH	东航物流	交运	254	23	30	35	11	9	7	-
601598.SH	中国外运	交运	369	40	41	43	9	9	9	-
603128.SH	华贸物流	交运	93	8.1	11	13	12	9	7	买入

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：有评级者盈利预测为申万宏源预测，无评级者为Wind一致预测；美股市值单位为美元，归母净利润单位为人民币，故按美元对人民币即期汇率（7.20）进行了换算；阿里巴巴由于存在财年截止日差异，23-25年盈利预测对应其FY24-26；乐歌股份盈利预测为扣非净利润口径

主要内容

1. 跨境电商行业：实现中国产品高效出海
2. 供需分析：需求具备中长期成长性，供应链出海下中国产品优势突出
3. 跨境行情复盘：进入优势制造+跨境电商平台+仓储物流全生态出海时代
4. 巡礼：跨境电商板块重点公司
5. 风险提示

5. 风险提示

- **跨境电商平台GMV不及预期：**跨境物流需求与跨境电商需求关联度较大，若跨境电商平台GMV不及预期，会导致货量下滑，影响跨境物流公司收入与利润
- **相关政策及地缘政治风险：**跨境电商受海外政策、地缘政治等多重因素影响，若当地政策对跨境电商平台造成限制，会影响跨境物流需求
- **行业供给过剩：**物流行业供给过剩会导致议价权下滑，或造成价格战，若行业供给过剩，会影响价格，进而影响收入与利润
- **油价及汇率波动：**航空货运等公司成本与油价高度相关，跨境物流收入、融资成本等与汇率高度相关，若波动幅度较大会影响相关企业业绩
- **亚马逊等海外平台价格战程度超预期：**亚马逊平台很多品牌采用降价抢份额策略，如果价格战持续，卖家可能面临被迫降价的风险，也可能会挤压跨境物流企业利润空间

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东A组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
华东B组	李庆	18017963206	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南组	李昇	15914129169	lisheng5@swhyse.com

A股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

港股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (BUY)：	：股价预计将上涨20%以上；
增持 (Outperform)	：股价预计将上涨10-20%；
持有 (Hold)	：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；
减持 (Underperform)	：股价预计将下跌10-20%；
卖出 (SELL)	：股价预计将下跌20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数 (HSCEI)

我们在此提醒您，不同证券研究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建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司<http://www.swsresearch.com>网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

简单金融 · 成就梦想

A Virtue of Simple Finance



申万宏源研究微信订阅号



申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)