

2020.09.14

厚积薄发，出口跨境电商空间广阔

评级: **增持**

上次评级: 增持

细分行业评级

	陈筱(分析师)	王聪(分析师)	武子皓(分析师)
	021-38675863	021-38676820	021-38674759
	chenxiao@gtjas.com	wangcong@gtjas.com	wuzihao@gtjas.com
证书编号	S0880515040003	S0880517010002	S0880520020005

本报告导读:

海外主要出口市场电商渗透率较低，叠加 2020 年海外疫情致使线上购物需求激增、利好政策密集出台的作用，出口跨境电商有望持续受益，推荐 B2C 龙头企业。

摘要:

- **政策扶持下出口跨境电商快速发展，海外市场空间广阔。**我国零售电商规模在全球范围内遥遥领先，而海外目标市场渗透率尚低且竞争格局较为分散，因此出口跨境电商成长空间非常广阔。2020 年海外疫情致线上购物需求增大，叠加海关总署、国务院、外汇管理局等主管单位密集出台利好政策，出口跨境电商有望持续受益。
- **B2C 模式占比逐年提升，从“平台+品牌”两维度对比各模式 B2C。**目前出口跨境电商仍以 B2B 模式主导，但由于 B2C 模式减少了中间商赚差价环节，近年得到较快发展，2014-2019 年间 B2C 收入占比由 6% 逐年增至 19.5%。从平台维度看 B2C 跨境电商，可分为综合平台型、自建平台型、第三方平台型、自建营销单页型四类；从品牌维度来看，可分为自有品牌型、供应链渠道电商型两类。
- **成功的出口跨境电商公司需具备供应链、产品、流量等多层面竞争力。**我们选取安克创新、傲基科技、Shein、易佰网络、吉客印等龙头公司进行分析，发现优质公司需具备强大的供应链整合能力、产品力、流量获取及投放能力、售后服务体系以及本地文化学习适应能力。
- **投资建议：海外主要出口市场电商渗透率较低，提升空间巨大，我国出口跨境电商有望持续保持高速增长。**受益标的：安客创新（300866.SZ）、华凯创意（300592.SZ）、吉宏股份（002803.SZ）。
- **风险提示：**国际贸易政策变更风险、汇率剧烈变动风险、第三方平台服务费突然提高风险。

相关报告

传播文化业《手游维持高景气度，持续推荐头部公司》

2020.09.13

传播文化业《2020H1 龙头表现稳健，游戏成长性凸显》

2020.09.06

传播文化业《潮玩行业拐点或临近，游戏公司中报业绩亮眼》

2020.08.30

传播文化业《影院快速复苏，坚守高景气度细分赛道》

2020.08.23

传播文化业《《八佰》点映表现优异，影院复工节奏向好》

2020.08.16

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



目 录

1. 出口跨境电商快速发展.....	3
1.1. 出口跨境电商持续优化发展.....	3
1.2. 政策持续支持，赋能出口跨境电商发展.....	4
1.3. 出口跨境电商持续高速增长.....	5
1.4. 海外目标市场渗透率低，成长空间大.....	6
2. 出口跨境电商形态多样，“平台+品牌”两维度看主要 B2C 模式对比 8	
2.1. B2B 出口跨境电商仍为主要模式.....	8
2.2. “平台+品牌”两维度看主要 B2C 模式对比.....	9
3. 部分跨境电商出口公司梳理.....	11
3.1. 安克创新（300866.SZ）.....	12
3.2. 傲基科技（新三板退市）.....	15
3.3. Shein.....	17
3.4. 易佰网络（华凯创意拟收购标的）.....	18
3.5. 吉客印（吉宏股份子公司）.....	21
4. 投资建议.....	22
5. 风险提示.....	23

1. 出口跨境电商快速发展

1.1. 出口跨境电商持续优化发展

跨境电商是指不同国家地区的厂商之间，通过电子商务平台达成交易行为、完成交易结算、跨境物流发送到货的一种商业活动。跨境电商可分为进口跨境电商与出口跨境电商，本篇报告主要以讨论出口跨境电商为主。

出口跨境电商产业链涉及多个环节，以交易平台（主要分为自建平台和以亚马逊为主的第三方平台）为核心环节，上游包括供应链，下游包括终端消费者（B2C）及海外采购商（B2B），在交易过程中相关的核心服务商有物流公司、仓储公司、第三方支付公司、外贸平台、代运营公司等。

图 1：中国出口跨境电商产业链涉及多个环节



数据来源：中国电子商务研究中心

我国出口跨境电商持续优化发展，自 20 世纪末至今已发展四个阶段。

第一阶段（1999-2003 年）萌芽阶段：出口跨境电商萌芽阶段，主要模式为在网上完成产品展示及一部分的客户对接，后续的外贸交易多为线下完成，网上交易较少；以早期的阿里巴巴为代表公司。

第二阶段（2004 年-2012 年）起步阶段：出口跨境电商摆脱纯展示阶段，进入起步阶段，线下交易、支付、物流等流程实现电子化，逐步实现在线交易。诸多出口跨境电商成立并走向专业化发展道路，包括傲基科技、易佰网络等。

第三阶段（2013 年-2016 年）快速增长阶段：线上产业生态更为完善，平台服务升级，B2C 平台占比提升，移动端发力，行业增速基本上在 20% 以上，处于快速增长期。政策上对出口跨境电商给以支持和指导，央行推出人民币跨境支付结算系统，海关在上海、杭州等地进行跨境电商试点。

第四阶段（2017 年至今）高质量增长阶段：出口跨境电商进入高质量发展阶段，行业增速仍保持较快增长，央行推出人民币跨境支付系统（CIPS）第二期，CIPS 于 2017 年中宣布推出并于 2018 年运行，10 家中外资银行同步上线；同时 2019 年 1 月 1 日《电商法》开始实施，为跨境电商提供法律保障。

1.2. 政策持续支持，赋能出口跨境电商发展

国内政策保驾护航，出口跨境电商迅猛发展。跨境电子商务作为推动经济一体化、贸易全球化的技术基础，受到国家及政府的支持。国家通过新增多个跨境电商综合试验区、对综试区的电商出口免税惠税、共享海外仓等措施为跨境电商的发展保驾护航。2020 年海外疫情致线上购物需求增大，海关总署、国务院、外汇管理局等机构密集出台利好政策，出口跨境电商持续受益。

表 1：新政策不断推出扶持跨境电商发展

时间	政府部门	主要内容
2014.05	国务院	《关于支持外贸稳定增长的若干意见》，为支持外贸稳定增长，提出要着力优化外贸结构，进一步加强进口；改善外贸环境，提高贸易便利化水平，规范进出口经营秩序；强化政策保障，推进跨境贸易人民币结算。
2015.05	国务院	《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》，积极推进跨境电子商务通关、检验检疫、结汇、缴进口税等关键环节“单一窗口”综合服务体系；探索建立跨境电子商务货物负面清单、风险监测制度；建立跨境电子商务及相关物流企业诚信分类管理制度。
2015.06	国务院	《关于促进跨境电子商务健康快速发展的指导意见》，支持跨境电子商务发展，有利于用“互联网+外贸”实现优进优出，发挥我国制造业大国优势，扩大海外营销渠道，合理增加进口，扩大国内消费，促进企业和外贸转型升级。
2016.05	国务院	《关于促进外贸回稳向好的若干意见》，开展并扩大跨境电子商务、市场采购贸易方式和外贸综合服务企业试点。支持企业建设一批出口产品“海外仓”和海外运营中心。
2018.08	国务院	《关于同意在北京等 22 个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复》，同意在北京、昆明、西安、兰州、珠海、东莞等 22 个城市设立跨境电子商务综合试验区。
2018.11	国务院	《延续和完善跨境电子商务零售进口政策并扩大适用范围》，加快跨境电商等新业态新模式发展，提高开放水平，促进外贸进出口稳定增长和新动能成长，增加消费和就业。
2019.03	国务院	2019 年两会：改革完善跨境电商等新业态扶持政策。推动服务贸易创新发展，引导加工贸易转型升级、向中西部转移，发挥好综合保税区作用。优化进口结构，积极扩大进口。加快提升通关便利化水平。

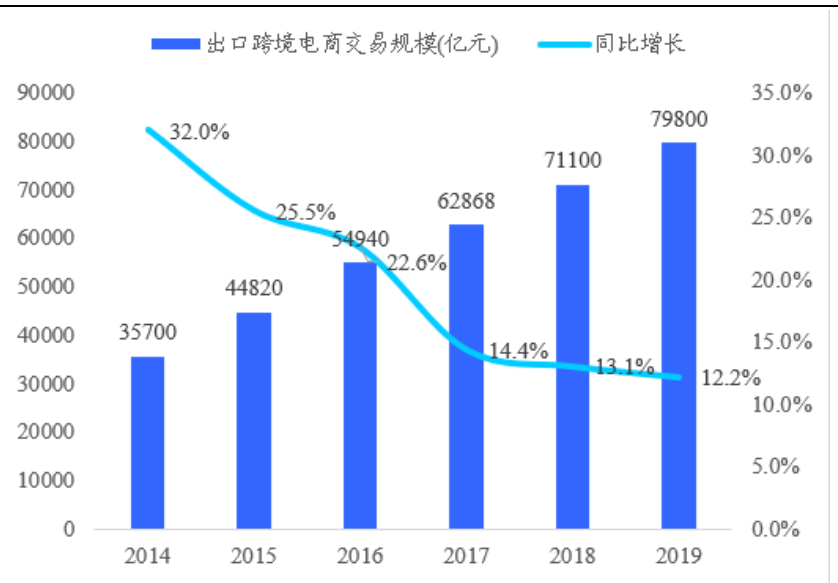
2019.04	国务院、国务院关税税则委员会	对进境物品进口税进行调整。将进境物品进口税税目 1、2 的税率分别调降为 13%、20%。
2019.06	国家发改委、生态环境部、商务部	《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》，聚焦汽车、家电、消费电子产品领域，巩固产业升级势头，增强市场消费活力，提升消费支撑能力，畅通资源循环利用，促进形成强大国内市场，实现产业高质量发展。
2020.03	海关总署	《海关总署关于跨境电子商务零售出口商品退货有关监管事宜公告》，跨境电子商务出口企业、特殊区域内跨境电子商务相关企业或其委托的报关企业可向海关申请开展跨境电子商务零售出口、跨境电子商务特殊区域出口、跨境电子商务出口海外仓商品的退货业务。
2020.04	国务院	推出增设 46 个跨境电子商务综合试验区、支持加工贸易、广交会网上举办等系列举措，积极应对疫情影响努力稳住外贸外资基本盘。
2020.05	国家外汇管理局	《关于支持贸易新业态发展通知》，从事跨境电子商务的企业可将出口货物在境外发生的仓储、物流、税收等费用与出口货款轧差结算。跨境电子商务企业出口至海外仓销售的货物，汇回的实际销售收入可与相应货物的出口报关金额不一致。

资料来源：国家税务总局，财政部，国泰君安证券研究

1.3. 出口跨境电商持续高速增长

我国出口跨境电商持续高速增长。因互联网基础设施不断完善、全球物流体系发展、出口政策持续支持，我国出口跨境电商规模持续保持高速增长。据网经社电子商务中心数据，2019 年我国出口跨境电商规模达 7.98 万亿，同比增长 12.2%，自 2014 年以来持续保持较高速增长，2013-2019CAGR 为 19.96%。

图 2：出口跨境电商持续增长

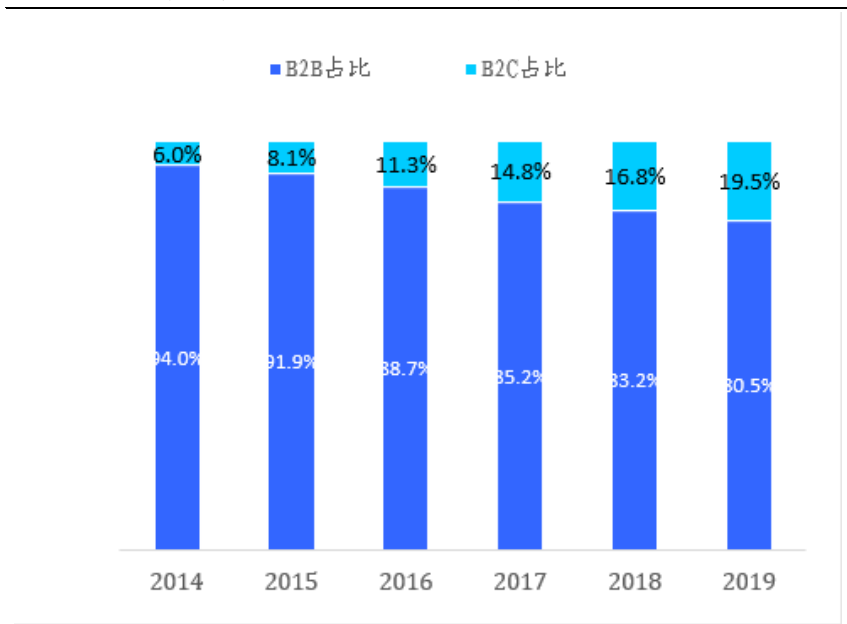


数据来源：网经社电子商务研究中心，国泰君安证券研究

B2B 模式目前占主导，B2C 份额持续提升。我国出口跨境电商市场中，B2B 市场目前占据主导，B2C 市场份额占比不断扩大。根据网经社数据，中国出口 B2B 市场目前占据了八成，市场占比逐渐下降；而 B2C 市场

占比从 2013 年的 8.23% 扩大到 2019 年的 21.5%，随着全球移动互联网技术提升、全球跨境电商渗透率持续提升，预计我国出口跨境电商 B2C 将持续提升比例，实现大幅增长。

图 3：出口跨境中 B2C 模式比例持续提升

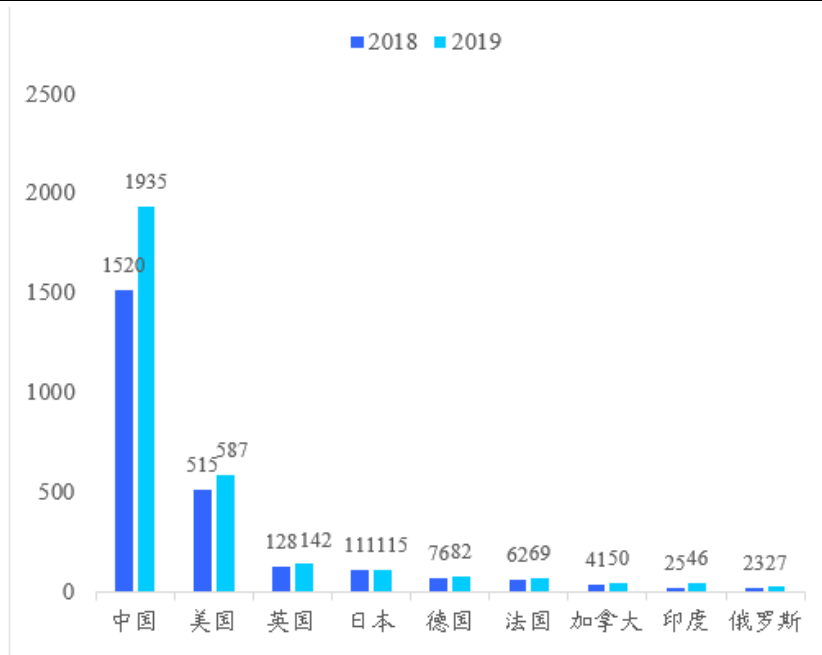


数据来源：网经社电子商务研究中心，国泰君安证券研究

1.4. 海外目标市场渗透率低，成长空间大

出口跨境电商目标市场渗透率提升空间可观。据 eMarketer 数据，除中国、美国外全球主要经济体零售电商规模均较小，其中 2019 年美国零售电商规模为 5870 亿美元，增速达 13.9%，而英国、日本仅分别为 1420 亿美元和 1150 亿美元，德国、法国和加拿大等欧美国家则低于千亿美元，市场渗透率提升空间大，显示出较高的增速。

图 4：主要出口市场零售电商规模较小（十亿美元）

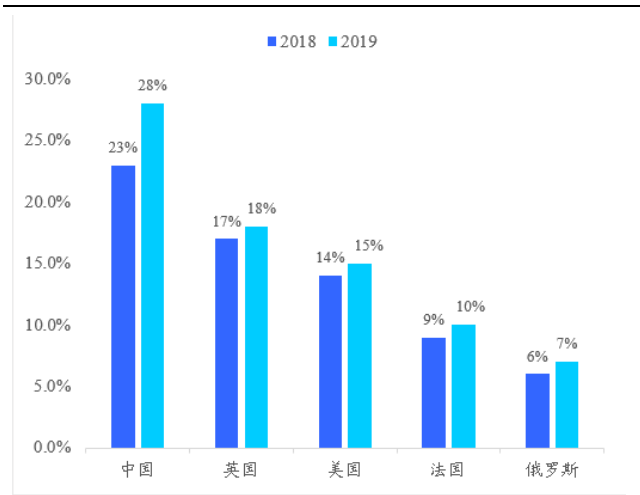


数据来源：eMarketer，国泰君安证券研究

注：指网上订购的商品和服务销售额，不包含旅行/演出订票、信用卡分期、缴税、转账、餐饮、博彩等服务

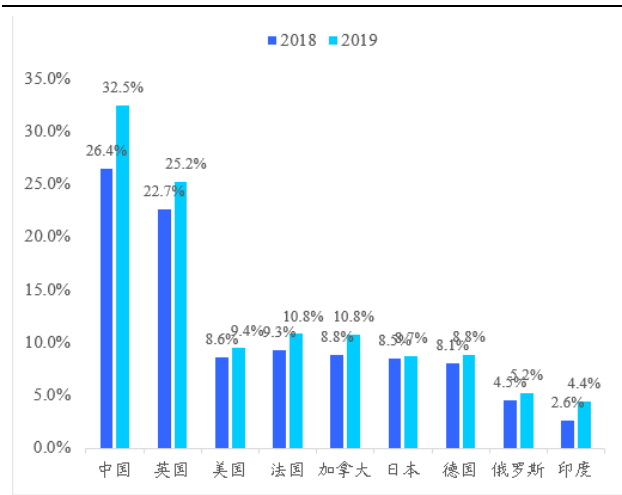
我国跨境电商主要市场涵盖美国、西欧各国、日本、俄罗斯等国家，与我国相比，这些国家的电商渗透率均较低。我们选取了两组各国电商渗透率数据作为对比：第一组直接选用 Euromonitor 的渗透率数据，2019 年我国渗透率达 28%，目标市场中最高的英国仅为 18%，各国市场有至少 10%-15% 的渗透率提升空间；第二组选用了 eMarketer 的零售电商规模数据与各国官方统计机构公布的消费零售规模，这一口径下除英国外的主要发达国家渗透率为 10% 左右，对比我国的 32.5% 有超 20% 空间，且英国、法国、加拿大、印度等国家单年渗透率提升均超过 1.0pct，正处于渗透率快速提升阶段。

图 5：我国主要出口市场电商渗透率较低（第一口径）



数据来源：Euromonitor，国泰君安证券研究

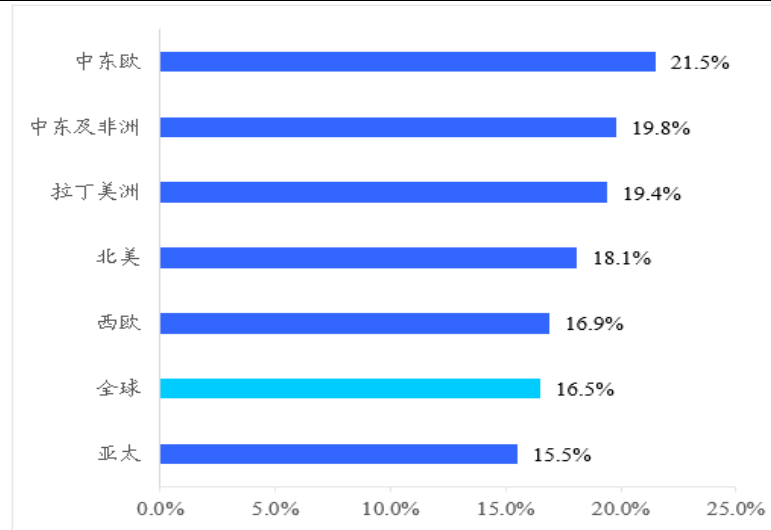
图 6：我国主要出口市场电商渗透率较低（第二口径）



数据来源：eMarketer, 各国国家统计局，国泰君安证券研究

疫情影响下全球零售加速线上迁移。2020 年受疫情影响，海外实体零售店出现一定程度的关店停业潮，线上零售增速较快。据 eMarketer 数据，2020 年 1-4 月全球零售电商增速达 16.5%，其中中东欧地区增速最高达 21.5%。考虑到海外线上消费习惯获得培育，且中短期内线下消费抑制因素仍将存在，全球零售电商或将持续高速增长。

图 7：2020 年 1-4 月全球零售电商高速增长（增速，百分比）



数据来源：eMarketer，国泰君安证券研究

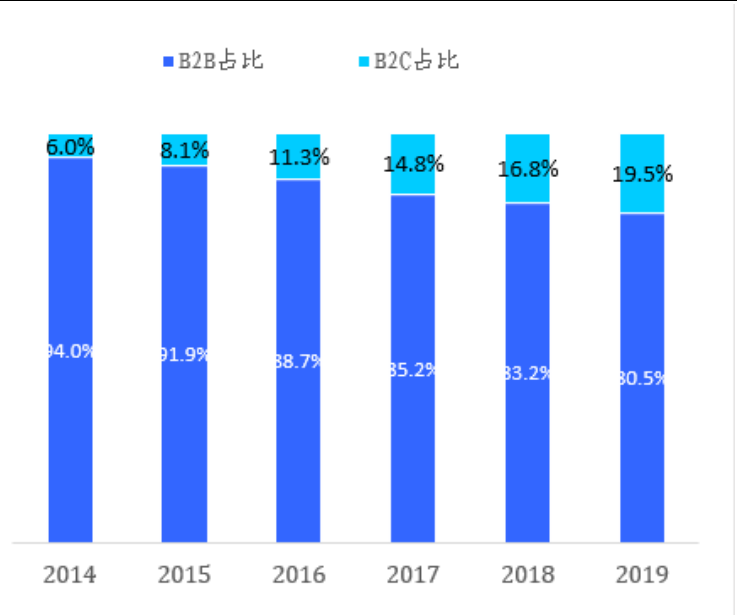
注：指网上订购的商品和服务销售额，不包含旅行/演出订票、信用卡分期、缴税、转账、餐饮、博彩等服务

2. 出口跨境电商形态多样，“平台+品牌”两维度看主要 B2C 模式对比

2.1. B2B 出口跨境电商仍为主要模式

我国出口跨境电商市场可分为 B2B 和 B2C 两种模式。B2B 是商家与贸易商、零售商等企业之间通过网络或专用线路进行商业活动的模式，市场起步较早，1998 年开始，阿里巴巴 B2B、中国制造网、大龙网等电商纷纷诞生；相比之下，B2C 则是商家通过第三方平台或自营型网站直接面向消费者进行销售的商业零售模式，从 2006 年开始大批 B2C 跨境电商成立，由于减少了中间环节，可赚取利润增加，近年得到较快发展。

图 8: 出口跨境中 B2B 模式仍占八成份额



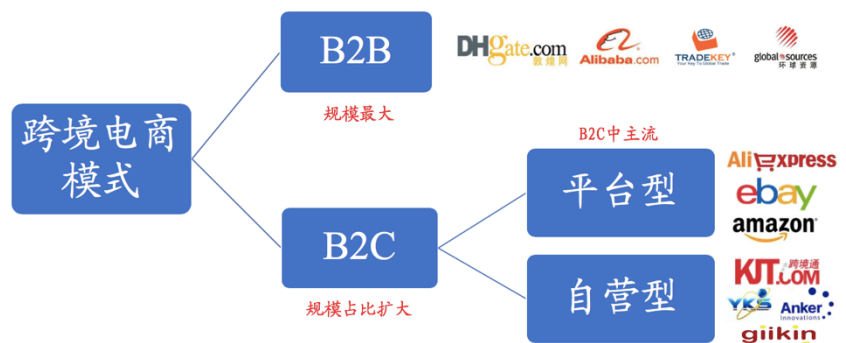
数据来源: 网经社电子商务研究中心, 国泰君安证券研究

B2B 出口跨境电商主要为信息服务类与交易服务类。

1) 信息服务类 (大型 B2B): B2B 信息服务类跨境电商构建了平台使得买卖双方得以集中进行信息交流, 对行业特性没有限制, 该类跨境电商仅提供信息交流, 买卖双方交易仍需在线下完成, 商业模式上主要以会员费和广告费为主。该类模式跨境电商主要有阿里巴巴、聚贸网、环球资源网等。

2) 交易服务类 (中小型 B2B): 相对而言, 交易服务类公司订单金额较小、客户主要为海外小型零售商、产品品类以日用消费品为主而非全品类、供应商多为个人卖家、商业模式以交易佣金为主兼有会员费广告费。该类跨境电商以敦煌网为代表, 另外还有易唐网、大龙网等。

图 9: 出口跨境电商市场可简单分为 B2B 和 B2C



数据来源: 雨果网, 国泰君安证券研究

2.2. “平台+品牌”两维度看主要 B2C 模式对比

跨境电商 B2C 指直面消费者销售产品的零售模式, 较为多样化, 我们

从平台与品牌两个维度出发，对各类 B2C 跨境出口电商进行对比。

A.从平台维度细分 B2C 跨境电商。B2C 跨境电商可按平台维度分为综合平台、自有平台、第三方平台、自建单页这四种模式。

1) 综合平台型。主要为商贸零售巨头自建全球各市场跨境电商业务，平台上商品整体而言价格低于传统商店。综合平台型电商整体上较为“大而全”，品类丰富，整体交易效率较高且在物流仓储上具有较强自主性。从竞争格局来看，综合平台型电商行业集中度较高，头部平台市场份额较大，主要代表性公司有亚马逊、Ebay、Wish、速卖通、Shopee（由腾讯控股）、Lazada（由阿里控股）等。其中，亚马逊 2019 年业务收入规模为 2805 亿美元。

2) 自建平台型。跨境电商在自建平台上面向终端消费者销售产品，完成交易并配送商品。自建平台型跨境电商获客成本较高，同时在选择上有较强自主性，需要有极强的跨境供应链管理能力和库存管理能力。由于消费者在自建平台完成购买行为，平台内没有直接竞价对手，客单价相对较高。代表公司有跨境通旗下环球易购、SheIn（独立自主服装品牌）等。

3) 第三方平台型。跨境电商自身并不建设销售平台，而是在第一类综合性平台上直接进行销售，如亚马逊、Wish、eBay 等平台，平台对公司收取佣金和仓储物流服务等费用。这种模式下获客成本相对较低，仓储上可采用自建仓与 FBA 仓相结合的方式把控，供应链把控能力强，电商相对容易在某一细分品类上做大市占率。代表公司有安客创新、傲基科技、泽宝科技（星徽精密子公司）、有棵树（天泽信息子公司）、易佰网络（华凯创意拟收购）、帕拓逊（跨境通子公司）等。

4) 自建营销单页型。该 B2C 跨境电商模式较为特殊，并不依赖于第三方平台亦或是自建平台，而是精准“买量”使得单页广告，在 Facebook 等诸多社交平台上直接触达消费者，进行先发货后收款的销售。该模式具有资产轻、库存风险低、客户选择成本低等优势。代表公司有吉客印（吉宏股份子公司）、布谷鸟等。

表 2: 平台维度对跨境电商 B2C 分类

B2C 类型	代表平台	运营模式
综合平台型	亚马逊、eBay、Wish、速卖通、Shopee、Lazada	前期的平台网站建设、吸引浏览、开发商家入驻，其日常业务重点在于平台管理，包括对商家、商品、消费者与平台自身的管理，确保平台的正常运行、商家与商品的质量和形象、举行各类市场活动推动商品销售、保持与消费者的沟通，进而提升商家、消费者的满意度。
自建平台型	环球易购（跨境通子公司）、SheIn	对经营产品进行生产，通过自有电商平台展示商品并在线交易，通过物流配送将产品投放到最终消费者群体。
第三方平台型	安客创新、傲基科技、泽宝科技（星徽精密子公司）、有棵树（天泽信息子公司）、易佰网络（华	对经营产品进行生产，依托亚马逊、Wish、eBay 等第三方平台销售产品，精于在细分品类中做大市占率。

	凯创意拟收购)、帕拓逊(跨境通子公司)	
自建营销单页	吉客印(吉宏股份子公司)、布谷鸟	通过大数据支撑推荐爆款产品给用户, 利用用户冲动消费心理, 促使用户消费。

数据来源: 前瞻产业研究院, 简书, 国泰君安证券研究

B.从品牌维度细分 B2C 跨境电商。B2C 出口跨境电商中, 因综合平台型电商整体较为“大而全”, 讨论其是否建设自有品牌意义不大, 而在自建平台型、第三方平台型、自建营销单页型, 这三种形态的 B2C 跨境电商中, 可按品牌维度分为自有品牌、供应链渠道电商这两种模式。

1) 自有品牌型。该类出口跨境电商具有极强的供应链控制力, 深耕少数细分品类并树立自有品牌, 该品类中绝大多数电商的 SKU 稳定在 200-300 (SheIn 因是服装自有品牌除外), 具有存货积压较少, 回款速度较快等特性; 同时在品牌顺利树立后可以享受该细分品类较高的客单价。代表公司有安克创新、傲基科技、泽宝信息、SheIn 等。

2) 供应链渠道电商型。该类跨境电商具有产品覆盖面广, SKU 数量众多(一般数万种)等特性, 品类的丰富使得在不同地区受众较为广泛, 但同时也具有品类过多存货压力较大、低价等特性, 从本质上讲该类电商起到了供应链渠道电商的作用。代表性公司有易佰网络(华凯创意拟收购)、吉客印(吉宏股份子公司)、有棵树(天泽信息子公司)等。

表 3: 品牌维度对跨境电商 B2C 分类

B2C 类型	代表平台	特点
自有品牌型	安克创新、傲基科技、泽宝信息、SheIn 等	低 SKU, 低存货, 回款快, 客单价较高
供应链渠道电商型	易佰网络(华凯创意拟收购)、吉客印(吉宏股份子公司)、有棵树(天泽信息子公司)等	高 SKU, 不同地区受众广, 存货压力大, 低价

数据来源: 前瞻产业研究院, 简书, 国泰君安证券研究

3. 部分跨境电商出口公司梳理

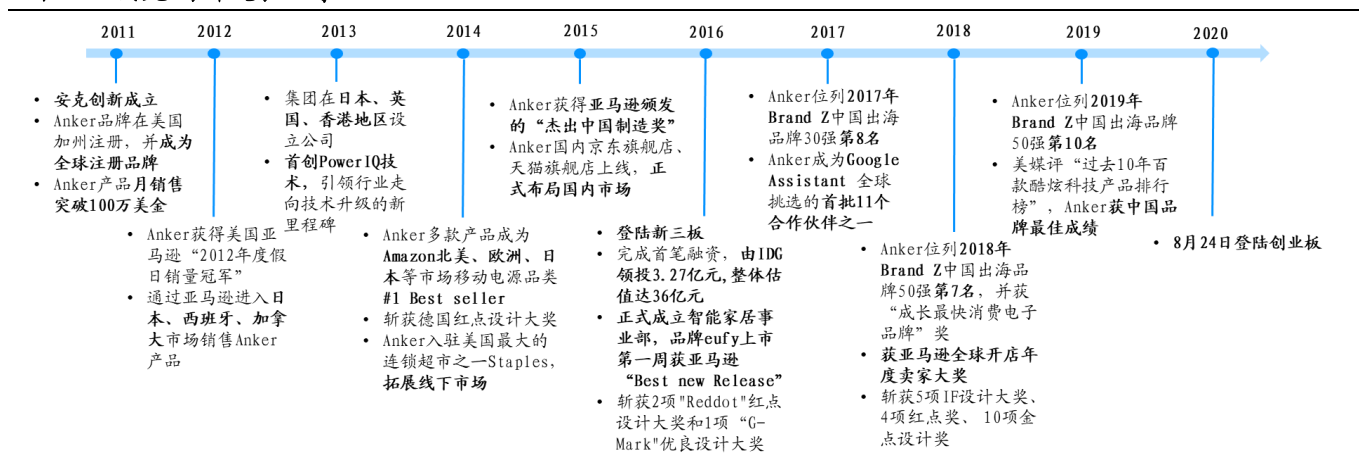
成功的出口跨境电商公司需具备多个层面的优势。出口跨境电商发展二十年至今已涌现大量优质公司, 我们选取安克创新、傲基科技、Shein、易佰网络、吉客印等跨境电商领域龙头公司进行分析, 以梳理跨境电商领域需具备的核心竞争力。基于分析, 我们认为优质公司具备的特质如下: 1) 强大的供应链整合及质量把控能力; 2) 无论是选品或是自有品牌, 均需要强大的产品力, 体现在产品性能和细节的持续优化提升; 3) 流量获取及投放能力, 自建平台和单页广告均需要精准选择投放渠道与提升效率, 第三方平台模式则需要深入了解并适应平台投放及运营规则; 4) 强大的售后服务体系, 通过优质的售后服务可以提升用户体验并增强客户粘性; 5) 本地化文化学习适应能力, 跨境电商涉及到在不同的国家和地区开展业务, 学习并提供匹配当地文化及消费者习惯的服务成

为重要的核心竞争力。

3.1. 安克创新（300866.SZ）

安克创新是国内营收规模最大的出海消费电子品牌企业之一，主营业务为在第三方平台上销售自有品牌产品。公司成立于 2011 年，专注于自有品牌消费电子产品的自主研发、设计和销售，产品主要包括充电类、无线音频类、智能创新类三大系列，通过亚马逊等主流电商平台将产品销往全球各地。公司在海外市场享有较高的知名度与美誉度，连续三年在“Brand Z 中国出海品牌 50 强”榜单上位列前十。

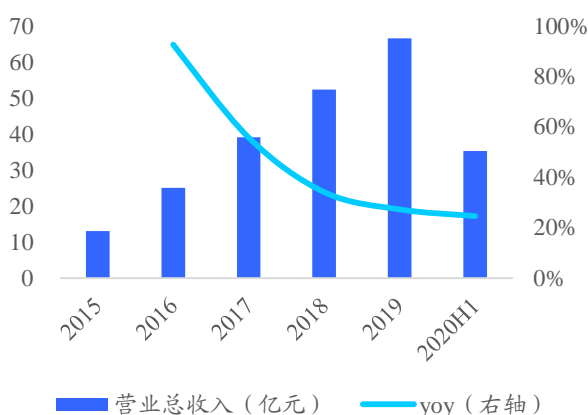
图 10：安克创新发展大事记



数据来源：公司官网，国泰君安证券研究

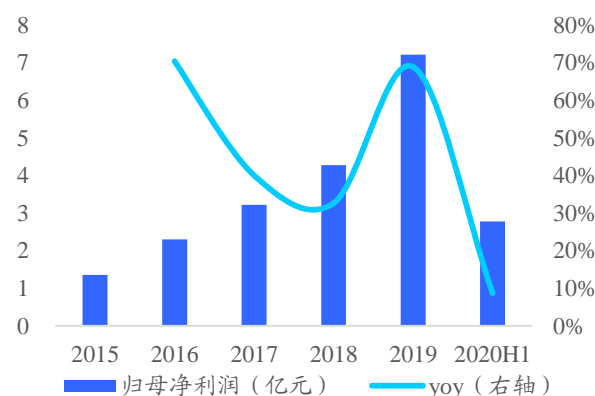
2015-2019 年公司营收、利润高速增长，CAGR 均超过 50%。2015-2019 年，公司营业收入由 13 亿元增至 66.6 亿元，CAGR 高达 50.4%；归母净利润由 1.4 亿元增至 7.2 亿元，CAGR 高达 52%。2020H1 公司营业收入同比增长 24.5% 至 35.3 亿元，归母净利润同比增长 8.6% 至 2.8 亿元。

图 11：安克创新营收增长稳健



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 12：2019 年安克创新归母净利润大幅增长 68.9%

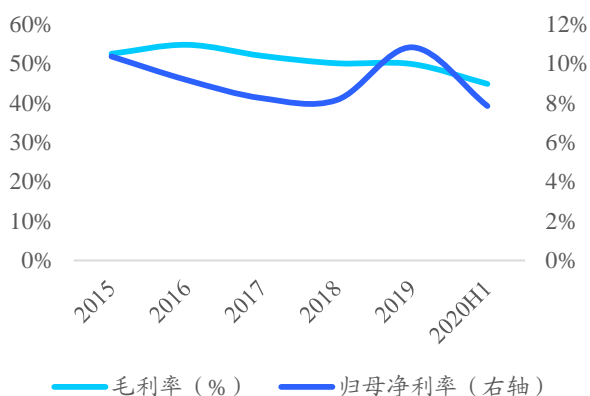


数据来源：wind，国泰君安证券研究

公司重视研发投入，对费用掌控良好，盈利能力较为稳定。2015-2019 年，公司研发费用率逐年提升至 5.9%，并在 2020H1 进一步提升至 6.7%；销售费用率则由 2015 年的 32.6% 逐步降为 2019 年的 31.3%，管理费用

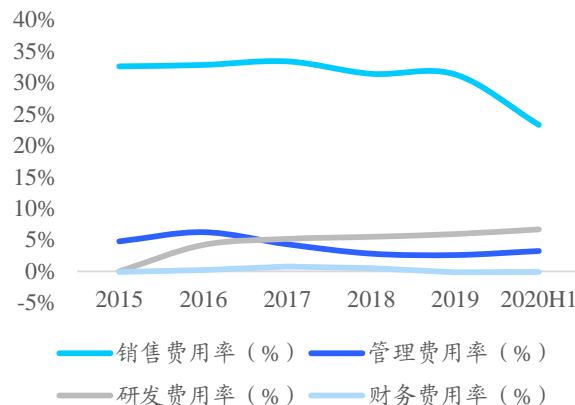
率由 4.8% 下降至 2.6%。从盈利能力来看,公司毛利率从 2015 年的 52.5% 小幅下滑至 2019 年的 49.9%, 归母净利率从 2015 年的 10.4% 降至 2018 年的 8.2% 但于 2019 年回升至 10.8%。2020H1 受疫情影响, 毛利率同比减少 5.2% 至 44.9%, 公司优化费用将期间费用率缩减 6.2% 至 33%, 最终归母净利率仅小幅下滑 1.1pct 至 7.9%。

图 13: 2019 年安克创新归母净利率大幅提升 2.6pct



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

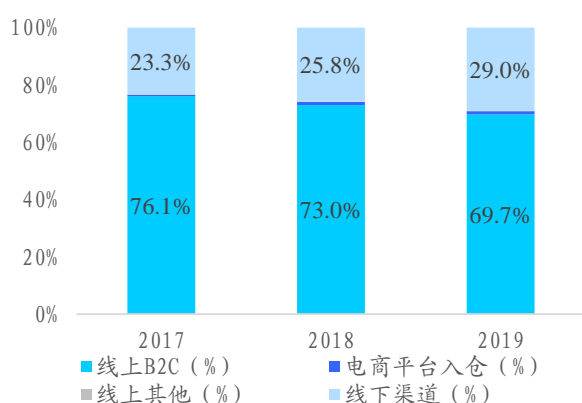
图 14: 安克创新销售费用率下降、研发费用率上升



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

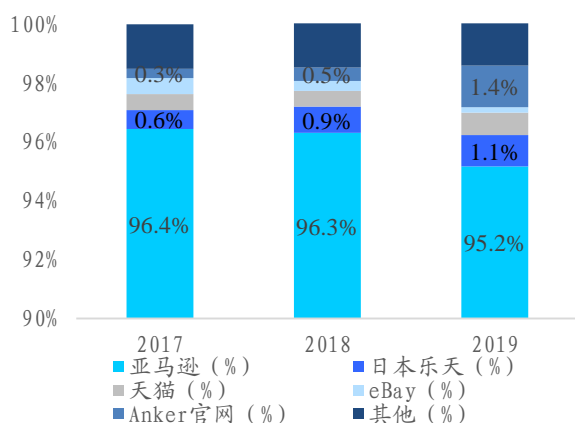
从销售渠道来看,线上 B2C 为公司首要渠道, 其中超过 95% 收入来自亚马逊。公司的主要渠道包括线上 B2C 和线下渠道, 2017-2019 年线上 B2C 营收占比分别为 76.1%、73.0% 和 69.7%, 线下渠道分别为 23.3%、25.8% 和 29.0%。从线上 B2C 的营收结构来看, 亚马逊占比连续三年超过 95%; 其次是 Anker 官网, 2019 年占比为 1.4%; 再者是日本乐天, 2019 年占比为 1.1%。

图 15: 2019 年线上 B2C 营收占比为 69.7%



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 16: 线上 B2C 来自亚马逊的收入超过 95%



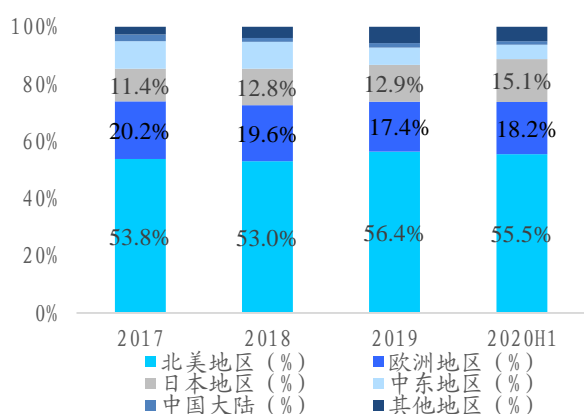
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

从销售地区来看, 公司营收主要来源于北美、欧洲、日本等经济发达地区。北美、欧洲和日本是公司率先布局的三大市场也是营收的主要来源, 公司在当地已建立起较强的品牌知名度, 2019 年营收占比分别为 56.4%、17.4%、12.9%, 2020H1 营收占比分别为 55.5%、18.2%、15.1%。

从产品品类来看, 公司以充电类产品起家, 近年来智能创新类产品增长

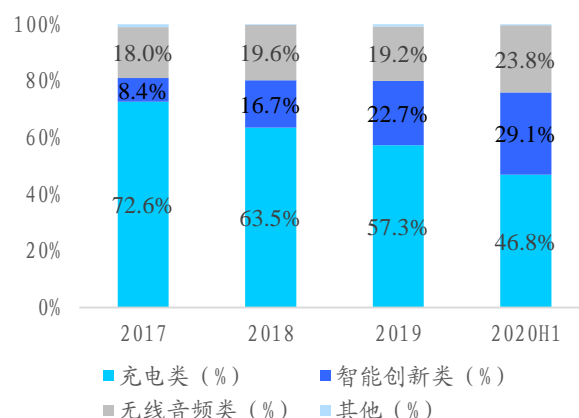
迅猛，占比快速扩大。公司以品牌 Anker 的充电类产品起家，主要产品包括移动电源、USB 充电器、充电线材等，2017-2019 年营收占比由 72.6% 逐年下降至 57.3%，2020H1 进一步下降至 46.8%。公司智能创新类产品主要包括智能安防等智能家居产品、高清安防摄像机等智能创新产品，2017-2019 年营收占比由 8.4% 快速上升至 22.7% 成为公司第二大品类，2020H1 占比进一步扩大至 29.1%。公司无线音频类产品主要包括无线音箱、无线耳机，2017-2019 年营收占比由 18% 上升至 19.2%，2020H1 进一步扩大至 23.8%。

图 17：北美、欧洲、日本为安克创新三大市场



数据来源：wind，国泰君安证券研究

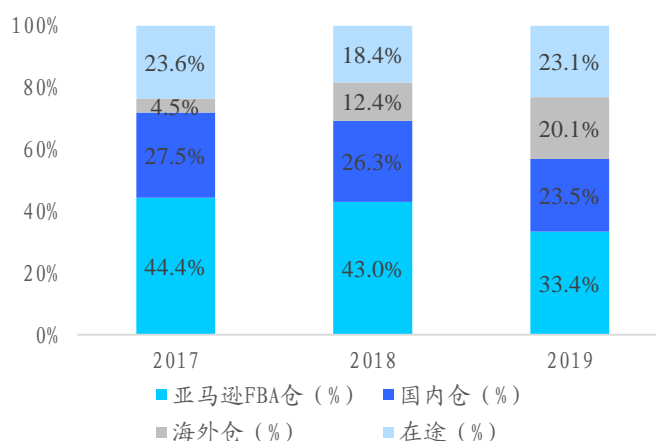
图 18：无线音频类产品占比快速扩大



数据来源：wind，国泰君安证券研究

公司通过自设国内仓、海外仓以及亚马逊 FBA 仓构建完善的仓储及物流管理体系。公司在国内设有普通仓和保税仓，并于海外租赁部分仓库，负责国内外的调拨备货、发货和退货等业务，产品仓储、发运和交付能力较强。针对亚马逊平台的产品销售以及部分其他境外平台的销售，公司选择使用亚马逊所提供的物流仓储服务 FBA(Fulfillment by Amazon)。2017-2019 年，随着公司不断加大对线下渠道的拓展，海外仓存货金额占比由 4.5% 快速扩大至 20.1%；亚马逊 FBA 仓存货占比由 44.4% 下降至 33.4%，仍为公司放置存货的主要仓库。

图 1：海外仓存货金额占比持续扩大

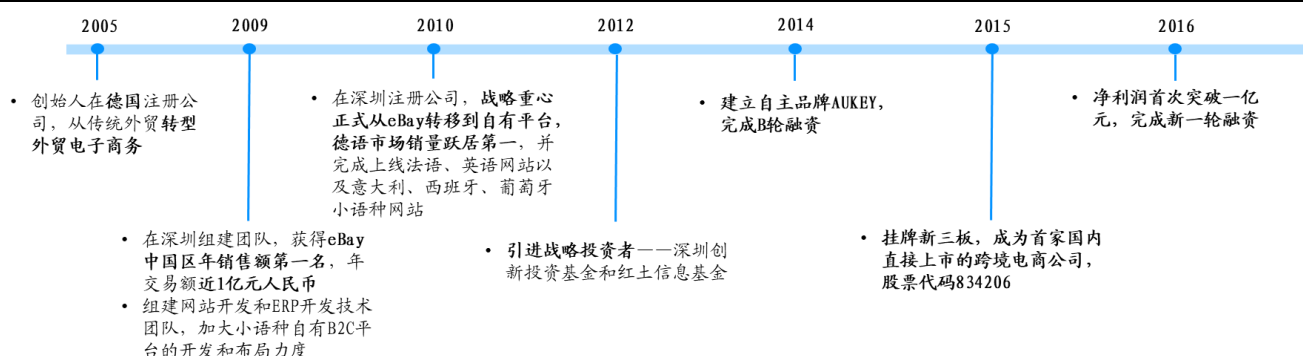


数据来源：wind，国泰君安证券研究

3.2. 傲基科技（新三板退市）

傲基科技是全球科技消费类产品的知名品牌商，主营业务为在第三方平台上销售自有品牌产品。公司正式成立于 2010 年，坚持以产品技术创新和运营能力创新双引擎驱动公司发展，在 3C 数码、电动工具、智能家电、家居及大健康品类等领域打造了 Aukey、Tacklife、Aicok、Homfa 和 Naipo 等知名品牌，通过亚马逊、eBay 等第三方平台和自营平台销往全球。2015 年 11 月公司登陆新三板，成为首家国内直接上市的跨境电商公司，2019 年 9 月公司递交科创板招股书说明书，于 2020 年 4 月撤回申请。

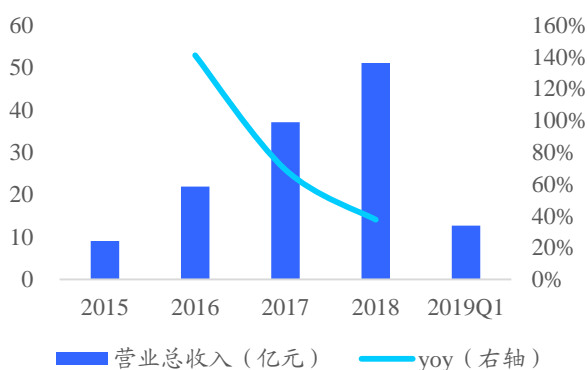
图 19：傲基科技发展大事记



数据来源：公司官网，国泰君安证券研究

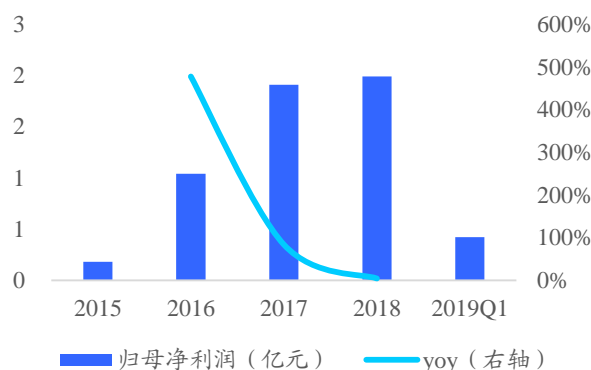
2015-2018 年公司营收、利润大幅增长，CAGR 分别高达 77.7%、122.8%。2015-2018 年，公司营业收入由 9.1 亿元增至 51.1 亿元，CAGR 高达 77.7%；归母净利润由 0.2 亿元增至 2 亿元，CAGR 高达 122.8%。2019Q1 公司实现营业收入 12.7 亿元，归母净利润 0.4 亿元。

图 20：傲基科技营收增长稳健



数据来源：wind，国泰君安证券研究

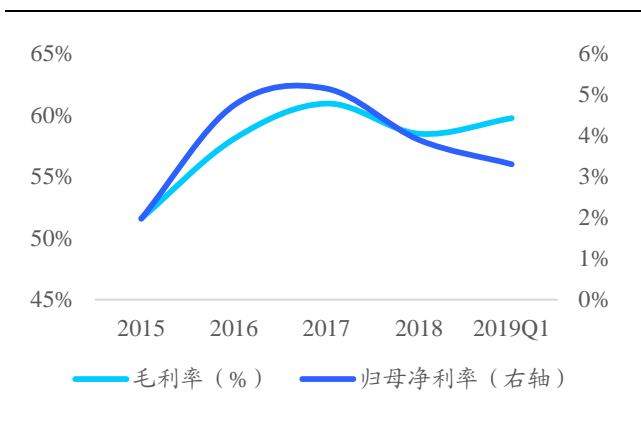
图 21：傲基科技归母净利润稳步提升



数据来源：wind，国泰君安证券研究

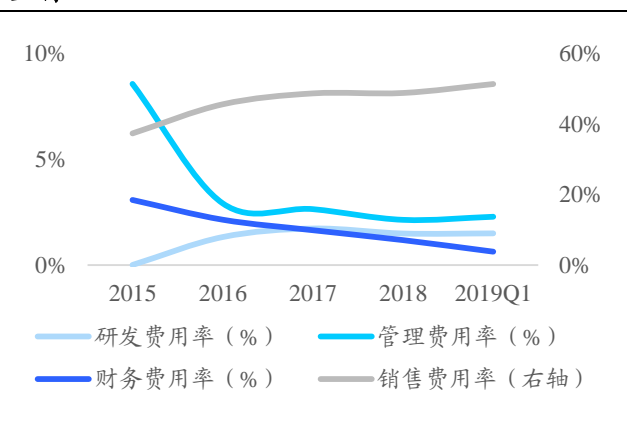
公司盈利能力持续提升。2015-2018 年，公司销售费用率由 37.3% 提升至 48.8%，2019Q1 达到 51.3%，与行业 35% 的水平相比较，主要系公司扩大市场区域布局、提升产品的品牌影响力所致。从盈利能力来看，公司率先切入高毛利的细分产品领域，2015-2018 年毛利率由 51.6% 提升至 58.5%，2019Q1 达到 59.7%，高于同业 46% 的平均水平；归母净利率由 2015 年的 2% 提升至 2018 年的 3.9%。

图 22: 傲基科技利润率整体向好



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 23: 市场及品牌影响力扩张使得销售费用率有所上行

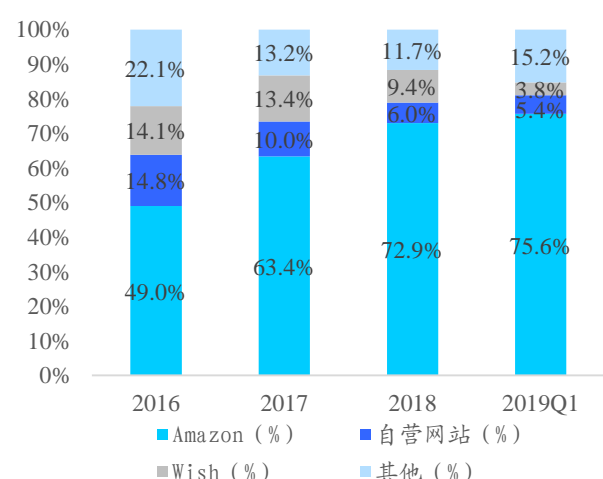


数据来源: wind, 国泰君安证券研究

从销售渠道来看,公司以 B2C 第三方电商平台销售为主,其中亚马逊占比最大且显著提升。公司的前三大渠道分别为 Amazon、自营网站、Wish,合计销售占比由 2016 年的 77.9%不断扩大至 88.3%。其中亚马逊平台的销售收入在 2016-2018 年间从 10.8 亿元增至 37.3 亿元,CAGR 高达 86.1%,占比由 49%显著提升至 72.9%,并在 2019Q1 提升至 75.6%,Shopee、AliExpress 等其他平台的占比则不断下降。

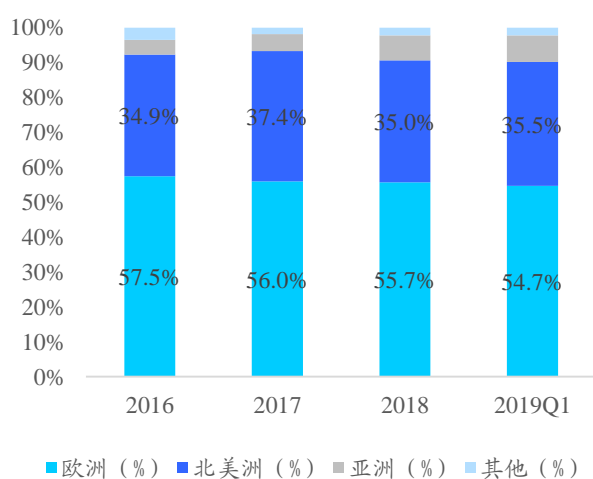
从销售地区来看,公司的主要市场在欧洲和北美,二者合计占比超过 90%。欧洲是公司的最大市场,近年来占比均超过 50%;其次是北美,2018 年占比达到 35%;亚洲地区收入目前体量较小,占比从 2016 年的 4.2%逐步上升至 2018 年的 7.1%,并在 2019Q1 升至 7.6%。

图 24: 傲基科技海外仓存货金额占比快速扩大



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 25: 傲基科技欧洲地区收入占比超过 1/2

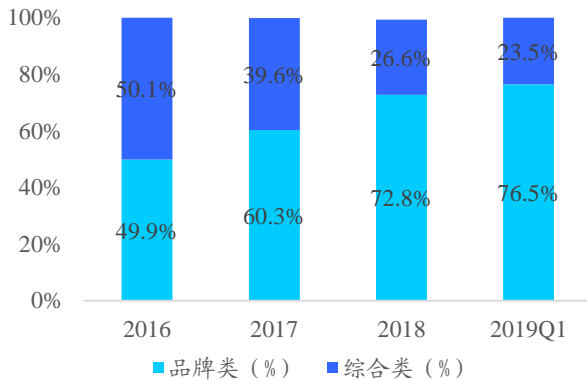


数据来源: wind, 国泰君安证券研究

从产品品类来看,公司聚焦发展自有品牌,家居类产品占比不断提升。公司业务可划分为品牌类及综合类两大类,其中品牌类产品指的是公司自有品牌产品,在公司“自主研发、自主品牌”的发展战略下,品牌类产品收入占比由 2016 年的 49.9%大幅提升至 2018 年的 72.8%,2019Q1

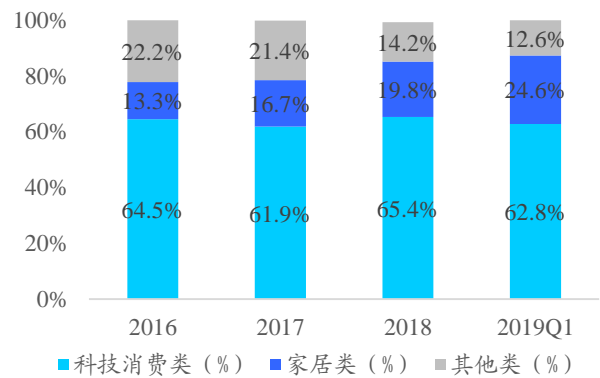
进一步提升至 76.5%。按具体品类划分,公司产品可分为科技消费类、家居类、其他类,其中科技消费类包括车载、数码、家电等,是公司的第一大品类;家居类产品围绕市场潮流和顾客的品质化生活趋势进行布局,2016-2018 年占比从 13.3%逐步提升至 19.8%;其他类产品包括母婴、服装等。

图 26: 傲基科技聚焦自有品牌大力发展品牌类产品



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 27: 傲基科技家居类产品收入占比不断提升



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

除了借助亚马逊 FBA 以外,公司已建立完整的仓储物流体系。国内方面,公司在深圳、广州建立起“中心仓+集货仓”仓库标准配置体系;海外方面,公司的存货主要由亚马逊或第三方海外仓提供仓储管理、物流配送等服务,但公司亦在美国、英国、德国、捷克等地租赁多个海外仓储中心,利用合作的跨境物流渠道实现连通。

3.3. Shein

Shein 是国内最大的跨境时尚电商,主营业务为自建专属网站销售自有快时尚品牌服饰,目前估值已超 150 亿美元。Shein 的前身是成立于 2008 年的 Sheinside,在成立之初便建立了独立运营站点主打中低价位的快时尚女装,2014 年公司正式创建自主品牌 Shein 并量身打造专属网站与 APP,同年收购布局欧美市场的同类电商 Romwe,此后品类亦由女性快时尚领域逐步拓展至男装、童装、家居。2019 年数据显示,Shein APP 下载量突破 1 亿,年活跃用户超过 2000 万,仓储面积高达 20 万平。截至 2020 年 4 月,Shein 销售已覆盖全球 200 多个国家和地区,日发货量最高超过 300 万件。基于定位年轻、定价便宜、上新周期短、样式丰富等快时尚属性,Shein 被视为“线上的 Zara”,根据晚点 Late Post 报道,随着公司销售规模不断扩大,其估值也不断上升,经历 5 轮融资后 2020 年估值已超过 150 亿美元。

图 28: Shein 发展大事记



数据来源：公司官网

表 4: Shein 经过 5 轮融资后估值超 150 亿美元

年份	融资金额及估值
2013	A 轮：集富亚洲投资 500 万美元
2015	B 轮：景林、IDG 投资 3 亿元人民币，估值 15 亿元人民币
2018	C 轮：红杉领投，估值 25 亿美元
2019	D 轮：红杉、Tiger Global 等投资超 5 亿美元，估值超 50 亿美元
2020	E 轮：估值超 150 亿美元

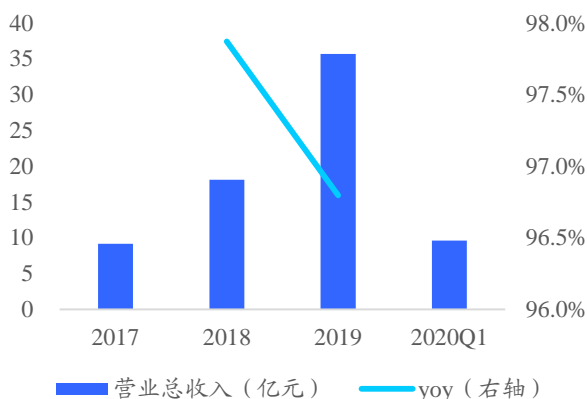
数据来源：晚点 Late Post，国泰君安证券研究

3.4. 易佰网络（华凯创意拟收购标的）

易佰网络是一家依托中国优质供应链资源的跨境出口零售电商，主营业务为在第三方平台上销售第三方供应链产品。公司创建于 2011 年，主要在亚马逊、ebay 等第三方平台上销售包括家居园艺、工业及商业用品、健康美容在内的全品类产品，多年来通过自主研发的电商生态系统不断多平台、多品类、多渠道的业务进行整合。2019 年 9 月，华凯创意披露重组交易草案拟收购公司 90% 股份，该方案于 2020 年 1 月份被否后，华凯创意对收购方案进行了调整并于 6 月份重启，拟以 15.12 亿元的对价通过发行股份及现金支付相结合的方式收购易佰网络 90% 股份。

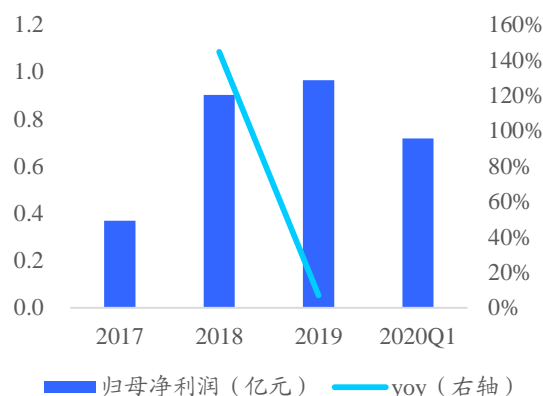
2017-2019 年公司营收、利润大幅增长，CAGR 分别为 97.3%、61.8%。2017-2019 年，公司营业收入由 9.2 亿元增至 35.7 亿元，CAGR 高达 50.4%；归母净利润由 0.37 亿元增至 0.97 亿元，CAGR 高达 61.8%。2020Q1 公司实现营业收入同比增长 24.5%至 35.3 亿元，归母净利润同比增长 8.6%至 2.8 亿元。

图 29: 易佰网络营收增速维持高位



数据来源: 华凯创意公司公告, 国泰君安证券研究

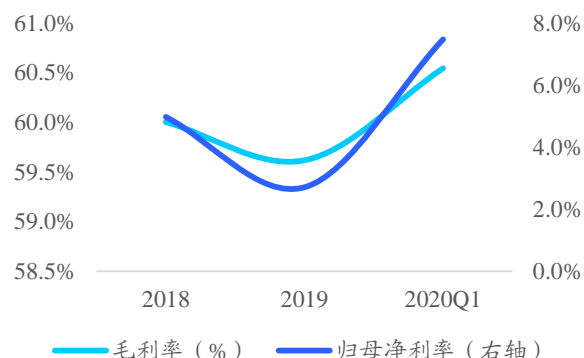
图 30: 2019 年易佰网络归母净利润增速大幅下滑



数据来源: 华凯创意公司公告, 国泰君安证券研究

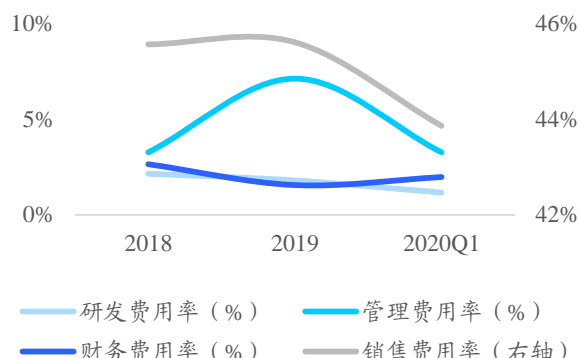
2020Q1 公司费用率大幅下降, 利润率显著回升。2019 年公司毛利率小幅下滑 0.4pct 至 59.6%, 归母净利率下降 2.3pct 至 2.7%, 但在 2020Q1 分别提升至 60.5%、7.5%。从费用端来看, 2020Q1 销售费用率较 2019 而言下降 1.7pct 至 43.9%, 管理费用率大幅下降至 3.3%。

图 31: 2020Q1 易佰网络利润率环比显著提升



数据来源: 华凯创意公司公告, 国泰君安证券研究

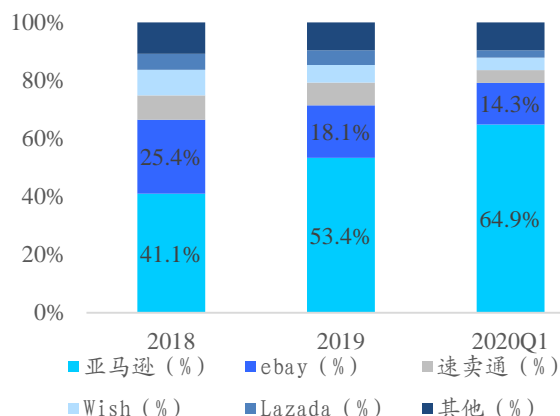
图 32: 2020Q1 易佰网络费用率环比大幅下降



数据来源: 华凯创意公司公告, 国泰君安证券研究

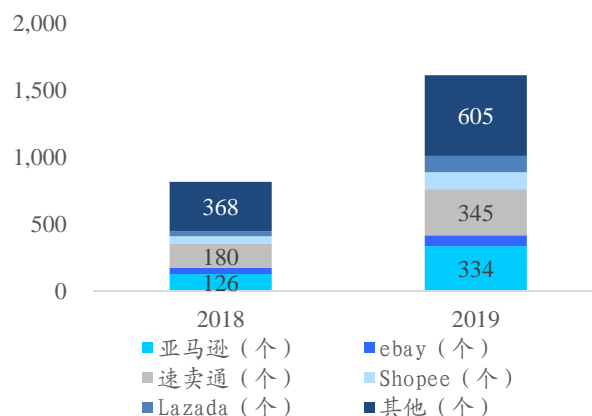
从销售渠道来看, 亚马逊是销售的首要平台, 2019 年公司展店提速。公司的前三大渠道分别为亚马逊、ebay、速卖通, 2019 年合计销售占比提升 4.4pct 至 79.3%, 2020Q1 达到 83.7%, 其中亚马逊平台的销售收入 2019 年同比增长 155.5% 至 19 亿元, 占比由 41.1% 显著提升至 53.4%, 并在 2020Q1 提升至 64.9%。2019 年公司在第三方平台上合计拥有 1614 个店铺, 较 2018 年而言新增 798 个, 新店贡献收入占总营收比例为 14.4%, 未来业绩有望持续释放。

图 33: 易佰网络亚马逊收入占比持续扩大



数据来源: 华凯创意公司公告, 国泰君安证券研究

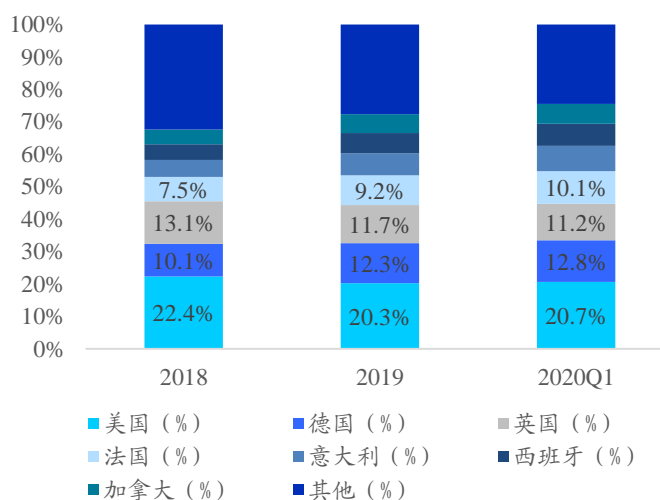
图 34: 2019 年易佰网络新增店铺达到 798 个



数据来源: 华凯创意公司公告, 国泰君安证券研究

从销售地区来看, 公司的市场以发达国家为主, 销售遍布全球。公司销售网络集中在发达国家市场, 其中美、德、英三国份额靠前, 2019 年收入占比分别为 20.3%、12.3%、11.7%, 墨西哥、菲律宾、泰国等新兴国家市场份额则排名较后。

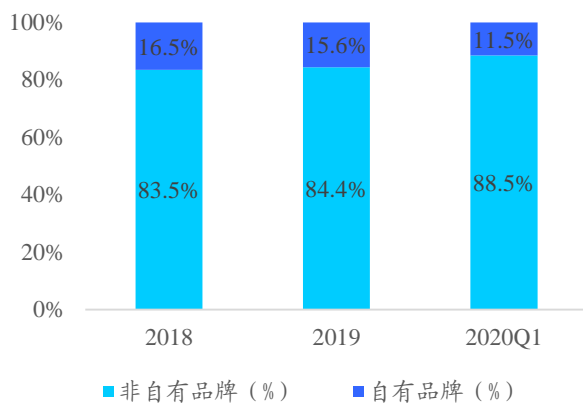
图 35: 易佰网络产品销往全球各地, 销售网络较为分散



数据来源: 华凯创意公司公告, 国泰君安证券研究

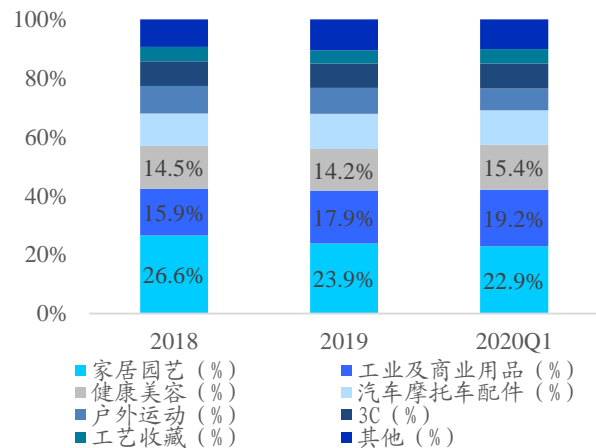
公司秉承“双蓝海、泛品类”的产品策略形成差异化竞争。公司在发展初期战略性地避开服装、消费电子等更新换代较快、滞销风险较高的红海品类, 优先切入并不断深耕家居园艺、健康美容、汽车摩托车配件等蓝海品类, 该等品类综合毛利率较高、生命周期较长、更新换代较慢, 使易佰网络在品类发展策略上与其他跨境出口电商企业形成差异化竞争。对于其他有稳定市场需求而相对冷门的细分领域, 公司亦采用蓝海战术进行差异化开发。从产品营收结构来看, 2019 年家居园艺、工业及商业用品、健康美容为公司的三大品类, 占比分别为 22.9%、19.2%、15.4%。

图 36: 易佰网络非自有品牌产品占比提升



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 37: 易佰网络各品类占比较为分散



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

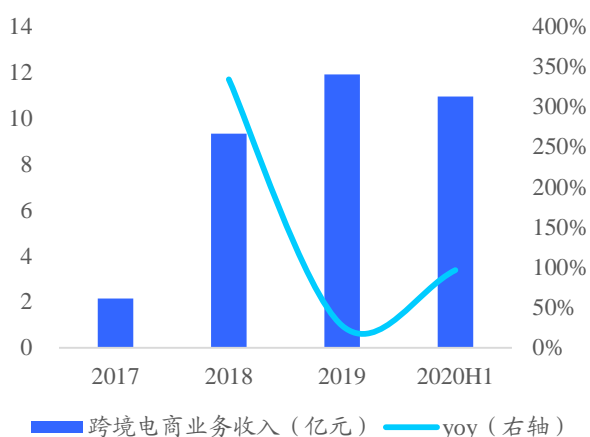
公司构建了海外仓、国内仓为一体的多层次仓储体系，库存周转良好。公司的国内仓位于东莞塘厦、东莞虎门、宁波三地，采用租赁方式自营管理，主要承担向海外仓集货转运和向海外消费者直邮发货等职能；公司的海外仓主要由亚马逊等第三方电商平台及谷仓、万邑通等大型第三方仓储物流服务商运营管理，位于美国、英国、德国、澳大利亚等地，主要承担向仓库所在国家的消费者配送商品的职能。公司通常以国内仓为备货测试起点，对于销量测试良好和市场需求提升的产品，会以少量多批的方式逐步增加在海外仓的备货规模，并结合市场需求的最新变动情况进行动态调整，进而即时控制库存，保持良好的库存周转。

3.5. 吉客印（吉宏股份子公司）

吉客印是吉宏股份全资控股的 B2C 单页电商企业，主营业务为自建网页销售第三方供应链产品。吉宏股份原主业为快消品展示包装业务，2017 年合资设立控股子公司厦门市吉客印电子商务有限公司，以此切入跨境电商业务。吉客印利用大数据分析海外市场、精准定位客户群体投放广告，通过自建垂直品类销售平台及垂直品类独立站的方式进行线上 B2C 销售，目前将高性价比的各类产品跨境销售至台湾、香港、日本、中东、东南亚等多个国家或地区。

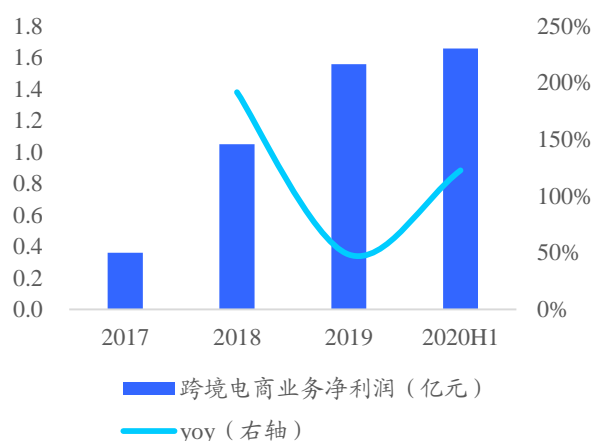
2017-2019 年吉客印营收、利润 CAGR 均超过 200%，2020H1 在疫情催化下大幅增长。2017-2019 年，吉客印营业收入由 2.2 亿元增至 11.9 亿元，CAGR 高达 235.3%；净利润由 0.4 亿元增至 1.6 亿元，CAGR 高达 208.2%。2020H1 海外疫情的持续催生了大量线上购物需求，公司实现营业收入 10.9 亿元，同比增长 96.6%，实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 122.8%。吉客印业绩的大幅增长使其占公司业绩的比例不断提升，2019 年吉客印营收占比达到 39.5%，2020H1 进一步提升 17.6pct 至 57.1%；吉客印净利润占比达到 47.9%，2020H1 进一步提升 16.4pct 至 64.3%，净利率亦不断回升，2020H1 达到 15.1%。

图 38: 2020H1 吉客印营收同比增长 96.6%



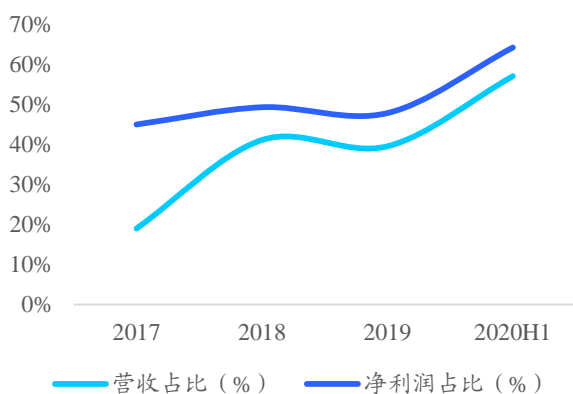
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 39: 2020H1 吉客印净利润同比增长 122.8%



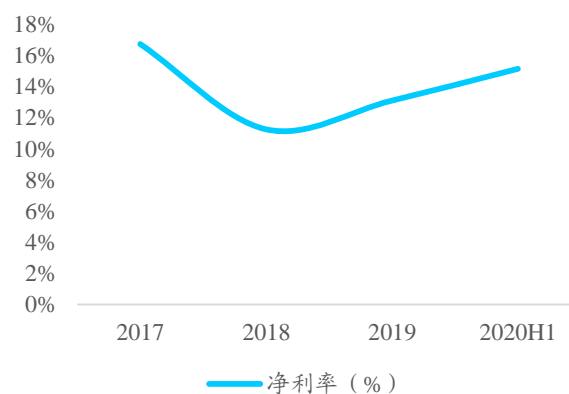
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 40: 吉客印营收、利润占比不断提升



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 41: 2020H1 吉客印净利率提升至 15.1%



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

不同于大部分在第三方平台或自建平台销售的 B2C 电商，吉客印在社交媒体平台上投放单页进行线上销售。吉客印主要通过运用 AI 算法分析海外市场、精准定位客户群体，在 Facebook、Instagram 等社交网络平台上投放自建的产品单页广告进行线上 B2C 销售，此种模式较传统模式而言具有以下优势：

(1) 精准投放，有效提升产品销量：吉客印通过 AI 算法从产品广告素材制作、网络媒体流量监控、在线广告投放和流量导入方面，搜集整理不同国家或地区的市场热点信息、用户属性以及平台的销售数据，根据分析结果精准推送符合用户当下需求的产品广告，有效提升产品销量。

(2) 资产模式轻，存货周转快：在单页投放模式下，吉客印无需采购海量商品备货以供消费者选择，仅需选择少量合适的产品，通过不断优化数据模型，指导采购、销售、备货及清仓等环节，实现良性库存周转。

4. 投资建议

海外主要出口市场电商渗透率较低，提升空间大，我国出口跨境电商有望持续保持高速增长。1)从需求端看，我国跨境电商主要市场有美国、西欧各国、日本等国家，这些市场对比我国电商渗透率有超过 20% 的提升空间，且正处于渗透率快速提升阶段。同时，疫情影响下海外零售加速线上迁移。2)从供给端看，我国在 3C 电子产品等细分领域制造业优势明显，且政策密集出台支持跨境出口电商发展。3)随着中国跨境电商公司深耕海外市场时间及口碑的积淀，优质公司逐步具备了品牌传播优势及溢价能力，有望享受远超行业增速的成长红利。我们认为，我国出口跨境电商有望维持高景气度，保持持续增长。受益标的：安客创新（300866.SZ）、华凯创意（300592.SZ）、吉宏股份（002803.SZ）

5. 风险提示

国际贸易政策变更风险、汇率剧烈变动风险、第三方平台服务费突然提高风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告