

# 跨境电商仅是起点，电商出海未来星辰大海

——电商出海系列报告之一

## 核心观点

- **基于出口渗透率低、海外电商渗透率提升、政策顺风、公司基本实力强劲四大逻辑，出海电商空间广阔。首先明确定义：出海电商是中国互联网企业依托传统海外或新兴自建流量渠道，以电商此种流量变现形式，将中国商品或海外本地化商品销售给海外消费者的商业模式。**1) **跨境电商视角：**有别于行业对于中国跨境出口电商空间测算，我们从出口渗透率视角出发。中国出口占比全球第一，2021 年达到 15%，在服装、3C 核心类目占比均突破 30%。**基于国家统计局公布行业规模 1.12 万亿测算，2020 年中国跨境电商出口渗透率仅 10%（跨境电商出口规模/偏 C 端出口总额）。根据十四五规划，保守预计 2025 年行业规模 2.00 万亿，对应渗透率 14.7%；根据 2021 年实际表现修正，乐观预计 2025 年行业规模 2.40 万亿，对应渗透率 17.6%。**2) **视角拓宽至出海电商：**随着中国企业流量拓展及供应链能力继续夯实，未来有望带动激活并利用海外本地化供应链，实现在“货”端继续扩容，为整体出海电商带来行业的进一步增量。**本文我们着重于目前的视角一，中国企业已经具备的扎实能力（部分类目供应链相对优势、配套物流、税收）；未来基于视角二，中国电商出海的天花板仍将有机会被进一步持续突破。**
- **从供应链、物流、政策三个方面看，中国电商出海具备扎实基础。**1) **供应链相对优势迭代：**a) **生产成本：**以服装为例，中国具有全球最优秀的产业链上下游关联配套能力，对比国内外大众品牌太平鸟和 EVERLANE，以及快时尚品牌 Shein 和 Zara，中国企业的生产成本约为海外品牌的 40%-60%。b) **中国供应链生产效率及敏捷性持续提升，占领优势：**区别于市场观点，我们认为虽 2015 年以来中国服装产业已开始向东南亚转移低端产能（价格更低），但核心类目需创新能力、敏捷反应的小单快反、OBM 生产等持续掌握在中国企业手中，是中国供应链核心竞争力。2) **物流支撑力度加强：**当前跨境电商物流主要模式分为邮政小包、商业快递、跨境专线和海外仓四大类。现阶段国内跨境物流发展成熟，基于不同类目特征采用不同的物流方式，以最优化的成本有力支撑电商出海，综合时效及成本，我们认为跨境专线及海外仓将会成为未来主流，分别对应需快速反应以及低库存压力的品类。3) **政策支持，税收无相对劣势：**a) **国内：**在税收减免、通关便利方面给予企业充分支持；b) **海外：**美国、欧洲、东南亚、拉美地区作为全球主流电商市场，现阶段对于跨境商品均有低货值关税豁免政策。在税务成本方面低货值中国商品出海与海外本地竞争对手相同。
- **新流量崛起将成为推动电商出海持续进化的关键因素。**以美国电商为例，2021 年亚马逊以 41.4% 的份额排名第一，排名第二的沃尔玛仅为 7.2%，存在众多小型平台以及独立站。**海外现状为弱中心化流量分布。随着社媒引流的重要性提升以及 TikTok 为首的新兴渠道发展，新流量的崛起，一方面帮助电商出海实现对于海外消费者高频的需求触达，另一方面也能够为后续吸引和容纳海外本地化供应链打下基础。**

## 投资建议与投资标的

- 中国互联网出海已经发展至全新阶段，受益海外线上零售渗透率提升，电商出海的初级形态跨境电商正蓬勃发展。我们认为，中国电商出海在商品及物流侧的基础能力扎实，未来在新流量的驱动下，商业模式仍将持续进化。建议关注产业链四个核心方向，1) 优质平台：字节跳动-TikTok（未上市）、Shein（未上市）、拼多多(PDD.O, 买入)、快手-W(01024, 买入)、SEA(SE.N, 未评级)、阿里巴巴-SW(09988, 买入)；2) 品牌卖家：安克创新(300866, 未评级)；3) 服务商：SHOPIFY(SHOP.N, 增持)；4) 跨境物流企业。

## 风险提示

- 疫情影响持续；行业竞争加剧；海外监管趋严；宏观经济形势变动

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级 **看好（维持）**

国家/地区 **中国**  
行业 **商业贸易行业**  
报告发布日期 **2022 年 09 月 30 日**



## 证券分析师

**项雯倩** 021-63325888\*6128  
xiangwenqian@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860517020003  
香港证监会牌照：BQP120

**吴丛露** wuconglu@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520020003  
香港证监会牌照：BQJ931

**崔凡平** 021-63325888\*6065  
cuifanping@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860521050003

## 相关报告

社零低基数下复苏显著，线上先抑后扬表 2022-09-23  
现稳健：——2022 年 8 月社零数据点评

社零保持弱复苏，线上零售 7 月延续稳 2022-08-16  
健，8 月订单量预计受义乌疫情影响：——  
2022 年 7 月社零数据点评

社零显著回暖，618 线上增长平稳助力复 2022-07-18  
苏：——2022 年 6 月社零数据点评

# 目录

序言 .....	6
1 跨境出口视角：电商出海具备基础万亿规模空间 .....	12
1.1 “中国外贸，惠及全球”，多品类长期领跑 .....	12
1.2 疫情催化线上渗透爆发，跨境电商万亿空间 .....	13
2 供应链积累优势，物流体系高效，海内外政策优渥 .....	15
2.1 生产制造：全链路完备，成本优势传导终端 .....	16
2.2 跨境物流：模式多样化，跨境专线与海外仓将成未来主流 .....	19
2.3 政策环境：国内政策护航，海外免税宽松 .....	22
3 从跨境出口到电商出海进化的机遇：新流量崛起 .....	27
3.1 海外电商弱中心化，营销方式多元化 .....	27
3.2 从搜索电邮到社媒视频，新流量崛起 .....	29
4 产业链扫描：分工细化，各环节机遇并存 .....	32
4.1 电商出海平台：赛道优质，头部玩家聚集 .....	32
4.2 跨境电商卖家：百家争鸣，龙头已现 .....	35
4.3 零售与物流协同，多线并进底层扎实 .....	38
4.4 服务领域：垂直细分，生态多样 .....	39
投资建议 .....	41
风险提示 .....	42

## 图表目录

图 1：中国电商出海发展历史 .....	6
图 2：电商出海研究框架 .....	7
图 3：全球头部社交媒体时长市占率（2022H1） .....	8
图 4：美国头部购物 APP DAU 市占率.....	8
图 5：全球主要区域电商渗透率.....	8
图 6：海外快时尚企业与中国服饰类跨境企业单件产品价值链对比 .....	9
图 7：跨境物流直邮模式与海外仓模式占比（2019-2020） .....	10
图 8：各跨境直邮模式市场规模占比.....	10
图 9：中国出口总额及增速.....	12
图 10：中国向其他国家出口结构.....	12
图 11：中美日英出口额占全球货物出口比例 .....	12
图 12：中国三类主要产品出口额占全球出口比例.....	12
图 13：各国家家庭支出占 GDP 比重 .....	13
图 14：全球各区域互联网渗透率（2021） .....	13
图 15：消费者计划商品购买途径（2019 年） .....	14
图 16：消费者计划商品购买途径（2020 年） .....	14
图 17：各国零售线上渗透率.....	14
图 18：1.12 万亿跨境电商空间对应出口渗透率.....	15
图 19：中国工业增加值 .....	16
图 20：太平鸟与 Evelane 生产成本对比（元） .....	17
图 21：Shein 与 Zara 生产成本差距（元） .....	17
图 22：海外快时尚企业与中国服饰类跨境企业单件产品价值链对比 .....	18
图 23：全球跨境包裹各国家发出数量占比 .....	19
图 24：跨境物流直邮模式与海外仓模式占比（2019-2020） .....	21
图 25：各跨境直邮模式市场规模占比.....	21
图 26：中国海外仓全球各国数量.....	22
图 27：亚马逊国际物流仓储面积（百万平米） .....	22
图 28：中国仓储业仓库面积（亿平米） .....	22
图 29：全球部分国家及地区仓储面积.....	22
图 30：历年跨境电子商务相关政策数量 .....	23
图 31：历年跨境电子商务综合试验区数量 .....	23
图 32：国内跨境电商企业出口可享受的政策便利 .....	24
图 33：美国电商行业 TOP10 公司市占率（2021） .....	27
图 34：北美网络浏览设备占比 .....	28

图 35: 中国网络浏览设备占比 .....	28
图 36: 美国 DTC 品牌上市数量 .....	28
图 37: 美国 DTC 消费者数量 .....	28
图 38: 美国主要独立站流量来源 (2021) .....	29
图 39: 全球搜索引擎市场份额 .....	29
图 40: 邮件营销相关数据 .....	30
图 41: 美国社交媒体市场份额 .....	31
图 42: 海外营销方式迭代 .....	31
图 43: 中国电商出海产业链图谱 .....	32
图 44: 全球头部社交媒体的 MAU (1Q22) .....	33
图 45: 全球头部社交媒体的人均月总时长变化 (h) .....	33
图 46: SHEIN 营业收入 .....	33
图 47: SHEIN 独立站官网 .....	33
图 48: 美国头部购物 APP DAU 市占率 .....	34
图 49: 美国 2021 年购物 APP 下载量排名 .....	34
图 50: Shopee GMV 规模 .....	34
图 51: Shopee 收入区域结构 .....	34
图 52: 竞对价格对比-连衣裙 (美元) .....	35
图 53: 竞对价格对比-裤子 (美元) .....	35
图 54: 安克创新营业收入 .....	36
图 55: 安克创新产品类型收入结构 .....	36
图 56: 安克创新渠道类型收入结构 .....	36
图 57: 安克创新费用率 .....	36
图 58: 致欧科技营业收入 .....	37
图 59: 致欧科技物流模式 .....	37
图 60: 致欧科技产品类型收入结构 .....	37
图 61: 致欧科技渠道类型收入结构 .....	37
图 62: 泽宝技术收入 .....	38
图 63: 泽宝技术收入渠道结构 .....	38
图 64: 三态股份营业收入 .....	38
图 65: 三态股份收入结构 .....	38
图 66: 跨境电商同业商品销售毛利率 .....	39
图 67: 跨境物流服务毛利率 .....	39
图 68: Shopify 营业收入及增速 .....	40
图 69: Shopify 营业收入构成 .....	40
图 70: Shoptline 发展历程 .....	41

表 1: 美国部分产品进口关税 .....	24
表 2: 欧盟部分产品进口关税 .....	25
表 3: 欧盟增值税新政实施前后进口货物税收政策 .....	25
表 4: 中国与 RCEP 成员国相互立即零关税比例 .....	25
表 5: Mophie、Anker、RavPower、Aukey 价格对比 .....	18
表 6: 不同跨境电商物流模式的对比 .....	20
表 7: 跨境电商卖家及其经营模式 .....	35
表 8: Shopify 套餐定价 .....	40
表 9: Shoptline 套餐定价 .....	41

## 序言

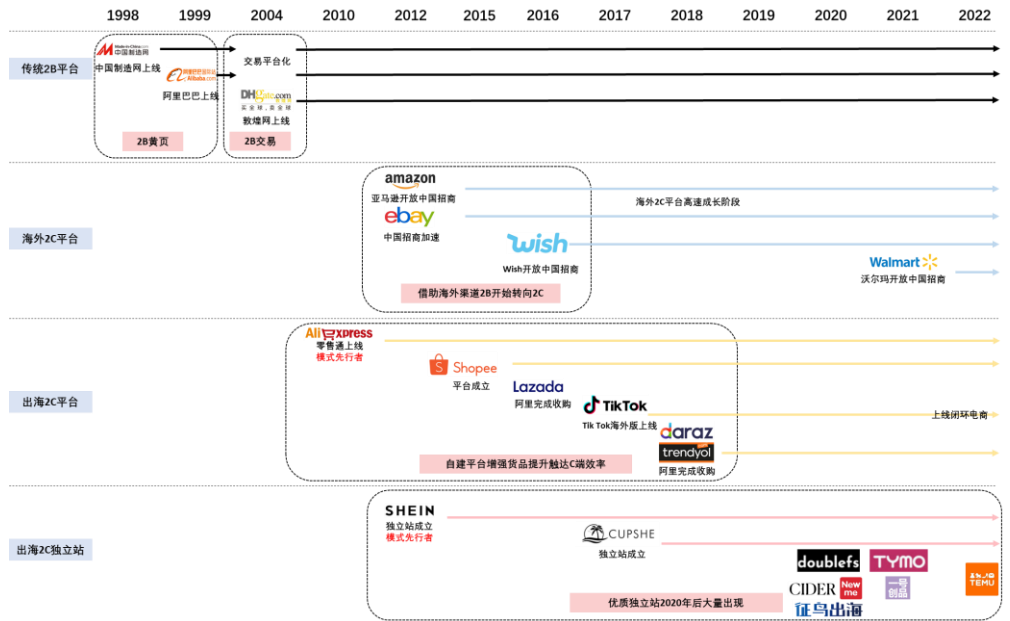
中国互联网出海已发展至全新阶段，从早期工具型产品输出阶段演化到文化产品（游戏、短视频、出版）与商业产品（电商）全方位输出的时期，后续将沿着供应链进化及中国拥有更多全球流量后开展变现的方向持续发展。出海电商作为我们目前观测后各厂落地重点项目，流量创造尤其运营+中国供应链能力输出（并不仅为单一原材料成本带来的优势），确与海外本土企业相比具备相对优势，因此值得我们深度研究。本文为系列 1，我们先将视角立足于出口（货品端及物流，既跨境），从底层逻辑上解释现阶段中国成熟供应链体系对于出海电商的强大赋能效应，同时此文简单讲述流量+渠道。在展开全文详细讨论前，我们先回答几个核心问题。

### 一、该阶段研究中国互联网出海，为什么研究重点为电商出海？

**中国互联网领域发展具备全球范围优势，尝试全球化渗透。**中国人口规模大及需求统一化、工程师供给充足、产业供应链完整、消费市场庞大，因此在游戏、电商、互联网内容/媒体等领域的优势逐渐积累形成在全球范围内领先的优势（越需双边效应、规模效应去迭代产品模式，中国优势越突出）。**电商出海（不仅仅为货品跨境）**将作为企业们重点落地项目，及我们研究重点，主要几个因素如下：1）国内货品侧优势（供应链反馈速度+纯成本优势）；2）中国互联网企业流量运营出海；3）物流逐步配套，几点结合将带动流量、货品侧双向推动，带动电商出海。

**电商出海承载流量变现角色，是推动商业模式进化的驱动力。**复盘历史，自 1998 年以来，中国电商出海以传统外贸为出发点，在 2B 端最早实现线上化。在近 20 多年间，电商出海已经完成了多次商业形态的迭代与丰富。**商品侧**逐步从 B 端向 C 端持续转移，增强与海外消费者的触达，**渠道侧**前期主要依赖海外平台，后逐步演化发展出出海平台、独立站等形式，增强在流量方面的沉淀和积累。**叠加中国互联网企业在海外的流量基本池能力大幅增强，中国电商出海将形成全体系配套，成为中国出海商业化推进的核心驱动力。**

图 1：中国电商出海发展历史

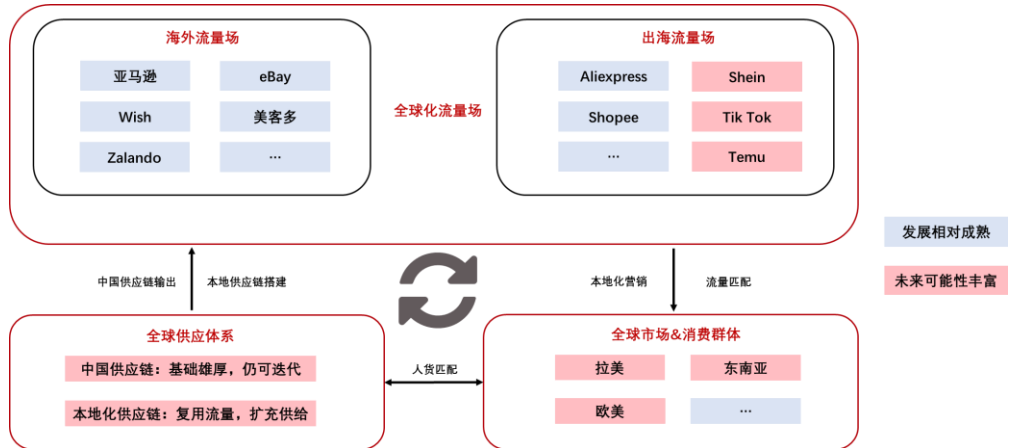


数据来源：雨果跨境，亿邦动力，东方证券研究所

## 二、我们基于怎样的逻辑框架对出海电商展开研究？

全局视角看空间，“人货场”框架看模式与竞争力。

图 2：电商出海研究框架



数据来源：东方证券研究所

注：全球市场标红，拉美&东南亚为新兴市场，欧美为类目渗透/下沉人群等

**第一、全局视角从跨境电商到电商出海。**1) 跨境电商视角：基于国家统计局公布 2020 年行业规模 1.12 万亿测算，中国跨境电商出口渗透率仅 10%（跨境电商出口规模/偏 C 端出口总额）。根据十四五规划，保守预计 2025 年行业规模 2.00 万亿，对应渗透率 14.7%；根据 2021 年实际表现修正，乐观预计 2025 年行业规模 2.40 万亿，对应渗透率 17.6%。2) 视角拓宽至出海电商：随着中国企业流量拓展及供应链能力继续夯实，未来有望带动激活并利用海外本地化供应链，实现在“货”端继续扩容。中国出口跨境电商全球市场市占率仅不到 10%，激活海外商品供给将为整体出海电商带来行业的进一步增量，提升全球市占率。

表 1：全局视角看电商出海空间

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
全球电商市场规模（十亿美元）	4451	5211	5717	6310	6913	7528
yoy	27%	17%	9%	10%	10%	9%
中国电商市场规模（十亿美元）	2315	2639	2879	3167	3449	3724
yoy	20%	14%	9%	10%	9%	8%
全球电商-剔除中国（十亿美元）	2136	2573	2838	3143	3464	3803
中国出口跨境电商（万亿元）	1.12	1.44	1.65	1.88	2.13	2.40
yoy	40.1%	25%	14%	14%	13%	13%
<b>中国出口跨境电商全球市场占有率</b>		<b>8.2%</b>	<b>8.5%</b>	<b>8.8%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.3%</b>
中国零售出口总额（万亿元）	11.2	11.6	12.1	12.6	13.1	13.6
<b>中国出口跨境电商对零售出口渗透率</b>	<b>10.0%</b>	<b>12.4%</b>	<b>13.6%</b>	<b>14.9%</b>	<b>16.2%</b>	<b>17.6%</b>

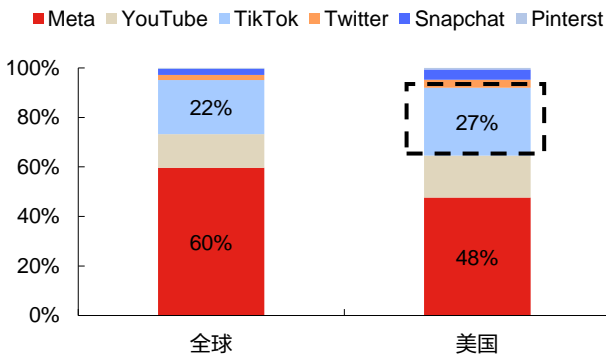
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

**第二、“货”：基础牢固，是电商出海当前底层逻辑。**中国在生产制造方面全链路能力完备，第一在成本侧具有优势（例如：Shein 制造成本为 Zara 约 60%），第二在生产效率及敏捷性方面具有优势（例如：Shein 生产时效 7 天，较 Zara 仍快 7 天）。同时，在出海流量场+中国运营能力的支持下，有望复用海外本地化供应链，进一步扩大供给。

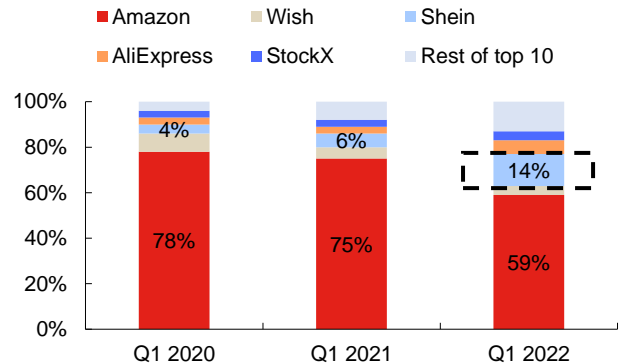
**第三、“场”：新渠道争夺流量话语权。**Operating by Chinese 是区别中国出海流量场与海外流量场的核心差异之一。有别于早期中国“货”的出海，需要完全服从于海外平台的规则（2021 年以来的亚马逊封号时间是最为典型的事件）。当前，以 Shein、TikTok 为代表的出海流量场现已崛起，2021 年美国头部购物 APP DAU 市占率以及下载量排行 Shein 仅次于亚马逊均位列第二，TikTok 截止 21 年 9 月 MAU 已经突破 10 亿，22 年 H1 在全球 6 大社交媒体公司（除了中国地区）的总时长份额中位列第二，超越 YouTube，仅次于旗下有 3 个头部社交媒体产品（Facebook、Instagram、Whatsapp）的 Meta。新流量的崛起，一方面可进行规则制定拥有更强话语权，另一方面能够将国内经验得到更好复制和贯彻。

图 3：全球头部社交媒体时长市占率（2022H1）



数据来源：Sensor Tower，东方证券研究所

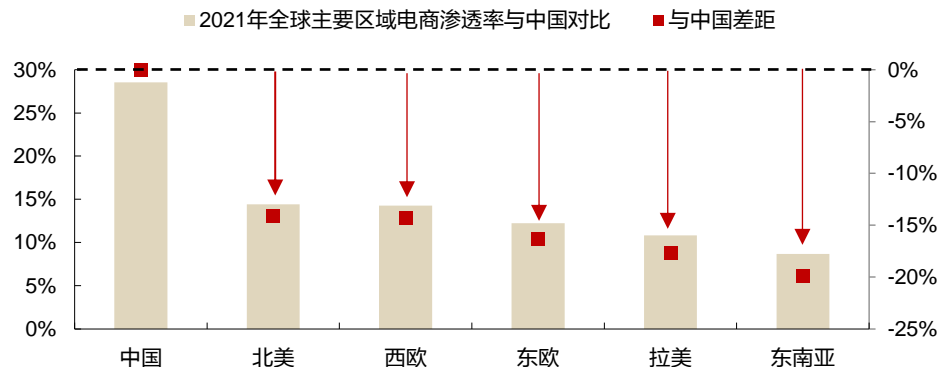
图 4：美国头部购物 APP DAU 市占率



数据来源：eMarketer，东方证券研究所

**第四、“人”：线上化需求并未被完全满足。**东南亚、拉美、美国 2021 年电商渗透率仅为 8.7%、11.7%、14.6%。全球范围内看，仍有大量消费者并未能充分接触全球供应链体系及电商信息匹配提效支撑下的优质高性价比商品。

图 5：全球主要区域电商渗透率



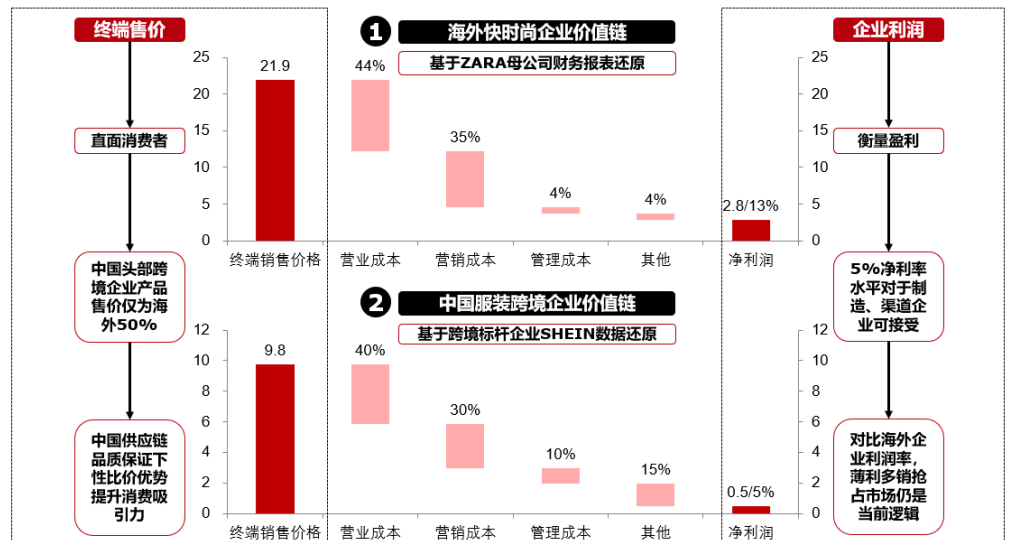
数据来源：eMarketer，东方证券研究所



### 三、为什么认为“货”是中国跨境电商出海的底层逻辑？

第一、中国是出口大国，且有非资源型的突出类目，积累沉淀为供应链优势，具体体现为两方面：1) 生产成本低；2) 生产效率高，敏捷性、创新性强；以上两点相结合再能带动货品侧持续更好的满足消费者需求，优于海外。中国出口占比全球出口位居全球第一，2021年占比达15%。且持续保持提升，2021年同比提升0.36pct，在服装、3C优势类目，占比均可突破30%（2015年以来中国服装代工逐步向东南亚转移导致出口占比全球金额下降，但本质上竞争力仍然保持）。虽然服装、3C类目并非是具有极高附加值的类目，但是他们同时并非资源型类目，其生产和出口需要成熟的供应链支撑。产能和供应链的本地化使得中国在核心出口类目领域中，具有不可比拟的优势。供应链优势具体体现为两个方面：1) 直接体现于生产成本侧，传导至终端价格后使得中国商品极具价格竞争力；2) 体现在生产效率和货品创新，区别于市场的观点，我们认为供应链的反馈速度（同时具备价格相对优势）在部分电商大品类为核心竞争要素（如服饰、日化等），是中国电商企业超越本土电商平台的突破口。中国部分低端产能向东南亚转移趋势（成本更低），但需要创新能力的小单快反、OBM生产掌握在拥有更灵敏供应链的中国企业手中。

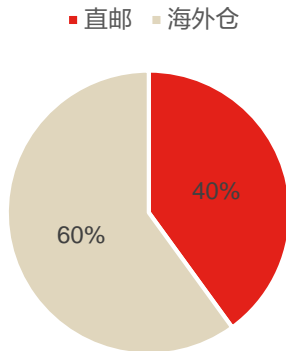
图6：海外快时尚企业与中国服饰类跨境企业单件产品价值链对比



数据来源：公司公告，草根调研，东方证券研究所

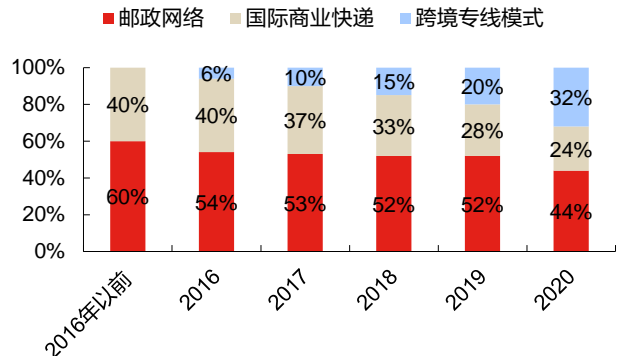
第二、多样化的物流供给体系支撑国货出海，综合成本可控。当前阶段，国内商品跨境物流模式分为直邮及海外仓两大类，分别占比60%/40%，其中，直邮模式又可细分为邮政小包、国际商业快递以及跨境专线，分别占比直邮模式的44%/24%/32%。从成本侧看：不考虑商业快递，包裹整体货值偏低则物流费用率在20%-30%；包裹整体货值达到100美金物流费用率在10%-15%。商业快递费用率较高主要是由于1) 实际操作过程中，使用商业快递的包裹货值会更高；2) 商家为消费者仅提供商业快递配送选项但不包邮，物流成本可部分转嫁给消费者。海外仓方面，由于采用集装箱海运模式的头程物流，故整体费用率可低于10%。基于现阶段中国出口包裹的密度，多元化的物流体系在综合成本方面能够支持跨境商品的出海。从消费者感知的送达时效看：海外仓 < 国际商业快递 = 跨境专线 < 邮政小包。综合时效及成本，跨境专线及海外仓物流模式比例预计持续提升，两种模式分别对应需快速反应以及低库存压力的品类。

图 7：跨境物流直邮模式与海外仓模式占比（2019-2020）



数据来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

图 8：各跨境直邮模式市场规模占比



数据来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

**第三、国内外政策优渥，税务成本中国低货值商品与本土卖家相同。** 1) **国内方面**：自 2013 年至今，国家不断出台跨境电商相关支持政策，最具代表性的是在全国范围内设立跨境电商综合试验区，在税收减免、通关便利方面给予企业充分的支持；2) **海外方面**：**从全球范围内主流电商市场来，对电商出海企业均提供相对宽松的税收环境**，a) 美国，贸易战以来加征关税已逐步豁免，且低货值（200 美元以下）免征关税，电商税的征收对于是否跨境企业影响均等；b) 欧洲，虽已推行 VAT 税改企业无法获得 22 欧元以下产品的增值税豁免，但是低货值商品（150 欧元）仍免征关税；c) 亚太区域，RCEP 协议生效后，东南亚、日韩、澳洲等成员国间实现高比例零关税，主流的跨境类目均可受益。综合考虑国内外相关政策，税务成本方面中国低货值商品与本土卖家完全位于同一起跑线。

综上，本文已从“货”的视角，分供应链、物流、税收三个方面详细阐明了在供给侧中国电商出海具备扎实的基础实力。我们认为，在此研究结论基础之上，中国电商出海已经具备向更成熟、更多样商业形态演化的可能，这也会是未来行业发展以及我们研究的重点。

#### 四、未来需要继续解决的问题？

**第一、竞争格局。** 电商行业具有强网络效应，当前全球各区域均已经出现相对头部企业。但是有别于中国，海外电商市场由于发展相对有所滞后，故头部未形成绝对垄断，现阶段竞争格局良好，新玩家机会仍有空间。因此，不同区域竞争格局的差异以及演化方向将会影响中国电商出海在当地的发展空间以及难度，进而影响在不同区域的发展策略及打法。

**第二、类目趋势。** 全球各区域消费者由于经济水平、文化风俗的差异，有着差异化的消费习惯，进而对电商的类目渗透造成影响。我们认为，以中国先行的电商发展经验来看，不同类目的线上渗透空间以及渗透提升速度是具有较大差异的。现阶段，不同区域国家的核心发展类目存在差异。故根据全球各区域的消费特征进行类目趋势发展研究具有重要价值。

**第三、本地化。** 具体包括：1) 本地化的营销：出海流量场在与海外流量场的竞争过程中，如何通过本地化的营销手段，提升中国供应链选品与海外本土化需求的相容性实现流量精准匹配，将会进一步提高中国出海流量场的竞争能力和运营效率，完善整体的商业链路。2) 本地化的商品

供给：从供应端出发，依托本地化供应链实现供给扩容和提效，深度契合本地化需求，进而提升中国出海流量场在海外的营销效率，实现人货匹配和流量再扩容，最终形成新的闭环链路。

同时我们认为，本地化能够有效解决以下两个当前可见问题：**风险 1：税收环境变动**，欧洲 VAT 税改取消低货值商品免增值税（根据不同地区增值税税率 20%-30%不等），低货值商品免关税不受影响，将跨境卖家与本地卖家的税收成本对齐到同一水平；拉美核心市场巴西，其经济部长在 22 年 5 月巴西经济前景研讨会上提出取消低货值商品关税豁免（巴西关税税率 60%），该提议目前仍在参议院立法审议中。若增加税收成本后，商家仍需维持相同毛利率水平，终端价格需增长与税率同等水平，或导致价格优势削弱。**风险 2：流量效率无法最大化**，随着海外电商逐步发展完善，渗透率的不断提升，普适性的商品供给和营销策略所提供的竞争力会不断弱化，纯粹依赖中国供应链不能满足平台内消费者更多的需求，导致流量利用效率降低。

**第四、物流链路。**中国现阶段主要的跨境电商物流企业均主要参与跨境头程物流，主要平台及卖家并未自建物流体系，尾程物流仍采用当地第三方物流，因此并没有在末端履约建立足够的壁垒。按照中国、美国的电商发展路径，后期随着行业逐步走向成熟，亚马逊、京东类型自建物流体系的公司竞争优势会被放大。因此若不能解决末端履约的问题，后续中国跨境电商或在与亚马逊等平台的竞争中存在能力的缺失。现阶段来看，东南亚地区中国电商出海能够依靠极免解决尾程物流问题，但是全球其余区域仍依赖各国邮政体系（时效慢）以及四大国际快递公司（价格高）。故后续针对末端物流的研究将会是出海电商物流方向的研究重点。

综上及全文，我们在本篇报告中主要阐明并解决了以下问题：

- 一、从跨境电商视角到全局视角，电商出海的定义及其所对应的空间。
- 二、先从跨境电商视角出发，从供应链、物流、政策三个方面看中国电商出海的发展基础。
- 三、基本逻辑层面，新流量、新渠道崛起对于推动电商出海未来商业模式持续进化的意义。

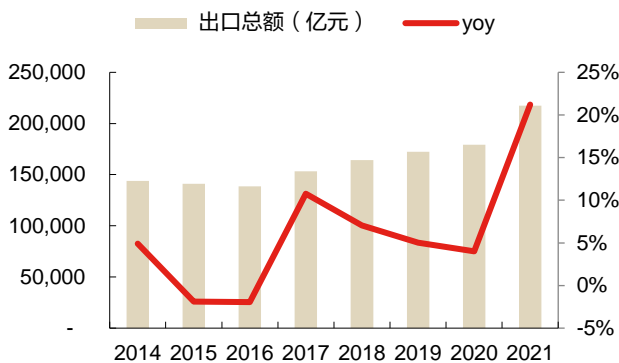
## 1 跨境出口视角：电商出海具备基础万亿规模空间

### 1.1 “中国外贸，惠及全球”，多品类长期领跑

**中国出口规模稳步增长，庞大的市场基数为线上化提供充足空间。**从规模看：根据国家统计局的数据，十年来中国出口总额稳步提升，2020年在疫情的巨大冲击之下，仍实现超4%增长，达到17.9万亿元，2021年同增21%突破21万亿。从结构看：中国向美国出口总额占全部出口总额的约17%占比最高，除美国外，日本/韩国/越南/德国/荷兰/印度2021年分别占比4.9%/4.4%/4.1%/3.4%/3.0%/2.9%，其余国家合计占比60%。我们认为，中国出口规模庞大，出口地区分布均匀，面向全球市场，庞大的出口市场基数，为后续线上化提供充足空间。

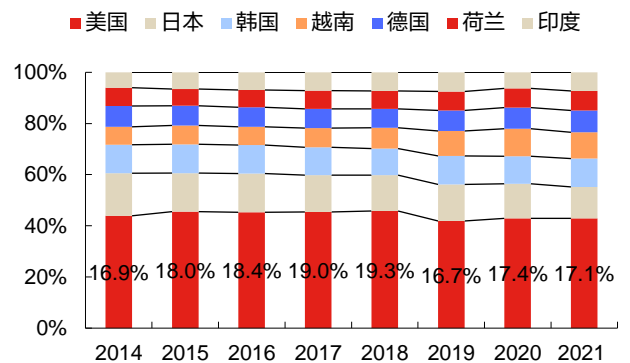
**出口占比全球领先，纺服、3C类表现更为突出，利于把握单品类的线上化机会。**1) 从整体看：中国出口占比全球出口位居全球第一，2021年占比达15%。且持续保持提升，2021年同比提升0.36pct；2) 从类目看：在服装、3C类目，中国占比全球出口均可突破30%（2015年以来中国服装代工逐步向东南亚转移导致出口占比全球金额下降，但本质上是低端产能转移，核心竞争力仍然保持）。我们认为，中国在核心品类已经形成出口优势，在单品类出现线上化机会时，更有利于快速把握。

图 9：中国出口总额及增速



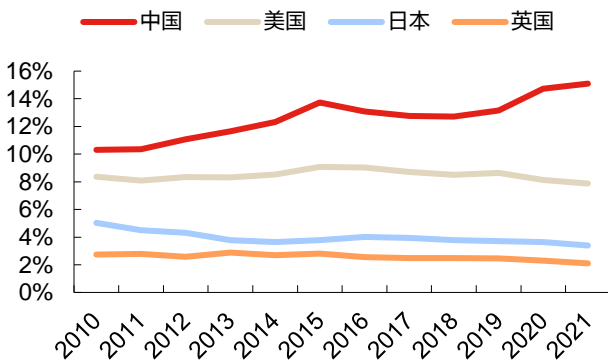
数据来源：海关总署，东方证券研究所

图 10：中国向其他国家出口结构



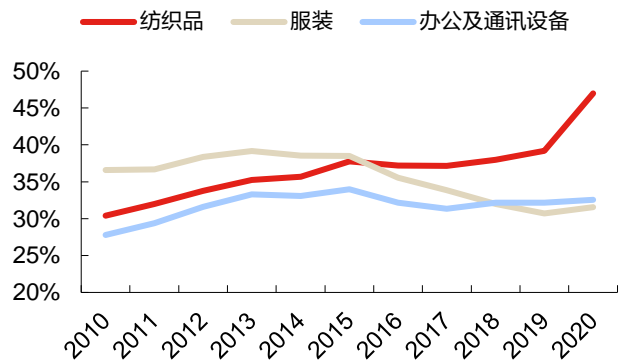
数据来源：海关总署，东方证券研究所

图 11：中美日英出口额占全球货物出口比例



数据来源：海关总署，东方证券研究所

图 12：中国三类主要产品出口额占全球出口比例

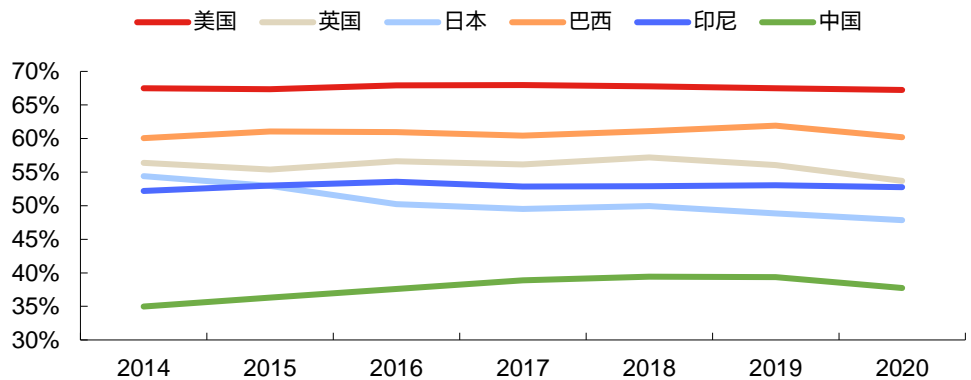


数据来源：海关总署，东方证券研究所

## 1.2 疫情催化线上渗透爆发，跨境电商万亿空间

海外家庭消费水平更高，消费能力更强，整体消费环境更为活跃。根据 OECD 统计，2020 年美国家庭支出达 14 万亿美元，中国家庭支出达 9 万亿美元。从家庭支出占 GDP 的比重来看，2020 年美国/英国/日本/巴西/印尼分别为，67%/54%/48%/60%/53%，除日本略低于 50% 以外，均在 50% 以上，对比中国为 38%。美国/英国/日本/巴西/印尼分别为北美/欧洲/东亚/拉美/东南亚地区代表国家，该数据反映出中国与海外国家消费水平和消费习惯不同，中国家庭更重储蓄，而海外家庭更重消费。海外的整体消费环境较中国更为活跃。

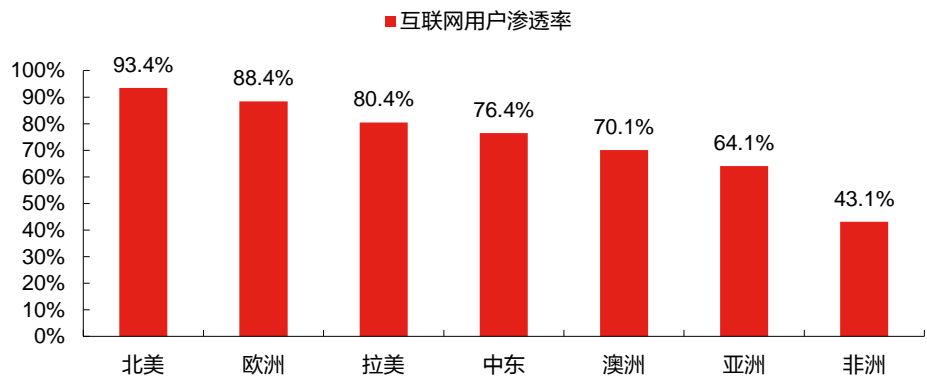
图 13：各国家家庭支出占 GDP 比重



数据来源：OECD，东方证券研究所

海外用户已经养成互联网习惯，已经具备电商成长的基础环境。从互联网用户渗透率看，截止 2021 年，北美/欧洲/拉美分别为 93.4%/88.4%/80.4%，欧美国家的互联网基础设施完备，互联网使用习惯已经养成，这为后续的电商发展创造了基础环境。亚洲/非洲 2021 年互联网用户渗透率分别为 64.1%/43.1%，非洲由于整体经济实力薄弱导致互联网基础设施建设进程相对缓慢，亚洲主要是由于朝鲜以及西亚部分国家拉低了平均水平，新加坡/印尼/泰国/马来西亚/越南/菲律宾 2021 年互联网用户渗透率分别为 87.7%/76.8%/83.6%/89.0%/77.4%/81.9%，已经实现了较高互联网普及水平。

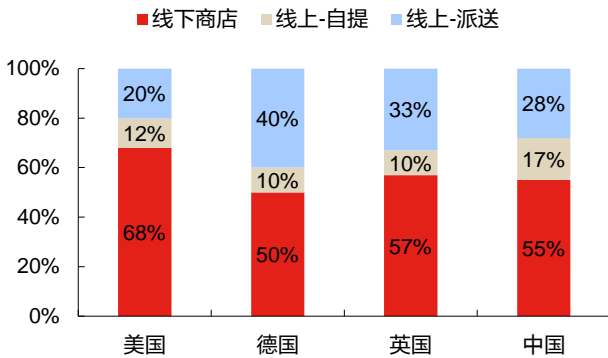
图 14：全球各区域互联网渗透率（2021）



数据来源：Internet World Stats，东方证券研究所

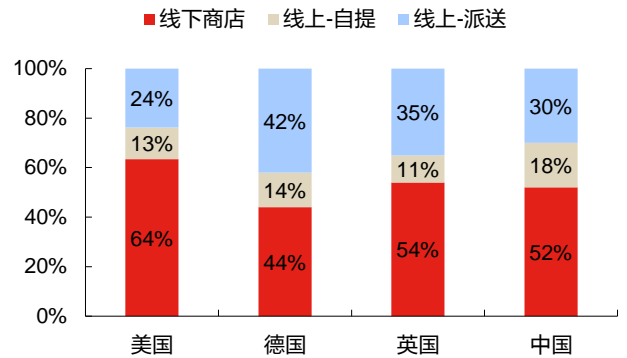
疫情影响了海外用户的消费能力和消费渠道。根据麦肯锡的报告，2020年疫情之后美国消费者的习惯发生了很大改变：1、消费者的网上购物意愿增强，特别是在必需品和家庭娱乐类别；2、千禧一代和高收入者在网上购物方面处于领先地位。根据德勤的消费者追踪，2020年疫情之后，消费者对于计划商品购买渠道的意向发生转变，美国/德国/英国/中国的线下购买比例分别较2019年降低4/6/3/3pct。

图 15：消费者计划商品购买途径（2019 年）



数据来源：德勤，东方证券研究所

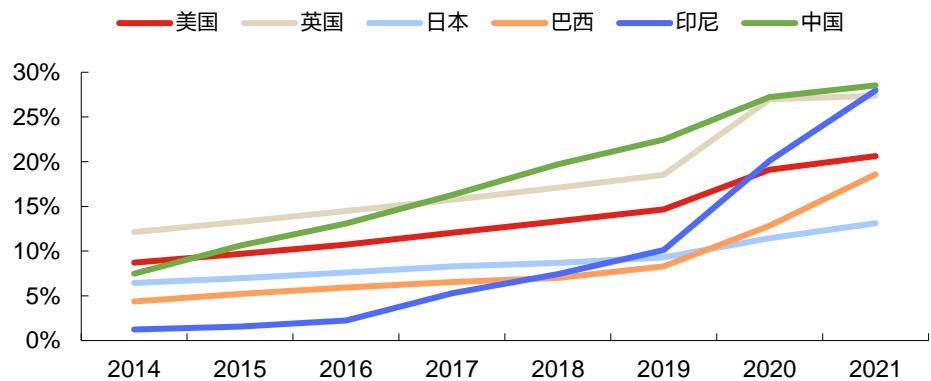
图 16：消费者计划商品购买途径（2020 年）



数据来源：德勤，东方证券研究所

电商渗透率提升，中国卖家凭借先发优势有望享受行业增长红利。从各国零售线上渗透率看，中国电商后来居上，发展迅猛，已经具备丰富、成熟、领先的电商运营经验，截止2021年美国/英国/日本/巴西/印尼的线上渗透率分别为20.6%/27.4%/13.1%/18.6%/28.0%，较2019年分别提升6.0/8.9/3.8/10.3/17.9pct。欧美用户拥有成熟的互联网使用习惯，疫情催化下线上购物渗透率迅速提升。中国卖家凭借国内积累的完备的电商运营经验，以及高性价比的商品，有望享受线上渗透率提升的行业增长红利。

图 17：各国零售线上渗透率



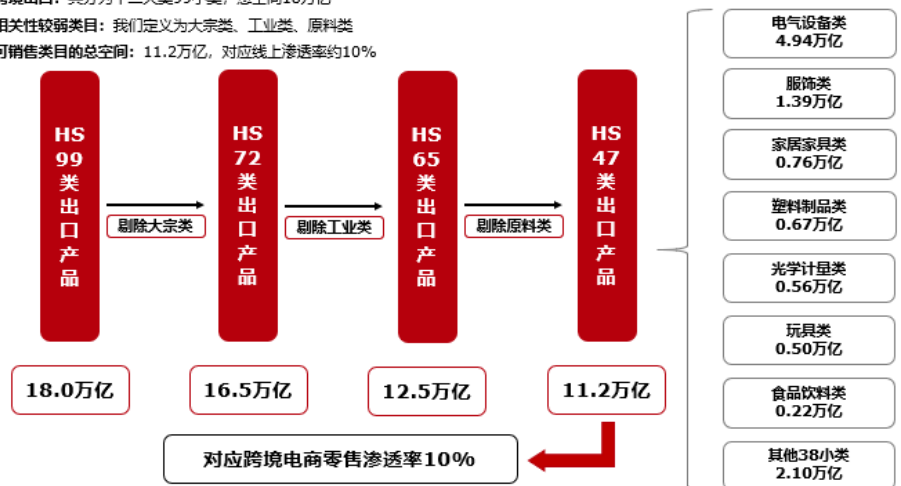
数据来源：欧睿，东方证券研究所

2020 年市场空间 1.12 万亿，对应渗透率 10.0%，“十四五”规划 2025 年达到约 2.0 万亿。根据中国海关总署的数据归类计算，国内跨境出口分为十二大类 99 小类，对应出口总空间 18 万亿元，我们定义大宗类、工业类、原料类三大类出口产品，由于其与零售相关性较弱予以剔除，得到中国跨境出口电商可销售类目的总空间为 11.2 万亿，对应跨境电商渗透率约 10%，这里需要注意的是：由于中国跨境出口电商可销售类目的 47 类商品中仍有未拆分的部分偏上游产品，故实际渗透率高于 10%。根据国家“十四五”规划，跨境电子商务进出口规模 2025 年达到 2.5 万亿（测算跨境电商出口规模约 2 万亿），5 年 CAGR 为 8.1%。由于疫情导致的国际物流受阻 2020 年出口受到一定影响为低基数，我们认为“十四五”期间出口贸易增速高于“十三五”（5 年 CAGR 为 3.3%），假设 5 年 CAGR 为 4%，2025 年跨境出口电商可销售类目的总空间为 13.6 万亿，对应 2.0 万亿行业规模，渗透率提升 4.7pct 至 14.7%。此外，根据历史数据表现，国家“十四五”规划在制定目标时相对保守，根据 2021 年跨境出口的实际表现修正，我们乐观预计 2025 年行业规模 2.40 万亿，对应渗透率 17.6%（五年提升 7.6pct）。行业成长仍然具备充分想象空间。

图 18：1.12 万亿跨境电商空间对应出口渗透率

我们的思考逻辑：

- 1、基于国内跨境出口：共分为十二大类 99 小类，总空间 18 万亿
- 2、剔除零售相关性较弱类目：我们定义为大宗类、工业类、原料类
- 3、跨境电商可销售类目的总空间：11.2 万亿，对应线上渗透率约 10%



数据来源：海关总署，东方证券研究所

## 2 供应链积累优势，物流体系高效，海内外政策优渥

综合分析供应链、物流、海内外税收政策，我们认为现阶段中国电商出海的基础扎实牢固。

具体来看：

### 一、产业链完备，依托出口需求长期积累，供应链端建立壁垒

虽然中国优势的服装、3C 类目并非是具有极高附加值的类目，但是他们同时并非资源型类目，其生产和出口需要成熟的供应链支撑。产能和供应链本地化使得中国在核心出口类目领域中，具有不可比拟的优势。具体体现为两方面：

1) **生产成本低**：以服饰类目头部企业 Shein 为例，其生产成本仅为全球快时尚龙头 Zara 的约 60%，成本侧优势传导至终端价格后使得中国商品极具价格竞争力

2) **生产效率高，敏捷性、创新性强**：2015 年以来中国服装代工逐步向东南亚转移导致出口占比全球金额下降，这种现象同早期欧美国家向外转移制造业的情况具有相似性，中国向主要向东南

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

亚转移的为低端产能，但是在对供应链有一定要求，需要创新能力、敏捷反应的小单快反、OBM生产等仍掌握在中国企业手中。

## 二、多样化的物流供给体系支撑国货出海，综合成本可控。

1) **四大主流跨境物流，综合成本可控。**当前阶段，国内商品跨境物流模式分为直邮及海外仓两大类，分别占比 60%/40%，其中，直邮模式又可细分为邮政小包、国际商业快递以及跨境专线，分别占比直邮模式的 44%/24%/32%。基于现阶段中国出口包裹的密度，多元化的物流体系在综合成本方面能够支持跨境商品的出海。

2) **对比四种主流跨境物流模式，跨境专线及海外仓将会是未来主流，分别对应需快速反应以及低库存压力的品类。**从消费者感知的送达时间看：海外仓 < 国际商业快递=跨境专线 < 邮政小包；从物流成本看：海外仓 < 邮政小包 < 跨境专线 < 国际商业快递。综合时效及成本，跨境专线及海外仓物流模式比例预计持续提升。

## 三、国内外税收政策方面均为电商出海提供优渥环境。

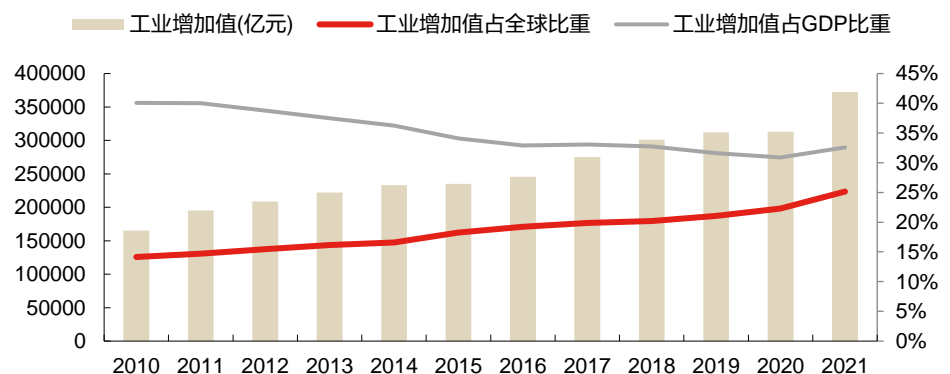
1) **国内方面：**自 2013 年至今，国家不断出台跨境电商相关支持政策，最具代表性的是在全国范围内设立跨境电商综合试验区，在税收减免、通关便利方面给予企业充分的支持；

2) **海外方面：**美国、欧洲、东南亚、拉美地区作为全球主流的电商市场，现阶段对于跨境商品均有低货值关税豁免政策，在税务成本方面中国电商出海企业与海外本地竞争不存在劣势。

## 2.1 生产制造：全链路完备，成本优势传导终端

**中国具有完整的产业链优势，赋能跨境供给。**中国具有世界上规模最大、门类最全、配套最完备的制造业体系，是唯一拥有联合国工业发展组织分类标准下全部 41 个工业大类、207 个工业中类、666 个工业小类的国家，完整产业链优势无可替代。2021 年中国工业增加值达到 37.3 万亿元，占国内生产总值的 32.6%，对全球工业增加值贡献的比重达到 25.1% (yoy+2.9pct)。完整产业链优势对于跨境电商出口产品制造有着全方位的影响，中国产业链上下游的关联配套能力加之整个制造业的规模效应和集聚能力，使得中国产品在全球市场上具有很强的性价比优势和竞争力。

图 19：中国工业增加值



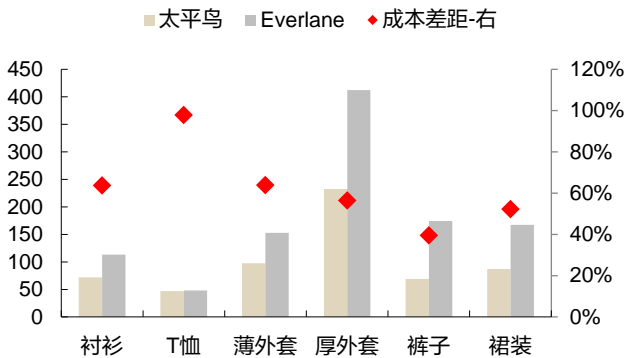
数据来源：国家统计局，东方证券研究所



● 服饰类目

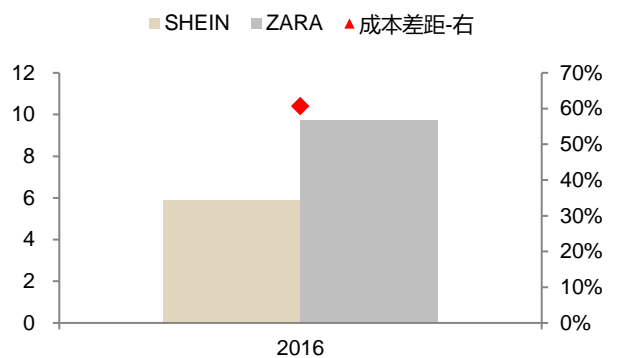
中国服装品牌制造成本为欧美品牌的约 60%，优势显著。服装品类为跨境电商出口的重要品类之一。根据太平鸟 2020 年年报数据，服装各品类单件成本低至 20 元，高至 230 元以上，总体平均单件成本为 78.59 元。美国服装品牌 EVERLANE 产品售价与太平鸟品牌相近，但太平鸟服装的平均生产制造成本只有 EVERLANE 的 40%-60%水平。另外，我们统计了 shein 与 zara 在短袖类目的平均价格，对应两者 40%和 55%的毛利率，计算得到 shein 的制造成本仅为 zara 约 60%。中国服装品牌较美国服装品牌制造成本更低的原因在于中国纺织业产业链的完整度及成熟度；而国际服装品牌由于其当地人工成本高昂，多选择越南和中国代工厂制造。2020 年 GAP 公司有 32%和 16%的服装制造来自越南和中国，Nike 的服装产量有 28%和 23%来自越南和中国。虽然越南的人工成本要低于中国，但中国制造的起步更早，产业链的成熟度及完整度要高于越南，在需要大规模设备投资和技术的中间环节仍与中国有所差距，中国的配套及服务产业也更具规模性。

图 20：太平鸟与 Everlane 生产成本对比（元）



数据来源：公司公告，东方证券研究所

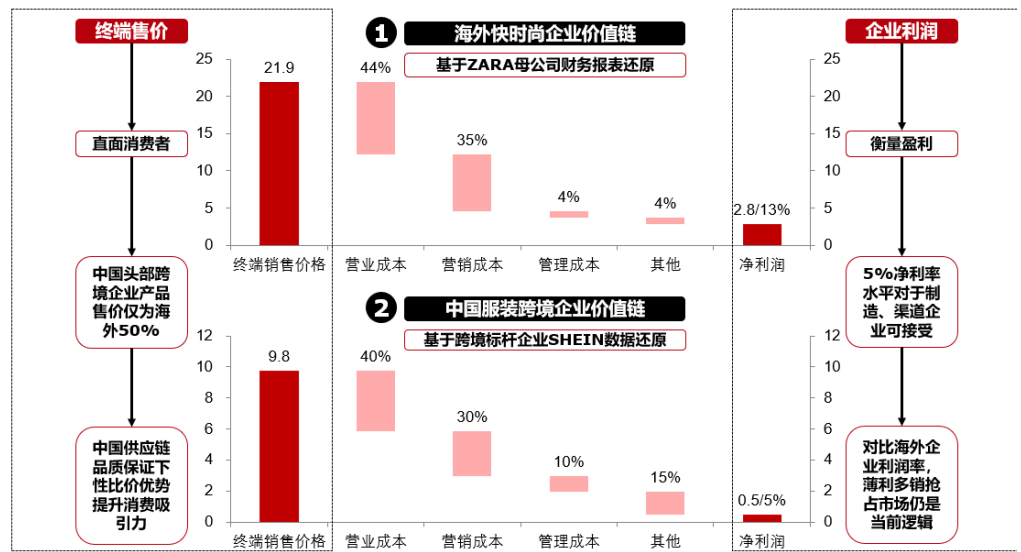
图 21：Shein 与 Zara 生产成本差距（元）



数据来源：公司公告，东方证券研究所

基于成本优势，中国跨境服饰企业在维持理想的利润水平同时，在终端价格上具备极强竞争力。对比 Zara 和 Shein 的单件产品价值链，基于制造成本优势，两者可以在终端价格有一倍差异的情况下保持营业成本率接近，shein 由于跨境经营存在海外支付成本、库存处理成本的原因，“其他”杂项成本略高，综合来看能够实现 5%左右的净利率，这对于一家同时具有制造和渠道属性的企业来说是一个理想的利润水平。在这一利润水平下，shein 在终端价格上能够做到只有 Zara 的不到 50%。价格作为对终端消费者最为敏感因素之一，基于中国供应链对于产品质量的基本保证，中国服饰跨境企业在海外具备极强的竞争力。

图 22：海外快时尚企业与中国服饰类跨境企业单件产品价值链对比



数据来源：公司公告，草根调研，东方证券研究所

### ● 3C 类目

中国另一出口大类 3C 也因成熟的供应链在海外市场具有一定价格优势。我们对比美国 ZAGG 公司旗下品牌“Mophie”与中国安克创新“Anker”、“RavPower”、“Aukey”。ZAGG 公司旗下品牌“Mophie”是美国销量第一的电池壳制造商和第一外置电池品牌，同时也是苹果、三星等三十余家科技巨头的合作伙伴，其产品在苹果官网进行销售。安克创新是中国消费电子知名品牌，连续多年进入中国出海品牌 50 强的前十名，曾获得亚马逊全球颁发的“杰出中国制造奖”，同时其充电品牌“Anker”是 Apple Store 和苹果官方直营店在售产品中的唯一一个中国大陆品牌。对比中国品牌“Anker”和美国品牌“Mophie”的在亚马逊自营的 8 款相似产品价格，“Anker”的产品价格均为“Mophie”产品的约 70%-90%。此外，再对比较“Anker”品牌溢价更低的 RavPower”、“Aukey”，其产品价格约为“Mophie”产品的 50%-80%。

表 2：Mophie、Anker、RavPower、Aukey 价格对比

产品	Mophie	Anker	RavPower	Aukey
移动电源 20000mAh	1	100%	33%	33%
无线充电器 15W, Qi 认证	1	89%	86%	86%
充电线 USB-C 转 Lightning	1	75%	65%	70%
充电线 USB-A 转 Lightning	1	88%	N/A	94%
移动电源 10000mAh	1	56%	77%	67%
无线移动电源 10000mAh	1	71%	51%	57%
笔记本移动电源	1	95%	94%	N/A
车载充电器（双口）	1	56%	N/A	52%

数据来源：亚马逊，东方证券研究所。注：以 Mophie 为基准，其它品牌价格除以 Mophie 得到价格对比参数

## 2.2 跨境物流：模式多样化，跨境专线与海外仓将成未来主流

跨境物流方面可总结为两个核心结论：

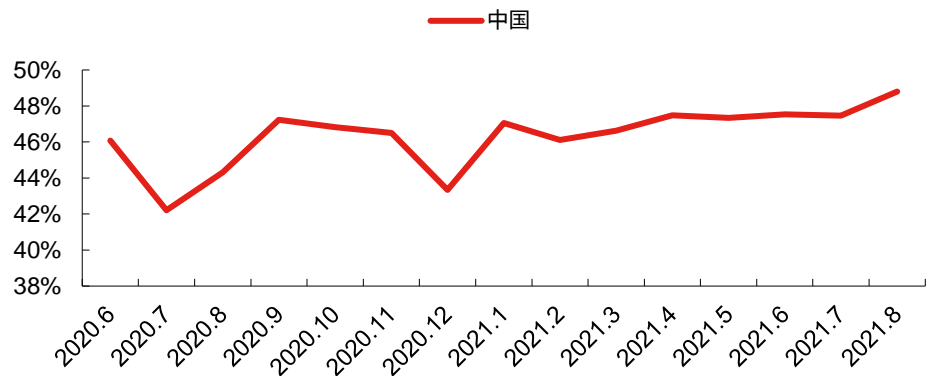
第一、中国跨境电商物流具有足够的需求密度，故而催生元的需求类型，对应到现有的多样化物流体系，其综合成本可控，能够支撑中国商品货达四海。

第二、对比四种主流跨境物流模式，综合考量时效及成本，跨境专线及海外仓将会是未来主流，分别对应需快速反应以及低库存压力的品类。

具体来看：

中国跨境电商出口物流需求全球领先，发出包裹占比接近 50%，具有足够需求密度。根据 17Track 的统计，2020 年 6 月至 2021 年 8 月期间，全球跨境包裹中中国发出的包裹占比均在 40% 以上，且在逐步接近 50%，排名第二/第三的美国/英国在 21 年 8 月占比分别为 18% 和 4%，与中国有较大的差距，中国跨境电商出口物流需求在全球占主导地位。基于庞大的需求，近十多年来，我国跨境电商物流行业高速发展。由原有万国邮政联盟体系内的国际邮政产品扩展到专线产品，跨境电商直发类物流渠道产品形态日益完善。同时海外仓、亚马逊 FBA 物流模式也不断推广。伴随着国家“一带一路”战略大部署，中欧班列的开通使得跨境电商物流更加便利。海运快船也为追求时效和成本的商品提供了更加多样的选择。物流税务一体化和平台物流线上化使得跨境电商物流效率整体提高，也更好保证了物流的便利性、时效性和精准性。

图 23：全球跨境包裹各国家发出数量占比



数据来源：17Track，东方证券研究所

庞大的需求规模和多元的需求类型促进中国跨境物流繁荣发展，现阶段跨境物流已经形成成熟、丰富的类型，具体可分为四类：直邮模式的邮政代理、国际商业快递、国际专线，以及海外仓模式。

国际邮政提供三种差异化物流服务，时效相对较低。国际邮政渠道下可分为邮政小包（包括平邮小包、挂号小包）、e 邮宝和 EMS，可通过邮件互换局的特殊渠道实现快速通关，主要依托于万国邮政联盟现有网络，实现对目的国市场的全方位派送覆盖。邮政小包通常限制商品重量在 2kg 以内，且对体积有一定要求，其价格低廉，多中途转运，直飞模式较少，故其运输时效较慢，适合低价值且无时效要求的商品。EMS 是万国邮政联盟为弥补邮政小包时效局限而推出的物流服务，其运输效率高，时效快，但价格在邮政服务中最高，适合运输有时效要求的贵重商品。e 邮宝则是介于邮政小包和 EMS 价格和时效之间的一种物流服务。

**商业快递和国际专线效率较高，价格较贵。**国际商业快递一般包括 DHL、UPS、FedEx 等国际快递公司提供的服务，依赖于商业快递公司自身建设的全球网络，其时效最快同时价格最高，适合运输价格高且时效要求高的商品。国际专线将航空干线与商业清关或邮政清关、目的国尾程物流整合，并可根据实际需要为客户提供个性化服务，为介于邮政小包和商业快递之间的细分市场，同时中国海关为其推出专门的“9610”通关模式。

**海外仓模式多维度效率领先，考验卖家综合运营能力。**海外仓模式是指跨境电商卖家提前将商品运往海外仓库，待订单下达后直接从海外仓运送至消费者手中的物流模式。就总体运输时效来看，其头程物流（商品运达海外仓库）时效较慢，但尾程物流（海外仓库运往消费者手中）由于具有区位优势效率极高，故虽然其整体时效随较慢，但消费者感知时效极快，是为海外仓模式的最大优势。海外仓模式得益于国家政策的支持，开通了“9810”专属海关代码，其数量也不断上升，根据商务部公布数据，2020 年跨境电商海外仓数量超过 1800 个，同比增长 80%，面积超过了 1200 万平米。海外仓模式的尾程配送效率高，对客户体验提升有很大帮助，但需要卖家提前备货，对其存货成本和仓储成本要求较高，对卖家销售能力存在一定程度挑战。。

表 3：不同跨境电商物流模式的对比

项目	直邮					海外仓
	邮政			商业快递	国际专线	
	邮政小包	e 邮宝	EMS			
运费	最低	相对较低	较高	最高	相对较低	一般
时效	最慢	较快	较快	最快	较快	较快
运输网络	运输网络覆盖广，依靠国家邮政网络			较广，商业快递提供运输网络	仅限特定区域	海外仓仅限特定国家，尾程派送由商业快递或当地物流商提供
通关情况	通关能力强，享邮件互换局特殊快速通关渠道			无特殊通关渠道	9610 模式	9810 模式
适用对象	价值小、时效无要求的轻小商品	时效有一定要求的商品	时效有一定要求的贵重商品	时效要求高的贵重商品	对时效要求一般，重量体积较小的商品	商家针对市场需求大量备货的商品；超大超限的商品
丢包率	一般	较低	较低	最低	较低	较低

数据来源：三态股份招股书，东方证券研究所

**多样化物流系综合成本可控，能够支撑中国商品货达四海。**根据中国邮政及顺丰国际的数据，以 1kg 货品出口的物流成本计算，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。海外仓由于非直邮，头程物流通过海运集装箱方式，故其成本远低于直邮。若包裹整体货值相对偏低，则物流费用率在 20%-30% 之间，考虑到国际商业快递基本不用于寄送低货值商品，故不予以计算对比。若包裹整体货值可以达到 100 美金，最为主流的邮政小包及国际专线模式下，物流费用率可分别降低至 10.5% 和 14.2%。商业快递在 100 美金货值情况下仍有较高的费用率，主要是由于 1) 实际操作过程中，使用商业快递的包裹货值会更高；2) 商家为消费者仅提供商业快递配送选项但不包邮，物流成本可部分转嫁给消费者。整体来看，现阶段中国多元化的物流体系在成本侧能够支撑电商出海。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

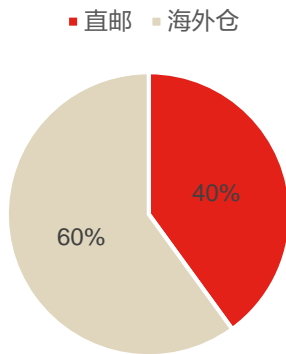
表 4：四种主要跨境物流模式成本对比

	邮政小包	国际专线	商业快递	海外仓
1KG 物流费用（元）	105	142	377	-
货代折扣	70%	70%	70%	-
实际物流费用（元）	73	99	264	22
汇率	7	7	7	7
单均金额（美元）-低	50	50	-	50
物流费用率	20.9%	28.4%	-	6.3%
单均金额（美元）-中	75	75	-	75
物流费用率	13.9%	18.9%	-	4.2%
单均金额（美元）-高	100	100	100	100
物流费用率	10.5%	14.2%	37.7%	3.1%

数据来源：顺丰国际，中国邮政，东方证券研究所

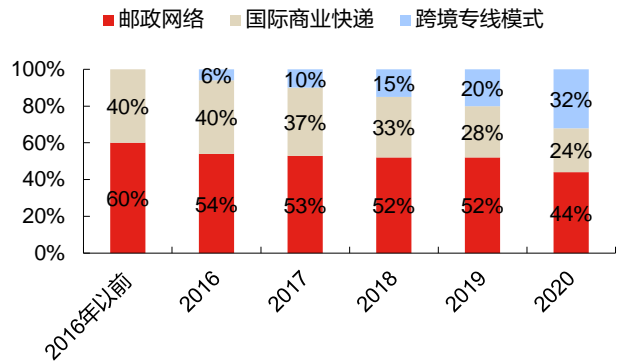
**直邮模式仍占较高比例，其中跨境专线成本占优比例快速提升。**根据艾瑞咨询统计，2019-2020 年跨境电商物流市场中直邮模式占比 60%，海外仓模式占比 40%。国际专线模式由于其对物流资源的整合，部分线路成本低于邮政网络且时效和包裹追踪能力优于邮政网络而逐渐兴起，据艾瑞咨询的测算，2020 年专线模式占比达到 32%，较 2019 年提升 12pct。

图 24：跨境物流直邮模式与海外仓模式占比（2019-2020）



数据来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

图 25：各跨境直邮模式市场规模占比



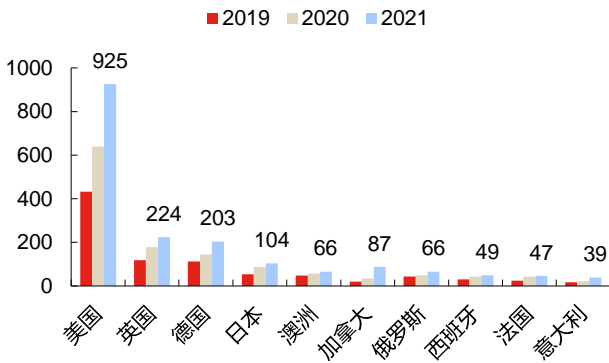
数据来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

**海外仓是未来跨境电商物流的重要发展方向，国家政策层面已经给予充分的肯定。**中国在生产端已经具备全球领先的实力，现代化、全球化的物流供应链能力仍有提升空间。根据商务部发布数据，截止 2021 年 12 月，我国海外仓的数量已经超过了 2000 个，总面积超过了 1600 万平方米。但是对比国内 2018 年末的数据（10.6 亿平方米）以及美国 2018 年末的数据（17.4 亿平方米），仍有巨大的数量级差异。对比海外头部电商亚马逊，截止 2021，其在全球范围内仓储物流设施总面积达到 4880 万，其中 1290 万平米布局在非美国境内。**政策层面看：**2019 年 3 月，国家邮政局、商务部、海关总署等联合发布的《关于促进跨境电子商务寄递服务高质量发展的若干意见（暂行）》中，首次提到了“支持跨境寄递服务企业在重要节点区域设置海外仓”。2020 年，国务院在《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》、《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》中，在支持贸易新业态、创新业态的具体内容中开始将支持海外仓建设纳入。2021 年，在国务院、发改委

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

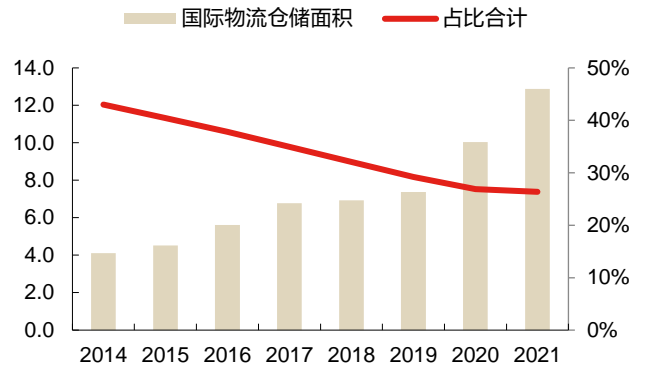
发布的各类“十四五”规划中，海外仓已经与外贸新业态绑定。海外仓是跨境电商重要的境外节点，是新型的外贸基础设施，也是带动外贸高质量发展的重要平台，将是未来重要的发展方向。

图 26：中国海外仓全球各国数量



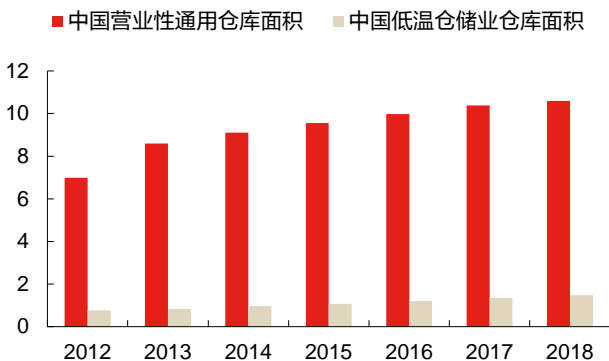
数据来源：跨境眼，东方证券研究所

图 27：亚马逊国际物流仓储面积（百万平方米）



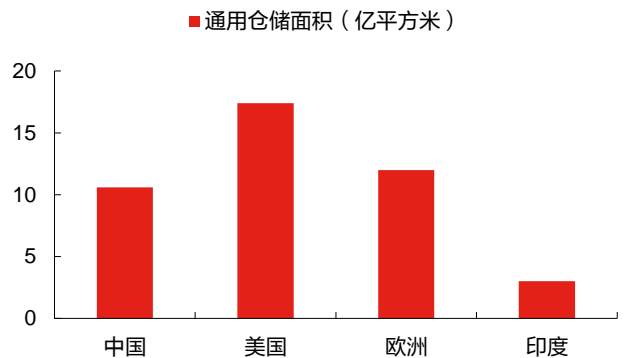
数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 28：中国仓储业仓库面积（亿平方米）



数据来源：wind，东方证券研究所

图 29：全球部分国家及地区仓储面积



数据来源：wind, savills, 东方证券研究所

## 2.3 政策环境：国内政策护航，海外免税宽松

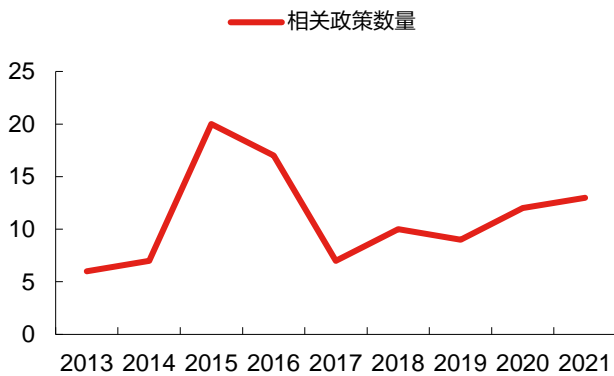
### ● 国内方面：政策充分支持，多维度助力跨境电商发展

以 2013 年为起点，国家开始不断出台跨境电商相关政策。早在 1999 年 9 月，阿里巴巴成立，首个网站为英文全球批发市场阿里巴巴，定位于 B2B 大宗贸易，中国跨境电商正式走上历史舞台。2004 年，敦煌网上线，跨境电商平台开始摆脱纯信息黄页的展示行为，将线下交易、支付、物流等流程实现电子化，逐步实现在线交易平台。经过 10 多年的发展，2013 年成为跨境电商重要转型年，自 2013 年起，国家开始不断出台相关政策（同时包括鼓励性及监管性）。其中最具代表意义的包括：2013 年财政部、国家税务总局发布《关于跨境电子商务零售出口税收政策的通知》；2014 年海关总署增列监管方式代码“9610”，全称“跨境贸易电子商务”，促进跨境贸易电子商务零售进出口业务发展，方便企业通关，规范海关管理，实现贸易统计；2016 年在杭州设立全国首个跨境电子商务综合试验区。根据我们的梳理，2015 及 2016 是政策发布的高峰期，且近年来，相关政策仍在不断出台。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

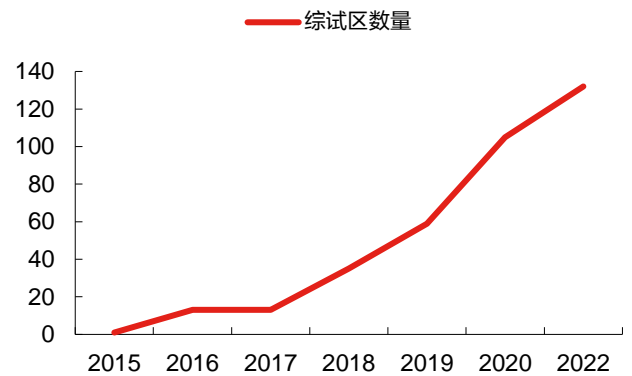
2016年至今，跨境电商综合试验区不断扩容，意味着国家对于试点效果的肯定以及全国性推广的目标。2016年我国在杭州设立全国首个跨境电商综合试验区，之后，在2017、2018、2019、2020、2022年，国务院不断允许批准新设，跨境电商综合试验区数量不断扩容，截止目前数量达到132个。跨境电商综合试验区旨在跨境电商交易、支付、物流、通关、退税、结汇等环节的技术标准、业务流程、监管模式和信息化建设等方面先行先试，通过制度创新、管理创新、服务创新和协同发展，破解跨境电商发展中的深层次矛盾和体制性难题，打造跨境电商完整的产业链和生态链，逐步形成一套适应和引领全球跨境电商发展的管理制度和规则，为推动中国跨境电商健康发展提供可复制、可推广的经验。2021年7月，中国跨境电商综合试验区将建立综试区考核评估与退出机制，并于组织开展综试区的首次考核评估，促进优胜劣汰。我们认为，跨境电商综合试验区的不断扩容以及退出机制的出台，代表着国家对于这一试点模式的充分肯定以及长期全国性推广的意图。

图 30：历年跨境电商相关政策数量



数据来源：德勤，东方证券研究所

图 31：历年跨境电商综合试验区数量



数据来源：德勤，东方证券研究所

对于跨境出口企业，跨境电商综合试验区主要拥有 3 方面主要优惠政策：

### 1、无票免税

跨境电商零售出口“无票免税”政策。即对跨境电商综合试验区内的跨境电商零售出口企业未取得有效进货凭证的货物，凡符合规定条件的，出口免征增值税和消费税。

### 2、所得税核定征收

跨境电商零售出口企业所得税核定征收政策。综试区内符合一定条件的出口企业试行核定征收企业所得税办法，采用应税所得率方式核定征收企业所得税，应税所得率统一按照 4%确定（国内普通企业所得税 25%）。符合小型微利企业优惠政策条件的，可享受小型微利企业所得税优惠政策；其取得的收入属于《中华人民共和国企业所得税法》第二十六条规定的免税收入的，可享受免税收入优惠政策。

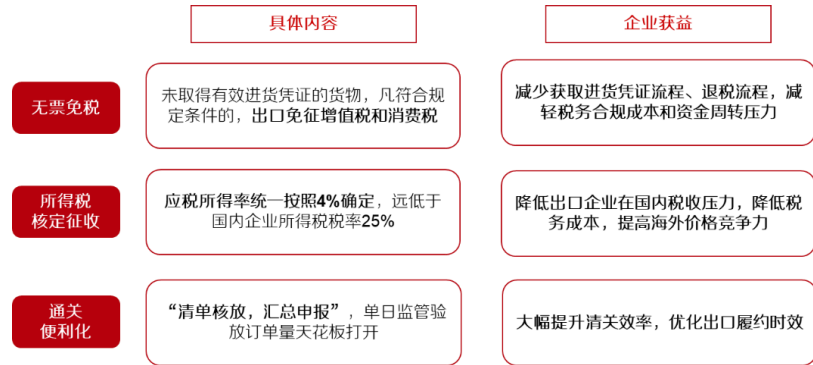
### 3、通关便利化

通关便利化政策。跨境电商综试区内符合条件的跨境电商零售商品出口，海关通过采用“清单核放，汇总申报”的便利措施进行监管验放，提高企业通关效率、降低通关成本。

总结而言，跨境电商综合试验区能够有效降低企业在税务层面的支出成本和合规成本，简化通关程序提高出口效率，有效支持企业在跨境电商出口领域的商业行为。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 32：国内跨境电商企业出口可享受的政策便利



数据来源：海关总署，东方证券研究所

● **美国方面：加征关税逐步豁免，低货值免征关税，电商税影响较小**

贸易战影响逐步消退美国对中国加征关税逐步豁免，且低货值商品（200 美元）仍免征关税。美国进口关税以货物 FOB（离岸价格）金额为基数，其计算方式为 FOB 金额乘以关税税率。美国商品进口货值不超过 200 美元，免征关税。受中美贸易战影响，2018 年起，特朗普政府时期对价值超过 3000 亿美元的中国商品加征 7.5%至 25%不等的关税。但是，随着中美关系有所缓和，2019 年以来，特朗普政府及拜登政府均允许企业申请关税豁免。最新截止 2022 年 3 月 23 日，拜登政府确认 352 项关税豁免。根据美国海关 2021 年数据，本次豁免产品涉及金额约 619 亿美元，占加征关税总金额（2021 年为 2878 亿美元）的约 21%，占中国对美总出口（2021 年为 5361 亿美元）的约 12%。

美国全面征收电商税，规范化管理电商，但是对于跨境及非跨境卖家影响均等。2018 年 6 月，美国最高法院裁定各州可强制所有电商卖家向消费者征收销售税，开启了美国电商征税时代。美国没有联邦销售税，45 个州和华盛顿哥伦比亚特区各自管理销售税，各州的税率、规则和法律各不相同。同时根据美国《电商平台促进法》，第三方平台（如亚马逊）为卖家代为征收各州互联网销售税，简化销售税缴纳流程，降低了跨境电商企业的合规成本。在电商税层面，中国跨境卖家与美国本土卖家享受相同税率，影响均等。

表 5：美国部分产品进口关税

类别	产品	产品代码	关税	对中国加征关税
服装	T 恤（棉质）	6109.10.00	16.5%	7.5%
服装	T 恤（人造纤维）	6109.90.10	32%	7.5%
食品	含糖饮料	2202.10.00	0.2 美分/升	25%
家居	床垫支撑	9404.10.00.00	0%	25%
玩具	三轮车、娃娃车	9503.00.00	0%	15%
个人配饰	珠宝制品	7116.20.05.00	3.3%	15%
电子设备	电视机及配件	8525.89.10	0%	15%

数据来源：USITC，东方证券研究所

● **欧盟方面：低货值免征关税，VAT 新政下增值税豁免取消**

欧盟进口关税以到岸价计算，低货值商品（150 欧元）免征关税。欧盟关税征收以货物 CIF（到岸价格）金额为基数计算进口税费，其计算方式为 FOB 金额与运费、保险费之和乘以关税税率。相较于美国地区，欧盟对中国进口的关税壁垒较低，有利于中国跨境电商企业开拓欧洲市场。150 欧元以下商品享受关税免除。



**欧盟增值税（VAT）新政实施，取消 22 欧元以下货品增值税豁免。**欧盟增值税是根据商品和服务的附加价值评估的消费税，最终由消费者承担，由货物的卖方向收入当局付款。欧盟国家之间实际适用费率各不相同，欧盟法律要求标准增值税必须至少 15%，降低税率必须至少 5%。例如德国的标准增值税为 19%，法国为 20%，意大利为 22%，丹麦为 25%。2021 年 7 月 1 日起，欧盟跨境电商增值税新政正式施行：取消所有进口至欧盟且价值不超过 22 欧元的低价值货品之前享受的增值税免征待遇，所有价值商品均需缴纳进口增值税。

**表 6：欧盟部分产品进口关税**

类别	产品	产品代码	关税
服装	T 恤（棉质）	6109100010	12%
服装	T 恤（羊毛或精细动物毛发或人造纤维）	6109902000	12%
食品	含糖饮料	2202100000	9.6%
家居	床垫支撑	9404100000	3.7%
玩具	三轮车、娃娃车	9503001000	0%
个人配饰	项链、手镯和其他完全宝石制成品	7116201100	0%
电子设备	电视机及配件	8112501000	0%

数据来源：European Commission Taxation and Customs Union，东方证券研究所

**表 7：欧盟增值税新政实施前后进口货物税收政策**

进口商品货值 (FOB)	2021 年 7 月 1 日之前		2021 年 7 月 1 日之后	
	VAT	关税	VAT	关税
≤22 欧元	免除 VAT	免除关税	应缴 VAT	免除关税
>22 欧元 ≤150 欧元	应缴 VAT	免除关税	应缴 VAT	免除关税
>150 欧元	应缴 VAT	应缴关税	应缴 VAT	应缴关税

数据来源：European Commission Taxation and Customs Union，东方证券研究所

### ● RCEP 方面：经济一体化推动零关税比例

**区域全面经济伙伴协定（RCEP）推动经济一体化，成员国间实现高比例零关税。**伴随着 RCEP 的签署（2020 年 11 月 15 日），全球最大自贸区诞生，为中国跨境电商持续快速发展提供了新动能。RCEP 的 15 个成员国包括中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰和东盟十国，其总人口、经济体量、贸易总额均占全球总量约 30%。RCEP 的成型，是东亚区域经济一体化的重要里程碑。根据 RCEP，90% 以上货物贸易将最终实现零关税，且主要是立刻降税到零和 10 年内降税到零，对于中国跨境电商出口企业，极大程度上减少了跨境卖家的交易成本，也为目标市场消费者提供了更具性价比的商品。同时 RCEP 的签定也使得贸易标准化程度提高，有效削减贸易壁垒，提高了跨境电商交易效率。

**表 8：中国与 RCEP 成员国相互立即零关税比例**

RCEP 成员国	中国对成员国立即零关税比例	成员国对中国立即零关税比例
文莱	67.9%	76.5%
柬埔寨	67.9%	29.9%
印度尼西亚	67.9%	65.1%
老挝	67.9%	29.9%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

马来西亚	67.9%	69.9%
缅甸	67.9%	30%
菲律宾	67.9%	80.5%
新加坡	67.9%	100%
泰国	67.9%	66.3%
越南	67.9%	65.8%
日本	25%	57%
韩国	38.6%	50.4%
澳大利亚	64.7%	75.3%
新西兰	65%	65.5%

数据来源：商务部，东方证券研究所

**综合本章以上，我们认为现阶段中国电商出海的已经打下牢固基础。**

一、供应链端：1) 生产成本低；2) 生产效率高，敏捷性、创新性强

二、物流端：1) 四大主流跨境物流，综合成本可控；2) 对比四种主流跨境物流模式，跨境专线及海外仓将会是未来主流，分别对应需快速反应以及低库存压力的品类。

三、政策端：1) 国内方面充分支持；2) 海外方面全球主流的电商市场均有低货值关税豁免政策，

### 3 从跨境出口到电商出海进化的机遇：新流量崛起

基于上文我们详细分析在供给侧中国电商出海的扎实基础，我们认为，加之以新流量崛起，将会成为推动中国企业从跨境出口到电商出海进化的契机。

首先，商品通过跨境电商的方式走向全球，在现阶段仅仅是单向的输出，虽然通过销售数据可以一定程度的感知到终端消费，但是这种感知仍然偏向模糊。因此，从跨境出口到电商出海进化，需要更多附加因素，我们认为其中最关键的一环即是流量。

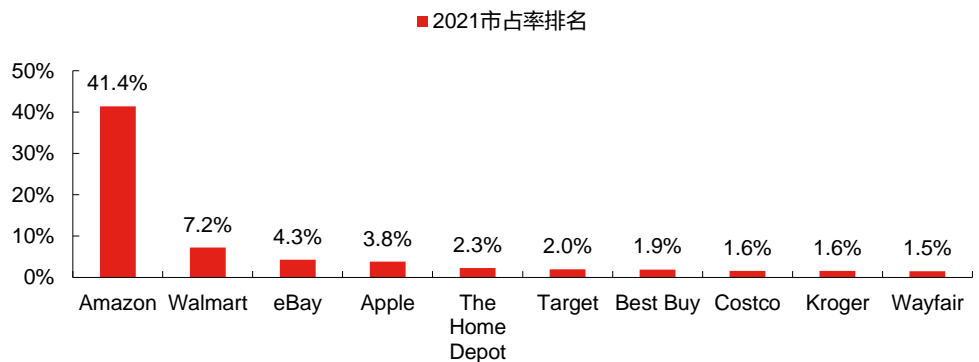
其次，海外电商呈现弱中心化，虽然存在亚马逊这一绝对龙头，但仍有巨大的长尾市场蕴含巨大流量。现阶段海外网络设备 PC 仍占比近 50%，同时又存在电邮、社媒等多元的营销方式，故存在大量潜在流量可供争夺。

最后，以 TikTok、Shein 为首的中国出海平台已经展现在获取流量方面的实力和潜力，更多的流量触达，一方面帮助电商出海实现对于海外消费者深层次的需求触达，另一方面也能够为后续吸引和容纳海外本地化供应链打下基础。

#### 3.1 海外电商弱中心化，营销方式多元化

海外的电商集中度较低，中心化程度较弱。以美国为例，2021 年，美国电商 CR5、CR10 分别为 54.1%和 60.4%，亚马逊以 41.4%的份额在美国电商零售市占率排名第一，排名第二的沃尔玛市占率仅为 7.2%，美国电商行业仅有亚马逊一家拥有较高的市场份额，整体竞争格局仍相对分散。由于没有出现明显的头部集中现象，海外的电商行业中心化程度较弱，在亚马逊之外，还有众多小型的电商平台以及各渠道、品牌公司自己的独立站。较弱的中心化程度使得流量的传导更为复杂和多元，营销拥有更多的创造性和可能性。

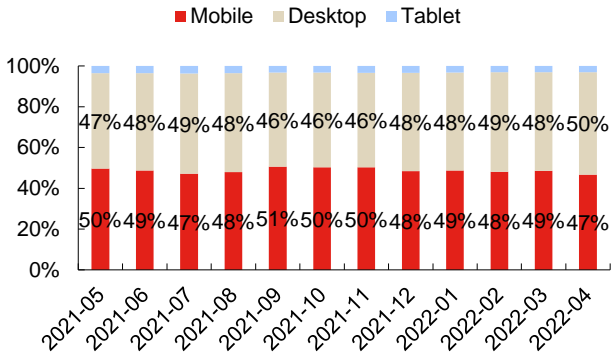
图 33：美国电商行业 TOP10 公司市占率（2021）



数据来源：eMarketer，东方证券研究所

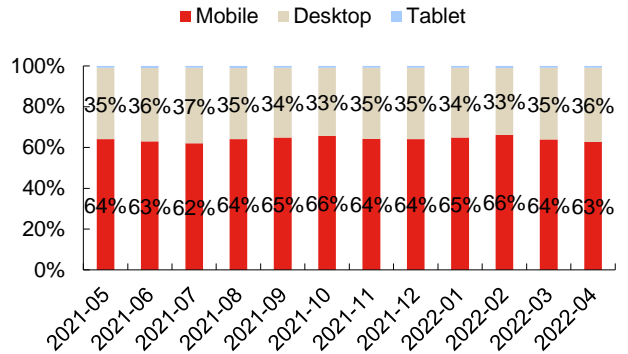
海外网络设备 PC 仍占比近 50%，网站具有重要价值。根据 StatCounter 披露数据，北美地区近 12 月网络浏览设备中，桌面端始终占比接近 50%，对比中国，近 12 月桌面端网络浏览设备仅占比约 35%。海外网络浏览设备中 PC 的重要性远高于国内，这使得通过 PC 直接可实现快速浏览的网站在海外具有更高价值。

图 34：北美网络浏览设备占比



数据来源：StatCounter，东方证券研究所

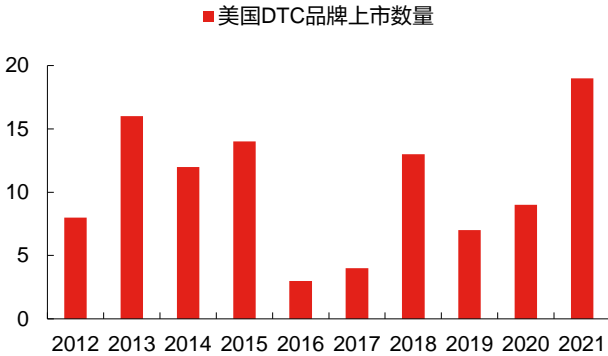
图 35：中国网络浏览设备占比



数据来源：StatCounter，东方证券研究所

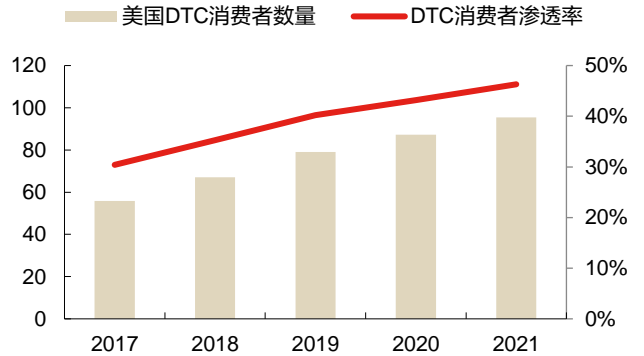
**DTC与独立站在海外电商扮演重要角色，海外电商平台之外的营销重要性更高。** DTC是由企业同时参与开发、生产与销售，直接面向消费者的销售模式。对品牌高信任度的西方社会塑造了消费者在独立网站购买商品的消费习惯。根据亿邦动力数据，25%的美国消费者更加倾向于从 DTC 品牌独立站进行消费，其 1/3 的商品购买都来源于独立站。现阶段，DTC 商业模式在海外拥有稳定的用户群体，根据 emarketer 的统计，美国 DTC 消费者数量已经接近 1 亿人，渗透率 46%。公司层面看，历年均有 DTC 品牌上市，优秀的公司持续涌现。有别于电商平台内高度集中的流量，平台之外的流量更为分散、多元，海外电商平台之外的营销重要性更高。

图 36：美国 DTC 品牌上市数量



数据来源：Pitchbook，东方证券研究所

图 37：美国 DTC 消费者数量



数据来源：emarketer，东方证券研究所

**以头部的独立站为例：**

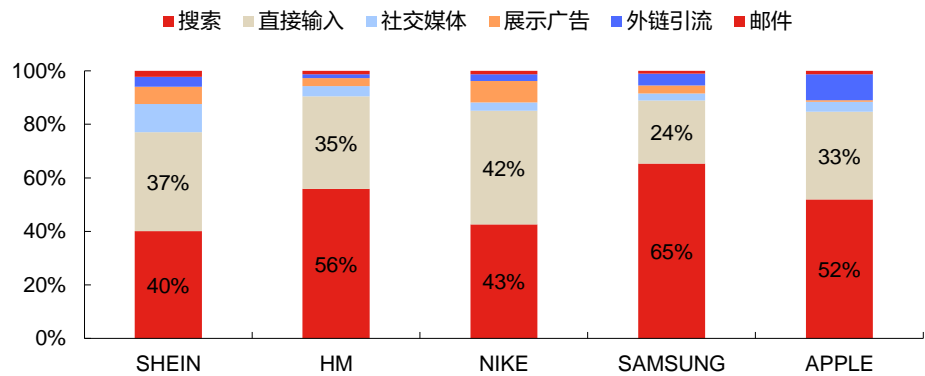
**时尚服饰类 SHEIN 官网流量排名第一，社交流量占比高。** 根据 similarweb 披露品牌官网的流量数据，SHEIN 为时尚服饰品类排名第一的网站，其 2021 年 6 月访问达到 1.6 亿次，其网站跳出率为 39.36%，每次访问页数为 9.03 页，平均访问时长为 8 分 27 秒，其流量来源有 39.53%来源于美国的访问，其流量来源渠道为搜索占比 40.09%，直接输入占比 36.96%，社交媒体占比 10.60%，展示广告、外联引流和邮件分别占比 6.46%、3.68%和 2.21%。相较于时尚服饰类排名第二和第三的 ZARA 和 HM 而言，SHEIN 平均访问时长高于 ZARA 的 7 分 22 秒和 HM 的 5 分 53 秒，跳出率低，社交媒体引流占比高。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

**消费电子类三星官网流量排名第一，搜索流量占比最高。**消费电子类品牌的官网其月访问量远远高于时尚服饰类，排名第一的为三星官网，2021年6月其网站访问量达7.5亿次，网站跳出率为51.55%，每次访问页数为2.34页，平均访问时长为2分34秒，其流量来源国家更为分散，排名第一的美国仅占18.78%。三星的流量来源渠道占比最高的是搜索，为65.30%。排名第二的品牌官网为APPLE，其2021年6月的访问量为4.4亿次。中国消费电子出海品牌ANKER的官网建设还在初期阶段，2021年6月的访问量为192万次。

**多种流量渠道，营销方式多元化。**海外营销可分为搜索引擎营销、社交媒体营销、展示广告营销、电子邮件营销四大类，直接输入方式主要在品牌建设达到一定社会认知程度后带来流量，外链引流则依附于其他几种营销方式而存在。本文将重点介绍跨境电商的搜索引擎营销、社交媒体营销和电子邮件营销。

图 38：美国主要独立站流量来源（2021）

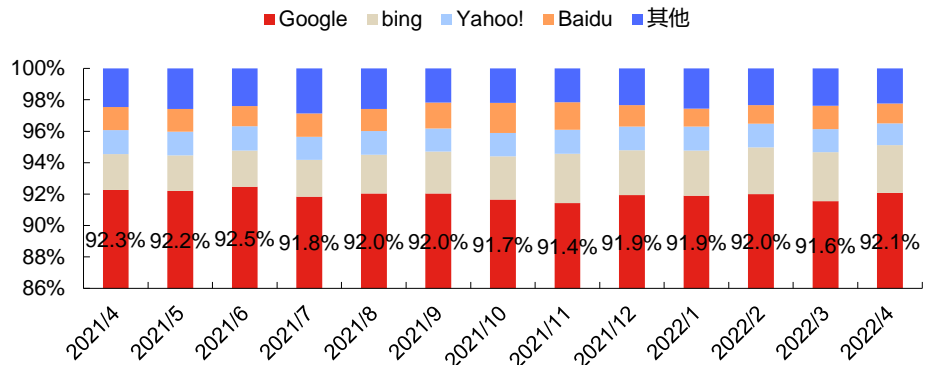


数据来源：similarweb，东方证券研究所

### 3.2 从搜索电邮到社媒视频，新流量崛起

**搜索引擎：依赖于谷歌平台，内容质量权重极高。**广义搜索引擎营销（SEM）顾名思义是通过搜索引擎进行产品或品牌推广，主要包括搜索引擎优化（SEO）和关键词竞价排名。搜索引擎优化属于免费推广，通过对网站的内外外部优化提高其在海外搜索引擎中的抓取度，提高在海外用户群体中的曝光度。而关键词竞价排名，也是狭义的SEM，属于付费推广，通过对关键词出价来获得更高的搜索排名。根据 StatCounter 披露数据，在过去十二个月的统计中，全球搜索引擎市场中，谷歌以绝对优势持续领跑市占率，份额维持在约92%，其次是微软的必应、雅虎和百度。谷歌算法中广告排名值等于竞价乘以质量得分，故而质量极其重要，否则即使出价很高也无法获得靠前的排名。无论免费推广SEO，还是付费推广SEM，营销广告内容质量和网站优化都极为重要，品牌需要通过良好的内容质量来获得更好的曝光和关注。

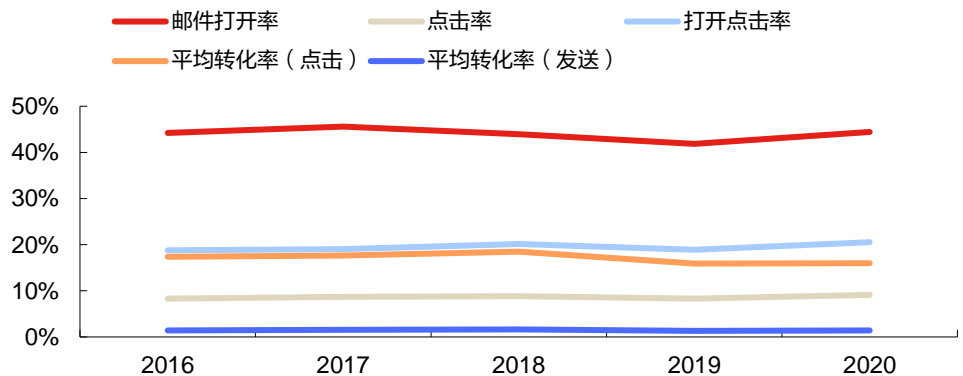
图 39：全球搜索引擎市场份额



数据来源：StatCounter，东方证券研究所

**电子邮件：海外区别于中国独有的营销渠道。**相较于国内受众而言，海外用户使用电子邮件频率高，故而电子邮件营销也成为海外品牌营销的重要渠道，在前文 6 大品牌流量分析中，SHEIN 的邮件引流占比最高，达到 2.21%，其余品牌邮件引流占比均处于 1%-1.5% 区间。电子邮件营销是中国出海品牌必备的本地化营销渠道之一。同样邮件营销的内容质量也相当重要，根据 Barilliance 披露数据，在电子邮件通信中使用动态产品推荐可以将电子邮件点击率提高 35%。

图 40：邮件营销相关数据

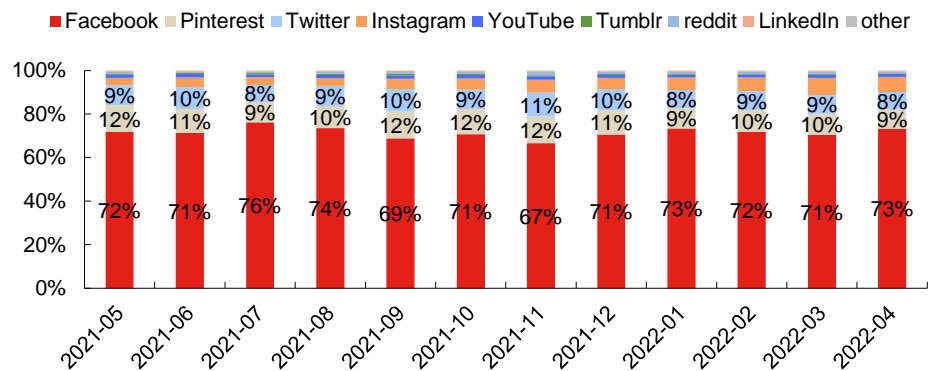


数据来源：Barilliance，东方证券研究所

**社交媒体：Facebook 市占领先，细分类型各有所长。**社交媒体营销手段随着社交平台生根于人们的生活而逐渐成为高效的重要引流渠道。目前海外主流的社交媒体丰富程度超越国内：1、Facebook：拥有全球大量的用户，覆盖 130 多个国家和地区，为社交领头羊，同时再营销功能强大，流量切割精准，有互动平台且互动率高，兼有品牌传播和销售转化的双重优势。2、YouTube：视频媒体平台，其属性是内容为王，适合做品牌曝光和产品宣传，销售转化效果一般，粉丝粘性一般，互动性不足。3、Instagram：视觉敏感性社交平台，其图片属性强，适合做品牌曝光，有销售转化优势，高度适合时尚服饰类产品。4、TikTok：短视频平台，自 2018 年飞速崛起，2020 年全球下载量达 25 亿次，位列全球第一，成为新流量赛道，对于中国跨境商家而言，由于其国内有对应抖音平台，有先发的营销经验和优势。5、Snapchat：全屏内容，上下无干扰，24 小时内容消失，内容实效性产生紧迫感，广告系统尚不成熟，流量无法细分切割，用户定位精确度欠佳。6、Pinterest：高活跃度的视觉系媒体，粉丝活跃度高，女性用户为主，适合品牌曝光，有自己的广告平台，销售转化效果尚可。7、Twitter：营销重点则偏向于热点新闻，具有“短、频、快”的特点。8、LinkedIn：以实名认证信息为亮点的媒体平台，有大量精准的企业客户存在，可用于品牌建设和企业客户的挖掘。

**网红营销开辟出海新路径，借助 KOL 提升品牌知名度。**网红营销是近年来兴起的依托于社交媒体平台的营销方式，通过 KOL (Key Opinion Leader) 进行产品和品牌的推广。与中国的 KOL 不同的是，海外 KOL 讲究专业度和内容原创性，其较少看中金钱收益，注重给粉丝传递正能量影响。同时海外粉丝对 KOL 信任度高，对广告的容忍度较低。网红营销通过巨大流量曝光，提高品牌的知名度，带领大众参与，同时透传了品牌的价值观，其提升了大众好感度并降低了购买信任成本。借助网红去成就最好的内容，并通过网红扩大品牌声量是更好利用网红营销必不可少的两点。寻找与品牌契合的 KOL 是带货的前提，应选择粉丝活跃度高，目标客户群体相同且无负面消息的 KOL 来进行推广。同时海外直播带货仍处于发展初期阶段，中国跨境卖家在这方面具有先发优势。

图 41：美国社交媒体市场份额



数据来源：StatCounter，东方证券研究所

**“社交媒体+网红营销”迎来视频和内容时代，TikTok 逐步成为重要渠道。**随着信息载体的不断迭代，人们接受信息的方式由网站向 APP 再向视频时代转变，渠道和电商的发展也从“货和货架”的关系发展为“人和关系”，而逐渐走向内容时代。种草型内容是未来的发展趋势。现阶段品牌种草红利不在于直接的 ROI 转化，而在于全渠道品牌认知度的提升，塑造良好的品牌形象。TikTok 是内容时代进行视频营销的重要渠道，其覆盖 150 个国家的海量用户数量、超越其他主流媒体的日均使用时长和众多 KOL 资源的结合，使得品牌在其平台上的推广更容易被用户所感知。

图 42：海外营销方式迭代



数据来源：StatCounter，东方证券研究所

## 4 产业链扫描：分工细化，各环节机遇并存

**跨境产业链长，涵盖环节多。**中国出口跨境电商包括出口跨境电商平台、跨境电商卖家及第三方服务商，其中电商平台可划分为第三方平台和自营平台，第三方服务商又可划分为软件服务、金融支付、物流仓储、营销服务及综合服务商。平台型企业为全球所有卖家提供服务，聚焦于中国出口跨境电商发展状况，本文将着重于跨境电商卖家、物流服务商和软件服务商三大类企业进行分析。

图 43：中国电商出海产业链图谱



数据来源：公司官网，东方证券研究所

### 4.1 电商出海平台：赛道优质，头部玩家聚集

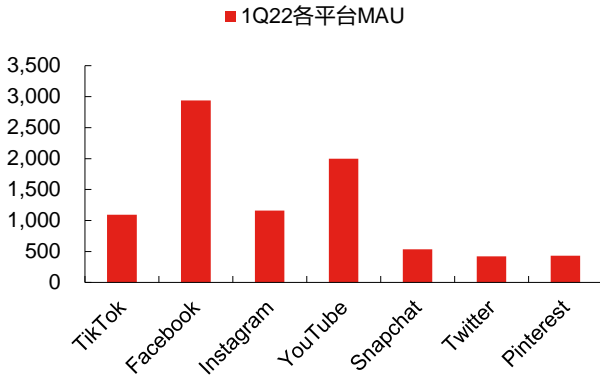
#### ● Tik Tok

**TikTok 已经成为全球头部的社交媒体平台。**根据官方公布的数据，截至 21 年 9 月 TikTok 的月活用户数已经突破 10 亿，跻身全球少数几个用户数破 10 亿的社交媒体平台，根据 Sensor Tower 的数据，截至 1Q22 TikTok 的 MAU 和 Instagram 是类似的量级，占 Facebook、YouTube 月活用户的比例超过了 1/3、1/2。

**考虑时间维度，TikTok 为近两年来用户数增长最快的社交媒体平台。**根据 Sensor Tower，1Q20 开始至 2Q22 的 10 个季度中，TikTok 有 8 个季度占据全球 APP 下载量的榜首，唯二季度排名第二，分别是 2Q20（海外疫情最严重之时线上办公普及，Zoom 下载量第一）和 4Q21（TikTok 在印度被下架，Instagram 在印度发力，依靠印度市场位列榜首）。TikTok 于 17 年 5 月正式上线，21 年 9 月月活用户数突破 10 亿，花费了不到 4 年半的时间，而根据 Forbes 的统计，其他 10 亿用户量级的社交媒体平台达到 10 亿用户所需时间都在 7~9 年时间。

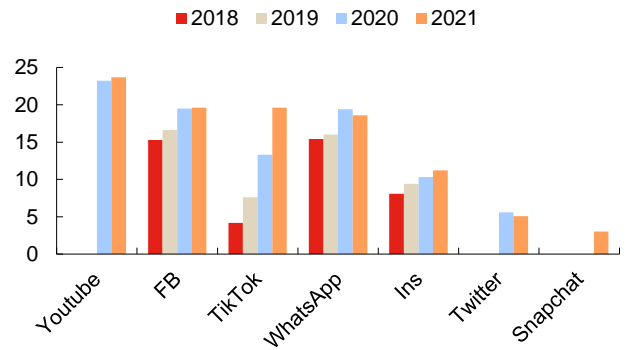


图 44: 全球头部社交媒体的 MAU (1Q22)



数据来源: Sensor Tower, 东方证券研究所

图 45: 全球头部社交媒体的人均月总时长变化 (h)

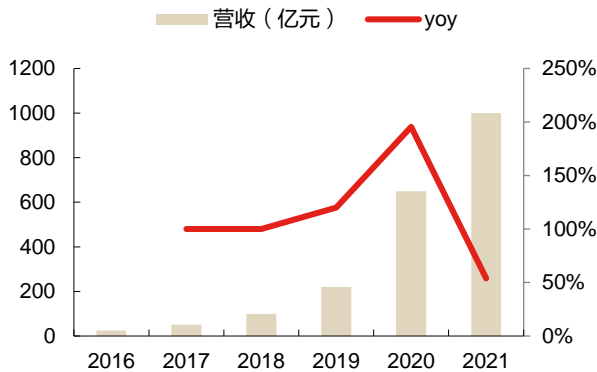


数据来源: Sensor Tower, 东方证券研究所

● Shein

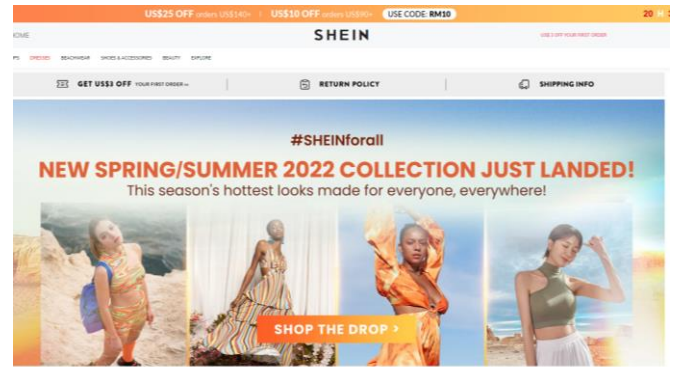
**背靠优质供应链，极致多快好省逐鹿全球。**SHEIN 为快时尚服饰品类独立站卖家，成立于 2008 年，2014 年正式更名为 SHEIN，利用海外网红营销获得了 20-30 亿人民币 GMV 的门槛，2014 年把供应链中心迁往广州，形成了快速开发反应机制，开始了始于 2016-2017 年连续数年的翻番增长，2020 年 SHEIN 的 GMV 突破 100 亿美金，2019 年获得 160 亿人民币收入，近 200 亿人民币 GMV，净利率超过 6%。2016-2019 年库存周转保持在 70-80 天，在服饰行业处于领先地位。截止 2021 年，PC 端 DAU 约 200 万，移动端注册用户数达 1.2 亿，DAU 超 2000 万，占比全球快时尚 DAU 的近一半。SHEIN 依靠其供应链形成了快速反应能力，可做到 2 周上新，最快 7 天。SHEIN 自行开发信息系统，对接占比 20% 的 S 级供应商，在供应链上游布局已渗透到面料环节，将前端订单需求通过数字化系统反馈到供应链，是其形成快速反应能力的核心。2020 年 SHEIN 获 E 轮融资，估值超 150 亿美元。对比快时尚巨头 Zara，SHEIN 具有时效短，上新量大且价格低廉的优势。SHEIN 是网红生态和供应链生态的结合，是流量与商品的匹配撮合，因而得到快速发展。

图 46: SHEIN 营业收入



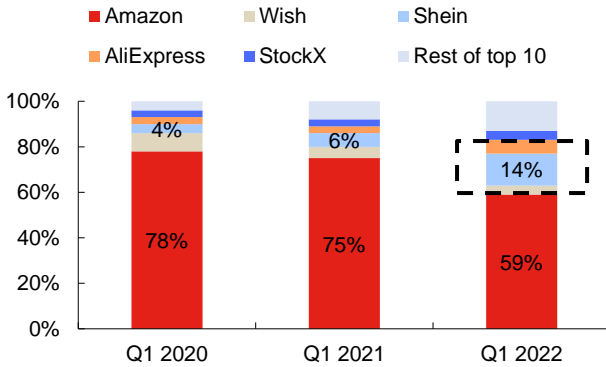
数据来源: 极客公园, SocialBook, 东方证券研究所

图 47: SHEIN 独立站官网



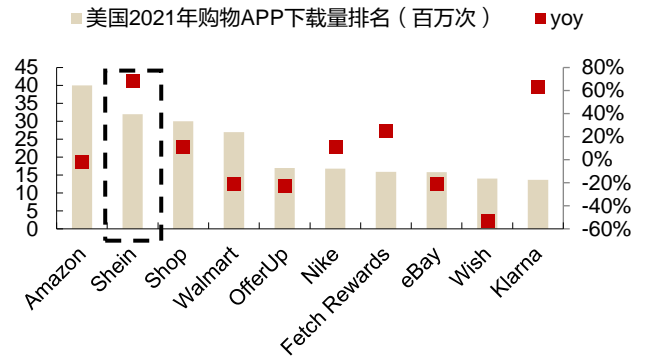
数据来源: 公司公告, 东方证券研究所

图 48：美国头部购物 APP DAU 市占率



数据来源：eMarketer，东方证券研究所

图 49：美国 2021 年购物 APP 下载量排名



数据来源：eMarketer，东方证券研究所

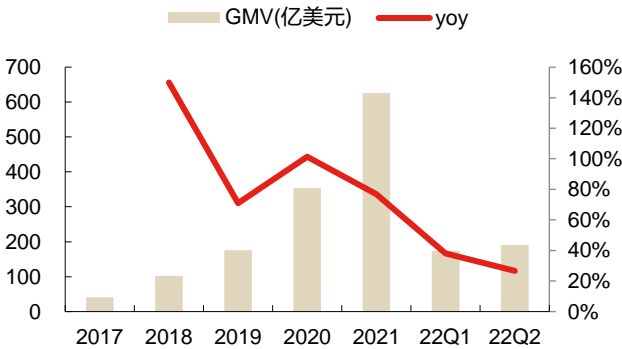
● **Shopee**

**收入增长迅猛，电商贡献核心增量占比持续提升，22 年增长有所回落。**公司近几年发展迅速，电商贡献核心增量，GMV 近三年增速分别为 70%/102%/77%，但是受行业整体进入增长减速阶段影响，22Q1-Q2 增速回落至 38%/27%

**业务模式适应下沉市场，业务已扩张至拉美。**公司 2017 年业务主要在亚洲地区，东南亚收入和亚洲其他地区收入占比超过 99%，随着业务的扩展，拉美地区收入有所增加，截至 2021 年，东南亚地区、亚洲其他地区 and 拉美地区收入占比分别为 63%、14%、19%。

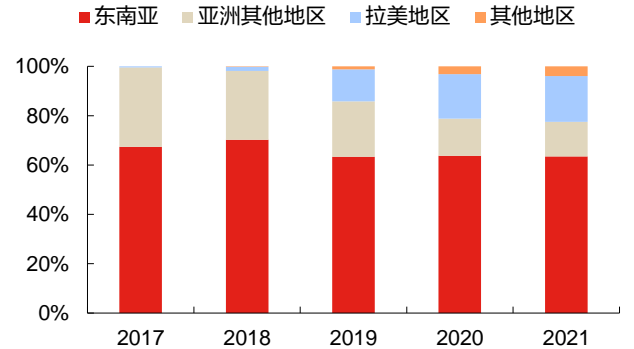
**依靠本土化和低价策略侵占电商市场。**公司 2015 年才成立 Shopee 平台，凭借本土优势推出更符合当地消费习惯和文化的产品和应用，更受当地消费者喜爱。东南亚地区人均可支配收入很低，SEA 通过价格低、补贴多、性价比高获得了众多的消费者。截至 2021 年电商 GMV 和总订单分别为 626 亿美元和 62 亿件，ASP 金额仅 10 美金。

图 50：Shopee GMV 规模



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 51：Shopee 收入区域结构



数据来源：公司公告，东方证券研究所

● **Temu (拼多多)**

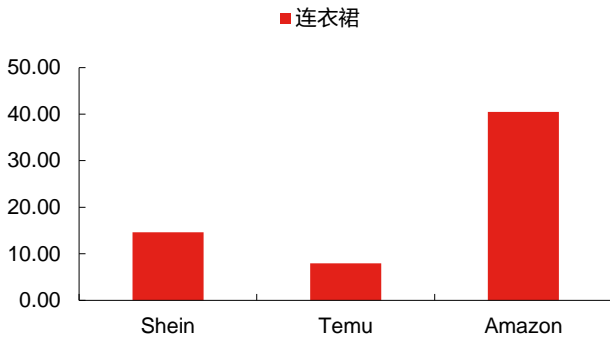
**模式独创，类 1P：商户负责供货，不参与运营，但是仍有店铺概念。**Temu 模式与京东国内 1P 业务模式最为近似，但是 Temu 商户完全不参与运营。在这一模式下，最终定价权掌握在平台手

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

中，商户仅可决定底价。同时，商户仅承担前期寄样成本，审核通过后仅需要承担货物成本，无佣金。若非质量问题，其余物流、运营、税费均由平台承担。

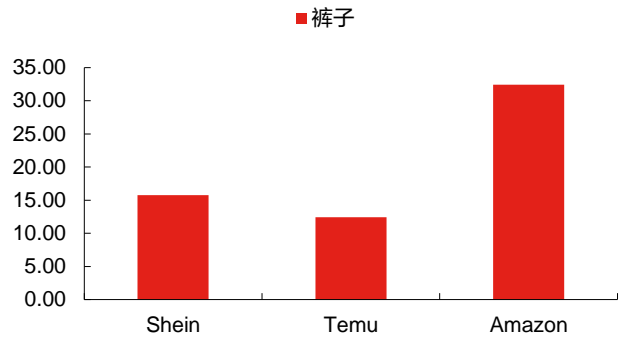
**极致低价策略，与竞对拉开差距。**我们通过抽样单类目下TOP50销售SKU的价格，对比Temu、Shein、Amazon在女装核心类目的价格差异。Temu与Shein价格远低于亚马逊，且Temu价格较Shein更低，约为30%-60%

图 52：竞对价格对比-连衣裙（美元）



数据来源：公司官网，东方证券研究所

图 53：竞对价格对比-裤子（美元）



数据来源：公司官网，东方证券研究所

## 4.2 跨境电商卖家：百家争鸣，龙头已现

出口跨境电商卖家主要以“借助三方平台为主”、“独立站为主”两种运营模式运营。出口跨境电商的第三方平台主要为 Amazon、eBay、wish、阿里巴巴国际站、AliExpress、Lazada 等为主，第三方平台为跨境卖家提供服务平台和技术支持，入门门槛较低，卖家可借助平台成熟的流量进行商品销售，适合新入局跨境电商的企业或有较强标品开发能力的企业，但三方平台掌握客户数据，平台抽成高且限制较多，比价严重，难以建立品牌。而独立站的形式使跨境卖家能够自由把控品牌，精准触达用户，掌握用户数据及画像，建立私域流量，提升利润空间，但需要卖家自行搭建，投入和维护成本较高，对卖家能力的考验较大，适合想要打造自主品牌，拥有互联网思维的非标品企业，例如服装品类，三方平台提供的展示空间较小，独立站模式更有利于用户了解商品情况。

表 9：跨境电商卖家及其经营模式

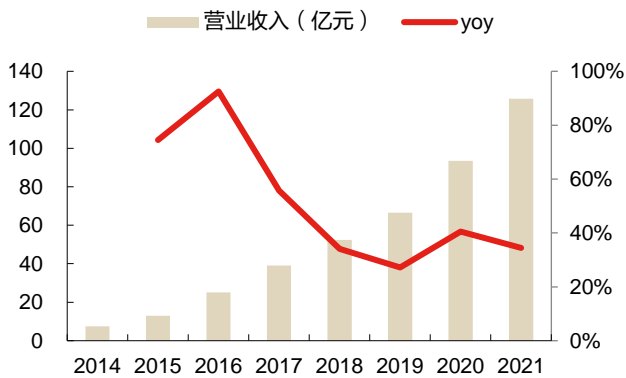
跨境卖家	品类	运营模式
安克创新	消费电子	借助三方平台为主
致欧科技	家居	借助三方平台为主
泽宝创新	消费电子	借助三方平台为主
傲基科技	科技消费	借助三方平台为主
科沃斯	家用电器	借助三方平台为主
乐歌股份	家居	借助三方平台为主
子不语	服装	借助三方平台为主
ZAFUL	服装	独立站为主

数据来源：公司官网，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

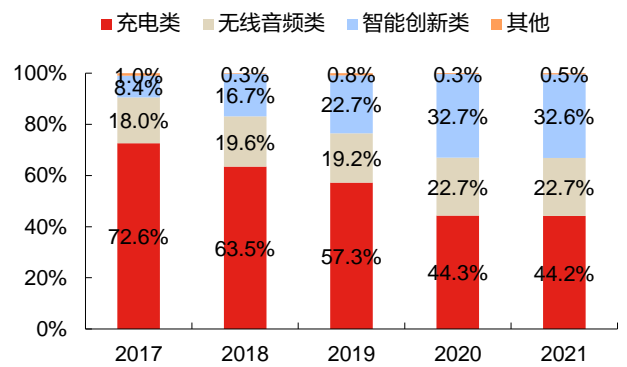
**安克创新重视产品研发，打造自有品牌。**安克创新的产品主要包括充电类、无线音频类和智能创新类三大系列，是全球消费电子行业知名品牌商。截至2020年底，安克创新全球用户数已超1亿，2020年全渠道销售额突破125亿元，自2015年起营业收入连续7年保持25%以上的高增速，安克创新高度重视研发创新，2018-2021年期间研发费用率分别为5.48%、5.92%、6.07%、6.19%，研发人员数量占比在2018-2021年分别为53.99%、53.38%和47.11%、45.44%。持续的高研发投入是安克创新保持良好市场竞争力的重要原因之一。2020年安克创新Anke、Eufy、Soundcore品牌在谷歌平台的搜索指数分别同比增长156%、700%和235%，在全球消费电子市场中建立起了较高的品牌认知度和忠诚度。安克创新基于持续的创新，基础的充电类产品收入占比持续下降，2021年占比为44.2%，智能创新类产品占比达到32.6%（较2019年提升10pct）。渠道方面，安克创新主要依托于亚马逊等第三方平台进行销售，但是渠道结构比例持续优化。一方面，线上独立站占比持续提升，2021年占比5.8%（yoy+1.7pct），另一方面，基于品牌力的构建，与全球性零售卖场、区域性大型零售卖场、独立3C商店和专业渠道卖家等渠道开展合作，线下渠道逐步拓展，2021年占比36.4%（yoy+4.5pct）

图 54：安克创新营业收入



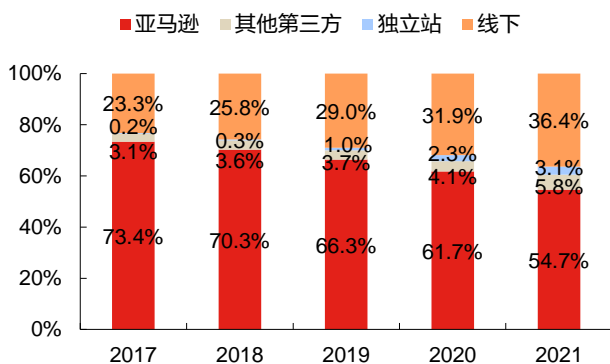
数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 55：安克创新产品类型收入结构



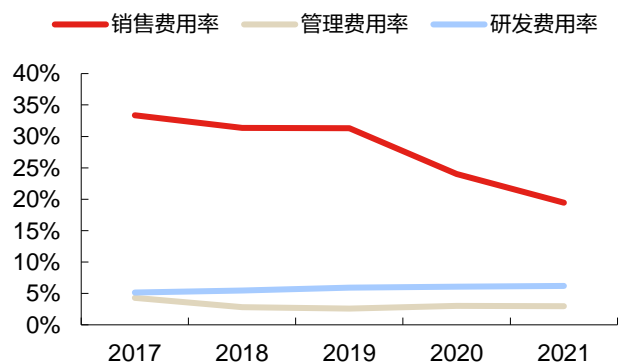
数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 56：安克创新渠道类型收入结构



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 57：安克创新费用率

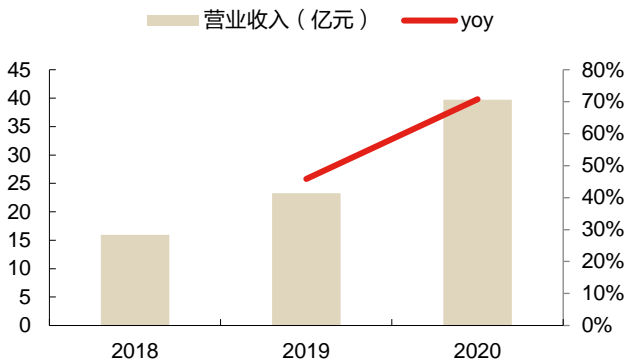


数据来源：公司公告，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

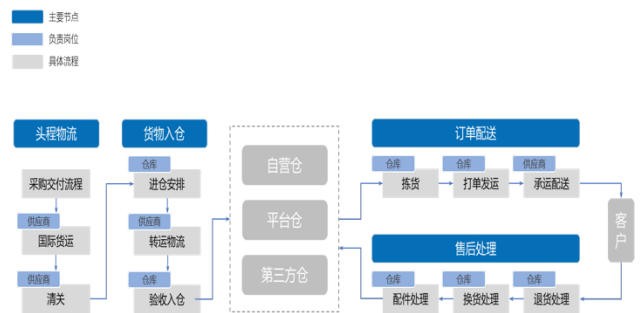
**致欧科技聚焦家具家居品类，加强仓储物流建设。**致欧科技主要从事自有品牌家居产品的研发、设计和销售，产品主要包括家具系列、家居系列、庭院系列、宠物系列等品类，是全球知名的互联网家居品牌商，旗下拥有“SONGMICS”、“VASAGLE”、“FEANDREA”三大品牌。2020 年营业收入达 39.71 亿元，同比增长 70.75%。家具家居产品体积和重量较大且形状各异，对产品的仓储、运输及安装要求较高，致欧科技采取平板包装方式，更加节省空间和包材，降低仓储物流费用。致欧科技采取“国内外自营仓+海外第三方平台仓+国内外第三方合作仓”的仓储物流模式并开发 WMS 仓储管理系统进行管理，实现了仓储物流效率优化，提高消费者购物体验，增强了其在跨境电商出口业务的市场竞争力。致欧科技主要亚马逊、Cdiscount、ManoMano、eBay 等第三方平台进行销售，其中 2018-2020 年亚马逊 B2C 销售占比分别为 89.32%、81.13% 和 71.80%，有开设自营官网平台，但其实现的销售收入占比较低。

图 58：致欧科技营业收入



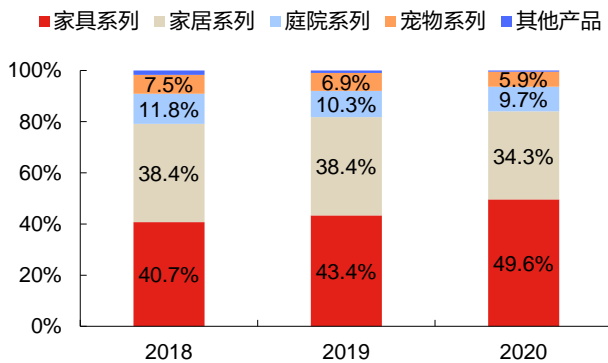
数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 59：致欧科技物流模式



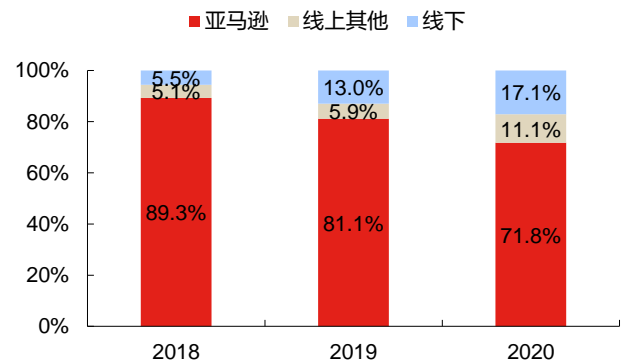
数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 60：致欧科技产品类型收入结构



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 61：致欧科技渠道类型收入结构



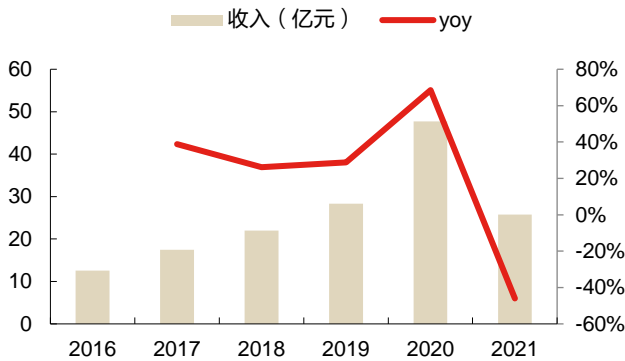
数据来源：公司公告，东方证券研究所

**泽宝技术依托于亚马逊经营消费电子产品，2021 年受亚马逊封号影响经营受到一定冲击。**泽宝技术成立于 2007 年，从事于消费电子产品设计研发、品牌推广和海外线上运营及线下渠道开拓，形成了“RAVPower”、“TaoTronics”、“VAVA”、“Anjou”、“Sable”、“HooToo”六大品牌，产品包括电源类、蓝牙音频类、小家电类、电脑手机周边类和个护健康类等，主要通过 Amazon 平台向个人消费者销售产品，主要市场位于海外。2018 年星徽股份收购泽宝技术 100% 的股权，根据星徽股份年报，2020 年泽宝技术营收 47.74 亿元，其中 Amazon 平台销售达 45 亿

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

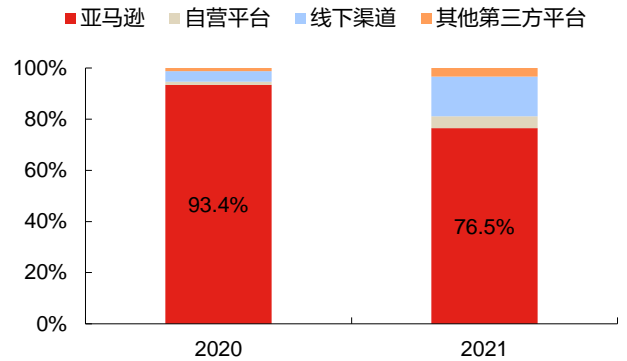
元，被 Amazon 授予“2020 年度亚马逊全球布局年度卖家”荣誉称号。2021 年，泽宝技术在亚马逊平台被关闭站点累计为 367 个，截至 2021 年末以上站点被冻结资金余额折合人民币约 3,223.01 万元，受亚马逊封号影响，泽宝技术 2021 年营收降低至 25.77 亿元，其中 Amazon 平台销售收入降低至 19.72 亿元

图 62：泽宝技术收入



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 63：泽宝技术收入渠道结构



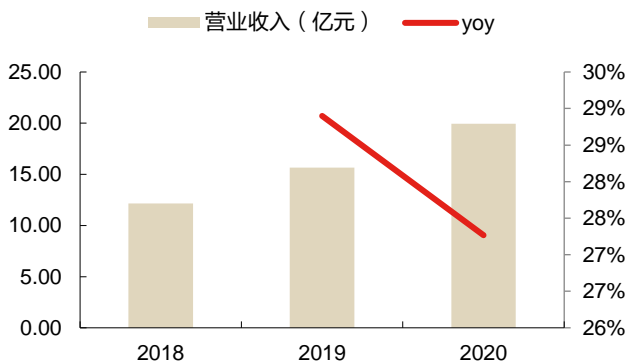
数据来源：公司公告，东方证券研究所

### 4.3 零售与物流协同，多线并进底层扎实

**跨境物流企业众多，大多公司仍未上市。**跨境物流发展多年，诞生了一批跨境电商物流公司，包括燕文物流、纵腾集团、三态股份、递四方、万邑通、飞盒跨境、出口易、大健云仓、四衡网络、运个货、拓扑丝路、跨境好运等。

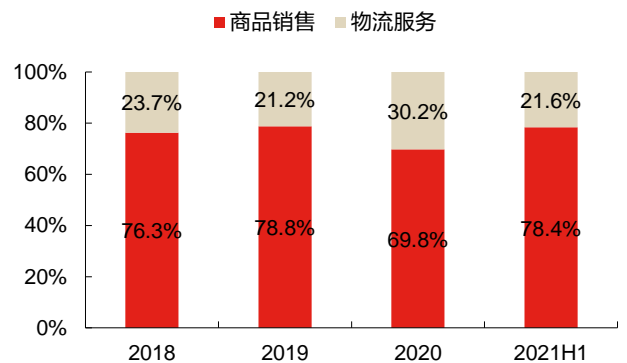
**三态股份出口跨境零售与物流业务协同发展。**三态股份是一家从事出口跨境电商零售和第三方出口跨境电商物流等综合性企业。出口跨境电商零售业务目前在售 SKU 超过 60 万，销售渠道包括 20 多个全球和区域性电商平台，覆盖 200 多个国家的消费者，包括潮流时尚、工具配件、家居生活、数码科技和兴趣爱好 5 大类 17 小类商品。出口跨境电商物流服务包括国际专线、国际邮政和商业快递的物流服务，并为境外跨境卖家提供境内仓储管理服务。2018-2020 年，三态股份总营收分别为 12.15 亿元、15.67 亿元和 19.94 亿元，保持在 25% 以上的较高增速，2021H1，公司实现收入 12.29 亿元，同比增长 49%。公司零售与物流业务协同发展，除 2020 年疫情特殊时期，物流服务收入占比营收约 22%。

图 64：三态股份营业收入



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 65：三态股份收入结构

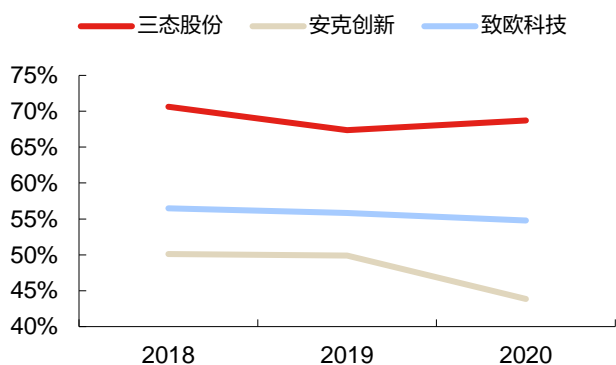


数据来源：公司公告，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

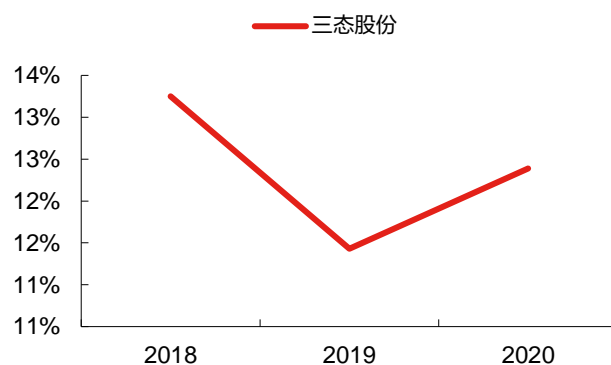
**销售业务毛利率高于物流业务毛利率。**对比同行业可比公司，就销售业务而言，经营泛品类的三态股份毛利率高于精品类的安克创新和致欧科技，2020 年三态股份、安克创新和致欧科技的销售业务毛利率分别为 68.71%、43.85%和 54.78%。

图 66：跨境电商同业商品销售毛利率



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 67：跨境物流服务毛利率



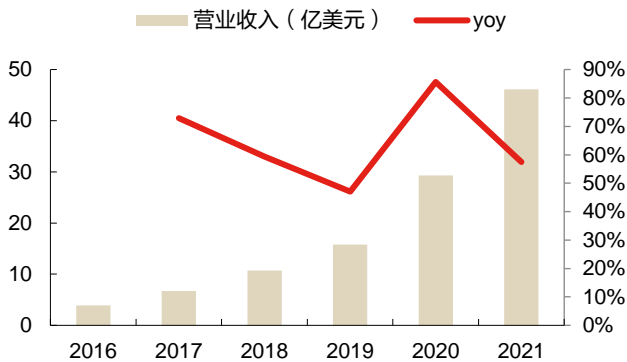
数据来源：公司公告，东方证券研究所

## 4.4 服务领域：垂直细分，生态多样

**跨境电商服务涵盖众多领域，细分领域多样。**跨境电商相关的软件服务包括建站 SaaS、ERP SaaS、供应链 SaaS、选品 SaaS、外贸 SaaS、营销运营、数据分析、金融服务等诸多领域，诞生了一大批相应初创企业。

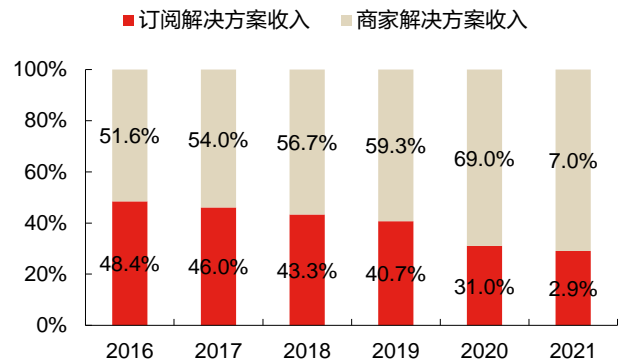
**电商建站 SaaS 全球龙头企业 Shopify，为商家提供全方位服务。**Shopify 诞生于 2004 年，最初定位为专为中小型商家提供 SaaS 服务的电商建站工具，继而发展成为综合电商 SaaS 服务商，为商家提供工具、平台及服务，并拓展到支付、金融及物流等领域。截至 2020 年 12 月 31 日，约有 175 个国家的 174.9 万名商家使用 Shopify 平台，2020 年实现 29.29 亿美元的营业收入，同比增长 85.62%。Shopify 的营业收入主要来源于两大部分，一是订阅解决方案，二是商家解决方案。Shopify 面向不同规模大商家提供适配的订阅服务，共有 29 美元/月、79 美元/月、299 美元/月和 2000 以上美元/月四档收费模式，提供不同权限的订阅服务，订阅解决方案收入持续增长，但在总营收中占比减少，2020 年订阅解决方案收入占比下降至 31.02%。Shopify 的商家解决方案收入来自其为商家提供的包括支付、物流、金融等在内的服务，例如通过 Shopify 支付产生的支付处理费、交易费用等，2020 年商家解决方案收入在总营收中占比提升至 68.98%。对于商家而言，Shopify 开设店铺流程简洁，通过注册账户、选择模版进行店铺建设、安装 APP、进行产品设置、市场营销功能、数据分析六大步骤就可以轻松开设店铺，降低了商家建立独立站的技术门槛。2020 年 Shopify 已成为美国市场份额第二大的零售电商平台，仅次于亚马逊，超越了老牌巨头 eBay 和 Walmart。

图 68: Shopify 营业收入及增速



数据来源: 公司公告, 东方证券研究所

图 69: Shopify 营业收入构成



数据来源: 公司公告, 东方证券研究所

表 10: Shopify 套餐定价

	Basic Shopify (29 美元/月)	Shopify (79 美元/月)	Advanced Shopify (299 美元/月)
全天候支持	✓	✓	✓
网上商店	✓	✓	✓
销售渠道	✓	✓	✓
Shopify POS Lite	✓	✓	✓
Shopify POS Pro	+89 美元/月	+89 美元/月	+89 美元/月
免费 SSL 证书	✓	✓	✓
员工账号	2	5	15
仓库地点	最多 4	最多 5	最多 8
报道		标准	高级
在线信用卡利率	2.9%+30 美分	2.6%+30 美分	2.4%+30 美分
面对面信用卡利率	2.7%+0 美分	2.5%+0 美分	2.4%+0 美分
如果不使用 Shopify Payments, 则收取交易费	2.0%	1.0%	0.5%
国际定价		✓	✓
国际定价 (单个产品)			✓
运输标签	✓	✓	✓
运费折扣	高达 77%	高达 88%	高达 88%
国际域名		✓	✓

数据来源: 公司官网, 东方证券研究所

**国内一站式独立站建站工具 SHOPLINE。** SHOPLINE 成立于 2013 年, 专注跨境电商建站领域, 为跨境电商卖家搭建品牌独立站网站, 提供从建站、流量、支付到物流的网站解决方案, 让跨境卖家可以轻松开启独立站事业, 实现品牌跨境出海。SHOPLINE 在 2014、2015、2016、2019 年获得投资, 2019 年全球突破 20 万卖家, 触及 3.5 亿消费者。对比 Shopify 和 SHOPLINE 的套餐定价, 可以发现, Shopify 对于更加小型的卖家提供更具性价比的服务, 且 Shopify 不仅涵盖独立站建站服务, 还可以将店铺推广到三方平台, 运营模式更为灵活, 同时其提供的订阅服务更为细致, 更适合国际化卖家。



图 70: Shipline 发展历程



数据来源：公司官网，东方证券研究所

表 11: Shipline 套餐定价

	基础版 (480 元/月)	标准版 (980 元/月)	旗舰版 (1680 元/月)
抽佣比例	0.8%	0.6%	0.25%
独立站基础功能	✓	✓	✓
多店铺管理	✓	✓	✓
多结账流程配置		✓	✓
ShopHub ERP	✓	✓	✓
员工账号	10	20	100
一页商店，可直接作为广告		20	100
Open API 对接		✓	✓
直播带货		✓	✓
Store Launch 服务			✓
一对一店铺运营指导			✓

数据来源：公司官网，东方证券研究所

## 投资建议

中国互联网出海已经发展至全新阶段，受益海外线上零售渗透率提升，电商出海的初级形态跨境电商正蓬勃发展。我们认为，中国电商出海在商品及物流侧的基础能力扎实，未来在新流量的驱动下，商业模式仍将持续进化。建议关注产业链四个核心方向，1) 优质平台：字节跳动-TikTok (未上市)、Shein (未上市)、拼多多(PDD.O, 买入)、快手-W(01024, 买入)、SEA(SE.N, 未评级)、阿里巴巴-SW(09988, 买入)；2) 品牌卖家：安克创新(300866, 未评级)；3) 服务商：SHOPIFY(SHOP.N, 增持)；4) 跨境物流企业。

## 风险提示

- **疫情影响持续**

海外疫情若不能持续得到有效控制，影响持续，或对行业企业均造成不利影响。

- **行业竞争加剧**

跨境电商行业逐步受到重视，大量新玩家参与到竞争，可能对行业整体的盈利造成影响。

- **海外监管趋严**

海外政府、平台逐步提高对于中国跨境电商卖家监管的重视程度，若未来监管进一步趋严，或影响行业企业的经营。

- **宏观经济形势变动**

受海外疫情变化扰动贸易出口、国际关系变动等影响，国内宏观经济形势可能存在变动，对于行业造成不利影响。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)