

2020年09月06日

商贸零售

绘跨境电商全景，掘金产业链机遇

■跨境电商市场规模破十万亿，行业趋势向进口和B2C模式转换：跨境电商平台分为跨境电商平台和跨境电商服务商两类：跨境电商平台中，从贸易方向可以划分为跨境出口电商和跨境进口电商，从交易双方类型可分为B2B模式、B2C模式；跨境电商服务商则主要提供跨境支付、跨境物流、境外营销、供应链管理等服务或者一系列服务的组合。根据网经社数据，2019年中国跨境电商交易规模达10.5万亿元，较2018年增长11.6%，跨境电商渗透率（跨境电商交易额占我国货物进出口总额的比例）达33.3%，较2018年提高3.8pct。2014-2019年的五年间跨境电商市场CAGR达20.1%。

■跨境进口电商相较于一般贸易、免税、直邮、海外购物等有自身独特的优势。①相较于免税和海外购物，跨境电商便利性优势突出。免税需需要国际/地区机票、护照等凭证，市内离境或机场提货；海外购物则需离境。②跨境进口电商相比一般贸易和直邮模式有终端价格上的优势：渠道相较于一般贸易压缩了供应链环节、加价率一般较低；相较于一般贸易和直邮模式税负上跨境电商以终端零售价格为税基，在限额以内按70%缴纳消费税与增值税，加价率较低的情况下，跨境进口电商在大部分品类上税负低于一般贸易模式和（交行邮税的）直邮模式，因而跨境进口电商终端销售价相较正规情况下的一般贸易模式和直邮模式有价格优势。

■跨境进口电商迎来政策、用户、渠道共振，跨境零售电商市场快速发展，多种商业模式竞流。①境外消费达2000亿美元每年，政策有意引导消费回流，5轮城市扩容+3轮品类放开+商品税率下调；②消费者差异化、品质化、多样化需求旺盛，海外产品需求持续增长；③渠道上平台多+直播带货+社交传播，跨境进口电商产业模式持续升级。跨境进口电商相较一般贸易有显著的税收优势，与品牌方、大渠道方的合作有助于获取成本优势；跨境进口电商目前形成了多种商业模式，能够与品牌方协作/有口碑和用户优势的公司有望长远受益行业发展。④跨境进口电商物流以保税进口和海外直邮两种模式为主，各大平台加速国内保税仓和海外仓布局。

■跨境出口电商拥有产业和政策优势双支撑，在海外电商渗透率提升空间大的背景下，在疫情催化下有望增速加快：①中国凭借低成本、高效率的制造业优势成为了“世界工厂”，在纺织服装品、3C电子产品等上优势明显，且近年来政策密集出台支持跨境出口电商发展。②随着互联网用户的不断增加，线下消费逐渐向线上消费迁移，全球电子商务渗透率和销售额不断提升，eMarketer预测2021年全球电商渗透率将达17.5%，销售额将达4.9万亿美元，2018-2021年复合增速20.8%。且我国出口电商的主要目的国电商渗透率均远低于我国电商渗

行业深度分析

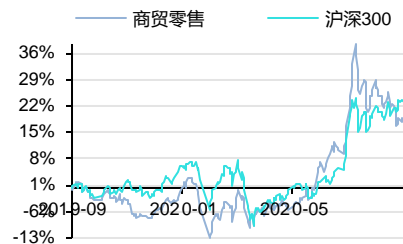
证券研究报告

投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票	目标价	评级
601888 中国中免	-	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-0.82	-4.43	-23.54
绝对收益	-0.96	14.79	-2.01

刘文正

分析师

SAC 执业证书编号: S1450519010001
liuwz@essence.com.cn
021-35082109

杜一帆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518080002
duyf1@essence.com.cn
021-35082088

相关报告

2020H1 中报总结：线下消费逐步回暖，线上可选全面复苏 2020-09-03

医美产业链深度剖析之二：医美填充翘楚面面观 2020-09-01

7月社零多数消费品环比小幅回落，御家汇中报披露经营积极改善 2020-08-16

7月社零降幅继续收窄，暑期淡季多数消费品环比小幅回落耐用品表现较好 2020-08-16

疫情影响逐步消减，彩妆、百货经营改善 2020-08-09

透率，未来提升空间大。③在海外疫情影响下，线下购物场景将在中长期内持续受到限制，或将促进线上消费习惯的培养，实现海外电商渗透率的加速提升。④海外仓模式降低了物流成本，提高了客户收件的时效性，退换货方便提升客户体验，大型跨境出口电商加速海外仓全球布局，海外仓成为跨境出口新常态。

■**投资建议：跨境电商市场空间广阔，疫情催化行业加速发展。重点推荐中国中免：**海南和三亚离岛补购商城微信公众号上线后，日上北京、日上上海直邮业务也陆续上线；公司依托免税门店规模优势享受采货优势和议价能力，疫情期间跨境电商和直邮业务扩张迅速；依托于线下免税门店的采购规模，公司与海外品牌方构筑起良好合作关系，有望进一步拓展大品牌方的合作。**建议关注①安克创新：**出海消费电子品牌企业先驱，自主研发、设计和销售的5大品牌3大品类电子产品在全球市场占有领先地位。②**星徽精密：**收购泽宝股份，开展B2C跨境出口业务，多品牌进入亚马逊全球开店中国出口跨境百强品牌。③**焦点科技：**旗下跨境交易B2B平台开锣网，为中小型企业提供基于商品交付的全链条服务，形成交易闭环，疫情催化线下商业线上化强劲增长和快速渗透。④**渤海轮渡：**携手烟台保税区，共建快递大通道，全渠道切入日韩特色跨境电商新业务，公司具备突出优势潜力巨大。

■**风险提示：国际贸易摩擦风险；全球产业链转移风险；政策变动风险；疫情影响宏观经济下滑风险。**

内容目录

1. 互联网+外贸，跨境电商蓬勃发展	9
1.1. 电子商务缩短跨境贸易中间链条，跨境电商全产业链打通.....	9
1.2. 支持政策密集出台，跨境电商发展进入稳定增长期.....	10
1.3. 跨境电商市场规模破十万亿，行业趋势向进口和 B2C 模式转换.....	12
2. 跨境进口：市场规模高速增长，商业模式多元化	14
2.1. 政策、用户、渠道共振，跨境进口零售电商市场从千亿走向万亿.....	14
2.2. 要素一政策：有意引导消费回流，5 轮城市扩容+3 轮品类放开+商品税率下调促进跨境进口电商发展.....	15
2.3. 要素二消费者：消费分级背景下差异化、品质化、多样化需求旺盛推动进口消费品持续增长，信息技术应用正在重塑消费行为模式线上化程度大大加深.....	17
2.4. 要素三渠道：平台多+直播带货+社交传播，跨境进口电商业务模式持续升级.....	19
2.5. 跨境进口电商商业模式探讨.....	21
2.5.1. 商业模式总览：B2B 以传统贸易的信息化为主，B2C 商业模式多元化.....	21
2.5.2. 跨境进口电商物流模式.....	23
3. 跨境进口相关公司梳理	25
3.1. 阿里巴巴：天猫国际、考拉引领中国跨境进口电商发展.....	25
3.2. 中国中免：依托免税门店规模优势享受采货优势和议价能力，疫情期间跨境电商和直邮业务扩张迅速.....	26
3.3. 渤海轮渡：渤海湾客运龙头企业，发力电商运作国内首个中日韩跨境电商项目.....	27
4. 跨境出口：海外市场广阔，政策扶持“中国制造”走出去	30
4.1. 适应消费需求，跨境出口电商运营方式多样.....	30
4.1.1. 跨境出口电商 B2B 模式占比较高，B2C 模式增速较快.....	30
4.1.2. 海外仓模式成为跨境出口新常态.....	31
4.2. 需求端：海外电商渗透率提升空间大，疫情催化消费习惯转变.....	33
4.3. 供给端：“中国制造”的产业支撑+政策持续性利好.....	34
5. 跨境出口相关公司梳理	36
5.1. 安克创新（A 股上市）.....	36
5.1.1. 公司简介.....	36
5.1.2. 公司销售业务以线上 B2C 为主，深耕亚马逊等第三方电商平台.....	36
5.1.3. 公司电子产品品类丰富，北美、欧洲是主要目标市场.....	37
5.1.4. 公司盈利能力优秀，偿债能力强.....	38
5.2. 星徽精密（A 股上市，子公司泽宝技术）.....	39
5.2.1. 泽宝：“精品”经营策略，跨境出口电商领先者.....	39
5.2.2. 公司销售业务以线上 B2C 为主，深耕亚马逊平台.....	40
5.2.3. 公司坚持精品路线精益求精，发展自有品牌.....	40
5.2.4. FBA 模式保证高效物流.....	41
5.2.5. 公司营业收入持续提高，盈利能力仍有提升空间.....	41
5.3. 焦点科技（A 股上市）.....	41
5.3.1. 公司简介与发展脉络.....	41
5.3.2. 焦点科技核心业务模式构成.....	42
5.3.3. 焦点科技财务运营状况优秀.....	43
5.4. 跨境通（A 股上市）.....	44
5.4.1. 首位 A 股上市跨境电商企业 通过收购不断扩大规模.....	44

5.4.2. 跨境进出口业务多样.....	45
5.4.3. 跨境通业务布局全球 环球易购领跑子公司.....	45
5.4.4. 品牌矩阵新型布局 仓储物流不断更新.....	46
5.4.5. 跨境通营收保持平稳.....	47
5.5. 傲基科技（新三板退市）.....	47
5.5.1. 公司简介.....	47
5.5.2. 公司业务以第三方平台 B2C 为主，线下形式占比较少，品牌自主研发是特色.....	47
5.5.3. 欧洲、北美、亚洲为前三大主要出口销售市场.....	48
5.5.4. 公司产品品类孵化成熟带动业绩向好.....	48
5.5.5. 公司毛利率稳重上升，收入规模保持持续增长.....	49
5.6. 天泽信息（A 股上市，子公司有棵树）.....	49
5.6.1. 有棵树：跨境电商业务覆盖范围较广，曾于新三板正式挂牌.....	49
5.6.2. 深度布局跨境电商全产业链，销售主要依托于 B2C 模式.....	50
5.6.3. 公司产品品类齐全，电子类产品收入占比最高增速最快.....	51
5.6.4. 跨境出口业务为公司业绩的主要来源支撑其快速增长.....	52
5.7. 赛维电商（新三板退市）.....	52
5.7.1. 公司专营跨境出口 B2C 业务，主要依托第三方电商平台.....	52
5.7.2. 公司主要经营服饰配件等品类，产品销往美国、欧洲.....	53
5.8. 兰亭集势（美股上市）.....	54
5.8.1. 跨境电商海外上市第一股.....	54
5.8.2. 自建站功能全面 品类矩阵不断更新.....	55
5.8.3. 打造跨境电商链 扩展东南亚市场.....	55
5.8.4. 仓储物流模式具有独特优势.....	56
5.8.5. 盈利能力持续提升 市场规模不断扩大.....	56
5.9. 华鼎股份（A 股上市，子公司通拓科技）.....	56
5.9.1. 公司营收第三方平台驱动力大，SKU 丰富满足消费者需求.....	57
5.9.2. 公司财务数据稳定，营业收入长期保持两位数增长.....	58
5.10. 得兴股份（A 股上市，子公司价之链）.....	58
5.10.1. 价之链：品牌电商+电商软件+电商社区，打造跨境生态圈.....	58
5.10.2. 公司销售依托于第三方平台，B2C 电商贸易业务稳步增长.....	59
5.10.3. 公司着重品牌战略，发展自有品牌.....	60
5.10.4. FBA 模式保证高效物流.....	61
5.10.5. 公司营业收入逐年下跌，但毛利润有上升趋势，盈利能力仍有提升空间.....	61
5.11. 易佰网络（华凯创意拟收购标的）.....	61
5.11.1. 易佰网络：以市场需求为导向，跨境出口业务发展受多方高度认可.....	61
5.11.2. B2C 平台的选择与产品的布局助力易佰近年来快速增长.....	62
5.11.3. 注重细分品类产品，多品类差异化竞争促进公司加速发展.....	63
5.12. 吉宏股份（设立吉客印）.....	63
5.13. 广博股份（设立环球淘）.....	66
5.14. 棒谷科技.....	66
5.15. 浙江执御.....	67
5.16. Shein.....	67
6. 投资建议.....	69
7. 风险提示.....	71

图表目录

图 1: 跨境电商简化了传统贸易模式的中间环节.....	9
图 2: 跨境电商平台图谱.....	9
图 3: 跨境电商服务商图谱.....	10
图 4: 跨境电商发展历程.....	10
图 5: 跨境电商市场交易规模逐渐扩大.....	12
图 6: 跨境电商行业渗透率快速提升.....	12
图 7: 跨境进口电商市场交易规模增速较高.....	12
图 8: 跨境出口电商市场交易规模占比较大.....	12
图 9: 跨境电商 B2C 模式市场交易规模增速较高.....	13
图 10: 跨境电商 B2B 模式市场交易规模占比较大.....	13
图 11: 2019 年跨境进口电商用户规模增至 1.25 亿人.....	14
图 12: 2019 年跨境进口电商规模达 2.47 万亿元.....	14
图 13: 跨境进口电商业务模式.....	14
图 14: 跨境进口零售电商行业规模.....	14
图 15: 消费分级为时代主旋律, 消费者对不同品类有不同的追求.....	17
图 16: 一二线城市和三四线城市在消费升级品类上的区分.....	18
图 17: 美妆、食品、饮料烟酒等进口持续增长.....	18
图 18: 短视频和即时通讯使用时长增长最显著.....	19
图 19: 休闲食品线上渗透率持续提升.....	19
图 20: 跨境进口电商平台多.....	20
图 21: 海淘直播打造场景化购物体验.....	20
图 22: 61.2% 的海淘用户观看直播后会购买相关产品.....	20
图 23: 零售跨境进口电商业务运作模式示意图.....	21
图 24: 跨境进口电商物流模式.....	23
图 25: 跨境电商市场格局.....	25
图 26: 用户对主要跨境进口电商的信任度.....	25
图 27: 日上上海操作界面.....	26
图 28: 日上上海折扣力度较大.....	26
图 29: 日上北京直邮可通过 CDF 会员购平台购买.....	27
图 30: 日上北京推出的促销活动.....	27
图 31: 公司主要业务结构.....	28
图 32: 烟台综合保税区.....	28
图 33: 保税区区位优势明显.....	28
图 34: 跨境出口电商运营模式对比.....	30
图 35: 跨境出口电商渠道选择情况 (问卷调查数据).....	31
图 36: 跨境出口电商 B2C/B2C 模式市场交易规模.....	31
图 37: 跨境出口电商 B2C/B2C 模式规模占比.....	31
图 38: 全球电商销售额不断提升.....	33
图 39: 全球电商渗透率不断提升.....	33
图 40: 2017 年跨境出口电商主要目的地占比.....	33
图 41: 主要目的地电商市场渗透率.....	33
图 42: 2018 年跨境出口电商主要经营品类占比.....	34
图 43: 2016-2019 年亚马逊平台中国卖家热销前十品类.....	34

图 44: 2018 年中国跨境出口电商主要商家区域分布.....	35
图 45: 亚马逊平台中国卖家分布区域向内陆扩展.....	35
图 46: 安克创新经营模式.....	36
图 47: 安克创新分渠道营业收入 (单位: 亿元)	36
图 48: 安克创新分渠道营收占比.....	36
图 49: 安克创新第三方平台营业收入分布 (单位: 亿元)	37
图 50: 亚马逊是安克创新最重要的第三方平台.....	37
图 51: 2019 年安克创新各地区营收占比.....	38
图 52: 安克创新营业收入 (单位: 亿元)	38
图 53: 安克创新归母净利润 (单位: 亿元)	38
图 54: 安克创新毛利率略有下滑、净利率稳中回升.....	39
图 55: 泽宝发展历程.....	39
图 56: 泽宝技术经营模式.....	40
图 57: 2019 年泽宝技术各地区营收占比.....	40
图 58: 泽宝技术营业收入 (单位: 亿元)	41
图 59: 泽宝技术归母净利润 (单位: 亿元)	41
图 60: 2016-2019 年公司各行业营收及占比 (单位: 亿元)	42
图 61: 2016-2019 年公司各服务营收及占比 (单位: 亿元)	42
图 62: 2016-2019 年公司各地区业务营收及占比 (单位: 亿元)	43
图 63: 焦点科技总营业务收入及增速 (单位: 亿元)	43
图 64: 焦点科技归母净利润及增速 (单位: 亿元)	43
图 65: 焦点科技毛利率净利率资产负债率.....	43
图 66: 跨境通发展历程.....	45
图 67: 跨境通经营模式.....	45
图 68: 跨境通经营模式.....	45
图 69: 跨境通经营模式营业收入 (亿元)	45
图 70: 跨境通经营模式收入占比.....	45
图 71: 跨境通经营平台收入 (亿元)	46
图 72: 跨境通经营平台收入占比.....	46
图 73: 2019 年跨境通全球各地区营收占比.....	46
图 74: 跨境通营业收入变动及增速 (亿元)	47
图 75: 跨境通毛利率、净利率、资产负债率.....	47
图 76: 傲基科技经营模式.....	47
图 77: 傲基科技线上线下营收占比.....	48
图 78: 傲基科技各平台收入占比.....	48
图 79: 2019 年傲基科技各地区营收占比.....	48
图 80: 傲基科技营业收入 (单位: 亿元)	49
图 81: 傲基科技归母净利润 (单位: 亿元)	49
图 82: 傲基科技销售毛利率、净利率、费用率变动情况.....	49
图 83: 有棵树发展历程.....	50
图 84: 有棵树经营模式.....	50
图 85: 有棵树各平台营业收入 (单位: 亿元)	51
图 86: 有棵树各平台营收占比.....	51
图 87: 有棵树各地区营收占比.....	51
图 88: 有棵树营业收入 (单位: 亿元)	52

图 89: 有棵树归母净利润 (单位: 亿元)	52
图 90: 有棵树毛利率、净利率、管理费用率变动情况	52
图 91: 赛维电商各销售模式营业收入 (单位: 亿元)	53
图 92: 赛维电商各销售模式营收占比	53
图 93: 赛维电商各平台营业收入 (单位: 亿元)	53
图 94: 赛维电商各平台营业收入占比	53
图 95: 赛维电商各品类营业收入 (单位: 亿元)	53
图 96: 赛维电商跨各品类营收占比	53
图 97: 赛维电商营业收入变动及增速 (单位: 亿元)	54
图 98: 赛维电商归母净利润 (单位: 亿元)	54
图 99: 兰亭集势发展历程	54
图 100: 兰亭集势品类矩阵营业收入 (亿元) 与占比	55
图 101: 2019 年兰亭集势各地区营收占比	56
图 102: 兰亭集势营业收入变动及增速 (单位: 亿元)	56
图 103: 兰亭集势毛利率、净利率及资产负债率	56
图 104: 通拓科技营收以第三方平台为主, 自建平台为辅	57
图 105: 通拓科技营收的主要第三方平台 (单位: 亿元)	57
图 106: 通拓科技各平台营收占比	57
图 107: 通拓科技主要品类营业收入 (单位: 亿元)	58
图 108: 通拓科技主要品类营收占比	58
图 109: 通拓科技营业收入变动及增速	58
图 110: 通拓科技毛利率、净利率、资产负债率变动情况	58
图 111: 价之链发展历程	59
图 112: 价之链经营模式	59
图 113: 价之链跨境出口电商 B2C 模式收入 (单位: 万元)	60
图 114: 价之链跨境出口电商 B2C 模式占比	60
图 115: 2017 年 Q1 价之链各地区营收占比	60
图 116: 价之链营业收入 (单位: 亿元)	61
图 117: 价之链归母净利润 (单位: 亿元)	61
图 118: 价之链毛利率情况	61
图 119: 易佰网络发展	62
图 120: 2018-2019 年易佰网络各平台收入 (单位: 亿元)	62
图 121: 2018-2019 年易佰网络各平台收入占比	62
图 122: 2019 年易佰网络各地区营收占比	63
图 123: 吉宏股份电商业务营收占比	64
图 124: Geego 台湾地区 Appstore 商城界面	65
图 125: 厦门吉客印 2017-2019 营收状况	66
图 126: 2015-2019 环球淘净利润情况	66
图 127: 棒骨科技公司发展历程	67
图 128: Shein 发展历程	68
图 129: Shein2020 BrandZ™ 中国全球化品牌 50 强	68
表 1: 跨境电商政策梳理	10
表 2: 国内消费者购买海外商品渠道对比	15
表 3: 5 轮跨境电商综试区扩容, 跨境电商制度、体系逐步完善	16

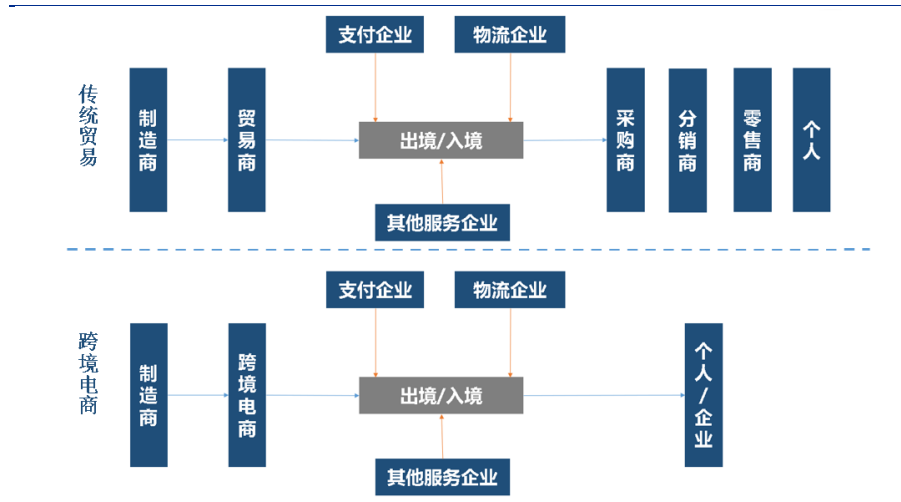
表 4: 跨境进口电商品类限制及购买限额逐步放宽.....	16
表 5: 跨境进口电商相关税率变化过程.....	17
表 6: 2019 年对海外消费品需求主要品类及关注点.....	18
表 7: 主流跨境进口电商平台加强社文化布局.....	21
表 8: 跨境进口零售电商商业模式对比.....	22
表 9: 税费测算.....	22
表 10: 三种跨境进口电商物流模式对比.....	24
表 11: 跨境进口电商平台物流及保税仓、海外仓布局.....	24
表 12: 渤海轮渡线上跨境电商业务营收测算 (亿元)	29
表 13: 主要的国际物流方式对比.....	32
表 14: 主要海外仓方式对比.....	32
表 15: 跨境出口电商平台海外仓布局.....	32
表 16: 不同地区线上购物消费者对于物流的消费偏好.....	33
表 17: 跨境出口电商支持政策组合.....	35
表 18: 2019 年安克创新产品品类矩阵及销售占比.....	37
表 19: 2019 年泽宝技术产品品类矩阵及销售占比.....	40
表 20: 焦点科技主要服务及平台矩阵.....	42
表 21: 2019 年跨境通产品品类矩阵及销售占比.....	46
表 22: 2019 年傲基科技品类矩阵及销售品牌.....	48
表 23: 2019 年有棵树产品品类矩阵及销售占比.....	51
表 24: 通拓科技覆盖品类矩阵丰富.....	57
表 25: 2017 年价之链产品品类矩阵及销售占比.....	60
表 26: 浙江执御发展历程.....	67
表 27: 浙江执御融资历程.....	67
表 28: 重点标的盈利预测及估值 (数据截至 2020 年 9 月 4 日)	70

1. 互联网+外贸，跨境电商蓬勃发展

1.1. 电子商务缩短跨境贸易中间链条，跨境电商全产业链打通

跨境电商推动外贸模式改变，缩短外贸交易链条。跨境电商是指分属不同关境的交易主体，通过电子商务平台达成交易、进行支付结算，并通过跨境物流送达商品、完成交易的一种国际商业活动。传统贸易模式中，往往是专业外贸经销商专门从事跨境贸易，帮助制造商生产的货物出口，在目的国对接专业的外贸采购商，收货后分给各级分销商、零售商。而在电子商务的帮助下，制造商仅需通过跨境电商平台即可触达消费者，贸易链条大大缩短。

图 1：跨境电商简化了传统贸易模式的中间环节



资料来源：安信证券研究中心

跨境电商产业链中的企业可以分为跨境电商平台和跨境电商服务商两类。跨境电商平台中，从贸易方向可以划分为跨境出口电商和跨境进口电商，从交易双方类型可分为 B2B 模式、B2C 模式、C2C 模式等。其中，B2B 跨境电商又称在线批发，外贸企业通过互联网进行产品、服务及信息交换；B2C 是跨境电商企业针对面对个人消费者开展的网上零售活动；C2C 跨境电商，是从事外贸活动的个人对国外个人消费者进行的网络零售商业活动，但由于语言门槛、社交软件和物流时效的局限性，目前主要以 B2B 和 B2C 模式为主。跨境电商服务商则主要提供跨境支付、跨境物流、境外营销、供应链管理等服务或者一系列服务的组合。

图 2：跨境电商平台图谱



资料来源：网经社，安信证券研究中心整理

图 3：跨境电商服务商图谱



资料来源：网经社，安信证券研究中心整理

1.2. 支持政策密集出台，跨境电商发展进入稳定增长期

我国跨境电商发展历程经历了萌芽、起步、爆发、稳定四个阶段：2005 年以前，跨境电商主要是网上展示，线下交易模式，2005-2013 年我国跨境电商行业逐渐实现了交易全流程电子化，跨境进口方面向规范化、平台化发展。2013 年起诸多跨境电商扶持政策密集出台，促进我国跨境电商进入爆发成长。2017 后，行业进入整合发展期，阿里巴巴收购网易考拉，跨境进口平台集中度提升，并拥抱新零售，开启多家线下店，多家跨境出口平台接触资本市场寻求上市融资。

图 4：跨境电商发展历程



资料来源：安信证券研究中心

表 1：跨境电商政策梳理

政策类型	发布时间	发布部门	政策名称	核心内容
起步期				
综合	2012 年 8 月	国家发改委、海关总署	国家发改委、海关总署批准跨境电商服务试点在郑州启动	起步期： 政策上确立跨境电商地位，开始规范化管理，选定了上海、重庆、杭州、宁波、郑州、广州、深圳共 7 个城市作为跨境电商进出口服务试点城市，加快跨境电商物流、支付、监管、诚信等配套体系建设，明确了跨境电商出口适用增值税、消费税退（免）税政策，跨境进口适用保税仓+行邮税模式。
综合	2013 年 7 月	国务院	《关于促进进出口稳增长、调结构的若干意见》	
出口	2013 年 8 月	商务部、发展改革委、财政部等九部门	《关于实施支持跨境电子商务零售出口有关政策的意见》	
综合	2013 年 11 月	商务部	《关于促进电子商务应用的实施意见》	
出口	2013 年 12 月	财政部、国家税务总局	《关于跨境电子商务零售出口税收政策的通知》	

爆发期

出口	2014年5月	国务院	《关于支持外贸稳定增长的若干意见》
进口	2014年7月	海关总署	《关于跨境贸易电子商务进出境货物、物品有关监管事宜的公告》
出口	2015年2月	国务院	《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》
综合	2015年3月	国务院	《关于同意设立中国（杭州）跨境电子商务综合试验区的批复》
出口	2015年5月	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》
出口	2015年6月	国务院	《国务院办公厅关于促进跨境电子商务健康快速发展的指导意见》
综合	2015年6月	质检总局	《关于加强跨境电子商务进出口消费品检验检疫监管工作的指导意见》
综合	2016年1月	国务院	《关于同意在天津等12个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复》
进口	2016年3月	财政部、海关总署、国家税务总局	《关于跨境电子商务零售出口税收政策的通知》
综合	2016年4月	海关总署	《海关总署公告2016年第26号(关于跨境电子商务零售进出口商品有关监管事宜的公告)》
进口	2016年4月	财政部、海关总署、质检总局等十一部门	《跨境电子商务零售进口商品清单(2016年版)》
出口	2016年5月	国务院	《关于促进外贸回稳向好的若干意见》
进口	2016年11月	商务部	《关于延长跨境电商零售进口监管过渡期的谈话》
综合	2017年6月	质检总局	《关于跨境电商零售进出口检验检疫信息化管理系统数据接入规范的公告》
综合	2017年11月	商务部等	《关于复制推广跨境电商电子商务综合试验区探索形成的成熟经验做法的函》
进口	2017年12月	商务部	《跨境电商零售进口监管过渡期延长至2018年底试点城市新增5个》
综合	2018年7月	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实验区的批复》
出口	2018年9月	财政部等四部门	《关于跨境电子商务综合试验区零售出口货物税收政策的通知》

爆发期：从杭州开始，分批设立35个跨境电商综试区，跨境进口只需缴纳行邮税向零关税+七折增值税消费税转变，设立品类限制，对跨境出口货物退税流程提供便利，支持出口企业建立海外仓。

稳定期

进口	2018年11月	财政部、发展改革委等十三部门	《跨境电子商务零售进口商品清单(2018年版)》
综合	2018年11月	财政部、海关总署、税务总局	《关于完善跨境电子商务零售进口税收政策的通知》
综合	2018年12月	海关总署	《关于跨境电商零售进出口商品有关监管事宜的公告》
综合	2019年1月	全国人大常委会	《中华人民共和国电子商务法》
综合	2019年3月	国务院	2019年两会
出口	2019年11月	国税总局	《关于跨境电子商务综合试验区零售出口企业所得税核定征收有关问题的公告》
综合	2019年12月	国务院	《关于同意在石家庄等24个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复》
进口	2019年12月	财政部、发展改革委等十三部门	《跨境电子商务零售进口商品清单(2019年版)》
进口	2020年1月	商务部、发展改革委等六部门	《关于扩大跨境电商零售进口试点的通知》
进口	2020年3月	海关总署	《海关总署关于跨境电子商务零售进口商品退货有关监管事宜公告》
综合	2020年4月	国务院	国务院常务会议
出口	2020年5月	国家外汇管理局	《关于支持贸易新业态发展的通知》
出口	2020年6月	海关总署	《关于开展跨境电子商务企业对企业出口

稳定期：增加综试区数目至105个，提高跨境进口税收优惠品类、限额，为跨境出口电商海外退货业务提供监管便利，开展跨境出口电商B2B监管试点，为货物通关提供便利。

《监管试点的公告》

综合

2020年7月

商务部

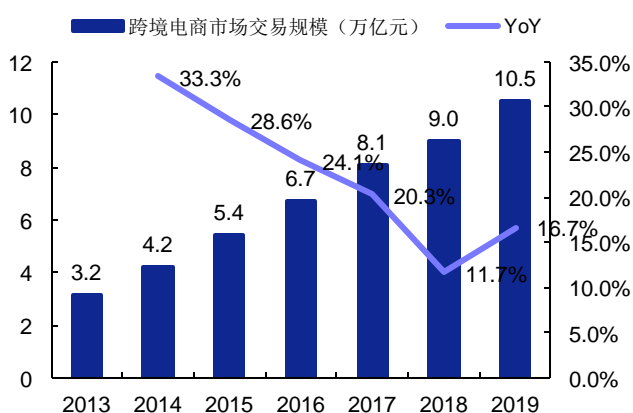
例行新闻发布会

资料来源：安信证券研究中心整理

1.3. 跨境电商市场规模破十万亿，行业趋势向进口和 B2C 模式转换

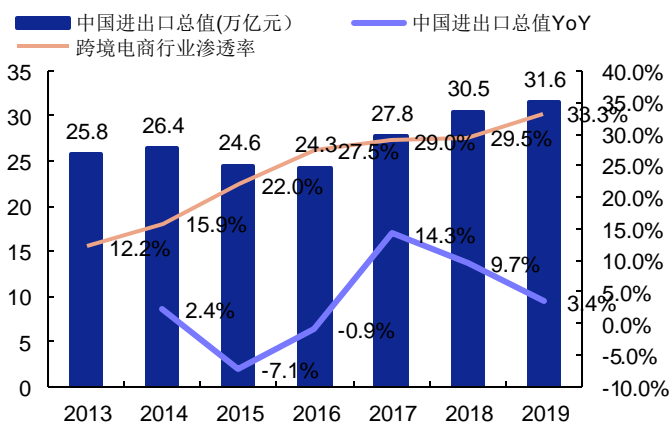
跨境电商行业快速发展，2019年市场规模达10.5万亿元，渗透率为33.3%。受益于互联网基础设施的完善、全球性物流网络的构建、强有力的政策支持推动和改革创新，跨境电商市场规模日益扩大，成为推动中国外贸增长的新动能。根据网经社数据，2019年中国跨境电商交易规模达10.5万亿元，较2018年增长11.6%，跨境电商渗透率（跨境电商交易额占我国货物进出口总额的比例）达33.3%，较2018年提高3.8pct。2014-2019年的五年间跨境电商市场CAGR达20.1%

图 5：跨境电商市场交易规模逐渐扩大



资料来源：网经社，安信证券研究中心

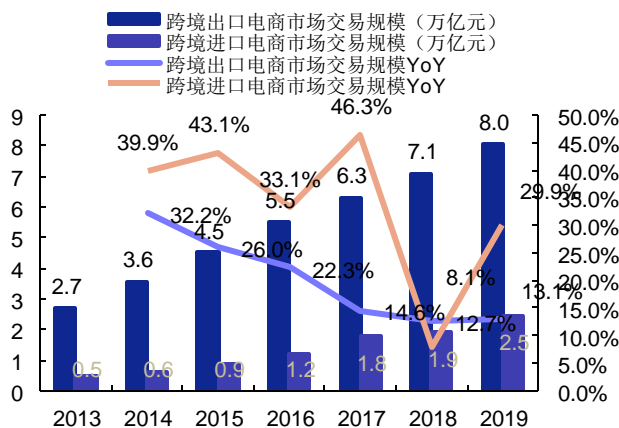
图 6：跨境电商行业渗透率快速提升



资料来源：网经社，国家统计局，安信证券研究中心

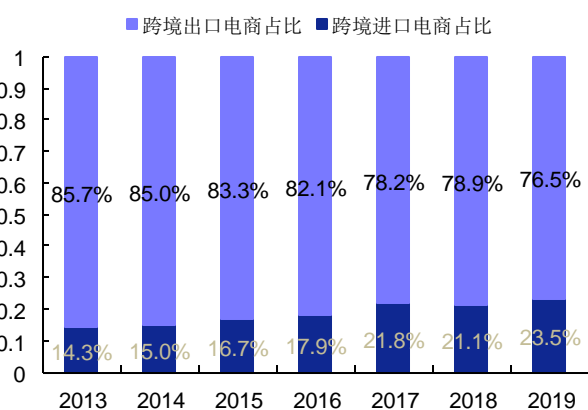
从贸易方向来看，出口贸易占比较大但进口贸易增速更快。跨境电商市场中，进出口结构的占比总体较为稳定，但进口比例正不断扩大。2019年，国际竞争优势显著提高，尤其是出口品牌建设成效也比较显著，我国对“一带一路”沿线国家以及拉美国家的出口比重提升，开拓新市场的成效明显。跨境电商零售进口符合国际需求结构变化趋向于小额化、个性化的新特点，在满足国内消费者对国外商品个性化需求的同时，也可以带动国内同类产品产业的升级，对国内产业的发展和结构调整带来积极影响。

图 7：跨境进口电商市场交易规模增速较高



资料来源：网经社，安信证券研究中心

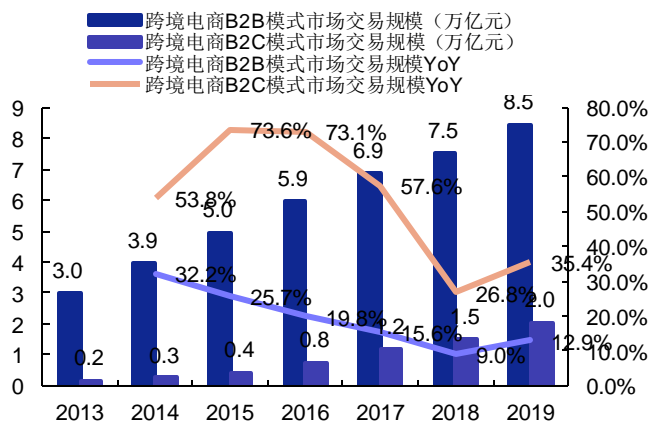
图 8：跨境出口电商市场交易规模占比较大



资料来源：网经社，安信证券研究中心

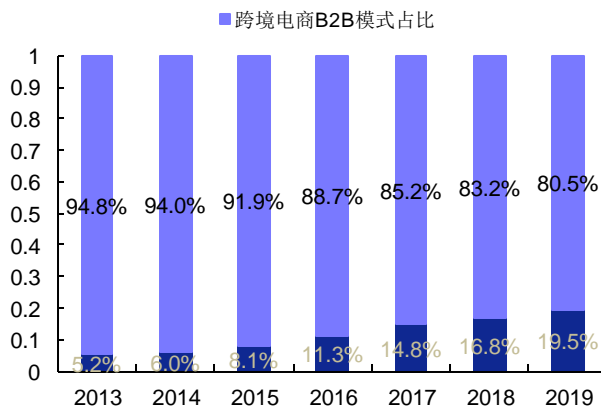
从交易模式来看，B2B 模式占比较高但 B2C 模式增速较快。进出口 B2B 占据八成的交易规模，B2C 交易模式占据近 2 成，并且继续扩大的势头明显。5 年来，跨境电商综试区主要的发展方向也是以 B2B 为主，出口和 B2B 的模式占到综试区跨境电商交易额的七成比例，重点在技术标准、业务流程、监管模式和信息化建设等方面开展先行先试。综试区将继续通过开展先行先试，并适用跨境电商零售出口税收、零售进口监管等政策措施。

图 9：跨境电商 B2C 模式市场交易规模增速较高



资料来源：网经社，安信证券研究中心

图 10：跨境电商 B2B 模式市场交易规模占比较大



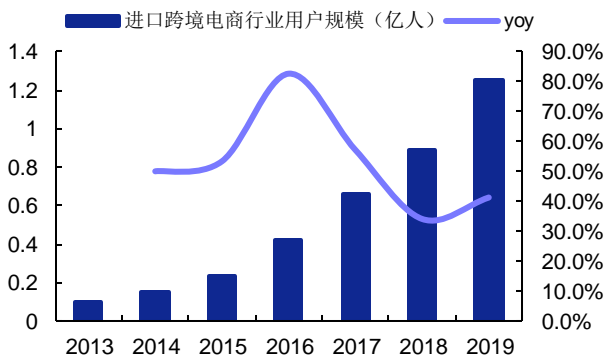
资料来源：网经社，安信证券研究中心

2. 跨境进口：市场规模高速增长，商业模式多元化

2.1. 政策、用户、渠道共振，跨境进口零售电商市场从千亿走向万亿

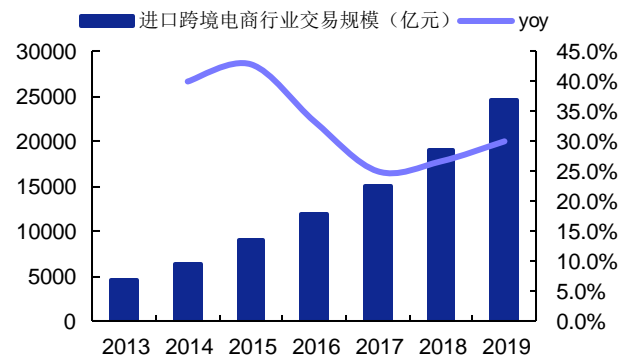
政策持续支持下，跨境进口电商产业持续优化带动规模高增，2019年进口跨境电商交易规模破2.47万亿元。在消费升级的大背景下，随着相关政策的完善、跨境进口电商平台的丰富、商家供应链配套设施升级、社交化营销的渗入、直播带动购物体验感的提升等多方面因素共同推动跨境进口电商用户、交易规模高速增长。根据网经社电子商务研究中心发布的《2019年度中国跨境进口电商市场数据监测报告》，2019年中国跨境进口电商市场交易规模为2.47万亿元，同比2018年1.9万亿增长30%。（含B2B、B2C、C2C和O2O等模式）；用户规模1.25亿人，同比2018年的8850万人增长41.24%。

图 11：2019 年跨境进口电商用户规模增至 1.25 亿人



资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

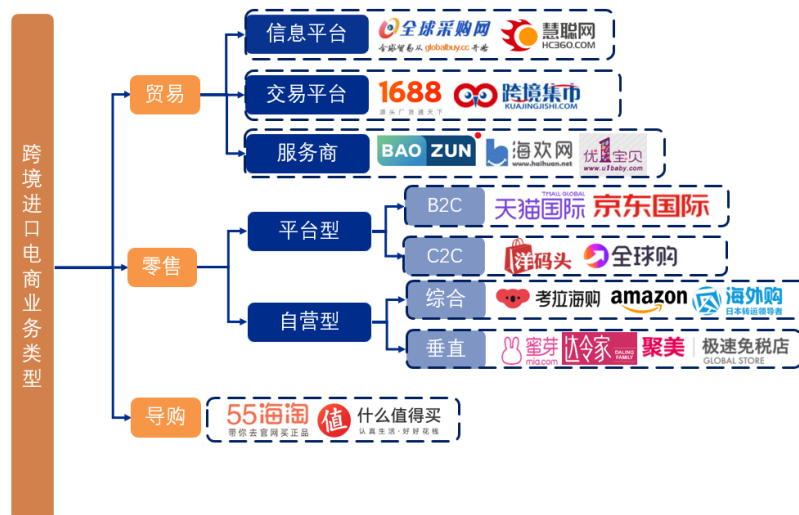
图 12：2019 年跨境进口电商规模达 2.47 万亿元



资料来源：网经社，安信证券研究中心

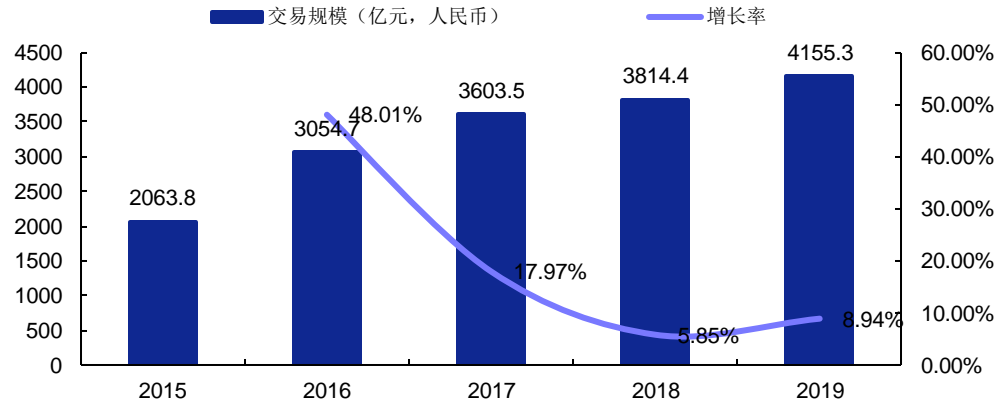
从业务分类上，跨境进口电商业务模式分为 B2B 为主的贸易、B2C 为主的零售模式及导购等不涉及货物所有权转移的支持性电商。B2B 模式在跨境进口电商业务模式中占据主要规模，但 B2C 模式涉及到更多的利益环节，近年来保持较快扩张，是研究的主要方向。

图 13：跨进进口电商业务模式



资料来源：安信证券研究中心整理

图 14：跨境进口零售电商行业规模



资料来源：易观，安信证券研究中心

政策、用户、渠道共振，跨境零售电商市场快速发展。跨境进口零售电商，以国家的视角而言，是促进海外购物回流的重要发展方式；从需求侧而言，中国消费者收入水平不断提升，对健康、品质生活等的消费认识水平不断提高，对奢侈品、保健、化妆品等需求强劲；从产业角度而言，产业参与者不断应用新的技术、探索新的商业模式，整个行业正在良性竞争中不断前行。

表 2：国内消费者购买海外商品渠道对比

	跨境进口电商	免税店	免税店直邮到家	代购/海淘	国外购买
代表运营商	网易考拉、天猫国际等	中国中免、中出服等	日上上海（中免）	亚马逊、Farfetch 等	-
购买条件	-	需要国际/地区机票、护照等凭证	需要“直邮券”	-	-
提货方式	海外仓或保税仓发货，快递到家	市内离境：机场提货；其他：现场提货	保税仓发货，快递到家	国外发货，快递到家	现场提货
到货速度	海外仓集货：较慢；保税仓发货：快	快	快	较慢	快
报关概率	报关	不报关，抽查	不报关	不报关，抽查	不报关，抽查
税收	限额以内：0 关税 +70% 消费税、增值税； 限额以外：按一般贸易全额缴税	限额以内：免税； 限额以外：按一般贸易全额缴税	若抽检物品超出免税额度需缴纳行邮税	若抽检物品超出免税额度需缴纳行邮税	若抽检物品超出免税额度需缴纳行邮税
可靠度	基于跨境进口电商平台	可靠	可靠	基于代购者或海淘平台	可靠

资料来源：艾瑞咨询，安信证券研究中心整理

2.2. 要素一政策：有意引导消费回流，5 轮城市扩容+3 轮品类放开+商品税率下调促进跨境进口电商发展

海外购物规模庞大，政策有意引导消费回流，跨境进口电商为重要手段。根据商务部估算，目前我国居民一年去境外购物消费大约 2000 亿美元，购物清单中包括高档商品、日用消费品等，而根据要客集团《2019 中国奢侈品报告》，仅境外消费奢侈品消费就达 1052 亿美元。目前国内对于进口商品的需求强烈，扩大跨境进口电商规模，可以增加关税收入、吸引境外消费回流。

5 轮试点城市扩容，制度、业务体系逐步完善，为跨境进口电商的运营提供良好的生长土壤。

自 2015 年设立杭州跨境电商综合试验区以来，国家在北京、杭州等 105 个城市和地区分批

次设立了跨境电商综合试验区，旨在跨境电子商务交易、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，破解跨境电子商务发展中的深层次矛盾和体制性难题，打造跨境电子商务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子商务发展的管理制度和规则，为推动中国跨境电子商务健康发展提供可复制、可推广的经验。随着大量试点城市跨境电商运营的进行，跨境进口电商产业链、相关制度逐步成熟，为我国跨境进口电商的发展提供了良好的土壤。

表 3：5 轮跨境电商综试区扩容，跨境电商制度、体系逐步完善

时间	文件名称	综试区个数
2015 年 3 月	《关于同意设立中国（杭州）跨境电子商务综合试验区的批复》	1
2016 年 1 月	《关于同意在天津等 12 个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复》	12
2018 年 7 月	《关于同意在北京等 22 个城市设立跨境电子商务综合实验区的批复》	22
2019 年 12 月	《关于同意在石家庄等 26 个城市设立跨境电子商务综合实验区的批复》	24
2020 年 5 月	《关于同意在雄安新区等 46 个城市和地区设立跨境电子商务综合实验区的批复》	46

资料来源：国务院文件，安信证券研究中心

3 轮放宽跨境进口电商进口商品品类、限额，跨境进口电商购物条件持续向好。1) 品类限制：2016 年 3 月，进口清单中仅包含部分食品饮料、服装鞋帽、家用电器以及部分化妆品、纸尿裤、儿童玩具、保温杯等 8 个税号商品；2018 年 11 月，国家开始扩大商品清单范围，增加了葡萄酒、麦芽酿造的啤酒、健身器材等 63 个税目商品；2019 年 12 月，商品清单进一步扩大调整，新增冷冻水产、酒类、电器等 92 个税目商品。2) 购物限额：自 2016 年 3 月财政部等部门宣布对跨境电商零售进口清单内商品实行限额内零关税、进口环节增值税和消费税按法定应纳税额 70% 征收以来，2018 年 11 月相关部门再度宣布进一步提高享受税收优惠政策的商品限额上限，将单次交易限值由目前的 2000 元提高至 5000 元，将年度交易限值由目前的每人每年 2 万元提高至 2.6 万元，今后随居民收入提高进行调增。

表 4：跨境进口电商品类限制及购买限额逐步放宽

时间	部门	文件	品类限制	购买限额
2016 年 3 月	财政部、海关总署、国家税务总局	《关于跨境电子商务零售进口税收政策的通知》	-	20000 元/人/年 2000 元/人/次
2016 年 4 月	财政部、发改委、工信部等部门	《跨境电子商务零售进口商品清单》	部分食品饮料、服装鞋帽、家用电器以及部分化妆品、纸尿裤、儿童玩具、保温杯等 8 个税号商品	-
2018 年 11 月	财政部、税务总局、商务部、海关总署	《关于完善跨境电子商务零售进口税收政策的通知》	-	26000 元/人/年 5000 元/人/次
2018 年 12 月	财政部、发展改革委等部门	《跨境电子商务零售进口商品清单(2018 年版)》	增加了葡萄酒、麦芽酿造的啤酒、健身器材等 63 个税目商品	-
2019 年 12 月	财政部、发展改革委等部门	《关于调整扩大跨境电子商务零售进口商品清单的公告》	增加了冷冻水产、酒类、电器等 92 个税目商品	-

资料来源：财政部等政府官网，安信证券研究中心

增值税+消费税连续下调有利于激发进口商品境内消费，跨境进口电商征税方式改变不改跨境进口电商价格优势，而有利于引导行业长期向提高供应链效率方向健康发展。1) 跨境进口电商综合税率：2016 年 3 月，国家财政部、海关总署等部门发布《关于跨境电子商务零售进口税收政策的通知》。规定跨境进口电商限额以内商品关税率为 0，进口环节增值税、消费税按法定 70% 征收，取代先前的行邮税。行邮税较低且易被拆单避税，新政在短期冲击了跨境电商的成本优势，但削弱了不规范的跨境进口电商经营，有利于长期中引导有供应链优势的跨境进口电商走出来。2) 增值税、消费税：2018 年 4 月，财政部和国家税务总局发布

《关于调整增值税税率的通知》，将原 17%、11%的增值税率调整为 16%、10%；2019 年 3 月，增值税进一步下调为 13%、9%；2016 年 9 月，发布《关于调整化妆品进口环节消费税的通知》，免征普通化妆品消费税，高档化妆品进口环节消费税税率由 30%降低至 15%。增值税与消费税的调降将更好地激发进口商品境内消费。

表 5：跨境进口电商相关税率变化过程

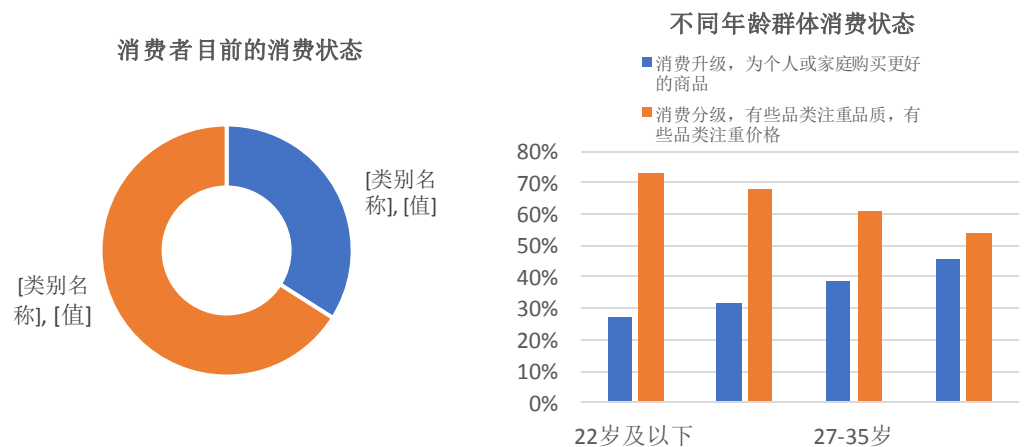
时间	税率品种	税率变化	对象
2016 年 3 月	关税	限额以内为 0	限额内商品
	进口环节增值税、消费税	按法定 70%征收	限额内商品
2016 年 9 月	消费税	由 30%下调为 15%	高档化妆品（普通化妆品免征）
2018 年 4 月	增值税	原 17%、11%的增值税率调整为 16%、10%	所有品类
2019 年 3 月	增值税	原 16%、10%的增值税率调整为 13%、19%	所有品类

资料来源：国家税务总局等政府官网，安信证券研究中心

2.3. 要素二消费者：消费分级背景下差异化、品质化、多样化需求旺盛推动进口消费品持续增长，信息技术应用正在重塑消费行为模式线上化程度大大加深

以日本为参照，中国正在快速地完成第二向第三消费社会的过渡，消费分级成为时代旋律。三浦展在其著作《第 4 消费时代》之中对日本消费社会做出了经典的四阶段划分：①第一消费社会（1912-1941），以大城市为中心的富裕阶级诞生，西洋化；②第二消费社会（1945-1974），战后复苏带来大量生产，中产家庭崛起带来大量消费，推动批量扩张的家电、3C 快速普及；③第三消费社会（1975-2004），经济换挡降速，家庭结构小型化，注重个人消费/品质消费；④第四消费社会（2005-2034），低速经济、人口减少导致消费市场缩小，理念回归质朴、共享、社会化。中国情况较日本复杂得多，但整体看大概处于第二、第三消费社会。消费者的主流行为模式，表现为：对部分品类注重品质品牌，部分商品注重价格，消费品行业趋势从消费升级为绝对主流转变为部分品类持续升级、部分品类分化。

图 15：消费分级为时代主旋律，消费者对不同品类有不同的追求

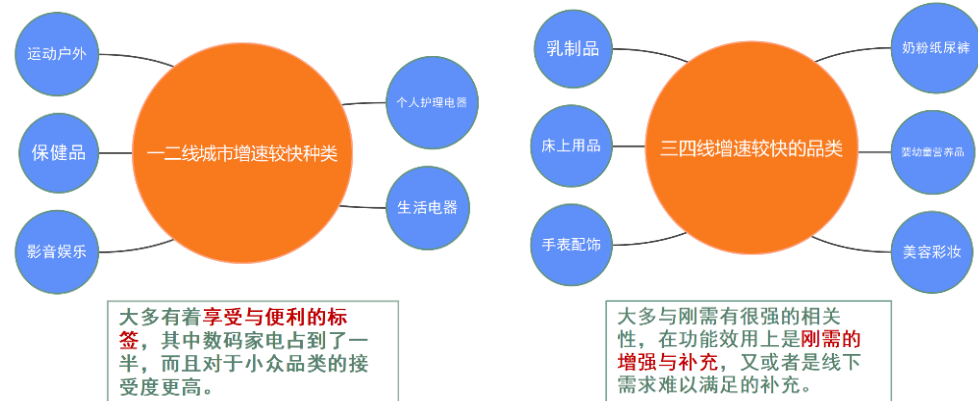


资料来源：考拉，易观，安信证券研究中心

消费分级之下，消费者对部分品类差异化、品质化、多样化等需求旺盛；部分海外消费品受到消费者追捧，整体需求持续扩张。根据易观和考拉的数据，一二线城市消费升级从数据体现在享受与便利类商品增速较快，三四线城市的消费升级体现在刚需品的增强和补充需求旺盛，进口产品成为消费者需求的有力补充。据商务部 2019 年 7 月发布的《主要消费品供需状况统计调查分析报告》，消费者和生产者扩大进口的意愿均高于减少进口的意愿；根据商务

部的进口数据，我们随机挑选了美妆、食品、烟酒等重点品类，自 2015 年来进口均处于逐年扩张的趋势，商务部亦在 2019 年的新闻发布会上宣布，中国的进口消费品金额在 2019 年 1-9 月同比增长。

图 16：一二线城市和三四线城市在消费升级品类上的区分



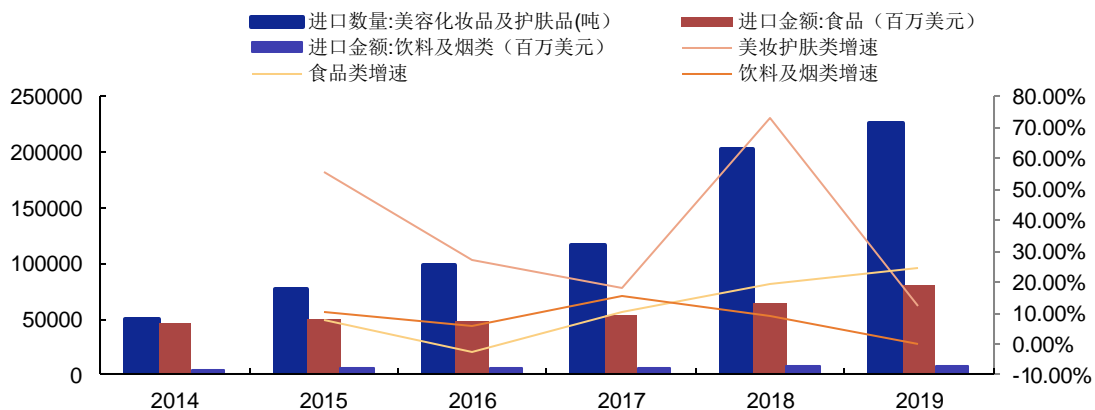
资料来源：考拉，易观，安信证券研究中心

表 6：2019 年对海外消费品需求主要品类及关注点

品类	关注点	国产不能满	未来半年进口意愿
食品	安全	90.0%	
	价格	68.0%	鲜果、水产海鲜和鲜奶
	原料	65.4%	
服装鞋帽	价格	70.0%	
	款式	68.3%	运动鞋、休闲服和运动服装
	面料	55.9%	
母婴	舒适	54.7%	
	安全	89.5%	婴幼儿奶粉、婴幼儿辅食、
	原料	57.7%	婴幼儿纸尿裤和儿童玩具
家居和家装用品	品质	69.7%	
	安全	59.6%	锅类和厨卫五金
化妆用品	安全	71.3%	
	品质	64.6%	护肤用品、彩妆用品和香水
文教体育休闲用品	品质	67.2%	
	安全	59.9%	户外装备和健身器材
电器电子	功能	65.5%	
	安全	57.7%	净水器、家用清洁机器人和空气净化器
	设计	79.9%	
钟表眼镜	价格	65.2%	手表和太阳眼镜
	材质	64.6%	
	设计	83.6%	
珠宝	价格	68.8%	钻石饰品、珍珠玉石饰品和
	材质	58.7%	金饰品

资料来源：商务部《主要消费品供需状况统计调查分析报告》，阿里研究院，安信证券研究中心

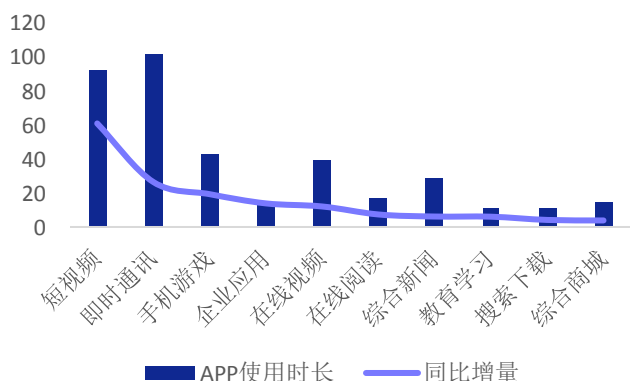
图 17：美妆、食品、饮料烟酒等进口持续增长



资料来源: 商务部, wind, 安信证券研究中心

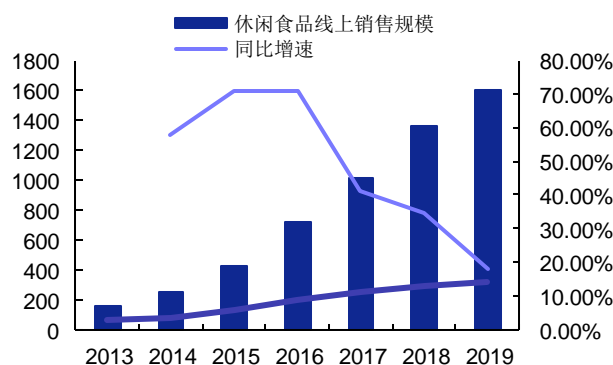
除了消费动机外, 图片、视频等信息传播方式的应用, 以及兴趣社区、移动社交等都对消费者的行为模式产生了深刻影响, 跨境进口电商主要的品类如中高端食品、化妆品、服装鞋帽、休闲用品等非标准、可选消费品线上化趋势进一步加深。短视频和即时通讯使用时长增长最显著, 小社群和熟人关系为代表的社交网络持续取代中心化的信息分发。图片、视频和熟人关系更有效地实现了非标准可选消费品的营销和信任构建, 持续推动相关产品线上渗透率提升, 以休闲食品为例, 在移动互联网普及后, 2013-2019, 线上渗透率从 2.6%持续提升至 14%。

图 18: 短视频和即时通讯使用时长增长最显著 (单位: 分钟)



资料来源: 极光大数据, 安信证券研究中心

图 19: 休闲食品线上渗透率持续提升 (单位: 亿元)



资料来源: 中国产业信息网, 安信证券研究中心

2.4. 要素三渠道: 平台多+直播带货+社交传播, 跨境进口电商业务模式持续升级

多个平台网罗各渠道流量, 做大跨境进口电商规模。目前经营跨境进口电商的平台多, 包括天猫国际、考拉海购、京东国际等经营品类丰富的综合性平台, 蜜芽等经营母婴等细分产品的垂直类平台, 利用各自平台流量资源开展跨境进口电商业务, 使得跨境进口电商触达人群规模逐步扩张。目前各大跨境进口电商平台都采用自营+平台模式, 拥有自营的保税仓或海外仓的同时向广大跨境进口电商企业提供交易平台。跨境进口电商企业可以入驻多家平台, 挖掘各个平台不同的流量优势, 最大化客户来源。

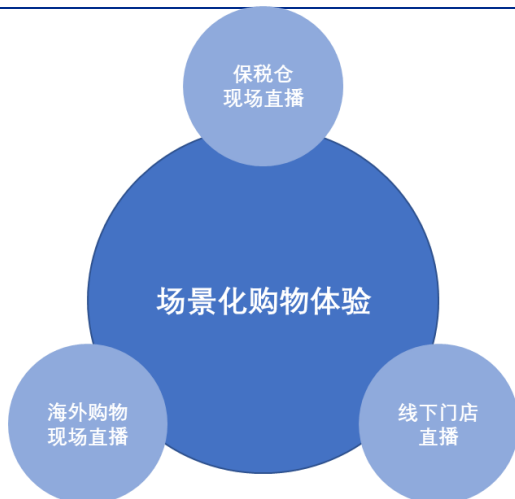
图 20：跨境进口电商平台多



资料来源：公司公告，安信证券研究中心整理

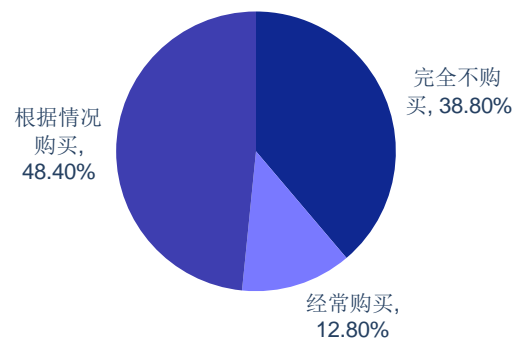
直播带货打造场景化购物体验，成为跨境进口电商平台的增长新动力。对于跨境进口电商而言，直播带货更、是同时解决获客与体验两大问题，成为引流及提高购买转化率的法宝之一。目前海淘直播主要有三种形式，海外购物现场直播、保税仓直播和跨境电商线下门店直播。主播与用户高频、强交互、强信任感的场景，多方位展示海外商品，起到较好的导购作用。根据艾媒咨讯统计数据显示，51.9%的海淘用户观看过海淘直播，其中61.2%在观看直播后会购买相关产品。随着直播带货模式的兴起，更多平台上线直播功能，更多人通过直播的方式来了解商品，跨境进口电商的购物体验得以提升，线上销售效率有效提高。

图 21：海淘直播打造场景化购物体验



资料来源：艾媒网，安信证券研究中心

图 22：61.2%的海淘用户观看直播后会购买相关产品



资料来源：艾媒网，安信证券研究中心

主流跨境进口电商平台加强社交化布局，扩大跨境进口电商影响力，吸引更多流量。将关注、分享、沟通、讨论、互动等社交化元素应用于跨境进口电商传播过程，具有更强的导购作用，有助于跨境进口电商平台扩大影响力，吸引更多流量和热度带动销量。各大主流跨境进口电商平台纷纷布局社交化传播，利用拼团、分享等模式，快速传播实现用户裂变。社交化传播已成为主流营销方式，在获客成本日益增加的当下，随着社交零售的发展，跨境进口电商借

力进一步扩大用户规模。

表 7：主流跨境进口电商平台加强社文化布局

平台	社文化布局
洋码头	海淘拼团、砍价 0 元拿、小程序分享；会员制社交电商；上线全球优选，注册会员，一旦朋友通过会员分享购买商品，会员可获得 5% 至 55% 的折扣。
考拉海购	与社交电商粉象生活与达成 CPS 合作，孵化社交电商“友品购”，采用分销的模式，用户在平台开店赚取销售返利，平台承包销售之外的发货等环节。
苏宁国际	苏宁推客+苏小团+苏宁小店模式，深挖社群渠道、利用拼购模式，发挥苏宁 O2O 优势，筛选苏宁小店，通过店内社交裂变玩法，对苏宁国际的产品进行引流。
天猫国际	双十一期间开展“全面开店铺”、“盖楼大挑战”、“分享愿望清单”等活动，通过用户之间相互邀请，完成任务，赚取金币，瓜分红包。
京东国际	618 期间推出社交魔方，包括“百万好货 1 元抢”、“一元帮帮团”、“边买边赚瓜分千元红包”等趣味玩法，吸引用户关注并形成自传播。

资料来源：艾媒网，安信证券研究中心

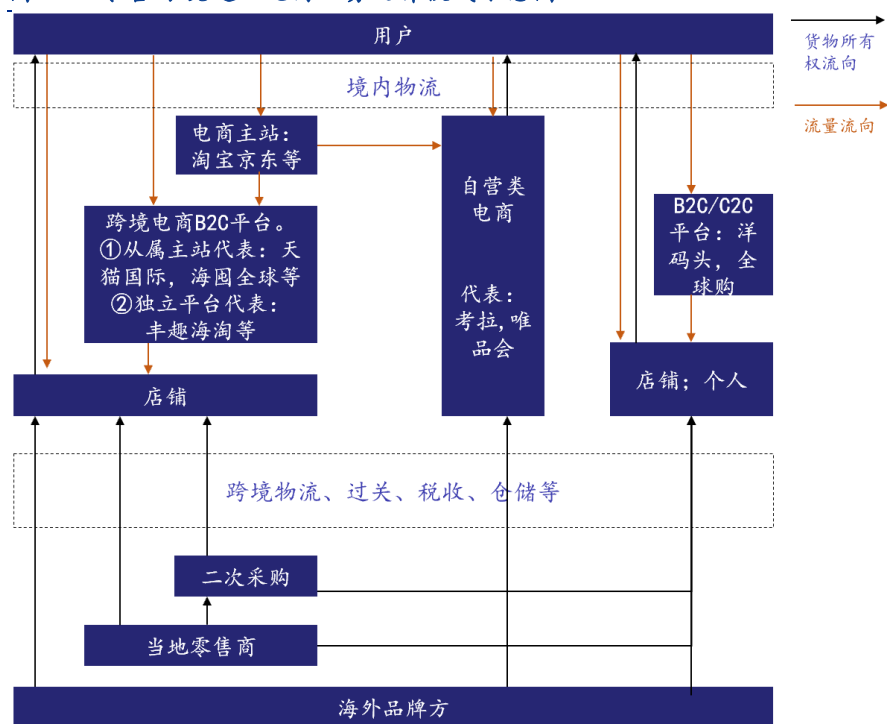
2.5. 跨境进口电商商业模式探讨

2.5.1. 商业模式总览：B2B 以传统贸易的信息化为主，B2C 商业模式多元化

跨境进口电商 B2B 分两大运营模式：信息服务平台和全流程服务平台。①信息服务平台将货源供应商和境内采购企业的需求对接，起到“撮合”交易的作用。典型的这类 B2B 信息服务企业是采伴网。②全流程服务平台型：典型的企业如海豚供应链、行云全球汇等等，除了撮合境外供应商和境内采购企业的需求对接，还从供应链管理、供应链金融、营销管理、分销系统等多角度提供 B 端全流程服务，提高海淘企业采购效率。

跨境进口零售电商（广义 B2C）业务类型按货物所有权流动方式可以分为两大类：平台型和自营型，涉及到几个主要的参与者：用户、电商（自营/平台+店铺）及其基础设施、品牌方及政府。平台型以 B2C 为主，包括 C2C/M2C 等多种演变模式，平台为店铺提供履约服务、店铺管理和流量分发，店铺完成海外进货和销售，典型平台如平台为主的天猫国际、海囤全球，通过流量分发等获取收入；自营型自身提供产品，依靠商品价差获取收入，代表为考拉。

图 23：零售跨境进口电商业务运作模式示意图



资料来源：安信证券研究中心整理

围绕品牌方参与模式、对消费者业务业务、拿货等情况，当下跨境进口电商的商业模式大体可以分为 B2C、C2C、M2C 等三种平台跨境进口电商及效率取胜、社交型、促销型等三种自营跨境进口电商商业模式。总体来看，在 B2C 平台、C2C 平台、社交型自营和提高供应链效率的模式中，压缩供应链环节、提高供应链效率以持续满足消费者需求则是业务开展的基石，而在 M2C 和限时促销型模式中，与品牌方/大渠道方的合作模式同样对商业模式成败较为重要。

表 8：跨境进口零售电商商业模式对比

	平台			自营		
业务模式	B2C, 入驻企业目前以小经销商为主, 大经销商品牌商入驻较少	C2C, 平台上店铺为小经销商和个人	M2C, 平台上店铺为海外品牌商或零售商	提高供应链效率型	社交型	限时促销型
货源	平台约束商家准入, 商家自行采购, 目前以海外二次采购为主	二次采购为主	海外供应商直接供货、二次采购均有	二次采购为主		取决于自己
品牌方/大零售商参与度	参与度低	参与度很低	快消品参与度高, 奢侈品参与度低	参与度低	参与度低	销售尾货
核心 SKU	多	多	较多	少	很少	少
典型货物	大部分商品	特别擅长长尾商品; 奢侈品	母婴、化妆品、食品等快消品	爆款商品等标准品	爆款商品	尾货处理
正品保障	品牌方、大经销商有保障, 小经销商、个人保障不够好			低于品牌方, 好于第三方		取决于尾货质量
成本	履约成本、获客成本、技术研发成本、管理成本			货物成本+物流成本+获客成本+技术研发成本+管理成本+税收		
收入		平台抽成		商品销售		
优势	SKU 丰富, 整体货物质量较好	SKU 丰富, 价格优势	货源较好, 加价环节少	全面掌握履约环节, 品质和服务质量好	选 SKU 能力较好	价格优势
劣势	商家入驻限制了 SKU	拿货质量较差, 成本较高且货物品质难以保证, 消费者信任不足	商家入驻限制了 SKU	SKU 少、业务模式较重财务压力大	货物迭代较慢	货源不稳定
风险	口碑下滑、用户流失	口碑下滑、用户流失	口碑下滑、用户流失; 品牌方合作破裂	货不对销, 库存积压	选品失当, 过度推广用户流失	货不对销, 库存积压; 品牌方合作破裂
代表	海国全球	洋码头、全球购	天猫国际	考拉	小红书	唯品国际

资料来源：安信证券研究中心

跨境进口电商的税费相较一般贸易税费成本优势显著，品牌直采/采购自海外大经销商/二次采购模式也会产生显著的成本差异。一般贸易为传统清关方式，以到岸价格为税基，全额缴纳关税、消费税、增值税。跨境进口电商以终端零售价格为税基，在限额以内（每年 2.6 万，每次 5000 元），按 70% 缴纳消费税与增值税，个人直邮或携带以海外零售实际价格缴纳行邮税，或有一定概率不缴税（未抽查）。按照海外批发价 500、零售价 800、国内零售价 1000 算，直采方较二次采购的成本价低了 50%。

表 9：税费测算

渠道	销售方式	纳税模式	关税（最惠国税率）	消费税	增值税	申报价值 1000 元高档化妆品缴税金额（元）或租金
奢侈品商场	柜台销售	一般贸易	5%	15%	13%	395.9
跨境电商	保税仓	跨境电商综合税	限额以内 0%	15% × 0.7	13% × 0.7	230.6
	跨境电商直邮					
	个人物品直邮	行邮税	行邮税 50%（税费 50 元以内免征）/ 未被抽查			400（被抽查）/ 0（未被抽查）

免税	浦东机场免税店	行邮税	0%	限额以内 0			0, 但需交售价 40%左右提成
	日上直邮	一般贸易	5%	15%	13%	395.9	
	CDF 会员购	跨境电商综合税	限额以内 0%	15% × 0.7	13% × 0.7	230.6	
	三亚海棠湾免税店	行邮税	0%	限额以内 0		0.0	

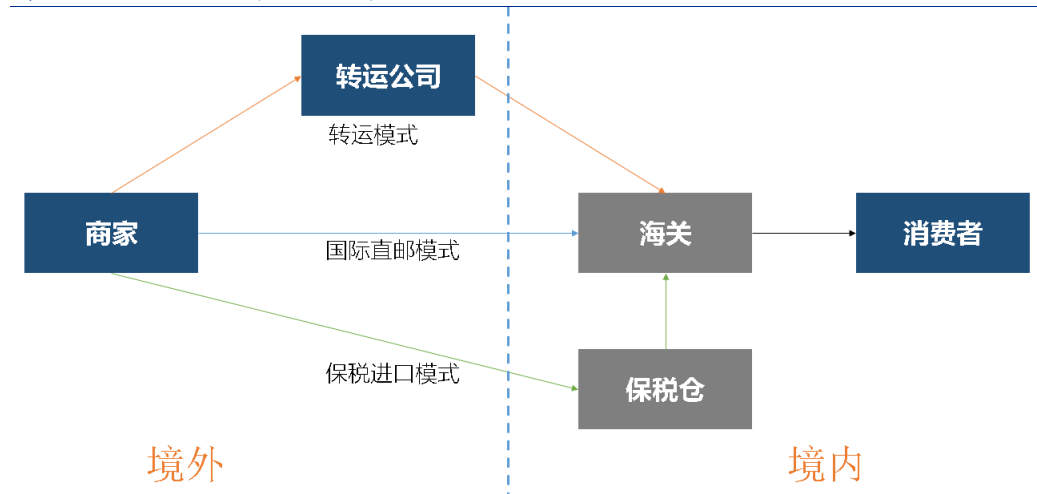
资料来源：财政部、海关总署、考拉海购官网、安信证券研究中心

尽管用户、平台、政府三者诉求共振，品牌方参与跨境进口电商短期中有显著成本优势，但跨境进口零售电商在品牌商的长期参与模式探索上仍不成熟，这也是跨境电商商业模式多样化的重要原因。新渠道为品牌带来了增量，在跨境进口电商上，由于产品多为满足高层次需求的可选消费品，在定价和品牌塑造上的品牌与渠道的矛盾较为突出：平台有动力干扰品牌定价权，而价格是品牌维持调性的最重要因素，特别是价格体系会影响品牌的分销体系；平台有动力同化品牌文化调性，而品牌调性是建立大众品牌认知的基础，亦是品牌方追求的长远目标。当下跨境电商业务模式和品牌在这类诉求上的矛盾也是阻碍品牌投身跨境电商业务的关键，是跨境进口电商假货多（艾瑞数据，41.4%的海淘平台购买者买到过假货）、退货难等部分痛点问题的根源。品牌方和跨境进口电商矛盾屡见不鲜，例如 2019 年年初起，消费者投诉在网易考拉购买的加拿大鹅羽绒服的真假问题发生了多次反转，持续发酵；上半年，雅诗兰黛（上海）起诉网易考拉及网易公司主体公司侵害商标权。

2.5.2. 跨境进口电商物流模式

跨境进口电商的物流模式主要有三种：国际直邮模式、转运模式和保税进口模式。国际直邮模式是指顾客线上下单后，商家直接通过国际物流方式发货，由物流公司代理清关，并配送至顾客手中，常见于直邮平台类公司和海外代购。转运模式下，顾客下单后，货物将由转运公司集中运送至国内，报关后拆分包裹发送给各个顾客，是目前海淘的常见物流方式。保税进口模式是指跨境进口电商企业将货物提前从国外运送至保税仓，待顾客下单后，直接从境内办理清关、发货等流程。

图 24：跨境进口电商物流模式



资料来源：安信证券研究中心

目前的三种跨境进口电商物流模式各具特色。保税仓是指由海关批准设立的供进口货物储存而不受关税法和进口管制条例管理的仓库，储存于保税仓库内的进口货物如再出口则免缴关税，如进入国内市场则须缴关税。在政策对于跨境电商保税仓的支持下，保税进口模式具有时效快、运费低、税收优惠的特点，可以满足大众对一般进口商品的消费需求。海外直

邮和转运模式可以满足更多个性化的购物需求，但是消费者需要在高昂的运费和正品率当中做出取舍。

表 10：三种跨境进口电商物流模式对比

	海外直邮	转运	保税进口
具体方式	消费者下单后，货物直接通过国际物流运至中国境内，清关后直接配送至消费者手中	国内消费者下单后将货物寄往转运公司，再由转运公司集中批量运送至国内清关，清关后拆分小包裹配送给消费者	企业提前批量将货物保税进口至国内保税仓，收到消费者订单后直接清关，寄送至消费者手中。
时效	取决于国际物流方式的选择	较慢	较快
价格	运费高	运费一般	运费低
正品率	较高	一般	高
商品品类	品类丰富齐全	品类丰富齐全	有一定局限性

资料来源：安信证券研究中心

保税进口模式时效快、运费低、税收优惠，各大平台纷纷布局国内保税仓。天猫国际、小红书、苏宁易购海外购、聚美优品均以保税进口模式为主，海外直邮模式为辅。京东全球购、蜜芽、洋码头则是保税进口模式和海外直邮模式并行。其中洋码头自建了跨境物流体系贝海国际，在美国拥有 3 个集货站。

海外仓成为跨境进口电商竞争的焦点。海外仓对于跨境进口电商来说是竞争的第一站，通过在海外建立仓库，可以增强海外采购能力，尤其是海外直邮模式下的响应能力。进口平台海外仓库通常为 2000-3000 平方米的面积较小的仓库。目前海外仓布局主要集中在香港地区、美国、澳大利亚、日本、韩国等地。

表 11：跨境进口电商平台物流及保税仓、海外仓布局

平台	物流模式	保税仓布局	海外仓布局
天猫国际	以保税进口为主，海外直邮为辅	上海、广州、郑州、杭州、宁波等五个试点城市保税区已和天猫国际合作。	与菜鸟物流一起打造，仅在美国就有两个海外仓。
京东全球购	保税进口+海外直邮	在杭州、广州、宁波建立保税仓	在美国、韩国、日本、澳大利亚、加拿大、欧洲、香港等均建立海外仓
唯品会全球特卖	以海外直邮为主，保税进口为辅	在郑州设有保税仓	11 个地区和国家有 12 大海外仓
蜜芽	保税进口+海外直邮	入驻重庆保税区、郑州保税区、宁波保税区	在德国、荷兰、澳大利亚有 3 个海外仓
洋码头	保税进口+海外直邮，自建跨境物流体系贝海国际	在国内 6 个试点城市建立保税仓	洛杉矶、东京、悉尼、法兰克福有十多个海外仓

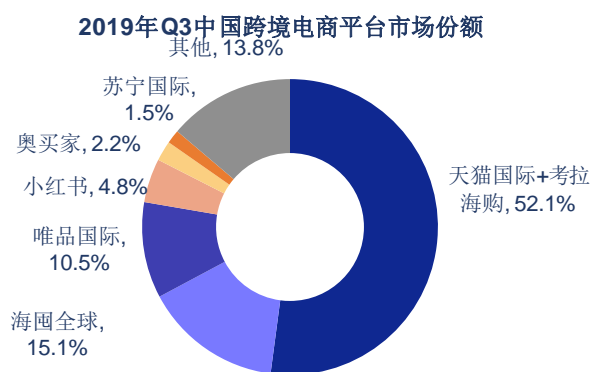
资料来源：网经社，安信证券研究中心

3. 跨境进口相关公司梳理

3.1. 阿里巴巴：天猫国际、考拉引领中国跨境进口电商发展

阿里系旗下的天猫国际和考拉占据中国跨境进口零售市场交易额的50%以上。考拉海购主打自营直采 B2C 的模式，成立专业采购团队深入产品原产地，并对所有供应商的资质进行严格审核，并设置了严密的复核机制，从源头上杜绝假货，进一步保证了商品的安全性；天猫国际以商家入驻的平台模式，更注重商家与用户的直接对接，入驻天猫国际的商家均为中国大陆以外的公司实体，具有海外零售资质，销售的商品均原产于或销售于海外，通过国际物流经中国海关正规入关。

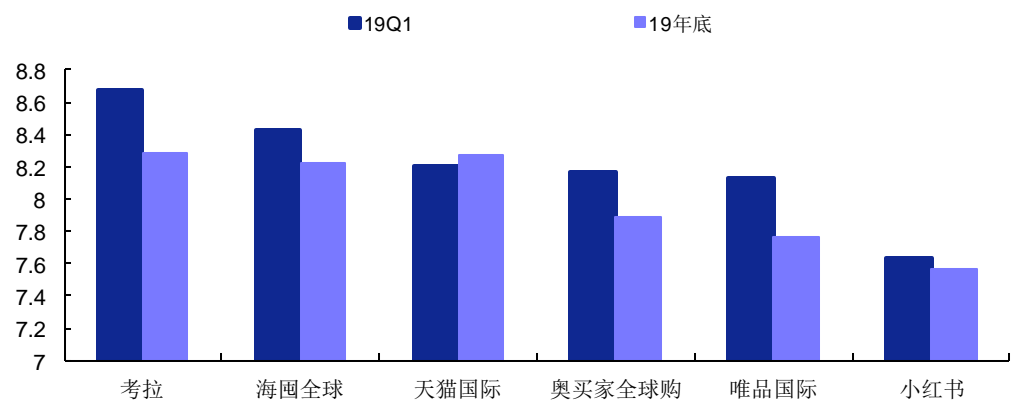
图 25：跨境电商市场格局



资料来源：艾媒咨询,安信证券研究中心

背靠阿里生态，天猫国际/考拉流量优势显著、履约支持完善，销售口碑较好。背靠阿里在电商特别是化妆品、服装、食品、母婴等类别上强大的流量优势，天猫国际具备吸引品牌方和大经销商的能力，考拉牢牢掌握头部海外消费用户，自带与天猫差异化程度较大的另一个流量来源；依托于良好的供应链控制能力，考拉和天猫国际受到消费者信任。

图 26：用户对主要跨境进口电商的信任度



资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

疫情之下，品牌方对中国线上渠道重视程度提高。国内线上进口消费需求猛增，为线下渠道受阻的海外品牌带来机遇，它们在疫情下加速入驻天猫国际拓销中国市场。根据阿里

CY2020Q1 财报，天猫国际本季度 GMV（剔除未支付订单）同比增长超过 40%。今年上半年，天猫国际引入新品牌增速同比增长超 60%；618 期间，海外品牌成交同比增长 43%，超 4000 个海外品牌同比增长翻倍。

3.2. 中国中免：依托免税门店规模优势享受采货优势和议价能力，疫情期间跨境电商和直邮业务扩张迅速

疫情催化下，海外品牌合作和线上零售业务加速。依托于线下免税门店的采购规模，公司与海外品牌方构筑起良好合作关系，在疫情期间海外品牌业务承压的背景下，有望进一步拓展大品牌方的合作。4 月 8 日与 4 月 11 日，海南和三亚离岛补购商城微信公众号上线。随后 4 月日上北京、日上上海直邮业务陆续上线。根据 2019 年年报，公司已成立新零售事业部，加速推动重点机场线上预定业务，北京、上海、杭州、海南、西安、广州等免税店已形成线上线下一体化销售模式。

①日上上海：一般贸易模式，购物限制最少。日上上海直邮采用一般贸易模式，消费者购物资格获取最容易，无需出境记录，可通过玩转旅购小程序、浦发信用卡或者携程平台直接购买直邮券下单，且下单仅有件数限制，无额度限制。具体来看：

购买资格：日上会员 VIP 账户，或者通过浦发信用卡（可直接购买）、携程 APP（可直接购买）或者玩转旅购（需要积分才可购买）购买直邮券

购买途径：日上会员 APP

限额：每单最多可购买 20 件，单品最多可购买 5 件

发货程序：上海保税仓-免税区（关内仓库发货）

提货方式：顺丰直邮到家

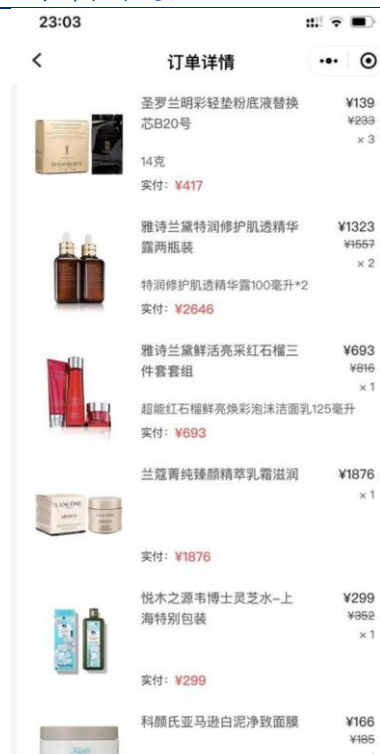
税费：关税+消费税+增值税

图 27：日上上海操作界面



资料来源：日上免税行上海公众号，安信证券研究中心

图 28：日上上海折扣力度较大



资料来源：日上上海小程序，安信证券研究中心

②**日上北京：跨境电商模式，占用跨境电商额度。**日上上海直邮采用跨境电商模式销售，购买资格上要求会员积分和 90 天内入境航班记录，额度上占用一年 26000 跨境电商自用额度并限制单件商品 8 件，单次购买金额 5000 元以下。具体来看：

购买资格：在北京日上有 500 分积分并有 90 天内入境航班记录

购买途径：CDF 会员购北京平台

发货程序：免税区-保税区（关外保税仓发货）

限额：单件商品 8 件封顶，金额单次 5000 元，并占用一年内 26000 元的跨境电商个人自用额度

提货方式：直邮到家

税费：限额以内免征关税，消费税和增值税承担 70%

图 29：日上北京直邮可通过 CDF 会员购平台购买



资料来源：CDF 会员购平台，安信证券研究中心

图 30：日上北京推出的促销活动



资料来源：CDF 会员购平台，安信证券研究中心

③**海南离岛免税补购：一般贸易模式，有政策支持，购物门槛最高。**海南离岛免税回头购采用免税模式，对购物资格、额度要求最为严格，遵循免税商品购物规则，具体来看：

购买资格：180 日以内乘飞机离岛，或者 180 日以内乘船或者火车离岛且在海南购买过离岛免税商品的旅客。

购买途径：海南离岛补购官方商城

限额：件数不限，但占用离岛免税总额度（2020 年 6 月政策已将离岛免税额度上调至 10 万元）

提货方式：直邮到家

税费：关税+消费税+增值税**海南离岛免税补购：一般贸易模式，有政策支持，购物门槛最高。**海南离岛免税回头购采用免税模式，对购物资格、额度要求最为严格，遵循免税商品购物规则，具体来看：

购买资格：180 日以内乘飞机离岛，或者 180 日以内乘船或者火车离岛且在海南购买过离岛免税商品的旅客。

购买途径：海南离岛补购官方商城

限额：件数不限，但占用离岛免税总额度（2020 年 6 月政策已将离岛免税额度上调至 10 万元）

提货方式：直邮到家

税费：关税+消费税+增值税

3.3. 渤海轮渡：渤海湾客运龙头企业，发力电商运作国内首个中日韩跨境电商项目

公司为渤海湾客运龙头企业，主营航线为大连-烟台航线；2019 年归母净利润 4.10 亿元/近

四年 CAGR 24.4%；且上市以来分红率高达 48.56%，业绩增长稳健&质地优良。今年 8 月 6 日，公司已与烟台保税港区签署《战略合作协议》，且承诺于 2020 年 12 月 31 日前设立烟台综保区跨境电商公司，有望成为国内首个中日韩跨境电商项目，未来发展迎崭新机遇！

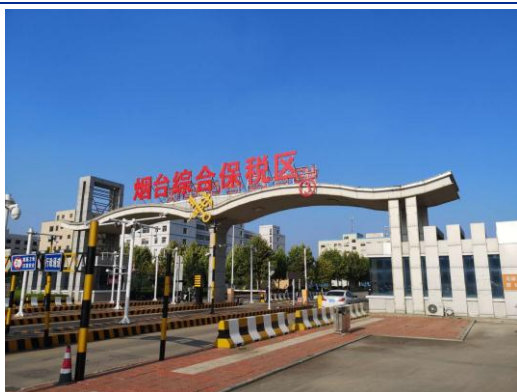
图 31：公司主要业务结构



资料来源：公司公告，安信证券研究中心整理

公司 5 个维度看均具备突出优势：①政策优势：烟台为国家级跨境电商试点，保税区内跨境电商产业园达 3 万平方米；②价格优势：绝大部分商品综合税率仅 9.1%，且在境外集中采购和厂家直供商，价格比境外免税店更低；③区位优势：与日韩隔海相望，拟开辟韩日跨境电商海运快线，可最低化运费&时效；④线下流量：公司 19 年客运 300 万人次，1/3 为团队客，发展“旅游+购物”导流能力强；⑤线上直邮：与 8 大快递公司开通绿色大通道，不排除发力线上直邮业务进一步做大。

图 32：烟台综合保税区



资料来源：实地拍摄，安信证券研究中心

图 33：保税区区位优势明显



资料来源：百度地图，安信证券研究中心

空间测算：我们预计在相对成熟状态下，保守假设公司线下客流仍为 300 万人次，对应中远期（5-10 年）的购物转化率为 30-40%，客单价 3000~4000 元，对应线下跨境电商业务有望新增营收 27~48 亿元；线上直邮业务假设用户人数 600-800 万人，客单价 700-800 元，对应线上业务新增营收 42-64 亿元；整体中远期（5-10 年）的跨境电商业务营收预计 69-112 亿元，给予综合净利率 12%假设下，对应净利润增厚 8.3-13.4 亿元。

表 12：渤海轮渡线上跨境电商业营收测算（亿元）

	用户数量 (万人)	客单价 (元)					
		500	600	700	800	900	1000
营收	500	25	30	35	40	45	50
	600	30	36	42	48	54	60
	700	35	42	49	56	63	70
	800	40	48	56	64	72	80
	900	45	54	63	72	81	90
		核心假设					
		净利润率 12%					
	用户数量 (万人)	客单价 (元)					
		500	600	700	800	900	1000
净利润	500	3	3.6	4.2	4.8	5.4	6
	600	3.6	4.32	5.04	5.76	6.48	7.2
	700	4.2	5.04	5.88	6.72	7.56	8.4
	800	4.8	5.76	6.72	7.68	8.64	9.6
	900	5.4	6.48	7.56	8.64	9.72	10.8

资料来源：公司公告，安信证券研究中心预测

4. 跨境出口：海外市场广阔，政策扶持“中国制造”走出去

4.1. 适应消费需求，跨境出口电商运营方式多样

4.1.1. 跨境出口电商 B2B 模式占比较高，B2C 模式增速较快

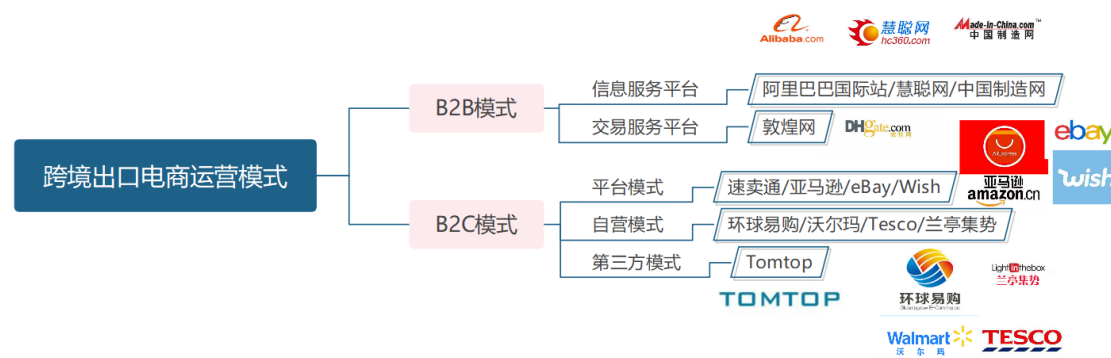
B2B 模式: (business to buesiness) 商家对商家进行交易。是指企业与企业之间通过专用网络或 Internet，进行数据信息的交换、传递，开展交易活动的商业模式。更侧重产品的功能和厂商的售后服务。

跨境出口电商 B2B 分两大运营模式：信息服务平台和交易服务平台。

1. 信息服务平台: B2B 网上商城是买卖双方集中进行信息交流的平台，这类 B2B 网上商城模式网站行业范围很广，几乎所有的行业都可以在同一网站上进行贸易，有很大的流量优势且客源稳定，然而这类平台不参与用户行为、不保证平台信息的有效性。通过这类平台客户只可以了解到商品信息，但物流和支付环节仍然线下沟通解决。典型的这类 B2B 信息服务企业是阿里巴巴国际站。

2. 交易服务平台: 是在信息服务平台之后出现的一种模式，致力于帮助中国中小企业通过跨境电商平台进入全球市场，开辟全新的国际贸易渠道，使网上交易更加便捷、安全和高效。盈利模式大多为佣金制，免受注册费，仅在交易双方交易成功后收取费用。典型的这类 B2B 交易服务企业是敦煌网。

图 34：跨境出口电商运营模式对比



资料来源：安信证券研究中心

B2C 模式: (business to consumer) 商家对个人进行交易。是指电子商务的一种模式，也是直接面向消费者销售产品和服务商业零售模式。主要围绕产品或服务的品牌和价格。

跨境出口电商 B2C 分三种运营模式：平台模式、自营模式和第三方模式。

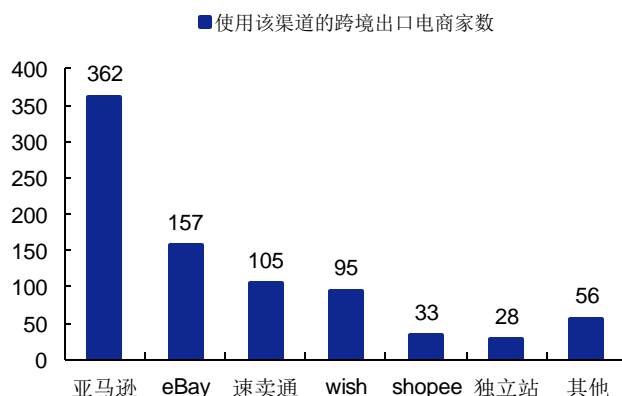
1. 平台模式: 建立在互联网的基础上，采用线上销售的形式，直接面对消费者。这种平台行业集中度高，产品丰富，降低了交易费用同时也提高了交易效率。平台上的商品价格低于传统商店的价格。具有代表性的有亚马逊、eBay、速卖通和 Wish。

2. 自营模式: 跨境电商在公司自建的网站或者移动 App 上直接向消费者销售产品，通过自建或合作物流的方式配送商品。自营平台可以针对特殊的产品、销售要求定制开发，也可以根据自我需求发布任何产品和服务。不用受到第三方平台严格限制与监管。这类模式的企业要求有强大的跨境供应链管理能力和强大的供应商管理、更好的跨境物流解决方案和足够的资金储备。如环球易购、沃尔玛、Tesco、乐天等

3. 第三方模式: 企业无需搭建销售平台，直接入驻亚马逊、eBay、速卖通、Wish 四大 B2C 跨境平台，通过合作或使用平台提供的物流的方式配送商品。中国卖家依托第三方平台快速发展，成为品牌发展的重要力量。借助第三方平台的红利来全面推广自主品牌，通过扩大自

己的品牌占有，进而整合境内外线下渠道，优化供应链，形成自身竞争优势。

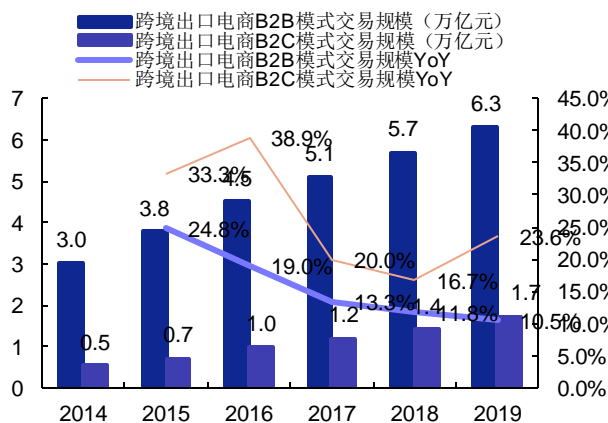
图 35: 跨境出口电商渠道选择情况 (问卷调查数据)



资料来源: 易观, 安信证券研究中心

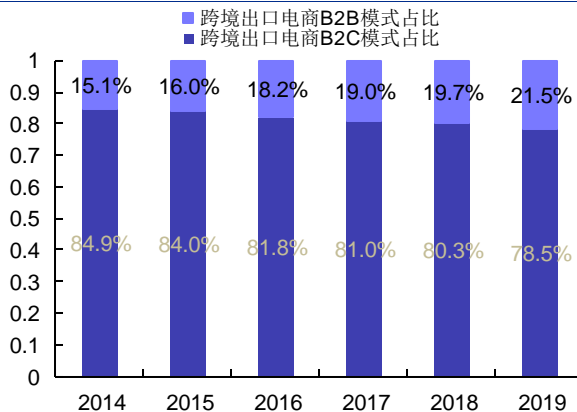
2019 年跨境出口 B2C 模式交易规模 1.7 万亿元, 增速 23.6%。从交易规模来看, 目前跨境出口电商中, B2B 模式的交易规模更大, 2019 年达 6.3 万亿, 占比也较高, 2019 年达 73.5%。但是 B2C 模式下, 交易链条被进一步简化, 是未来的发展趋势, 跨境出口电商 B2C 模式下的交易规模 2019 年达 1.7 万亿元, 增速达 23.6%, 在总体交易规模中占比也在逐渐提高, 2019 年占比 21.5%。

图 36: 跨境出口电商 B2B/B2C 模式市场交易规模



资料来源: 网经社, 安信证券研究中心

图 37: 跨境出口电商 B2B/B2C 模式规模占比



资料来源: 网经社, 安信证券研究中心

4.1.2. 海外仓模式成为跨境出口新常态

跨境出口电商的物流模式主要有两种: 国际物流模式和海外仓模式。国际物流模式即由物流企业将货物从国内直接运送到国外, 配送到客户手中的, 依据承运商不同, 目前国际物流方式主要有 5 种: 邮政小包、国际快递、专线物流、国内快递企业的跨国物流业务。其中, 邮政小包和国际快递是目前使用最多的物流方式, 尤其是对于众多中小外贸企业。邮政方式覆盖地区范围广, 价格便宜, 但是丢包率高, 时效慢且不稳定, 旺季往往需要 30 天以上。国际快递方式与邮政方式相反, 价格昂贵但时效快。专线物流往往采用航空包舱方式, 通过专线的规模效应降低成本, 速度比邮政方式快。近几年国内快递企业加速跨境业务布局, 目前覆盖地区有限。

表 13: 主要的国际物流方式对比

	邮政小包	国际快递	专线物流	国内快递企业的 跨国物流业务
时效	30 天以上	7-15 天	15-30 天	2-7 天
价格	80-90 元/千克	120-130 元/千克	100 元/千克	110-120 元/千克
代表企业	中国邮政、香港邮政	DHL、TNT、UPS、FedEx	俄速通	顺丰、“四通一达”、EMS
优点	价格便宜,覆盖地区广	速度快,服务优,丢包率低	成本低,速度中等	速度快
缺点	速度慢,丢包率高	价格昂贵	国内揽收范围小,覆盖地区有限	覆盖地区有限

资料来源: 网经社, 安信证券研究中心整理

海外仓模式可以解决时效、成本、清关及本土化等问题。海外仓模式包括头程运输、海外仓储和终端配送三个环节,基本模式是中国出口企业批量将货物出口,储存在海外仓库,待顾客下单后,再在当地进行分拣、包装、配送。海外仓模式降低了物流成本,提高了客户收件的时效性,同时由于退换货方便,能够提升客户体验,但是缺点是可能由于预判不准确,造成海外仓库存积压。目前,跨境出口电商的海外仓模式有三种方式:自建/租用仓、亚马逊 FBA 仓和第三方仓库。

表 14: 主要海外仓方式对比

	自建/租用仓	亚马逊 FBA 仓	第三方仓库
响应速度	速度较快,商家掌控力强	速度快	速度较快
物流成本	成本较高	成本较低	成本取决于与第三方的合作方式
优点	商家控制力强	亚马逊平台资源倾斜	专业的第三方服务和一定的控制力
缺点	对供应链管理能力强要求高,成本较高	商家控制能力差,不适合非标品	缺少亚马逊平台资源倾斜

资料来源: 安信证券研究中心整理

海外仓发展迅速,成为跨境出口新常态。目前欧美发达国家的海外仓已经发展非常成熟,40%的仓库集中在美国,英国、德国也占了很大一部分。不少企业也不聚了小语种国家和地区海外仓,但总体来说中东、南美、非洲等地的海外仓比较稀缺。规模较大的跨境出口电商平台大多选择在国外自建海外仓,平均每个海外仓面积在 3 万平方米至 5 万平方米之间,规模较大。其中,兰亭集势、敦煌网、大龙网等知名平台更是在全球布局。

表 15: 跨境出口电商平台海外仓布局

平台	海外仓情况
亚马逊	在全球建立了超过 90 个仓储中心。
eBay	2013 年,携手万邑通推出海外仓服务,目前已在英国、美国、澳大利亚、德国设立四大海外仓。
Wish	2013 年,携手出口易推出海外仓服务,目前仅在美国设立了海外仓。
速卖通	2015 年,上线海外仓服务,在美国、英国、西班牙、法国、德国等地设立了 9 个海外仓。
环球易购	在美国、德国、英国、法国、澳大利亚及日本舍友海外仓储中心,仓储占地超 1 万平方米。
兰亭集势	2014 年初,欧洲海外仓投入使用,2015 年 2 月,首个北美海外仓正式投入使用。

资料来源: 网经社, 安信证券研究中心

不同出口目的地的线上消费者对于物流有不同的偏好,如亚洲地区的消费者更追求速度,而非洲的消费者更看重运费成本。跨境出口电商企业在经营时应当结合公司实际出口地区匹配合适的物流方式。

表 16: 不同地区线上购物消费者对于物流的消费偏好

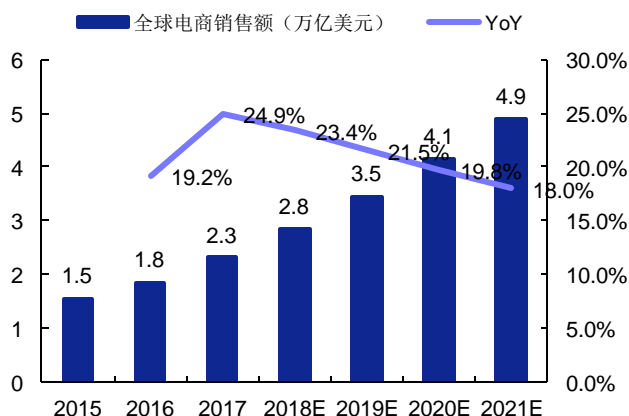
区域市场	消费者对物流偏好
北欧、北美	不求快，看重便宜
南美	注重免运费，会为此凑单
中欧	当日达是标配
西欧	邮政比快递更受欢迎
东欧	快递比邮政更受欢迎
亚洲	追求速度
中东	免费和当日达是重要的服务选项
非洲	物流设施落后，低价驱动

资料来源：网经社，安信证券研究中心

4.2. 需求端：海外电商渗透率提升空间大，疫情催化消费习惯转变

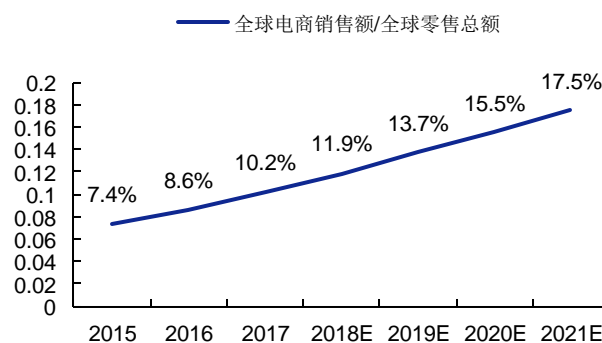
全球电商销售市场规模 2021 年将达 4.9 万亿美元，复合增速 20.8%。根据 wearesocial 数据，截至 2018 年，全球互联网用户达 43.7 亿人，互联网渗透率达 57%。随着互联网用户的不断增加，线下消费逐渐向线上消费迁移，全球电子商务渗透率和销售额不断提升，eMarketer 预测 2021 年全球电商渗透率将达 17.5%，销售额将达 4.9 万亿美元，2018-2021 年复合增速 20.8%。

图 38: 全球电商销售额不断提升



资料来源：eMarketer，安信证券研究中心

图 39: 全球电商渗透率不断提升



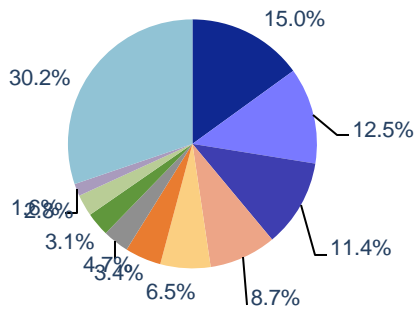
资料来源：eMarketer，安信证券研究中心

主要目的地国家电商市场渗透率逐年提升，且仍有较大提升空间。我国跨境出口电商的主要目的地为美国、俄罗斯、法国、英国等发达国家市场，2017 年这四个国家的交易规模占全部跨境出口电商的 47.6%，其中，美国份额最高达 15.0%。从电商渗透率来看，主要出口目的地的电商渗透率均处于稳步提升状态，2019 年美国的电商渗透率为 15%，电商渗透率最高的英国，也仅有 18%，相对中国的电商渗透率 23.4% 仍有较大提升空间。

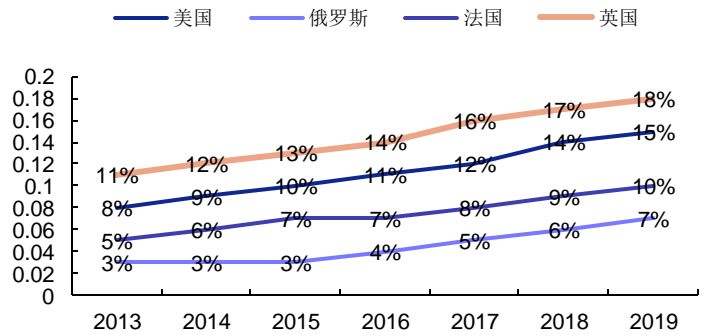
图 40: 2017 年跨境出口电商主要目的地占比

图 41: 主要目的地电商市场渗透率

■ 美国 ■ 俄罗斯 ■ 法国 ■ 英国
■ 巴西 ■ 加拿大 ■ 德国 ■ 日本
■ 韩国 ■ 印度 ■ 其他



资料来源：中国产业信息网，安信证券研究中心



资料来源：EuroMonitor，安信证券研究中心

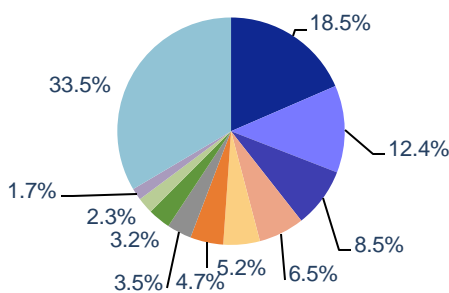
海外疫情催化销售向线上迁移。受到海外疫情影响，海外国家线下实体零售商出现短期营业暂停到长期财务状况恶化的关店潮的转变，线上零售出现高增长，根据美国商务部数据，2020Q1 美国电商零售同比+14.8%。在对海外疫情防控的中性预期下，线下购物场景将在中长期内持续受到限制，获将促进线上消费习惯的培养，实现电商渗透率的加速提升。

4.3. 供给端：“中国制造”的产业支撑+政策持续性利好

3C 电子产品、服装服饰类产品占据跨境出口电商优势地位。3C 电子产品在中国供应链优势明显，为标准化产品，重量小、价值高，物流成本占比较低，适合跨境电商销售，占据中国跨境出口电商经营品类第一位，2018 年市场份额达 18.5%，服装服饰、家居园艺产品紧随其后，前三类出口电商经营品类市场份额合计达 39.4%，前五类出口电商经营品类市场份额合计达 51.1%，集中度较高。

图 42：2018 年跨境出口电商主要经营品类占比

■ 3C电子产品 ■ 服装服饰 ■ 家居园艺 ■ 户外用品
■ 健康美容 ■ 鞋帽箱包 ■ 母婴玩具 ■ 汽车配件
■ 灯光照明 ■ 安全监控 ■ 其他



资料来源：前瞻产业研究院，安信证券研究中心

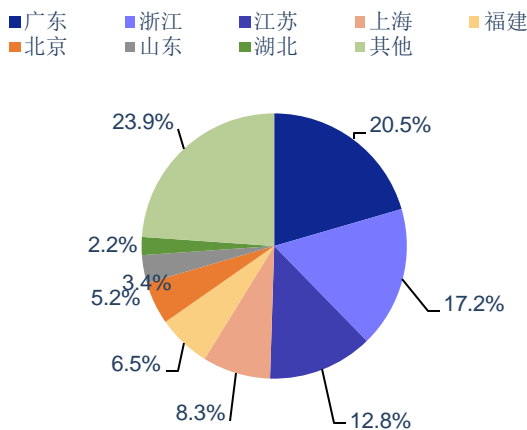
图 43：2016-2019 年亚马逊平台中国卖家热销前十品类



资料来源：亚马逊全球开店，安信证券研究中心

中国卖家大多数来自珠三角、长三角，具备低成本、高效率、柔性供应链优势。中国凭借低成本、高效率的制造业优势成为了“世界工厂”，在纺织服装品、3C 电子产品等上优势明显，尤其是制造业发达的珠三角、长三角地带。近些年，卖家地理分布由珠三角、长三角不断拓展，向内陆延伸，覆盖更多的产业带。同时中国卖家对海外环境与消费者需求变化的快速响应能力不断升级，能够快速识别全球消费趋势走向并灵活调整选品策略，形成了柔性供应链优势。如 2020 年初爆发的新冠肺炎疫情期间，中国卖家能够很快响应疫情带来的新需求，以柔性供应链满足全球消费者的医疗防护、个护健康、家居与厨房用品等新需求。

图 44： 2018 年中国跨境出口电商主要商家区域分布



资料来源：前瞻产业研究院，安信证券研究中心

图 45： 亚马逊平台中国卖家分布区域向内陆扩展



资料来源：亚马逊全球开店，安信证券研究中心

政策端：国务院、海关总署、财政部、商务部、外汇管理局、国家税务总局等政府部门给予跨境出口电商企业一系列优惠、便利措施的组合，包括跨境电商综试区建设、海外仓和共享海外仓的建设支持、出口货物免（退）税政策及便利、海关查验通关便利以及外汇管理便利等政策，支持中国跨境出口电商企业走出去。

表 17：跨境出口电商支持政策组合

政策类型	政策要点
综试区	从 2015 年 3 月至 2020 年 8 月，国务院共发文批转建设 5 批次、105 个保税跨境电商综合试验区，包括杭州、北京、乌鲁木齐、石家庄等城市。
海外仓	2016 年 5 月，国务院《关于促进外贸回稳向好的若干意见》提出支持企业建设一批出口产品“海外仓”和海外运营中心； 2020 年 4 月国常会提出支持企业共建共享海外仓。
税收优惠	2013 年 8 月，商务部、发展改革委、财政部等九部门在《关于实施支持跨境电子商务零售出口有关政策的意见》中提出对符合条件的电子商务出口货物实行增值税和消费税免税或退税政策。
税收便利	2018 年 9 月，财政部等四部门在《关于跨境电子商务综合试验区零售出口货物税收政策的通知》提出对综试区电子商务出口企业出口未取得有效进货凭证的货物，同时符合条件的，试行增值税、消费税免税政策。
通关便利	2020 年 6 月，海关总署在《关于开展跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告》提出在北京海关、天津海关、南京海关、杭州海关、宁波海关、厦门海关、郑州海关、广州海关、深圳海关、黄埔海关开展跨境电商 B2B 出口监管试点，为 B2B 跨境电商提供专门的通关方式，享受通关便利。
外汇便利	2020 年 5 月，国家外汇管理局在《关于支持贸易新业态发展的通知》中提出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。跨境电子商务企业按现行货物贸易外汇管理规定报送外汇业务报告。此外，跨境电商平台企业可为客户代垫与跨境电子商务相关的境外仓储、物流、税收等费用。从事跨境电子商务的境内个人，可通过个人外汇账户办理跨境电子商务外汇结算。

资料来源：安信证券研究中心整理

5. 跨境出口相关公司梳理

5.1. 安克创新 (A 股上市)

5.1.1. 公司简介

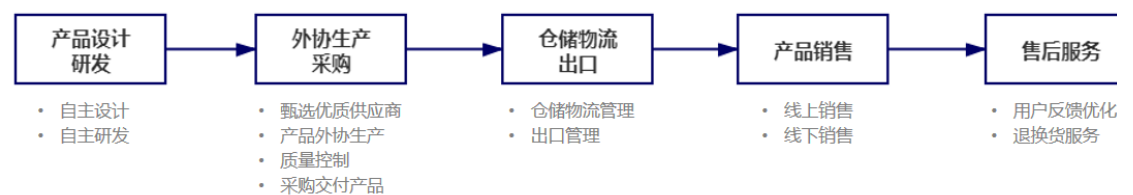
安克创新是全球知名消费电子行业跨境出口品牌商，以自有品牌电子产品的自主研发、设计和销售为主营业务。深耕亚马逊等线上 B2C 电商平台，在 WPP 与 Google 联合发布的《2020BrandZ™中国出海品牌 50 强》中排名连续三年位居前 11。公司由阳萌贺丽共同持股 47.4%，是安克创新的实际控制人。

安克创新原名海翼股份，成立于 2011 年，并于 2017 年正式更名。公司于 2016 年完成股份制改造并挂牌新三板，2018 年 8 月从新三板退市，2020 年 8 月，安克创新在创业板上市。

5.1.2. 公司销售业务以线上 B2C 为主，深耕亚马逊等第三方电商平台

公司专注于智能配件和智能硬件的设计、研发和销售业务，深耕亚马逊等线上 B2C 电商平台，业务覆盖全球主流线上市场，同时积极拓展线下渠道。公司坚持产品自研设计，通过外协生产保证产品供应，仓储物流及出口、境内外线上线下销售等业务环节连接全球的下游消费者客户，辅以售后反馈优化等质量控制体系，实现有效经营。

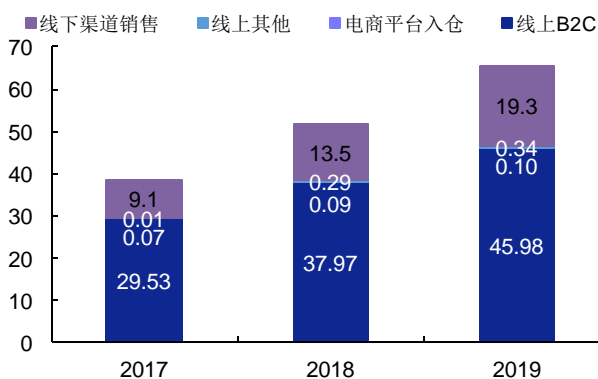
图 46：安克创新经营模式



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

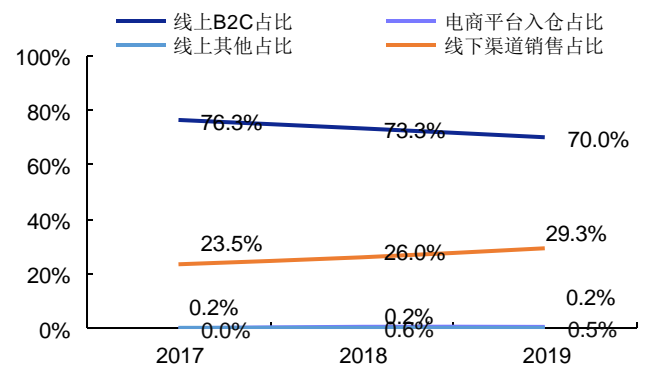
公司销售形式多样，业务涵盖境内外线上线下，以境外销售为主，占主营业务收入的 98.5%。其中线上 B2C 平台销售业务依托第三方电商平台及自有平台，创造了 69.7% 的营收，是公司的主要销售渠道。随着品牌影响力的提升，公司在美国、日本、中东等地积极拓展线下渠道，与更多知名、优质客户如沃尔玛、百思买、塔吉特、Costco、KDDI 进行合作，2017 年-2019 年，线下销售营收从 9.1 亿增长至 19.3 亿，占比稳步提升至 29.3%。

图 47：安克创新分渠道营业收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

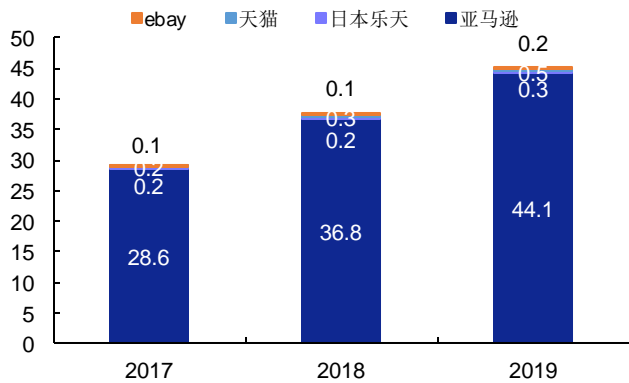
图 48：安克创新分渠道营收占比



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

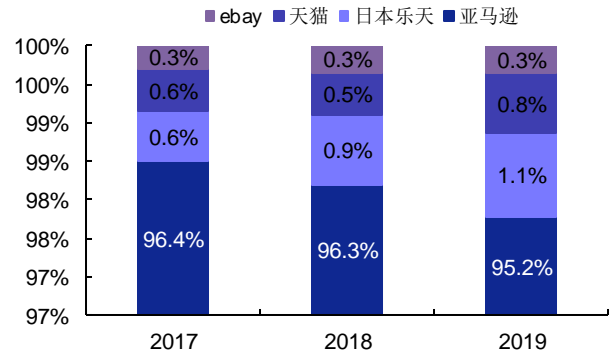
公司主要通过亚马逊、eBay、天猫和日本乐天等境内外主流的第三方平台实现产品在全球范围内的线上B2C销售业务。其中2017-2019年公司在亚马逊电商平台上的销售收入增至44.1亿元，占线上B2C模式收入比重为95.2%，是其营收的核心驱动力。公司在亚马逊平台美誉度较高，主要品牌Anker的移动电源、充电器等多个品类产品均常年被评为最畅销品(Best Seller)和亚马逊之选(Amazon's Choice)

图 49：安克创新第三方平台营业收入分布（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 50：亚马逊是安克创新最重要的第三方平台



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.1.3. 公司电子产品品类丰富，北美、欧洲是主要目标市场

公司销售产品主要来自 Anker、Soundcore、Eufy 等自研品牌。截至 2020 年 1 月末，公司所提供的电子产品种类超过 1000 种 PN，主要包括充电类、无线音频类、智能创新类三大品类，其中充电类产品是公司最早推出的产品品类，也是公司的核心产品。2017-2019 年，公司充电类产品的销售收入分别为 28.3 亿元、33.2 亿元和 38.1 亿元，分别占主营业务收入的 72.6%、63.5%和 57.3%。同期随着无线音频类产品品类的不断丰富，以及公司持续加大对智能创新类产品研发的投入，公司营收对单类型产品的依赖减小，其余两类产品的销售额也在稳步提升。2019 年无线音频类、智能创新类产品营收占比分别上升至 19.3%和 22.7%。

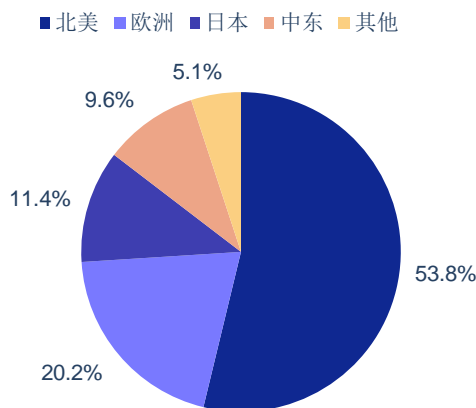
表 18：2019 年安克创新产品品类矩阵及销售占比

品类	占比	主要产品	代表品牌
充电产品	57.3%	移动电源系列产品：便携式移动电源、二合一超级充、大功率储能设备电源等 USB 充电器产品：系桌面充电器、车载充电器、无线充电器等 充电线材产品：Lightning 数据线、Micro 数据线及 USB-C 数据线	Anker
无线音频产品	19.3%	无线音频类产品：无线音箱、无线耳机	Anker、Soundcore、Zolo
智能创新产品	22.7%	智能家居产品：智能安防产品、智能语音控制音箱、智能扫地机、智能开关、灯泡和插座等 智能创新产品：高清安防摄像机、车载智能语音助手、智能便携式家庭影院等	Eufy、Roav、Nebula

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

公司产品主要出口销往北美、欧洲、日本、中东等经济发达、消费力强的地区，在当地拥有很高的市占率和美誉度。其中北美、欧洲和日本是公司主要的三大市场，2019 年营收占比分别为 53.8%、21.2%、11.4%。近年来，公司积极通过 Anker HK 等子公司开设东南亚、加拿大、澳大利亚、中东、南美等终端市场的销售，拓展新兴市场蓝海。

图 51：2019 年安克创新各地区营收占比



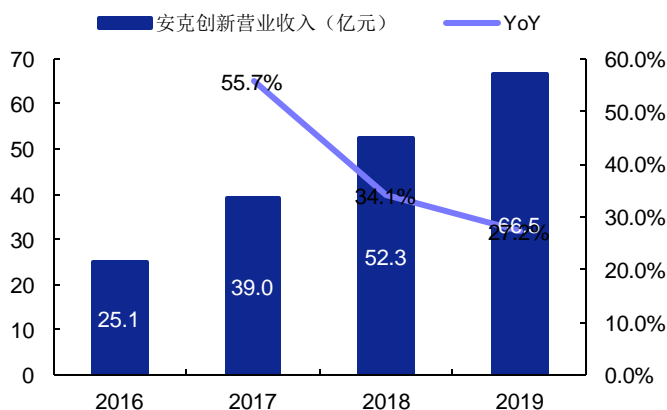
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

仓储物流上，公司在国内设有普通仓和保税仓，在美国、日本、欧洲等境外地区租赁本地仓库，辅以平台销售使用的亚马逊 FBA 仓。2019 年年，亚马逊 FBA 仓、其他海外仓、国内仓库分别占总存货的 33.4%、23.5%、20.1%。产品供应方面，公司采用自主研发+外协生产的产品供应模式，公司全部产品的生产制造由合作的外协厂商完成。公司还设置专门团队负责考核外协厂商生产资质，并协同其他部门完成采购业务的订单下达指令处理、采购单据审批、产品接收和产品入库等环节。

5.1.4. 公司盈利能力优秀，偿债能力强

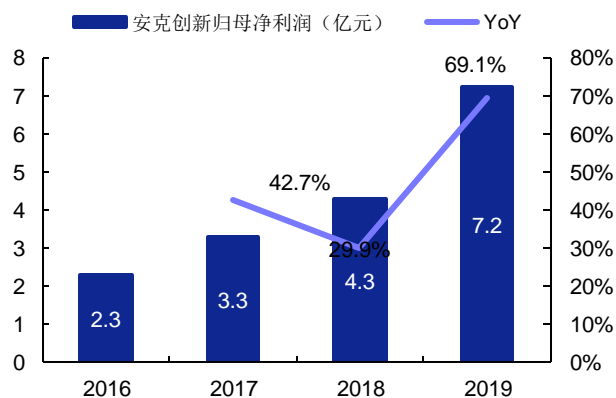
2016-2019 年公司总营业收入由 25.1 亿元增至 66.5 亿元，CAGR 达 38.6%；归母净利润由 2.3 亿元增长至 7.2 亿元，年均复合增速 46.4%。近年来，公司盈利能力稳定，2019 年毛利率和净利率分别为 49.9%，10.9%。2017-2019 年资产负债率稳定至 34%，偿债能力强。

图 52：安克创新营业收入（单位：亿元）



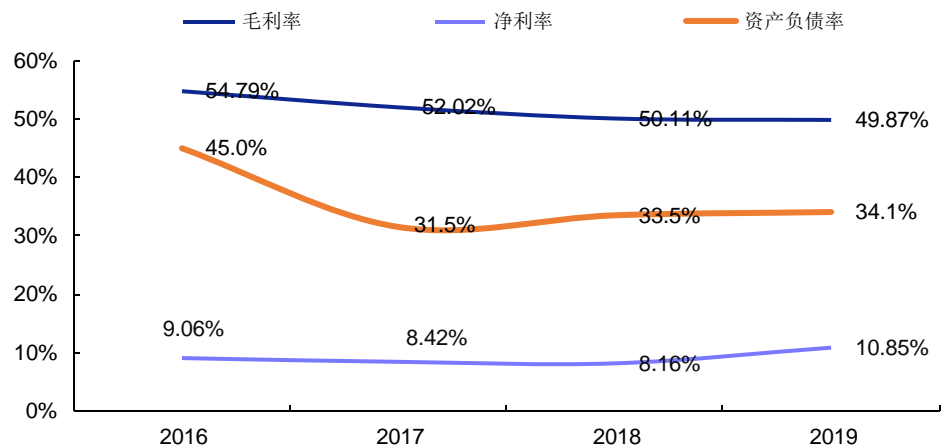
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 53：安克创新归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 54：安克创新毛利率略有下滑、净利率稳中回升



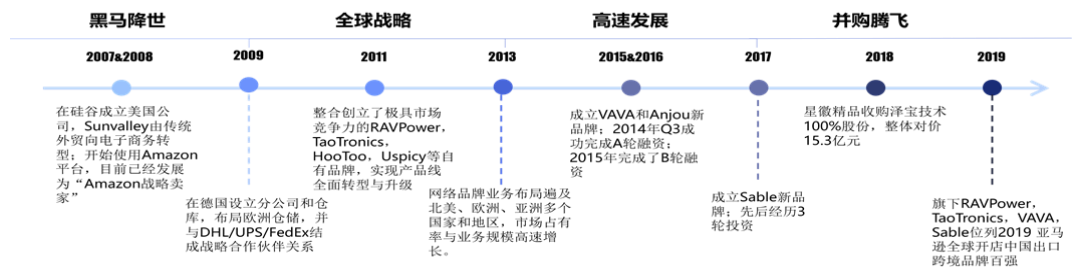
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.2. 星徽精密（A 股上市，子公司泽宝技术）

5.2.1. 泽宝：“精品”经营策略，跨境出口电商领先者

泽宝技术是中国跨境电子商务零售行业的先行者和领先者，2018 年 12 月星徽精密以整体对价 15.3 亿元完成对泽宝技术 100% 股权收购。泽宝技术成立于 2008 年，主要从事消费电子产品的设计研发，及互联网线上与线下产品销售和品牌运营。

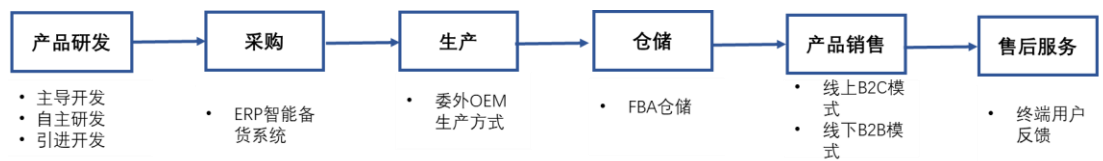
图 55：泽宝发展历程



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

泽宝股份是一家国内领先的“互联网+”品牌型产品公司，定位于“精品”路线，在亚马逊等电商平台开立店铺从事 B2C 业务，垂直化、精细化的运营模式。通过对美欧日等发达地区中产阶级的消费需求分析，借助互联网营销手段，依托数据分析、市场预判、微创新的产品定义以及高效的供应链管理能力和高效的供应链管理能力，向线上个人消费者、线下大型连锁商超和经销商提供自有品牌的产品，为发达国家中产阶级消费者提供高质量、高性价比的商品。

图 56：泽宝技术经营模式



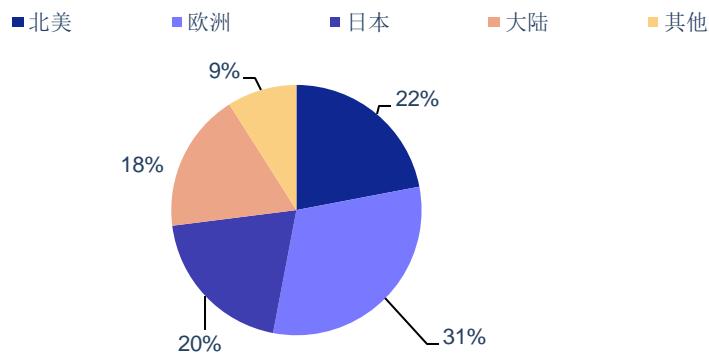
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.2.2. 公司销售业务以线上 B2C 为主，深耕亚马逊平台

以 B2C 出口为主，占出口收入 90% 以上，其余为线下 B2B 出口；B2C 出口依赖亚马逊平台实现销售，占 B2C 出口收入 99% 以上，属于相对传统的跨境出口 B2C 卖家模式。销售模式存在线上 B2C 模式以及线下 B2B 模式两种模式，线上 B2C 业务主要面向美欧日市场，主要通过亚马逊平台开立店铺的方式向个人消费者进行销售，线下 B2B 业务是通过在线上市场已建立的产品口碑、品牌形象，在欧美日等发达国家和地区的大型连锁商超、电信运营商，以及新兴市场的品牌代理商开展买断式销售业务。

出口市场上，公司积极布局全球扩张战略。除美国、英国等传统英语市场外，积极布局德国、法国、意大利、西班牙、日本等小语种市场，完成了北美、欧洲、日本等传统出口跨境电商市场的全覆盖，同时为开拓中东市场，泽宝将设立中东子公司，进一步加大中东、北非地区市场开拓力度。

图 57：2019 年泽宝技术各地区营收占比



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.2.3. 公司坚持精品路线精益求精，发展自有品牌

公司专注于自有品牌建设，拥有技术加持赋能品牌，已形成 RavPower、TaoTronics、VAVA、Anjou、Sable、HooToo 六大品牌的品牌矩阵。

收入上，以电源、蓝牙音频、小家电、电脑手机周边、个护健康为主，2019 年，公司电源类、蓝牙音频类、小家电类产品的销售收入分别为 7.1 亿元、6.8 亿元和 6.15 亿元，分别占主营业务收入的 25.1%、23.9% 和 21.7%，三类产品收入趋于均衡。

表 19：2019 年泽宝技术产品品类矩阵及销售占比

品类	占比	主要产品	代表品牌
电源类	25.1%	移动电源、充电器、无线充电器、电源转换器、逆变电源、数据线	RavPower

蓝牙音频类	23.9%	蓝牙耳机、降噪耳机、头戴耳机、蓝牙接收器和发射器、Soundbar 音箱、蓝牙音箱	TaoTronics、VAVA
小家电类	21.7%	LED 台灯、光疗灯、空气净化器、加湿器、香薰机	TaoTronics
电脑手机周边类	7.8%	即插即用 iPhone 闪存驱动器、4K 兼容 C 型 USB 集线器、全功能网络摄像头等	
个护健康类	4.2%	化妆刷、卷发棒、蜡疗机、化妆镜、精油、浴盐球、椰子油、家用按摩仪	Anjou、Sable

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

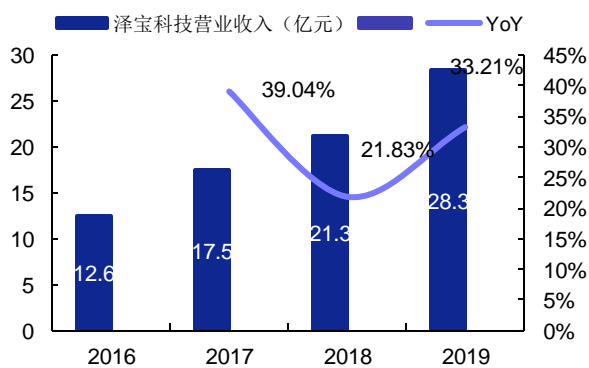
5.2.4. FBA 模式保证高效物流

仓储物流上公司使用亚马逊 FBA 仓储和物流服务，同时发展自有仓。2016 年底、2017 年底、2018 年 8 月底这三个时间节点，泽宝存放于亚马逊仓库中的存货账面余额分别为 1.8 亿元、3.1 亿元、2.1 亿元，占总体存货账面余额的比例分别为 90.1%、88.4%、65.5%，其他存货均在自有仓。同时 2018 年自有仓库存货比例显著增加，有助于发展线下扩张业务，海外仓之间存货调度，降低滞销商品的 FBA 仓储费用，加快 FBA 仓存货整体的周转速率，一定程度上也降低资金压力。

5.2.5. 公司营业收入持续提高，盈利能力仍有提升空间

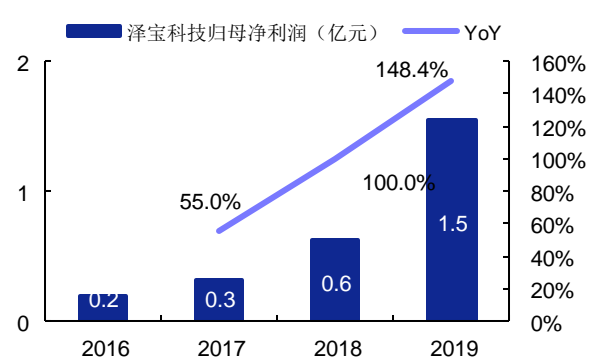
2016-2019 年公司总营业收入以及归母净利润保持高速增长的趋势，2019 年毛利率为 50.5%，其他年份未披露。

图 58：泽宝技术营业收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 59：泽宝技术归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.3. 焦点科技（A 股上市）

焦点科技：多年深耕外贸 B2B 电子商务平台中国制造网，享有优秀的行业知名度和领先地位，是全球贸易商寻求中国供应商的首选平台之一。旗下跨境交易 B2B 平台开锣网，为中小型企业提供基于商品交付的全链条服务，形成交易闭环，疫情催化，线下商业线上化强劲增长和快速渗透，正处行业风口。内贸 B2B 电子商务平台百卓以“工具+资源+服务”为核心战略，围绕产品及服务实现突破，推进创新升级和跨越式布局，为企业提供一站式供应链采购云平台。公司旗下以新一站保险网（xyz.cn）为首的保险 B2B 平台多次获得中国互联网保险发展大会授予的“互联网保险优秀服务平台”荣誉。

5.3.1. 公司简介与发展脉络

焦点科技是国内综合型第三方 B2B 电子商务平台运营商龙头之一，专注提供全球贸易领域服务。公司致力于融合互联网与传统行业，主要为中国企业提供国际营销、产品推广服务。公司通过运营中国制造网、开锣、新一站保险网等电子商务平台链接全球采购与贸易商。

焦点科技前身是南京焦点科技开发有限公司，成立于 1996 年，于 2007 年正式变更为股份有限公司，而后于 2009 年 12 月在深交所上市。2010 年，公司通过收购台湾本土 B2B 电商平台，实现两岸 B2B 行业资源整合。2013 年公司通过在美国分立子公司，于 2015 年收购

美国电子商务平台 Doba，开始逐渐拓宽海外市场，发展运营美国本土 B2B 业务。

5.3.2. 焦点科技核心业务模式构成

公司主要提供外贸 B2B 和跨境交易 B2B，互联网保险 B2B/B2C，内贸 B2B 这四类电子商务平台综合服务，为用户打造完整的流程服务链条。其中公司积极布局以跨境交易平台为核心的跨境服务板块，以开锣、Doba.com 为主要运作平台，为海外中小分销商、零售商提供分销、采购和商品直发服务，简化海外用户购买国内产品需要经过的进口商、分销商、批发商等中间环节。

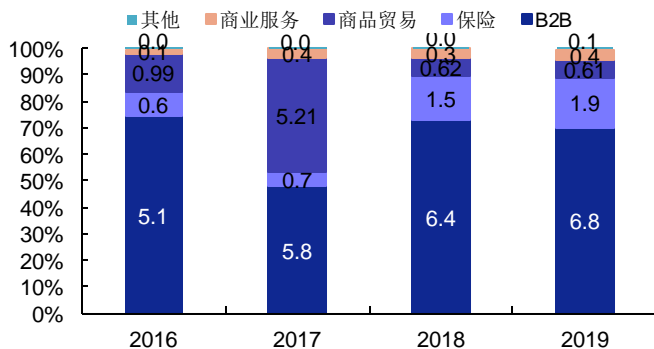
表 20：焦点科技主要服务及平台矩阵

服务相关平台类型	服务类型	代表平台	面向对象	服务描述
跨境交易 B2B 电子商务平台	品牌打造、线下渠道运营、仓储办公、海外商品直发服务	开锣 (Crov.com)、InQbrands Inc.、Doba.com	中国中小企业	通过开放平台接口，拓展市场，帮助中国中小企业跨境出海，在目标市场落地，打造自有品牌为外贸出口型企业提供信息展示、买卖撮合、网络推广、展会营销、国际认证、外贸综合服务、金融服务等全链路服务，帮助供应商和海外采购商建立联系，为国际贸易达成提供一站式外贸服务
外贸 B2B 电子商务平台	全链路外贸综合服务	中国制造网 (Made-in-China.com)	中国中小供应商	通过运营互联网保险平台，向客户提供一站式的保险服务；向行业内知名的保险公司、经纪公司 & 代理公司输出技术，提供系统改造、业务平台搭建等服务
互联网保险 B2B/B2C 电子商务平台	互联网保险代理服务	新一站保险网 (xyz.cn)	保险公司、经纪公司、代理公司	
内贸 B2B 电子商务平台	企业采购、供应链管理	中国制造网内贸站 (cn.made-in-china.com)、百卓采购网 (Abiz.com)、百卓优采供应链云平台	中国企业	通过供应链协同云平台连接企业、资源，给企业赋能，为国内企业提供围绕供应链的各项产品和服务

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

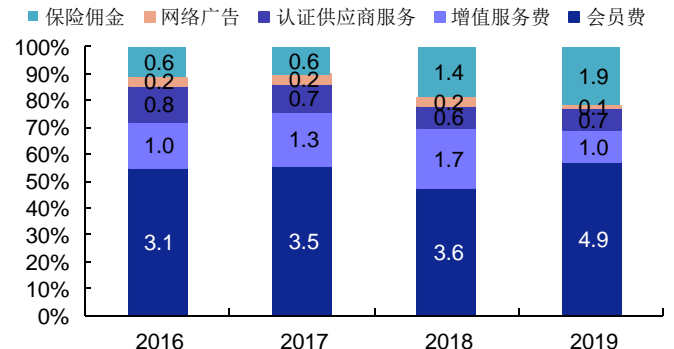
按业务行业分类，B2B 及其相关的商品贸易、商业服务行业等衍生业务是公司营业收入的主体，保险业务近年来增长较快。2019 年，B2B 行业营收占比 73.1%，其余商品贸易、商品服务等 B2B 平台衍生业务占比 13.7%，保险营收占比 13.2%。会员费是公司的主要营收来源，占比 50.02%，增值服务费占比 16.7%。

图 60：2016-2019 年公司各行业营收及占比（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 61：2016-2019 年公司各服务营收及占比（单位：亿元）

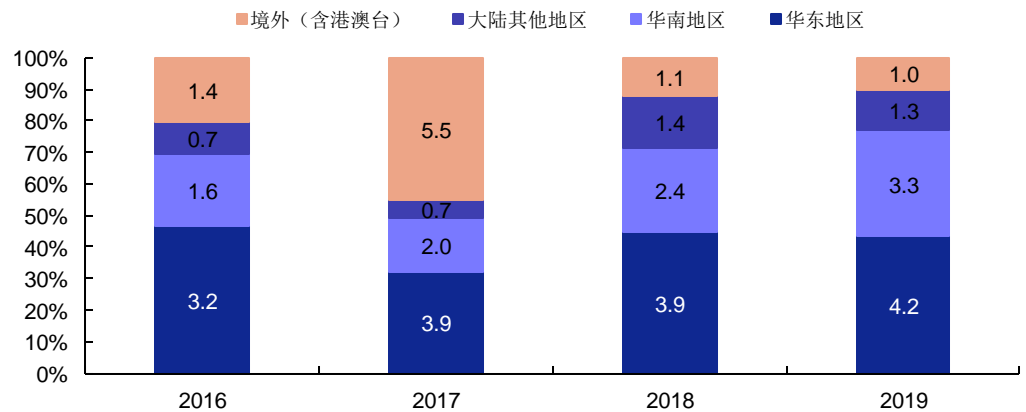


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

按公司收入地区分类，由于公司的主要服务对象是国内中小型企业，因此大陆地区收入占比有绝对的优势，其中华东地区与华南地区为公司营收的主双驱，平均营收占比超过 70%。2017

年后境外收入由于结构性调整，占比从 45.2% 下降至约 10%，营收稳定在 1 亿元左右。

图 62： 2016-2019 年公司各地区业务营收及占比（单位：亿元）

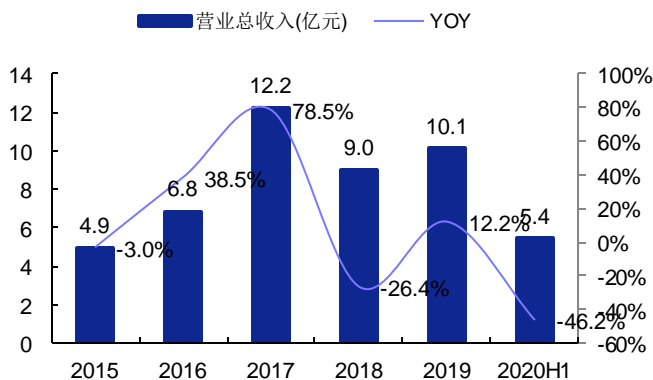


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.3.3. 焦点科技财务运营状况优秀

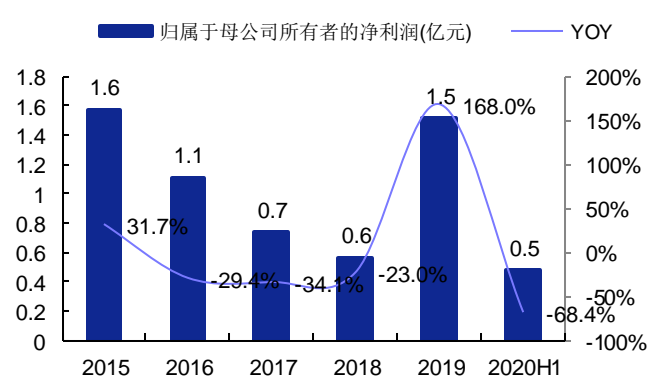
2015-2019 年公司营业收入由 4.95 亿元增至 10.10 亿元，2020H1 营收 5.43 亿元，同比增长 10.22%；归母净利润先降后升，2019 年产生 1.5 亿净利润，增速高达 168.0%；公司销售净利率在 2018 年下滑至 6.2% 后回升至 15.2%

图 63： 焦点科技总营业务收入及增速（单位：亿元）



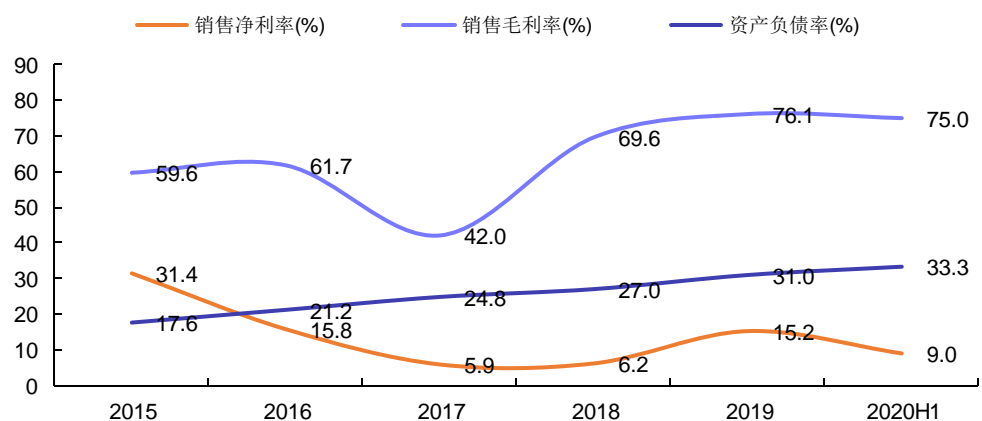
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 64： 焦点科技归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 65： 焦点科技毛利率净利率资产负债率



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

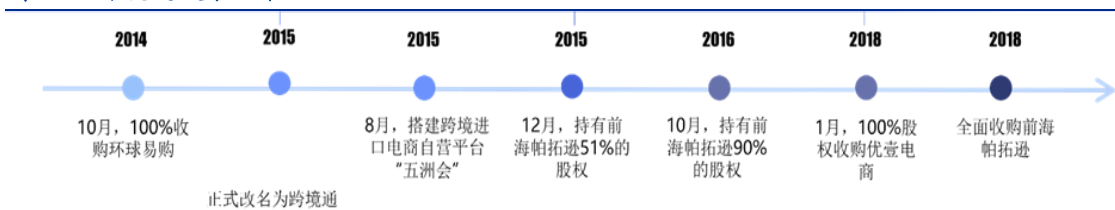
5.4. 跨境通（A股上市）

5.4.1. 首位 A 股上市跨境电商企业 通过收购不断扩大规模

跨境通是一家注册在中国的跨境电商零售企业，前身为山西百圆裤业。**跨境通依托互联网与大数据，通过一系列精准营销、精细化运营，成为全球龙头跨境电商零售企业。**其经营模式主要以自有跨境电商零售渠道构成，第三方跨境电商渠道为次要。是首位在 A 股上市的跨境电商企业。

跨境通在 2014 年 11 月收购跨境电商“环球易购”100%的股份，并由服装销售商转为跨境电商，公司股权随之发生一系列变化。权益变动之前，杨建新先生及其配偶樊梅花女士一共持有跨境通公司 **25.9%**的股份，是公司实际控制人。环球易购董事长许佳东先生持有跨境通公司 **17.6%**的股份，为公司第二大股东。2018 年 9 月 21 日权益变动之后，杨建新先生的股本比例下降为 **19.0%**，**徐佳东先生的股本比例上升为 24.5%**，徐先生成为了上市公司**实际控制人**。同时，杨建新先生、樊梅花女士继续减持 **7.0%**的公司股份，最终形成了新的股权结构。

图 66: 跨境通发展历程

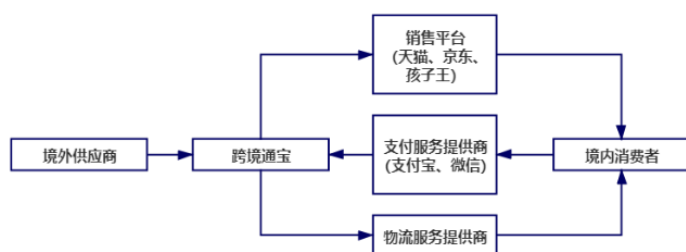


资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

5.4.2. 跨境进出口业务多样

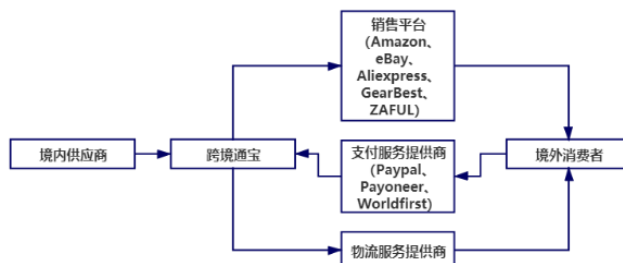
公司主营业务包括**跨境出口电商业务**、**跨境进口电商业务**两大类。通过销售平台、支付服务提供商、物流服务提供商, 为境内外的供应商与消费者提供服务。

图 67: 跨境通经营模式



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

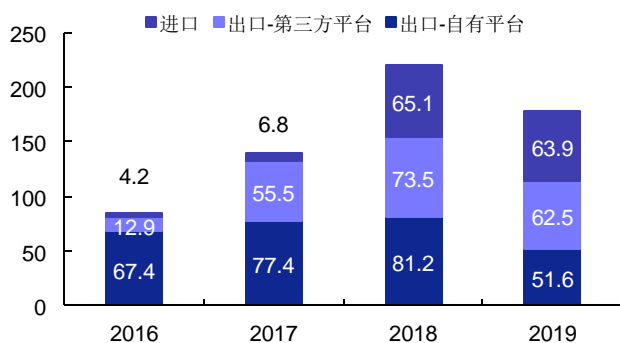
图 68: 跨境通经营模式



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

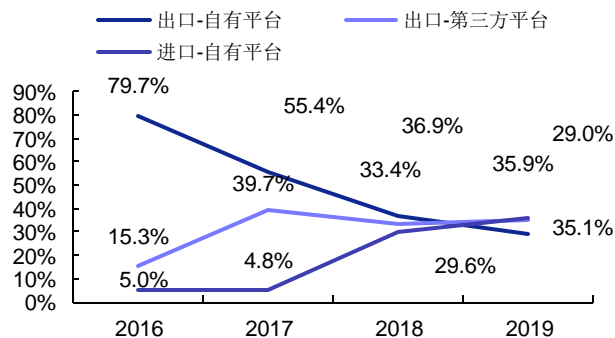
跨境通是兼有跨境进出口、B2B 和 B2C、自建平台和第三方平台的一个全面多样化的电商平台。其跨境出口业务主要依托于**环球易购**和**帕拓逊**, 以自有跨境电商零售渠道为主(ZAFUL、GearBest 等), 以第三方电商渠道为辅 (Amazon、eBay、AliExpress 等), 满足国外差异化多样化的需求。其跨境进口业务主要依托与**优壹电商**与**环球易购进口部门**, 立足**天猫**、**京东**等线上渠道, 为国内消费者提供优质服务。

图 69: 跨境通经营模式营业收入 (亿元)



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

图 70: 跨境通经营模式收入占比

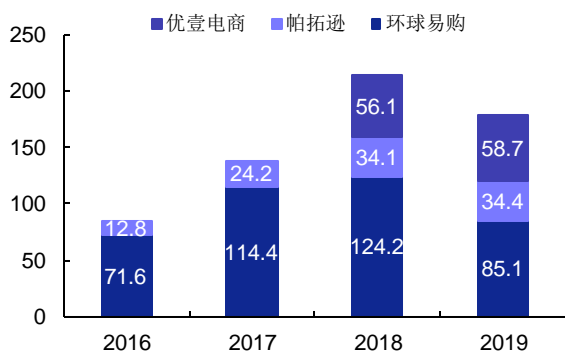


资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

5.4.3. 跨境通业务布局全球 环球易购领跑子公司

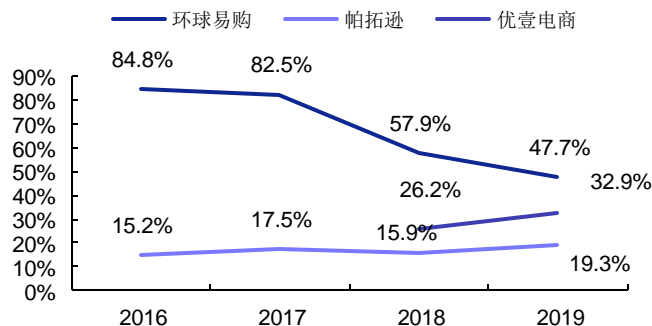
2019 年年报报告了如下跨境通主要子公司收入情况: 环球易购实现营业收入 850,580.1 万元, 占跨境通营业收入的 47.6%; 帕拓逊实现营业收入 343,850.9 万元; 占跨境通营业收入的 19.2%, 优壹电商实现营业收入 587,127.6 万元, 占跨境通营业收入的 32.9%。

图 71: 跨境通经营平台收入 (亿元)



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

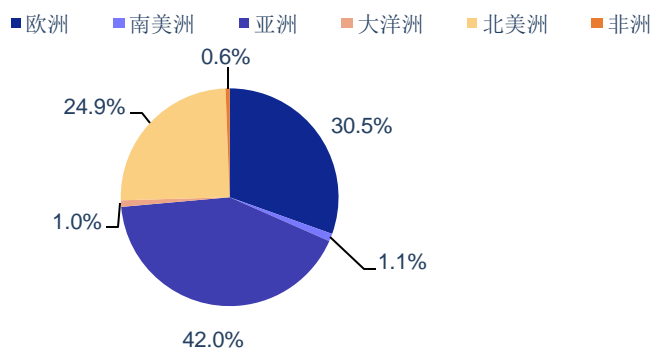
图 72: 跨境通经营平台收入占比



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

跨境通业务布局遍布全球, 其中环球易购公司在欧洲市场销售占比达 47.7%, 北美市场销售占比达 29.7%。公司在持续深耕欧美等成熟市场的同时, 积极拓展拉美、北非、东欧等新兴市场。帕拓逊公司业务也已遍及北美、欧洲、中东、澳洲、亚太、东南亚等各大经济实体, 致力于打造世界级的中国品牌, 让中国创造的高价值产品惠及全球用户。

图 73: 2019 年跨境通全球各地区营收占比



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

5.4.4. 品牌矩阵新型布局 仓储物流不断更新

表 21: 2019 年跨境通产品品类矩阵及销售占比

品类名称	营业收入占比	主要产品及品牌
服饰家居类	22.1%	Boss、Takashimaya、Kenebo、小城顾意等
电子产品类	38.4%	小米、华为、海尔、联想、大疆、ilife、台电、cube、chuw 等
母婴用品类	39.5%	Aptamil 爱他美、Gerber 嘉宝、munchkin、Merries、Pigeon、arau 等

资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

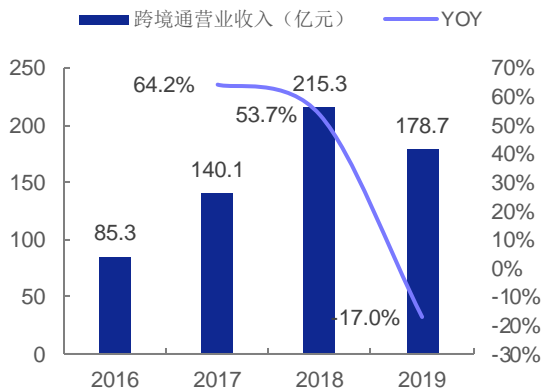
跨境进口电商业务围绕消费升级趋势, 围绕有针对性、有重复购买需求的母婴、美妆个护、保健品三大品类, 跨境出口方面, 开拓更多品牌合作, 2019 年进入了自有产品品牌精耕细作阶段, 对自有品牌品类及品线做精细化管理, 让各个品牌拥有更为鲜明的个性, 打造自有

品牌的竞争力，促进业务进一步发展。同时积极布局网络带货新渠道，与知名网红合作，提升销售额和转化率。

5.4.5. 跨境通营收保持平稳

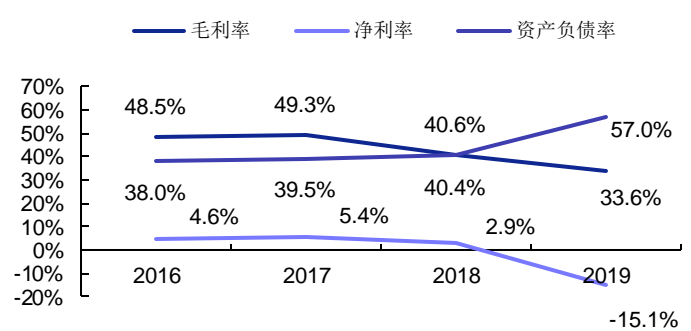
财务方面，公司主营业务继续保持平稳发展，经营质量有所改善。2019 年营业收入合计 17,874,236,565.6 元，同比下降 17.0%。

图 74：跨境通营业收入变动及增速（亿元）



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 75：跨境通毛利率、净利率、资产负债率



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

5.5. 傲基科技（新三板退市）

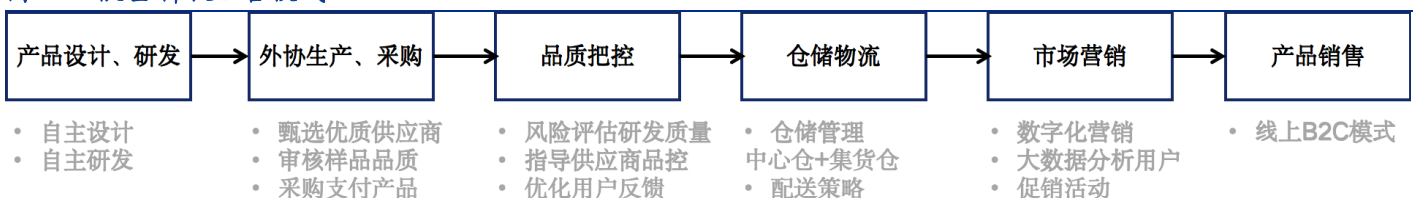
5.5.1. 公司简介

傲基科技成立于 2010 年 9 月，公司深耕设计研发打造自主跨境品牌。自有品牌涵盖了 3C 电子数码类、智能家居及大健康品类等领域的科技消费品。傲基科技曾于 2015-2019 年在新三板上市，是最早国内直接上市的跨境电商公司。于 2019 年 9 月递交过科创板招股书，但又在 2020 年 4 月主动撤单暂停冲击上市。

5.5.2. 公司业务以第三方平台 B2C 为主，线下形式占比较少，品牌自主研发是特色

公司专注于自主品牌的产品设计与研发，主营第三方平台 B2C 跨境电商出口业务。多项产品获得了包括德国红点设计奖和汉诺威工业设计奖在内的等多项国际性奖项。公司致力于把高性价比的中国制造产品通过亚马逊、eBay 等第三方平台和自营平台销往全球，并依托自主研发的一系列信息系统，实现了产品的研发设计、营销推广、仓储配送等环节的全流程管控，完成了对全球超 30 个线上零售渠道平台的综合管理。

图 76：傲基科技经营模式

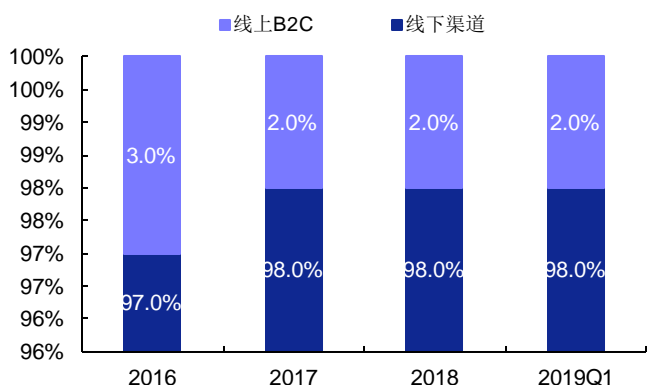


资料来源：公司公告、安信证券研究中心

公司主要以线上 B2C 销售模式为主，线下渠道营收占比较低仅不到 5%。公司业务发展涉及多个电子商务平台，依靠第三方平台、自建网站等方式，快速获得优质客户及市场份额。出口以第三方平台尤其是亚马逊为主，还涉足 eBay、速卖通、Wish、天猫、京东等国际平台。同时集团也在自建的德语、法语、西班牙语等欧洲小语种的独立网站上进行产品销售。在平台收入方面，公司第三方平台收入持续上升占总收入比例由 2016 年 85% 升至 2018 年

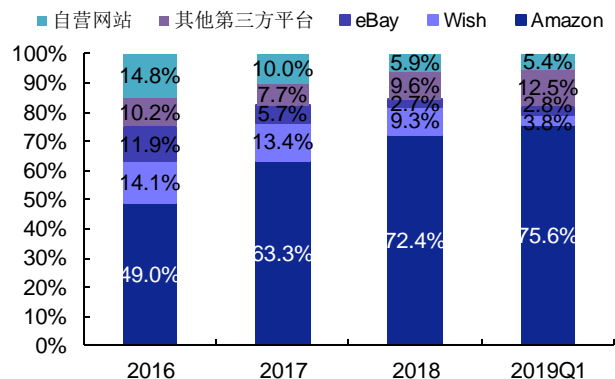
94%。其中亚马逊平台表现突出，增速快于其他各大平台，复合年均增长率高达 85%。

图 77：傲基科技线上线下载收占比



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 78：傲基科技各平台收入占比

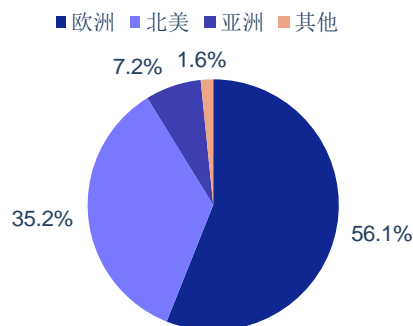


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.5.3. 欧洲、北美、亚洲为前三大主要出口销售市场

欧洲和北美两市场收入占比超 90%，其中欧洲为第一大市场，占比约 56.1%，北美占比约 35.2%。近年来全球各市场营收占比起伏微小，较为稳定。亚洲收入占比逐年稳步上升，2016 年-2019 年由 4.2%增至 7.6%，主要受益于公司逐渐对于东南亚、日韩等市场渗透。

图 79：2019 年傲基科技各地区营收占比



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.5.4. 公司产品品类孵化成熟带动业绩向好

销售方面包括代理产品及自有品牌，经营品类涵盖科技消费数码电子系列、摄影器材类、时尚服装类、车载类和家居类等。其中科技消费类产品为公司主要品类，占比约 60%-65%。随着自有品牌的发展，家居类产品收入迅速提升，2016-2018 年占比由 13%升至 20%。在自主品牌方面，公司成立多个品牌事业部，采用“自主研发设计+外协加工生产”的自主品牌产品模式，产品差异化以及成本优势明显。在综合品类端，公司运用自建 IT 系统提供多渠道、多品类将商品销售给境外买家。

公司通过空运、海运、本地配送等方式委托第三方物流供应商将货物安排到海外指定仓库。公司同时拥有国内自营中转仓和直发仓，建立起“中心仓+集货仓”仓库标准配置体系。在海外市场，将货物主要存储在亚马逊 FBA 仓和其他海外仓，由亚马逊或第三方海外仓提供仓储管理、物流配送等服务。

表 22：2019 年傲基科技品类矩阵及销售品牌

品类	品牌	主要产品

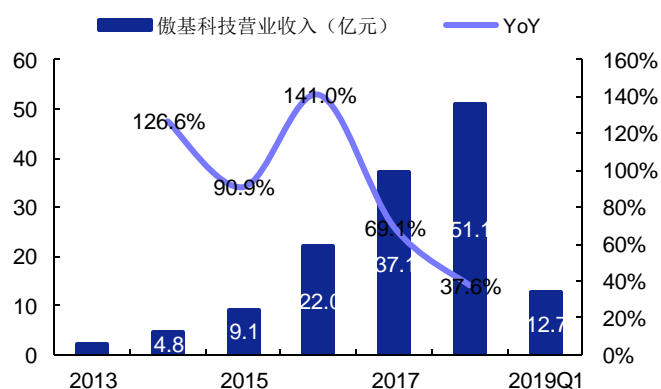
3C 电子数码产品	Aukey	无线音频设备、车载设备、蓝牙耳机、适配器和能源充电类设备等
户外园林工具等	Tacklife	多用削磨钻头、砂光机、激光测距仪等
家庭健康电器	Naipo	MGF-3600 美腿机、按摩披肩
高性能耐用小家电	Aicok	电茶壶、榨汁机

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.5.5. 公司毛利率稳重上升，收入规模保持持续增长

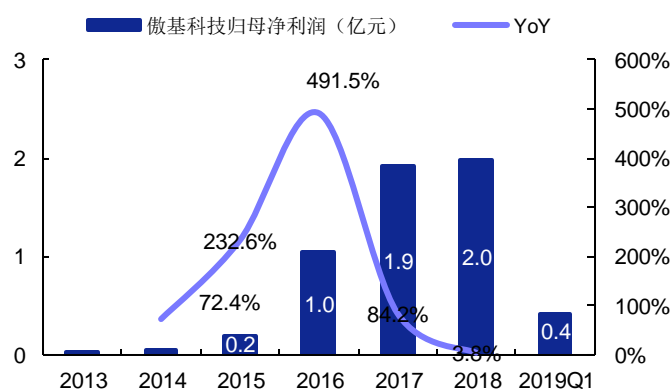
在行业增长的背景下，公司加大自主品牌产品研发及市场开拓力度。2013-2018 年公司营业收入由 2.1 亿元增至 51.1 亿元，同比增长 38%。归母净利润实现超速增长由 0.3 亿元增至 2.0 亿元。2013-2019Q1，公司毛利率稳中上升，较为稳定。公司以自主研发为特色并组建产品研发中心，负责所有旗下科技消费品的研发与设计工作，2018 年公司研发费用 0.8 亿元，费率为 1.5%。

图 80：傲基科技营业收入（单位：亿元）



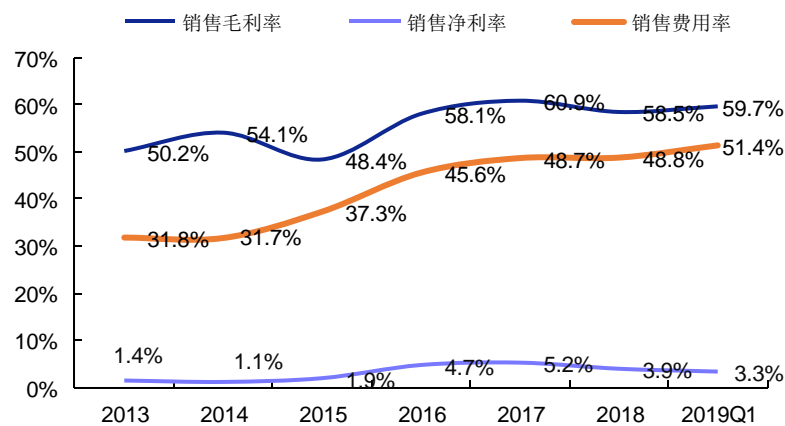
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 81：傲基科技归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 82：傲基科技销售毛利率、净利率、费用率变动情况



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.6. 天泽信息（A 股上市，子公司有棵树）

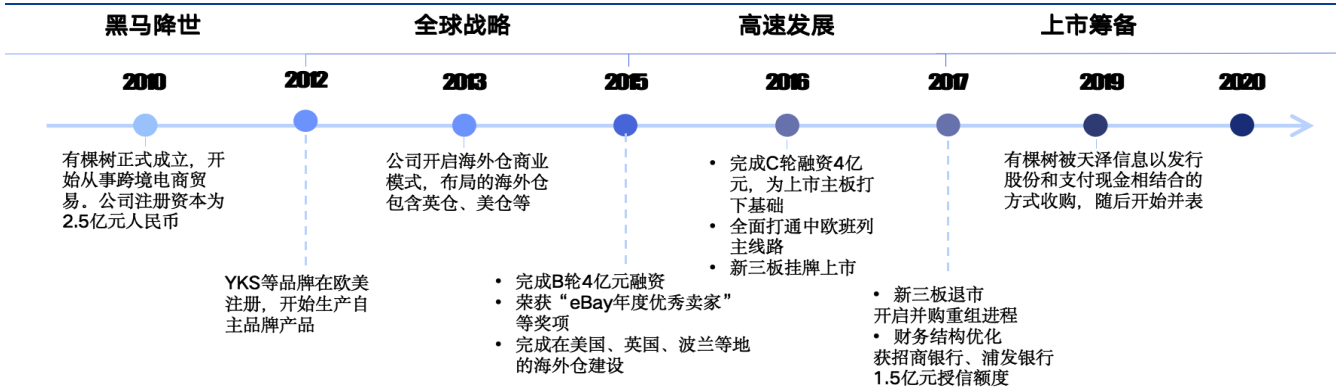
5.6.1. 有棵树：跨境电商业务覆盖范围较广，曾于新三板正式挂牌

深圳市有棵树科技股份有限公司是一家同时覆盖进口和出口的跨境电商企业，创立于 2010 年，注册资本为 2.5 亿元人民币。公司业务覆盖全球超 200 个国家和地区，香港总部主要负责管理国际业务，国内业务总部位于深圳。创立初期致力于无人机零配件等电商业务，后将旗下进口业务海豚供应链相关业务的 13 家主体剥离整合并以跨境电商出口方向为业务重心。公司的出口业务采用 B2C 的商业模式居多，主要依托 eBay、亚马逊、Wish、速卖通等第三

方国际运营平台上的多家成熟店铺销售。

有棵树曾于**2016年3月**正式在新三板挂牌，随后于**2017年9月**期间退市。A股上市公司**2017年**天泽信息以总对价**34亿元**收购有棵树合计**99.9991%**股权。

图 83：有棵树发展历程

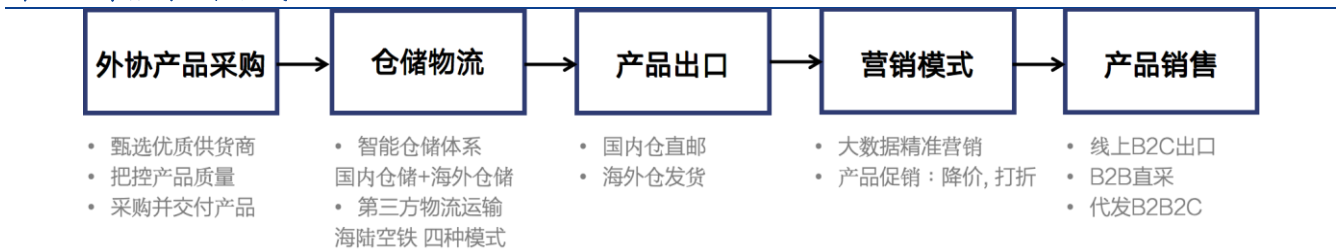


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.6.2. 深度布局跨境电商全产业链，销售主要依托于 B2C 模式

有棵树致力于构建全球商品贸易流通体系，**B2C** 销售为公司跨境出口业务的主要商业模式。其通过第三方网购交易平台直接将国内高性价比商品零售给国外终端消费者。同时通过优化渠道、压缩物流、控制单价等方式整合国内外的供应链及品牌资源。国内仓库发货和海外仓库发货是公司商品运送的两种主要模式。集团同时与全球各大洲主要国家的物流服务商建立深度合作，实现“海陆空铁”四大运输模式。

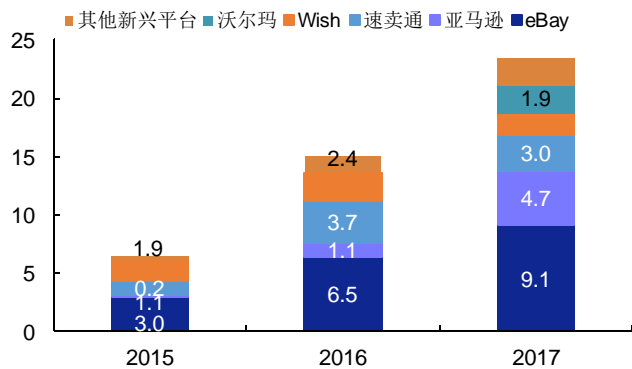
图 84：有棵树经营模式



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

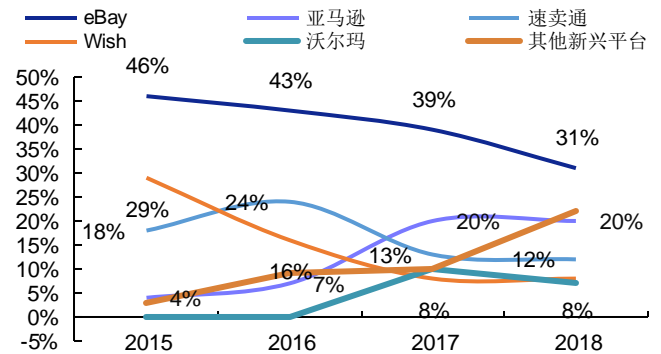
公司主要利用第三方网购平台进行 **B2C** 销售，业务主要分为跨境出口和海淘两大板块。其中**2016年**出口业务占营收比重**59%**，海淘业务占比从**2014年**的**2.9%**增至**2016年**的**40.8%**。销售网络覆盖 **eBay**，**亚马逊**，等主流电商平台。

图 85: 有棵树各平台营业收入 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

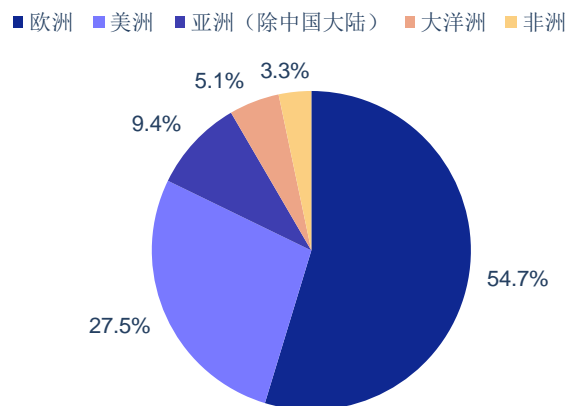
图 86: 有棵树各平台营收占比



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

欧洲、美洲、亚洲 (除中国大陆) 为公司前三市场, 2019 年 Q2-Q4 期间其市场销售额为 17.1 亿元、8.6 亿元和 3.0 亿元; 占营收比重分别为 55%、27%和 9%。销售国家覆盖欧美, 东南亚, 日韩, 俄罗斯, 中南美洲, 逾 100 多个国家和地区, 13 种语种。近年来公司积极拓展新生渠道业务, 加速中东、东南亚、南美洲、俄罗斯等新兴市场渗透。有棵树广泛供应链销售的模式均衡了各个店铺的定位, 充分挖掘和满足了客户的需求。

图 87: 有棵树各地区营收占比



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

5.6.3. 公司产品品类齐全, 电子类产品收入占比最高增速最快

公司主营产品总计 19 大类, 3000 种小类, 覆盖 3C, 户外, 家居, 汽配等多种产品。2019 年 3C 占比总收入 28%、家居用品占比总收入 24%、汽配、体育用品占比总收入 19%。

表 23: 2019 年有棵树产品品类矩阵及销售占比

品类	占比	主要产品
3C 电子产品	28.0%	国产智能手机和三防手机、平板电脑、智能穿戴设备及电子配件
家居建材及用品	24.2%	家用工具、照明用具、家用装饰、厨房用品和宠物用品
玩具、体育用品	19.1%	家用健身器材、户外运动设备、各类儿童玩具
汽配及航模配件	9.6%	航空模型及配件、无人机、滑翔机玩具飞机及汽摩配件
生活用品	7.9%	公司拥有多年的经营航模领域的资源及经验 日常生活护理用品和床上用品等

服饰、鞋、包

5.9%

覆盖从儿童到成人的日常基础服装及鞋包，同时也提供雨衣、雨靴、节日装扮类等功能性专用服饰

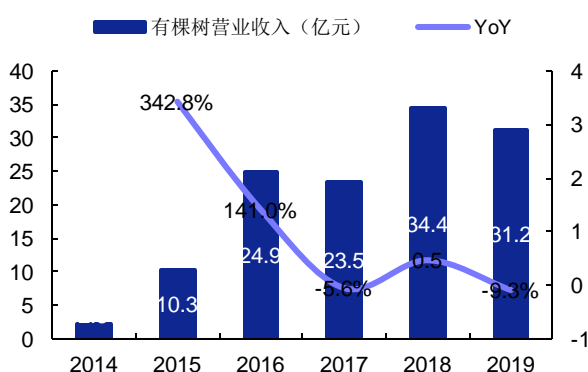
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

有棵树与世界各国近百家物流服务进行深度合作，全面覆盖“海陆空铁”四大运输模式，是跨境电商中首家使用铁路作为运输方式的企业。集团在美国、英国、德国、日本、荷兰、波兰、澳大利亚等地建立十多个海外仓库，在香港自建跨境电商进口仓库，在深圳、广州、杭州、宁波、天津、重庆等跨境电商试点城市建立跨境电商进口保税仓库，开创性地打造了“海外仓+香港仓+国内保税仓”遍布全球的仓储物流网络。截至2018年公司B2C出口业务共有15家仓库，9家为海外仓。

5.6.4. 跨境出口业务为公司业绩的主要来源支撑其快速增长

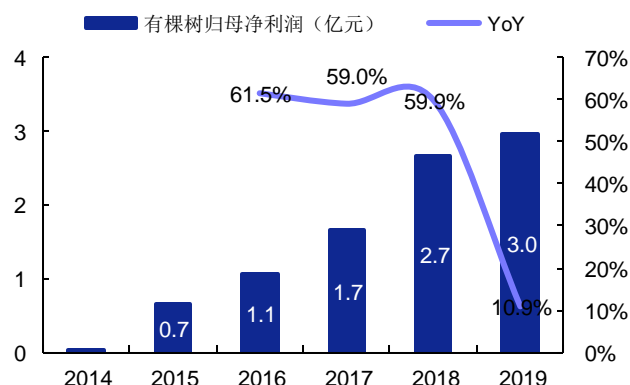
财务方面，剔除进口业务部分，有棵树2016年实现营收15.04亿元，同比增长133%，归母净利润0.91亿元，同比增长112%。公司净利率逐年都有小幅提升从2016年37.9%增至2019年55.2%，除研发以外的管理费用率小幅下降。有棵树近年来处于业绩增长阶段，2014年-2019年营业收入由2.33亿元增长至31.21亿元，归母净利润由0.04亿元增至2.96亿元。

图 88：有棵树营业收入（单位：亿元）



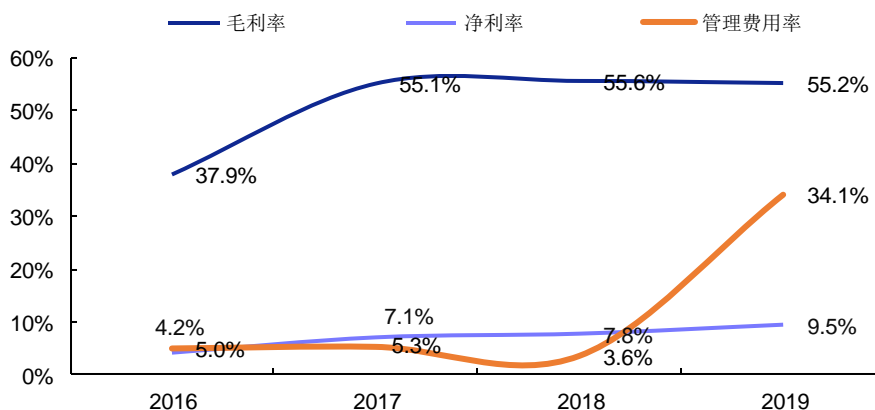
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 89：有棵树归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 90：有棵树毛利率、净利率、管理费用率变动情况



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.7. 赛维电商（新三板退市）

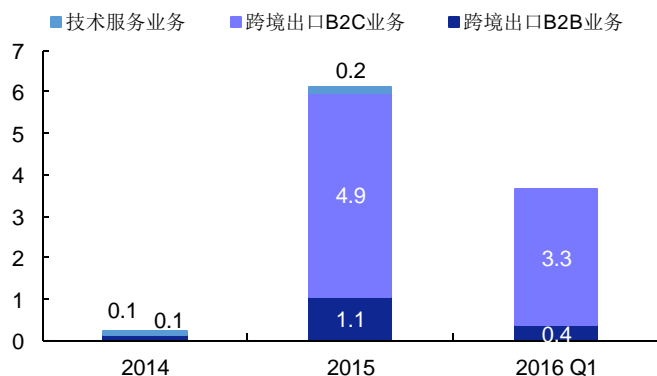
5.7.1. 公司专营跨境出口 B2C 业务，主要依托第三方电商平台

赛为电商是专注跨境出口 B2C 业务、品牌建设和供应链管理的电子商务公司。公司前身哲

果服饰成立于 2012 年，2015 年正式更名并于 2016 年 11 月登陆新三板，后于 2018 年 4 月退市。公司目前拟 A 股上市，并于 2020 年 2 月进行了辅导备案。

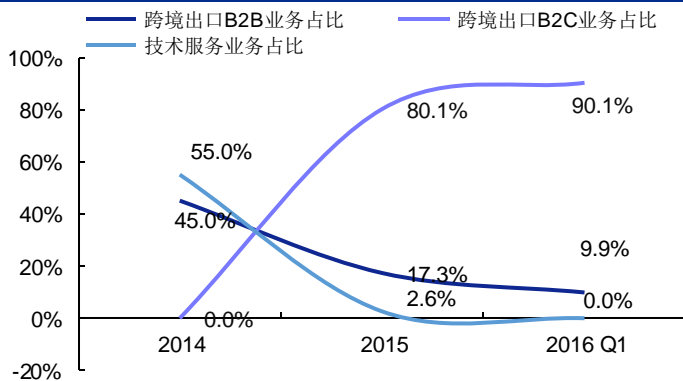
赛维电商凭借自主研发的 ERP 系统和开放物流仓储平台系统，深度整合跨境出口业务的上下游，通过自营平台及以 Amazon、Wish、eBay、速卖通为主的第三方平台，开展跨境出口电商业务。公司业务主要分为跨境出口 B2B、跨境出口 B2C、技术服务类业务三类。其中跨境出口 B2C 业务在 2015 年开展后一跃成为公司营收的主驱动力，截止 2016 年 Q1 该业务占总营收的 90.1%。

图 91：赛维电商各销售模式营业收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

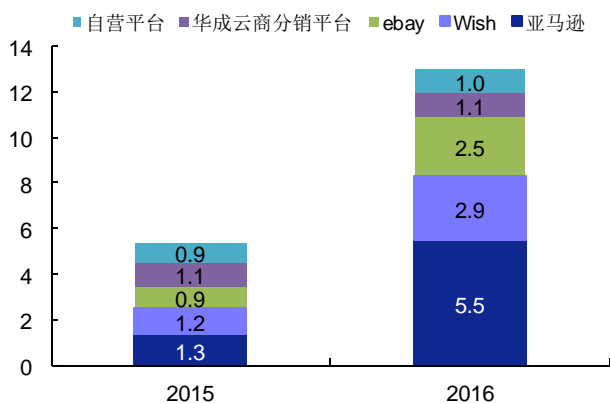
图 92：赛维电商各销售模式营收占比



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

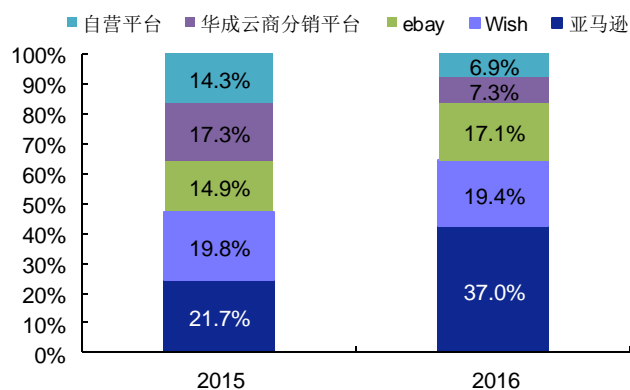
跨境出口 B2C 零售业务方面，公司主要依托 Amazon、Wish、eBay、速卖通等的第三方平台，辅以自营的 DressLink、CNDirect 等垂直电子商务销售平台及华成云商分销平台。2015-2016 年，亚马逊平台营收从 1.3 亿元增长至 5.5 亿元，占比提升至 37.0%，自营平台跨境出口 B2C 零售业务营收占比下降至 6.9%。

图 93：赛维电商各平台营业收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 94：赛维电商各平台营业收入占比



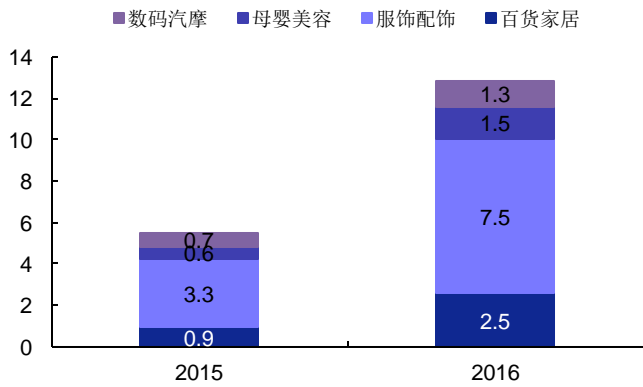
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.7.2. 公司主要经营服饰配件等品类，产品销往美国、欧洲

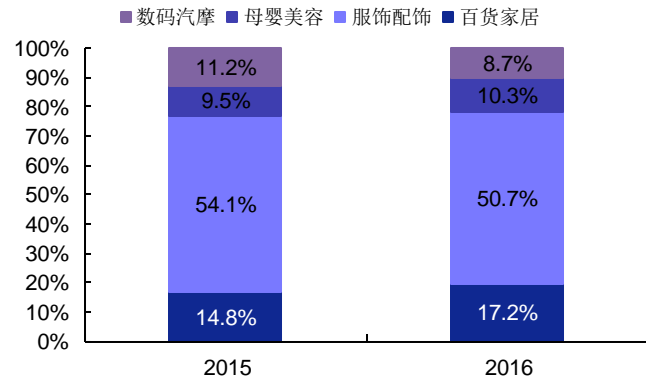
公司经营产品以快时尚女装服饰为主，涵盖百货家具、母婴美容、数码汽摩等数万种品类，主要包括 Zeagoo、Finejo、Acevog、Coofandy、Ancheer、Arshiner 等品牌。2016 年，服装配饰收入占公司跨境出口业务营收的 50.7%，其次百货家居和母婴美容分别占 17.2%、10.3%。

图 95：赛维电商各品类营业收入（单位：亿元）

图 96：赛维电商跨各品类营收占比



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心



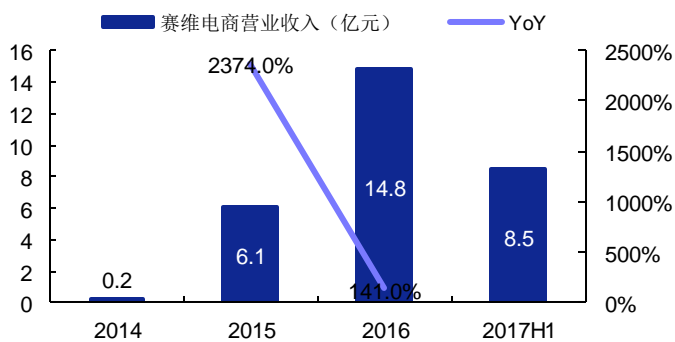
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

公司跨境出口 B2C 目标市场主要为美国和欧洲。为降低仓储成本, 提升跨境电商业务运营效率, 公司在美国和欧洲租建了 4 个海外仓, 合计面积达约为 43,500 平方米。

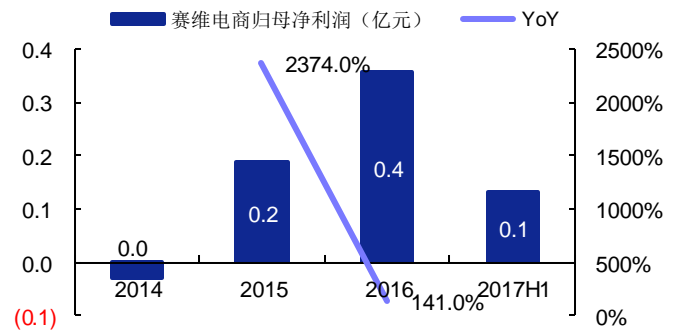
2014-2016 年, 公司营收由 0.2 亿元增至 14.8 亿元, 归母净利润扭亏增长至 0.4 亿元。截止 2017 年 H1, 公司当期营业总收入和归母净利润分别为 8.5 亿元、0.1 亿元。

图 97: 赛维电商营业收入变动及增速 (单位: 亿元)

图 98: 赛维电商归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

5.8. 兰亭集势 (美股上市)

5.8.1. 跨境电商海外上市第一股

兰亭集势是一家以技术驱动、大数据为贯穿点, 整合供应链生态圈服务的在线 B2C 跨境电商公司。兰亭集势成立于 2007 年, 并于 2013 年 6 月 6 日, 在美国纽交所挂牌上市, 成为中国 B2C 跨境电商海外上市第一股, 也是继“唯品会”和“欢聚时代”之后第三家在美国实现 IPO 的中国电商企业。

股权方面, 以截至 2020 年 4 月 2 日公司发行的 223,551,153 股普通股计算, 公司董事会主席阎志通过 Zall Entities 间接持有普通股占比 24.7%。董事兼 CEO Jian He 通过 Conner Growth Holding Limited 间接持有普通股占比 10.4%。董事郭去疾通过 Wincore Holdings Limited 间接持有普通股占比 3.3%。董事王振滔通过 AOGANG International 间接持有普通股占比 11.0%。代理首席财务官 Wenyu Liu 持有普通股占比 2.1%。

图 99: 兰亭集势发展历程



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

5.8.2. 自建站功能全面 品类矩阵不断更新

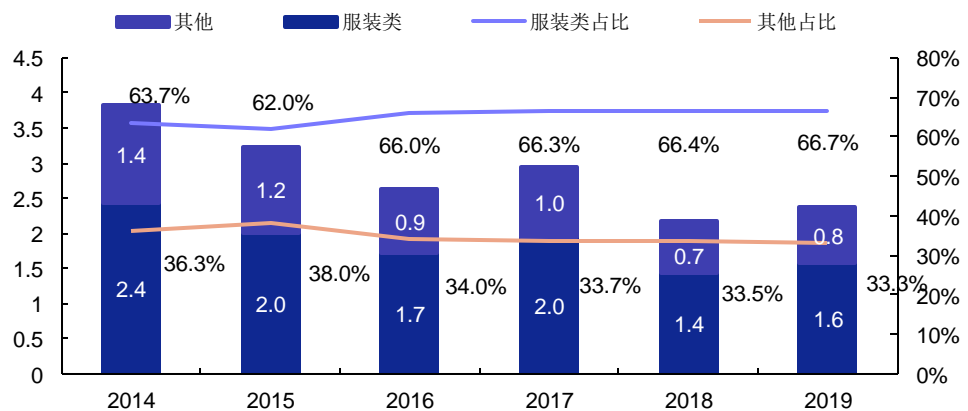
公司主要经营模式是通过自建站(网站+APP)，运营 B2C 跨境出口业务。主网站 lightinthebox 长期作为国内跨境电商综合性自建站龙头，此外还有子网站 miniinthebox 以及 2018 年收购的东南亚市场全品类电商平台 Ezbuy，是目前国内领先的外贸 B2C 自营销售网站。

兰亭集势业务涵盖包括：兰亭主站，兰亭 MINI 站、兰亭全球买家平台、兰亭智通、鲁智深云 ERP 软件平台、移动端互联网购物 APP、共享海外仓业务等。

兰亭集势销售网站支持 27 种语言，顾客遍及全球 140 多个国家，涵盖了包括婚纱礼服及配件、服装鞋包、珠宝手表、电子及配件等 23 种品类、近 70 万种商品。同时，公司支持遍布全球的 20 多种支付方式。

兰亭集势上线之初，主营的外贸品类是国内的 3C 产品，其盈利主要来源于制造成本的低廉与价格差。逐步打开外贸市场后，兰亭集势开始将手臂伸向毛利更高的品类，例如服装、电子产品配件等。国内低廉劳动力制造的产品符合欧美经济不景气时的消费习惯，因此在差异化和品质化的外贸电商环境中具有竞争力。

图 100：兰亭集势品类矩阵营业收入（亿元）与占比

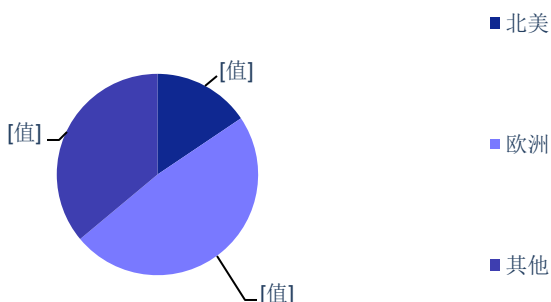


资料来源：公司公告、安信证券研究中心

5.8.3. 打造跨境电商链 扩展东南亚市场

兰亭集势携手卓尔集团、ezbuy 共同打造跨境电商生态链，共享资源及海外仓，同时扩展东南亚市场。为不断夯实自身海外实力，将欧洲、美国、加拿大、澳大利亚等发达国家作为平台主要销售市场，并跻身法国、意大利、荷兰当地最受欢迎的电商网站 Top3。

图 101：2019 年兰亭集势各地区营收占比



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

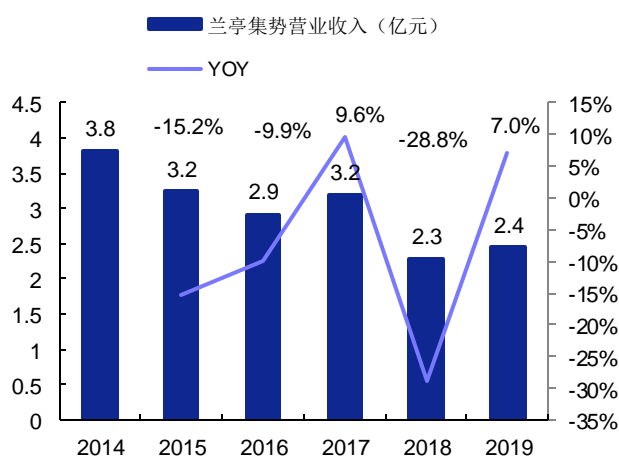
5.8.4. 仓储物流模式具有独特优势

仓储物流方面，Lightinthebox 主要是集合国内的供应商向国际市场提供“长尾式采购”模式。兰亭集势的仓储物流方面的独特之处在于，向上绕过了层层中间贸易环节，目前 70% 的商品直接从工厂进货，达到节约进货成本的目的；向下，兰亭直接将这些价格低廉的中国制造品以海外市场的定价标准直接卖到 C 端顾客手中，获得了高毛利的优势。不但极大的缩短了外贸 B2C 的供应链，还能够有效降低库存风险，实现超高库存周转率。

5.8.5. 盈利能力持续提升 市场规模不断扩大

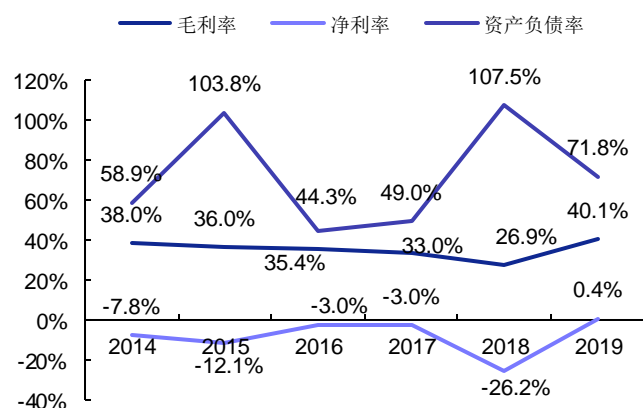
2019 年强势增长的业绩反映了兰亭集势自收购 ezbuy 以来，双方在团队整合、优化产品结构、物流仓储整合和供应链管理方面的战略已卓见成效，盈利能力持续提升，市场规模不断扩大，实现营收、净利持续双增长的目标。

图 102：兰亭集势营业收入变动及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 103：兰亭集势毛利率、净利率及资产负债率



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

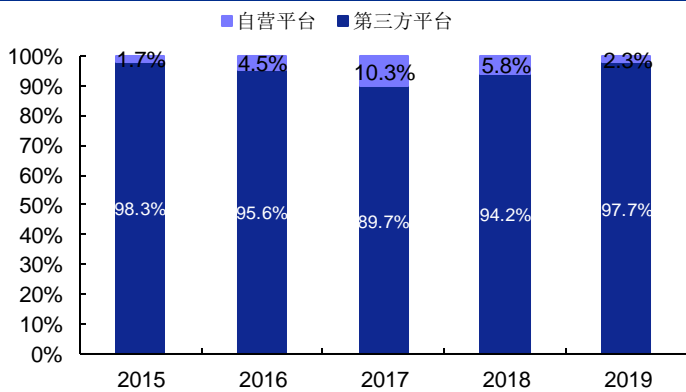
5.9. 华鼎股份 (A 股上市，子公司通拓科技)

通拓科技成立于 2004 年 6 月，于 2018 年被华鼎股份收购，是一家依托中国优质供应链产品并为世界各国消费者提供优质商品的跨境电商企业。公司主要从事跨境出 B2C 业务，通过 eBay、亚马逊、速卖通、Wish、TOMTOP 自有网站等多种电商平台，将商品销售全球。

5.9.1. 公司营收第三方平台驱动力大, SKU 丰富满足消费者需求

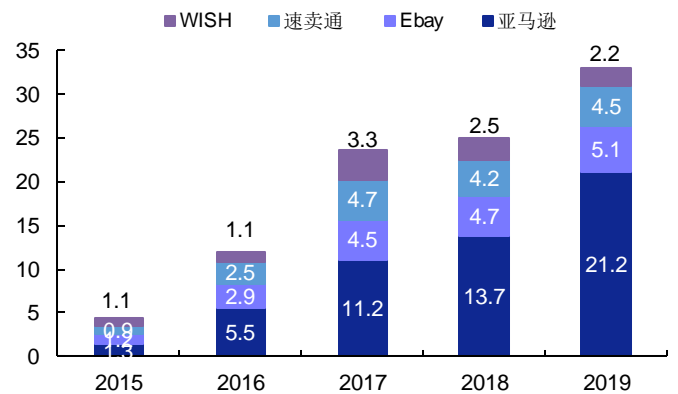
公司营收主要来自于 eBay、亚马逊、速卖通、Wish 等第三方平台, 而自建平台 TOMTOP 所占比重较低。第三方平台专业性更强, 可以为公司提供更有力的流量支持和效率支撑, 2015 年至 2019 年, 公司通过第三方平台获取的营业收入占比皆高于 85%, 并在 2017 年后有向第三方平台单方面发展趋势。其中亚马逊作为第三方平台龙头企业, 公司表现出对其日益趋强的依赖性, 2019 年通过该平台所获营收占比达 52.7%, 远超其他同类平台。

图 104: 通拓科技营收以第三方平台为主, 自建平台为辅



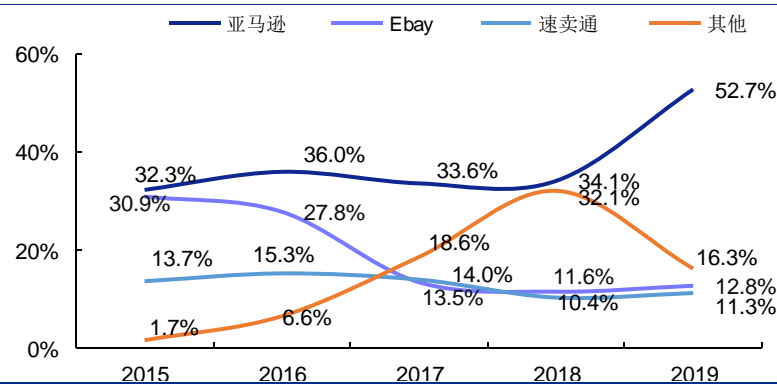
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图 105: 通拓科技营收的主要第三方平台 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图 106: 通拓科技各平台营收占比



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

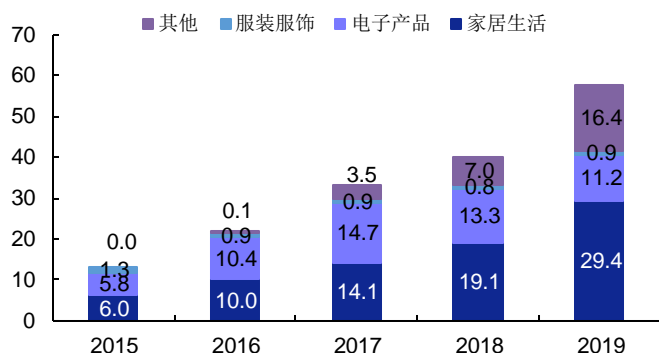
公司覆盖品类矩阵丰富, 超 40 万 SKU 尽可能满足消费者需求。目前, 公司所售商品涵盖 3C 电子、家居户外、美容服饰、摄影影音、游戏玩具、健康管理、汽车配件等几十个品类。其中家具生活和电子产品类作为公司营收的中流砥柱, 2015 年至 2019 年, 二者占比之和皆超 70%。与此同时, 摄影影音、游戏玩具、健康管理等其他品类也在逐步发力, 截至 2019 年底, 其他品类的营收占比达 28.4%。

表 24: 通拓科技覆盖品类矩阵丰富

品类	具体产品
家居生活	包括照明用具、家用工具、厨房用品、宠物用品、家用装饰品等各个领域
电子产品	主要包括手机类产品、平板电脑类产品、智能穿戴设备类产品等。手机类产品包括智能手机和三防手机两大类, 智能手机的品牌主要涵盖华为、小米、Lenovo、ZTE、Cubot、UMI、DOOGEE、LEAGOO 等, 三防手机品牌主要涵盖 Huadoo、MANN、AGM、Blackview、GEOTEL 等
服装服饰	包括夹克、衬衫、T 恤、卫衣、裙装等日常穿着服饰礼服以及婚纱、礼服、制服、节日装扮服等专用服饰
其他	食品、日化、美妆、母婴、酒水等

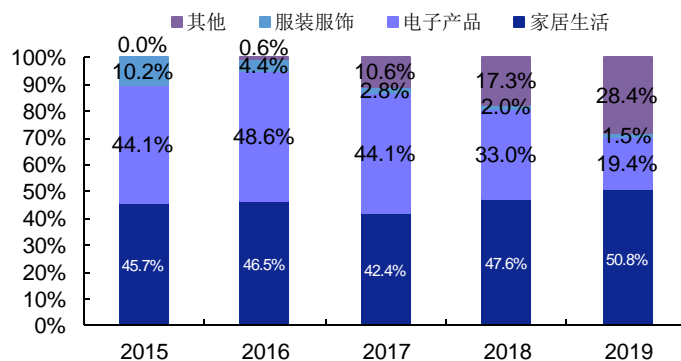
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图 107: 通拓科技主要品类营业收入 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图 108: 通拓科技主要品类营收占比

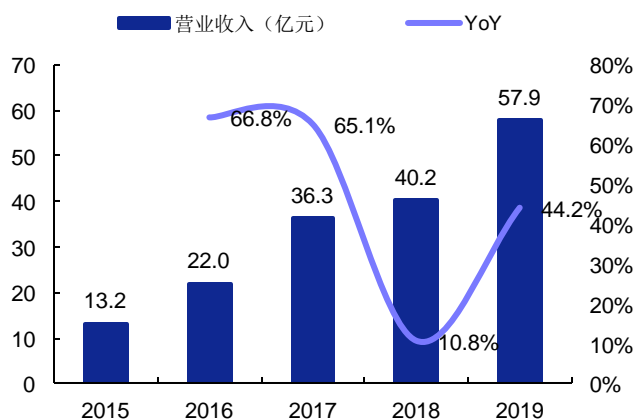


资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

5.9.2. 公司财务数据稳定, 营业收入长期保持两位数增长

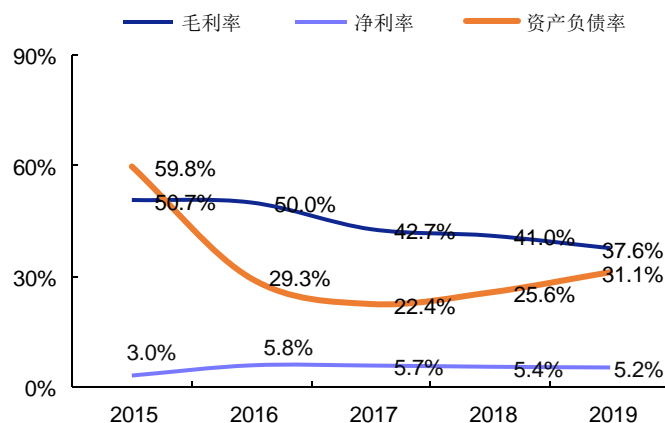
通拓科技 2019 年营业收入为 57.9 亿元, 同比增长 44.2%, 2015-2019 年, 营业收入 CAGR 达 44.2%; 同期公司资产负债率呈下降趋势, 由 2015 年的 59.8% 下降至 2019 年的 25.6%, 而毛利率和净利率皆稳定在 40% 和 5% 以上。

图 109: 通拓科技营业收入变动及增速



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图 110: 通拓科技毛利率、净利率、资产负债率变动情况



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

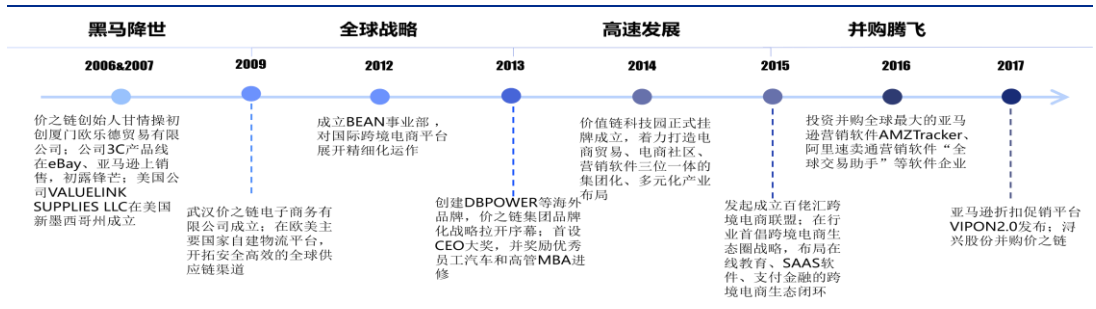
5.10. 浔兴股份 (A 股上市, 子公司价之链)

5.10.1. 价之链: 品牌电商+电商软件+电商社区, 打造跨境生态圈

价之链是一家以“品牌电商+电商软件+电商社区”为主营业务的跨境出口电商企业。2017 年 9 月浔兴股份拟以现金 10.1 亿元收购价之链 65% 股权, 整体估值 15.6 亿元。

价之链成立于 2006 年, 专注于跨境电商的生态服务。浔兴股份预定价之链业绩承诺期的承诺: 2017-19 年净利润分别不低于 1.0/1.6/2.5 亿元, 对应市盈率分别为 15.6/9.7/6.2 倍, 三年累计净利润不低于 5.1 亿元, 但近两年业绩下滑, 未达成业绩承诺。

图 111：价之链发展历程

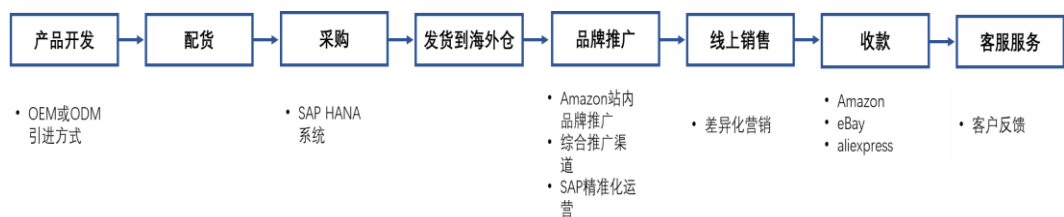


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

价之链是一家以“品牌电商+电商软件+电商社区”为主营业务的跨境出口电商企业，业务分为品牌电商业务和电商软件及社区服务两大部分，前者链接C端流量，后者则是服务B端卖家，为用户提供跨境电商一体化解决方案、生态产品和服务。价之链由单一的电商企业逐步转变为集品牌电商、电商软件、电商社区为一体，线上线下互动的跨境出口电商综合服务商。

- 1) 品牌电商业务：价之链通过 Amazon 等平台运营自有品牌产品，通过精品化、品牌化的产品运营路线，将产品销售到美国、欧洲、日本等地区；
- 2) 电商软件，价之链向全球的电商卖家销售 Amztracker、全球交易助手等多款电商营销服务及管理软件，为其他电商卖家提供选品、数据分析、搜索优化、推广营销、店铺运营管理等全方位、一站式的服务；
- 3) 社区服务业务，价之链利用 vipon.com、百佬汇在线(blhpro.com)以及线下社区，将自身跨境电商运营经验和全流程软件服务推向全球电商卖家，形成一个拥有广泛用户基础的跨境电商服务平台。

图 112：价之链经营模式

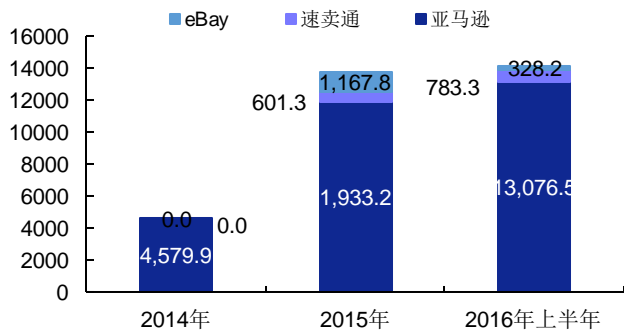


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.10.2. 公司销售依托于第三方平台,B2C 电商贸易业务稳步增长

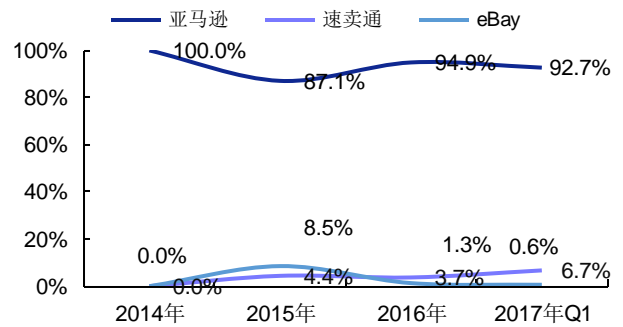
公司跨境出口电商 B2C 模式出口超 85%，其余为服务收入；B2C 出口全部通过第三方平台，以亚马逊为主，每年占 B2C 出口收入 90%以上，属于相对传统的跨境出口 B2C 卖家模式。

图 113: 价之链跨境出口电商 B2C 模式收入(单位: 万元)



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

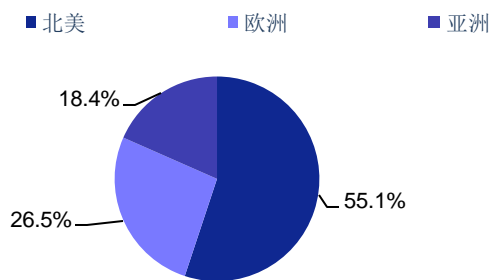
图 114: 价之链跨境出口电商 B2C 模式占比



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

出口市场上, 产品主要通过亚马逊平台销往美国、欧洲、日本等地, 其中北美市场为主要出口来源。

图 115: 2017 年 Q1 价之链各地区营收占比



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

5.10.3. 公司着重品牌战略, 发展自有品牌

公司电商业务所售产品均为自有产品, 并将品牌放在市场战略第一位。目前公司拥有 Bravolink (成人用品类)、OXA (旅行包、汽配类、蓝牙音箱类)、DBPOWER (运动户外类、DVD 播放器类、应急电源类)、TEC.BEAN (家具电器类) 等四大品牌, 主要产品品类涵盖家居生活用品、汽车周边产品、3C 电子产品、其他产品等多个领域。曾获得亚马逊等主流平台“亚太销售铜奖”、“全国交易标兵”、“TopHolidaySeller”等标杆性大奖。

收入上, 以家居生活用品、汽车周边产品、3C 电子产品为主。2017 年公司以上三大类产品的销售收入分别为 3.4 亿元、2.1 亿元和 1.7 亿元, 分别占主营业务收入的 42.4%、25.5% 和 20.71%。自 2016 年以来精品化路线的推进, 家居生活用品收入占比明显提升。

表 25: 2017 年价之链产品品类矩阵及销售占比

品类	占比	主要产品	代表品牌
家居生活用品	42.4%	家具电器类、成人用品类	Bravolink、TEC.BEAN
汽车周边产品	25.5%	汽配类、旅行包	OXA
3C 电子产品	20.7%	运动户外类、DVD 播放器类、应急电源类、蓝牙音箱类	DBPOWER、OXA

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

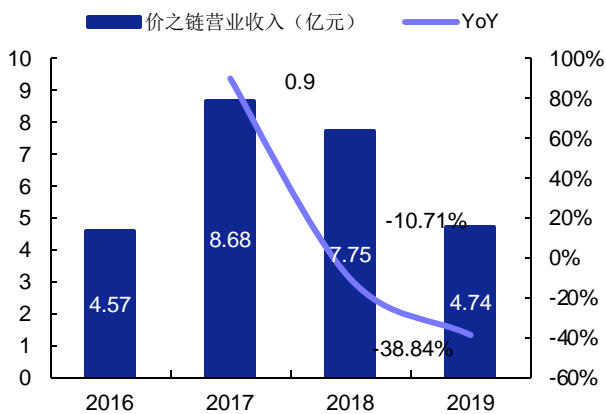
5.10.4. FBA 模式保证高效物流

仓储物流方面，价之链主要使用亚马逊平台提供的 FBA 仓储和运输服务。一般贸易出口报关后，由指定物流服务商通过海运或空运运输到亚马逊海外仓库。在客户下单支付后，由亚马逊仓储中心负责取件派送到终端客户。这种物流模式能够维持较低运输成本的同时，通过比国内直发更快的派送，实现客户满意度的提升。

5.10.5. 公司营业收入逐年下跌，但毛利润有上升趋势，盈利能力仍有提升空间

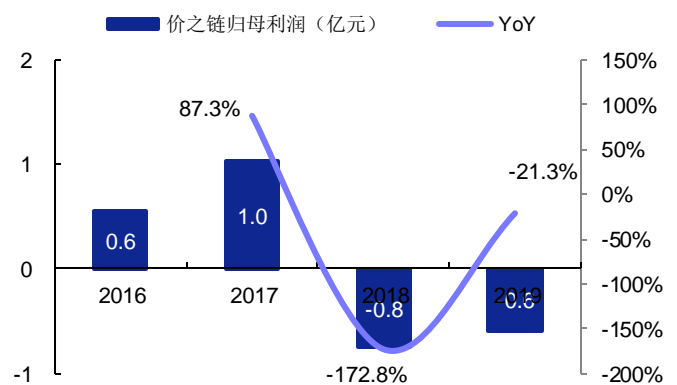
2017-2019 年公司总营业收入明显下滑，根据浔兴股份《2019 年年度报告》披露，2018 年和 2019 年业绩下滑是由于亚马逊平台政策、欧洲站 VAT 政策变化对价之链销售增长形成挤压，推高成本、拉低毛利；2019 年归母净利润为-0.6 亿元，环比增长-21.3%。

图 116：价之链营业收入（单位：亿元）



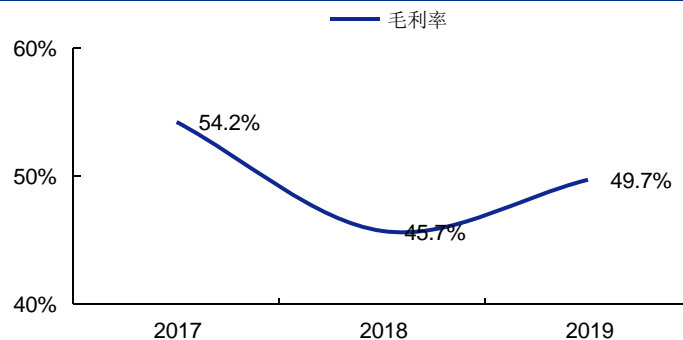
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 117：价之链归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 118：价之链毛利率情况



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.11. 易佰网络（华凯创意拟收购标的）

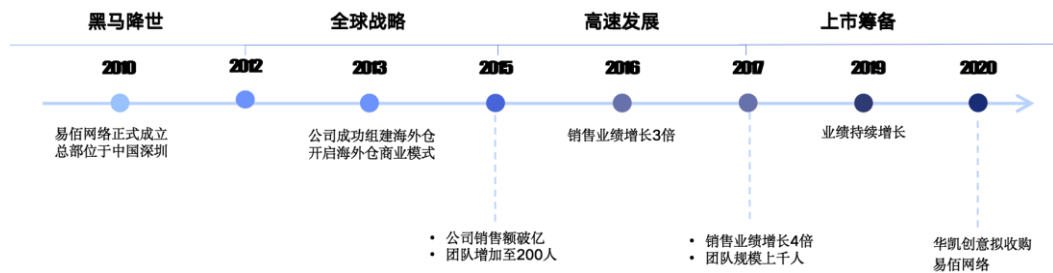
5.11.1. 易佰网络：以市场需求为导向，跨境出口业务发展受多方高度认可

易佰网络是一家依托中国优质供应链资源、从事 B2C 跨境出口业务的电商企业。主要通过亚马逊、eBay、速卖通、Wish、Lazada 等第三方国际平台，将商品销售给境外终端消费者，近年来易佰网络的成长受到许多第三方平台的高度认可，获得 eBay 2018 年度大中华区销售季军、Lazada 2018 年度激“赞”卖家奖、2010-2020 雨果网“跨境拾年领军企业”奖等奖项，逐步树立了在跨境出口电商行业的口碑和地位。

易佰网络于 2011 年成立，总部位于中国深圳。2019 年 10 月华凯创意发布拟收购易佰网络

公告，2020年1月未获证监会批准，公司随后进行调整，目前交易方案尚待证监会审核。华凯创意将以合计对价15.1亿元对价，发行股份及支付现金相结合的方式购买易佰网络90%股权。

图 119：易佰网络发展

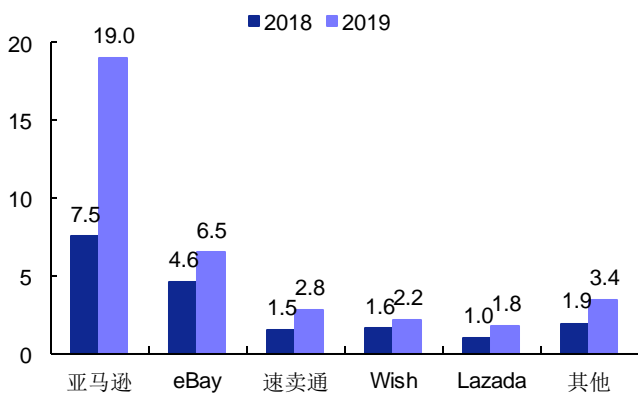


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.11.2. B2C 平台的选择与产品的布局助力易佰近年来快速增长

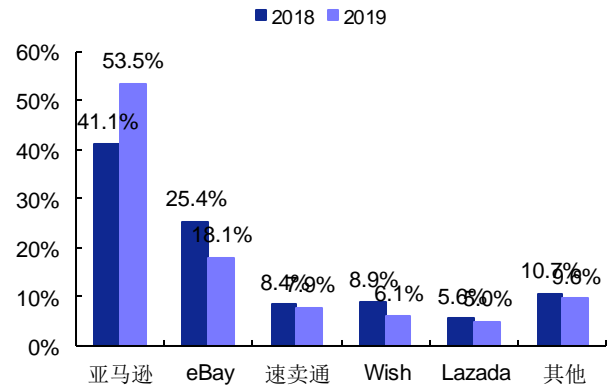
公司主要致力于 B2C 跨境出口业务，主流平台基本全部为第三方平台。其中以亚马逊、eBay、速卖通、Wish、Lazada 为主，并积极开拓新兴平台领域：沃尔玛、Shopee 等。近年来，公司也加速布局俄罗斯、非洲等新兴市场的主流平台。2017 年公司店铺总数达 217 个，2018 年增至 573 个，截至 2019 年年底，易佰网络店铺总数已经达到 1614 个，SKU 数近 30 万。

图 120：2018-2019 年易佰网络各平台收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

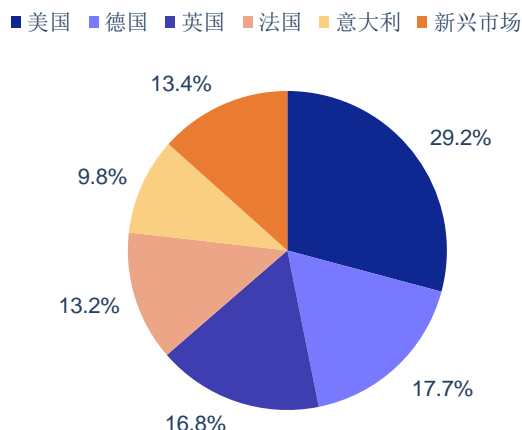
图 121：2018-2019 年易佰网络各平台收入占比



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

公司出口市场分布全面，出口地覆盖欧洲、北美洲、大洋洲、亚洲、南美洲、非洲等多个地区，以欧美日本等发达国家为主要销售市场。2018-2019 年美、德、英、法、意销售总占比 60% 为前五销售市场，其中美国占比 20%。其次是第二梯队的俄罗斯、西班牙、加拿大、澳大利亚和墨西哥等新兴市场。

图 122：2019 年易佰网络各地区营收占比

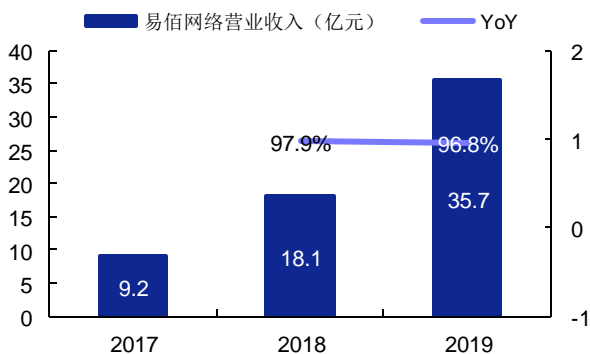


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.11.3. 注重细分品类产品，多品类差异化竞争促进公司加速发展

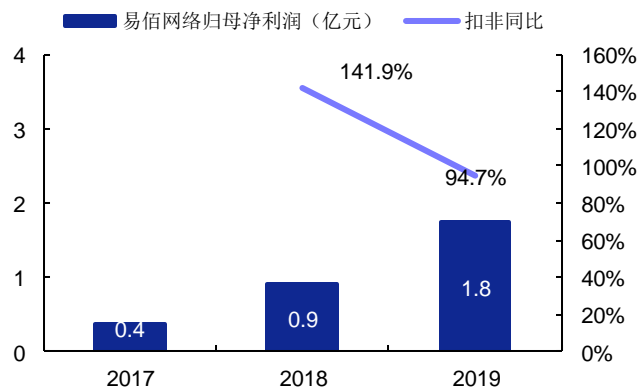
公司产品开发执行多品类发展策略。将汽车摩托车配件、工业及商业用品、家居园艺、健康美容、户外运动、3C 电子产品等蓝海品类的高性价比商品作为公司多品类差异化竞争基石。2017-2019 年公司营业收入由 9.16 亿元增至 35.7 亿元，归母净利润由 0.4 亿元增至约 1.0 亿元。

图 1：易佰网络营业收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 2：易佰网络归母净利润（单位：亿元）

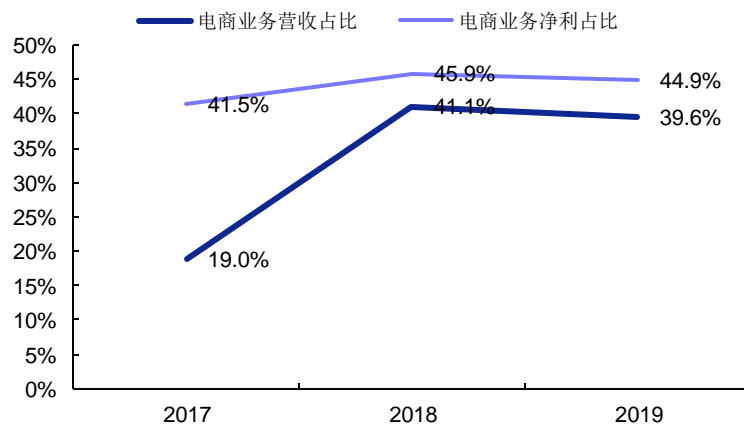


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5.12. 吉宏股份（设立吉客印）

吉宏股份原主业为快消品包装业务，2016 年 7 月在深交所上市，2017 年 8 月成立全资子公司厦门吉客印，布局精准营销跨境电商业务，使互联网业务成为吉宏股份的支柱业务。目前吉客印团队分布在郑州、西安、北京等地，公司员工 1000 余人，通过运用 AI 算法分析海外市场、精准定位客户群体，在社交网络平台（如 Facebook、Instagram）投放自建的产品单页广告进行线上 B2C 销售，将高性价比的中国制造产品跨境销售至台湾、香港、日本、东南亚等多个国家或地区。

图 123：吉宏股份电商业务营收占比



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

吉宏股份的发展历程最早可以追溯到 1996 年成立的厦门市正奇电脑技术开发有限公司，主要业务是广告业务，2003 年，作为公司前身的厦门市吉宏印刷有限公司设立，进入包装行业，公司于 2016 年在深交所上市，自此逐渐布局环保包装和电商营销行业，不断疏通产业链，2017 年设立厦门市吉客印电子商务有限公司，在 2019 年 7 月引进赣州金控作为战略投资者，2020 年参股逗乐互娱，尝试“直播+”的互联网运营模式，并在 7 月收购厦门吉客印 7% 的股权，实现全资控股。

吉客印有其特殊的业务模式，并不依赖于第三方平台亦或是自建平台，而是自己建立站点。先依靠大数据技术选择商品，然后根据商品制作广告单页并在海外的社交网络进行精准投放，顾客下单后，公司在国内的供应商进货，储存到深圳仓位，并分拣发货到海外，如果客户拒签，则将货物储存到海外的仓库，并通过新一轮广告投放进行派发。

吉客印业务模式有着库存风险低、投放精准、客户选择成本低等优势，在众多跨境电商业务竞争者中独树一帜。

- 1. 信息投放精准：**公司管理层为具有多年广告投放经验的王亚鹏团队和具备华为供应链背景的孙凤良团队，对用户理解和标签定义精确，精准投放产品信息，获取信息的形式从人找信息逐步转为信息找人。与此同时，公司选品团队数据收集能力、目标市场偏好分析能力、时下热点产品跟踪能力较强，在获取信息的同时在国内海量供应商中（合作工厂、阿里通、阿里巴巴平台工厂）选品下单，在深圳仓进行验货分拣。在不断测试的过程中选取最优 SKU，通过深圳仓验货保证品质，因此订单签收率不断提高。
- 2. 库存风险低：**依靠高效的协作机制和供应链管理，先有订单再采购，降低库存，目前库销比可以做到 5% 以内，库存风险很低。
- 3. 客户选择成本低：**只投放 1-2 款产品，如果有卖点能打动客户，转化效率就会有明显的提升，所以采取单页模式。对于客户来说，在平台需要进行货比三家筛选，而单页模式客户只有两个选择：买或者不买。而选择买，在 COD 模式下，客户验货后仍有机会拒收（不同区域有不同退货时效保护，一般为 7-15 天），给予客户的优质体验推动转化率保持较高水平。吉客印跨境电商单页广告模式的本质是通过对客户精准投放，在降低客户选择成本的情况下，快速实现转化。

图 124: Geego 台湾地区 Appstore 商城界面

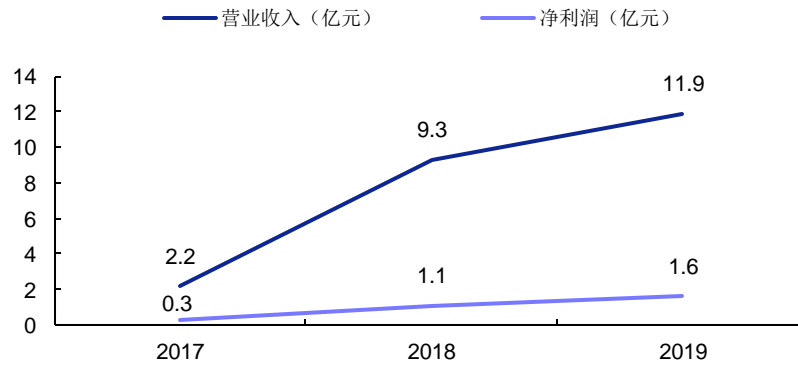


资料来源: Geego 软件平台, 安信证券研究中心

吉客印虽然有着高效的流量变现模式,但暂时并未建立自有的网上平台,难以获得稳定的留存流量。目前公司正逐渐建立自有平台,目前针对台湾、泰国等部分地区的 APP 已经开发完毕,测试版本已上传到 Google play 等各大应用商店内,鉴于各个品类商品尚在甄选和丰富过程,APP 各项环节功能尚未完全完善,整体还处于测试及优化阶段。

公司境外电商业务发展迅猛。自从 2017 年 8 月公司开展境外电商业务,三年内保持高速增长态势。厦门吉客印从 2017 到 2019 三年的营收分别为 2.15 亿、9.33 亿、11.90 亿,增速达到 334%、27.5%;净利润分别达到 0.34 亿、1.05 亿、1.56 亿,实现增速 334%、48%,随着疫情对于境外线下电商的冲击,预计未来业务发展乐观。

图 125: 厦门吉客印 2017-2019 营收状况

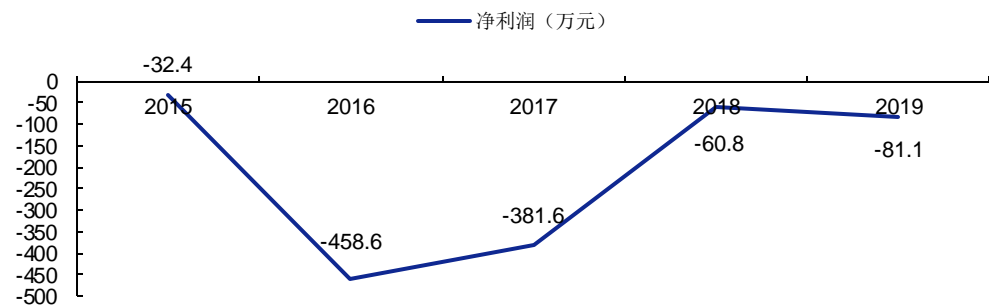


资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

5.13. 广博股份 (设立环球淘)

广博股份是我国第一家文具上市公司, 于 2006 年 12 月在 A 股上市, 2015 年 5 月成立子公司环球淘, 进军跨境电商领域。2015-2019 年公司跨境电商收入由 0.83 亿元增至 1.13 亿元, CAGR 为 7.9%, 成立以来环球淘尚未盈利。

图 126: 2015-2019 环球淘净利润情况



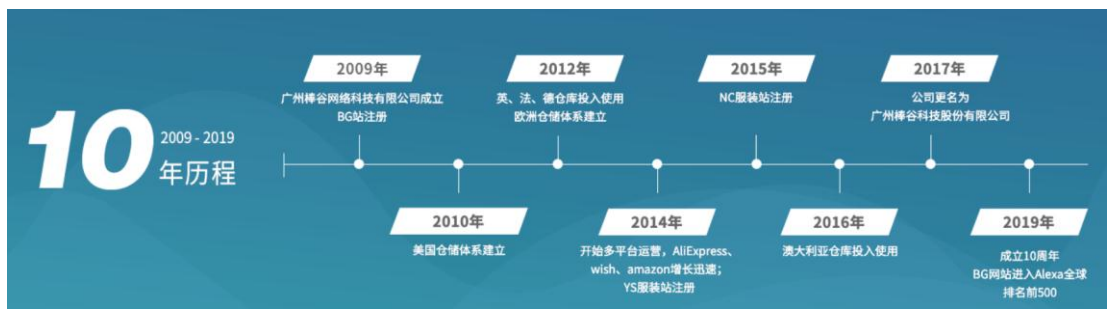
资料来源: 安信证券研究中心

5.14. 棒谷科技

棒谷科技是一家专注于跨境贸易 B2C 自营平台和第三方平台的公司, 总部位于中国广州, 在深圳、东莞、长沙、杭州、义乌均设有子公司, 现拥有一支数千人的年轻精英团队。7 年蝉联 eBay 销售金奖, 18 年被评选为 BrandZ™ 中国出海品牌 50 强。

最初, 棒谷深耕于 eBay、Amazon、AliExpress、Wish、Newegg 等第三方平台, 2009 年开始主力运营综合类商城网站 banggood, 致力于跨境自营平台产品销售, 棒谷科技已成为广州地区大型的跨境电子商务综合体, 行业中的龙头企业之一, 专注于 B2C 跨境出口电子商务。

图 127: 棒骨科技公司发展历程



资料来源: 公司官网, 安信证券研究中心

棒谷科技坚持双核战略, 自营平台和第三方平台并行运营发展。第三方平台合作方包括 eBay、Wish、AliExpress、Newegg、Amazon, 同时拥有自建平台 Banggood、Newchic、Yoins, 产品涵盖 30 多个品类, 总覆盖 50 多万种商品, 截止目前注册用户已遍及全球 200 多个国家, 日访问量超过 950 万, 产品主要出口至美国、英国、德国、法国、西班牙、澳大利亚、俄罗斯、日本等国家, 并积极进入中东、东南亚等新兴市场。

5.15. 浙江执御

公司 2012 年成立, 曾相继获得上市公司浙江富润、富安娜的投资参股, 截止到 2018 年 6 月, 公司在全球拥有 3500 多名员工, 其中包括在中东拥有 1000 人的客户服务和运营团队, 可提供 7 天 24 小时的服务响应, 以时尚女装作为切入点, 现在已经成为中东地区的跨境电商龙头企业。

表 26: 浙江执御发展历程

时间	历程
2012 年底	浙江执御公司成立
2013.3	获得华睿 2000 万天使投资
2015.6	富安娜以自有资金人民币 2250 万元溢价认购执御 5% 的股份
2017	获得亿元级人民币 B 轮投资, 投资方为坚果资本、达晨创投收购
2018	获得亿元级美元 C 轮投资, 投资方为平安创新投资基金等
2019	获得 6500 万美元 C+ 轮投资, 投资方为 G42 集团

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

公司有 JollyChic、MarkaVIP、Dealy 三个自建平台, 通过差异化运营的方式占领市场, 主要布局中东地区并逐渐向东南亚和俄罗斯拓展。

表 27: 浙江执御融资历程

时间 (年份)	历程
2013	A 轮: 集富亚洲投资 500 万美元
2015	B 轮: 景林、IDG 投资 3 亿人民币, 估值 15 亿美元
2018	C 轮: 红杉等投资, 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
2019	获得 6500 万美元 C+ 轮投资, 投资方为 G42 集团

资料来源: 公开资料整理, 安信证券研究中心

5.16. Shein

SHEIN(南京领添信息技术有限公司)是中国最大的跨境互联网快时尚公司。以快时尚女装为业务主体，主要面对欧美、中东、印度等消费市场，是专注于女性快时尚的跨境 B2C 互联网企业。

图 128: Shein 发展历程



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

成立于 2008 年，Shein 凭借高速的发展先后收购竞争对手美国 MMC 和中国 Romwe，业务额年增长率稳定保持在 100%以上。目前公司设有美国、比利时、迪拜、南京、广州、深圳等多个分支机构，全球员工 4000 余人。2020 年 Shein 上榜 2020 BrandZ™中国全球化品牌 50 强。

图 129: Shein2020 BrandZ™中国全球化品牌 50 强

排名	品牌	类别	品牌力得分
1	HUAWEI 华为	消费电子	1,938
2	Lenovo 联想	消费电子	1,881
3	Alibaba Group 阿里巴巴集团	电子商务	1,666
4	ByteDance 字节跳动	内容型App	1,368
5	mi 小米	消费电子	1,098
6	Haier 海尔	家电	835
7	Hisense 海信	家电	821
8	一加手机	消费电子	771
9	AIR CHINA 中国国际航空	航空	713
10	TSINGTAO 青岛啤酒	酒类	674
11	ANKER 安克	消费电子	546
12	OPPO	消费电子	518
13	SHEIN	线上快时尚	490
14	DJI 大疆创新	智能设备	460
15	中国银行	银行	460
16	Tencent 腾讯	移动游戏	454

资料来源：BrandZ，安信证券研究中心

6. 投资建议

跨境电商市场规模破十万亿，行业趋势向进口和 B2C 模式转换：跨境电商平台分为跨境电商平台和跨境电商服务商两类：跨境电商平台中，从贸易方向可以划分为跨境出口电商和跨境进口电商，从交易双方类型可分为 B2B 模式、B2C 模式；跨境电商服务商则主要提供跨境支付、跨境物流、境外营销、供应链管理等服务或者一系列服务的组合。根据网经社数据，2019 年中国跨境电商交易规模达 10.5 万亿元，较 2018 年增长 11.6%，跨境电商渗透率（跨境电商交易额占我国货物进出口总额的比例）达 33.3%，较 2018 年提高 3.8pct。2014-2019 年的五年间跨境电商市场 CAGR 达 20.1%。

跨境进口电商相较于一般贸易、免税、直邮、海外购物等有自身独特的优势。①相较于免税和海外购物，跨境电商便利性优势突出。免税需需要国际/地区机票、护照等凭证，市内离境或机场提货；海外购物则需离境。②跨境进口电商相比一般贸易和直邮模式有终端价格上的优势：渠道相较于一般贸易压缩了供应链环节、加价率一般较低；相较于一般贸易和直邮模式税负上跨境电商以终端零售价格为税基，在限额以内按 70% 缴纳消费税与增值税，加价率较低的情况下，跨境进口电商在大部分品类上税负低于一般贸易模式和（交行邮税的）直邮模式，因而跨境进口电商终端销售价相较正规情况下的一般贸易模式和直邮模式有价格优势。

跨境进口电商迎来政策、用户、渠道共振，跨境零售电商市场快速发展，多种商业模式竞流。①境外消费达 2000 亿美元每年，政策有意引导消费回流，5 轮城市扩容+3 轮品类放开+商品税率下调；②消费者差异化、品质化、多样化需求旺盛，海外产品需求持续增长；③渠道上平台多+直播带货+社交传播，跨境进口电商产业模式持续升级。跨境进口电商相较一般贸易有显著的税收优势，与品牌方、大渠道方的合作有助于获取成本优势；跨境进口电商目前形成了多种商业模式，能够与品牌方协作/有口碑和用户优势的公司有望长远受益行业发展。④跨境进口电商物流以保税进口和海外直邮两种模式为主，各大平台加速国内保税仓和海外仓布局。

跨境出口电商拥有产业和政策优势双支撑，在海外电商渗透率提升空间大的背景下，在疫情催化下有望增速加快：①中国凭借低成本、高效率的制造业优势成为了“世界工厂”，在纺织服装品、3C 电子产品等上优势明显，且近年来政策密集出台支持跨境出口电商发展。②随着互联网用户的不断增加，线下消费逐渐向线上消费迁移，全球电子商务渗透率和销售额不断提升，eMarketer 预测 2021 年全球电商渗透率将达 17.5%，销售额将达 4.9 万亿美元，2018-2021 年复合增速 20.8%。且我国出口电商的主要目的国电商渗透率均远低于我国电商渗透率，未来提升空间大。③在海外疫情影响下，线下购物场景将在中长期内持续受到限制，获将促进线上消费习惯的培养，实现海外电商渗透率的加速提升。④海外仓模式降低了物流成本，提高了客户收件的时效性，退换货方便提升客户体验，大型跨境出口电商加速海外仓全球布局，海外仓成为跨境出口新常态。

投资建议：跨境电商市场空间广阔，疫情催化行业加速发展。重点推荐中国中免：4 月 8 日与 4 月 11 日，海南和三亚离岛补购商城微信公众号上线；4 月日上北京、日上上海直邮业务陆续上线。依托免税门店规模优势享受采货优势和议价能力，疫情期间跨境电商和直邮业务扩张迅速；依托于线下免税门店的采购规模，公司与海外品牌方构筑起良好合作关系，有望进一步拓展大品牌方的合作。建议关注①安克创新：出海消费电子品牌企业先驱，自主研发、设计和销售的 5 大品牌 3 大品类电子产品在全球市场占有领先地位。②星徽精密：收购泽宝股份，开展 B2C 跨境出口业务，多品牌进入亚马逊全球开店中国出口跨境百强品牌。③焦点科技：旗下跨境交易 B2B 平台开锣网，为中小型企业提供基于商品交付的全链条服务，形成交易闭环，疫情催化线下商业线上化强劲增长和快速渗透。④渤海轮渡：携手烟台保税区，共建快递大通道，全渠道切入日韩特色跨境电商新业务，公司具备突出优势潜力巨大。

表 28: 重点标的盈利预测及估值 (数据截至 2020 年 9 月 4 日)

公司名称	最新市值 (亿元)	收入 (亿元人民币)			归母净利润 (亿元人民币)			PE	
		FY18	FY19	FY20/E	FY18	FY19	FY20/E	FY19/E	FY20/E
中国中免	4291.54	470.07	479.66	0.00	30.95	46.29	50.13	92.71	85.61
安克创新*	543.76	52.32	66.55	13.22	4.27	7.21	8.72	75.41	62.38
星徽精密*	83.62	7.11	34.91	55.29	0.02	1.49	3.03	56.29	27.60
焦点科技*	82.15	9.00	10.10	11.92	0.56	1.51	1.33	54.43	62.00
渤海轮渡	68.56	16.68	16.63	11.86	4.01	4.10	2.45	16.71	27.98

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

*安克创新 2020 年归母净利润, 星徽精密、焦点科技 2020 年收入和归母净利润为 Wind 一致预期

7. 风险提示

- 1) 国际贸易摩擦风险;
- 2) 全球产业链转移风险;
- 3) 政策变动风险;
- 4) 疫情影响宏观经济下滑风险。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

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

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

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

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

刘文正、杜一帆声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

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

■ 免责声明

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

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

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

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

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn	
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn	
	北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
		张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
温鹏		北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn	
刘晓莹		北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn	
王帅		北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
游倬源		北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn	
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn	
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn	
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn	
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn	
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034