

# 看好跨境电商行业，低基数下业绩反弹，AI 驱动下降本增效

## 核心观点

- **全球电商经历疫情 3 年波动期后，预计 2023 年回归长期稳态趋势。** **1) 疫情前全球电商增长稳定：**自 2015 年以来，全球电商市场规模的增长速度持续保持在 20% 以上，渗透率的提升水平接近线性。**2) 疫情影响下 20 年高速增长，21 及 22 年增长退坡：**基于多种原因（电商基础设施完善程度不足、电商供给丰富度不足、线下消费习惯惯性较强），全球范围内的线下零售并没有在本次疫情催化下实现永久性的线上化转移，故自 2021 年起全球电商市场规模增速出现下滑，2022 年增速回落至 10% 以下。**3) 我们预计 2023 年及以后全球电商将回到常态化增长：**即稳定的渗透率提升及市场规模增长。在经历了疫情扰动的 3 年后，我们看到主要核心电商区域中除东南亚外（东亚预计随着中国旅游经济的输入后续也将复苏），均已回归至长期的稳态增长趋势中，且已有头部公司呈现复苏趋势。同时，由于 2022 年的低基数，我们判断行业在 2023 年将在实现较高的单年度增速。
- **出口复苏拐点出现，跨境出口电商低基数下有望高增。** **1) 出口整体增速 23 年 3 月出现复苏：**在 2021 年的整体高基数之上，中国出口增长在 2022 年压力较大，其中 2 月及 4 月增速仅为个位数，且自 22 年 10 月至 23 年 2 月连续 5 个月负增长。这一低谷期在 2023 年 3 月已呈现复苏拐点，3 月同比增速重新回升至 14.8%（22 年同期同比 14.3% 并非低基数）。**2) 结构上看主要区域有所差异：**在整体出口恢复的基础上，结构性存在一定差异，东南亚、拉美均已重回高速增长（偏新兴经济体），欧美相对落后（偏发达经济体）。**3) 物流价格压制消除，跨境电商 23 年预计高增：**2022 年中国跨境出口电商同比增速仅 11.7%，对比 2021 年增速为 28.3%，出现显著下滑。跨境电商作为国家大力支持的外贸创新业态，在跨境物流费用回归常态、出口复苏的情况下，同时考虑 2022 年低基数，2023 年增速预计恢复至较高水平。
- **依托中国供应链输出，海外电商当前竞争环境有利中国跨境电商企业发展。** **1) 供应链为基础：**中国依托强大的基础供应链能力，是全球主要经济体部分核心类目的主要供给来源，覆盖类目包括机电产品、杂货、化学制品、交通运输、纺织服装、鞋类。**2) 美国：**一方面，具备整合中国强供应链能力的平台开始在美国发力，打开了供给丰富度，持续获取市场份额，另一方面，亚马逊面对竞争，对同样依托于中国供应链的 3P 卖家依赖度提升，预计在流量方面给予倾斜。**3) 东南亚：**区域市场低价心智较强，头部两强基于内外部各方面原因扩张显著放缓，我们认为现阶段东南亚区域电商基础设施仍有待持续建设，头部平台规模效应释放速度较慢，与体量相对较小独立卖家的差距很难短时间拉开，长尾市场仍具备充足的发展空间。**综合以上，我们认为，能够准确把握中国供应链优势实现自身业务开展的中国跨境企业在现阶段竞争环境中可受益。**

## 投资建议与投资标的

- **AI 电商落地场景受益，建议关注 2023 年发展趋势向好的跨境电商行业整体及其余电商各细分赛道投资机会。** **1) 建议关注跨境电商标的：**吉宏股份(002803，未评级)、焦点科技(002315，未评级)、华凯易佰(300592，未评级)、小商品城(600415，未评级)；**2) 建议关注投入能力强，数据积累充分，在大模型领域有持续发展可能性的头部标的：**阿里巴巴-SW(09988，买入)、百度集团-SW(09888，未评级)、腾讯控股(00700，买入)、快手-W(01024，买入)、京东集团-SW(09618，买入)；**3) 在电商产业链上建议关注：**值得买(300785，买入)、青木股份(301110，未评级)、易点天下(301171，未评级)、三人行(605168，未评级)、蓝色光标(300058，未评级)、天下秀(600556，未评级)。

## 风险提示

- AIGC 技术应用不及预期；海外宏观经济波动；出口复苏不及预期；行业竞争加剧

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 **2023 年 05 月 09 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

政策利好外贸发展，看好跨境电商全年低基数及 AI 驱动提效下反弹表现 2023-04-27

社零复苏超预期，快递单量高增长驱动线上回暖：——2023 年 3 月社零数据点评 2023-04-18

阿里通义千问内测，AI 电商场景落地或加速：——AIGC 动态跟踪系列点评 2023-04-09

S

## 目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 1 全球电商复盘：经历短期低谷，23 年预计重回上升 .....     | 5  |
| 2 2023 年，我们为何看好中国跨境电商？ .....         | 7  |
| 2.1 出口复苏拐点出现，跨境出口电商低基数下有望高增 .....    | 7  |
| 2.2 供应链输出为基础，海外电商竞争环境适合中国企业 .....    | 9  |
| 3 建议主要关注标的 .....                     | 13 |
| 3.1 焦点科技：AI 应用落地，外贸服务有望持续升级 .....    | 13 |
| 3.2 华凯易佰：亚马逊大卖，泛品+精品模式增长确定性强 .....   | 14 |
| 3.3 吉宏股份：营销驱动型大卖，借助 AI 具备强终端感知 ..... | 16 |
| 投资建议 .....                           | 17 |
| 风险提示 .....                           | 18 |

## 图表目录

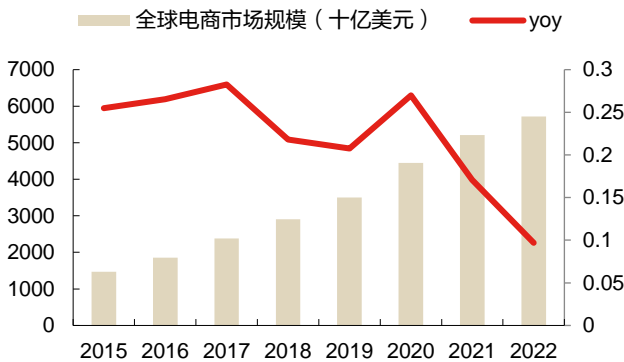
|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图 1：全球电商市场规模 .....            | 5  |
| 图 2：全球电商市场渗透率 .....           | 5  |
| 图 3：美国网络零售额渗透率 .....          | 5  |
| 图 4：美国网络零售与线下零售增速对比 .....     | 5  |
| 图 5：巴西网络零售渗透率 .....           | 6  |
| 图 6：SEA 电商 GMV .....          | 6  |
| 图 7：Goto 电商 GMV .....         | 6  |
| 图 8：Zalando GMV .....         | 7  |
| 图 9：ASOS 销售收入 .....           | 7  |
| 图 10：中国出口总额当月同比增速 .....       | 8  |
| 图 11：中国出口分区域当月同比增速 .....      | 8  |
| 图 12：SCFI 综合指数 .....          | 8  |
| 图 13：中国进出口跨境电商规模 .....        | 9  |
| 图 14：中国出口跨境电商规模 .....         | 9  |
| 图 15：中国工业增加值 .....            | 9  |
| 图 16：美国进口类目结构及中国占比 .....      | 10 |
| 图 17：巴西进口类目结构及中国占比 .....      | 10 |
| 图 18：印尼进口类目结构及中国占比 .....      | 10 |
| 图 19：英国进口类目结构及中国占比 .....      | 10 |
| 图 20：Shein 收入规模 .....         | 11 |
| 图 21：Temu 美国下载排名 .....        | 11 |
| 图 22：亚马逊 1P 及 3P 收入增速对比 ..... | 11 |
| 图 23：亚马逊 3P 销量占比 .....        | 11 |
| 图 24：SEA 电商 GMV .....         | 12 |
| 图 25：Goto 电商 GMV .....        | 12 |
| 图 26：全球部分国家物流评分 .....         | 12 |
| 图 27：焦点科技收入 .....             | 13 |
| 图 28：焦点科技归母净利润 .....          | 13 |
| 图 29：焦点科技利润率 .....            | 13 |
| 图 30：焦点科技会员数量（位） .....        | 13 |
| 图 31：焦点科技 AI 外贸助手 .....       | 14 |
| 图 32：华凯易佰收入 .....             | 14 |
| 图 33：华凯易佰归母净利润 .....          | 14 |
| 图 34：吉宏股份收入 .....             | 16 |

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图 35：吉宏股份归母净利润.....           | 16 |
| 图 36：吉宏股份“货找人”式社交电商模式.....    | 17 |
| 图 37：吉宏股份跨境社交电商业务流程覆盖全链路..... | 17 |
| 表 1：华凯易佰产品类别收入及单价.....        | 15 |

## 1 全球电商复盘：经历短期低谷，23 年预计重回上升

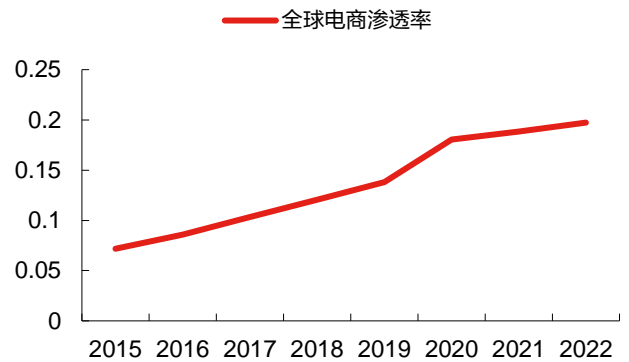
全球电商 20 年疫情催化下高速增长，21 及 22 年经历低谷。根据 eMarketer 数据，自 2015 年以来，全球电商市场规模的增长速度持续保持在 20% 以上，渗透率的提升水平接近线性。2020 年由于疫情的影响，全球电商市场获得了爆发式的增长。但是，全球范围内的线下零售并没有在本次疫情催化下实现永久性的线上化转移，故自 2021 年起全球电商市场规模增速出现下滑，2022 年增速回落至 10% 以下。

图 1：全球电商市场规模



数据来源：eMarketer，东方证券研究所

图 2：全球电商市场渗透率

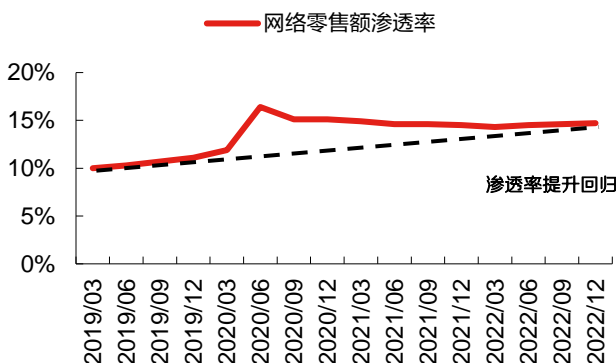


数据来源：eMarketer，东方证券研究所

### 具体分区域看：

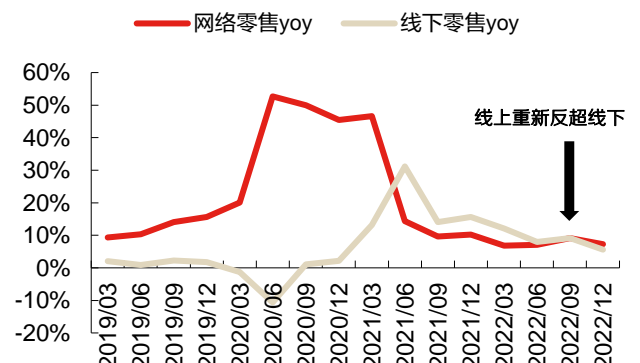
美国市场：疫情后经历 5 个季度低谷期，美国电商经历跨越式增长后退潮，2022 年下半年逐步回到正常水平。2022Q3 整体渗透率达到 15%，较去年提升 1% 左右，回归疫情前增长水平。从行业增长方面看，疫情爆发后四个季度（20Q2-21Q1）增速分别为 53%/50%/45%/47%，但是 2021Q2 开始疫情红利减退，增速迅速跌破 15%。与此同时，线下零售走出疫情影响强势增长，消费线下回流现象显著，线下增速持续高于网络零售。2022Q3 网络零售增速重新反超线下，增速分别为 10.6%/8.9%，数值上已接近恢复至疫情前水平。根据我们对渗透率的线性拟合，美国电商渗透并未受益疫情获得长期性的行业红利，现阶段已经回归至长期稳态阶段。

图 3：美国网络零售额渗透率



数据来源：美国商务部普查局，东方证券研究所

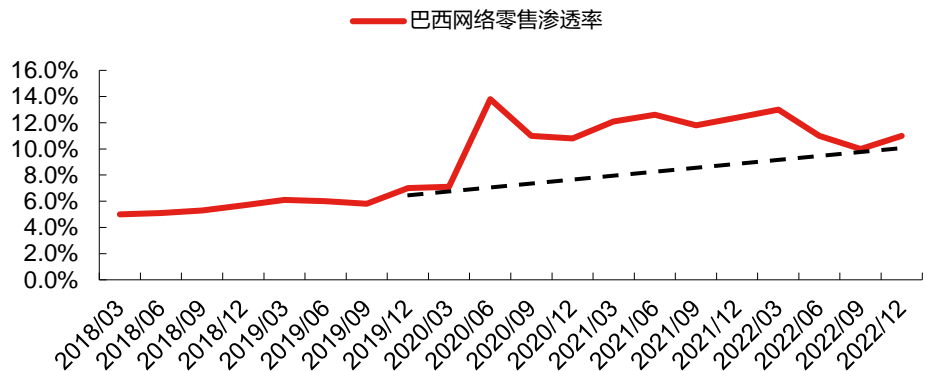
图 4：美国网络零售与线下零售增速对比



数据来源：美国商务部普查局，东方证券研究所

**巴西（拉美）市场：疫情后线上渗透率增长停滞，2022Q4 出现回升。**从行业增长方面看，巴西市场在疫情爆发后的 2020Q2 渗透率大幅提升至 13.8%，但是随后 2020Q3 迅速降低至 11.0%，随后自 2020Q4 起至 2022Q1，渗透率提升速度缓慢，仅从 10.8% 上升至 13.0%。此外，2022Q2 至 Q4 渗透率出现显著下降，2022Q4 整体渗透率仅 11%，较 2021Q4 年下降 1.4pct 左右，与 2020Q3 渗透率水平相当，近 3 年时间渗透率提升相对停滞。根据 2019 年及更早数据的线性拟合趋势看，巴西电商渗透并未受益疫情获得长期性的行业红利（同美国表现基本一致）。

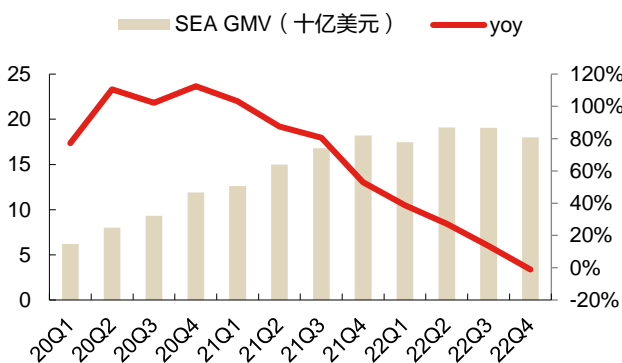
图 5：巴西网络零售渗透率



数据来源：公司公告，东方证券研究所

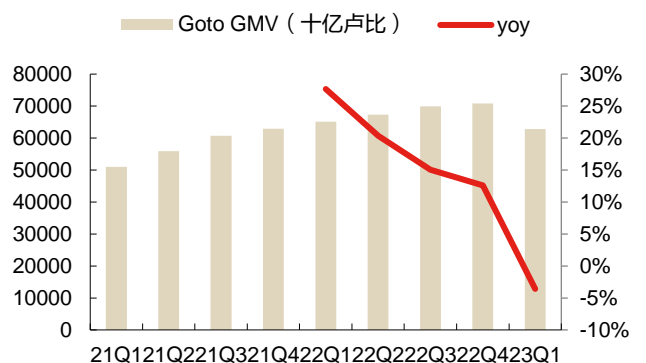
**东南亚市场：核心玩家 2022 年出现显著增长放缓。**以数据可追溯时间更长的 SEA 为例，旗下 shopee 平台 GMV 在 2020Q1-2021Q3 连续保持高速增长（其中连续四个季度增速超 100%）。但是东南亚地区在疫情缓解后同样出现线下消费回流。SEA 电商 GMV 自 2022 年起增速迅速下降，2022Q3 及 Q4 仅为 14%/-1%。此外，印尼地区另一家 TOP2 电商平台 tokopedia (Goto) GMV 也呈现相似情况。

图 6：SEA 电商 GMV



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 7：Goto 电商 GMV

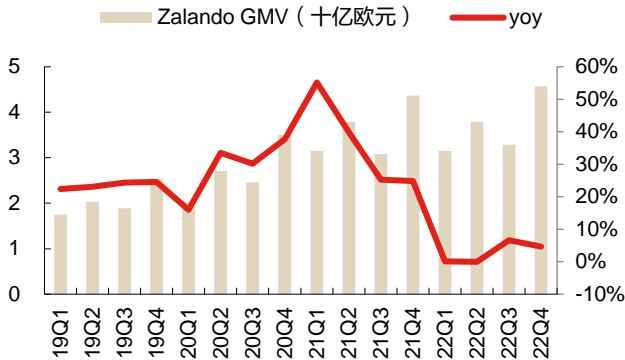


数据来源：公司公告，东方证券研究所

**欧洲市场：竞争格局相对分散的情况下，偏头部电商 22 年表现较弱，Q4 有恢复趋势。**以两家欧洲线上时尚电商平台为例。Zalando 与 ASOS 在 2021 年有较为理想的增速表现，但是 2022 年均面对较大增长压力。Zalando 在 2022Q1-Q4 的 GMV 增速分别为 0%/0%/7%/5%，ASOS 在

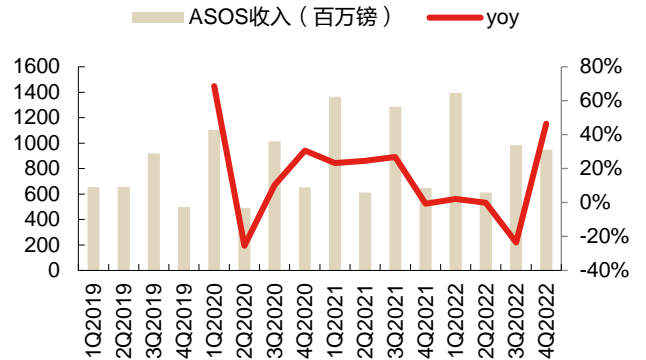
2021Q4-2022Q3 的收入增速分别为-1%/2%/0%/-24%。但是从趋势上看，ASOS 在 2022Q4 增速恢复至 46%，已经呈现恢复趋势。

图 8: Zalando GMV



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 9: ASOS 销售收入



数据来源：公司公告，东方证券研究所

本章我们详细复盘了全球电商及各个区域在近三年整体的发展趋势。在经历了疫情扰动的 3 年后，我们看到主要核心电商区域中除东南亚外，均已回归至长期的稳态增长趋势中，且已有头部公司呈现复苏趋势。故我们预计 2023 年及以后全球电商将回到常态化增长，即稳定的渗透率提升及市场规模增长。同时，由于 2022 年的低基数，我们判断行业在 2023 年将在增速方面有所提升。

## 2 2023 年，我们为何看好中国跨境电商？

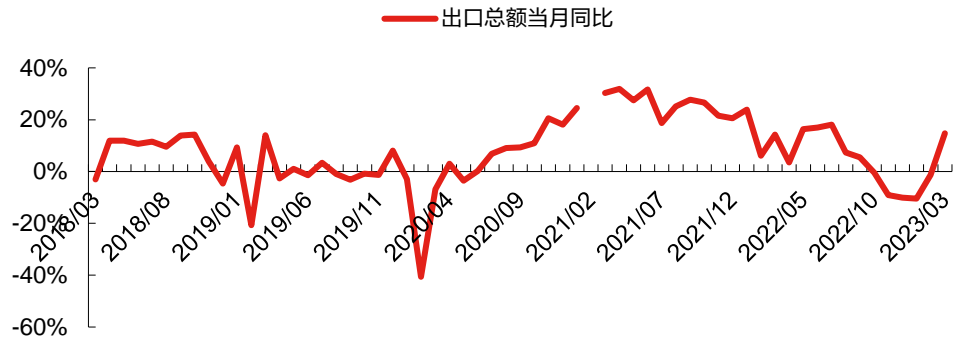
第一章我们复盘了全球电商在近两年整体的发展情况及 2023 年的趋势。我们认为，行业整体增速的恢复是中国跨境电商在 2023 年能够取得理想成绩的基本要素之一。除此之外，我们看好 2023 年中国跨境电商还包括两方面原因：出口复苏、竞争环境适宜

### 2.1 出口复苏拐点出现，跨境出口电商低基数下有望高增

中国出口 2022 年 10 月以来至 2023 年 2 月低谷期后，3 月重新恢复平稳增速。在 2021 年的整体高基数之上，中国出口增长在 2022 年压力较大，其中 2022 年 2 月及 4 月同比增速仅为 6.1% 和 3.5%，自 2022Q4 起出口进一步下滑，10-12 月同比增速分别为-0.4%/-9.0%/-10.5%，出口的低迷持续至 2023 年 2 月，连续 5 个月负增长。这一低谷期在 2023 年 3 月已呈现复苏拐点，3 月同比增速重新回升至 14.8%（22 年同期同比 14.3%并非低基数）。

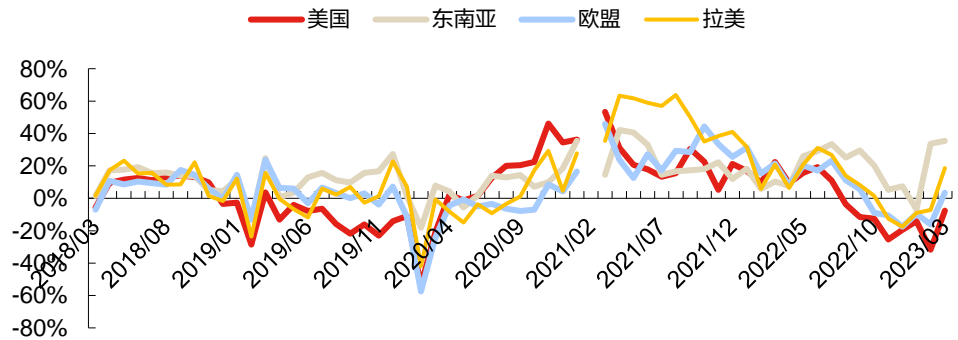
结构上看，东南亚、拉美均已重回高增长，欧美相对落后。在整体出口恢复的基础上，结构性存在一定差异，美国方面虽然仍有负增长，但降幅已经缩窄至个位数。欧盟、东南亚、拉美地区均重回正增长，3 月同比增速分别为 3.4%/35.4%/18.8%，结构上看东南亚、拉美均已重回高增长（偏新兴经济体），欧美相对落后（偏发达经济体）。

图 10：中国出口总额当月同比增速



数据来源：wind，东方证券研究所，注：2021-02 由于基数问题以异常值剔除

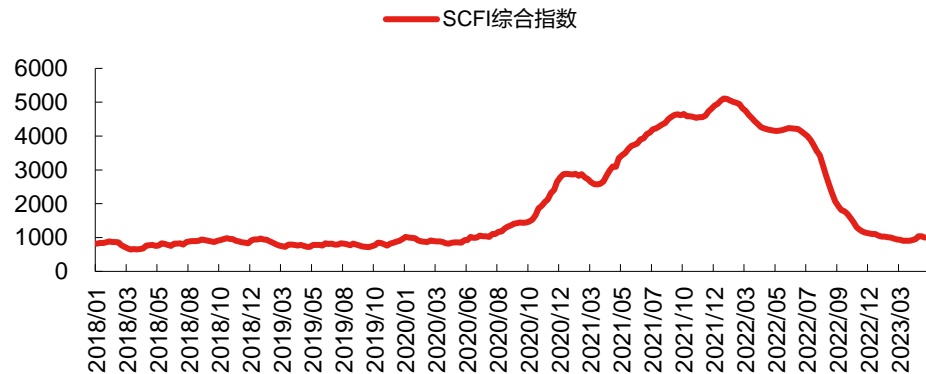
图 11：中国出口分区域当月同比增速



数据来源：wind，东方证券研究所，注：2021-02 由于基数问题以异常值剔除

**2021 至 2022 年海运价格高企，跨境运输成本进一步压制出口及跨境电商。**根据 SCFI 综合指数，疫情爆发后的 2020Q3 起，全球海运价格出现大幅攀升，最高峰 2021 年年末价格超过历年平均水平的 5 倍以上。由于物流成本在跨境贸易中是最为主要的成本项之一，高昂的海运价格直接大幅提升了出口及跨境电商的综合成本（以华凯易佰为例，其 2022 年物流运输头程成本占比收入 23.1%），对于出口和跨境电商的发展造成了进一步的压制。

图 12：SCFI 综合指数

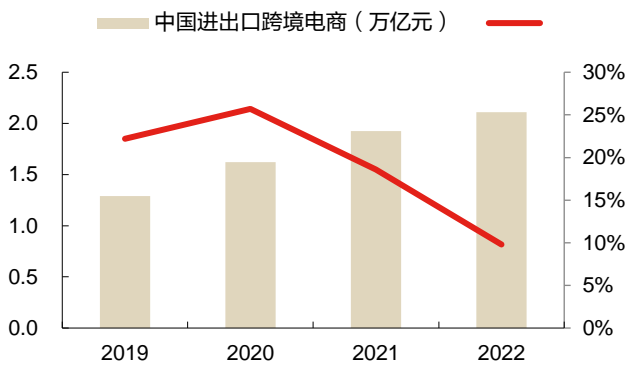


数据来源：wind，东方证券研究所



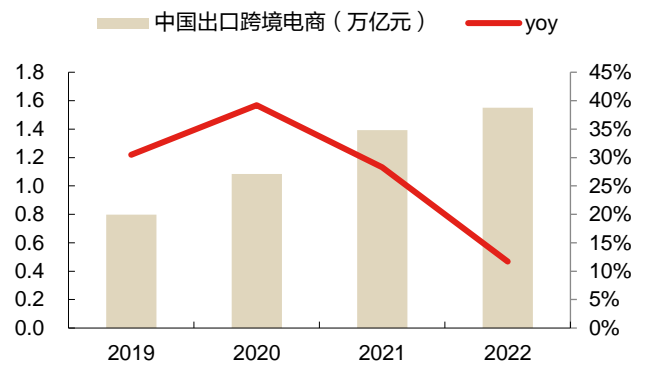
跨境电商行业在 2022 年面对较大压力，低基数下 2023 年有望实现较高增长。根据海关总署披露数据，中国 2022 年出口跨境电商规模为 1.55 万亿，同比增速仅 11.7%，对比 2021 年同比增速为 28.3%，出现显著下滑。跨境电商作为国家大力支持的外贸创新业态，规模在中国 2022 年 24.0 万亿美元的出口总额中仅占比 6.5%，同时基于中国强大的供应链输出能力，具备高速增长的潜力。我们认为在出口恢复正常，跨境物流费用回归常态的情况下，中国跨境电商在中期内将有望实现快速增长，同时考虑 2022 年的低基数，2023 年增速预计恢复至较高水平。

图 13: 中国进出口跨境电商规模



数据来源：海关总署，东方证券研究所

图 14: 中国出口跨境电商规模

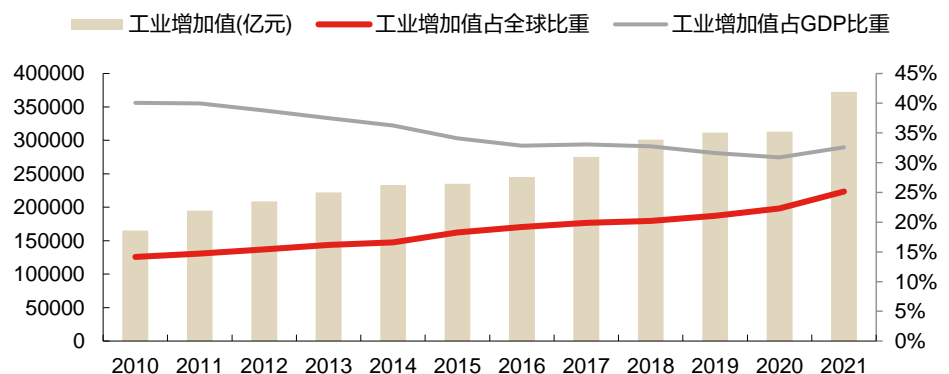


数据来源：海关总署，东方证券研究所

## 2.2 供应链输出为基础，海外电商竞争环境适合中国企业

中国具有完整的产业链优势，供应链输出是跨境电商现阶段发展的基础。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。

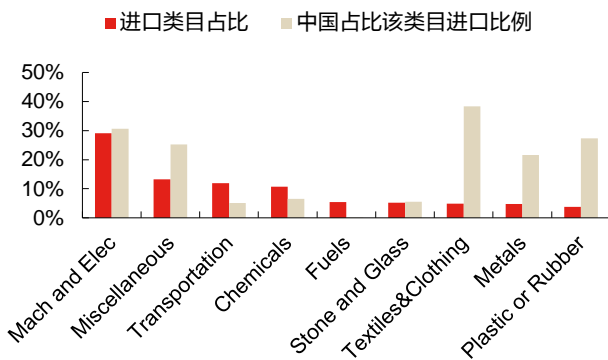
图 15: 中国工业增加值



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

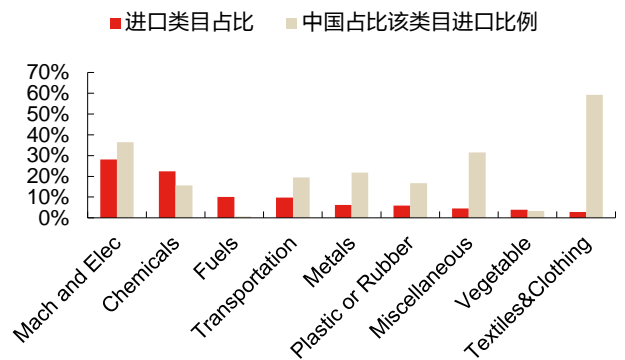
以全球各区域主要国家为例，中国在进口大类中拥有稳定占比，在部分小类目中具有极高占比。根据 WITS 披露数据，我们以美国（北美）、巴西（拉美）、印尼（东南亚）、英国（欧洲）为例，机电产品均为进口占比第一的绝对核心类目，中国在以上四个国家的进口中分别占比 30.6%/36.4%/44.9%/23.7%，除此之外，在杂货、化学制品、交通运输等主要进口类目中，中国均有一定的稳定占比。对于其他部分相对占比小但需求较为大众的品类，例如纺织服装、鞋类，中国在以上四国进口中占据极高比例，纺织服装分别为 38.3%/59.2%/42.9%/35.1%，鞋类分别为 47.1%/31.7%/47.0%/24.7%。中国依托强大的基础供应链能力，是全球主要经济体部分核心类目的主要供给来源。

图 16：美国进口类目结构及中国占比



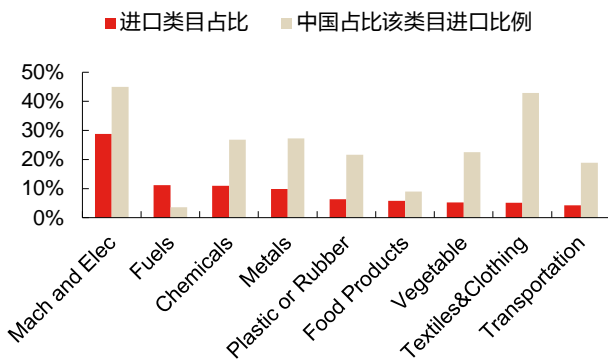
数据来源：WITS，东方证券研究所

图 17：巴西进口类目结构及中国占比



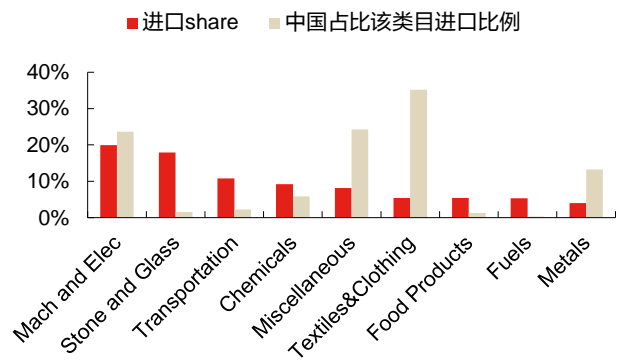
数据来源：WITS，东方证券研究所

图 18：印尼进口类目结构及中国占比



数据来源：WITS，东方证券研究所

图 19：英国进口类目结构及中国占比



数据来源：WITS，东方证券研究所

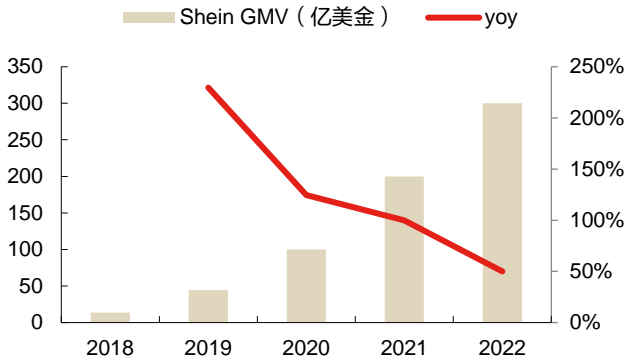
在此基础逻辑之上，我们再分别从北美及东南亚两个区域竞争态势进行详细分析

### 一、美国区域

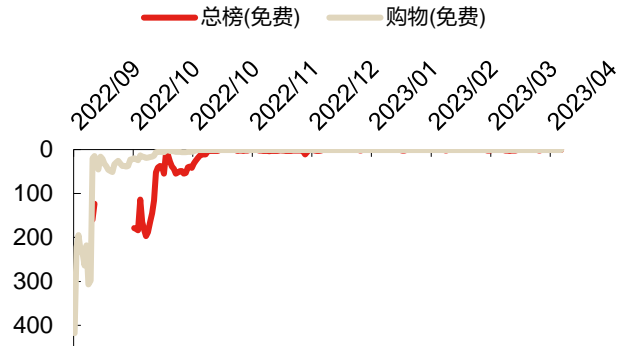
一方面，具备整合中国强供应链能力的平台开始在美国区域发力，战果丰硕。1) Shein：积累十余年，深度整合改造了部分中国服饰家居类目分布零散但体量庞大的供应链体系，以其低价格、快周转、综合营销强的特征，在以欧美为主的全球市场中已经崭露头角，截止 2022 年其 GMV 规模已经达到 300 亿美金。2) Temu：拼多多于 2022 年 9 月建立自己的跨境平台，以美国为第一目标，积极就全国范围内的供应链型商家展开招商，同时凭借其在流量领域充足的经营，短时间

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。

内迅速实现了跨越式的增长，自 2022 年 10 月起，连续占据美国 IOS APP 下载量榜首。我们认为，厚积勃发的中国供应链已经具备通过跨境电商这一模式对外输出的能力。

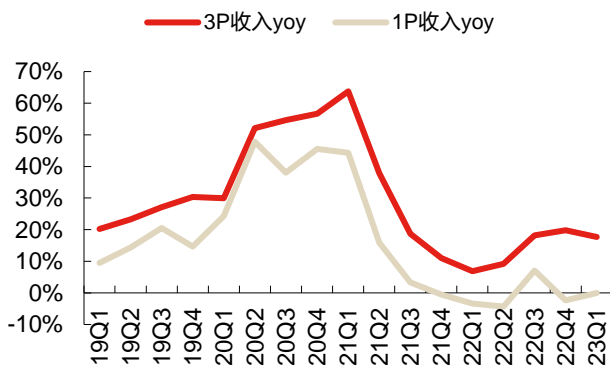
**图 20: Shein 收入规模**


数据来源：公司公告，东方证券研究所

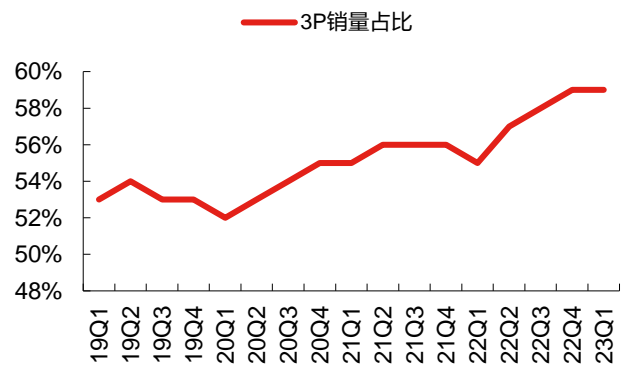
**图 21: Temu 美国下载排名**


数据来源：七麦数据，东方证券研究所

另一方面，亚马逊为面对竞争，对 3P 依赖程度预计继续提升，中国卖家受益流量倾斜。**1) 亚马逊已经渡过用户心智构建阶段：**亚马逊通过 1P 模式，依托自营物流实现了高品质、高稳定性的用户心智构建，在这一阶段中，1P 业务的发展对于亚马逊具备最高级别的战略意义。**2) 亚马逊转型高增长性及高盈利性 3P 业务：**1P 业务的重资产属性在扩张速度和提升盈利方面存在显著瓶颈，故亚马逊在完成用户心智构建后，即提升了 3P 业务的战略层级，2018-2022 期间，其 3P 业务增长始终高于 1P，截止 2023Q1，亚马逊平台内 3P 商品销量占比将达到 59%，我们认为这一趋势仍将延续。**3) 面对两大来自中国平台的竞争，亚马逊或被迫进一步提高对 3P 依赖程度：**由于中国平台的核心竞争策略为低价，其对于亚马逊中高端用户的份额侵蚀能力较弱，但是对部分价格相对敏感型用户影响较大。亚马逊面对竞争，在中低价格带区间内对于中国供应链的依赖预计增强，这一部分供给主要来自于 3P 商家。**4) 中国卖家受益流量倾斜：**亚马逊的流量分配机制黑盒性较强，平台卖家只能通过关键词优化、listing 培育等方式积累或获取流量，在早期或多或少面对 1P 商品有更多流量倾斜的困境，我们认为随着其对 3P 的依赖程度提升，对于 1P 的流量倾斜力度将有所减少，有利中国卖家。

**图 22: 亚马逊 1P 及 3P 收入增速对比**


数据来源：公司公告，东方证券研究所

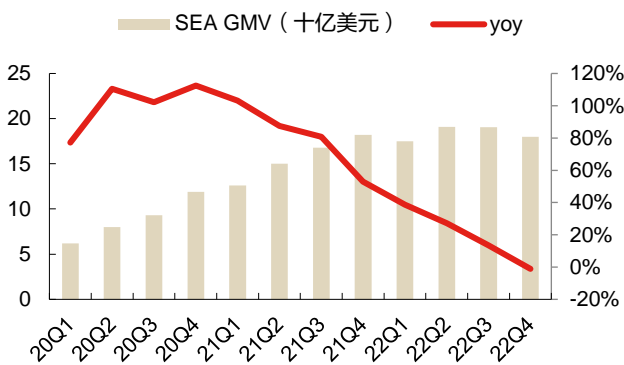
**图 23: 亚马逊 3P 销量占比**


数据来源：marketplace pulse，东方证券研究所

## 二、东南亚区域

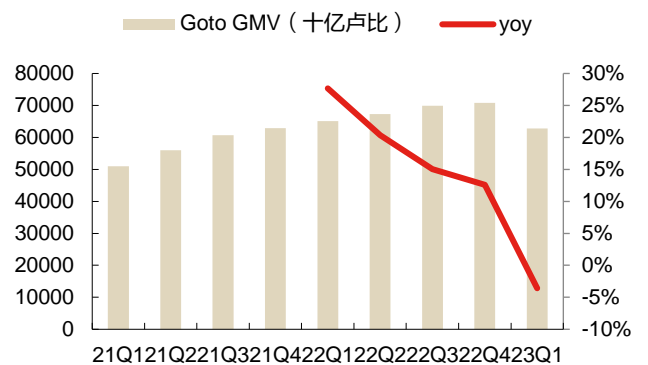
**头部电商增长显著放缓，竞争格局呈现优化。**Shopee 和 Tokopedia 为印尼排名前 2 的电商平台。SEA 旗下 shopee 平台 GMV 自 2022 年起增速迅速下降，2022Q3 及 Q4 仅为 14%/-1%。Goto 旗下 Tokopedia 平台 GMV 呈现与 SEA 相似情况，2022Q3 及 Q4 仅为 15%/13%，且 23Q1 进一步下滑至-4%。**头部电商平台的增长放缓，一方面是由于行业本身的增长受累宏观，另一方面也是企业本身长期亏损下面临较大资金压力主动选择放缓扩张。**我们认为，在头部电商战略性扩张减速情况下，叠加行业在 2023 年有恢复趋势，整体东南亚地区的电商竞争有所趋缓，有利于体量相对较小的独立卖家获取市场份额。

图 24：SEA 电商 GMV



数据来源：公司公告，东方证券研究所

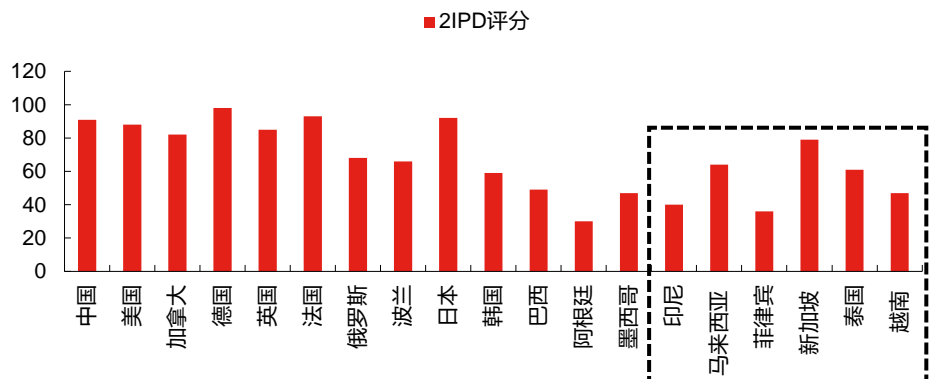
图 25：Goto 电商 GMV



数据来源：公司公告，东方证券研究所

**较弱电商基础设施，导致综合型平台难以迅速放大规模效应。**东南亚地区数字经济自 2020 年以来备受关注，其中最核心的赛道之一电商吸引了大量投资。资金在推动流量增长方面起到了显著的作用，但是电商基础设施的发展是一个长期的过程。根据 UPU 发布的全球物流评分（2IPD 评分），东南亚六国中除了新加坡评分相对较高，其余五国均水平较低，体量最大印尼评分仅有 40，与中国的 91 及美国的 88 还存在显著差距。东南亚地区物流基础设施发展较为落后一方面是因为经济水平的原因，另一方面是地理因素，故而其仍需要时间推进。现阶段由于基础设施的发展滞后，在体验感、稳定性、时效性方面均无法实现快速的提升，头部平台虽然已经具备一定规模，但其规模效应也难以迅速释放。我们认为，现阶段东南亚区域头部平台与体量相对较小独立卖家的差距很难短时间拉开，长尾市场仍具备充足的发展空间。

图 26：全球部分国家物流评分



数据来源：UPU，东方证券研究所

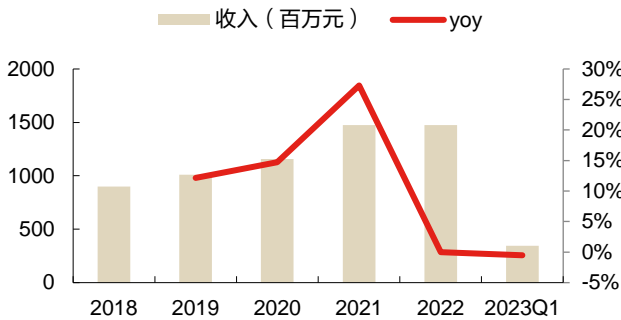
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 3 建议主要关注标的

#### 3.1 焦点科技：AI 应用落地，外贸服务有望持续升级

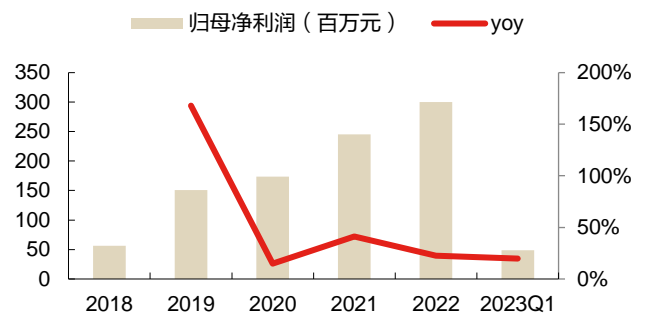
老牌外贸服务平台，长期积累深厚资源，打造完整服务体系，业务发展稳定性强。公司核心外贸服务业务通过中国制造网（Made-in-China.com）开展，为国内出口型中小企业提供电子商务服务长达 26 年。一方面，公司积累了大量优质 B 类客户资源、数据沉淀及客户信任，另一方面，公司联合物流、报关、云建站等多类型业务的协同，正不断完善外贸服务的生态链条，拓展服务深度并建立专业化优势。中国制造网（Made-in-China.com）已经构建起深厚品牌力，故我们认为其业务发展具备极高稳定性，在 2022 及 23Q1 国内整体出口低谷期，公司收入同比分别为 0%/-1%，归母净利润同比 23%/20%。

图 27：焦点科技收入



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 28：焦点科技归母净利润

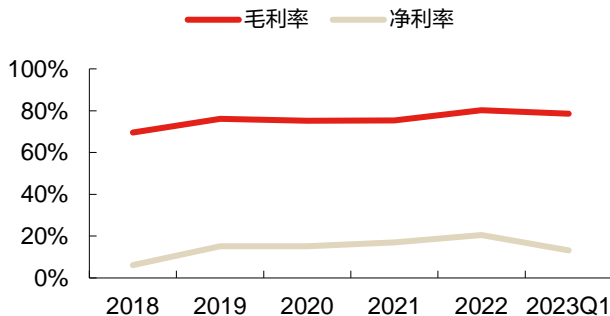


数据来源：公司公告，东方证券研究所

#### 公司核心逻辑：

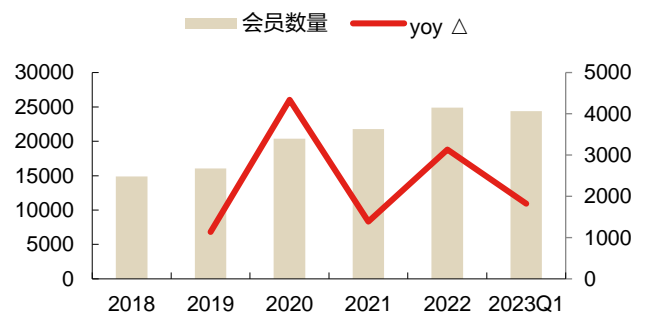
1) 商业模式可定义为 Saas 服务，低边际成本，高盈利能力。公司业务模式为会员收费制+增值服务，故可以定义为 Saas 服务类型。截止 2022 年，公司综合毛利率和净利率分别为 80.2%/20.5%，盈利能力强。此外，由于公司商业模式边际成本较低，故随着业务规模增长盈利能力持续提升，公司净利率自 2018 年的 6.2%已稳定提升至 2022 年的 20.5%。

图 29：焦点科技利润率



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 30：焦点科技会员数量（位）

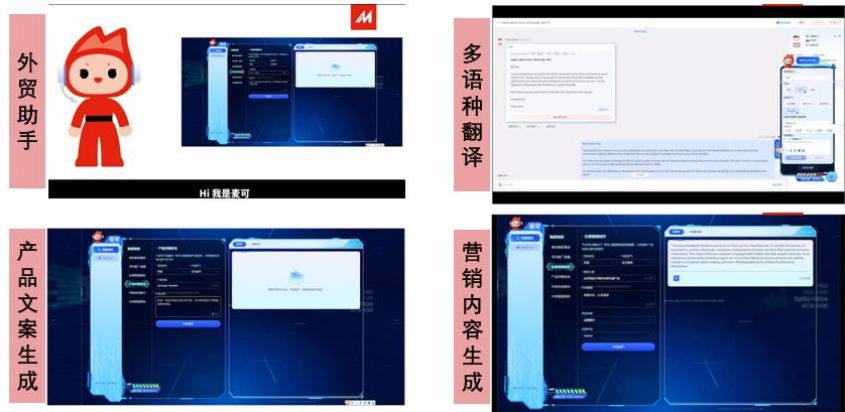


数据来源：公司公告，东方证券研究所

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声明。

2) AI 应用落地，提升客户粘性同时有望拓展 Saas 增值服务。公司截止 2023Q1 拥有英文站 24374 位高级会员 (yoy+1819 位)。2023 年 4 月 25 日，中国制造网推出 AI 外贸助手，以品牌 IP “麦可” 的 AI 形象呈现给网站用户，对付费用户开放试用。公司 AI 产品核心功能包括三个方面：1) 产品上新创意文案生成；2) 多语种翻译，优化询盘回复；3) 社交平台营销内容制作生成 ( 偏文案 )。我们认为，优质的 AI 辅助工具有助于提升公司对客户粘性，此外，后续随着产品持续发展迭代，若能够得到客户使用的良性反馈，可升级为 Saas 增值服务 ( 现阶段公司主要收入来自于会员费，增值服务占比较低 )。

图 31：焦点科技 AI 外贸助手

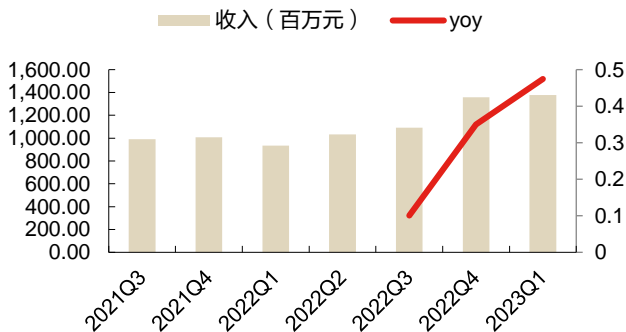


数据来源：公司官方视频号，东方证券研究所

### 3.2 华凯易佰：亚马逊大卖，泛品+精品模式增长确定性强

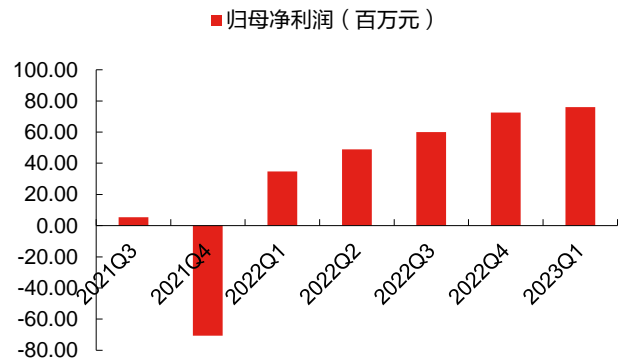
2021 年重大资产重组后，跨境电商成为公司主业。2021 年之前，公司主营业务为展馆、展厅等大型室内空间提供环境艺术设计综合服务，产品形态为各类文化主题空间展示系统。2021 年 7 月完成并表后，公司以控股子公司易佰网络为载体，依托中国优质供应链资源，以市场需求为导向，主营业务转为跨境出口电商业务。

图 32：华凯易佰收入



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 33：华凯易佰归母净利润



数据来源：公司公告，东方证券研究所

### 公司核心逻辑：

**1) 业绩增长具备稳定性和确定性。**公司核心跨境业务由控股子公司易佰网络开展（于 2023 年 4 月 24 日公告收购剩余少数股东权益后全资控股）。2019-2022 年期间，易佰网络净利润分别为 1.75 亿/3.64 亿/2.16 亿/2.76 亿，2019-2023 年对赌承诺利润为 1.41 亿/1.70 亿/2.04 亿/2.51 亿/2.90 亿（均达成）。公司业绩自 2022Q4 起开始复苏，2023Q1 保持强势，收入增速 47.4%，归母净利润增速 119.2%，整体发展节奏高于亚马逊 3P 业务增长基准。

**2) 中期：泛品类目覆盖度高，价格带适宜当前亚马逊。**一方面，公司销售产品覆盖 7 大品类及其他部分零散类目，各品类销售规模 2022 年均突破 1 亿元，在商品覆盖广度上具备深厚能力。基于公司基于智能化的备货、调价、刊登、广告体系，能够准确把握平台内消费者偏好风向，实现超越平台平均增长水平的业绩。另一方面，公司商品平均单价 2022 年约为 98 元，属于亚马逊体系内高性价比价格带，基于我们前文对于目前美国电商及亚马逊的分析，公司现阶段经营受益行业发展环境。

**3) 长期：拓展精品业务，开辟新的发展路径。**公司自 2021 年起开始探索精品业务，已实现团队沉淀和产品沉淀，采取多品牌、少产品线矩阵式布局的发展策略，初步形成了清洁电器、家电、宠物用品、灯具四大产品线，不依赖单一品牌和单一产品线，分化品牌和产品的风险。相对于泛品业务，精品业务销售 SKU 数量较少，销售客单价较高。2022 年公司精品业务在售 SKU 数量为 338 个，销售客单价为 327.84 元。我们认为，品牌化发展是跨境电商未来的重要发展方向之一，公司在基于成熟稳定的泛品业务之上，开始经营精品构建品牌，构建新的发展路径。

表 1：华凯易佰产品类别收入及单价

| 产品类别      | 2021 年            |                 |               | 2022 年            |                 |              |
|-----------|-------------------|-----------------|---------------|-------------------|-----------------|--------------|
|           | 销售收入（万元）          | 订单数量（万个）        | 平均单价（元/个）     | 销售收入（万元）          | 订单数量（万个）        | 平均单价（元/个）    |
| 家居园艺      | 39,858.39         | 327.22          | 121.81        | 101,379.21        | 882.43          | 114.89       |
| 工业及商业用品   | 35,786.04         | 308.11          | 116.15        | 76,142.75         | 750.13          | 101.51       |
| 汽车摩托车配件   | 27,847.90         | 234.29          | 118.86        | 61,719.17         | 587.4           | 105.07       |
| 健康美容      | 22,655.45         | 228.83          | 99            | 51,923.20         | 642.27          | 80.84        |
| 户外运动      | 20,946.96         | 222.08          | 94.32         | 42,212.47         | 505.96          | 83.43        |
| 3C 电子产品   | 16,860.76         | 151.47          | 111.31        | 43,199.30         | 380.55          | 113.52       |
| 工艺收藏      | 10,946.54         | 122.1           | 89.65         | 23,212.54         | 293.49          | 79.09        |
| 其他        | 20,378.72         | 175.02          | 116.44        | 34,113.30         | 388.7           | 87.76        |
| <b>合计</b> | <b>195,280.74</b> | <b>1,769.13</b> | <b>110.38</b> | <b>433,901.94</b> | <b>4,430.93</b> | <b>97.93</b> |

数据来源：公司公告，东方证券研究所

### 3.3 吉宏股份：营销驱动型大卖，借助 AI 具备强终端感知

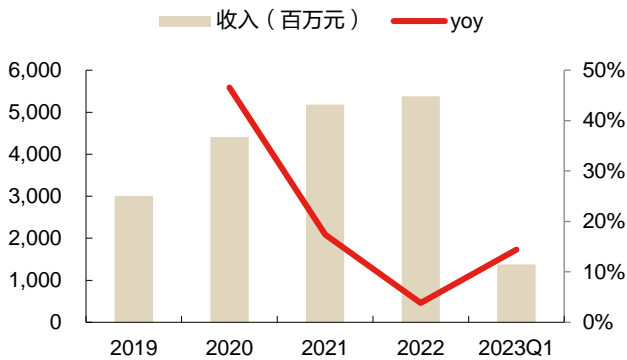
公司是一家以“数据为轴、技术驱动”的跨境社交电商企业。公司跨境电商业务主要通过运用 AI 算法分析海外市场、描绘用户画像，并进行智能选品、精准定位客户群体，在 Meta、Google、Line、YouTube、Instagram、TikTok 等国外社交网络平台上推送独立站广告进行线上 B2C 销售，主要经营区域为东南亚、东北亚、中东、中国台湾、中国香港等多个国家或地区。

**2023Q1 业绩反弹显著，收入增速 14.4%，归母净利润增速 64.3%。**

**核心逻辑：**

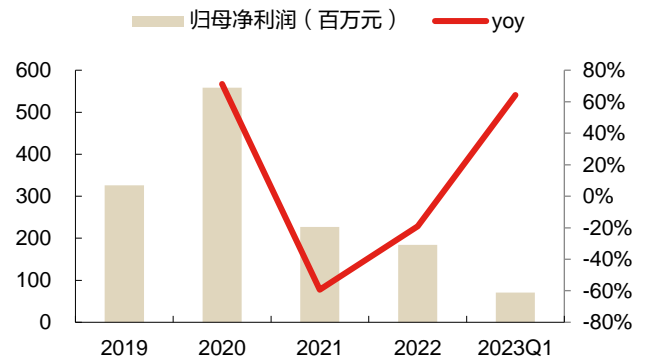
**1) 积极推动 AIGC 应用落地：**公司跨境社交电商运营管理体系的中心体系沉淀多项 AIGC 技术，公司结合自身跨境社交电商业务特性，成功开发了包括但不限于智能图像素材设计、智能视频素材生成、智能广告文案与翻译、智能推荐精准投放、智能客服等 AIGC 技术。公司 2023 年 1 月接入 ChatGPT 的 API 接口，有效赋能跨境电商业务，截止 3 月具体成果：a) 提升选品效率和质量，累计上新 1W+； b) 在客服工作业务中，累计接手客户闲聊与安抚对话 10W+，累计节省客服 1000 人次工时； c) 新品挖掘，从千万级的商品中新挖掘了 150W（10 倍于电商需求）； d) 新广告文案 7W+，通过 NLP 相关技术新提取了 15W+ 的电商概念层； e) 处理图像素材 2W+，涵盖公司 50 余种产品大类。

图 34：吉宏股份收入



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 35：吉宏股份归母净利润



数据来源：公司公告，东方证券研究所

**2) AI 驱动的“货找人”模式对终端感知能力强，受益行业回暖后具备提价能力。**有别于传统电商“人找货”的被动模式，公司自 2017 年布局跨境电商业务以来，充分利用国外社交网络平台“信息找人”的推广方式实现了“货找人”的商业模式构建。在这一商业模式基础上，公司自成立起就对数字化保持高度重视，已经建立起在线化、数字化、智能化和标准化的跨境社交电商运营管理体系生态。**在这一系统管理的生态中，公司能够实现实时对终端的消费偏好热点、价格敏感性、产品吸引力等各方面实现充分感知。**我们认为，对终端的敏锐感知是公司最为核心的竞争力，具体反映至业务端，可以观察到公司在 2023Q1 业绩实现修复，且利润增速高于收入增速（2023Q1 在需求恢复的趋势中，消费者对价格敏感性小幅降低，公司通过小幅提价实现更高利润弹性）



图 36: 吉宏股份“货找人”式社交电商模式



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 37: 吉宏股份跨境社交电商业务流程覆盖全链路



数据来源：公司公告，东方证券研究所

## 投资建议

AI 电商落地场景受益，建议关注 2023 年发展趋势向好的跨境电商行业整体及其余电商各细分赛道投资机会。

- 1) 建议关注跨境电商标的：吉宏股份(002803，未评级)、焦点科技(002315，未评级)、华凯易佰(300592，未评级)、小商品城(600415，未评级)；
- 2) 建议关注投入能力强，数据积累充分，在大模型领域有持续发展可能性的头部标的：阿里巴巴-SW(09988，买入)、百度集团-SW(09888，未评级)、腾讯控股(00700，买入)、快手-W(01024，买入)、京东集团-SW(09618，买入)；
- 3) 在电商产业链上建议关注：值得买(300785，买入)、青木股份(301110，未评级)、易点天下(301171，未评级)、三人行(605168，未评级)、蓝色光标(300058，未评级)、天下秀(600556，未评级)。

## 风险提示

- **AIGC 技术应用不及预期**

若 AI 技术在电商领域落地进展速度不及预期，或导致行业内企业降本增效进展放缓，影响整体收入及利润增长

- **海外宏观经济波动**

跨境电商涉及全球国家数量较多，各个国家宏观经济发展趋势各有差异，若出现波动，或影响行业整体发展趋势

- **出口复苏不及预期**

3 月出口出现复苏拐点，若后续复苏不及预期，或影响行业整体增速

- **行业竞争加剧**

现阶段全球电商重新恢复平稳增长，稳定的行业发展环境可能吸引更多新进入者或促使原有玩家增加投入，进而导致竞争加剧，影响行业内企业营收及利润水平

## 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)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。