

# 跨境电商专题系列三

## 乘风破浪，掘金跨境蓝海——从Temu、SHEIN、Shopee的比较探析跨境电商产业链建设

行业研究 · 深度报告

商贸零售 · 跨境电商

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：张峻豪  
021-60933168  
zhangjh@guosen.com.cn  
S0980517070001

证券分析师：柳旭  
0755-81981311  
liuxu1@guosen.com.cn  
S0980522120001

- [ 01 ] 行业概况：跨境高景气，出海正当时
- [ 02 ] 产业模式发展探析：以Temu、SHEIN、Shopee为例
- [ 03 ] 未来方向：博采众长拓模式，各尽所能提效益
- [ 04 ] 产业链公司简介及投资建议

- **跨境电商行业概况：**我国外贸规模稳中有进，其中跨境电商规模增速领先，2023上半年跨境电商进出口规模1.1万亿元，同比16%，其中出口0.82万亿元，同比+19.9%。整体跨境电商货物进出口规模占外贸比重由5年前的不足1%已经上升到2022年的5%左右，**出海或将成为中国企业下一时期的重要增长路径**，这其中跨境电商企业在政策红利的东风及巨大的海外市场发展机遇下，国内已涌现出一批坚持创新、获得良好海外市场口碑的跨境品牌型企业，以及具备高效资源聚合能力的平台赋能型企业。
- **以Temu、SHEIN、Shopee为例探析跨境电商产业模式发展：**跨境电商基础流程可分为采购、销售、推广、物流、交付五个环节，我们将整体产业链归纳为**商流、信息流、物流**三个方面。Temu、SHEIN、Shopee作为近年来崛起的新兴跨境平台龙头代表，我们通过对三者在上述三个层面的比较分析，总结出跨境电商产业链建设竞争要素包括：1) 商流：精细化的市场洞察+数字化的库存管理；2) 信息流：个性化促销策略+精细化社媒运营；3) 物流：物流资源整合+海外仓布局。
- **未来方向：**近年来国内无论是品牌方还是平台方，纷纷加码探索跨境电商出海发展，以期打开新的发展空间。面临日益加剧的竞争，跨境电商企业通过补全自身商业链条、开拓新模式，以不断强化竞争壁垒。1) 对于自营型的跨境电商品牌商，在积累了庞大的市场和用户群体后，或将自身平台或品牌的流量为支点，探索平台型运营模式，拓展新的营收增长点；2) 对于对于类自营/平台模式的跨境电商，为获取新的业务增量，平台将强化自身履约能力，布局全托管模式，帮助跨境卖家降低出海门槛，从而争取到更优质的商家资源，增强平台竞争力。
- **产业链公司简介及投资建议：**通过文章对于TEMU、SHEIN、Shopee及跨境电商产业链的布局，总体可以窥探目前A股跨境电商企业的产业布局情况。我们认为今年来我国外贸进出口展现了较强的韧性，在海外需求复苏、全球供应链恢复、政策支持和AI技术赋能的助推下，跨境电商产业有望持续受益。建议关注两条投资主线：1) 跨境电商行业快速发展下，跨境卖家对于外贸服务的需求有望继续释放，推荐关注国内领先的外贸服务平台型企业。2) 结合跨境电商的产业链分析，我们认为在产业链建设上具备优势的跨境电商企业拥有更高的经营效率，推荐关注供应链建设较为成熟且不断精益的出海品牌型企业龙头，如专注消费电子品类的安克创新等。
- **风险提示：**全球贸易环境恶化；行业竞争环境恶化；价格战影响企业利润；企业海外仓库存管理不善等。

## 附表：重点公司盈利预测及估值



附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司名称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
			08-11	08-11	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
600415.SH	小商品城	暂无	8.14	446.57	0.20	0.43	0.46	0.53	26.02	19.11	17.70	15.25
002315.SZ	焦点科技	暂无	31.81	99.02	0.97	1.21	1.52	1.93	18.46	26.35	20.94	16.50
301381.SZ	赛维时代	暂无	38.00	152.04	0.51	1.12	1.53	2.14	-	34.01	24.76	17.78
300866.SZ	安克创新	买入	77.60	315.39	2.81	3.27	3.86	4.38	21.08	23.75	20.12	17.70

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理预测 注:小商品城、焦点科技、赛维时代为wind一致预测

# 一、行业概况：跨境高景气，出海正当时

## 1-1. 行业概况更新：跨境高景气，出海正当时

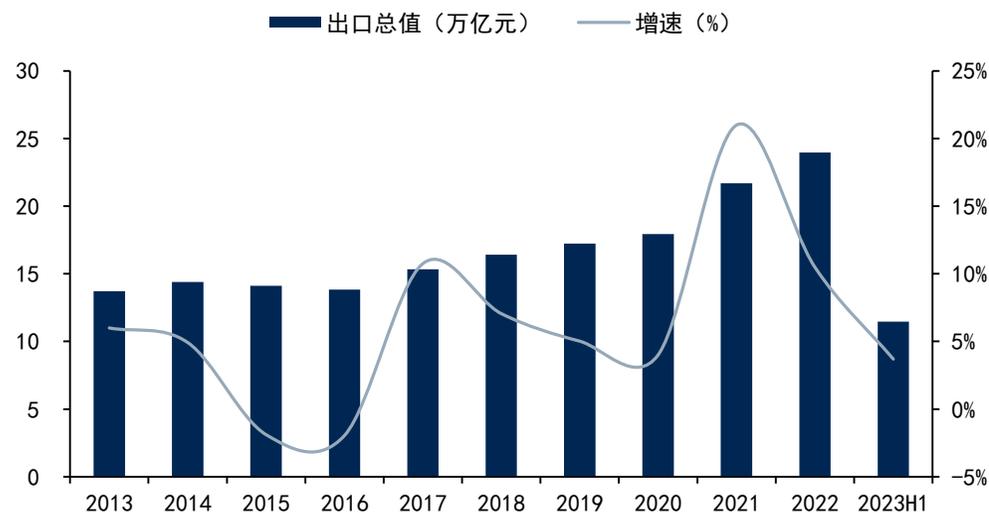
- 整体外贸大盘上看，我国外贸规模稳中有进，出口外贸展现了较强的韧性和活力。2022年全年，中国货物进出口总额达42.07万亿元，同比增长7.7%。其中进口18.1万亿元，同比增长4.3%，出口总值为23.97万亿元，同比增长10.5%，在2021年高基数基础上继续保持了稳定增长。
- 2023年上半年看，中国进出口规模总额20.1万亿元，同比增长2.1%。其中进口规模总额8.64万亿元，同比下降0.1%，出口规模总额11.46万亿元，同比增长3.7%。

图1：中国进出口总值及增速（万亿元、%）



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图2：中国出口总值及增速（万亿元、%）

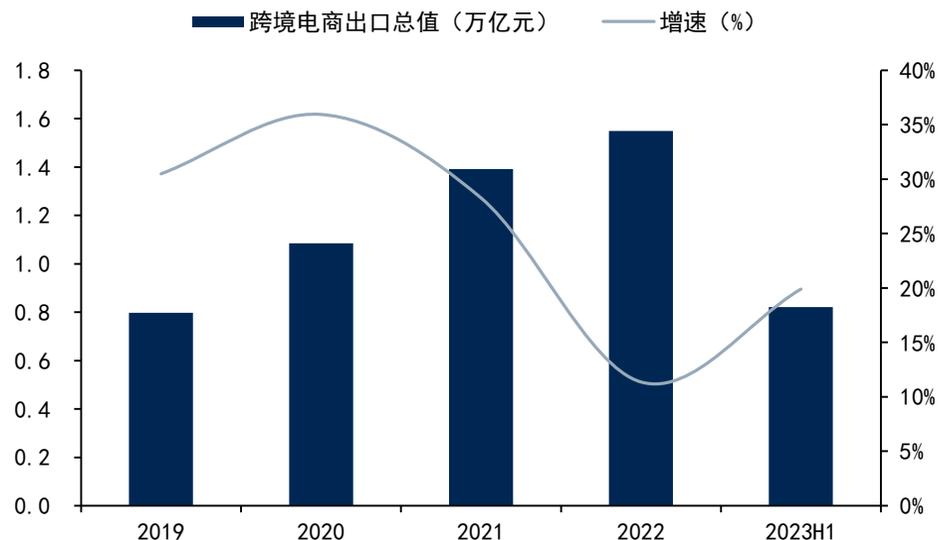


资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

## 1-1. 行业概况更新：跨境高景气，出海正当时

- 具体到跨境电商行业看，跨境电商模式指通过跨境电商交易平台（包括自建自营平台、第三方平台、综合平台等）达成并完成交易，凭借减少流动环节、降低国际贸易门槛及供应链效率高的优势而得到快速发展。据海关总署统计，2023上半年跨境电商进出口规模达到1.1万亿元，同比增长16%，其中出口8210亿元，同比增长达到19.9%，显著领先整体外贸增速。
- 出海或将成为中国企业下一时期的增长路径，全球化的广阔市场等待中国企业开拓。根据商务部信息，截至2022年底，我国跨境电商主体已超10万家，建设独立站已超20万个，综试区内跨境电商产业园约690个。跨境电商企业在政策红利的东风及巨大的海外市场发展机遇下，已经涌现出一批坚持创新、获得良好海外市场口碑的中国品牌。其中，Temu、SHEIN等为代表的平台型企业近年来的快速成长之路就是中国跨境电商企业出海之路的缩影，本报告也将以此为案例探究跨境电商产业链建设的核心要点。

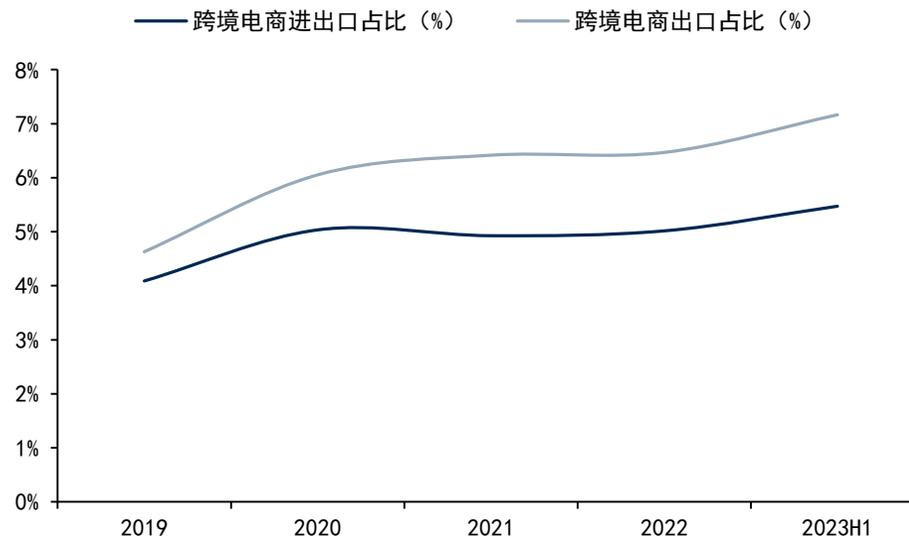
图3：跨境电商出口总值及增速（万亿元、%）



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图4：跨境电商进出口/出口规模占整体外贸进出口/出口的比重（%）



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

## 1-2. 以Temu、SHEIN、Shopee为例探析新形势下的跨境电商发展机遇

■ 经过多年企业经营探索下的模式迭代，我们认为当前跨境电商企业主要可以分为平台赋能型，和品牌扩张型两大类。1) 平台赋能型企业主要依托其通过平台化建设下的资源积累为布局跨境电商的企业提供诸如交易、物流、支付、仓储等赋能；2) 品牌型企业主要基于自身品牌建设，通过产品升级和营销推广推动企业发展，有国内原有的品牌方企业，也有从跨境铺货企业转型发展而来。

■ 而近年来TEMU、SHEIN、Shopee的快速成长也是顺应了跨境电商产业链整体不断延伸扩张和效率优化的发展趋势。下面我们将从三者不同模式的比较分析，来一窥未来不同模式下的跨境电商产业链中的发展机遇。下表为三大跨境电商龙头的基本信息对比：

- 1) **Temu**：拼多多旗下类自营模式的跨境电商平台，2022年9月首站上线，盈利来源主要为购销价差，当前核心品类为女装和日用产品。
- 2) **SHEIN**：快时尚跨境电商巨头，目前以自营模式为主，盈利来源主要为购销价差，近期推出平台模式，主要目标市场为欧美和中东地区。
- 3) **Shopee**：Sea Limited旗下的东南亚跨境电商龙头，平台模式为主，盈利来源主要为平台佣金、广告费、增值服务费用。

表1: Temu、SHEIN、Shopee基本信息

类目	Temu	SHEIN	Shopee
上线时间	2022年9月	2012年	2015年
所属公司	拼多多	SHEIN	Sea Limited
商业模式	类自营模式	自营模式为主，今年5月启动平台模式	平台模式
盈利来源	购销价差	购销价差为主	平台佣金、广告费、物流等增值服务费用
目标市场	北美站为首站	欧美、中东、东南亚	东南亚、中国台湾、拉丁美洲为主
目标客群	注重高性价比的人群	年轻女性	注重高性价比的人群
主要品类	女装、日用品类为主	时尚女装品类为主	电子、快消、生活、时尚等品类

资料来源：Temu官网、SHEIN官网、Shopee官网、Sea Limited公司公告、国信证券经济研究所整理

## 1-2-1. Temu：拼多多出海阵地，立足极致性价比

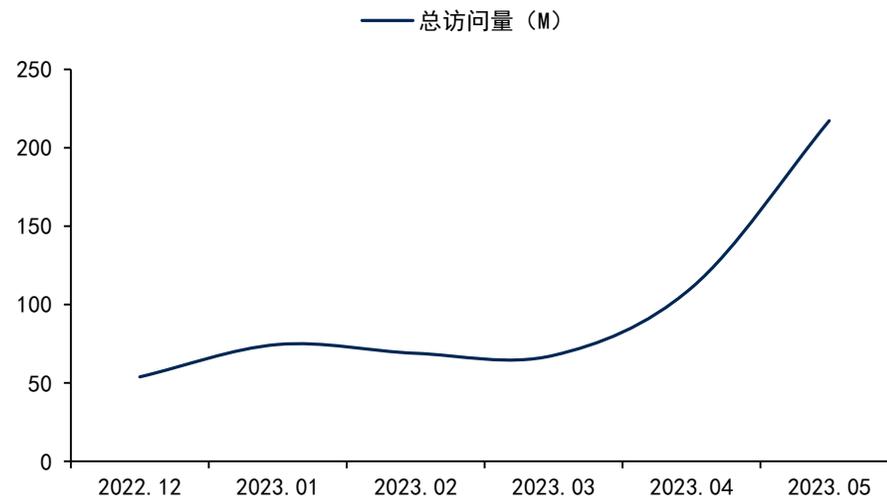
- Temu作为拼多多出海阵地，延续主站定位，以极致性价比吸引消费者，目前核心品类为女装和日用产品。2022年9月，Temu首站登陆美国市场，截至2023年5月，Temu 已在全球范围内开设16个站点，遍布北美、拉美、欧洲、澳洲多个地区，目前平台仍处在发展的早期阶段。
- 运营情况来看，下载量方面，根据SensorTower数据,目前 Temu 持续位于北美地区iOS App Store和Google Play购物类应用下载榜榜首，2023年5月Temu的单月下载量达1100万；访问量方面，根据Similar Web，自2022年12月至2023年5月，Temu平台访问量逐渐攀升，2023年3月至2023年5月期间，Temu总访问量达395.5M，2023年5月单月访问量达217.2M，较上月增长96.44%。

图5：Temu上线以来的发展历程



资料来源：Temu官网、国信证券经济研究所整理

图6：Temu总访问量（M）



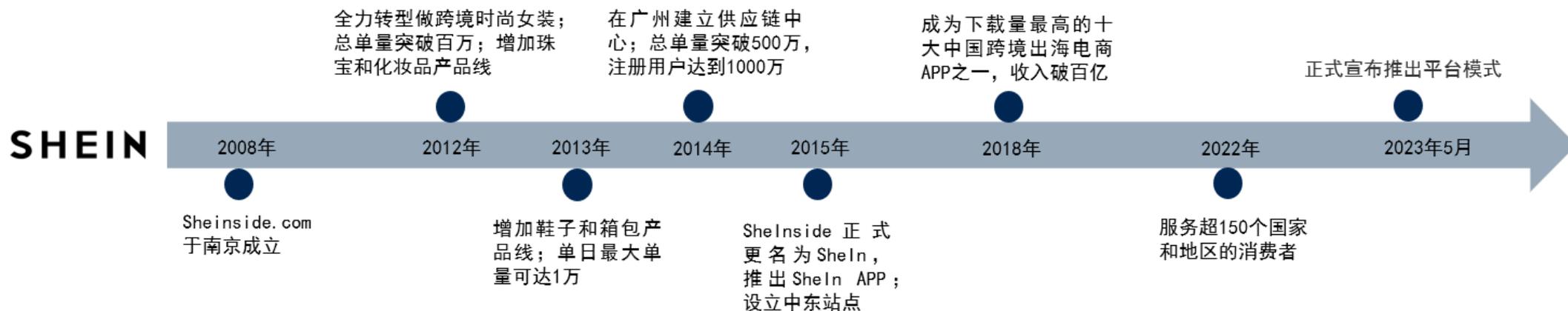
资料来源：Similar Web、国信证券经济研究所整理

## 1-2-2. SHEIN：快时尚跨境标杆，深耕女装领域

SHEIN为深耕时尚女装品类的B2C跨境电商龙头，公司自2008年至今业务模式不断更迭，发展阶段如下：

- 2008年-2011年：公司2008年于南京成立，创立初期主要销售婚纱礼服产品，利用Google和Facebook广告流量红利期完成了初期的原始积累。
- 2012年-2014年：2012年开始公司经营品类逐渐从婚纱转向女装品类，转型经营跨境时尚女装，2014年公司在广州建立供应链中心，逐步构建供应链体系。
- 2015-2022年：2015年SHEIN迁至全球最大的服装纺织市场广州番禺，探索出小单快返的供应链模式，逐步形成自身的供应链壁垒。同时，公司还开始自主研发设计并搭建仓储系统。经过长时间的全球化布局，截至2022年，SHEIN已服务超150个国家和地区的消费者，2022年用户数达1.42亿。
- 2023年至今：开始探索平台模式，2023年5月公司正式宣布推出平台模式，引入第三方商家，拓展新的营收增长点。

图7：SHEIN发展历程

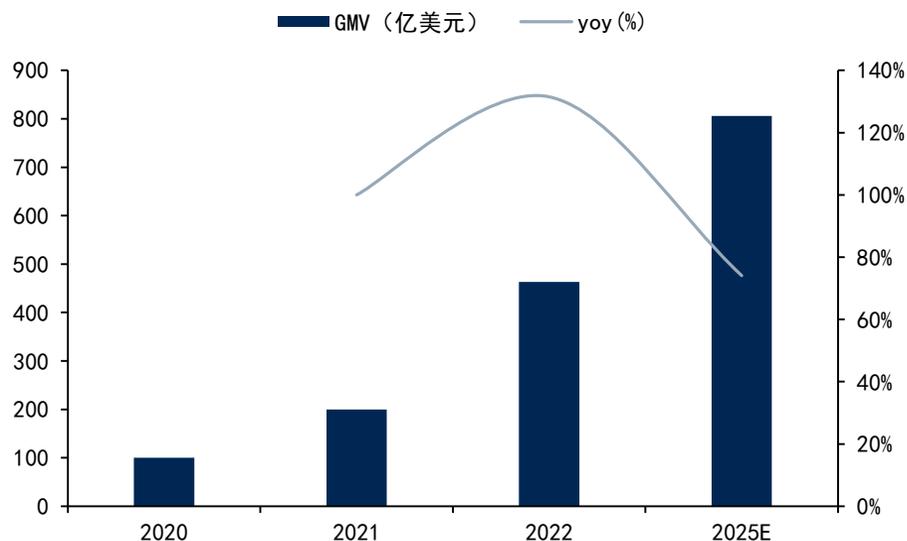


资料来源：SHEIN官网、雨果跨境、国信证券经济研究所整理

## 1-2-2. SHEIN：快时尚跨境标杆，深耕女装领域

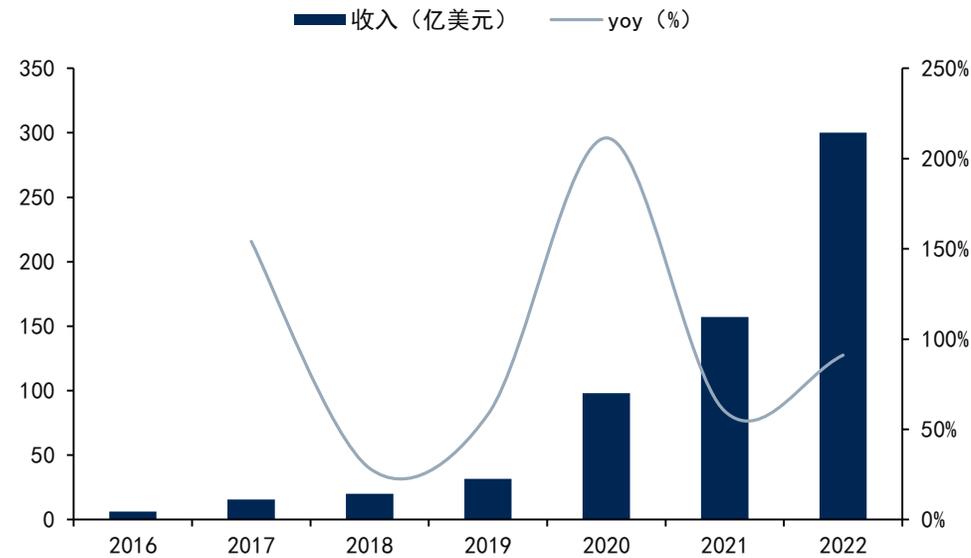
■ 经营情况方面，根据Financial Times，近年SHEIN的GMV规模实现大幅增长，2020-2022年SHEIN的GMV分别达100/200/463亿美元，年复合增长率高达66.67%。SHEIN营业收入由2016年的6.1亿美元攀升至2022年的300亿美元，2016-2022期间年复合增速达74.46%，增势迅猛。2022年SHEIN实现利润7亿美元，连续4年实现盈利，预计2025年公司GMV可达806亿美元，收入可达585亿美元，利润将达75亿美元。客单价来看，随着平台品类拓展和自营品牌建设，根据36氪数据，2019-2022年上半年，SHEIN的客单价稳步提升，2022年H1平台客单价已达75美元。

图8：SHEIN GMV及增速（亿美元、%）



资料来源：Financial Times、晚点Latepost、国信证券经济研究所整理

图9：SHEIN营业收入（亿美元）

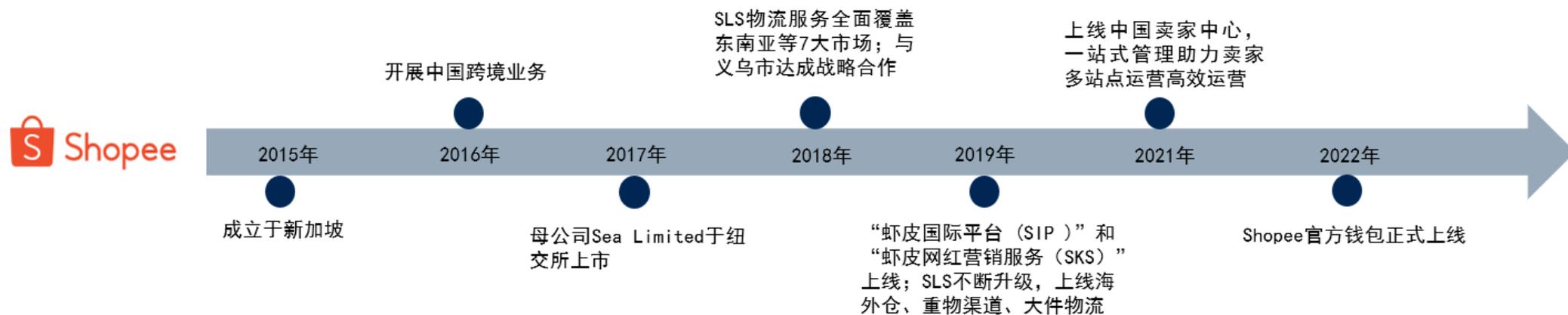


资料来源：Daxue Consulting, Forbes, FT, Business of Apps, 国信证券经济研究所整理

## 1-2-3. Shopee: 东南亚跨境电商领军企业

- Shopee为东南亚地区领航跨境电商，业务覆盖新加坡、马来西亚、菲律宾、泰国、越南、巴西、墨西哥、哥伦比亚、智利等十余个市场。公司2015年成立于新加坡，2016年起正式开展中国跨境业务，次年母公司Sea Limited在纽交所上市。2018年公司与义乌签订战略合作协议，助力当地企业出海。
- Shopee在物流履约、营销获客、跨境支付等运营支持方面不断升级，致力于为跨境卖家提供一站式跨境出海方案，目前已成为东南亚地区最大的跨境电商平台，根据data.ai数据，2022年Shopee在东南亚及巴西市场的购物类APP中，平均月活跃用户数增速均位列第一。

图10: Shopee发展历程



资料来源：Shopee官网、国信证券经济研究所整理

## 1-2-3. Shopee: 东南亚跨境电商领军企业

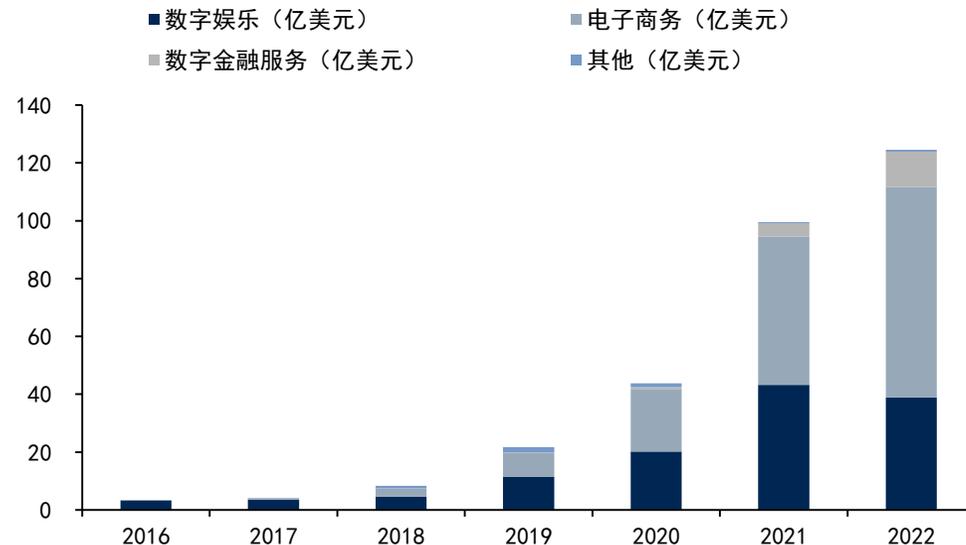
■ 经营情况方面，Shopee自上线以来GMV逐年增长，2016-2022年GMV年复合增长率81.11%，2022年平台GMV达735亿美元，收入端看，2016-2022年母公司 Sea Limited 营收规模迅速扩张，电商业务发展迅速，电商业务收入由2017年的0.09亿美元大幅增长至2022年的72.89亿美元，2017-2022年复合增速高达205.11%，2022年电商业务贡献营收近60%；利润端看，Shopee利润于2022年Q4首次转正，2023年Q1母公司Sea Limited 的经调整EBITDA达5.07亿美元，其中，电商业务经调整EBITDA达2.08亿美元，相较2022年Q1的-7.43亿美元同比显著提升，随着Shopee货币化程度和运营成本效率的提高，公司电商业务的盈利能力持续改善。

图11: Shopee GMV及增速 (亿美元、%)



资料来源: Sea Limited公司公告、国信证券经济研究所整理

图12: 2016-2022年Sea Limited营收规模 (亿美元)



资料来源: Sea Limited公司公告、国信证券经济研究所整理

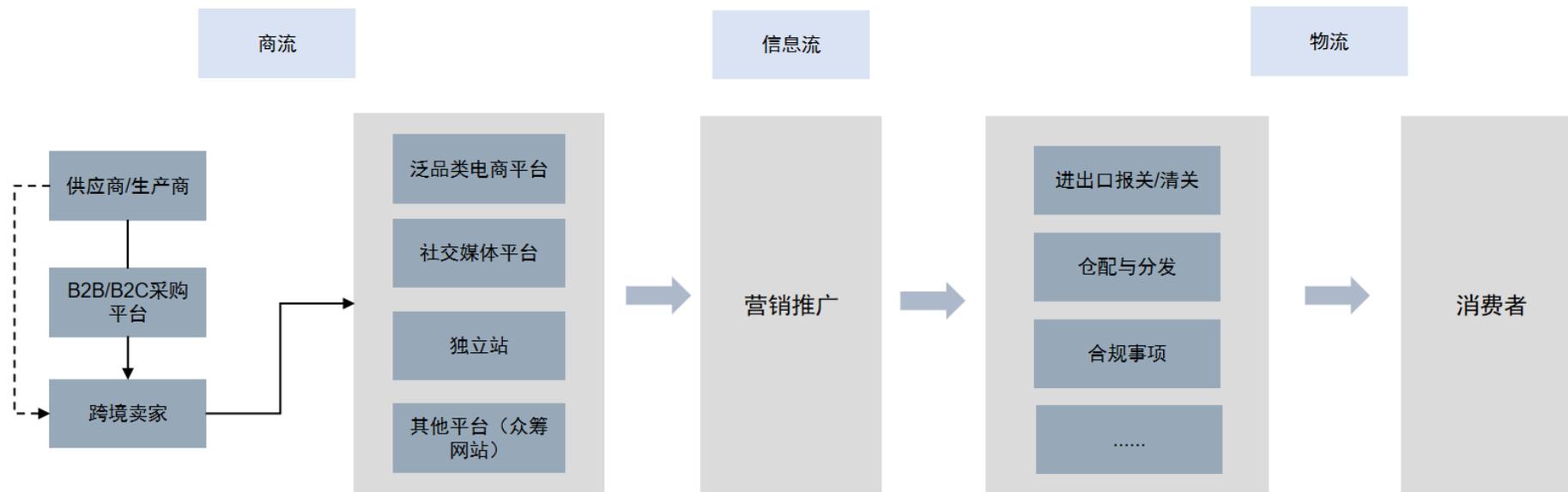
## 二、跨境电商产业模式分析：以 Temu、SHEIN、Shopee为例

## 2-1. 出口跨境电商产业链：商流、信息流、物流多维并举

跨境电商的基础流程主要可分为采购、销售、推广、物流、交付五个环节，整体产业链可归纳为商流、信息流、物流三个方面。下面我们也将从这三个方面出发，分别分析SHEIN、TEMU、以及Shopee的模式区别及特征。

- **商流**：主要包括跨境电商的选品/生产及库存管理环节。随着跨境电商行业的发展，越来越多传统外贸企业、生产厂家、制造商加入跨境电商的生态产业链，供应链体系呈现出多样化的特点，跨境电商企业的供应链积累和管理能力是决定其供货效率的关键。
- **信息流**：主要指跨境电商的营销推广环节。相较于国内市场，海外市场的营销获客更具挑战，流量的获取、沉淀与转化往往需要跨境电商企业具备优质的广告策略和强大的跨境营销能力。
- **物流**：主要指跨境电商的履约配送环节。跨境电商物流运输链条的复杂度高、参与主体多，物流费用远高于国内电商，同时，国际格局对跨境运输的影响也具有不确定性，目前跨境电商出口物流主要包含直邮和海外仓两种模式。

图13：跨境电商基本交易流程



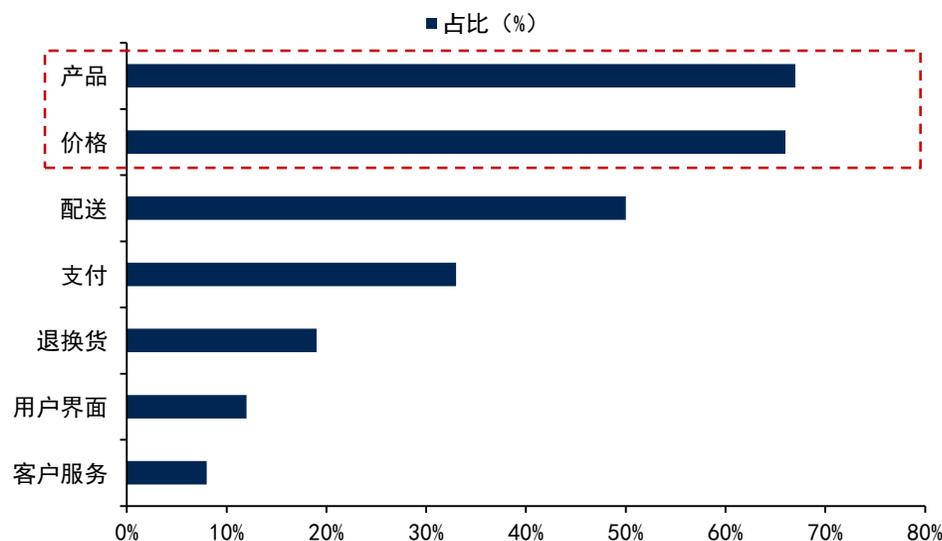
资料来源：艾瑞咨询、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

## 2-2. 商流：选品与库存管理为重点

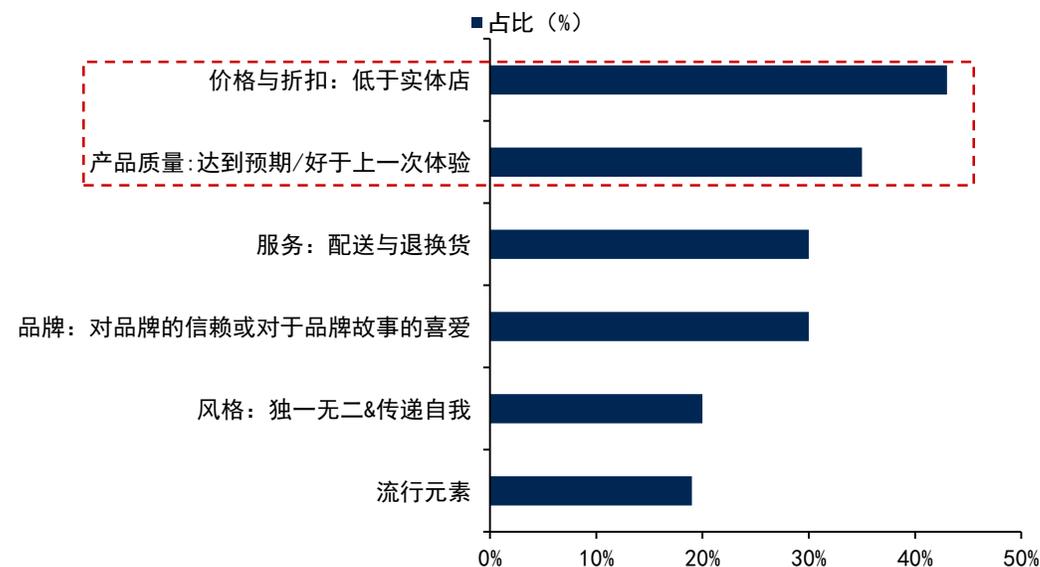
- 在选品/生产环节，产品质量和产品性价比是影响消费者决策的主要因素，根据Google和德勤联合发布的报告，67%/66%的美国消费者认为产品/价格是影响其线上购买的主要因素。选品是商家进入跨境电商市场的关键环节，对出口跨境电商而言，不同地区的居民消费能力、消费习惯存在较大差异，同时，需求和供应都处在不断变化的过程中，精准掌握和对接海外终端用户的需求是跨境电商长期以来的重难点。
- 在库存管理环节，由于跨境电商涉及不同国家的消费者和制造商，库存处理方面常常会面临信息不对称、成本控制及库存风险问题，需综合考虑每个SKU销量的增长趋势、产品竞争程度、季节性特点、当前库存量、预计到货时间等因素，适时调整SKU，降低库存不足、库存积压、库龄过长等风险。

图14：影响美国消费者线上购买的主要因素



资料来源：Google、德勤、国信证券经济研究所整理

图15：影响美国消费者线上复购的主要因素



资料来源：Google、德勤、国信证券经济研究所整理

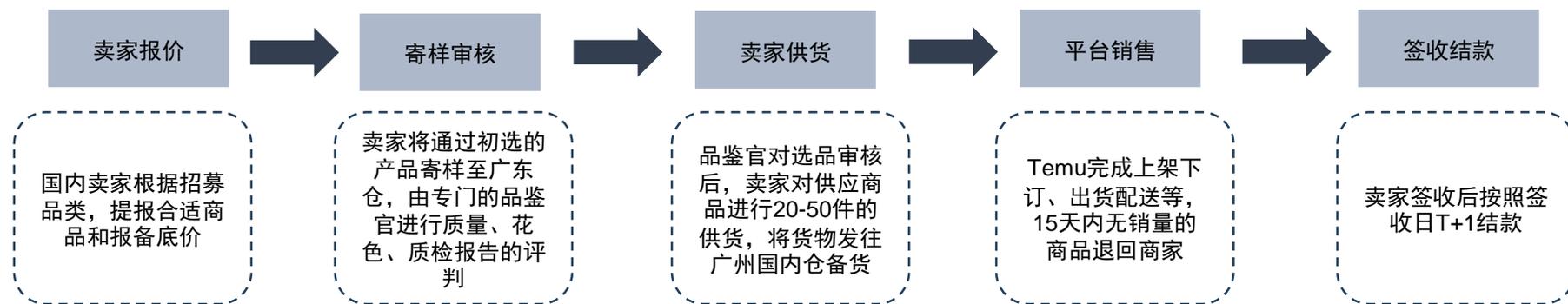
## 2-2-1. 商流—Temu：选品强把控，库存严要求

■ 在选品环节，Temu对商品质量与价格的强把控造就了其在商流上物美价廉的优势。在现货入仓模式下，Temu平台上的卖家供货需要经过卖家报价、寄样审核、卖家供货、平台销售、签收结款五个环节。

(1) 质量方面，在商品上架前，通过价格初选的卖家需将样品寄至广州番禺的Temu办公室由品鉴岗员工进行质量的检查和审核，审核通过后卖家才可备货至国内转运仓。Temu上线以来，质检政策持续加码，官方对入库商品退货拥有最终解释权，平台会直接下架评分过低的商品，根据亿邦动力，2023年2月Temu发布了《商品质量事故处理规则》，一旦卖家提供的商品出现质量问题，将需要承担相应责任；

(2) 价格方面，依托于拼多多积累的超1100万家供应商，Temu能够直接触及供应链末端，以同品类最低的价格获得品牌同质货源，形成价格优势。除此之外，为确保平台的价格优势，Temu拥有商品的核心控价权，平台可根据商品的销售数据不断对价格进行调整和优化。

图16：Temu卖家现货入仓模式下的供货流程



资料来源：雨果跨境、亿邦动力、国信证券经济研究所整理

## 2-2-1. 商流—Temu：选品强把控，库存严要求

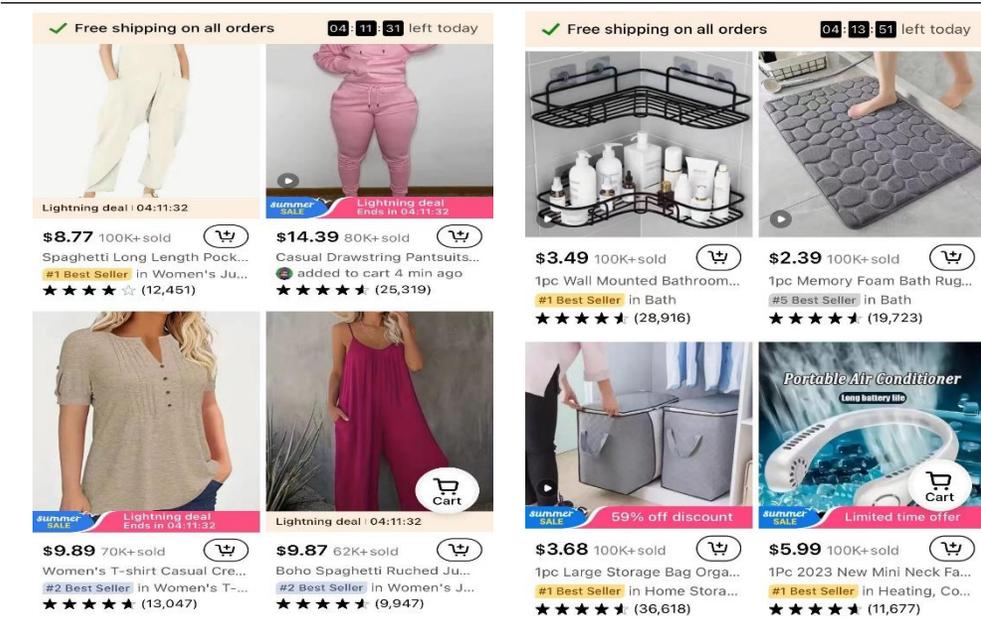
- 在库存管理环节，为减轻库存压力，Temu于2022年11月推出了JIT预售模式，目前卖家供货可选择“先备货后出单”的VMI模式和“先出单后发货”的JIT模式。在JIT模式下，卖家无需提前备货到仓，而是根据实际产生的销售订单发货，出单后商家需在24小时内发货，商品需在48小时内到达Temu国内的官方仓。此外，Temu对库存动销管理严格，较长时间滞销的产品需降价或退出供货，对库存的严格要求提升了Temu跨境供应链的效率。

表2：Temu主要商品品类价格区间

商品品类	价格区间	商品品类	价格区间
女装产品	\$1.37 - \$143.39	电子产品及配件	\$2.48-\$492.98
日用产品	\$0.05-\$197.48	艺术及手工	\$0.18-\$536.49
男装产品	\$1.25-\$99.44	运动户外用品	\$0.17-\$799.98
美容健康产品	\$0.06-\$276.99	汽摩配件	\$0.09-\$630.98
珠宝首饰	\$0.89-\$871.98	箱包产品	\$0.38-\$180.49
玩具游戏	\$0.16-\$604.98	母婴用品	\$0.17-\$629.98
办公及文具	\$0.18-\$467.48	宠物用品	\$0.33-\$424.07
儿童服饰	\$0.26-153.49	智能家居产品	\$0.28-\$79.98

资料来源：Temu APP、国信证券经济研究所整理

图17：Temu女装与日用品类热销产品

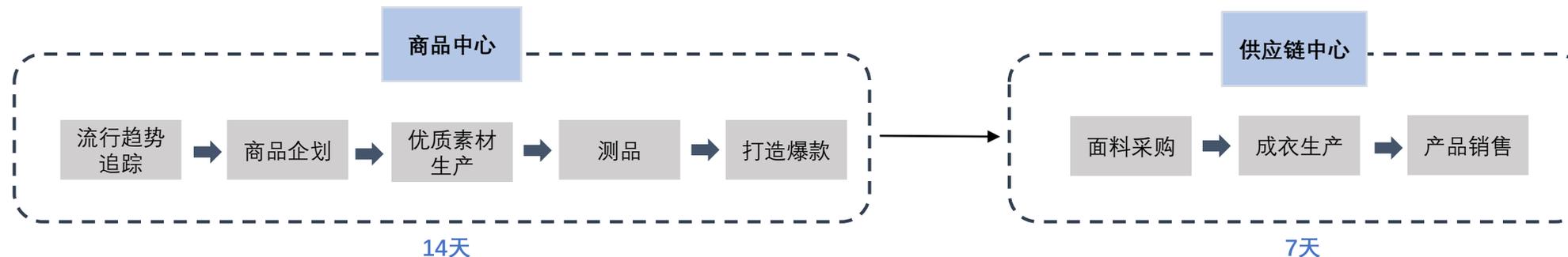


资料来源：Temu APP、国信证券经济研究所整理

## 2-2-2. 商流—SHEIN：敏捷型柔性供应链，数字化库存管理

- 在生产环节，供应体系方面，SHEIN建立起了小单快返的柔性供应链体系，借助Google Trends Finder等大数据工具洞察消费者需求，精准识别和预判流行趋势，由需求端拉动企划端，再于市场中小批量投放产品，根据需求端的具体情况适时调整，实现以“天”为单位的产品迭代。

图18：SHEIN前端供应流程



资料来源：SHEIN官网、跨境眼、国信证券经济研究所整理

- SHEIN在设计打版、面料采购、生产加工运营等环节全生态链打通柔性，根据跨境眼报道，公司现已形成从设计到生产仅需14天，从生产、销售到物流仅需7天的供应链效率体系，用数字化、规模化和集约化的方式重构了供应链。供应商合作方面，SHEIN也为成衣供应商提供了ODM、OEM、FOB三种不同的合作模式，整合了上游大量工厂的生产力，构建起了多层次、动态的供应商合作体系，满足了SHEIN的多元化与高质量产品要求。

表3：SHEIN供应商合作模式

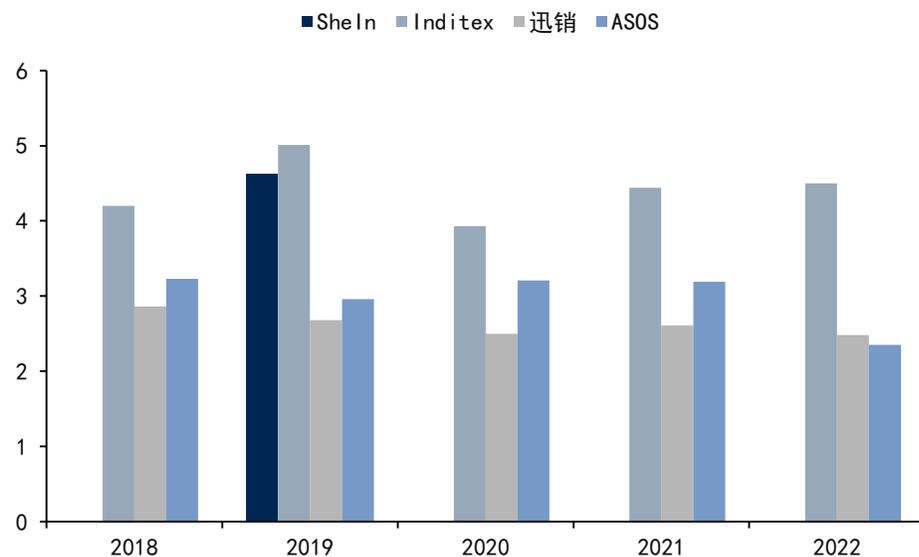
	ODM模式（商家开发设计能力强）	OEM模式（商家看图打版能力强）	FOB模式（商家生产管理能力强）
合作要求	能配合SHEIN进行产品开发，有自主拍摄能力，保障生产力和产品质量	看图打版能力强，工厂管理规范，质量管理健全，需要核价	珠三角地区优先、工厂管理能力强、面积2000m <sup>2</sup> 以上
合作模式	SHEIN买手选款，供应商配合SHEIN进行产品开发并打版生产	SHEIN买手/设计师给款，供应商看图打版并生产	SHEIN提供纸样和样衣，工厂包工包料生产（指定面料档口）
合作对象	工厂、贸易商、工贸一体等	工厂、工贸一体等	工厂
合作特点	小单快返、灵活备货、接受订单制/现货制	小单快返、包工包料、单量稳定	小单快返、包工包料、单量稳定

资料来源：SHEIN自营招商门户、国信证券经济研究所整理

## 2-2-2. 商流—SHEIN：敏捷型柔性供应链，数字化库存管理

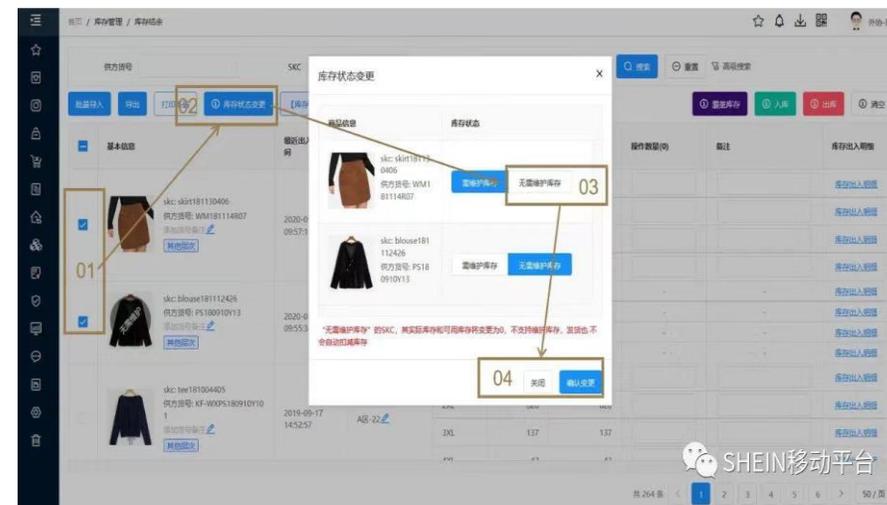
- 在库存管理环节，SHEIN基于按需精益生产模式，利用智能技术，根据实时销售数据和预测模型，调整产品的推荐和展示及库存情况，对热销产品及时补货、对滞销产品采取降价清库存措施以减轻库存压力，提高销售量和库存周转率。相较其它快时尚公司，SHEIN有较快的库存周转率，根据雨果网报道，2019年SHEIN库存周转率为4.62次，高于优衣库母公司迅销和英国快时尚品牌ASOS。
- 另外，SHEIN还建立起了智能化的库存管理系统，SHEIN的MES供应链数字化系统在自身的给货系统库存结余模块引入库存条码、覆盖库存、库存状态、外部商品库存等功能，使得库存管理可视化、动态化，能够实时监测库存情况和市场变化，为消费者提供更为灵活和高效的供应链服务。

图19：快时尚公司存货周转率（次）



资料来源：各公司公告、Bloomberg、雨果网、国信证券经济研究所整理

图20：SHEIN的智能化库存管理系统



资料来源：SHEIN供应商移动端官方公众号、国信证券经济研究所整理

## 2-2-3. 商流—Shopee：差异化洞察赋能卖家选品

Shopee作为以C2C模式起步的平台型跨境电商，与同类平台相比有较为宽松的招商政策，注册门槛较低，符合资质的各类卖家均可入驻，最快72小时即可开店成功，卖家在入驻阶段无需缴纳入驻费、服务费、年费。随着平台的不断发展壮大，平台商家从中小卖家扩展到品牌卖家，商品从时尚、美容等长尾高利润品类逐渐拓展到其他各项品类，广泛的货源为消费者提供了多元化的商品选择。

表4：Shopee平台招商政策

卖家类型	经营范围	资质要求	经验要求
跨境电商卖家	主营亚马逊/eBay/Wish/Lazada/速卖通等跨境电商平台	拥有中国或中国香港合法企业营业执照或个体工商户营业执照；产品符合当地出口要求及当地进口要求	需提供目前正在经营的跨境电商平台店铺链接及近3个月的流水证明；产品数量达到100款以上
内贸电商卖家	主营淘宝/天猫/拼多多/京东等国内电商平台；新兴的社交电商、直播电商平台暂不支持入驻	拥有中国或中国香港合法企业营业执照或个体工商户营业执照；产品符合当地出口要求及进口要求	需提供目前正在经营的内贸电商平台店铺链接及近3个月的流水证明；产品数量达到50款以上
传统外贸/传统内贸/无经验卖家	无电商平台运营经验	拥有中国或中国香港合法企业营业执照	免内外贸电商店铺流水

资料来源：Shopee官网、国信证券经济研究所整理

Shopee利用数据分析平台实时追踪东南亚不同国家的消费趋势和用户喜好，通过差异化市场洞察赋能商家选品、帮助卖家优化商品品类和产品结构。针对大量供应商和潜在卖家，Shopee发布了市场周报和选品指南等各类资讯为卖家提供充分的前期培训和选品参考。

图21：Shopee市场周报

【市场周报-其他市场】2023年05月第4周

【市场周报-其他市场】2023年05月第2周

【市场周报-东南亚市场】2023年04月第4周

【市场周报-其它市场】2023年04月第2周

【市场周报-其他市场】2023年04月第4周

【市场周报-东南亚市场】2023年06月第1周

资料来源：Shopee卖家学习中心、国信证券经济研究所整理

图22：Shopee市场介绍课程



【视频 / PPT】Shopee市场介绍

Shopee各大市场概览，包括发展现状、前景、当地特色等。

章节 泰国电商市场概览

章节 菲律宾电商市场概览



【视频课】1分钟速览Shopee市场

1分钟了解马来、菲律宾、台湾市场及买家特点。

章节 从台湾市场出发挖掘电商宝藏

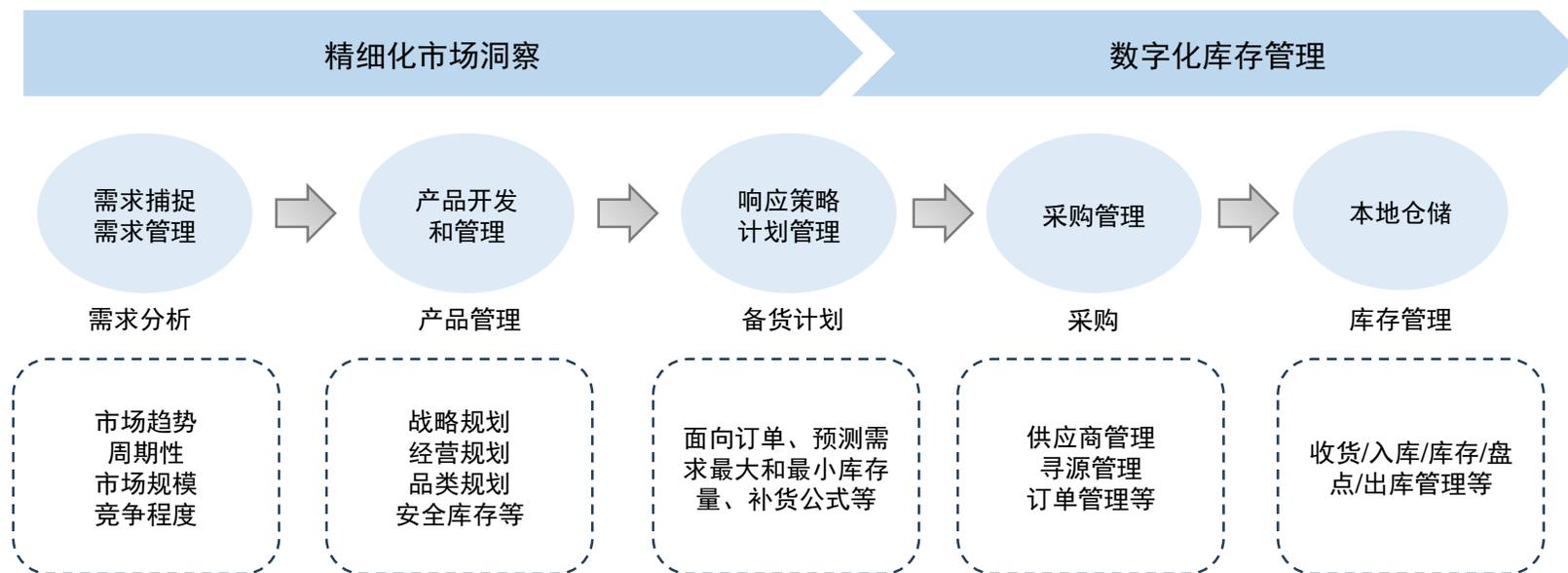
章节 你不了解的菲律宾

资料来源：Shopee卖家学习中心、国信证券经济研究所整理

## 2-2-4 商流竞争要素：精细化市场洞察 + 数字化库存管理

- 综上，我们将跨境电商在商流环节的竞争要素总结为精细化市场洞察和数字化的库存管理能力两方面。
- **精细化市场洞察：**跨境电商企业需捕捉不同国家的市场需求变化趋势，以目标客群和平台属性为锚点，结合数字化分析方式，基于精细化的市场洞察，从目标市场的本土化角度挖掘商机，采购/开发满足市场需求的产品。
- **数字化库存管理能力：**制定科学的库存管理标准，借助数字化手段监测市场变化，根据销售情况的变化动态调整各项参数。同时分析和预测产品销量，生成备货计划，实现快速响应的采购模式和精准高效的库存管理，降低存货积压风险，提升跨境供应链效率。

图23：跨境电商商流竞争要素

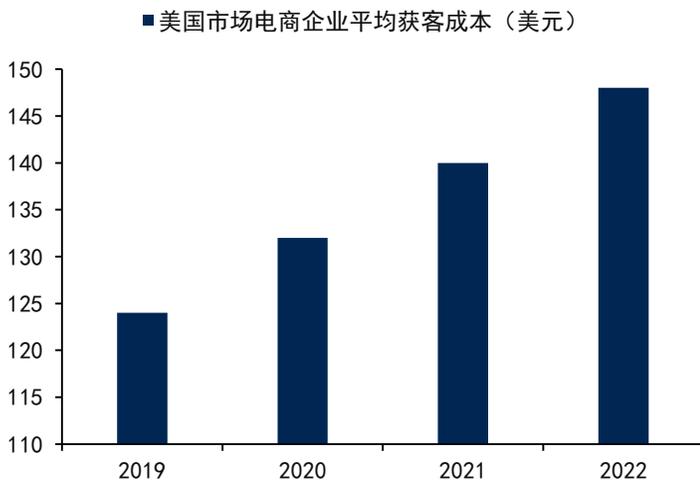


资料来源：跨境眼观察、国信证券经济研究所整理

## 2-3. 信息流：用户获取、转化、留存均存挑战

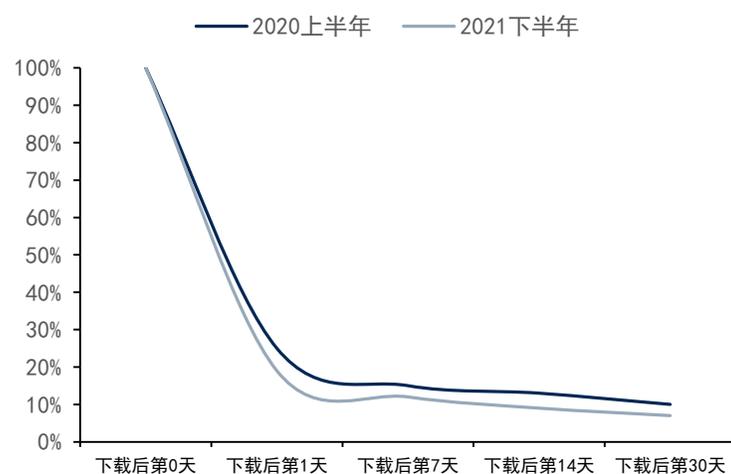
- 在新流量的获取阶段，由于不同区域消费者消费习惯不同，且具有语言、文化门槛，跨境电商环境理解难度较高，对目标市场和客群消费习惯的认知不足往往会导致跨境电商无法精准触达目标人群，阻碍新客的获取和转化。同时，跨境电商流量获取成本高，根据eMarketers，美国市场电商企业平均获客成本已由2019年的124美元增长至2022年的148美元，营销成本逐渐攀升。
- 在流量沉淀与转化阶段，跨境电商具备用户旅程长的特征，因而难以通过全面掌握和分析消费数据进行营销活动设计，通过用户全生命周期管理达成复购和裂变。
- 在流量聚集和持续转化阶段，跨境卖家难以直接触达消费者需求并反馈至生产端，高度不确定性的国际市场环境也不利于跨境电商品牌影响力与客户的持续积累。

图24：2019-2022年美国市场电商企业平均获客成本



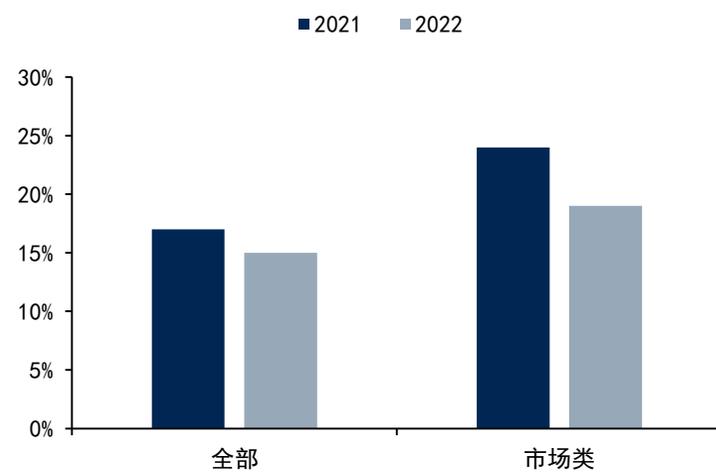
资料来源：eMarketers、白鲸出海、国信证券经济研究所整理

图25：2020-2021年全球电商类应用平均用户留存率



资料来源：Adjust、国信证券经济研究所整理

图26：2021-2022年全球电商应用用户粘度

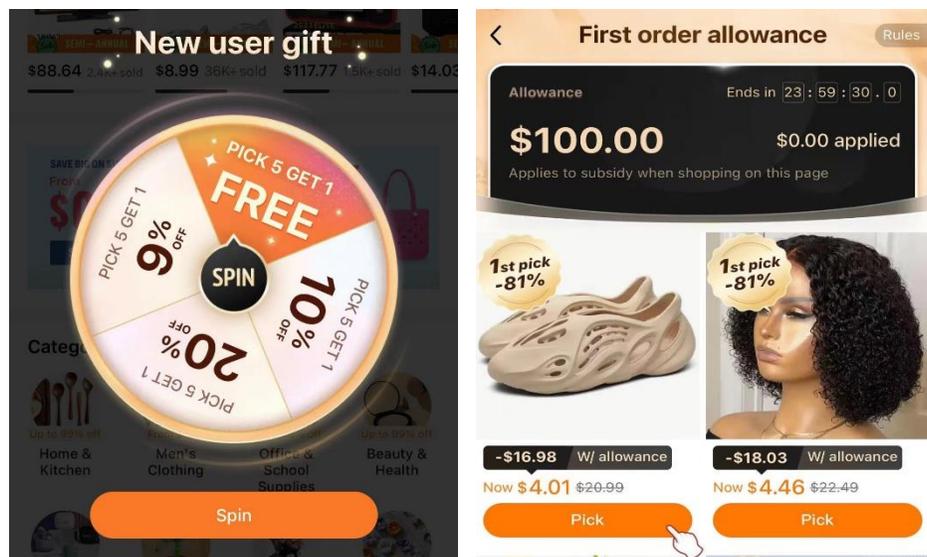


资料来源：Adjust、国信证券经济研究所整理

## 2-3-1. 信息流—Temu：促销、社媒双管齐下，助力新流量获取与转化

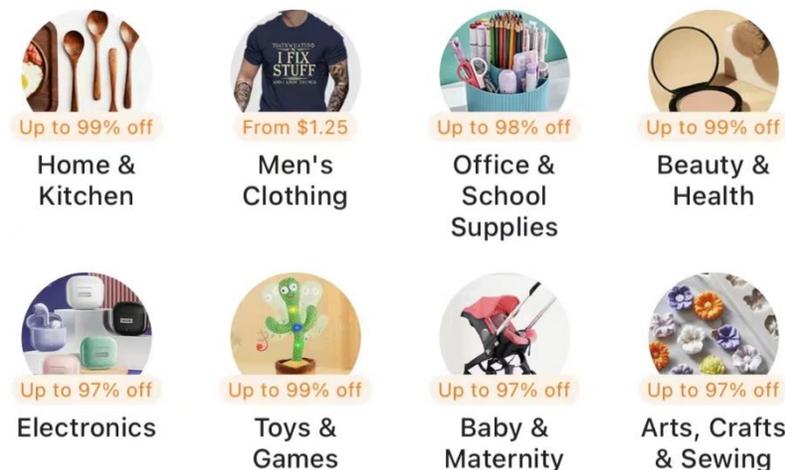
- Temu上线时间较短，仍处于发展的初期阶段，在营销方面侧重新流量的获取和转化，目前主要在促销获客和社媒营销两方面发力。
- **促销获客方面**，作为主打极致性价比的跨境电商，Temu的核心目标客群为价格敏感型用户，在市场进入阶段，平台利用一系列高强度、大规模、高频次的促销活动不断获客并激发用户购买。针对新注册用户，平台通过优惠抽奖活动促进新客转化，对新用户发放了指定商品价值\$100的首单限时津贴。同时，平台上的部分商品有较大的折扣力度，例如女装品类中有上百件商品折扣在80%以上。为提升新客的用户体验，Temu在售后方面也为用户提供了优惠政策，订单首次退货邮费可全免，任何保持原状的商品都具备购买后90天内全额退款的资格，符合平台价格调整政策的、在同一国家/地区购买的商品若在30天内降价，平台可返还商品差价。

图27：Temu新客抽奖及首单津贴



资料来源：Temu APP、国信证券经济研究所整理

图28：Temu促销优惠

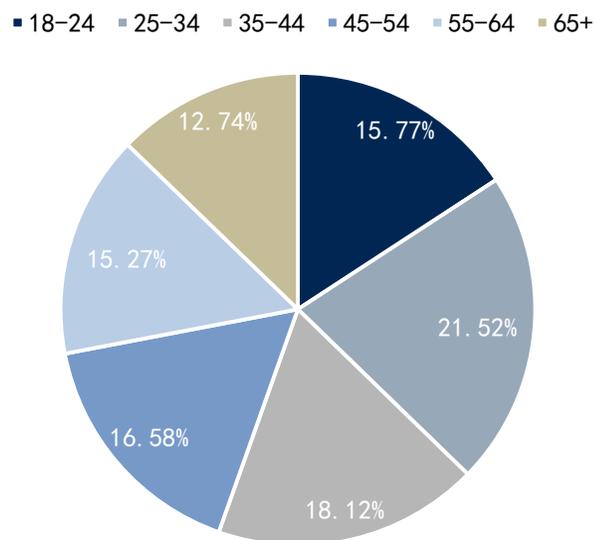


资料来源：Temu APP、国信证券经济研究所整理

## 2-3-1. 信息流—Temu：促销、社媒双管齐下，助力新流量获取与转化

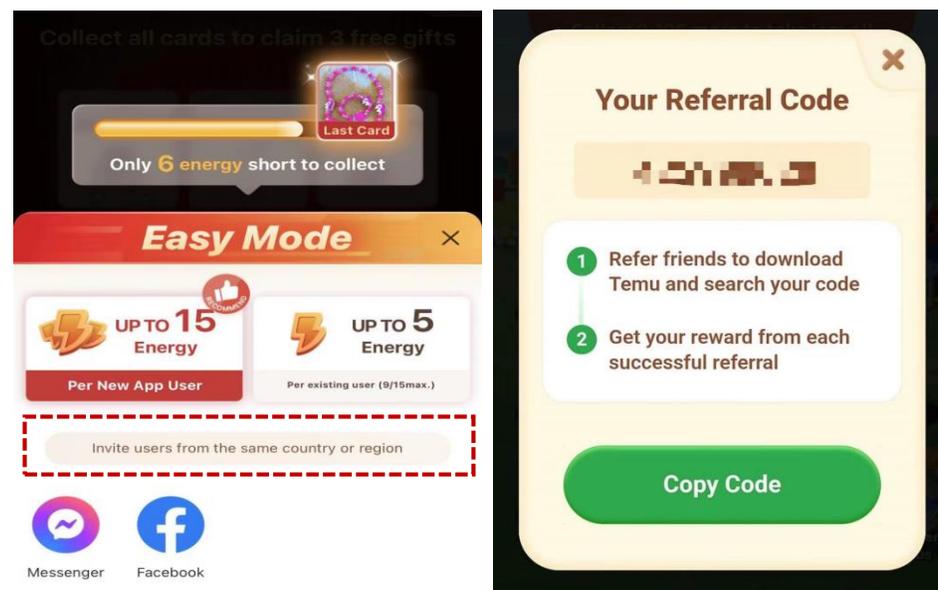
■ 社媒营销方面，Temu通过公域平台内容型推广、广告投放、联盟营销等多种方式广泛引流获客。为提升平台知名度并与目标消费群体产生直接互动，上线以来Temu将社交媒体作为营销的重点渠道，在Facebook、Youtube、Instagram等平台进行内容运营和广告投放，截至2023年6月，Temu的官方账号在Facebook上已有224万粉丝，在YouTube和Instagram也分别有8.67万和近60万粉丝。在社媒营销策略下，平台访问用户以年轻群体为主，根据Similar Web，Temu有近40%的访问用户年龄在35岁以下，与平台的目标消费群体较为匹配。同时，借鉴拼多多主站的“砍一刀”，Temu也开发出了推介奖励机制，例如邀请好友助力获得免费礼品等，在社交裂变和口碑传播中迅速实现用户拉新。

图29：Temu访问用户年龄占比（%）



资料来源：Similarweb、国信证券经济研究所整理

图30：Temu社交裂变营销

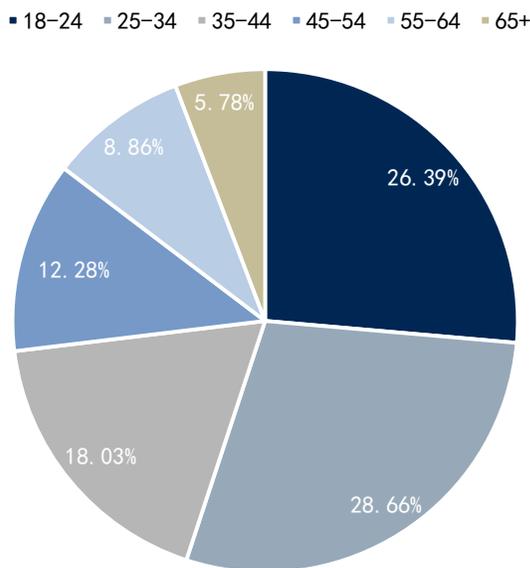


资料来源：Facebook、国信证券经济研究所整理

## 2-3-2. 信息流—SHEIN：社媒广告拓展公域，内容营销沉淀私域

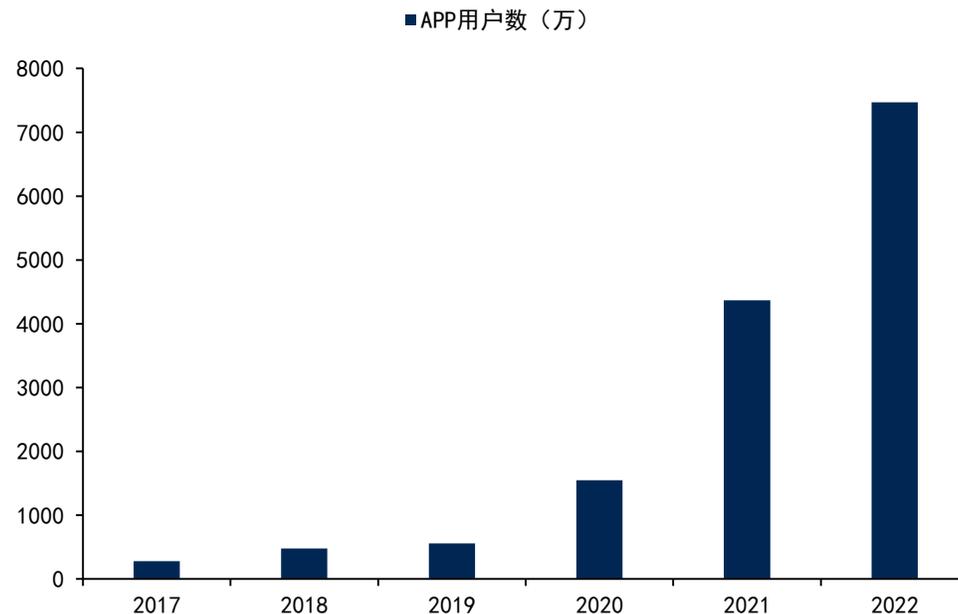
■ 作为DTC品牌，SHEIN的品牌营销主要围绕用户洞察、品牌传播、价值沉淀三个阶段。用户洞察方面，作为快时尚跨境电商，SHEIN的目标客群为欧美、中东、东南亚市场的年轻用户，根据德勤和TikTok联合发布的《2022 TikTok for Business 出海营销白皮书》，欧美、中东、东南亚用户的社交媒体使用粘性较强，北美、中东、东南亚人群的日均社媒使用时长分别达3.1、3.6、3.7小时，针对这一特性，SHEIN在市场进入初期便通过社媒平台广告投放和KOL带货等方式进行公域营销，打造品牌知名度，并通过UGC内容营销沉淀私域流量。瞄准年轻消费群体，SHEIN深耕社媒营销渠道，积累了大量品牌用户，根据Business of APPs和Similar Web数据，SHEIN APP的用户数由2017年的280万增长至2022年的7470万，超四分之一的访问用户为“Z世代”用户，35岁以下的用户占比超过一半。

图31：SHEIN访问用户年龄占比（%）



资料来源：Similarweb、国信证券经济研究所整理

图32：SHEIN APP用户数（万）



资料来源：Business of APPs、国信证券经济研究所整理

## 2-3-2. 信息流—SHEIN：社媒广告拓展公域，内容营销沉淀私域

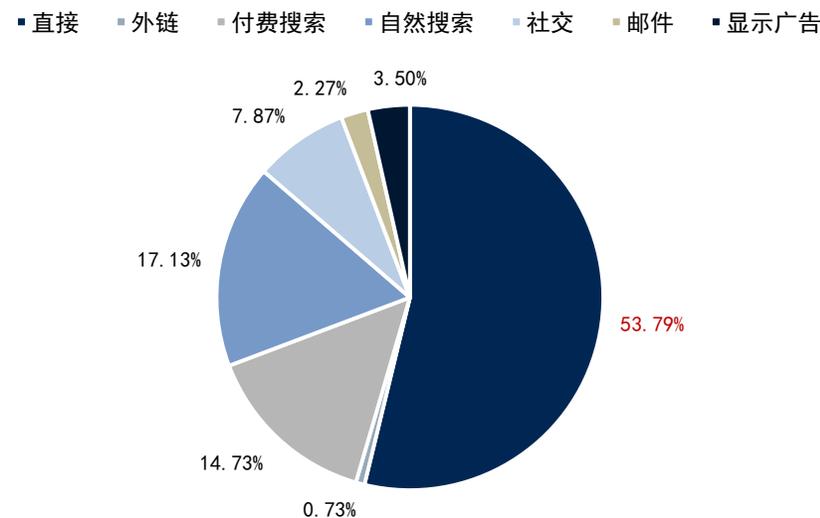
- 品牌传播和价值沉淀方面，SHEIN在品牌传播初期抓住了 Facebook、Youtube、Instagram、Pinterest、TikTok等平台流量洼地时期的红利，广泛与大量服饰、美妆类型的KOL或KOC进行合作，优秀的网红营销增长策略使得SHEIN的流量不局限于费用高昂的广告，而能够以较低成本迅速提升流量、建立广泛的用户认知，截至2023年6月，TikTok上带有#sheinhaul标签的短视频观看次数达109亿次。
- 随着品牌知名度的提升，SHEIN深耕私域流量，注重社媒互动，强化营销效率，驱动用户购买意向。根据Onesight营销云，SHEIN在2023年5月30日起4周内共发了257个帖子，期间发帖互动数高达617.92万次，远超同为快时尚品牌的ZARA和H&M。SHEIN经过多年在社媒营销方面的深耕，目前已积累了一批忠实用户，根据Similar Web，截至2023年5月，SHEIN的直接流量占比已达53.79%，为第一大流量来源。

表5：快时尚品牌Instagram账号运营情况（2023.5.30-2023.6.26）

	SHEIN	ZARA	H&M
账号	SHEIN.COM	ZARA Official	H&M
粉丝数	2936.28万	5904.30万	3825.93万
粉丝净增长	39.09万	58.36万	-1.26万
发帖数	257	41	35
发帖总互动次数（点赞数+评论数）	617.92万	61.54万	33.49万
期间平均单帖互动数	24043.55	15009.44	9569.49

资料来源：Onesight营销云、国信证券经济研究所整理

图33：SHEIN各流量渠道占比（%）



资料来源：Similarweb、国信证券经济研究所整理

## 2-3-3. 信息流—Shopee：本地化运营助力营销提效

- Shopee的主要目标市场为东南亚地区，由于东南亚各国的人口特征和消费习惯各不相同，Shopee采取本地化的营销策略来实现营销效率的最大化。针对不同国家市场，Shopee推出了独立的APP和站点，各站点的商品品类和促销活动均有所不同，例如马来西亚站点的商品分类中特设了穆斯林服装类目，越南站点的商品分类中包含足球相关类目。
- 站内引流方面**，为精准触达潜在客群，Shopee针对各个国家的个性化消费需求设计了差异化的促销策略，以马来西亚为例，在马来西亚传统节日开斋节期间，平台会针对传统服饰、家居装饰、礼品等节庆消费品进行促销。同时，为迎合不同国家消费者的网购活跃时间，各站点在一天中还设置了不同时间段的促销活动，助力平台的销售转化和订单达成。

表6：东南亚主要国家消费特征

	菲律宾	马来西亚	新加坡	越南	泰国
电商ARPU (2023E)	131.7美元	340.9美元	1071.3美元	209.5美元	289.2美元
网购活跃时间	12点与21点	15点与21点	22点-24点	13点与21点	12点与21点
个性消费需求	本地找不到的商品	开斋节	-	韩流、足球	国际品牌、泼水节
社媒使用时长	4.25h	3h	2.25h	2.3h	3h
热门社媒平台	Facebook、Youtube、TikTok	Youtube、Facebook、Instagram	Youtube、WhatsAPP、Facebook	Youtube、Facebook	Facebook、Youtube、Line
热销商品品类	手机及配件、家居用品、女装、母婴用品	母婴品类、时尚、美妆保健、家居用品	时尚、生活方式、电子产品、快消品	母婴品类、时尚、美妆保健、家居用品	国际品牌、泼水节、电子产品、快消品

资料来源：Shopee官网、国信证券经济研究所整理

图34：Shopee泰国站点和马来西亚站点促销活动时间



资料来源：Shopee官网、国信证券经济研究所整理

## 2-3-3. 信息流—Shopee：本地化运营助力营销提效

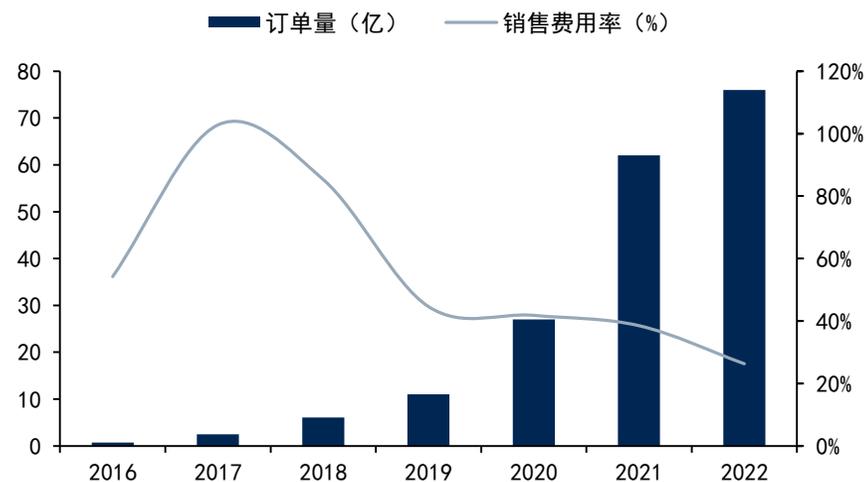
- 站外引流方面，Shopee的营销矩阵主要包括Shopee×Facebook广告（CPAS）、Shopee×Google广告（GAS）及Shopee联盟营销（AMS）三类。各个国家的热门社媒平台各不相同，针对不同国家的潜在用户，Shopee在各社交平台上也分别建立账号开展独立运营。以越南为例，Facebook在越南网民中的渗透率高达94.5%，能够影响越南用户的消费行为，因此Shopee积极在越南的Facebook官方账号进行内容运营，根据Onesight营销云，5月31日起28天内Shopee的越南Facebook账号（Shopee@VN）共发帖225个，环比增加13.64%，互动次数共4135.38万次，远高于其他东南亚国家。
- 精细的本地化营销策略使得Shopee的营销效率显著提升，2022年使用Shopee广告的卖家大促期间订单较平日增长8倍，Shopee联盟营销的平均ROI高达22倍。近年来Shopee的总订单量稳健增长，2022年Shopee总订单量达76亿，而销售费用率显著下降，由2018年的85.30%下降至2022年的26.30%。

表7：Shopee在各东南亚国家的Facebook账号运营情况（2023.5.31-2023.6.27）

	发帖	互动次数	单帖互动次数
越南	225	4135.38万	18.38万
新加坡	59	0.75万	0.013万
菲律宾	83	29.06万	0.35万
马来西亚	176	1.01万	0.006万
泰国	118	23.98万	0.20万
印度尼西亚	237	51.05万	0.22万

资料来源：Onesight营销云、国信证券经济研究所整理

图35：Shopee订单量及销售费用率（亿、%）

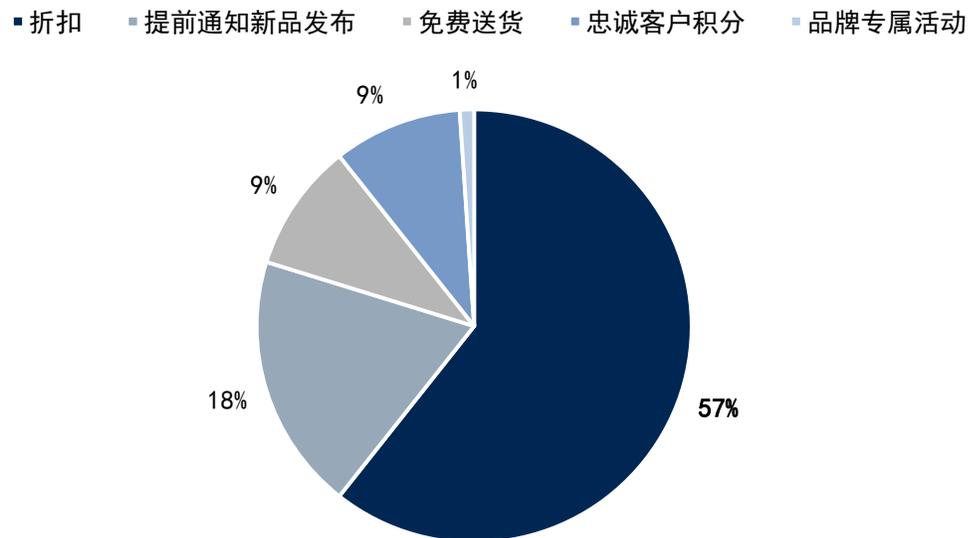


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## 2-3-4. 信息流竞争要素：个性化促销策略 + 精细化社媒运营

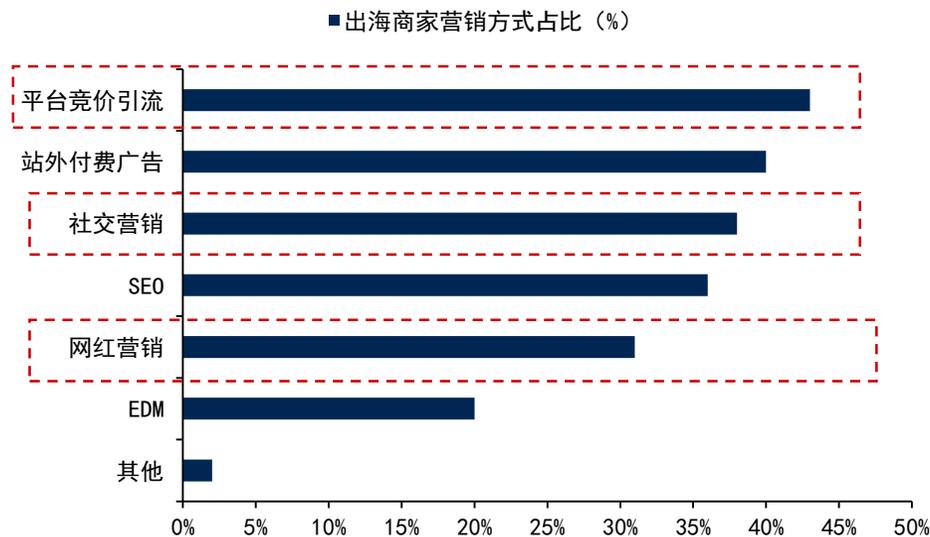
- 综上，我们将跨境电商在信息流环节的竞争要素总结为个性化促销和精细化社媒运营两个方面。
- **个性化促销策略：**平台可结合用户所处的不同市场和不同阶段，设计定制化的促销策略，实现流量的获取、沉淀和转化。根据Google和德勤联合发布的报告，43%的在线购买决策受到个性化推荐或促销影响，定制化的促销不仅可以帮助平台在拉新获客阶段提升用户转化，也有助于用户的长期留存，根据Yes Marketing调研，57%的美国零售消费者认为折扣促销是平台回馈用户忠诚度的方式。
- **精细化社媒运营：**近年海外流量环境呈现出移动化、社交化、内容化的趋势，社交媒体逐渐成为商家构建品牌信任的主要营销渠道。根据Nox聚星，60%以上的拉美消费者会在网红推荐下购物。跨境电商以社媒为信息场开展内容营销可迅速触达潜在消费者，高效地获取流量并达成转化。根据支付宝和万里汇联合发布的报告，2022年38%的出海商家会采用社交营销的方式，31%的出海商家采用网红营销的方式。

图36：美国零售消费者品牌忠诚回馈方式



资料来源：Yes Marketing、Google、德勤、国信证券经济研究所整理

图37：2022年出海商家营销方式占比（%）

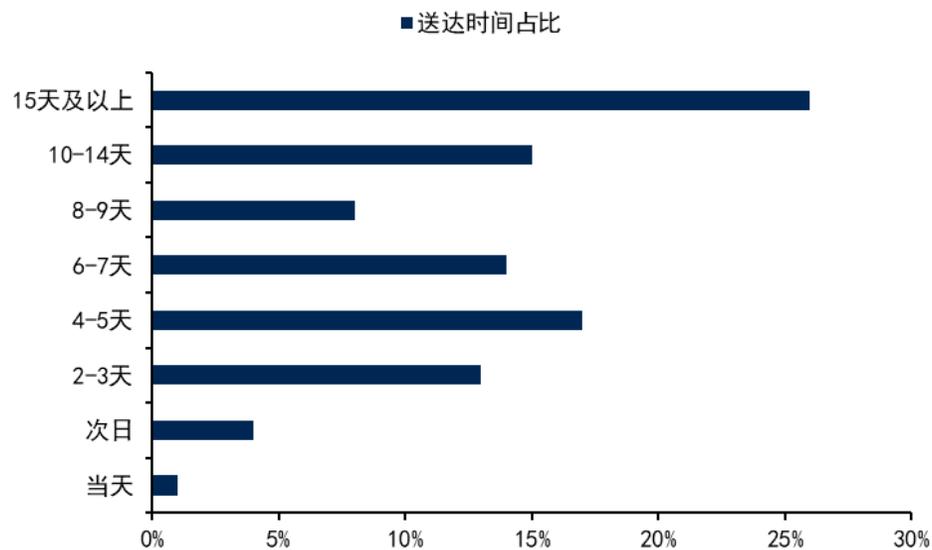


资料来源：支付宝×万里汇《2023新兴市场出海白皮书》、国信证券经济研究所整理

## 2-4. 物流：运输链条复杂，时效与费用为痛难点

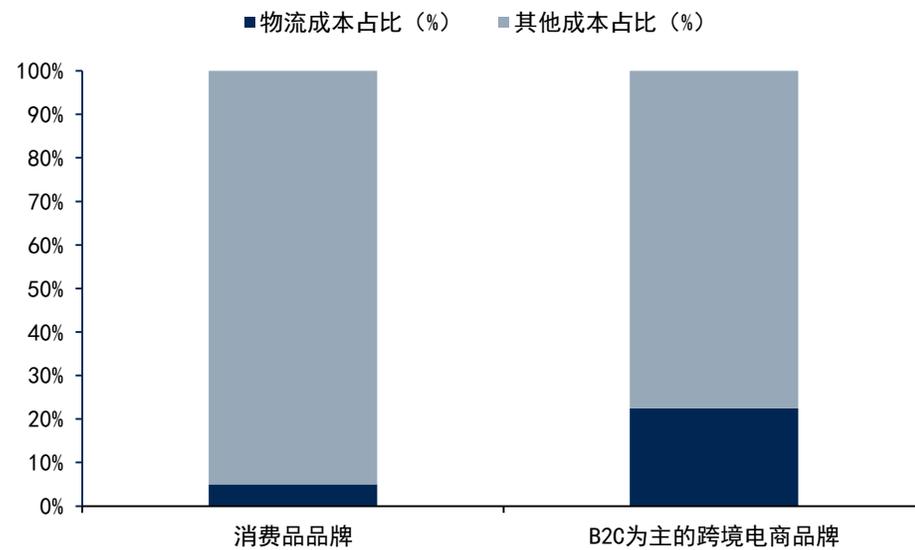
- 跨境物流包括了前端揽收、运输分拣、国外报关、干线运输、国外清关、海外仓储、尾程配送等多个环节，单个环节的延误就可能影响整个物流链条的流畅运转。
- 对消费者而言，由于跨境物流的链条较长，配送速度和退换货等物流服务是影响消费者选择跨境电商平台的重要因素，根据Ipsos和Paypal联合发布的《全球跨境贸易报告》，近25%的全球网购消费者认为物流速度是影响他们选择网购平台的关键。但根据艾瑞咨询报告，有四成以上的跨境电商货物送达时间超过10天，整体物流速度仍待提升。
- 对跨境电商而言，跨境电商的物流成本占比先天大于以国内业务为主的企业，根据艾瑞咨询报告，国内消费品品牌的物流成本占比仅在5%左右，而以B2C为主的跨境电商品牌物流成本占比达20%-25%。

图38：跨境电商从下单购买到货物送达时间



资料来源：艾瑞咨询、国信证券经济研究所整理

图39：国内消费品品牌和B2C为主的跨境电商品牌物流成本占比情况



资料来源：艾瑞咨询、国信证券经济研究所整理

## 2-4-1. 物流—Temu：物流政策调整，海外仓建设启动

- Temu采用国内头程运输-国际干线-海外尾程运输的三段式物流。卖家将商品发往在广州的国内转运仓后，Temu从转运仓通过极兔、云途等第三方物流服务商直邮至海外转运枢纽，再由UPS、USPS、DHL等当地物流公司配送给海外消费者。
- 费用方面，根据36氪报道，从Temu广州转运仓运输至美国的成本大约为14美金，其中一部分由极兔承担，Temu大概需要为每批货物支付9-10美金的费用。为优化整体跨境物流成本，Temu不断对物流政策做出调整，在国内运输环节，2022年12月起国内头程运输的运费已由由Temu全额承担变为卖家和Temu共同分担，即商家发货地到平台国内仓的费用由平台和商家各承担50%，且平台只承担第一推荐的快递公司产生的实际运费的一半；在海外尾程运输环节，Temu的费用仍有较大的优化空间，根据36氪，Temu现已启动美国本土的海外仓建设，计划在美国东部和西部各建一个，未来海外仓的落地或将进一步降低平台在履约端的成本。

图40：Temu物流模式

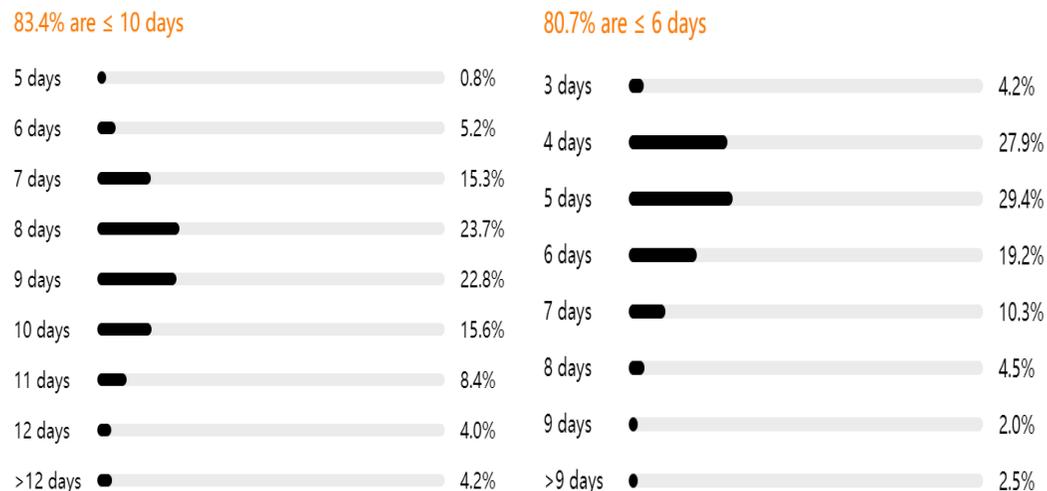


资料来源：36氪、国信证券经济研究所整理

## 2-4-1. 物流—Temu：物流政策调整，海外仓建设启动

■ 履约时效方面，为满足消费者对物流时效的差异化需求，Temu提供了标准配送（Standard）和快运（Express）两种物流方案，标准运输的配送时长主要集中在7-10天，快运的时效大概为4-6天。标准配送下所有商品均免配送费，快运价值\$129以上的商品免配送费，其余商品配送费为\$12.9。标准配送超时平台将在48小时内给予消费者\$5的补偿，快运超时平台将在48小时内给予\$13的补偿，最大程度提升用户体验。随着市场规模的扩大，未来海外仓的落地将通过目的国备货的方式继续提升Temu的履约效率，极大程度地改善平台的履约体验，提高平台订单量和转化率。

图41：Temu某普通商品标准配送与快运履约时长



资料来源：Temu官网、国信证券经济研究所整理

表8：Temu物流方案

物流方案	费用	时长	主要物流合作方
Standard Shipping	所有商品均免费	7-10天为主	USPS、UPS、OnTrac、LaserShip等
Express Shipping	价值大于\$129免费，其余\$12.9	4-6天为主	UPS、DHL、FedEx

资料来源：Temu官网、国信证券经济研究所整理

## 2-4-2. 物流—SHEIN：物流网络持续完善，履约效率逐渐提升

- SHEIN的物流模式以跨境直邮为主，大部分商品从国内中心仓直发。SHEIN拥有较为完善的物流仓储体系，采用集中建仓与海外中转运营仓配合模式运营，已在全球范围内建立六大物流中心、七大客管中心，保障物流时效，及时响应消费者需求。目前SHEIN在全球有国内中心仓、海外中转仓和海外运营仓三种仓型，国内中心仓位于广东佛山，周边有多个卫星仓，95%的商品从国内中心仓发出；海外中转仓布局在印尼、越南、澳大利亚等地区，仅作为退货仓；海外运营仓建设在中国香港、比利时、美国东部和美国西部等地，承担辐射区域的发货。
- 费用方面，整体来看，SHEIN具备货量规模优势，在跨境物流的各个环节有较高的议价权，可利用规模效应降低运输成本。但由于SHEIN以快消女装品类为主，具有退货率较高的特性且SHEIN为提升用户体验也推出了较为宽松的退货政策，而退换货及二次销售围绕“退换商品→邮寄到仓→仓内核查→二次销售”的业务链路，对物流通路的影响较为深远，退货寄回国内仓的成本较高，因此SHEIN建立了海外中转仓，退货商品在海外中转仓经过二次处理后便可二次销售，降低了SHEIN的库存和物流成本。

表9：SHEIN三种仓型

	国内中心仓	海外中转仓	海外运营仓
位置	广东佛山	印尼、越南、澳大利亚、意大利、迪拜和沙特等地区	中国香港、比利时、美国东部和美国西部
作用	95%商品发出	处理退货订单	所在区域的配送

资料来源：36氪、国信证券经济研究所整理

表10：部分服装品牌的退货率

	线上渠道退货率	线下渠道退货率
某运动服装品牌	15%-30%	8%
某快消服装品牌	25%以上	12%
某传统男装品牌	30%	10%
某传统女装品牌	10%	3%

资料来源：艾瑞咨询、国信证券经济研究所整理

## 2-4-2. 物流—SHEIN：物流网络持续完善，履约效率逐渐提升

■ 履约时效方面，SHEIN也为消费者提供了标准配送（Standard）和快运（Express）两种方案：标准配送的时效在9-13天，快运的配送时效在7-10天，整体物流周期较长。为提高履约时效，SHEIN不断优化物流网络，在全球各大市场布局物流配送中心，在北美地区，2022年4月SHEIN在美国印第安纳州建立了首个配送中心，并继续在美国加州、中西部等地建立大型配送中心，2022年11月SHEIN在加拿大多伦多也开设了配送中心；在欧洲地区，2023年SHEIN在波兰的物流中心投入使用，为SHEIN在大部分欧洲市场的商品配送提供了便利，已在法国、德国和波兰推出了“Quickship”选项，将部分商品的配送时效缩短至5-6天。

表11：SHEIN物流方案

物流方案	费用	时长
Standard Shipping (标准物流)	订单价值超\$29可免费，其余运费\$3.99	9-13天
Express Shipping (特快物流)	订单价值超\$129可免费，其余运费\$12.9	7-10天

资料来源：SHEIN官网、国信证券经济研究所整理

图42：Quickship履约时效

交货

标有“QuickShip”的物品可以更快地交付。产品的供应可能会发生变化;交货时间会自动调整。

装运:

法国的州/省

交货

“QuickShip(express delivery)”在欧盟提供更快的送货服务 需要5-6个工作日。

免费提现点从39.00欧元购买

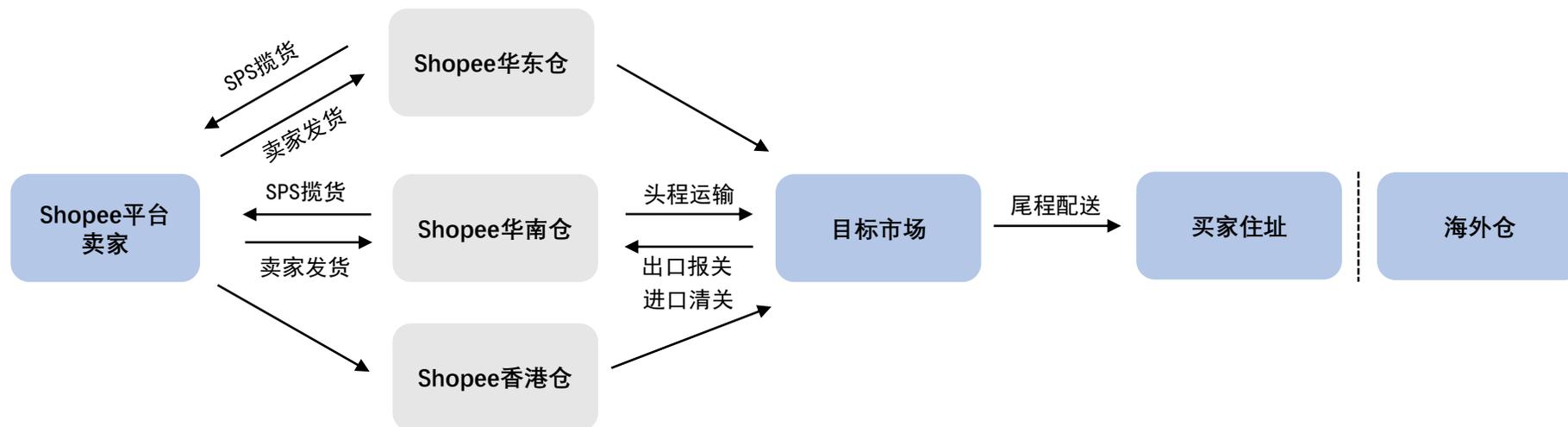
免费标准航运从39.00欧元购买

资料来源：SHEIN官网、国信证券经济研究所整理

## 2-4-3. 物流—Shopee：自建高效物流体系，解决跨境履约难题

- 不同于Temu和SHEIN，为解决中国商家跨国运输的痛点，Shopee于2016年开始搭建和运营SLS自营物流机构（Shopee Logistics Services），包揽仓储、运输、出口报关、进口清关、发货配送等诸多物流服务，以中转仓模式简化中国商家发货流程，卖家仅需就近把货发到上海/义乌/泉州/深圳/东莞/香港的转运仓，在广东、江浙等核心区域Shopee甚至提供上门收货服务，跨境运输环节的头程运输和尾程配送均由Shopee承担。
- 费用方面，Shopee与本土市场政府密切沟通，与东南亚上百家有区域优势的物流服务商达成合作，通过整合多种物流渠道和物流资源降低物流成本，在保证时效的前提下优化运输费用。例如，大件物流服务运费直降88%，重物渠道运费下降一半。因此，SLS作为平台的增值服务之一，在价格上有较强的竞争力，配送价格低于市场价约30%，从境内转运仓到海外当地仓的跨境物流费用主要由卖家承担，尾程配送费用由买家实际承担或平台补贴。

图43：Shopee物流模式（SLS）



资料来源：Shopee官网、国信证券经济研究所整理

## 2-4-3. 物流—Shopee：自建高效物流体系，解决跨境履约难题

- 履约时效方面，在跨境头程运输环节，Shopee中小件货物的跨境头程运输一般通过空运送达，至少每天1包机直送东南亚，结合入仓、通关和配送时效计算，最快3天即可送达目的地。在尾程配送环节，Shopee也进行了海外仓建设以保证最后一公里的物流时效，致力于构建东南亚最大的仓库交付网络，目前在泰国、越南、马来西亚、菲律宾等地均有海外仓布局。
- 同时，Shopee利用智能化物流系统升级物流仓储功能，优化各环节的运营效率，根据Shopee官网，2022年上半年平均入库时效达成率提升至94%，平均出库时效达成率提升至99.7%。具体运输时长来看，从中国到中国台湾的跨境物流时效为4-8天，中国到马来西亚和菲律宾的跨境物流时效约5-15天。

图44：Shopee部分物流合作商



资料来源：Shopee官网、国信证券经济研究所整理

图45：Shopee国内仓、海外仓布局



资料来源：Shopee官网、国信证券经济研究所整理

## 2-4-4. 物流竞争要素：物流资源整合 + 海外仓布局

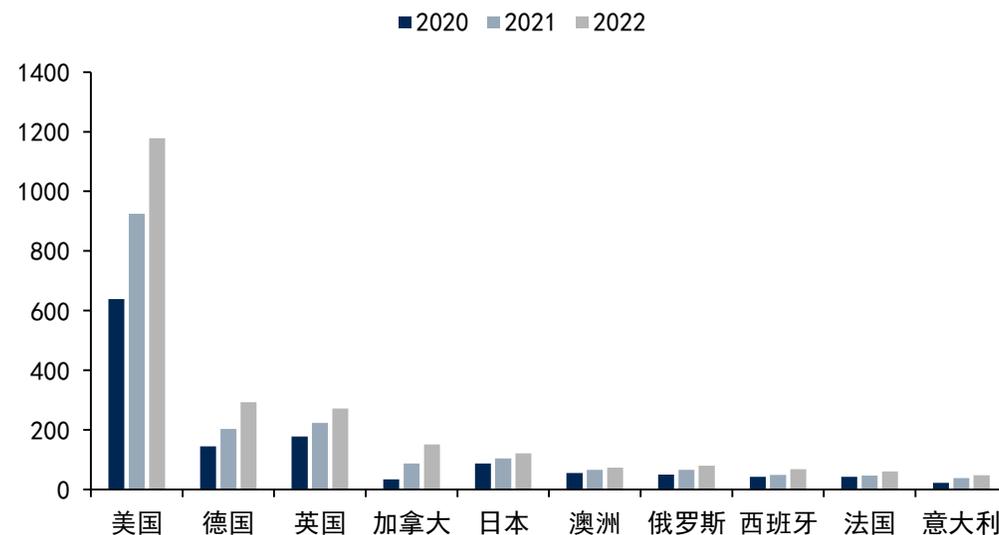
- 完善的跨境仓储物流体系是跨境销售网络的基础，对跨境电商而言，物流环节的竞争要素包括物流资源整合能力和海外仓布局两方面。
  - 物流资源整合能力：跨境物流涉及多个环节和物流服务主体，跨境电商需针对目的国、物流商报价、运输周期、服务质量等因素综合评估物流供应商，并依据产品特征、重量体积、货量及预算等对物流渠道进行对比，在各环节灵活选择跨境物流运输方式。
  - 海外仓布局：近年主要国家和地区的海外仓数量逐渐增加，市场的全球化推动跨境电商企业的海外仓建设，海外建仓是跨境电商完善物流体系中的重要一环，能够有效缩短跨境电商的履约配送时长，提升消费者体验。同时，海外供应链的布局也提升了企业的抗风险能力，抵御国际突发事件带来的负面影响。

表12：物流供应商主要类型

主要类型	职责	分类	代表物流供应商
跨境直邮类	从境内采购后直接运送至终端消费者	邮政（邮政小包、挂号函件）	中国邮政
		国际快递	DHL、FedEx、UPS等
		专线小包	燕文物流、云途物流等
国际运输类	从事出口货运代理或进口递接业务，需协同多个第三方物流商	-	各类货代公司
海外本地派送类	负责完成当地的物流派送，将商品送至消费者所在地	-	DHL、USPS、FedEx、UPS等

资料来源：赛维时代招股书、国信证券经济研究所整理

图46：2020-2022主要国家和地区海外仓数量（个）



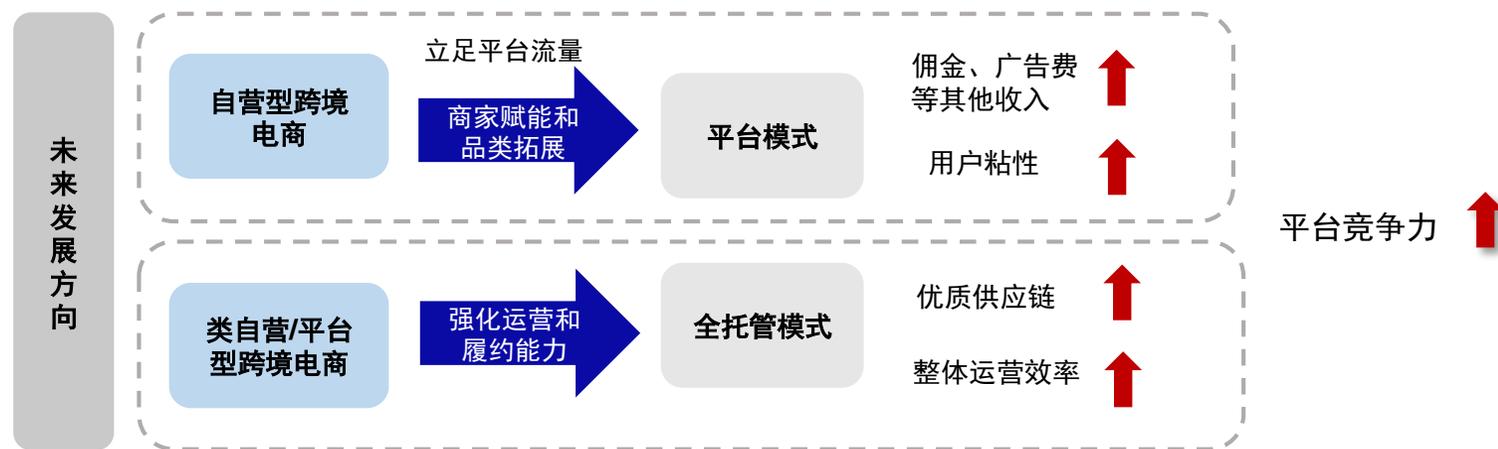
资料来源：跨境眼观察、国信证券经济研究所整理

### 三、未来方向：博采众长拓模式， 各尽所能提效益

### 3-1. 博采众长拓模式，各尽所能提效益

- 近年来各大互联网及品牌企业纷纷加码跨境电商，面临行业竞争压力，跨境电商龙头通过补全自身商业链条、开拓新模式，实现基于自身优势的商业模式融合，力图将完善综合能力建立竞争壁垒。与此同时，新模式也对跨境电商自身的产业链建设提出了新的要求。
- 对于自营模式的跨境电商，在积累了庞大的市场和用户群体后，或将自身平台或品牌的流量为支点，探索平台型运营模式，满足消费者的多元化需求，进一步提高用户粘性，拓展新的营收增长点，最终形成以平台流量吸引优质供应方，再以优质供应方继续获取流量的良性循环。
- 对于类自营/平台模式的跨境电商，供应链竞争的加剧和国内企业出海的加速共同驱动跨境电商平台的多模式经营，为获取新的业务增量，平台将强化自身履约能力，布局全托管模式，发挥专业化、信息化优势，实现对销售履约链路的把控和运营效率的提升，帮助跨境卖家降低出海门槛，从而争取到更优质的商家资源，增强平台竞争力。

图47：跨境电商平台未来发展方向

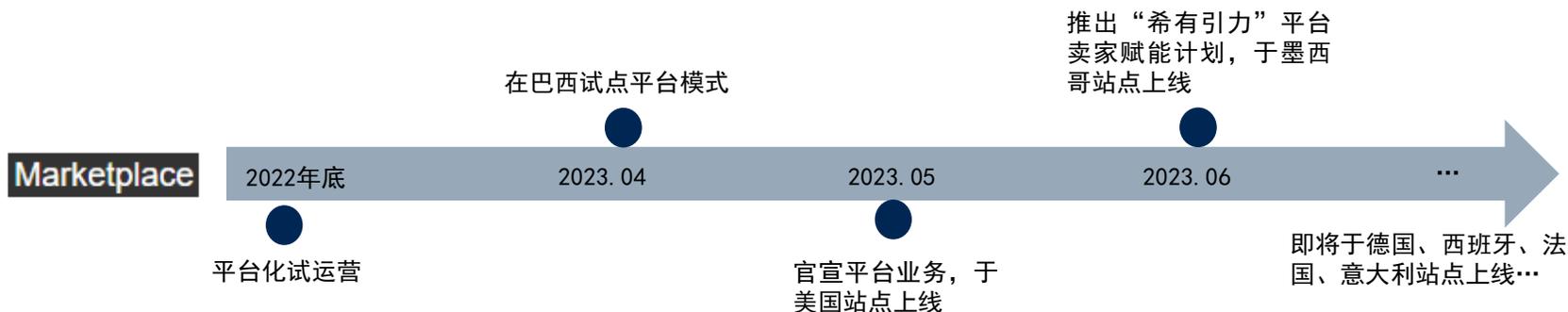


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析整理

## 3-2. 方向一：流量为支点，拓展平台模式

- 自营模式的跨境电商中，SHEIN作为全球领先的跨境时尚品牌，经过十余年的运营，已在全球建立了良好的口碑和庞大的用户群体。2022年底，SHEIN开展平台化试运营，2023年4月SHEIN于巴西开展平台模式试点，次月SHEIN正式推出开放平台SHEIN Marketplace，在平台引入第三方卖家，目前已在巴西、美国、墨西哥等地推出，未来还将向全球其他地区扩展，预计今年内上线德国、西班牙、法国、意大利等欧洲多个国家。流量与品牌影响力是自营模式跨境电商向平台模式拓展的基础，SHEIN可通过自有平台流量及社交媒体丰富的运营经验与资源支持第三方平台卖家拓展销售和提升品牌与口碑的传播，但要实现自营品牌原先存量用户的转化及增量用户的拓展，SHEIN在产业链建设上将继续发力。

图48：SHEIN的平台化探索进程

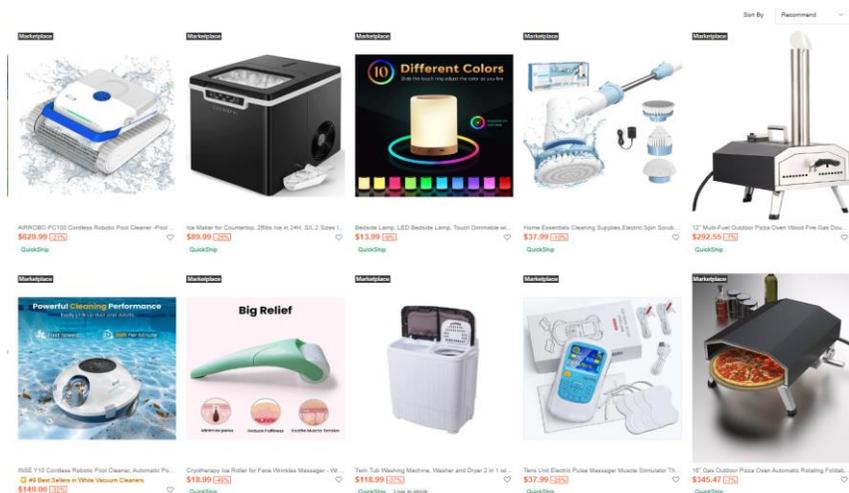


资料来源：SHEIN group官网、国信证券经济研究所整理

## 3-2. 方向一：流量为支点，拓展平台模式

- 在商流方面，品类扩张是SHEIN的发展方向。SHEIN注重品类与平台的深度互补，持续招商扩充品类，重点从鞋包首饰、美容彩妆、家居用品、配饰、3C用品、运动产品、宠物配饰、创意文具等热招品类逐渐拓展至全品类，包括家电、厨卫用品等和其自营的快时尚产品定位完全不符的商品。为吸引卖家入驻，卖家加入SHEIN平台化无需缴纳任何费用，无需支付入驻费、保证金、推广费等费用。SHEIN于2023年6月公布了“希有引力”百万卖家计划，为卖家制定了覆盖全生命周期成长的支持体系，通过六大支持政策赋能卖家发展，在未来帮助全球10000个卖家年销售额突破百万美元，帮助10万个中小卖家年销售额达到10万美元。
- 在物流方面，平台模式的建设需要强大的履约系统支撑，SHEIN具备成熟完备的履约体系，但面向全球招商的平台模式对SHEIN的物流仓储方面也提出了更高的要求。根据亿邦动力，SHEIN墨西哥站点平台模式落地后，正在墨西哥积极寻找更多的仓储空间，新仓库旨在从墨西哥境内发货，以实现更高的履约效率。

图49：SHEIN Marketplace的小家电产品



资料来源：SHEIN官网、国信证券经济研究所整理

图50：SHEIN平台卖家全生命周期成长赋能

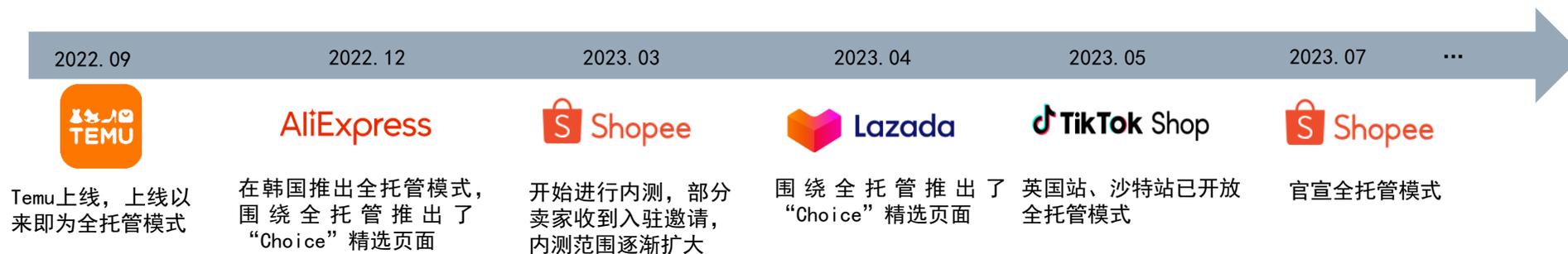


资料来源：SHEIN官方公众号、国信证券经济研究所整理

### 3-3. 方向二：夯实履约能力，布局全托管

- 全托管模式指的是商家只供货，由平台进行核价、店铺运营、物流履约、售后等环节的运营模式，可实现跨境电商平台服务的提质增效。全托管模式下，平台能够对跨境贸易全链条掌握，缩短了内外部各组织间的信息流通距离，提升供应链各节点的响应速度，提高运营效率，帮助平台获取优质的供应链资源，反哺平台的用户体验和运营效率，进一步扩大市场份额。根据阿里2023财年报告，阿里速卖通在推出基于全托管模式的Choice服务后，消费者体验获得显著提升，2023年Q1速卖通日订单量迅速增长，一季度整体订单量有双位数增长，3月平台订单量同比增长超50%。
- 随着Temu和速卖通推出全托管后引发的成功，各大跨境电商也纷纷开展全托管模式的探索。今年3月Shopee开始内测全托管模式，并在近几月逐渐扩大内测范围，Lazada也于4月搭建全托管服务专属购物频道“Choice”，5月TikTok Shop的全托管模式于英国站点和沙特站点开放，SHEIN的平台模式SHEIN Marketplace也为入驻的第三方卖家提供了自主运营和托管运营两种模式选择。

图51：各大跨境电商的全托管模式探索



资料来源：各平台官网、36氪、亿邦动力、国信证券经济研究所整理

### 3-3. 方向二：夯实履约能力，布局全托管

■ 具体来看，各平台基于各自不同的生态，对全托管模式制定了不同规则，如下表所示，各大平台主要在货权及定价权等具体运营策略方面有所差异。

图52：全托管模式下货权和定价权方面的不同策略



资料来源：36氪、国信证券经济研究所整理

表13：各平台全托管模式对比

平台	全托管优势	选品	回款	品控	备货	定价权	物流	售后
速卖通	全球物流建设、全球市场布局	协商	快	商家负责	商家负责	协商	平台负责 第三方+自建物流	平台负责
Temu	极致低价、社交裂变	协商	较快	商家负责	商家负责	商家基本无定价权	平台负责 第三方物流	平台/商家分别负责
SHEIN	服装供应链管理，海外消费心智强	平台负责 自营	较快	平台负责	平台/商家	商家基本无定价权	平台负责 第三方物流	平台负责
TikTok	短视频推广	协商	待观察	商家负责	商家负责	协商	平台负责 第三方物流	平台负责

资料来源：品玩global、国信证券经济研究所整理

### 3-3. 方向二：夯实履约能力，布局全托管

- 全托管模式的本质在于卖家与平台的双向选择，主要依托于平台前端的交易规模和后端的仓网能力，跨境电商在全托管模式下需继续在信息流和物流方面发力，提升市场声量，夯实履约能力，完善全链路供应链体系。
- 以阿里速卖通为例，平台在推出全托管模式后，为增强竞争力，持续强化产业链建设。在信息流方面，AliExpress在韩国推出全托管模式后签约韩国明星提升平台知名度，持续进行大量广告投放并在商品页优先为这些有体验保证的商品打上“choice”标志推流；在物流方面，平台加大仓储建设，2023年4-5月连开5个仓库，包括全球中心仓、平台商家优选仓和Choice优选仓，保障全托管商家备货及扩品节奏，提升到货时效。针对韩国市场，AliExpress已在威海、烟台建设了优选仓，构建起了3-5天送达的物流生态圈。平台计划继续对国内优选仓和海外仓进行扩展，预计总面积将超过100万平米，分拨中心也将覆盖全国200多个城市，确保产业带的揽收保障。

图53：AliExpress在韩国的广告投放



资料来源：品玩global、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图54：速卖通一个月内连开5仓



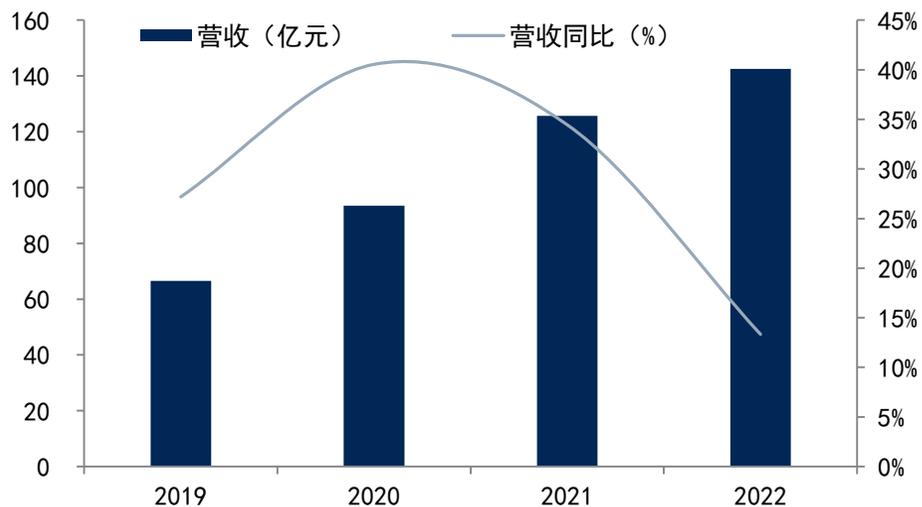
资料来源：阿里速卖通官方公众号、国信证券经济研究所整理

## 四、产业链公司简介

## 4-1. 安克创新：消费电子跨境出海标杆，注重研发创新与用户洞察

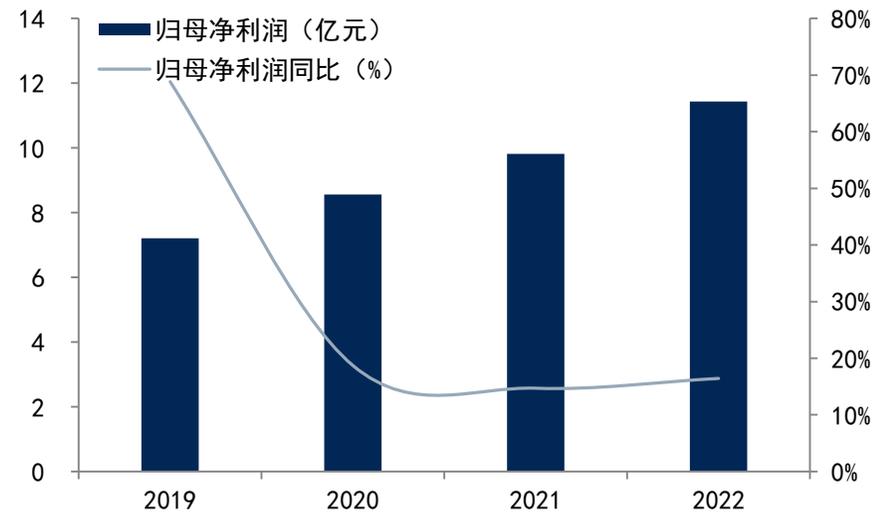
- 公司专注于消费电子产品的自主研发、设计和销售，已打造由Anker、soundcore、eufy、Nebula、Ankerwork、AnkerMake等六大品牌组成的全球化品牌矩阵，覆盖了充电、智能创新、无线音频等产品品类。公司销售主要面向海外市场，销售渠道为Amazon、eBay、天猫等海内外线上平台；同时通过与沃尔玛、百思买、塔吉特等零售商合作，布局线下消费市场。
- 业绩方面，公司2022年营收142.51亿元，同比+13.33%，2020-2022年收入复合增速23.44%，取得归母净利润11.43亿元，同比+16.43%，2020-2022年归母净利润复合增速15.56%。2023年一季度看，公司实现营收33.65亿元，同比+17.47%；实现归母净利润3.06亿元，同比+53.80%，收入端受益产品的持续迭代创新，利润受益国际间运费同比下降、公司持续开展提效降本工作及主要结算币种汇率同比上升等。

图65：安克创新营业收入情况（亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图66：安克创新归母净利润情况（亿元、%）

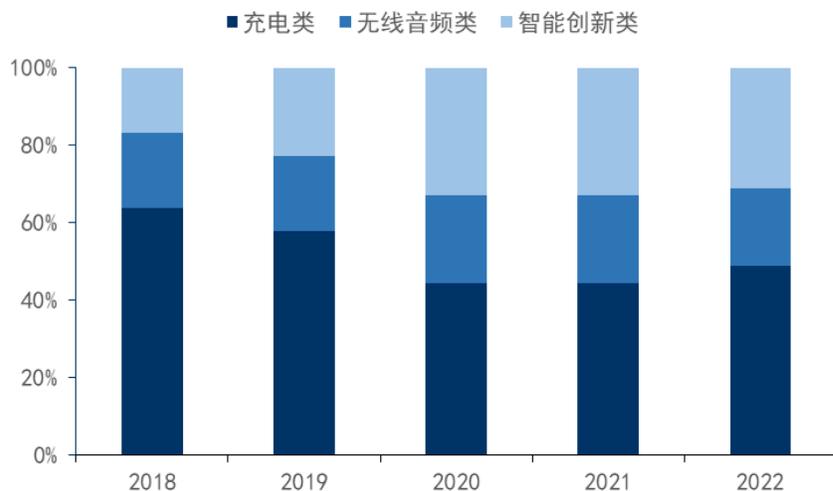


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 4-1. 安克创新：消费电子跨境出海标杆，注重研发创新与用户洞察

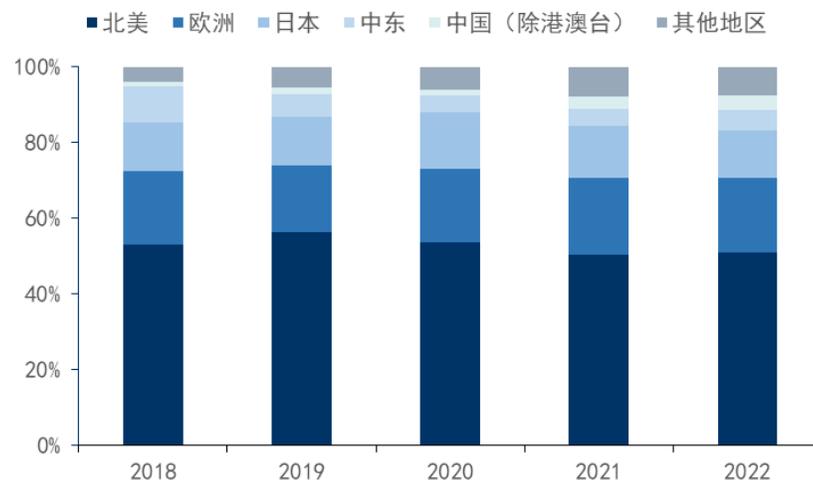
- 分产品看，公司以充电品类为核心，2022年充电类产品营收68.76亿元，同比+23.84%，收入占比同比+4.09pct至48.25%，受益积极的产品升级创新及户用储能领域的发展。2022年智能创新类营收43.91亿元，同比+7.02%，收入占比30.82%，无线音频类营收28.22亿元，同比略降1.06%，收入占比19.8%。
- 分区域看，公司销售以北美/欧洲市场为主，2022年收入分别同比+14.39%/+11.27%，收入占比分别为 50.9%/19.85%，日本市场在日元对人民币平均汇率下降12.61%的情况下仍实现3.67%的正增长，收入占比12.6%。此外，中东市场增长势头良好，2022年收入同比+35.71%，收入占比5.35%，中国市场增长24.21%，收入占比3.66%。分渠道看，公司构建了线上+线下的一体化销售渠道，线上以亚马逊为主，2022年收入79.73亿元，同比+16%，收入占比55.95%。线下渠道与全球性零售卖场、区域性大型零售卖场、独立3C商店和专业渠道卖家等渠道合作，2022年收入47.97亿元，同比+4.87%，收入占比33.66%。

图67：安克创新营业收入分产品占比（%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图68：安克创新营业收入分区域占比（%）

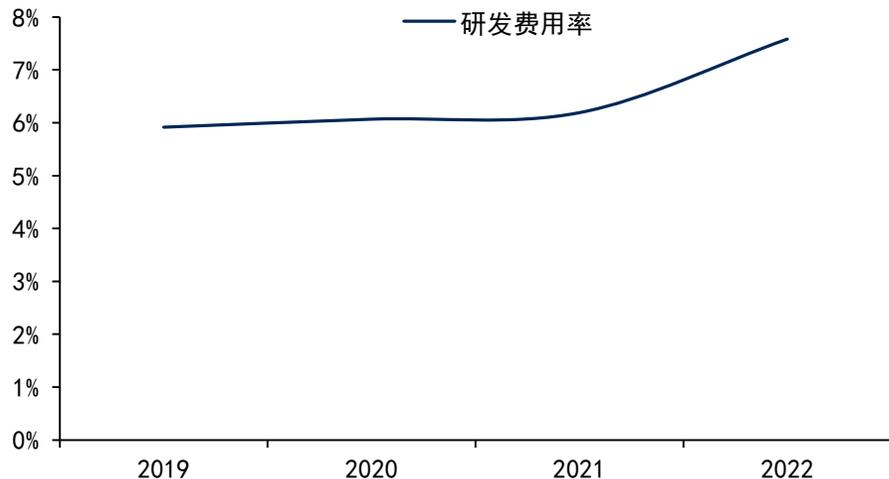


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## 4-1. 安克创新：消费电子跨境出海标杆，注重研发创新与用户洞察

- 公司作为拥有自主品牌的跨境出海企业，注重产品研发创新，2022年研发投入10.8亿元，同比增长38.8%，研发投入占营业总收入比例为7.58%，位居行业前列。
- 注重洞察消费者需求，基于公司建立的智能体系：2022年公司携手亚马逊云科技建立联合创新实验室，构建云上数智化架构，在主销售渠道亚马逊网站上进行智能客服知识库建设以及智能广告投放，从技术侧、思维侧、用户侧三方面探索更智能的解决方案，在技术上通过亚马逊云科技机器学习工具Amazon SageMaker分析用户反馈，在客户服务上通过梳理“Voice of customers”（客户心声）来量化分析用户体验反馈，从而紧密围绕客户需求提供产品、服务与体验。

图69：安克创新研发费用率（%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图70：安克创新旗下充电、储能产品

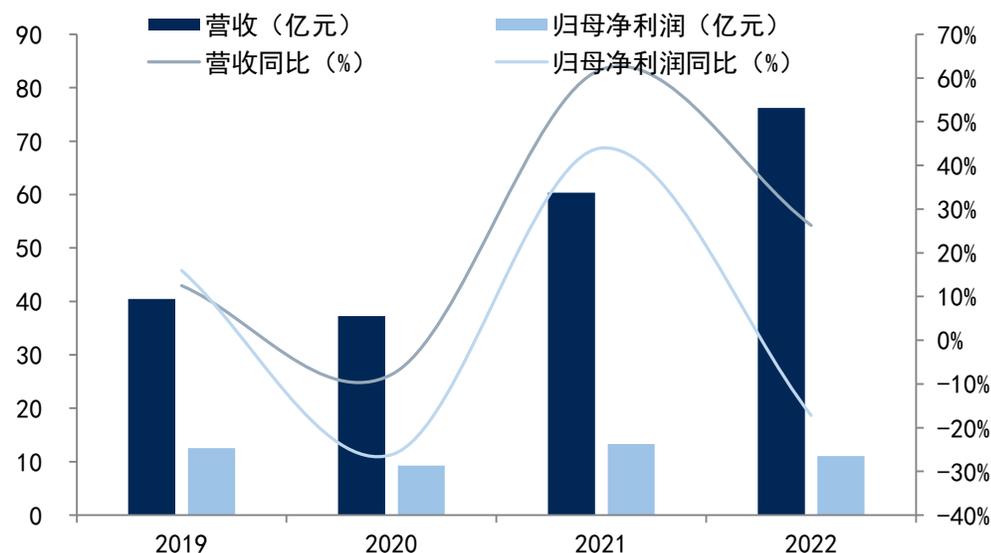


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## 4-2. 小商品城

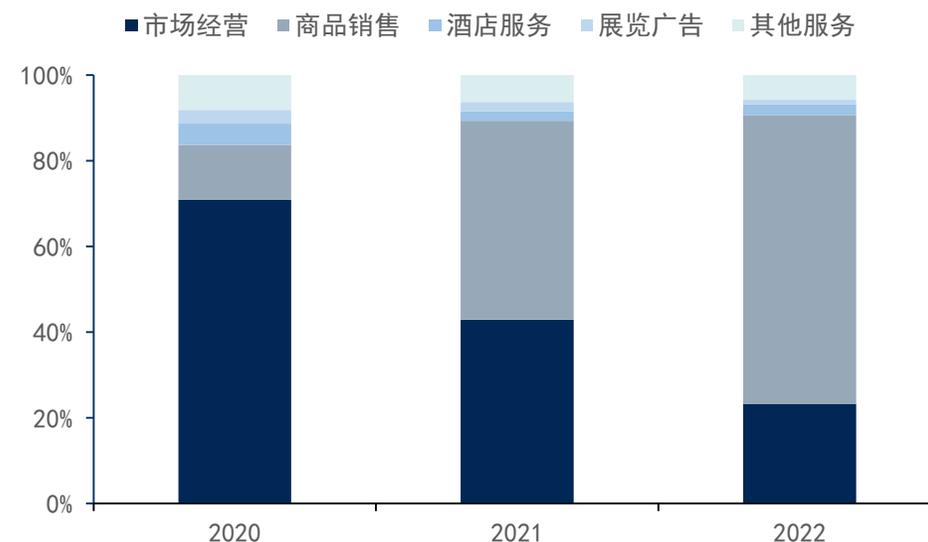
- 公司设立于1993年，实控人为义乌市国资委，主要立足义乌市场提供全方位的外贸综合服务。公司传统主业为市场经营业务，收入主要是市场商位使用费，近年来则加速构建以市场为核心的实体经济生态和以chinagoods平台为核心的数字经济生态，逐步发展成为集市场管理、展示交易、物流服务、金融服务的国际贸易综合服务商。
- 业绩方面，公司2022年营收76.2亿元，同比+26.28%，2020-2022年收入复合增速43%，取得归母净利润11.05亿元，同比-17.19%，系公司减租政策影响，2020-2022年归母净利润复合增速9.19%。2023上半年看，公司业绩预告数据显示，归母净利润预计同比增长60%-65%，整体表现优异。收入结构看，2020-2022年市场经营业务占主营业务收入的比重分别为69.53%/42.9%/23.16%，其中2022年下降较多主要系减租影响。

图56：小商品城营业收入及归母净利润情况（亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图57：小商品城主营业务收入分业务占比（%）

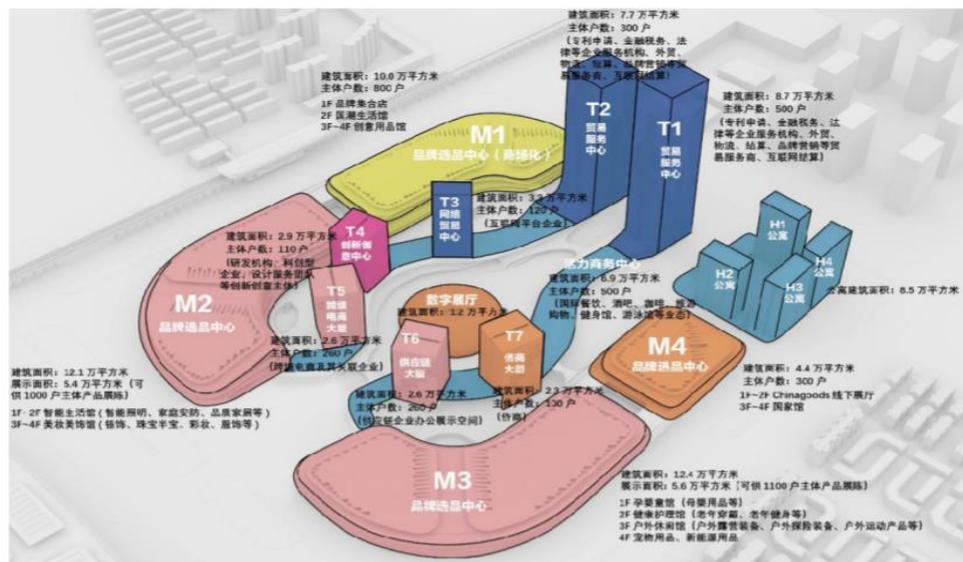


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## 4-2. 小商品城

- 公司在传统市场经营业务方面积极推进改革创新，2022年打造全国首个新能源产品展示交易的专业市场二区东新能源产品市场，并完成部分招商工作，收取入场资格费和商位使用费等款项金额合计8.56亿元，该市场植入了一系列数字化应用场景，助力市场参与者提升经营效率，今年也预计将继续招商工作，带来收入增量。
- 此外，公司今年4月公告对外投资建设义乌全球数字自贸中心，该中心不同于传统以交易展示为主的市场，融合了产品制造、展示交易、物流仓储、关检汇税等小商品产业链条全要素，布局服务贸易、产业培育、创新创意、活力商务、进口百货、品牌选品六大中心，是公司发展数字贸易的重要举措。项目建设期约为4年，未来建成投产后也将为公司带来新的增长曲线，同时公司也将公司依托信息化、数据化手段，留存市场商户贸易数据，并进行商业开发和服务优化。

图58：小商品城义乌全球数贸中心总平面布置方案图



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## 4-2. 小商品城

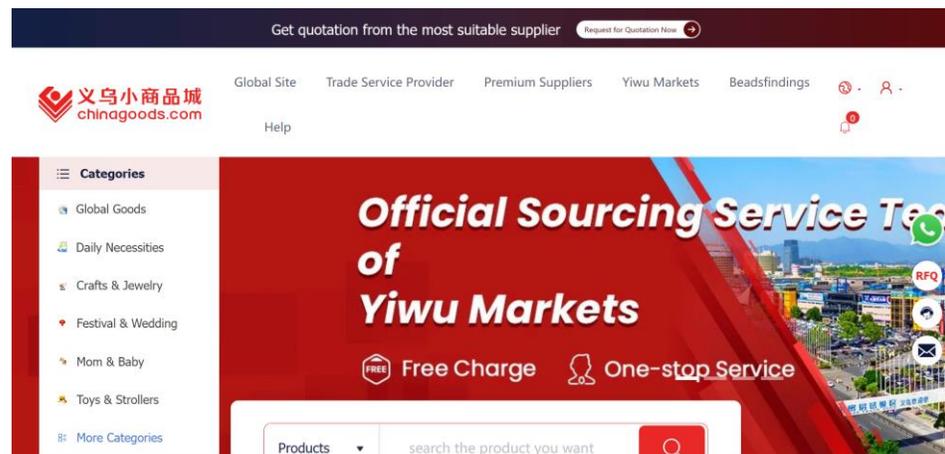
- 公司2020年上线了线上平台义乌小商品城（www.chinagoods.com，简称“chinagoods平台”），以贸易数据整合为核心驱动，对接供需双方在生产制造、展示交易、仓储物流、金融信贷、市场管理等环节的需求，2022年实现GMV356.76亿，同比增长112%。此外，公司2022年完成了支付牌照的交割，2023年2月正式发布支付平台“Yiwu Pay”，可支持全球16个主流币种的跨境收款，打通了跨境人民币支付通道。Yiwu Pay自正式上线以来，截至2023上半年，实现跨境人民币业务服务客户数1.1万余户，跨境清算资金超人民币6亿元。
- 新业务的发展也有望为公司发展注入新的动力，主要体现在：1) 基于chinagoods平台从传统租铺运营到综合数字外贸服务商转变，提供更多的增值服务；2) 从线上交易展示到支付形成支付流与信息流闭环，打通数据通道，留存市场商户贸易数据并进行商业开发。3) 跨境支付业务，尤其是跨境人民币业务也将受益整体人民币国际化进程。

图59：小商品城旗下Yiwu Pay发布



资料来源：Yiwu Pay官方公众号、国信证券经济研究所整理

图60：Chinagoods国际站界面

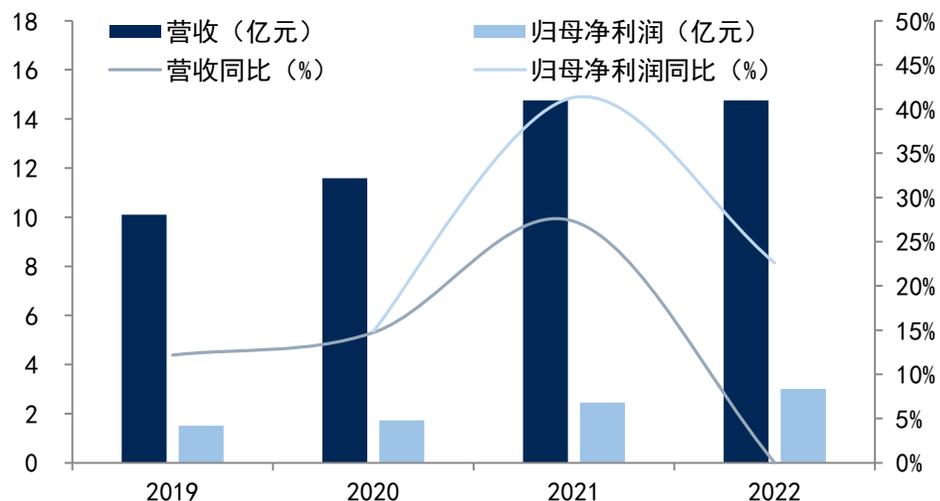


资料来源：chinagoods官网、国信证券经济研究所整理

## 4-3. 焦点科技

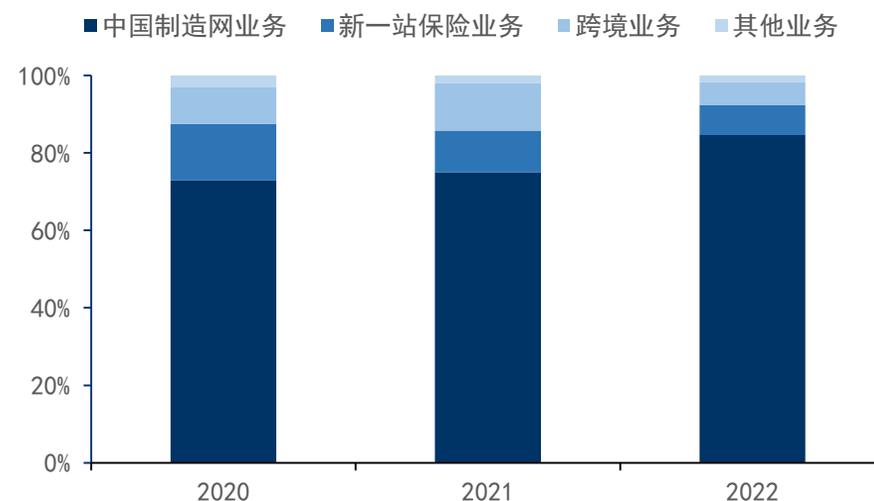
- 公司主营全链路综合外贸B2B服务，以中国制造网（Made-in-China.com）为核心，为双方国际贸易的达成提供一站式解决方案，收入来源主要系会员服务费和增值服务收入。经过二十余年发展，中国制造网积累了大量会员客户，截至2022年末，英文站会员客户达到2.49万位，且逐步构建了以领动建站、孚盟CRM、企业培训为主的“X业务”和以交易、收款、物流等服务为主的“链路生态业务”的一站式全链路综合贸易服务体系。此外，公司近期也是发布了AI外贸助手，面向高级会员进行工具收费，赋能其跨境电商能力提升，有望进一步吸引会员数量及增强会员粘性。
- 业绩方面，公司2022年营收14.75亿元，同比基本持平，2020-2022年收入复合增速12.83%，取得归母净利润3亿元，同比+22.6%，2020-2022年归母净利润复合增速31.63%。2023年上半年看，据公司业绩快报数据，营收同比增长1.6%，归母净利润同比增长33%。收入结构看，2020-2022年中国制造网业务收入占比分别为72.95%/75.03%/84.59%，呈现逐年提升趋势。

图61：焦点科技营业收入及归母净利润情况（亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图62：焦点科技营业收入分产品结构（%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## 4-3. 焦点科技

- 公司今年4月25日发布了AI外贸助手“麦可”，并在7月26日正式推出AI麦可2.0，在原先版本的基础上，全面迭代了工具类内容，升级外贸营销功能，帮助供应商提升拓新速度等。该AI工具主要功能包括产品标题和文案优化、内外部搜索引擎结果（SEO）优化、智能回复买家询盘（包括一键生成回复模板及翻译）及品牌内容生产自动化，对营销推广、品牌出海、采洽沟通场景进行全面赋能。AI工具有助于帮助外贸企业降本增效，提升数智化平台运营效率、优化运营产出，提高买卖双方在平台上的交易效率。
- 总体上，公司未来的成长核心在于中国制造网客户数量的增长及客户平均ARPU值的提高，推动主要来自：1）公司持续重视新客户开发工作，以更多的增值服务，包括AI助手吸引跨境电商卖家入驻平台；2）丰富平台的产品和丰富度，形成以展示+交易+物流等服务为主全链路外贸综合服务。

图63：焦点科技AI外贸助手“麦可”



资料来源：焦点科技官网、国信证券经济研究所整理

图64：焦点科技AI外贸助手“麦可”的主要功能

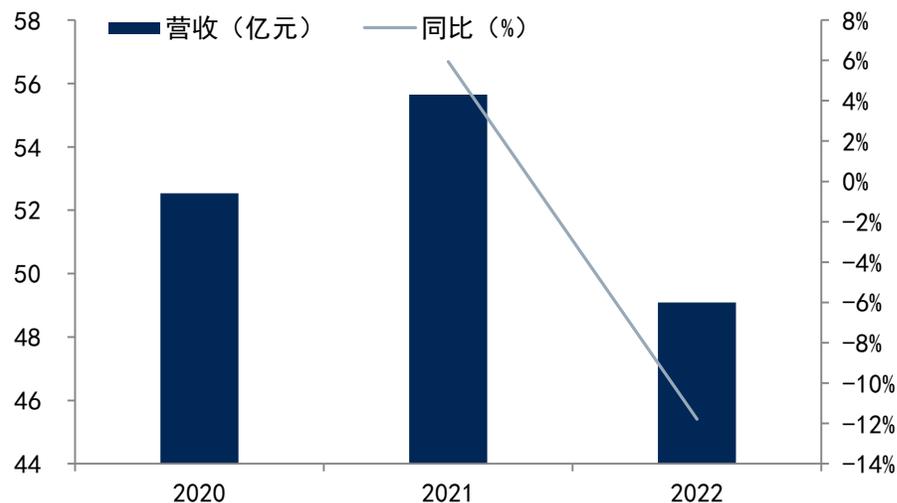


资料来源：中国制造网公众号、国信证券经济研究所整理

## 4-4. 赛维时代

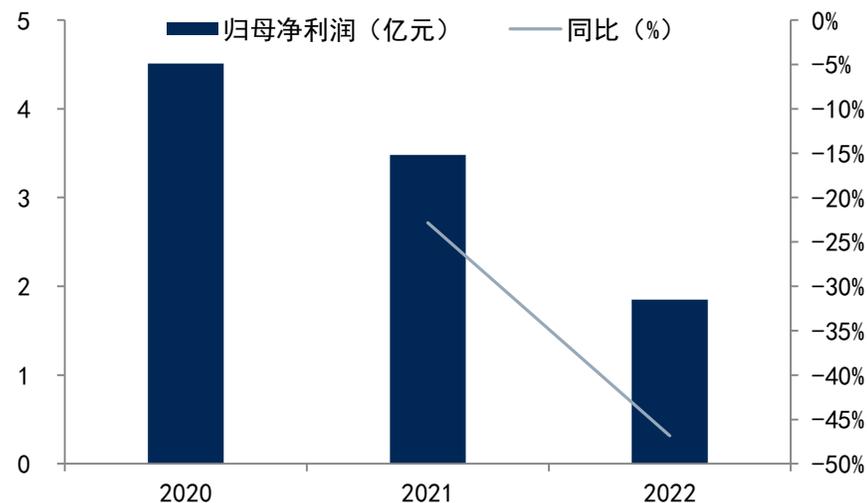
- 赛维时代成立于2012年，主营跨境出口电商业务，注重底层IT平台的搭建和大数据技术的应用，通过Amazon、Wish、eBay、Walmart等第三方电商平台以及SHESHOW、Retro Stage等垂类自营网站向全球消费者销售商品。同时，公司基于完善的跨境仓储物流体系为第三方提供物流服务。销售品类上形成了涵盖服饰配饰、百货家居、运动娱乐、数码汽摩等品类的时尚生活产品矩阵。
- 业绩方面，公司2022年营收49.09亿元，同比-11.78%，2020-2022年复合增速-2.23%，受亚马逊库容新政、封号潮及非服装品类海外需求有所回落影响。2022年归母净利润1.85亿元，同比-46.76%，2020-2022年复合增速-25.67%，主要系收入承压的同时，国际物流运价上涨、汇率波动的影响。不过2023年一季度看，公司整体经营业绩向好，公司营收同比+22.82%至12.44亿元；归母净利润0.52亿元，同比+32.57%，扣非净利润0.46亿元，同比+28.5%。

图71：赛维时代营业收入情况（亿元、%）



资料来源：公司招股书、国信证券经济研究所整理

图72：赛维时代归母净利润情况（亿元、%）

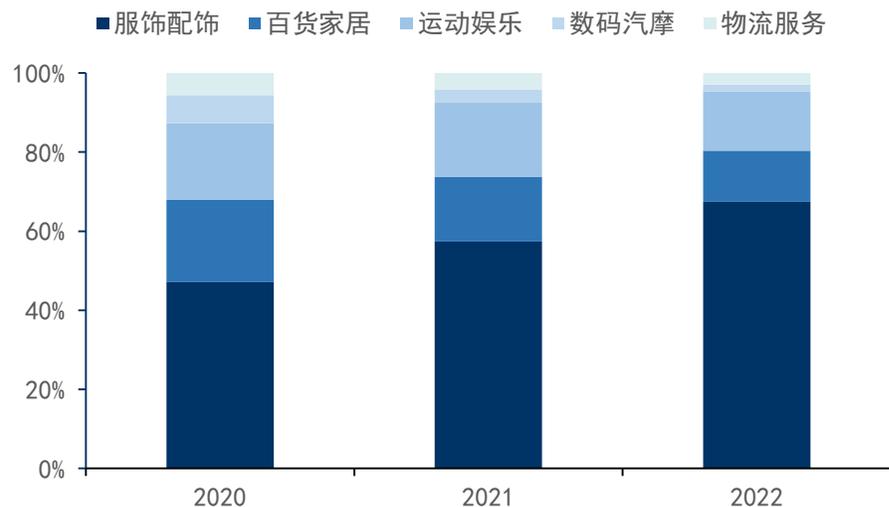


资料来源：公司招股书、国信证券经济研究所整理

## 4-4. 赛维时代

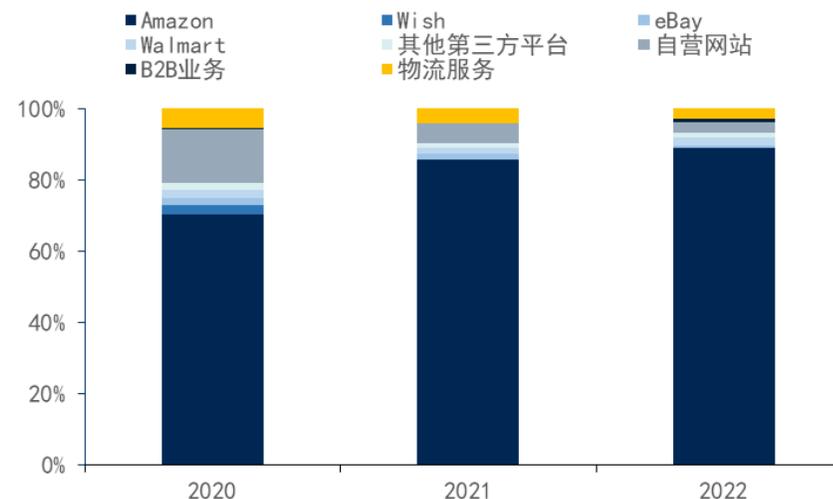
- 具体到品类结构看，公司销售以服饰配饰为主，2020-2022年收入占比分别为47.11%/57.40%/67.40%；运动娱乐类收入占比分别为19.33%/18.72%/15.06%，百货家居类收入占比分别为20.87%/16.39%/12.92%。
- 销售渠道结构看，公司销售渠道覆盖Amazon、Wish、eBay、Walmart 等第三方电商平台以及 SHESHOW、Retro Stage等垂直品类自营网站。其中以亚马逊Amazon为主，该渠道2020-2022年收入占比分别为70.12%/85.55%/88.93%。自营网站收入占比呈现下降趋势，2020-2022年收入占比分别为15.21%/5.42%/2.98%，主要系公司2021年转为海外仓发货的模式，削弱了自营网站及时捕捉市场需求及迅速响应的优势，新品测试及非品牌类商品销售收入减少，最终导致了自营网站整体销售规模下降。

图73：赛维时代营业收入分品类占比（%）



资料来源：公司招股书、国信证券经济研究所整理

图74：赛维时代营业收入分渠道占比（%）



资料来源：公司招股书、国信证券经济研究所整理

## 4-4. 赛维时代

■ 公司基于全链路数字化能力和高效供应能力，充分发挥敏捷型组织架构优势，已具备了品牌矩阵支撑下的多品类延伸能力。具体成效看，公司已孵化63个营收过千万的自有品牌，占公司报告期内商品销售收入的比重为88.07%。截至2023年2月，Avidlove、Ekouaer、Coofandy、ANCHEER 等多个品牌的多款产品均处于Amazon Best Sellers细分品类前五。

表14：赛维时代营收过亿的主要品牌情况

品牌名称	所属主要品类	品牌定位	销售额（亿元）		
			2020年	2021年	2022年
ANCHEER	运动娱乐	主张绿色出行、快乐健身的运动健身品牌	7.20	5.86	2.67
Ekouaer	服饰配饰	讲究经典和时尚相碰撞，打造居家休闲及睡衣于一身的衣柜必备单品	6.98	9.96	9.06
Avidlove	服饰配饰	倾向性感神秘，产品立求性感简约，追求潮流，注重细节彰显时尚	4.31	5.50	4.72
HOMDOX	百货家居	为每一个家庭带来最好的家居用品、花园工具，为生活添加更多的乐趣	3.92	3.49	1.53
Coofandy	服饰配饰	主打商务、休闲、运动等风格，基础款较多	2.63	6.04	9.17
HOTOUCH	服饰配饰	包含男装、女装、家居、内衣、哺乳等品类，可满足消费者多种需求	1.33	1.56	1.54
Hikole	运动娱乐	以童趣为主题，为不同客户设计独特款式，致力于儿童滑板、成人滑板车品牌的打造	1.32	0.98	0.40
Arshiner	服饰配饰	童装品牌，以柔软、透气、舒适、安全的四大要点进行设计、生产	0.95	1.49	1.40
COOCHEER	数码汽摩、百货家居	主营家居用品与汽摩配件，为客户提供高质量、高性价比的产品	0.95	1.02	0.46
ACEVIVI	百货家居	美容健康系类产品，主打全自动按摩足浴盆、足疗仪、理疗机等产品	0.53	0.37	0.15

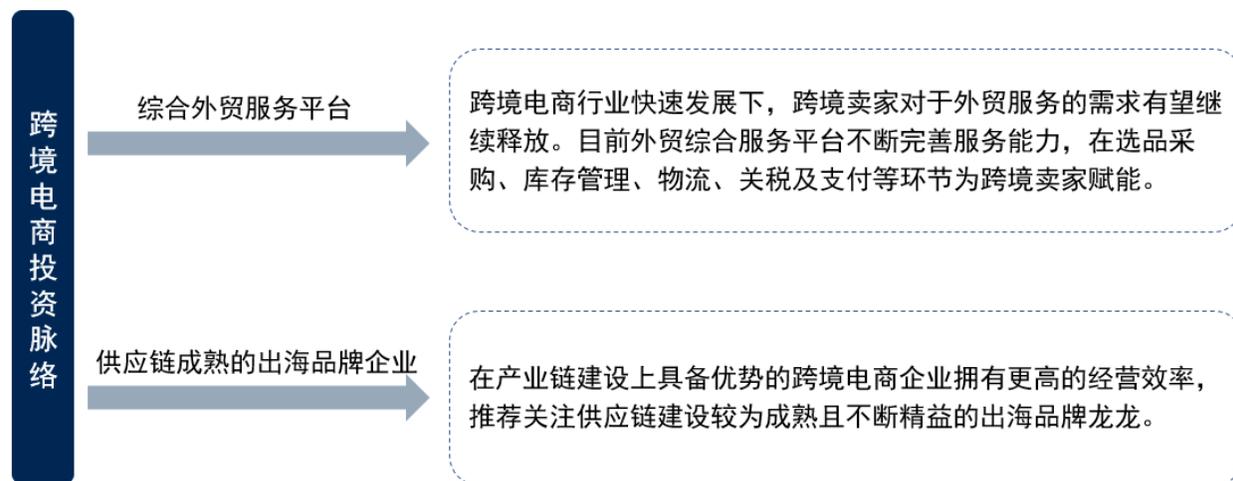
资料来源：公司招股书、国信证券经济研究所整理

## 五、投资建议

# 投资建议：关注领先的外贸服务企业和出海品牌龙头

- 通过文章对于TEMU、SHEIN、Shopee及跨境电商产业链的布局，总体可以窥探目前A股跨境电商企业的产业布局情况。我们认为今年来我国外贸进出口展现了较强的韧性，在海外需求复苏、全球供应链恢复、政策支持和AI技术赋能的助推下，跨境电商产业有望持续受益。我们建议从以下两个维度把握跨境电商产业链投资机会，不同的跨境电商平台模式也给了跨境企业更多的选择，企业可以根据自身的经营特征，依托不同的平台，采用不同的模式，实现经营效益的最大化，具体来看：
  - **主线一：跨境电商行业快速发展下，跨境卖家对于外贸服务的需求有望继续释放，推荐关注国内领先的外贸服务平台型企业。**目前外贸综合服务平台不断完善服务能力，在选品采购、库存管理、物流、关税及支付等环节为跨境卖家赋能。
  - **主线二：结合跨境电商的产业链分析，我们认为在产业链建设上具备优势的跨境电商企业拥有更高的经营效率，推荐关注供应链建设较为成熟且不断精益的出海品牌型企业龙头，如专注消费电子品类的安克创新等。**

图55：跨境电商产业投资脉络梳理



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析整理

# 安克创新：消费电子跨境出海标杆，注重研发创新与用户洞察



- 盈利预测及投资建议方面，全年来看，公司作为跨境电商出口企业，有望受益海外需求的恢复性增长及海运等相关费用同比下降。公司自身品类端首先推动优势充电品类持续迭代升级并开拓户用储能市场，新兴品类在积极的研发创新投入及营销推广下仍有望贡献增量；渠道端形成线上+线下良性发展格局，进一步拓宽消费者覆盖面提升品牌认知度。
- 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 13.26/15.66/17.8 亿元，分别同比+16.05%/+18.05%/+13.66%，对应PE分别为 23.75/20.12/17.70倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,574.20	14,250.52	17,435.60	20,804.60	23,644.34
(+/-%)	34.45%	13.33%	22.35%	19.32%	13.65%
净利润(百万元)	981.73	1,143.00	1,326.47	1,565.89	1,779.87
(+/-%)	14.70%	16.43%	16.05%	18.05%	13.66%
每股收益(元)	2.42	2.81	3.27	3.86	4.38
EBIT Margin	13.27%	14.81%	7.31%	8.54%	8.52%
净资产收益率 (ROE)	16.23%	16.70%	16.78%	17.10%	16.82%
市盈率 (PE)	32.13	27.59	23.75	20.12	17.70
EV/EBITDA	20.07	16.23	27.08	19.40	17.32
市净率 (PB)	5.21	4.61	3.99	3.44	2.98

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

- 一、海外终端消费需求走弱，可能影响跨境电商企业的出口业绩；
- 二、全球贸易环境恶化，如国际间贸易摩擦增加、关税增加，可能对行业发展造成不利影响；
- 三、汇率波动风险，跨境电商业务涉及多种外币进行结算，而人民币与外币间的汇率变动可能会对公司盈利有所影响；
- 四、存货管理的风险，跨境电商企业目前逐步增加海外仓布局，如果未来公司产品不能持续紧跟市场需求变化，导致存货周转不畅、周转率下降，则可能存在存货跌价的风险；
- 五、国际间运费价格上涨的风险，可能导致企业经营成本上升；
- 六、交易纠纷风险，交易双方在商品质量、物流运输、售后服务等方面可能会发生纠纷，从而产生退货或影响公司品牌形象；
- 七、市场竞争环境恶化的风险，目前跨境电商出口企业较多，市场仍较为分散，若出现价格战，可能影响企业利润。

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032