

# 商贸零售

证券研究报告

2024年01月05日

## 多重机遇催化新气象，跨境电商出海正当时

行业发展成熟规范，外部竞争环境改善，出口仍具较大增量空间

跨境电商行业产业链条长且结构复杂，但我国跨境电商经历了二十余年的发展，已经逐步成熟规范，目前正值跨境电商发展的新机遇。

从供给端来讲，早期跨境电商行业吸引了部分中小卖家来争夺流量红利，但在21年亚马逊封号潮叠加海运费率大幅波动，导致行业整体进入去库存阶段，22年起外部环境得到较大改善，海外需求回暖、海运价格下降，行业逐渐回归常态。但目前行业进入门槛提高，对于资金实力、运营能力等要求使得行业新进入者大幅减少。反观需求端，由于疫情影响海外线上消费倾向或将进一步转化，而且发展中国家的电商渗透率仍有较大提升空间。

因此在供给出清、需求提升、AI赋能的多重利好下，我国凭借完善的制造业供应链和电商人才经验充裕等优势，有望在跨境电商增量空间明确的背景下抓住时代机遇。

那么在行业机遇出现时，我们应该重点关注哪些方向？

1) B2C 出口是行业竞争的焦点，虽然仅占跨境电商行业整体份额的 1/4，但由于疫情加速了全球消费者线上消费的倾向转化，以及 Temu、TikTok shop 等多方加码该赛道，未来 B2C 出口业务的成长性不容小觑。结合本文对于 B2C 行业的综合分析，我们认为：

- ① 从地区上看：东南亚电商渗透率低（约 5%），和中国目前的渗透率（29%）相比有较大提升空间，谷歌、淡马锡及贝恩咨询预计到 25 年东南亚的数字经济将以 20% 的复合增速快速放量。目前已有多家中外头部互联网公司在东南亚布局，随着未来物流和支付体系日渐齐全，东南亚电商渗透率有望得到提升。**建议关注在东南亚地区持续布局的跨境电商公司。**
- ② 从渠道上看：作为可以快速打通中国卖家与海外消费者的沟通渠道，平台仍然是出海的第一选择，但目前平台之间的流量竞争也日益凸显，Temu、TikTok 等新平台正持续加码海外电商。**作为平台型卖家来说，最好是能抓住新区域+新渠道的新增流量入口，而有能力建立自己独立流量入口“独立站”的品牌将有望在流量竞争中把握先机。**
- ③ 从品类上看：我国制造业的强势打造了出口商品的高性价比特性，故在泛品领域有望率先实现流量红利的转化，未来在东南亚等流量红利正盛的区域仍有较大发展空间。但目前欧美等地区的平台流量价格持续上升、Temu 等的入局加剧竞争格局演变，所以我们更加**看好有规模效应的泛品品牌、有差异化产品优势的精品品牌脱颖而出。**

综合来看，B2C 平台与卖家的竞争都相对激烈，在日益白热化的市场竞争中，对于公司做出差异化的能力要求是极强的，因此建议关注有规模效应供应链成熟的华凯易佰、品牌力已经显现的安克创新（家电、通信、电子联合覆盖）、自带流量的独立站快时尚品牌 SHEIN、已成功布局东南亚地区的吉宏股份（与海外联合覆盖）。

2) B2B 方面，我们更关注平台发展，平台通过资源积累能够吸引更多买家与卖家，存在较强的“马太效应”，格局较为集中。根据 Similar Web 数据，2023 年 9 月阿里巴巴国际站在用户月访问量上为其他主流平台几倍之多。同时 AI 技术的发展给 B2B 平台带来了新机遇，使得 B2B 平台可以打造出数字人外贸助手，帮助中小卖家高效完成跨境电商的布局，对于平台来说是吸引客户的重要手段，客户体量有望在 AI 带动下实现新的突破。**因此我们建**

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郑澄怀 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523070003  
zhengchenghui@tfzq.com朱琳 联系人  
zhulinb@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《商贸零售-行业研究周报:零售周专题:看“黑五”数据,展跨境电商未来》 2023-11-27
- 2 《商贸零售-行业点评:百果园集团 23 年中报点评:加速展店,盈利提升》 2023-08-29
- 3 《商贸零售-行业专题研究:细拆重点城市社零数据,寻零售餐饮复苏空间》 2023-08-15

## 议关注资源整合能力强、全链路外贸 AI 产品赋能的行业龙头阿里巴巴国际站。

**投资建议：**综上所述，我们认为当前时点跨境电商行业正面临多重利好，中美关系缓和、行业竞争格局改善等多方面都将有利于我国高性价比商品出海，同时在以上背景下，我们发现跨境电商行业存在诸多机遇，从新地区、新渠道等多方面都有很好的投资机会。**因此我们建议重点关注对于新兴渠道、新兴平台有提前布局的跨境电商公司。**

1) 华凯易佰正凭借自身在亚马逊平台积累的供应链优势，逐步接触新兴市场平台，比如拉美地区的“美客多”平台，公司具备自身全链条的跨境电商供应链运营经验，在选品、上架、调价、仓储、物流等节点利用智能化协助，精品业务、亿迈平台高速发展，未来其他新兴平台也有望给公司带来一定增量突破。

2) 吉宏股份主要针对东南亚地区开展社交电商业务。从地区选择上，选择电商渗透率空间大的东南亚地区，而且受益于我国一带一路政策的发展；从品类选择上，选择我国制造业优势大的泛品业务，向海外输出我国高性价比的商品；从模式选择上，选择较平台电商拥有较大发展潜力的社交电商，东南亚地区社交 app 的渗透率逐步提升，尤其是在中青年人群中的渗透率较大。吉宏股份有望抓住以上多重机遇，推动公司跨境电商业务实现快速发展，公司业绩弹性大，值得关注。

**风险提示：**海外消费不及预期、行业竞争加剧、相关政策调整等

## 内容目录

<b>1. 跨境电商行业：市场空间广阔，多重利好未来可期</b>	<b>6</b>
1.1. 中美关系缓和，“一带一路”发展，政策利好频出，行业规模持续增长	6
1.1.1. 对外开放深化，政策利好频出	6
1.1.2. 行业规模庞大，供需共振驱动增长	8
1.2. 行业竞争环境改善：运费回落、平台保障、政策引导及消费信心回升	9
1.2.1. 亚马逊封号潮的影响有多大？	10
1.2.2. 运费变动对于跨境电商公司的利润有何影响？	11
1.2.3. 各国税收政策有何变化？后续又将如何演化？	12
1.2.4. 跨境电商发展复盘	14
1.3. AI 赋能应用场景丰富，持续提升运营效率	16
<b>2. 新地区、新渠道、新模式，应该关注哪些方向？</b>	<b>18</b>
2.1. 新地区：东南亚等新兴市场有望实现高速增长	18
2.1.1. 东南亚地区电商增长空间有多大？	20
2.1.2. 印尼取消直播电商有何影响？其他东南亚国家是否会效仿？	22
2.2. 新渠道：Temu、Shein、TikTok shop 群雄逐鹿	23
2.2.1. 亚马逊在平台电商中竞争优势遥遥领先	24
2.2.2. 独立站&社交电商发展空间可期	28
2.3. 新模式：品类结构多元，物流模式多样	29
2.3.1. 新品类：打造精品品牌或为未来发展方向	30
2.3.2. 新物流：海外仓成长趋势明确	31
<b>3. 行业中公司各有侧重，多面开花</b>	<b>34</b>
3.1. 行业代表性公司对比-财务方面	34
3.2. 行业代表性公司对比-运营方面	36
<b>4. B2B 平台当前有什么变化？</b>	<b>38</b>
4.1. B2B 平台竞争格局呈现“一超多强”	38
4.2. B2B 平台资源整合能力是关键，AI 技术发展带来新机遇	39
<b>5. 投资建议</b>	<b>41</b>
<b>6. 风险提示</b>	<b>42</b>

## 图表目录

图 1：不同地区对中国出口拉动率变动情况	7
图 2：中国贸易总额及跨境电商市场规模（海关总署口径）	9
图 3：中国跨境电商市场规模（网经社官网口径）	9
图 4：全球电商渗透率持续提升（以电商零售额占零售总额比重计）	9
图 5：2010-2021 年主要国家制造业增加值（单位：万亿美元）	9
图 6：海运价格基本恢复到疫情前水平	10
图 7：美国消费者信心指数企稳回升	10
图 8：亚马逊账户状况评级示例	11

图 9: 亚马逊北美站销售额及增速 .....	11
图 10: 亚马逊顶级卖家中中国卖家的市场份额 .....	11
图 11: 2022 年中国跨境出口电商卖家价值链拆解 .....	12
图 12: 海运价格指数 .....	12
图 13: 空运价格指数 .....	12
图 14: 中国跨境电商出口发展历程 .....	14
图 15: 1995 年环球资源网推出首家 B2B 出口信息服务平台 .....	15
图 16: 2004 年敦煌网成为首个 B2B 出口在线交易平台 .....	15
图 17: 中国卖家在亚马逊头部卖家中的占比持续提升 .....	16
图 18: 我国跨境电商综合试验区持续扩容 .....	16
图 19: 中国出口跨境电商产业集群（部分） .....	16
图 20: 中国跨境电商进出口结构 .....	18
图 21: 中国跨境电商出口模式 .....	18
图 22: 我国跨境电商出口数据（海关总署口径） .....	19
图 23: 各公司跨境电商收入表现（百万） .....	19
图 24: 2017-2027 北美等地区电商市场规模（十亿美元） .....	19
图 25: 2022 年中国跨境电商出口目的地分布 .....	20
图 26: 2021 年部分国家或地区电商市场规模及电商渗透率 .....	20
图 27: 2020 年-2022 年 8 月部分国家地区实际 GDP 增速 .....	21
图 28: 2022 年 2 月东南亚主要国家人口结构 .....	21
图 29: 东南亚主要国家互联网用户规模及互联网渗透率 .....	21
图 30: 2022-2025E 东南亚主要国家电商渗透率变化情况 .....	22
图 31: 2022-2025E 东南亚主要国家电商 GMV（十亿美元）及增速（%） .....	23
图 32: 东南亚主要国家人口数量（百万人） .....	23
图 33: 东南亚主要国家 GDP（十亿美元） .....	23
图 34: 中国跨境出口 B2C 卖家不同渠道产生的 GMV 占比 .....	24
图 35: 2021 年不同渠道消费者各品类平均支出对比 .....	24
图 36: 中国跨境电商以中小卖家为主 .....	24
图 37: 中国卖家在主要 B2C 平台产生的 GMV（十亿美元） .....	24
图 38: 2019Q1-2023Q3 亚马逊、沃尔玛美国电商市占率 .....	25
图 39: 2017-2023E 亚马逊平台产生的 GMV 及增速 .....	25
图 40: 亚马逊“增长飞轮”模型 .....	25
图 41: 亚马逊美国 Prime 会员数量及增速 .....	26
图 42: 23Q2 全球热门应用下载排行榜 .....	26
图 43: SHEIN2016-2022 年收入情况 .....	27
图 44: SHEIN 融资历程 .....	27
图 45: SHEIN 与 TEMU 网站访问量对比（单位：百万次） .....	28
图 46: TEMU APP 全球下载量（百万次） .....	28
图 47: SHEIN APP 全球下载量（百万次） .....	28
图 48: 2022-2026E 全球社交电商市场规模及增速 .....	29
图 49: 2022 年中国跨境出口 B2C 电商品类分布 .....	29

图 50: 毛利率对比, 精品模式享受品牌溢价 .....	30
图 51: 研发费用率对比, 精品模式注重研发 .....	30
图 52: 存货周转天数对比, 泛品模式注重快速周转 .....	31
图 53: 跨境电商海外仓运作流程 .....	33
图 54: 中国海外仓数量持续提升 .....	33
图 55: 华凯易佰不同发货方式占比 .....	34
图 56: 赛维时代不同发货方式占比 .....	34
图 57: 各公司跨境电商业务营收对比 (亿元) .....	34
图 58: 各公司跨境电商业务营收 yoy 对比 (%) .....	34
图 59: 各公司归母净利润对比 (亿元) .....	35
图 60: 各公司归母净利润 yoy 对比 (%) .....	35
图 61: 各公司毛利率对比 (%) .....	35
图 62: 各公司净利率对比 (%) .....	35
图 63: 各公司销售费用率对比 (%) .....	36
图 64: 各公司研发费用率对比 (%) .....	36
图 65: 各公司汇兑损益对比 (百万元) .....	36
图 66: 各公司汇兑损益/归母净利润 (%) .....	36
图 67: 主要 B2B 平台网站月访问量变动情况 (单位: 百万次) .....	39
图 68: 阿里巴巴国际站数字化外贸实现路径 .....	40
表 1: 2023 年 6 月以来中美关系缓和事件 .....	6
表 2: “一带一路” 发展大事记 .....	7
表 3: 近年来跨境电商有关政策摘要 .....	8
表 4: 欧盟税改前后税收政策对比 .....	13
表 5: 东南亚不同国家进口税费政策 (以原产地中国为例) .....	13
表 6: 跨境电商不同区域新老政策对比 .....	14
表 7: 部分跨境电商公司 AI 应用情况 .....	17
表 8: 2022 年东南亚各国电商平台市场份额 .....	22
表 9: 第三方平台 VS 自建独立站 .....	28
表 10: 中国跨境电商出口主要物流模式对比 .....	30
表 11: 亚马逊的三种发货模式介绍 .....	32
表 12: 亚马逊 FBA 费用变化 (单位: 美元) .....	32
表 13: 赛维时代不同仓储模式对应费率 .....	32
表 14: 赛维时代不同物流模式对应费率 .....	33
表 15: 2022 年各公司产品收入结构对比 .....	37
表 16: 2022 年各公司渠道收入结构对比 .....	37
表 17: 2022 年各公司地域收入结构对比 .....	37
表 18: 主要 B2B 平台流量指标对比 (2023 年 9 月) .....	38
表 19: 主要 B2B 平台经营情况对比 .....	39

## 1. 跨境电商行业：市场空间广阔，多重利好未来可期

跨境电商行业产业链条长且结构复杂，市场规模庞大且以出口为主，经过多年发展已较为成熟规范。我们认为目前跨境电商行业有以下几点变化：

**1) 中美关系缓和，“一带一路”方向明确：**10月份以来，中共中央政治局委员、外交部长王毅和何立峰副总理先后访美，以及11月16日中国国家主席习近平赴美国旧金山举行中美元首会晤，中美之间关系缓和的趋势都会给出口链带来向好信号；同时，伴随着“一带一路”战略的持续推进、RCEP协定的签署，我们国家优秀的跨境电商供应链人才有望继续分享东南亚发展红利。

**2) 行业竞争环境改善：**21年亚马逊封号潮叠加海运费率大幅波动，导致众多中小卖家出清，行业整体进入去库存阶段，22年起外部环境得到较大改善，海外需求回暖、海运价格下降，行业逐渐回归常态。但目前跨境电商经营需要一定时间的运营积累以及资金投入，才可能实现较好的盈利能力，所以行业的新进入者将大幅减少。因此建议关注行业内有完整供应链运营能力的、已经实现规模效应的公司。

**3) AI落地提效明显：**针对跨境电商行业，AI可以帮助企业提升推广效率、减少人工成本。随着AI不断迭代优化，应用场景愈加广泛，那么净利率的提升将愈发凸显。建议关注AI技术的进一步发展以及对应跨境电商领域的针对性应用突破。

### 1.1. 中美关系缓和，“一带一路”发展，政策利好频出，行业规模持续增长

#### 1.1.1. 对外开放深化，政策利好频出

##### • 中美关系缓和

**近期中美高层交流频繁，中美关系转向缓和。**23年6月以来，美国国务卿布林肯、财政部长耶伦、商务部长雷蒙多等人先后访华；23年10月以来，中共中央政治局委员、外交部长王毅和何立峰副总理先后访美；23年11月14日至17日，中国国家主席习近平赴美国旧金山举行中美元首会晤，同时应邀出席亚太经合组织（APEC）第三十次领导人非正式会议。中美关系逐步回暖，给出口链带来向好信号。

表 1：2023 年 6 月以来中美关系缓和事件

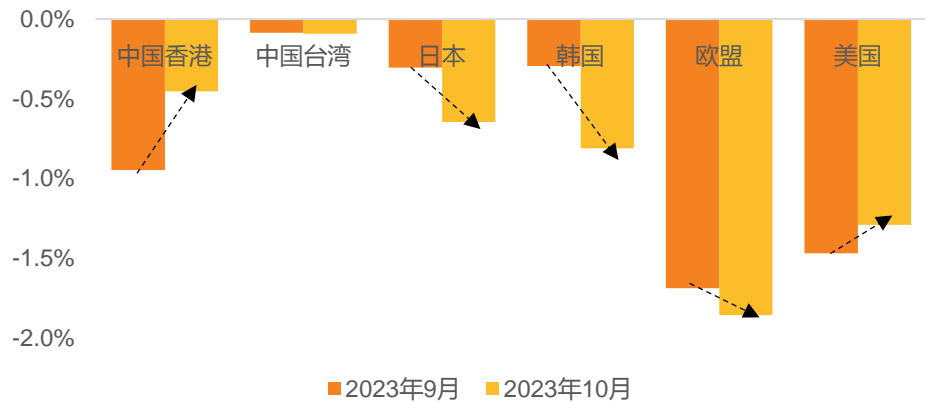
时间	事件
6月19日	国家主席会见美国国务卿布林肯
7月6日-9日	美国财政部长耶伦访华
7月16日-19日	美国总统气候问题特使克里访华
8月27日-30日	美国商务部长雷蒙多访华
9月22日	中美成立“经济工作组”和“金融工作组”
10月9日	国家主席会见美国国会参议院多数党领袖舒默一行
10月26日-28日	外交部长王毅访美
11月8日-12日	国务院副总理何立峰访美
11月14日-17日	中美元首会晤，APEC第30次领导人非正式会议

资料来源：中国政府网，财政部，天风证券研究所

**关税限制有望放松，利好对美国出口。**9月6日，美国进一步延长对352项已恢复豁免关税的中国进口商品和77种与新冠防疫相关的中国进口商品的301条款关税豁免期，期限由2023年9月30日延至12月31日。美国若放松中国的关税限制，对我国出口美国有一定利好。

近几月中国出口整体呈现出“美强欧弱”格局。23年10月中国对美出口延续8月以来的上行趋势，对日本、欧盟等非美发达经济体的出口则表现偏弱。

图 1: 不同地区对中国出口拉动率变动情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

#### “一带一路”发展

“一带一路”为电商企业将供应链和生产线向海外延伸提供机遇。在“一带一路”倡议下，跨境电商企业与沿线国家合作能够降低成本并提高效率；通过与当地物流公司建立合作关系，实现资源共享和网络整合。

“一带一路”人民币结算应用广泛，推动人民币国际化进程。截止2022年7月，我国已与20多个“一带一路”沿线国家建立双边本币互换安排，在10多个共建国建立了人民币清算安排。截至2023年4月末，人民币跨境支付系统共有参与者1437家，其中直接参与者80家，间接参与者1357家。“一带一路”的发展推动了中国与沿线国家、地区的经贸往来，对跨境电商的运行发展起到重要支撑作用。

我国对外开放不断深化，“一带一路”的推进给我国跨境电商带来新机遇，新兴市场逐渐崛起，行业有望获得稳定增量空间。

表 2: “一带一路”发展大事记

时间	事件
2013年9月7日	国家主席习近平在哈萨克斯坦纳扎尔巴耶夫大学提出共建“丝绸之路经济带”倡议
2014年12月29日	丝路基金正式启动运作
2015年3月28日	三部委联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》
2015年12月25日	亚洲基础设施投资银行成立
2016年11月17日	“一带一路”倡议首次写入联合国大会决议
2017年5月14日	首届“一带一路”国际合作高峰论坛举行
2018年9月3日	中非合作论坛北京峰会召开
2019年4月25日	第二届“一带一路”国际合作高峰论坛举行
2020年11月15日	《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)正式签署
2023年5月18日	中国-中亚峰会在西安召开
2023年10月18日	第三届“一带一路”国际合作高峰论坛举行

资料来源: 中国一带一路网, 天风证券研究所

### • 政策利好频出

国家政策大力支持，引导行业健康高质量发展。跨境电商与我国双循环发展格局高度契合，得到国家政策的大力支持，政府近年来针对跨境电商出台了税费减免优惠、建立综试区、简化清关流程等一系列政策，引导行业健康高质量发展。以衡阳市为例，2022年11月14日被批准成立跨境电商综试区，当月及次月衡阳出口总值分别同比增长87%/71%。

表 3：近年来跨境电商有关政策摘要

发布时间	发布部门	政策名称	内容要点
2020年1月	商务部、发改委、财政部等	《关于扩大电商零售进口试点的通知》	将石家庄等50个城市和海南岛全岛纳入跨境电子商务零售进口试点范围，其中广西、北海、钦州、崇左纳入试点范围
2020年5月	国家外汇管理局	《关于支持贸易新业态新发展的通知》	优化贸易新业态外汇结算模式，扩大账户收支范围，推动更多网上业务办理
2021年6月	海关总署	《关于在全国海关复制推广跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告》	在全国海关复制推广跨境电商B2B出口监管试点
2021年7月	国务院	《关于加快发展外贸新业态新模式的意见》	完善跨境电商发展支持政策，扩大跨境电子商务综合试验区试点范围，鼓励传统外贸企业、跨境电商等参与海外仓建设，力促外贸跨境电商等新业态新模式发展
2021年10月	商务部、网信办等	《“十四五”电子商务发展规划》	规划提出预计到2025年跨境电子商务交易额达到2.5万亿元，支持跨境电商高水平发展，加速与一二三产业融合，深度链接国内国际市场，统筹全球资源能力进一步增长
2022年4月	税务总局等	《关于进一步加大出口退税支持力度促进外贸平稳发展的通知》	便利跨境电商进出口退换货管理，鼓励跨境电商出口企业积极适用出口退税政策
2022年6月	中国人民银行	《关于支持外贸新业态跨境人民币结算的通知》	完善跨境电商等外贸新业态跨境人民币业务相关政策
2023年1月	财政部、海关总署、税务总局	《关于跨境电子商务出口退运商品税收政策的公告》	规定自出口之日起6个月内因滞销、退货退运进境的商品免征进口关税和进口环节增值税、消费税

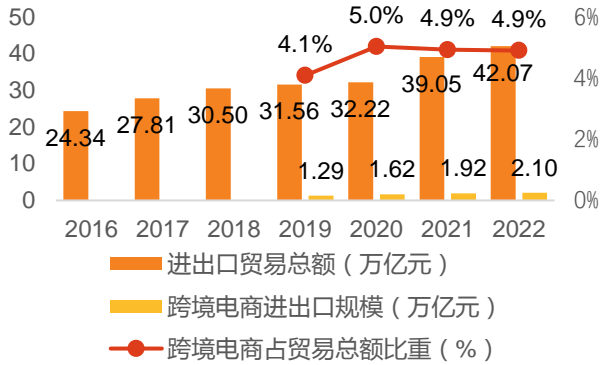
资料来源：中国政府网等，天风证券研究所

### 1.1.2. 行业规模庞大，供需共振驱动增长

中国跨境电商市场规模庞大，不同统计口径存在差异。根据海关总署统计，2022年我国进出口贸易总额为42.1万亿元，其中跨境电商进出口规模达到2.1万亿元，占全国进出口贸易总额的4.9%。根据网经社官网数据，2022年我国跨境电商交易规模达到15.7万亿元，是海关总署统计口径下的7.5倍。不同统计口径下市场规模差异较大，主要是因为跨境电商交易具有高频化、小额化的特点，给统计工作带来一定的挑战，相关工作仍处于完善阶段。

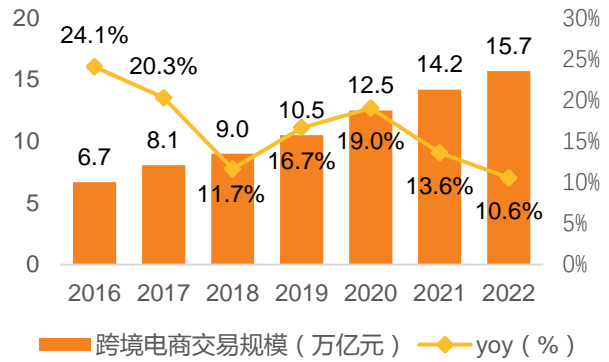


图 2：中国贸易总额及跨境电商市场规模（海关总署口径）



资料来源：海关总署，天风证券研究所

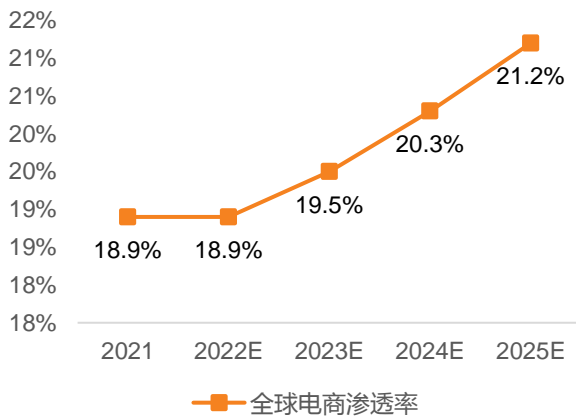
图 3：中国跨境电商市场规模（网经社官网口径）



资料来源：网经社官网，天风证券研究所

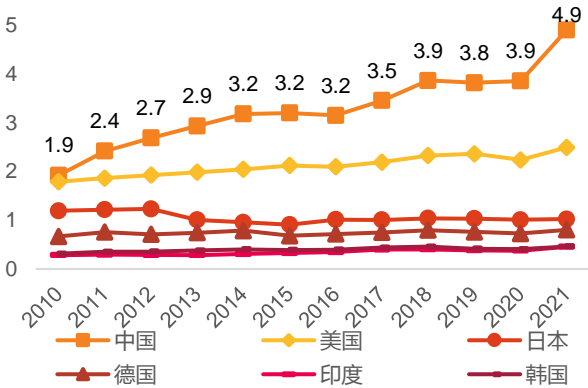
**供需共振，多因素驱动跨境电商出口规模扩张。**需求端看，海外互联网用户不断增加，电子支付和物流体系等配套基础设施逐渐成熟，叠加疫情推动零售线上化，电商需求旺盛，全球电商渗透率不断提升。供给端看，中国制造业发达、产业链完善、供给充足且产品具备高性价比，中国制造在海外具有较高的辨识度和认可度；我国电商发展领跑全球，具备充足的运营经验和丰富多样的玩法，过去十几年培养了大量相关人才；此外，疫情发生后中国反应及时控制得当，及时实现复工复产补充海外产能缺口，跨境电商过去三年享受较大的红利，供需共振下出口规模实现了快速扩张。

图 4：全球电商渗透率持续提升（以电商零售额占零售总额比重计）



资料来源：eMarketer，Insider Intelligent，天风证券研究所

图 5：2010-2021 年主要国家制造业增加值（单位：万亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

**跨境电商出口仍具备良好增量空间与增长动力。**长远来看，疫情使消费者消费习惯发生改变，线上购物成为重要渠道；目前东南亚等新兴市场的电商渗透率仍有较大提升潜力，我国“人才经验软实力”与“中国制造硬实力”依然存在，跨境电商出口仍具备良好增量空间与增长动力。

## 1.2. 行业竞争环境改善：运费回落、平台保障、政策引导及消费信心回升

疫情开始之后，我们可以看到跨境电商内外部环境产生了很多不利因素：

- 1) 政策端：21 年 7 月，欧盟 VAT 新规落地，废除 22 欧元及以下免进口 VAT 税的福利政策，对所有进口欧盟的商品进行征税；

- 2) 费用端：21 年，受港口拥堵、苏伊士运河阻塞、恶劣天气等影响，海运价格上涨；
- 3) 平台端：21 年 4 月开始，亚马逊以“不当使用评论功能、通过礼品卡操纵评论、向消费者索取虚假评论”为由，掀起了平台封号潮。

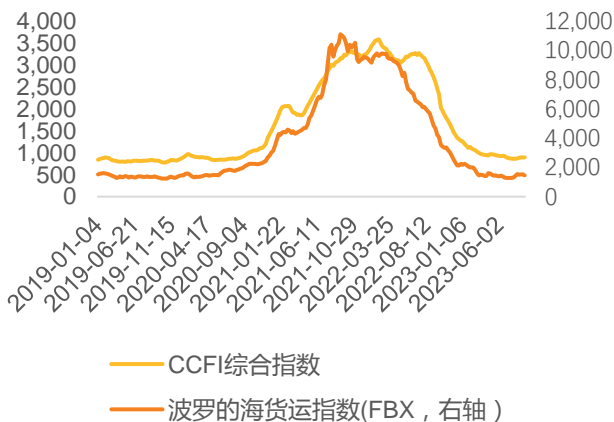
在以上多重打击之下，21 年行业增速放缓进入去库存阶段，跨境电商行业增速放缓，企业成本承压谨慎经营，众多中小卖家出清，行业进入去库存阶段。

但是 2022 年以来，跨境电商的内外部环境改善明显，在以下多个方面都出现了不同程度的利好：

- 1) 费用端：2022 年起全球物流供应链逐渐恢复，海运价格不断回落，目前已恢复到疫情前水平，企业物流成本下降有望提振利润率；
- 2) 平台端：22 年 11 月，亚马逊推出“账户状况保障计划”，符合保障要求的商家基本免除封号风险；
- 3) 政策端：欧美、东南亚等地均在加大对于跨境电商的合规监管力度，这对于整个跨境电商行业的规范化有重大意义，将再次出清中小卖家，更加凸显跨境大卖的规模化优势；
- 4) 消费端：22 年 6 月起美国消费者信心指数企稳回升，消费者购买意愿得到增强，海外需求回暖，同时在美国高通胀压力下，中国商品的高性价比优势显著。

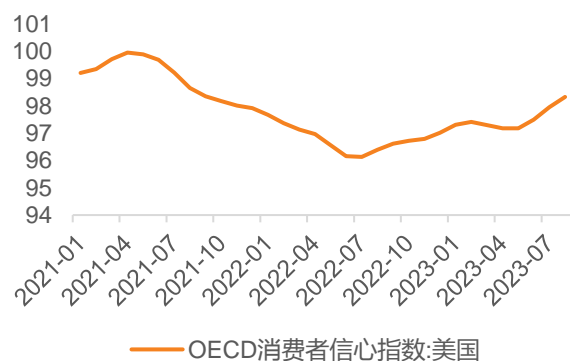
目前来看，随着行业去库存接近尾声，叠加政策与技术的双重助力，跨境电商行业逐渐回归常态，发展前景广阔。

图 6：海运价格基本恢复到疫情前水平



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：美国消费者信心指数企稳回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.2.1. 亚马逊封号潮的影响有多大？

21 年 9 月亚马逊表示，21 年封号风波关闭约 600 个中国品牌，涉及约 3000 个卖家账号，而且并非针对中国卖家。针对受影响账号与品牌，亚马逊也表示提供申诉机会对于未能成功通过申诉或者是未进行申诉的账号，资金暂时冻结的周期为 90 天。在库存方面，库存的移除没有冻结周期，除非被发现销售违法的产品，卖家可以进行正常的库存产品移除的动作。

此次封号潮也影响了部分 A 股上市公司。其中，华鼎股份公告表示截至 21 年 8 月 5 日，子公司通拓科技在亚马逊平台被禁售关闭店铺数共计 54 个，涉嫌冻结资金 4143 万元人民币，占公司 2020 年年末货币资金的 4.27%；有棵树 21 年 7 月 6 日发布公告称，因涉嫌违反亚马逊平台规则，有棵树 2021 年度已新增被封或冻结站点数约 340 个，占 2021 年 1 月至 5 月亚马逊平台存在销售收入的月均站点数的 30%左右。客观上也导致了有棵树亚马逊

平台的受限资金大幅增加。截至 21 年 7 月 6 日，亚马逊平台的受限资金中，已知的有棵树涉嫌冻结的资金约为 1.3 亿元。

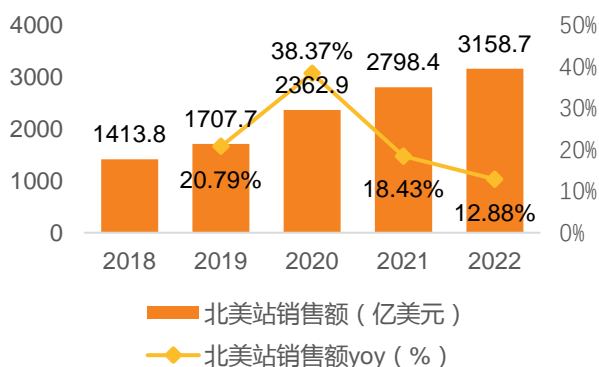
图 8：亚马逊账户状况评级示例

账户状况评级影响 (严重程度)	示例
● 严重	<ul style="list-style-type: none"> <li>通过测试购买来确定商品为假冒或盗版</li> <li>索求商品评论或包含不合规的插页</li> <li>试图损害或辱骂其他卖家</li> </ul>
● 高	<ul style="list-style-type: none"> <li>权利所有者提交有效的侵权通知</li> <li>买家举报商品侵权或假冒</li> </ul>
● 中	<ul style="list-style-type: none"> <li>诱导买家离开亚马逊网站以规避销售流程</li> <li>操纵搜索结果或销售排名</li> </ul>
● 低	<ul style="list-style-type: none"> <li>买家举报收到过期商品或状况不符的商品，例如二手商品按新品状况发布</li> <li>商品详情页面显示错误的商品变体</li> </ul>

资料来源：亚马逊官网，天风证券研究所

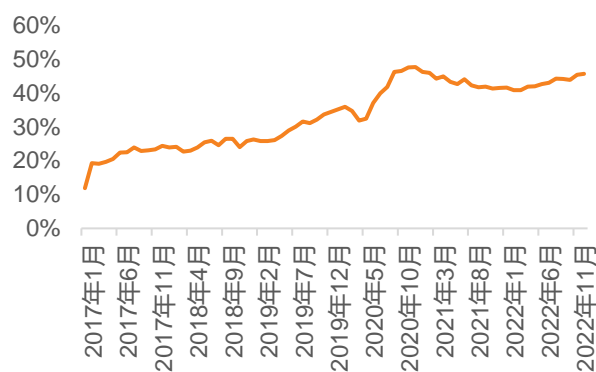
从 2022 年的数据来看，2021 年的封号潮对于中国卖家的影响已经减弱。2022 年 2 月份，中国卖家在头部卖家中的市场份额下降至 40%，但到 12 月又回升至 45%。我们预计未来随着亚马逊自身的快速扩张，中国卖家的市场份额有望进一步提升。

图 9：亚马逊北美站销售额及增速



资料来源：卖家精灵公众号，亚马逊财报，Marketplace Pulse，天风证券研究所

图 10：亚马逊顶级卖家中中国卖家的市场份额

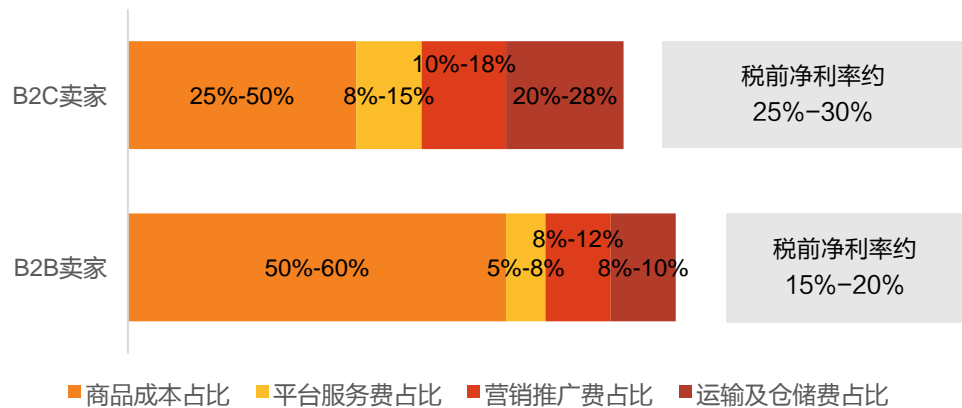


资料来源：卖家精灵公众号，亚马逊财报，Marketplace Pulse，天风证券研究所

### 1.2.2. 运费变动对于跨境电商公司的利润有何影响？

根据产业链利润拆解，可以看到，对于 B2C 卖家来说运输及仓储费用占比约为 20-28%。因为 B2C 商品对物流时效要求高，部分卖家会选择价格较高的空运形式，且 B2C 卖家会涉及海外仓储与尾程配送等环节，因此该部分费用占比较 B2B 模式更高。

图 11：2022 年中国跨境出口电商卖家价值链拆解



资料来源：艾瑞咨询公众号，天风证券研究所

运费如果涨幅较为明显，如在 2021 年期间海运价格基本上翻了三倍，这对于跨境电商卖家的毛利率有较大影响。以华凯易佰为例，截止 2022 年末，公司泛品业务海运和空运的比例大概 2:8，精品业务以海运为主，2021 年运费上涨，对于公司毛利率的影响在 2pct+。

图 12：海运价格指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：空运价格指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.2.3. 各国税收政策有何变化？后续又将如何演化？

欧盟已经推出税改，由平台代缴增值税。跨境电商的税收政策涉及到关税、增值税、消费税等。在 2021 年 7 月 1 日，欧盟新的《增值税指令》生效，规定欧盟内的网络销售将由平台统一实施代收代缴增值税（VAT），并取消此前价值低于 22 欧元的进口小包裹的免征优惠。此次调整意味着，亚马逊、速卖通、Ebay、Wish 等 B2C 电商平台都需要为卖家承担报税收税责任，在一定程度上规避 VAT 的税收漏洞；由于欧盟的 VAT 税率在 19%-27% 左右，如果卖家之前没有合规意识，没有将 VAT 考虑在自己的销售定价范围，现在销售价格不做调整的话将对应着销售利润的减少。在税改推出后，欧洲市场低货值的直邮小包裹量直线下滑。

表 4：欧盟税改前后税收政策对比

		调整前		调整后	
货件申报价值	是否征税	税款交纳方	是否征税	税款交纳方	
<=22 欧元	免征	——	征收 VAT		寄件人（卖家或平台）
22<价值<=150 欧元	征收 VAT	收件人	征收 VAT		寄件人（卖家或平台）
>150 欧元	征收 VAT 和关税	收件人	征收 VAT 和关税		收件人

资料来源：谷仓 GoodCang 公众号，天风证券研究所

表 5：东南亚不同国家进口税费政策（以原产地中国为例）

国家	进口关税	增值税	其他税费
印度尼西亚	5%（RCEP；起征点为 3 美元）	11%（可调整范围为 5-15%）	针对可对社会造成负面影响的货物征收消费税
泰国	0（RCEP）	7%	
马来西亚	0（中国-东盟全面经济合作框架协议） 20%（RECP）		销售税税率分为 0、5%、10% 三大类；服务税税率为 6%
菲律宾	5%（中国-东盟全面经济合作框架协议） 6%（RECP）	12%	部分需征收消费税
新加坡	0（多数商品免征关税，征税商品有烟酒、汽车、汽油等非生活必需品）	7%	烟酒制品须征收消费税
越南	0（中国-东盟全面经济合作框架协议；起征点为 100 万越南盾）	0、5%、10%	针对某些商品征收特别消费税，税率在 10-65% 之间

资料来源：商务部，天风证券研究所

**美国拟取消 800 美元进口免税政策，或将对跨境物流格局产生影响。**2023 年 6 月 14 日，在美国国会提出的两项法案，拟取消对进口价值低于 800 美元的货物的关税和税收豁免。若该提案获批，则会对中美跨境小包成本和贸易形式产生影响，没有海外仓备货、使用小包直邮、做轻小件的跨境卖家将受到较大冲击，成本将面临上升。行业门槛也将得到提高，跨境物流格局可能发生较大变动，整个跨境出海企业的结构性调整或进一步加速。

**东南亚地区均开始加大对跨境电商行业的税款检测及征收力度。**马来西亚：从 2024 年 1 月 1 日开始，对从网上购买的低于 RM500（约 762.50 人民币）的海外低价产品，征收 10% 的税；菲律宾：在数字交易持续激增的情况下，国税局（BIR）计划对人们用来销售商品和服务的在线平台商家征税，如果卖家年营收总额达到 25 万比索，将向卖家征收 1% 的税等等。

**电商税改加速合规化，海外仓或成为破局之法。**B2C 业务的模式使然，主要涉及的是小额包裹，前期为规避税收往往会采取零散方式运送，但目前来看，随着欧盟等多地对于跨境电商的合规监管环境变化，通过海外仓模式实现批量货物运送，或可以大幅简化合规运营成本。

表 6：跨境电商不同区域新老政策对比

	老政策	最新政策及变化趋势
欧盟	2021 年 7 月 1 日实施四项新政策，包括：推出一站式注册申报服务、废除远程销售起征额（适用于全欧范围内销售额超过阈值 1 万欧元）、终止低于 22 欧元的进口增值税豁免政策、由电商平台或者海关申报人负责收取和缴纳增值税。	2023 年 5 月 17 日，欧盟委员会官方发布欧盟关税改革提案，欧盟关税同盟启动自 1968 年成立以来的最全面改革。欧盟将新设一个关税总署，负责监管欧盟海关数据中心，新的数据中心将取代各成员国现有的海关 IT 基础设施。此外，欧盟还计划移除目前 150 欧元以下进口货物免税的政策。
英国	2021 年 1 月 1 日起，英国正式“脱欧”后，取消对进口货物的最低免增值税申报金额标准，进口至英国的货物，无论申报金额多少，都需要缴纳增值税。	海外商家在英国境内库存销售的所有产品必须缴纳 VAT。产品价值低于 135 英镑的，由电商平台直接代扣 VAT 并上缴英国税务系统；价值超过 135 英镑的，仍由商家自行缴纳 VAT 等税费。本次改革一方面让清关、报关等手续变得更加复杂繁琐，另一方面物流成本也随之增加。
美国	美国最高法院 2018 年 6 月通过法案，规定各州政府有权对电商的跨州销售征消费税。目前，全美已有 45 个州全面征收电商税，其余 5 个州也正在进行新税法的协商和落地；美国于 2018 年起实施的“全球低价商品协议”影响了中国和其他国家的跨境电商出口。	商品价值在 800 美元以下的进口包裹或将不再享受免税待遇，进口商将要缴纳关税。尽管众议院和参议院的两个法案目前尚未达成一致，但都是为了设立贸易障碍，特别是对来自中国的电子商务进口货物。

资料来源：无锡市跨境电商综试区综合服务中心公众号，天风证券研究所

### 1.2.4. 跨境电商发展复盘

我们通过复盘跨境电商行业的发展发现，我国的跨境电商已经逐步实现线上化、规模化、规范化的转型。

跨境电商的出现可以追溯到上世纪 90 年代，这近 30 年的发展大致可以划分为四个阶段。

图 14：中国跨境电商出口发展历程



资料来源：环球资源网，阿里巴巴国际站，中国政府网等，天风证券研究所

**第一阶段：2004 年以前，线上展示，线下交易。**早期传统 B2B 外贸兴起，出现 B2B 外贸信息服务平台，平台主要负责线上展示企业和商品信息以及撮合对接，但并不涉及交易环节，交易仍在线下进行；平台的盈利模式主要是向进行展示的企业收取会员费和营销推广

费。此阶段代表性企业有阿里巴巴国际站、环球资源网等。

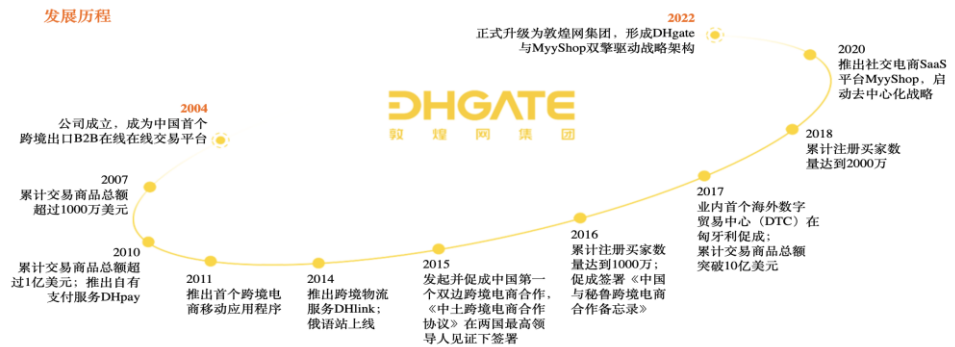
图 15：1995 年环球资源网推出首家 B2B 出口信息服务平台



资料来源：环球资源网，天风证券研究所

**第二阶段：2004-2012 年，交易流程线上化。**互联网时代流量机遇初现，交易流程向线上转移，跨境出口平台逐步实现支付、物流等环节的电子化，通过提供支付服务、物流服务等收取增值收益，并探索出“交易佣金”的商业模式，代表性 B2B 企业有敦煌网等。与此同时，直面海外消费者的 B2C 模式走上历史舞台，商家在谷歌、雅虎等平台投放流量，通过自建独立网站进行销售，但由于监管松散，呈现粗放式生长，代表性企业有兰亭集势等。

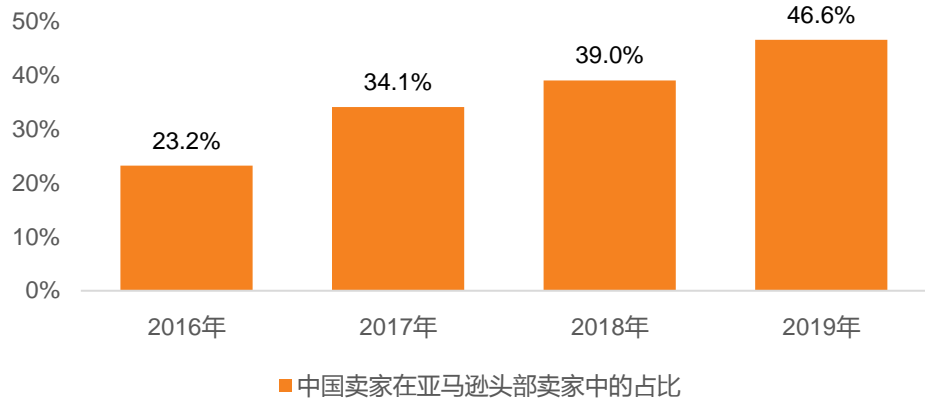
图 16：2004 年敦煌网成为首个 B2B 出口在线交易平台



资料来源：敦煌网，天风证券研究所

**第三阶段：2013-2017 年，行业加速发展。**跨境电商相关政策密集出台，海外知名 B2C 平台亚马逊、Wish 等相继开放中国招商，吸引大批卖家入驻；部分商家通过自建独立站培育私域流量，赚取买卖差价，代表性企业有 SHEIN 等。此阶段渠道、平台与品类快速扩张，帮助国内卖家快速打开国际市场；同时，B2B 跨境电商的中大额订单比例得到提升，逐步实现规模化发展。

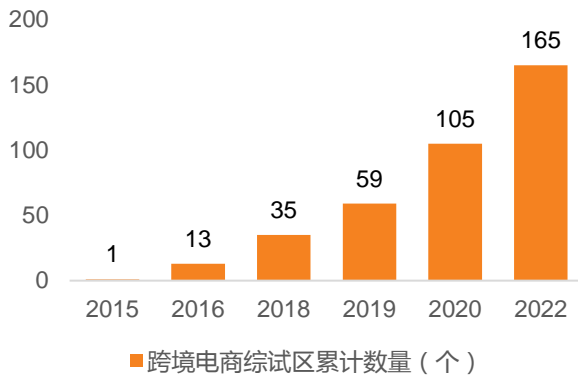
图 17：中国卖家在亚马逊头部卖家中的占比持续提升



资料来源：Marketplace Pulse，天风证券研究所

**第四阶段：2018 年至今，迈向规范发展。**我国跨境电商监管体系逐渐成熟，跨境电商综合试验区持续扩容，经营环境不断优化，形成数百个出口跨境电商产业集群，行业迈向规范化健康发展。头部企业加速构筑品牌、渠道、供应链等竞争优势，带动 SaaS、仓储物流、跨境支付等配套生态持续完善，行业呈现出全方位立体化发展态势。

图 18：我国跨境电商综合试验区持续扩容



资料来源：中国政府网，天风证券研究所

图 19：中国出口跨境电商产业集群（部分）



资料来源：艾瑞咨询公众号，各省市统计局等，天风证券研究所

### 1.3. AI 赋能应用场景丰富，持续提升运营效率

**AIGC 新技术逐渐落地，应用场景丰富，显著提升跨境电商运营效率。**跨境电商是 AI 应用的核心场景之一，以 Chat-GPT 为代表的新一代 AI 技术工具更加智能化，其出现推动了跨境电商运营模式的优化。诸多跨境电商企业抓住时机纷纷发力布局 AI，如焦点科技推出 AI 助手“麦可”、Lazada 推出“LazzieChat”AI 聊天机器人等。目前业内已经有图文生成、营销推广、智能选品、智能客服等应用场景实现了 AI 落地，范围较广且提效明显。



表 7：部分跨境电商公司 AI 应用情况

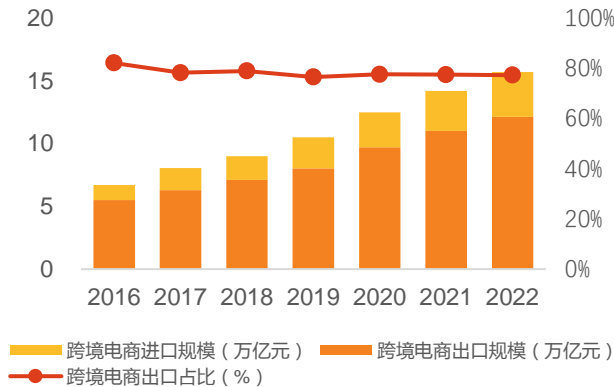
公司	AI 应用情况
吉宏股份	公司通过接入 ChatGPT 和自研数字化运营管理系统，有效赋能跨境电商业务，包括人工智能选品、图文和视频广告素材制作/广告语智能输出、广告智能投放、智能客服回复等方面，截至 23H1 已累计帮助公司上架新品 10w+，接手商品咨询与客户闲聊 30W+，节省客服 5000 人次工时，获得新的图文/视频素材 5W+，广告投放工作效率同比提升超 50%。
华凯易佰	公司积极测试 ChatGPT 的相关应用，目前已成功探索出可行并上线使用的业务场景包括 AI 翻译、文案编写刊登、广告关键词推荐等。
焦点科技	公司旗下中国制造网推出“麦可”AI 外贸助手，为外贸企业提供 AI 智能化服务，包括市场洞察、产出营销文案、实时进行 SEO 检测和优化提醒、社媒贴文创意策划、Blog 自动生成内容、智能提炼买家诉求、实现对话多语种翻译等功能，赋能企业开拓海外市场。
Lazada	公司推出由 ChatGPT 技术支持的 AI 聊天机器人“LazzieChat”，可以智能回复用户提问，充当私人导购，提供个性化建议和商品推荐，帮助用户优化购物体验，该服务现已在新加坡、菲律宾和印度尼西亚提供。
安克创新	公司借助 ChatGPT 的多语言能力，提升智能客服回复质效，客服部门每周提效累计 150 小时，5 轮对话以内解决问题的比例达到 92%；使用大语言模型做相关数据的标注、打标签、投放描述，并生成用于投放的初始素材，23H1 公司广告投放点击率提高约 15%，转化率提升约 10%。

资料来源：吉宏股份公司公告，深交所互动易，数字时氦公众号，跨通社公众号，焦点科技股份有限公司公众号，天风证券研究所

## 2. 新地区、新渠道、新模式，应该关注哪些方向？

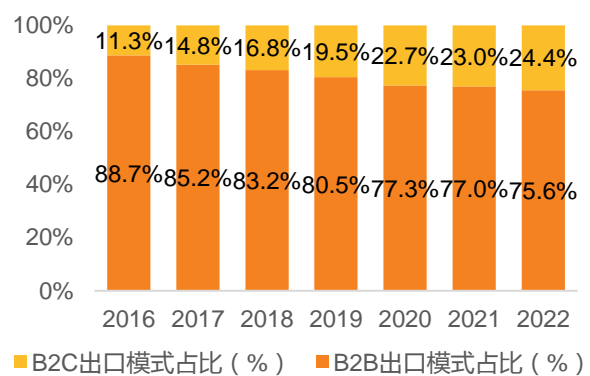
跨境电商以出口为主，出口模式以 B2B 为主，B2C 占比逐渐提升。在网经社官网统计口径下，2022 年中国跨境电商出口规模达到 12.3 万亿元，占跨境电商交易总额的 77.3%，跨境电商交易以出口为主。从出口电商的模式来看，根据网经社官网，我国跨境电商出口以 B2B 模式为主，但 B2C 模式占比从 2016 年的 11.3% 提升至 2022 年的 24.4%，增长较为迅速。

图 20：中国跨境电商进出口结构



资料来源：网经社官网，天风证券研究所

图 21：中国跨境电商出口模式



资料来源：网经社官网，天风证券研究所

根据 2022 年数据，跨境 B2C 出口虽然仅占跨境电商行业整体份额的 1/4，但由于疫情加速了全球消费者线上消费的倾向转化，未来 B2C 出口业务的发展不容小觑。结合下面对于 B2C 行业的综合分析，我们认为：

- 1) 从地区上看：东南亚电商渗透率低（约 5%），和中国目前的渗透率（29%）相比有较大提升空间，谷歌、淡马锡及贝恩咨询预计到 25 年东南亚的数字经济将以 20% 的复合增速快速放量。目前已有多家中外头部互联网公司在东南亚布局，随着未来物流和支付体系日渐齐全，东南亚电商渗透率有望得到提升。**建议关注在东南亚地区持续布局的跨境电商公司。**
- 2) 从渠道上看：作为可以快速打通中国卖家与海外消费者的沟通渠道，平台仍然是出海的第一选择，但目前平台之间的流量竞争也日益凸显，Temu、TikTok 等新平台正持续加码海外电商。**作为平台型卖家来说，最好是能抓住新区域+新渠道的新增流量入口，而有能力建立自己独立流量入口“独立站”的品牌将有望在流量竞争中把握先机。**
- 3) 从品类上看：我国制造业的强势打造了出口商品的高性价比特性，故在泛品领域有望率先实现流量红利的转化，未来在东南亚等流量红利正盛的区域仍有较大发展空间。但目前欧美等地区的平台流量价格持续上升、Temu 等的入局加剧竞争格局演变，所以**我们更加看好有规模效应的泛品品牌、有差异化产品优势的精品品牌有望脱颖而出。**

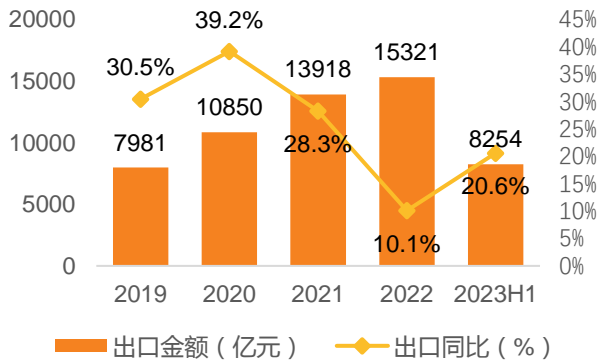
综合来看，B2C 平台与卖家的竞争都相对激烈，在日益白热化的市场竞争中，对于公司做出差异化的能力要求是极强的，因此**建议关注有规模效应供应链成熟的华凯易佰、品牌力已经显现的安克创新（家电、通信、电子联合覆盖）、自带流量的独立站快时尚品牌 SHEIN、已成功布局东南亚地区的吉宏股份（与海外联合覆盖）。**

### 2.1. 新地区：东南亚等新兴市场有望实现高速增长

我们去复盘美国电子商务的发展，发现疫情给跨境电商发展带来了机遇。①根据美国商务部数据，美国零售电商渗透率由 2019 年末的 16% 上升至 2020 年四月的 27%。从我国跨境电商的出口数据变化也能清晰的看到这一点，2020 年跨境电商出口金额同比增长近 40%，

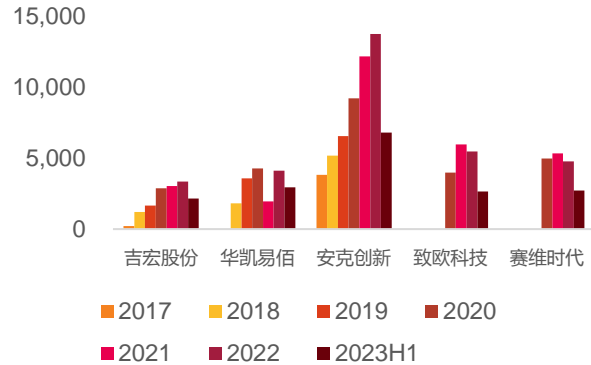
这得益于我国 2020 年疫情良好的封控措施。因此在 2020 年，亚马逊上中国中小卖家蜂拥而至，2021 年亚马逊的封号潮也是在这个背景下发生的。②但由于受到 2022 年全国疫情影响，而且全球通胀压力较大，导致 2022 年跨境电商增速放缓。③2023 年跨境电商恢复前期增长态势，一方面，欧美市场的通胀水平正在持续降温，以美国为例，截至 2023 年 1 月通胀指数已降至 4.0%，为 2021 年 4 月以来的最低水平；另一方面，海运费持续下降，港口效率提升，卖家在物流方面的困扰因素大幅降低。此外，随着国内疫情管控政策不断优化，不确定因素相对减少。

图 22：我国跨境电商出口数据（海关总署口径）



资料来源：海关总署，天风证券研究所

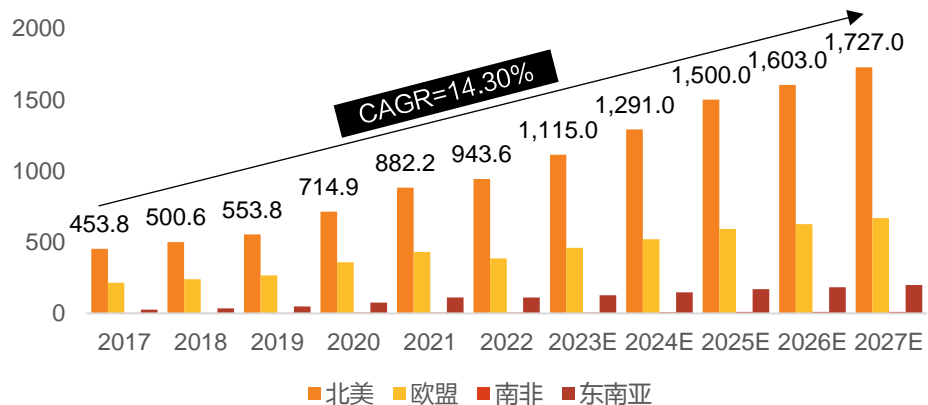
图 23：各公司跨境电商收入表现（百万）



资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所（华凯易佰 21 年 7 月并表易佰网络转型跨境电商，21 年之前使用易佰网络数据）

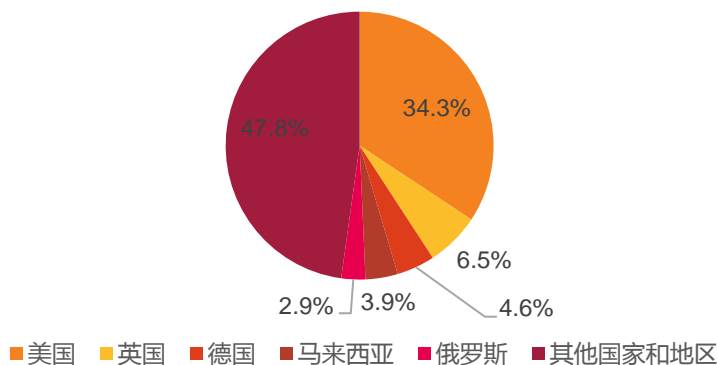
**北美电商市场增速放缓，但仍为全球主要电商市场。**北美市场的电商规模从 2018 年的 5006 亿美元增长至 2022 年的 9436 亿美元（同比增速分别为 10%/11%/29%/23%/7%），但市场基本盘依旧十分可观，因为北美地区电商发展起步早，经济发达且居民购买力强，物流、支付等基础设施完善，仍然是全球主要的电商市场之一。2022 年北美市场已经达到 9440 亿美元的市场规模，Statista 预计到 2027 年将达到 1.7 万亿美元规模，复合增长率达 14.3%。根据海关总署，2022 年我国跨境电商出口的目的地分布中，美国占据 34.3%，其次是英国和德国。我们认为未来北美地区跨境电商竞争将更加白热化，随着中小卖家逐步出清，供应链成熟的卖家将有望进一步提升市场占有率。

图 24：2017-2027 北美等地区电商市场规模（十亿美元）



资料来源：Statista，霞光智库公众号，天风证券研究所

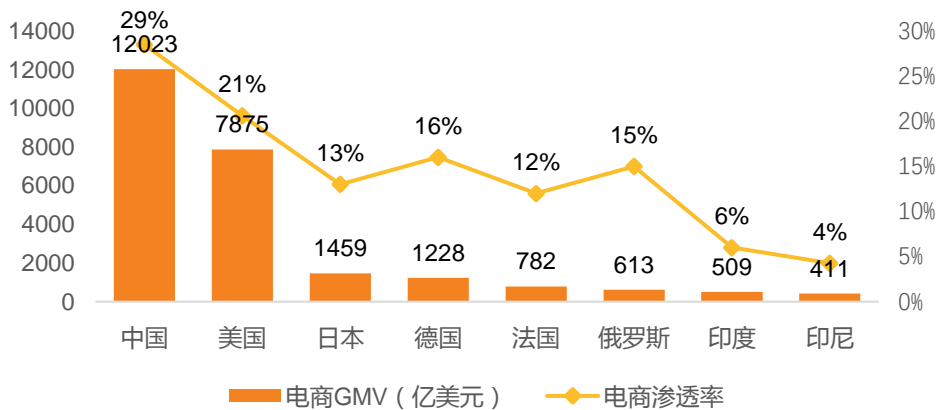
图 25：2022 年中国跨境电商出口目的地分布



资料来源：海关总署，天风证券研究所

**东南亚等新兴市场低基数高增长，电商发展潜力巨大。**以东南亚为代表的新兴市场，互联网快速普及，基础建设不断完善，居民网购习惯正在逐渐养成，电商消费需求日益增加，市场潜力巨大。在一带一路持续建设和 RCEP 协定生效的背景下，我国对东南亚等新兴市场的电商出口规模在不断扩张。东南亚等新兴市场目前电商渗透率仍处较低水平，对标中国、美国等成熟市场存在较大增长空间，在低基数高增长的情况下，新兴市场有望成为未来中国跨境电商发展的新增长点。

图 26：2021 年部分国家或地区电商市场规模及电商渗透率

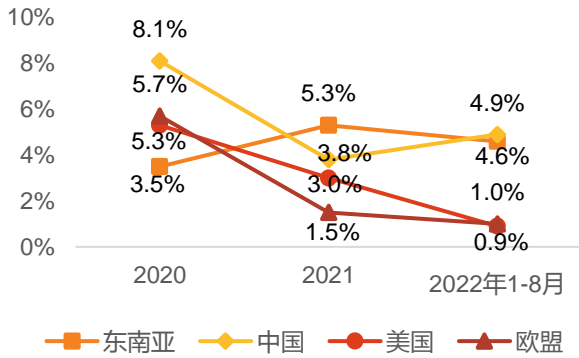


资料来源：艾媒咨询公众号，亿欧智库，天风证券研究所

### 2.1.1. 东南亚地区电商增长空间有多大？

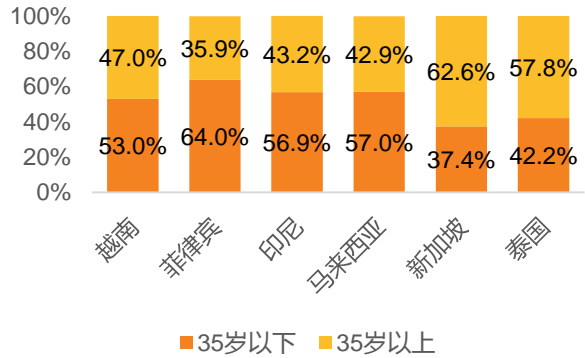
**东南亚经济韧性强，人口结构优秀。**东南亚市场增量特征突出，经济发展速度快且韧性强，21/22 年东南亚地区实际 GDP 增速分别达到 5.3%/4.6%，表现出较强的经济活力。东南亚地区仍处于人口上升期，年轻人口众多，年轻化的人口结构优势不仅能为东南亚提供充足的劳动力，也为东南亚互联网经济的发展注入强大动力。根据贝恩咨询，东南亚主要国家的数字经济将以两倍 GDP 增速的速度持续增长至 2030 年。

图 27：2020 年-2022 年 8 月部分国家地区实际 GDP 增速



资料来源：e-ConomySEA2022，淡马锡公众号，天风证券研究所

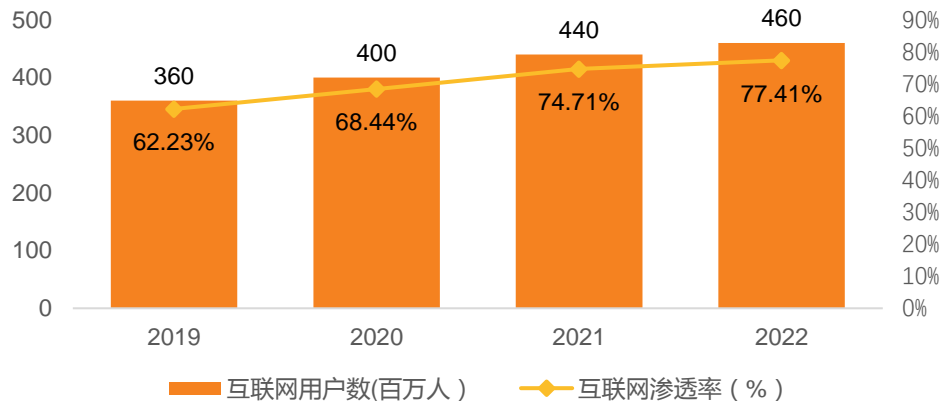
图 28：2022 年 2 月东南亚主要国家人口结构



资料来源：吉宏股份公司公告，We Are Social（2022 年 2 月），天风证券研究所（东南亚主要国家指越南、菲律宾、印度尼西亚、马来西亚、新加坡、泰国）

**东南亚地区互联网普及度高，为电商发展创造良好环境。**根据《2022 东南亚数字经济报告》，2022 年东南亚主要国家互联网用户总数达到 4.6 亿；仅 2019 年至 2022 年期间，东南亚主要国家互联网用户就增加了 1 亿人。东南亚主要国家互联网渗透率已经高达 76%，远远高于世界平均水平的 59.5%，互联网的普及为东南亚电商发展创造了良好的环境。根据贝恩咨询，2022 年东南亚主要国家中已有 94%的城市互联网用户进行过网购。

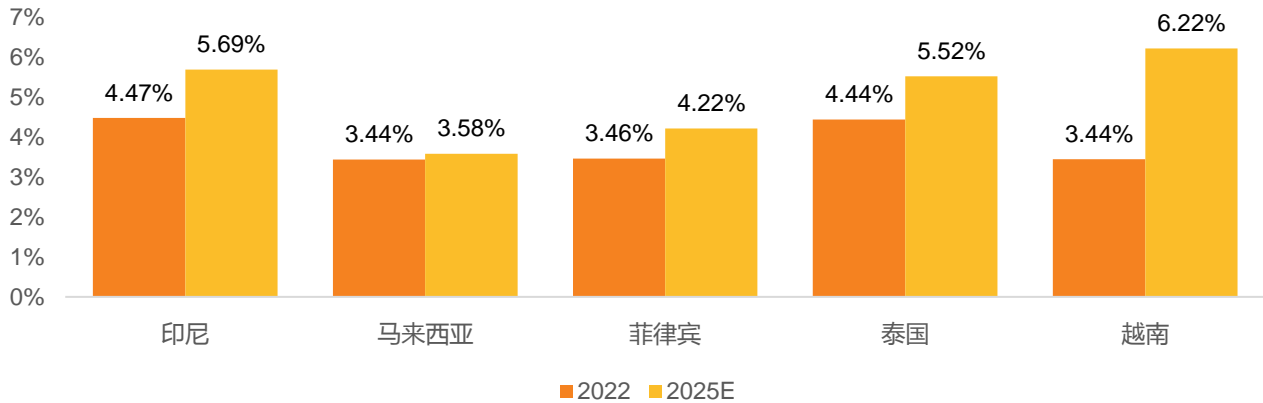
图 29：东南亚主要国家互联网用户规模及互联网渗透率



资料来源：e-ConomySEA2022，淡马锡公众号，IMFdata，天风证券研究所

**现阶段基础设施仍有不足，但长远看电商发展大有可为。**东南亚电商发展起步晚，相关配套不完善；且当地地形复杂、幅员辽阔、岛国众多，“最后一公里配送”速度慢且成本高，这方面仍需要时间推进。但拉长时间看，东南亚人口结构具有优势且互联网普及度高，电商发展的土壤较为肥沃，未来随着电商生态环境逐渐改善，电商渗透率提升空间较大。根据贝恩咨询，到 2025 年东南亚主要国家电商市场规模将达到 2110 亿美元；结合 IMF 给出的东南亚 GDP 数据，我们经测算得到东南亚主要国家的电商渗透率由 2022 年至 2025 年的变化情况。

图 30：2022-2025E 东南亚主要国家电商渗透率变化情况



资料来源：e-ConomySEA2022、IMFdata 2023 年 10 月，天风证券研究所（渗透率按电商 GMV/GDP 口径测算）

### 2.1.2. 印尼取消直播电商有何影响？其他东南亚国家是否会效仿？

2023 年 9 月 27 日，印尼贸易部发布的 2023 年贸易部长第 31 号条例规定，“禁止社交媒体作为商品的销售平台”。此次社交电商禁令风波中受影响最大的是印尼最大的社交电商平台 TikTok shop。不过此次禁令的影响范围仅限于直播电商，对于 TikTok 的短视频业务、Shopee、Lazada 等主流电商平台都不产生影响。

表 8：2022 年东南亚各国电商平台市场份额

印尼	马来西亚	新加坡	越南	菲律宾	泰国
Shopee 36%	Shopee 78%	Shopee 53%	Shopee 63%	Shopee 60%	Shopee 56%
Tokopedia 35%	Lazada 19%	Lazada 35%	Lazada 23%	Lazada 36%	Lazada 40%
Lazada 10%	TikTok 3%	Amazon 11%	Tiki.vn 6%	TikTok 4%	TikTok 4%
	Shop			Shop	Shop
Bukalapak 10%		TikTok 1%	TikTok 4%		
		Shop	Shop		
TikTok 5%			Sendo 4%		
Shop					
Blibli 4%					

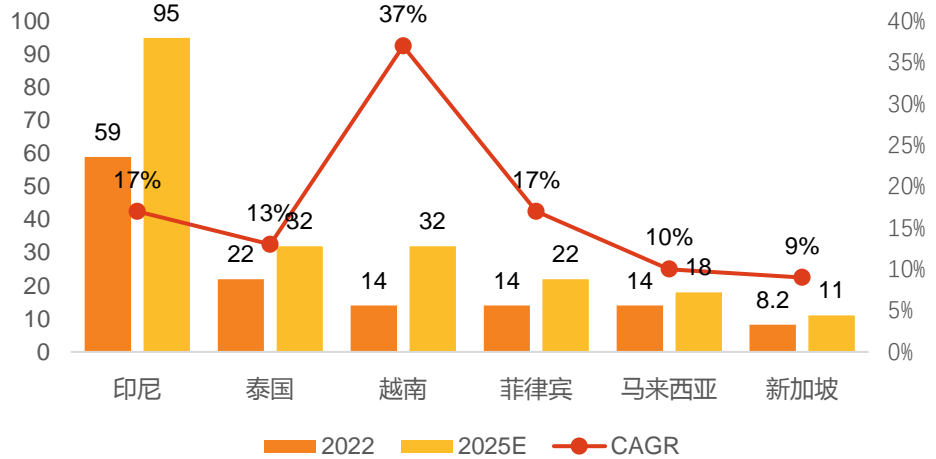
资料来源：墨腾创投公众号，天风证券研究所

近两年印尼政府持续收紧电商政策，尤其是对于进口商品和跨境电商。早在 2019 年，为限制进口商品，税费起征点就从 100 美元降至 75 美元，而在 2020 年初，甚至下降到每天 3 美元。2021 年，印尼政府开始限制跨境电商类目，比如许多纺织服装类商品均在限制之列。2023 年 8 月，印尼更是发布了“禁止线上平台销售低于 100 美元（150 万印尼盾）进口商品”的新政策，同时发布了“进口商品需要先进口到印尼市场再进行销售”、“电商平台不能销售自有品牌商品”等限制。

在印尼出台相关政策后，越南、马来西亚也都针对 TikTok 采取了一系列措施。因此，东南亚地区政策的影响性确实存在，但我们依旧对东南亚地区的跨境电商发展保有信心，原因有以下几点：

- 1) 2022 年东南亚主要国家电商 GMV 为 1310 亿美元，其中印尼为最大市场，占比接近 45%。跨境电商企业，如 TikTok，正积极与印尼方接触探索新的解决方式；

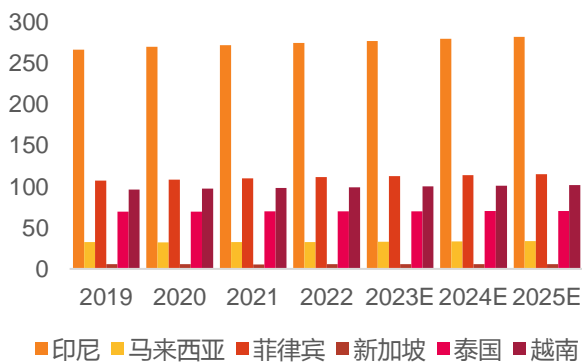
图 31：2022-2025E 东南亚主要国家电商 GMV (十亿美元) 及增速 (%)



资料来源：Google, Bain analysis, Temasek, 天风证券研究所

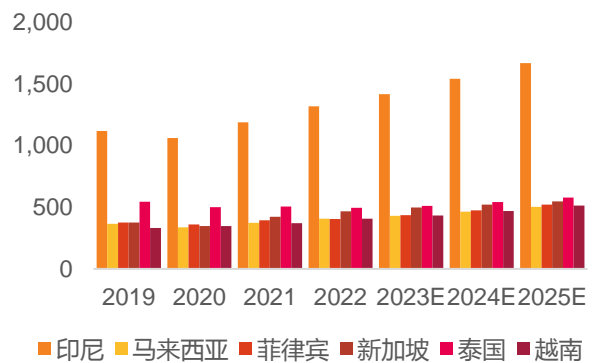
- 2) 目前印尼的限制并不影响货架电商等业务，跨境电商业务仍能在当地法律限制内有序开展，前期 TikTok 直播卖家正将流量转向 Lazada 等平台；
- 3) **此次政策性因素或许会带来独立站在东南亚的爆发。**我们认为一方面在供给端，有品牌产品支撑、有运营能力的公司会在此次事件后思考建立独立流量渠道的可能性；另一方面在需求端，随着东南亚电商渗透率提升、电商消费水平随之提升，消费者对于电商商品支付溢价的能力也有望进一步增强。

图 32：东南亚主要国家人口数量 (百万人)



资料来源：IMFdata2023 年 10 月，天风证券研究所

图 33：东南亚主要国家 GDP (十亿美元)



资料来源：IMFdata2023 年 10 月，天风证券研究所

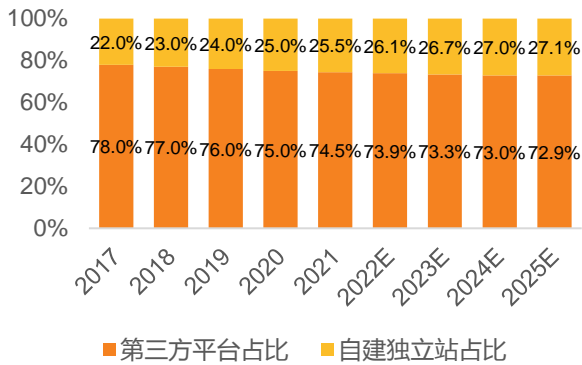
## 2.2. 新渠道：Temu、Shein、TikTok shop 群雄逐鹿

根据渠道策略的不同，B2C 卖家可以分为第三方平台模式与自建独立站模式。

**第三方平台模式指卖家入驻第三方平台，通过平台进行商品销售。**卖家需要支付平台佣金、物流仓储等费用，从而获得平台方面的运营支持，代表性企业有华凯易佰等。平台运营简单，是中国 B2C 卖家出海的主要渠道；缺点是无法沉淀数据深耕用户，且平台费用日益上涨压缩卖家盈利空间。我们认为核心要素是通过合理的经营策略在平台上获得消费者的关注，摆脱同质化竞争获得更多自然流量。

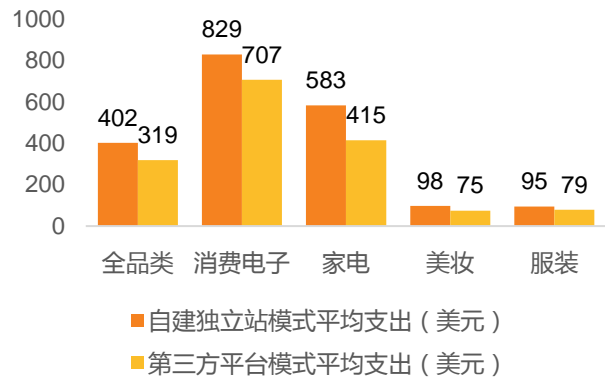
**自建独立站模式指卖家自建电商网站，自主进行流量获取和推广销售。**独立站模式可以摆脱平台规则限制，实现个性化展示与运营，具有较强自主性，代表性企业有 SHEIN、吉宏股份等。通过独立站能够把控用户消费全流程，便于沉淀客户，塑造品牌形象，客单价一般比较高；但是流量获取比较困难，获客成本高。我们认为核心要素是流量的获取与沉淀，而这需要长期深耕积累，形成较强的综合优势才能够得到顾客的持续信赖。

图 34：中国跨境出口 B2C 卖家不同渠道产生的 GMV 占比



资料来源：弗若斯特沙利文，子不语招股书，天风证券研究所

图 35：2021 年不同渠道消费者各品类平均支出对比

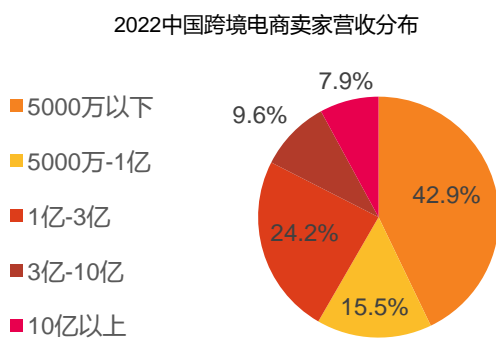


资料来源：Google&Ipsos&SixthFactor，天风证券研究所

### 2.2.1. 亚马逊在平台电商中竞争优势遥遥领先

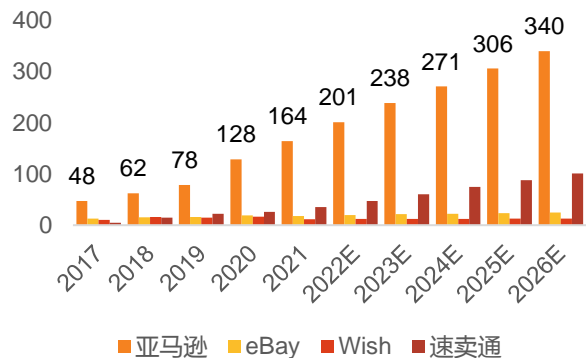
**第三方平台是我国电商出海的主要渠道模式。**我国跨境出口电商以中小卖家为主，出海途中往往会遇到运营难、物流难等痛点。第三方平台以流量作为背书，打通中国卖家与海外消费者的沟通渠道，入驻门槛低且运营方便，所以吸引了大量卖家入驻。根据沙利文的统计数据，2021 年中国 B2C 出口电商中，平台型商家 GMV 占比达到 74.5%；选择较多的第三方平台包括亚马逊、eBay、速卖通、Wish 等等，其中亚马逊占比最大，2021 年占据这四家平台 GMV 总额的 70%以上。

图 36：中国跨境电商以中小卖家为主



资料来源：跨境眼官网，天风证券研究所

图 37：中国卖家在主要 B2C 平台产生的 GMV (十亿美元)

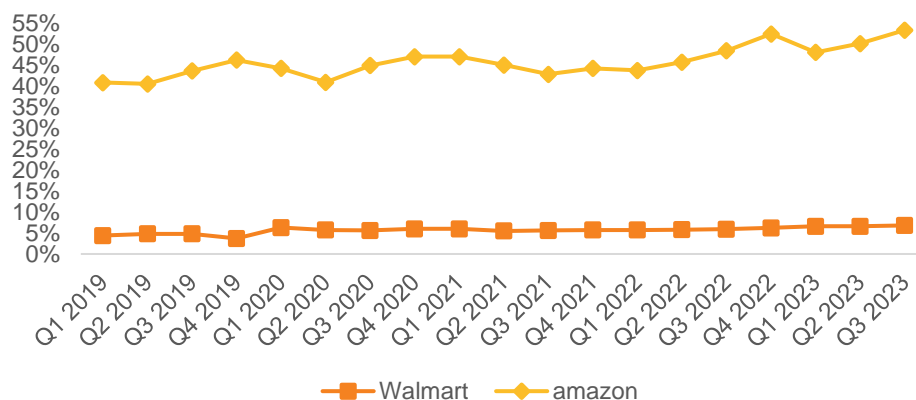


资料来源：子不语招股书，弗若斯特沙利文，天风证券研究所

**亚马逊一直在美国电商领域中占据主导地位。**2023Q3，亚马逊在美国电商的市场份额达到了 53%，较去年同期增长 4.9pct，是整个电商领域无可争议的领导者。沃尔玛也在加紧赶超，2023Q3 的市场份额达到 6.8%，三季度销售额同比增长 24%，超过了亚马逊的 19%。



图 38：2019Q1-2023Q3 亚马逊、沃尔玛美国电商市占率



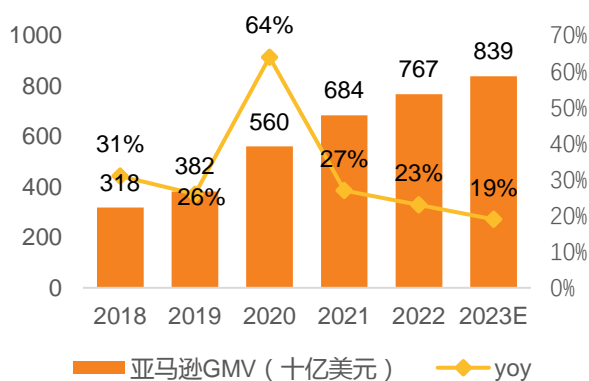
资料来源：AMZ123 跨境电商公众号、天风证券研究所

● 亚马逊为什么能够在 B2C 平台中脱颖而出？

亚马逊强调消费者服务与商品品质，凭借四大优势抓住机遇快速成长。2017-2022 年亚马逊 GMV 的 CAGR 为 23.5%。

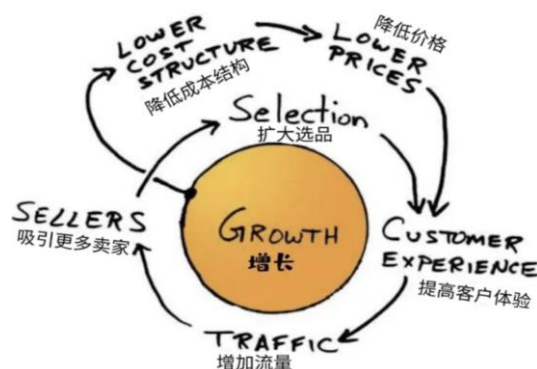
- 1) **平台生态健康化**：亚马逊贯彻“以用户为中心”的运营理念，采用增长飞轮模式，买家、卖家、平台三者紧密互动，构建起一个动力充沛、框架牢固、支持稳定的商业生态。
- 2) **运营规则标准化**：亚马逊通过 Listing 完整度、买家评分等指标对商家进行排名，平台规则公平对商家友好；转化率高的产品优先展示，也迎合了消费者需求。
- 3) **基础设施完善化**：亚马逊提供 FBA 服务，由亚马逊负责入库、储存、配送、客服等流程，帮助卖家更加便捷的运营店铺，减少物流建设的投入成本，提升中小卖家的抗风险能力。
- 4) **Prime 会员体系不断完善**。

图 39：2017-2023E 亚马逊平台产生的 GMV 及增速



资料来源：Frost & Sullivan, HKExnews, 天风证券研究所

图 40：亚马逊“增长飞轮”模型



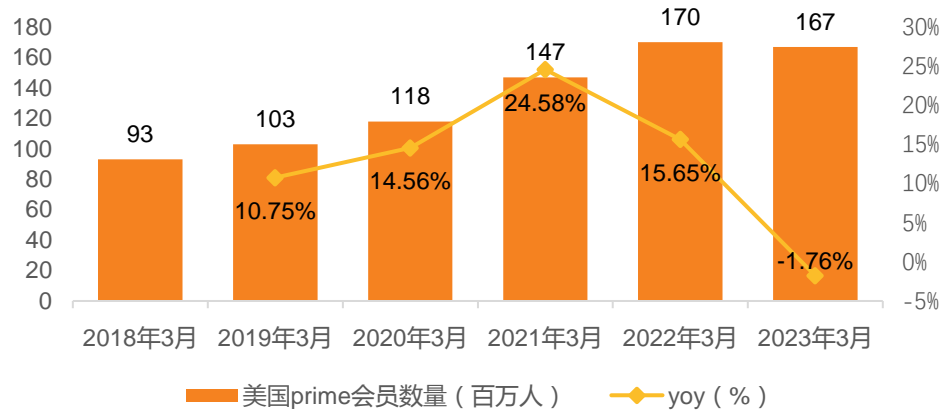
资料来源：ESG 东方公众号, 天风证券研究所

年费 139 美元的 Prime 会员的核心竞争力在于履约配送方面的高时效及免运费权益。据 Statista，2020 年美国用户购买 Prime 会员的原因中选择免运费权益的用户占比达到 89%，我们认为物流履约能力或是消费者购买并续订会员的最重要因素。

Buy with prime 项目充分利用 prime 免运费权益扩张成长边界。2022 年 4 月亚马逊推出 Buy with Prime 项目，允许第三方品牌和卖家在自己的网站上向亚马逊 Prime 会员提供他

们的产品，并为客户提供快速免费的物流与支付。1) 对于 Prime 会员，该项目使其能够在更多第三方网站上使用会员优惠及免费物流服务，提升会员购物体验；2) 对于第三方平台/卖家，加入 Buy with Prime 项目能够在不入驻平台的情况下享受亚马逊优质履约，据统计使用 Buy with Prime 的第三方购物网站的顾客转化率平均提高了 25%；3) 对于亚马逊平台，该项目一方面提高对商家的 FBA 收费，提供收入增量，另一方面，该项目推动了亚马逊的履约能力社会化发展，逐渐扩张亚马逊基于强大物流履约能力的增长边界。

图 41：亚马逊美国 Prime 会员数量及增速



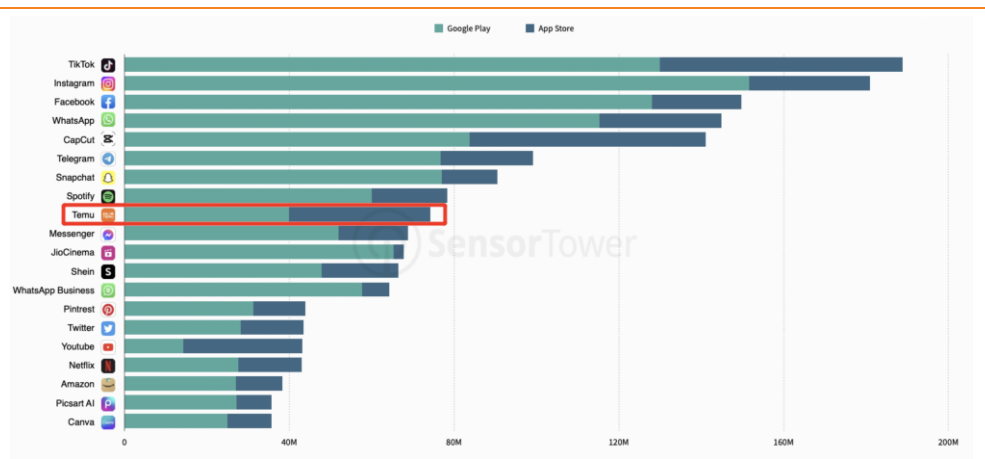
资料来源：CIRP，跨通社公众号，天风证券研究所

对比亚马逊，其他平台则略显不足。1) Wish：主要竞争优势在于价格低廉，但是商品质量差导致退货率较高，消费者口碑一路下跌；此外，平台物流解决办法不完善，运营规则也模糊不清。2) eBay：对卖家管理过于严格，按卖家店铺情况分层级收费，且前期只能采用拍卖形式，运营周期过长。

● Temu 的出现对于 B2C 平台的格局影响？

“海外版拼多多” Temu 上线，采用低价策略迅速崛起。2022 年 9 月 Temu 上线北美，采用低价路线，通过私域分享、朋友推荐等模式迅速起量，于同年 11 月成为 iOS 商店所有应用下载榜榜首。2023 年，基于北美市场基础，TEMU 陆续拓展至澳洲、欧洲和日韩市场，并计划向拉美、非洲布局。根据 Sensor Tower 发布的 2023 年第二季度商店情报数据，2023 年第二季度 Temu 首次跻身全球下载量前十名，正逐渐成为影响全球市场的重要应用。

图 42：23Q2 全球热门应用下载排行榜



资料来源：Sensor Tower 公众号，天风证券研究所

通过全托管模式切入海外市场，核价政策较为严苛。倚靠拼多多深耕多年的电商经验以及长期积累的供应商资源，Temu 砍掉中间商，缩短冗余的供应链环节，直连上游的生产商，采用全托管模式切入海外市场，最大限度压榨成本以贯彻低价策略。与此同时，为了奠定绝对的价格优势，Temu 还制定了严苛的核价政策，商家所提供的商品需低于市面上其他平台的售价，否则将被作强制降价或下架处理。

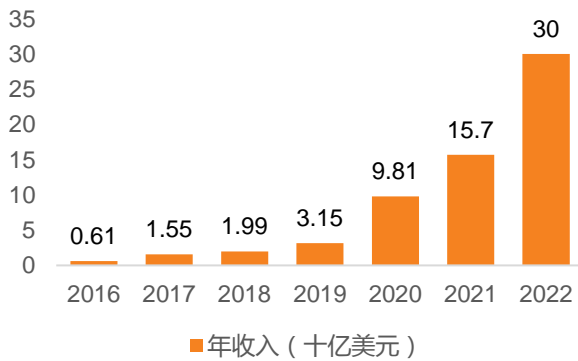
低客单价攻占消费者心智，迅速积累平台用户。在全球通货膨胀率飙升和宏观经济压力不断加大的环境下，Temu 的低价策略成功顺应了当前消费降级的趋势。Temu 客单价明显低于亚马逊等传统平台，凭借高性价比优势强势攻占海外消费者心智，逐步侵蚀其他平台的市场份额。

亚马逊短期承压，中长期凭借供应链优势预计仍能保持领先地位。23 年 3 月亚马逊 Prime 会员数量相比 22 年同期减少约 300 万人。亚马逊主动出台应对策略，自 23 年 8 月 29 日起，对价格低于 10 美元的所有商品推出较低的 FBA 费率，且平台侧在大促期间对部分商品主动补贴，折扣力度达 20%。同时亚马逊（1-7 天）在物流时效上仍优于 Temu（8-10 天），我们预计未来将持续保持领先地位，但 Temu 的低价政策有望使其占据一定市场份额。

● Temu 能否成长为下一个 Shein?

复盘 Shein 的成长历史，我们认为 Shein 成功的关键因素在于两点：1) 成功整合上游供应链的能力；2) 踩住第二波流量红利窗口。目前来看，Temu 推出的时期，流量成本已经不同，那么我们认为 Temu 成功的关键则在于流量成本激增的同时，供应链模式能否跑通？

图 43: SHEIN2016-2022 年收入情况



资料来源：罗戈网，天风证券研究所

图 44: SHEIN 融资历程

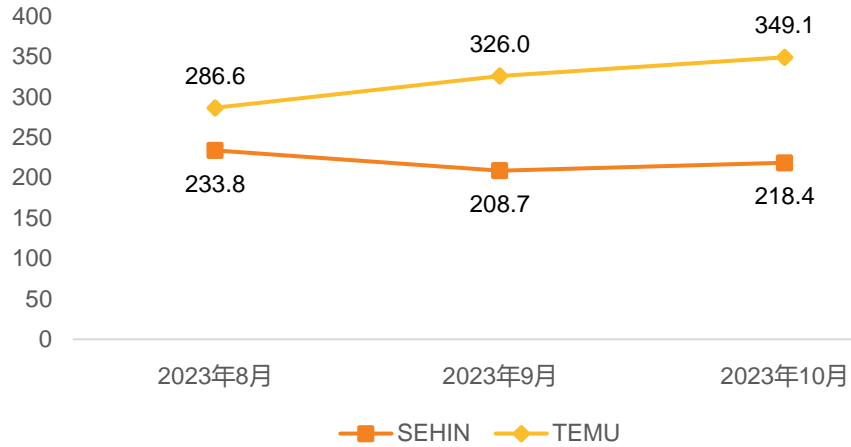


资料来源：天眼查，天风证券研究所

Temu 的运营模式是零佣金自营模式，卖家只需要负责供货+运货到仓，平台则负责定价、销售、营销、物流及售后等一系列后续流程。Temu 延续拼多多的低价基因，在广大的供应商中挑选最低价产品，最好是工厂直供，这样来保证全网价格最低。同时为了控制质量，如有因质量问题导致的退货，则需要供应商承担 5 倍罚款。

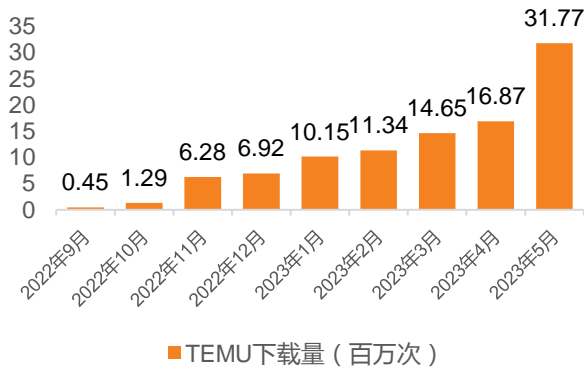
从价格方面来说，Temu 较 Shein 有明显优势，而且也会推出各项优惠政策。从销量上来看，经过一年的持续流量投放，转化率可观，目前 Temu 日均 160 万个包裹，接近 Shein2022 年初的水平。我们认为在目前的订单量上，结合母公司拼多多的资金实力，公司的供应链模式完全有理由跑通。对于 Temu 未来扭亏为盈的时点仍需进一步确认，但对于其未来的成功我们持有谨慎乐观的态度。

图 45: SEHIN 与 TEMU 网站访问量对比 (单位: 百万次)



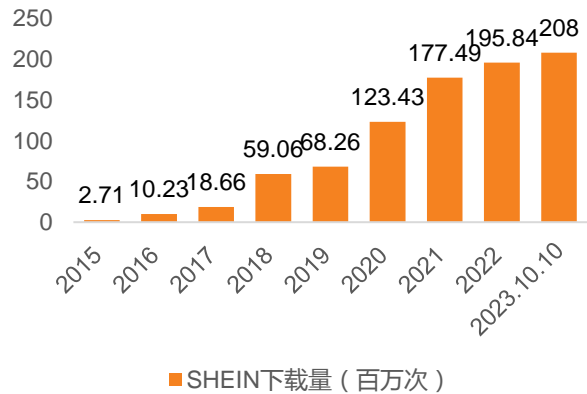
资料来源: Similar Web, 天风证券研究所

图 46: TEMU APP 全球下载量 (百万次)



资料来源: Statista, 天风证券研究所

图 47: SHEIN APP 全球下载量 (百万次)



资料来源: Statista, 天风证券研究所

### 2.2.2. 独立站&社交电商发展空间可期

**独立站模式增长潜力大。**随着第三方平台流量红利的减少和同质化竞争的加剧,越来越多卖家开始布局独立站,塑造品牌并构建私域流量。据商务部统计,中国企业 2021 年在海外建立的独立站约有 20 万个,转型独立站成为热门趋势,未来增长潜力较大。相比第三方平台,独立站模式不用遵守平台的条款和限制,自主性更强;商家可以留存用户数据,并以此为基础进行精准营销与深耕用户,积累品牌价值;但独立站需要同时运营平台和商品,对商家运营能力要求高。

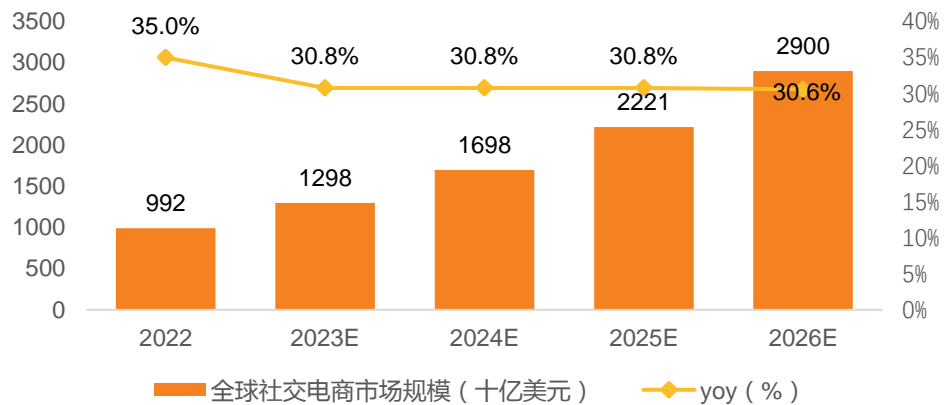
表 9: 第三方平台 VS 自建独立站

	第三方平台	自建独立站
优势	运营简单,入驻门槛低 自带流量,广告成本低	差异化竞争,塑造品牌形象 运营方式灵活,自主性强 一手数据打造私域流量
劣势	同质化竞争激烈 受平台规则限制,自主性弱 无法沉淀数据深耕用户	同时运营平台和商品,难度较大 流量成本高,转化率低

资料来源: Marketing Research 公众号, 天风证券研究所

**新营销渠道崛起，社交电商模式发展迅速。**近年来，伴随着社交媒体的快速发展，直播、短视频等各种新营销渠道崛起，流量逐渐向社交端转移，“独立站+社交媒体”的社交电商模式发展迅速，正在改变人们的购物习惯，社交电商逐渐成为我国电商出海的重要新方式。根据敦煌网发布的《2023 跨境出海社交电商白皮书》，2022 年全球社交电商市场规模同比增长 35% 达到 9920 亿美元；随着未来社交媒体的进一步渗透，Statista 预测在 2026 年全球社交电商市场规模将达到 2.9 万亿美元。

图 48：2022-2026E 全球社交电商市场规模及增速

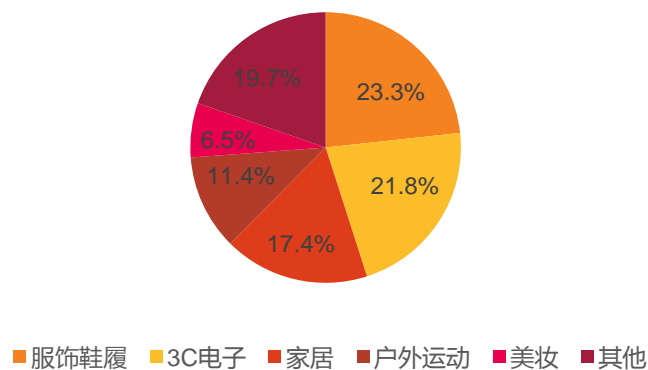


资料来源：敦煌网公众号、香港大学《2023 跨境出海社交电商白皮书》，Statista，eMarketer，天风证券研究所

### 2.3. 新模式：品类结构多元，物流模式多样

**品类：中国跨境电商出口品类较为多元，户外用品和美妆潜力大。**根据艾瑞咨询，2022 年我国跨境出口 B2C 品类 TOP3 分别为服饰鞋履、3C 电子和家居，总和占比超过六成，这些品类作为传统优势赛道的规模效应不容小觑，预计未来份额占比依然会保持稳定。与此同时，随着海外健康生活观念的普及，我国户外品牌或有机会在发展中国家找到新机遇；美妆受益于国内产业链的逐步成熟以及新兴短视频、直播出海媒介的兴起，未来随着市场渗透的加深，占比也有望得到提升。

图 49：2022 年中国跨境出口 B2C 电商品类分布



资料来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

**物流：跨境电商出口的物流模式较为多样化。**跨境电商出口物流涉及到国内运输、清关、国际运输、海外仓储、海外配送等环节，是影响出口卖家盈利能力的重要因素，同时物流效率的高低也会直接影响到消费者的购物体验，所以物流模式的选择十分重要。中国 B2C 出口跨境电商的物流模式较为多样化，包括邮政小包、国际快递、专线物流、国内快递的跨国物流服务、海外仓等形式，各有其优势劣势。

表 10：中国跨境电商出口主要物流模式对比

模式	概念	时效(中美)	价格(中美)	优势	劣势
邮政小包	以个人邮包发货的物流方式	10-30 天	120 元/kg	价格最便宜 覆盖范围最广	速度慢 丢包率和破损率高
国际快递	专门在国与国之间进行的快递物流业务	3-5 天	200+元/kg	速度最快 实时跟踪	价格昂贵
专线物流	集中大批量货物发往某个国家或地区的专线递送方式	7-9 天	150 元/kg	集中大批量发货 性价比高	覆盖范围有限
国内快递的国际物流服务	国内快递在国际业务方面的布局	7-20 天	160 元/kg	费用较低 速度较快	覆盖范围有限
海外仓	跨境电商平台、物流服务商等为卖家在销售目标地提供仓储、分拣、包装、派送的一站式服务	当地配送	/	物流成本低 速度快 消费体验好	易造成货物积压 管理难度大

资料来源：Marketing Research 公众号，国际快递物流网，天风证券研究所

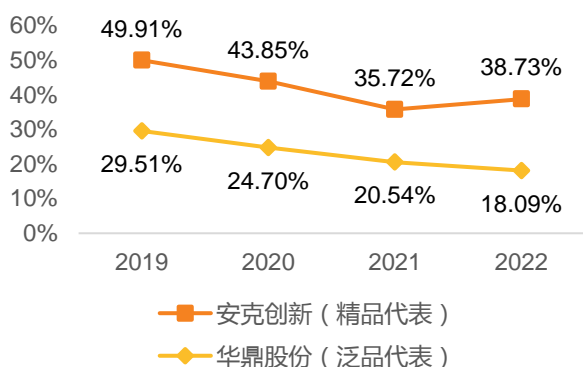
注：时效及价格均为大概统计数据，仅供参考

### 2.3.1. 新品类：打造精品品牌或为未来发展方向

根据选品策略的不同，B2C 卖家可以分为精品模式与泛品模式。

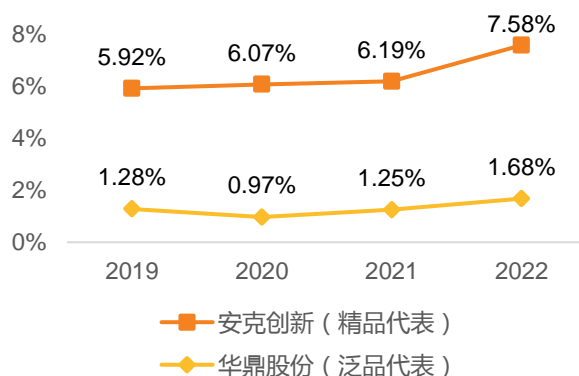
**精品模式追求品类深度，打造品牌产品。**公司聚焦特定品类，进行自主或合作研发设计产品，SKU 少，在垂直细分市场通过研发塑造差异化来打造自主品牌，以安克创新、致欧科技为代表。该模式下消费者忠诚度较高，卖家能够享受品牌溢价以及品牌效应带来的高复购率。核心要素是凭借高研发投入打造优质产品，从而形成较强的品牌认知度。

图 50：毛利率对比，精品模式享受品牌溢价



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 51：研发费用率对比，精品模式注重研发

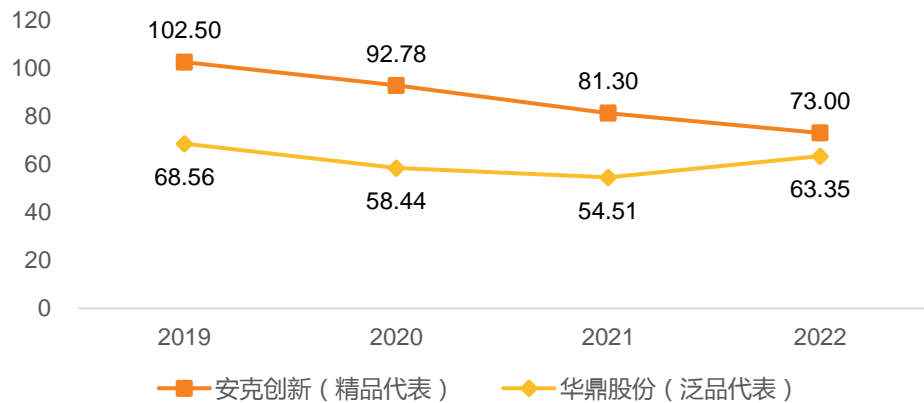


资料来源：Wind，天风证券研究所

**泛品模式追求品类广度，进行多品类布局。**公司通过及时捕捉市场的需求变化趋势，挖掘

热销品类，以华鼎股份、华凯易佰为代表。该模式下产品开发周期短，每月开发新品数量多，华鼎股份 2019 年 SKU 数量超过 55 万，据 2023 半年报华凯易佰泛品 SKU 数量超过 95 万，丰富的 SKU 能有效分散单一品类的风险；但是对选品精准度要求较高，且庞大 SKU 下库存周转压力大。核心要素是凭借高效管理能力和规模效应提高存货周转水平，从而提高整体运营效率。

图 52：存货周转天数对比，泛品模式注重快速周转



资料来源：Wind，天风证券研究所

**3C 数码、智能家居等更适合精品策略，服饰鞋履等小商品更适合泛品策略。**3C 数码、家电、智能家居等品类更适合精品策略，这些品类主要是满足消费者的特定需求，存在一定的技术壁垒，容易打造出热销大单品，消费者购买时会关注品牌，卖家通过经营积累可以形成品牌效应享受品牌溢价。家居日用品、服饰鞋履等小商品更适合泛品策略，这些小商品较少依赖于品牌力的加持，消费者购买频次高但难以形成大单品，丰富的 SKU 能够更大范围的满足消费者需求，降低经营风险。

**从长远利益来看，打造精品品牌或为未来发展方向。**相较竞争激烈的泛品赛道，精品模式毛利率水平高于泛品模式的毛利率，更能够给公司带来品牌溢价，借助前期的市场调研及产品研发，更容易构筑品牌形象、产生品牌效应，形成差异化竞争和护城河，有望成为较多跨境电商长期发展的方向。

### 2.3.2. 新物流：海外仓成长趋势明确

**我们以亚马逊为例来分析平台型卖家的物流模式。**亚马逊一共有 3 种发货方式，FBA、SFP、FBM。具体来看，FBA 是亚马逊为卖家提供的一项代收、仓储、分发的服务，卖家先把货物发到亚马逊仓库储存，接到订单后直接从亚马逊仓库发货。整个挑选、包装、运输产品的过程都由亚马逊的工作人员操作，亚马逊物流费用包含仓储费、配送费及其他费用。

**FBA 的优势在于：**使用 FBA 配送的商品会带有 Prime 标记，更易触及亚马逊全球海量、优质的 Prime 会员，帮助曝光及销量提升；同时符合要求的商品将有资格享受亚马逊 Prime 隔日达或次日达服务，帮助卖家加快配送速度，改善客户体验，提高买家复购率。

表 11：亚马逊的三种发货模式介绍

发货方式	具体介绍
Fulfillment by Amazon (FBA)	FBA 是亚马逊为卖家提供的一项代收、仓储、分发的服务，卖家先把货物发到亚马逊仓库储存，接到订单后直接从亚马逊仓库发货。整个挑选、包装、运输产品的过程都由亚马逊的工作人员操作。
Seller Fulfilled Prime (SFP)	SFP 是卖家自己在海外搭建海外仓或者和第三方的海外仓合作。物流效率和 FBA 的模式差不多，但需要满足一定的规定才有资格使用 SFP。
Fulfillment by Merchant (FBM)	FBM 是自配送，即卖家利用自己的资源向买家发货，当店铺有了订单后卖家再从国内将货物发往国外，这种模式不需要囤货，但物流时效比较慢。

资料来源：泉州市电子商务协会公众号、天风证券研究所

亚马逊正在将不断增长的成本转嫁给第三方卖家。自 2020 年以来，亚马逊已将订单履约费用提高了 30% 以上。2023 年，亚马逊向卖家收取 4.75 美元以运送 1 磅的商品，而 2020 年运输相同产品的费用为 3.48 美元，相比之下增加了近 40%。

表 12：亚马逊 FBA 费用变化（单位：美元）

	小号 12 盎司	大号 1 磅	大号 3 磅	小号大件
2018 年	2.41	3.19	5.09	8.13
2019 年	2.48	3.28	5.26	8.26
2020 年	2.63	3.48	5.42	8.26
2021 年	2.84	4.25	5.68	8.66
2022 年	3.07	4.52	5.79	8.94
2022 年 4 月	3.22	4.75	6.08	9.39
2022 年高峰期	3.43	5.06	6.60	10.44
2023 年	3.58	4.75	6.39	9.73

资料来源：Marketplace Pulse，天风证券研究所

### ● FBA 仓与第三方海外仓的成本差异有多少？

我们以赛维时代为例，分析亚马逊 FBA 仓与第三方海外仓的费率差异。

**仓储费率：第三方海外仓的仓储费率要略高于 FBA 仓。**公司陆续将 FBA 仓库龄较长的商品转移至海外仓，故 21 年 FBA 仓储费率有所下降；22 年亚马逊提高除危险品之外的所有标准尺寸商品仓储费，故 22 年 FBA 仓储费率增加。21 年公司新增两处海外仓，但仓库投入使用时间较短，增加效益尚未很好显现，故综合仓储费率有所上行；22 年公司销售收入减少，但仓库租用情况未发生较大变化，仍需正常支付租金，故仓储费率进一步增加。

表 13：赛维时代不同仓储模式对应费率

	2020	2021	2022
FBA 仓	0.84%	0.42%	0.92%
第三方海外仓	2.90%	8.05%	12.57%
国内仓	1.79%	9.74%	17.07%



资料来源：赛维时代公司公告，天风证券研究所

**物流费率：第三方海外仓的物流费率要明显优于 FBA 仓。**22 年亚马逊上调配送费标准，且加收一定比例燃油和通货膨胀附加费，故 FBA 配送费率上升。随着公司不断进行渠道优化，海外第三方配送和直邮物流费率均有所下降。

表 14：赛维时代不同物流模式对应费率

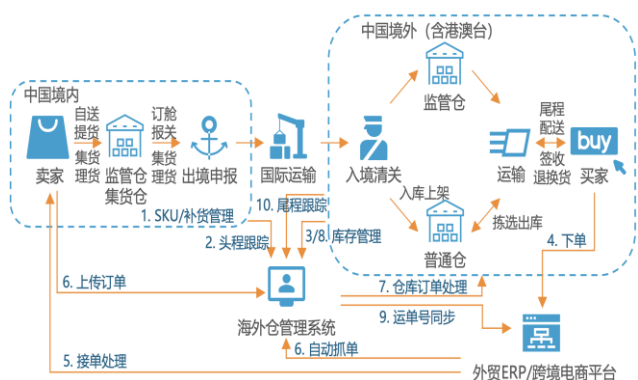
	2020	2021	2022
FBA 配送	21.42%	21.25%	24.36%
海外第三方配送	11.60%	11.82%	10.98%
直邮	25.06%	19.91%	19.14%

资料来源：赛维时代公司公告，天风证券研究所

综合仓储与物流来看，赛维时代的第三方海外仓会比 FBA 节省费率 2-7pct，具体节省程度还要结合公司经营情况与亚马逊收费情况。

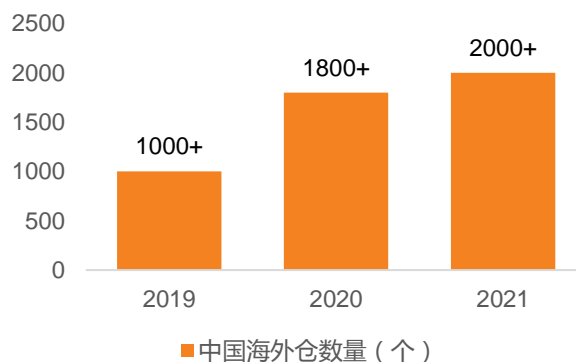
综合以上分析，我们认为海外仓综合优势大，未来成长空间可观。与传统的邮政小包、国际快递、专线物流等跨境物流运输方式相比，海外仓具备配送时效高、物流成本低、消费体验好、规避海运价格波动风险等优势，被越来越多跨境电商卖家所偏好。此外，国家层面也不断出台相关政策，明确支持企业进行海外仓的布局。2021 年中国海外仓数量已经超过 2000 个，海外仓需求持续景气，未来成长空间可观。

图 53：跨境电商海外仓运作流程



资料来源：亿欧智库《2021-2022 中国跨境出口 B2C 电商白皮书》，天风证券研究所

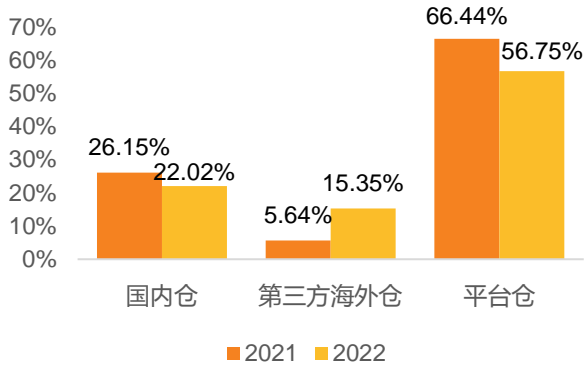
图 54：中国海外仓数量持续提升



资料来源：商务部，天风证券研究所

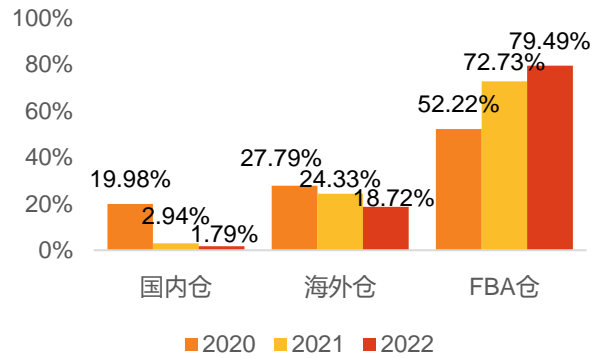
**跨境 B2C 卖家积极布局海外仓。**1) 吉宏股份：公司拥有日本仓、泰国仓、马来仓、新加坡仓、沙特仓和阿联酋仓等多个海外合作仓，能够高效完成中转派送、提前备货、二次改派等工作。2) 华凯易佰：公司海外仓包括平台仓和第三方海外仓，分别由亚马逊等第三方电商平台和谷仓、万邑通等第三方仓储物流服务商运营。3) 致欧科技：公司构建“海内外自营仓+平台仓+第三方合作仓”的仓储物流体系，22 年底自营仓面积合计超过 28 万平方米。4) 安克创新：公司于海外租赁部分仓库，用于调拨备货、发货退货等业务。5) 赛维时代：公司在欧洲、北美等地均有海外仓布局，2022 年公司欧洲仓、美东仓、美西仓日最大订单处理能力分别超过 9500 单、19000 单及 20500 单。

图 55：华凯易佰不同发货方式占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 56：赛维时代不同发货方式占比



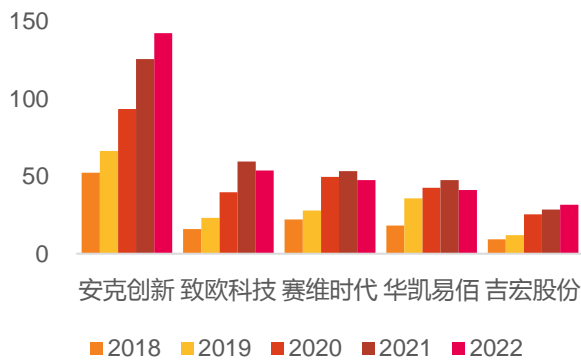
资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 3. 行业中公司各有侧重，多面开花

#### 3.1. 行业代表性公司对比-财务方面

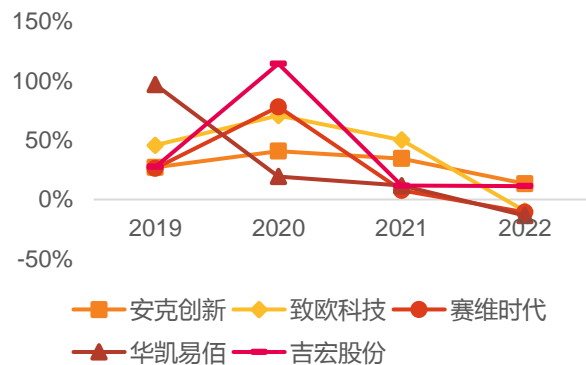
**跨境电商业务营收及增速对比：**各公司 2018-2021 年跨境电商业务营业收入均保持正增长，但 21 年出现拐点，增速均有所回落；22 年只有安克创新和吉宏股份增速为正，分别同比 +13.34%/+11.27%。在所选公司中，安克创新规模领先较为明显，22 年营收达到 142.51 亿元；致欧科技、赛维时代、华凯易佰跨境电商业务体量接近，22 年营收在 50 亿元左右；吉宏股份体量相对偏小，22 年营收为 31.7 亿元。

图 57：各公司跨境电商业务营收对比（亿元）



资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所（华凯易佰 21 年并购易佰网络转型跨境电商，21 年及之前为易佰网络营收情况）

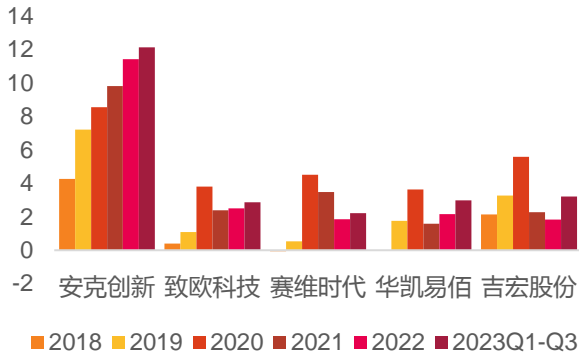
图 58：各公司跨境电商业务营收 yoy 对比（%）



资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所（华凯易佰 21 年并购易佰网络转型跨境电商，21 年及之前为易佰网络营收情况）

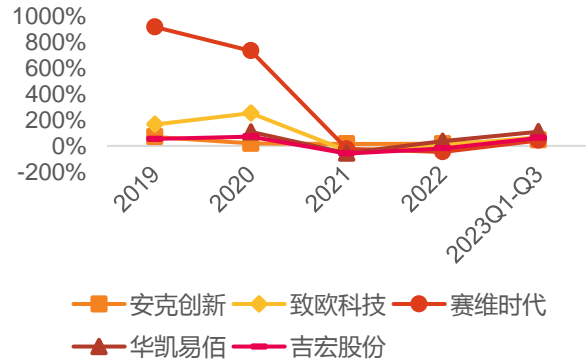
**归母净利润及增速对比：**21 年受疫情反复、海运费高企等因素影响，除安克创新外各公司业绩均为负增长；22 年除安克创新外其他几家公司业绩均在 1-3 亿元之间。23 年前三季度各公司表现均较强，业绩增速均超 40%，其中华凯易佰增速最高，23 年前三季度归母净利润同比+109.02%。

图 59：各公司归母净利润对比（亿元）



资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所（华凯易佰 21 年并购易佰网络转型跨境电商，21 年及之前为易佰网络业绩情况）

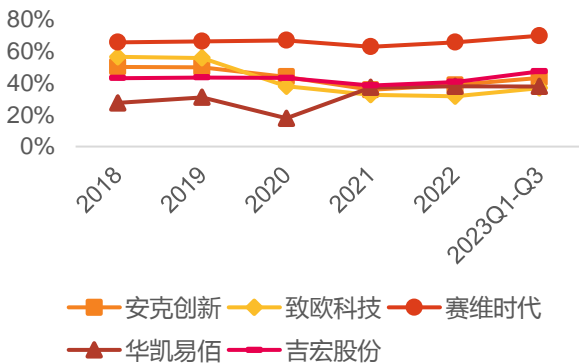
图 60：各公司归母净利润 yoy 对比（%）



资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所（华凯易佰 21 年并购易佰网络转型跨境电商，21 年及之前为易佰网络业绩情况）

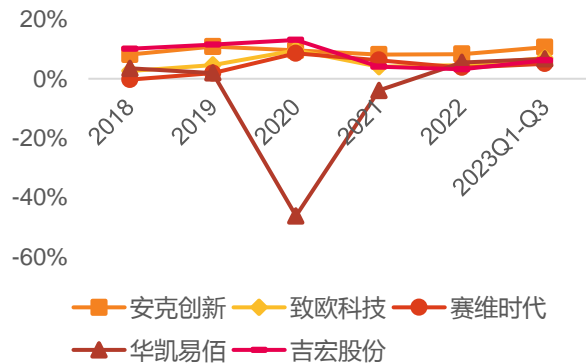
**毛利率及净利率对比：**21 年华凯易佰并购易佰网络后完成战略转型，跨境电商成为公司主要业务，公司毛利率和净利率提升至行业正常水平。各公司毛利率基本集中在 30%-40%，赛维时代以高毛利的服装品类为主，故毛利率维持在 60% 以上。各公司净利率集中在 4%-8%，安克创新相对略高；21 年受外部环境影响，各公司盈利能力普遍下滑，22 年与 23 年前三季度均有所回升。

图 61：各公司毛利率对比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

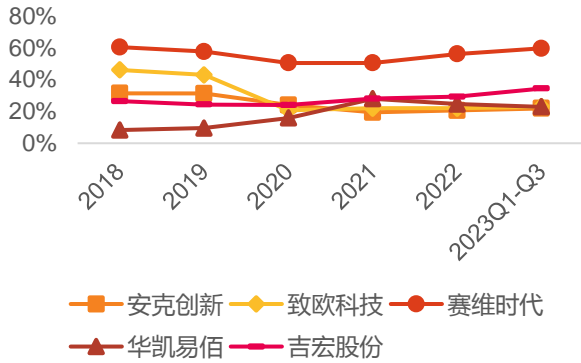
图 62：各公司净利率对比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

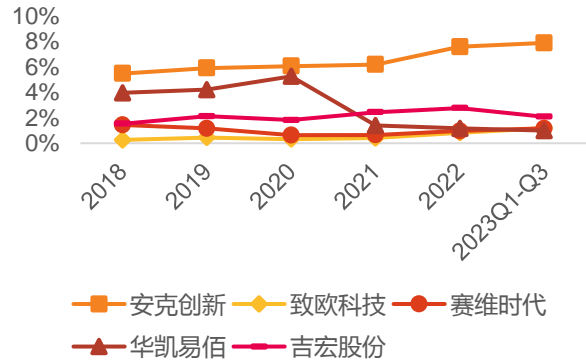
**销售及研发费用率对比：**华凯易佰自研数字化系统提高经营效率，销售费用率不断下降，其他公司 21 年以来销售费用率均呈上升趋势。赛维时代销售费用率最高，在 50% 以上，主要系公司快速发展业务规模，对业务推广投入较高，同时持续加大对物流渠道的建设和优化。研发投入方面，跨境电商公司研发费用率普遍在 1%-2%；安克创新较为特殊，22 年公司研发费用率高达 7.58%，主要系公司专注于智能电子产品，高度重视技术创新与科技进步，不断加强研发投入，沉淀产品研发能力，提升核心竞争力。

图 63：各公司销售费用率对比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

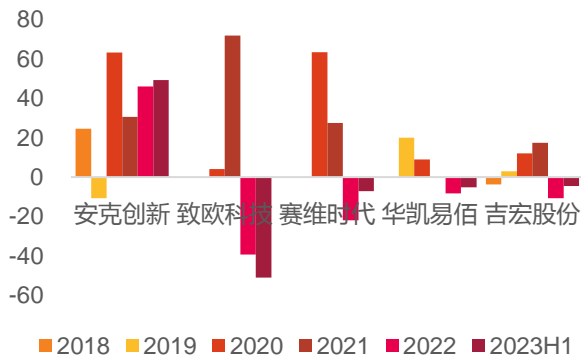
图 64：各公司研发费用率对比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

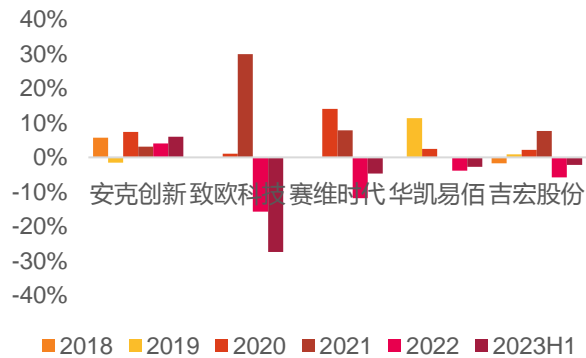
**汇兑损益对比：**跨境电商业务主要以外币结算，受汇率波动的影响较大，故各公司汇兑损益存在波动，影响公司盈利。其中，华凯易佰和吉宏股份汇兑损益波动幅度较小，主要系公司采取有效的套期保值策略进行风险管理，减少汇率波动带来的影响，企业经营业绩稳定性更强。

图 65：各公司汇兑损益对比（百万元）



资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所（华凯易佰 21 年并购易佰网络转型跨境电商，21 年及之前为易佰网络数据）

图 66：各公司汇兑损益/归母净利润（%）



资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所（华凯易佰 21 年并购易佰网络转型跨境电商，21 年及之前为易佰网络数据）

### 3.2. 行业代表性公司对比-运营方面

#### 产品结构对比：

安克创新、致欧科技和赛维时代均采用精品策略。

安克创新成立于 2011 年，拥有 Anker(安克)、eufy(悠飞)、Soundcore(声阔)等多个消费电子品牌，其中 Anker(安克)以其智能充电技术闻名全球，是在亚马逊上成长起来的中国互联网原生品牌，为全球消费者提供充电器、移动电源、储能电源、拓展坞、数据线等智能充电设备，根据 2022 年年报数据充电类产品占比 48.25%。

致欧科技成立于 2010 年，先后在亚马逊建立 SONGMICS、VASAGLE 和 Feandrea 三个品牌，并一直使用亚马逊广告产品，与消费者建立深度互动、塑造品牌独特性，快速攀升为亚马逊家居品类的头部品牌，小到收纳盒、垃圾桶、宠物架，大到客厅立柜、休闲沙发、办公桌椅，它无所不有，根据 2022 年年报数据家具系列产品占比 48.09%。

赛维时代成立于 2012 年，旗下拥有 Ekouaer、Coofandy、Avidlove 品牌，为全球消费者提供包括服装配饰、运动户外、百货家居等在内的现代生活方式产品，在亚马逊上销量领先。作为赛维时代旗下著名休闲家居服品牌，Ekouaer 通过不同的亚马逊广告营销活动传递其品牌舒适且时尚的风格，并以不同生活场景建立与消费者的情感连接。根据 2022 年年报数据服装配饰产品占比 67.4%。

华凯易佰、吉宏股份以泛品策略为主，涵盖的品类较为多元，SKU 数量庞大。

表 15：2022 年各公司产品收入结构对比

安克创新		致欧科技		赛维时代		华凯易佰		吉宏股份	
充电类	48.25%	家具系列	48.09%	服饰配饰	67.40%	家居园艺	22.95%	潮流鞋包、	
智能创新类	30.82%	家居系列	34.74%	运动娱乐	15.06%	工业及商业用品	17.24%	服装服饰、	
无线音频类	19.80%	庭院系列	9.89%	百货家居	12.92%	汽车摩托车配件	13.97%	生活电子、	
其他	1.13%	宠物系列	7.02%	数码汽摩	1.68%	健康美容	11.76%	美妆产品	
		其他产品	0.26%	物流服务收入	2.93%	其他	34.08%	等。	

资料来源：各公司公告，深交所互动易，天风证券研究所

**渠道结构对比：**安克创新 2022 年线下销售占比为 33.66%，显著较高，其余跨境卖家均以线上销售为主。线上渠道方面，除吉宏股份以自建独立站为主，其余卖家均以第三方平台为主；但除华凯易佰，其他卖家也均有独立站布局。在以第三方平台为主的公司中，亚马逊的占比均为最高；除亚马逊外，其他单一平台的销售占比均不超过 10%。其中，赛维时代对亚马逊平台的依赖度最高，2022 年亚马逊销售收入占公司跨境电商收入的 91.61%。

表 16：2022 年各公司渠道收入结构对比

安克创新		致欧科技		赛维时代		华凯易佰		吉宏股份	
亚马逊	55.95%	亚马逊	67.61%	亚马逊	91.61%	亚马逊	78.79%		
其他第三方	5.64%	其他第三方	10.85%	其他第三方	4.25%	其他第三方	21.21%		
平台		平台		平台		平台			
独立站	4.75%	自营网站	2.07%	自营网站	3.07%			独立站	
线下	33.66%	线上 B2B	13.05%	B2B	1.06%				
		线下 B2B	6.42%						

资料来源：各公司公告，天风证券研究所（赛维时代渠道结构为商品销售占比，不包含物流服务）

**地域结构对比：**精品模式卖家的销售区域以欧洲和北美为主；其中，赛维时代对单一地区的依赖度最高，2022 年北美地区销售占比达到 84.99%。泛品模式下，华凯易佰也以欧美地区为主，但同时积极开拓新兴市场；吉宏股份深耕亚洲地区。

表 17：2022 年各公司地域收入结构对比

安克创新		致欧科技		赛维时代		华凯易佰		吉宏股份	
北美	50.90%	欧洲	56.99%	北美	84.99%				
欧洲	19.85%	北美	41.73%	欧洲	11.34%				
日本	12.60%	日本	0.87%	中国大陆	3.03%	深耕欧美市场同	东南亚、中东、日		
中东	5.35%	其他	0.41%	其他	0.64%	时积极拓展拉美、	韩、中国香港、中		
中国大陆	3.66%					东南亚等地区	国台湾等		
其他	7.64%								

资料来源：各公司公告，天风证券研究所

## 4. B2B 平台当前有什么变化？

B2B 跨境电商平台竞争格局相对集中，存在较强的“马太效应”，通过资源积累能够吸引更多买家与卖家，这要求 B2B 平台建设完备的跨境电商全链条服务体系，对于平台商的综合能力要求极高。

同时 AI 技术的发展给 B2B 平台带来了新机遇，AI 使得 B2B 平台可以打造出数字人外贸助手，帮助中小卖家高效完成跨境电商的布局，对于平台来说是吸引客户的重要手段，客户体量有望在 AI 带动下实现新的突破。因此我们建议关注资源整合能力强、全链路外贸 AI 产品赋能的行业龙头阿里巴巴国际站。

### 4.1. B2B 平台竞争格局呈现“一超多强”

**B2B 出口电商平台格局集中，阿里巴巴国际站“一超多强”。**B2B 出口指境内企业通过跨境物流将货物运送至境外企业或海外仓，并通过跨境电商平台完成交易的贸易形式；订单特点是交易规模大、周期长且稳定，平台凭借流量、数据与产业布局的优势，整合全链路资源促进行业健康有序发展。B2B 平台竞争格局较为集中，根据 SimilarWeb 统计数据，2023 年 9 月阿里巴巴国际站在用户月访问量上远超其他主流平台；同时，敦煌网、中国制造网等机构通过打造差异化实现流量捕获，行业生态仍在持续构建。

表 18：主要 B2B 平台流量指标对比（2023 年 9 月）

	阿里巴巴国际站	敦煌网	中国制造网	环球资源网
月访问量（百万次）	88.0	17.2	13.6	2.7
访问量与上月同比	-4.88%	0.27%	-2.52%	-9.40%
用户平均访问时长（秒）	356	250	226	144
用户平均访问页数	5.53	5.76	3.84	3.03
跳出率（仅查看一个网页的访客百分比）	45.11%	48.84%	54.88%	52.56%

资料来源：SimilarWeb，天风证券研究所

**阿里巴巴国际站：**成立于 1999 年，早期业务主要是为大宗贸易做产品信息的展示；2010 年收购一达通，逐步将供应链、支付、通关、物流、金融信贷等一系列服务打通，实现线上交易和外贸服务的一体化。目前正在加快完善数字化新外贸赛道，将沉淀的数据形成更成熟的解决方案，重构跨境贸易全链路。

**敦煌网：**成立于 2004 年，平台较早介入交易环节，是中国首个跨境电商出口 B2B 在线交易平台。敦煌网差异化地选择小额 B2B 赛道，创新性的采用“交易佣金制”，向客户提供店铺运营、流量营销、仓储物流、支付金融、客服风控、关检汇兑、业务培训等解决方案。

**中国制造网：**成立于 1998 年，致力于为中国供应商和海外采购商提供一站式外贸服务。中国制造网为会员企业提供精准营销推广、TM 洽谈在线翻译、在线交易支付、物流报关、融资退税、专业培训等全链路外贸服务，同时还通过国际展会和直采大会来强化出海能力。

**环球资源网：**成立于 1971 年，早期以英文黄页杂志的方式链接国内外客户；于 1995 年上线首家 B2B 国际贸易网站-亚洲资源网站，同时也继续通过举办贸易展览会和杂志来给国外专业买家提供采购资讯；2006 年进驻中国香港，于 2017 年被黑石集团收购。

表 19：主要 B2B 平台经营情况对比

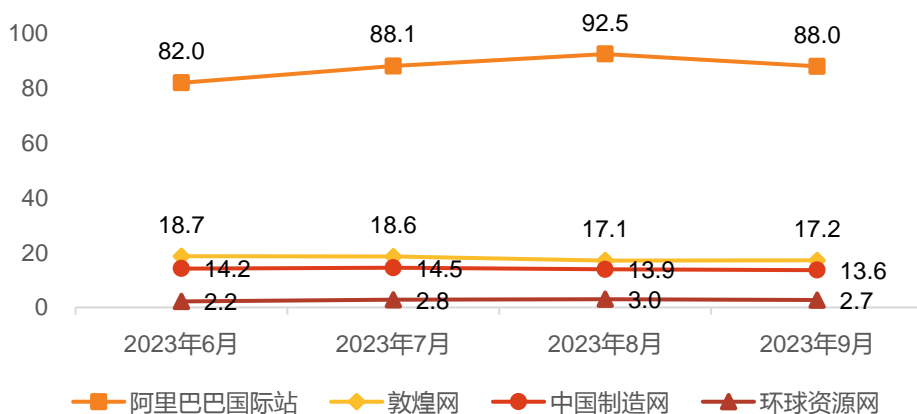
	阿里巴巴国际站	敦煌网	中国制造网	环球资源网
重点品类	消费电子、服装配饰、体育娱乐、家具园艺、美容护理等，偏好消费品	3C 电子、服饰鞋履、珠宝配饰、玩具礼品、户外运动等，偏好消费品	工业用品、交通运输、化学制品、能源矿物、装修建材等，偏好工业品	汽车零件、消费电子、电子元件、家用电器、礼品玩具等，偏好电子类
收费标准	出口通 29800 元/年 金品诚企 80000 元/年	向买家收取 0.5%~19.5%不等的佣金 收费标准为年缴 1399 元、半年缴 898 元	金牌会员 31100 元/年 钻石会员 59800 元/年	会员费用较高，年费在 10 万元到 20 万元之间
特色优势	买卖双方数字认证体系 便捷的全球交易平台 一站式跨境履约服务	全链路赋能中小企业 交易全环节线上化 向买家收取佣金	积累大量优质客户资源 提供全链路外贸服务 对供应商进行严格审计	通过网站、展会等多渠道 推动贸易

资料来源：阿里国际站官网，敦煌网官网，中国制造网官网，环球资源网官网，艾瑞咨询公众号，海克财经公众号等，天风证券研究所

## 4.2. B2B 平台资源整合能力是关键，AI 技术发展带来新机遇

B2B 平台“马太效应”较为明显，资源整合能力是关键。根据 SimilarWeb 的统计数据，阿里巴巴国际站网站的月访问量从 23 年 6 月的 8200 万次提升至 23 年 9 月的 8800 万次，行业“马太效应”明显。头部 B2B 平台可以通过资源的积累不断吸引新买家与新卖家，并逐渐建立起完备的跨境电商全链条服务体系。B2B 平台的核心要素在于沉淀较多的资源，以此吸引买家与卖家入驻并撮合交易，资源整合能力强的平台成长性更大。

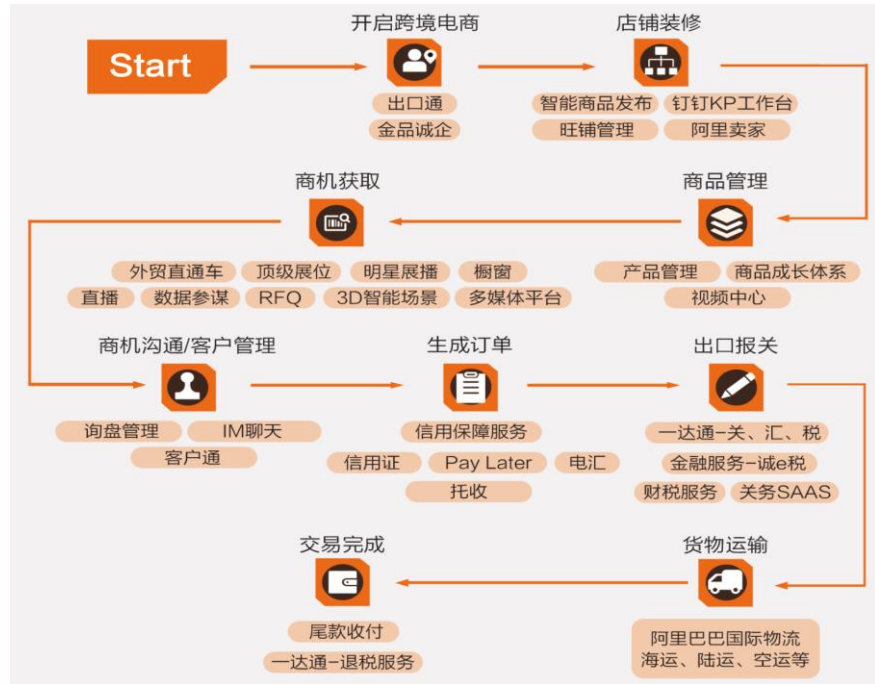
图 67：主要 B2B 平台网站月访问量变动情况（单位：百万次）



资料来源：SimilarWeb，天风证券研究所

阿里国际站以创新技术为内核，数字化驱动发展，行业领先。阿里国际站汇集了全球各地众多供应商和制造商，涵盖广泛的产业领域，允许买家发布定制化的采购需求；同时还提供贸易保障服务，确保交易的安全和可靠性，平台知名度高。阿里国际站始终以创新技术为内核，高效整合生意全链路资源，用数字能力普惠广大外贸企业，加速全球贸易行业数字化转型升级，凭借数字化优势驱动发展，成为行业龙头。

图 68：阿里巴巴国际站数字化外贸实现路径



资料来源：中国国际经济交流中心《数字化新外贸趋势发展报告》（课题组长：王晓红）、天风证券研究所



## 5. 投资建议

综上所述，我们认为当前时点跨境电商行业正面临多重利好，中美关系缓和、行业竞争格局改善等多方面都将有利于我国高性价比商品出海，同时在以上背景下，我们发现跨境电商行业存在诸多机遇，从新地区、新渠道等多方面都有很好的投资机会。**因此我们建议重点关注对于新兴渠道、新兴平台有提前布局的跨境电商公司。**

1) 华凯易佰正凭借自身在亚马逊平台积累的供应链优势，逐步接触新兴市场平台，比如拉美地区的“美客多”平台，公司具备自身全链条的跨境电商供应链运营经验，在选品、上架、调价、仓储、物流等节点利用智能化协助，精品业务、亿迈平台高速发展，未来其他新兴平台也有望给公司带来一定增量突破。

2) 吉宏股份主要针对东南亚地区开展社交电商业务。从地区选择上，选择电商渗透率空间大的东南亚地区，而且受益于我国一带一路政策的发展；从品类选择上，选择我国制造业优势大的泛品业务，向海外输出我国高性价比的商品；从模式选择上，选择较平台电商拥有较大发展潜力的社交电商，东南亚地区社交 app 的渗透率逐步提升，尤其是在中青年人群中的渗透率较大。吉宏股份有望抓住以上多重机遇，推动公司跨境电商业务实现快速发展，公司业绩弹性大，值得关注。

## 6. 风险提示

**宏观环境变化，海外消费不及预期：**如果未来国际宏观经济环境遭到重大不利因素影响，则将严重制约海外消费市场需求，海外消费可能不及预期，从而对公司业绩造成不利影响。

**市场格局变化，行业竞争加剧：**如果未来跨境出口电商行业竞争者增多、市场竞争加剧，则可能导致公司市场份额降低，影响公司财务状况和经营业绩。

**相关政策调整：**如果国内外的监管体系、外汇管理、税收体系、进出口贸易政策等有关政策法律发生不利变化，亦可能对公司的经营造成影响。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com