



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

轻工板块出口专题（三）

产业优势与跨境电商结合 品牌出海迎来新机遇

西南证券研究发展中心
轻工研究团队
2024年2月

核心观点

- **通胀压力下美国消费趋于理性，线上化有望加速。**美国持续的通货膨胀、高利率、超额储蓄的减少以及学生贷款的偿还给消费行为带来压力，消费行为更偏向有品质的性价比产品。电商渠道由于其价格透明、产品选择的多样性和性价比高于线下店铺，充分受益于消费降级。2022年测算美国家具电商渗透率24.6%，2020年以来线上化有所加速。TEMU等跨境出海平台提升产品丰富度和性价比，有望拉动线上化率加速提升。
- **家居日用、个护等耐用品与跨境电商适配度高，有望跟随出海平台快速扩张。**家居日用、个护等耐用品普遍非标且SKU多，无季节性易于存储，市场份额分散，中国卖家有成本优势和产品优势。目前TEMU等跨境平台全托管模式帮助卖家解决物流、营销等痛点，卖家的销售通路快速打开。
- **全产业链低成本优势下，优势品类跨境出海性价比壁垒较高且可持续。**出海品牌的高性价比来自全产业链成本节降，1) 成本端大部分人工成本占比较高、工厂管理难度大的品类中国企业工厂生产成本仍然较低，中国的出口份额逐年提升，具备相对优势；2) 费用端，海运和航运供给充足，预计短期国际局势影响结束后国际物流运价回归平稳，尾程物流及营销费用随着销售规模扩大费效比会边际改善；3) 自主品牌关税消化能力好于代工企业。综合来看性价比优势壁垒坚固。
- **国内品牌出海起步早，进步快。**大部分国产品牌在2020年前已经开始布局品牌出海，积累了重要的渠道基础和用户基础，如建设独立站、自营海外仓、开设负责销售及售后服务海外子公司等等。如后期出海平台扶持品牌商进驻提升平台调性，上市公司品牌兼具品质、性价比和品牌力，配套仓储、售后服务能力齐备，竞争实力突出。
- **相关标的：**
 - **有生产成本优势，品类产业链利润够充足，品类与跨境电商渠道适配度高：**家具、家居小件、塑料制品、纺织品、玩具、小家电等，相关标的恒林股份、乐歌股份、西大门、匠心家居、梦百合、致欧科技。
 - **生产及研发成熟，有渠道壁垒，海外有空白价格带：**电动工具、两轮车、四轮车、舞台设备等，相关标的涛涛车业、春风动力、浩洋股份。
 - **前瞻性布局海外仓储，具有物流成本优势的企业：**相关标的乐歌股份、致欧科技、恒林股份，其中乐歌股份海外仓储备面积充足，除自用外，乐歌海外仓也为国内中小卖家提供三方仓储及尾程派送服务，海外仓业务逐渐贡献重要收入和利润增量，充分受益于跨境电商行业扩容带来的仓储需求增长。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动风险，海运费大幅波动风险，人民币汇率大幅波动风险，中美贸易摩擦加剧风险。

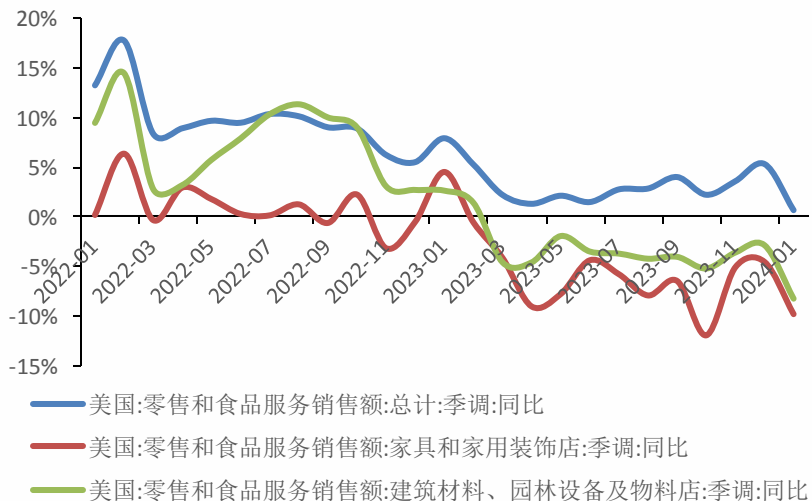
目 录

- ◆ **通胀压力下美国消费趋于理性，线上化有望加速**
- ◆ **家居日用等耐用品与跨境电商适配度高**
- ◆ **全产业链低成本优势下，跨境企业性价比突出**
- ◆ **国内品牌出海起步早，进步快**

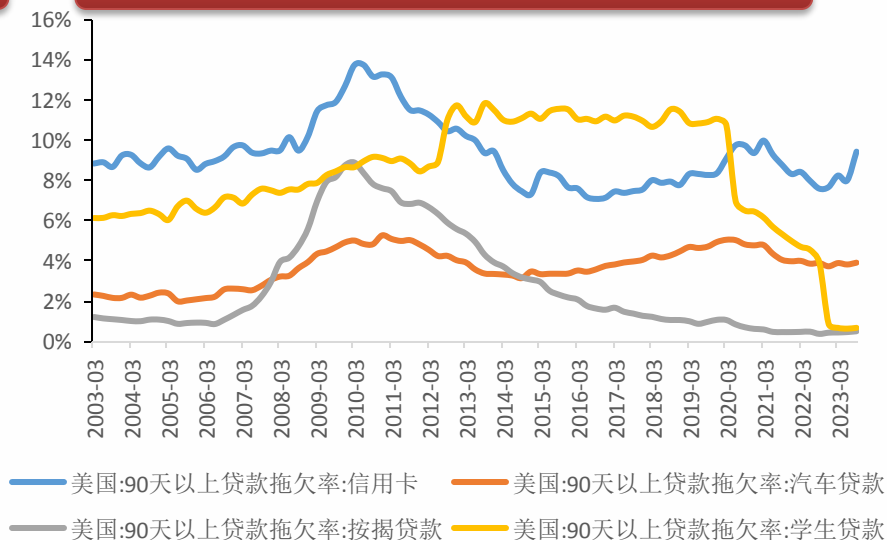
海外通胀压力及超额储蓄减少，消费存在压力

- 美国持续的通货膨胀、高利率、超额储蓄的减少以及学生贷款的偿还给消费行为带来压力
- 2023年中以来，美国零售及食品服务销售总额增速逐步回落至正常水平，分品类来看，家居和家用装饰/建筑材料等耐用品增长压力大于零售整体，2023年3月以来处于同比下滑区间；
- 信用卡还款拖欠率2023年底有所翘尾，或由于学生贷款重启，贷款人偿付学生贷款后信用卡偿还压力加大。

美国零售销售额同比增速



美国90天以上贷款拖欠率



数据来源: Wind, 西南证券整理

www.swsc.com.cn

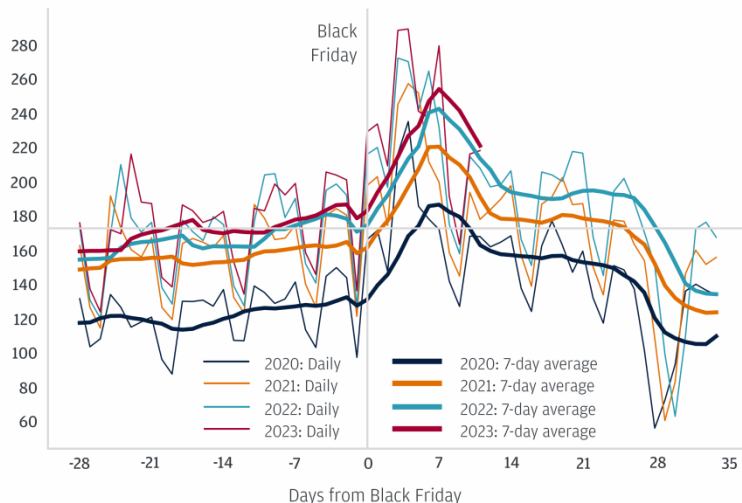
数据来源: Wind, 西南证券整理

部分品类电商渗透率低，线上化空间充足

- 电商渠道由于其价格透明、产品选择的多样性和性价比高于线下店铺，充分受益于消费降级，2023年黑五期间美国信用卡线上远程支付总额数据不降反增。
- 疫后美国线上化率已经明显上一个台阶，从10%提升至15%左右，本轮通胀压力下美国消费线上化有望再度加速。

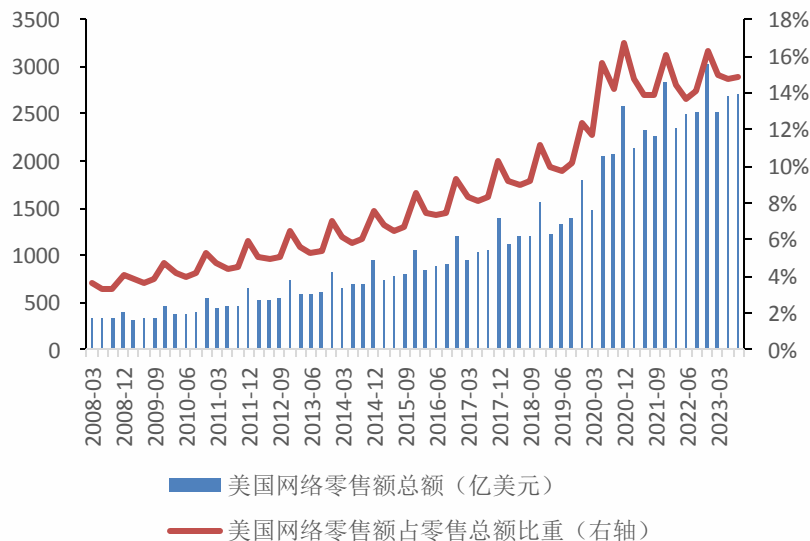
美国摩根大通银行信用卡远程消费指数

Chase consumer card spending: card-not-present
index, May2019=100



Source: J.P. Morgan, select Chase credit and debit card transaction data. Total spending in nonrecurring categories

美国季度零售电商市场规模及渗透率



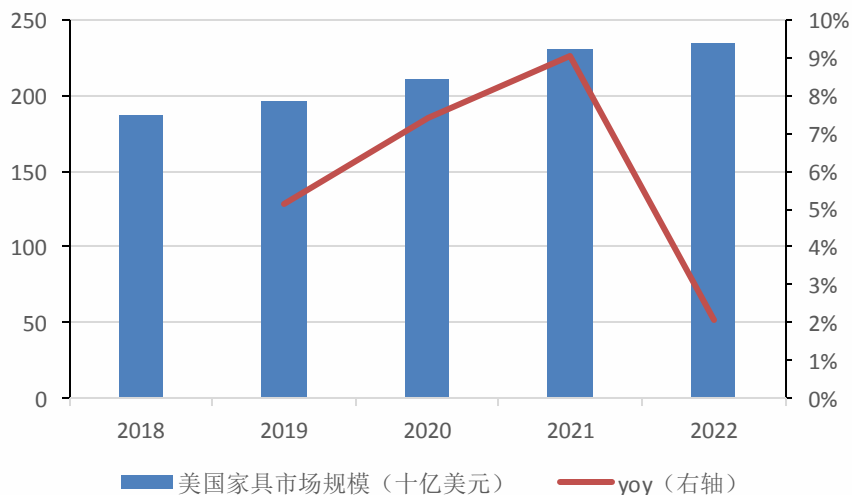
数据来源: JP morgan, 西南证券整理
www.swsc.com.cn

数据来源: Wind, 西南证券整理

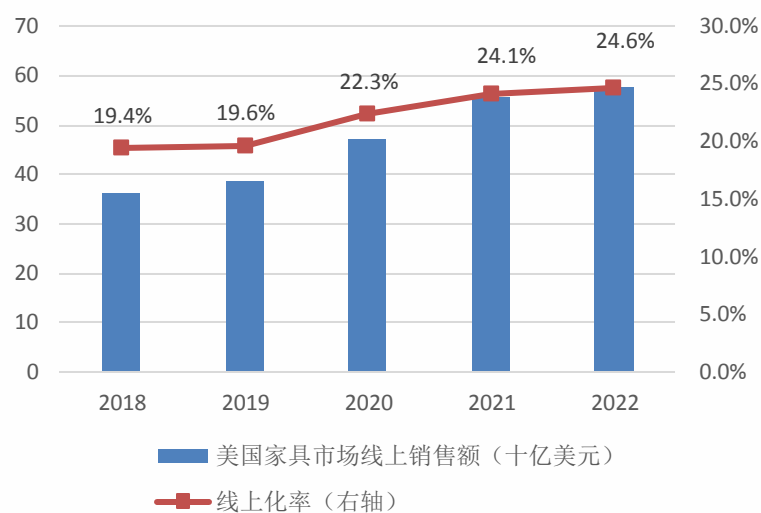
部分品类电商渗透率低，线上化空间充足

- 家居等耐用消费品类仍有充足的线上化空间。根据statista预计，2022年美国家具市场线上销售额约为578.5亿美元，家具市场总规模2352.1亿美元，测算电商渗透率为24.6%。
- 家居品类电商渗透率提升的瓶颈在于：1) 消费者有线下消费惯性，北美家居专营渠道较多，门店密集，消费者自己有汽车搬运，线下付款+自提货/送货到家等购买方式难度不大；2) 家居品类仍有一些体验属性；3) 北美大件尾程物流价格高，家居品类尤其是大件退货成本更高，提升了卖家运输成本。

美国家具市场规模及增速



美国家具线上销售额及线上渗透率



数据来源: statista, 西南证券整理
www.swsc.com.cn

数据来源: statista, 西南证券整理

跨境电商增加电商产品丰富度，有望推动线上化率进一步提升

➤ 跨境电商解决家居品类线上化痛点：

- 1) 跨境平台引进国内大量中小卖家，提供与Amazon等大型电商平台差异化定位的产品，增加品类丰富度，满足消费者更多个性化需求；
- 2) 跨境平台整体客单价较低，降低决策成本，消除消费者因为无法体验商品而产生的疑虑；
- 3) 跨境平台全托管模式下，物流成本暂时由平台承担，且让利给消费者，让消费者可以相对低价享受送货服务。

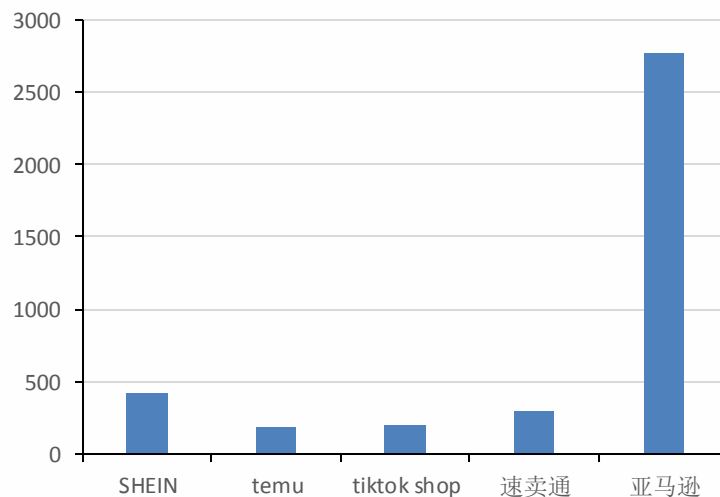
表：美国零售电商份额前15公司

公司	2021	公司	2022
Amazon	38.0%	Amazon	37.8%
Walmart	6.3%	Walmart	6.3%
ebay	4.1%	apple	3.9%
apple	3.7%	ebay	3.5%
target	2.1%	target	2.1%
the home depot	2.1%	the home depot	2.1%
best buy	1.7%	best buy	1.6%
costco	1.5%	costco	1.6%
kroger	1.3%	carvana	1.5%
carvana	1.3%	kroger	1.4%
wayfair	1.5%	wayfair	1.1%
chewy	0.9%	chewy	1.0%
macy's	0.9%	macy's	0.9%
lowe's	0.9%	lowe's	0.9%
qurate retail group	0.8%	qurate retail group	0.7%

数据来源：eMarket，西南证券整理

www.swsc.com.cn

2023年出海四小龙与亚马逊GMV对比（亿美元）



数据来源：36kr，西南证券整理

跨境电商增加电商产品丰富度，有望推动线上化率进一步提升

- TEMU、Shein、TikTok Shop、速卖通先后推出全托管模式，入驻无需费用，卖家负责备货，平台全权负责定价、物流、营销及售后，大幅降低入驻成本，吸引卖家开店，让利消费者。

表：各跨境平台政策对比

平台名称	全托管模式上线时间	选品方式	备货	定价权	物流	售后	扶持政策
拼多多TEMU	2022年9月，拼多多跨境Temu上线	平台与商家协商	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	成本方面：商户入驻平台不缴纳任何费用，包括入住费用、佣金等。目前前期不用租金。此外，在拼多多国际平台开设Temu店铺时，目前不收取任何提点。初始货款1000美元将作为店铺保证金锁定，可提现金额等于贷款余额减去1000美元。单次提现金额需要大于等于1000美元，因此只有当贷款余额大于等于2000美元时，才能发起提现。
速卖通	2022年12月，速卖通推出“全托管”模式	平台与商家协商	商家负责	双方协商	平台负责第三方物流+自建物流	平台负责	入驻速卖通全托管的商品，会打上choice的标签，放到速卖通平台choice频道向消费者呈现。除了首页专属入口，还会有搜索专属标识、详情标识强化心智。打上choice标签的产品，除了顶级流量的加持，也是无忧服务的保证，有利于消费者心智的培养，全托管合作商家前3个月有售后免费期，也就是说前3个月内如有买家退款均由平台承担。入驻企业每个全托管店铺需要缴纳1W人民币保证金。
TikTok Shop	2023年5月，TikTok推出“全托管”模式	平台和商家协商	商家负责	双方协商	平台负责第三方物流	平台负责	2023年，TikTok跨境电商提供了一系列扶持政策，以帮助商家进一步提升业绩。扶持政策包括每月免费专业培训、AI数字人代替主播等新特性。此外，通过服务商专属链接成功入驻的商家，还可以额外获得\$300元的商品满减券或广告金激励。再以英国小店为例：平台扶持政策多；入驻前期免佣；减免商家运费or新用户包邮等政策；提供平台优惠券扶持；在商家开通直播后，会提供流量扶持；入驻门槛降低
Shein	此前SHEIN采取的是独立站自营模式，主要以经营自有品牌为主，后开启全托管模式	平台负责自营	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	(1) SHEIN拥有自建仓，将逐步开放给全网卖家使用，支持第三方海外仓以及亚马逊FBA，让卖家选择更自由。(2) 以SHEIN平台美国站本地备货卖家为例，优惠包括：0入驻费，0保证金，0推广费；合作首三个月免佣金，退货运费由平台承担；商品定价权归卖家。(3) 流量扶持方面，第三方卖家的产品与SHEIN自营产品的流量分发机制相同。

数据来源：雨果网，西南证券整理

www.swsc.com.cn

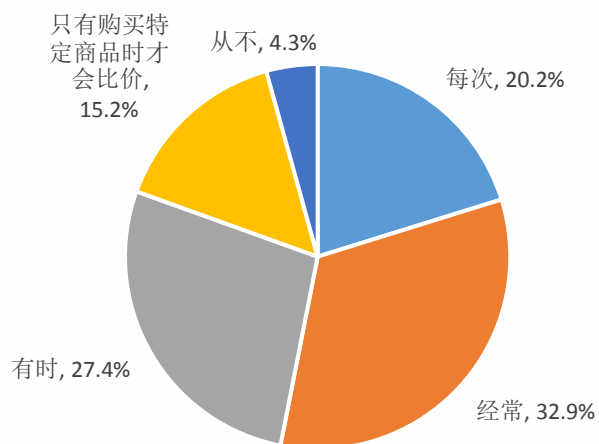
目 录

- ◆ **通胀压力下美国消费趋于理性，线上化有望加速**
- ◆ **家居日用等耐用品与跨境电商适配度高**
- ◆ **全产业链低成本优势下，跨境企业性价比突出**
- ◆ **国内品牌出海起步早，进步快**

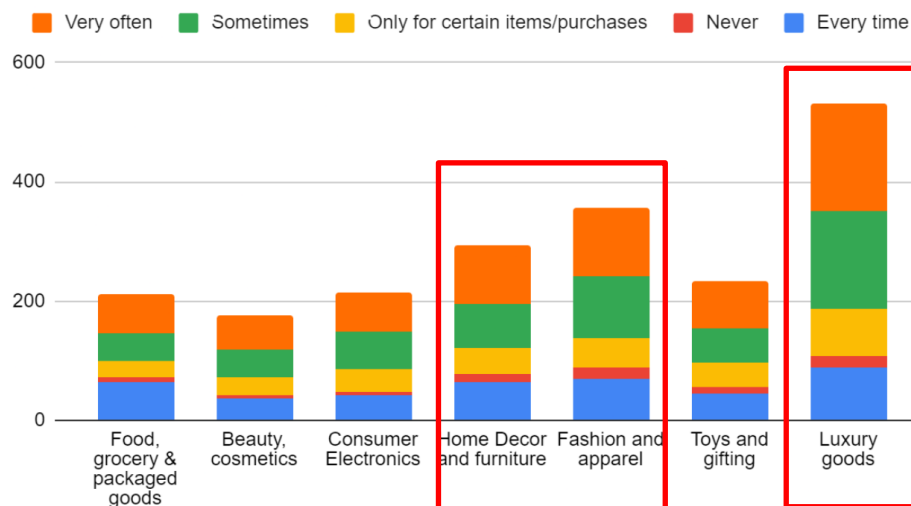
奢侈品、服饰、家居类目消费者价格敏感度较高

- 根据Intelligence Node发布的消费者调查，1) 电商对线下购物存在价格竞争优势，2023年超过95%的消费者在线下消费时，会查看并比较类似产品的电商价格，超过50%的消费者倾向于经常甚至每次到商店购物时都会查看电商价格；
- 2) 分行业来看，奢侈品、时尚服饰及家居装饰是2023年消费者最希望减少支出的品类，这三个品类同时也是使用电商比价最频繁的品类。

消费在线下购物时同时进行线上比价的频率



消费者最希望减少支出的品类VS线上比价频率



Which categories are you most likely to cut costs on in the light of the impending global recession?

数据来源: Intelligence Node, 西南证券整理

数据来源: Intelligence Node, 西南证券整理

服饰、家居、个护类目品牌集中度低，中小卖家多

- 服饰、家居日用及个护品类目品牌集中度低，有个性化需求，SKU多，消费者更容易接受小品牌，新品牌的进入壁垒较低。根据Jungle Scout2024年亚马逊卖家调研报告，中小卖家最青睐品类排名中，家居厨房用品、美容个护、鞋服品类居前三，侧面证明这三个类目中小卖家较多，品牌较分散。
- 海外消费者对小品牌和白牌接受度也在提高，如亚马逊关于lululemon平替的词条搜索量普遍上升。

表：2024年Amazon中小卖家认为最受欢迎品类投票比例

品类名称	2024年中小卖家认为最受欢迎品类投票比例
家居和厨房	35%
美容和个人护理	26%
服装、鞋子和配饰	20%
玩具和游戏	18%
健康、家居、婴儿护理	17%
运动和户外	16%
婴儿 (baby)	16%
电子	16%
艺术、工艺和缝纫	14%
图书	14%
杂货及食品	13%
办公用品	13%
宠物用品	13%
工具及家装产品	13%
家用电器设备	12%

数据来源：Jungle Scout，西南证券整理

亚马逊关于lululemon平替产品相关搜索量

Keyword	30-Day Search Trend	30-Day Search Volume (Exact)	30-Day Trend	90-Day Trend	30-Day Search Volume (Broad)
lululemon dupes		921,310	↓11%	↓35%	1,548,747
lulu dupes		356,294	↑229%	↑64%	374,891
lululemon dupe		96,795	↑56%	↑60%	166,668
workout tops lululemon dupes		70,291	↑726%	↑297%	75,246
dupes		69,144	↑30%	↑3%	3,604,656
lululemon dupes pants		55,360	↑152%	↑283%	106,392
lulu dupe		48,888	↑17%	↑82%	111,970
lulu dupes sweatshirts		30,926	↑117%	↑536%	37,111
aerie dupes		29,217	↓6%	↑209%	30,117
dupe		24,450	↑22%	↑9%	1,126,860
lululemon align dupes		22,709	↑160%	↑200%	30,497

数据来源：Jungle scout，西南证券整理

TEMU及Tiktok shop服装、日用、个护产品类目更细分

- TEMU和Amazon产品类目来看
- Amazon涵盖从硬件到软件各类产品，包括图书游戏、消费电子、工业设备等，品类类目齐全，各类目份额较均衡，其中家居、游戏类目销售份额较高
- TEMU在服饰、家居日用百货等子类目品类更细分，份额占比较为集中
- Tiktok shop美妆个护及服饰品类份额更高，家居及厨房用品合计份额也接近10%

表：TEMU及TikTok 品类份额

Amazon主营品类	份额	TEMU主营品类	份额	美国TikTok shop TOP10品类	份额
保健与居家日用	10.5%	服装	39.5%	美妆个护	24.6%
电子游戏	9.6%	日用百货	21.1%	女装与女士内衣	18.4%
家具和厨房用品	8.1%	运动户外	6.8%	收藏品	7.9%
服装、鞋和珠宝	6.8%	饰品	5.3%	手机与数码	6.1%
杂货和美食	6.7%	玩具	5.2%	厨房用品	5.4%
婴儿	5.5%	美容个护	4.3%	运动与户外	4.4%
美容与个人护理	5.3%	消费电子	4.3%	家居用品	4.1%
宠物用品	5.3%	宠物	1.5%	电脑办公	4.1%
其他	42.1%	母婴	1.0%	男装与男士内衣	3.8%
		其他	11.1%	时尚配件	3.4%
				其他	17.9%

数据来源：sorftime，远川研究所，雨果跨境，西南证券整理

表：TEMU及Amazon类目对比

TEMU一级类目	TEMU二级类目	AMAZON一级类目	AMAZON二级类目	AMAZON类目搜索结果数量级
家用设备	头发护理、吸尘、洗衣设备、榨汁机、个人护理、厨房设备、按摩仪、空气加湿器、口腔护理设备、加热制冷设备	家庭及厨房	儿童家具、餐厨具、床具、卫浴用品、家具、家居装饰、墙面装饰、照明及吊扇、季节装饰、派对装饰、加热制冷及空气质量设备、熨斗、吸尘器、收纳、清洁用具	90000
智能家居	智能门铃、智能锁、智能监控、穿戴设备、插头			
庭院用品	庭院家居、温室设备、户外照明、浇灌设备、户外收纳、植物养护设备、野餐用品、园艺工具			
美妆个护	按摩设备、剪发工具、烫发工具、化妆镜、皮肤护理、口腔护理、假睫毛、化妆包、化妆工具、假发、香水、化妆品	美妆个护	化妆品、护肤品、头发护理产品、香水等	60000
		个护健康及日用品	婴童护理、家用治疗仪、日用清洁、医疗器械、口腔护理、文具礼品、保健品、营养素、个人护理	60000
工具和家用改造设备	电动工具、封条、手电、墙纸、维修工具、保护设备、灯具、收纳	工具及家居装饰	建筑材料、手工测量工具、光源、大家电、五金、照明及吊扇、收纳和家庭整理、油漆涂料和墙纸、厨卫、安防劳保与清洁、家装工具、电工、水暖、焊接	60000
宠物用品	宠物家具、旅行用品、清洁用品、安抚用品、玩具、零食、训练用品、牵引工具、宠物服装	宠物用品	狗、猫、爬宠等用品	50000
运动户外	男女冬季运动服饰、雨鞋、水上运动服饰、舞蹈鞋、瑜伽服、跑步鞋服、露营/划船/爬山/骑行装备	运动及户外装备	健身装备、户外休闲用品、团队装备	70000
女性服饰	制服、背心、泳衣、牛仔服、沙滩装、裙装、衬衫、短裤、外套、长裙、婚礼服装、长裤、两件套、运动服饰、角色扮演服装	女性时尚	服装、鞋靴、首饰、手表、箱包等	200000+
女鞋	工作鞋、平底鞋、凉鞋、短靴、长靴、牛津鞋			
女性内衣/配饰				
男性服饰	套装、外套、毛衣、衬衫、卫衣、长裤、短裤、球衣			
男鞋	工作鞋、凉鞋、短靴、球鞋	男性时尚	服装、鞋靴、配饰、手表等	150000
大码男装				
婴童用品	安全用品、出行车、婴童收纳、训练用品、孕婴服装、儿童礼物、装饰、儿童玩具、儿童护理产品、儿童餐具	婴童用品	婴儿玩具、服装、配方奶粉、尿裤和孕妇用品	50000
电子产品	充电器、音响、耳机、存储设备、电池、电脑配件	电子产品	笔记本电脑、台式机、显示器、平板电脑、电脑游戏、硬盘和存储器、配件	60000
手机配件	手机、无线充、手机支架、连接线、配件、充电器、维修保养设备、装饰、三脚架、手机壳、充电宝			
汽车	车内护理、车外护理、工具、车载音响、车内收纳、内饰、钥匙链	汽车	汽车护理产品、汽车配件、油和液体、工具和替换件	70000
箱包和旅行装备	公文包、旅行包、雨伞、电脑包、日常包、行李箱、手包、腰包、收纳袋、瑜伽包、卡包、帆布包	箱包和旅行装备	手提箱、小行李箱、背包、旅行手提包、儿童行李箱等	
美术和工艺品	针线、礼物包装、节日装饰、贴纸、针织画、纸、绘画设备、油墨、手工珠宝	美术和工艺品	美术用品，包括绘画、素描、手工艺、剪贴簿、织物和珠宝首饰	60000
工业商业设备	电动工具、商用灯具、检测工具、切割设备、手工设备等	工业科技	商业设备和用品、实验室用品、工业电动和手用工具等	70000
			软件、音乐唱片、影视、Kindle图书等	

数据来源：Amazon, 西南证券整理
www.swsc.com.cn

品类比价

我们对比TEMU和Amazon部分畅销品类的价格，其中淋浴支架、懒人沙发、棉袜TEMU高销量产品价格更低，卷发棒、快充、床笠，畅销款TEMU和Amazon价格有重合，TEMU低端产品可选范围更多。

➤ 总结来看：

- 1) 品类方面，TEMU和Amazon产品侧重点存在差异，TEMU在服饰、家庭日用等产品类目更细分，部分单品满足消费者个性化需求形成爆款；
- 2) 价格方面，TEMU整体客单价较低，小件非标品更具价格优势，如家用装饰收纳产品、塑料制品、纺织品等，但品质参差不齐，需要筛选；部分标准品TEMU和Amazon价格有重合，TEMU可覆盖到Amazon产品的低端价格带；
- 3) 部分品类Amazon已经有大品牌进驻且销量较高，如高单值电器、运动服饰等；
- 4) 在家具、家电等品类中，亚马逊凭借自有物流体系优势，中大件产品更多，优势更明显。

品类比价

- **Best seller对比: TEMU 的best seller榜单主要为纺织品**（短袜、拖鞋、汽车坐垫、防水床笠、牛仔裤）、**家居品**（浴室垫、被套、水管、淋浴支架、手机支架）、**小电器**（车载吸尘器、户外灯、热敏打印机、按摩仪、无人机摄像头），单价不超过25美元
- **TikTok shop 的best seller榜单主要为美妆个护**（牙齿美白产品、梳子、润肤油、保健品）、**食品**（火鸡面、能量饮料）、**服饰**（瑜伽裤、连帽衫）、**小电器**（卷发棒、摄像头、无线充）

TEMU best seller

产品	单价(美元)
车载吸尘器	13.48
LED运动传感器橱柜灯	4.27
户外太阳能烟花灯	5.77
折叠式无线充电座	13.48
记忆棉浴垫	1.28
毛绒羽绒被套套装	24.98
便携式户外无线低音扬声器	10.48
缝合防水床垫保护套	10.88
车载手机支架	5.98
短袜	2.24
汽车轮胎充气泵	16.35
便携式热敏照片打印机	13.48
手持式冲击按摩仪	8.87
冰箱内衬垫	2.19
E99无人机带摄像头	12.49
高压冲洗软管塑料草坪伸缩水管	9.98
浴室和厨房用三角形壁挂式淋浴支架	4.28
创意流苏装饰直筒牛仔裤	23.77
笑脸拖鞋	6.97
汽车座垫	4.09

Tiktok shop best seller

产品	单价(美元)
GuruNanda Mickey D's Pulling Oil 牙齿美白椰油	7.49
高腰紧身裤瑜伽裤运动裤	3.99-11.59
旋转卷发棒	79.00
智能摄像头	29.99-89.97
Mysmile原装牙齿美白套件, 带5个LED灯	14.83
Ekkovision肌酸creatine	14.99-25.99
Unbrush Detangling Hair Brush梳子	8.0-9.0
可折叠磁性无线便携式充电器和USB-C无线充电	23.99
body juice oil身体油	8.49-10.99
印花口袋抽绳连帽衫	5.99-11.32
RYSE 燃料能量饮料	14.99
BioEmblem triple magnesium complex三重镁复合物	15.59-51.99
防水可充电头灯	3.91-7.20
Better Alt Himalayan Shilajit Resin微量无机物矿物质补品	20.99-109.99
Envelope Saving Challenge省钱挑战笔记本	4.29-4.49
三养火鸡面	8.99
抗菌硅胶身体刷	15.00
Ice Roller for Face Eye冰按摩滚轮	1.97-3.90
Mysmile pro teeth Whitening牙齿美白套件, 带28个LED灯	19.77
防水内窥镜耳部清洁工具	6.54

数据来源: TEMU, 西南证券整理

www.swsc.com.cn

数据来源: Tiktok shop, 西南证券整理

品类比价

- **Best seller对比：**分品类榜单来看，部分品类Amazon的热销单品与TEMU、tiktok shop存在较大差异，如家电品类亚马逊的畅销款以制冰机、洗碗机等大家电为主；手机产品畅销款中有iphone手机等高单值产品；家居类单值也相对较高，且有大品牌stanley等进驻。

表：Amazon 分品类 best seller

类别	排行第1		排行第2	
	产品名称	单价(美元)	产品名称	单价(美元)
家电	Silonn 制冰机	95.84	COWSAR 制冰机	39.99
婴儿	帮宝适襁褓纸尿裤	55.94	敏感婴儿湿巾	11.33
美容与个人护理	迷迭香薄荷头皮和头发精油	8.99	用于遮盖青春痘和瑕疵的水胶体痤疮粉刺贴片	11.97
相机和照片产品	12x25 紧凑型双筒望远镜	35.99	LED 照明袖珍显微镜 - 4 件套	49.99
手机及配件	iPhone12, 256G	368.99	适用于 iPhone 14 / iPhone 14 Pro 的 Ailun 玻璃屏幕保护膜	5.98
服装、鞋子和珠宝	喇叭形紧身裤, 高腰阔腿裤	29.99	Crocs洞洞鞋	49.65
电脑及配件	适用于 11 英寸和 13 英寸的 Mac Air AC 45W 电源 T 形连接器电源适配器的 Mac Book Air 充电器替代品	19.99	适用于 Microsoft Surface 9、8、7+、7、6、5、4、3、X、Windows 的 65W 笔记本电脑充电器	26.99
电子产品	12x25 紧凑型双筒望远镜	35.99	LED 照明袖珍显微镜 - 4 件套	49.99
健康与家居	100 件装 AA 碱性高性能电池, 1.5 伏	25.35	家庭装卷纸	43.49
家居与厨房	Stanley Quencher H2.0 FlowState 不锈钢真空绝热杯	45.00	分体式特大号 5 件套床单	44.99
厨具和餐厅	Stanley Quencher H2.0 FlowState 不锈钢真空绝热杯	45.00	Owala FreeSip 保温不锈钢水瓶带吸管, 不含 BPA 的运动水壶	32.99
工业与科学	洗碗机洗涤剂胶囊	17.59	MedPride 无粉丁腈检查手套 (小号 (100 包))	9.50
天井、草坪和花园	TERRO T300B 液体蚂蚁杀手, 12 个诱饵站	14.17	Catchmaster 的害虫胶水诱捕器	18.16

数据来源: Amazon, 西南证券整理

www.swsc.com.cn

品类比价

表：Amazon 分品类 best seller (续表)

类别	排行第1		排行第2	
	产品名称	单价 (美元)	产品名称	单价 (美元)
宠物用品	Amazon Basics 狗和小狗尿垫, 具有 5 层防漏设计和快干表面, 适用于如厕训练, 常规, 22 x 22 英寸, 香味, 100 件装	21.24	Purina Fancy Feast猫粮罐头	19.99
运动与户外	暖手器可充电 2 件装, 便携式袖珍加热器可爱的 USB 2 合 1 暖手器	21.99	Amazon Basics Easy Grip 锻炼哑铃	45.43
工具和家居装修	everydrop by Whirlpool 冰水冰箱过滤器	50.00	GE XWFE 冰箱滤水器	49.98
乐器	Ernie Ball Super Slinky 镍缠绕电吉他弦	6.99	适用于 iPhone 15 系列/Android/电脑的无线领夹式翻领麦克风	29.99
艺术、手工艺和缝纫	丙烯酸涂料 (2 盎司)	0.58	缝纫套件	7.99
杂货和美食	CELSIUS 起泡猕猴桃番石榴, 功能性必需能量饮料 12 液量盎司 (12 件装)	19.92	Nespresso 胶囊咖啡	37.50
手工制品	曲酸皂 + 非洲网状海绵	11.96	猫狗 ID 标签	9.59
汽车	汽车挡风玻璃雨刮片	32.97	汽车清洁凝胶	5.94
办公用品	Amazon Basics 多用途复印打印纸	39.99	惠普打印纸 8.5 x 11 纸 复印和打印 20 磅 4 散装包装箱 - 3000 张 92 光明 美国制造	56.95
玩具和游戏	Crayola Ultimate 可水洗粉笔系列 (64 克拉)	9.88	ALASOU 吸盘陀螺玩具	9.99
视频游戏	PlayStation Store 礼品卡 [电子码]	10.00	Xbox礼品卡 [电子码]	15.00

数据来源: TEMU, 西南证券整理









www.swsc.com.cn

品类比价











淋浴支架:

- 以Wall Mounted Shower Caddy为关键字, 同时按销量排序, TEMU销量最高产品价格为5美金, 销量居前的产品价格带在3-25美金; amazon销量最高产品价格为25美金, 销量居前的产品价格带在9-30美金。低端产品TEMU比Amazon价格更低。

TEMU

 <p>\$5.28 \$49.99 100K+ sold Best Seller in Home Storage & Org... ★★★★★ (19,839)</p>	 <p>\$16.47 \$48.99 4.3K+ sold Lowest price in 60 days ★★★★★ (29,782)</p>	 <p>\$8.77 \$47.99 5.7K+ sold Best Seller in Bath ★★★★★ (304)</p>	 <p>\$6.09 \$64.99 16K+ sold Lowest price ever ★★★★★ (1,924)</p>
 <p>\$4.28 \$39.99 100K+ sold Best Seller in Bath ★★★★★ (86,489)</p>	 <p>\$25.89 \$58.19 1.8K+ sold Lowest price in 30 days ★★★★★ (8,462)</p>	 <p>\$24.27 \$3.2K+ sold Only 9 Left bought 1 min ago ★★★★★ (8,462)</p>	 <p>\$3.47 \$4.79 44K+ sold Just bought Best Seller in Bath ★★★★★ (16,090)</p>

AMAZON

 <p>\$25.99 List: \$69.99 Save 10% with coupon FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22</p>	 <p>\$9.99 List: \$10.847 20K+ bought in past month FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22</p>	 <p>\$26.99 (\$9.00/Count) Save \$6.00 with coupon FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22</p>	 <p>\$9.99 (\$5.00/Count) List: \$48.99 Save 10% with coupon FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22</p>	 <p>\$19.99 Join Prime to buy this item at \$15.99 FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22</p>
 <p>\$29.99 List: \$33.98 Save \$5.00 with coupon FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22</p>	 <p>\$16.99 (\$3.40/Count) Typical: \$91.99 FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22</p>	 <p>\$17.99 List: \$49.99 Save 20% with coupon FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22</p>	 <p>\$17.99 List: \$35.99 Save 20% with coupon FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22</p>	 <p>\$9.99 List: \$49.99 FREE delivery on \$35 shipped by Amazon. \$8.82 (4 used & new offers)</p>

数据来源: TEMU, Amazon, 西南证券整理








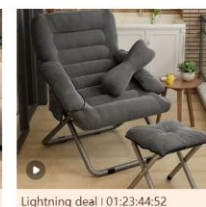
WWW.SWSC.COM.CN

品类比价











➤ 懒人沙发:

- 以 lazy sofa 为关键字, 同时按销量排序, TEMU 销量最高产品价格 为30美金, 销量居前的产品价格带在7-59美金, 主要为小件沙发坐具; amazon 销量最高产品价格为 49美金, 销量居前的产品价格带在25-285美金, 以大件沙发、功能单椅为主。

TEMU

 <p>1pc Thickened Lazy Inflatable Sofa F... \$30.49 \$14.77 19K+ sold Best Seller in Furniture ★★★★★ (6,209)</p>	 <p>1 Set, Inflatable Casual Sofa Chair A... \$33.98 \$14.77 3.6K+ sold Best Seller in Pools & Hot Tubs ★★★★★ (4,890)</p>	 <p>1pc Lazy Inflatable Sofa, Thickened L... \$44.47 \$15.89 332 sold * added to cart 2 min ago ★★★★★ (86)</p>	 <p>1 Pack, Coffee Flocking Inflatable So... \$6.99 \$71.68 367 sold Most Repurchased in Pools & Hot T... ★★★★★ (140)</p>
 <p>1pc Single/Double 5 In 1 Portable F... \$58.99 \$49.83 114 sold Only 1 Left just bought ★★★★★ (83)</p>	 <p>1 Inflatable Lazy Sofa For Single, Thi... \$21.79 \$65.09 568 sold just added to cart ★★★★★ (1,550)</p>	 <p>1pc Portable Inflatable Lazy Sofa An... \$33.97 \$49.99 1K+ sold just bought ★★★★★ (192)</p>	 <p>1pc Folding Lazy Chair With Footres... \$53.54 \$267.46 69 sold New Arrival in Furniture ★★★★★ (94)</p>

AMAZON

 <p>Serta Perfect Sleeper Extra Wide Inflatable Lounge Chair: Corduroy Textured Flocking - Durable Vinyl - Folds Compactly - 220lb Weight... ★★★★★ 5,600 900+ bought in past month \$48.04 List: \$69.99 prime FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Tomorrow, Feb 22 More Buying Choices \$44.15 (1 used & new offers)</p>	 <p>INTEX 68579EP Beanless Bag Inflatable Lounge Chair: Corduroy Textured Flocking - Durable Vinyl - Folds Compactly - 220lb Weight... ★★★★★ 5,253 900+ bought in past month \$24.29 List: \$49.99 prime FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Fri, Feb 23 More Buying Choices \$16.49 (20 used & new offers)</p>	 <p>Bean Bag Chairs for Adults - 3' Memory Foam Furniture BeanBag Chair - Kids/Teens Sofa with Soft Micro Fiber Cover - Round Fluffy... ★★★★★ 77 400+ bought in past month \$89.99 Typical: \$99.99 Save \$10.00 with coupon prime FREE delivery Mon, Feb 26 Or fastest delivery Tomorrow, Feb 22</p>	 <p>Recliner Chair Massage Reclining for Adults, Comfortable Fabric Recliner Sofa Adjustable Home Theater Seating Lounge with Padded Seat... Metal ★★★★★ 497 100+ bought in past month \$116.00 Typical: \$149.45 prime FREE delivery Wed, Feb 28 Climate Pledge Friendly - More Buying Choices \$115.81 (3 used & new offers)</p>	 <p>Yaheetech Recliner Chair PU Leather Recliner Sofa Home Theater Seating with Lumbar Support Overstuffed High-Density Sponge Push Back... Faux Leather ★★★★★ 6,202 500+ bought in past month \$74.99 List: \$149.99 \$49.99 delivery Mon, Mar 4</p>
 <p>5 Ft Bean Bag Chair Cover (No Filler) Stuffed Animal Storage Cover: Pets Dogs/Cats Lazy Beds, Washable Ultra Soft Corduroy for Organizing Plush... Options: 2 x 6m ★★★★★ 1,524 500+ bought in past month \$25.00 Save 30% with coupon prime FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Tomorrow, Feb 22 More Buying Choices \$22.66 (2 used & new offers)</p>	 <p>Flamaker Rocking Chair Recliner Chair with Massage and Heating Swivel Ergonomic Lounge Chair Classic Single Sofa with 2 Cup... Textile ★★★★★ 1,199 200+ bought in past month \$284.99 prime FREE delivery Feb 26 - 29 Or fastest delivery Tomorrow, Feb 22</p>	 <p>Hornoguaa Giant Bean Bag Chair/Bean Bag Sofa Chair with Armrests, Bean Bag Couch Stuffed High-Density Foam, Plush Lazy Sof... ★★★★★ 204 200+ bought in past month Limited time deal \$169.99 Typical: \$199.99 prime FREE delivery Mon, Feb 26 Or fastest delivery Tomorrow, Feb 22</p>	 <p>Furnwell Massage Recliner Chair for Living Room Adjustable PU Leather Reclining Chair Home Theater Seating Modern Winback Single Sof... Leather ★★★★★ 4,723 400+ bought in past month \$114.99 prime FREE delivery Feb 26 - 29</p>	 <p>Shintech Upgraded Convertible Sectional Sofa Couch, 3 Seat L Shaped Sofa with High Armrest Linen Fabric Small Couch Mid Century for... ★★★★★ 47 100+ bought in past month Limited time deal \$285.01 List: \$499.99 prime FREE delivery Wed, Feb 28</p>

数据来源: TEMU, Amazon, 西南证券整理









www.swsc.com.cn

品类比价

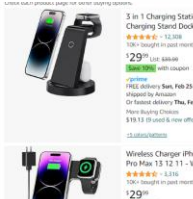
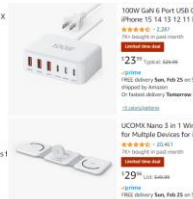


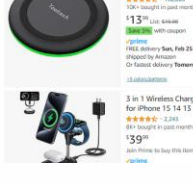
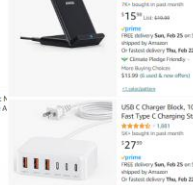


➤ 快充/无线充产品:

- 以fast charging station为关键字，同时按销量排序，TEMU销量最高产品价格为12美金，销量居前的产品价格带在2-14美金；amazon销量最高产品价格为30美金，销量居前的产品价格带在13-40美金。爆款商品TEMU售价更低。

TEMU

 <p>Wireless Charging Station for Multiple Devices \$11.87 \$55.80 68K+ sold Best Seller in Wireless Chargers in ... ★★★★★ (16,743)</p>	 <p>Fast Charging Your Phone On-the-Go... \$2.49 \$13.41 100K+ sold Best Seller in Chargers ★★★★★ (32,560)</p>	 <p>1pc Power Strip, Power Strip Surge P... \$7.89 \$51.99 62K+ sold Top Rated in Electrical ★★★★★ (36,293)</p>	 <p>TIMES-Foldable 3 In 1 Fast Charging Station \$10.88 \$31.80 28K+ sold Most Repurchased in Wireless Chargers ★★★★★ (34,764) Direct from TIMES</p>
 <p>2 Packs White Fast Charger For Iphone ... \$5.98 \$48.99 75K+ sold Best Seller in Chargers ★★★★★ (62,034)</p>	 <p>Y9 Desktop disc Wireless charger, 10... \$2.99 \$27.98 100K+ sold Best Seller in Wireless Chargers ★★★★★ (12,327)</p>	 <p>3 in 1 Fast Charging Station, Folding... \$13.48 \$93.52 100K+ sold Best Seller in Wireless Chargers ★★★★★ (34,764) Direct from TIMES</p>	 <p>3 in 1 Fast Charging Station, Folding... \$8.95 \$86.16 10K+ sold Best Seller in Wireless Chargers ★★★★★ (13,154)</p>

AMAZON

 <p>3 in 1 Charging Station for iPhone. Wireless Charger for iPhone 15 14 13 12 11 X \$29.99 FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items Shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22 New listing choice \$19.15 (1 used & new offers)</p>	 <p>100W GaN 6 Port USB-C Charging Station Hub Block Wall Charger Power Strip Adapter Plug Cube for iPad \$23.99 FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items Shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22 New listing choice \$23.99 (1 used & new offers)</p>
 <p>Wireless Charger iPhone Charging Station: 3 in 1 Charger Stand Multiple Devices 1 Pro Max 13 12 11 - Watch 9 8 7 6 5 4 3 2 Se - AirPods 3 2 Pro \$29.99 FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items Shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22 New listing choice \$21.76 (1 used & new offers)</p>	 <p>UCOM Home 5 in 1 Wireless Charger for iPhone/Magnetic, Foldable 3 in 1 Charging Station/Travel Charger for Multiple Devices for iPhone 15/14/13/12 Series/AirPods Pro/Watch/Adapter Included \$29.99 FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items Shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22 New listing choice \$28.65 (1 used & new offers)</p>
 <p>INIU Wireless Charger, 15W Fast Qi-Certified Wireless Charging Station with Sleek Compatible with iPhone 15 14 13 12 Pro XS 8 Plus Samsung Galaxy S23 S22 S21 \$15.99 FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items Shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22 New listing choice \$9.70 (1 used & new offers)</p>	 <p>Anker 313 Wireless Charger (Stand), Qi-Certified for iPhone 15/15 Pro/15 Pro Max/14/14 Pro Max, 10W Fast Charging Galaxy S23, S10 (No AC Adapter) \$15.99 FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items Shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22 New listing choice \$13.99 (1 used & new offers)</p>
 <p>3 in 1 Wireless Charging Station for Apple MagSafe Charger, 15W Fast Magnetic A for iPhone 15 14 13 12 Series Apple Watch AirPods Multiple Devices, Adjustable A \$39.99 FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items Shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22</p>	 <p>USB-C Charger Block, 100W GaN 6 Port PD USB-C and QC USB-A Wall Charger Adapter Plug Cube, Super Fast Type-C Charging Station Hub for iPhone 15 14 13 12 Pro Max/ Samsung Fold S11 Extension Cord \$27.99 FREE delivery Sun, Feb 25 on \$35 of items Shipped by Amazon Or fastest delivery Thu, Feb 22</p>




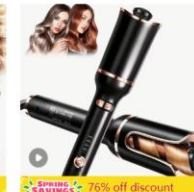


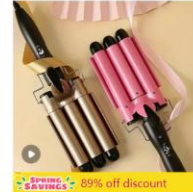
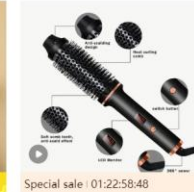
数据来源: TEMU, Amazon, 西南证券整理
www.swsc.com.cn

品类比价











➤ 卷发棒:

- 以hair curling wand为关键字，同时按销量排序，TEMU销量最高产品价格为20美金，销量居前的产品价格带在7-20美金；amazon销量最高产品价格为14美金，销量居前的产品价格带在10-600美金，其中包括戴森等大牌。低端产品TEMU和Amazon有价格带重合，但TEMU低端价格带的产品丰富度更多。

TEMU

 <p>\$19.98 \$86.57 33K+ sold Best Seller in Styling Tools & Appli... ★★★★★ (35,262)</p>	 <p>\$16.91 \$39.99 8K+ sold Best Seller in Hair Care: Power Sup... ★★★★★ (1,767)</p>	 <p>\$18.98 \$86.57 17K+ sold Best Seller in Hair Care: Power Sup... ★★★★★ (10,535)</p>	 <p>\$17.09 \$72.69 6.6K+ sold Best Seller in Hair Care: Power Sup... ★★★★★ (11,315)</p>
 <p>\$15.38 \$99.44 2.6K+ sold Best Seller in Styling Tools & Appli... ★★★★★ (11,315)</p>	 <p>\$8.98 \$61.20 12K+ sold Best Seller in Styling Tools & Appli... ★★★★★ (19,326)</p>	 <p>\$7.06 \$67.70 2.9K+ sold Best Seller in Hair Care: Power Sup... ★★★★★ (19,846)</p>	 <p>\$18.78 \$59.99 1.1K+ sold Best Seller in Styling Tools & Appli... ★★★★★ (3,878)</p>

AMAZON

 <p>\$13.99 \$11.39/Count List: \$99.99 FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Today 10 AM - 3 PM More Buying Choices \$11.21 (14 used & new offers)</p>	 <p>\$45.99 \$48.99/Count List: \$69.99 FREE delivery Mon, Feb 26 Or fastest delivery Today 10 AM - 3 PM</p>	 <p>\$47.99 \$61.99/Count Save \$13.00 with coupon FREE delivery Mon, Feb 26 Or fastest delivery Today 10 AM - 3 PM</p>	 <p>\$77.20 \$171.20/Count List: \$99.99 FREE delivery Mon, Feb 26 Or fastest delivery Fri, Feb 23 More Buying Choices \$69.99 (2 new offers)</p>	 <p>\$24.99 \$14.97/Count List: \$99.99 FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Today 10 AM - 3 PM More Buying Choices \$17.99 (7 new offers)</p>
 <p>\$599.99 \$599.00/Count FREE delivery Mon, Feb 26 Or fastest delivery Today 10 AM - 3 PM</p>	 <p>\$32.75 \$32.76/Count List: \$49.99 FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon</p>	 <p>\$10.97 \$10.97/Count List: \$46.99 FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon</p>	 <p>\$28.99 \$28.99/Count List: \$99.99 FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon</p>	 <p>\$13.99 \$13.99/Count List: \$99.99 FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon Or fastest delivery Today 10 AM - 3 PM More Buying Choices</p>

数据来源: TEMU, Amazon, 西南证券整理





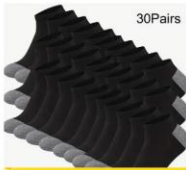



WWW.SWSC.COM.CN

品类比价











➤ 棉袜:

- 以ankle sock为关键字，同时按销量排序，TEMU销量最高产品价格**为3美金（每双平均0.3美金）**，销量居前的产品价格带在2-5美金；amazon销量最高产品价格**为12美金（每双平均2美金）**，销量居前的产品价格带在10-18美金，其中包括NIKE等品牌。单价来看TEMU较Amazon更低。

TEMU

 <p>40PCS</p> <p>Unisex 10/20/40 Pairs Solid Socks, S...</p> <p>\$2.97 \$26.11 100K+ sold</p> <p>bought 5 min ago</p> <p>★★★★★ (33,741)</p>	 <p>1/6 Pairs Women's Compression Athl...</p> <p>\$1.99 \$26.99 61K+ sold</p> <p>Top Rated in Women's Sportswear...</p> <p>★★★★★ (11,423)</p>	 <p>5/10/12 Pairs Comfy Ankle Socks, S...</p> <p>\$2.24 \$24.64 100K+ sold</p> <p>Best Seller in Women's Stockings ...</p> <p>★★★★★ (116,689)</p>	 <p>10/20 Pairs Unisex Casual Plain Color...</p> <p>\$2.98 \$26.11 100K+ sold</p> <p>Best Seller in Men's Socks & Hosiery...</p> <p>★★★★★ (135,584)</p>
 <p>30 Pairs</p> <p>10/20/30 Pairs Men's Fashion Color ...</p> <p>\$3.86 \$29.99 45K+ sold</p> <p>Top Rated in Men's Socks & Hosiery</p> <p>★★★★★ (135,584)</p>	 <p>10/20/40 Pairs Unisex Solid Socks, S...</p> <p>\$2.97 \$26.11 55K+ sold</p> <p>Best Seller in Women's Stockings ...</p> <p>★★★★★ (33,741)</p>	 <p>10 Pairs Candy Colored Socks, Casu...</p> <p>\$4.66 \$6.39 5.8K+ sold</p> <p>Most Repurchased in Women's Sto...</p> <p>★★★★★ (1,543)</p>	 <p>6 Pairs Men's Cotton Sweat Absorbin...</p> <p>\$3.41 \$10.99 100K+ sold</p> <p>Original Design</p> <p>★★★★★ (79,591)</p>

AMAZON

 <p>IDEGG</p> <p>No Show Socks Womens and Men Low Cut Ankle Short Anti-slip Athletic...</p> <p>★★★★★ - 55,087</p> <p>4K+ bought in past month</p> <p>FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon</p>	 <p>Hanes</p> <p>women's Ultimate Comfort Toe Seamed Ankle Socks Pack Of 6</p> <p>★★★★★ - 9,419</p> <p>5K+ bought in past month</p> <p>FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon</p>	 <p>Nike</p> <p>Everyday Cushion Ankle Training Socks (3 Pair)</p> <p>★★★★★ - 16,976</p> <p>6K+ bought in past month</p> <p>FREE delivery Fri, Mar 1 Or fastest delivery Feb 27 - 28</p>	 <p>Bomkinta</p> <p>Boot Socks for Women Winter Solid Thick Warm Socks Cozy Crew Socks...</p> <p>★★★★★ - 5,528</p> <p>5K+ bought in past month</p> <p>FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon</p>	 <p>Fruit of the Loom</p> <p>Men's Dual Defense Ankle Socks (12 Pairs)</p> <p>★★★★★ - 16,849</p> <p>5K+ bought in past month</p> <p>FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon</p>
 <p>ACCFOG</p> <p>Women's Athletic Running Low Cut Socks With Tab 6 Pairs</p> <p>★★★★★ - 458</p> <p>4K+ bought in past month</p> <p>FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon</p>	 <p>weries</p> <p>No Show Socks Women Low Socks Non Slip Flat Bow Line 4/5 Pairs</p> <p>★★★★★ - 74,512</p> <p>4K+ bought in past month</p> <p>FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon</p>	 <p>Hanes</p> <p>women's Ultimate Comfort Toe Seamed Ankle Socks Pack Of 14</p> <p>★★★★★ - 7,953</p> <p>3K+ bought in past month</p> <p>FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon</p>	 <p>CS CELERSPORT</p> <p>6 Pairs Ankle Athletic Running Socks Low Cut Sports Tab Socks for Men...</p> <p>★★★★★ - 39,355</p> <p>3K+ bought in past month</p> <p>FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon</p>	 <p>Hanes</p> <p>Men's Ultimate Comfort Toe Seamed Ankle Socks Pack Of 14</p> <p>★★★★★ - 423</p> <p>2K+ bought in past month</p> <p>FREE delivery Mon, Feb 26 on \$35 of items shipped by Amazon</p>

数据来源: TEMU, Amazon, 西南证券整理

家居日用、个护等品类和跨境电商适配度较高

➤ 家居日用、个护等产品的产品属性适配跨境电商：

- 普遍非标，人力成本较高，中国卖家有显著的成本优势；
- 产品易存储，不存在强季节性，适配海运+海外仓储+尾程配送的跨境电商模式；
- 行业竞争者普遍为国产白牌和本土中小卖家，无大品牌竞争，卖家竞争格局相对较好。如跨境平台发展到后期，扶持国内品牌商进驻，品牌商兼具产品品质+性价比+品牌力，对标白牌竞争力更胜一筹。

目 录

- ◆ **通胀压力下美国消费趋于理性，线上化有望加速**
- ◆ **家居日用等耐用品与跨境电商适配度高**
- ◆ **全产业链低成本优势下，跨境企业性价比突出**
- ◆ **国内品牌出海起步早，进步快**

全产业链成本节降支撑利润空间

- 影响跨境品牌的成本因素主要有三个：生产成本、物流成本、营销成本。中国低成本生产制造优势仍是品牌性价比优势的核心。我们对比2017-2022年中国出口至美国及欧洲各品类份额，其中份额有增长的优势产业主要为偏劳动密集型产业如家居、纺织、小商品、塑料加工；以及具备产业集群优产业，如汽车、电子等。

表：2017-2022年中国出口欧美金额前20大类份额变化

美国		欧洲	
产品	2017-2022年份额变化	产品	2017-2022年份额变化
杂项制品(含各类小商品)	12.9%	跨境电商B2B简化申报产品	10.2%
玩具、游戏品、运动用品	9.3%	玩具游戏品运动用品	8.9%
跨境电商B2B简化申报产品	8.0%	电机、电气设备及零件	7.8%
贱金属工具及零件	5.0%	杂项化学制品	5.7%
贱金属杂项制品	2.4%	车辆及其零件附件	4.1%
其他纺织制成品(毯子、窗帘)	2.0%	皮革制品	3.2%
塑料及其制品	2.0%	核反应堆、锅炉、机器	3.1%
陶瓷产品	1.5%	钢铁制品	2.8%
车辆及其零件附件	0.8%	有机化学品	2.8%
针织或钩编服装及衣着附件	0.6%	家具寝具及类似填充制品	2.3%
电机、电气设备及零件	-0.2%	塑料及其制品	2.1%
光学、照相等外科用仪器	-0.3%	橡胶及其制品	1.8%
钢铁制品	-0.4%	铝及其制品	0.9%
有机化学品	-0.6%	钢铁	0.5%
铝及其制品	-3.2%	矿物燃料、矿物油及其蒸馏制品	0.1%
核反应堆、锅炉、机器	-3.2%	光学、照相等外科用仪器	-0.3%
非针织或非钩编的服装及衣着附件	-3.2%	鞋靴、护腿及类似品	-0.7%
家具、寝具及类似填充制品	-4.2%	针织或钩编的服装及衣着附件	-2.4%
鞋靴、护腿及类似品	-10.2%	其他纺织制成品	-2.4%
皮革制品	-10.6%	非针织或钩编的服装及衣着附件	-3.7%

海运航运供给充足，国际局势变化带来运价上涨是暂时影响

- 受红海局势影响，海运成本显著上涨。但从供需角度来看，海运由于疫情期间积累的运力过剩，2024年仍处于供大于求状态。尽管红海局势带来的影响持续时间仍有不确定性，但从供需格局来看，红海问题解决后，运价会向下回归。
- 空运运力同样供给充足，但受中国跨境电商发运量激增影响，中国区向其他地区的航空价格有所上涨。随着网上购物的激增以及消费者对快速交付的期望，电子商务已成为航空货运需求的重要驱动力。

亚马逊FBA运输费用指数

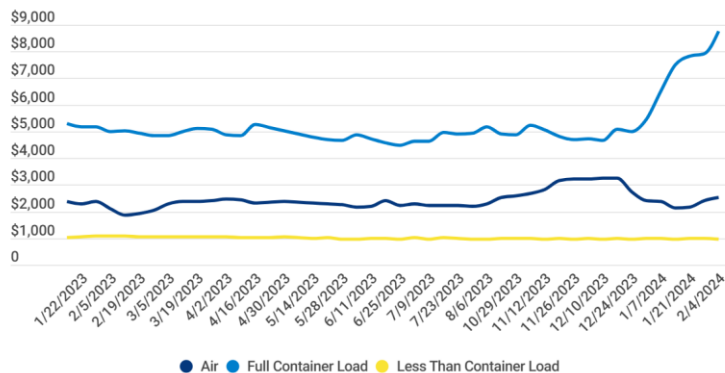
Freightos FBA Shipping Cost Index (FBAX)

2/4/2024

\$972.16
Average cost for LCL
(one cubic meter)

\$8765.500
Average cost for 40'
(forty foot container)

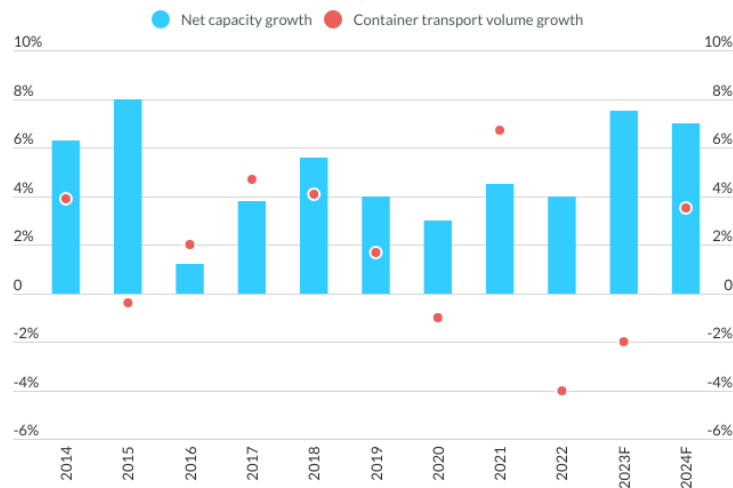
\$2,540.880
Average cost for
250kg air shipment



数据来源: freightos, 西南证券整理
www.swsc.com.cn

全球集装箱供需情况

Global Container Shipping Supply and Demand



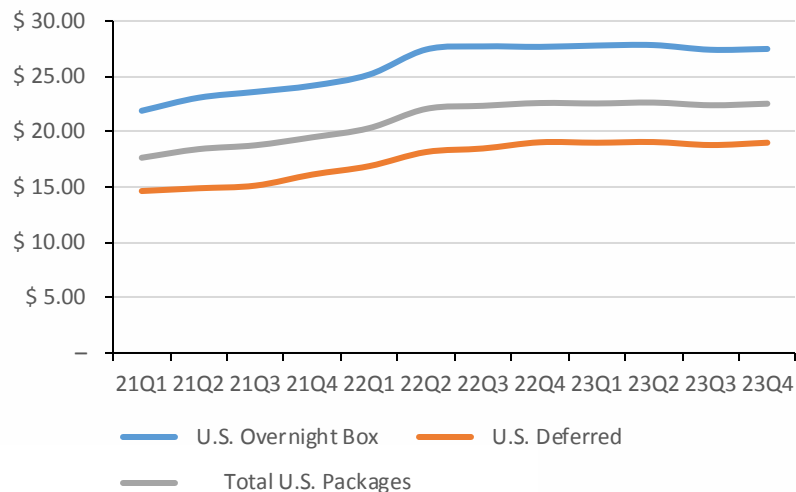
Source: Fitch Ratings, Cosco, Drewry, Clarkson, Alphaliner

数据来源: Fitch Rating, 西南证券整理

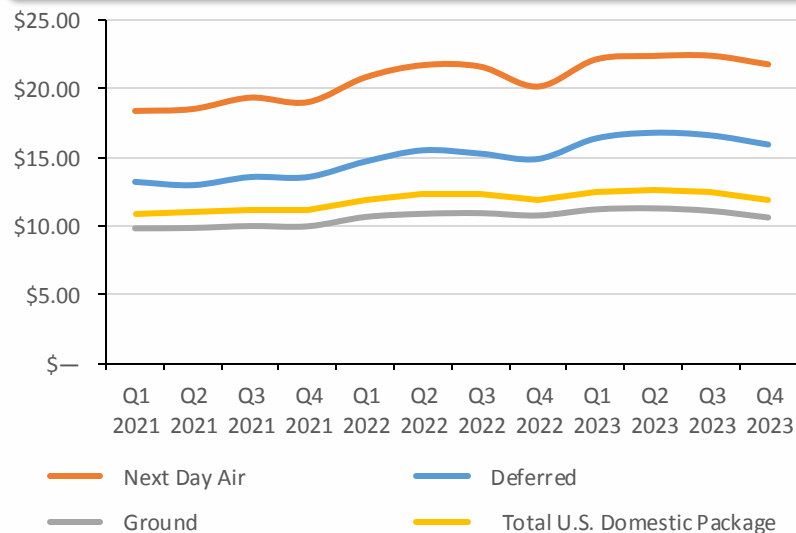
尾程物流价格较高且持续上涨

- 根据Fedex和UPS数据，美国本土尾程物流价格每年稳步攀升，其中效率较高的国内空运价格上涨更多，尾程物流费用也是平台卖家的成本痛点。截至最新季度，Fedex平均每件包裹运费收入为22.55美元，UPS平均每件包裹运费收入为11.96美元。
- 考虑到跨境小件产品单价普遍低于100美元，跨境卖家尾程物流费用占成本比例非常高。目前TEMU等平台在全托管模式下，全权处理物流配送工作，让利终端消费者，价格优势突出。

Fedex美国国内包裹平均收入（美元/件）



UPS美国国内包裹平均收入（美元/件）



数据来源：Fedex年报，西南证券整理

www.swsc.com.cn

数据来源：UPS年报，西南证券整理

关税敏感性分析

- 2018年美国对中国3000亿美金清单产品加征关税以来，部分产品关税提升至25%，而越南对美国出口的家居品类普遍为0关税，少部分品类如人造草等为低关税。
- 美国2016年以来执行800美金以下直接2C的直邮小包免关税，检查极少，对小件出口极有利。2023年6月美国曾讨论取消优惠政策，但目前尚无定论。

表：轻工板块出口公司出口关税情况梳理

公司	对国内关税	海外产能布局	对海外产能关税/所得税	实际征税情况
匠心家居	美国加征25%，加拿大加征40.71%	越南产能占比60-70%	0关税，所得税享受四免九减半政策，目前是减半征收	对美涉税产品从越南出口
乐歌股份	美国加征25%，其余无另外加征	越南产能60-70万套	0关税，所得税享受四免九减半政策，目前是减半征收	对美涉税产品从越南出口
梦百合	中国工厂出口至美国有反倾销税57%	美国本土、西班牙、塞尔维亚、泰国、国内均有产能布局	美国本土工厂不涉关税反倾销税，塞尔维亚/西班牙工厂对美出口有反倾销税，对欧洲出口无关税	美国、欧洲均有工厂，后续可根据征税情况分别本地化生产
恒林股份	美国加征25%，其余无另外加征	越南产能占比20-30%	0关税，所得税享受两免四减半政策，目前是减半征收的第3年	目前跨境产品主要在国内工厂生产，24年开始逐步向越南工厂转移，关税有望下降

数据来源：各公司公告，西南证券整理

www.swsc.com.cn

关税敏感性分析

表：轻工板块出口公司出口关税情况梳理（续表）

公司	对国内关税	海外产能布局	对海外产能关税	实际征税情况
致欧科技	部分产品征收25%，部分产品豁免	无海外产能		部分通过涨价转移给终端消费者
西大门	美国加征25%（但美国收入占比不高），其他外销无加征关税	无海外产能	/	美国占比不高
久祺股份	美国目前处于关税豁免期，包括所有童车和部分成人自行车和电助力车，豁免期至2024.5.31，如无豁免则加征25%；欧盟18.8%-79.3%以及反倾销税率为0%-48.5%	欧洲仅有组装厂	/	欧洲以零部件形式出口至欧洲组装厂，零部件无额外关税
浩洋股份	美国加征25%	/		产品溢价高，客户全部承担关税
春风动力	ATV对美国出口加征25%关税	/	/	部分向美国申请豁免，部分向终端转嫁
涛涛车业	7.5%-25%不等	/	/	

数据来源：各公司公告，西南证券整理

www.swsc.com.cn

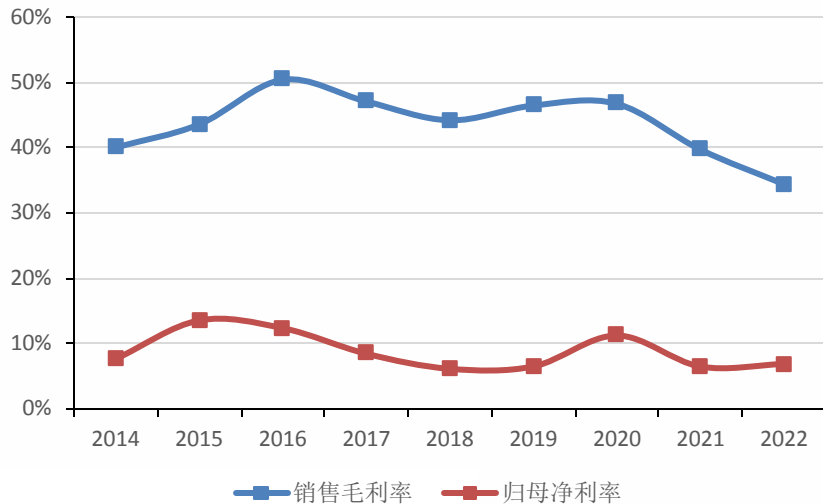
关税敏感性分析

- 特朗普近期竞选宣言及市场反应：
 - 1) 计划对所有美国进口商品征收10%以上关税；
 - 2) 声称不会发动贸易战，但考虑将对中国商品征收更多关税。他在接受福克斯新闻采访时表示，关税可能超过60%。
 - 3) 遏制中美经济关系正在获得一些共和党 and 民主党议员的支持。
 - 4) 美国财政部长珍妮特·耶伦表示，特朗普提高关税的计划将提高美国企业和消费者各种商品的成本。
- 在11月大选结果公布前，特朗普为增加支持率会强化压制中美经济关系的言论；目前美国通胀率仍然高于联邦政府目标2%，全面加关税将导致美国消费成本大幅增加，不利于通胀目标实现。

关税敏感性分析

- 我们认为关税增加对跨境自主品牌的实际影响有限：
- 一般贸易中关税价格一般以到岸价格即CIF价格按比例征收，到岸价（CIF）=FOB（离岸价）+国际运费+运输保险费，并不包含到港后续成本费用，也不包含与品牌营销渠道建设相关费用，一般CIF价远低于品牌终端价格。实际操作过程中，企业多以FOB价格或成本价格作为报税价格，较CIF价格更低。
- 例如，报税价格为100美元的商品，征收10%关税，税额10元；如终端卖价300美元，关税金额实际占收入比例3%。
- 此外，跨境品牌直接面对消费者，产品提价流程较容易，可以通过提价将部分关税成本转嫁给消费者。

乐歌股份历史毛利率/净利率



- ◆ 2018年乐歌股份毛利率/净利率表现出3pp/2pp左右小幅回落
- ◆ 2019-2020年显著修复
- ◆ 2020年后由于会计准则和海外仓业务影响，利润率下降

数据来源: wind, 西南证券整理

www.swsc.com.cn

关税敏感性分析

- 我们分不同加价倍率，计算增加10-60%关税条件下，关税占实际收入比例的变化
- 结论：关税实际对毛利率的影响按照终端加价倍率折减，加价倍率高的品类对关税的消化能力更强；但如果按悲观预期，关税加征60%，无论终端加价倍率多少，关税对成本的影响均较大

表：跨境出口对关税敏感性分析

加价倍率	报税价格	终端价格	税率	税额	关税占实际收入比例
2	100	200	10%	10	5.0%
	100	200	20%	20	10.0%
	100	200	30%	30	15.0%
	100	200	40%	40	20.0%
	100	200	50%	50	25.0%
	100	200	60%	60	30.0%
3	100	300	10%	10	3.3%
	100	300	20%	20	6.7%
	100	300	30%	30	10.0%
	100	300	40%	40	13.3%
	100	300	50%	50	16.7%
	100	300	60%	60	20.0%
4	100	400	10%	10	2.5%
	100	400	20%	20	5.0%
	100	400	30%	30	7.5%
	100	400	40%	40	10.0%
	100	400	50%	50	12.5%
	100	400	60%	60	15.0%

数据来源：西南证券测算

销售费用率有望下行

- 出海品牌的销售费用率普遍偏高，品牌势能建立后，销售费用率有望下行
- 受益于TEMU等国内跨境平台对卖家的政策倾斜，引流成本主要由平台承担，平均成本低于卖家自行推广成本。随着规模扩大、渠道趋于稳定，引流成本压力有望减轻。

表：自主品牌费用及销售费用占自主品牌收入比

公司	2022年品牌营销&渠道费用 (亿元)	2022年自主品牌收入	费比
致欧科技	8.4	54.5亿	15.4%
梦百合	未拆分	3亿	
西大门	未拆分	0.4亿	
恒林股份	0.98	10亿	9.8%
乐歌股份	2.18	17亿+	12.8%
久祺股份	0.62	4.1亿	15.1%
浩洋股份	0.19	6.8亿	2.9%
涛涛车业	1.43	10亿+	14.3%
春风动力	3.84	100亿+	3.8%

数据来源：各公司公告，西南证券整理

注：由于以上公司内销占比较低，将整体的品牌宣传和市场推广费用视为自主品牌投放，内销投放忽略不计，代工业务视为无营销投入

目 录

- ◆ **通胀压力下美国消费趋于理性，线上化有望加速**
- ◆ **家居日用等耐用品与跨境电商适配度高**
- ◆ **全产业链低成本优势下，跨境企业性价比突出**
- ◆ **国内品牌出海起步早，进步快**

各公司自主品牌收入情况

- 下表中我们梳理有跨境品牌的上市公司，其中
- 致欧科技、乐歌股份、春风动力、涛涛车业成立自主品牌的时间较早，自主品牌收入占比高；
- 匠心家居、浩洋股份、涛涛车业、春风动力品牌通过线下商超卖场、经销商等模式销售，其余部分主要通过线上渠道销售，且以亚马逊渠道为主，恒林股份有部分TikTok渠道销售；
- 销售区域主要为美国，其次是欧洲。

表：各上市公司自主品牌体量梳理

公司	2022年自主品牌收入	销售渠道	销售区域	自主品牌出海时间
致欧科技	54.5亿	亚马逊	欧洲、美国	2010
梦百合	3亿	亚马逊、速卖通	美国、欧洲	2020
西大门	0.4亿	亚马逊	美国	2022
恒林股份	10亿	亚马逊、TikTok	美国	2020
匠心家居	未拆分	线下门店	美国	2023（线下）
乐歌股份	17亿+	独立站、亚马逊	美国	2010
久祺股份	4.1亿	亚马逊	美国	2020
浩洋股份	6.8亿	线下经销商、租赁商	全球	2017
涛涛车业	10亿+	沃尔玛、亚马逊、ebay	美国	2016
春风动力	100亿+	线下经销商	欧洲、美国	2007

数据来源：各公司公告，西南证券整理

自主品牌缩短销售层级，放大性价比优势

- 自主品牌模式下，加价链条缩短，终端性价比优势得以放大。传统代工模式下，制造商利润空间在0-20%，下游品牌商和渠道占据微笑曲线右端，品牌商往往以出厂价的几倍价格销售给终端消费者，加价倍率高。品牌出海模式下，加价层级少，品牌得以用更加有性价比的价格参与海外竞争。

表：代工出口企业/自主品牌净利率

	公司	2019	2020	2021	2022	23Q1-Q3
有自主品牌的公司	致欧科技	4.6%	9.6%	4.0%	4.6%	6.9%
	乐歌股份	6.4%	11.2%	6.4%	6.8%	5.8%
	浩洋股份	23.2%	22.0%	22.0%	29.1%	30.7%
	涛涛车业	9.5%	15.7%	12.0%	11.7%	15.2%
	春风动力	5.6%	8.1%	5.2%	6.2%	8.5%
	西大门	21.6%	22.0%	19.2%	16.4%	16.8%
	恒林股份	8.4%	7.7%	5.8%	5.4%	6.3%
	久祺股份	5.7%	6.9%	5.5%	7.1%	6.2%
	匠心家居	9.6%	15.6%	15.5%	22.8%	22.2%
代工企业	梦百合	9.8%	5.8%	-3.4%	0.5%	2.0%
	家联科技	7.3%	11.1%	5.8%	9.1%	5.1%
	依依股份	10.4%	15.7%	8.7%	9.9%	8.9%
	浙江自然	24.1%	27.4%	26.1%	22.5%	19.9%
	共创草坪	18.3%	22.2%	16.5%	18.1%	18.4%
	玉马遮阳	28.4%	28.1%	27.0%	28.7%	25.1%
	嘉益股份	17.8%	18.2%	14.0%	21.6%	25.5%
	海象新材	16.1%	15.4%	5.4%	11.2%	11.0%
	麒盛科技	15.6%	12.1%	12.0%	1.0%	7.8%
永艺股份	7.4%	6.8%	3.9%	8.3%	8.4%	

部分品类制造商出厂价格VS品牌商终端价格
(人民币元/件)

制造商	2022年 制造商 出厂价	同品类品牌商	品牌商 终端售价	加价 倍率
嘉益股份	37	Stanley	300-400	10倍
匠心家居	1984	ashley furniture	5000-10000	2-5倍
麒盛科技	1848	tempur	6300-16800	3-9倍
西大门	13	hunter douglas	200-360	10-30倍
浙江自然	158	迪卡侬	400-1100	2-7倍

数据来源：wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

数据来源：各公司公告，各品牌官网，西南证券整理

自主品牌缩短销售层级，放大性价比优势

➤ 下表我们对跨境电商品牌的部分产品与白牌和本土头部品牌价格

1) 白牌价格比跨境电商品牌价格更低，但差评率较高，品质参差不齐；

2) 跨境电商品牌价格优势显著好于本土头部品牌价格，处于本土品牌的中低价格带

表：跨境电商品牌VS白牌/本土品牌价格对比

出海品牌	产品	出海品牌价格	白牌/其他跨境小卖家	白牌价格	本土头部品牌	本土品牌价格
Songmics致欧科技	鞋柜	40-60美元	Z&L HOUSE	25-30美元	IKEA	70-80美元
MLily (梦百合)	床垫	139.99-3499美元	FDW	109.99-307.8美元	TEMPUR	1949.99-4049美元
Persilux (西大门)	遮阳面料	12.99-14.99美元	Tokblind	4.99-7.99美元	Homebox	29.99-89.99美元
Nouhaus (恒林股份)	办公椅	199.99-689.99美元	Furmax	24.99-219.99美元	IKEA	199元-2499元
Flexispot (乐歌股份)	升降桌	169.99-699.99美元	Azonanor	109.98美元	FEZIBO	169.99-688.49美元
Moto Motion (匠心家居)	电动功能单椅	800-1000美元	Best Choice Products	229.99-399.99美元	La-z-boy	1300-2700美元
HILAND (久祺股份)	自行车	山地自行车 179.99-899.99美元	Dinling	199.00-259.00美元	Schwinn	179.32-2877.46美元

数据来源：Amazon，西南证券整理

自主品牌缩短销售层级，放大性价比优势

- 部分品类服务属性重，消费者比较依赖线下渠道，如自行车、摩托车、电动低速车等等，而线下商超、经销商的品牌选择惯性是本土老牌，因此价格体系相对稳固，少有新品牌搅局，存在空白价格带，给了国产品牌进攻的空间。
- 国产品牌通过参加国际赛事、进驻线下知名渠道等方式提升品牌力，海外消费者对中国品牌的专业能力认可度也在提升。

表：两轮车/四轮车线下品牌出海VS本土品牌价格对比

品牌	品类	价格带	品牌	品类	价格带
北极星	ATV	7000-12000美金	春风动力 (CFMOTO)	ATV	5000-10000美元
	UTV	15000-40000美金		UTV/SSV	10000-18000美元
	青少年全地形车	3000-6000美金	油摩	4000-10000美元	
丰田	ATV	5000-10000美金	涛涛车业 (GOTRAX/DENAGO)	ATV	2000-4000美元
	UTV	9000-25000美金		UTV	4000+美元
	摩托车	5000-29000美金		高尔夫球车	9000美元
雅马哈	ATV	3500-12000美金	Ninebot (九号公司)	电动自行车	700-2800美元
	UTV	15000-30000美金		电动自行车 全地形车	<1000美元
	摩托车	3800-28000美金			10000-20000美元
Club car	高尔夫球车	10000-15000美金			
	高尔夫球车	10000-20000美金			
E-Z-GO	有路权的电动低速车	28000美金			
	高尔夫球车	8000-20000美金			
	有路权的电动低速车	20000美金			

数据来源：各品牌官网，西南证券整理

自主品牌增加海运仓储物流成本，自营海外仓更具成本优势

- 海运、仓储、尾程物流成本为跨境品牌显著增加的成本项，且部分品类尾程派送的成本更高。从各公司海运和仓储费用占比来看，跨境品牌海运+仓储+尾程成本占收入比例在10-30%之间。直接2C的品类中，品牌商负责国内至国内港口、海上运输至海外仓两段物流，再通过亚马逊等平台物流或第三方合作物流送至消费者家中。单柜/拖卡货值更高的品类平均运输成本更低，如可拆卸或折叠运输的家具等。部分品类由经销商承担部分运输职能，运输成本占比较低，如两轮车/四轮车、舞台设备等。

表：各公司运输成本占比梳理

公司	2022年跨境电商/自主品牌收入(亿元)	2022年物流海运关税费用(亿元)	尾程派送(亿元)	以上物流费用合计占收入比
致欧科技	54.5	7.9	9.0	30.9%
乐歌股份	17+	2.15	未拆分	13%
久祺股份	4.1	0.77	未拆分	18.8%
涛涛车业	10+	2.04	不涉及	20.4%
春风动力	87.9	10.1	不涉及	11.4%

数据来源：各公司公告，西南证券整理

自主品牌增加海运仓储物流成本，自营海外仓更具成本优势

- 大部分品牌出海公司通过租赁海外仓库，或租赁土地+自建仓库的模式布局自营海外仓，对比亚马逊FBA仓等平台仓库成本更低、备货节奏更自由，形成仓储成本优势。部分企业如乐歌股份将海外仓多余面积进行转租，服务其他卖家并形成收入。

表：海外仓梳理

公司	海外自营仓库	海外使用仓库
致欧科技	德国、美国、中国、英国的境内外自营仓面积合计超过28万平方米	中国、欧洲、北美、日本等国家或地区设有多个第三方合作仓
梦百合	工厂配套仓库	
西大门	无	第三方合作仓
恒林股份	美国5个海外仓基地，4个为自建仓库，1个为租赁。	
匠心家居	无	
乐歌股份	美国30-40万平方自营仓，储备150万平方米自建仓	
久祺股份	无	与乐歌、谷仓等三方合作仓储服务
浩洋股份	经销商仓库	
涛涛车业	在美国及加拿大租赁多个仓库	
春风动力	美国堪萨斯仓库，经销商及商超仓库	

数据来源：各公司公告，西南证券整理

相关标的

➤ 品牌出海相关标的主要分为以下主线：

- 有生产成本优势，品类产业链利润够充足，品类与跨境电商渠道适配度高：家具、家居小件、塑料制品、纺织品、玩具、小家电等，相关标的恒林股份、乐歌股份、西大门、匠心家居、梦百合、致欧科技。
- 生产及研发成熟，有渠道壁垒，海外有空白价格带：电动工具、两轮车、四轮车、舞台设备等，相关标的涛涛车业、春风动力、浩洋股份。
- 前瞻性布局海外仓储，具有物流成本优势的企业：相关标的乐歌股份、致欧科技、恒林股份，其中乐歌股份海外仓储面积充足，除自用外，乐歌海外仓也为国内中小卖家提供三方仓储及尾程派送服务，海外仓业务逐渐贡献重要收入和利润增量，充分受益于跨境电商行业扩容带来的仓储需求增长。

相关标的及估值

代码	公司	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
301076.SZ	致欧科技	25.65	0.98	1.25	1.51	23	18	15	持有
300729.SZ	乐歌股份	17.04	1.88	1.41	1.60	9	12	11	持有
301061.SZ	匠心家居	50.01	2.92	3.43	4.23	17	15	12	持有

数据来源：Wind，西南证券（截至2024/2/28）



分析师：蔡欣
执业证号：S1250517080002
电话：023-67511807
邮箱：cxin@swsc.com.cn

分析师：赵兰亭
执业证号：S1250522080002
电话：023-67511807
邮箱：zhl@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	阚钰	销售经理	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	卞黎昶	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn				