

## 商贸零售

投资建议： 强于大市（维持）  
 上次建议： 强于大市

### TikTok Shop，引领社交电商出海大时代

#### ► 东南亚地区电商市场发展潜力大

东南亚地区人口基数较大并且人口结构呈现年轻化，2023年东南亚人口约6.79亿，2021年印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和越南四国55岁以下人口占比超过80%。2023年东南亚电商市场的渗透率为10.19%，低于全球平均水平的19.38%。东南亚人口基数大、电商渗透率低，电商市场增长潜力大，市场规模预计将从2022年的1095.1亿美元增长至2026年的1617亿美元，对应CAGR为10.23%。

#### ► 东南亚大量的社交媒体活跃用户促进了社交电商的发展

东南亚社交媒体渗透率高，主要国家电商渗透率超过中国（68%）及全球平均（58.40%）水平，且用户喜欢通过社交媒体研究产品并与品牌产生互动。根据亿邦智库，截至2021H1，东南亚社交媒体购物受欢迎程度（78%）已接近货架电商平台（91%）。2020年东南亚社交电商市场规模已占电商市场总规模的44%。根据The Ken的预测，2025年社交电商市场份额预计将占到东南亚电商市场总份额的60%-80%。

#### ► TikTok Shop 社交电商正从东南亚迈向全球

21年2月TikTok以印尼为起点开启电商业务，此后陆续开放英国和东南亚六国的跨境电商业务；2023年9月TikTok Shop正式入驻美国；24年2月TikTok上线了半闭环挂车账号，内测上线有8个国家：分别是德国、法国、西班牙、意大利、加拿大、澳大利亚、日本和韩国。TikTok Shop目前的市场以东南亚为主，23年1-10月东南亚市场占比接近90%。未来TikTok Shop将不断在全球拓展新的市场。

#### ► 相关跨境大卖及海外履约服务商有望受益

TikTok Shop通过多模式、多区域布局持续开拓成长空间，增长势头强劲。相关跨境大卖及海外履约服务商有望受益：（1）已在TikTok Shop布局的国内跨境电商卖家：致欧科技、华凯易佰；（2）由于TikTok Shop美区自运营仅支持海外仓本地发货，并严厉打击虚拟仓发货，大健云仓等海外仓服务提供商有望充分受益。

#### ► 投资建议

建议关注：华凯易佰

风险提示：跨境政策风险；海外经济波动风险；红海危机持续发酵风险。

#### 相对大盘走势



#### 作者

分析师：邓文慧  
 执业证书编号：S0590522060001  
 邮箱：dengwh@glsc.com.cn

联系人：郭家玮  
 邮箱：guojw@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 《商贸零售：Temu推出半托管模式有何影响？》2024.02.21
- 《商贸零售：分红与回购：国内互联网公司股东回报对比》2024.01.28

## 正文目录

1. 东南亚电商市场：社交电商发展迅速	3
1.1 市场概况：市场增长潜力大	3
1.2 竞争格局：社交电商发展已接近货架电商	6
1.3 社交电商：大量的活跃用户催生了市场	8
2. TikTok Shop：模式和市场的多元化	11
2.1 发展历程：从东南亚迈向全球	11
2.2 经营模式：“自运营+全托管+半闭环”多轮驱动	12
3. 相关跨境大卖及海外履约服务商有望受益	14
4. 风险提示：	14

## 图表目录

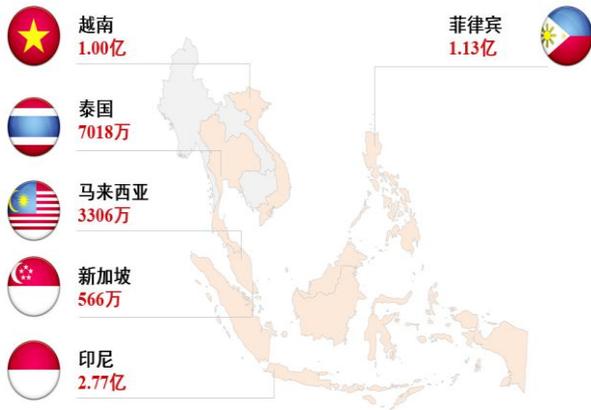
图表 1：2023 年东南亚地区主要国家人口数量	3
图表 2：2021 年东南亚主要国家人口年龄分布	3
图表 3：2024-2026 年预计越南、菲律宾、印尼及马来西亚实际 GDP 增长率均超过全球、中国及美国增长水平	3
图表 4：2023 年东南亚电商市场渗透率低于全球市场的平均水平	4
图表 5：预计 23 年东南亚电商销售增速位列全球第 3	4
图表 6：东南亚电商市场规模及同比增速	4
图表 7：东南亚主要国家电商市场规模（亿美元）	5
图表 8：东南亚电商市场中印尼占比最高	5
图表 9：23 年 6 月印尼不同电商平台 GMV 占比	5
图表 10：印尼电商市场本土化路径	6
图表 11：2021H1 东南亚地区最受欢迎的购物方式	6
图表 12：2021 年跨境出口企业销量渠道分布	6
图表 13：东南亚电商主要模式对比	7
图表 14：2020 年东南亚社交电商市场规模占比（%）	7
图表 15：2022 年东南亚不同电商平台 GMV（亿美元）	8
图表 16：东南亚主要电商平台信息概览	8
图表 17：东南亚互联网用户主要通过手机上网（小时）	9
图表 18：东南亚主要国家社交媒体渗透率较高	9
图表 19：东南亚互联网用户社交媒体日均上网时长	9
图表 20：东南亚各国主流社交平台（2022Q3）	10
图表 21：TikTok Shop 发展历程	11
图表 22：2023 年 1-10 月 TikTok Shop 各站点 GMV 占比	12
图表 23：2023 年 1-10 月 TikTok Shop 各站点平均客单价对比	12
图表 24：TikTok Shop 电商主要经营模式	13
图表 25：TikTok Shop 全托管模式	13
图表 26：全托管模式同业对比情况	14

## 1. 东南亚电商市场：社交电商发展迅速

### 1.1 市场概况：市场增长潜力大

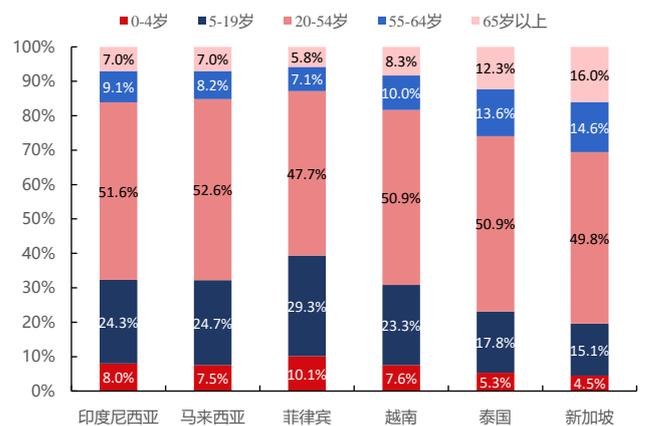
当前东南亚经济整体相对落后，但人口优势将成为东南亚未来经济增长的重要驱动力，消费增长潜力大。东南亚 2023 年人均 GDP 为 5690 美元，在全球主要地区中仅高于非洲（2040 美元），低于南美（9630 美元）和中东（13330 美元）。人口方面，东南亚地区人口基数较大并且人口结构呈现年轻化趋势，2023 年东南亚人口约 6.79 亿，印尼及菲律宾人口最多，分别为 2.77 亿及 1.13 亿，且人口年龄结构相对年轻，尤其是印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和越南四国，2021 年 55 岁以下人口占比超过 80%，未来经济和消费增长潜力可观，国际货币基金组织预测 24-26 年越南、菲律宾、印尼及马来西亚实际 GDP 增长率超过全球、中国及美国增长水平。

图表1：2023 年东南亚地区主要国家人口数量



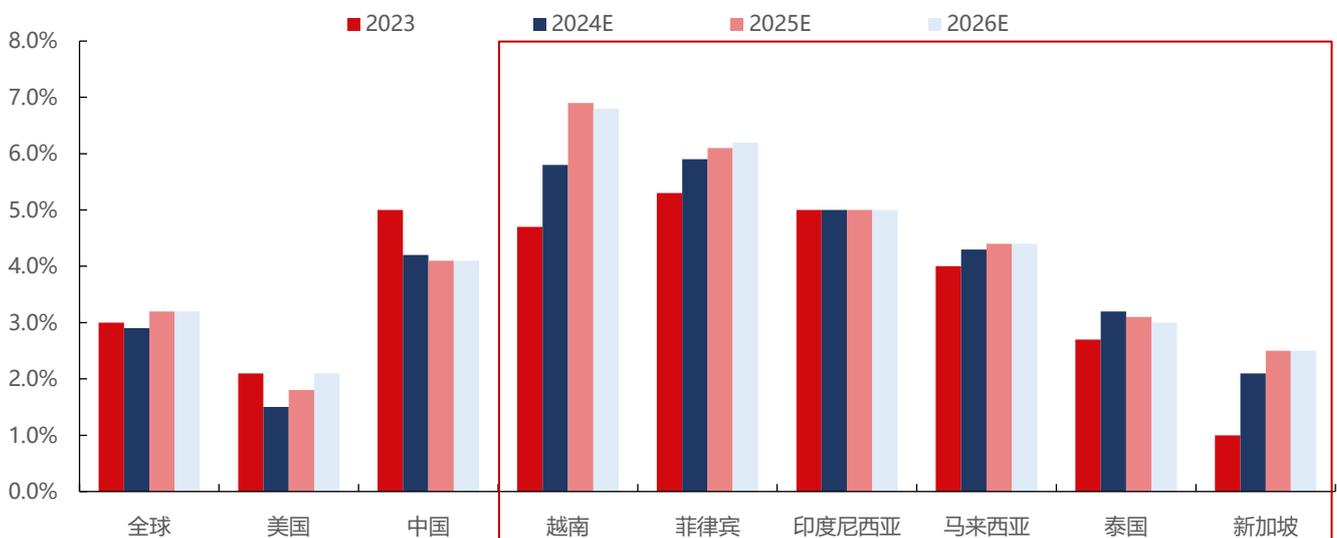
资料来源：IMF，国联证券研究所

图表2：2021 年东南亚主要国家人口年龄分布



资料来源：Statista，国联证券研究所

图表3：2024-2026 年预计越南、菲律宾、印尼及马来西亚实际 GDP 增长率均超过全球、中国及美国增长水平



资料来源：IMF，国联证券研究所

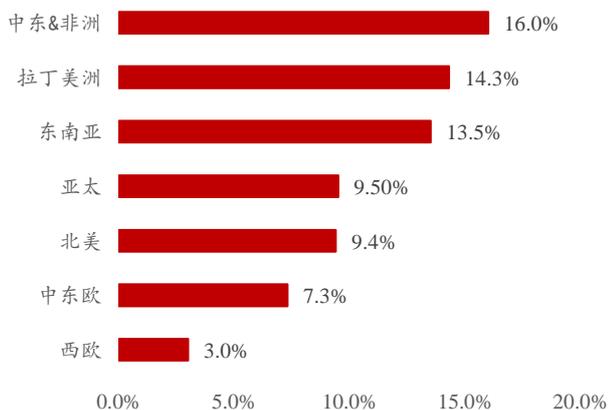
东南亚电商渗透率低于成熟市场,市场增长潜力大。参考 eMarketer 的数据,2023 年东南亚电商市场的渗透率为 10.19%, 低于全球平均水平的 19.38%, 市场增长潜力大, 东南亚电商市场规模预计将从 2022 年的 1095.1 亿美元增长至 2026 年的 1617 亿美元, 对应 CAGR 为 10.23%。从不同国家电商市场增速看, 菲律宾、马来西亚、泰国、越南、印度尼西亚处于快速增长期, 23-27 年 CAGR 分别为 22.10%/12.72%/10.42%/7.74%/7.24%; 新加坡作为成熟市场保持稳定增长, 23-27 年 CAGR 为 3.57%。

图表4: 2023 年东南亚电商市场渗透率低于全球市场的平均水平

地区	2023 渗透率	地区	2023 渗透率	地区	2023 渗透率
<b>亚太地区</b>	<b>30.65%</b>	<b>拉丁美洲</b>	<b>10.20%</b>	<b>西欧</b>	<b>12.41%</b>
中国大陆	47.97%	墨西哥	13.51%	挪威	18.72%
韩国	25.05%	阿根廷	11.21%	芬兰	16.40%
日本	13.74%	巴西	10.91%	丹麦	16.11%
新西兰	9.59%	智利	7.63%	瑞典	10.96%
澳大利亚	9.24%	哥伦比亚	7.52%	荷兰	9.88%
中国香港	8.39%	秘鲁	6.38%	葡萄牙	9.50%
印度	7.96%	拉丁美洲其他地区	5.91%	瑞士	8.71%
中国台湾	6.94%	<b>中东和非洲</b>	<b>4.38%</b>	比利时	8.67%
其他亚太地区	1.36%	阿拉伯联合酋长国	8.38%	奥地利	5.50%
<b>东南亚</b>	<b>10.19%</b>	卡塔尔	7.42%	欧洲五国	12.80%
印度尼西亚	26.36%	沙特阿拉伯	6.98%	英国	29.64%
新加坡	12.09%	<b>北美洲</b>	<b>15.19%</b>	西班牙	10.14%
马来西亚	5.66%	美国	15.56%	法国	9.81%
泰国	4.40%	加拿大	11.40%	德国	8.56%
越南	3.01%	<b>中欧及东欧</b>	<b>9.61%</b>	意大利	5.70%
菲律宾	2.78%	俄罗斯	11.53%	其他西欧地区	10.51%
		中欧及东欧其他地区	8.38%	<b>全球</b>	<b>19.38%</b>

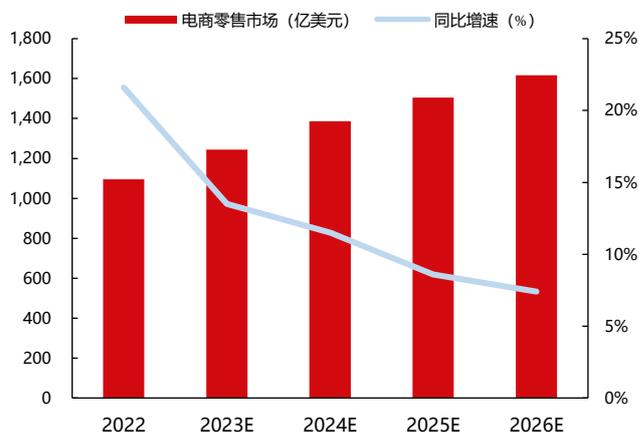
资料来源: eMarketer, 国联证券研究所

图表5: 预计 23 年东南亚电商销售增速位列全球第 3



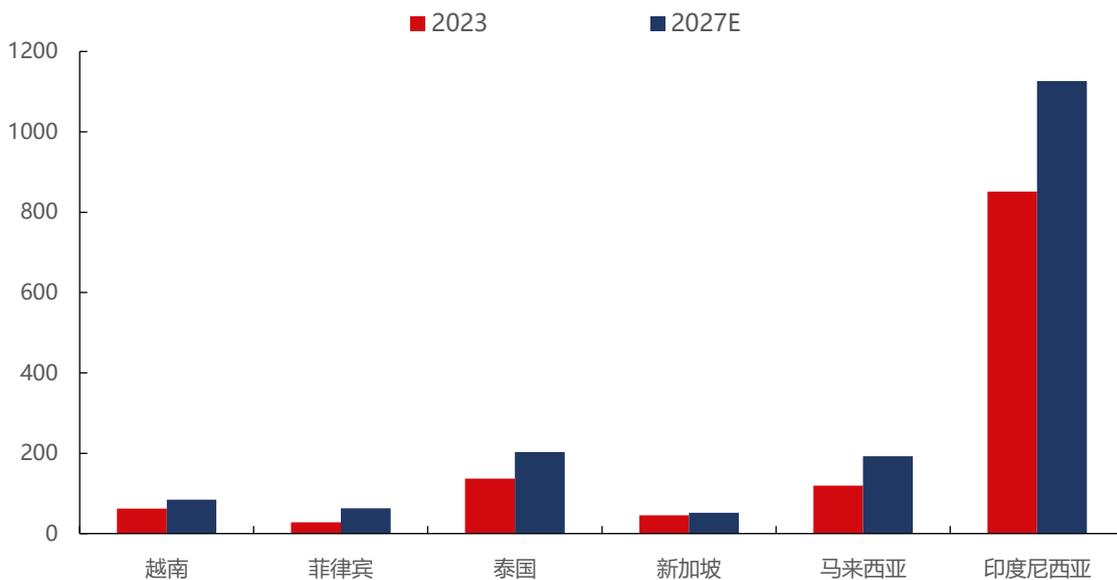
资料来源: eMarketer, 国联证券研究所

图表6: 东南亚电商市场规模及同比增速



资料来源: eMarketer, 国联证券研究所

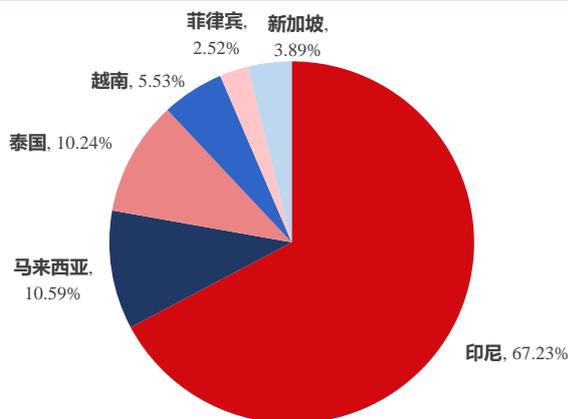
图表7：东南亚主要国家电商市场规模（亿美元）



资料来源：eMarketer，国联证券研究所

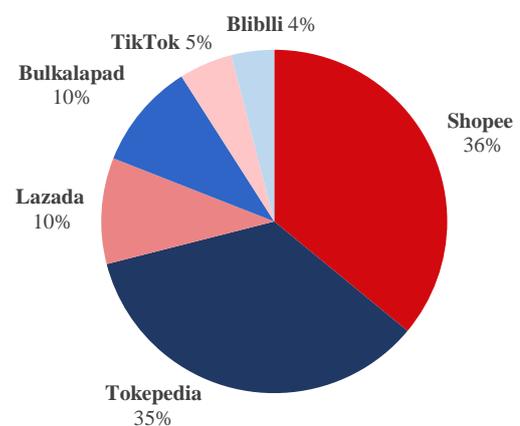
印尼是东南亚最大电商市场，TikTok Shop 重返印尼有望实现加速发展。印尼人口众多消费潜力大，2023 年印尼电商市场规模占整个东南亚地区的 67.23%，但由于政府鼓励本土贸易，跨境卖家只能通过“伪本土店”（经营主体在国内、通过非常规途径以印尼本土卖家身份开本土店）的形式存在。24 年 1 月，TikTok 正式完成以 8.4 亿美元收购 GoTo 电商子公司 Tokopedia 的 75.01% 股份的交易，TikTok Shop 印尼业务与 Tokopedia 合并为 PT Tokopedia，并且 TikTok 承诺对 PT Tokopedia 长期投资超 15 亿美元。印尼 TikTok、Tokopedia 合并后将成印尼第一大电商平台，预计将实现加速发展。此前 TikTok 电商因印尼政府禁止社交媒体开展电商业务而遭到封禁。

图表8：东南亚电商市场中印尼占比最高



资料来源：eMarketer，国联证券研究所

图表9：23 年 6 月印尼不同电商平台 GMV 占比



资料来源：Momentum Works，国联证券研究所

图表10: 印尼电商市场本土化路径

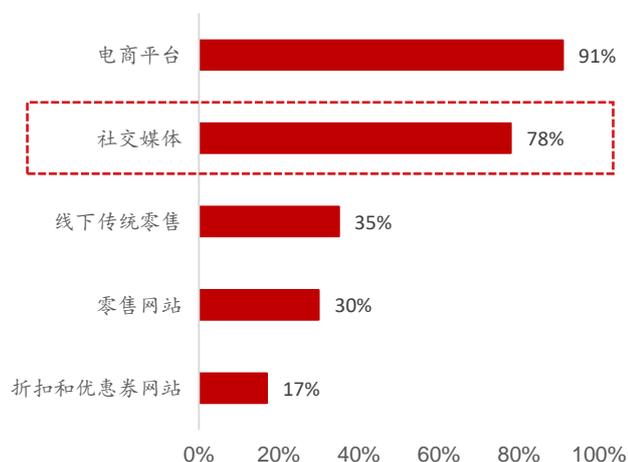


资料来源: 亿邦动力, 国联证券研究所

## 1.2 竞争格局: 社交电商发展已接近货架电商

东南亚货架电商与社交电商齐发力, 社交电商市场快速崛起。根据亿邦智库, 截至 2021H1, 东南亚社交媒体购物受欢迎程度 (78%) 已接近货架电商平台 (91%)。2020 年东南亚社交电商市场规模已占电商市场总规模的 44%。根据 The Ken 的预测, 2025 年社交电商市场份额预计将占到东南亚电商市场总份额的 60%-80%。社交电商的快速发展也催生了“独立站+社交媒体”模式的兴起, 独立站成为跨境出口企业重要的销售渠道, 既可以打造品牌官网、塑造品牌形象, 也可以作为一个站外引流渠道, 通过社交媒体提升电商转化。

图表11: 2021H1 东南亚地区最受欢迎的购物方式



资料来源: 亿邦智库, 国联证券研究所

图表12: 2021 年跨境出口企业销量渠道分布



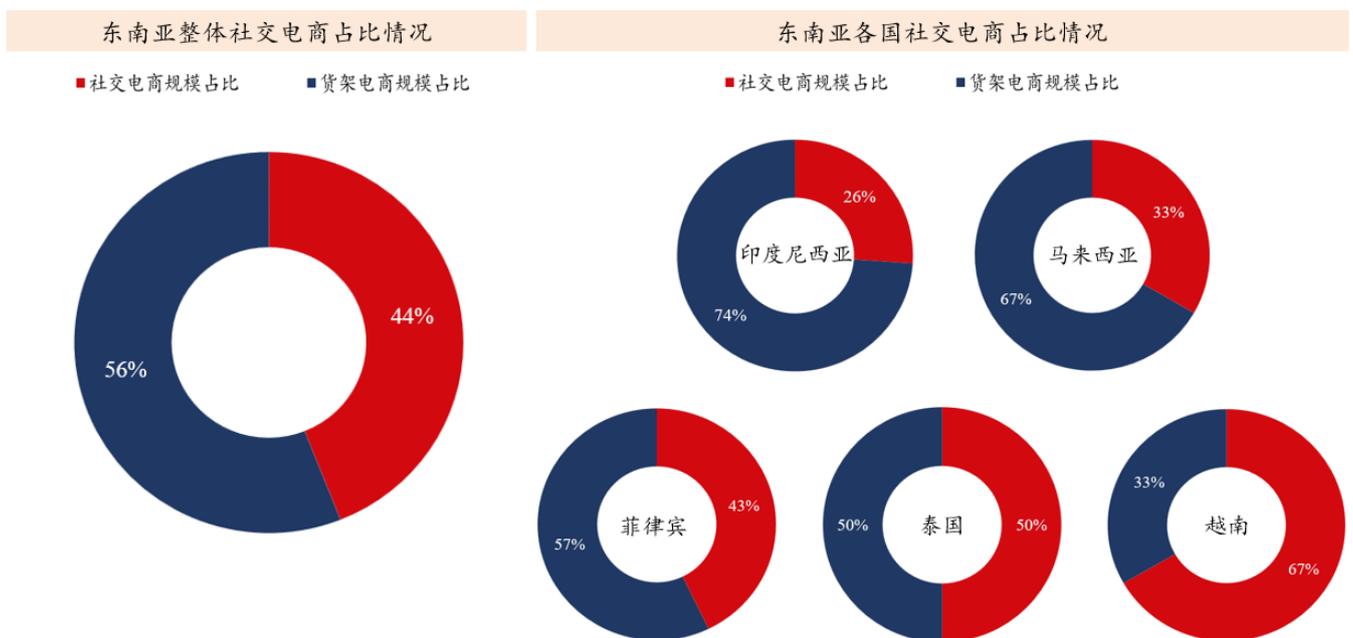
资料来源: 亿邦智库抽样调查, 国联证券研究所

图表13：东南亚电商主要模式对比

主要分类	细分类别	代表企业	主要特点
货架电商	平台型电商	Shopee Lazada	为第三方卖家提供流量丰富、用户众多的销售平台，平台本身不直接参与生产、运输、售后等环节
	第三方卖家	Anker	卖家通过第三方电商平台完成商品销售，主要盈利模式为赚取购销差价
社交电商	短视频电商	TikTok Shop	不同于货架电商用户通过搜索完成转化；短视频电商是在“逛中买”，通过观看短视频或直播完成种草和转化
	独立站+ 社交媒体	吉宏股份	通过在 Facebook、TikTok、Google、YouTube、Instagram 等社交网络平台上精准推送独立站广告进行线上 B2C 跨境销售

资料来源：艾瑞咨询，雨果跨境，国联证券研究所

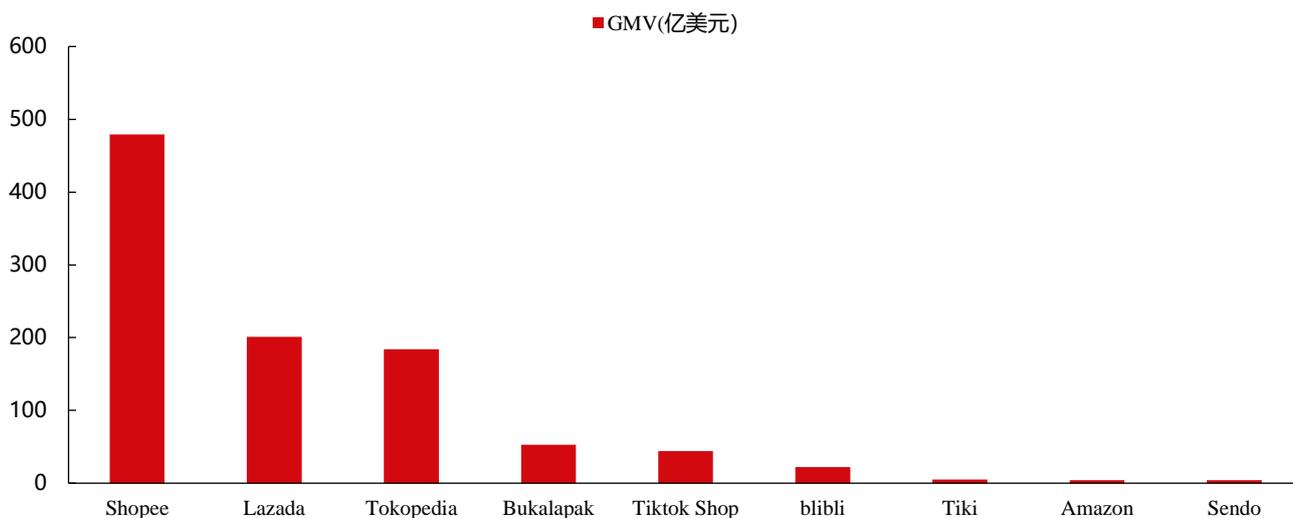
图表14：2020年东南亚社交电商市场规模占比（%）



资料来源：贝恩咨询，亿邦动力，国联证券研究所

东南亚电商平台中 Shopee 领先优势明显，TikTok Shop 迅速崛起。目前 Shopee 是东南亚访问量和交易规模最大的电商平台，Lazada 位列第 2，印尼本土电商 Tokopedia 位列第 3。社交电商 TikTok Shop 发展势头迅猛，据 Momentum Works 数据，2023 年 Tiktok Shop 在东南亚电商市场的总份额达到了约 13.2%，远高于 2022 年 4.4% 的市场份额。国内互联网巨头对主要东南亚电商平台均有持股：阿里巴巴多次对 Lazada 追加投资，累计已超过数十亿美元，此外还投资了印尼最大的电商平台 Tokopedia，以及聚焦印尼下沉市场的 Bukalapak；腾讯是 Shopee 母公司 Sea 的第一大股东，2022 年持股比例为 18.40%；京东投资了越南本土电商平台 Tiki 并成为其第一大股东。

图表15：2022年东南亚不同电商平台GMV（亿美元）



资料来源：Momentum Works，国联证券研究所

图表16：东南亚主要电商平台信息概览

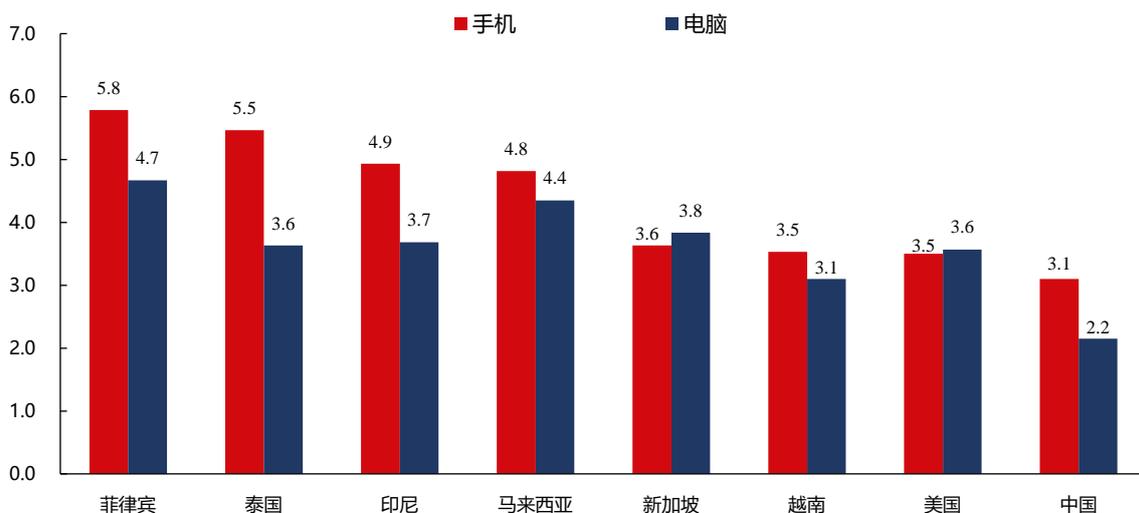
东南亚平台	推出时间	覆盖地区	特点	中国企业布局	投资情况
Shopee	2015	印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和越南	根据Similarweb数据，23年12月Shopee在东南亚站点的总访问量达5.84亿，排名为各站点的第一	腾讯	2022年腾讯持有Shopee母公司Sea18.40%的股权
Lazada	2012	印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和越南	拥有阿里巴巴的投资和技术支持，向用户提供B2C与C2C服务；自建物流体系，极大提升物流时效和履约效力	阿里巴巴	2016年，阿里巴巴宣布10亿美金投资Lazada，并多次追加数十亿的投资
Tokopedia	2009	印尼	印尼最大的电商平台	阿里巴巴	2016年，阿里巴巴对Tokopedia投资11亿美元
Bukalapak	2011	印尼	印尼本土电商独角兽企业，聚焦下沉市场	阿里巴巴	蚂蚁集团通过其在香港的子公司API Investment Limited持有Bukalapak 17.4%的股份
TikTok Shop	2021	印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和越南	本质为兴趣电商，主要依托流量而非定价，溢价能力更强	字节跳动	2021年，字节跳动旗下的TikTok进军东南亚市场
blibli	2011	印尼	主要用户是在25-45岁年轻专业人士，具有中上层的购买力；Blibli在印尼各地提供免费送货服务		
Tiki	2010	越南	越南本土电商平台，高客单价定位	京东	2017年，Tiki获得由京东领投的4400万美元融资，京东对Tiki的持股比例增加到了25.65%，已成为Tiki的第一大股东
Amazon	2017	新加坡、越南	拥有成熟的平台体系与运营经验，目前GMV落后于其他平台		
Sendo	2012	越南	越南本土电商平台，定位低价、高性价比和多样化产品		

资料来源：36氪，各平台公司官网，国联证券研究所整理

### 1.3 社交电商：大量的活跃用户催生了市场

东南亚跳过PC阶段直接进入移动互联网，移动互联网用户活跃度高。除了新加坡外，东南亚主要国家固网接入率不到60%，但是有超过96%互联网用户使用手机上网。与欧美发达国家不同，东南亚用户跳过PC阶段，直接进入移动互联网。东南亚拥有全球范围最活跃的互联网用户，主要通过移动端上网。其中菲律宾用户移动端日均上网时长5.8小时，粘性最高；其次是泰国和印尼，上网时长分别是5.5小时和4.9小时，远超中国和美国在移动端上的日均上网时长。

图表17：东南亚互联网用户主要通过手机上网（小时）

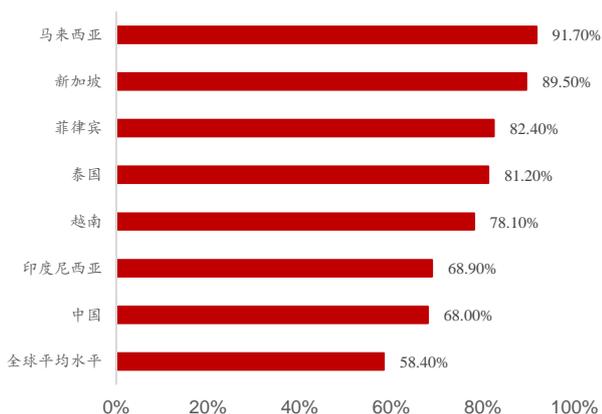


资料来源：We Are Social，国联证券研究所

注：统计时间为2022年2月

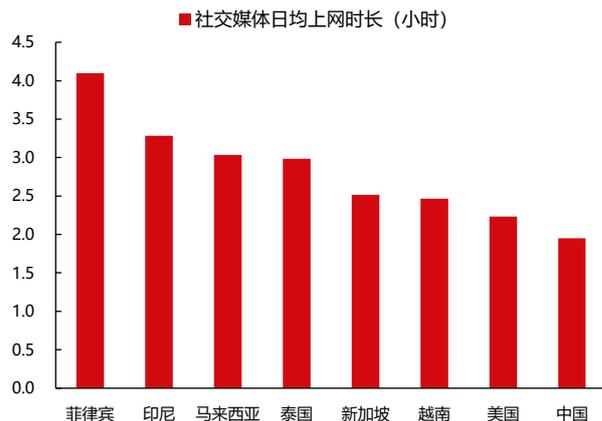
东南亚社交媒体渗透率高，Facebook、Instagram 是主要社交平台。东南亚主要国家社交媒体渗透率超过中国（68%）及全球平均（58.40%）水平，并且拥有全球范围最活跃的社交媒体用户，其中菲律宾社交媒体日均上网时长为 4.1 小时，粘性最高；其次是印尼，日均上网时长是 3.3 小时，主要国家远超中国和美国互联网用户社交媒体的日均上网时长。社交平台方面，Facebook、Instagram 在东南亚五个国家都进入了社交媒体前五名；Tiktok 在菲律宾、越南、印尼和泰国也获得了较高的排名；越南本土社交媒体“Zalo”在越南拥有大量用户，排在主流社交媒体第 2 位。

图表18：东南亚主要国家社交媒体渗透率较高



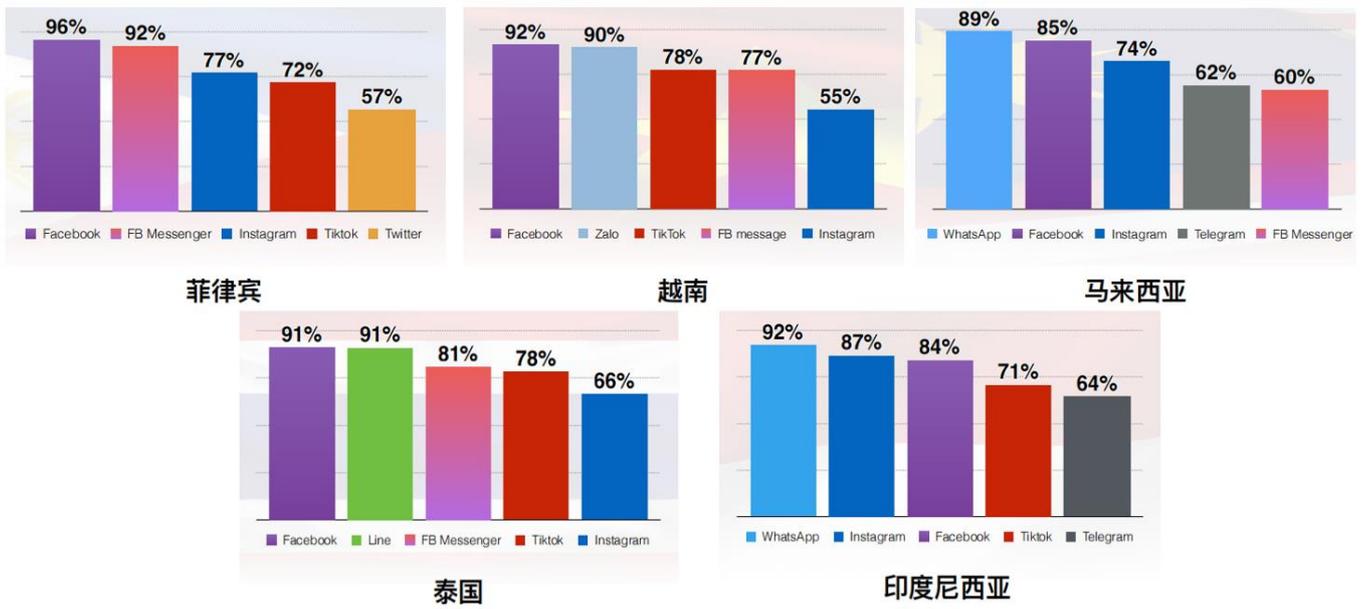
资料来源：We Are Social，国联证券研究所 注：统计时间为 2022 年 2 月

图表19：东南亚互联网用户社交媒体日均上网时长



资料来源：We Are Social，国联证券研究所 注：统计时间为 2022 年 2 月

图表20: 东南亚各国主流社交平台 (2022Q3)



资料来源: TMO Group, 国联证券研究所

注: 统计口径为 16 至 64 岁的本国网络用户中, 每个月都使用这些社交平台的用户比例

## 2. TikTok Shop：模式和市场的多元化

### 2.1 发展历程：从东南亚迈向全球

TikTok Shop 电商业务发展经历了从单一流量带货到模式多样化，业务范围从东南亚扩展到全球。模式：TikTok Shop 最早在 2020 年通过与独立站 Shopify 合作开启对电商业务的尝试，允许商家运用广告工具将产品转化为视频广告；21 年 8 月双方宣布进一步扩大合作推出半闭环模式，允许商家将产品链接直接添加至短视频标签。在点击短视频标签后，用户就可以直接前往商家页面付款；23 年 2 月 TikTok Shop 在东南亚多国正式上线商城功能，开启“内容+货架”双驱动模式；23 年 5 月 TikTok Shop 全托管模式上线。区域：21 年 2 月 TikTok 以印尼为起点开启电商业务，此后陆续开放英国和东南亚六国的跨境电商业务；2023 年 9 月 TikTok Shop 正式入驻美国；24 年 2 月 TikTok 上线了半闭环挂车账号，内测上线有 8 个国家：分别是德国、法国、西班牙、意大利、加拿大、澳大利亚、日本和韩国。

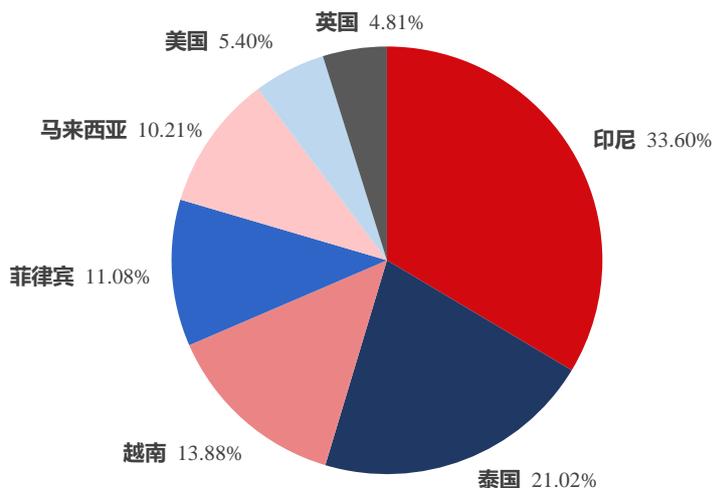
图表21：TikTok Shop 发展历程



资料来源：雨果跨境，亿邦动力，AMZ123，电商报，国联证券研究所

TikTok Shop 目前的市场以东南亚为主，美国站点增长迅速。23 年 1-10 月东南亚市场占比接近 90%，从不同国家站点 GMV 的分布占比看，印尼 GMV 占比最高，达 33.6%；泰国市场 GMV 占比为 21.02%，排第 2，其中泰国 TikTok 的用户普及率达 49.3%，在全球排名最高，并且以 00 后、10 后的年轻群体为主。越南 GMV 占比为 13.88%，占比排第 3；紧随其后的是菲律宾和马来西亚，分别占比 11.08%和 10.21%。相比快速增长的东南亚市场，英国市场的增长并不如意，GMV 占比仅为 4.81%。美国市场则后来居上，占比达到了 5.4%。根据特看 Tabcut 的数据，TikTok Shop 美国的卖家数量从 2023 年 4 月份的 300 多个快速增长到 7 月份的 6000 多个，月销售额则从 4 月份的 600 多万元人民币增长至 7 月份的 3.4 亿元人民币。

图表22：2023年1-10月 TikTok Shop 各站点 GMV 占比



资料来源：特看 Tabcut，国联证券研究所

**TikTok Shop 不同站点市场在经营策略存在较大差异：**

- 1) 东南亚：**产品以低客单价（低于 50 元人民币）/白牌为主；畅销商品以美妆、个护、时尚、电子 3C 等性价比高的快消品类为主；消费者冲动型消费行为占比低，对应较低的退货率。
- 2) 英区：**适合精品路线，高端珠宝、定制产品等有不错的市场反馈。但是英国本土市场用户转化率，新客获取难度高。
- 3) 美区：**内容电商带动的大量流量为“爆品模式”创造了土壤，TikTok Shop 消费黏性较高，多数消费者在购买产品后，愿意再支付一笔费用来购买平台会员。

图表23：2023年1-10月 TikTok Shop 各站点平均客单价对比

国家	总销量 (件)	总销售额 (¥)	ASP (¥)	ASP(\$)
英国	35,016,170	3,627,275,651	104	14.4
印尼	752,290,850	25,419,918,389	34	4.7
马来西亚	233,980,012	7,725,893,553	33	4.6
菲律宾	399,842,465	8,379,410,004	21	2.9
泰国	407,383,578	15,904,339,673	39	5.4
美国	24,384,745	4,081,693,846	167	23.2
越南	258,477,873	10,502,818,927	41	5.7

资料来源：特看 Tabcut，国联证券研究所

## 2.2 经营模式：“自运营+全托管+半闭环”多轮驱动

**TikTok Shop 为卖家提供自运营、全托管以及半闭环模式。**自运营模式下商家可自主选择内容电商（短视频、直播、达人合作）和货架电商（商城）两类经营方式，商家根据运营策略灵活定价以及参与营销活动，更适合有电商尤其内容电商运营经验的商家。全托管模式下商家担任供货商角色，商品由平台定价、店铺统一由平台运

营，理论上适合有供应链资源，如工贸一体/工厂型商家，具有稳定上新和交付能力的商家（能够承接内容电商脉冲式流量带来的单量爆发）。半闭环模式下商家可以将独立站与 TikTok 进行绑定，绑定后用户可以通过 TikTok 页面直接跳转到外部商品链接，前往独立站进行商品购买。

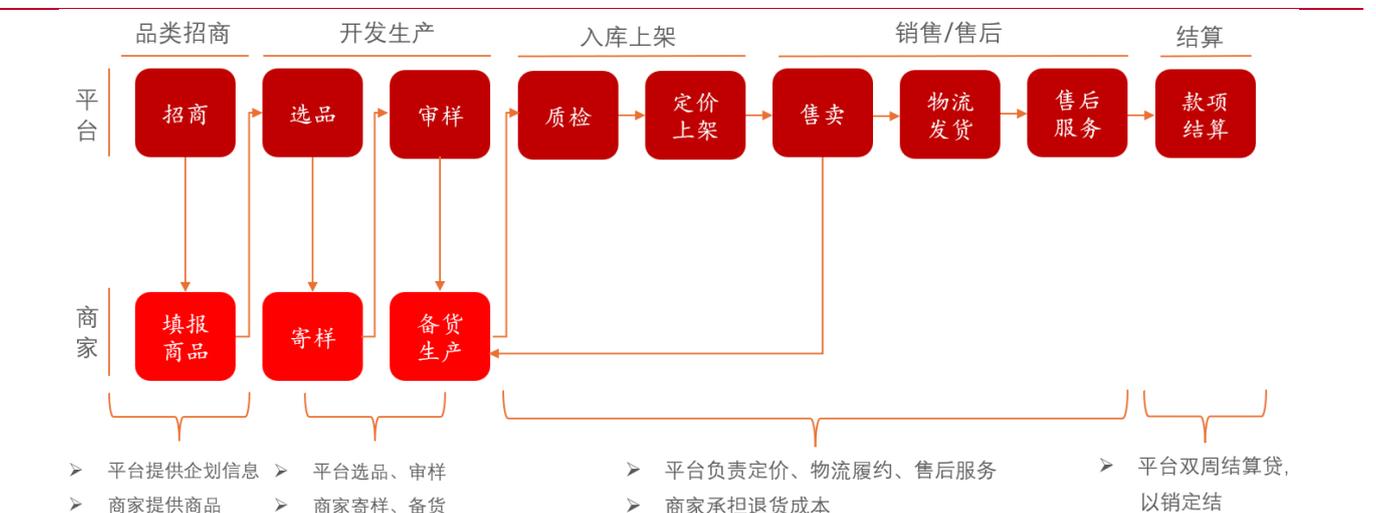
图表24: TikTok Shop 电商主要经营模式

	本土自运营	跨境自运营	全托管	半闭环（独立站）
开放地区	印尼、英国、马来西亚、泰国、越南、菲律宾、新加坡、美国等	英国、马来西亚、泰国、越南、菲律宾、新加坡、美国等(美国为品牌定邀, GMV200 万美元优先)	沙特、英国、美国	内测上线有 8 个国家: 分别是德国、法国、西班牙、意大利、加拿大、澳大利亚、日本和韩国。
交易方式	卖家卖货, 定价权在卖家, 平台收取佣金		由商家供货给平台, 定价权在平台	无
结算方式	站内收款, 第三方工具提现		每月固定日期(1 号/16 号)结算	独立站结算
内容创作	商家入驻, 自行负责广告投放、直播带货、短视频内容创作、达人带货等		TikTok 平台负责一级商城入口、达人带货、广告投放, 商家也可以起号为产品引流	/
后台支持	内嵌商家后台工具+政策支持(大促/流量/返点等)		商家只需供货, TT 负责物流履约、财务、营销、客服等	第三方平台
适合人群	内容创作能力强 有直播运营经验 想要做高客单价品 有意向做品牌 本土卖家在当地市场有可落地的能力		工厂/供应链卖家 有全托管的经验 有意向跨境供货 对内容创作/直播运营无经验, 或无精力/预算开展	/

资料来源: 雨果跨境, 国联证券研究所

**全托管模式助力 TikTok Shop 快速扩张。**TikTok Shop 于 2023 年 5 月官宣上线全托管模式，率先开放沙特和英国市场，8 月进一步开放美国市场。全托管模式下 TikTok 官方向入驻商家采买商品并由 TikTok Shop 官方负责商品的前端销售、物流履约和售后，入驻商家也无需考虑内容创作、直播推广、运营策划及广告投放等事项，商家专注供货。全托管模式预计将助力 TikTok Shop 快速扩张。**横向对比其他全托管平台**，由于 TikTok Shop 本质仍然是兴趣电商，主要依托流量而非定价，溢价能力更强，但是目前开放的站点和招商类目较少。

图表25: TikTok Shop 全托管模式



资料来源: 罗戈研究, 国联证券研究所

**图表26：全托管模式同业对比情况**

	开放国家站点	入驻资质	保证金	备货模式	结算周期	适合人群
TikTok Shop	英国、沙特、美国	中国企业营业执照或个体工商户	1000元全托管保证金	国内仓	固定日期（每月1号、16号）	供应链能力强 /有工厂 有全托管经验
Temu	澳大利亚、加拿大、英国、美国、法国、德国、日本、韩国等国家和地区，并于23年底进入菲律宾、马来西亚等东南亚市场	中国企业营业执照或个体工商户	售后1000元保证金	JIT国内仓	签收次日	零售（以工厂为主）
Shein	覆盖全球150+国家市场，包括美国、波兰、德国、西班牙、意大利、法国等	中国企业营业执照或个体工商户	根据近3个月平均销售金额收取保证金	国内仓	月结	工厂
Shopee	菲律宾、巴西、泰国、越南、马来西亚、新加坡、墨西哥、智利等	中国企业营业执照	暂无	国内仓	双周	供应链能力强 /有工厂 有全托管经验
Lazada	东南亚6个国家市场：印尼、越南、菲律宾、泰国、马来西亚、新加坡	中国企业营业执照	暂无	JIT国内仓 海外仓	周结	供应链能力强
速卖通	覆盖全球200个国家市场，重点国家市场包括：俄罗斯、西班牙、巴西	中国企业营业执照	1万元保证金	JIT国内仓	售后10个工作日	供应链能力强 /有工厂

资料来源：雨果跨境，国联证券研究所

### 3. 相关跨境大卖及海外履约服务商有望受益

TikTok Shop 通过多模式、多区域布局持续开拓成长空间，增长势头强劲。相关跨境大卖及海外履约服务商有望受益：（1）已在 TikTok Shop 布局的国内跨境电商卖家：致欧科技、华凯易佰；（2）由于 TikTok Shop 美区自运营仅支持海外仓本地发货，并严厉打击虚拟仓发货，大健云仓等海外仓服务提供商有望充分受益。

### 4. 风险提示：

**1) 跨境政策风险。**若未来欧美国家对中国跨境电商的商品加征关税，将提高行业内相关公司的经营成本，压缩利润空间。

**2) 海外经济波动风险。**如果未来海外经济增长放缓或者出现系统性的金融危机，都将严重制约海外消费市场的需求，加剧行业整体的经营压力。

**3) 红海危机持续发酵风险。**近期受巴以冲突的影响，途经苏伊士运河—红海航线的船只频繁遭到胡塞武装攻击。若未来巴以冲突无法短期内结束，将对全球跨境贸易产生极大的负面影响。

### 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。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼