

跨境电商系列之五

外部博弈难阻行业成长，大浪淘沙方显龙头本色

行业研究 · 深度报告

商贸零售 · 跨境电商

投资评级：优于大市（维持评级）

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

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

- [01] 行业外部环境变化的复盘回顾
- [02] 行业当前担忧的外部环境变化及影响分析
- [03] 企业应对措施分析
- [04] 投资建议

- **跨境电商出口规模持续增长，同时产业链长对外部环境变化敏感度高：**2023年中国跨境电商出口增长19.6%，增速领先货物贸易整体出口19pct。未来随着中国商品全球竞争力进一步增强，海外电商配套设施日益完善，行业仍有较大的增长空间。不过跨境电商B2C的产业链长，涉及的成本费用环节较多，最终的净利率普遍在10%左右甚至更低，而当前主要出口国潜在的关税、监管等政策波动，均会影响企业盈利表现。
- **目的地国潜在的关税政策变化和平台监管将增加企业运营成本和消费者负担，历史经验看龙头企业逆势提升市场份额。**以美国市场为例，市场担忧主要集中在800美金以下跨境包裹免税政策取消或调低金额，按照我们正文假设测算，倘若政策推行对部分平台及中小商家经营成本有所增加但相对有限，同时通过亚马逊FBA及海外仓模式的头部国内卖家多数已较严格按照相关要求缴纳关税，受进一步影响较小。其次Tiktok被限制运营的法案获通过后引发出海电商平台运营受限担忧，不过一方面该事件扩散可能性较低，同时中国电商平台全球化布局亦有助于降低风险。
- **平台与商家合作共赢，全球化布局降低单一区域风险。**对跨境电商卖家自身而言，一方面积极寻求全球化布局发展以降低单一市场风险；另一方面优化运营模式，探索海外仓模式布局等。同时跨境卖家成本的增加也会进一步影响电商平台自身利益，平台与商家合作共赢将推动生态健康发展，如亚马逊降低了部分品类的佣金比例超10pct、利用物流体系优势帮助商家降费等；Shein在巴西向消费者补贴17%的ICMS费用等。
- **投资建议：**跨境出海行业景气度仍处于高点，长期仍是中国消费企业拓张发展重要方向，短期虽有目的地国营商贸易环境变化等不稳定因素，但龙头企业通过精细化的运营布局，提升抗风险能力，有望在行业锤炼中获取更高的市场份额。推荐具备本地化品牌势能的消费电子出海龙头安克创新等；以及随着跨境出海的B2B服务需求进一步增加，推荐从传统租铺运营到综合数字外贸服务商转变的小商品城等。
- **风险提示：**全球贸易环境恶化；行业竞争环境恶化；价格战影响企业利润；企业海外仓库存管理不善等。

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司名称	投资评级	收盘价 07-02	总市值（亿元） 07-02	EPS				PE			
					2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
600415.SH	小商品城	优于大市	7.39	405.29	0.49	0.52	0.59	0.76	15.00	14.14	12.45	9.74
300866.SZ	安克创新	优于大市	67.88	358.73	3.97	3.76	4.51	5.17	22.3	18.06	15.05	13.14
301381.SZ	赛维时代	暂无	22.65	90.62	0.84	1.11	1.44	1.80	36.12	20.39	15.76	12.61

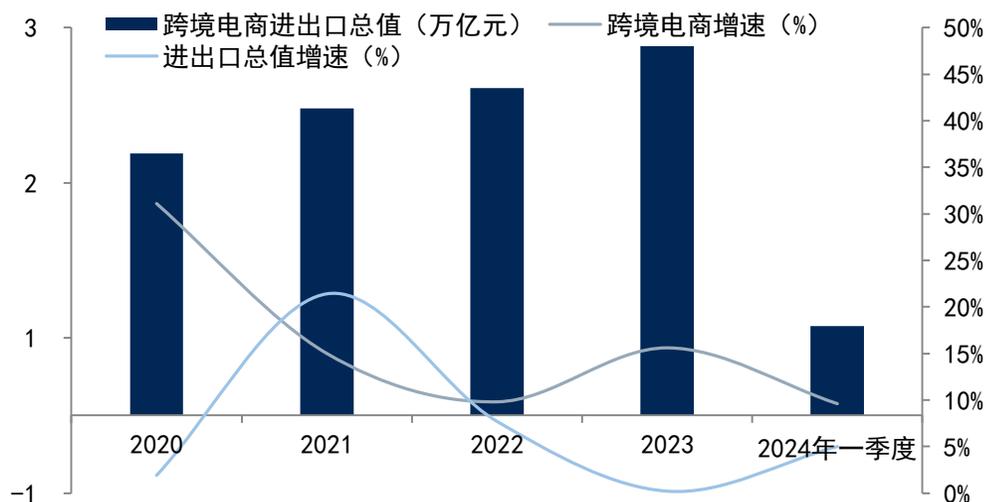
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理预测 注:赛维时代为wind一致预测

一、跨境电商外部环境变化的复盘 回顾

行业概况更新：跨境电商高景气，出海拓张正当时

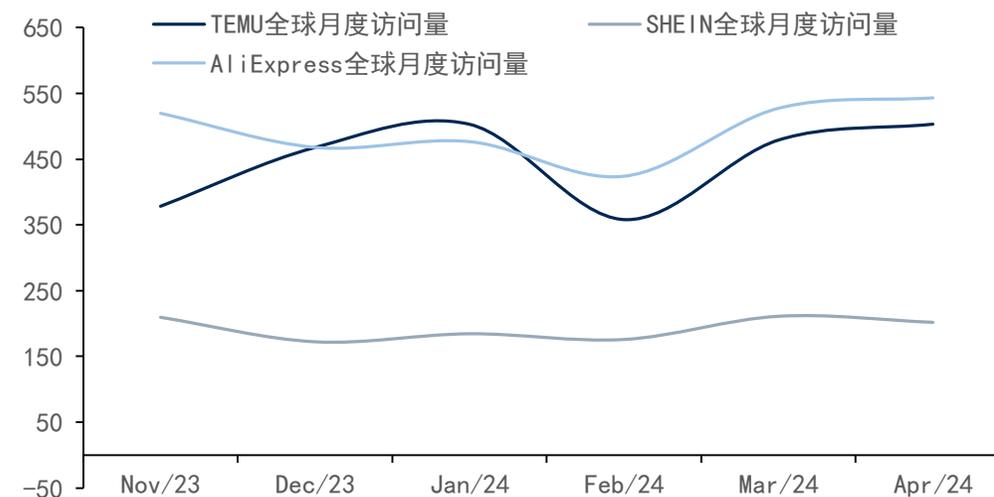
- 据海关总署统计，2023年我国跨境电商进出口2.38万亿元，增长15.6%，其中，出口1.83万亿元、增长19.6%；而进入2024年一季度，我国跨境电商进出口5776亿元，增长9.6%，好于一季度整体外贸进出口增速的5%，其中跨境电商出口额达到4480亿元，约占总出口额的7.8%。
- 从跨境出海平台的数据来看，出海四小龙的四大跨境电商平台TEMU、SHEIN、Tiktok以及阿里速卖通的表现亮眼。根据 Similar Web数据，TEMU作为2022年9月才上线的平台，2024年2-4月全球月均访问量达到4.47亿人次，在全球电商和购物行业排名第三。同时亚马逊平台上，2023年中国卖家通过亚马逊全球站点向消费者和企业用户售出的商品件数同比增长超20%。
- **驱动本轮跨境电商成长的核心因素：供给端国内商品加速出海销售与需求端海外消费者进一步追求高性价比商品的供需两端共振。**但在当前国际形势下，部分跨境出海的目的地国近期出现较多的政策性变化，也引发了市场的担忧。

图1：中国跨境电商进出口增速领先整体外贸（万亿元、%）



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

图2：跨境电商平台TEMU/SHEIN/AliExpress月度访问量情况（百万）

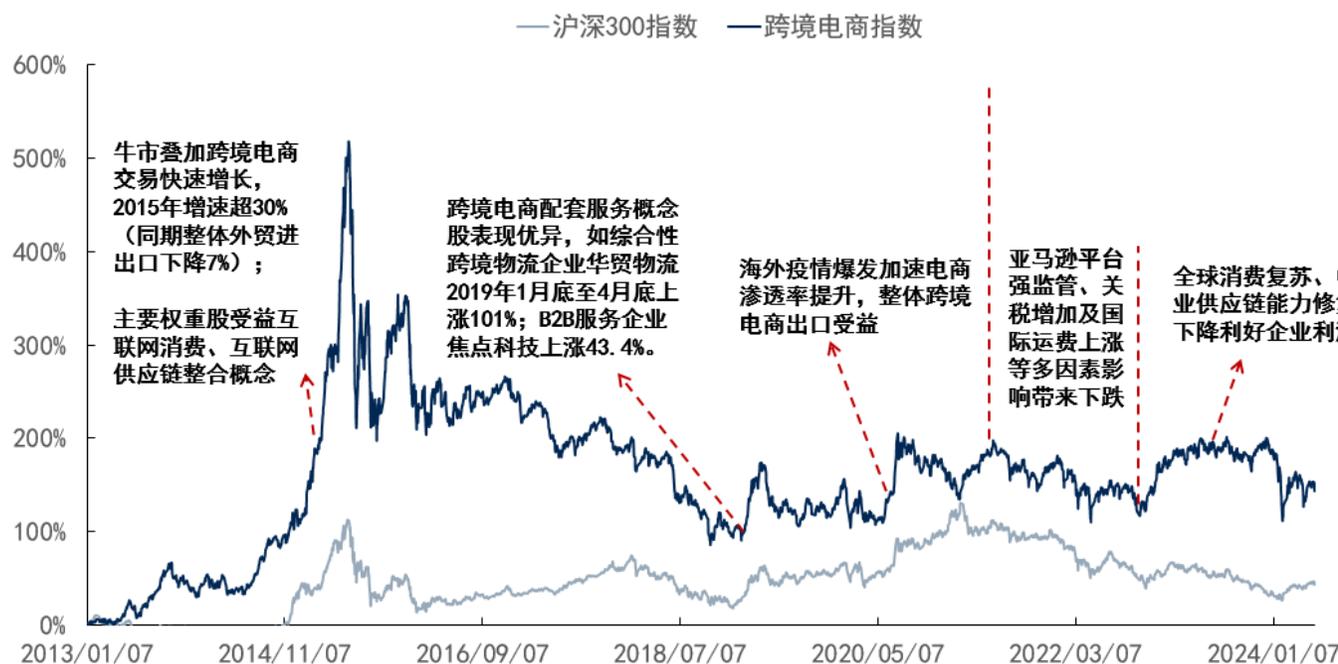


资料来源：Similar Web、国信证券经济研究所整理

板块的行情回溯：企业经营+外部因素共同影响

- 跨境电商板块自2013年以来在资本市场也经历了多次牛熊，如下表所示：总结来看，跨境电商板块整体的行情走势与板块企业的实际基本面有关，而企业基本面影响因素中除了自身的发展经营及消费需求变化外，行业性的外部突发事件也对基本面影响较为明显。
- 如2020年以来的走势变化中，其中2020年疫情加速了海外电商渗透率提升，利好中国跨境电商企业出口增长；2021年亚马逊“封号”事件及因疫情等因素导致的全球运费上涨也使得企业经营承压，行业表现也有所走弱；2023年在全球消费复苏、供应链能力修复及国际运费价格下降下企业经营业绩增长趋势显著，个股整体也取得较好的涨幅表现。

图3：2013年以来跨境电商指数涨幅变化情况（%）

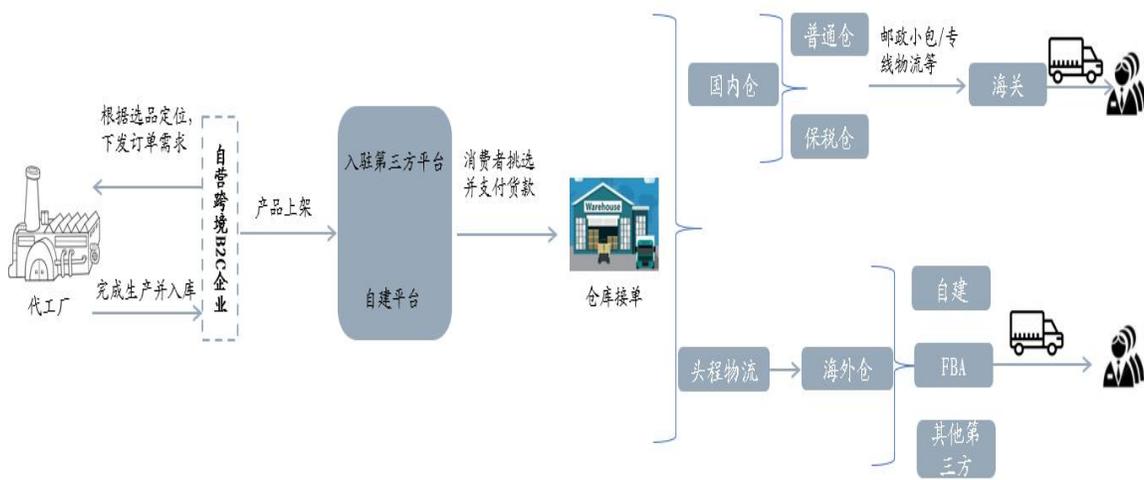


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

跨境电商成本费用环节多，对外部环境变化较为敏感

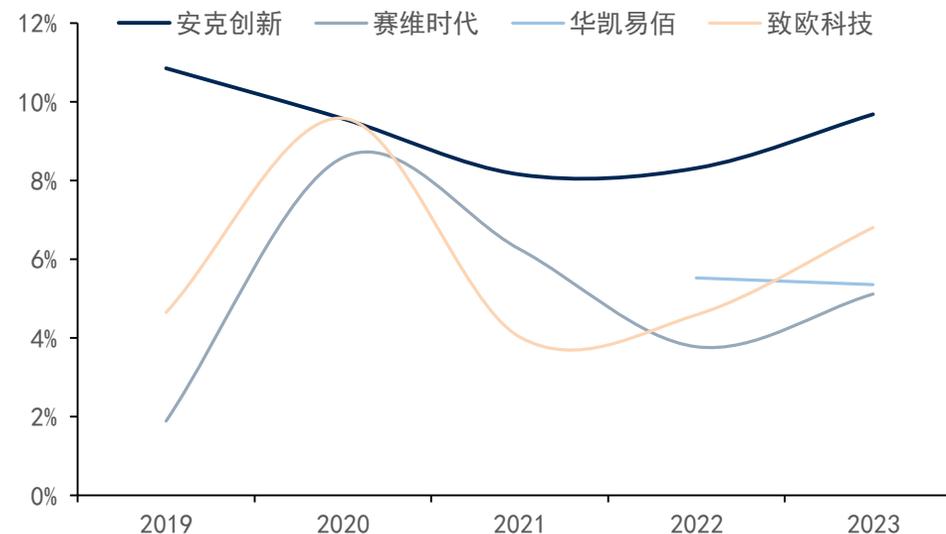
- 跨境电商的产业链链条长，涉及面广，如下图所示，整个跨境电商供应链包括最初的选品定位、工厂生产交付，物流仓储（其中物流包括头程，国际干线、尾程配送）以及对店铺和消费者的平台运营等。整个过程中，涉及的成本费用环节较多，导致最终的净利率普遍在10%左右波动。因此企业对产业链过程中出现的各类外部影响因素，在经营层面和财务层面均较为敏感。
- 而由于不同目的地国家的产品偏好，当地贸易过关政策、包括产品标准等均有所不同，导致上述流程中的选品，物流运输方式、消费者获客手段，都需要不同的布局方式。在此背景下，当地的政策变化往往会造成企业需要颠覆式的模式变化进行应对。

图4：跨境电商出口的基本交易流程



资料来源：《跨境电商全产业链时代：政策红利下迎机遇期》、国信证券经济研究所整理

图5：主要跨境电商企业近年来净利率变化（%）



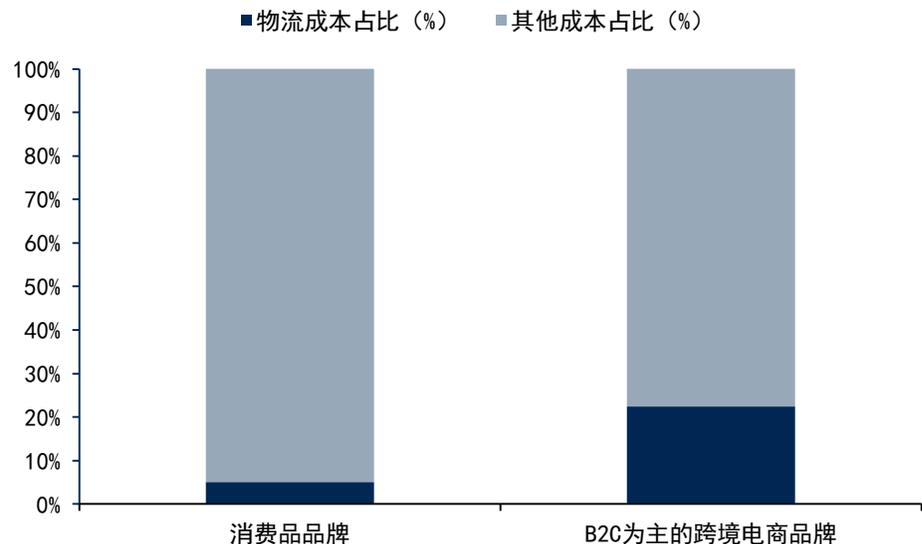
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理 注：华凯易佰2021年正式战略转型跨境电商业务

跨境电商成本费用环节多，对外部环境变化较为敏感

■ 例如在物流环节，跨境物流包括了前端揽收、运输分拣、国外报关、干线运输、国外清关、海外仓储、尾程配送及退换货等多个环节，单个环节的延误就可能影响整个物流链条的流畅运转，从而增加企业经营成本。根据艾瑞咨询报告，国内消费品品牌的物流成本占比仅在5%左右，而以B2C为主的跨境电商品牌物流成本占比达20%-25%。

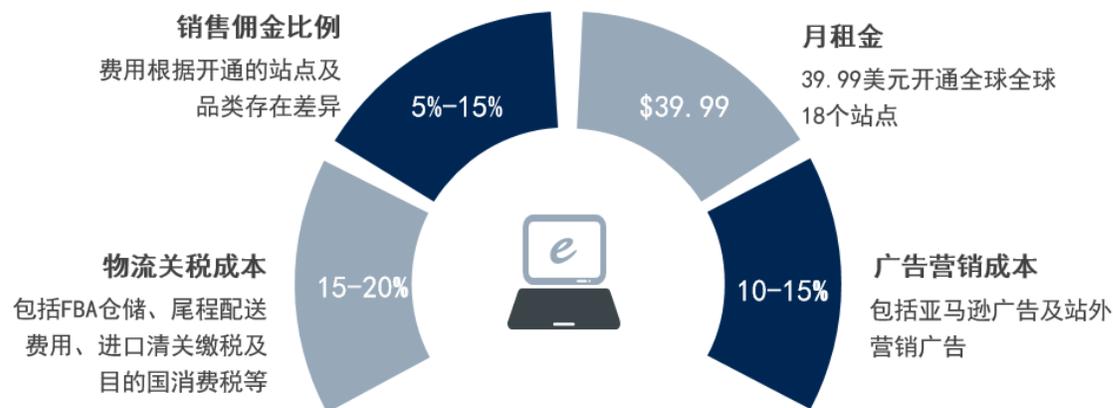
■ 对于跨境电商零售企业而言，利润还会受到电商平台政策变化影响，包括平台租金费用、销售佣金、仓储物流费用等。例如亚马逊开店的销售佣金占比在5%-15%不等，月租金39.99美元（开通北美、拉美、欧洲、日本等全球18个站点），亚马逊物流（FBA）费用包括仓储费+配送费+增值服务费用等。此外，广告营销成本预计占比在10%-15%。

图6：国内消费品品牌和B2C为主的跨境电商品牌物流成本占比情况



资料来源：艾瑞咨询、国信证券经济研究所整理

图7：跨境电商企业在亚马逊开店的主要成本构成



资料来源：亚马逊全球开店官网、国信证券经济研究所整理

以往外部环境变化影响复盘汇总：主要包括四大类型

- **运营规则对商家影响：**这部分多数原因来自于商家经营未能严格符合平台或当地规则要求，导致受到有依据的监管处罚。例如2021年的亚马逊的封号事件，主要原因在于部分卖家出现刷单、刷好评等违反平台要求的行为。
- **关税等贸易政策对商品成本的影响：**一方面是当地政府担忧低价电商进口商品对本土零售业产业冲击；另外是政治角逐下的不合理贸易规则，主要措施包括取消低价商品免税政策及全面从严执行税收监管力度。
- **政府管制对跨境电商平台及线上卖家的影响：**主要来自当地政府对于电商监管态度的变化，如2020年以来印度连续无理限制中资背景互联网平台；2023年9月印尼政府要求社交媒体平台不能处理电子商务交易等。
- **地缘冲突等对于物流及产品成本的影响：**战争等突发事件，导致航线停航等，从而带来绕行成本增加；疫情等因素影响行业供给，带来人工及运输成本增加。此外，地缘冲突带来的能源危机也会推高消费品价格。
- **以上事件短期对行业及公司经营都造成一定影响，不过也是行业大浪淘沙的过程，经历洗礼后头部企业运营优势得到不断地积累和巩固。**

表1：2021年以来跨境电商行业发生的主要外部环境变化及影响分析

类型	代表事件	具体内容	后续影响
平台政策	亚马逊“封号”事件	2021年9月，亚马逊全球副总裁Cindy Tai接受采访表示，过去5个月，关闭了约600个中国卖家品牌销售权限，涉及品牌数约3000个	对相关公司的当期经营状况造成较大影响，不过平台合规化进一步增强，利好合规龙头企业市场份额提升
关税等贸易政策	巴西税务合规计划	2023年8月起，巴西对美客多、亚马逊、Shopee、速卖通、SHEIN等平台的跨境包裹，50美金以下免关税，但统一征收17%的商品和服务流通税；50美金以上征收60%关税及17%商品和服务流通税	平台商家的运营成本有所增加，同时进一步出清了利润率较低，以低价策略进行销售的商家
	2021年7月，欧盟实施税改新方案	取消22欧元以下包括免征增值税（VAT）政策；电商平台代扣代缴增值税（VAT）	欧盟各国增值税税率普遍在20%左右，使得中小型卖家的经营成本增加
地缘政治冲突等不可控因素	红海危机	疫情加速海外电商发展，同时导致物流行业人手供应短缺，叠加苏伊士运河堵塞问题，使得行业供需失衡；红海危机导致欧洲线路航运价格上涨及绕行成本增加	跨境电商企业物流成本上升，龙头企业采取锁仓、与航运公司签署长期协议等方式降低影响
政府管制	印尼针对TikTok电商业务	2023年9月印尼政府要求社交媒体平台不能处理电子商务交易，TikTok随后在当地关闭了电商交易业务	2023年12月，TikTok宣布其印尼电商业务与本土企业Tokopedia合并，合并后TikTok控股75.01%，继续在印尼开展电商业务

资料来源：亚马逊全球开店、GoTo集团、雨果网、致欧科技招股书，国信证券经济研究所整理

二、行业当前担忧的外部变化及影响分析

当前担忧的外部环境变化：集中在目的地国关税政策调整、平台监管方面



- 当前的主要担忧集中在跨境电商目的地国关税、平台监管等方面：1) 关税政策调整，一方面是目的地国为了保护本土零售业的发展，此外当前也已逐步成为政治色彩浓厚的博弈工具。2) 平台监管，当前各国对跨境互联网平台监管内容一般包括平台输出的内容及产品合规性，以及对本地居民隐私信息获取的合法性等，同样在当前各国政治博弈加剧阶段被大肆渲染。3) 此外，近期也出现了针对跨境电商平台的反垄断审查，主要涉及可能存在抑制竞争的歧视的行为，如印度尼西亚竞争委员会KPPU对Shopee和Lazada的当地子公司进行调查。

表2：当前可能影响跨境电商行业的主要贸易及外部环境变化事件

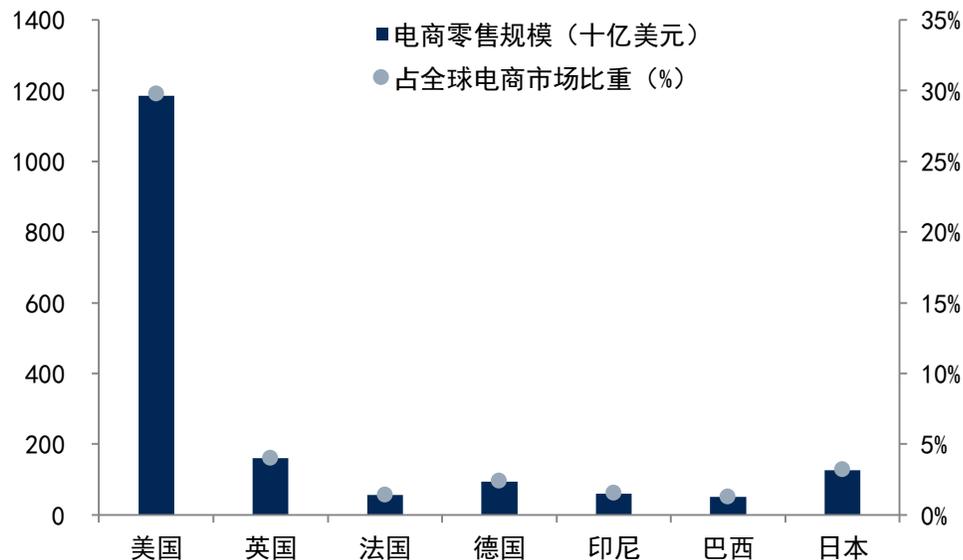
地区	政策或事件	具体内容	当前进展
北美	最低金额关税豁免政策（800美金）	2016年经修订的《1930年关税法》Section 321条，将免关税进口货品的价值从200美金提高至800美金	2022年以来美国国会多项提案提及修改相关规定，包括排除部分国家免税资格、设立黑名单、清关环节相关人需提供货品更多的产业链信息等。不过相关提案都仍需要国会通过及总统签署生效
	平台限制运营	美国国会要求要求字节跳动剥离Tiktok，否则限制其在美国运营	2024年4月，美国总统拜登签署方案，要去字节跳动限期270天剥离其美国业务；5月，字节跳动向美国联邦法院提起诉讼，起诉美国政府的要求剥离的行为
欧盟	内容及产品审查	数字服务法案（DSA），用户数超过4500万的公司将被标记为超大型在线平台（VLOP）接受严格监管	2024年5月，欧盟宣布将Temu正式标记为超大型在线平台（VLOP），委员会将采取更多措施来遏制其平台上的非法/有害内容以及假冒产品
	税收调整	2023年5月，欧盟委员会提出海关改革计划，加大对跨境电商的监管力度	计划取消目前150欧元以下进口货物免税的政策，当局认为进入欧盟的此类包裹中，高达65%的价值被低估，以避免进口关税。提案仍需要欧洲议会和欧洲联盟理事会商定通过
印度尼西亚	反垄断调查	竞争委员会KPPU对Shopee和Lazada的当地子公司进行调查	竞争委员会KPPU对Shopee和Lazada的当地子公司进行调查已对Lazada业务进行调查；已对shopee举行听证会
南非	税收调整	2024年7月1日起，对Shein和Temu等外来的电商服装零售商征收45%的进口关税和15%增值税	已通过
巴西	税收调整	取消50美元以下商品进口免税政策，征收20%关税	众议院（Chamber of Deputies）2024年5月已经通过，待总统签字

资料来源：美国国际贸易委员会、欧盟官网、印度尼西亚竞争委员会KPPU、亿邦动力网、Valor Econômico、国信证券经济研究所整理

当前担忧的外部环境变化：集中在目的地国关税政策调整、平台监管方面

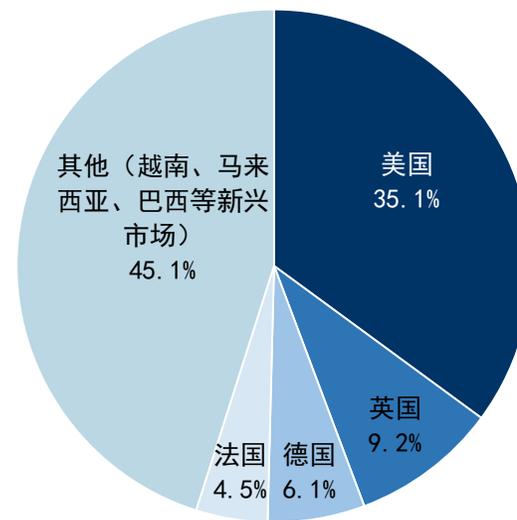
- 从全球主要市场的电商规模看，欧美市场电商GMV体量较大，东南亚电商GMV增速快，也都是中国跨境出口的主要目的国。而上述提到的外部关税政策及平台监管也主要发生在这些区域。
- 据欧睿国际统计数据，2023年全球电子商务（Retail E-Commerce）市场规模3.98万亿美元，其中美国1.19万亿美元，占比30%，英国+法国+德国+西班牙合计3401亿美元，占比9%，印度尼西亚604亿美元，占比1.5%，巴西506亿美元，占比1.3%。且从增速看，据贝恩公司统计数据，2022年东南亚电商整体GMV规模1310亿美元，2022-2025年CAGR有望达到17%。此外，据海关总署数据，2023上半年中国跨境电商进出口规模约1.1万亿元，同比增长16.6%，其中出口约8254亿元，增长20.6%。从出口目的地看，美国占我国跨境电商出口总额的35.1%，英国、德国、法国分别占9.2%、6.1%、4.5%。此外还有越南、马来西亚、巴西等新兴市场。

图8：全球主要国家电商市场规模及份额（十亿美元、%）



资料来源：欧睿国际、国信证券经济研究所整理

图9：2023上半年中国跨境电商出口目的地的份额占比（%）



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

关注点分析：主要针对美国市场的政策变化影响分析

- 我们主要针对美国市场近期的政策变动可能进行情景分析，一方面系美国近期相关潜在的政策变化较为密集，同时美国市场也是中国跨境电商卖家最大的出口目的国。根据对近期相关事件的梳理，我们总结为以下三种潜在担忧。
- 担忧一：800美金以下跨境包裹免税政策取消或调低金额，2022年以来美国国会多项提案提及修改相关规定，且细则更加明确，但目前仍停留在审议阶段。另外，小额免税政策倘若取消，主要影响跨境B2C直邮模式的企业，以独立站以及中小卖家为主，部分头部国内跨境电商企业主要采用亚马逊FBA模式及海外仓模式，由于提前备货金额较大，已经较为严格的按照相关政策要求缴纳关税，受进一步的影响较小。
- 担忧二：关税进一步的全面上调，主要由美国总统候选人特朗普在竞选活动中提出，但目前停留在大选前的政策造势阶段，提出后也受到了各界的广泛批评，实际推行可能性较低。
- 担忧三：跨境电商平台限制运营，主要由于近期Tiktok被限制运营的法案在美国获得通过，进而引发未来进一步对中国互联网平台限制运营的担忧。但本身Tiktok事件仍有变数，同时其他跨境出海平台的平台属性也有所不同，该事件影响扩散的可能性相对较低。

表3：美国跨境电商政策变动的可能影响总结

潜在担忧情景	直接影响对象	影响内容	间接影响对象	可能影响内容
800美金以下跨境包裹免税政策取消或调低金额、潜在的关税进一步的全面上调	跨境卖家	税务负担增加影响企业利润	当地电商平台	入驻的卖家数量和平台活跃度
			物流、支付、报关等配套服务商	相关成本提升、业务量下降
跨境电商平台限制运营	电商平台	美国跨境电商业务无法开展	美国本土消费者	卖家税务成本转移，商品定价提高
			跨境卖家	若平台端寡头垄断趋势提升，不排除佣金等费用上升

资料来源：美国国际贸易委员、国信证券经济研究所分析

关注点一：小额包裹免税政策，美国进口小额免税包裹数量快速增加

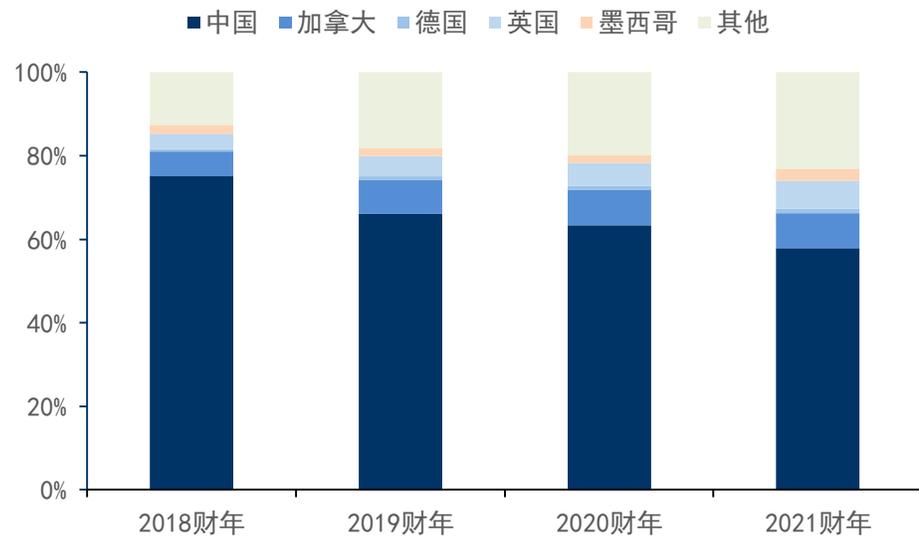
- 美国贸易关税相关制度主要依据《1930年关税法》，该方案第321条制定了小额免税制度（De minimis），即对不超过规定额度的进口商品免征关税。免税额度经过从最初1938年的1美元到1994年的200美元后，直至2016年，时任总统奥巴马签署相关方案，将小额免税的最低额度从200美元提高到了800美元。当时调整免税额度，一方面是减少政府不必要的工作成本，二在客观上也惠及美国民众，享受物美价廉进口商品。
- 据美国海关CBP统计，2023财年约10亿件包裹通过小额免税制度进入美国，总价值超过500亿美元，分别较2022财年增长56%/17%，包裹数量2016-2023财年的复合增速达到30%。

图10：美国小额免税包裹数量及总价值（亿件、亿美元）



资料来源：美国海关CBP、国信证券经济研究所整理

图11：2018-2021年美国小额免税包裹来源的国家分布（%）



资料来源：美国海关CBP、国信证券经济研究所整理

关注点一：小额免税政策调整的关注度提升，实际落地仍需较长程序和挑战



- 近年来，美国相关方以中国的小额免税包裹大幅增加等为借口，进行政策博弈，提议修改小额免税制度的讨论日益增加。如2023年6月，美国参议员Bill Cassidy和Tammy Baldwin提出了《De Minimis Reciprocity Act of 2023》，将中国和俄罗斯纳入禁止小额免税的国家清单；物品需由合同承运人（美国或司法管辖区注册成立）运输到美国才享受免税，且提供更详细的物品信息。
- 2024年4月19日，美国众议院筹款委员会批准了所谓的《结束滥用“小额豁免”规则法案》（The End China 's De Minimis Abuse Act），终止受301条款约束的商品的小额免税权；建立违规行为的民事处罚，第一次违规罚款5000美元，后续每次违规罚款1万美元。

表4：2022年以来美国国会涉及到800美金小额免税的相关提案

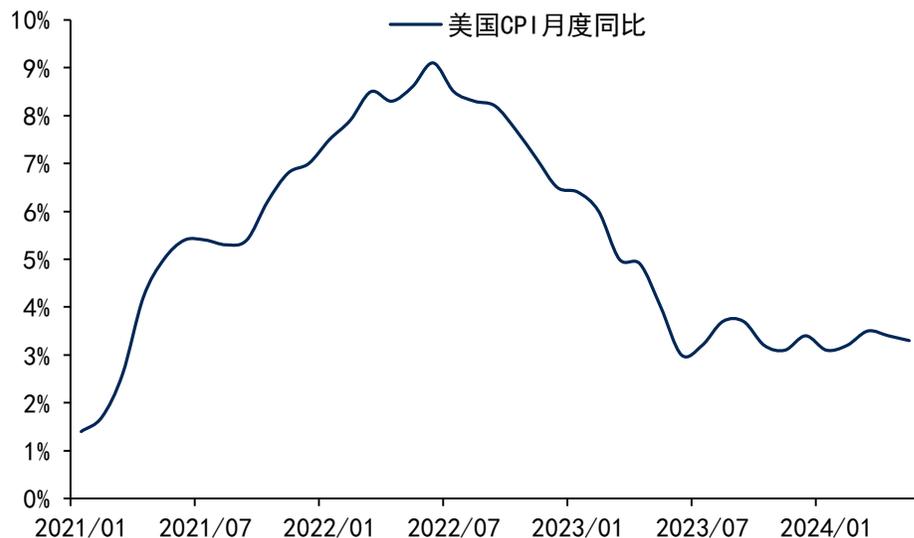
提案	提出时间	主要内容	提案发起人背景	进展
《进口安全与公平法》	2022年1月	将部分国家和商品排除在小额免税制度外，包括中国在内	民主党众议员Earl Blumenauer	美国众议院筹款委员会否定
《2023小额免税互惠法案》	2023年6月	将中国和俄罗斯纳入禁止小额免税的国家清单；物品需由合同承运人（美国或司法管辖区注册成立）运输到美国才享受免税，且提供更详细的物品信息；美国对其他国家的小额免税额度不得超过该国对美国的额度	共和党参议员Bill Cassidy, 民主党参议员Tommy Baldwin	已提交给财务委员会
《进口安全与公平法》	2023年6月	原产/发货国为中国、俄罗斯在内等的商品不享受800美金免税待遇；美国海关应收集更多关于商品的信息以确认是否符合免税规定	民主党参议员Sherrod Brown, 共和党参议员Marco Rubio	已提交给财务委员会
《结束滥用“小额豁免”规则法案》	2024年4月	终止受301条款约束的商品的小额免税权；建立违规行为的民事处罚，第一次违规罚款5000美元，后续每次违规罚款1万美元	共和党众议员Gregory F. Murphy	美国众议院筹款委员会批准

资料来源：美国国会、国信证券经济研究所整理

关注点一：小额免税政策调整的关注度提升，实际落地仍需较长程序和挑战

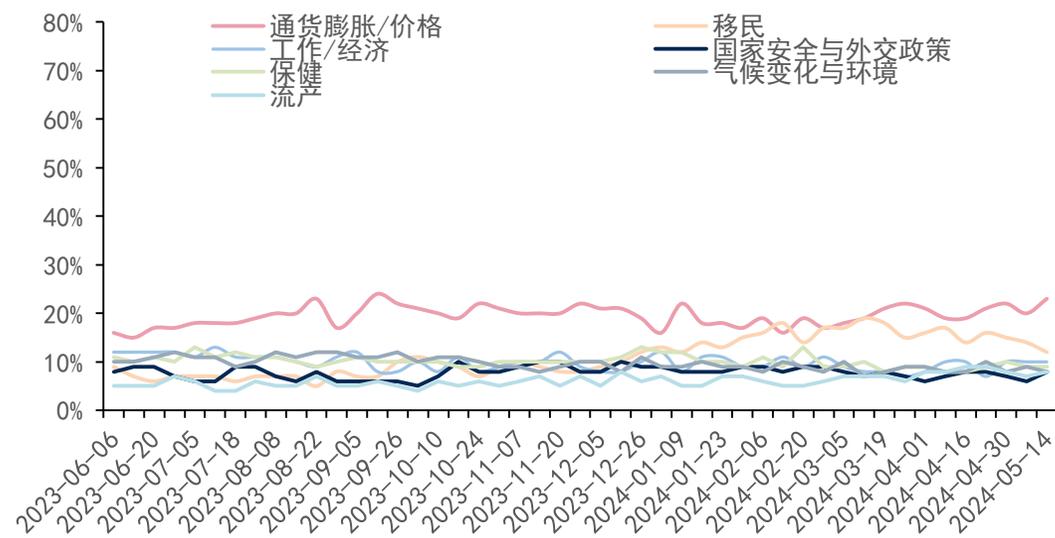
- 虽然相关提案都是政治色彩浓厚的无理行径，也都处于较为初期阶段，但着实也引起了美国社会关注和讨论，相关执法部门也有所举措。如美国国土安全部2024年4月宣布，加强对寄到美国的“小额豁免”包裹的审查。不过提案距离立法成功尚有一定时间和较长的程序，从流程上看：议员提案后，还需经历委员会审议、议会审议和辩论、参/众议会表决、总统签署等多个环节，且还存在方案修订、驳回等流程。
- 此外，取消或调降对中国商品的小额免税政策，美国自身也会面临海关人员成本上升、物流公司、本土电商平台反对等压力。如包括FedEx、UPS及亚马逊、eBay在内的国家对外贸易委员会（NFTC）支持小额免税制度，认为减轻了通胀压力，提升了供应链效率，以及降低美国海关的负担。而这也是调整小额免税政策的最大压力，即美国本身通胀和消费者经济压力，这也是在今年大选年选民较为关注的话题。据《经济学人》/YouGov民意调查数据，过去一年通货膨胀/价格逐步成为了美国政府最重要的问题。

图12：美国CPI月度同比（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图13：《经济学人》/YouGov民意调查：哪个选项是最重要的问题



资料来源：YouGov官网、国信证券经济研究所整理注：每波调查对象为627-4082名美国登记选民

情景分析：假设小额免税制度调整，实际影响测算

■ 一、假设小额免税标准调低：1) 下调至此前1994-2016年标准为200美金：据美国海关CBP数据，2023财年小额跨境包裹的平均价值约54美金，与额度首次调高至800美金的2017财年相比并无明显变化，当时平均价值约50美金。所以假设小额免税下调至200美金，对中国跨境电商企业影响较小。2) 下调至对等额度：美国参议员Bill Cassidy的提案《De Minimis Reciprocity Act of 2023》建议，美国对其他国家的小额免税额度不得超过该国对美国的额度。目前中国海关规定，关税/进口环节增值税或者消费税税额小于人民币50元的一票货物免征税款；个人邮寄进境物品，应征进口税税额在人民币50元（含50元）以下的，予以免征进口税。按照最低13%的进境物品进口税计算（抗癌药和罕见病药税率3%暂不计入考量），对应商品完税价格为385元，约53美元，基本与2023财年美国小额跨境小包的平均价值一致。不过按照20%的进境物品进口税计算，对应商品完税价格为250元，约35美元，低于2023财年美国小额跨境小包的平均价值。

■ 基于以上分析，我们判断无论是美国小额免税调降至200美金还是对照中国个人邮寄进境物品的免税额度，对中国跨境电商企业的总体影响均较小。

表5：中国海关部分商品进境物品进口税率及对应免税价格

物品类别	范围	税率	对应最高免税完税价格（元）
食品	乳制品、糖制品、调味品、人参、高丽参、红参、奶粉及其他保健品、礼品等	13%	384.62
酒	啤酒、香槟、黄酒、果酒、清酒、白酒、白兰地、威士忌等等	50%	100
箱包及鞋靴	各种材质的箱子、拎包、钱包及化妆包等	20%	250
化妆品、洗护用品	芳香类化妆品、唇用化妆品、眼用化妆品等；清洁用户、护肤用品、护发用品等	50%/20%	100/250
厨卫用具及小家电	厨房用品、卫生用具、洁具、小家电	20%	250
家具	各类材质的沙发、组合式家具、柜、桌、椅等等	13%	384.62
计算机及其外围设备	个人计算机及存储、输入、输出设备和附件、零部件	13%	384.62

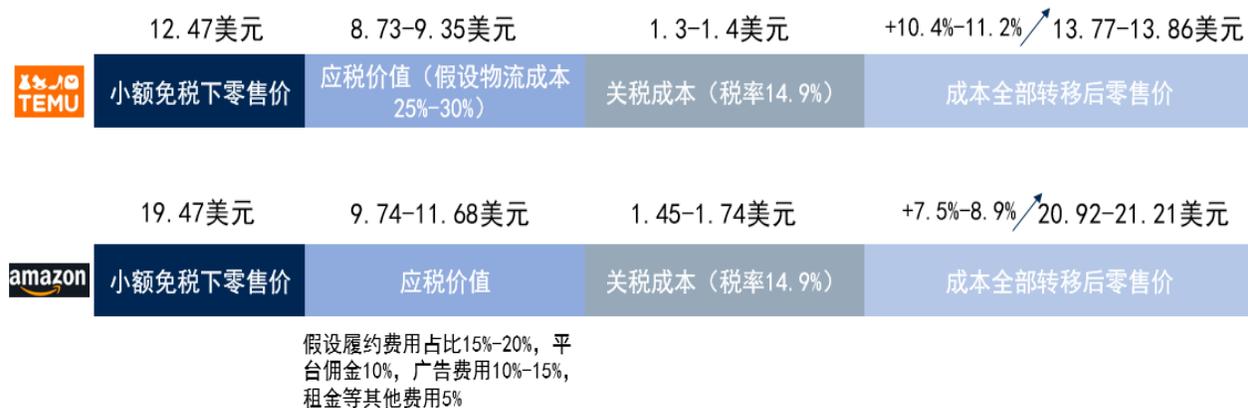
资料来源：中国海关总署、国信证券经济研究所整理

情景分析：假设小额免税制度取消，实际影响测算

■ 二、假设对中国商品完全取消小额免税：对企业税务和经营成本有所影响。首先在税务层面，美国海关按照货物交易价值评估关税，也通常被称为Freight On Board (FOB)，包括生产成本、包装费用、销售佣金、协助费、归卖方所有的后续转让、处置的收益，不包括运费和保险等。我们以针织女士裙子（合成纤维材质，下同）为例，其美国关税税率为14.9%。分别以Temu和亚马逊平台看：

■ 1) Temu：我们简单分拆一件售价12.47美元的女士裙子，全托管模式下，应税价值扣除运费及保险后预计应税价值8.73-9.35美元，对应关税成本1.30-1.39美元，占原先零售价的比重为10.4%-11.2%。2) 亚马逊：以一件售价19.47美元的女士裙子为例，应税价值扣除运费及保险、入境后在亚马逊产生的佣金、广告费用、FBA配送费等，预计应税价值在9.74-11.68美元，对应关税成本1.45-1.74美元，占原先零售价的比重为7.5%-8.9%。

图14：假设美国小额包裹免税政策取消后商品可能增加的关税成本



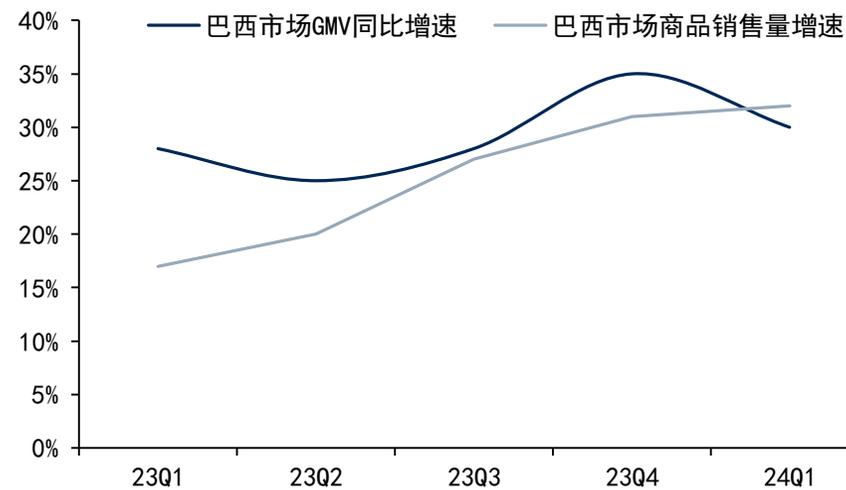
资料来源：美国海关CBP、国家对外贸易委员会（NFTC）、亚马逊全球开店、国信证券经济研究所分析整理

■ 此外，美国海关针对报关的商品会收取商品处理费（MPF），非正式报关产品（价值<2500美元）每批货物费用在2.22-9.99美元。以及当小额免税制度取消后，相应的报关程序也会更加复杂，业内多聘请专业的报关行（Customs Broker），相关费用也会有所增加。

案例分析：巴西进口商品免税政策调整及税务成本增加的案例分析

- 2023年8月开始，巴西税务合规计划（Remessa Conforme）正式生效，税改主要围绕“跨境电商平台50美金以下进口商品免税”争论而起，与美国当前情况较为类似。最终税改落地后，50美元以下的跨境包裹仍可免关税，但需统一征收17%的商品和服务流通税（ICMS）；而50美元及以上的需缴纳60%的关税，并叠加17%的ICMS税，且由于ICMS税基为清关总成本/(1-ICMS税率)，缴税总额为销售金额的93%。
- 税改至今近一年，目前来看主要影响包括：1) **巴西政府税务增加**：据世界海关组织（WCO）新闻杂志数据，2023年8-12月，巴西税务合规计划实施期间，ICMS的收款总额同比增长222.91%，收入大约增加了7700万美元。
- 2) **消费者消费成本增加**：一方面来源自关税增加后的商家成本转移，另外ICMS费用自动计入订单金额，由消费者支付。据Plano CDE调查数据（引自中巴商业咨询-CHINA2BRAZIL），超过三分之二的购物者在网站上发现需要付跨境关税后选择取消购物。
- 3) **龙头电商平台率先加入税务合规计划，享受50美金以下跨境商品免税政策，合规监管趋严下集中度进一步提升**。速卖通、Shein、Shopee、美客多等头部电商平台均在2023年9月陆续获得认证，加入税务合规计划。其中美客多是拉美本土的第一大电商平台，巴西税改后实现较高增长表现，2023年Q4/2024年Q1商品销售量分别同比增长31%/32%，创下了2021年Q4以来的增速新高。

图15：美客多巴西市场GMV/商品销售量季度增速（%）



资料来源：美客多财报、国信证券经济研究所整理

情形延伸：企业经营对关税的敏感度

- 需要再次说明的是：小额免税政策倘若取消，主要影响跨境B2C小包直邮模式的企业，部分头部国内跨境电商企业主要采用亚马逊FBA模式海外仓模式，由于提前备货金额较大，已经较为严格的按照相关政策要求缴纳关税，因而不受该政策的进一步影响，反而可能受益于由于其竞品因该政策变化价格提升，而带来的价差缩小。
- 此外，我们也分析未来美国进一步加征关税的影响，主要由于此前大选造势阶段，美国总统候选人特朗普提出上台后将考虑全面上调关税等，前期引发了市场担忧，但整体目前不排除仅为大选前的舆论造势，实际推行可能性较低。
- 考虑不同商品的关税不尽相同，以及中国跨境电商出口品类以服饰鞋包、3C电子为主，我们分别以亚马逊平台的针织女士裙子（合成纤维材质）、锂电池充电宝为例，对关税上涨带来的影响做敏感性分析。
- 1) 针织女士裙子：假设平台售价19.47美元，应税价值如前文计算为11.68美元，当前税率14.9%，对应关税成本1.74美元。假设关税成长上涨10pct，对应关税成本将增加1.17美元。假设成本转移至终端，零售价将涨至20.64美元，涨幅6%。
- 2) 锂电池充电宝：假设平台售价24.69美元，运费及保险、入境后在亚马逊产生的佣金、广告费用、FBA配送费等与前文假设一致，对应应税价值为14.81美元，税率为10.9%（中国商品），对应关税成本为1.61美元。假设关税成本上涨10pct，对应关税成本将增加1.48美元。假设成本转移至终端，零售价将涨至26.17美元，涨幅6%。

表6：关税上涨对于企业成本及零售价的影响（针织女士裙子）

不同税率下商品零售价	19.47	20.05	20.64	21.22	21.81
商品应税价值	11.68				
不同税率	14.90%	19.90%	24.90%	29.90%	34.90%
对应的关税成本	1.74	2.32	2.91	3.49	4.08
关税增加值		0.58	1.17	1.75	2.34

资料来源：美国海关CBP、亚马逊全球开店、国信证券经济研究所分析整理

表7：关税上涨对于企业成本及零售价的影响（锂电池充电宝）

不同税率下商品零售价	24.69	25.43	26.17	26.91	27.65
商品应税价值	14.81				
不同税率	10.90%	15.90%	20.90%	25.90%	30.90%
对应的关税成本	1.61	2.35	3.10	3.84	4.58
关税增加值		0.74	1.48	2.22	2.96

资料来源：美国海关CBP、亚马逊全球开店、国信证券经济研究所分析整理

关注点二：TikTok受限制运营法案在美国获通过，最终情况尚未定论

- 2024年4月，美国总统拜登签署方案，要求字节跳动限期270天剥离旗下TikTok的美国业务；5月，字节跳动向美国联邦法院提起诉讼，起诉美国政府的要求剥离的行为。TikTok于2023年9月在美国正式上线电商（TikTok Shop）业务以来，利用内容电商的优势，GMV实现了快速增长。据36氪报道，TikTok Shop美区上线后，截至2023年底，单日GMV为1400万美元。
- TikTok最终是否在美国被封禁尚无定论，法案存在被法院驳回的可能。实际上，早在2020年，时任美国总统特朗普便签署过行政令封禁TikTok，TikTok随即起诉特朗普政府，并最终胜诉；另外2023年5月，蒙大拿州禁止TikTok在全州运营，TikTok上诉称禁令违宪，最终在2023年去年11月30日，美国法官以“侵犯用户言论自由”为由驳回了该法案。
- 就美国民众而言，TikTok已在美国拥有较大的用户群体，据Statista统计数据，2023年TikTok在美国2023年活跃用户数量超1亿。此外，YouGov在2024年4月的民意调查数据显示，46%的受访者支持封禁TikTok的政策，27%的受访者表示反对，另外27%的受访者表示不确定。其中18-29岁年龄中，41%的受访者表示反对政策，Black Race中31%的受访者表示反对，Hispanic（西班牙）Race中37%的受访者表示反对政策。

表8：美国成年人对美国封禁TikTok方案的态度

态度	所有成年人	性别		年龄				种族			
		男性	女性	18-29	30-44	45-64	65+	白	黑	西班牙裔	其他
支持	46%	46%	37%	28%	34%	44%	59%	46%	30%	33%	44%
反对	27%	28%	27%	46%	37%	21%	9%	23%	37%	37%	31%
不确定	27%	26%	36%	26%	29%	35%	31%	31%	33%	30%	25%

资料来源：YouGov民意调查（2024年4月27日，样本为4096名美国成年人）、国信证券经济研究所整理

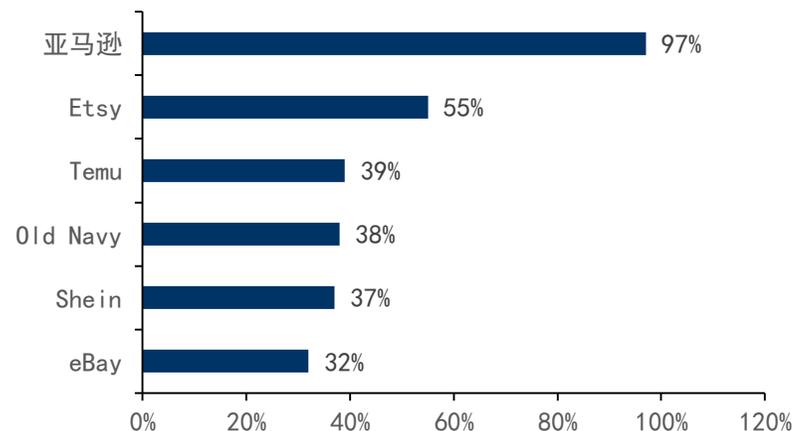
关注点二：TikTok封禁法案在美国获通过，最终情况尚无定论

■ 1) 从全球市场案例来看，TikTok Shop曾在印度尼西亚被迫阶段性关闭业务。印尼贸易部在2023年9月27日发布《2023年第31号部长令》，要求社交媒体平台不能处理电子商务交易，此后，TikTok Shop宣布于10月4日起关闭在印尼的电商交易业务。不过当年12月11日，TikTok宣布其印尼电商业务与Tokopedia合并，合并后的实体由TikTok控股75.01%，将继续在印尼市场运营。目前来看，TikTok Shop印度尼西亚业务整体依旧维持良好发展态势：TikTok与Tokopedia的合作始于2023年12月的Beli Lokal活动，该活动为数千名印尼商家提供支持，并在活动期间实现了125%的销售额增长。此外，据EchoTik数据，TikTok Shop重回印尼后，2024年2月GMV相较于2023年9月增长24.3%，基本恢复至下架前的水平。

■ 2) 对于市场格局而言，据数据公司Earnest Analytics根据信用卡交易发布的TikTok美区报告，TikTok Shop与亚马逊的用户重叠度较高，大约97%的TikTok Shop客户在截至2024年2月的过去12个月内也在亚马逊上购物；大约55%的客户在Etsy购物；分别大约39%/38%/37%的客户在Temu/Old Navy/Shein购物。故在主要竞争对手减少背景下，被动利好了在亚马逊等龙头平台上布局的商家。

图16: TikTok Shop美国购物者也在其他电商平台购物的比例 (%)

■ tiktok shop购物者与其电商平台重叠度



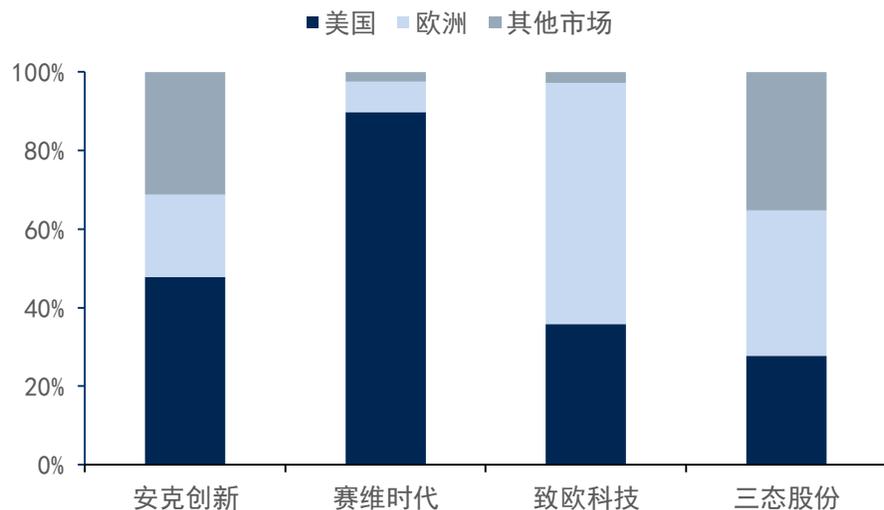
资料来源：Earnest Analytics、国信证券经济研究所整理

三、企业应对措施分析

跨境电商卖家强化全球化布局，降低单一区域贸易波动风险

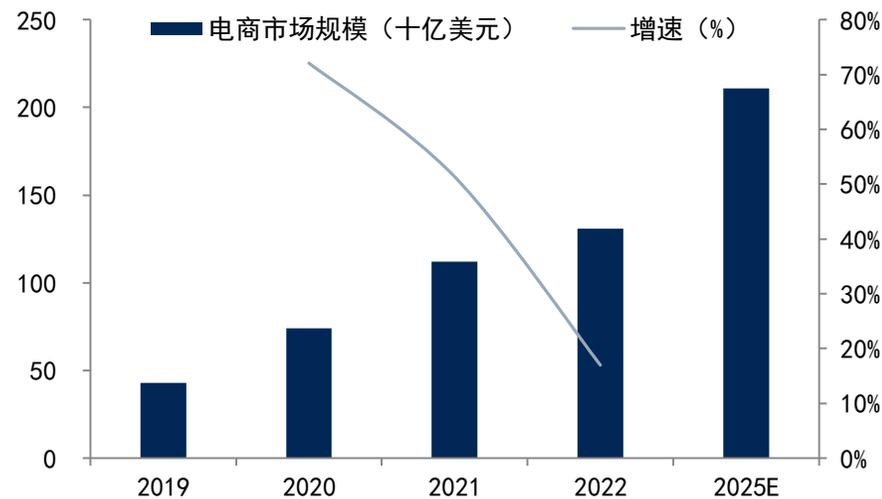
- 从全球电商市场规模来看，欧美整体规模较大，据Euromonitor数据（引用自致欧科技2023年报），2023年美国/欧洲网络零售销售额分别达到1.19万亿美元/6745.9亿美元，也是中国跨境电商卖家重点布局的区域，相关贸易政策变化对整体业绩影响较大。目前几家A股头部跨境电商也在逐步优化区域市场的布局占比，以提升经营端的抗风险能力。
- 同时从增速角度看，近年来东南亚、拉丁美洲及中东等新兴电商市场成长迅速。据贝恩公司（Bain & Company）统计数据，2022年东南亚电商GMV规模1310亿美元，同比增长17%，且到2025年有望达到2110亿美元，2022-2025年CAGR达到17%。据e-marketer统计数据，2023年拉丁美洲电商零售增速14.3%，且未来三年仍维持10%以上增长。新兴市场的快速成长也将为企业未来发展带来新的拓展点。

图17：跨境电商企业2023年营收分区域占比（%）



资料来源：各公司2023年报、国信证券经济研究所整理

图18：东南亚电商（E-commerce）GMV规模及增速（十亿美元、%）

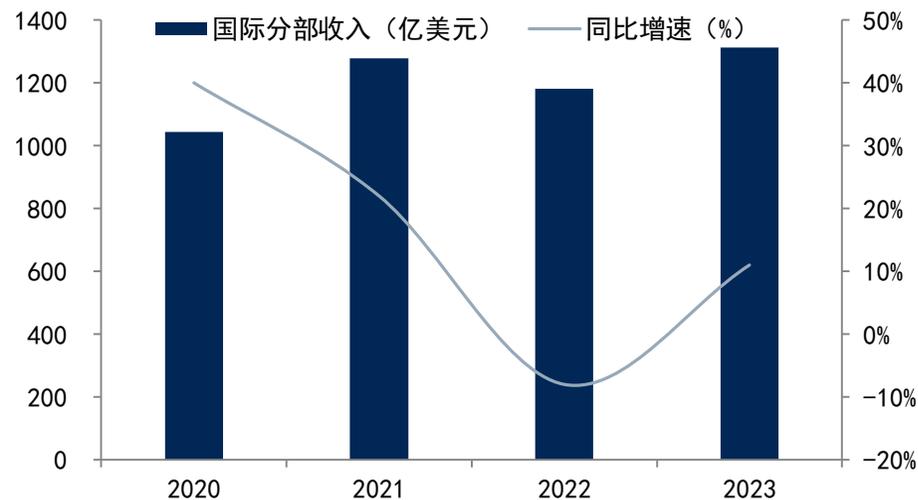


资料来源：Google、Temasek、Bain & Company，国信证券经济研究所整理

跨境电商卖家强化全球化布局，降低单一区域贸易波动风险

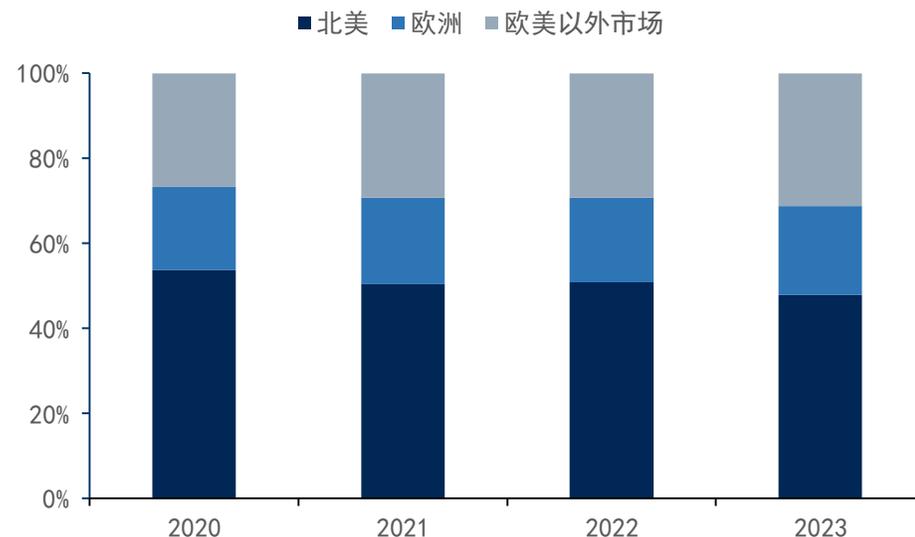
- 实际案例看，一方面跨境电商平台本身也在积极布局新兴电商市场，为中国卖家全球化布局提供更好地支持。如亚马逊2020年11月，沙特站点向中国卖家开放注册，2022年7月，比利时站点向全球卖家开放注册；2023年12月，巴西站点正式向中国卖家开放入驻。亚马逊国际业务收入规模持续增长，2023年收入1312亿美元，统计增长11%，占总收入的比重为23%。其在2023年报表示，在新兴地区（例如印度、巴西、澳大利亚、墨西哥、中东、非洲等）取得了显著进展，且在2023年第四季度，墨西哥实现盈利。
- 另一方面中国跨境卖家自身也在寻求全球化布局发展，截至2023年6月亚马逊中东的中国卖家数量同比增速超过40%；俄罗斯跨境电商平台ozon上的中国卖家数量快速增加，其深圳办事处成立一年后，中国卖家数量增长了四倍，已达到6万活跃卖家。安克创新欧美以外的市场收入占比从2020年的26.84%提升至2023年的31.17%，2024年也将积极探索和深挖东南亚和拉丁美洲等重点潜力市场。

图19：亚马逊国际分部收入及增速（亿美元、%）



资料来源：亚马逊财报、国信证券经济研究所整理

图20：安克创新分区域收入占比变化（%）



资料来源：安克创新财报、国信证券经济研究所整理

- 针对潜在的税务增加负担，如报告前文所述，一定程度上对跨境电商卖家带来影响，而这也会进一步影响电商平台自身的入驻商家数量、消费者活跃度、GMV等指标。在共同的抗风险需求下，我们预计平台本身也会给予中国跨境卖家一定的支持。
- 如就亚马逊而言，中国卖家是平台重要的贡献力量，据Marketplace Pulse统计，中国卖家占美国亚马逊上近50%的畅销商品。亚马逊在年报中也指出，中国卖家占亚马逊第三方卖家服务和广告收入的很大一部分。实际上，目前面对日益激烈的跨境电商竞争环境，亚马逊也着实出台了相关政策助力商家减负并吸引入驻，包括：1) 降低部分品类的佣金比例，其中将美国、日本、欧洲、加拿大的服装佣金降至5%-10%（此前为10%-17%）；2) 利用物流体系优势帮助商家降费，符合条件的低单价亚马逊物流商品可享受低价物流费率，对通过亚马逊全球物流运往亚马逊入仓分销网络的跨境运输自动提供最高25%的折扣等。
- 此前，前文提及巴西税务合计划实施后，50美元以下的跨境包裹免关税，但需征收17%的商品和服务流通税（ICMS）。Shein曾在2023年9月声明，加入税务合规计划，同时向消费者补贴17%的ICMS（转引自巴西媒体内容公司Grupo UOL）。

表9：亚马逊近期出台的降低品类佣金及物流费用的相关政策

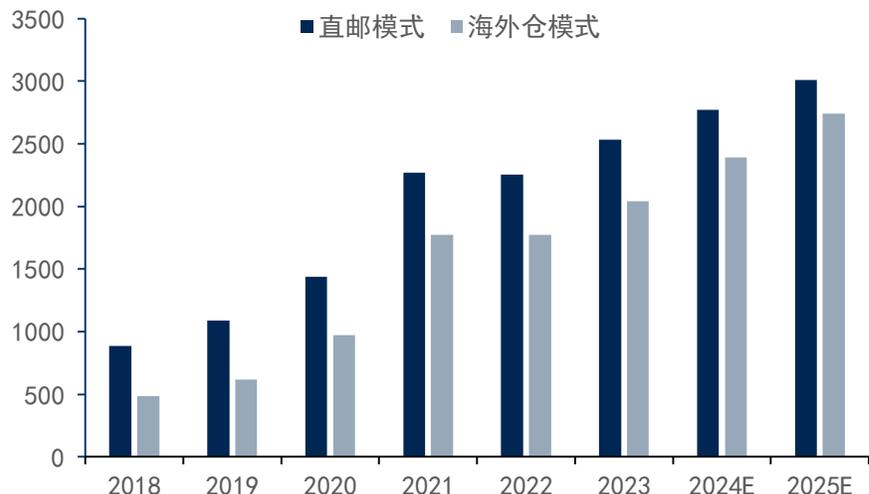
政策	主要内容	涉及的站点	政策生效时间（均为站点当地时间）
降低服装品类佣金	定价低于15美金的服装商品，销售佣金由17%降至5%；定价15-20美元的服装商品，销售佣金由17%降至10%	美国	2024年1月15日（美国时间）
下调亚马逊物流配送费用	标准尺寸商品每件商品亚马逊物流配送费用下降0.2美元，非标准尺寸商品下降0.61美元	美国	2024年4月15日
为低价服装商品的销售佣金提供折扣	英国价格低于15英镑的销售佣金自15.35%降至8.16%； 德国、荷兰、比利时价格低于15欧元的销售佣金自15%降至8%； 法国、意大利、西班牙价格低于15欧元的销售佣金自15.45%降至8.24%； 瑞典价格低于175瑞典克朗的佣金自15%降至8%； 另外波兰、日本、加拿大也调低了低服装商品的销售佣金	欧洲、日本、加拿大	2024年5月15日
全品类商品下调销售佣金	符合条件的单件商品价格低于750日元的商品销售佣金降至5%，最低费用为30日元	日本	2024年6月1日

资料来源：亚马逊全球开店、国信证券经济研究所整理

有效利用海外仓优势，降低出口税务负担及提升运营效率

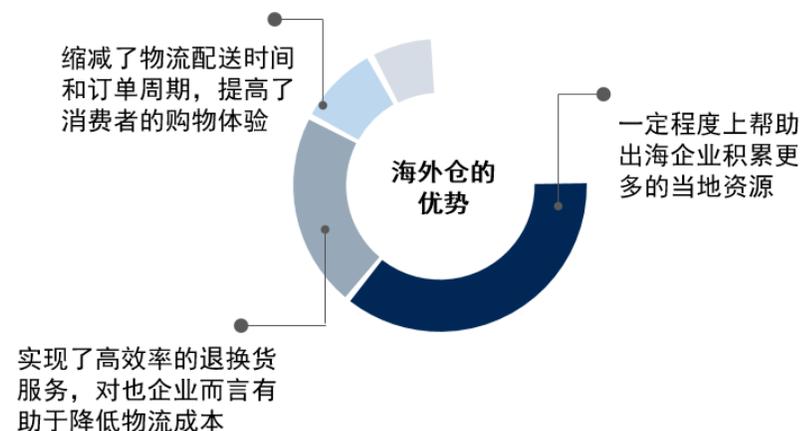
- B2C跨境电商出口目前物流主要有直邮和海外仓两种模式。前者是在消费者下单后，货物再从所在国通过邮政、其他物流专线等送至目的地，库存管理风险较小，但运输时效较长，目前仍是占比较高的物流出口模式。据EDA集团控股招股书数据，2023年B2C出口电商供应链解决方案市场规模中，直邮模式为2532亿元，占比55%。而海外仓模式通过在海外设立仓库进行提前备货，提升了交付效率，优化客户购物体验，目前其市场规模快速发展，2023年为2039亿元，2018-2023年市场规模复合增速33.2%。
- **政策鼓励海外仓业务发展，企业享有退税优惠。**跨境电商海外仓出口的海关监管代码为“9810”，于2020年7月1日增列。2023年8月22日，财政部、海关总署、税务总局联合发布公告，对2023年1月30日至2025年12月31日期间在跨境电子商务海关监管代码（1210、9610、9710、9810）项下申报出口，出口时已征收的出口关税准予退还，出口时已征收的增值税、消费税参照内销货物发生退货有关税收规定执行。商务部等9部门2024年6月最新发布《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》，提到编制出台跨境电商出口海外仓业务退税操作指引。

图21：B2C出口电商供应链解决方案中直邮和海外仓模式的市场规模（亿元）



资料来源：EDA集团控股招股书、国信证券经济研究所整理

图22：海外仓的优势



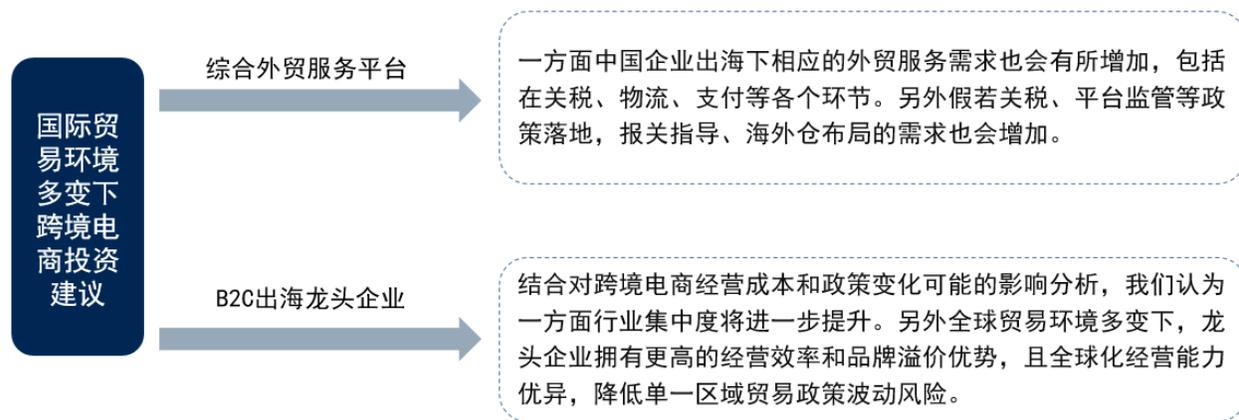
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

四、投资建议

全球贸易环境多变，龙头企业抗风险能力较强且分享集中度提升机遇

- 未来随着中国商品全球竞争力进一步增强，海外电商配套设施日益完善，以及新兴市场的电商消费潜力释放，跨境电商仍有较大的增长空间。不过当前全球贸易环境和政策多变，市场对于未来不确定性的担忧有所增加，我们建议从以下两个维度把握投资机会：
- 1) 结合对跨境电商经营成本和政策变化可能的影响分析，我们认为一方面行业集中度将进一步提升。据海关总署统计，2023年中国跨境电商出口规模增长19.6%，而A股上市的头部跨境电商企业增速更高，其中安克创新2023年收入增长22.85%，赛维时代增长33.7%，华凯易佰增长47.56%。此外，全球贸易环境多变下，龙头企业拥有更高的经营效率和品牌溢价优势，为企业抵御风险的毛利空间低于费用端的不确定性；且相关企业全球化经营能力优异，降低单一区域贸易政策波动风险。推荐关注品牌优势深厚、多品类多渠道运营能力进一步成熟的出海企业龙头，如专注消费电子品类的**安克创新**等。
- 2) 推荐关注跨境电商产业链服务型企业，一方面中国企业出海下相应的外贸服务需求也会有所增加，包括在关税、物流、支付等各个环节。另外假若关税、平台监管等政策落地，报关指导、海外仓布局的需求也会增加。如近年来基于Chinagoods平台、全球外汇及人民币支付平台，从传统租铺运营到综合数字外贸服务商转变的**小商品城**等。

图23：跨境电商产业投资脉络梳理

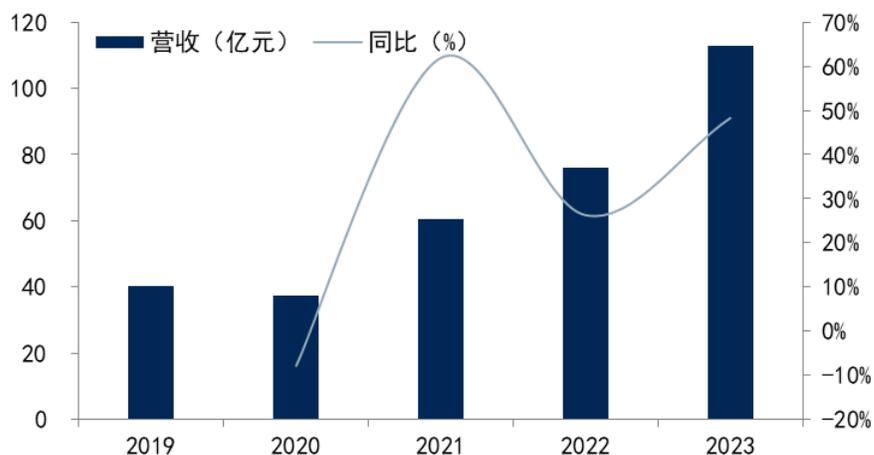


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析整理

小商品城：领先的外贸综合服务商，积极开展数字贸易生态建设

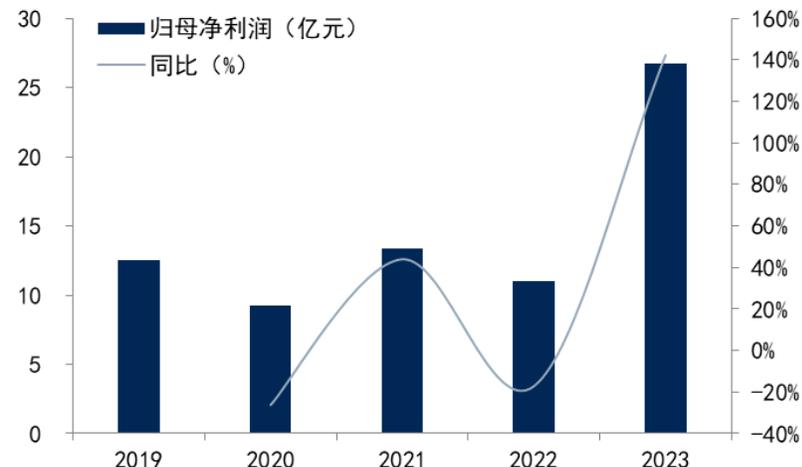
- 公司传统主业为市场经营业务，收入主要是市场商位使用费，近年来则加速构建以市场为核心的实体经济生态和以chinagoods平台为核心的数字经济生态，逐步发展成为集市场管理、展示交易、物流服务、金融服务为一体的国际贸易综合服务商。公司2023年营收113亿元，同比增长48.3%，归母净利润26.76亿元，同比增长142.25%。
- 具体来看，2023年新兴业务中，数字贸易平台Chinagoods在线贸易额超人民币650亿元，跨境人民币业务累计开通跨境人民币账户超2万个，新增跨境人民币支付业务交易额超85亿人民币，可支持币种突破25个，已收款币种达16个。此外，公司在贸易数据生态建设方面积极推进合作，包括与人民网在数据确权、数据存储、数据赋能、数据运营等方面展开全方位、多层次的合作。

图24：小商品城营业收入情况（亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图25：小商品城归母净利润情况（亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

小商品城：领先的外贸综合服务商，积极开展数字贸易生态建设



- 中长期发展看，公司传统市场经营主业在产业升级调整、数字化助力商家经营效率提升下仍有成长空间，且建设义乌全球数字自贸中心将带来进一步的租金增量。此外新兴业务成长速度快，主要体现在：1) 基于chinagoods平台从传统租铺运营到综合数字外贸服务商转变，提供更多的增值服务；2) 从线上交易展示到支付形成支付流与信息流闭环，打通数据通道，留存市场商户贸易数据并进行商业开发。3) 跨境支付业务，尤其是跨境人民币业务也将受益整体人民币国际化进程、一带一路的发展机遇。
- 盈利预测方面，我们维持公司2024-2026年归母净利润预测分别为28.66/32.55/41.62亿元，7月2日收盘价对应PE分别为14.1/12.5/9.7倍，维持“优于大市”评级。

小商品城盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,619.69	11,299.69	13,819.17	16,068.58	20,098.31
(+/-%)	26.28%	48.30%	22.30%	16.28%	25.08%
净利润(百万元)	1104.72	2676.18	2865.85	3255.20	4161.91
(+/-%)	-17.19%	142.25%	7.09%	13.59%	27.85%
每股收益(元)	0.20	0.49	0.52	0.59	0.76
EBIT Margin	2.93%	17.93%	21.73%	22.63%	23.91%
净资产收益率(ROE)	7.24%	15.13%	14.84%	15.34%	17.42%
市盈率(PE)	36.70	15.14	14.14	12.45	9.74
EV/EBITDA	64.87	21.17	16.84	13.55	11.08
市净率(PB)	2.66	2.29	2.10	1.91	1.70

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

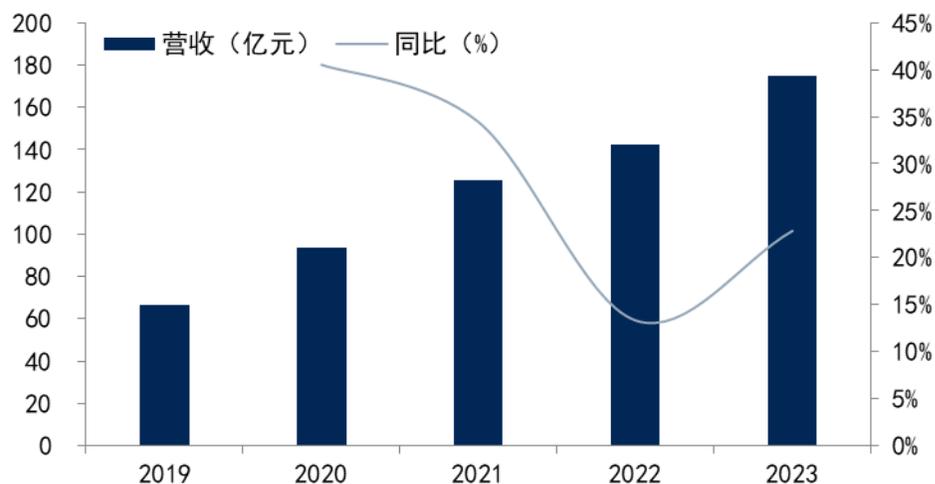
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

安克创新：消费电子跨境出海标杆，积极布局多品类及跨市场发展



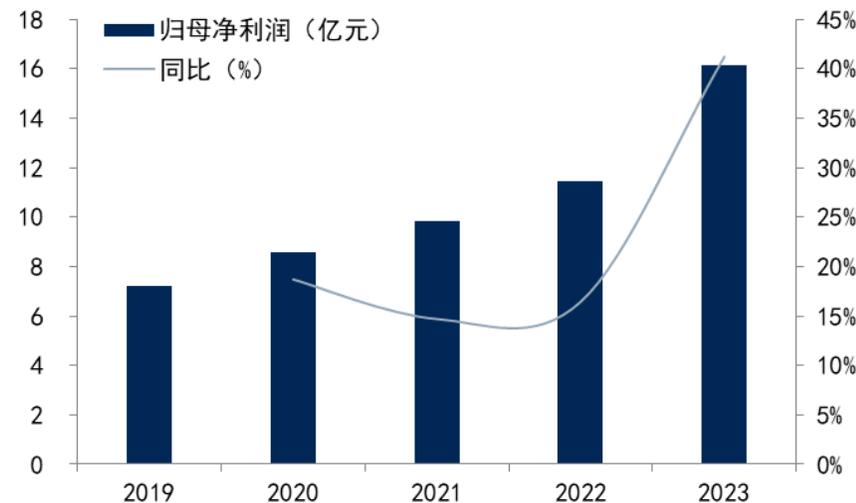
- 公司专注于消费电子产品的自主研发、设计和销售，拥有由Anker、soundcore等六大品牌组成的全球化品牌矩阵，销售渠道遍布欧美、日本、中东、中国等全球市场。公司2023年营收175.07亿元，同比+22.85%，归母净利润16.15亿元，同比+41.22%，扣非净利润同比+71.88%，整体业绩表现亮眼。2024年一季度营收同比+30.09%，归母净利润/扣非净利润分别同比+1.6%/+29.04%。非经损益主要系公允价值变动损失及外汇远期合约损失等，整体扣非净利润在去年一季度较高基数下仍表现较好。
- 具体收入结构看，2023年核心充电储能类产品增长25.12%，收入略提升0.89pct至49.14%。智能创新/智能影音类产品分别同比增长18.72%/26.47%，其中在安防及清洁领域推出多种新品以把握消费机遇。分渠道看，2023年线上营收增长30.19%，其中独立站增速83.87%，收入占比+2.35pct至7.1%。区域分布上，2023年北美仍实现15.4%的稳健增长，欧洲/日本增速分别为30.07%/38.49%，增速较为领先。

图26：安克创新营业收入情况（亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图27：安克创新归母净利润情况（亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

安克创新：消费电子跨境出海标杆，积极布局多品类及跨市场发展



- 公司专注于高附加值的产品设计和研发环节，已成为领先的中国跨境电商品牌，尤其在充电品类领域，Anker 主品牌销售常年位居亚马逊前列。据亚马逊官方便携式移动电源畅销榜数据，前十大产品中Anker 共有4款产品上榜，其中最高排名第二，且售价在19.99美元-39.99美元不等，较其他品牌价格偏高，体现了一定的品牌溢价。eufy两款产品在亚马逊半球摄像机畅销榜中分别排名第三、第四，售价分别为139.99美元、35.99美元。
- 具体投入看，公司2023年研发投入14.14亿元，同比增长30.86%，研发费用率8.08%，在行业处于领先定位。品牌效益凸显下公司净利率水平也领先同行，2023年归母净利率9.22%。

表10：安克创新旗下产品在同类畅销榜中排名靠前

手机便携式移动电源			半球形摄像头		
排名	产品	售价（美元）	排名	产品	售价（美元）
1	charmast内置便携充电器1000mAh	19.99	1	Kasa室内云台智能安全摄像头	27.99
2	Anker Nano移动电源5000mAh	19.99	2	WYZE Cam Pan v3智能家居安全摄像头	59.96
3	INIU便携式充电器1000mAh	17.99	3	eufy Security SoloCam S340太阳能安全摄像头	139.99
4	iWALK迷你便携式充电器3350mAh	25.99	4	eufy安全室内摄像头	35.99
5	MISSO移动电源6000mAh	24.69	5	LaView 4MP灯泡安全摄像头2.4GHz	29.57
6	Anker 磁吸便携式充电器5000mAh	39.99	6	GALAYOU 摄像头	14.99
7	Anker 便携式充电器10000mAh	21.99	7	LaView 4MP灯泡安全摄像头 5G/2.4GHz	55.99
8	Anker Nano内置可折叠USB-C连接器5000mAh	20.99	8	TP-Link Tapo 2K安全摄像头	25.99
9	Taegils小型便携式充电器5000mAh	14.99	9	Bluams安全摄像头	21.30
10	VEGER便携式充电器10000mAh	25.49	10	YI 4件安全家用摄像头	58.50

资料来源：亚马逊官网、国信证券经济研究所整理

安克创新：消费电子跨境出海标杆，积极布局多品类及跨市场发展



■ 总体上，公司作为跨境电商出口龙头企业，当前有望受益海外线上消费需求持续增长以及前期行业出清后的竞争格局优化。同时正通过自身不断推进产品创新升级为消费者不同场景的多设备使用提供高效灵活的产品解决方案，而多品类以及扩市场经营将为公司未来持续贡献营收增量。我们维持公司2024-2026年归母净利润预测为19.85/23.81/27.28亿元，分别同比增长22.9%/19.97%/14.59%，7月2日收盘价对应PE分别为18/15/13倍，维持“优于大市”评级。

安克创新盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,250.52	17,507.20	20,913.38	23,811.51	27,067.25
(+/-%)	13.33%	22.85%	19.46%	13.86%	13.67%
净利润(百万元)	1143.00	1614.87	1984.63	2381.03	2728.44
(+/-%)	16.43%	41.28%	22.90%	19.97%	14.59%
每股收益(元)	2.81	3.97	3.76	4.51	5.17
EBIT Margin	7.22%	9.87%	10.42%	11.22%	11.55%
净资产收益率(ROE)	16.70%	20.19%	22.07%	23.38%	23.63%
市盈率(PE)	24.14	17.08	18.06	15.05	13.14
EV/EBITDA	29.05	18.23	18.07	14.64	12.38
市净率(PB)	4.03	3.45	3.99	3.52	3.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

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

重要声明

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

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

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

证券投资咨询业务的说明

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

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032