

跨境电商蓬勃发展，CCER 市场稳步开放

—— 二十届三中全会轻工行业点评

2024 年 7 月 22 日

核心观点

- 事件：**党的二十届三中全会审议通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，决定稿提出完善高水平对外开放体制机制、深化生态文明体制改革等内容。

- 1) 外贸新业态崛起，跨境电商蓬勃发展**

决定稿提出，完善高水平对外开放体制机制。必须坚持对外开放基本国策，坚持以开放促改革，依托我国超大规模市场优势，在扩大国际合作中提升开放能力，建设更高水平开放型经济新体制。

跨境电商成为中国外贸发展的重要驱动，受到各级政府的高度重视和国家产业政策的重点支持。2023 年，中国跨境电商出口规模达到 1.1 万亿美元，占中国货物出口总额比例为 33%，预计 2028 年将分别达到近 2 万亿美元、38.1%。轻工企业凭借综合优势，布局跨境电商自主品牌，取得亮眼表现；乐歌股份前瞻布局海外仓业务，低价储备 5 千亩工业物流用地，不断提高自建仓比例。

- 2) CCER 为重要碳市场机制，看好林业碳汇潜力**

决定稿提出，深化生态文明体制改革。必须完善生态文明制度体系，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，积极应对气候变化，加快完善落实绿水青山就是金山银山理念的体制机制。

全球变暖导致气候危机，碳中和成为全球共识，中国提出双碳目标，力争 2030 年前达到峰值，2060 年前实现碳中和。CCER 为重要的双碳市场机制，通过市场化的手段激励企业减少温室气体排放，促进清洁能源和低碳技术的发展。其中，林业碳汇潜力巨大，一方面中国森林资源丰富，可提供充足的碳汇开发空间，另一方面林业碳汇兼具生态效益&经营效益，是重点鼓励的方向之一。

- 投资建议：**1) 政策鼓励跨境电商发展，中国企业凭借综合优势实现快速突破，轻工企业布局表现亮眼，建议关注【致欧科技】、【乐歌股份】、【恒林股份】；2) 中国稳步推进绿色低碳发展，CCER 为重要的碳市场机制，未来市场将逐步壮大，而林业碳汇资源量丰富且具备相对优势，建议关注【岳阳林纸】。

- 风险提示：**原材料大幅涨价的风险；竞争加剧的风险；贸易政策不确定的风险；地缘冲突不确定的风险；CCER 市场发展不及预期的风险。

重点公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
301376.SZ	致欧科技	1.03	1.25	1.51	18.44	15.21	12.60	推荐
300729.SZ	乐歌股份	2.03	1.44	1.60	6.63	9.31	8.37	推荐
603661.SH	恒林股份	1.89	3.97	4.84	19.49	9.29	7.62	推荐
600963.SH	岳阳林纸	-0.13	0.15	0.30	—	20.97	10.85	推荐

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

轻工行业

推荐 **维持评级**

分析师

陈柏儒

☎：010-8092-6000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

刘立思

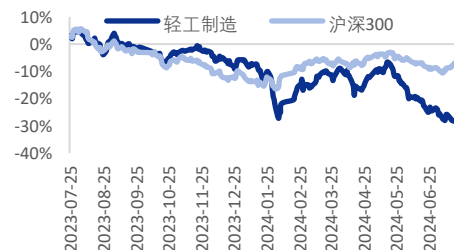
☎：010-8092-7655

✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

相对沪深 300 表现图

2024-07-22



资料来源：中国银河证券研究院

一、外贸新业态崛起，跨境电商蓬勃发展

决定稿提出，完善高水平对外开放体制机制。必须坚持对外开放基本国策，坚持以开放促改革，依托我国超大规模市场优势，在扩大国际合作中提升开放能力，建设更高水平开放型经济新体制。深化外贸体制改革：积极应对贸易数字化、绿色化趋势；营造有利于新业态新模式发展的制度环境；创新发展数字贸易，推进跨境电商综合试验区建设；支持各类主体有序布局海外流通设施。

政策发布持续支持跨境电商发展。近年来，跨境电商新业态成为中国外贸发展的重要驱动，并受到各级政府的高度重视和国家产业政策的重点支持。2023 年以来，国家陆续出台多项政策，包括物流、监管、关税、海外仓建设、综合试验区建设等方面，鼓励跨境电商产业和企业发展。

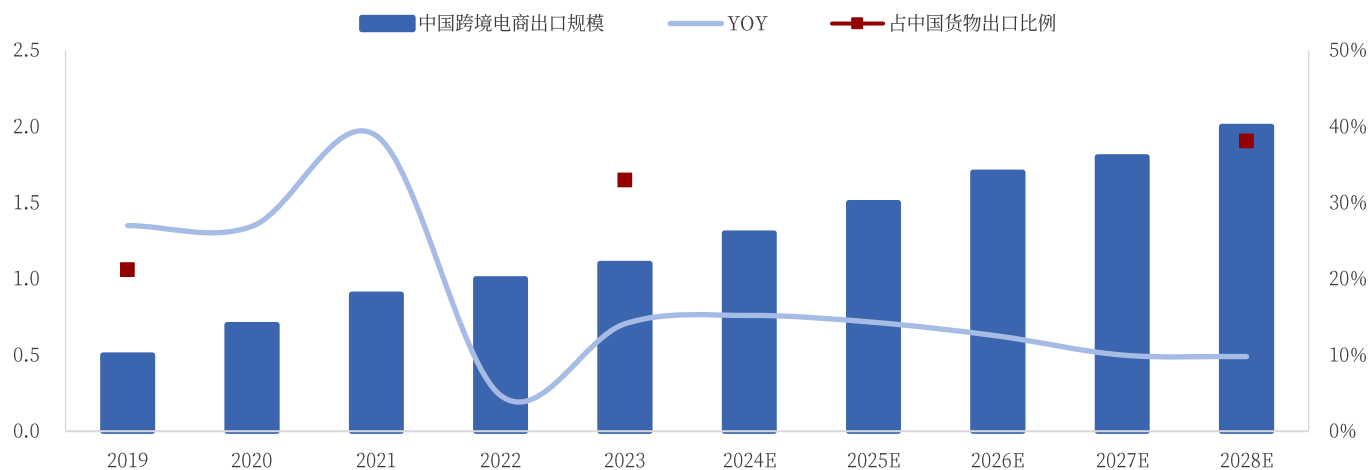
表1：跨境电商相关政策梳理

发布时间	发布单位	政策名称	主要内容
2024 年 6 月	商务部等 9 部门	《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》	《意见》共包括五方面 15 条举措，一是积极培育跨境电商经营主体；二是加大金融支持力度；三是加强相关基础设施和物流体系建设；四是优化监管与服务；五是积极开展标准规则建设与国际合作。
2023 年 12 月	国务院办公厅	《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》	《若干措施》提出 5 方面 18 条工作措施。一是促进内外贸规则制度衔接融合；二是促进内外贸市场渠道对接；三是优化内外贸一体化发展环境；四是加快重点领域内外贸融合发展；五是加大财政金融支持力度。
2023 年 4 月	国务院办公厅	《关于推动外贸稳规模优结构的意见》	《意见》提出五方面政策措施，主要内容包括：一是强化贸易促进拓展市场；二是稳定和扩大重点产品进出口规模；三是加大财政金融支持力度；四是加快对外贸易创新发展；五是优化外贸发展环境。
2023 年 1 月	财政部、海关总署、税务总局	《关于跨境电子商务出口退运商品税收政策的公告》	因滞销、退货原因，自出口之日起 6 个月内原状退运进境的商品(不含食品)免征进口关税和进口环节增值税、消费税；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。
2022 年 11 月	国务院	《关于同意在廊坊等 33 个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区的批复》	同意在廊坊市、沧州市、运城市等 33 个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区。经过此次扩围，我国跨境电商综试区达到 165 个，实现了我国除港澳台外，内地 31 个省级行政区全覆盖。
2022 年 11 月	工信部、发改委、国资委	《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》	确保外贸产业链稳定，指导各地建立重点外贸企业服务保障制度；提升港口集疏运和境内运输效率；落实好稳外贸政策措施，进一步加大出口信用保险支持力度；加快推动通过中欧班列运输新能源汽车和动力电池，支持跨境电商、海外仓等外贸新业态发展等。
2022 年 9 月	外贸司	《支持外贸稳定发展若干政策措施》	保生产保履约，支持产品开拓国际市场；积极支持企业参加各类展会抓订单；开展线上展会，增加展示时间；发挥外贸创新平台作用；支持跨境电商海外仓发展；提升港口集疏运和境内运输效率，确保进出口货物快转快运。
2022 年 6 月	中国人民银行	《关于支持外贸新业态跨境人民币结算的通知》	完善跨境电商等外贸新业态跨境人民币业务相关政策，将支付机构跨境业务办理范围由货物贸易、服务贸易拓宽至经常项下。
2022 年 5 月	国务院办公厅	《关于推动外贸保稳提质的意见》	推动跨境电商加快发展提质增效。针对跨境电商出口海外仓监管模式，加大政策宣传力度，对实现销售的货物，指导企业用足用好现行出口退税政策，及时申报办理退税。尽快出台便利跨境电商出口退换货的政策，适时开展试点。针对跨境电商行业特点，加强政策指导，支持符合条件的跨境电商相关企业申报高新技术企业。
2022 年 1 月	国家发改委	《“十四五”现代流通体系建设规划》	发展外贸新业态。促进跨境贸易多元化发展，培育外贸新动能。深入推进跨境电商综合试验区建设，研究调整跨境电商零售进口商品清单范围，支持发展保税进口、企业对企业（B2B）出口等模式，鼓励跨境电商平台完善功能。引导企业优化海外仓布局，完善海外仓功能，提高商品跨境流通效率。

资料来源：政府官网，中国银河证券研究院

中国跨境电商出口蓬勃发展，占货物出口总额比例稳步提升。2023 年，中国跨境电商出口规模达到 1.1 万亿美元，同比增长 14.1%，2019 年以来 CAGR 达到 20.4%，占中国货物出口总额比例为 33%，较 2019 年提升 11.8 pct；预计规模将于 2028 年达到近 2 万亿美元，5 年 CAGR 为 12.3%，占中国货物出口总额比例将提升至 38.1%。

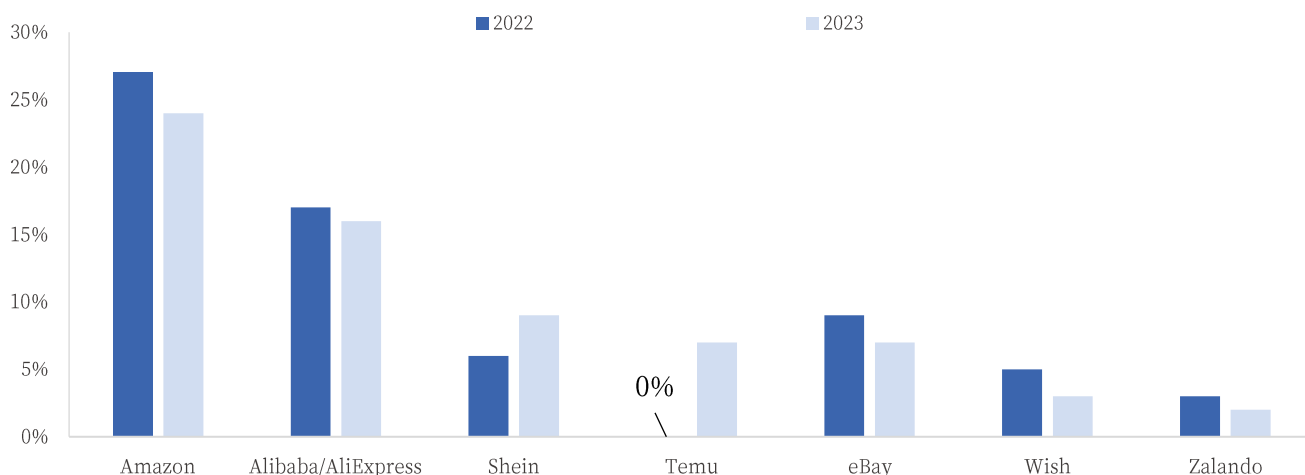
图1：中国跨境电商出口规模（万亿美元）



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

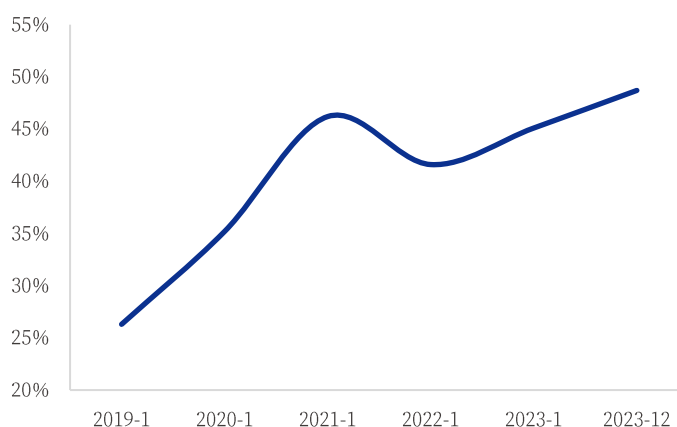
亚马逊为全球主要跨境电商平台，中国卖家表现亮眼。根据 IPC、Dynata 2023 年的调查数据，在 41 个国家/地区的在线购物者最近的跨境购物所使用的平台中，亚马逊平台占比 24%，阿里巴巴/速卖通占比 16%，同比分别下降 3 pct、1 pct；Shein 和 Temu 占比快速提升，2023 年分别达到 9%、7%，同比分别提升 3 pct、7 pct。同时，中国是亚马逊平台最大的供应商国家，2023 年中国卖家在亚马逊头部卖家中所占份额达到 48.7%，亚马逊美国站点的中国卖家店铺数量同比增长 56.8%，占比达到 53.8%。

图2：消费者最近一次跨境电商购物所使用的跨境电商购物平台



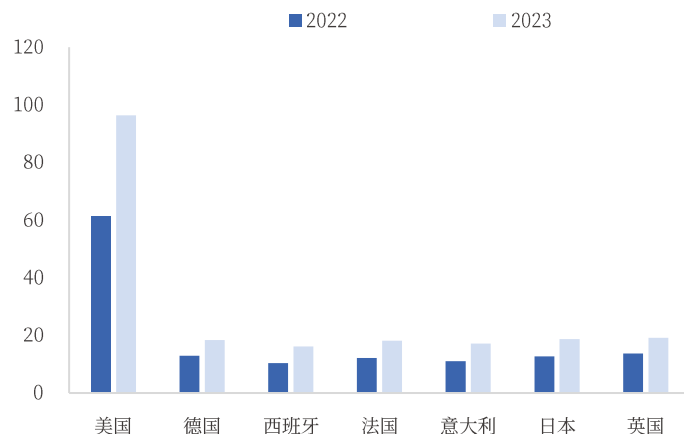
资料来源：IPC, Dynata, Statista, 中国银河证券研究院

图3：中国卖家在亚马逊头部卖家中份额



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

图4：亚马逊主要站点中国卖家店铺数量（万家）



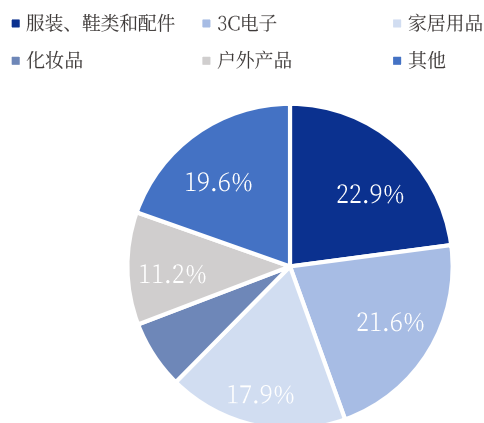
资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

轻工品类受消费者青睐，细分龙头布局表现亮眼。2023年，中国跨境电商B2C以纺服、3C电子和家居用品为主，分别占比22.9%、21.6%、17.9%。轻工出口企业多为细分领域代工龙头，凭借自身制造实力、供应链优势布局跨境电商自主品牌，普遍取得亮眼成绩，实现快速成长。同时，致欧科技在设立之初便坚持以自主品牌模式布局跨境电商家居领域，借助中国的供应链优势发展，自主品牌在多个海外国家排名前列。

海外仓基础设施需求旺盛，乐歌股份前瞻布局优势突出。伴随跨境电商出口快速发展，其对海外仓的物流仓储基础设施需求大幅增加。截至2022年年末，海外仓数量前十的国家/地区合计拥有2,356个海外仓，同比增长30.17%，面积约2,600万平方米，同比增长约58%。

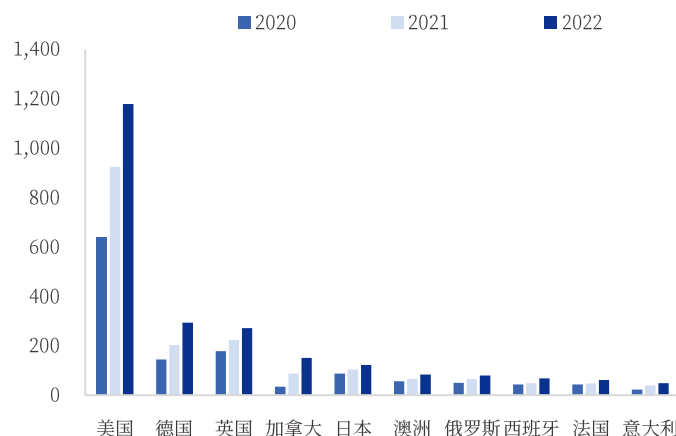
乐歌股份前瞻性布局海外仓业务，2022年至2023年提前以较低价格在美国核心港口区域储备5,000亩工业物流用地，稳步提高自建海外仓占比，实现成本优势；已累计服务超过600家出海企业，2023年包裹发货数量近500万个，成为Fedex全球Top100客户。

图5：中国跨境电商B2C主要品类分布（2023年）



资料来源：观研报告网，中国银河证券研究院

图6：主要国家和地区海外仓数量（个）



资料来源：跨境眼观察，《2023海外仓蓝皮书》，中国银河证券研究院

二、CCER 为重要碳市场机制，看好林业碳汇潜力

决定稿提出，深化生态文明体制改革。必须完善生态文明制度体系，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，积极应对气候变化，加快完善落实绿水青山就是金山银山理念的体制机制。健全绿色低碳发展机制：实施支持绿色低碳发展的财税、金融、投资、价格政策和标准体系；构建碳排放统计核算体系、产品碳标识认证制度、产品碳足迹管理体系，健全碳市场交易制度、温室气体自愿减排交易制度，积极稳妥推进碳达峰碳中和。

全球变暖导致气候危机，碳中和成为全球共识，中国提出“3060”目标。人类活动引起温室气体排放，带动全球气候变暖，进而导致极端天气、海洋酸化、生态系统退化等气候危机。《巴黎协定》应运而生，构建全球气候治理格局，目标将全球平均气温较前工业化时期上升幅度控制在 2 摄氏度以内，并努力将温度上升幅度限制在 1.5 摄氏度以内。同时，中国实施积极应对气候变化的国家战略，提出双碳目标，力争 2030 年前达到峰值，2060 年前实现碳中和。

CCER 为重要的双碳市场机制。CCER 即中国核证自愿减排量，允许企业通过实施减排项目来获得减排量的认证，并在 CCER 市场上进行交易，从而实现收入。该机制目前包括造林碳汇等多类方法学（未来将持续增加），通过市场化的手段激励企业减少温室气体排放，促进清洁能源和低碳技术的发展。

表2：中国主要碳达峰、碳中和事件及政策梳理

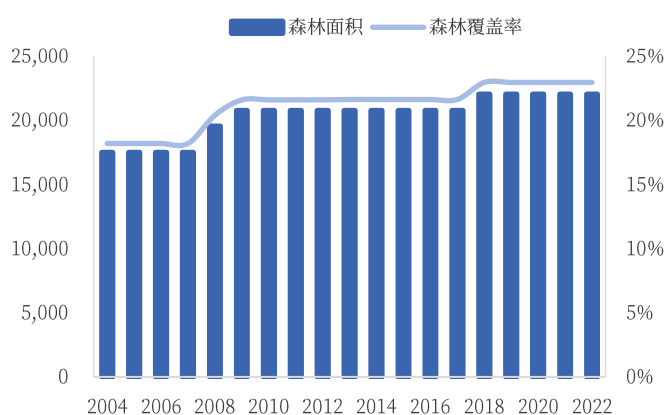
事件/政策名称	时间	主要内容
国家主席习近平在第七十五届联合国大会一般性辩论上发表重要讲话	2020.09	提出二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。
“1+N”顶层设计文件		
中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见	2021.10	提出 2025、2030、2060 年主要目标，并分解为具体指标，要求推进经济社会发展全面绿色转型、深度调整产业结构、加快构建清洁低碳安全高效能源体系等 11 个方面举措。
2030 年前碳达峰行动方案	2021.10	针对碳达峰目标，提出能源绿色低碳转型行动、节能降碳增效行动、工业领域碳达峰行动、城乡建设碳达峰行动等“碳达峰十大行动”。
碳汇相关文件		
林业碳汇项目审定和核证指南	2021.12	确定了审定和核证林业碳汇项目的基本原则，提供了林业碳汇项目审定和核证的术语、程序、内容和方法等方面的指导和建议，适用于中国温室气体自愿减排市场林业碳汇项目的审定和核证，其他碳减排机制或市场下的林业碳汇项目审定和核证可参照使用。
海洋碳汇经济价值核算方法	2022.09	是我国首个综合性海洋碳汇核算标准，规定了海洋碳汇核算工作的流程、内容、方法及技术等要求，确保了海洋碳汇核算工作有标可依，填补了该领域的行业标准空白。
《关于公开征集温室气体自愿减排项目方法学建议的函》	2023.03	向全社会公开征集温室气体自愿减排项目方法学建议。
《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》	2023.10	《办法》是保障全国温室气体自愿减排交易市场有序运行的基础性制度。《办法》共 8 章 51 条，对自愿减排交易及其相关活动的各环节作出规定，明确了项目业主、审定与核查机构、注册登记机构、交易机构等各方权利、义务和法律责任，以及各级生态环境主管部门和市场监督管理部门的管理责任。
关于印发《温室气体自愿减排项目方法学造林碳汇（CCER-14-001-V01）》等 4 项方法学的通知	2023.10	生态环境部发布了包括造林碳汇、并网光热发电、并网海上风力发电、红树林营造等 4 项温室气体自愿减排项目方法学。
《甲烷排放控制行动方案》	2023.11	《甲烷方案》是我国第一份全面、专门的甲烷排放控制政策性文件，首次明确了到 2030 年我国重点领域甲烷排放控制目标，全面提出了加强甲烷监测核算报告和核查体系建设，加快推进能源、农业和废物领域排放控制等八项重点任务。

国家能源局推动将生物柴油纳入 CCER	2023.11	积极推进建立生物柴油碳减排方法学，推动将生物柴油纳入国家核证自愿减排量(CCER)机制，加快实现生物柴油的绿色价值。
全国 CCER 市场正式启动	2024.01	全国温室气体自愿减排交易市场启动仪式在北京举行。中共中央政治局常委、国务院副总理丁薛祥出席活动，宣布全国温室气体自愿减排交易市场启动。
第一批审定与核查机构名单公布	2024.06	市场监管总局发布第一批审定与核查机构名单，共包括 5 家机构，涉及能源产业（可再生/不可再生资源）、林业和其他碳汇类型等 2 个领域。

资料来源：政府官网，中国银河证券研究院

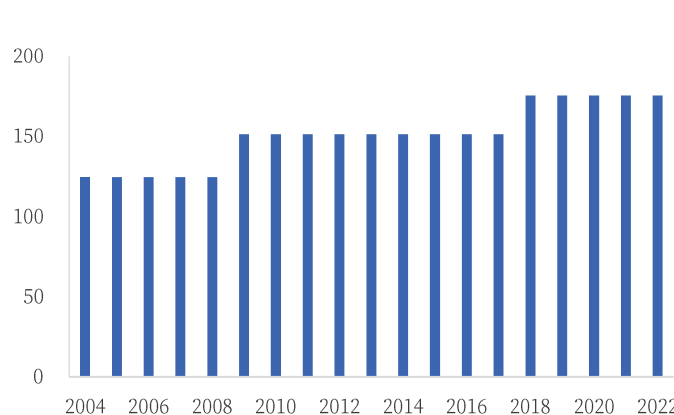
中国森林资源丰富，碳汇开发空间广阔。中国为全球森林资源增长最多和人工造林面积最大的国家。根据国家统计局数据显示，2022 年，中国森林面积达到 2.2 亿公顷，森林覆盖率达到 22.96%，森林蓄积量达到 175.6 亿立方米。其中，人工林面积达到 0.8 亿公顷，占整体森林面积比例为 36.3%。而根据《2030 年前碳达峰行动方案》，到 2030 年，全国森林覆盖率达到 25%左右，森林蓄积量达到 190 亿立方米，未来仍具备一定成长空间。

图7：中国森林面积及覆盖率（万公顷）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：中国森林蓄积量（亿立方米）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

林业碳汇重要性突出，生态效益&经营效益并重。森林植被区占陆地面积的 3 成左右，但其碳储量占陆地碳库总量的近一半。据测算，森林每增加 1 立方米蓄积量，可吸收 1.83 吨二氧化碳，释放出 1.62 吨氧气；用 1 立方米木材替代等量的混凝土，可减少 0.8 吨二氧化碳排放。同时，森林对生态环境具备如保护生物多样性、涵养水源、保育土壤等其他作用。根据中国知网平台 Chris Palmer 的《依靠负排放技术缓解气候变化》内容，林业碳汇是最便宜的方案，每去除一吨 CO₂ 的成本在 10 美元到几十美元之间；直接空气捕获去除一吨 CO₂ 的成本需要数百美元甚至更高；生物能源碳捕获与储存去除一吨 CO₂ 的成本介于两者之间，为 100~200 美元。

图9：各类碳吸收技术效益对比

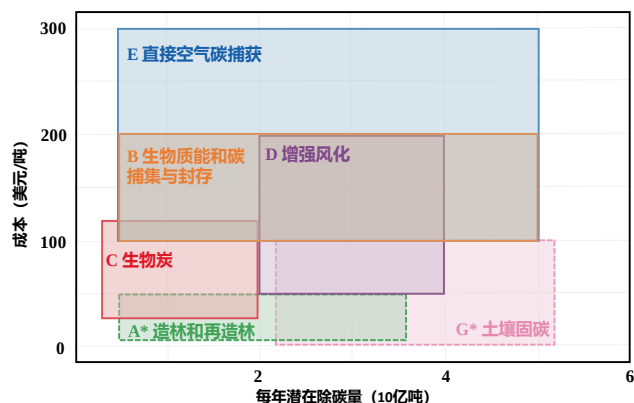
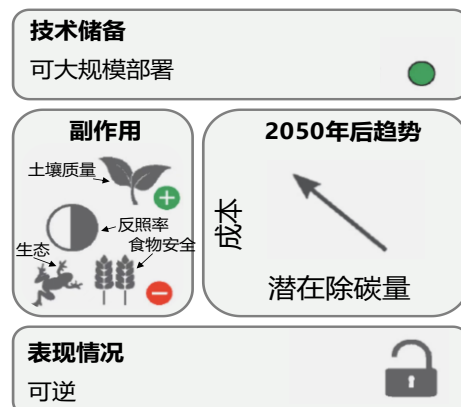


图10：造林和再造林技术情况



资料来源：《依靠负排放技术缓解气候变化》，中国知网，Chris Palmer，中国银河证券研究院

资料来源：《依靠负排放技术缓解气候变化》，中国知网，Chris Palmer，中国银河证券研究院

三、投资建议

- 1) 政策持续鼓励跨境电商产业发展，中国企业凭借综合优势实现快速突破，轻工相关品类受欢迎程度排名前列，轻工企业布局取得亮眼表现，建议关注【致欧科技】、【乐歌股份】、【恒林股份】；
- 2) 中国稳步推进绿色低碳发展，CCER 为重要的碳市场机制，未来市场将逐步壮大，而林业碳汇资源量丰富且具备相对优势，看好其发展潜力，建议关注【岳阳林纸】。

表3：轻工行业推荐标的理由、盈利预测、估值（截止 2024 年 7 月 19 日）

股票代码	股票名称	推荐理由	EPS (元)				PE (X)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
301376.SZ	致欧科技	家居跨境电商标杆，线上“宜家”空间广阔	1.03	1.25	1.51	1.82	18.44	15.21	12.60	10.43
300729.SZ	乐歌股份	线性驱动 OBM 稳步拓展，海外仓布局实现增量	2.03	1.44	1.60	1.91	6.63	9.31	8.37	7.02
603661.SH	恒林股份	传统制造业务持续向好，跨境电商爆发式成长	1.89	3.97	4.84	5.92	19.49	9.29	7.62	6.23
600963.SH	岳阳林纸	前瞻签约丰富林业资源，CCER 开发极具潜力	-0.13	0.15	0.30	0.35	—	20.97	10.85	9.11

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

四、风险提示

- 原材料大幅涨价的风险。**各企业产品成本中原材料均占据一定比例，若原材料价格大幅上涨则 will 增加企业的成本压力，进而影响企业的经营利润。
- 竞争加剧的风险。**市场竞争加剧可能导致企业销售价格下行，影响业务体量及盈利能力。
- 贸易政策不确定的风险。**中美贸易政策存在不确定性，若美国加征关税，则将影响中国对美出口，直接影响相关企业经营。
- 地缘冲突不确定的风险。**海外地缘政治冲突将影响航运，航运价格上涨或周期延长均将对出口企业造成影响。
- CCER 市场发展不及预期的风险。**CCER 市场的发展存在不确定性，未来相关政策的出台时间、方法学的纳入以及 CCER 价格等均存在一定风险，将直接影响企业业务表现。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14 年行业分析师经验、10 年轻工制造行业分析师经验。

刘立思，轻工行业分析师，中央财经大学本硕，2022 年 7 月加入中国银河证券研究院，主要从事轻工制造行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn