

服务制造出海，跨境电商大步前行

行业投资评级：无评级

中邮证券研究所 交运&新消费

中邮证券

2025年3月31日

目录

- 一 | 全球跨境电商渗透率提升，中国跨境电商出口蓬勃发展
- 二 | 跨境电商产业链上中下游梳理
- 三 | 跨境电商物流流程及业务形态
- 四 | 跨境电商物流参与者巡礼
- 五 | 投资建议
- 六 | 风险提示



全球跨境电商渗透率提升，中国跨境电商出口蓬勃发展

- 1.1 跨境电商便利贸易需求，规模不断增长
- 1.2 中国跨境电商起步晚增长快，政策频出助力多业态蓬勃壮大
- 1.3 中国制造扬帆出海，出口跨境电商高速发展

1.1 跨境电商便利贸易需求，规模不断增长

- 跨境电商是分属**不同关境**的交易主体，通过**电子商务平台**达成交易，进行**电子支付结算**，并通过**跨境电商物流**及**异地仓储**送达商品，从而完成交易的一种国际商业活动。
- 跨境电商缩减了贸易链条，拉进生产与消费两端的距离，满足了消费者多元化的需求，且在信息交流、成本控制、跨境支付结算等方面具有较大优势，促进全球跨境电商规模不断扩大，渗透率逐步提升。

图表1：传统贸易与跨境电商流程差异



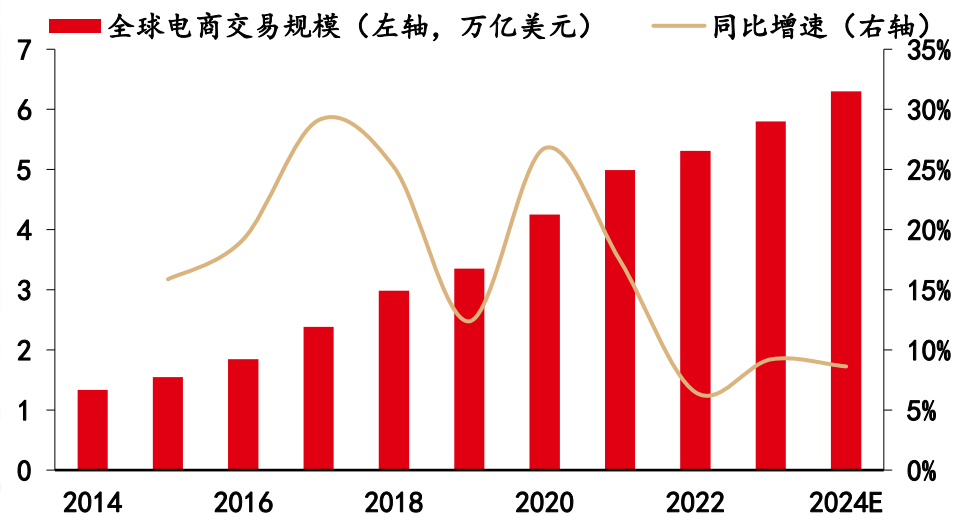
资料来源：中邮证券研究所整理

请参阅附注免责声明

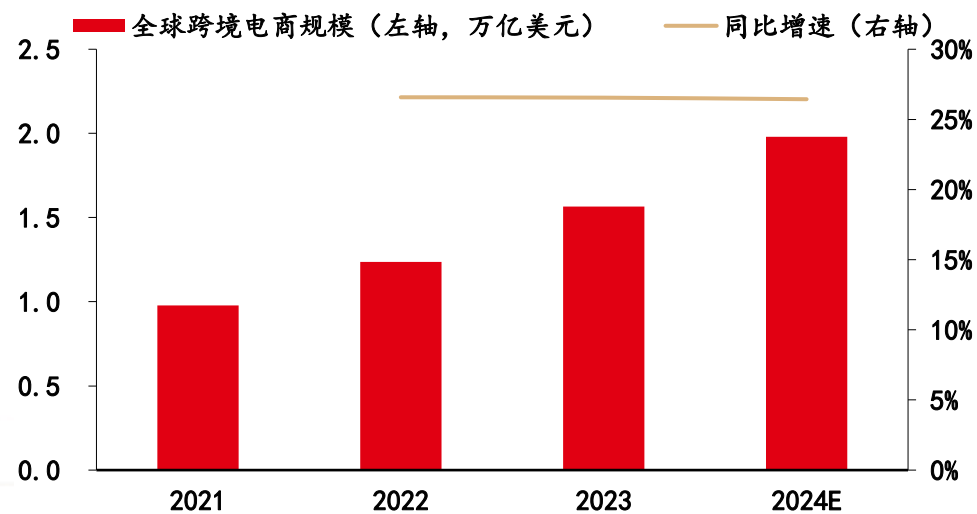
1.1 跨境电商便利贸易需求，规模不断增长

- 根据Statista数据，2024年全球电商收入规模有望达到6.3万亿美元，同比增长约9%。
- 2024年全球跨境电商规模预计达到1.98万亿美元，同比维持20%以上增速。

图表2：全球电商业务规模及增速



图表3：全球跨境电商业务规模及增速



资料来源：Statista，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

■ 1.2 中国跨境电商起步晚增长快，政策频出助力多业态蓬勃壮大

- 1999年阿里巴巴国际站成立，标志着中国正式进入跨境电商领域。此阶段，跨境电商平台主要提供产品信息展示，买卖双方仍需进行线下完成交易结算环节。
- 2001年中国加入WTO，中国制造承接海外品牌商、渠道商的代工订单不断增长。贸易额提高及互联网技术的进步驱动跨境电商流程不断优化，2004年支付宝上线促进跨境电商交易、物流规划等环节逐步转向线上，综合型跨境电商平台发展壮大，此时跨境电商贸易仍以B2B为主。
- 智能手机的崛起推动移动互联网渗透率快速上升，消费者可以直观的于线上进行商品筛选并进行支付，跨境电商B2C业务规模不断增长。2018年电子商务法正式实施，规范了电商各参与方的权利及义务，跨境电商发展进入新阶段。
- 疫情期间传统外贸线下渠道受阻，国际贸易数字化进程加快，海外消费者线上购物需求激增，Shein、TEMU等平台异军突起，其打造的直链消费者，高速反应市场变化的运营模式，迎合了海外消费者日新月异的购物需求，带动我国跨境电商出口小包数量大幅跃升，成为拉动我国跨境电商出口的新动力。

一、全球跨境电商渗透率提升，中国跨境电商出口蓬勃发展

■ 1.2 中国跨境电商起步晚增长快，政策频出助力多业态蓬勃壮大

• 图表4：中国跨境电商发展历程



资料来源：中邮证券研究所整理

请参阅附注免责声明

一、全球跨境电商渗透率提升，中国跨境电商出口蓬勃发展

■ 1.2 中国跨境电商起步晚增长快，政策频出助力多业态蓬勃壮大

• 图表5：政策赋能跨境电商发展（1）

跨境电商综合实验区（综试区）政策		
2015	国务院关于同意设立中国（杭州）跨境电子商务综合试验区的批复	在杭州设立首个跨境电商综拭区，着力在跨境电子商务交易、支付、物流、通关、退税、结汇等环节的技术标准、业务流程、监管模式和信息化建设等方面先行先试。
2016-2022	国务院分多批增设跨境电商综拭区，7次扩围跨境电商综合试验区扩至165个。	
税收优惠政策		
2016.04	财政部 海关总署 国家税务总局 关于跨境电子商务零售进口税收政策的通知	跨境电子商务零售进口商品按照货物征收关税和进口环节增值税、消费税，跨境电子商务零售进口商品的单次交易限值为人民币2000元，个人年度交易限值为人民币20000元。限额内关税税率暂设为0%，增值税和消费税按70%征收。
2018.11	关于完善跨境电子商务零售进口税收政策的通知 财关税〔2018〕49号	将跨境电子商务零售进口商品的单次交易限值由人民币2000元提高至5000元，年度交易限值由人民币20000元提高至26000元。
2023.02	财政部等三部门出台跨境电商出口退运商品税收政策	降低跨境电商企业出口退运成本，积极支持外贸新业态发展。
通关便利化政策		
2014	中华人民共和国海关总署公告2014年第56号、第57号	明确跨境电商进出口监管模式，采取“清单核放、汇总申报”等流程，简化企业通关。
2020	海关总署公告2020年第75号 (关于开展跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告)	就跨境电商企业对企业出口在北京海关等处作为试点 增设海关监管方式“9710”“9810”。
2021	海关总署公告2021年第47号 (关于在全国海关复制推广跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告)	全面推广跨境电商B2B出口监管模式，支持企业通过海外仓等模式出口。
2024	海关总署公告2024年第167号 (关于进一步促进跨境电商出口发展的公告)	取消跨境电商出口海外仓企业备案,简化出口单证申报手续。

资料来源：政府各部门网站，中邮证券研究所

一、全球跨境电商渗透率提升，中国跨境电商出口蓬勃发展

■ 1.2 中国跨境电商起步晚增长快，政策频出助力多业态蓬勃壮大

• 图表6：政策赋能跨境电商发展（2）

外汇与支付管理		
2015	国家外汇管理局关于开展支付机构跨境外汇支付业务试点的通知	选择有实际需求、经营合规且业务和技术条件成熟的支付机构参与跨境外汇支付业务试点，并为其办理“贸易外汇收支企业名录”登记手续
2019	国家外汇管理局关于印发《支付机构外汇业务管理办法》的通知	规范跨境电商外汇支付流程，便利企业资金结算
进口商品清单管理		
2016	跨境电子商务零售进口商品清单	明确允许通过跨境电商进口的商品类别，共1142个项目
2019	关于调整跨境电商零售进口商品清单的公告	扩大进口商品清单范围，优化部分商品备注
2022	关于调整跨境电子商务零售进口商品清单的公告	
海外仓支持政策		
2021	国务院办公厅关于加快发展外贸新业态新模式的意见	积极支持运用新技术新工具赋能外贸发展； 提出支持海外仓建设、优化跨境电商出口退税等举措
2021	商务部关于印发《“十四五”对外贸易高质量发展规划》的通知	提出建设覆盖全球的海外仓网络，鼓励企业共建共享海外仓
2022	国务院办公厅关于推动外贸保稳提质的意见	支持金融机构加强对海外仓的金融服务
2025	国家税务总局关于支持跨境电商出口海外仓发展出口退（免）税有关事项的公告	纳税人以出口海外仓方式（海关监管方式代码“9810”，下同）出口的货物，在货物报关离境后，即可申报办理出口退（免）税。

资料来源：政府各部门网站，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

一、全球跨境电商渗透率提升，中国跨境电商出口蓬勃发展

1.2 中国跨境电商起步晚增长快，政策频出助力多业态蓬勃壮大

图表7：政策赋能跨境电商发展（3）

区域合作与国际规划		
2022	《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）	推动跨境电商在亚太地区的关税减免和通关便利化
外汇管理便利化政策		
2019	国家外汇管理局关于印发《支付机构外汇业务管理办法》的通知	明确支付机构为跨境电商提供外汇服务的合规要求，支持“单笔交易限额提高至5万美元”，便利中小微企业跨境收付。
2020	国家外汇管理局关于支持贸易新业态发展的通知	允许跨境电商企业通过外汇电子单证办理业务，放宽外汇结算账户开立要求，支持“市场采购+跨境电商”等新模式。
2021	《关于进一步优化跨境人民币政策支持稳外贸稳外资的通知》	简化跨境电商人民币结算流程，允许企业直接与境外合作方结算，无需事前审批。
融资支持与信贷政策		
2020	商务部与中国进出口银行联合推出“专项信贷支持”	针对跨境电商企业提供低息贷款，重点支持海外仓建设、物流供应链优化等领域。
2022	银保监会《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》	将跨境电商供应链金融纳入支持范围，鼓励银行提供定制化融资服务。

资料来源：政府各部门网站，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

一、全球跨境电商渗透率提升，中国跨境电商出口蓬勃发展

1.2 中国跨境电商起步晚增长快，政策频出助力多业态蓬勃壮大

图表8：跨境电商分类

按进出口方向划分

出口跨境电商



进口跨境电商



按服务类型划分

信息服务平台



在线交易平台



综合服务平台



按交易主体划分

B2B



B2C



C2C



按平台运营方式划分

自营型平台



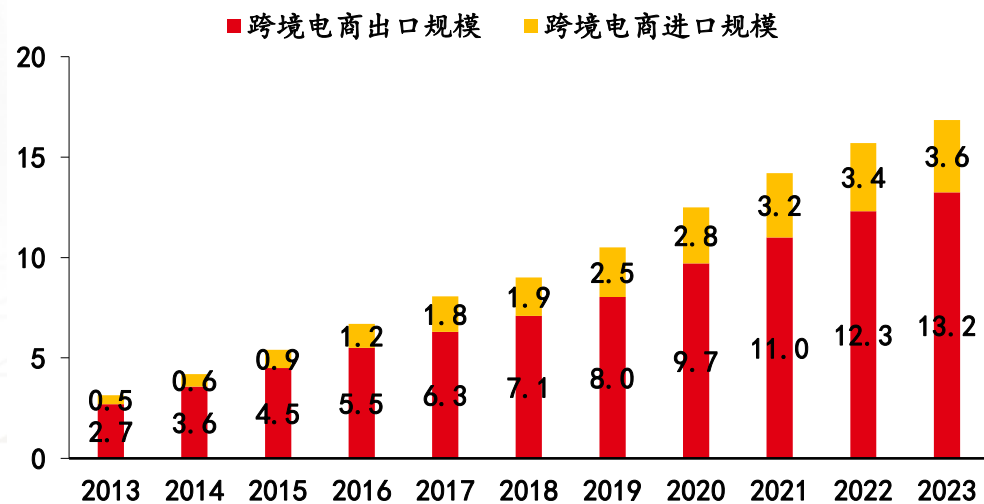
第三方开放平台



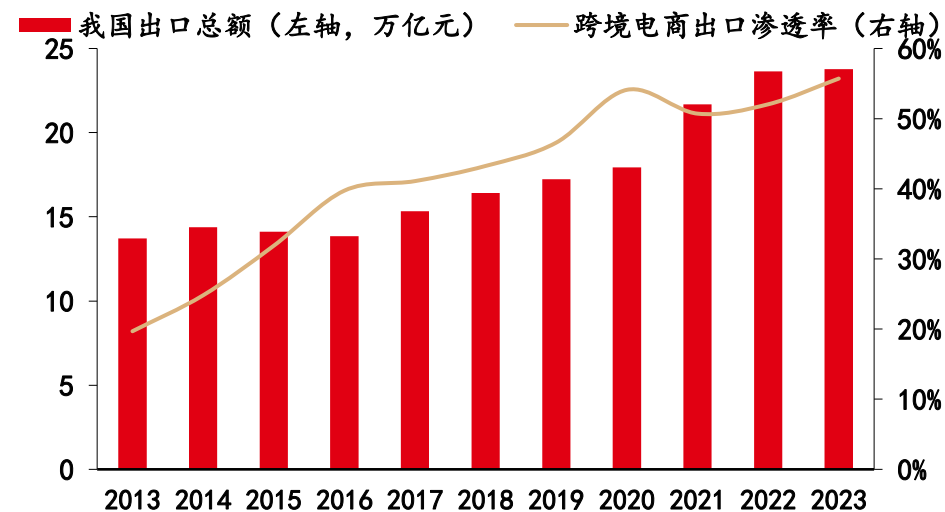
1.3 中国制造扬帆出海，出口跨境电商高速发展

- 中国制造当下正扬帆出海，以高产品质量及实惠的价格深受海外消费者青睐，并拉动我国出口规模持续创历史新高。2024年我国出口规模达到25.45万亿元人民币，同比增长7.1%。
- 我国跨境电商业态不断深度演化，规模不断增长。2023年我国跨境电商进出口交易总额达到16.85万亿元，同比增长7.3%，其中跨境电商出口金额为13.2万亿元，同比增长7.6%，跨境电商出口金额占跨境电商交易额的78.6%。当前我国跨境电商出口渗透率已经较高，2023年达到55.7%，同比提高2.7pct。

图表9：中国跨境电商业务规模及结构（万亿元）



图表10：中国跨境电商出口占总出口的比重



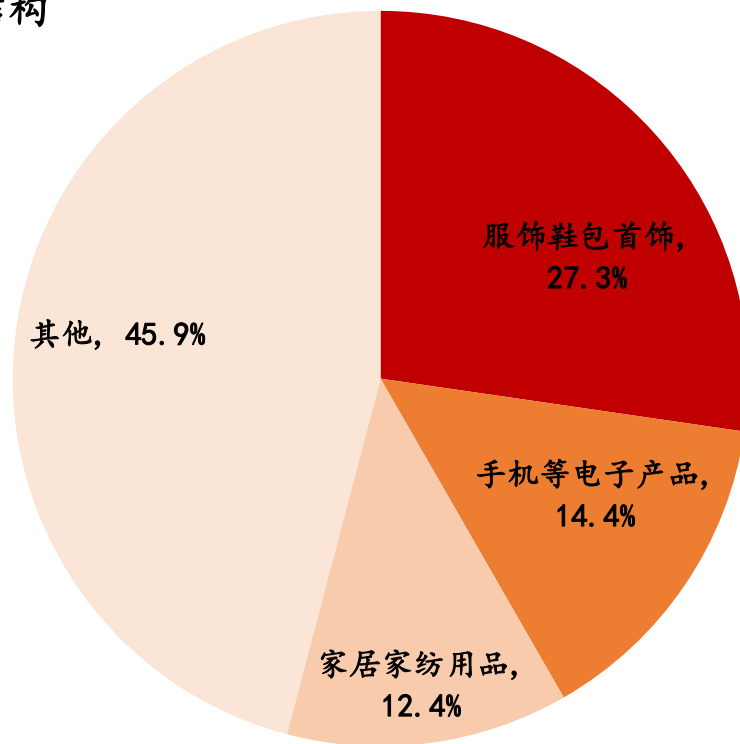
资料来源：同花顺iFind，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

■ 1.3 中国制造扬帆出海，出口跨境电商高速发展

- 从跨境电商出口结构来看，根据中商情报网，2024年上半年我国跨境电商出口结构中服装鞋包首饰占比较高，占比为27.3%，其次为手机等电子产品，占比为14.4%，再次为家居家纺用品，占比为12.4%。

• 图表11：2024年我国跨境电商出口结构





跨境电商产业链上中下游梳理

- 2.1 跨境电商产业链概览
- 2.2 跨境电商产业链上游：供应商和品牌商
- 2.3 跨境电商产业链中游：电商平台
- 2.4 跨境电商产业链下游：主要消费市场
- 2.5 行业概况和典型出海企业

二、跨境电商产业链上中下游梳理

2.1 跨境电商产业链概览

图表12：跨境电商产业链



资料来源：中邮证券研究所

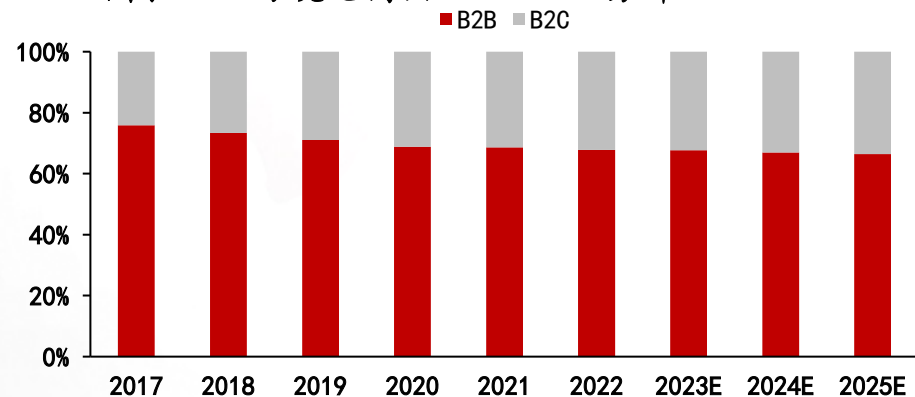
请参阅附注免责声明

2.2 跨境电商产业链上游——供应商和品牌商

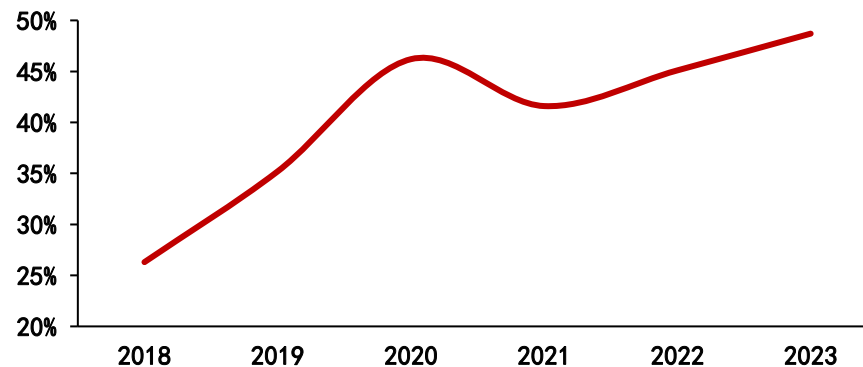
过去十年，跨境电商进出口快速发展，大批卖家开拓跨境出海业务。2024年跨境电商企业数量已超12万家，跨境电商企业累计在海外注册商标超3万个。B2B仍然占据超过一半的份额，但B2C在快速发展，GMV增速保持在15%以上，未来有较大增长空间。

从出口市场来看，欧美仍然是主要出口目的地，其次是东南亚等新兴市场。从产品来看，鞋服配饰、家用和消费电子占据较大份额。

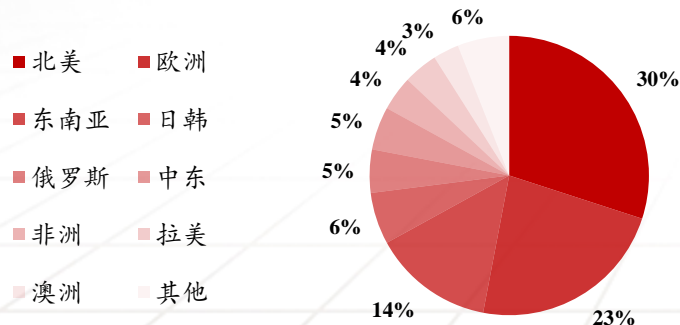
图表13：跨境电商出口B2B&B2C分布



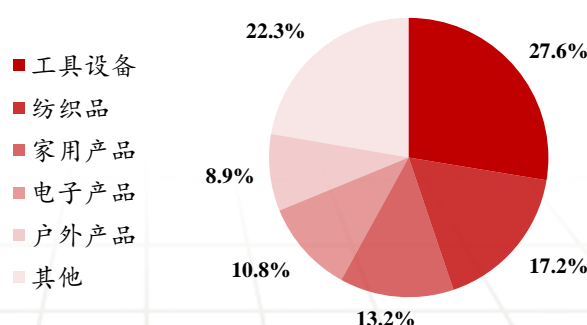
图表14：中国卖家在亚马逊头部卖家中所占份额



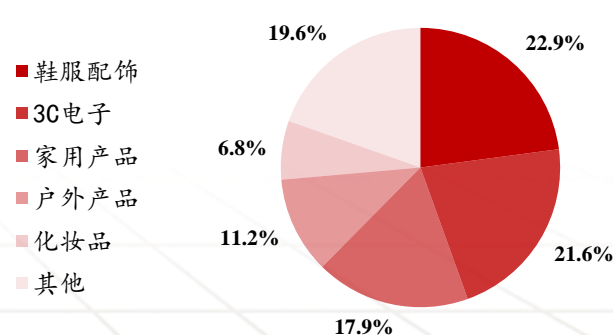
图表15：2023年中国跨境电商出口主要地区



图表16：2023年B2B主要出口产品



图表17：2023年B2C主要出口产品



资料来源：艾瑞咨询，观研报告网，Statista，中邮证券研究所

■ 2.2 跨境电商产业链上游——供应商和品牌商

- 供应商通过阿里巴巴国际站、中国制造网、环球资源等平台与品牌商或海外消费者形成联系，实现制造与需求对接。
- 上游商家选择的策略主要可分为两类：泛品策略和精品策略。伴随着中国企业出海从高速发展走向高质量发展，中国制造出海的价格优势在逐渐削弱，跨境卖家可以通过精品策略实现品牌化转型。

• 图表18：泛品策略和竞品策略对比

商家策略	泛品策略	精品策略
SKU数量	SKU数量多，通常在十几万到几十万，进行多品类铺货	SKU数量少，通常在几十到几千，注重大单品和品质
品类范围	通常为多种类日用品而不专注单一品类	深耕一个品类并拓展相关领域的产品
策略	通过多品类布局分散经营风险 筛选爆品并大面积铺货增加被用户搜索到的可能性	专注打造差异化自有品牌 投入大量资源进行产品设计和营销推广 通过提高品牌溢价实现较高的毛利和用户粘性
平台选择	通常选择第三方平台	通常选择第三方平台打开市场后发展独立站
劣势	品牌辨识度低，客单价低 容易受到平台规则变动的影响 对选品能力和供应链管理有较高的要求 长期来看需要和每个细分市场的精品策略卖家竞争	对产品力要求较高 前期自建站成本较高而收益低 需要权衡第三方平台的费用和自建站的引流成本
典型企业	三态股份、华凯易佰、有棵树等	安克创新、致欧科技、子不语等

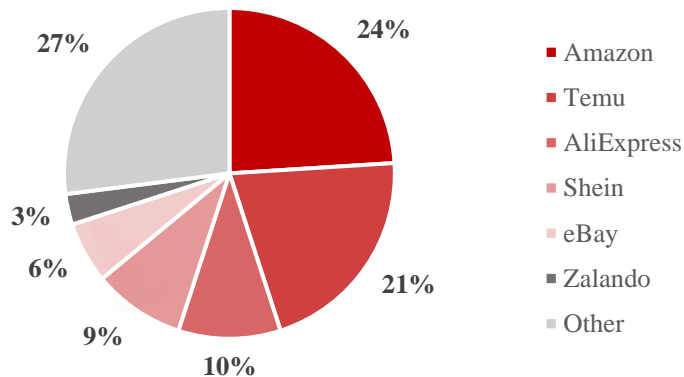
资料来源：中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

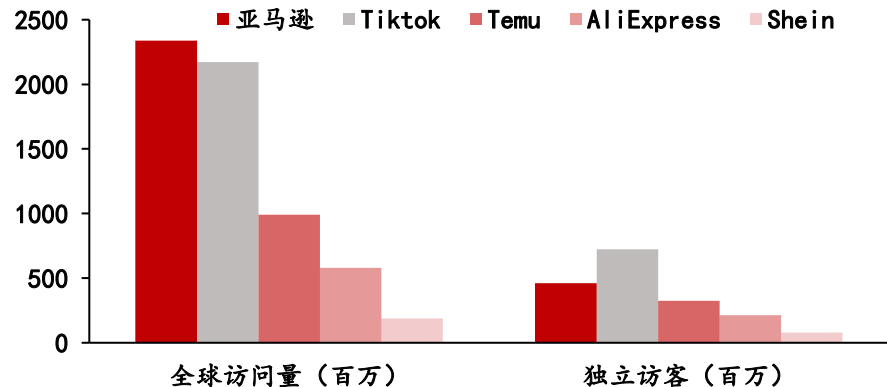
2.3 跨境电商产业链中游——电商平台

➤ 亚马逊依然是全球跨境电商龙头，同时TikTok Shop和Temu发展迅速，成为2024Q1中国跨境电商卖家开辟新渠道的首选。

图表19：全球消费者最近一次跨境购物的平台

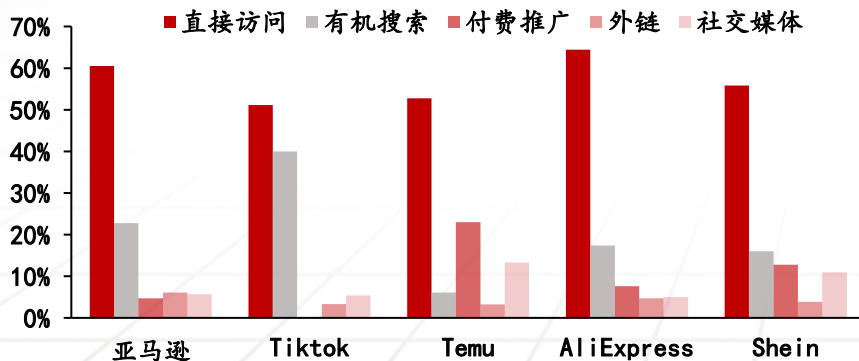


图表20：2025年2月跨境电商平台流量对比

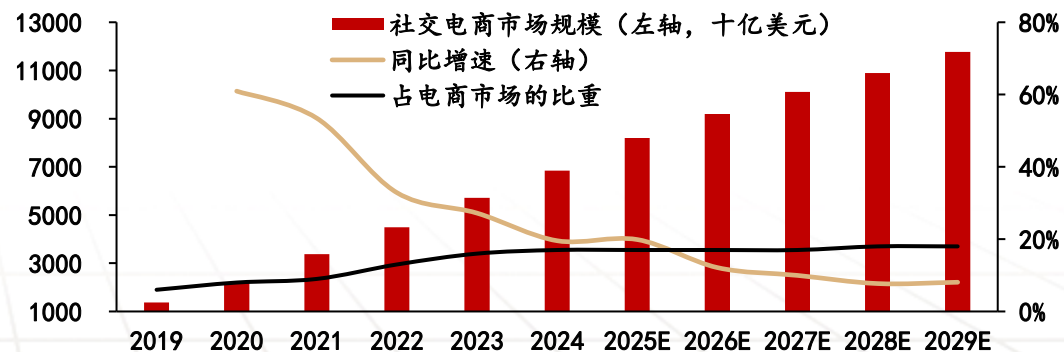


➤ 跨境电商平台访问渠道以直接访问和有机搜索为主，同时社交电商也成为比较活跃的增长渠道。

图表21：2025年2月跨境电商平台访问渠道对比



图表22：全球社交电商规模



资料来源：Dynata, IPC, Statista, SimilarWe, 中邮证券研究所

■ 2.3 跨境电商产业链中游——电商平台

• 图表23：跨境电商平台对比

跨境电商平台	Tiktok shop	Temu	Shein	AliExpress	Amazon
平台定位	综合性电商 内容导向 面向年轻消费者	综合性电商 主打超高性价比 面向中低收入群体	时尚类电商 面向追求时尚和性价比的年轻女性	综合性电商 小额批发为主 面向中低收入群体	综合性电商 品类齐全 用户跨度大
2023年GMV (亿美元)	163	140	300+	195	7288
上线国家和地区	截至2025年1月，全球共11各站点。关键站点包括：美国、英国、印尼、泰国、马来西亚、越南、菲律宾、新加坡	截至2024年7月，覆盖北美、欧洲、东南亚超过70个国家和地区	覆盖北美、欧洲、东南亚等超过150个国家和地区。	覆盖全球超200个国家和地区。其中美国、巴西、法国、西班牙和俄罗斯占据了将近一半的GMV。	2025年开通爱尔兰站点后，覆盖北美、拉美、欧洲、东亚、东南亚、南亚、中东、澳洲等20个站点
产品定价	以20美元以下为主	以20美元以下为主	大部分在10-20美元	主要包括成本、溢价和平台费用	
是否有自营业务	否	否	是	是	是
是否开放半托管	是	是	是	是	是

资料来源：Meet Intelligence，中邮证券研究所

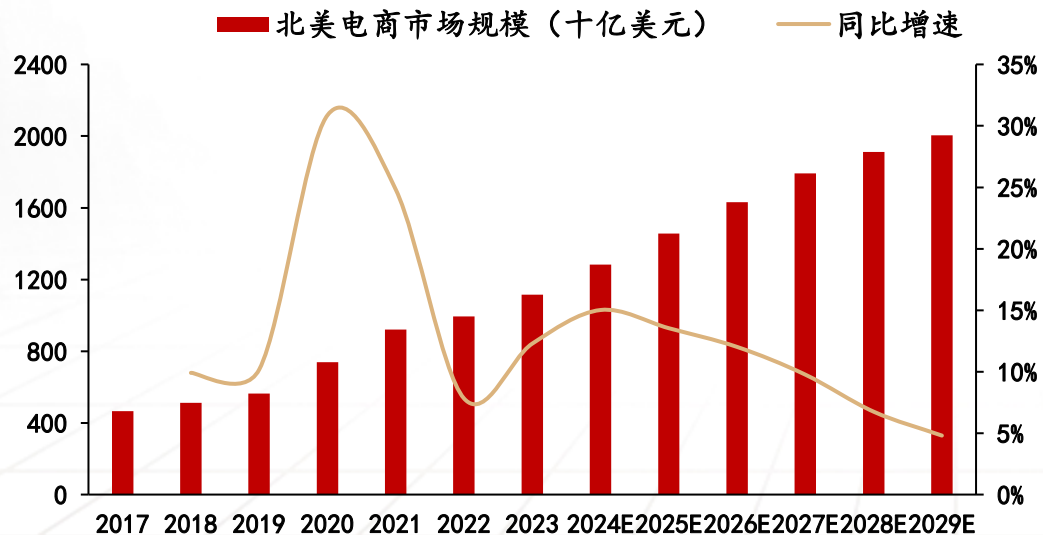
请参阅附注免责声明

2.4 跨境电商产业链下游——主要消费市场

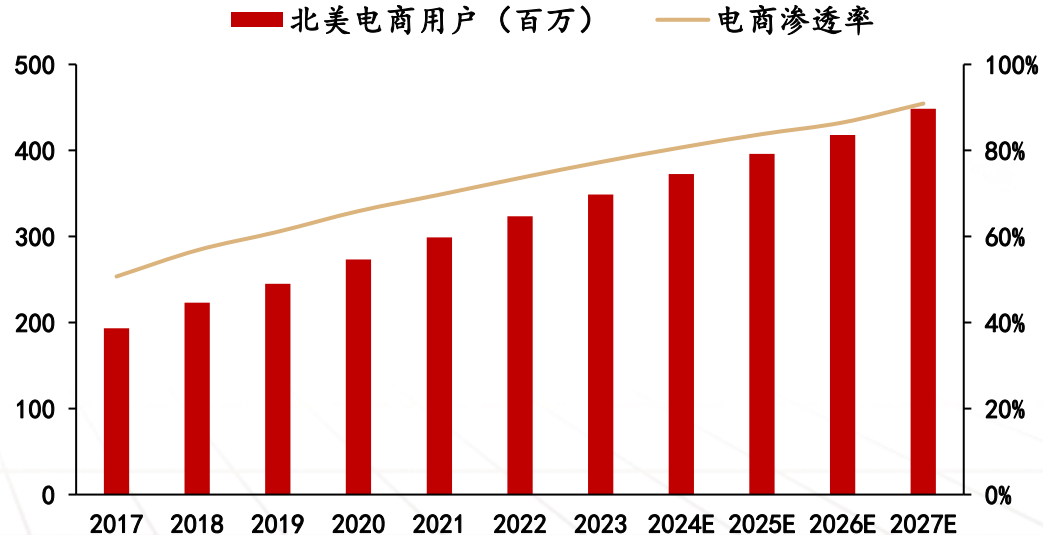
2.4.1 北美

- 北美市场是跨境电商出口最大目的地。2023年，北美电商市场规模达到1.1万亿美元，其中跨境电商的比重在美国、加拿大和墨西哥分别为2.76%、3.32%和5.71%。2017-2023年，电商市场年复合增长率15.67%。
- 电商用户数量和渗透率均处于较高水平。2023年，电商用户数量将近3.5亿，同比增长7.76%，电商渗透率77.3%，同比增速5.03%，预计2027年将超过90%。

图表24：北美电商市场规模及增速



图表25：北美电商用户和渗透率



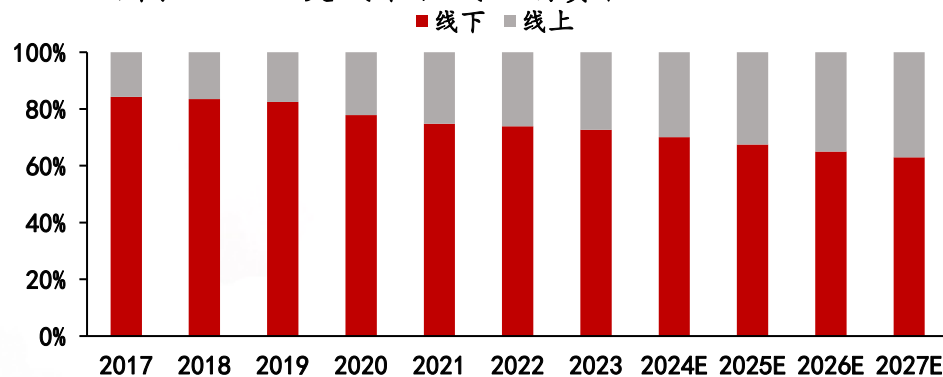
资料来源：Statista，中邮证券研究所

2.4 跨境电商产业链下游——主要消费市场

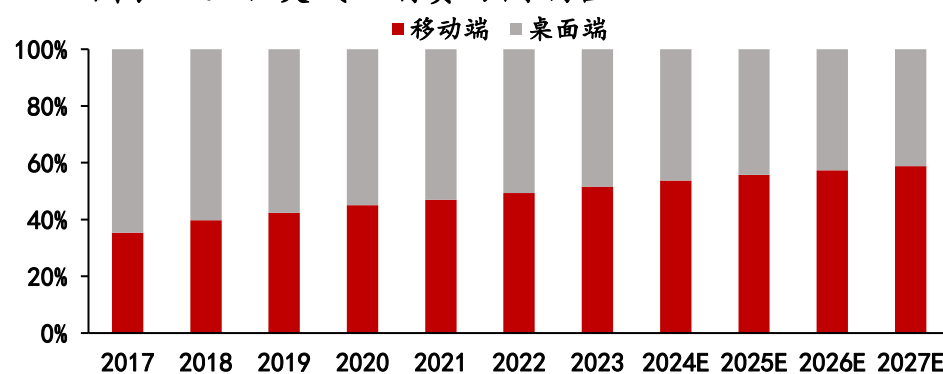
2.4.1 北美

- 线上消费从2017年15.7%增长至2023年27.3%，同时移动端超越桌面端成为线上消费的主要访问渠道。

图表26：北美线下和线上消费占比

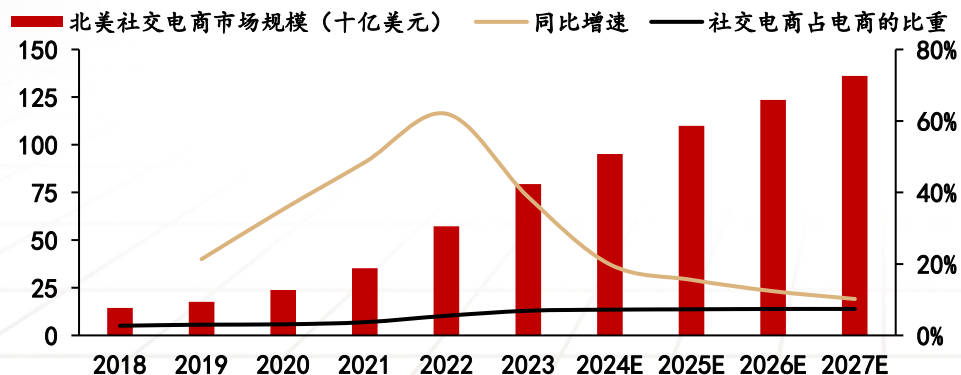


图表27：北美线上消费访问端占比

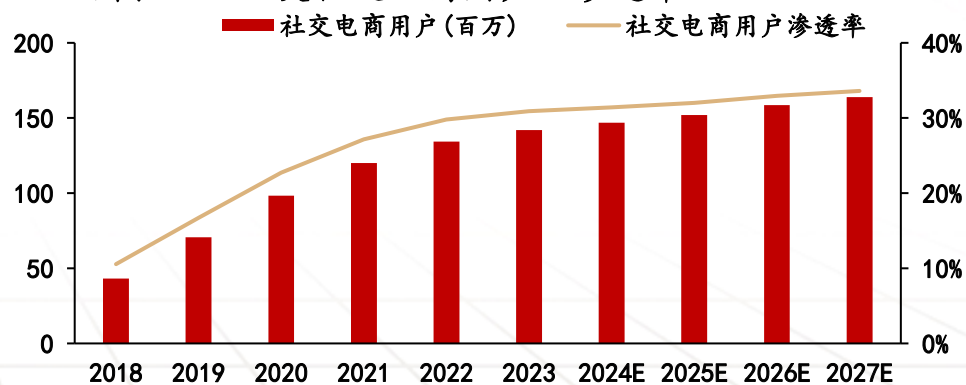


- 社交电商快速增长。2023年社交电商市场规模793.4亿美元，同比增长38.73%，用户数量1.4亿，用户渗透率30.9%。

图表28：北美社交电商规模及增速



图表29：北美社交电商用户及渗透率



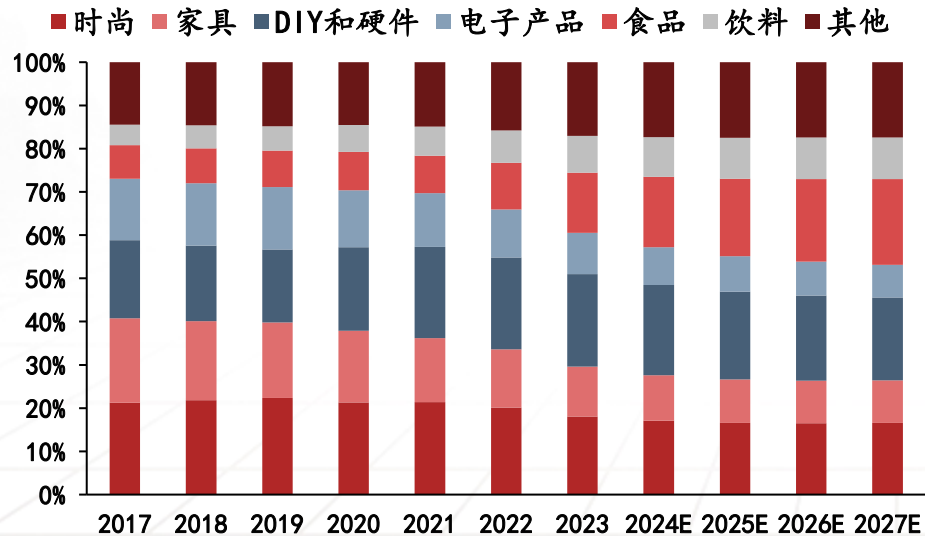
资料来源：Statista，中邮证券研究所

■ 2.4 跨境电商产业链下游——主要消费市场

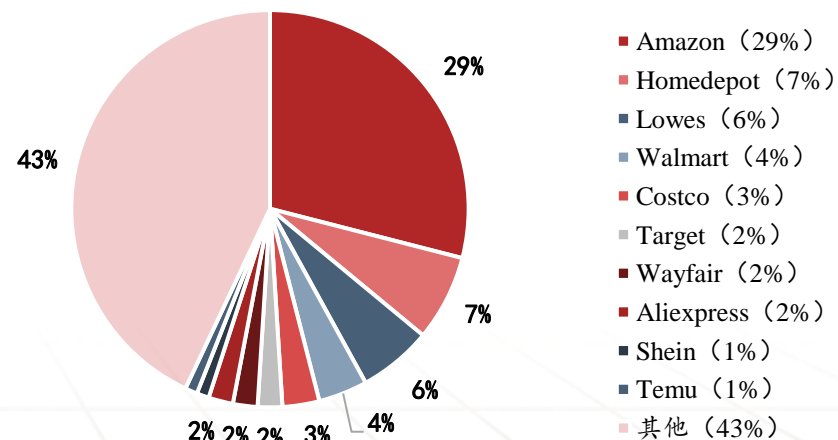
➤ 2.4.1 北美

- **DIY和硬件产品逐渐成为最受欢迎的品类。**2023年DIY和硬件产品占21.39%，其次是时尚品类，占18.04%，前六大品类占据电商市场82.98%的份额。
- **多样化的电商平台。**亚马逊凭借完备的品类以及优质的服务占据了将近三分之一的市场份额，沃尔玛、开市客、塔吉特等在线下渠道具有优势。AliExpress、Shein、Temu等中国出海平台也占据一定的比重。

• 图表30：北美电商市场产品结构



• 图表31：北美电商平台市场份额



资料来源：Statista，中邮证券研究所

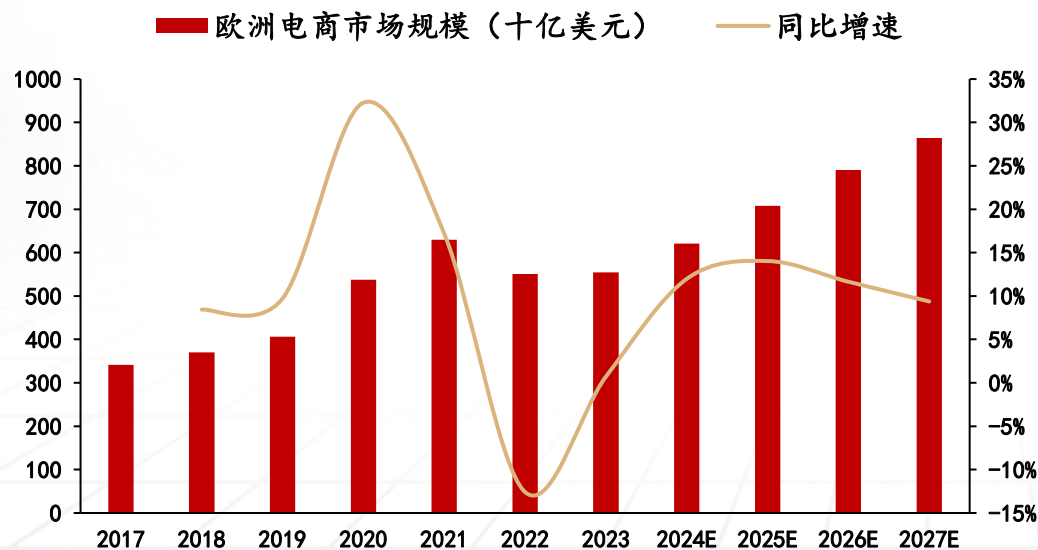
请参阅附注免责声明

■ 2.4 跨境电商产业链下游——主要消费市场

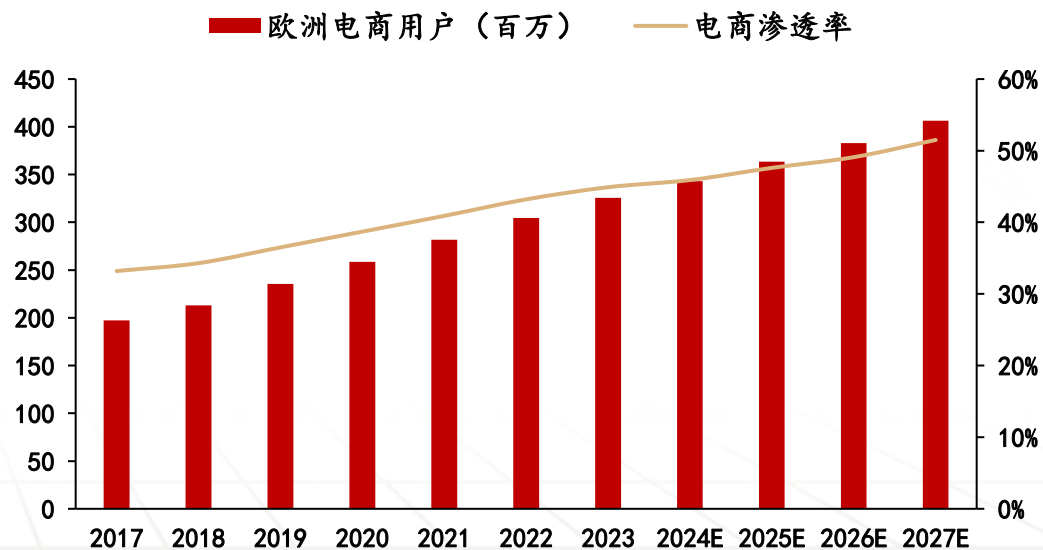
➤ 2.4.2 欧洲

- 欧洲市场也是跨境电商出口主要目的地之一。2023年，欧洲电商市场规模达到5543.9亿美元。2017-2023年，电商市场年复合增长率8.41%。
- 电商用户数量和渗透率均处于较高水平。2023年，电商用户数量将近3.3亿，同比增长6.96%，电商渗透率44.9%，同比增速3.94%，预计2027年价格超过50%。

• 图表32：欧洲电商市场规模及增速



• 图表33：欧洲电商用户和渗透率



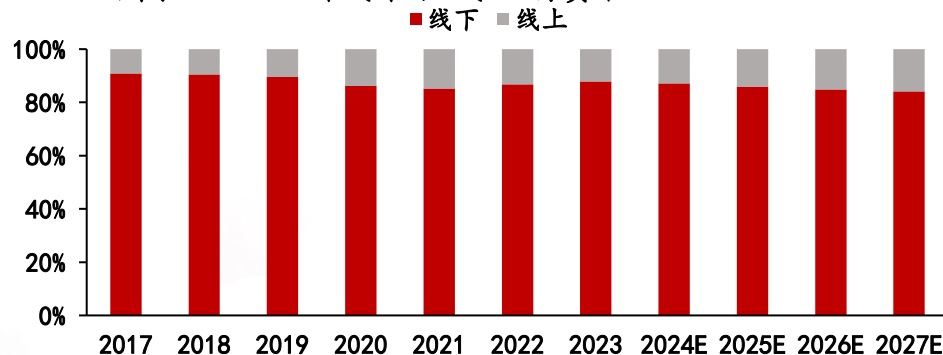
资料来源：Statista，中邮证券研究所

2.4 跨境电商产业链下游——主要消费市场

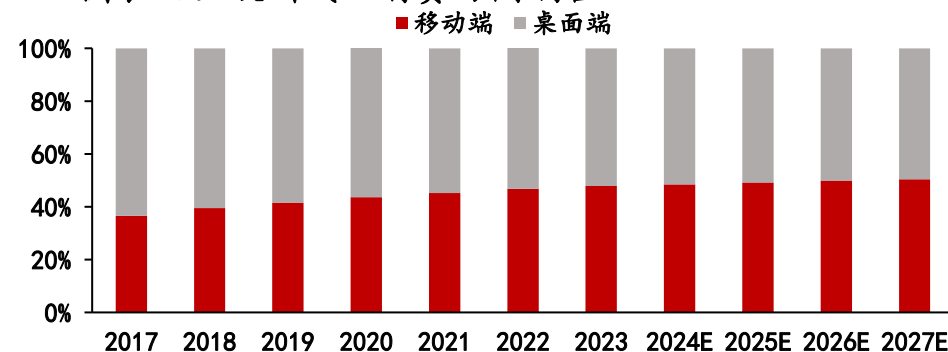
2.4.2 欧洲

- 线上消费从2017年9.1%增长至2023年12.1%，移动端和桌面端的访问比例接近。

图表34：欧洲线下和线上消费占比

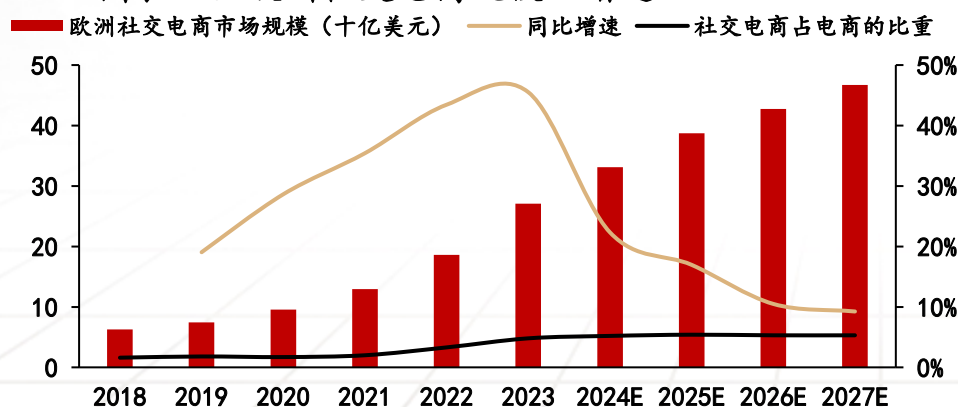


图表35：欧洲线上消费访问端占比

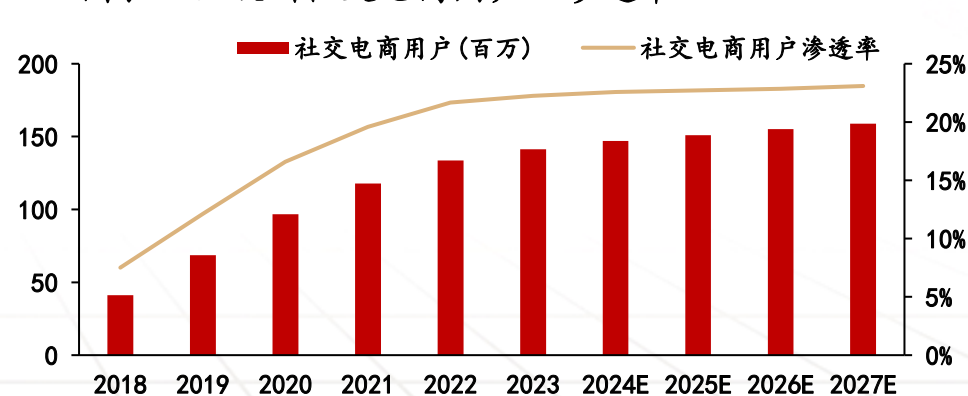


- 社交电商快速增长。2023年社交电商市场规模270.5亿美元，同比增长45.51%，用户数量1.4亿，用户渗透率22.2%。

图表36：欧洲社交电商规模及增速



图表37：欧洲社交电商用户及渗透率



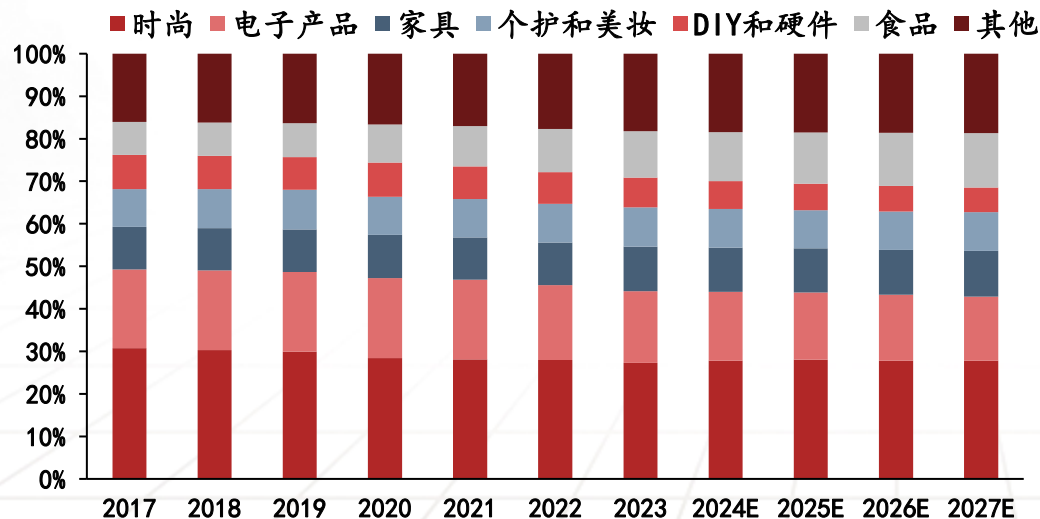
资料来源：Statista，中邮证券研究所

2.4 跨境电商产业链下游——主要消费市场

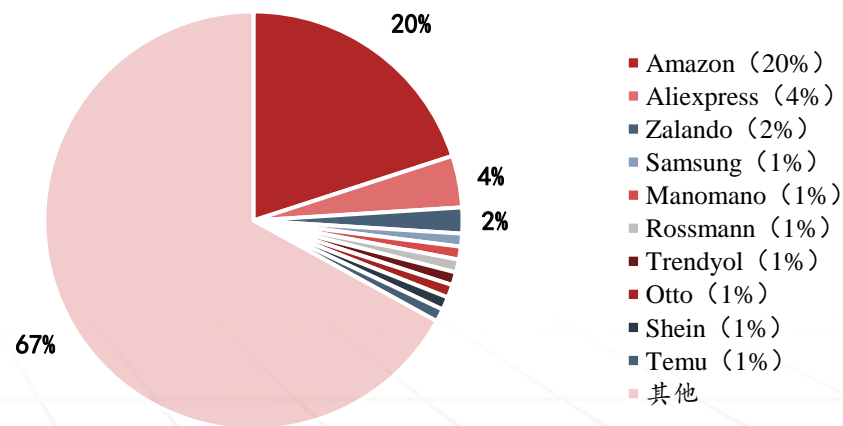
2.4.2 欧洲

- 时尚产品最受欢迎的品类。欧洲拥有巴黎、米兰、伦敦等多个时尚重镇，因此时尚和个护美妆均是热门品类。2023年时尚品类占27.27%，个护美妆占9.21%，两者合计占比超过三分之一。前六大品类占据81.79%的市场份额。
- 垂类平台有较好的发展空间。亚马逊仍然是头部电商平台，占据20%的份额。同时时尚零售平台Zanlando和DIY、家居和园艺产品专营平台Manomano、日化用品零售商Rossmann均发展较好。中国出海平台中，AliExpress较早布局欧洲市场，具备一定的优势；而Shein专攻性价比时尚女装，贴合欧洲市场消费者需求。

图表38：欧洲电商市场产品结构



图表39：欧洲电商平台市场份额



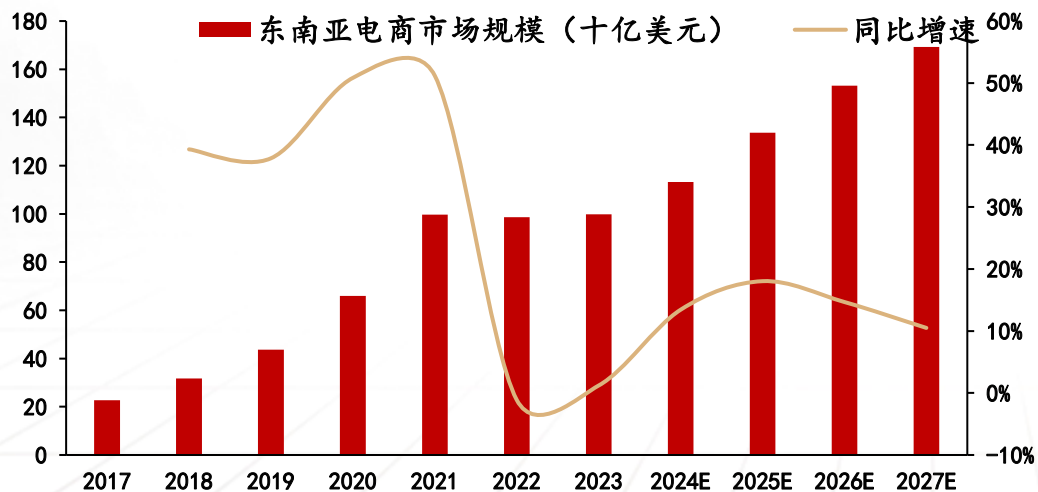
资料来源：Statista，中邮证券研究所

2.4 跨境电商产业链下游——主要消费市场

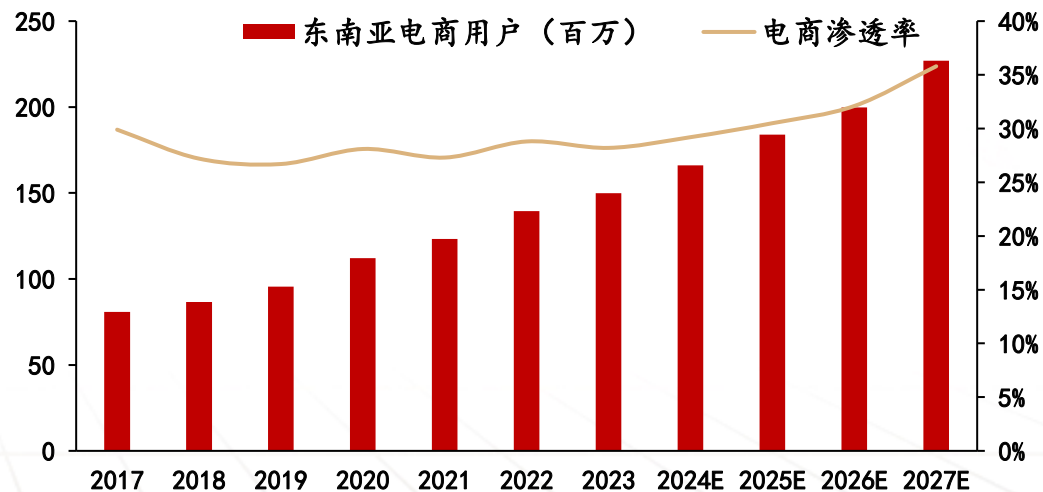
2.4.3 东南亚

- 东南亚市场是新兴跨境电商出口目的地。2023年，东南亚电商市场规模达到998亿美元。2017-2023年，电商市场年复合增长率高达27.93%。
- 电商用户数量以较快的速度增长。2023年，电商用户数量达到1.4亿，同比增长7.53%，电商渗透率28.2%，同比增速3.94%。

图表40：东南亚电商市场规模及增速



图表41：东南亚电商用户和渗透率



资料来源：Statista，中邮证券研究所

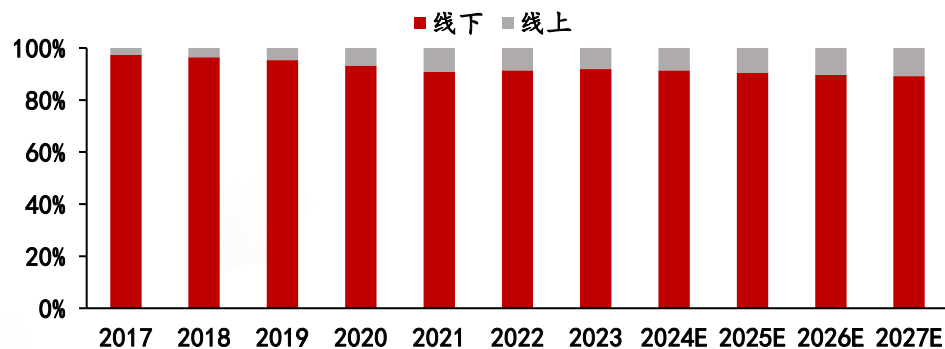
请参阅附注免责声明

2.4 跨境电商产业链下游——主要消费市场

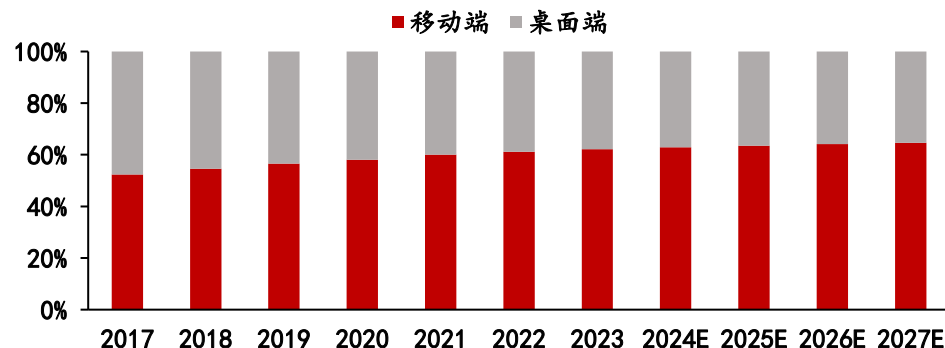
2.4.3 东南亚

- 线上消费还有较大的增长空间，2023年为8.1%。移动端成为主要访问渠道，2023年占比62.2%。

图表42：东南亚线下和线上消费占比

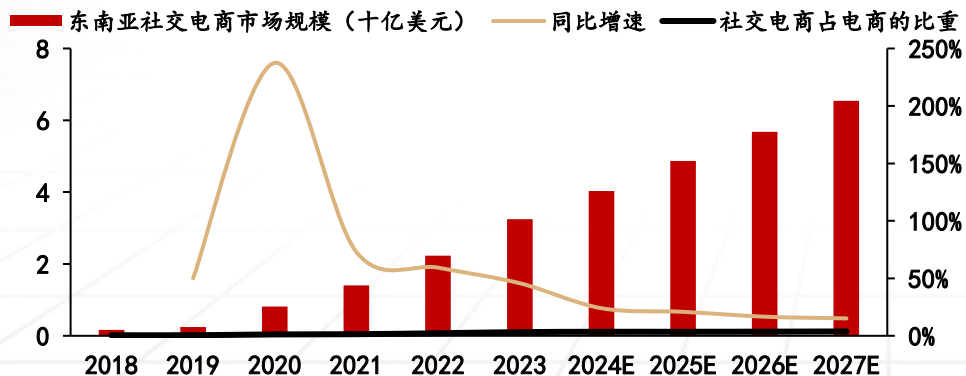


图表43：东南亚线上消费访问端占比

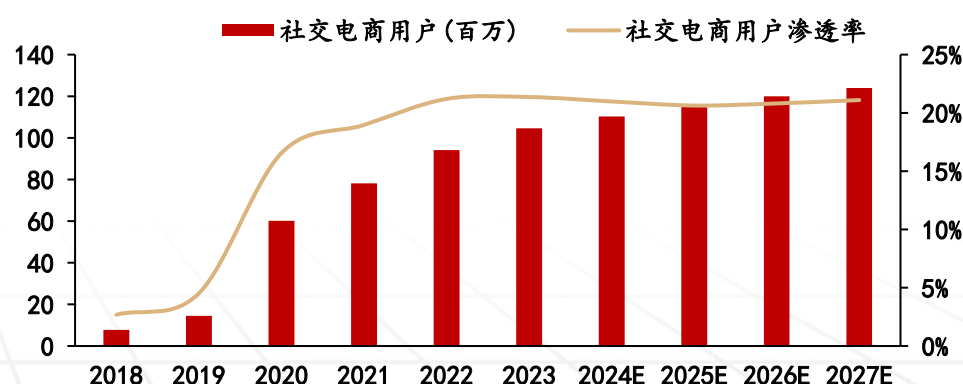


- 社交电商是主要增长动力。2023年社交电商市场规模32.5亿美元，同比增长45.74%，用户数量1亿，用户渗透率21.36%。

图表44：东南亚社交电商规模及增速



图表45：东南亚社交电商用户及渗透率



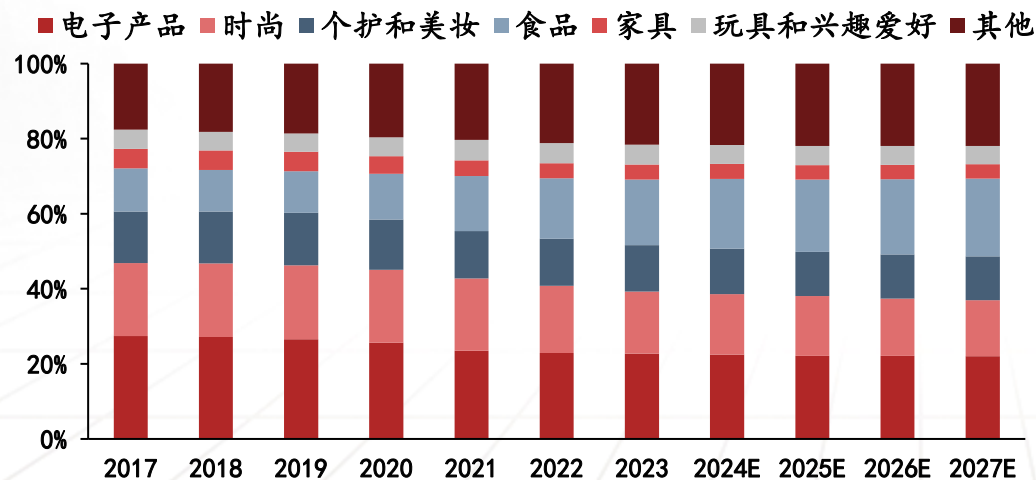
资料来源：Statista，中邮证券研究所

2.4 跨境电商产业链下游——主要消费市场

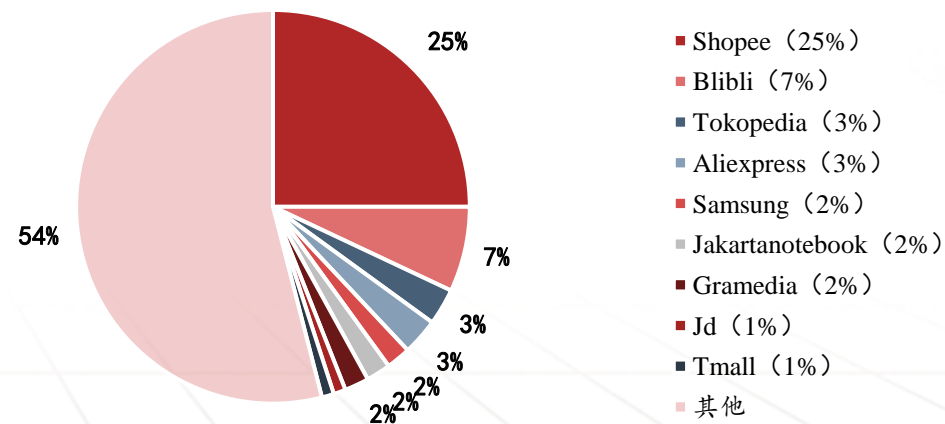
2.4.3 东南亚

- 电子产品是最受欢迎的品类。东南亚电商市场受到社交媒体的影响较大，因此更新较快的电子产品、时尚及个护和美妆成为热门品类，2023年分别占据22.73%、16.53%和12.39%的市场份额。前六大品类占据78.4%的市场份额。
- Shopee是东南亚电商龙头。由于东南亚是新兴市场，所以竞争格局与欧美不同，以亚洲平台为主。其中，隶属新加坡Sea集团的Shopee占据25%的份额。同时，印尼电商平台Blibli占据7%的份额。中国出海平台中，AliExpress、TikTok控股的Tokopedia、京东、天猫均在东南亚有一定的影响力。

图表46：东南亚电商市场产品结构



图表47：东南亚电商平台市场份额



资料来源：Statista，中邮证券研究所

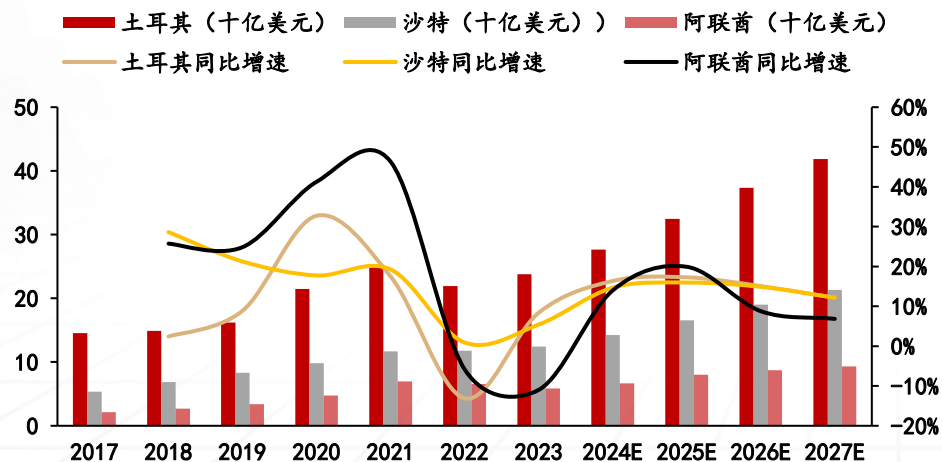
请参阅附注免责声明

2.4 跨境电商产业链下游——主要消费市场

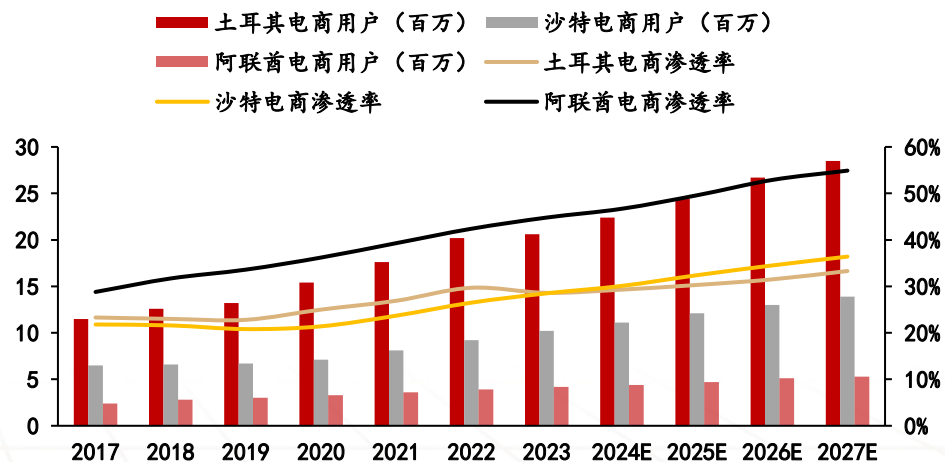
2.4.4 中东

- 中东市场也是新兴跨境电商出口目的地。中东市场以土耳其为主要市场，其次是沙特和阿联酋。2023年，中东电商市场规模达到420.7亿美元。2017-2023年，电商市场年复合增长率为11.4%。
- 电商用户数量相对较少。2023年，电商用户数量为3500万，同比增长5.11%。三国电商渗透率分别为28.6%（土耳其）、28.5%（沙特）和44.8%（阿联酋）。

图表48：中东电商市场规模及增速



图表49：中东电商用户和渗透率



资料来源：Statista，中邮证券研究所

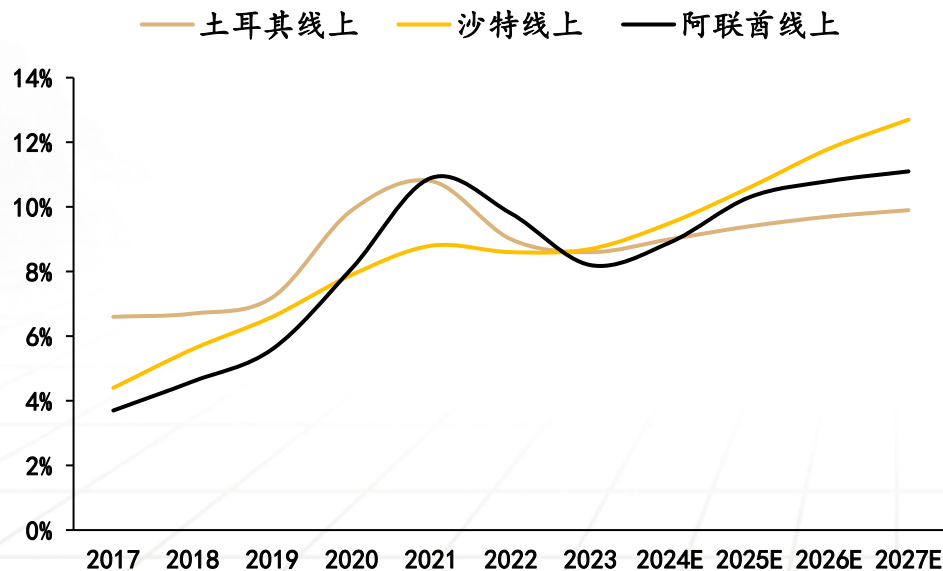
请参阅附注免责声明

2.4 跨境电商产业链下游——主要消费市场

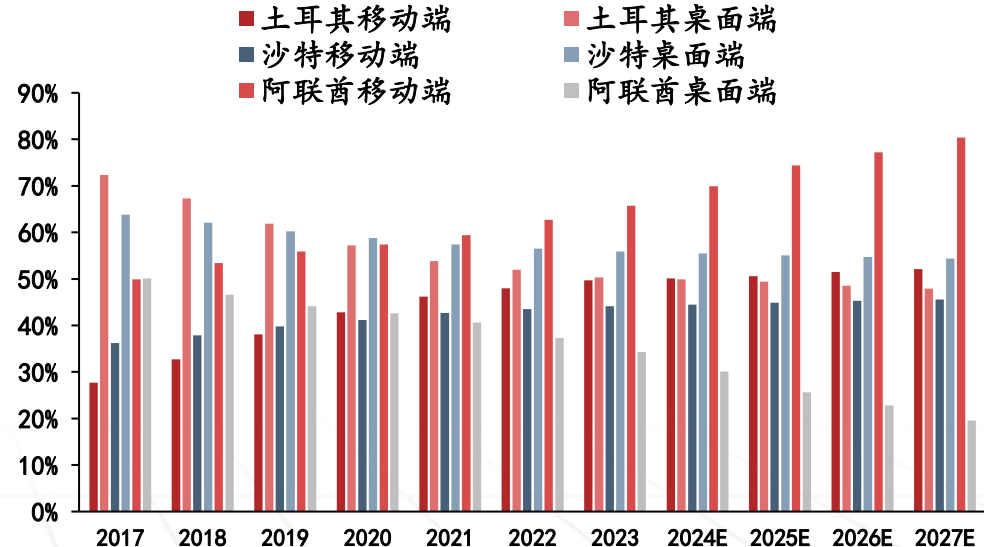
2.4.4 中东

- 中东的线上消费还处于低位。2023年三国线上消费占比均不到9%，但均呈现上涨趋势。
- 移动端访问趋势明显。阿联酋2023年在移动端的访问达到65.7%，超过桌面端，而土耳其和沙特预计2024年之后也将以移动端访问为主。

图表50：中东线上消费占比



图表51：中东线上消费访问端占比



资料来源：Statista，中邮证券研究所

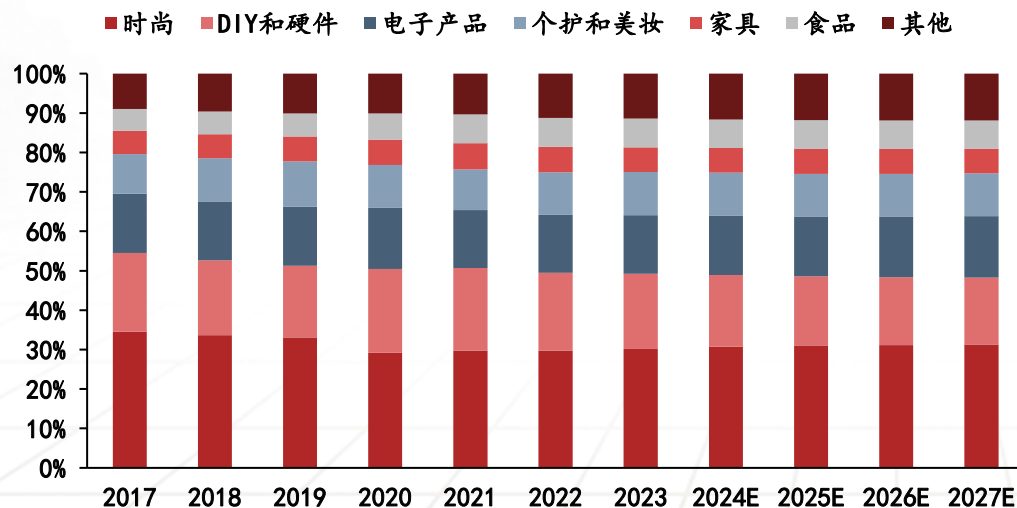
请参阅附注免责声明

2.4 跨境电商产业链下游——主要消费市场

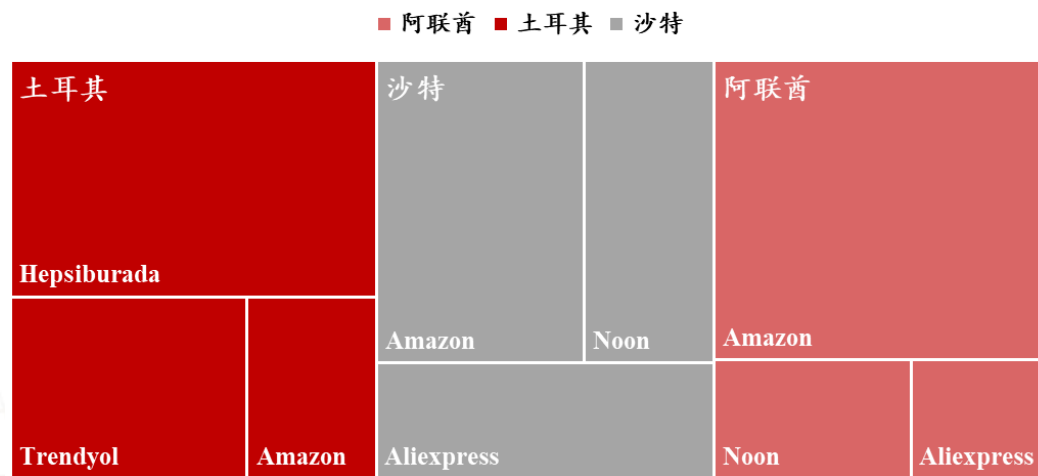
2.4.4 中东

- 时尚和DIY及硬件是最受欢迎的品类。2023年，时尚和DIY及硬件分别占据30.2%和19%的份额，两者合计占据中东电商市场将近50%。前六大品类占据88.6%的市场份额。
- 本土电商平台发展较好。土耳其最受欢迎的前两大电商平台均为本土电商平台，Hepsiburada和Trendyol分别占据22%和11%的份额；沙特和阿联酋亚马逊分别占据16%和5%，本土平台Noon分别占据10%和6%。中国出海平台中，AliExpress在阿联酋均布局海外仓，通过本地化物流吸引了部分消费者。

图表52：中东电商市场产品结构



图表53：中东电商平台竞争情况



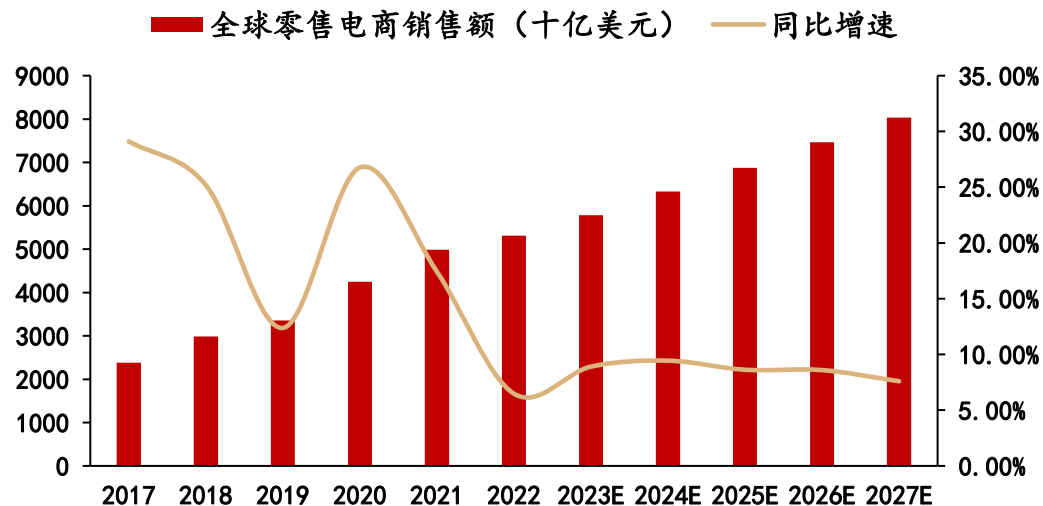
资料来源：Statista，中邮证券研究所

2.5 行业概况和典型出海企业

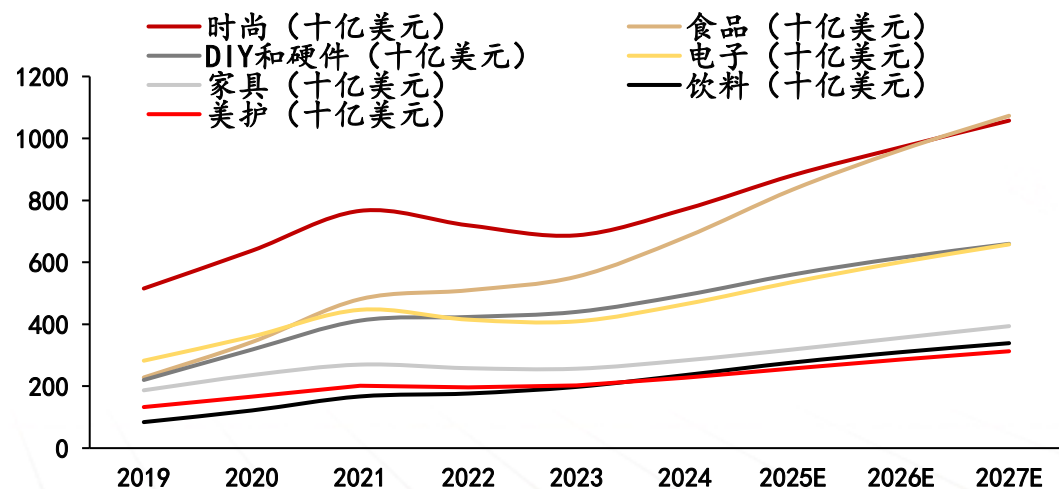
2.5.1 零售

- 零售是最早被互联网颠覆的行业之一，是跨境电商的重点行业。
- 2022年全球零售电商销售额达到5.3万亿美元，同比增长6.48%，2014-2024年复合增长率达16.83%。
- 从具体品类看，时尚产品始终保持着最大的市场规模，同时食品行业预计未来会有较快的增速。

图表54：全球零售电商市场规模及增速



图表55：零售电商主要品类市场规模



资料来源：eMarketer，Statista，中邮证券研究所

2.5 行业概况和典型出海企业

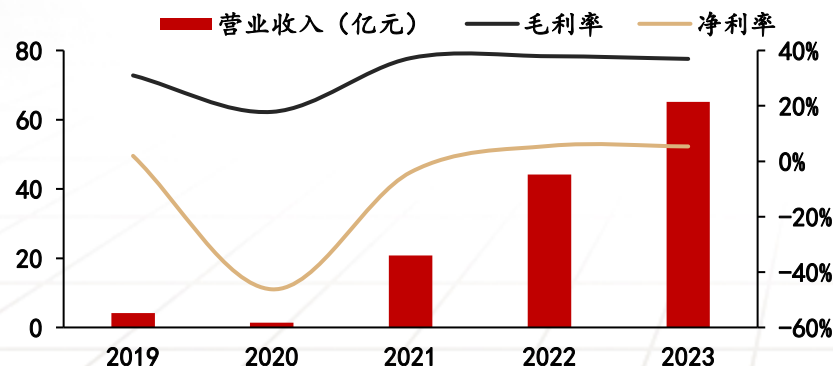
2.5.1 零售

代表企业：华凯易佰



- 华凯易佰链接国内供应商和国外消费者，提供优质跨境交易解决方案，获得ebay、Wish、Shopee等多个平台的奖项。
- 公司打造“一体两翼”业务发展格局。目前有泛品、精品和亿迈生态平台业务三大业务。泛品业务覆盖家居园艺（22.27%）、工业及商业用品（15.64%）、汽车摩托车配件（14.37%）、健康美容（11.88%）、3C电子产品（10.36%）、户外运动（8.36%）等品类，在售产品SKU约104万款，销售客单价约为107元；精品业务着力打造清洁电器、家电、宠物用品和灯具四大产品线，SKU数量约636个，销售客单价约为380元；跨境电商综合服务生态平台亿迈科技（EasySeller），涵盖七大核心服务项目，为中小卖家提供全方位的跨境业务解决方案。
- 以亚马逊为主，同时布局传统主流渠道和新兴渠道。2023年亚马逊销售占比74.81%，亚马逊网店数量 785 。同时，ebay、AliExpress、Wish主流平台以及 Allegro、Mercadolibre、Ozon 等平台均有布局。

图表56：华凯易佰营收、毛利率和净利率



图表57：华凯易佰核心竞争力

核心竞争力

多条线业务适应全球消费趋势

多渠道和市场开拓把握好机会

全方位AI应用提高企业竞争力

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

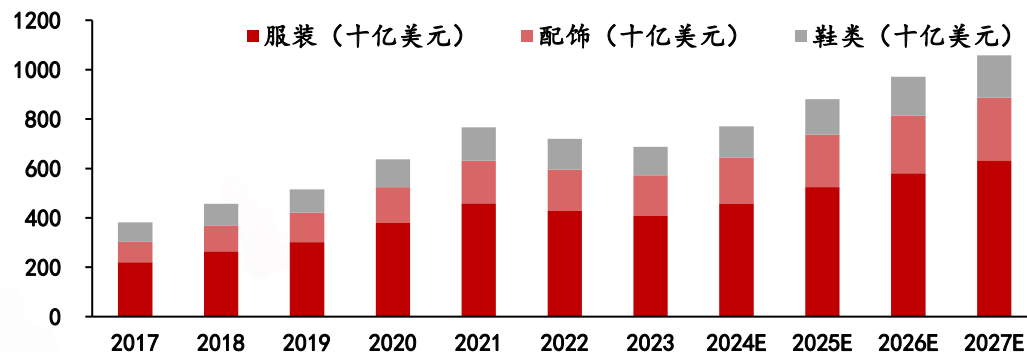
请参阅附注免责声明

2.5 行业概况和典型出海企业

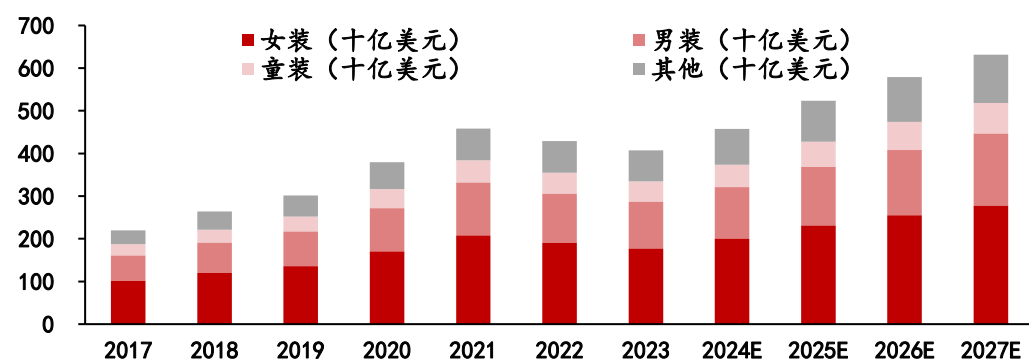
2.5.2 时尚

- 时尚市场包括服装、配饰和鞋类，其中以服装为主，而服装中女装占据着最大份额。

图表58：全球时尚电商市场规模

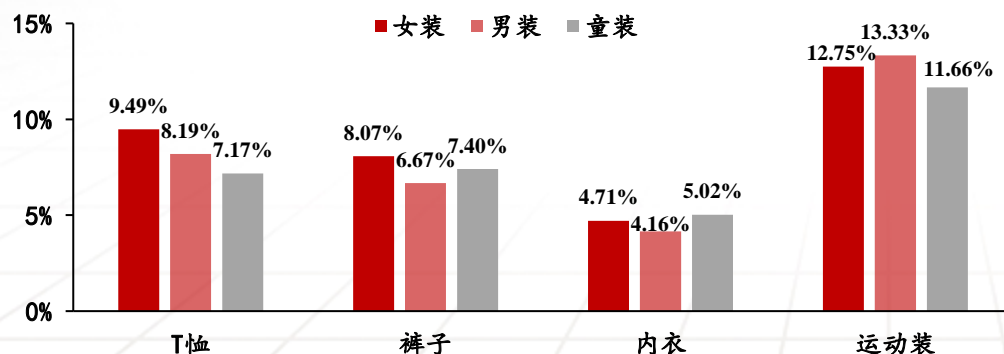


图表59：时尚电商市场主要品类市场规模

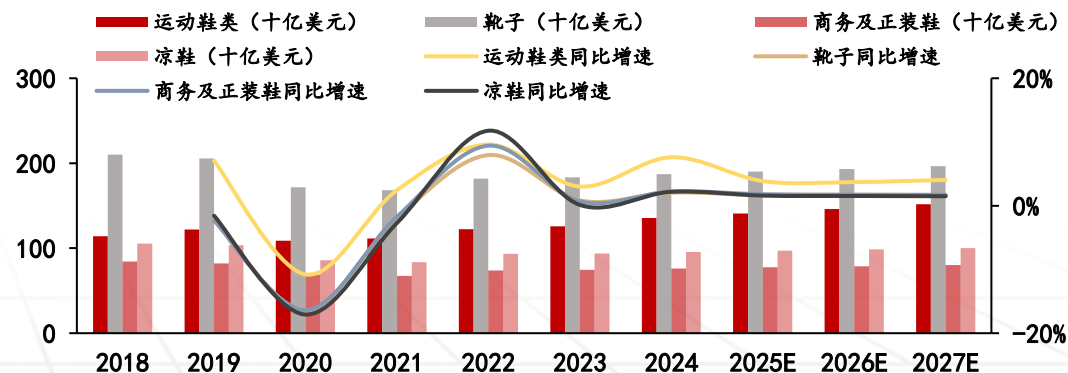


- 从近期趋势看，运动相关的时尚产品引领时尚行业整体的增长，在增速上显著高于其他主要品类。

图表60：2023年服装市场主要品类同比增速



图表61：鞋类市场主要品类同比增速



资料来源：Statista，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

2.5 行业概况和典型出海企业

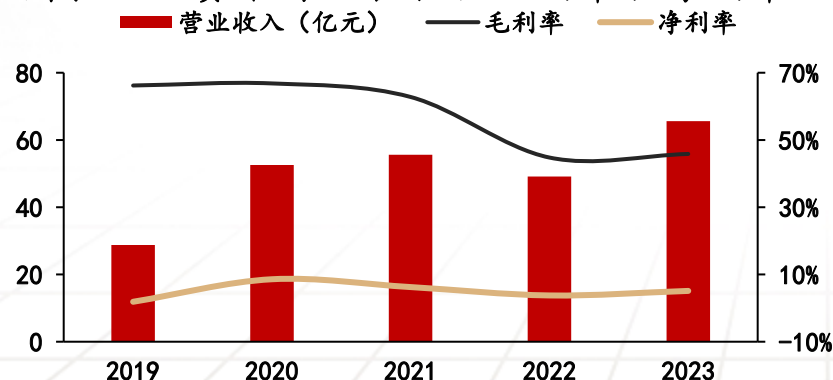
2.5.2 时尚

代表企业：赛维时代



- 赛维时代为全球消费者提供高品质个性化的时尚生活产品，曾获全球跨境电子商务协会授予的“最具影响力企业”奖。
- 公司深耕服饰配饰品类，拥有高效的品牌孵化能力和强大的供应链。2023年服饰配饰品类收入占总营收的71.2%，同比增长41.5%，毛利率49.2%。男装品牌Coofandy及家居服品牌Ekouaer年度销售额突破 10 亿元，同比增速分别为58.63%和41.9%。同时，内衣品牌Avidlove营收超6亿，多个品牌营收过亿。供应链方面通过销量预测和全链路数字化满足服饰配饰产品“小批量、多品种、高品质”的需求。
- 产品主要销往北美，以线上渠道为主。2023年北美收入占比89.9%，欧洲市场占比7.6%。亚马逊平台是主要销售渠道，收入占比88.3%；沃尔玛收入占比4.08%，同比增长139.7%；自营网站占比2.8%。

图表62：赛维时代营收、毛利率和净利率



图表63：赛维时代核心竞争力

核心竞争力

精准调研流行趋势赋能产品研发

数字化柔性供应链提高运营效率

智能化推广和调价保持高竞争力

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

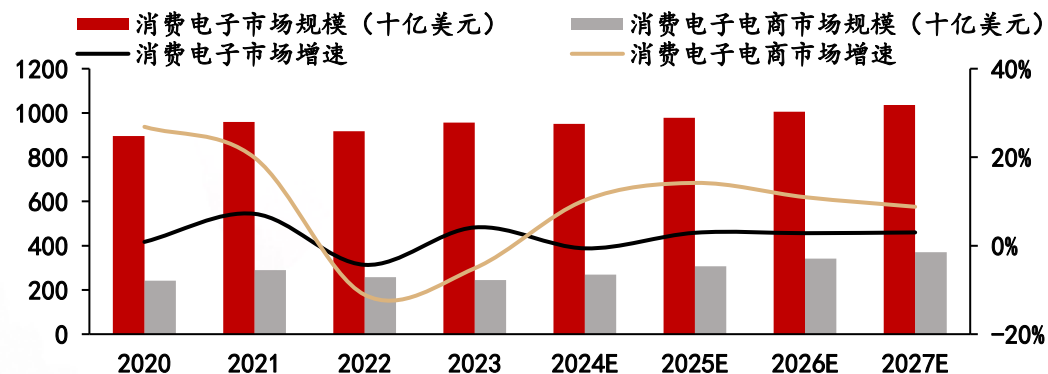
请参阅附注免责声明

2.5 行业概况和典型出海企业

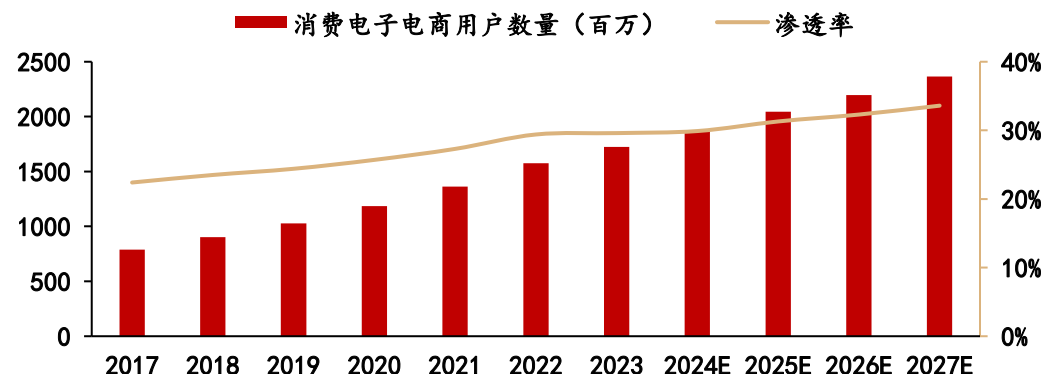
2.5.3 消费电子

- 消费电子行业是跨境电商主要行业之一，在市场规模和用户存量上均有较大的规模。

图表64：全球消费电子市场规模

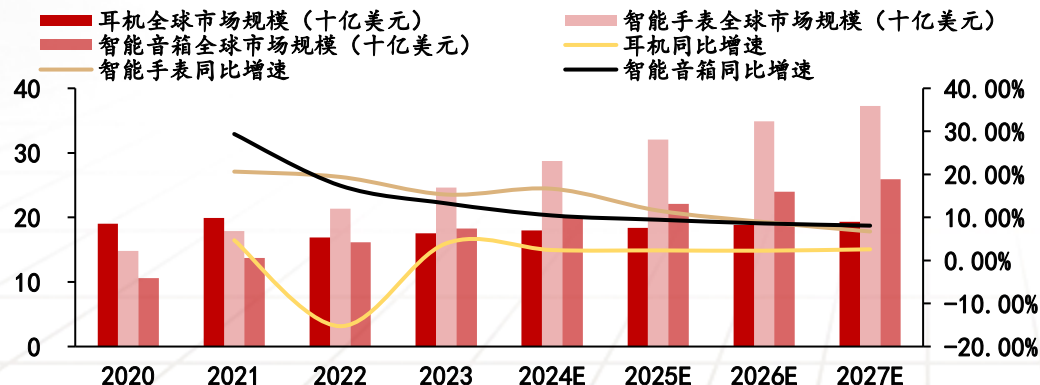


图表65：全球消费电子电商用户数量和渗透率

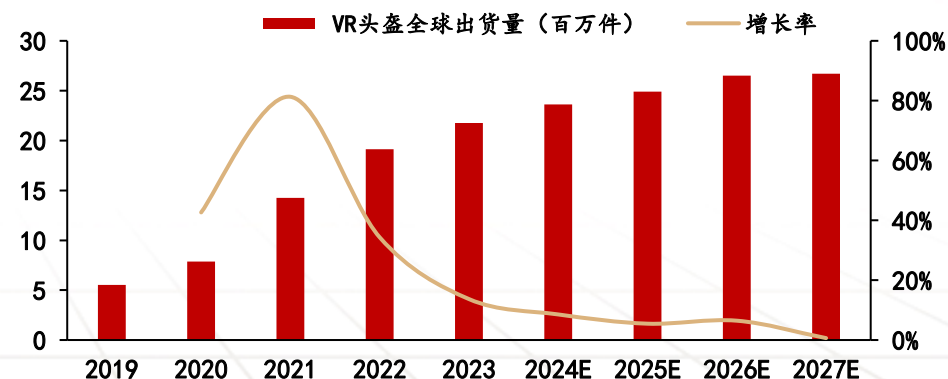


- 消费者对于产品智能化的需求带动了智能手表、VR头盔等智能穿戴设备以及智能音箱等产品的现快速的增长。

图表66：耳机、智能手表和智能音箱市场规模及增速



图表67：VR头盔全球出货量及增速



资料来源：Statista，中邮证券研究所

2.5 行业概况和典型出海企业

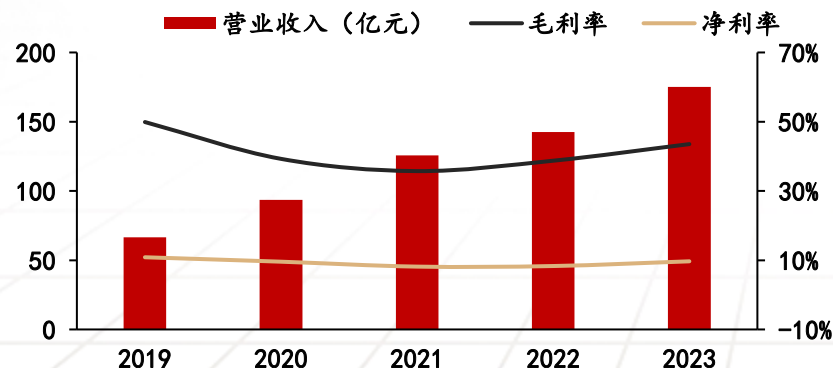
2.5.3 消费电子

代表企业：安克创新



- 安克创新是全球领先的消费电子品牌商，连续8年入选BrandZ中国全球化品牌榜单，在电子配件品类中排名第一。
- 公司深耕智能硬件品类，专注产品研发与设计，通过差异化实现高毛利率。公司旗下六大自主品牌覆盖充电储能、智能创新与智能影音三条产品线。其中，充电储能产品是主要收入来源，2023年占总营收的49.14%，智能创新类产品和智能影音类产品分别占总营收的25.94%和24.48%，主要产品毛利率均超过40%。
- 产品主要销往欧美和日本，注重全渠道触达消费者。2023年北美、欧洲和日本的收入分别占总营收的47.8%、21.0%和14.2%，合计占比超过80%。销售渠道仍然以线上为主（2023年占比70.3%），其中亚马逊平台57.1%，独立站7.1%，独立站同比增速达83.9%。同时，线下已入驻沃尔玛、百思买、塔吉特、开市客等连锁商超以及7-11 便利店。

图表68：安克创新营收、毛利率和净利率



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表69：安克创新核心竞争力

核心竞争力

产品研发和组织创新

需求理解和产品设计

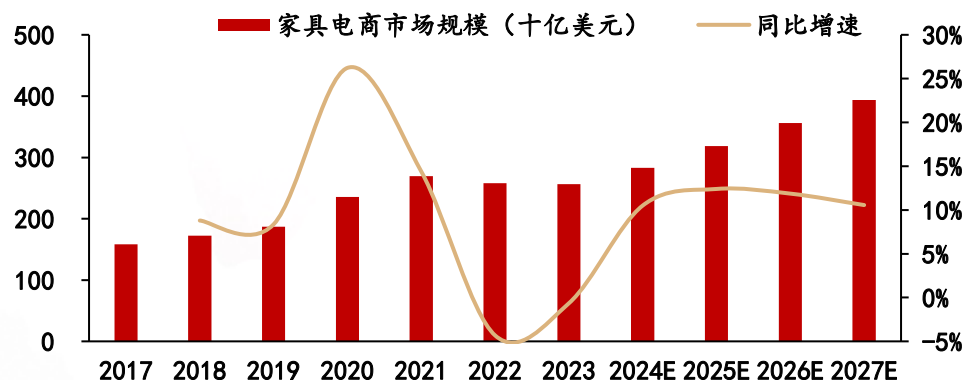
品牌积累和整合营销

2.5 行业概况和典型出海企业

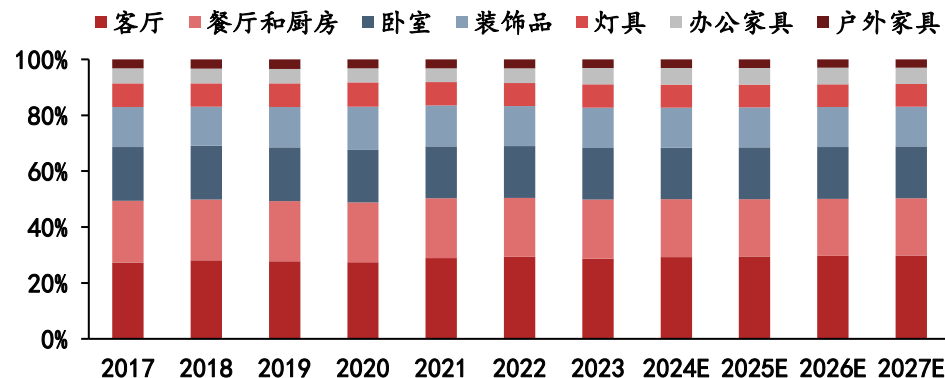
2.5.4 家具家居

- 家具市场以客厅、餐厅、厨房和卧室家具为主，四者合计市场份额超过80%。

- 图表70：全球家具电商市场规模及增速

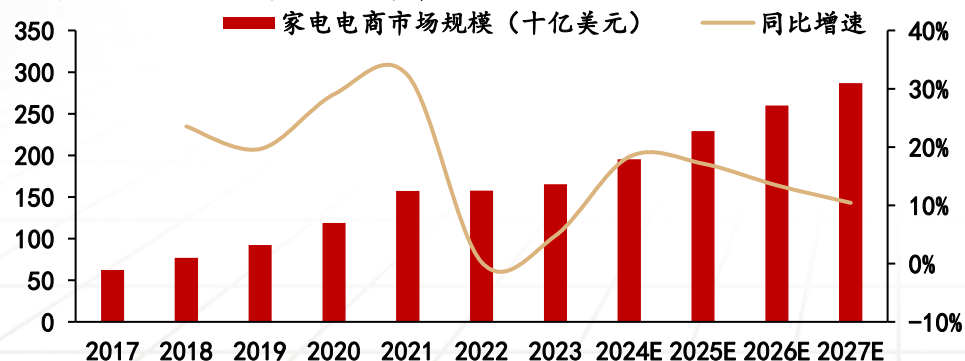


- 图表71：家具主要品类市场份额占比

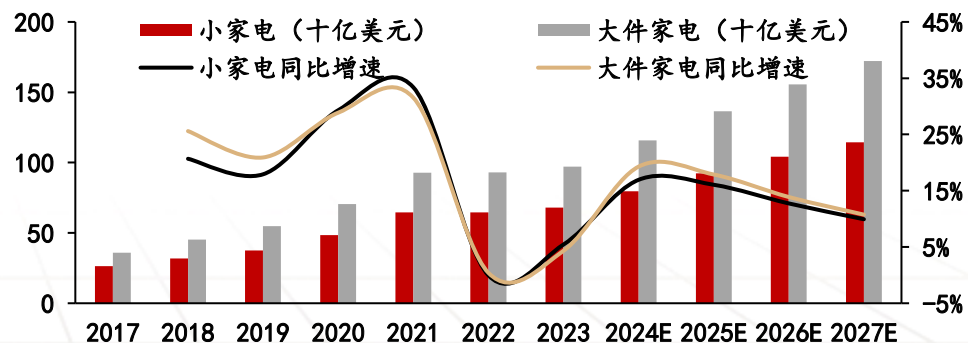


- 家电市场分为大家电（电视、冰箱、洗衣机、空调）和小家电两类，以大家电为主。

- 图表72：全球家电电商市场规模及增速



- 图表73：家电主要品类市场规模及增速



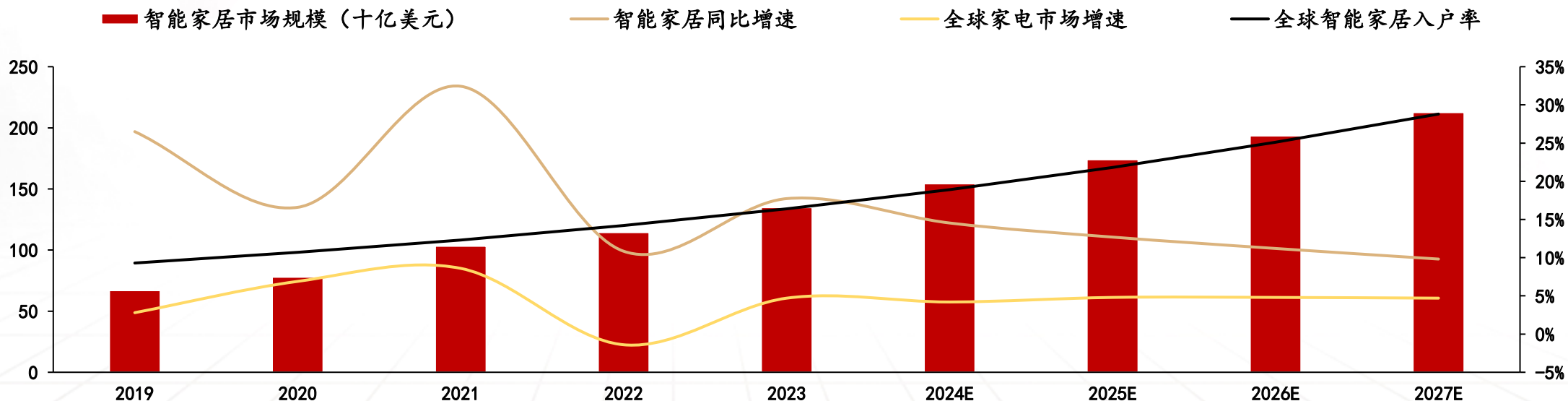
资料来源：Statista，中邮证券研究所

2.5 行业概况和典型出海企业

2.5.4 家具家居

- 伴随着智能手机的普及，消费者对于能够利用手机进行控制的智能家居的需求逐渐兴起。
- 从增长速度看，智能家居增速显著高于家电行业整体增速，引领家电行业增长。
- 全球智能家居入户率2023年仅为16.4%，未来还有较大的增长空间。

图表74：全球智能家居市场规模、同比增速和入户率



资料来源：Meet Intelligence，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

2.5 行业概况和典型出海企业

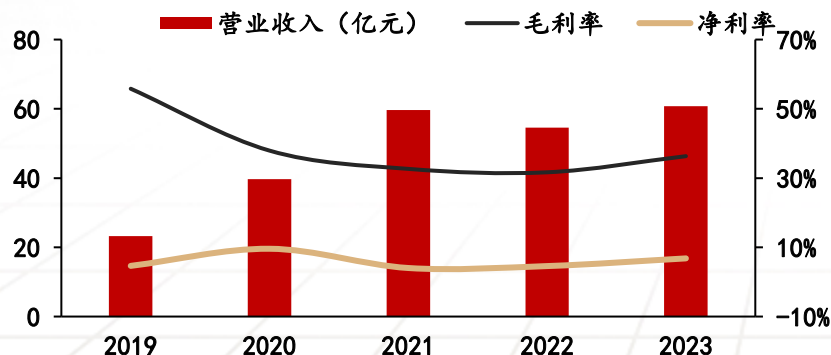
2.5.4 家具家居

代表企业：致欧科技

致欧家居
SONGMICSHOME

- 致欧科技专注为家庭提供具有设计感且物超所值的家居解决方案，产品获得红点奖、德国IF设计奖等国际设计奖项。
- 公司深耕家具家居品类，着力强化产品创新和品牌运营能力。公司旗下拥有家居品牌SONGMICS、风格家具品牌VASAGLE和宠物家居品牌Feandrea三大品牌，包括家具、家居、庭院、宠物等四大系列，覆盖不同场景，满足消费者一站式购物需求。其中，家具家居系列是主要收入来源，2023年占总营收的83.5%，毛利率超过35%。公司在多年经营中积累了品牌影响力，在亚马逊多个站点家具家居品类中排名第一，同时通过品牌TVC和社交平台KOL营销提高本土化程度。
- 产品主要销往欧洲和北美，以线上B2C渠道为主。2023年欧洲和北美收入分别占总营收62.3%和36.3%，合计占比98.6%。收入93%来自线上，其中线上B2C占82.5%。亚马逊是主要渠道，2023年占比68.6%；OTTO占比4.2%，同比增长81%。

图表75：致欧科技营收、毛利率和净利率



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表76：致欧科技核心竞争力

核心竞争力

深入挖掘本地用户的需求

柔性供应链和本地化履约

本地化营销提升品牌影响



跨境电商物流流程及业务形态

- 3.1 跨境电商出口对应不同海关监管流程
- 3.2 跨境电商享各国优惠政策，当下不确定性在增加
- 3.3 跨境电商出口物流的业务形态

■ 3.1 跨境电商出口对应不同海关监管流程

- 传统的跨境电商出口整个流程包括线上**达成交易、卖家发货、头程运输、报关、国际运输、清关、尾程运输、末端派送**等多个阶段，跨境电商买卖家、物流企业、两国海关、电商平台协同完成跨境电商交易。
- 由于跨境贸易涉及两国关税问题，且跨境电商出口在一定程度上会获得交易双方所在国家的税收减免，因此报关、清关环节是跨境电商交易完成的重中之重。以我国跨境电商出口为例，我国对跨境电商监管模式可大致分为一般出口、保税出口、跨境直邮、海外仓等多个模式。

• 一般出口模式（0110）

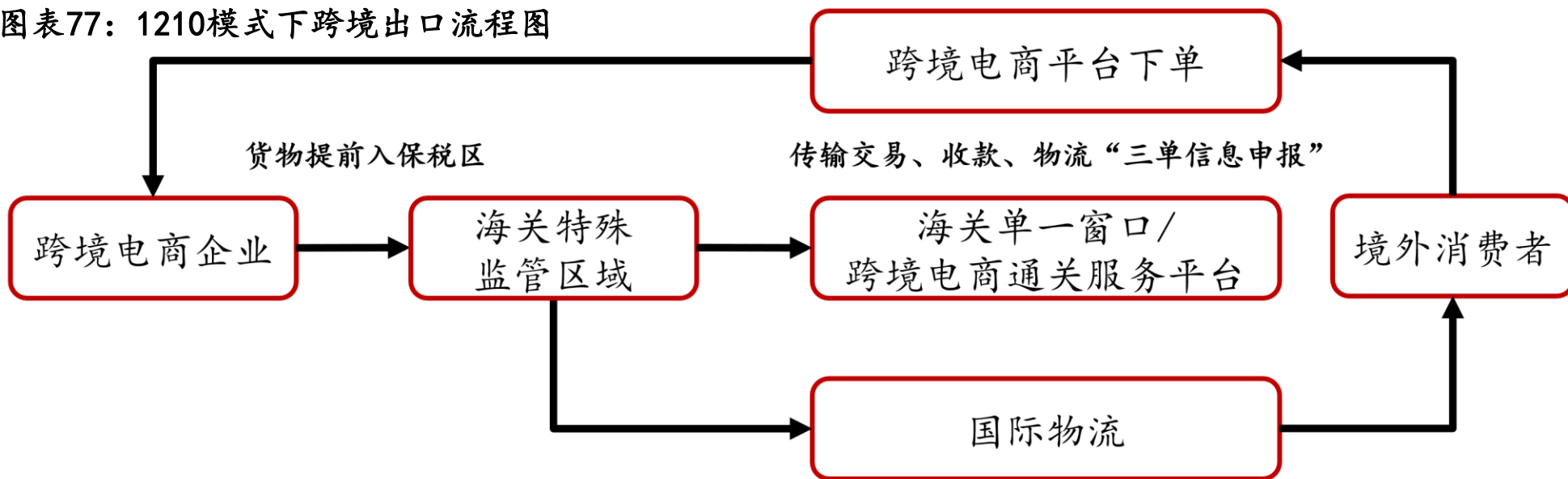
- 境外个人跨境网购后，电商企业或其代理人、物流企业分别向海关传输交易、收款、物流等电子信息。
- 电商企业或其代理人向海关提交清单办理申报手续，出口商品以邮件、快件方式分批运送，海关凭清单核放出境，定期把已核放清单数据汇总成出口报关单，电商企业平台凭此办理结汇、退税手续。

■ 3.1 跨境电商出口对应不同海关监管流程

- 保税出口模式（1210）

- 国内企业根据海外市场预期，将产品提前备货进入保税仓库，再在电商平台上架销售、分批出口的模式。
- 在保税出口模式下，商品整批进保税仓，分包出售，能够实现入区即退税，可减轻生产企业经营压力，特别适用于生产制造企业“卖全球”的电商货物。

- 图表77：1210模式下跨境出口流程图



资料来源：中邮证券研究所整理

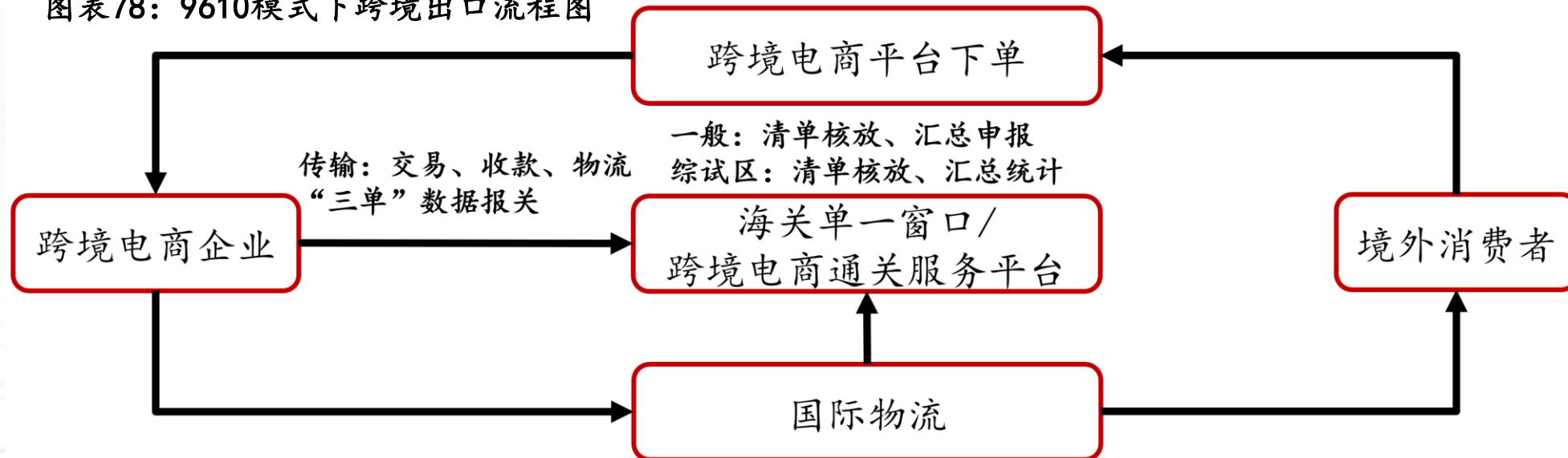
请参阅附注免责声明

■ 3.1 跨境电商出口对应不同海关监管流程

• 跨境电子商务B2C模式（9610）

- 为促进跨境贸易电子商务零售进出口业务发展，方便企业通关，规范海关管理，实现贸易统计，2014年海关总署第12号文增列9610海关监管方式代码，全称跨境贸易电子商务。
- 9610模式适用于小包裹、多品名、高频次发货的B2C订单，简称集货模式。消费者在电商平台下单，通过国际快递、专线小包物流发货给海外买家，以空运为主。海关采用“清单核放”的方式进行货物出境监管。

• 图表78：9610模式下跨境出口流程图



资料来源：中邮证券研究所整理

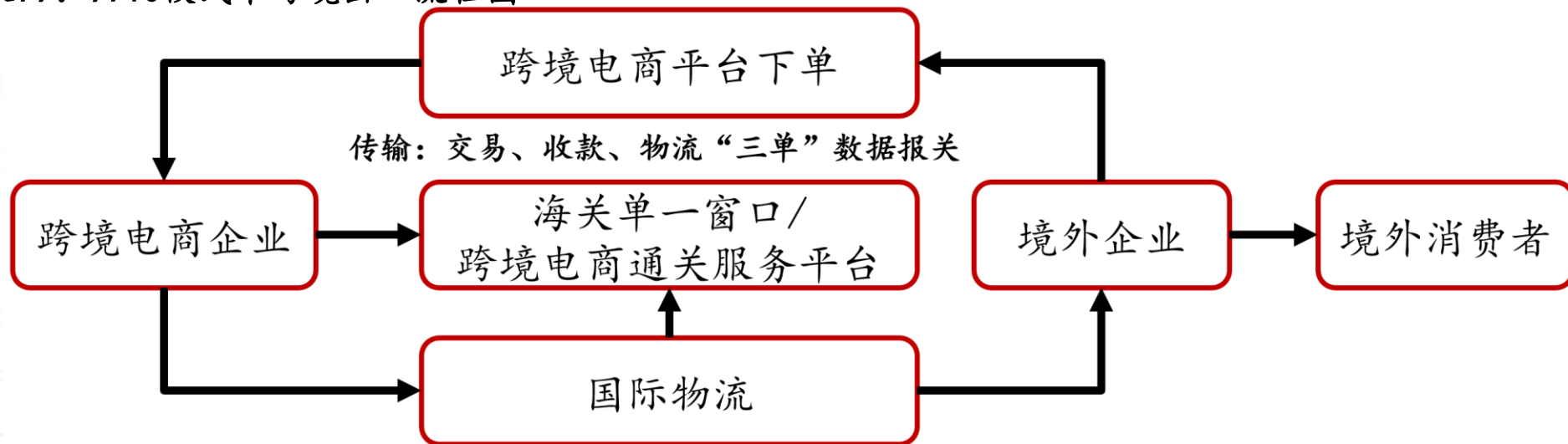
请参阅附注免责声明

■ 3.1 跨境电商出口对应不同海关监管流程

• 跨境电商B2B直接出口模式（9710）

- 为充分发挥跨境电商稳外贸保就业等积极作用，进一步促进跨境电商健康快速发展，2020年6月，海关总署发布《关于开展跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告》，增列海关监管方式代码“9710”。
- 在直接出口模式下，境内企业与境外企业直接签订合同，只需要在传统贸易流程上增加交易订单申报，采用简化的报关流程，减少报关成本。境内企业通过跨境物流将货物运送至境外企业，并通过跨境电商平台完成交易并支付，同时可享受当地的优惠政策，适合大宗货物出口。

• 图表79：9710模式下跨境出口流程图



资料来源：中邮证券研究所整理

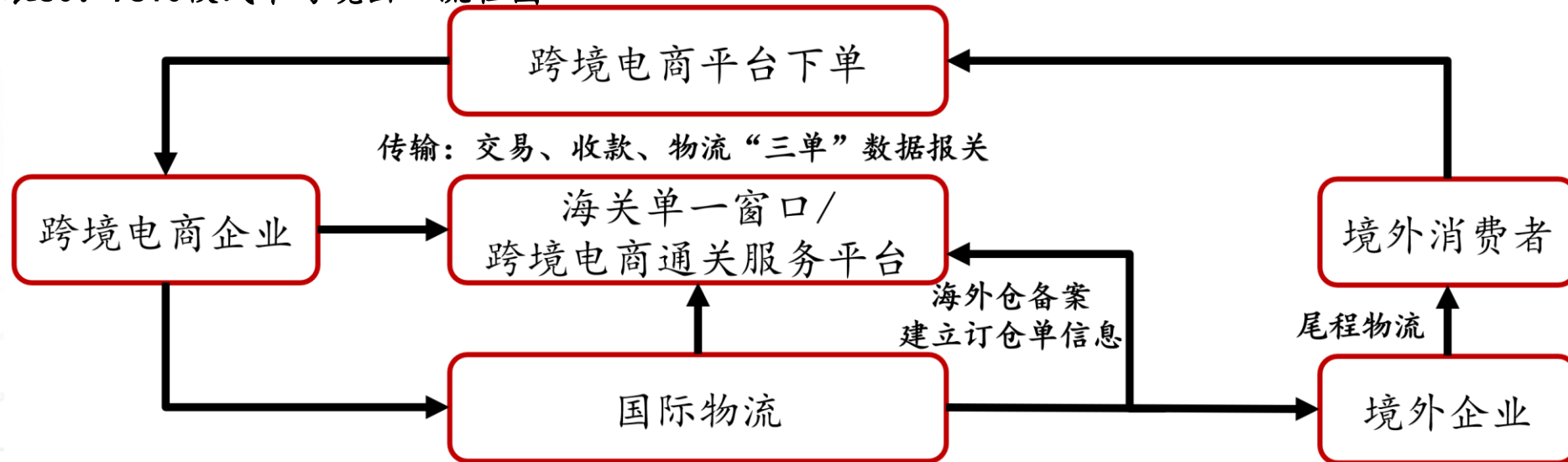
请参阅附注免责声明

■ 3.1 跨境电商出口对应不同海关监管流程

• 跨境电商出口海外仓模式（9810）

- 跨境电商B2B直接出口模式同步，2020年6月，海关总署发布《关于开展跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告》新增跨境电商出口海外仓模式（9810）。
- 跨境电商出口海外仓适用于出口至海外仓的货物。境内企业将出口货物通过跨境物流送达海外仓，通过跨境电商平台实现交易后从海外仓送达购买者的经营方式。跨境电商出口海外仓可提前在海外实现备货，大幅缩短物流响应时间，提高出口企业竞争力。

• 图表80：9810模式下跨境出口流程图



资料来源：中邮证券研究所整理

请参阅附注免责声明

■ 3.1 跨境电商出口对应不同海关监管流程

• 图表81：各跨境出口方式对比

出口类型	跨境电商B2B出口	跨境电商B2C出口	一般贸易出口
代码	9710, 9810	9610	0110
企业要求	参与企业的办理注册登记 出口海外仓企业备案	电商、物流企业办理信息登记 办理报关业务的办理注册登记	企业注册登记
随附单证	9710: 订单、物流单 (低值)	9810: 定仓单、物流单 (低值)	订单、物流单、收款信息
	9810: 定仓单、物流单 (低值) (委托书首次提供)	订单、物流单、收款信息	报关委托书、合同、发票、 提单、装箱单等
通关系统	"H2018通关管理系统" ; "跨境电商出口统一版" (单票<5000元, 不涉税、还、税)	"跨境电商出口统一版"	"H2018通关管理系统"
申报方式	在综试区所在地海关通过 "跨境电商出口统一版" 申报 符合条件的清单, 可按照六位HS编码简化申报	在验收区所在地海关通过 "跨境电商出口统一版" 申报 符合条件的清单, 可按照四位HS编码简化申报	-
物流	转关, 直接口岸出口, 全国通关一体化 (通过H2018申报)	转关, 直接口岸出口	直接口岸出口, 全国通关一体化
查验	优先安排检验	-	-

资料来源：中邮证券研究所整理

请参阅附注免责声明

■ 3.2 跨境电商享税收优惠政策，但不确定性在增加

- 跨境电商出口相比于传统贸易，在撮合交易、报关清关等方面具备更高的便捷性，且往往享受各国的税收优惠政策。
- 以我国为例，自2014年1月1日起我国对跨境电商出口企业采取其可享受**增值税、消费税退税**的政策。此外，我国对跨境电商零售进口商品设置单次交易5000元及年度累计交易26000元的限额，对限额内的进口商品免征进口环节增值税及消费税。
- 针对我国出口商品，不同国家采用的跨境电商税收优惠政策不同。当前我国跨境电商出口主要流向为欧美东南亚等国。
- **美国**：为提高海关通关效率，1930年起美国开始实施小额豁免政策，允许价值低于一定金额的进口商品免征关税。2016年奥巴马政府将免税额度从200美金提升至800美金，对于跨境电商直邮小包而言税收优势明显。2025年初特朗普政府宣称取消800美金小包免税政策，随后因为巨大的清关压力而暂缓实施。
- **欧洲**：根据欧盟现行规定，欧盟对22欧元以下进口商品免征增值税，对于居民从非欧盟电商平台购买的价值不超过150欧元的商品免征关税。未来欧盟低价商品进口免关税政策或有所松动。
- **东南亚**：2012年东盟发起《区域全面经济伙伴协定》（RCEP），2020年正式签署，2022年正式生效。当前RCEP包含15个成员国，成员国间旨在降低关税水平，降低贸易成本，促进区域内产业链供应链深度融合。
- 当前我国跨境电商出口尤其是小货值货物出口增速迅猛，但面临欧美等国家贸易保护主义抬头的压力，税收优惠政策可能发生变动，具体影响尚需观察，同时跨国企业对于跨境物流的选择亦有可能跟随发生改变。

■ 3.3 跨境电商出口物流的业务形态

- 出口跨境物流业务链条长，运输距离远，是保障跨境电商业务顺畅完成的重要环节。
- 从运输方式的区分看，跨境电商物流可分为**海运运输、空运运输、铁路运输、公路运输**。从买卖方权益区分来看，大致可分为**FOB、CFR、CIF、EXW**等模式。从订单发生后货物发送的起始点来区分，则可大致分为**直邮模式和海外仓模式**。

- 图表82：跨境物流业务形态

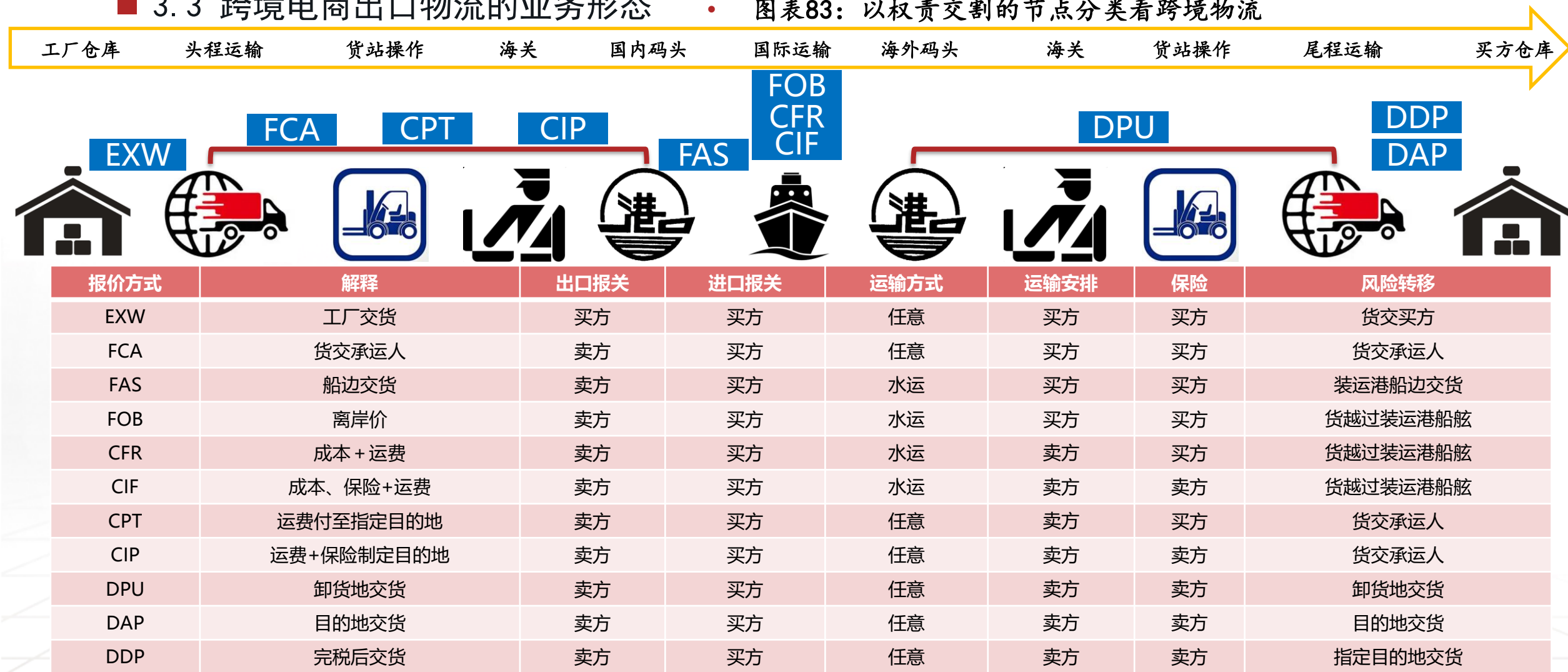


资料来源：中邮证券研究所整理

请参阅附注免责声明

3.3 跨境电商出口物流的业务形态

图表83：以权责交割的节点分类看跨境物流



资料来源：中邮证券研究所整理

请参阅附注免责声明

■ 3.3 跨境电商出口物流的业务形态——跨境直邮

- 跨境电商直邮模式是指**卖家直接邮寄到海外个人消费者**的模式，该模式**提升了物流效率，减少中转时间，适用于轻小低值货品**。跨境电商直邮模式又可进一步细分为**邮政直邮、国际快递、国内快递跨国业务、跨境专线**。
- **邮政直邮模式**为通过国家邮政系统直接将包裹发往全球。邮政直邮模式接入各国邮政系统，全球覆盖范围广，申报简单且无附加费，适用于普通货物，但时效偏慢且丢包率相对较高，当前是跨境电商直邮模式中的核心构成部分。
- **国际快递**通过国际快递公司，如DHL、UPS、FedEx将包裹送往全球各地，国际快递公司负责运输链条过程中的全部跟踪服务，时效更快但价格较高且价格波动较大。
- **国内快递国际业务**是国内快递公司开展的跨国服务，当前顺丰、邮政及通达系快递公司逐步开辟国际快递业务，其优势在于国内物流体系发达，清关速度快，劣势在于海外履约能力仍相对偏弱，服务范围相对有限。
- **专线物流**是专门为跨境电商和外贸行业设计的物流线路，适用于规模化稳定发货的物流线路，在时效稳定性、清关效率上具备明显优势，但物流服务覆盖范围相对较小。

3.3 跨境电商出口物流的业务形态——跨境直邮

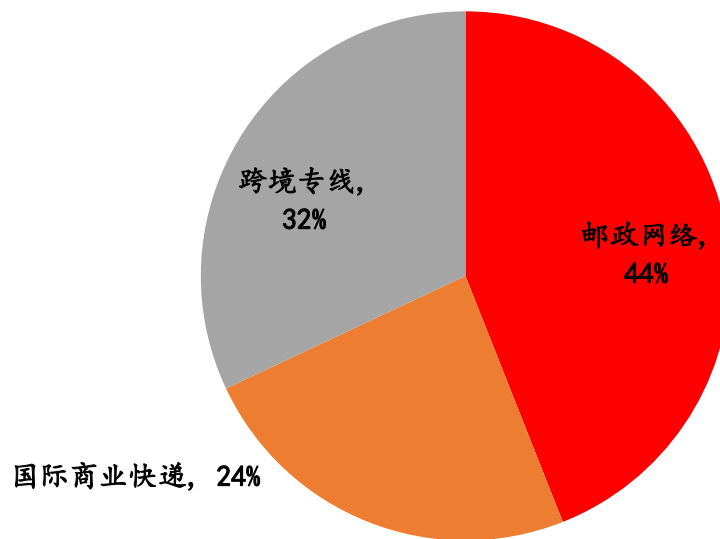
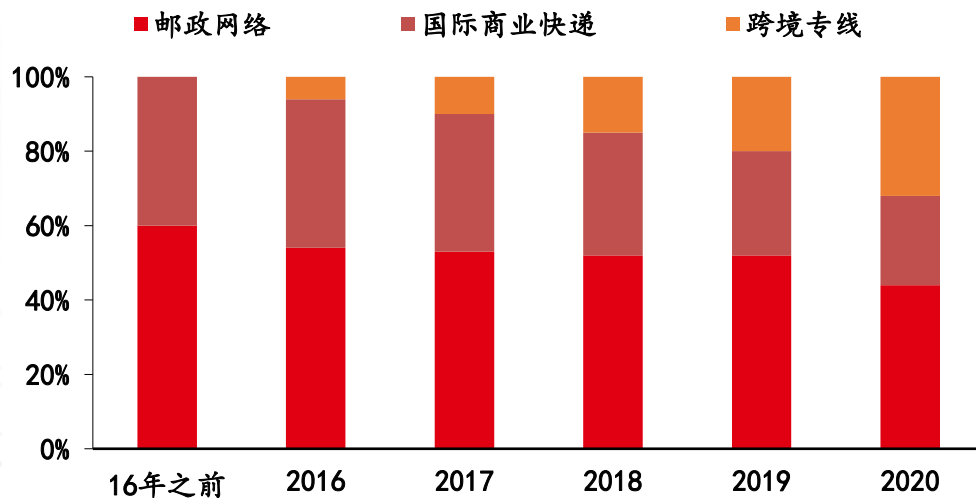
图表84：跨境直邮模式汇总

跨境直邮模式细分	业务模式	时效	优势	劣势
邮政直邮	通过各国邮政系统寄送快件	10-45天	电商平台认可，资费相对较低，覆盖范围广，通关效率高。	有重量及尺寸限制，时效偏慢，无法精准定位快件，旺季容易出现货品积压。
国际快递	通过DHL、FedEx、UPS等国际快递公司寄送物品	3-10天	跨境电商平台认可，发货便捷，时效较好。	资费较高，容易产生附加费，淡旺季价格波动大。
国内快递跨国业务	通过国内快递公司如顺丰、中通、圆通等寄送物品	3-10天	国内网络发达，发货便捷，时效较高，费用较低。	国内快递公司国际快递网络尚不健全，服务范围较小。
跨境专线	通过自主安排专线物流寄送物品	7-20天	时效较快，清关便捷，费用中等。	服务范围较小。

■ 3.3 跨境电商出口物流的业务形态——跨境直邮

- 在跨境电商行业发展初期，主要以中国邮政和国际商业快递承接国内跨境物流需求。
- 根据艾瑞咨询数据，2016年之前约六成包裹量通过邮政网络运输，其余四成为通过国际商业快递承运。
- 为满足跨境出口电商卖家的物流服务需求，物流企业通过不断优化物流产品、整合物流资源，设计了在部分线路上成本更低、配送时效更快、包裹追踪能力更好的跨境专线模式，2020年跨境专线在直发模式中的占比已达到32%左右。
- 当前跨境专线物流快速发展，国内快递国际化进程加速，预计跨境专线及国内快递国际业务占比有望不断提升。

• 图表85：2016年以前至2020年各跨境模式市场规模占比 • 图表86：2020年跨境直发各模式业务量占比

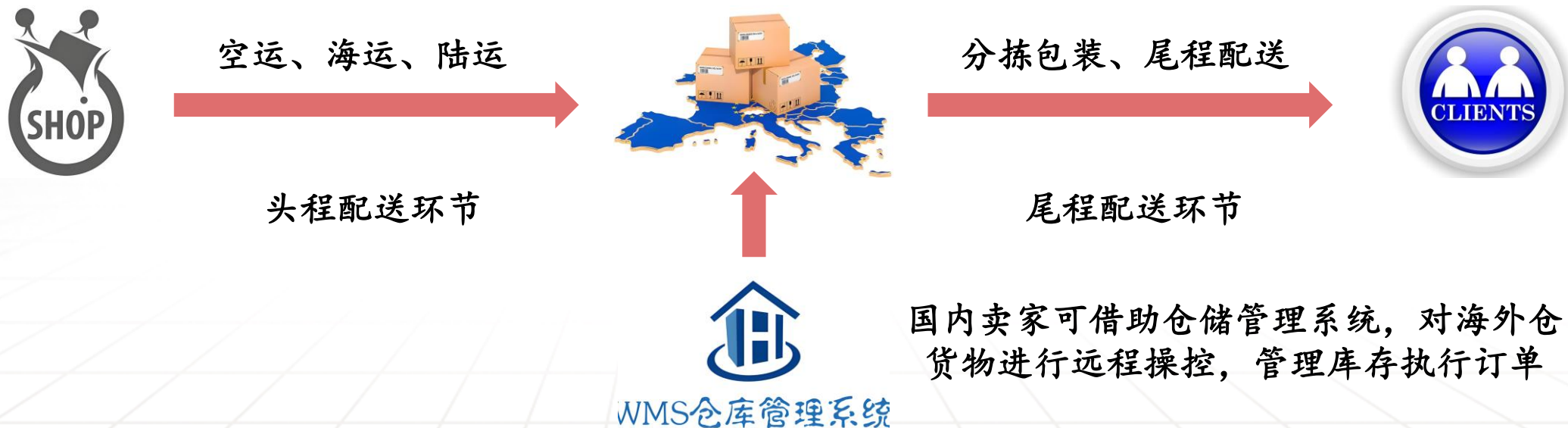


资料来源：燕文物流招股说明书，艾瑞咨询，中邮证券研究所

■ 3.3 跨境电商出口物流的业务形态——海外仓

- 随着中国企业在海外的销售扩张达到一定体量，对物流时效的稳定性要求不断升级。货物如在消费者海外下单后从国内始发，则整个物流环节的前部分流程时长难以越过，明显拖累了时效。
- 近年来跨境电商海外仓发展迅猛，海外仓模式根据对过往销售的分析及对未来销售的预测，提前将商品运往海外仓库，消费者下单后直接从海外仓发货，缩短物流响应时间，提高履约效率满足消费者需求。

• 图表87：海外仓模式概览



资料来源：中邮证券研究所整理

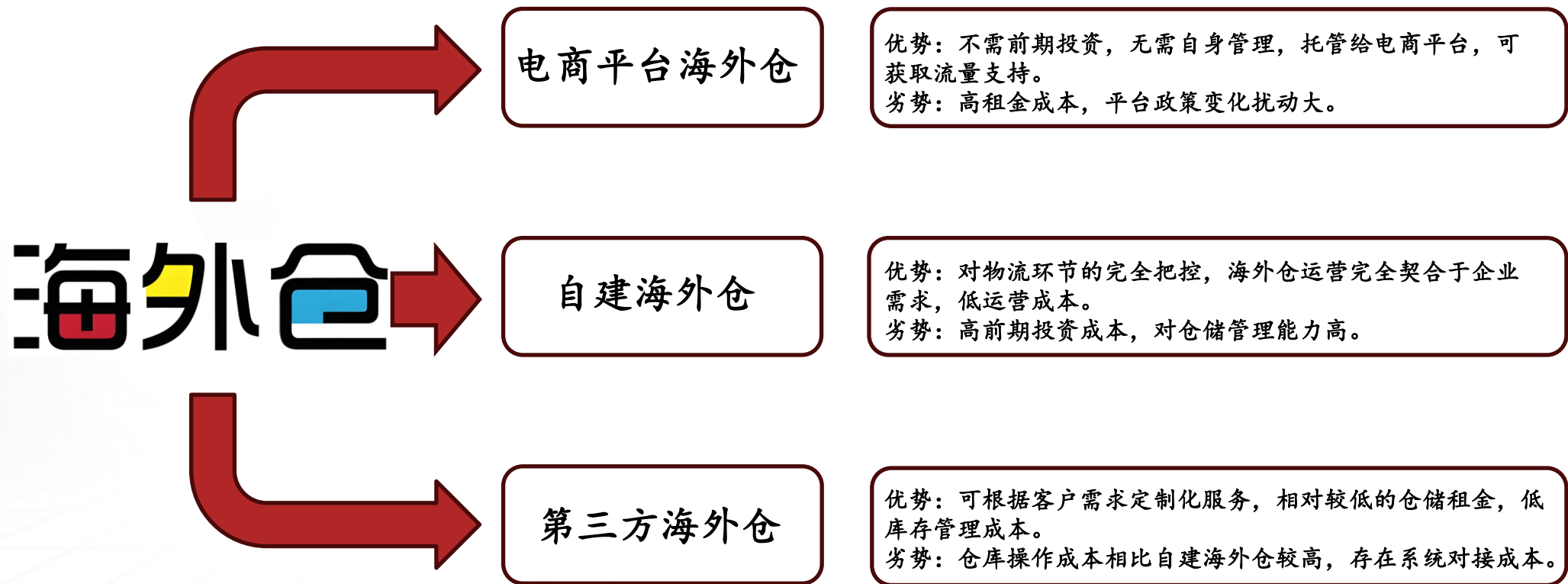
请参阅附注免责声明

■ 3.3 跨境电商出口物流的业务形态——海外仓

- 海外仓模式始于20世纪初，最早仅有货物暂存功能。随着跨境电商规模壮大，2006-2008年出口易、递四方等第三方海外仓专业公司逐步登上历史舞台，海外仓行业逐步初具规模。此后，随着跨境电商进入高速发展期，亚马逊全球开店，FBA模式投入市场，海外仓的重要性愈发凸显。2020年起，疫情重塑全球贸易结构，中国品牌出海，半托管模式下对海外仓的需求快速扩大。
- 根据乐歌股份公告中引用的艾瑞咨询报告，2019-2020年跨境电商物流市场中直邮模式占比60%，海外仓模式占比40%。截至2022年，全球海外仓排名前五的国家分别为美国、英国、德国、日本、加拿大，而根据商务部数据，截至2024年一季度末，我国跨境电商海外仓数量已经达到2500个，总面积超过3000万平方米。
- 海外仓可进一步细分为电商平台海外仓、自营海外仓、第三方海外仓。电商平台海外仓由电商平台自身投资设立，绑定平台卖家提升订单完成效率，最直接的应用便是亚马逊FBA（Fulfillment by Amazon），亚马逊为商家提供仓储服务，允许商家将商品存储在亚马逊的仓库中，由亚马逊负责商品拣选、包装配送和客户服务，同时可提升商户曝光度。
- 对于大型卖家，其不满足于为电商平台支付高昂的仓储费用，选择自建海外仓，保障其仓储环节的完全独立性和自主权，以适配企业自身的物流需求。自建海外仓对大型卖家提出了更高的资金投入及库存管理要求。此外，部分卖家亦采用第三方海外仓满足其物流需求。根据物流沙龙信息，某制造业企业在美国某海外仓的年租金成本较高，如自建海外仓，则仓库持有成本可能降低二分之一至三分之二。

■ 3.3 跨境电商出口物流的业务形态——海外仓

- 图表88：海外仓模式选择优劣势对比



■ 3.3 跨境电商出口物流的业务形态——海外仓

• 图表89：海外仓政策支持

政策名称		出台部门	政策细则
2016	政府工作报告首次提出支持海外仓建设	国务院	明确支持出口企业建设一批海外仓推动跨境电商发展
2020.07	跨境电商B2B出口监管试点	海关总署	增设跨境电商B2B出口监管代码（9710、9810），便利海外仓模式通关
2020.11	《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》	国务院	支持跨境电商等新业态发展，推进海外仓建设
2021.07	《关于加快发展外贸新业态新模式的意见》	国务院办公厅	提出到2025年培育100家优秀海外仓企业，完善全球服务网络，推动标准化建设
2022.03	政府工作报告再提支持海外仓建设	国务院	强调加快发展外贸新业态，支持建设一批海外仓
2022.09	商务部提出海外仓八项支持措施	商务部	利用外经贸专项资金、优化监管模式、推进信息全国联网、支持智慧化布局等
2022.11	跨境电商出口海外仓备案管理规范	海关总署	明确企业备案资质要求及操作流程，加强后续监管
2024.06	《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》	商务部等	提出15条措施，涵盖主体培育、金融支持、物流保障、标准建设等推动“跨境电商+海外仓”融合发展
2025.01	《国家税务总局关于支持跨境电商出口海外仓发展出口退（免）税有关事项的公告》及解读	国家税务总局	明确跨境电商出口海外仓退税操作流程，优化企业资金结算
2025.03	《政府工作报告》	国务院	促进跨境电商发展，完善跨境寄递物流体系，加强海外仓建设。

资料来源：政府各网站，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

■ 3.3 跨境电商出口物流的业务形态——海外仓

- 海外仓预计将保持高速发展

- 中国海外仓发展相对较晚，但增长迅速。弗若斯特沙利文的数据显示，从2018年到2023年，采用海外仓模式的中国B2C出口电商物流解决方案市场规模激增，从486亿元增长至2039亿元，市场占有率达到45%，复合年增长率为33.2%。
- 预计到2028年，海外仓市场规模将达到3870亿元，市占率增至51%，复合年增长率预计为13.7%，这一增长速度远超传统直邮模式，显示出海外仓模式的巨大市场潜力。
- 全球各大电商平台均在加大海外仓投入不减，Shein、Temu均为2025年制定了更高的GMV目标，也为海外仓带来更大的增量需求。乐歌股份于2024年12月发布公告称，将投资约7亿元来新建海外仓。京东物流计划在2025年底实现全球海外仓面积增长超100%。2024顺丰和菜鸟新建几十个海外仓，同时菜鸟在2025年计划加大欧美方向物流投入，升级仓配服务能力，跨境电商出口海外仓模式有望保持较高增速。
- 美国跨境小包免税政策的不确定性可能倒逼出口企业更多选择海外仓物流模式，进一步推动海外仓建设。

四

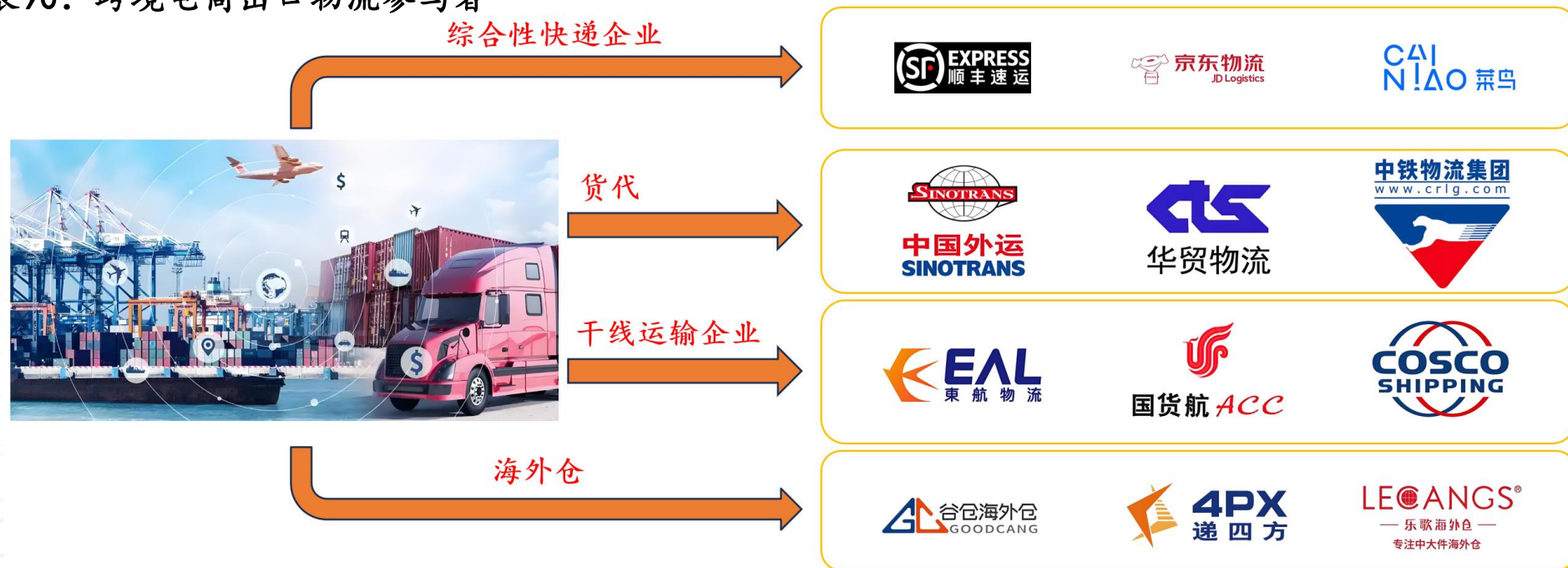
跨境电商物流参与者巡礼

- 4.1 跨境电商出口物流概览
- 4.2 综合性快递企业
- 4.3 货代
- 4.4 干线运输
- 4.5 海外仓
- 4.6 小结

4.1 跨境电商出口物流概览

- 跨境电商出口物流全流程包括揽收，国内运输仓储，报关，国际运输，清关，海外仓储运输，末端派送等环节，具体参与者包括跨境物流货代，国际航运、航空运输企业，仓储运营商等。
- 跨境电商出口高速发展，物流保障不可或缺，当前跨境电商物流对清关能力，干线运输的资源获取能力末端配送保障能力提出了更高的要求。

图表90：跨境电商出口物流参与者



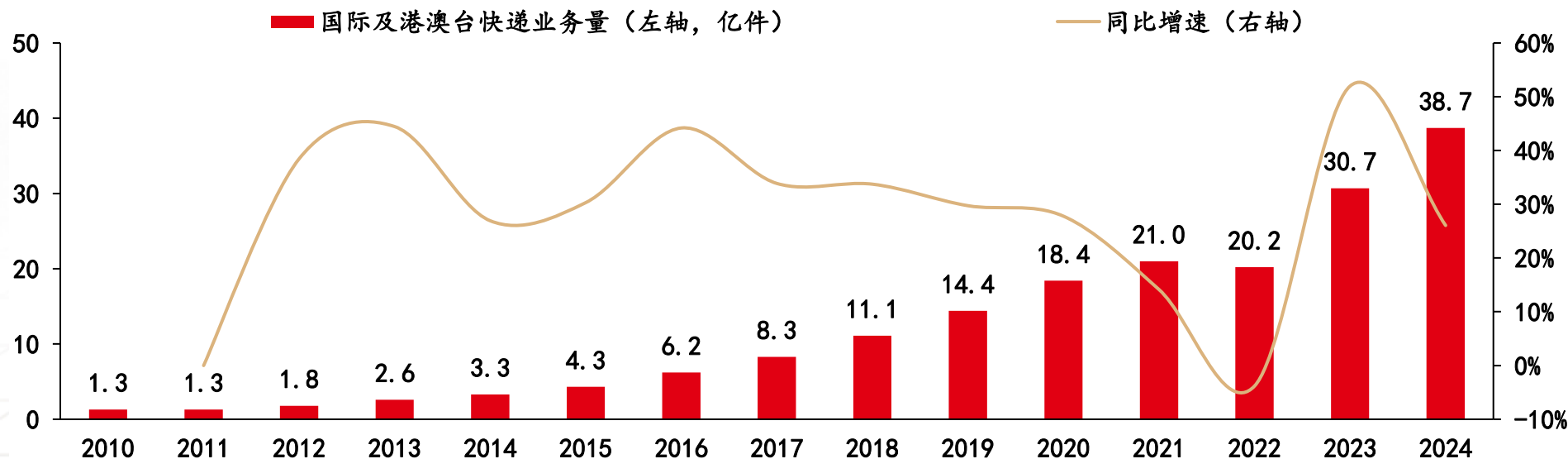
资料来源：中邮证券研究所整理

请参阅附注免责声明

■ 4.2 综合性快递企业

- 跨境电商B2C持续高速增长拉动快递包裹出口规模激增，各时效快递公司陆续开始打造自身的国际业务网络，部分电商快递公司亦开始探索跨境物流业务。
- 顺丰控股、京东物流等快递物流企业加速发力国际业务，其依托自身国内发达的寄递网络及自有或合作的空运、海运运力资源推动物流服务出海，并持续强化海外物流资源投入，加大海外仓建设力度及构建末端派送体系，满足客户日益升级的物流需求。

• 图表91：我国国际快递业务量



资料来源：同花顺iFind，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

四、跨境电商物流参与者巡礼

4.2 综合性快递企业

顺丰控股

- 当前顺丰控股已经形成了快递、同城急送、快运、冷链、国际业务等全方位的物流生态体系。
- 海外布局方面，顺丰通过自建和合作的方式，逐步构建覆盖全球的物流网络，重点布局欧美、东南亚等市场，为跨境电商和国际贸易客户提供端到端的物流解决方案，包括国际快递、仓储、清关等服务。
- 截至2024年底，顺丰控股拥有全货机机队89架，其中国际航线主要集中在亚太区域，欧美亦有部分航点，时效快递覆盖范围广，仓储资源方面，顺丰在美国、欧盟27国拥有海外仓资源，可以为客户一体化一站式服务。

图表92：顺丰控股业务范围



个人服务

同城急送 **专人直送**
寄快递 **快速无忧**
同城半日达
顺丰特快
顺丰标快
中国内地集运
中国港澳台集运
寄大件 **20KG以上**
顺丰卡航
整车直达

寄冷运 **食品温控**
冷运大件标快
寄医药 **精准温控**
精温专递
寄国际 **200+国家地区**
国际标快
国际特惠

企业服务

物流服务
同城急送 **专人直送**
快递服务 **快速无忧**
大件服务 **20KG以上**
冷运服务 **食品温控**
医药服务 **精准温控**
国际服务 **200+国家地区**

仓储服务
供应链仓配一体
冷运仓
医药仓
海外仓

科技服务
▶ 智慧快递软件
▶ 智慧生活软件
▶ 智慧商业软件
▶ 智慧供应链软件
▶ 智能硬件

行业解决方案

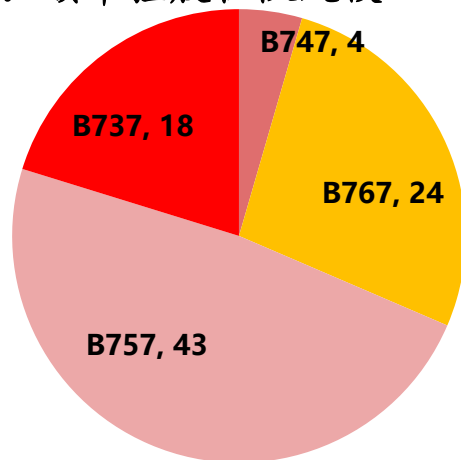
通信高科技
生鲜食品
家居家电
服装鞋帽
消费品
医疗保健
电商与流通
汽车
金融保险
政企服务
工业制造

资料来源：公司官网，中邮证券研究所

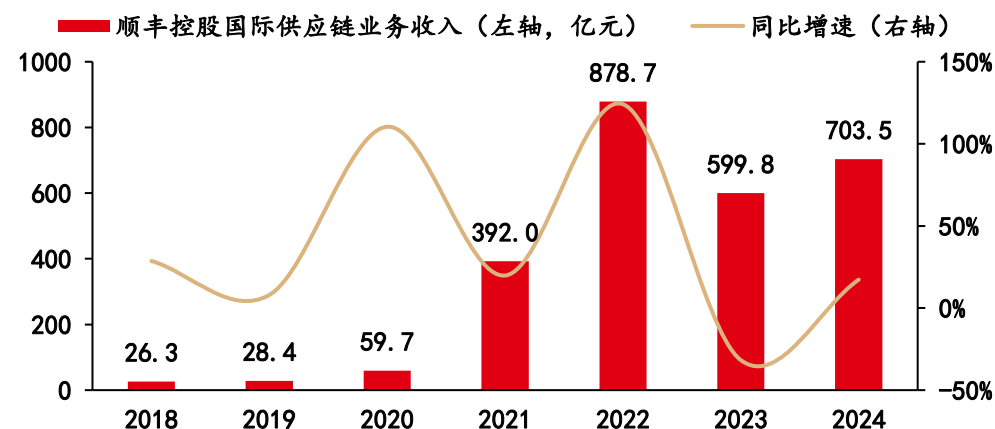
请参阅附注免责声明

4.2 综合性快递企业

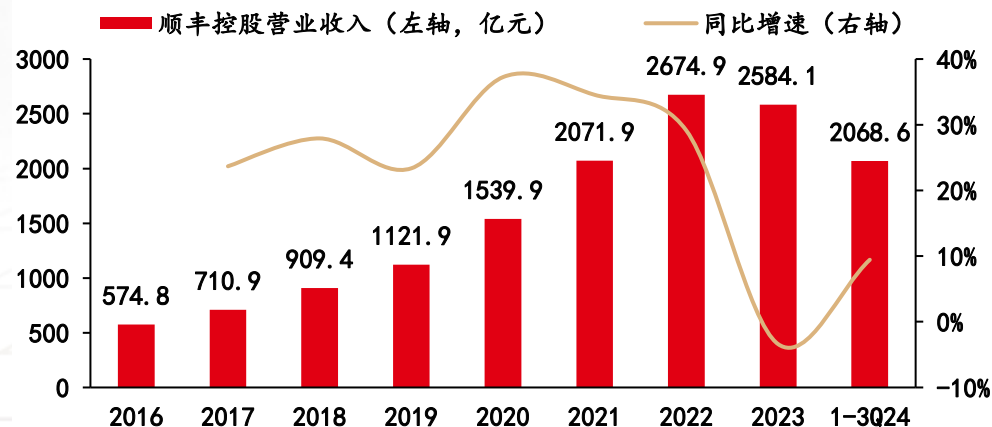
图表93：顺丰控股机队规模



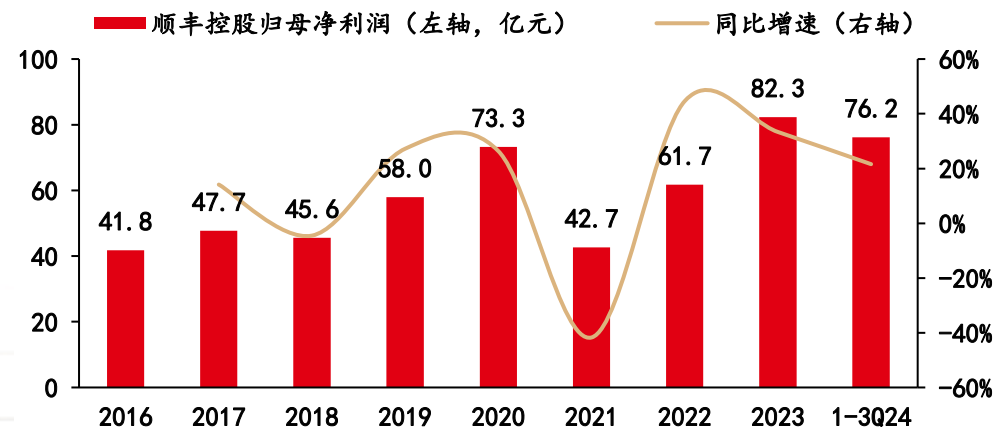
图表94：顺丰控股国际供应链业务收入



图表95：顺丰控股营业收入及同比增速



图表96：顺丰控股归母净利润及同比增速



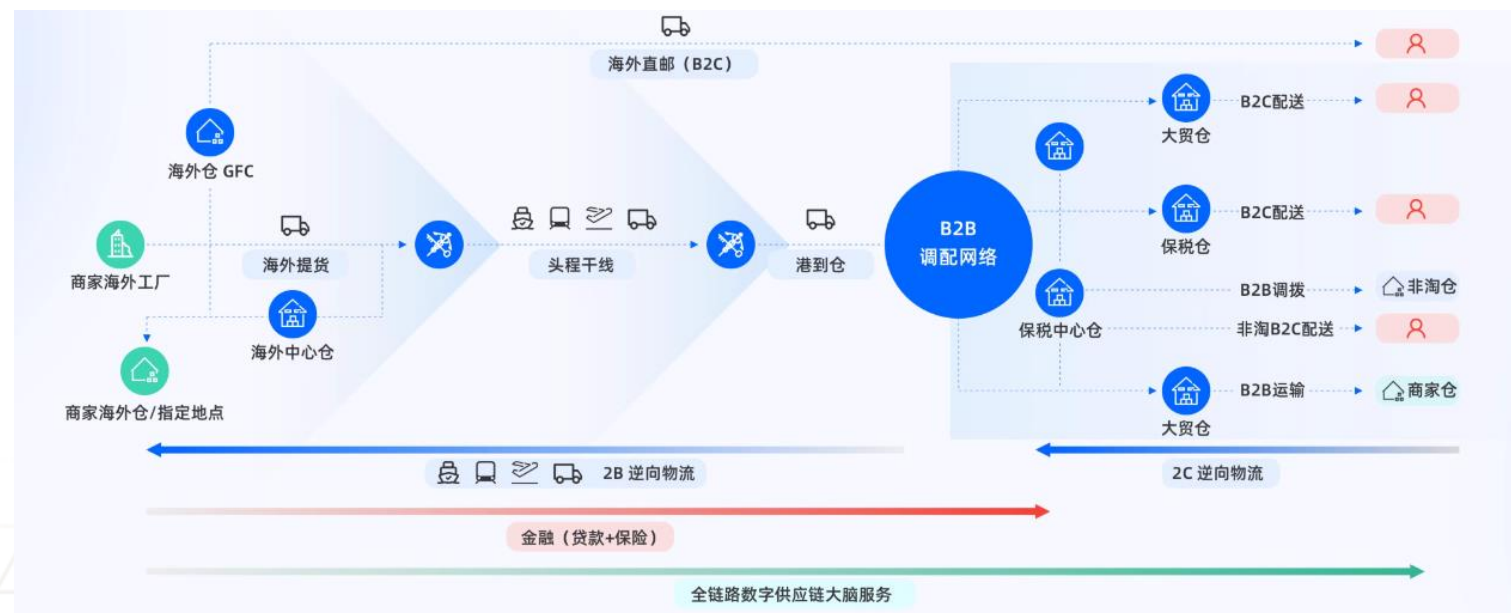
资料来源：公司公告，同花顺iFind，中邮证券研究所

■ 4.2 综合性快递企业

• 菜鸟

- 菜鸟建立了具有端到端能力的全球智慧物流网络，业务遍布全球200多个国家及地区。根据菜鸟招股书，按包裹量计算，2022年菜鸟是全球第一的跨境电商物流企业，2023年菜鸟跨境包裹量超15亿件。
- 当前菜鸟在全球拥有380多个分拣中心，1000多个仓库，总建筑面积约为1650万m²，其中跨境物流仓网总面积约300万m²。菜鸟全球约有每周170架次航空包机和包板，超过2700条卡车班列运输线路，与超过一百个口岸的服务提供商合作建立智能清关系统。

图表97：菜鸟国际供应链业务示意图

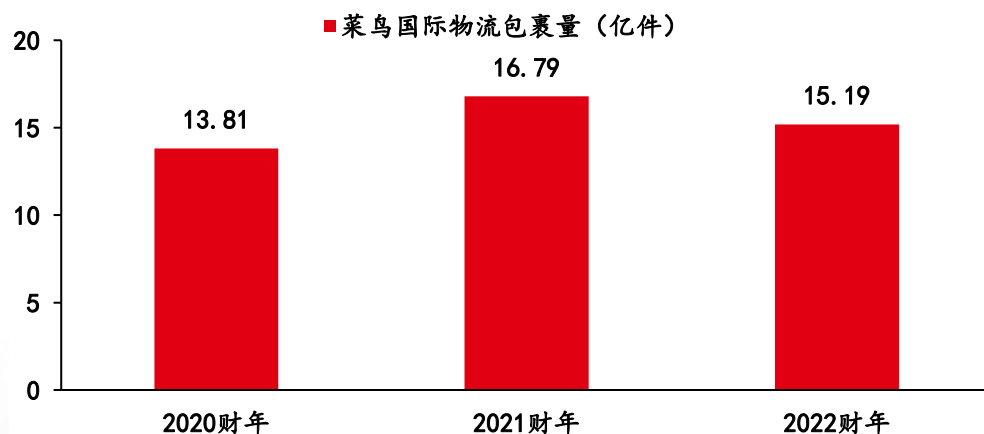


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

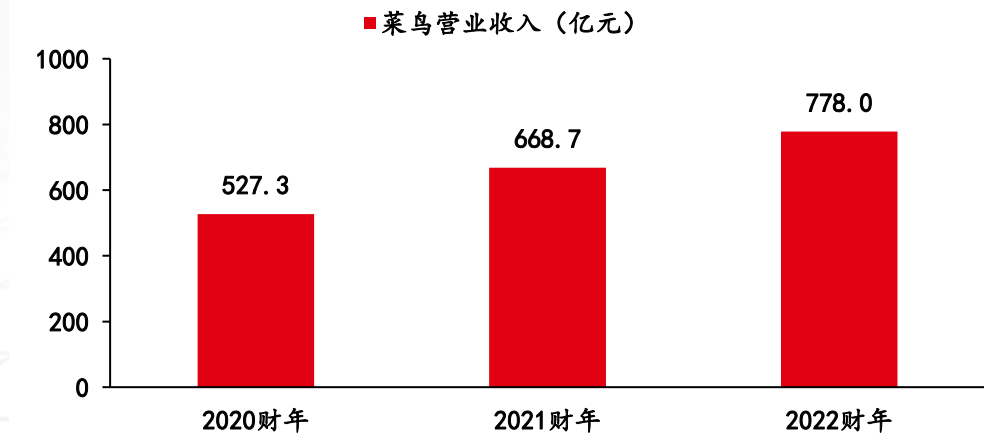
请参阅附注免责声明

4.2 综合性快递企业

图表98：菜鸟国际快递业务量



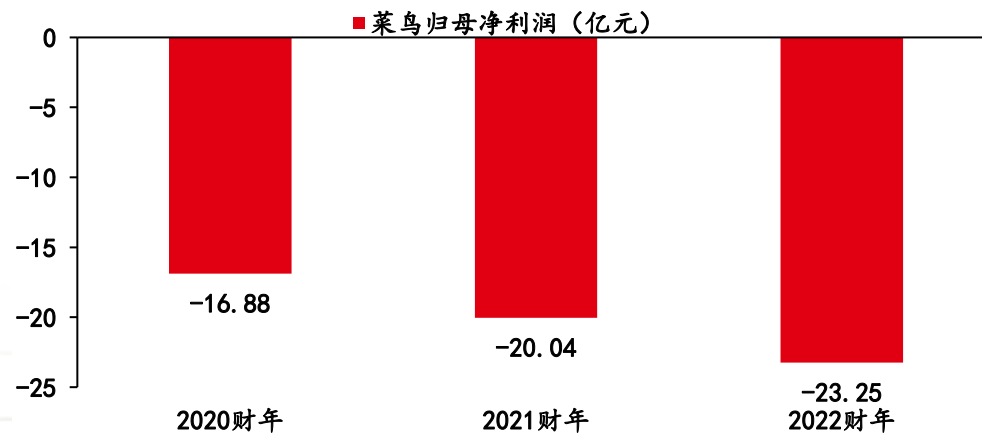
图表100：菜鸟收入情况



图表99：菜鸟物流资源情况



图表101：菜鸟利润情况



资料来源：公司官网，公司公告，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

四、跨境电商物流参与者巡礼

■ 4.2 综合性快递企业

• 京东物流

- 京东物流最初作为京东内部物流部门，后开始服务外部客户，当前已经形成物流服务、物流科技、物流运力、增值服务及京东服务等多维度的物流生态体系。
- 当前京东物流已拥有超3600个仓库，超3200万平米的仓储资源和超过2000个合作云仓。公司以海外仓为核心构建全球供应链网络，截至2024年12月31日，京东物流海外仓已覆盖全球19个国家和地区。

图表102：京东物流全球仓储资源示意图

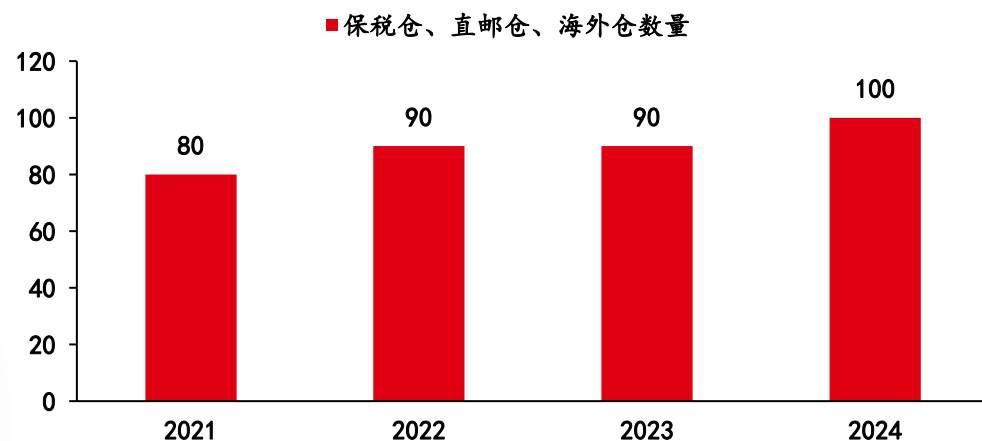


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

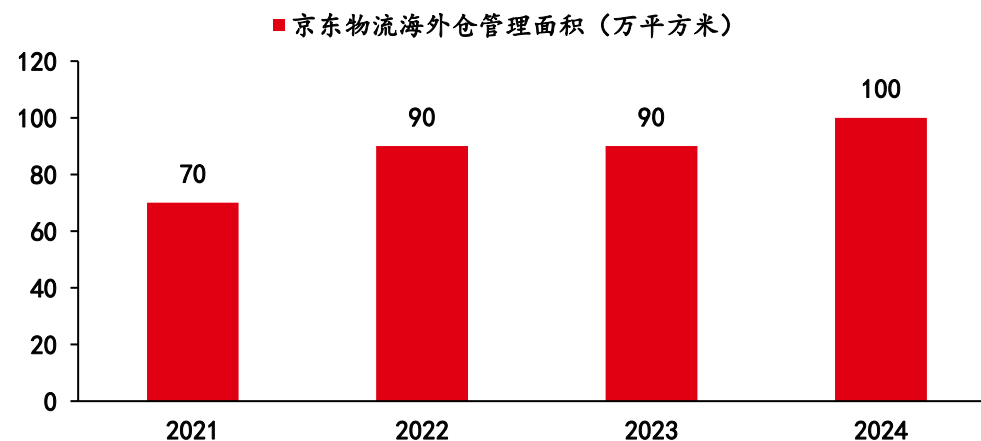
请参阅附注免责声明

4.2 综合性快递企业

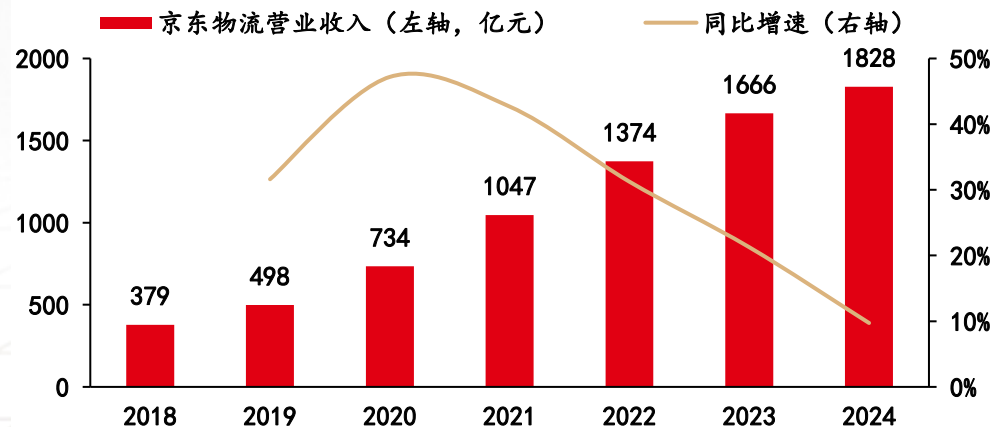
图表103：京东物流跨境业务仓储资源



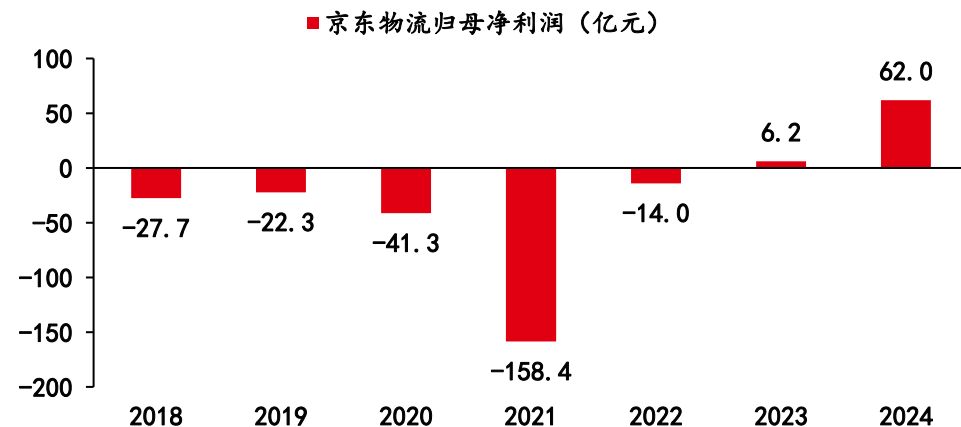
图表104：京东物流海外仓面积



图表105：京东物流收入情况



图表106：京东物流利润情况



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

■ 4.3 跨境电商出口物流的参与者——货代

- 我国跨国企业数量众多，2024年我国有进出口企业实绩的外贸企业近70万家，物流需求极其分散，且对于中小企业而言，自建物流体系成本高，因此往往选择货代服务满足其物流需求。
- 跨境电商货代整合跨境电商全运输环节中的各链条资源，在揽收，运输及报关、清关领域具有丰富的经验，可为出口企业提供部分或全链条服务支持，显著降低出口企业的物流成本，服务实体经济。
- 当前我国货代行业格局亦相对分散，根据中国国际物流与货代协会，2023年我国国际货代总营收榜单，中国外运、中远海物流供应链、中铁国际多式联运等公司上榜。

• 图表107：2023年我国货代20强

1	中国外运股份有限公司	11	中创物流股份有限公司
2	中远海运物流供应链有限公司	12	全球捷运物流有限公司
3	中铁国际多式联运有限公司	13	运连网科技有限公司
4	中集世联达物流科技(集团)股份有限公司	14	嘉友国际物流股份有限公司
5	深圳市九立供应链股份有限公司	15	广州欧华国际货运代理有限公司
6	教豪全球货运(中国)有限公司	16	嘉宏国际运输代理有限公司
7	SEMA FERRARA A)	17	海程邦达供应链管理股份有限公司
8	爱派克斯国际物流(中国)有限公司	18	宁波雅戈尔国际贸易运输有限公司
9	港中旅华贸国际物流股份有限公司	19	上海环世物流(集团)有限公司
10	密尔克卫智能供应链服务集团股份有限公司	20	日通国际物流(中国)有限公司

资料来源：中国国际物流与货代协会，中邮证券研究所

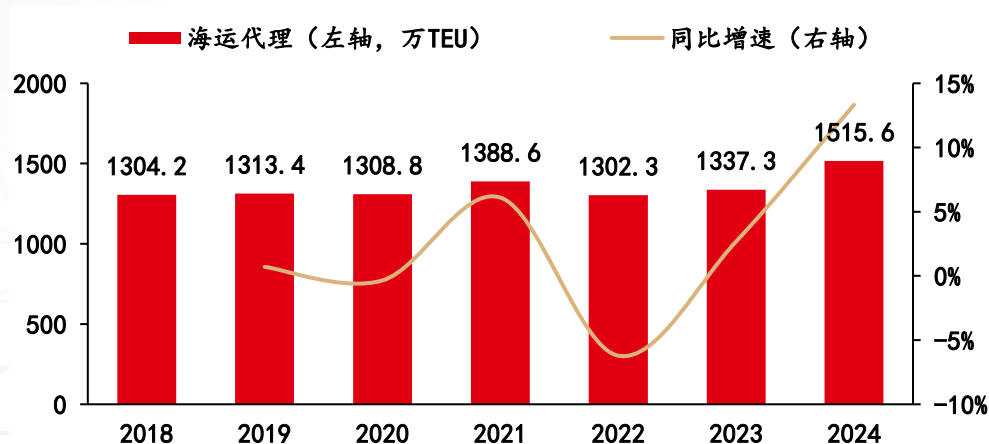
四、跨境电商物流参与者巡礼

■ 4.3 跨境电商出口物流的参与者——货代

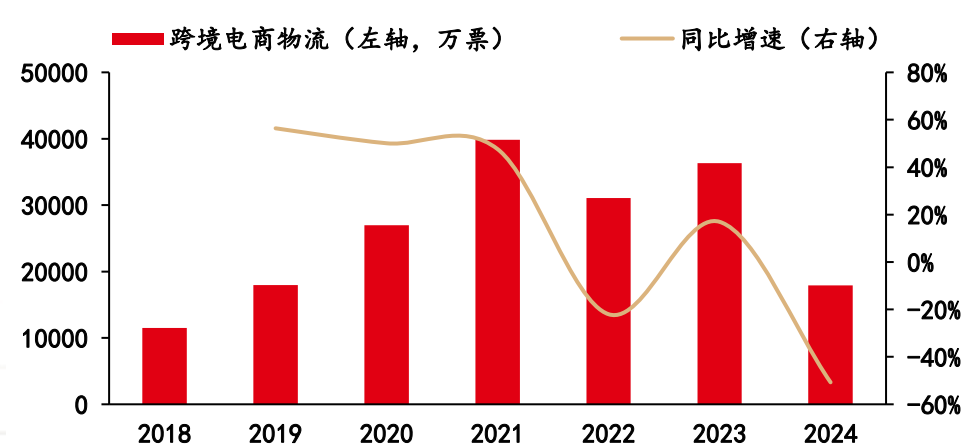
• 中国外运

- 中国外运根据客户需求，提供量身定制的、覆盖整个价值链的一体化物流解决方案，其中跨境电商物流业务主要指为满足跨境电商客户的物流需求，通过整合国内端、干线和海外端资源进行标准化产品的开发和设计，现已面向市场推出欧洲、美国、南美、非洲、日韩等国家和地区的B2C电商小包产品和B2B空派头程产品，并推出中亚方向的「中速卡航」整车及拼车产品，服务范围涵盖上门揽收、国内（保税）仓库管理、进出口清关、国际段运输、海外仓管理、末端配送等。
- 2024年中国外运货代业务服务集装箱量1515.6万标箱，空运通道货量102.8万吨，分别占同期我国港口集装箱吞吐量的4.6%、我国空运货量的10.7%，跨境电商物流1.79亿票。

• 图表108：中国外运服务集装箱量



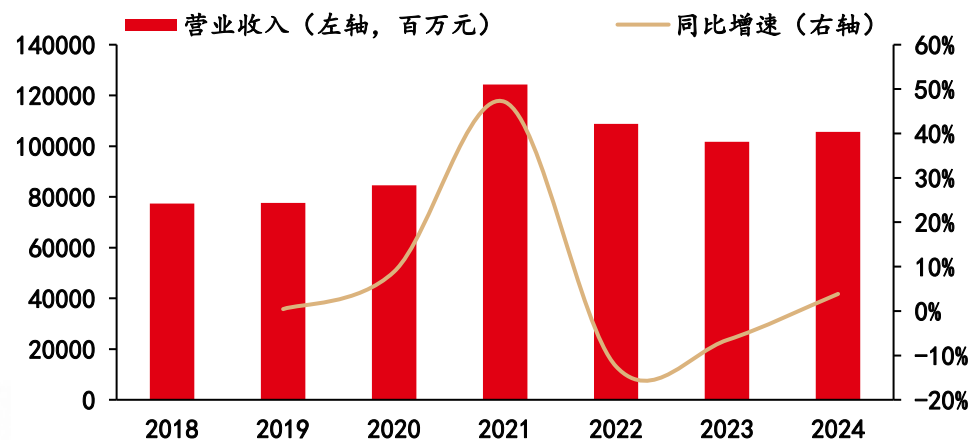
• 图表109：中国外运跨境电商物流业务量



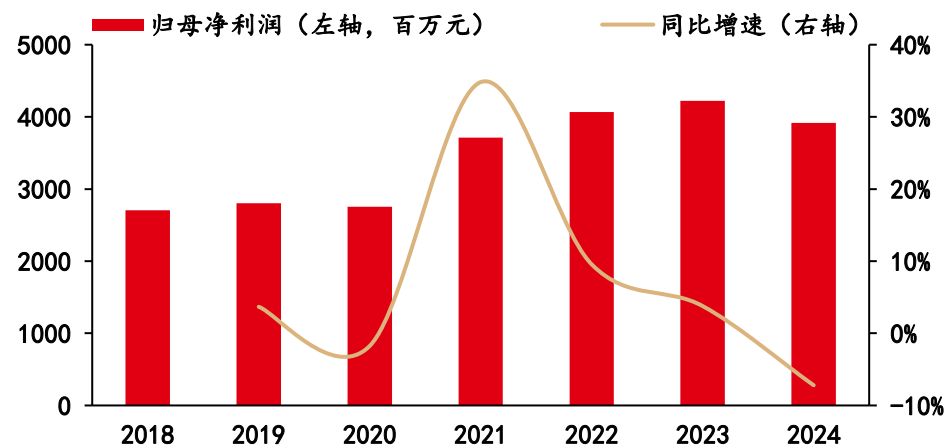
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

4.3 跨境电商出口物流的参与者——货代

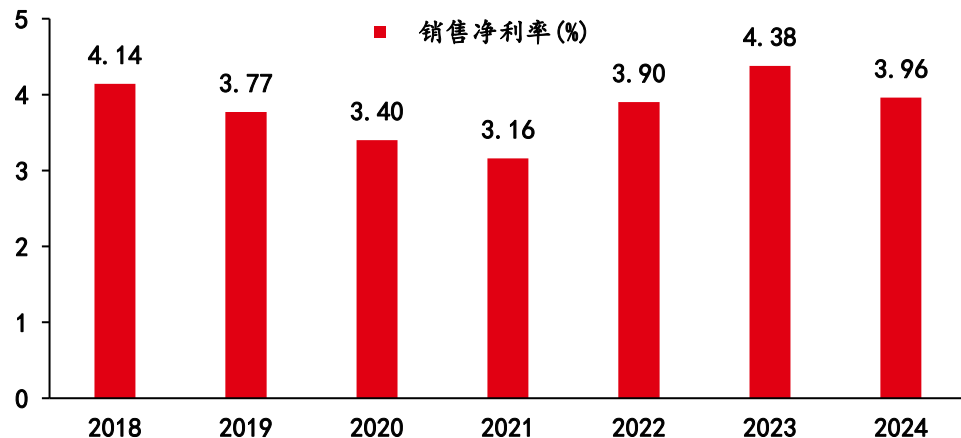
图表110：中国外运营业收入走势



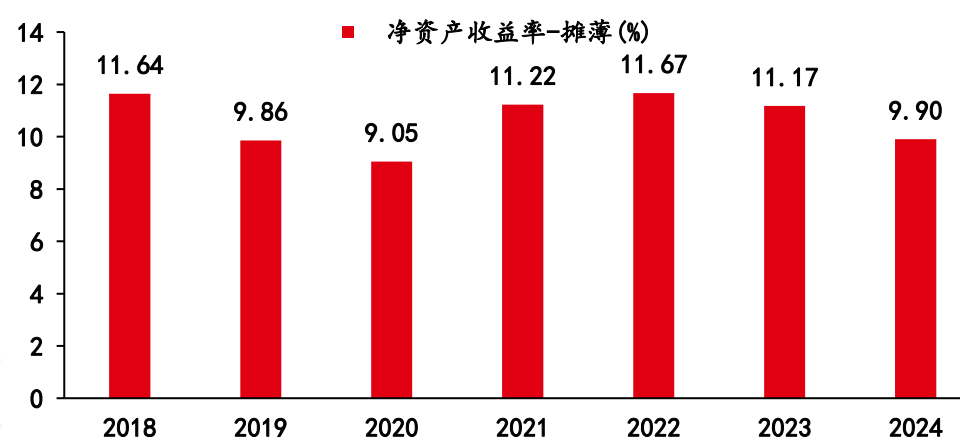
图表111：中国外运归母净利润走势



图表112：中国外运利润率走势



图表113：中国外运资产回报率走势



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

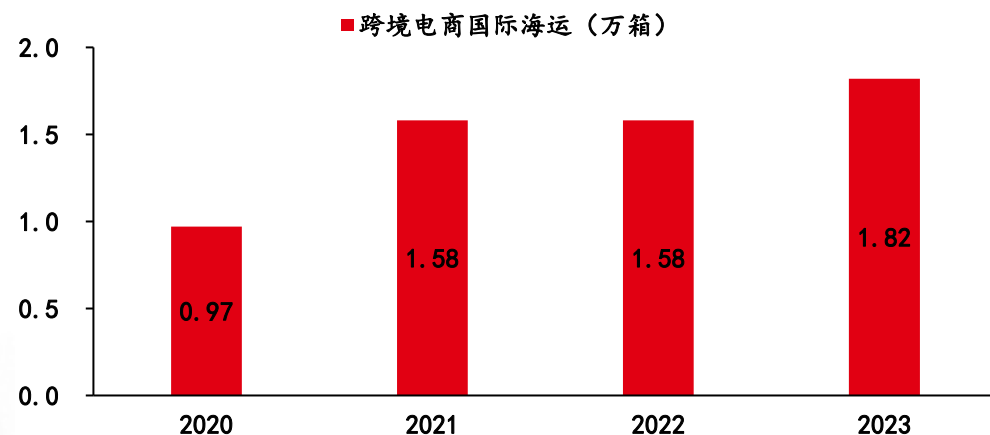
■ 4.3 跨境电商出口物流的参与者——货代

• 华贸物流

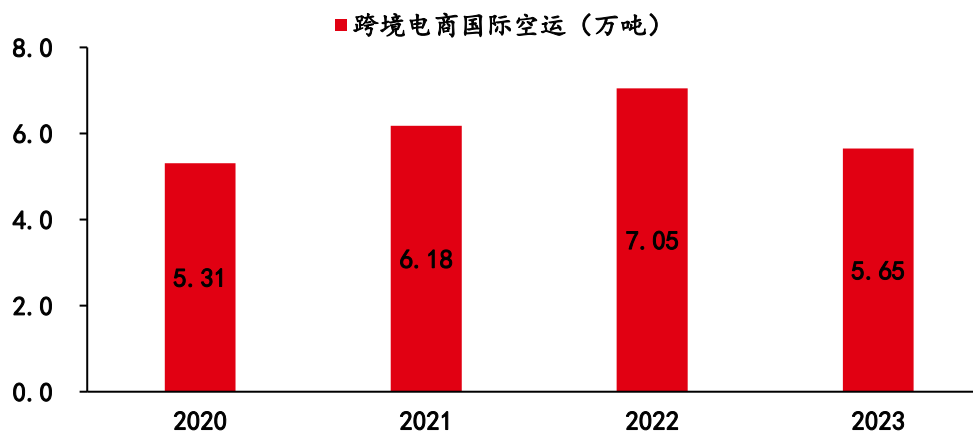
- 华贸物流是领先的第三方国际综合物流服务商和国际物流优选方案提供者，具有较高的综合统筹服务能力，服务产品稳定、标准、集约，物流网络资源遍布海内外，在行业内具有较大竞争优势。
- 公司主营业务包括国际空海铁综合物流服务、跨境电商物流、国际工程综合物流、国际仓储物流、国际大宗商品合同物流、特大件特种专业物流等六大板块。
- 公司跨境电商物流业务分为国际邮政航空函件、集中发货专线物流、跨境电商商品空海铁干线运输以及对应的地面收集、安全检测、分拨、包装、清关、海外仓、终端派送相关配套服务。
- 公司运营跨境电商进出口海关监管区，可以提供清关、商品分拨、卡车通关检验等服务。
- 2023年公司跨境电商国际空运货量5.65万吨，跨境电商海运货量1.82万标箱。

4.3 跨境电商出口物流的参与者——货代

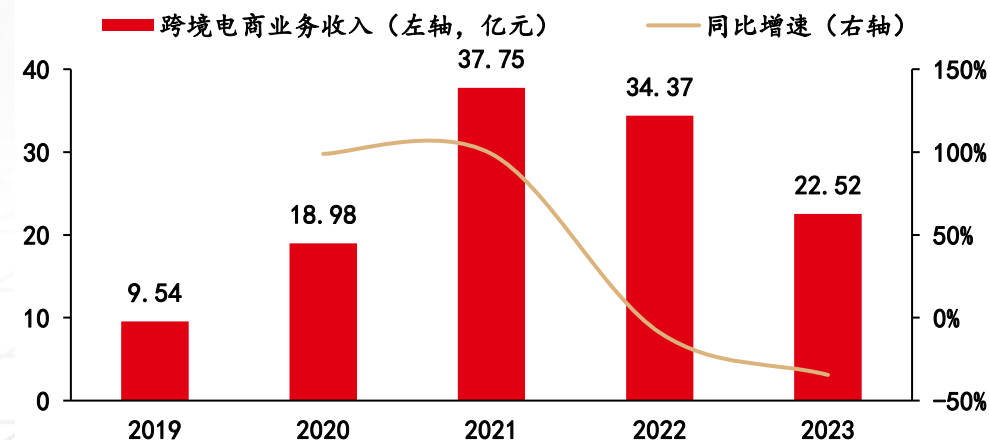
图表114：华贸物流跨境电商海运货量



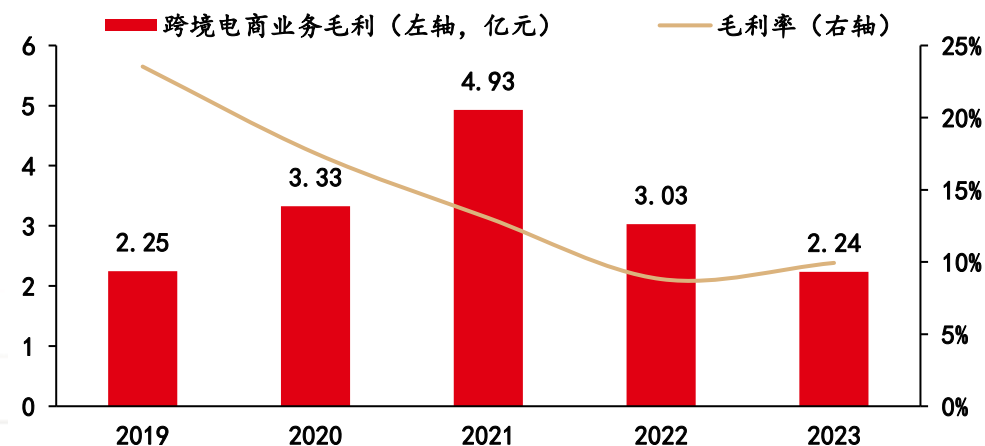
图表115：华贸物流跨境电商空运货量



图表116：华贸物流跨境电商业务收入



图表117：华贸物流跨境电商业务毛利情况



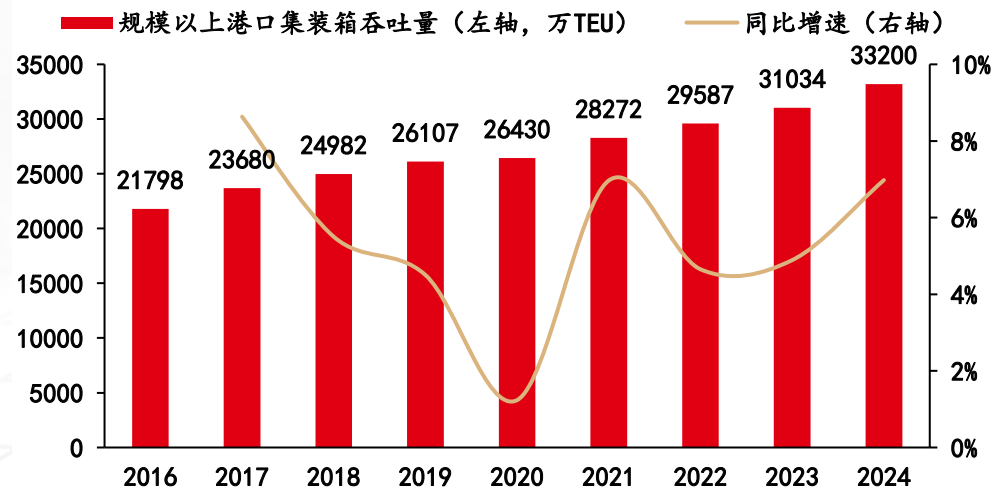
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

四、跨境电商物流参与者巡礼

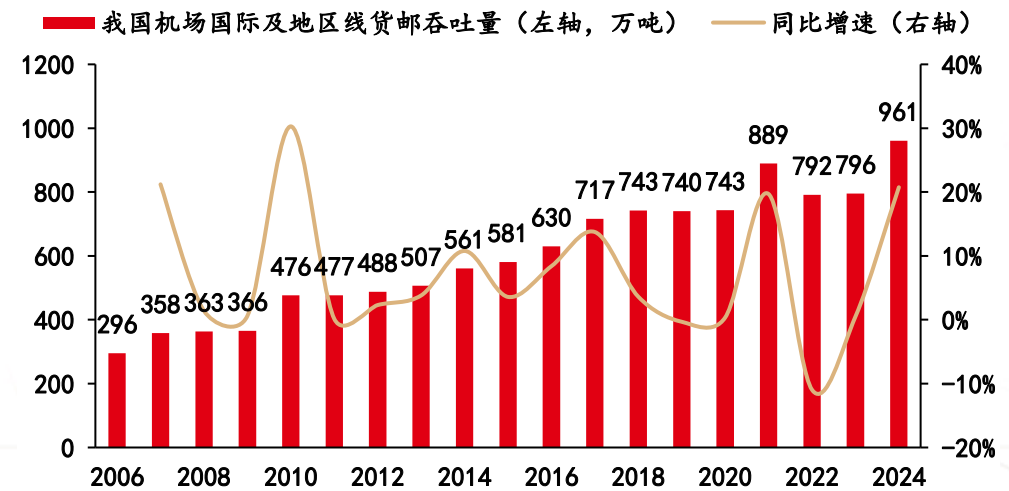
■ 4.4 跨境电商出口物流的参与者——干线运输企业

- 跨境电商物流干线运输包括海运、卡车、铁路、空运四大主要方式，其中以海运、空运为主。
- 据IATA的相关数据与分析，大约80%的跨境电商货物都通过航空运输。目前电商货物占全球空运货物的20%，预测到2027年将增长到30%。
- 我国A股上市公司中，海运集装箱运输企业包括中远海控，空运货运运输企业包括东航物流、国货航。

• 图表118：全国港口集装箱吞吐量



• 图表119：我国机场国际空运业务量



资料来源：同花顺iFind，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

■ 4.4 跨境电商出口物流的参与者——干线运输企业

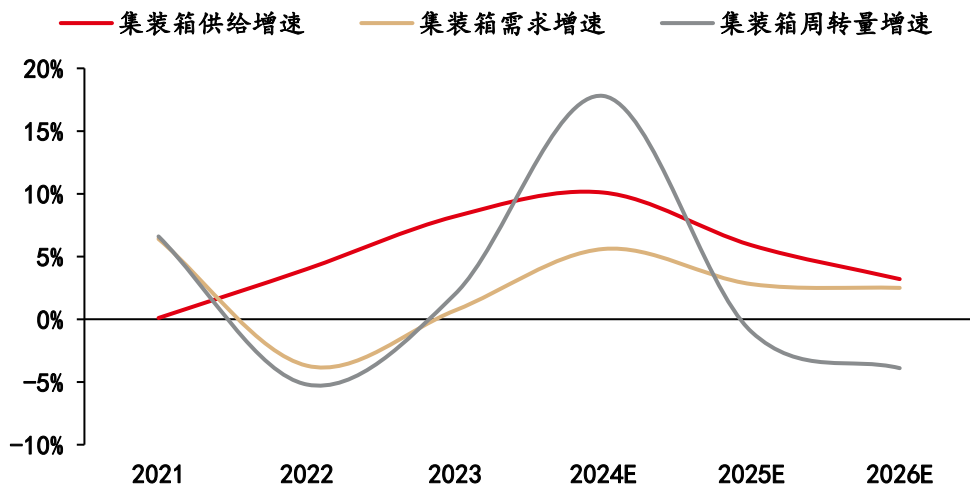
• 中远海控

- 中远海控主要通过全资子公司中远海运集运和间接控股子公司东方海外国际，经营国际、国内集装箱运输服务及相关业务，并凭借海内外航线网络及多式联运服务优势，强化港航联动，为全球客户提供优质的数字化供应链服务。
- 3Q24中远海控自营运力528艘/328.03万标箱。2020年全球供应链紊乱集运价格高企，2021年后逐步恢复正常，2023年末红海事件再度扰乱全球集装箱运输市场推升运价。2023年中远海控营业收入1754.5亿元，归母净利润238.6亿元。

• 图表120：2024年三季度末中远海控在手运力情况

船型		自有+光租	租入	合计
≥15000TEU	运力（标准箱）	857299	0	857299
	船只数量	40	0	40
10000-15000	运力（标准箱）	766106	105064	871170
	船只数量	60	8	68
8000-10000	运力（标准箱）	294678	158556	453234
	船只数量	34	18	52
6000-8000	运力（标准箱）	0	61179	61179
	船只数量	0	9	9
4000-6000	运力（标准箱）	530644	168836	699480
	船只数量	111	35	146
2000-4000	运力（标准箱）	2992	130314	133306
	船只数量	1	51	52
<2000	运力（标准箱）	15942	188706	204648
	船只数量	11	150	161
总计	运力（标准箱）	2467661	812655	3280316
	船只数量	257	271	528

• 图表121：集装箱供需预测

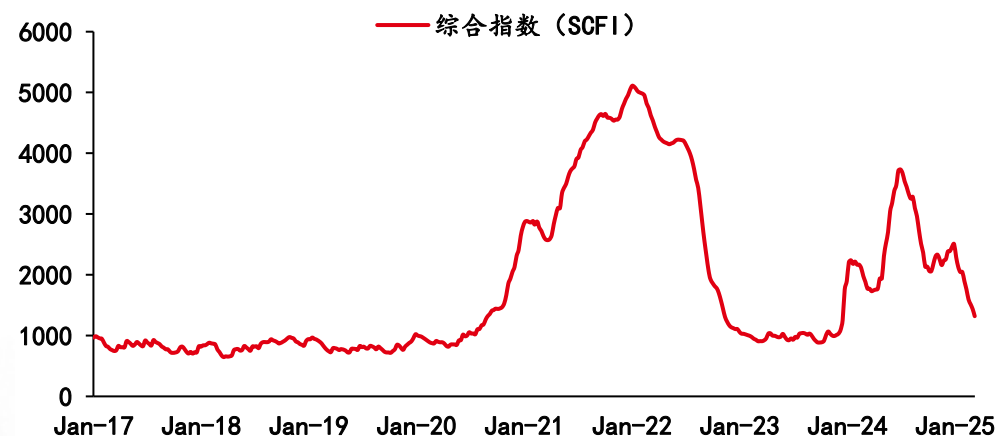


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

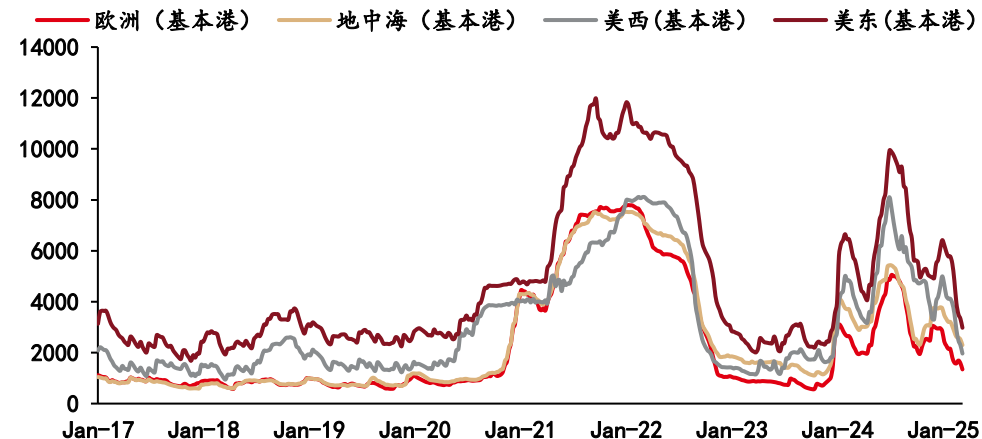
请参阅附注免责声明

4.4 跨境电商出口物流的参与者——干线运输企业

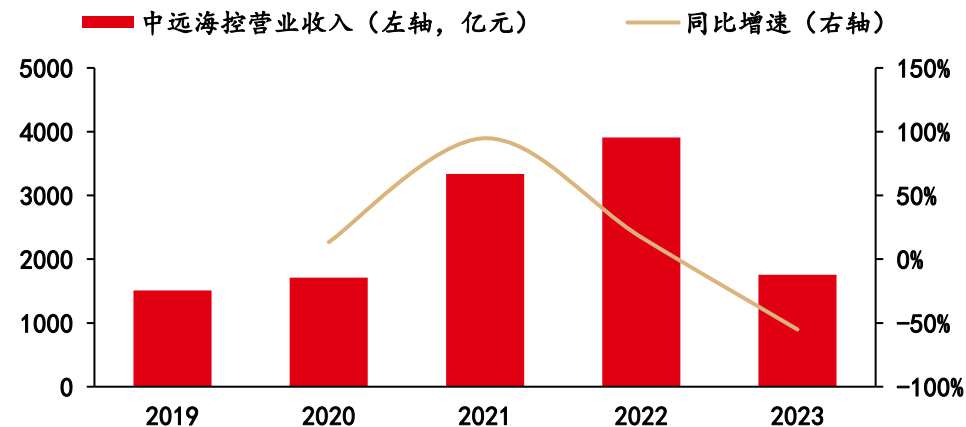
图表122: SCFI综合指数



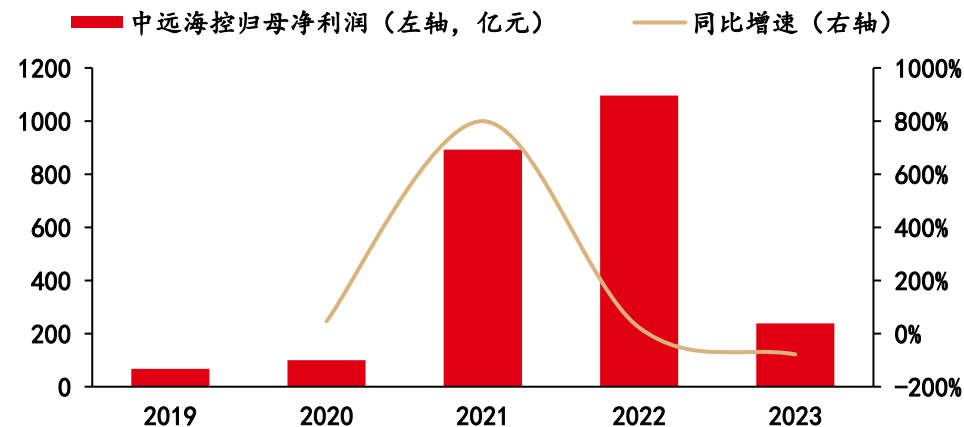
图表123: 分航线SCFI指数



图表124: 中远海控营业收入及同比增速



图表125: 中远海控归母净利润及同比增速



资料来源: 同花顺iFind, 中邮证券研究所

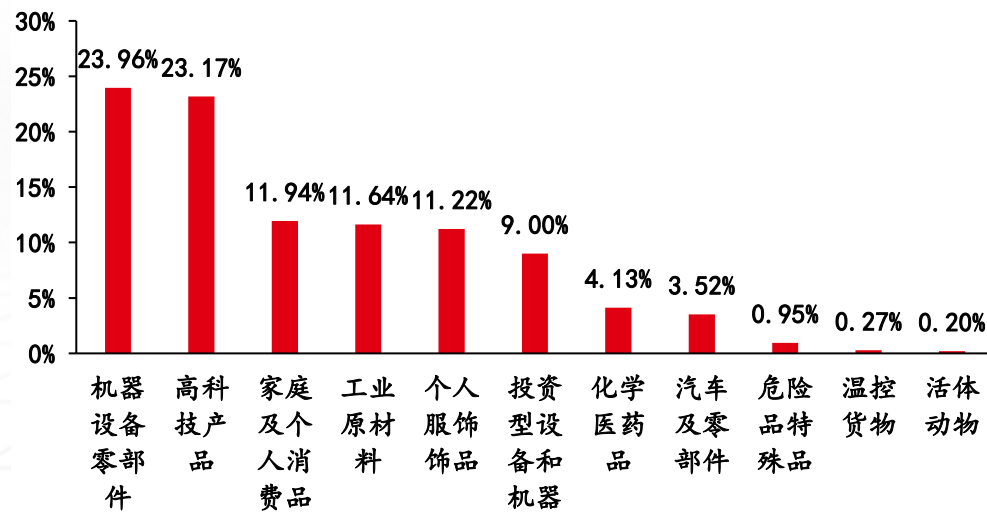
请参阅附注免责声明

■ 4.4 跨境电商出口物流的参与者——干线运输企业

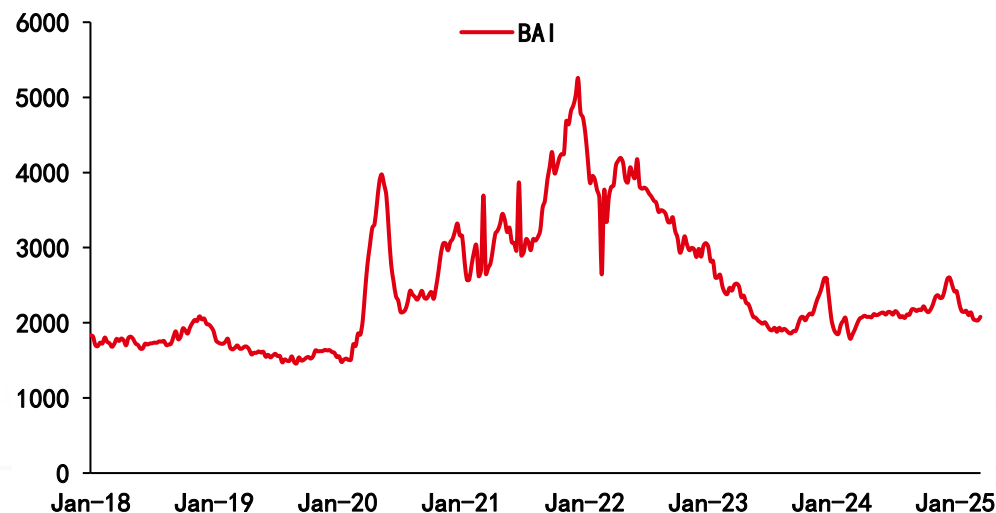
• 东航物流

- 东航物流是一家以现代物流服务集成商为目标，致力于为国内外客户提供安全、高效、精准、便捷的全程综合物流服务，以航空货运为主营业务的公司。
- 截至2024年中报，东航物流运营14架全货机及15条定班航线，并受委托运营东方航空旗下近800架客机的腹舱货运业务，并经营浦东、虹桥机场的货站，并依托货运资源提供跨境电商解决方案等综合物流服务。

• 图表126：1H14中国跨境航空货运出口品类货量比例



• 图表127：航空货运价格指数

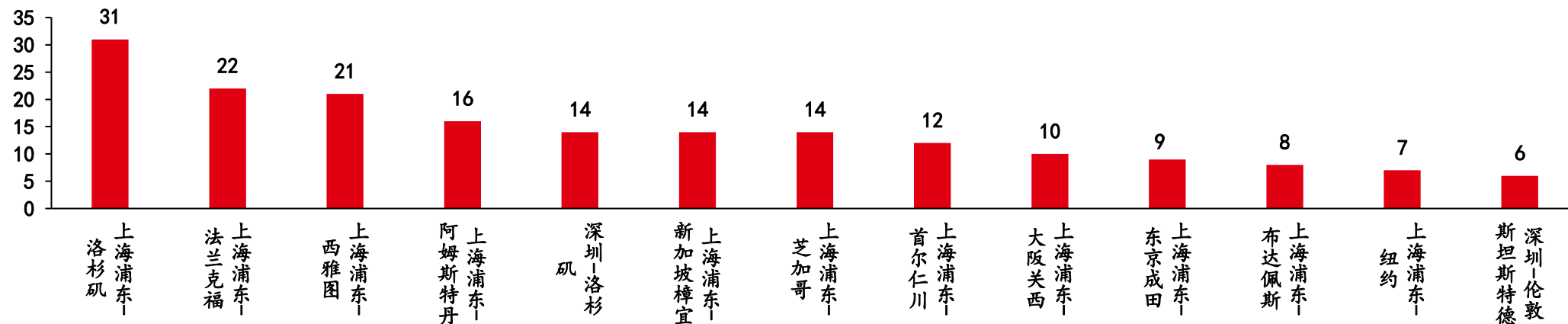


资料来源：公司公告，TAC，中邮证券研究所

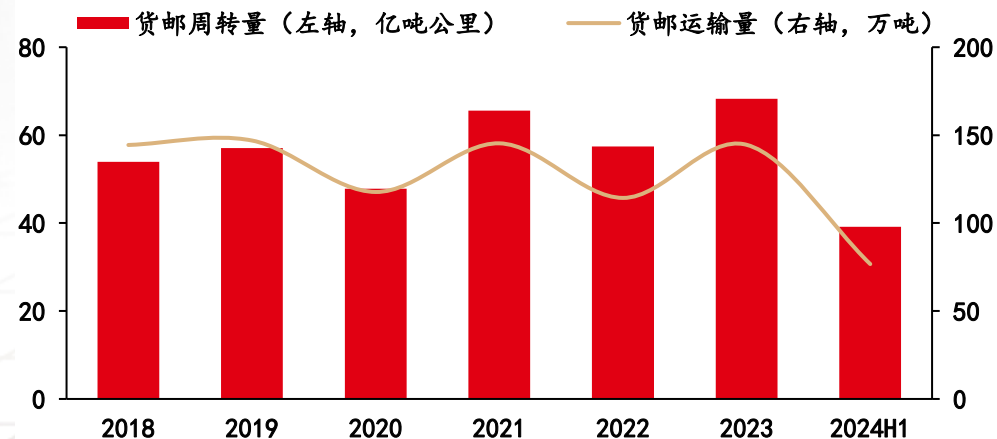
请参阅附注免责声明

4.4 跨境电商出口物流的参与者——干线运输企业

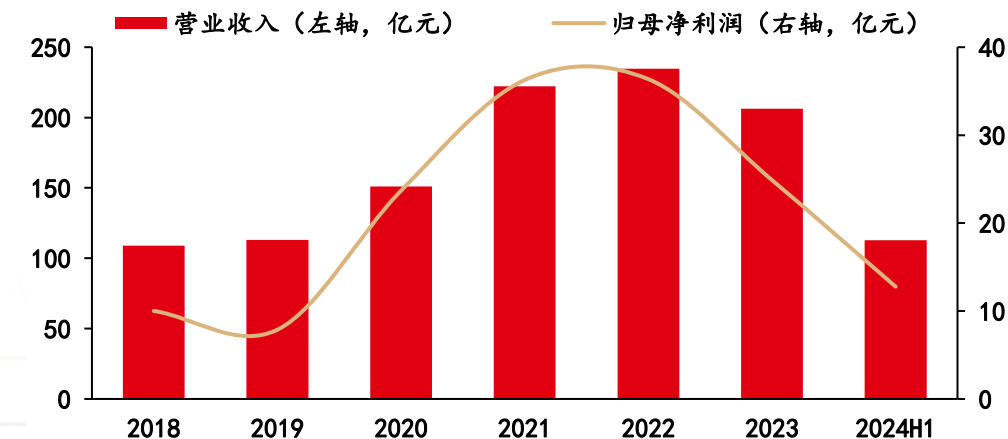
图表128：2025夏秋航季东航物流航班情况



图表129：东航物流历年业务量



图表130：东航物流历年收入及利润情况



资料来源：Pre-flight，公司公告，中邮证券研究所

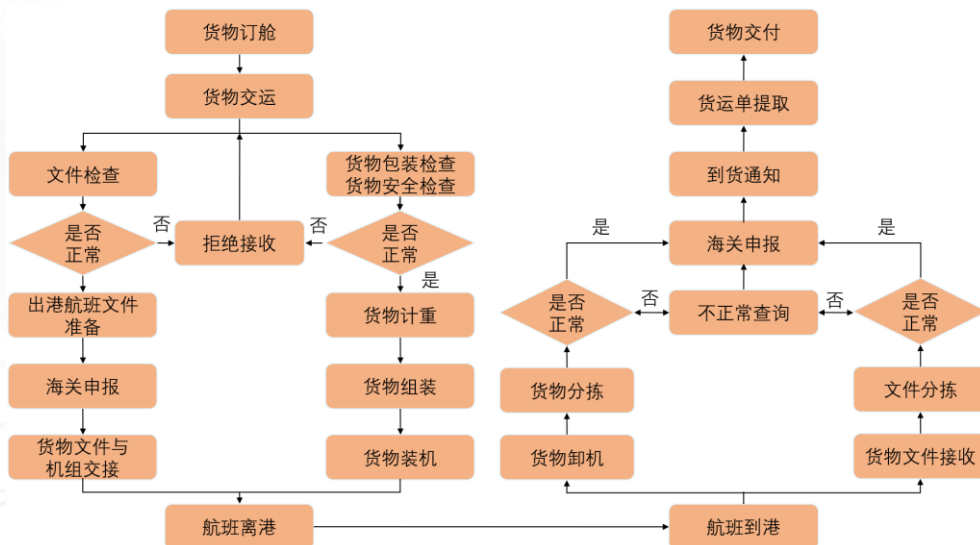
四、跨境电商物流参与者巡礼

■ 4.4 跨境电商出口物流的参与者——干线运输企业

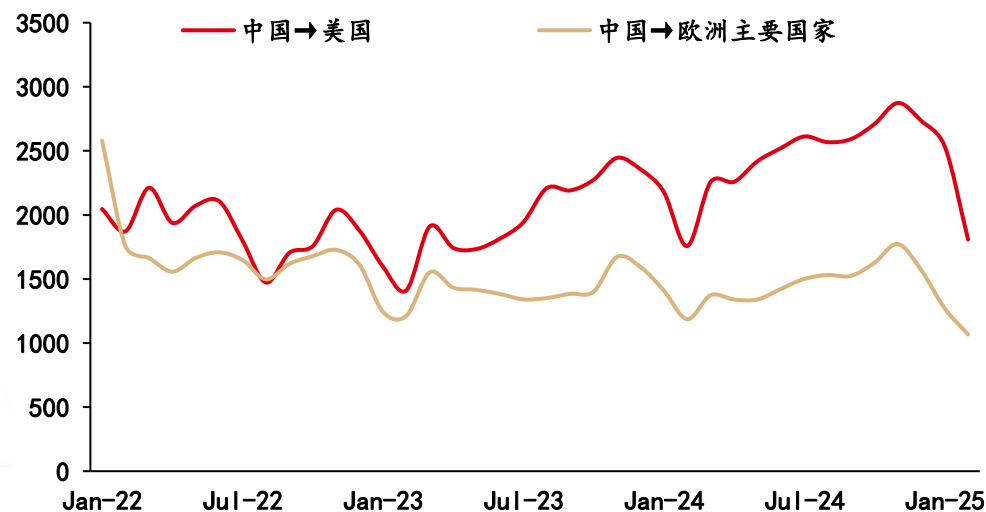
• 国货航

- 国货航依托自身货机机队及国航旗下近500架客机腹仓资源，提供通达全球的航空货运服务，并利用自身机场货库、站坪能力等资源提供专业化货站服务。此外，公司在传统航空运输服务业态基础上，提供航空货运两端外的增值服务。
- 国货航与东航物流业务结构基本相同。截至2024年中报，公司共拥有全货机20架，其中16架在飞，包括8架B777-200F，3架B747-400F，3架777F，2架A330-243。

• 图表131：国货航航空货运业务流程图



• 图表132：中美-中欧方向货运航班量走势

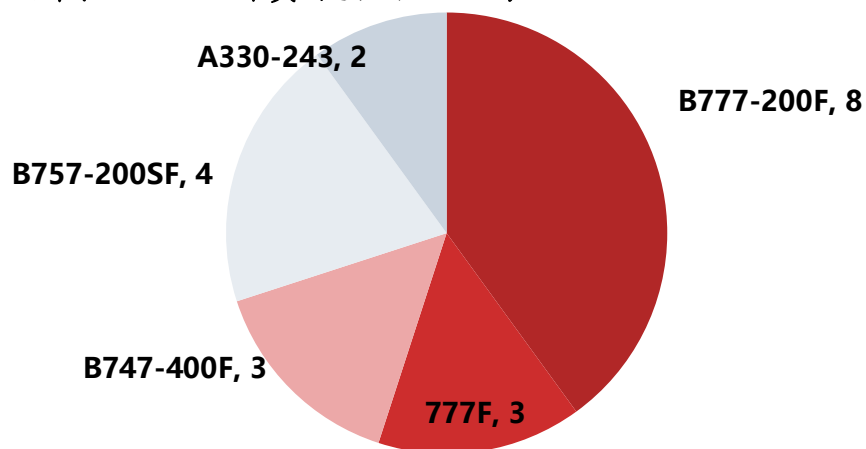


资料来源：飞常准，公司公告，中邮证券研究所

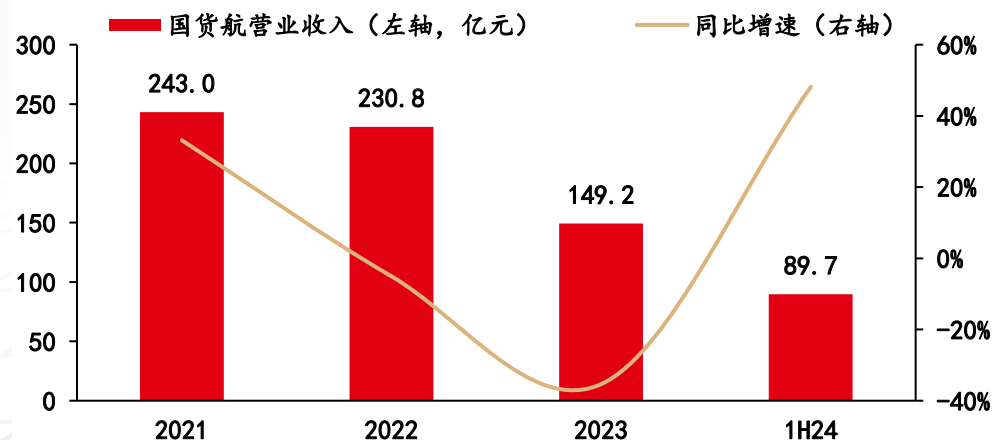
请参阅附注免责声明

4.4 跨境电商出口物流的参与者——干线运输企业

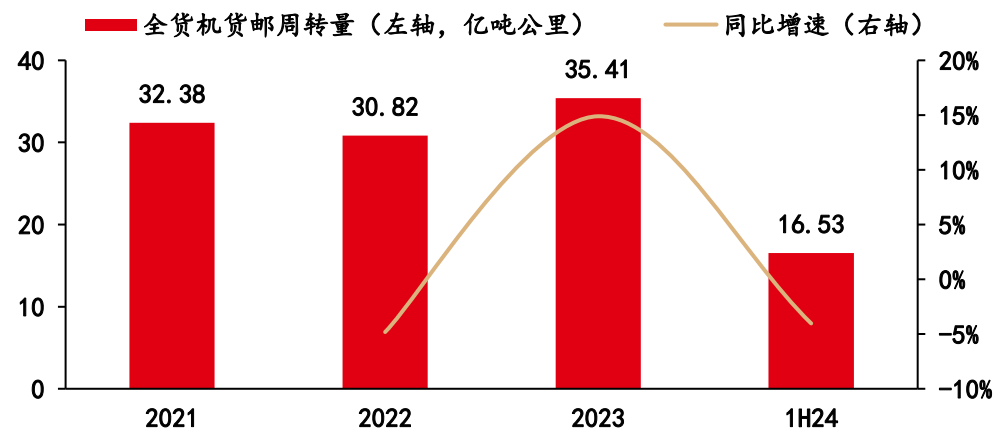
图表133：国货航机队结构



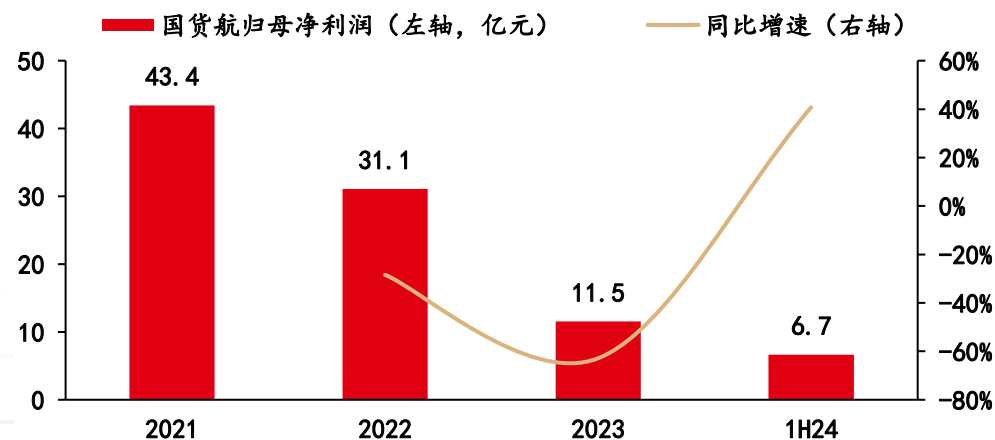
图表135：国货航营业收入及同比增速



图表134：国货航全货机货邮周转量



图表136：国货航归母净利润



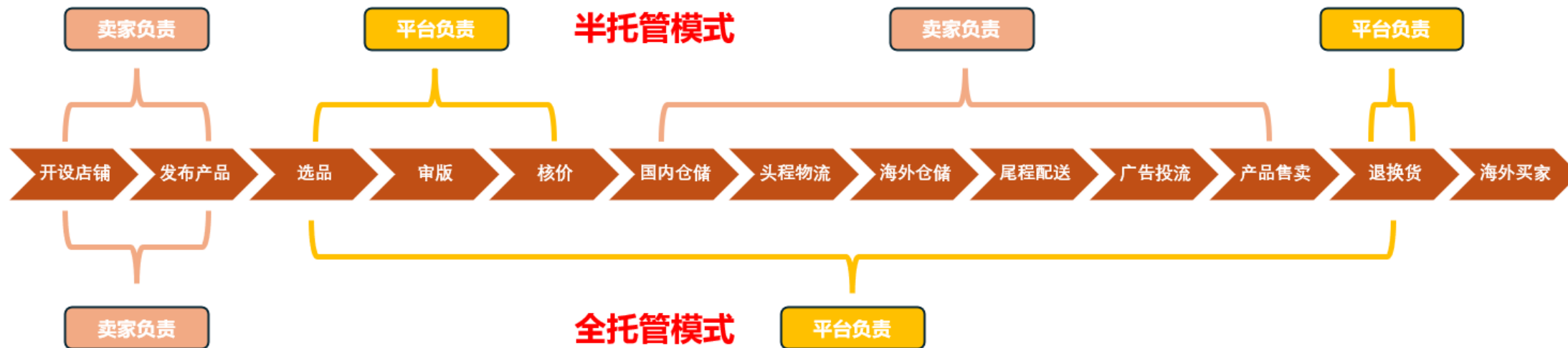
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

■ 4.5 跨境电商出口物流的参与者——海外仓

- 各平台转向半托管模式，带动海外仓需求持续增长。
- 未来空运小包关税不确定性也有望推动海外仓需求。
- 国内知名海外仓服务商包括以中小件商品物流为主的菜鸟网络、京东物流、递四方、谷仓海外仓等公司，也有专注于中大件综合物流的海外仓公司如乐仓、无忧达、大健云仓等公司。

• 图表137：以TEMU为例看全托管和半托管模式差异



资料来源：中邮证券研究所整理

请参阅附注免责声明

■ 4.5 跨境电商出口物流的参与者——海外仓

• 递四方

- 递四方成立于2004年，定位为全球跨境电商供应链综合服务提供商，以全球包裹递送网络（GPN）及全球订单履约网络（GFN）两张网络为基础，提供五大服务，包括：全球订单履约服务、仓储与物流管理系统服务、全球退件解决方案、全球包裹直发服务以及全球转运进口服务。
- 海外仓领域，目前递四方已在全球铺设近30个成熟的全球仓储网络，营业面积达70万平米，存储面积达到350万立方米，覆盖美国、加拿大、澳大利亚、日本、英国、德国、西班牙、捷克等国及香港等地区。

• 图表138：递四方产品矩阵



• 图表139：递四方仓储资源布局



资料来源：公司官网，中邮证券研究所整理

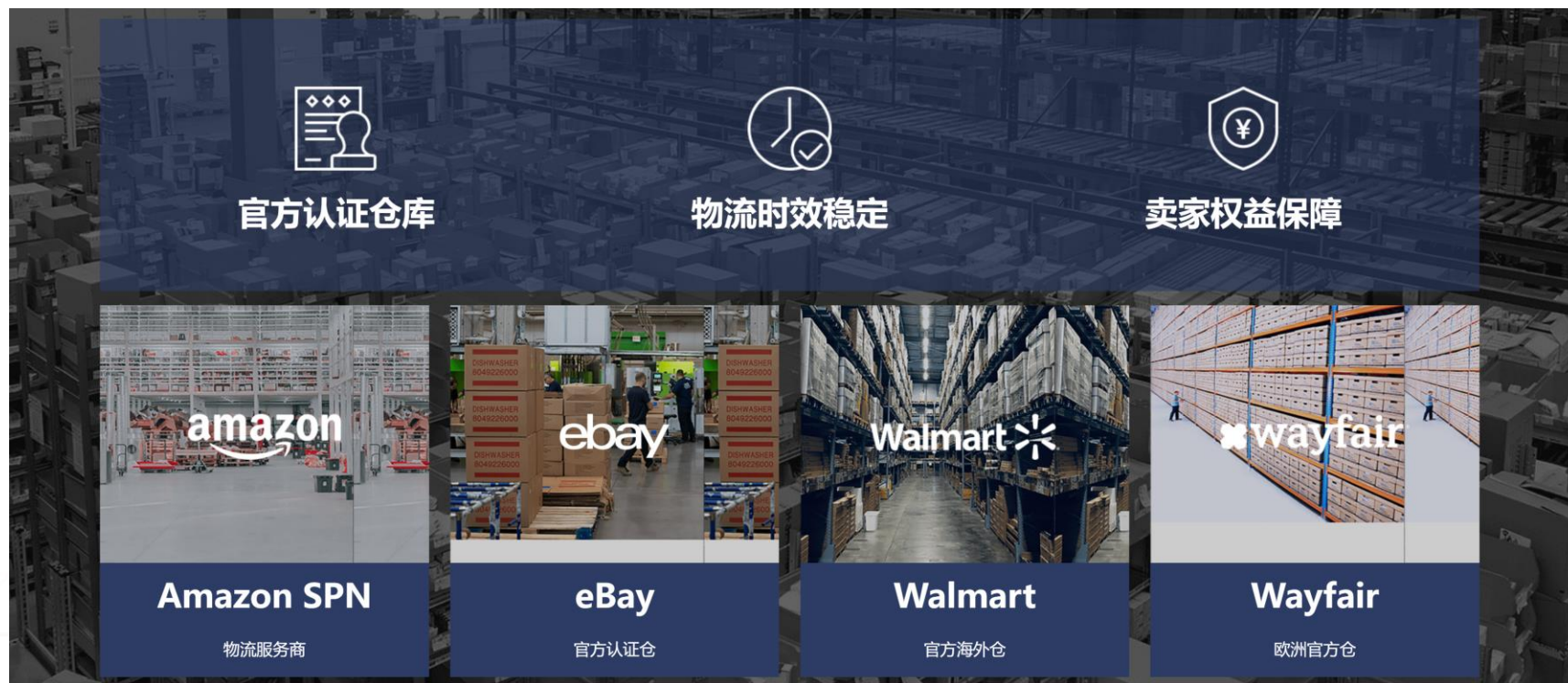
请参阅附注免责声明

■ 4.5 跨境电商出口物流的参与者——海外仓

• 无忧达

- 2016年9月，跨境电商行业发展迅速，无忧达由传统国际物流正式转型，开始跨境电商物流网络体系建设。
- 目前无忧达在全球拥有21个100%自营海外仓，覆盖欧美加3大仓网、8大仓群，仓储面积高达500万平方英尺。

• 图表140：无忧达海外仓产品



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

■ 4.5 跨境电商出口物流的参与者——海外仓

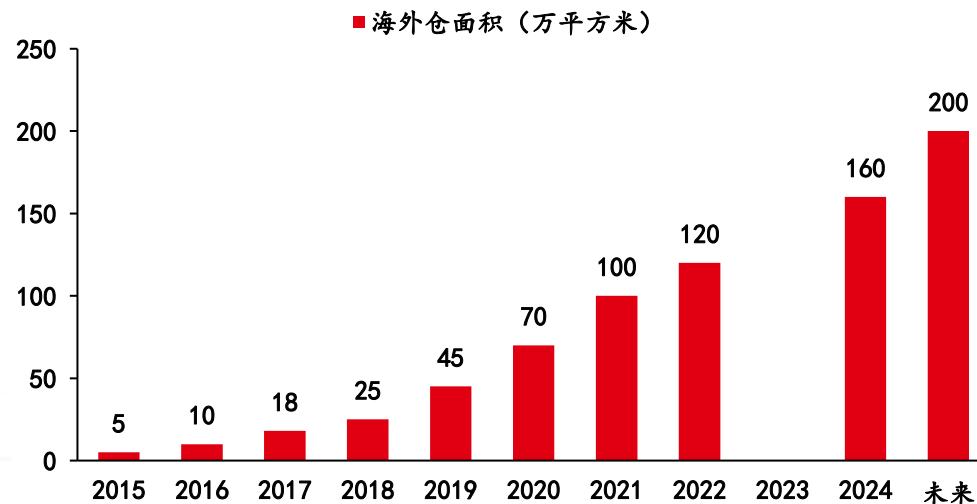
• 谷仓海外仓

- 谷仓海外仓由纵腾集团于2015年创立，致力于为全球跨境电商卖家、出海品牌商客户、出口工贸企业提供头程干线、全球仓配、售后退货的标准化以及定制化的端到端的供应链解决方案。
- 截止2024年，谷仓海外仓服务覆盖北美、欧洲、日本、东南亚、澳洲等主要电商发达国家和地区，全球仓储总面积已突破160万m²。

• 图表141：谷仓海外仓产品矩阵



• 图表142：谷仓海外仓业务规模



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

四、跨境电商物流参与者巡礼

■ 4.5 跨境电商出口物流的参与者——海外仓

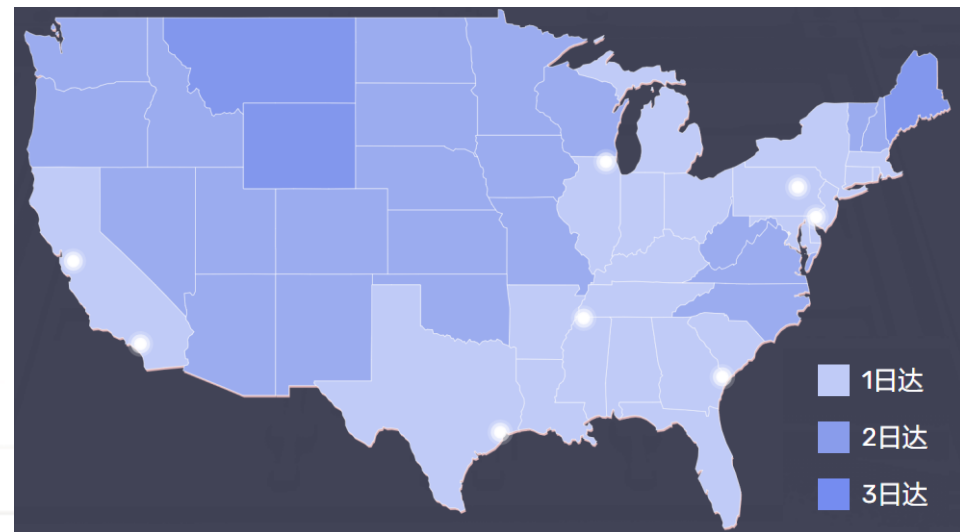
• 乐仓

- 乐仓海外仓是乐歌股份旗下海外仓运营平台。乐仓除在美国核心枢纽港口区域自购的海外仓和租赁仓外，还在英国、德国、日本等地设有海外仓，累计全球共16仓，面积共46.01万m²。美国13仓主要用于公共海外仓业务及自用，共44.14万m²，其中租赁仓库面积39.86万m²，自行购买并建设的仓库面积4.74万m²；英国、德国、日本3仓全部自用。
- 预计至2027年底乐仓建成及成熟运营的公共海外仓面积有望达到33.93万平方米，整体可实现年货物处理量超700万件，未来五年年货物处理量的年均复合增长率为约30%，提升公司海外仓的服务能力。

• 图表143：乐仓海外仓业务规模



• 图表144：乐仓美国海外仓布局



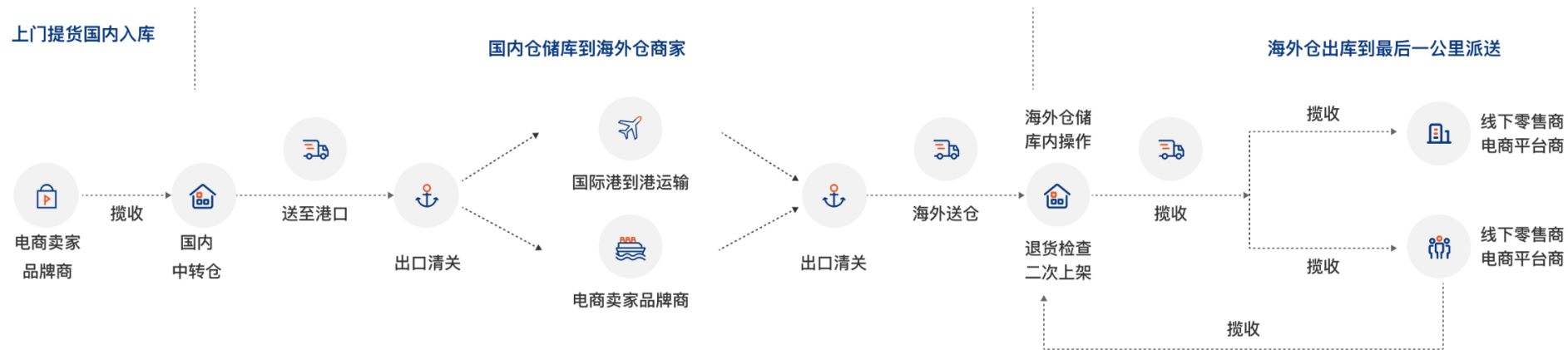
资料来源：公司公告，公司官网，中邮证券研究所

四、跨境电商物流参与者巡礼

■ 4.6 小结

- 跨境电商货代、跨境干线运力运营商、海外仓运营者均在努力扩张自身的业务链条，实现全链路资源掌控，提升产品服务溢价，各项业务之间的界限逐步被打破。
- 跨境电商货代如中国外运正持续与各产业供应链深度绑定融合，提供定制化的物流运输服务。跨境干线运力运营商，如东航物流、国货航在干线运输及仓储服务外，积极拓展全链路供应链综合服务。快递物流公司如顺丰控股、京东物流乃至通达系电商快递公司也在逐步切入海外业务，建设海外仓满足自身服务升级需求。海外仓运营者过去仅承接FBA溢出货物或仅服务于自身产品物流，近年来公共海外仓模式逐步兴起，服务客户范围日趋扩大，且海外仓运营者也在积极争取干线运输资源、拓展代理业务，延伸服务链条。

• 图表145：以谷仓全链路端到端服务看跨境物流产业链延伸



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

五

投资建议

关注跨境电商出海相关标的。

关注跨境电商物流产业链相关标的。

- 跨境电商企业出海相关标的包括：
- 零售行业的小商品城、华凯易佰；时尚行业的赛维时代、子不语；
- 消费电子行业的安克创新、绿联科技；家具家居行业致欧科技、乐歌股份。

分类	公司名称	简介
零售	小商品城	小商品出海的贸易枢纽，全球全链路的服务商。
	华凯易佰	打造泛品+精品+跨境生态平台“一体两翼”业务，为境外消费者提供物美价廉的商品。
时尚	赛维时代	利用柔性供应链向全球消费者销售高品质、个性化的时尚生活产品。
	子不语	公司是时尚服饰和鞋履产品运营商，致力于为全球消费者提供优质的产品和服务。
消费电子	安克创新	为全球消费者提供安全、可靠、高品质的充电储能、智能创新和智能影音产品。
	绿联科技	主要从事 3C 消费电子产品的研发、设计、生产及销售，为用户提供全方位数码解决方案。
家具家居	致欧科技	为全球家庭提供具有设计感且物超所值的家居解决方案。
	乐歌股份	公司是全球知名的智能家居、健康办公产品品牌商。

- 跨境电商物流相关标的包括：
- 综合性物流企业：顺丰控股、京东物流、菜鸟；
- 货代企业：中国外运、华贸物流；
- 干线运输企业：中远海控、东航物流、国货航。

分类	公司名称	简介
综合性物流企业	顺丰控股	顺丰控股已经形成了快递、同城急送、快运、冷链、国际业务等全方位的物流生态体系。
	京东物流	京东物流当前已经形成物流服务、物流科技、物流运力、增值服务及京东服务等多维度的物流生态体系。
	菜鸟	菜鸟建立了具有端到端能力的全球智慧物流网络，其中跨境业务包括跨境小包、国际供应链、海外仓等多项服务。
货代	中国外运	为客户提供量一体化物流解决方案，跨境电商物流具体包括海运代理、空运代理、铁路代理、船舶代理及库场站服务。
	华贸物流	领先的第三方国际综合物流服务商和国际物流优选方案提供者，主营业务包括国际空海铁综合物流服务、跨境电商物流、国际工程综合物流、国际仓储物流、国际大宗商品合同物流、特大件特种专业物流等六大板块。
干线运输	中远海控	经营国际、国内集装箱运输服务，并凭借海内外航线网络及多式联运服务优势，提供优质数字化供应链服务。
	东航物流	东航物流以航空货运为主营业务，致力于为国内外客户提供安全、高效、精准、便捷的全程综合物流服务。
	国货航	国货航提供通达全球的航空货运服务，同时提供专业化货站服务及航空货运两端外的增值服务。



风险提示

宏观经济下滑，汇率波动，跨境电商增速不及预期，国际贸易摩擦。

感谢您的信任与支持!

THANKYOU

曾凡喆 (分析师)

SAC编号: S1340523100002

邮箱: zengfanzhe@cnpsec.com

李鑫鑫 (分析师)

SAC编号: S1340525010006

邮箱: lixinxin@cnpsec.com

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048



中 邮 证 券

CHINA POST SECURITIES