

## 消费出海系列深度（五）： 品牌出海梳理——“长期主义”下的出海选择

本文作者：



**吴劲草**  
东吴商社  
证券分析师  
S0600520090006  
wujc@dwzq.com.cn



**阳靖**  
东吴商社  
证券分析师  
S0600523020005  
yangjing@dwzq.com.cn

2026年5月15日

- **消费出海：当前消费行业的重点投资方向。**消费出海具备宏观层面的长期发展逻辑。从数据角度而言，根据海关总署统计，2025年我国跨境电商行业出口金额达2.75万亿元，同比增长4.6%，在关税冲击之下仍然取得比内需社零更快的增速。
- **从行业逻辑层面理解消费品出海逻辑：**①**产品优势：**中国的消费品行业中，新兴品牌的运营效率及供应链效率优于海外发达国家，在部分新品类（比如3C数码、小家电等）产品力领先；②**海外电商渗透率提升：**欧美等发达国家电商渗透率低于中国，仍处于渗透率提升阶段，行业增速较高。③**我国企业具备一定的电商行业运营优势，有望“线上打线下”：**我国是全球电商行业最发达的国家，我国电商卖家在亚马逊等平台中的市占率也在不断提升，根据Market Pulse的数据，2025年Amazon头部卖家中中国卖家的占比已经过半。
- **长期以来我们经常把线上出海的企业统称为“跨境电商”，但不同企业之间的模式和逻辑截然不同：**①**品牌公司：**自有品牌、自己研发产品，通过代工模式生产。这类公司本质上就是品牌，只是通过线上渠道打开海外市场；成熟后往往也会有较大的线下占比，核心竞争力是品牌和产品，如安克创新、绿联科技等。②**平台公司：**如Temu、Shein等，模式上更类似于天猫、拼多多等企业，其中全托管模式类似于平台+代运营，主要赚平台抽成。③**渠道企业：**如跨境通、有棵树等，主要通过店群和多SKU的模式开店和销售，巅峰期门店数可过万，SKU数量超过百万，在跨境电商生态中类似于渠道商，赚买卖差价。
- **为何在目前时间点我们重点推荐品牌公司？**①从消费行业的历史发展上看，品牌是消费品公司价值链的核心，具备更优秀的模式和长期壁垒。②跨境电商或进入分化期，随着地缘风险和关税的提升，以及相关产能和产业链的转移，以供应链优势为主的企业竞争优势或被稀释；而品牌企业可以更灵活地转移产地。③Temu、Shein等新平台崛起，依赖Amazon的企业或更容易受亚马逊大盘影响。
- **投资建议：如何投资跨境消费品企业**
  - ①**“品牌运营”型企业：**相关标的：安克创新、乐舒适、九号公司等，核心竞争力是管理能力和品牌塑造能力，而非某一些单品的能力，有时更类似于品牌公司。市场难以精确捕捉其产品周期，也很少会构筑起信仰，因此容易赚长期EPS增长。这些企业的估值倍数随产品周期波动，关注其在产品周期低位时的投资价值。推荐：安克创新、乐舒适、致欧科技等。
  - ②**“产品领先”型企业：**相关标的：石头科技、绿联科技、影石创新、创想三维等。核心竞争力是在部分单品上有较强的能力，比如石头扫地机、绿联NAS等。市场会在公司高增的时候外推成长并按空间估值，关注品牌景气度数据较高时的投资价值。推荐：绿联科技等。
  - ③**“渠道型”企业：**平时估值较低，在跨境电商行业整体热度、景气度较高的时候有较大估值修复空间，关注行业Beta较强时的投资价值。
- **推荐标的：安克创新、乐舒适、绿联科技、致欧科技、名创优品等。**
- **风险提示：关税地缘风险、汇率、运价波动风险，原材料价格上涨，新品/新模式/新地区不确定性，行业竞争加剧、行业需求波动等。** 2

品牌	出海业务简介	2025FY 品牌出海收入	出海收入 占比	海外同比
 名创优品	<ul style="list-style-type: none"> <li>线下自有品牌出海龙头，全球IP联名集合店龙头。名创优品海外门店主要包括东南亚/拉美地区的第三方门店；近年来通过直营店进入北美市场增长较快。截至2025年底海外门店3,583家（其中直营店700家），北美461家。</li> </ul>	86.3亿元	44.2%	+29.3%
 乐舒适	<ul style="list-style-type: none"> <li>非洲纸尿裤/卫生巾销量第一，本地生产+下沉渠道构筑壁垒。2024年非洲纸尿裤市占率20.3%、卫生巾11.9%，均为第一。核心竞争力：①本土生产，非洲8国51条产线；②下沉渠道，2,800+经销商深入长尾市场；③高性价比。拉美/中亚为新增长曲线。</li> </ul>	39.7亿元	100%	+24.9%
 安克创新	<ul style="list-style-type: none"> <li>消费电子领域品牌出海龙头企业。聚焦欧美发达市场，主营3C充电、储能、安防、清洁家电、音频等消费电子产品。通过开拓海外线下渠道&amp;新兴市场，储能、清洁家电、3D打印等新品推动高增。</li> </ul>	294.8亿元	96.6%	+23.8%
 绿联科技	<ul style="list-style-type: none"> <li>NAS &amp; 数码配件品牌出海龙头。主营充电、传输、存储等数码配件，出海范围较均匀分布在欧&amp;美&amp;亚洲。成熟品在海外持续推进渠道扩展，NAS新品及出海为第二曲线。</li> </ul>	58.2亿元	61.3%	+64.4%
 致欧科技	<ul style="list-style-type: none"> <li>线上家具出海品牌龙头。公司主要出口区域是欧洲，其次为美国。公司核心优势在于自有海外仓体系和自有songmics home品牌。未来将加大在美国市场的投入。</li> </ul>	86.3亿元	99.2%	+7.5%
 赛维时代	<ul style="list-style-type: none"> <li>具备自有品牌矩阵的美国线上服装出海品牌龙头。在家居服、情趣内衣等领域的自有品牌位列美亚市占率前列。公司不断缩减非服装领域的亏损，并尝试拓展非美地区。</li> </ul>	116.8亿元	98.8%	+19.1%

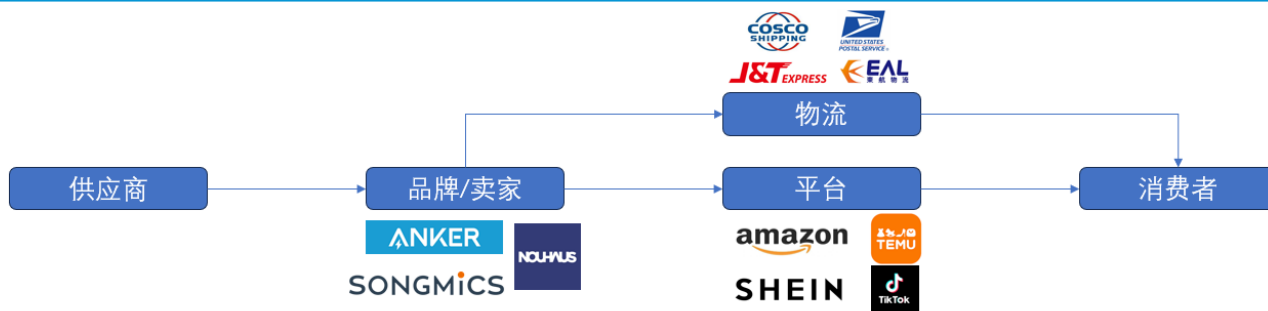
品牌	出海业务简介	2025FY 品牌出海收入	出海收入 占比	海外同比
 泡泡玛特	<ul style="list-style-type: none"> <li>潮玩IP出海龙头，海外市场高增长。泡泡玛特是把中国IP带向全球的现象级企业。海外销售额主要来自亚太（80.1亿）、美洲（68.1亿）、欧洲及其他（14.5亿）；线上渠道（自研APP+第三方平台）为海外增长核心驱动。</li> </ul>	162.7亿元	43.8%	+292.0%
 石头科技	<ul style="list-style-type: none"> <li>清洁家电出海龙头。欧美高端市场市占率领先。扫地机增速恢复、洗地机份额快速提升产业规模效应、烘干品类有所减亏。</li> </ul>	104.4亿元	55.9%	+63.4%
 影石创新	<ul style="list-style-type: none"> <li>全景相机赛道龙头&amp;开创者。依靠产品力优势，实现品牌出海。国内亦受益于全景摄像头行业高增而加速成长。</li> </ul>	66.7亿元	68.5%	+67.6%
 创想三维	<ul style="list-style-type: none"> <li>3D打印机龙头企业之一：依靠产品优势实现出海，受益于3D打印新消费兴起的趋势。</li> </ul>	29.3亿元	93.7%	—
 九号公司	<ul style="list-style-type: none"> <li>旗下品牌（segway）是全球电动滑板车海外品牌龙头。海外割草机、全地形车（degree品牌）业务增速较高。</li> </ul>	79.3亿元	36.8%	+37.4%
 涛涛车业	<ul style="list-style-type: none"> <li>电动低速车、全地形车品牌出海龙头。近期受益于盈利能力较好的高尔夫球车高增、关税下格局改善产品提价，公司利润率提升。</li> </ul>	39.4亿元	100.0%	+33.6%

## 1. 出海——未来消费行业的重要发展方向

## 跨境电商产业链环节主要分为：供应商、品牌/卖家、平台、物流等。

- **供应商：跨境电商发展的基石。**负责生产供货，我国消费品制造业的优势，是跨境电商发展基石。
- **品牌/卖家：产业链核心环节。**主要在亚马逊等平台上存在，负责采购、上架、跨境物流、清关等中间环节；主要分为精品品牌模式（SKU和店铺数少，自己设计产品）和泛品开店模式（没有自己的品牌，开大量店铺、用大量SKU铺货）。
- **平台：发展空间大。**2023年跨境电商的主流平台为Amazon，Temu等国内平台增速快、成长空间大。
- **物流：广泛受益于跨境电商发展。**跨境物流由专业的物流供应商提供，亚马逊平台主要采用平台自营的FBA物流，其余以邮政小包、海外本地快递为主。

### 跨境电商产业链分为供应商、品牌/卖家、平台、物流等环节



- 主要位于境内；
- 核心优势：中国消费品制造业优势，体现在性价比、款式丰富度、生产快反等。
- 部分品牌商家也在尝试海外供应链为补充

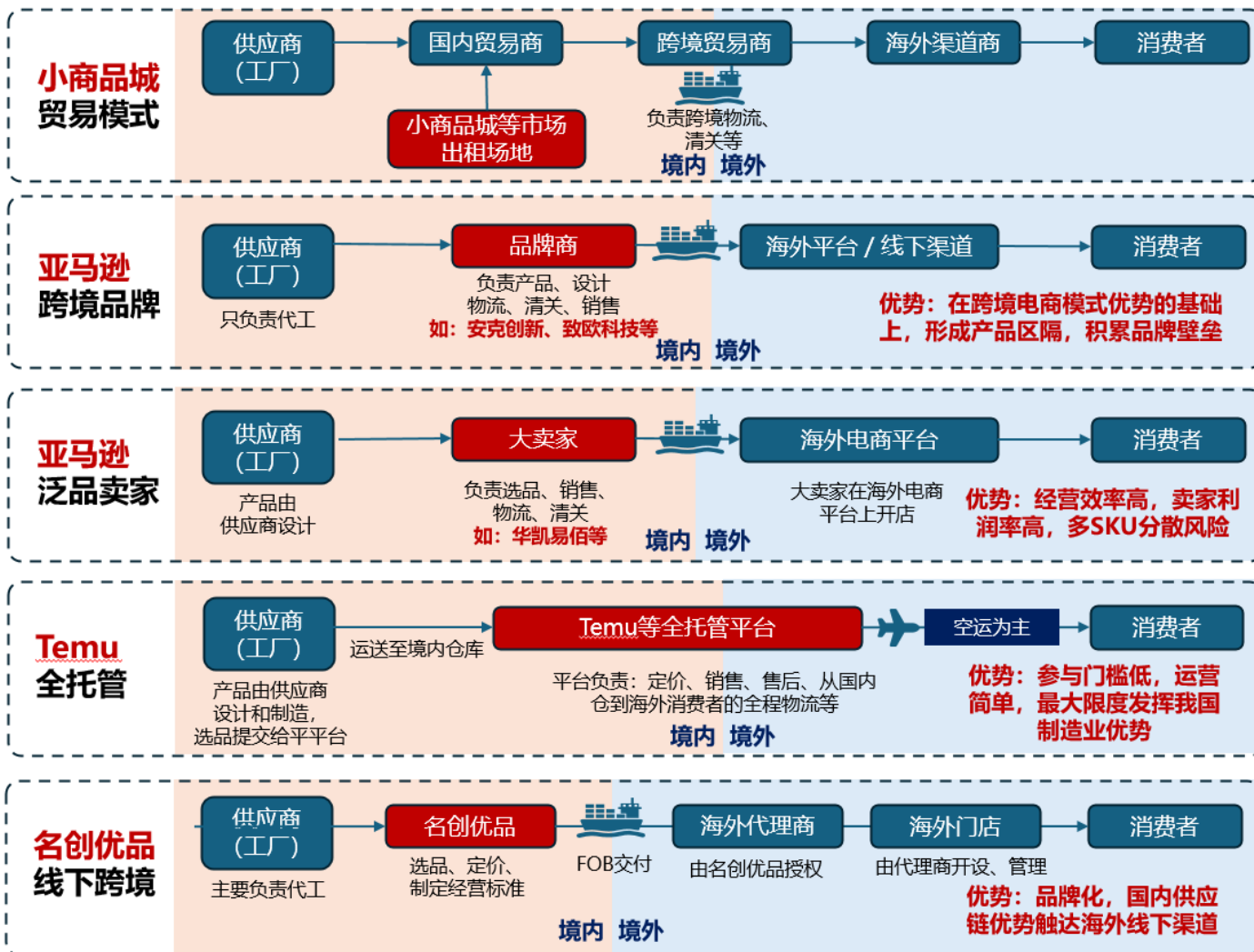
- **精品品牌模式：**自己设计产品并组建供应链，主要采用代工模式，跨境店铺数量和SKU数量教少。
- **泛品铺货模式：**不参与产品的设计和制造，直接向供应商采购，在同一个平台上拥有多个店铺，SKU数量庞大。
- 行业具备壁垒、利润率较高。

- 2023年，亚马逊仍然是最主要的跨境电商平台。
- 国内的跨境平台近期发展速度较快，如Temu、Shein、Tik Tok等，借助价格优势和互联网营销优势，拥有广阔前景。
- 壁垒体现在网络效应

#### 物流端：

- 海运为主，空运为辅。集运、货代、空运、海外仓等环节，广泛受益于跨境电商发展。
- Temu等新平台以空运为主。

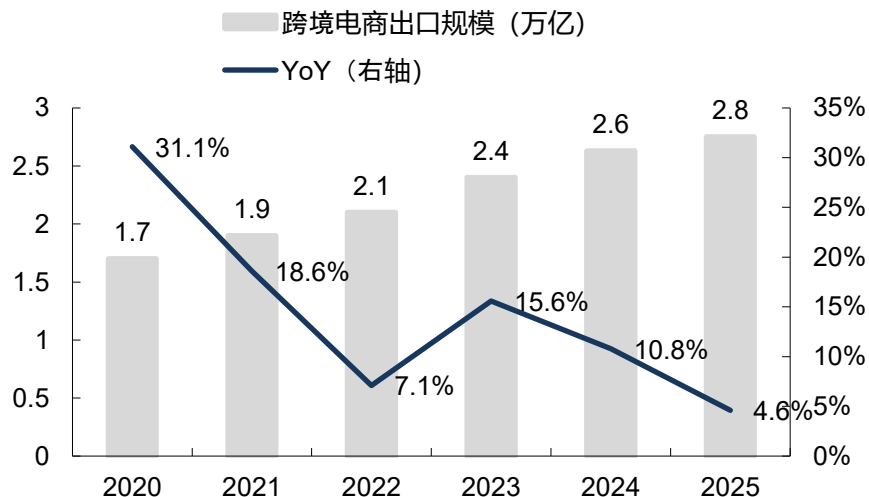
图：跨境消费模式对比



## 1.2 跨境电商是景气度较高的细分赛道

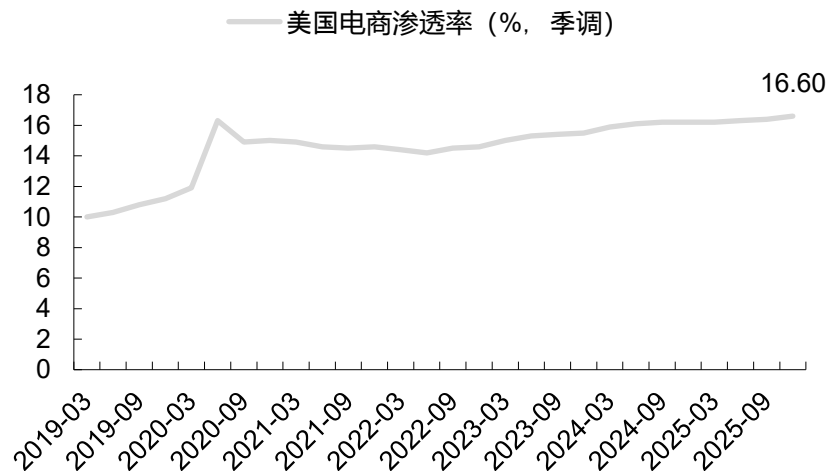
- **跨境电商是商社板块景气度较高的细分赛道**，根据海关总署统计，2025年我国跨境电商出口金额达到2.75万亿元，同比+4.6%，高于社零内需和出口大盘的增速。
- 跨境电商近年来维持较高速增长，2020-25年CAGR为10%。行业高增的主要驱动因素包括：①我国的消费品供应链优势外溢，②海外电商渗透率提升，如美国电商渗透率从疫情前的不足10%提升至目前的16.6%（2025Q4）。
- 未来跨境电商仍有望维持较快增长：①供应链品牌化出海是消费行业未来的重要发展方向。②海外电商的渗透率仍然有较大提升空间。

### 我国跨境电商行业景气度较高



数据来源：wind，海关总署，东吴证券研究所

### 海外主要国家电商渗透率提升



数据来源：wind，美国人口普查局，东吴证券研究所

- **跨境电商行业持续增长的核心驱动是我国的供应链能力和电商运营能力。** 得益于我国强大的制造业能力，我国的跨境电商卖家在海外电商平台中具备竞争优势。根据Marketplace Pulse的统计，2025年亚马逊头部卖家中，中国卖家的占比已经超过50%，且这个数字仍然呈现上涨趋势。
- 除了亚马逊平台之外，Temu、Shein、TikTok等跨境电商平台的崛起，也有利于跨境电商公司进一步发挥产品及运营优势，促进行业加速成长。

#### 亚马逊头部卖家中的中国卖家比例持续提升

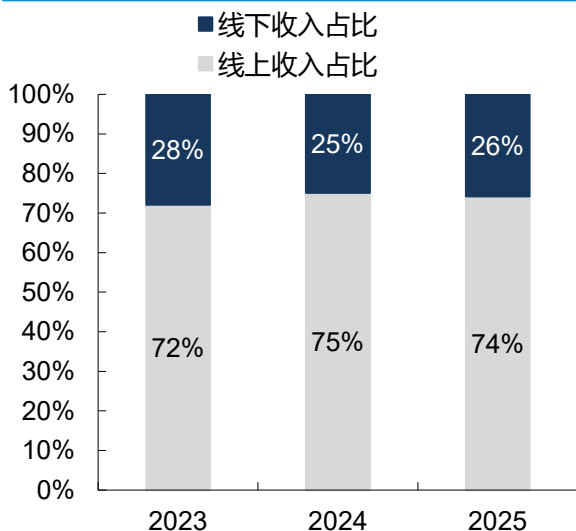


## 2. “品牌出海”解析——为什么是“长期主义”下的出海选择

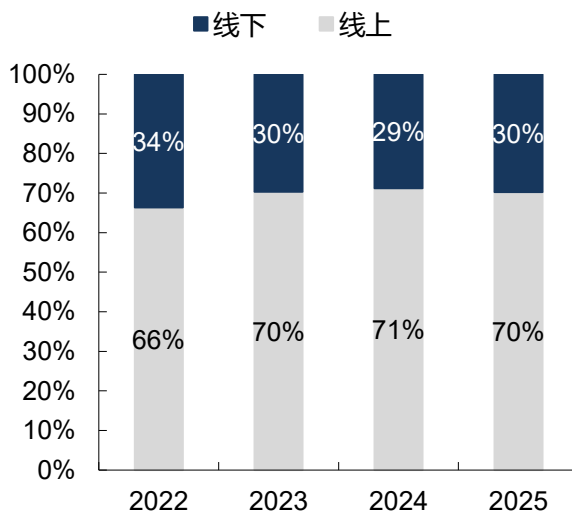
## 2.1 “精品”跨境电商？——本质上是品牌出海。

- 通常，我国以DTC模式出口欧美的出海公司，都是通过电商模式向海外消费者销售商品。因此，他们被冠以“跨境电商”的总称。但这些公司的商业模式有很大差异——渠道、品牌、白牌，在消费投研范畴内是截然不同的模式。
- 品牌模式的出海企业往往因为线上占比较高，被认为是“跨境电商”。本篇报告我们提出，这些企业其实是跨境品牌商。接下来我们将针对以下企业给出分类和梳理。

绿联科技渠道构成



安克创新渠道构成（收入占比%）



致欧科技渠道构成

		收入占比	2023	2024	2025
B2C	亚马逊		68.55%	66.87%	54.17%
	OTTO		4.18%	4.37%	4.55%
	独立站		2.27%	2.66%	2.76%
	其他线上平台		7.54%	11.21%	15.77%
	<b>B2C合计</b>		<b>82.54%</b>	<b>85.12%</b>	<b>77.25%</b>
B2B	线上B2B		10.44%	9.11%	17.23%
	线下B2B		7.02%	5.78%	5.52%
	<b>B2B合计</b>		<b>17.46%</b>	<b>14.88%</b>	<b>22.75%</b>

## 2.1 “精品”跨境电商？——本质上是品牌出海。

- 对于自己拥有品牌、自己设计和推出产品的企业，行业内通常称之为“精品型卖家”，从而和选品+开店模式的“泛品卖家”区分开来。
- **我们认为“精品跨境电商”本质上是品牌。**泛品、精品、独立站跨境电商，我们认为是三种截然不同的经营模式，代表渠道、品牌、平台。三者共性只在于渠道类似——都是海外线上销售。

### 出海模式：“精品品牌”其实是品牌出海

本质：渠道

本质：品牌

本质：平台+代运营

	泛品卖家	精品品牌	独立站
模式简介	同时在eBay等第三方综合性平台上开店销售，同时经营数十家店铺，覆盖数十万个SKU	聚焦于某些特定品类，推出自有品牌，主流生产模式为“自主设计研发+外协生产”	自建、自营垂直类平台。全/半托管模式还兼顾了代运营环节。
风险	低	中	高
溢价	低	较高	高
代表公司	跨境通、有棵树、易佰网络（不含精品部分）等	安克创新；致欧科技；绿联科技；赛维时代	Sheln, Temu等

- **随着越来越多的品牌开启出海战略，“品牌出海”正在成为一个新兴板块。主要包括以下几类公司：**
  - **国内品牌的海外扩张：**如名创优品、绿联科技、石头科技、蜜雪冰城、泡泡玛特等。他们都是在国内具备相当高地位的品牌，在国内市场成功之后扩张到海外。（类似绝大部分全球型消费龙头）
  - **海外新品牌：**如安克创新、致欧科技、赛维时代、乐舒适等，他们并非从国内起步，而是直接在海外形成了新的品牌。（海外无对标）
  - **产品出海：**如石头科技、影石创新、大疆创新、创想三维、拓竹等。本质上是产品公司，依靠一个品类的兴起而成长，并实现出海。（海外对标如索尼、苹果等）
  - **并购出海：**如九号公司、美的集团、TCL电子（并购索尼电视业务）等。依靠国内的制造优势、研发优势和产品优势，通过并购海外竞争力一般的老龙头，从而实现出海。（类似日本头部企业，如松下、丰田等）
  - **代工起家，并投入海外自有品牌：**如中宠股份、泉峰控股、乐歌股份、巨星科技等

- 与其把所谓“精品跨境电商”和其他跨境电商放在一起，不如说他们是“品牌出海”公司中的一部分。事实上，这些公司在线上成熟之后，也在逐渐扩张其线下渠道，展现其“跨境品牌”的本色。
- 之所以这些品牌企业之前以“跨境电商”的形式存在，主要是因为跨境电商作为欧美的新兴渠道，有更加大的机会去让新生品牌成长。等到这些企业逐渐成熟，他们也会开始进入线下渠道，展现出品牌公司的底色。

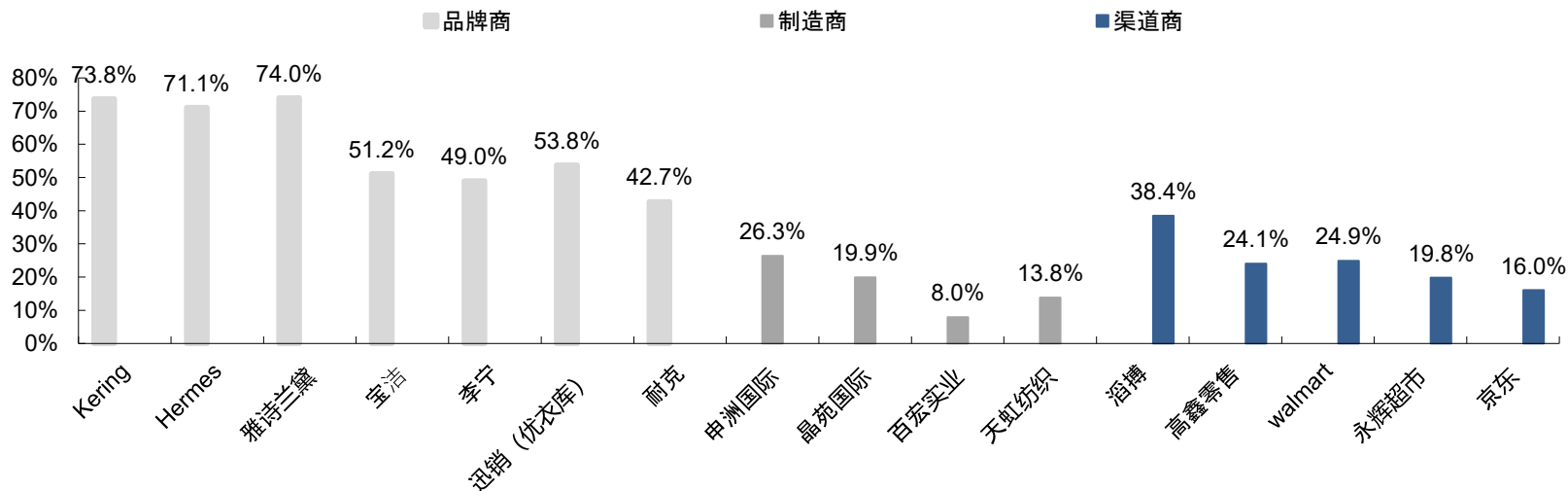
### 部分“精品跨境电商”已经进驻欧美线下渠道



## 2.3 品牌出海：难，但壁垒同样突出

- ❑ 消费品价值链呈现“微笑曲线”。品牌作为消费产业链中利润的核心环节，也是模式最好、壁垒最为突出的环节。品牌企业的利润率普遍高于代工和供应链环节。而对于消费能力更强的发达国家市场而言，品牌商的溢价能力和盈利能力会更为突出。
- ❑ 但品牌认知很难构建，尤其是在文化差异较大的海外市场。

### 2025年品牌商、渠道商、制造商的毛利率



### 3. 跨境品牌重点推荐标的： 有哪些值得关注的出海品牌？

安克创新是消费电子赛道的出海龙头。

- **品牌出海占比高：**公司产品均以自有品牌形式销售，2025年海外收入占比达96.62%。
- **具备多品类横向扩张能力：**公司起家的充电储能类产品2025年在营收中的占比已降至50.47%，近年储能、安防、清洁家电、耳机、创意打印等新品类均取得成功。
- **在发达国家中具备较高的品牌认知：**公司2025年超过73%的收入来自欧美发达国家，并且在发达国家中具备较强的品牌议价能力。

风险提示：新品需求不确定、原材料价格和汇率波动风险、关税地缘等跨境经营相关风险等。

## 安克创新已形成多品类的产品矩阵



- ❑ **非洲纸尿裤/卫生巾双料销量第一，三重壁垒难以复制：**根据招股书，2024年公司非洲纸尿裤市占率20.3%（第一）、卫生巾11.9%（第一），是具备认知心智的头部品牌。公司得以形成品牌的核心竞争力还在于：①本土生产——非洲8国设厂51条产线，规避关税并降低物流成本；②下沉渠道——2,800+渠道商深入偏远村庄，触达跨国品牌难覆盖的长尾市场；③产品性价比——纸尿裤单价6.2-12.2美分（vs 宝洁18-25美分），且品质相同甚至更好。
- ❑ **非洲人口红利突出，行业低渗透规模增速高：**据世界银行2023年数据，撒哈拉以南非洲粗出生率3.32%。根据招股书，2024年非洲纸尿裤渗透率仅约20%、卫生巾约30%；非洲纸尿裤市场26亿美元（2020-24 CAGR 6.2%）、卫生巾8.5亿美元（2020-24 CAGR 8.7%）、拉拉裤3.9亿美元（2020-24 CAGR 7.2%），合计约38亿美元。
- ❑ **拓市场+拓品类双轮驱动：**约2020年进入拉美（根据招股书，拉美纸尿裤市场48亿美元），2024年进入中亚，目前均处起步期（2024年拉美营收占比2.1%）。品类端，卫生巾占比从2022年13%升至2025年17.5%（增速22%），毛利率高于纸尿裤，品类优化驱动盈利改善。
- ❑ **风险提示：**原材料成本波动、汇率波动、行业竞争加剧、新地区扩张存在不确定性。

### 乐舒适经营地区及产能布局



■ 我們於往績記錄期間及直至最後實際可行日期的銷售覆蓋範圍（包括加納、塞內加爾、科特迪瓦、貝寧、肯尼亞、坦桑尼亞、烏干達、贊比亞、喀麥隆、秘魯、薩爾瓦多、哈薩克斯坦及其他國家）

📍 截至2025年4月30日我們的生產工廠（包括加納、肯尼亞、塞內加爾、坦桑尼亞、贊比亞、喀麥隆、烏干達及貝寧）

❑ **2025年公司收入94.91亿元（同比+53.83%），海外收入占比61.34%：**公司海外市场持续高增，2025年海外收入58.21亿元（同比+64.27%），产品已销往180余个国家及地区，线上以亚马逊为主（占比36.81%），线下成功进驻Walmart、Costco、Best Buy等。

❑ **充电创意、NAS产品处于高增阶段**

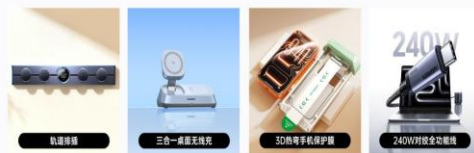
- **充电创意（2025年收入占45.90%）：**2025年合并充电类与移动周边为充电创意品类，实现收入43.56亿元（同比+47.28%）。公司推出500W氮化镓快充、Qi2.2无线快充、160W智显产品等，持续推动技术升级。

- **智能存储（主要为NAS，2025年收入占12.92%）：**2025年收入12.26亿元（同比+213.18%），搭载自研UGOS Pro系统及内置AI大模型，定位“家庭智能数据中枢”。消费级NAS市场2024-2029年CAGR预计达38.0%。

❑ **未来看点：**拓展智慧生活产品线（IPC智能安防为切入点）、NAS+AI Agent深度融合、海外线下渠道持续拓展。

❑ **风险提示：**NAS等新品市场接受度、原材料涨价、下游需求波动等。

#### 绿联科技产品矩阵（2025年年报数据）



**充电创意**  
43.56亿 | 同比+47.28% | 收入占45.90%



**智能办公**  
24.32亿 | 同比+38.41% | 收入占25.62%



**智能影音**  
14.72亿 | 同比+38.83% | 收入占15.51%



**智能存储**  
12.26亿 | 同比+213.18% | 收入占12.92%

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

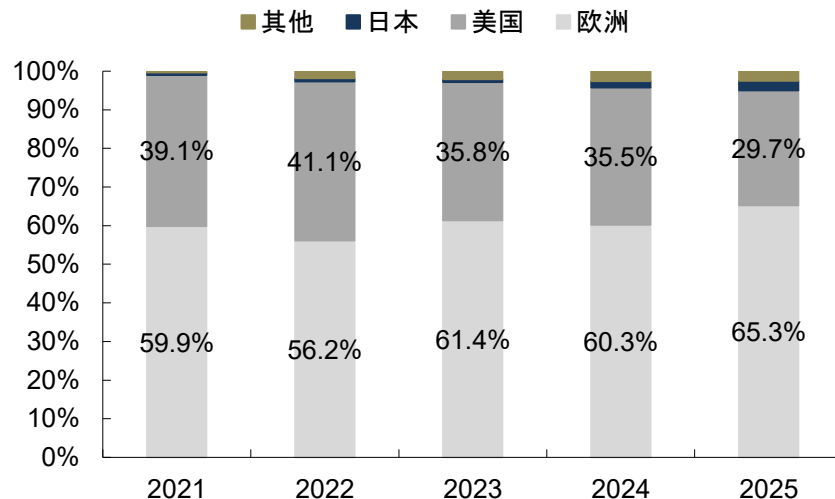
### 3.4 致欧科技：欧洲线上家居龙头之一，有望受益于欧洲地产链复苏

- ❑ **欧洲亚马逊平台上领先的家居用品龙头品牌：**公司营收基本上都来自海外，在欧洲市场有较高的占有率，在欧洲线上家居家具品类排名头部位置，品类涉及家居、家具、宠物等。
- ❑ **公司具备物流基础设施核心优势，顺周期利润率弹性较大：**公司在欧美布局了大量的海外仓和本地物流网络基建，掌握行业核心环节壁垒。2024-25年由于海运价格上涨、欧洲市场行业需求一般、美国关税及供应链切换，公司利润率有所承压；后续若行业周期恢复，公司利润率有较大弹性。
- ❑ **欧美地产周期恢复有望驱动公司成长：**随着降息，欧美地产销售（尤其是二手房）有望回暖，公司作为地产后周期产业有望受益。
- ❑ **风险提示：**关税运费和汇率等风险，地缘风险，欧美地产周期及终端消费需求等。

#### 致欧科技品类

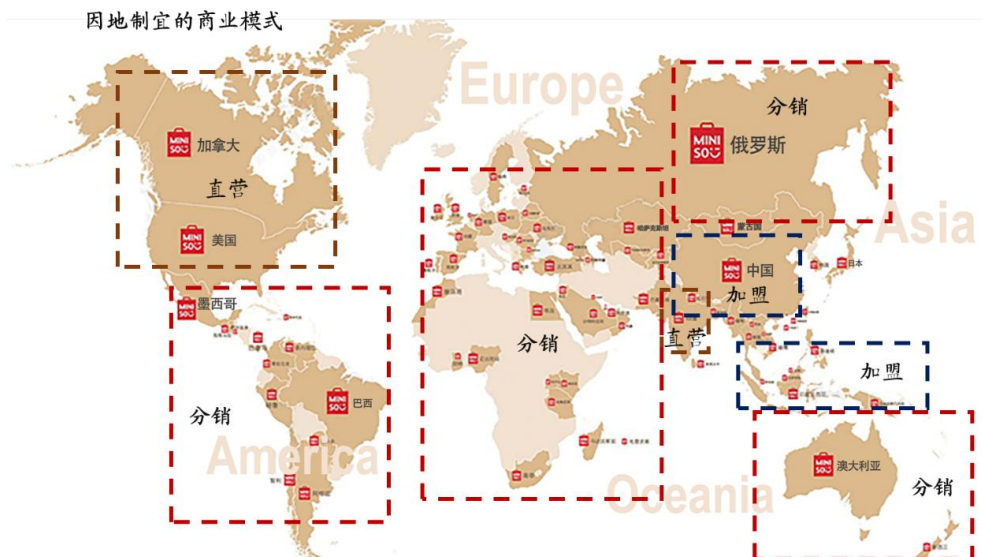
品类	家居	家具	宠物
品牌	SONGMICS	VASAGLE	FEANDREA
图片			
主要产品	衣帽架、收纳盒、信箱、置物架、儿童玩具梯等	桌椅、沙发、床头柜、梳妆台、鞋架、办公椅等	猫爬架、狗笼、围栏、猫狗窝、手提包、车载座椅等

#### 致欧科技收入：国家构成



- ❑ **全球化IP潮流零售龙头**：2025年公司实现收入214.4亿元（同比+26%），经调整净利润29.0亿元（同比+23%），毛利率提升至45.0%。截至2025年底，全球门店超8,400家（国内MINISO 4,568家+海外MINISO 3,583家+TOP TOY 334家），海外收入占比持续提升（2023年34%→2024年39%→2025E突破40%），国内外GMV已接近1:1。
- ❑ **国内稳健增长+海外持续高增**：国内同店保持10-20%中段增长，坚持“开大店、开好店”策略，2025年净增门店超400家。海外全年收入同比+30%以上，美国同店实现20-30%增长，管理层调整后直营效率持续改善；海外门店覆盖亚洲（1,793家）、拉美（722家）、北美（461家）和欧洲（361家）。
- ❑ **TOP TOY高速成长，盈利趋势向好**：TOP TOY 2025年营收同比翻倍增长，门店扩至334家，已成为第二增长曲线。公司毛利率从2023年的38.7%稳步提升至2025年的45.0%，随着海外直营门店运营效率提升和规模效应释放，盈利能力有望继续改善。
- ❑ **风险提示**：消费需求波动、行业竞争加剧、跨境经营相关风险、新店形单点模型不确定、直营店利润率波动等

#### 名创优品门店遍布全球



## 4. 投资建议&行业公司估值表

- **消费出海：当前消费行业的重点投资方向。**消费出海具备宏观层面的长期发展逻辑。从数据角度而言，根据海关总署统计，2025年我国跨境电商行业出口金额达2.75万亿元，同比增长4.6%，在关税冲击之下仍然取得比内需社零更快的增速。
- **从行业逻辑层面理解消费品出海逻辑：**①**产品优势：**中国的消费品行业中，新兴品牌的运营效率及供应链效率优于海外发达国家，在部分新品类（比如3C数码、小家电等）产品力领先；②**海外电商渗透率提升：**欧美等发达国家电商渗透率低于中国，仍处于渗透率提升阶段，行业增速较高。③**我国企业具备一定的电商行业运营优势，有望“线上打线下”：**我国是全球电商行业最发达的国家，我国电商卖家在亚马逊等平台中的市占率也在不断提升，根据Market Pulse的数据，2025年Amazon头部卖家中中国卖家的占比已经过半。
- **长期以来我们经常把线上出海的企业统称为“跨境电商”，但不同企业之间的模式和逻辑截然不同：**①**品牌公司：**自有品牌、自己研发产品，通过代工模式生产。这类公司本质上就是品牌，只是通过线上渠道打开海外市场；成熟后往往也会有较大的线下占比，核心竞争力是品牌和产品，如安克创新、绿联科技等。②**平台公司：**如Temu、Shein等，模式上更类似于天猫、拼多多等企业，其中全托管模式类似于平台+代运营，主要赚平台抽成。③**渠道企业：**如跨境通、有棵树等，主要通过店群和多SKU的模式开店和销售，巅峰期门店数可过万，SKU数量超过百万，在跨境电商生态中类似于渠道商，赚买卖差价。
- **为何在目前时间点我们重点推荐品牌公司？**①从消费行业的历史发展上看，品牌是消费品公司价值链的核心，具备更优秀的模式和长期壁垒。②跨境电商或进入分化期，随着地缘风险和关税的提升，以及相关产能和产业链的转移，以供应链优势为主的企业竞争优势或被稀释；而品牌企业可以更灵活地转移产地。③Temu、Shein等新平台崛起，依赖Amazon的企业或更容易受亚马逊大盘影响。
- **投资建议：如何投资跨境消费品企业**
  - ①**“品牌运营”型企业：**相关标的：安克创新、乐舒适、九号公司等，核心竞争力是管理能力和品牌塑造能力，而非某一些单品的能力，有时更类似于品牌公司。市场难以精确捕捉其产品周期，也很少会构筑起信仰，因此容易赚长期EPS增长。这些企业的估值倍数随产品周期波动，关注其在产品周期低位时的投资价值。推荐：安克创新、乐舒适、致欧科技等。
  - ②**“产品领先”型企业：**相关标的：石头科技、绿联科技、影石创新、创想三维等。核心竞争力是在部分单品上有较强的能力，比如石头扫地机、绿联NAS等。市场会在公司高增的时候外推成长并按空间估值，关注品牌景气度数据较高时的投资价值。推荐：绿联科技等。
  - ③**“渠道型”企业：**平时估值较低，在跨境电商行业整体热度、景气度较高的时候有较大估值修复空间，关注行业Beta较强时的投资价值。
- **推荐标的：安克创新、乐舒适、绿联科技、致欧科技、名创优品等。**
- **风险提示：关税地缘风险、汇率、运价波动风险，原材料价格上涨，新品/新模式/新地区不确定性，行业竞争加剧、行业需求波动等。**<sub>23</sub>

## 4.2 行业公司估值表(2026-05-14)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			P/E			投资 评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
300866.SZ	安克创新	709	132.20	25.45	33.06	41.17	28	21	17	买入
2698.HK	乐舒适	137	25.08	1.21	1.41	1.65	113	97	83	买入
301606.SZ	绿联科技	300	82.23	7.05	9.98	13.06	43	30	23	买入
9896.HK	名创优品	314	28.82	28.98	32.07	34.80	11	10	9	买入
9992.HK	泡泡玛特	2,099	156.50	127.76	166.88	209.19	16	13	10	买入
301376.SZ	致欧科技	71	17.74	3.36	4.62	5.33	21	15	13	买入
301381.SZ	赛维时代	90	22.40	2.83	4.80	6.23	32	19	15	未评级
688169.SH	石头科技	302	116.41	13.63	19.75	25.48	22	15	12	未评级
689009.SH	九号公司-WD	296	41.01	17.58	22.08	28.58	17	13	10	未评级
301345.SZ	涛涛车业	270	247.56	8.16	12.23	16.43	33	22	16	未评级
688775.SH	影石创新	853	212.80	9.29	12.01	17.82	92	71	48	未评级

注1: 表中买入、增持评级的标的, 盈利预测为东吴证券研究所预测; 未评级标的采用Wind一致预期(截至2026年5月14日); 注2: 收盘价货币单位为人民币, 乐舒适利润单位为美元; 注3: 估值截至2026年5月14日; 注4: 总市值货币单位为人民币, 汇率按截止日人民币: 美元=1:6.84, 港币0.87:1计算。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 5. 风险提示

- **关税地缘风险：**我国跨境电商的经营区域主要为欧美等发达国家，大多数企业的经营区域集中度较高。若遭遇加关税等事件，或对行业公司的盈利能力带来不利影响。
- **汇率、运费等宏观指标：**汇率和运费是影响整个行业利润率的核心宏观指标。跨境消费品企业成本中跨境运费有一定的占比，当运价有剧烈波动时会影响企业利润率。
- **原材料价格上涨：**将影响成本端，但有品牌力和定价能力的企业或有能力进行一定的传导。
- **新品/新模式/新地区不确定性：**绿联nas、名创优品海外直营门店、安克创新UV打印机等新产品、新模式、新地区扩张存在较大不确定性，但如果成功有望带来较大增长弹性。
- **行业竞争加剧：**随Temu、Tiktok、Shein等国内平台快速成长，可能会加剧行业的价格竞争，从而影响行业公司的利润率。
- **行业需求波动：**中东战争、能源通胀、地产需求等下游需求潜在不确定性，会影响公司产品在海外的终端需求。若海外消费需求下滑，行业公司业绩可能受损。

# 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

# 东吴证券 财富家园