

跨境出海系列专题之七

新一轮行业景气上行与个股经营改善的共振周期

行业研究 · 行业专题

商贸零售 · 跨境电商

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxul@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔容若

021-60375463

sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

- **行业景气新格局：**2026年上半年，全国跨境电商进出口总额1.32万亿元，同比增长8.9%，依旧维持了积极的增长态势，成为稳住外贸基本盘的重要力量。需求端来看，海外线上消费需求依旧持续抬升，今年亚马逊平台网上零售额大盘连续两季度实现双位数以上加速增长。同时，美国零售商整体库销比持续走低，其中服装类库销比26年7月为2.11，已经持续低于过去五年均值水平。供给层面，去年以来海外包括关税、运费以及汇兑的影响因素集中出现，虽然有短期扰动但也进一步锤炼了头部企业的经营韧性，同时也进一步加速了行业集中度提升趋势。
- **企业经营拐点明确：**顺应海外主流市场的需求侧拉动，跨境电商企业去年开始逐步进入了新一轮的增长期。从26年中报来看，跨境电商板块整体营收同增9.9%，归母净利润同增59.8%。收入端，头部企业本身也在积极推进产品创新以及开拓新渠道和新市场，实现更优表现；利润端，通过经营各环节的针对性降本增效，盈利优化较为明显，其中部分补库存周期下泛品类电商和服装品类企业，其利润弹性往往更为明显。
- **中长期叙事空间：**中国企业出海已经步入深水区，全球竞争逻辑从成本驱动、效率驱动转向价值驱动，在实现经营溢价获取的同时也确保了长期业绩稳定性。目前出海企业正从三个方向打开中长期增长空间：1）全球化拓宽，由传统出海目的地向更多的新兴市场发力；2）通过AI等科技赋能提升产品创新强化领导低位；3）本地化思维下的品牌化营销布局，助力企业从“中国制造”向“中国品牌”升级。
- **投资建议：**随着中国商品全球竞争力进一步增强，产业链配套设施日益完善，以及海外多个目的地市场的消费潜力释放，跨境出海仍有较大的增长空间；头部企业通过产品创新及渠道开拓，有望迎来新一轮的基本面高速增长期。具体来看，1）出海品牌运营方，我们继续推荐头部消费电子出海龙头**安克创新**、**绿联科技**，以及服饰赛道龙头**赛维时代**等。2）出海平台运营方，分别建议积极关注B2C平台化布局的出海龙头**希音（SHEIN）**，以及B2B方向的小商品城和**焦点科技**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；企业股东减持风险等。

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 09-29	总市值（亿元） 09-29	EPS			PE		
					2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
300866.SZ	安克创新	优于大市	124.63	735	4.75	6.69	7.65	26.2	20.7	18.1
301381.SZ	赛维时代	优大于市	23.34	95	0.7	1.12	1.42	33.3	20.8	16.4
301606.SZ	绿联科技	优于大市	50.79	211	1.7	2.42	3.12	29.9	21.0	16.3

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理预测

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

- 【 01 】 跨境出海当前基本面供需因素总结
- 【 02 】 短期变化：企业经营拐点的积极呈现
- 【 03 】 中长期发展：出海新叙事空间的打开
- 【 04 】 投资建议

一、跨境出海行业当下基本面供需 影响因素总结

- 据海关总署统计，2025年全国跨境电商进出口总额2.75万亿元，同比增长1.6%，连续第九年保持增长。而2026年上半年，跨境电商延续良好发展势头，全国跨境电商进出口总额1.32万亿元，同比增长8.9%，其中出口约1.0万亿元，增长约12%。在外部关税扰动持续、全球贸易环境复杂多变的大背景下，依旧维持了较为稳定的增长态势，成为稳住外贸基本盘的重要力量。
- 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。
- 而在当下，随着外需持续景气度提升，海外零售进入补库存周期，为跨境电商企业提供基本面的行业支撑；同时企业自身在过去两年多的关税等外围因素冲击下，锤炼了经营应对能力，头部企业的业务增长点 and 盈利能力都得到了提升，且随着出海平台资本化的加速，板块整体资金关注度也在得到强化。

图1：2013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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

1.2 需求侧：跨境电商主要目的地大盘今年以来表现突出

- 从需求景气来看，今年以来，海外终端消费需求依旧持续抬升，美国网络销售额一季度出现增长加速迹象，同时亚马逊平台整体网上零售额大盘也在26年连续两季度实现双位数以上加速增长。
- 欧洲市场也呈现企稳迹象，欧洲市场自22年以来受地缘政治局势变化以及产业转型调整等带来的影响，需求持续回落，但今年以来也呈现企稳迹象，部分家电家居类目在天气等因素下表现更优。
- 整体来看，欧美传统跨境出海市场作为国内跨境电商企业目前主要布局区域，其稳健向好的需求表现，也为今年跨境电商企业的收入端贡献了可观增量。

图3：美国网上销售额及同比变化



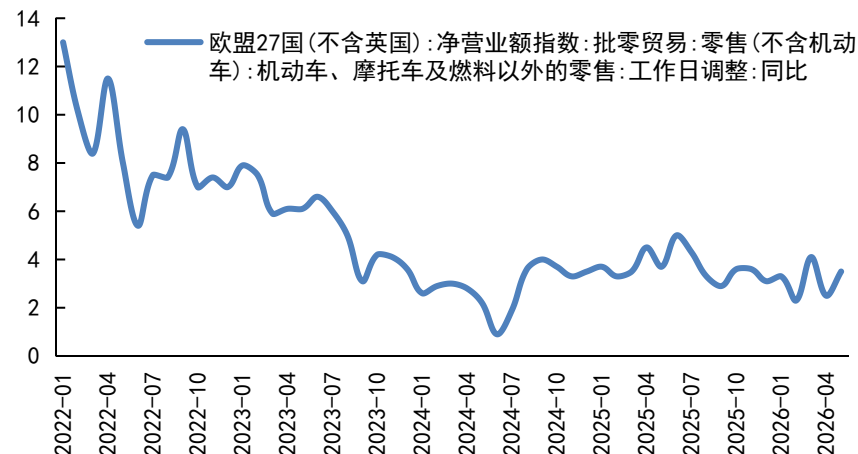
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图2：亚马逊网上零售额变化数据



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图4：欧盟零售额指数变化



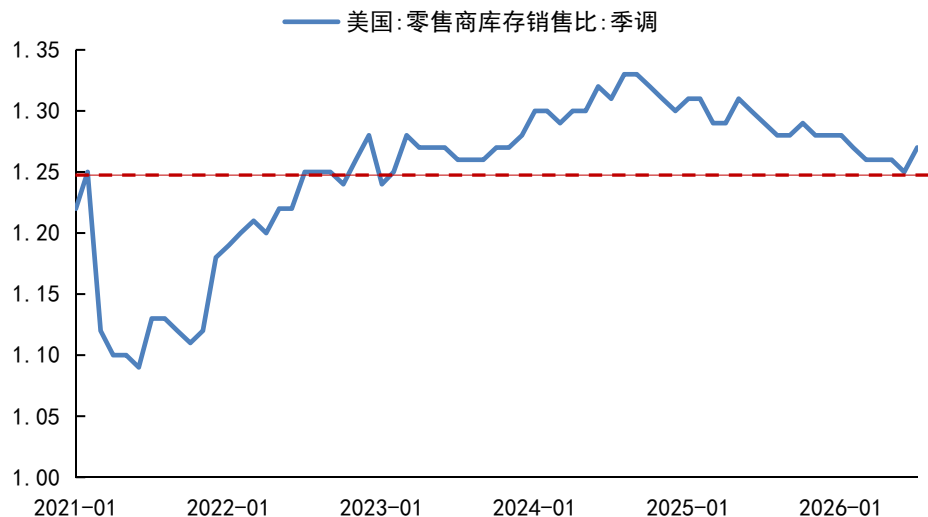
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

1.2 需求侧：海外库销比回落低位，补库存周期支撑跨境企业经营好转

■ 从海外库存周期来看，2021年以来的美国零售商库销比趋势来看，21年由于疫情影响供应链，库销比跌到历史低点，但在随后的22-23年企业加速补库存，库销比持续冲高，并在之后的24-25年开启主动去库存周期，而进入2026年，美国零售商整体库销比持续走低，7月回落至1.25，接近21年以来的五年均值，同时也低于疫情前2018-2019年的均值1.4；其中服装类库销比7月为2.11，已经持续低于过去五年均值水平。

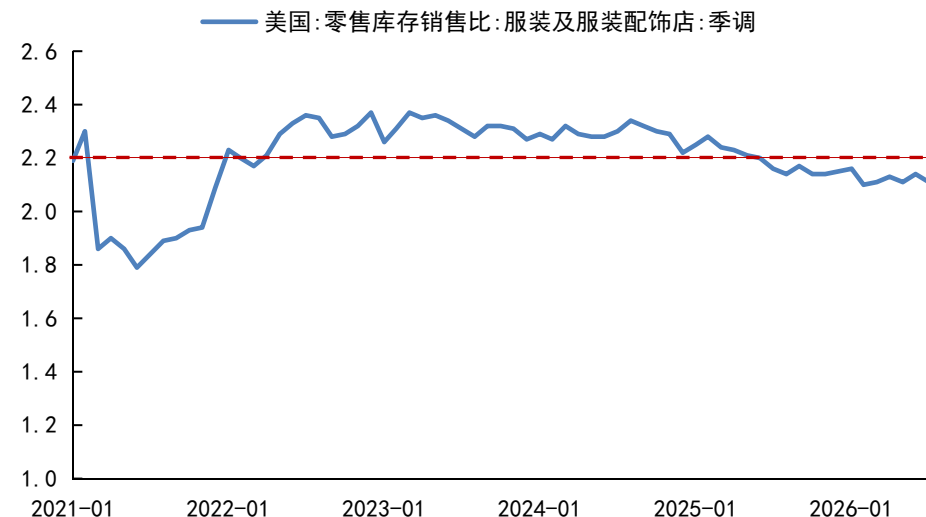
■ 对于跨境电商而言，特别是综合型泛品类布局的企业，库存周期的影响更为明显，核心在于跨境电商物流履约周期较长，对于库存周转的运营要求更高，去库周期下不仅影响终端动销，也会带来积压存货的促销毛利和减值压力，因此也会放大相关企业的经营业绩表现；而同样的在当下进入补库周期下，企业也将迎来营收和业绩的双回升。

图5：美国零售商库销比情况



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图6：美国零售商服装类目库销比情况

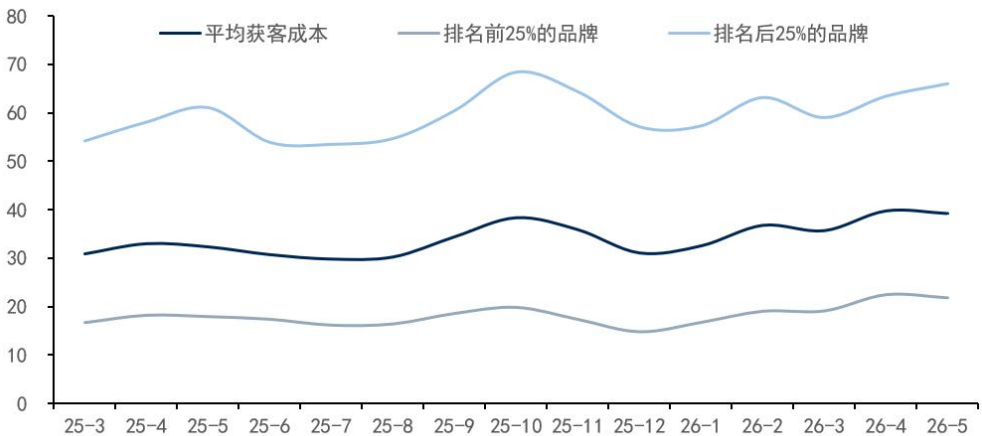


资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

1.3 供给侧：集中度提升大势不改，龙头跨越周期彰显韧性

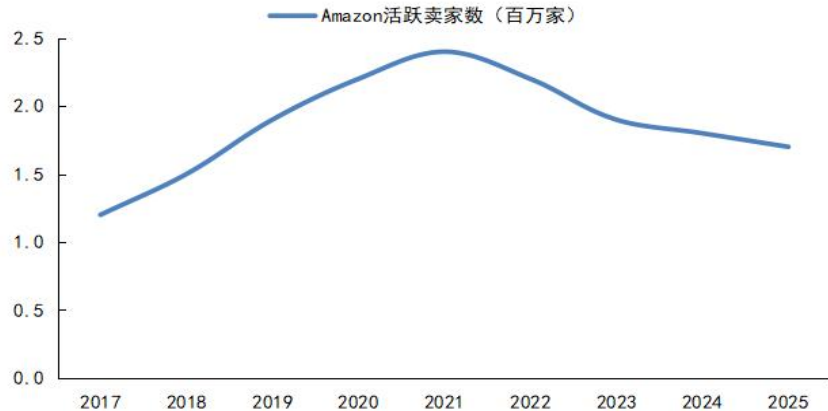
- 跨境电商行业整体逐步进入成熟期，过去几年的外部事件冲击，和本身经营门槛的提升，逐步在供给侧出清了部分中小企业。
- 一方面，跨境电商产业已经过了早期的跑马圈地阶段，头部企业据数据平台Polar资料，其追踪Shopify品牌经营数据认为，整体服装类品牌获客成本（CAC）2025年以来呈现波动上升趋势。但同时排名前25%的头部品牌的获客成本仅为19.16美元，受益于自然流量和品牌搜索量。
- 另一方面，随着外部目的地的政策变化，以及平台监管的加强，企业合规成本也在快速增加，也对企业的精细化运营和合规意识提出更高要求，一定程度上为头部企业发展创造了良性发展土壤。

图8：跨境服饰及配饰类目的平均获客成本（美元）



资料来源：Polar、国信证券经济研究所整理 注：基于Shopify品牌经营数据整理

图7：亚马逊活跃卖家数在21年高点后逐年下降



资料来源：Marketplace Pulse、国信证券经济研究所整理

表1：2025年以来欧美监管及法规政策进一步加码

法案/规则	简要介绍	处罚和处理情况
欧盟GPSR 通用产品安全法规	B2C 消费品须“安全”，跨境/远程销售须有欧盟境内责任人，并展示制造商、责任人、可识别产品信息与警示	2024-12-13 全面适用；2025-11-19 欧委会发执法指南。无责任人/不合规 listing：批量化下架；平台须配合移除
欧盟DSA 数字服务法	对超大在线平台（VLOP）要求非法商品与系统性风险识别/评估/治理，推荐与广告不得放大风险；惩罚上限约全球年营业额 6%	已落地：AliExpress 2026-07€5.5 亿；Temu 2026-05 €2 亿（Shein 2026-02正式调查）。重复/严重违规可加访问限制、定期罚款
法国反超快时尚法	以投放新品体量、维修激励等累积标准界定超快时尚；征收生态罚金（malus）、禁止广告、强制环境信息披露	2026-09-01起实施malus处罚约 €0.25 - 12/件（逐步至 2030 约 €2.2 - 20/件，≤未税售价 50%）
法国消费者保护法（DGCCRF 执法）	禁止欺诈性商业行为：虚假折扣须以促销前日最低价为参照；环境声明须有依据	30 对 Shein：2025-07-03 罚 €4000 万（虚假折扣 + 环保声明不足）
美国 INFORM Consumers Act（高销量 3P 卖家信息披露法）	在线市场须收集/核验高销量第三方卖家身份等信息，并向消费者提供可疑活动举报渠道	首例：2025-09-05 FTC 对 Temu（Whaleco）罚 \$200 万（信息披露与举报机制缺失）
美国 FCC / DOE 等电子认证与能效要求	相关电子电器须完成通信认证、能效等合规后方可进入市场	无认证/能效不合规：不得进口销售
DMCCA 2024（数字市场与消费者相关持续适用）	赋予 CMA 对误导广告等行为直接罚款等执法权	CMA 可直接罚款（Temu/拼多多年报作风险披露）

资料来源：wind，雨果网，国信证券经济研究所整理

1.4 外部扰动变化：政策影响聚焦关税，潜在影响已被充分吸收



- 去年以来，跨境出海企业的主要政策担忧集中在跨境电商目的地国关税层面：自美国去年开启对等关税以来，多数企业均面临了关税提升后的成本压力，但积极提升产品客单价和附加值；同时加强合规团队建设，以及布局低关税市场的供应链建设，以及加大新兴市场的开拓等方式。实际对报表影响较为有限，同时随着今年初美高法院推翻对等关税法案，今年二季度起部分公司实现了一定关税退税收益。
- 此外，目前多国同步收紧低值货物免税政策，但进一步看，美国之后的其他国家关税政策整体影响相对可控，主要集中在小额包裹免税政策相关，而非直接全面升级关税比例。但也意味着跨境电商传统‘低申报+拼小包’模式逐步走向终结。去年以来各企业已经较为全面的评估各目标市场小额免税政策变化，并逐步建立海外仓+批量发货模式；此外，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。我们认为这一程度上也是为何今年以来亚马逊平台销售数据好于部分国内低价出海平台的原因。

表2：2026年以来海外部分国家的关税政策变化及影响分析

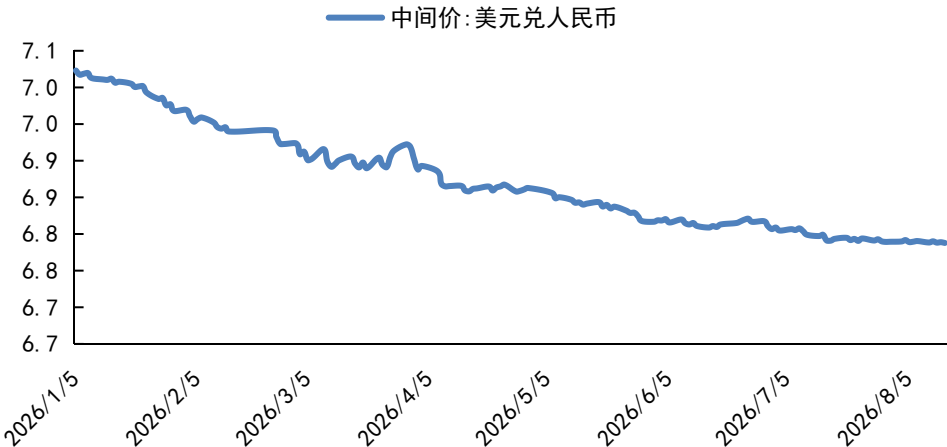
国家/区域	时间	具体内容	企业应对措施
美国	2026年8月	301关税：对59个国家和欧盟实施新一轮301关税，部分品类税率高达104%	1. 关注纽约州等25州对301关税的诉讼进展；2. 避免低申报，确保HS编码准确；3. 考虑在美国本土建仓或寻找美国本土供应商合作
欧盟	2026年7月	取消150欧元以下小额包裹免关税政策：所有低于150欧元包裹按每条报关条目征收3欧元关税，小包直邮成本大幅上升	1. 调整定价策略，将3欧元关税纳入成本核算；2. 考虑在欧盟设立海外仓，批量发货降低单票成本
日本	2026年	计划取消1万日元以下消费税豁免：加征10%消费税，低价商品竞争力下降	1. 调整日本市场定价，预留10%消费税空间；2. 考虑在日本设立法人实体，优化税务结构；3. 聚焦高毛利产品
澳大利亚	2026年	取消1000澳元以下低值货物免税额：所有进口货物需提前30天提交电子舱单，X光查验率提升至80%以上，合规成本大增	1. 建立完善的电子舱单申报系统；2. 提前30天规划物流；3. 提高产品单价以摊薄合规成本；4. 考虑在澳设立海外仓
泰国	20026年	计划取消低于1500泰铢的进口包裹免税政策，改为从1泰铢起征税。多数小额包裹的进口关税将上调至法律允许的最高水平，即30%或40%。	1. 注册本土公司+完成产品认证+设立合规海外仓的合规化运营，2. 从低价铺货转型为高客单品牌化，3. 布局本地设厂或RCEP市场以获取关税优惠。

资料来源：雨果网、财新网，国信证券经济研究所整理

1.4 外部扰动变化：物流、汇率等因素影响虽有但已步入钝化阶段

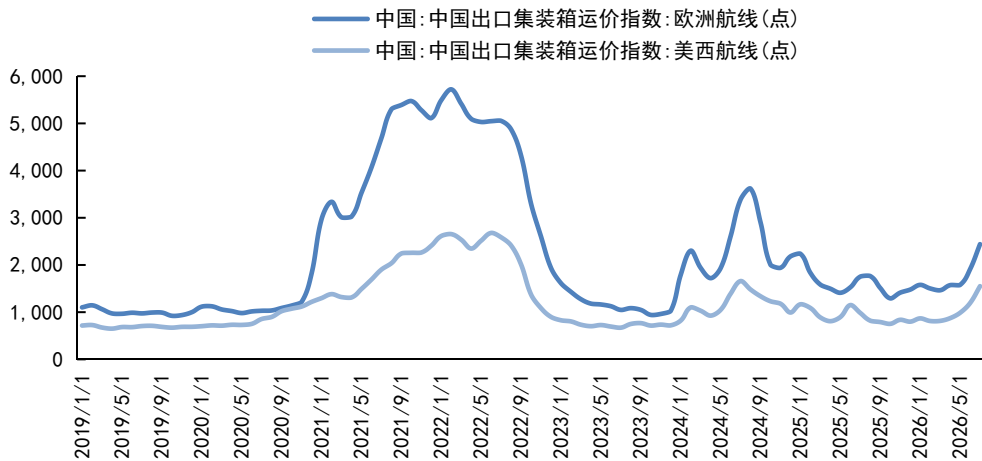
- 跨境电商的产业链链条长，涉及的成本费用环节较多，因此企业对产业链过程中出现的各类外部影响因素均较为敏感。而今年以来主要影响因素在于油价上涨下的运费以及人民币升值背景下的汇兑损益压力。
- 但如下图所示，1）运费虽然在26年美伊冲突后因油价上升出现较为明显的抬升，但目前幅度和持续时间预计仍不及21-22年的疫情以及24年关税抢运+罢工担忧时期的影响。2）汇兑虽然年内变动幅度较为明显，但也可以看到相对于此前的汇兑波动较大周期，跨境电商企业正通过积极的对冲策略，在最近的一年汇率升值周期，影响已经逐步减弱。

图10：人民币汇率走势



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图9：一季度跨境电商企业的汇兑损益情况



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

表3：2017年以来汇率变动以及当年板块公司汇兑影响

年份	USD/CNY年均	年末相对年初人民币升值%	板块汇兑净损失合计(万元)	板块公司收入(亿元)	汇兑净损失/收入%
2017	6.75	6.36	6,472	98	0.66
2018	6.62	-5.18	611	147	0.04
2019	6.9	-1.83	-2,327	209	-0.11
2020	6.9	6.69	23,440	324	0.72
2021	6.45	2.59	24,715	402	0.62
2022	6.73	-8.4	-18,853	416	-0.45
2023	7.05	-1.91	-8,123	506	-0.16
2024	7.12	-1.55	-13,854	666	-0.21
2025	7.14	2.26	-17,324	768	-0.23

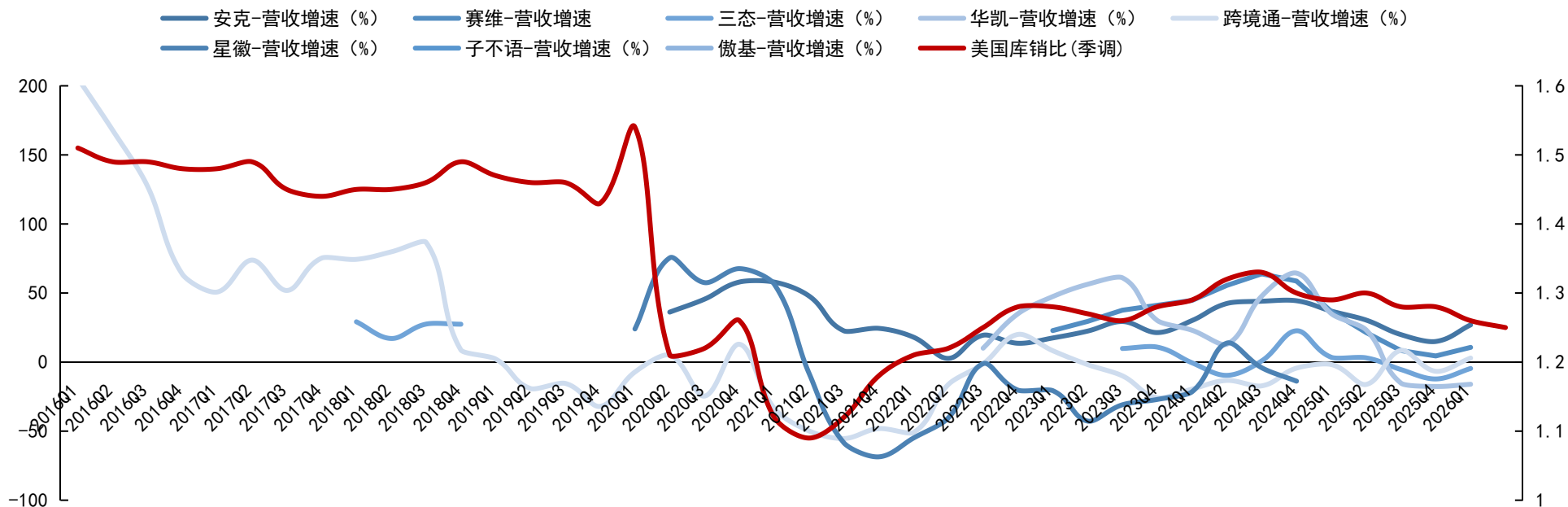
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理 注：板块选取公司为安克、致欧、赛维、华凯、乐歌、吉宏、三态、星徽

二、短期变化：企业经营拐点的呈现

2.1 经营拐点：需求拉动-顺应行业供需周期，以及集中度提升大势

- 顺应海外主流市场的需求侧的拉动，跨境电商企业去年开始逐步进入了新一轮的增长期。如下图所示，在补库存周期下的需求支撑过程中，跨境电商企业营收均有积极回暖表现。
- 同时，如前文所述，部分泛品类电商和服装品类企业，对于库存敏感度较高的跨境电商企业，其报表端在营收之外的利润弹性往往更为明显。如华凯易佰26年上半年净利润增长349%，子不语上半年业绩增长30%等。
- 此外，头部跨境电商企业本身也在积极推进经营业务的多元化，通过多元化平台布局、多品类布局，以及布局新兴市场，一方面降低单一业务模式的风险，另一方面也实现了增量业务的开拓。

图11：跨境电商板块公司业绩增速波动与海外库存周期呈现一定的拟合度

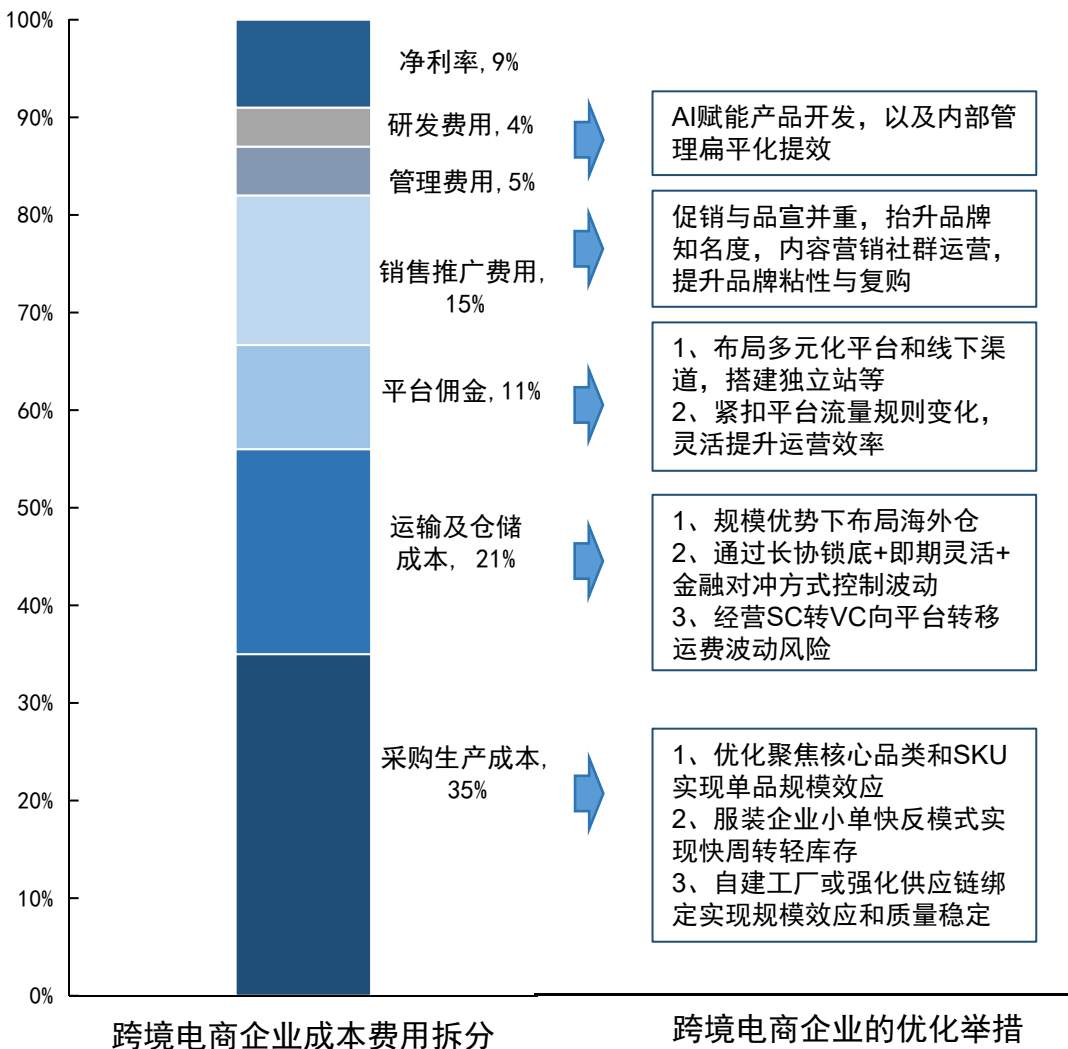


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2.2 经营拐点：内部提效-针对产业链环节的全方位经营提效

- 仅仅是外部需求周期拉动，对于跨境电商企业而言长期也会陷入业绩跟随库存周期大幅波动的怪圈。此前板块关税普遍存在估值折价，核心原因也在于经营环节不确定影响因素过多导致盈利模式的薄弱。
- 但近年来跨境电商企业自身经营效率也在持续改善提升，通过对运营过程中涉及的各个成本费用项的优化，一定程度上促进了盈利水平的持续提升，业绩稳定性也顺势提升。主要方向包括：
 - **品类优化**：如安克创新：公司去年以来聚焦核心单品SKU，扩大“7系”产品占比，实现毛利率的持续优化提升；如赛维时代：逐步收缩非核心服装类目的E-bike品类，聚焦核心服装品牌实现收入盈利回升。
 - **仓储物流优化**：如致欧科技：公司战略性加码亚马逊VC（Vendor Central）模式，2026年H1占比跃升24pct至39%。依托海外仓批量供货、平台买断的合作方式，订单确定性更强且运费波动风险转移。
 - **平台佣金**：一是配合平台政策变化调整布局，如赛维时代在亚马逊实施低价服装类目的佣金优惠政策后，积极加大相关产品布局从而分享低佣金政策红利；二是通过搭建自建站等，降低对第三方平台依赖。
 - **销售推广**：品牌聚焦，如安克创新，开启one anker品牌计划，提升主品牌的势能，聚焦营销资源；AI赋能，如吉宏股份，积极通过AI工具优化投放效率，其盈利水平近两年持续提升。

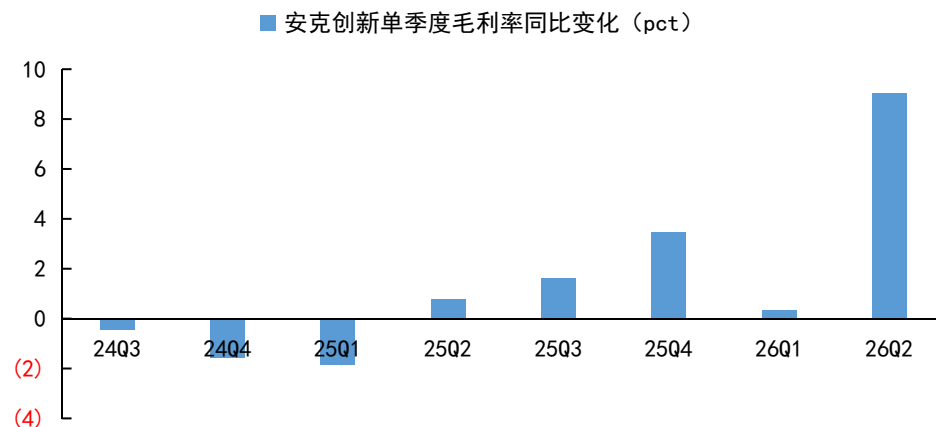
图12：跨境电商企业在成本费用项优化方向的作为



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理，注：上述比例为板块公司的大致区间测算中值，具体企业有差异

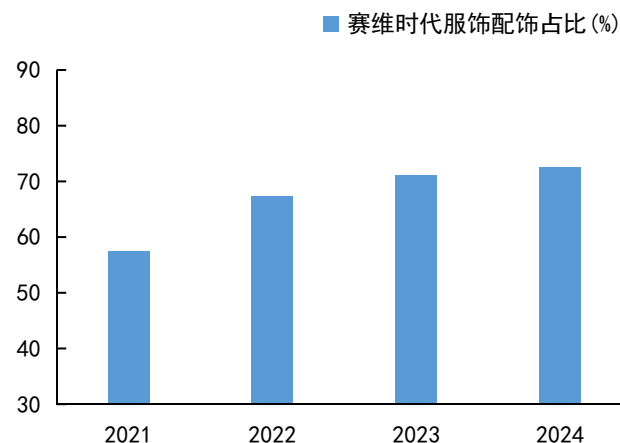
2.3 经营拐点：内部提效-针对产业链环节的全方位经营提效

图13：安克创新聚焦高单价新品后毛利率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

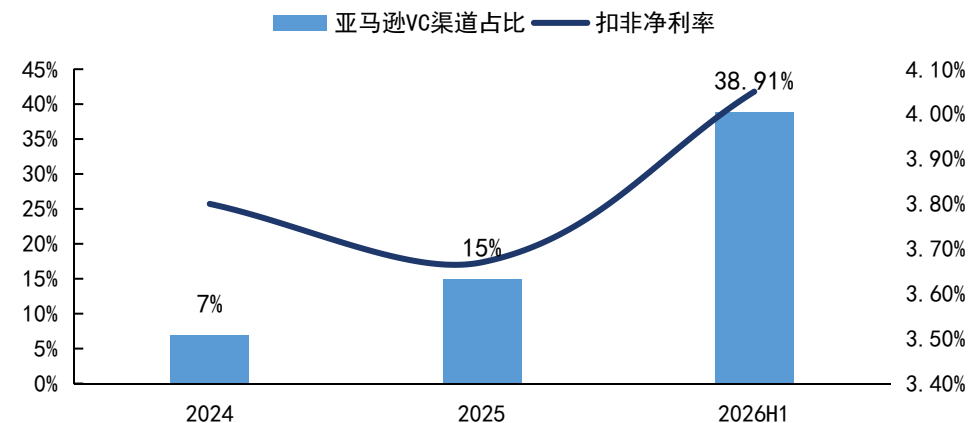
图15：赛维时代聚焦服装主营类目



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

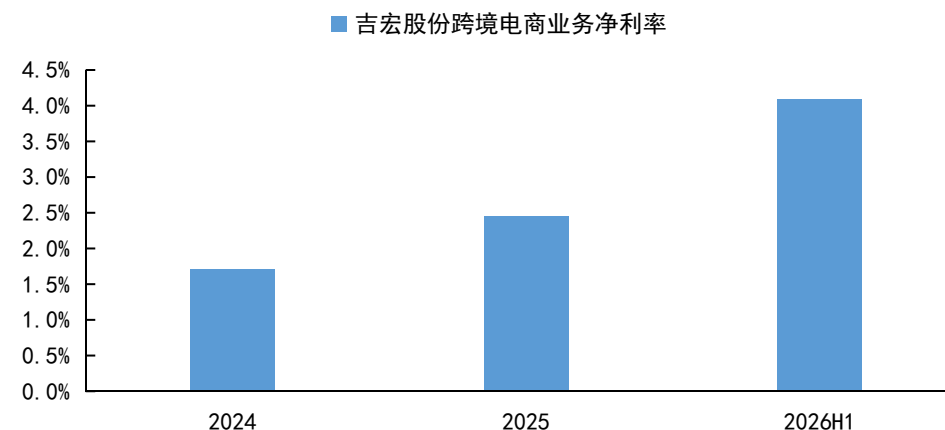
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图14：致欧科技渠道模式变化以及扣非净利率趋势



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图16：吉宏股份社交跨境电商业务净利率

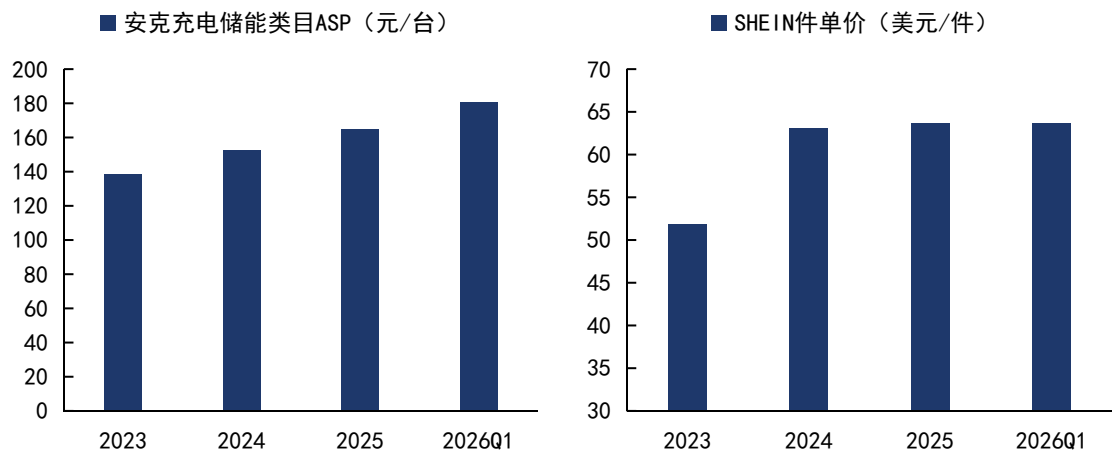


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

2.3 经营拐点：针对性举措-关税影响积极应对，强化抗风险能力

- 如前文所述，去年以来的关税等海外政策及地缘局势变化较为密集，但最终国内企业通过下文所述的积极转型布局，锤炼出了较为灵活可控的应对能力，未来若有进一步变化，预计也将较为从容。
- **海外产能布局：**国内企业通过产能转移至海外等方式，分散供应链布局，实现减少地缘局势变动带来的影响。
- **海外仓本地化履约：**通过本地化履约体系的搭建缩短销售履约链路，优化交付能力，也从而提升了经营的稳定性。
- **直接提价转嫁成本：**部分已经在海外具备一定品牌力的企业，也积极通过新品迭代下的产品提价来转嫁成本压力。

图17：安克、Shein等企业通过提价来消化关税等成本扰动



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

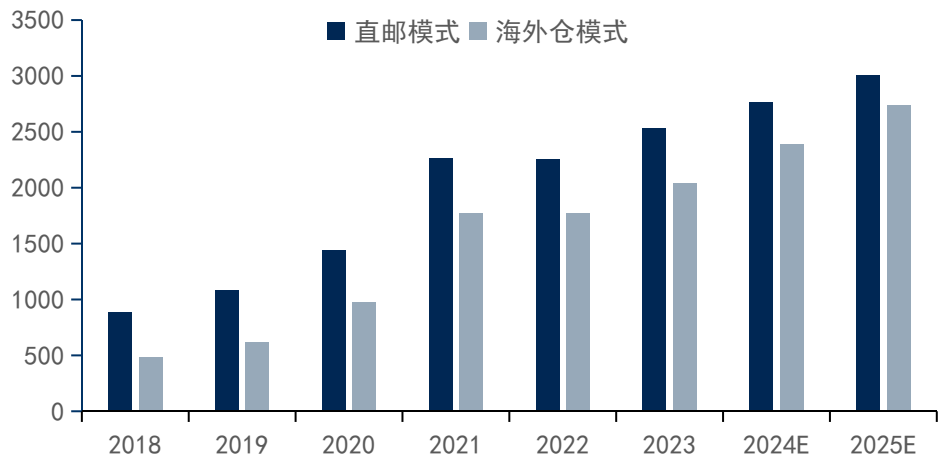
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

表4：部分跨境出海公司的海外供应链布局情况

公司	海外供应链布局
SHEIN	已在土耳其建厂，并计划在墨西哥建厂，同时在巴西计划投资 1.5 亿美元，与当地约2000 家服装制造商合作建立本地化生产网络
安克创新	26年Q1海外产能占比60%，主要代工厂（如湖南炬神、东莞杰帅）已在越南设厂
绿联科技	2024年启动建设越南工厂，开始布局海外生产基地，关键品类外协供应链已在越南布局
赛维时代	采用“自主生产+委托加工”双轨：依托越南自有工厂聚集一批具备柔性供应能力的中小加工厂产能，并储备东南亚核心品类优质外协供应商开展多轮生产磨合
子不语	以越南、缅甸为核心，柬埔寨、土耳其为多点补充，同步调研印尼、孟加拉
致欧科技	国内核心产能打底+东南亚海外产能补充，其中海外产能区域以越南为代表的东南亚为主，并向临近北美市场的墨西哥及东欧区域延伸
乐歌股份	越南生产基地 2015 年开建、2016 年底投产

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图18：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

2.4 经营拐点：增量开拓-平台和渠道多元化布局

- 作为跨境运营商及品牌方，当前出海平台的越发多元化，也给了上述企业更多的渠道布局选择。我们看到，去年以来国内多数跨境电商企业也在积极布局新兴跨境电商平台，并为业务收入带来了增量贡献。如子不语2026上半年通过大力布局Tiktok等新兴平台，其非亚马逊渠道占比由25年的9%跃升至17%；再如安克创新等头部企业近年来积极布局线上独立站和其他第三方平台，26年上半年传统亚马逊渠道占比进一步下降至46%。
- 此外，除了线上平台外，头部企业也在积极线下渠道，如安克创新较早就已经开启线下直营店布局，2026年上半年安克线下渠道营收占比已达到32%，而SHEIN及赛维时代等时尚类跨境电商企业也在海外或是自行开店，或是进驻沃尔玛等KA渠道布局。不同于国内的渠道格局，海外线下渠道依旧是非常重要的销售场，一定程度上也是检验国内企业的品牌力和多渠道运营能力的重要依据。

表5：主要跨境电商公司的各渠道占比变化情况

公司	渠道 / 平台	占总营收比例			
		2023	2024	2025	2026H1
安克创新	亚马逊	57%	54%	52%	46%
	其他第三方平台	6%	7%	8%	11%
	独立站	7%	10%	10%	11%
	线下渠道	30%	29%	30%	32%
赛维时代	亚马逊	88%	82%	80%	83%
	其他第三方平台	1%	1%	1%	2%
	独立站	3%	3%	3%	2%
华凯易佰	亚马逊	75%	64%	62%	68%
	其他平台	-	22%	20%	20%
子不语	亚马逊	-	93%	92%	83%
	非亚马逊合计	-	-	9%	17%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所分析整理

图19：安克、SHEIN的线下门店布局



资料来源：雨果网、凤凰网、国信证券经济研究所分析整理

2.4 经营拐点：增量开拓-平台和渠道多元化布局

■ 如下表所示，目前主流跨境电商平台特征较为清晰：亚马逊依旧为全球最大跨境电商平台，同时拉美/欧洲/东南亚均当地较为强势的本地线上平台，而国内以TEMU/SHEIN/Tiktok shop/速卖通为代表的四小龙经过多年发展也形成一定规模化优势能力，依托国内高效的产业链优势。品类上来看，各平台初期各有一定侧重但当前均在向综合类演进，并积极布局本地化履约模式，实现商业模式的稳定性。

图20：跨境电商出海主要平台比较

平台	特征	GMV（亿美元）	年买家数量（亿人）	AOV（美金/单）	客单价（美金/人·年）	订单量（百万）	下单频次（次/年）	履约模式
亚马逊	综合类，全球化平台	8,470	7.5	58	1,129.3	14,603.4	19.5	FBA：卖家存货入Amazon履约中心，平台拣打包+配送+售后；接Prime时效
美客多	综合品类，拉美市场为主	650	1.5	104	433.3	625.0	4.2	Envíos Full：货入美客多履约中心，平台仓内作业+派送；高比例当日/次日达
Shopee	综合品类，深耕东南亚	1,274	1.9	83	670.5	1,534.9	8.1	SPX：末端+承运物流（非库存仓配）；FBS：卖家入FBS仓，平台仓储拣打包，再交给SPX派送
Zalando	时尚品类为主，深耕欧洲	162	0.5	68	324.0	238.2	4.8	ZEOS：B2B电商操作系统（物流+软件+服务）；ZFS：面向平台合作伙伴的仓储发货一体化
Temu	综合类低价平台，欧美为主	925	3.8	33	243.4	2,800	7.4	全托管：平台定品定价+跨境集货履约为主；半托管：商家在目的国海外仓现货本地发；平台
SHEIN	时尚品类为主，欧美为主	712	2.7	66	263.7	1,078	4.0	1P自营：合约制造+小单快返，中国仓跨境直发；3P商城：佣金+可选履约；半托管本地仓强化；Xcelerator供应链赋能
AliExpress	综合品类，阿里旗下	765	3.9	32	196.2	2,400	6.2	Choice全托管/半托管+POP并存；菜鸟跨境集运/海外仓，Global 5日达/10日达；商家直发与本地仓混合
TikTok Shop	内容电商，时尚品类为主	643	4.0	50	160.8	1,300	3.3	以POP商家自运营为主（海外仓本地发），辅以全托管；跨境备货+本地尾程，库存/滞销风险多在商家

资料来源：公司公告、雨果网、彭博，国信证券经济研究所分析整理

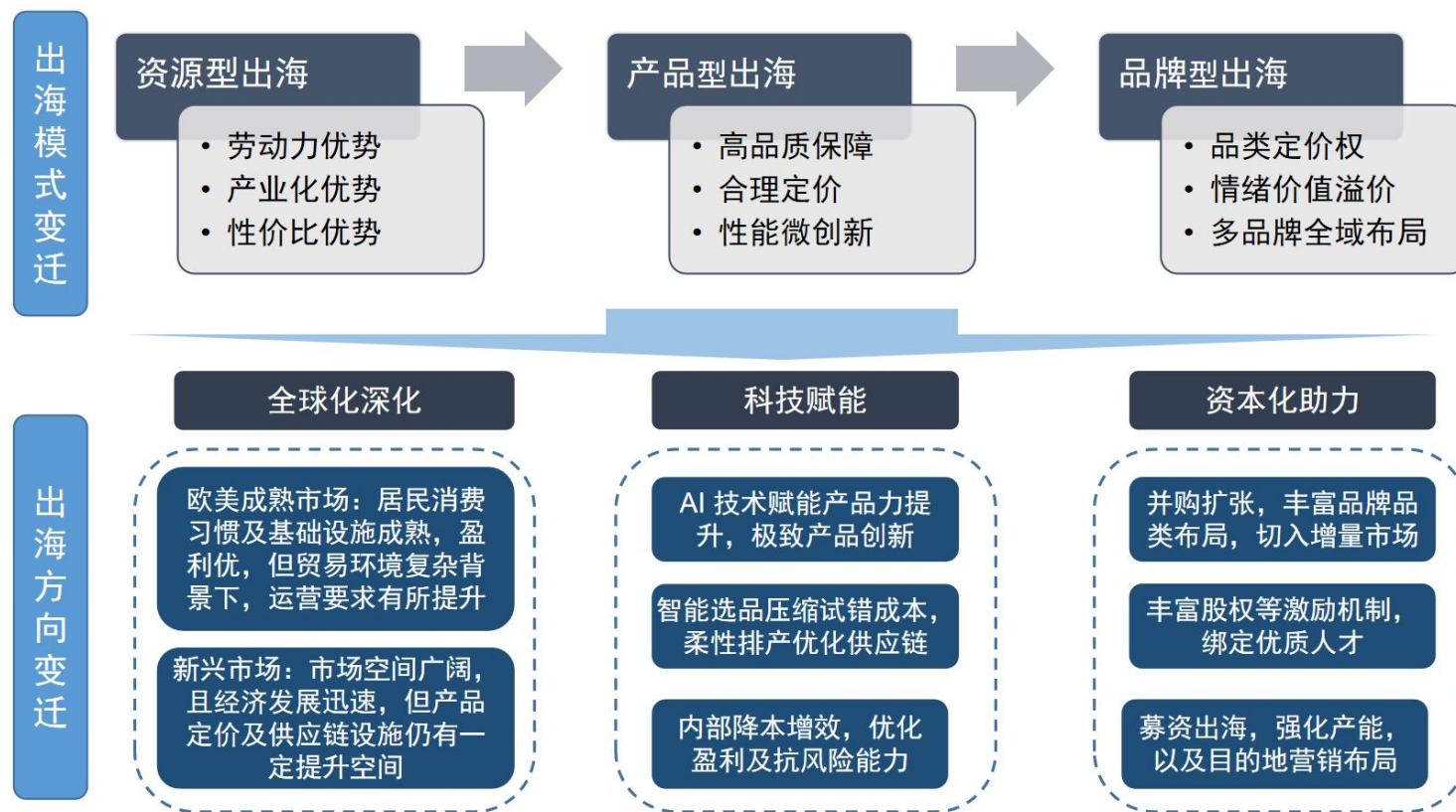
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

三、中长期：出海新叙事空间打开

3.1 中长期叙事空间：全球化、品牌化、科技赋能持续打开出海空间

- 中国企业出海已经步入深水区，全球竞争逻辑从成本驱动、效率驱动转向价值驱动，仅依赖制造环节的优势易受到外部环境冲击，国家宏观战略导向也从“中国制造”向“中国品牌”升级，企业需要向品牌端、价值端上游拓展话语权。
- 同时，当下品牌出海模式的日益成熟也头部企业在多个方向打开中长期增长空间打下基础，一方面，通过深化全球化，向着传统出海目的地以外的新兴市场发力，另一方面，通过AI等科技赋能提升产品创新驱动盈利模式的优化；此外资本化也在助力企业开拓新业务布局。

图21：品牌出海的本地化布局



资料来源：雨果网，亿邦动力网、国信证券经济研究所分析整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

3.2 中长期叙事空间：品牌化—从被看见到被理解

- 品牌全球化，运营本地化：随着出海运营进入深水区，简单的铺货式销售越来越难以为继。一方面，行业正从产品出海迈向品牌出海，企业需要打出全球化的品牌声量；另一方面具体到市场运营，则需要本土化的思维模式。目前出海较为成功的品牌，均是在品牌力维护和本土化精细运营层面结合较为成功的企业。
- 品牌出海营销模式已较为成熟，从“硬广买量”升级为“内容资产+创作者网络+本地场景+私域/DTC”四位一体；首先以社媒公域种草，再进行独立站，线上平台，及线下门店转化，最终沉淀为私域会员资产。

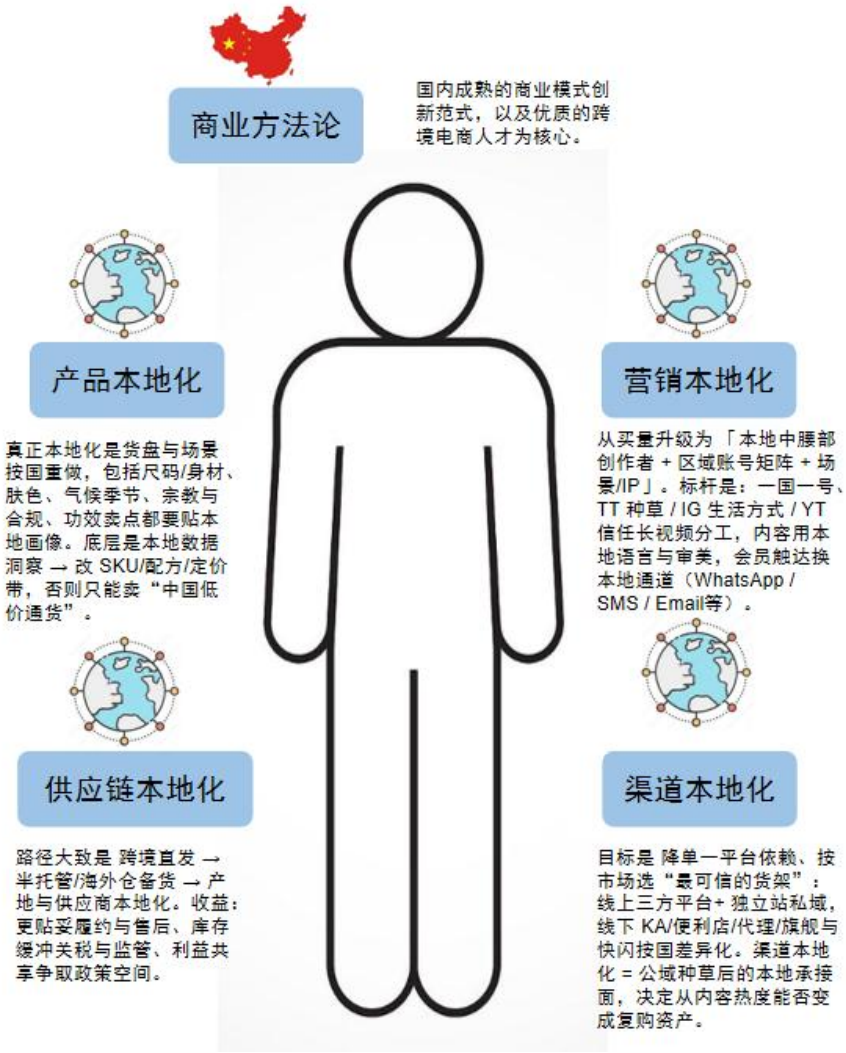
表6：头部出海品牌在海外社媒曝光情况及与本地竞品比较

指标		服装			消费电子			美妆		
品牌	SHEIN	ZARA	lululemon	ANKER	Bose	Logitech	花知晓	e.l.f	3CE	
IG粉丝数	4186	6165	588	69	149	88	205	761	149	
TK粉丝量	1150	1480	150	80	50	15	200	300	30.4	
谷歌指数	-8	+1	+28	+42	+6	+18	+56	+26	-3	

资料来源：Instagram, Tiktok, 谷歌, 国信证券经济研究所整理

注：时间截至26年9.29，部分品牌账号较多选取核心国家及核心类目账号，谷歌指数选取过去5年变化趋势

图22：品牌出海的本地化布局



资料来源：雨果网, 亿邦动力网、国信证券经济研究所分析整理

3.3 中长期叙事空间：全球化—新兴市场的进一步挖潜

- 整体来看，海外市场需求仍有较大满足空间：1) 欧美日：仍是目前主要目的地国，当地居民消费习惯成熟，基础设施建设也较为完善，产品能够卖出较好的溢价，但是在贸易环境复杂背景下，对于运营的要求也有所提升；2) 东南亚：作为成长中的新兴市场，文化与国内较为贴近，供应链基础好，但客单价水平仍有一定提升空间，且国内同类型商家竞争较为激烈，对于本地化能力要求高；3) 中东非：主要为一带一路国家，有着较为友好的贸易环境，但这些国家的文化和消费习惯差异巨大，对于产品的选择需要更紧密和符合当地文化习惯。
- 据海关总署数据，2025上半年中国跨境电商从出口目的地看，美国占我国跨境电商出口总额的28.4%，较2024年的36.2%下降7.8pct。英国、德国分别占8.3%、5.5%。其他区域则提升11.4pct至57.8%

图23：主要目的地国家的电商渗透率及复合增速

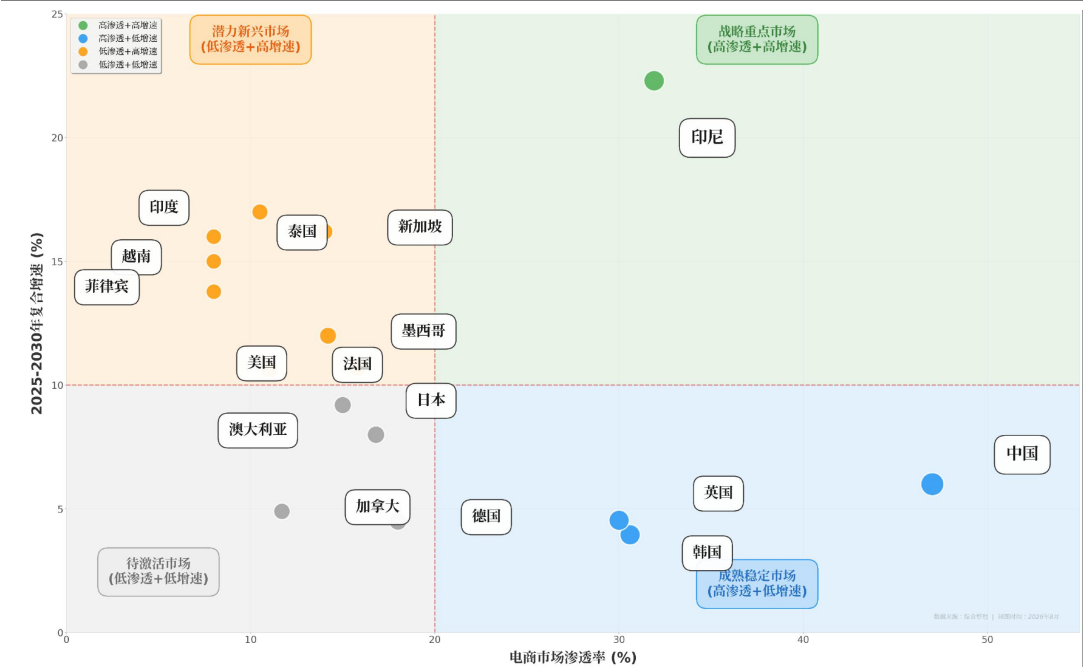
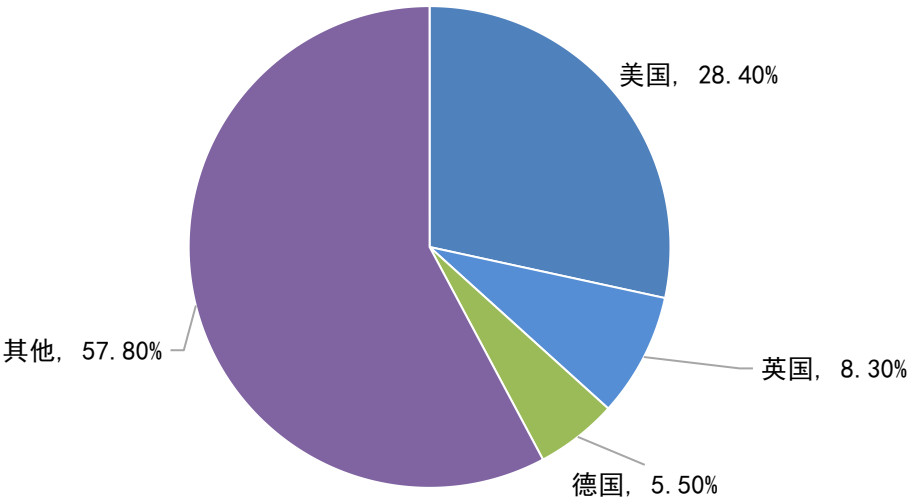


图24：2025年上半年跨境电商目的地国占比



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

资料来源：Emarket、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

3.4 中长期叙事空间：科技赋能—AI技术迭代更新加速赋予产品力创新

- 2026年，AI应用端的创新产品继续迎来爆发，也为出海企业开拓新品以及打开业务增长新来源带来想象空间
- 如安克也已明确了未来发展主线：进一步向统一的AI消费电子生态品牌发展。其AI 端侧产品一是在家庭场景：月初IFA2026展上发布家庭 AI 中枢 MindBase，最高支持48TB 本地NAS存储，Agent形式链接其安防/扫地机/储能等产品；二是在个人场景：自发布首发搭载自研 Thus 芯片的Liberty 5 系列耳机后，继续往耳夹耳机、助听器、影音、录音等设备拓展；此外不排除继续在具身智能等方向加码布局探索。。
- 再如绿联在2025年1月的CES展会上，推出了全球首款内置大型语言模型（LLM）的 AI NAS产品—iDX系列，支持以文搜图、AI 问答、智能文件管理、图像智能识别聚类等功能。此后不断迭代升级，2026年3月展示了以iDX 系列AI NAS为核心的应用新生态，可实现智能指令执行、语音备忘录、文档总结等全场景提效功能。以及20269月厦门全球品牌发布会一次性发布算力底座、智能体中枢与 AIoT 硬件。

图25：安克自研神经网络存算一体AI芯片及搭载芯片的耳机新品，以及家庭AI智能中枢Mind Base



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图26：绿联AI NAS的当前应用场景



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

3.5 中长期叙事：资本化-资本化大势仍在持续演绎



- 资本化加速度，在国内一级市场，出海是为数不多消费赛道仍有较大热度的方向，根据36氪统计，25年前三季度，中国背景出海品牌融资59起，较同期增长25.5%，主要聚焦于消费电子品类；此外亿邦动力网统计，出海服务商赛道25年前三季度融资33起，同比+74%。
- 在二级市场，核心企业的密集上市也带来投资选择多元化，如出海平台SHEIN上市前后对板块关注度激发有明显作用，同时多家消费电子类出海企业如影石、创想三维等也在近年陆续登陆资本市场，虽然其上市后的市场主要关注点在于其产品科技性属性，但也丰富了出海板块的投资选择，并提升了板块布局资金的多样化。同时已上市企业也积极通过资本运作持续扩张业务曲线，如华凯易佰持续通过资本布局扩大其业务范畴，实现业绩持续增长的同时，也为未来的业务拓展打开想象空间。
- 此外登陆资本市场后，股权激励等方式的应用也为相关企业的员工激励带来积极帮助，从而在竞争越发激烈的出海市场中，助力企业吸引和绑定更多的优秀人才。

表7：SHEIN上市前融资历程

轮次	投资协议时间	投前估值	募集金额
A轮	2014年9月16日	5300万美元	500万美元
B轮	2016年4月28日	11亿人民币	1.69亿人民币
C轮	2018年6月28日及2018年7月5日	24亿美元	2.43亿美元
C+轮	2020年3月26日	50亿美元	2440万美元
Pre-D轮	2022年1月15日	605亿美元	不适用
D轮	2022年2月11日至2022年3月31日	982亿美元	18亿美元
D+轮	2023年4月6日至2023年12月19日	640亿美元	17亿美元

资料来源：希音国际控股招股书、国信证券经济研究所整理

表8：华凯易佰资本运作较为密集

时间	标的方	交易金额	战略意图
2021年	易佰网络90%股权	15.12亿元	从设计公司跨界跨境电商
2022年	易佰网络剩余10%股权	3.38亿元	全资控股易佰网络
2024年	通拓科技100%股权	7亿元	完成通拓科技整合
2024年	香港纽瑞格（高尔夫用品）	约1.13亿元	布局高尔夫等高端运动用品
2025年	香港红际控股（HOMLAND品牌）	约3.2亿元	切入家用医疗辅助设备
2026年4月	深圳米品盛70%股权+收购香港纽瑞格资产	约1.13亿元	布局高端运动用品精品
2026年6月	深圳比逊河60%股权+收购香港红际资产	约3.2亿元	切入银发经济跨境品牌
2026年7月	万和科技不低于51%股权	-	跨界延伸至射频技术和电子元器件分销

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

四、投资建议

4.1 跨境电商产业链持续扩容，产业链分工日益成熟

■ 目前跨境电商产业链越发成熟，且各环节均有头部相关公司登陆资本市场，板块效应越发明显。1) 品牌运营商环节，跨境电商企业积极推进品牌化转型，通过持续的产品创新以及本地化投放实现业绩稳健高速增长；2) 平台运营商环节，B2C方向，国内出海平台在快速发展，虽有外部因素扰动下的阶段性盈利波动，但经营端的核心竞争力仍在持续提升；B2B方向，依托国内优质制造业基础以及政策支持，不断开拓业务增长点。3) 此外依托出海景气度支撑以及复杂贸易环节下的服务商公司，也凭借自身的资源禀赋积累顺势快速发展。

图27：跨境电商产业链图谱



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析整理

- 综合来看，随着中国商品全球竞争力进一步增强，产业链配套设施日益完善，以及海外多个目的地市场的电商消费潜力释放，跨境出海仍有较大的增长空间。而在去年以来的海外关税等外部因素的扰动下，跨境电商头部企业也锤炼出了较强的经营韧性，并且通过企业自身产品及渠道的积极创新转型发展，头部企业将拥有更高的经营效率和品牌溢价优势。整体板块有望迎来新一轮的基本面快速增长期。
- 1) 出海品牌运营方，我们继续推荐全球布局深厚、品牌认知度较高，且持续保持拓品布局的消费电子出海龙头**安克创新**；主营服饰跨境电商，积极推进品类聚焦优化、渠道多元化扩张的头部跨境电商企业**赛维时代**；以及海外占比进一步提升，渠道红利及产品质价比优势较高，并创新布局AI NARS产品的消费电子出海品牌**绿联科技**等。
- 2) 出海平台运营方，首先建议关注虽短期受主要目的地国关税政策影响业绩有所波动，但是核心品牌力及快反运营优势依旧显著的**希音（SHEIN）**，未来通过开拓3P商城仍有望实现再度增长；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**小商品城和焦点科技**等

表10：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	EPS		PE				总市值（亿元）	
			2026/9/29	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2026/9/29	
300866.SZ	安克创新	优于大市	124.63	4.75	6.69	7.65	26.2	20.7	18.1	735	
301381.SZ	赛维时代	优大于市	23.34	0.7	1.12	1.42	33.3	20.8	16.4	95	
301606.SZ	绿联科技	优于大市	50.79	1.7	2.42	3.12	29.9	21.0	16.3	211	
600415.SH	小商品城	优大于市	10.72	0.77	0.91	1.08	13.9	11.8	9.9	588	
002315.SZ	焦点科技	优于大市	24.94	1.59	1.37	1.64	15.7	18.2	15.2	103	
0625.HK	希音	暂无	4.02	0.43	0.31	0.45	8.3	12.8	8.9	171	

资料来源：Wind一致预测、国信证券经济研究所整理， 注：希音股价及市值单位为美元

- 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。
- 八、企业股东减持风险，目前部分公司股东已经披露预减持公告，后续可能存在公司股东减持导致股价下行风险。

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.CSI）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门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告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