



# 跨境电商行业：高性价比消费时代，品牌出海大有可为

2024年9月27日

看好/维持

商贸零售

行业报告

分析师	刘田田 电话：010-66554038 邮箱：liutt@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521010001
分析师	魏宇萌 电话：010-66555446 邮箱：weiyum@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480522090004

## 投资摘要：

**海外需求韧性+高性价比消费趋势下，品牌出海大有可为。**我国出口贸易持续增长，跨境电商行业表现亮眼，尤其是跨境电商出口领域。欧美消费市场稳健增长，呈现较强韧性，美国市场经历了2023年的降库存后存在较大补库需求，且降息政策落地有望拉动地产链的恢复，为我国跨境电商出口提供底层支撑。目前欧美消费市场呈现两大趋势：线上消费优于线下消费，必需品消费优于可选品消费，持续较高的通胀水平使得消费者的消费行为更为理性，消费降级的趋势已经有所显现。展望未来，在通胀延续以及经济增速放缓预期下，消费者的消费会持续注重性价比，且全球消费线上化趋势仍将持续，利好跨境电商模式下的优质国货出海。我国对跨境电商行业持续从贸易、金融、税收等多方面给予较多政策支持，助力行业长期发展。

**跨境电商产业链条完善，看好品牌出海+物流仓储服务。**跨境电商行业参与者众多，已形成较完善的产业链。跨境电商行业目前已形成较为完善的产业链，涵盖制造商、品牌端、跨境电商平台、仓储、物流、支付平台等多维度。制造和品牌端来看，品牌出海是未来行业发展大方向，精品类优于泛品类。结合跨境电商行业演变及出海品牌发展，我们认为品牌端未来有以下增长看点：1、出海品牌的品牌力增强，独立站新渠道增长较快贡献新的业绩增长点。2、包括 Temu、TikTok 在内的国产跨境电商平台兴起，为国货品牌出海提供全新发展机遇。跨境电商的高速发展也带动了相关服务支持产业的高增，其中跨境物流和境外仓储服务受益最为明显，值得关注。

**行业其他扰动因素仍在，寻找抗风险标的。**跨境电商出口行业目前面临的两大主要风险点分别为国际政治风险和海运费上涨风险。美国大选在即，其结果存在较大的不确定性，以及美国近年来推行的供应链美国本土化迁移为国货品牌出海带来较大政治风险。但我们认为，短期看该风险整体可控，中长期看国货品牌仍具有不可替代的优势，在政治风险不可根本避免的情况下，重点关注不可替代性产业以及品牌竞争力强的出海品牌。运价方面，受红海事件、美国加征关税等影响，海运费价格走高，影响出口品牌的业绩表现。下半年航运需求仍较为旺盛，但海运价格整体可控，空运价格或还有向上空间，海运占比更高或正向海运转型的公司受影响相对更小。

**投资策略：**全球通胀背景下消费者的消费行为将更为理性，更注重性价比，为消费的线上化转移和物美价廉的优质国货品牌提供良好发展机遇，整体看好跨境电商行业增长以及优质国货品牌的出海表现。从产业链各环节来看，重点看好品牌出海，精品品类优于泛品类。与此同时，新兴电商渠道和海外仓领域值得关注。在政治危机不可避免情况下，重点关注需求确定性较强、抗风险能力较强且估值较低的标的，如安克创新、赛维时代、致欧科技等将有望受益。

**风险提示：**国际政治形势出现重大变化、海外市场需求不及预期、行业竞争加剧等。

## 行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)				PE				PB	评级
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
安克创新	3.97	3.7	4.44	5.28	22	19	16	13	4.5	-
赛维时代	0.84	1.15	1.49	1.91	36	19	15	12	3.4	-
致欧科技	1.03	1.12	1.46	1.79	23	15	11	9	2.2	-
乐歌股份	2.03	1.42	1.63	1.89	9	10	9	7	1.45	-
华凯壹佰	1.15	1.13	1.42	1.69	22	11	8	7	2	-
吉宏股份	0.9	1.08	1.31	1.56	23	10	9	7	1.95	-

资料来源：公司财报、非覆盖标的来源于 iFinD 一致预期、东兴证券研究所

## 目 录

1. 海外需求韧性+消费降级趋势下，品牌出海大有可为.....	4
1.1 我国出口贸易持续增长，跨境电商表现尤为亮眼.....	4
1.2 海外消费需求的强韧性是跨境电商增长的底层支撑.....	5
1.3 高性价比消费及线上化趋势利好跨境电商模式下的品牌出海.....	7
1.3.1 欧美消费市场呈现性价比消费趋势.....	7
1.3.2 性价比消费及线上化趋势未来仍将持续，电商渗透率提升空间广阔.....	8
1.4 国内政策支持跨境电商行业发展.....	10
2. 跨境电商产业链条完善，看好品牌出海+物流仓储服务.....	11
2.1 跨境电商产业链完善，各环节协同共赢.....	11
2.2 看好精品类品牌发展，独立站和新电商平台创造新机会.....	13
2.3 物流、仓储辅助服务值得关注.....	15
3. 行业其他扰动因素仍在，寻找抗风险标的.....	17
3.1 国际政治风险.....	17
3.2 海运费上行的影响.....	20
4. 投资建议及风险提示.....	21
4.1 投资建议.....	21
4.2 风险提示.....	22
相关报告汇总.....	23

## 插图目录

图 1： 我国进出口持续增长.....	4
图 2： 进出口总额同比增速.....	4
图 3： 跨境电商进出口总额增长较快.....	4
图 4： 跨境电商在进出口贸易的渗透率持续提高.....	4
图 5： 近三年我国跨境电商出口热销品类 TOP5.....	5
图 6： 2023 年我国跨境电商出口品类分布.....	5
图 7： 2022 年跨境电商出口国家占比.....	5
图 8： 2023 年部分国家电商销售额及增速.....	5
图 9： 美国零售和食品服务销售额及增速.....	6
图 10： 美国零售和食品服务销售额季调环比.....	6
图 11： 美国销售和库存情况.....	6
图 12： 美国成屋销售目前处于较低水平.....	6
图 13： 欧盟 27 国零售销售水平.....	6
图 14： 欧洲主要国家零售增速对比.....	6
图 15： 美国各品类消费品增长情况.....	7
图 16： 美国各品类消费品环比增长.....	7
图 17： 美国网络零售额持续平稳增长.....	7

图 18: 美国线上消费渗透率持续提升 .....	7
图 19: 美国各类型零售商收入逐季度增速 .....	8
图 20: 美国通胀水平 .....	9
图 21: 欧盟通胀水平 .....	9
图 22: 美国劳动力市场之裁员情况 .....	9
图 23: 美国劳动力市场之新增非农就业情况 .....	9
图 24: 全球电商渗透率 .....	10
图 25: 我国电商渗透率 .....	10
图 26: 跨境电商产业链图谱 .....	11
图 27: 2023 年全球购物类 APP 下载增速排名 .....	15
图 28: 全球海外仓订单履行量排名 .....	16
图 29: 2023-2024 年 Q1 全球海外仓订单履行量同比变化率 .....	16
图 30: 美国大选时间轴 .....	17
图 31: 美国劳动力市场 .....	20
图 32: 美国失业率 .....	20
图 33: 波罗的海集装箱运价指数 .....	20
图 34: 我国出口集装箱各航线运价指数 .....	20
图 35: 全球各航线空运价格同比变化-7 月 .....	21
图 36: 全球各航线空运价格环比变化-8 月 .....	21

## 表格目录

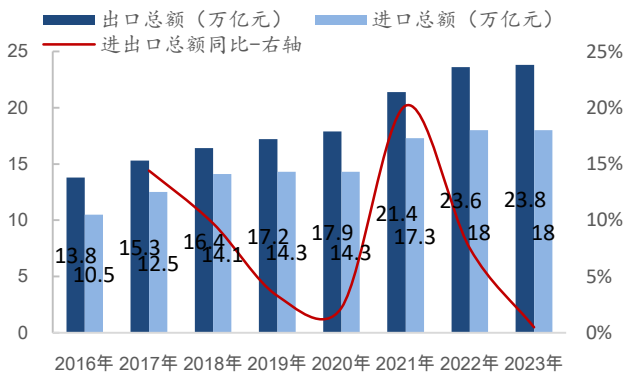
表 1: 跨境电商政策支持文件 .....	10
表 2: 品牌商环节重点公司情况 .....	12
表 3: 跨境电商平台环节重点公司情况 .....	13
表 4: 跨境电商板块 2023 年&2024H1 业绩 (亿元) .....	13
表 5: 部分重点品牌商在跨境电商平台的地位及独立站运营情况 .....	14
表 6: 部分重点品牌商在跨境电商新平台的布局及未来规划 .....	15
表 7: 我国跨境电商物流模式分类 .....	16
表 8: 美国已出台对华出口产品的关税政策 .....	17
表 9: 美国政府致力于实现供应链美国本土化迁移 .....	18
表 10: 主要出海品牌在海外建厂建仓情况 .....	19

## 1. 海外需求韧性+消费降级趋势下，品牌出海大有可为

### 1.1 我国出口贸易持续增长，跨境电商表现尤为亮眼

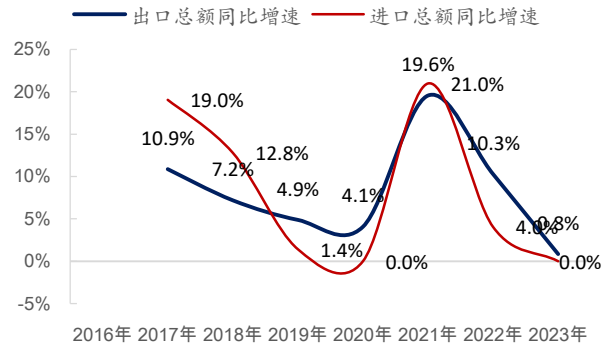
我国进出口规模持续增长，连续保持着全球货物贸易第一大国地位。2020 年之前我国进出口规模呈现较高增长，疫后增速有所下降但仍维持较高景气度，近三年复合增速约为 9%，2023 年进出口总规模达到 41.8 万亿元，与 2022 年基本持平。其中，出口总额的增速整体快于进口总额增速，呈现更高的景气度。2024 年上半年进出口额达 21.17 万亿元，同比增长 6.1%，增速环比 2023 年显著提速，趋势向好。我国市场采购、跨境电商等外贸新业态兴起，持续拉动进出口贸易快速增长。

图1：我国进出口持续增长



资料来源：海关总署，东兴证券研究所

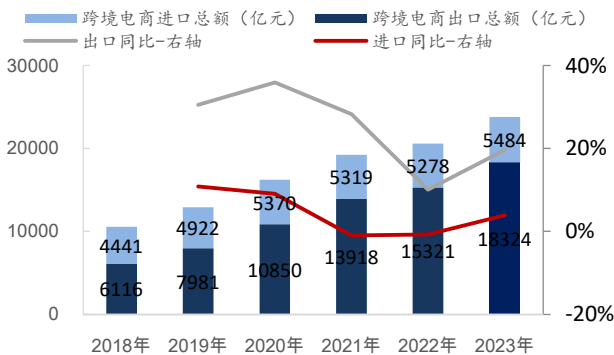
图2：进出口总额同比增速



资料来源：海关总署，东兴证券研究所

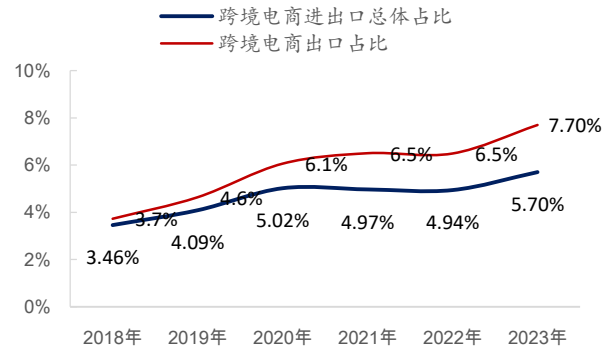
随着海外线上化率不断提高，跨境电商行业增长迅猛。海关总署和电子商务公共服务网数据显示，2023 年我国跨境电商进出口总额为 2.38 万亿，同比增长 15.6%，其中出口总额为 1.83 万亿，占比约 76.95%，同比增长 19.6%，进口总额为 0.55 万亿，同比增长 3.9%，跨境电商出口增速持续快于进口增速。2024 年上半年跨境电商进出口总额达到 1.22 万亿，同比增长 10.5%，行业维持较高景气度。跨境电商在进出口贸易的渗透率持续提高，2023 年占比已达到 5.7%，其中跨境电商出口的占比更高，2023 年达到 7.7%。跨境电商在进出口贸易中的重要性不断提高，行业呈现较高景气度，其中出口跨境电商的规模更大，增速也更快。

图3：跨境电商进出口总额增长较快



资料来源：海关总署，电子商务公共服务网，东兴证券研究所

图4：跨境电商在进出口贸易的渗透率持续提高



资料来源：海关总署，电子商务公共服务网，东兴证券研究所

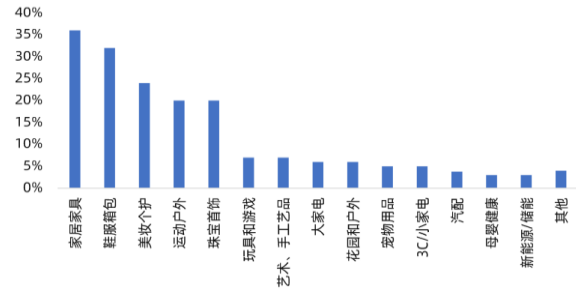
从跨境电商出口商品类目来看，品类集中度较高，历年变化不大。2023 年我国跨境电商出口商品中，家居家具为第一大品类，服饰、美护、3C 数码等也均为跨境电商出口的主要类目。我国在多地形成了各类目的产业集群，为跨境电商出口奠定了产业基础。

图5：近三年我国跨境电商出口热销品类 TOP5

2023年		2022年		2021年	
家居家具	36%	鞋服箱包	38%	3C数码	38%
鞋服箱包	32%	3C数码	37%	家居家具	26%
美妆个护	24%	美妆个护	31%	服装鞋帽	22%
运动户外	20%	家居家具	30%	美妆个护	12%
珠宝首饰	20%	运动户外	24%	运动户外	10%

资料来源：亿邦智库、物联云仓数字研究院，东兴证券研究所

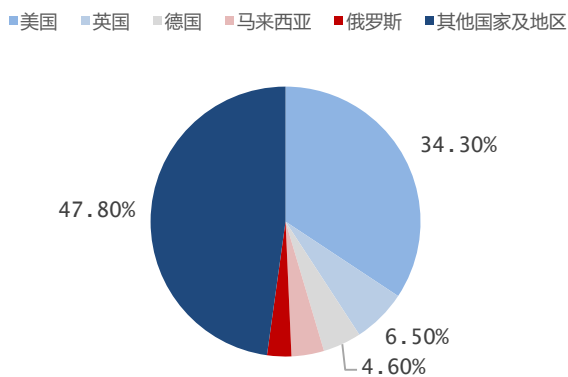
图6：2023 年我国跨境电商出口品类分布



资料来源：亿邦智库、物联云仓数字研究院，东兴证券研究所

从跨境电商出口目的地来看，欧美仍为主要市场，新兴国家增速较快。海关总署统计数据显示，2022 年我国跨境电商出口目的地中，美国占比 34.3% 排名第一，随后为英国、德国、马来西亚和俄罗斯。欧美目前仍为我国跨境电商出口的主要市场，但以马来西亚、印度、印度尼西亚、越南等为代表的新型市场增速较快。根据亿邦智库数据统计的 2023 年各国电商销售额和同比增速来看，欧美国家电商销售额的绝对值均排在前列，但从增速来看，印度、印度尼西亚等新兴市场遥遥领先。Statista 发布的数据显示，在全球电商销售额增速最快的前 10 个国家中，来自东南亚、拉美等区域的国家承包了 7 个席位，凸显出新兴市场的蓬勃生机。2023 年 Q&Me 发布的《2024 年越南电子商务趋势》报告，越南电商产业规模在近一年同比增长 48% 至 56.45 亿美元。

图7：2022 年跨境电商出口国家占比



资料来源：海关总署，东兴证券研究所

图8：2023 年部分国家电商销售额及增速

国家	电商销售额 (亿美元)	同比 (%)
中国	30237	8.00%
美国	11635	10.50%
英国	1960	2.30%
日本	1934	6.50%
韩国	1474	10.60%
印度	1189	22.30%
德国	973	8.50%
印度尼西亚	971	20.00%
加拿大	828	5.50%
法国	794	5.20%

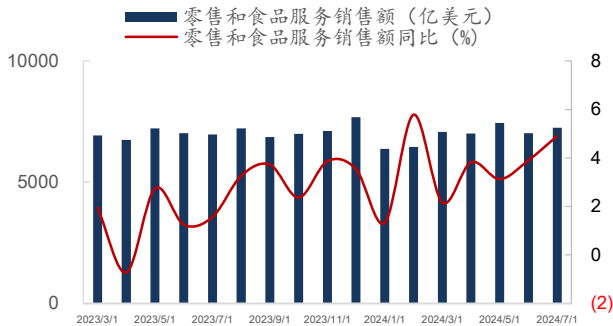
资料来源：物联云仓数字研究院，东兴证券研究所

## 1.2 海外消费需求的强韧性是跨境电商增长的底层支撑

美国消费市场稳健增长，呈现较强韧性。2024 年上半年美国零售和食品服务销售额同比增长 2.64%，整体实现稳健增长，5-7 月同比增速有所提速。根据季调零售和食品服务销售额环比增长情况来看，除了个别月

份有小幅环比下滑，多数月份为环比正增长，美国消费市场整体在增长通道。较强的消费韧性为跨境电商的增长提供了良好的底层支撑。

图9：美国零售和食品服务销售额及增速



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

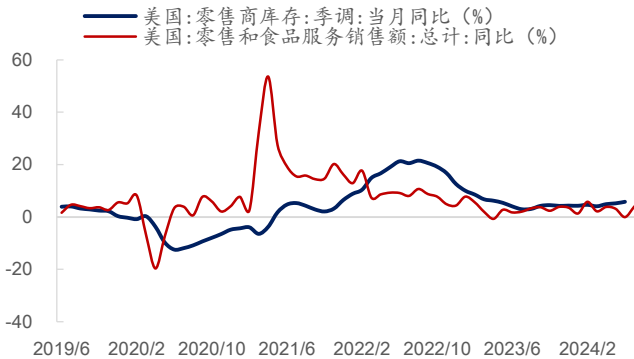
图10：美国零售和食品服务销售额季调环比



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

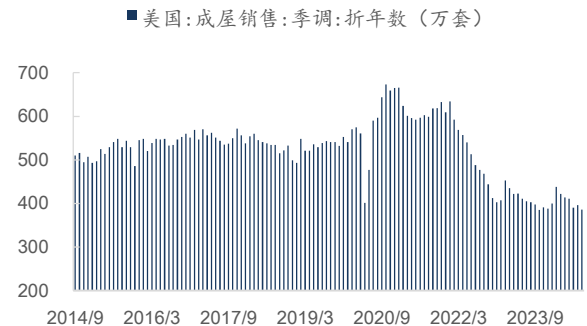
美国市场目前有较大的补库需求，地产链有望获得恢复性增长。库存方面，经历了20-22年的补库存以及23年的去库存，目前库存水平已处于低位，未来有补库的条件和较大的补库需求，但主动补库的动作或要看消费需求的增长情况。受地产行业周期影响，目前美国成屋销售处于历史相对地位，随着降息落地刺激房地产市场，美国成屋销售有望持续回升，带动地产链相关消费需求释放。

图11：美国销售和库存情况



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图12：美国成屋销售目前处于较低水平



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

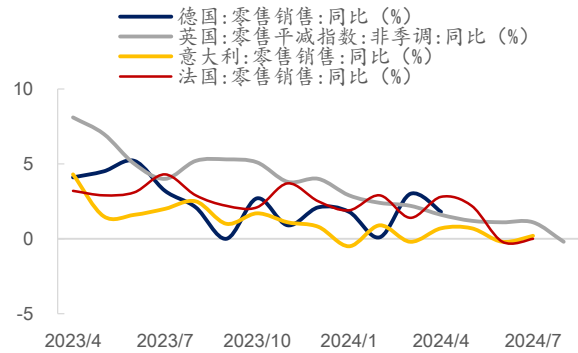
欧盟市场零售增速较低但整体平稳。2024年上半年欧盟27国季调零售销售指数相较于2023年同期整体为增长态势，平均同比增速在2%-3%，增速较低但整体平稳，重点国家德国、英国、意大利、法国等国家零售销售增速小幅下滑，但总体仍维持同比增长。

图13：欧盟27国零售销售水平

图14：欧洲主要国家零售增速对比



资料来源：同花顺，东兴证券研究所



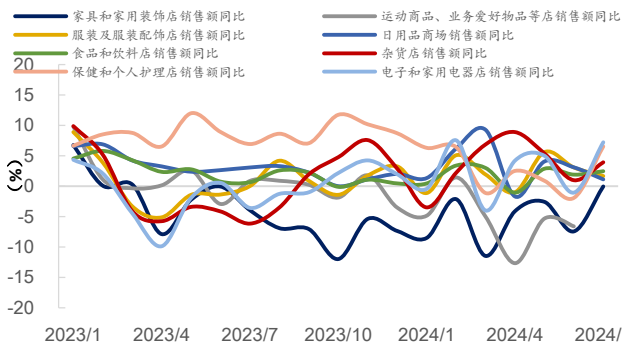
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

### 1.3 高性价比消费及线上化趋势利好跨境电商模式下的品牌出海

#### 1.3.1 欧美消费市场呈现性价比消费趋势

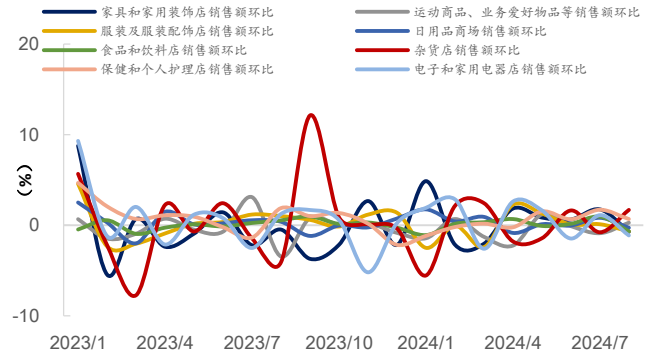
从月度销售数据来看，美国消费市场必选优于可选，但趋势上部分可选品更好。从绝对数额来看，包括如杂货、日用品、食饮等在内的品类销售增长相对比较坚挺，2024年上半年持续同比正增长，且波动较小，呈现较强韧性；可选品类同比增速波动较大，运动商品类相对较弱，家具消费受到地产周期的影响目前仍疲软。但从增长趋势上来看，部分可选品类增速趋势较好，如家具和家用装饰、保健和个人护理店、电子和家用电器等类目，未来有望延续恢复性增长。

图15：美国各品类消费品增长情况



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图16：美国各品类消费品环比增长

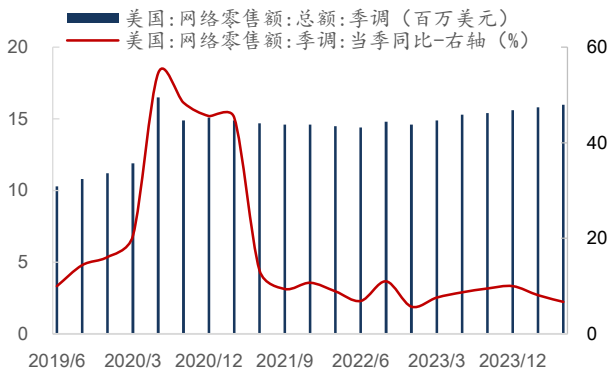


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

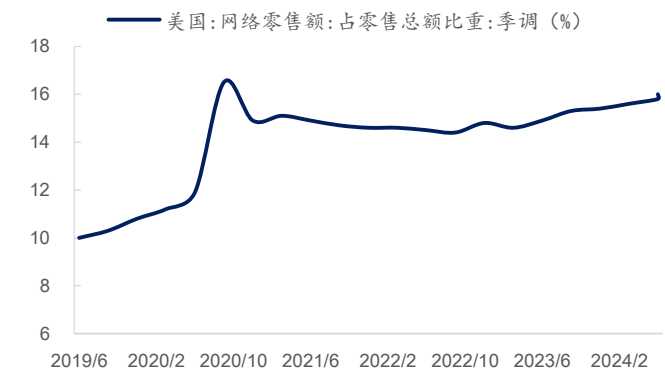
美国消费市场线上化率持续提高，线上表现优于线下。近年来，美国网络零售额快速增长，且增速持续快于整体零售额增速，网络零售额占比持续提高，2024年Q2占比达到16%，达到除2020年6月16.5%外的最高水平。疫情加速了线上消费习惯的养成，线上化率的提升为跨境电商的发展提供了良好的机遇。

图17：美国网络零售额持续平稳增长

图18：美国线上消费渗透率持续提升



资料来源：同花顺，东兴证券研究所



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

美国零售商的销售表现也印证了以上两大趋势，消费降级趋势显现。通过对比美国主要零售商逐季度的销售表现，我们发现：1) 电商平台的业绩表现远好于线下商超，电商龙头亚马逊已实现连续5个季度超过10%的销售增长，Shopify除24年Q2销售表现较弱外其余时间销售增速超过20%。而线下渠道收入增速较慢，部分渠道同比负增长。2) 线下商超业绩表现呈现分化，以可选消费品类为主的公司业绩表现弱，部分公司连续多个季度业绩负增长，综合商超相对更为坚挺，整体尚能维持低个位数增长。整体来看，美国消费市场虽然较为坚挺，但已经在一定程度上呈现了消费降级趋势，消费者的购买行为更为谨慎理性。

图19：美国各类型零售商收入逐季度增速

		24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4	22Q3	22Q2
可选连锁	百思买 (BESTBUY)	-3%	-6.5%	-0.6%	-7.8%	-7.2%	11.1%	10.0%	11.1%	12.8%
	家得宝 (HOMEDEPOT)	0.6%	-2.3%	-2.9%	-3.0%	-2.0%	-4.2%	0.3%	5.6%	6.5%
	劳氏 (LOWE'S)	-5.5%	-4.4%	17.1%	12.8%	-9.2%	-5.5%	5.2%	2.4%	-0.3%
	梅西百货 (MACY'S)	3.8%	0.4%	-4.8%	10.6%	11.6%	10.1%	-4.5%	-3.8%	-0.7%
综合商超	开市客 (Costco)	3%	5.7%	6.2%	9.5%	2.0%	6.5%	8.1%	15.0%	16.2%
	塔吉特 (TARGET)	2%	-3.1%	1.7%	-4.2%	-4.9%	0.6%	1.3%	1.8%	3.5%
	沃尔玛 (WALMART)	5.7%	6.0%	5.7%	5.2%	5.7%	7.6%	7.3%	8.7%	8.4%
线上平台	亚马逊 (AMAZON)	10.1%	12.5%	13.9%	12.6%	10.8%	9.4%	8.6%	14.7%	7.2%
	Shopify (SHOP.N)	0.2%	23.4%	23.6%	25.5%	30.8%	25.3%	25.7%	21.6%	15.7%

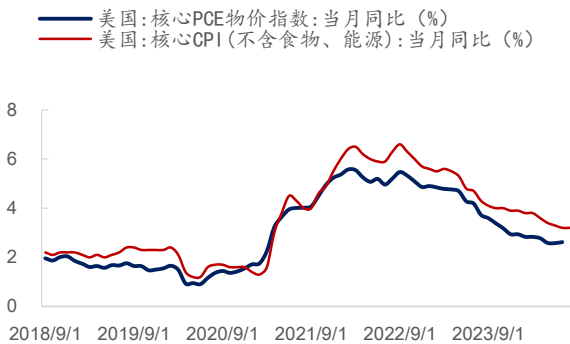
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

### 1.3.2 性价比消费及线上化趋势未来仍将持续，电商渗透率提升空间广阔



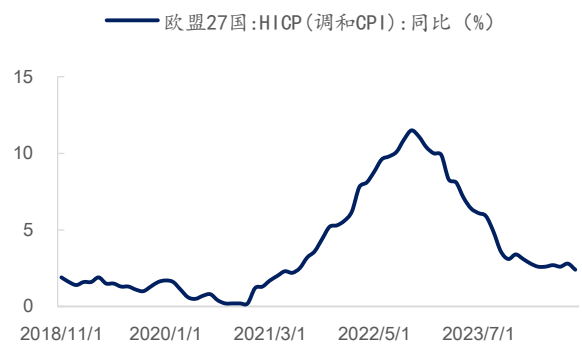
欧美各国近年来持续高通胀推动高性价比消费形成。美国和欧盟 27 国通胀率从 2020 年开始持续上行，在 2022 年下半年达到高点，而后震荡下行。通货膨胀背景下，消费者的购买力被削弱，消费者的消费行为会更加理性，更倾向于高性价比消费。目前欧美地区通胀水平得到有效控制，但仍处于较高位置，且历史形成的高性价比消费习惯有望在未来延续。较为完善的产业链和较低的劳动力成本使得国货产品在国际市场上具有较为明显的价格优势，且产品品质较优，符合高性价比消费需求，将受益于通胀背景下的消费结构调整，利好优质国货品牌出海。

图20：美国通胀水平



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

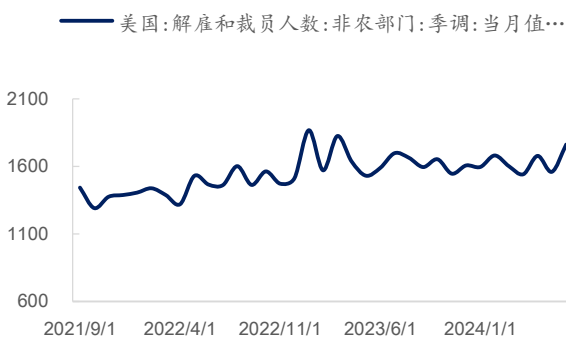
图21：欧盟通胀水平



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

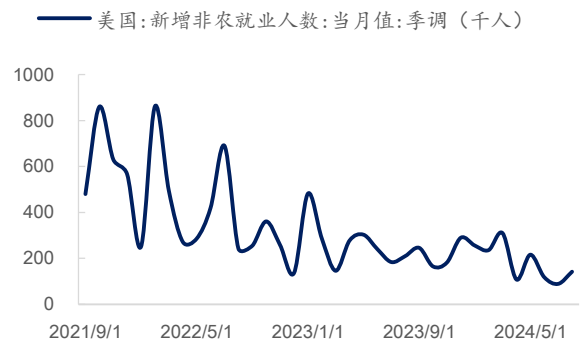
美国经济增长有放缓迹象，高性价比消费趋势仍将持续。根据美国劳工局统计数据显示，美国非农部门解雇和裁员人数整体呈现上升趋势，7 月 JOLTS 职位空缺 767.3 万人，大幅不及预期的 810 万人，创 2021 年以来最低，以及美国新增非农就业人数 2023 年以来震荡走低，均反映了美国劳动力市场疲软迹象明显。与此同时，2024 年 7 月美国非制造业 PMI 继 2022 年 12 月后首次跌破 50，增强了市场对经济衰退的担忧。美国联邦储备委员会 2024 年 18 日宣布，将联邦基金利率目标区间下调 50 个基点，降至 4.75% 至 5.00% 之间。这是美联储自 2020 年 3 月以来的首次降息，也标志着由货币政策紧缩周期向宽松周期的转向，美联储的降息行为从侧面印证了经济增长放缓预期。美国消费市场韧性较强，但在经济增长放缓的背景下，消费者的购买行为仍将偏谨慎，高性价比消费趋势仍将持续。

图22：美国劳动力市场之裁员情况



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

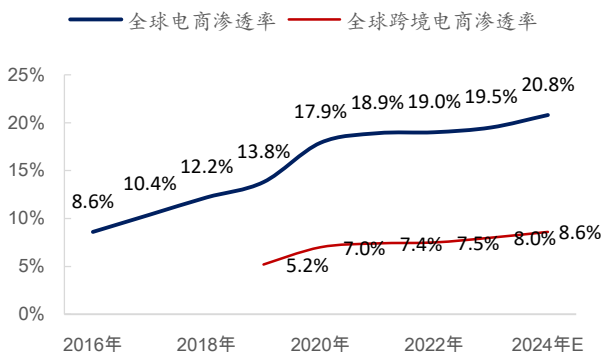
图23：美国劳动力市场之新增非农就业情况



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

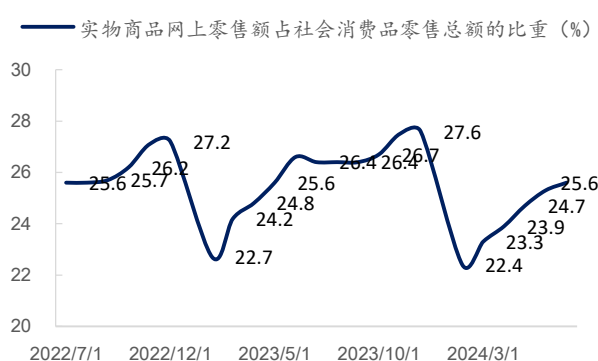
全球电商渗透率提升，但与我国相比均有较大提升空间，消费的线上化转型趋势将持续。根据 eMarketer 数据统计，全球电商渗透率自 2017 年的 10.4% 提升至 2023 年的 19.5%，全球跨境电商渗透率从 2019 年的 5.2% 增长至 2023 年的 8%。但全球线上化率相较我国仍有较大提升空间，2023 年我国电商渗透率已经高达 27.6%。与此同时，通胀及增速放缓预期背景下消费者也倾向于购买价格更为低廉、性价比更高的产品，线上消费或将持续快于线下消费。

图24：全球电商渗透率



资料来源：eMarketer、弗若斯特沙利文，东兴证券研究所

图25：我国电商渗透率



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

## 1.4 国内政策支持跨境电商行业发展

我国对跨境电商给与了较多政策支持，在内需相对疲软背景下出海为拉动国民经济增长的重要驱动。多部委出台过多项政策条文，从贸易、金融、税收等多个维度为跨境电商的发展提供便利化支持。目前我国内需相对较为疲软，出口对经济增长的拉动作用较强，国内对跨境电商贸易持支持态度，且政策落实较好，对跨境电商的发展形成正向推动。

表1：跨境电商政策支持文件

时间	出台部门	政策名称及内容
2024/6/12	商务部、国家发展改革委、财政部等九部门	《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》，积极培育电商主体；加大金融支持力度；加强相关基础设施和物流体系建设；优化监管与服务；积极开展标准规则建设与国际合作。
2024/5/24	国务院常务会议	审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》，具体措施方面，要积极培育跨境电商经营主体，鼓励地方立足特色优势支持传统外贸企业发展跨境电商，加强跨境电商人才培养，为企业提供更多展示对接平台，持续推进品牌建设。
2023/12/4	国家外汇管理局	《关于进一步深化改革促进跨境贸易投资便利化的通知》，推进贸易外汇收支便利化：优化市场采购贸易外汇管理；放宽加工贸易收支轧差净额结算；完善委托代理项下跨境贸易资金收付等，为跨境贸易提供金融便利。
2023/4/25	国务院办公厅	《国务院办公厅关于推动外贸稳规模优结构的意见（国办发〔2023〕10号）》，从强化贸易促进拓展市场，稳定和扩大重点产品进出口规模，加大财政金融支持力度，加快对外贸创新发展，优化外贸发展环境等方面作出工作安排。尤其在推动跨境电商发展方面，提出支持外贸企业通过跨境电商等新业态新模式拓展销售渠道、培育自主品牌。
2023/1/30	财政部、海关总署、税务总局	联合发布《关于跨境电子商务出口退运商品税收政策的公告》，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。符合条件的退运商品可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，企业已办理的出口退税应进行补缴。规定自出口之日起6个月内因滞销、

时间	出台部门	政策名称及内容
		退货退运进境的商品免征进口关税和进口环节增值税、消费税。

资料来源：各部委公告、东兴证券研究所

## 2. 跨境电商产业链条完善，看好品牌出海+物流仓储服务

### 2.1 跨境电商产业链完善，各环节协同共赢

跨境电商行业参与者众多，已形成较完善的产业链。跨境电商行业目前已形成较为完善的产业链，涵盖制造商、品牌商、跨境电商平台、仓储、物流、支付平台等多维度。

- **制造商**：中国制造业拥有体量大、体系完善健全、品类齐全等优势，从而能够形成大量物美价廉的产品，为我国跨境电商行业发展奠定了坚实基础。
- **品牌商**：品牌商是品牌出海的核心参与者，其从制造商采购或自产消费品，完成采购、跨境物流、通关等环节后，通过跨境电商平台将产品出售给海外消费者。根据涉及产品的范围不同，品牌商又可划分为精品模式和泛品模式。精品品牌商专注于细分品类，拥有较强品牌力，SKU 较少；泛品品牌商没有形成独立品牌，在电商平台大范围开店，SKU 较多。
- **跨境电商平台**：跨境电商平台是完成跨境贸易的核心渠道，根据平台链接的对象不同可划分为 B2C 平台和 B2B 平台，根据平台所涉领域不同可划分为综合电商平台和独立站等。目前跨境电商的主流平台为 Amazon, Temu、TikTok 以及独立站 Shein 等新平台近年来发展较快。
- **跨境电商辅助支持方**：除主流参与者外，跨境电商产业链还包含大量其他辅助支持方，如物流、仓储、支付、软件服务等，为跨境电商销售的顺利执行提供必要支持。该领域有大量专业机构提供对应服务，同时也有部分实力较强的品牌商和跨境电商平台商陆续涉足。

图26：跨境电商产业链图谱



资料来源：物联云仓数字研究院，东兴证券研究所

从各产业链竞争格局来看，品牌商的竞争相对更为激烈，市场份额更为分散，各个品类之间的区别较大，不同品类的细分市场格局也有所不同，部分优质品牌占据领先地位。平台商的竞争相对更小，市场集中度高，以 Amazon 为代表的行业龙头占据较大竞争优势。其他服务支持类市场参与者众多，竞争较为激烈，但考虑到跨境电商行业增速较快，尚有部分需求没有得到完全满足，如海外仓部分。从各环节盈利能力来看，

跨境电商平台毛利率和净利率相对较高，盈利能力强；品牌商的盈利能力内部有差异，精品模式的盈利能力整体高于泛品模式。

国货品牌是跨境电商出口产业链条中的核心参与者，目前已在形成多品类、多平台、多区域全面布局。我国跨境电商出口品牌众多，其中精品类的主要参与者包括致欧科技、赛维时代、安克创新、乐歌股份等，涵盖了家具家居、消费电子、服装等多个领域，除此之外还有很多品牌正积极开拓跨境电商出口业务，如恒林股份、西大门、喜临门等。泛品类的主要参与者有华凯壹佰、吉宏股份等。

表2：品牌商环节重点公司情况

公司基本介绍	业务模式	收入规模及增速 (2024H1)	产品领域	销售地区分布	销售平台分布	
致欧科技	成品家具出口商	品牌商 - 精品类	37.21 亿元 (+40.74%)	家具和家居系列共占 8 成，其余为宠物家居家具和庭院家具。	欧洲客户占营收约 6 成，北美占约 4 成，其余为日本和其他地区。	以亚马逊为主，占营收约 7 成，辅以 OTTO、Cdiscount 等海外主流线上平台，同时拓展了 SHEIN、TikTok Shop 等线上零售平台。B2B 与 B2C 协同发展，B2C 渠道占总营收约 8 成。
赛维时代	核心产品线定位于品牌服装，并孵化自有品牌	品牌商 - 精品类	41.77 亿元 (+50.65%)	服饰品类为主，收入占比超 7 成。	北美地区为主要市场，收入占比超 7 成	以 Amazon 为主，收入占比接近 9 成，在自营网站和 Walmart 也有销售
安克创新	专注于消费电子产品的研发、涉及与销售	品牌商 - 精品类	96.48 亿元 (+30%)	充电类占比 50%；智能影音占比约 25%；智能创新（安防、清洁等）占比 25%。	北美地区约占 5 成，欧洲 2 成，其余为日本和中东地区	线上占 70% 左右，以亚马逊为主，收入占比接近 6 成，同时与京东、天猫、速卖通、ebay、抖音等知名电商平台均不断开拓合作（6.10%）。公司六大独立站逐渐发展。
乐歌股份	办公家具出口商，2020 年起推出境外仓储物流服务	品牌商 - 精品类	24.27 亿元 (+44.64%)	人体工学系列收入占比近 7 成，跨境物流服务收入超 2 成。	境外销售占 9 成以上，美国为最大市场	亚马逊占线上销售超 3 成，独立站超 2 成（不含海外仓）
华凯壹佰	2021 年 7 月收购易佰网络进入跨境电商业务	品牌商 - 泛品类	35.19 亿元 (+17.6%)	产品包括家居园艺、工业及商业用品、汽车摩托车配件、健康美容、户外运动、3c 电子产品等。	全球市场销售	亚马逊、速卖通、美客多、eBay、Walmart、Shopee 等第三方电商平台以及 TOMTOP 自有电子商务销售平台
吉宏股份	东南亚社交跨境电商龙头	品牌商 - 泛品类	24.53 亿元 (-21.97%)	实施泛品策略，涵盖家居用品、服饰用品、电子产品、鞋类产品、箱包制品、美妆个护用品等多种产品	主要覆盖东南亚地区、日本和韩国、中国台湾和中国香港等 RCEP 协议地区以及中东等区域。	在 Meta（原 Facebook）、TikTok、Google、Line、YouTube、Instagram 等国外社交网络平台上精准推送独立站广告进行线上 B2C 销售

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

跨境电商平台目前呈现一超多强局面，国内跨境电商平台发展迅猛。美国的 Amazon 为跨境电商行业龙头，也是多数跨境电商卖家的最主要选择。但近年来国内互联网公司纷纷开设跨境电商平台，如 Temu、Tik Tok shop，以及独立站平台兴起，如专注服饰垂类的 Shein 等，其在用户数、销售规模和收入方面均实现了快速增长，市占率也快速提升。目前跨境电商平台呈现一超多强局面，跨境电商新平台的开设有望增强行业活力，为跨境电商卖家提供更多样化的选择。

**表3：跨境电商平台环节重点公司情况**

	所属平台	产品领域	截至 2023 年底用户数（亿人）	销售情况	2024 年目标/未来规划
Amazon	亚马逊	综合性电商平台	26.59	2023 年营收为 5748 亿美元，净利润 304 亿美元	-
Temu	拼多多	综合跨境电商平台	4.67	2023 年全年销售额约 180 亿美元，2024 年上半年销售额达到 200 亿美元	GMV300 亿美元
速卖通 AliExpress	阿里巴巴	综合跨境电商平台	与 Temu 持平	2023 年阿里国际营收同比增长 44% 至 285.16 亿元，速卖通订单增长 60%	-
Tik Tok shop	字节跳动	综合性跨境电商平台	19.2	TikTok Shop 全球 GMV 约 200 亿美元	2024 年全球 500 亿美元 GMV，在美电商业务扩大十倍至 175 亿美元
Shein	SHEIN	独立站垂直型跨境电商平台：专注时尚服饰及配件	1.723	2023 年收入已逾 300 亿美元，占据了美国快时尚支出中占据最大份额（约 40%）	2025 年目标营收相比 2022 年翻一番，达到 585 亿美元。

资料来源：同花顺、36 氪、晚点独家、混沌学园、电商报 PRO，东兴证券研究所

## 2.2 看好精品类品牌发展，独立站和新电商平台创造新机会

我国实现了从贸易大国向贸易强国演进，展望未来品牌出海是跨境电商出口大方向。我国跨境电商行业发展已经从传统铺货模式逐渐转向品牌化发展模式，品牌市场竞争力持续增强，产品的附加值也持续提高。展望未来，我们认为这种趋势仍将延续，具有较强品牌力的优质品牌将获得更高市场份额，获得更高速增长。与此同时，品牌力较强的精品类公司毛利率普遍高于泛品类，其应对海运费用变动、汇率变动等各类费用变动的能力更强，且这些品牌具有更强的溢价能力，从而带来更稳健的业绩表现。

从上市公司近期业绩表现来看，我国跨境电商行业整体增速放缓内部开始分化，精品类显著优于泛品类。通过对比各类跨境电商公司的业绩表现，我们发现：1）2024 年上半年行业整体增速有所放缓，行业竞争更趋激烈。2）且行业内部有所分化，精品类显著优于泛品类。泛品类公司 2024 年上半年业绩表现较弱，大部分公司收入和业绩均为负增长，主要源于销售的疲软以及毛利率的下降，反应了其市场竞争力的下滑。精品类公司业绩表现较为强劲，考虑到部分公司非经常性损益对业绩扰动较大，我们对此进行了剔除。剔除后板块 2024 年上半年收入端同比增长 41%，利润端同比增长 32.8%，实现了营收利润双高增，呈现出超强韧性，反应了其核心品牌市场竞争力的增强。

**表4：跨境电商板块 2023 年&2024H1 业绩（亿元）**

	2023 年收入	同比	2023 年归母净利润	同比	2024H1 收入	同比	2024H1 归母净利润	同比
泛品类	149.13	31.04%	8.01	48.06%	67.73	-3.01%	2.52	-47.32%
华凯壹佰	65.18	47.56%	3.32	53.61%	35.19	17.60%	1.35	-35.3%
吉宏股份	66.95	24.53%	3.45	87.57%	24.53	-21.97%	0.72	-61.8%
三态股份	17.01	7.08%	1.24	-12.13%	8.01	-5.41%	0.45	-44.3%
精品类（剔除版）	340.47	22.37%	29.97	78.18%	199.74	41.05%	12.80	32.84%
安克创新	175.07	22.85%	16.15	41.28%	96.48	30.09%	8.72	1.60%

	2023 年收 入	同比	2023 年归母 净利润	同比	2024H1 收 入	同比	2024H1 归 母净利润	同比
安克创新-剔除 非经常性损益							7.66	40.5%
赛维时代	65.64	33.70%	3.36	81.24%	41.77	50.65%	2.36	56.7%
致欧科技	60.74	11.35%	4.13	65.20%	37.21	40.74%	1.72	-7.7%
乐歌股份	39.02	21.63%	6.34	509.32%	24.27	44.64%	1.60	-63.9%
乐歌股份-剔除非 经常性损益							1.07	29.95%

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

结合跨境电商行业演变及出海品牌发展，我们认为品牌端未来有以下增长看点：

- 1. 出海品牌的品牌力增强，独立站新渠道增长较快贡献新的业绩增长点。**经过较长时间的品牌打造和运营，国货品牌在海外电商平台的排名和市占率已取得较好成绩，其品牌力逐渐得到海外消费者认可，如致欧科技在亚马逊多国站点在家具家居品类排名 TOP1、赛维时代多品牌在细分品类排名 TOP5 等。与此同时，多个品牌开始打造独立站，并已经初步取得良好的销售表现。独立站模式的兴起反映了品牌商品牌力的增强，一方面能够为其提供新的收入增长点，另一方面该模式的短价值链能够减少中间环节，更好地控制产品质量和成本，同时通过电商平台面向终端消费者，有助于保持较高的毛利率和获取更精准的用户反馈。目前独立站渠道的收入占比仍较低，但其增速显著快于公司整体收入增速，呈现出强大的发展潜力。

表5：部分重点品牌商在跨境电商平台的地位及独立站运营情况

公司	在主流跨境电商平台的地位	独立站的开设及运营情况
致欧科技	2024 年上半年，公司在亚马逊平台的收入占比约为 69.1%，根据 Marketplace Pulse "Top Amazon Marketplace Sellers" 统计显示，公司亚马逊德国、法国、英国和意大利等站点在家居 s 家具品类中排名第 1。	2024 上半年独立站营收 1.1 亿，占主营业务收入 3%，同比增长 91.29%。
赛维时代	2024 年上半年，公司旗下 Coofandy、Ekouaer、Avidlove 等多个品牌的多款产品仍稳居 Amazon Best Sellers 细分品类前五。	公司经营 SHESHOW 和 RetroStage 等垂直品类自营网站，2024 上半年独立站营收 1.42 亿，占主营业务收入 3.43%，同比增长 57.73%。
安克创新	2024 年 6 月，Google 携手凯度发布《Google Kantar BrandZ 中国全球化品牌 2024》，并公布“中国全球化品牌 50 强”榜单，公司旗下 Anker 品牌已连续八年位居前列，是榜单上六大消费电子品牌之一，同时也是电子配件品类第一名；eufy 品牌也新晋入榜，位列第 47 名，彰显了公司品牌的强劲实力和全球影响力。	2024 年上半年公司六大独立站（Anker、eufy、soundcore、Nebula、AnkerWork、AnkerMake）合计实现收入 9.25 亿元人民币，占主营业务收入 9.59%，同比增长 102.85%。
乐歌股份	公司已成为线性驱动消费品垂直赛道领军者，核心品类如智能升降桌在海内外均居行业领导地位，海外品牌“FlexiSpot”两度荣获 BrandZ 中国全球化品牌 50 强，为家具类目第一名，“FlexiSpot”升降桌在亚马逊、家得宝、沃尔玛、乐天、雅虎等电商平台升降桌品类销量排名第一；国内品牌“LOCTEK 乐歌”曾获中国驰名商标等品牌荣誉，“Loctek 乐歌”品牌升降桌在天猫、京东平台市场占有率持续保持第一。	2024 年上半年，独立站销售销售收入 3.69 亿元，同比增长 20.87%，独立站收入占跨境电商收入 40.31%，稳中有升。公司传统 ODM 产品主要通过海外线下渠道销售，而自有品牌产品则主要通过独立站及线上第三方平台触达 C 端客群。

资料来源：公司公告、公司交流会纪要，东兴证券研究所

2. 国产跨境电商平台兴起，为国货品牌出海提供全新发展机遇。近年来，国内电商平台和互联网公司纷纷涉足跨境电商领域，并凭借良好的运营能力以及价格优势迅速抢占海外市场份额，Temu、SHEIN、AiLExpress 和 TikTok Shop 已占据 2023 年全球购物类 APP 下载增速 TOP4。跨境电商国货品牌也快速进入新兴电商平台，部分品牌已取得较好的销售表现，并将其作为未来一段时间重点发展的新渠道。根据各公司披露的 2024 年上半年销售数据来看，亚马逊平台在其收入占比均较高，仍为大多数品牌最主要的销售渠道，跨境电商新平台的增长一方面能够为其带来新的收入利润增长点，另一方面也能分散其经营风险，减少对单一大平台的依赖。与此同时，国货品牌对新渠道的运营打法更为熟悉，有助于形成与其他国际品牌相比的比较竞争优势。

图27：2023 年全球购物类 APP 下载增速排名

排名	应用	排名	应用	排名	应用
1	 Temu	5	 Poizon	8	 1688.com
2	 SHEIN	6	 JD.COM	9	 LimePod
3	 AiLExpress	7	 96分	10	 Wildberries
4	 Tiktok Shop				

资料来源：物联云仓数字研究院，东兴证券研究所

表6：部分重点品牌商在跨境电商新平台的布局及未来规划

公司	24 年 H1 亚马逊销售占比	在新平台的布局及未来规划
致欧科技	69.1%	公司于 24 年 3 月开放 Temu 美国半托管，8 月开通了 Temu 欧洲半托管，整体的订单增速较为可观。公司计划下半年重点发展 Temu 渠道，有望带来新的收入利润增长点。
赛维时代	84.01%	2024 年上半年公司针对 Temu 和 TikTok 等平台加大投入力度，已配置专门团队研究、对接 Temu 和 TikTok 平台
安克创新	52.26%	公司不断探索新的平台业务和发展机会，如与京东、天猫、速卖通、ebay、抖音等知名电商平台均不断开拓更优合作。
华凯壹佰	72.75%	公司坚持多平台、多市场发展，在持续深耕 Amazon、eBay、AliExpress、WalMart 等主流第三方电商平台的同时，积极发展 Mercadolibre、Allegro、Ozon、Tik Tok、Temu 等海外热门第三方电商平台，把握新兴消费市场及电商平台的发展红利，拥抱全新的发展模式。

资料来源：公司公告、公司交流会纪要，东兴证券研究所

### 2.3 物流、仓储辅助服务值得关注

跨境电商的高速发展也带动了相关服务支持产业的高增，其中跨境物流和境外仓储服务受益最为明显。对于跨境电商出口来说，物流和仓储是必不可少的环节，相关服务的需求量与跨境电商销售规模保持同步变动。而且随着服务质量的提高，品牌方对物流和仓储速度和质量的要求也在不断提高，为行业带来更大的发展空间。直邮和海外仓是两种不同的跨境电商交付方式，取决于跨境电商卖家的经营策略、产品类型、平台定位及客群特点等多种因素，两种交付方式长期并存，共同受益于跨境电商行业的发展壮大。据弗若斯特沙利文

测算，2023 年我国跨境电商物流市场规模为 3.6 万亿元，2024 年同比增长 11% 达到 4.0 万亿元。其中 B2C 市场规模约为 6624 亿元，B2C 出口市场直邮/海外仓模式分别占比 55%/45%。

表7：我国跨境电商物流模式分类

物流模式	具体划分	模式介绍
直邮	国际邮政	包括邮政小包、e 邮宝、EMS 等，通过邮件互换局的特殊渠道实现快速通关，主要依托于万国邮政联盟现有网络实现对目的国市场的全方位派送覆盖。
	国际商业快递	一般包括 DHL、UPS、FedEx 等国际快递公司提供服务，依赖于商业快递公司自身的全球网络。
	国际快线	将航空干线于商业清关或邮政清关、目的国尾程物流整合，并可根据实际需要为客户提供个性化服务。
海外仓		跨境电商卖家提前将商品运往海外仓库，待订单下达后直接从海外仓运送至消费者手中。

资料来源：智研咨询、东兴证券研究所

近年来受益于政策推动以及海外消费者对极致化配送体验需求的双重推动，海外仓模式快速发展。相较于直邮模式，海外仓能够提高品牌商和平台商的履约效率，提高客户满意度，同时能够节约大件重货配送成本，提升产品销售转化率的同时也利于卖家积极参与海外市场的竞争。与此同时，国家出台了一系列政策支持海外仓建设，如 2024 年 6 月商务部、国家发展改革委、财政部等九部门发布《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》，政策的支持和消费市场的演进共同拉动海外仓模式的快速发展，国内物流公司、电商平台和品牌商纷纷在海外买地建仓。如菜鸟自建海外仓服务，乐歌股份自 2020 年开始推出公共海外仓跨境物流服务，截至 2024 年中拥有 17 个海外仓，包括致欧科技、赛维时代在内的品牌商也陆续建设海外仓。根据商务部数据显示，截至 2024 年一季度，全国跨境电商主体已超 12 万家，建设海外仓超 2500 个、面积超 3000 万平方米，其中专注于服务跨境电商的海外仓超 1800 个，面积超 2200 万平方米。

海外仓行业需求增长较快但市场竞争也在加剧，行业进入洗牌阶段，精细化运营能力重要性提高。全球仓储物流行业随电商市场规模扩张而同步增长，全球海外仓市场潜力巨大。市场研究机构 CMI 预测 2030 年全球仓储市场规模将达到约 30430 亿美元，Allied Market Research 进一步指出在细分仓储市场中，电商仓储将保持领先，预计 2023-2032 年间的复合年增长率高达 18.4%。但随着海外仓数量的增多，行业竞争也在加剧，亚马逊的 FBA 仓仍为行业龙头，我国海外仓参与者市占率相对较低。美国市场在规模上具有压倒性优势，但随着参与者的增多，仓库租金上涨严重且平均仓库空置率有所抬升，对海外仓持有者的运营能力提出更高要求，我国在美运营海外仓的公司正处于洗牌出清、逐步走向集中阶段。新兴市场国家或地区海外仓数量较少，增长潜力空间大。

图28：全球海外仓订单履行量排名

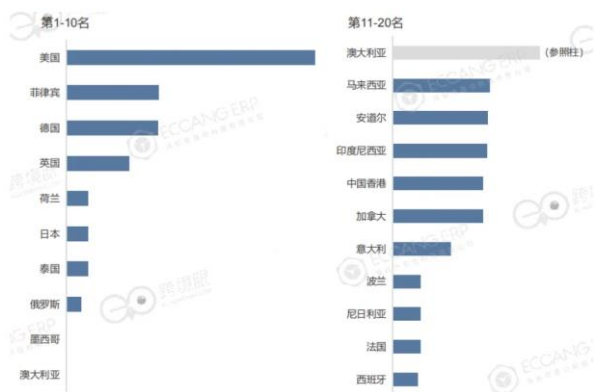
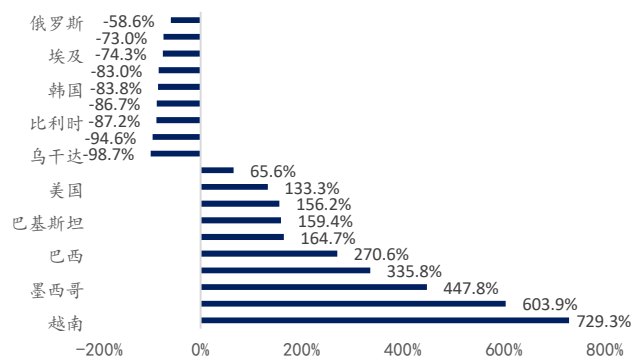


图29：2023-2024 年 Q1 全球海外仓订单履行量同比变化率





资料来源：跨境眼《2024年海外仓蓝皮书》，东兴证券研究所

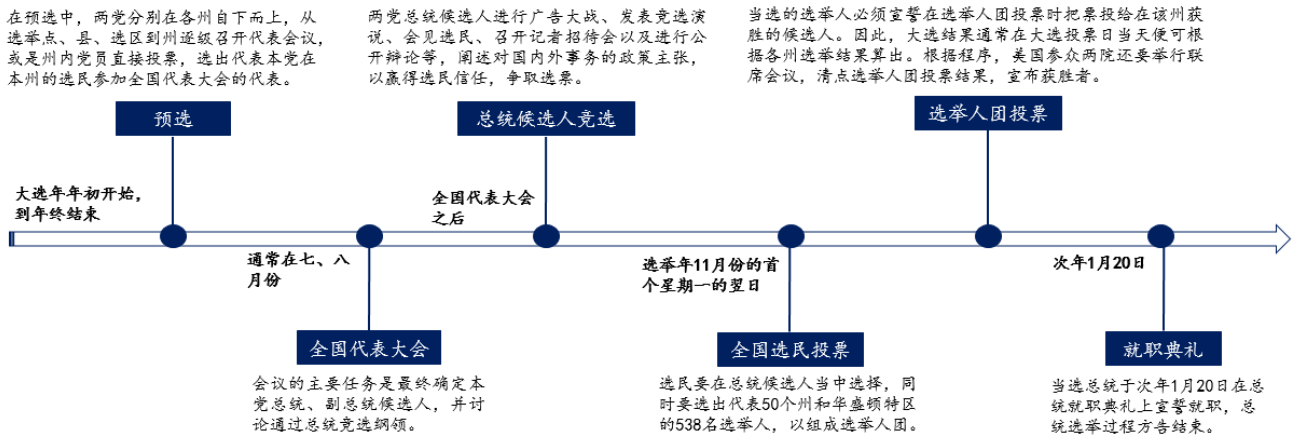
资料来源：跨境眼《2024年海外仓蓝皮书》，东兴证券研究所

### 3. 行业其他扰动因素仍在，寻找抗风险标的

#### 3.1 国际政治风险

美国大选在即，其结果存在较大的不确定性，为国货品牌出海带来较大政治风险。2024年11月5日为美国总统选举投票日，2025年1月6日副总统在国会联席会议上主持选举团计票，宣布当选人结果。总统的竞选及上任会伴随新政策的出台，为我国品牌出海带来较大的不确定性。两个党派及其候选人在外交政策以及具体政策实施上可能略有差异，但从整体来看，其对华战略方向很可能是一致的，即保持较强的贸易保护主义态度，均会在不同程度给中国带来挑战和不利影响。但中美之间仍会保持正常的经济和社会联系，两国关系或维持一种弹性平衡状态。

图30：美国大选时间轴



资料来源：百度百科，东兴证券研究所

近年来中美贸易关系日渐紧张，美国政府已经出台了一系列对华产品增加关税政策。随着中美两国在科技、贸易、军事等领域的竞争日渐激烈，美国政府企图通过提高关税来遏制中国高科技的快速崛起，并保护美国本土企业，促进就业。

- 美国对华 301 条款关税始于特朗普时期。自 2018 年 7 月开始，美国总共实施了 4 份 301 条款的关税清单，适用于总价值约 5500 亿美元的中国原产的产品；同时，针对 4 份清单中的部分商品，美国设置了针对具体产品的排除或豁免程序。
- 近期，美国贸易代表办公室宣布，将维持特朗普政府时期对华征收的“301 条款”关税，同时对中国“目标战略产品”大幅提高关税。其中，电动汽车及其电池、半导体、钢铁铝产品等一系列产品的进口关税新规于今年 8 月 1 日生效。
- 2025 年和 2026 年美国将对中国半导体、锂离子飞电动车电池、天然石墨等领域出口产品加征关税。

表8：美国已出台对华出口产品的关税政策

时间	具体措施
301 关税	

时间	具体措施
2018年7月	清单1-美国对340亿美元的中国商品加征25%的关税，包含818项产品税号，产品包括钢铁产品、铝产品、医用产品、核反应堆、化合物、橡胶制品等
2018年8月	清单2—美国对160亿美元的中国商品加征25%的关税，涉及284项产品税号，产品包括聚氯乙烯板、塑料管、铁或钢制露台、凉棚和棚架、农业或园艺机械用旋转式内燃机等
2018年9月	清单3—美国对2000亿美元的中国商品加征10%的关税，涉及5745项产品税号，包括海产品、日用品、水果、农产品等项目；2019年5月，美国将加征关税从10%提升至25%
2019年9月	清单4(A)[2]—美国对3000亿美元的中国商品分两阶段加征15%的关税，涉及128项产品，产品范围为电机电器、机械设备、电视零部件等；2020年2月，经中美谈判加征关税从15%下调为7.5%
2024年8月	对中国电动汽车征收100%的关税，对锂离子电动车电池征收25%的关税，对包括N95在内的口罩征收25%的关税，对注射器和针头征收50%的关税，对钴矿石和铝矿石等关键矿物征收25%的关税，对船岸起重机征收25%的关税，对太阳能电池征收50%的关税，对钢铁和铝制品征收25%的关税。
2025年1月1日	将中国半导体进口关税提高一倍，至50%
2026年1月1日	将对锂离子非电动车电池征收25%的关税，对天然石墨征收25%关税；对医用手套征收25%关税；对非车用锂离子电池征收25%关税

资料来源：美国政府官网，东兴证券研究所

**展望美国大选后的对华贸易政策，或有一系列与之匹配的政策出台落地。**若哈里斯获选，其在沿袭拜登政府现有贸易政策的基础上，可能会继续强化对华贸易管制和投资审查并推动产业补贴政策。如果特朗普重返白宫，可能会再度升级中美贸易争端，普遍提高关税的风险较高。取消中国PNTR地位存在一定可能性，仍有待观察。产业政策上，偏向传统能源行业，限缩新能源发展。此外，可能用更大力度围堵中国海外投资生产的产品尤其是墨西哥进入美国市场的通道。可以预见，美国或将强化贸易救济执法，各种类型的贸易救济调查和贸易限制措施将趋于频繁。

**美国政府日益关注供应链、制造业安全问题，致力于实现供应链美国本土化迁移。**近年来，美国政府已经多次通过调查、发布报告、实施策略等方式，力图将供应链迁移到本国及政治友好地区，并给与较大的政策优惠以增加其吸引力。供应链的美国本土化迁移是其贸易保护主义的重要体现之一，会对我国相关制造业的发展以及产品的出口产生不利影响。从报告的内容来看，目前重点推进的产业链转移主要涉及矿物资源、通讯技术、半导体制造等先进制造业以及部分医药生物领域，对日用品轻工制造领域的影响较小。

**表9：美国政府致力于实现供应链美国本土化迁移**

时间	发布机构	文件内容
2017年	联邦政府	将供应链战略上升为国家战略，加强全球供应链安全风险评估和预警。2017年，美国发布《保护战略矿产品安全和可靠供应的联邦战略》，要求相关部门列出对美国经济与国家具有重大影响的关键矿物与来源清单；提出与盟友通过投资和贸易开发关键矿物备选方案，提升关键矿物的勘探技术，降低进口依赖性、解决关键矿物供应的脆弱性。
2018年	联邦政府	美国相继发布《美国联邦信息通讯技术中来自中国供应链的脆弱性分析》、《美国信息和通信技术产业供应链风险评估》等报告，分析了中国有大量美国通讯产品供应商以及5G、物联网技术易使通讯供应链受到攻击的风险。
2020年4月9日	白宫经济会议	国家在疫情突发的情况下，美国的白宫国家经济会议主席库德洛呼吁，所有在中国的美国企业都撤离，返回美国。由此产生的全部搬家费用，由美国政府承担，包括厂房、设备、基建、装修、知识产权。

2021年6月8日 白宫

美国白宫发布《建立弹性供应链，振兴美国制造业，促进基础广泛增长：第14017号行政命令下的百日审查》报告。报告根据总统拜登2月24日签署的第14017号“美国供应链”行政令要求，由美商务部、能源部、国防部和卫生与公共服务部四个部门分别对半导体制造和先进封装、大容量电池、关键矿物和材料、药品及活性药物成分四种关键产品的供应链进行全面审查，分析各产品供应链的现状和潜在风险，并就加强供应链弹性提出具体建议。

2022年4月26日 美国众议院

美国众议院西半球公民安全、移民和国际经济政策小组委员会成员马克·格林（Mark Green）提出《西半球近岸外包法案》（The Western Hemisphere Nearshoring Act），提出为鼓励产业回迁，将向从中国迁往拉美的企业提供低息贷款，并给予15年免税待遇，但相关企业须承诺不被中、俄政府或其他外国竞争对手（foreign adversary）拥有或控制，企业总部不得设在上述国家。

资料来源：美国各政府官网，东兴证券研究所

政治风险不可避免，但展望未来短期仍整体可控，中长期看国货品牌仍具有不可替代的优势，重点关注不可替代性产业以及品牌竞争力强的出海品牌。

- （1）短期看政策的实际出台以及执行或有折扣。** 面对较大的竞选压力，候选人对中国较为强硬的态度或有利于获得更高选票，因此各党派会倾向于表露出较为激进的政策举措，但大选结束后政策的实际落地执行或有折扣。
- （2）国内品牌近年来已经采取应对策略——在海外建厂建仓，以应对不利冲击。** 海外建厂方面，乐歌股份最早于2015年已经在越南投资建设生产基地，致欧科技、赛维时代等公司2024年开始着手供应链海外迁移工作，具有成本优势的东南亚仍旧是首选地区。海外建仓方面，目前大多数品牌商均采用海外自建仓+第三方仓储结合的运营方式，同时加大自建仓的建设步伐。家居类公司对仓储的需求较大，普遍拥有更大面积的自建仓，其他品类公司自建仓个数和面积相对较小。通过海外建厂建仓，一方面能够更好地发挥海外成本优势，另一方面能够一定程度规避美国对我国出口的打击和封锁。

**表10：主要出海品牌在海外建厂建仓情况**

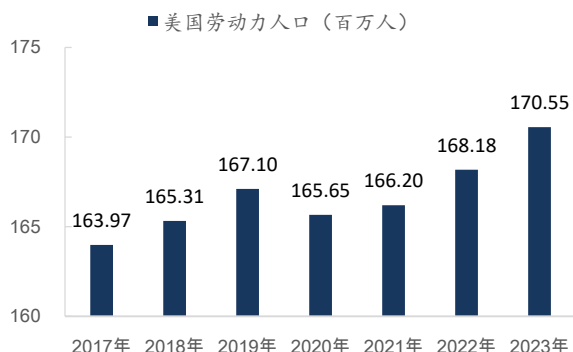
公司	海外建厂	海外建仓
致欧科技	2024年公司开始着手做东南亚供应链迁移工作，对原材料、生产地、销售地统一规划调配，在保障质量的基础下将产品成本降到最低。	截至2024年中，公司国外自营仓面积已达35万余平方米。欧洲地区仓储布局由一点发全欧优化至多点配送的模式，分散德国中心仓，直接面向全欧发货的分拨压力，设置了法国、西班牙、意大利的三方前置仓，美国区域完成五仓布局的搭建，全面提升美国海外仓布局的密度和覆盖面。
赛维时代	2024年以来公司的供应链团队长期驻扎在东南亚地区进行考察，基于成本、品质、柔性程度和合作链路通畅性等考量因素，逐步将订单转移至东南亚。目前在东南亚有少量出货，但整体占比还较低，转移的速度视后期与供应商合作和商谈的综合情况而定。	公司非服装品类（如硬件类）因其体积重量较大，公司会主要使用海外自营仓，同时公司还基于完善的跨境仓储物流体系向第三方提供海外仓储服务。公司在欧美海外自营仓约10万平方米。
安克创新	公司的主要供应商湖南炬神电子、杰帅电子等在越南拥有办公和生产场所	安克创新海外仓以“自营+第三方物流”模式运营，目前在美国芝加哥租赁超过1万平方米的自营仓，同时依托亚马逊等第三方平台，深度覆盖全球市场。
华凯壹佰	-	公司海外仓主要由Amazon等第三方电商平台及谷仓、万邑通等专业的大型第三方仓储物流服务商运营管理，位于美国、英国、德国、澳大利亚等地。公司计划通过布局墨西哥等拉美区域海外仓，实现在Amazon平台的墨西哥站点、Mercadolibre、WalMart线上渠道、Temu等多平台上助力自身及亿迈客户实现全方位布局。公司拟收购通拓科技，后者全球自营仓超10万平米（自营+三方）。

乐歌股份在越南开设生产基地,2015年决策投公司自2020年开始推出公共海外仓跨境物流服务,并通过“小仓资建厂,2016年开工建设。这个生产基地对乐换大仓”的方式滚动发展海外仓和优化仓库布局。截至2024年半年乐歌股份歌业务的平滑起了很大的作用。在越南生产的年度报告,公司在全球拥有17个自营海外仓,面积48.21万平方米产品现阶段基本出口美国;宁波工厂生产的产米。乐歌海外仓现已发展成为中大件品类海外仓服务企业中的头部品供货给本土、欧洲和其他国家。企业。

资料来源:公司公告、公司交流会纪要、湖南商务网、第一财经、东方财富网,东兴证券研究所

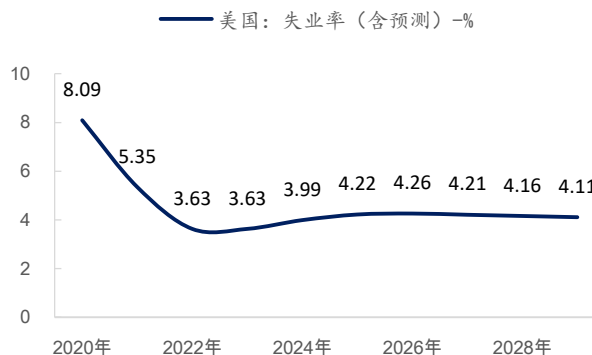
- (3) 美国的劳动力市场不支持全部的产业链转移,尤其是劳动密集型产业很难实现,比如纺织服装、家具等。近年来美国劳动力人数维持上升态势,2024年达到1.7亿人,但失业率维持在4%左右水平,且预计未来失业率持续维稳,整体处于较低水平。通过粗略计算得到,美国市场能够提供的增量劳动力人数约682万人,远不足以支持实现各个领域的产业转移,尤其是劳动密集型产业。因此我们认为,短时间内即使美国主张供应链本土化迁移,其仍无法承接如此大体量的制造业需求。

图31: 美国劳动力市场



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

图32: 美国失业率



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

### 3.2 海运费上行的影响

短期受到红海事件、美国拟加征关税等因素影响,24年上半年海运/空运费大幅上涨。2024年上半年波罗的海集装箱运价指数整体呈现较大涨幅,根据Xeneta数据,截至2024年7月航空货运价格已连续六个月上涨。跨境运输费用的整体上行一方面源于红海事件导致运力紧张,另一方面由于美国拟于2024年8月份开始实施增加关税政策,导致品牌集中于政策落地前实现产品出口运输,使得上半年集运市场需求更为旺盛。跨境运输费用的大幅上涨对出海品牌产生负面影响,短期影响其利润表现。

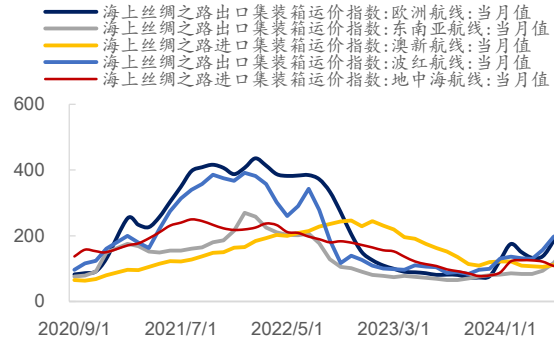
近期海运费呈现高位震荡趋势且有下降趋势,未来有望回归合理区间。海运方面,波罗的海集装箱运价指数显示,7月份运价指数已经出现小幅回调,而后继8月份达到高点后,9月份运价指数呈现下降态势。上海航运交易所数据显示,我国出口集装箱运价指数除了欧洲航线仍在延续上涨外,其他航线已在8-9月份呈现平稳或者下降趋势。上半年的需求高峰已过,下半年市场需求放缓,虽然美东地区存在潜在的罢工威胁,可能影响欧线运力的供给,但预计下半年海运费大幅上涨的空间有限,短期内或呈现震荡下降趋势。

图33: 波罗的海集装箱运价指数

图34: 我国出口集装箱各航线运价指数



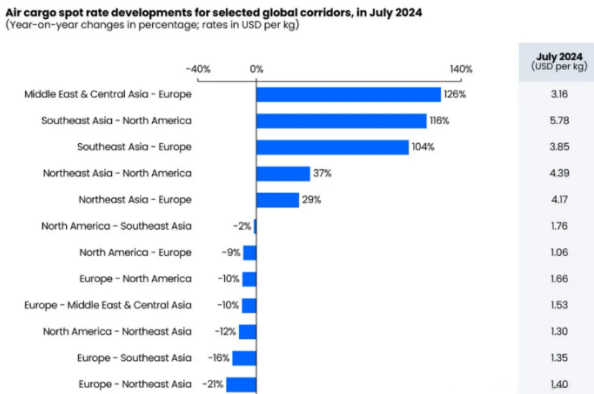
资料来源：同花顺，东兴证券研究所



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

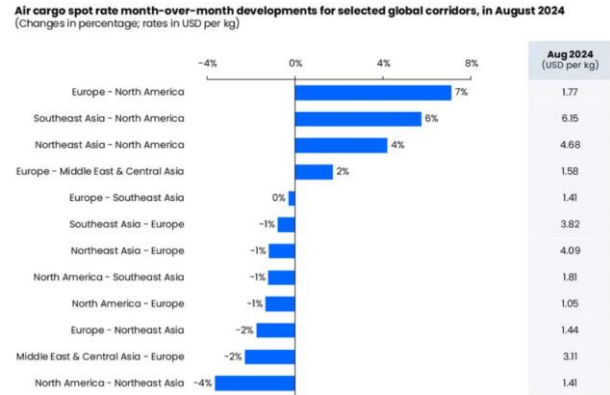
跨境电商的快速发展使得航空运输需求大，航空运费或仍维持高位。航运方面，根据 Xeneta 的月度分析数据显示，8 月航空货运的平均即期运价同比增长了 24%，创下年内最大涨幅，环比下降 1%，其中欧洲、亚洲到北美的空运价格环比高增。根据 WorldACD Market Data 的最新分析显示，8 月全球航空货运需求和价格保持强劲，货运吨位同比增长 10%，运价比去年同期高出 12%。航运价格的持续上涨一方面源于跨境电商快速发展带来的需求增加，另一方面受到红海事件影响，部分海运需求转为空运。展望后续，预计电商需求依旧较为强劲，且 Q4 为传统货运需求旺季，24 年下半年空运价格或仍维持高位。

图35：全球各航线空运价格同比变化-7月



资料来源：Xeneta，东兴证券研究所

图36：全球各航线空运价格环比变化-8月



资料来源：Xeneta，东兴证券研究所

航运价格的上行影响出口品牌的业绩表现，下半年航运需求仍较为旺盛，但海运价格整体可控，空运价格或还有向上空间，海运占比更高或正向海运转型的公司以及海外仓占比较高的公司受影响相对更小。

## 4. 投资建议及风险提示

### 4.1 投资建议

海外消费需求稳健增长，相较于国内消费需求来看呈现出更强韧性，为跨境电商行业发展提供基础。从欧美目前的消费情况来看，线上消费优于线下消费，必选消费优于可选消费，持续较高的通胀水平使得消费者的消费行为更为理性，消费降级的趋势已经有所显现。展望未来，在通胀延续以及经济增速放缓预期下，消费

者的消费会持续注重性价比，为消费的线上化转移和物美价廉的优质国货品牌提供良好发展机遇，整体看好跨境电商行业增长以及优质国货品牌的出海表现。

跨境电商已形成较为完善的产业链条，包括生产制造商、品牌商、跨境电商平台商，以及各种支持服务类产业，如仓储、物流、支付、软件服务等。平台端市场竞争格局更好，集中度较高，Amazon 仍占据行业领先地位，但国内互联网公司的跨境电商平台增长迅猛，值得关注。品牌商将充分受益于海外消费降级趋势影响，有望获得更高市场份额，且精品品类优于泛品品类，独立站的设立和以 Temu、TikTok 等为代表的新电商平台为优质国货品牌出海提供新的发展机遇。支持服务类产业也将全面受益于跨境电商行业发展，其中仓储物流领域受益最为明显，海外仓需求大幅增加，部分品牌商涉足该领域，或取得较好增长表现。

行业短期扰动因素较多，如海运费的上涨，美国大选结果可能产生的负面影响等，可能会影响出口企业的利润水平和市场情绪。但考虑到实际落地尚有一定时间以及最终效果有待观察、行业内重点公司以及采取各种措施来应对风险，并结合欧美市场目前的实际情况来看，优质国货品牌在海外市场仍能维持较强竞争力，且无法被完全替代。但考虑到行业存在一定的风险因素，因此建议重点关注需求确定性较强、抗风险能力较强且估值较低的标的，如安克创新、赛维时代、致欧科技等将有望受益。

## 4.2 风险提示

国际政治形势出现重大变化、海外市场需求不及预期、行业竞争加剧等。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	美护行业：国际美妆集团业绩表现偏弱，优质国货品牌迎发展机遇	2024-09-11
行业深度报告	商社行业 2024 年中期策略：关注国内高性价比消费和品牌出海	2024-07-31
行业普通报告	商贸零售行业：24 年上半年消费需求较弱，高性价比消费趋势明显	2024-07-16
行业普通报告	美妆行业：618 大促整体疲软，部分优质国货品牌逆势而上	2024-06-25
行业深度报告	商贸零售行业：可选消费持续分化，关注细分赛道和行业龙头的结构性机会—2023 年报和 2024 年一季报总结	2024-05-22
行业普通报告	黄金珠宝行业：春节销售开门红，24 年有望延续良好表现	2024-02-23
行业普通报告	美护行业：业绩预告陆续披露，重点把握兑现性和强边际改善	2024-02-01
行业普通报告	商贸零售行业：11 月社零在同期低基数下高增，可选消费表现更佳	2023-12-21
行业深度报告	商贸零售&社会服务行业 2024 年投资展望：消费稳步复苏下，优选细分领域龙头	2023-11-30
行业普通报告	美护行业：双十一大促表现尚可，部分国货美妆品牌赶超国际大牌	2023-11-20
公司普通报告	阿里巴巴-SW (09988.HK) 2024 年 1-3 月业绩公告点评：聚焦战略优先级业务，国内电商 GMV 实现双位数增长	2024-05-31

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

### 魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526