

商贸零售行业双周报

傲基股份招股书梳理，家具家居类跨境电商龙头

优于大市

核心观点

傲基股份：主营家具家居类跨境电商出口，2023年GMV排名同行第一。公司2010年于深圳成立，主要通过亚马逊等第三方电商平台向全球消费者销售自有商品及提供物流解决方案服务。2023年收入86.83亿元，同比增长22.29%，其中商品销售业务占总收入的81%，其中以家具家居类为主，占比75.9%；区域上以北美为主，占比86.3%。同时，公司通过子公司深圳西邮智仓，向跨境电商卖家提供全链路物流服务，2023年占总收入的比重为19%。

行业概况：全球电商市场规模持续增长，傲基股份在家具家居类目GMV领先。受益电商配套设施完善、消费者购物需求线上化，全球B2C电商市场规模持续增长，2023年达到4.82万亿美元，2018-2023年复合年增长率为16%。其中家具家居品类B2C模式的市场GMV为3258亿美元，2018-2023年复合增速率为17.5%，展示了较高的景气度。中国卖家则是全球家具家居类B2C电商的重要贡献力量，其中傲基股份以0.7%的市场份额排名中国卖家第一。

公司业务及未来战略：打造品牌及产品组合能力，升级全球仓储及物流网络。2023年，公司已有11个品牌取得超过1亿元销售表现，且前十大品牌对商品销售业务的贡献达到41.1%。家具家居品类的平均售价也稳步提升，2021-2023年的平均售价分别为557.6/664.3/760.1元，体现整体品牌力强化。未来公司也将进一步投入资金用于研发及产品供应链优化等。此外，公司物流解决方案业务履约效率进一步提升，美国自营仓库24小时内实现仓库出货的比例达到99.3%。上市后，公司也计划约3720万港元进一步升级仓储和物流系统，包括在美国构建一个智能化仓储中心等。

投资建议：跨境电商出口整体景气度依旧较高。2024年前三季度，中国跨境电商出口增长15.2%，且随着海外电商渗透率提升、中国供应链能力进一步优化，长期仍是中国消费企业扩张发展重要方向。而在全球贸易环境、关税壁垒的不确定性下，龙头企业相对优势更为显著，通过精细化的运营布局，提升抗风险能力，有望在行业锤炼中获取更高的市场份额。

推荐具备本地化品牌势能的消费电子出海龙头安克创新等；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全球综合外贸服务商转变的小商品城等。

风险提示：全球贸易环境恶化；市场竞争环境恶化，价格战影响企业利润；企业海外仓存货管理不善

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
300866.SZ	安克创新	优于大市	83.99	446.33	3.94	4.91	21.33	17.10
600415.SH	小商品城	优于大市	11.65	638.84	0.51	0.61	22.76	19.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

商贸零售 · 互联网电商

优于大市 · 维持

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

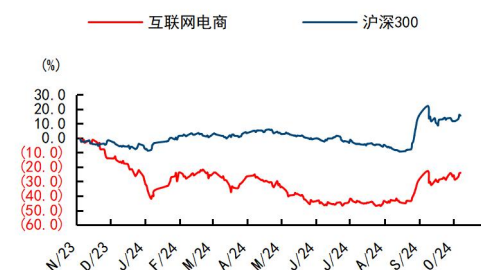
证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《跨境电商系列专题五：外部博弈难阻行业成长，大浪淘沙方显龙头本色》——2024-07-02

《跨境电商行业快评-亚马逊美国站调整费用政策，年末促销季催化海外线上需求》——2023-12-07

《国信证券-跨境电商系列专题三：乘风破浪，掘金跨境蓝海——从Temu、SHEIN、Shopee的比较探析跨境电商产业链建设》——2023-08-13

《跨境电商行业快评-亚马逊Prime会员日销售向好，关注跨境电商产业链机会》——2023-07-16

《2024年9月社零数据点评-九月社零同比增长3.2%，政策刺激效应有望逐步显现》——2024-10-20

内容目录

公司概况	4
公司历史沿革	4
公司经营概况	4
股权结构及管理层	6
行业概况：全球电商市场规模持续增长，家具家居类目增速领先	7
全球 B2C 电商景气度高，未来仍有增长潜力	7
家具家居类欧美市场占比高，傲基股份行业 GMV 领先	8
跨境电商物流需求量持续增长，傲基股份旗下业务排名第四	9
公司业务简析及募投项目：打造品牌及产品组合能力，升级全球仓储及物流网络	11
完善的供应链及产品开发能力助力打造产品矩阵，头部品牌贡献提升	11
升级全球仓储及物流网络，强化物流解决方案能力	12
募投项目	13
投资建议	14

图表目录

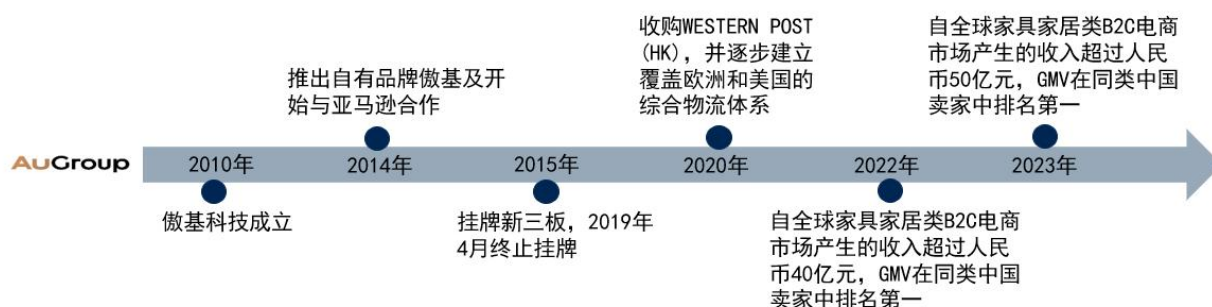
图 1: 傲基股份历史沿革	4
图 2: 傲基股份营业收入及增速 (亿元、%)	5
图 3: 傲基股份归母净利润及增速 (亿元、%)	5
图 4: 傲基股份营业收入分业务占比 (%)	5
图 5: 傲基股份营业收入分业务及增速 (亿元、%)	5
图 6: 傲基股份商品销售业务分品类占比 (%)	6
图 7: 傲基股份商品销售业务分渠道占比 (%)	6
图 8: 傲基股份商品销售业务分区域占比 (%)	6
图 9: 傲基股份物流解决方案业务分区域占比 (%)	6
图 10: 傲基股份股权结构 (紧随公司全球发售完成后, %)	7
图 11: 全球 B2C 电商市场规模及增速 (十亿美元、%)	8
图 12: 全球 B2C 电商市场规模分类占比 (%)	8
图 13: 全球线上家具家居类市场 GMV (十亿美元、%)	8
图 14: 家具家居类 B2C 电商 GMV 按区域占比 (%)	8
图 15: 基于中国卖家的家具家居类 B2C 海外电商市场 GMV (十亿元人民币、%)	9
图 16: 基于中国卖家在主要第三方平台的家具家居类 B2C 海外电商 GMV (十亿元人民币、%)	9
图 17: 跨境 B2C 海外仓物流解决方案流程图	10
图 18: B2C 出口电商物流解决方案市场收入 (中国, 海外仓模式)	10
图 19: B2C 出口电商物流解决方案市场收入 (中国, 直邮模式)	10
图 20: 傲基股份家具家居品类平均售价 (元)	12
图 21: 傲基股份商品销售业务毛利率 (%)	12
表 1: 中国家具家居类 B2C 卖家前五大企业 (按 GMV 排名)	9
表 2: 按海外仓模式产生的收入排名的五大出口电商物流解决方案提供商 (中国), 2023 年	10
表 3: 傲基股份各品类旗下的品牌数量 (个)	11
表 4: 公司主要家具家居品类/品牌及价格区间	11
表 5: 傲基股份 2023 年前十大品牌的运营数据	12
表 6: 傲基股份旗下自营仓库分布及数量	13
表 7: 傲基股份美国自营仓库物流解决方案主要运营数据	13
表 8: 傲基股份未来计划及上市所得款项用途	14
表 9: 重点公司盈利预测及估值	15

公司概况

公司历史沿革

公司 2010 年成立于深圳，主营跨境出口电商业务，以家具家居为核心品类，通过亚马逊、沃尔玛等第三方电商平台向美国、欧洲等消费者销售商品。同时，公司基于完善的跨境仓储物流体系为第三方提供物流服务。据弗若斯特沙利文数据（转引自傲基股份招股书），2023 年按 GMV 计算，公司在基于中国卖家的家具家居类产品 B2C 海外电商市场中排名第一，处于行业领先地位。

图1：傲基股份历史沿革

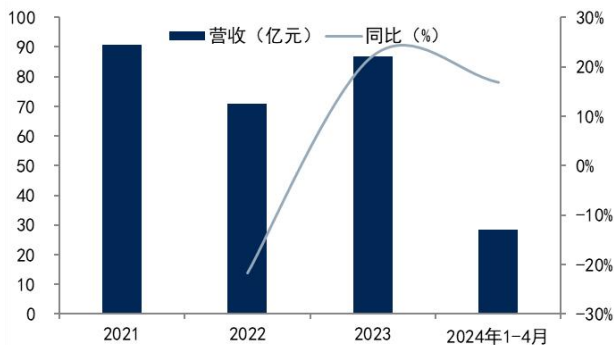


资料来源：傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

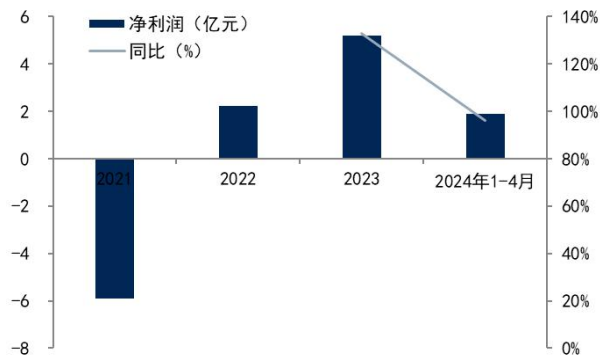
公司经营概况

整体业绩看，公司 2023 年实现营收 86.83 亿元，同比增长 22.29%，取得净利润 5.2 亿元，同比增长 133.05%，受益于公司经营持续恢复、家具家居品类扩张及 2023 年录得汇兑收益 1430 万元，较 2022 年的汇兑亏损 2170 万元实现好转。2024 年前四个月公司继续维持良好增长趋势，实现营收 28.34 亿元，同比增长 16.87%，净利润 1.89 亿元，同比增长 96.22%。

过往业绩看，公司 2021 年净利润亏损 5.9 亿元，主要系亚马逊针对刷单、引诱好评的店铺进行暂停运营等限制措施影响。公司亚马逊店铺受影响后，相关商品在其他平台进行降价去库存处理或报废而带来较大的存货减值，2021 年公司计提存货拨备 10.7 亿元。不过此后公司经营逐步恢复并在 2023 年以来取得较好增长趋势，2022/2023 年分别计提存货拨备 3.05 亿元/0.4 亿元，整体业绩也取得了企稳回升的良好表现。

图2: 傲基股份营业收入及增速 (亿元、%)


资料来源: 傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

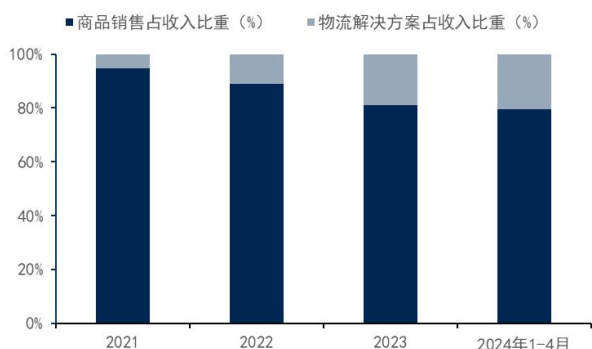
图3: 傲基股份归母净利润及增速 (亿元、%)


资料来源: 傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

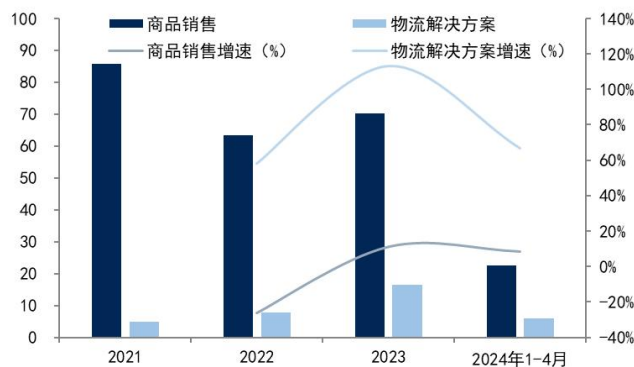
◆ 营业收入分业务: 商品销售业务为主, 物流业务占比提升

2023 年商品销售业务实现收入 70.3 亿元, 同比增长 11.14%, 收入占比 81%; 2024 年前四个月收入 22.51 亿元, 同比增长 8.46%, 收入占比 79.4%, 是公司主要收入来源业务。

物流解决方案业务即凭借供应链优势, 通过子公司深圳西邮智仓 (持股 48%) 向电商平台卖家提供物流服务, 包括国内集运、头部国际物流、海外转运、海外仓储及订单配送的全链路服务。该业务 2023 年实现收入 16.53 亿元, 同比增长 113.33%, 在跨境电商快速发展催生需求下表现优异, 收入占比 19%; 2024 年前四个月收入 5.83 亿元, 同比增长 66.7%, 收入占比 20.6%。

图4: 傲基股份营业收入分业务占比 (%)


资料来源: 傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

图5: 傲基股份营业收入分业务及增速 (亿元、%)


资料来源: 傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

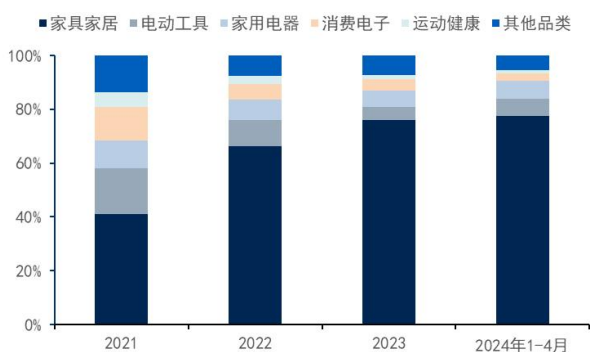
◆ 商品销售业务分品类、分渠道: 家具家居品类为主, 主营亚马逊渠道

公司商品销售业务结构中, 2023 年家具家居类销售收入 53.36 亿元, 同比增长 27.43%, 占商品销售业务收入的比重为 75.9%, 占总营收的比重为 61.45%。此外, 电动工具/家用电器 2023 年收入 3.44/4.36 亿元, 占商品销售业务收入的比重为 4.9%/6.2%。

分渠道看, 公司经营也亚马逊渠道为主, 2023 年亚马逊渠道收入 46.71 亿元, 同比增长 3.12%, 占商品销售业务收入的比重为 66.45%, 占总营收的比重为 53.8%。

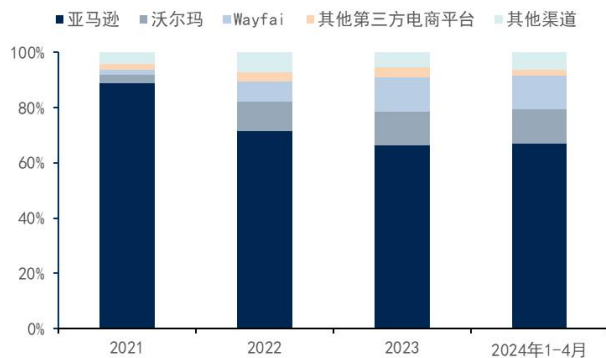
第二/第三大电商渠道分别为 Wayfai/沃尔玛, Wayfai 是全球专业家具家居品类零售商之一, 2023 年收入分别为 8.72/8.51 亿元, 占商品销售业务收入的比重分别为 12.35%/12.1%, 占总营收的比重分别为 10%/9.8%。

图6: 傲基股份商品销售业务分品类占比 (%)



资料来源: 傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

图7: 傲基股份商品销售业务分渠道占比 (%)



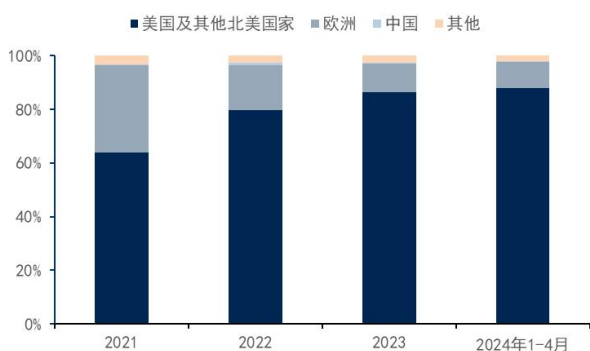
资料来源: 傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

◆ 营业收入分区域: 商品销售以北美市场为主, 物流业务以中国客户为主

公司商品销售业务分区域看, 美国及其他北美国家 2023 年收入 60.64 亿元, 占商品销售业务收入的比重为 86.3%; 欧洲市场 2023 年收入 7.51 亿元, 占商品销售业务收入的比重为 10.7%。

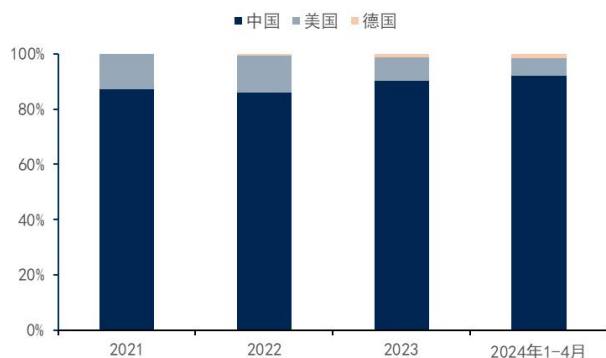
物流业务看, 公司基本以中国卖家客户为主, 2023 年中国市场收入 14.92 亿元, 占物流解决方案业务的比重为 90.3%。

图8: 傲基股份商品销售业务分区域占比 (%)



资料来源: 傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

图9: 傲基股份物流解决方案业务分区域占比 (%)



资料来源: 傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

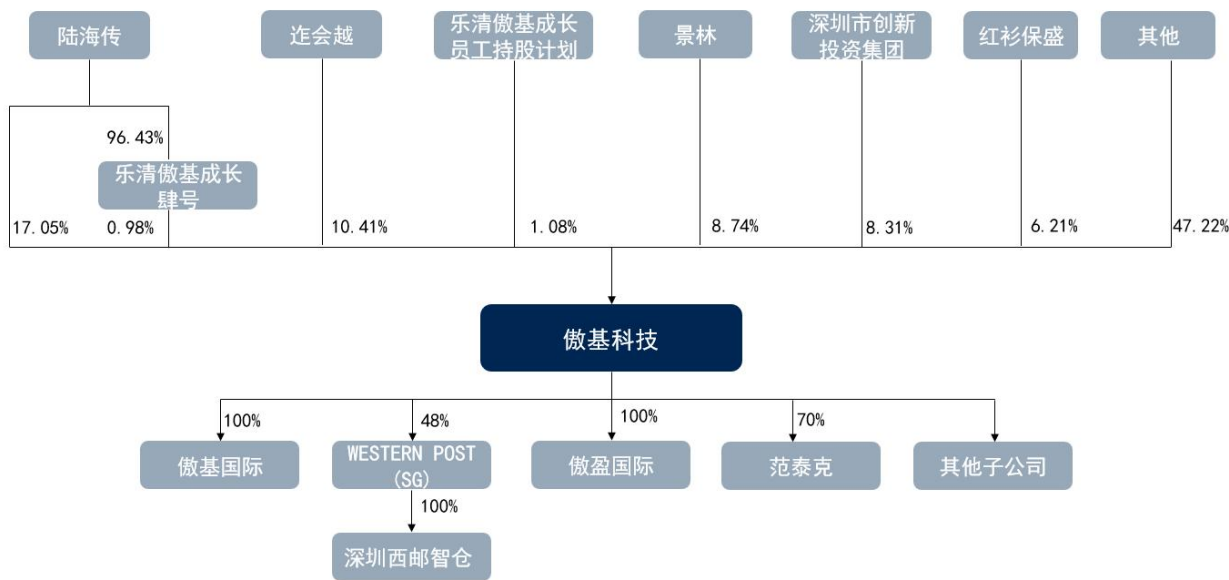
股权结构及管理层

紧随公司全球发售完成后 (假设发行量调整权及超额配售权未行使), 公司创始人、董事长陆海传直接及通过乐清傲基成长肆号持有公司 18% 股权; 联合创始人、副董事长连会越持有公司 10.41% 股份, 且两人构成一致行动人, 合计持有公司 28.41% 股份。乐清傲基成长员工持股计划持有公司 1.08% 股份, 为公司持股激励平台。此外, 股权投资机构景林持有公司 8.74% 股份, 深圳市创新投资集团/红杉

保盛分别持有公司 8.31%/6.21%股份。

管理层背景看，创始人、董事长陆海传毕业于中国上海应用技术大学金融学专业，2010 年创办傲基股份，目前正于长江商学院及新加坡管理大学攻读工商管理博士学位。联合创始人、副董事长连会越获得中国华东理工大学投资经济学士学位，与陆海传共同创办公司，2013 年 3 月起担任我们的执行董事。

图10: 傲基股份股权结构（紧随公司全球发售完成后，%）



资料来源：傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

行业概况：全球电商市场规模持续增长，家具家居类目增速领先

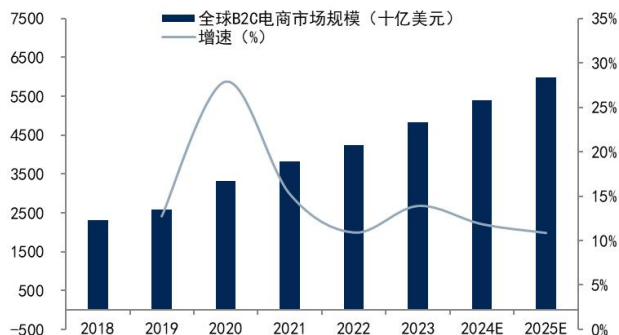
全球 B2C 电商景气度高，未来仍有增长潜力

受益海外电商配套设施完善、消费者购物需求线上化，全球 B2C 电商市场规模持续增长。据国际贸易管理局及弗若斯特沙利文数据（转引自傲基股份招股书，下同），2023 年全球电商市场规模 4.82 万亿美元，2018-2023 年复合年增长率为 16%，且 2023-2028 年复合年增长率仍有 9.8%。

分销售模式看，第三方平台模式增速较自营网站模式更快。第三方平台模式凭借获客和仓储管理便利的优势，2023 年全球市场规模 2.76 万亿元，2018-2023 年复合年增长率为 17.4%，且 2023-2028 年复合年增长率仍有 10.1%，领先于自营网站模式的增长速度。

就具体类目看，家具家居类产品、服装鞋类、美容及日用品及科技消费品是全球 B2C 电商市场的主要类别，于 2023 年占比分别为 6.8%、26.4%、16.6%及 16.8%。其中家具家居类目受益消费者对高性价比商品需求的增加，供应链体系进一步完善可提供定制化需求，预计 2023-2028 年家具家居类目 B2C 电商市场规模年复合增速为 12.6%，领先于其他品类。

图11: 全球 B2C 电商市场规模及增速 (十亿美元、%)



资料来源: 国际贸易管理局及弗若斯特沙利文 (转引自傲基股份招股书)、国信证券经济研究所整理

图12: 全球 B2C 电商市场规模分类占比 (%)



资料来源: 国际贸易管理局及弗若斯特沙利文 (转引自傲基股份招股书)、国信证券经济研究所整理

家具家居类欧美市场占比高，傲基股份行业 GMV 领先

具体到家具家居类电商市场看，据意大利米兰轻工信息中心及弗若斯特沙利文分析，2023 年全球线上家具家居类市场 GMV 为 4373 亿美元，其中 B2C 模式的市场 GMV 为 3258 亿美元，2018-2023 年复合增速率为 17.5%。

按地区划分看，家具家居类 B2C 电商以欧美市场为主，2023 年 3258 亿美元 GMV 中，美国/欧洲/中国市场占比分别为 23%/26.4%/33.3%，对应 GMV 分别为 748/859/1085 亿美元。

图13: 全球线上家具家居类市场 GMV (十亿美元、%)



资料来源: 意大利米兰轻工信息中心及弗若斯特沙利文 (转引自傲基股份招股书)、国信证券经济研究所整理

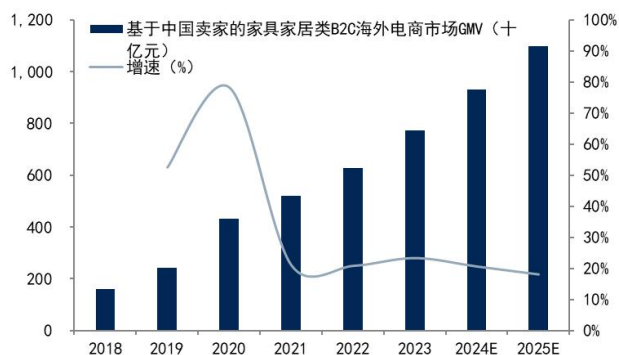
图14: 家具家居类 B2C 电商 GMV 按区域占比 (%)



资料来源: 意大利米兰轻工信息中心及弗若斯特沙利文 (转引自傲基股份招股书)、国信证券经济研究所整理

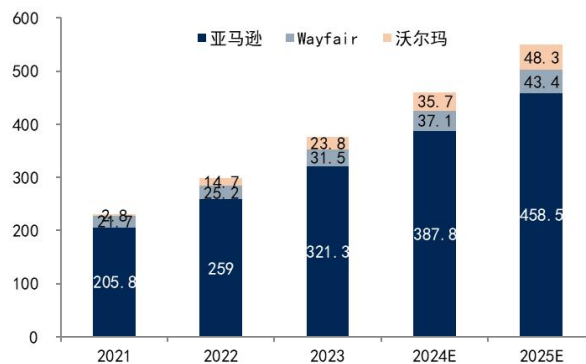
而全球家具家居类 B2C 电商市场中，中国卖家是最重要的贡献力量，基于中国卖家的家具家居类产品市场 B2C 海外电商的 GMV 由 2018 年的人民币 1582 亿元人民币 (约 223 亿美元) 增加至 2023 年的人民币 7738 亿元人民币 (约 1089 亿美元)，复合年增长率为 37.4%。其中以亚马逊销售为主，2023 年 GMV 为 3213 亿元人民币。

图15: 基于中国卖家的家具家居类 B2C 海外电商市场 GMV(十亿元人民币、%)



资料来源: 中国国际电子商务中心及弗若斯特沙利文(转引自傲基股份招股书)、国信证券经济研究所整理

图16: 基于中国卖家在主要第三方平台的家具家居类 B2C 海外电商 GMV (十亿元人民币、%)



资料来源: 弗若斯特沙利文(转引自傲基股份招股书)、国信证券经济研究所整理

行业竞争格局看, 全球家具家居类 B2C 电商市场较为分散, 市场参与者超过 20 万名。以 2023 年 GMV 计算, 前五大家具家居类 B2C 电商卖家合计市场份额约 5.1%, 其中傲基股份以 0.2% 的市场份额, 排名第五。而就中国家具家居类卖家看, 傲基股份以 0.7% 的市场份额排名第一。

表1: 中国家具家居类 B2C 卖家前五大企业 (按 GMV 排名)

排名	公司	市场份额	公司简介
1	傲基股份	0.70%	
2	公司 E	0.60%	2010 年创立, 是一家中国上市企业, 其是中国领先家具家居类 B2C 海外电商家, 涉足 60 多个国家及地区。其专注于家具家居及宠物用品品类
3	公司 F	0.60%	1998 年创立, 是一家中国长三角的知名家具家居类 B2C 海外电商卖家。产品涵盖家具家居类产品、母婴玩具、家用电器类产品、运动器材等 20 多个品类
4	公司 G	0.60%	2003 年创立, 是一家集产品开发、在线零售、海外仓储及营销于一身的中国领先家具家居类产品 B2C 海外电商卖家
5	公司 H	0.40%	2013 年创立, 是一家中国的领先家具家居类 B2C 海外电商卖家, 主要从事销售家具家居类产品、户外运动器材、婴幼儿玩具、宠物用品等品类

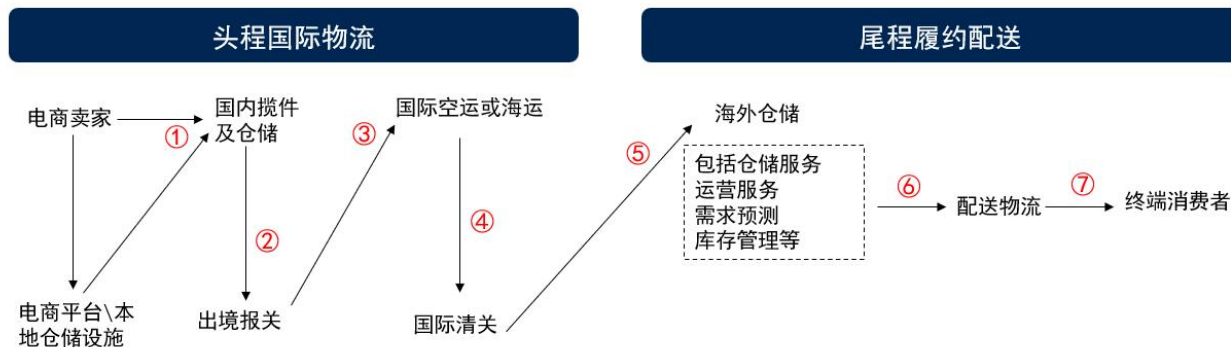
资料来源: 弗若斯特沙利文(转引自傲基股份招股书)、国信证券经济研究所整理

跨境电商物流需求量持续增长, 傲基股份旗下业务排名第四

目前海外仓日益成为主要的跨境 B2C 电商物流模式, 即卖家的货物提前运至海外仓库, 作为目的地地区的预售库存, 然后在终端消费者下单后直接从海外仓库发货, 服务可分为「头程」国际货运服务及「尾程」履约服务。

头程国际货运服务指货物从提供商到进口口岸的运输服务, 包括国内揽件、仓储、清关及跨境运输。尾程履约服务指货物从海外仓库送至终端消费者, 其中物流提供商一般除了提供基础的仓储外, 还会提供运营、需求预测及库存管理等服务。

图17: 跨境 B2C 海外仓物流解决方案流程图

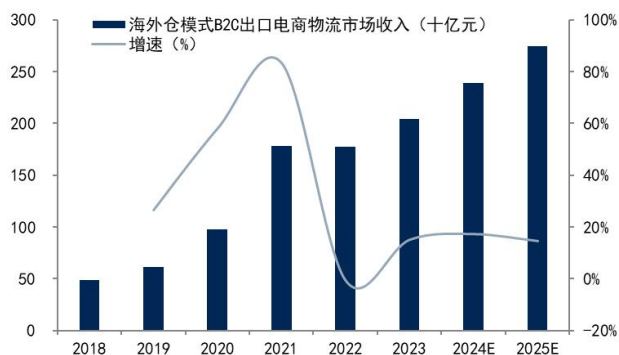


资料来源：弗若斯特沙利文（转引自傲基股份招股书）、国信证券经济研究所整理

市场规模看，2023 年采用海外仓模式的 B2C 出口电商物流解决方案的收入达人民币 2039 亿元，并预期于 2028 年达人民币 3870 亿元，2023 年至 2028 年的复合年增长率为 13.7%。

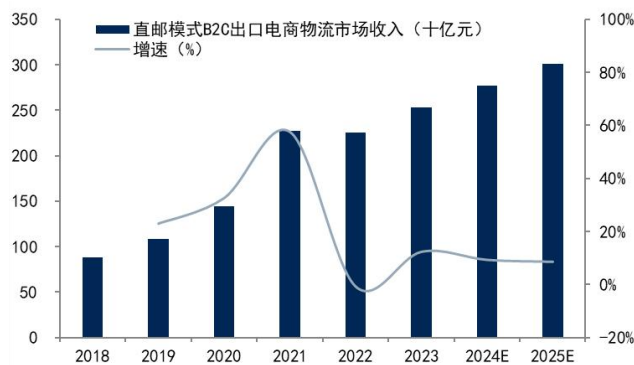
其中傲基股份子公司深圳西邮智仓在中国所有 B2C 出口电商物流解决方案（按海外仓模式）提供商中排名第四，市场份额为 1.2%。

图18: B2C 出口电商物流解决方案市场收入（中国，海外仓模式）



资料来源：傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

图19: B2C 出口电商物流解决方案市场收入（中国，直邮模式）



资料来源：傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

表2: 按海外仓模式产生的收入排名的五大出口电商物流解决方案提供商（中国），2023 年

排名	公司	市场份额	公司简介
1	公司 I	2%	2015 年成立，为中国领先的出口电商物流解决方案提供商之一，其地理覆盖范围主要为美国、欧洲及澳洲
2	公司 J	1.60%	2004 年成立，为中国领先的出口电商物流解决方案提供商，其地理覆盖范围主要为美国、欧洲及亚洲
3	公司 K	1.50%	2012 年成立，为中国领先的出口电商物流提供商之一，其地理覆盖范围主要为美国、英国、澳大利亚及德国
4	深圳西邮智仓	1.20%	
5	公司 L	0.90%	2020 年成立，为中国知名出口电商物流解决方案提供商，专注于「头程」国际货运及海外仓储。其地理覆盖范围主要为美国、加拿大及德国

资料来源：弗若斯特沙利文（转引自傲基股份招股书）、国信证券经济研究所整理

公司业务简析及募投项目：打造品牌及产品组合能力，升级全球仓储及物流网络

完善的供应链及产品开发能力助力打造产品矩阵，头部品牌贡献提升

公司专注于家具家居品类的研发及销售，已打造了数个头部品牌。2023年，公司有11个品牌超过1亿元销售表现。根据弗若斯特沙利文的资料，按GMV计，旗下6个产品品类（包括床架、食品柜、梳妆台和梳妆凳、书柜、餐柜和边柜以及冰箱）在亚马逊美国网站排名第一。

表3: 傲基股份各品类旗下的品牌数量（个）

	2021	2022	2023	2024年1-4月
家具家居类	120	139	158	114
电动工具类	26	37	29	25
家用电器类	31	35	32	20
消费电子类	21	14	20	9
运动健康类	14	14	9	7
其他品类	61	48	40	36
合计	273	287	288	211

资料来源：傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

表4: 公司主要家具家居品类/品牌及价格区间

产品	主要品牌	价格区间（美元）
床	LIKIMO	200-260
	ALLEWIE	150-350
	SHA CERLIN	150-350
书柜	IRONCK	100-150
梳妆台和梳妆凳	IRONCK	180-230
食品柜	COZY CASTLE	160-180
边柜	COZY CASTLE	190-250
沙发	COPIAE	209-269
户外产品	ONBRILL	219-279
	Vitarpatio	239-299

资料来源：傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

具体头部品牌销售数据看，对整体收入的贡献日益显著，体现公司品牌策略的有效推进。第一大品牌 Allewie 在 2023 年的收入达到 5.27 亿元，对商品销售业务收入的贡献占比达到 7.5%，较 2021 年提升 3.5pct；第二大品牌 IRONCK 在 2023 年的收入达到 4.21 亿元，对商品销售业务收入的贡献占比达到 6%，较 2021 年提升 4.8pct；第三大品牌 SHA CERLIN 在 2023 年的收入达到 3.97 亿元，对商品销售业务收入的贡献占比达到 5.6%，较 2021 年提升 1.9pct。

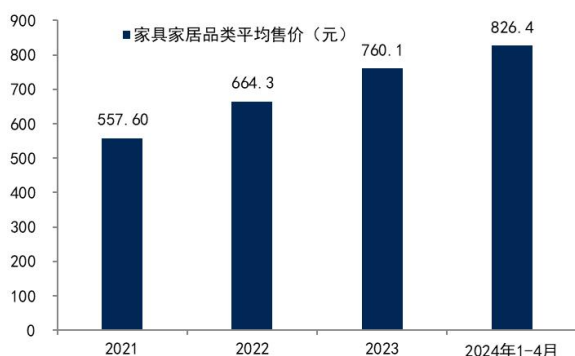
表5: 傲基股份 2023 年前十大品牌的运营数据

品牌	收入 (亿元)	占商品销售收入比重	平均售价 (元)	SKU 数目	卖家门店数目
Allewie	5.27	7.50%	1430	1166	2
IRONCK	4.21	6%	1002.3	567	10
SHA CERLIN	3.97	5.60%	1395.8	909	2
LIKIMIO	3.72	5.30%	1206.7	319	9
Homfa	2.86	4.10%	787.3	4059	96
傲基	2.00	2.80%	1239.6	2827	38
HOSTACK	1.99	2.80%	44.4	310	1
Keyluv	1.69	2.40%	1780.7	267	1
FOTOSOK	1.68	2.40%	893.6	211	1
fanttik	1.53	2.20%	365.7	180	7

资料来源: 傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

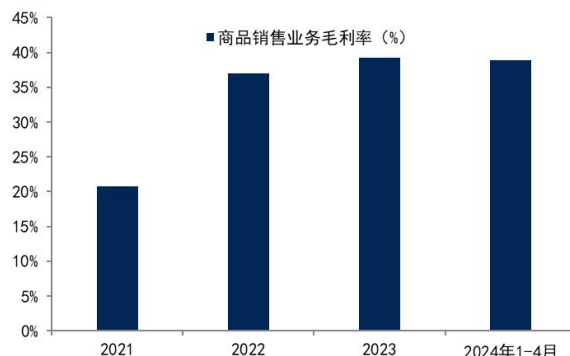
此外, 公司家具家居品类的平均售价提升, 也是公司整体品牌力强化的体现。公司家具家居品类 2021-2023 年的平均售价分别为 557.6/664.3/760.1 元, 2024 年前四个月进一步增长至 826.4 元。公司整体商品销售业务毛利率 2021-2023 年毛利率分别为 20.8%/37%/39.2%, 实现了显著提升。

图20: 傲基股份家具家居品类平均售价 (元)



资料来源: 傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

图21: 傲基股份商品销售业务毛利率 (%)



资料来源: 傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理 注: 2022 年毛利率增长较多系高毛利的家具家居品类占比显著增加

公司品牌矩阵打造得益于完善的供应链及产品开发能力, 截至 2024 年 4 月 30 日, 公司已与 575 家制造合作伙伴合作, 该等合作有助于公司有效应对不断变化的市场需求, 并提供各行各业的多样化产品。

根据弗若斯特沙利文的资料, 公司能在 40 天内将新产品从设计阶段投入试生产, 并在试生产后 50 天内交付予终端消费者, 这远超该等过程中分别超过 45 天和 90 天的行业惯例。此外, 公司注重产品质量把控, 2023 年在所有第三方电商平台平均有 3.5% 以下的退货率, 处于行业最低水平范围。

升级全球仓储及物流网络, 强化物流解决方案能力

公司依托子公司深圳西邮智仓, 为跨境卖家提供物流解决方案服务, 为合共超过 700 家电商公司提供物流解决方案, 于 2021 年、2022 年、2023 年以及截至 2024 年 4 月 30 日止四个月分别完成超过 320/440/610/250 万份订单。

公司能够以较亚马逊 FBA 低 30% 的价格为大件产品提供具有成本效益的物流解决方案。2023 年, 就向深圳西邮智仓下单的大件产品 (如家具) 而言, 超过 95%

于下单后 24 小时内交付予尾程履约服务提供商。

◆ 自营仓储体系强化控制权及定制运营能力

截至 2024 年 4 月 30 日，公司仓储网络拥有 27 个海外仓，总建筑面积合共超过 550 万平方英尺，其中自营仓库 12 个，合作仓库 15 个，遍布美国主要港口城市（包括洛杉矶、休斯顿、新泽西及芝加哥）及欧洲（主要是德国）。

利用效率方面，2021-2023 年自营仓库利用率分别为 34%/51%/59%，整体呈现稳步向好趋势。

表6: 傲基股份旗下自营仓库分布及数量

	仓库数量	总建筑面积（千平方英尺）
美国	10	3007
西部地区	5	1427.4
东部地区	3	1193
中部地区	1	76.6
西南地区	1	310
德国	2	511.3

资料来源：傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理 注：截至 2024 年 4 月 30 日

◆ 智慧系统提升物流履约效率

公司专有的物流解决方案管理系统包括智慧补货及分仓系统、WMS、TMS 及 OMS，能够在物流解决方案的整个生命周期内追踪、监控及管理物流服务。

通过该系统，公司可以做到订单数量和位置的可视化，以及做到智能分配和效率提升。自 2023 年以来，公司不断优化升级物流解决方案管理系统，美国自营仓库的主要运营数据得到提升：客户下单后 24 小时内可以查看初步物流追踪详情的比例从 2023 年的 91.6% 提升至 2024 年四个月止的 95.4%；24 小时内实现仓库出货的比例达到 99.3%。

表7: 傲基股份美国自营仓库物流解决方案主要运营数据

	截至 2023 年 12 月 30 日		截至 2024 年 4 月 30 日	
	订单数量（万）	占总订单比重（%）	订单数量（万）	占总订单比重（%）
总订单	461.3	100%	138.1	100%
24 小时内在线订单信息追踪	394.7	91.60%	131.8	95.40%
24 小时内仓库出货			137.2	99.30%
5 天内交付订单	447.3	97%	133.20%	96.40%

资料来源：傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

募投项目

根据傲基股份全球发售书，预计全球发售所得款项净额约 3.73 亿港元，将用于完善供应链管理体系、加强产品开发、升级仓储和物流系统等。具体来看：

1、约 24%（8940 万港元）用于完善供应链体系，包括在中国及墨西哥建立两个打样中心，能够进行独立打样以验证及改进我们的产品定义及设计，而无需依赖制造供应商。建立供应链管理中心、与东南亚及其他海外地区的更多供应商建立合作伙伴关系。

2、约 31%（1.16 亿港元）用于加强产品开发，包括围绕“家与生活”拓宽产品线、

扩大采购团队、扩大研发投入及市场需求研究等。

3、约 10%（3730 万港元）用于升级仓储和物流系统，包括拓展海外仓网络、在美国构建一个智能化仓储中心；完善安装和售后服务等。

4、约 5%（1860 万港元）用于进一步拓展销售网络，包括加大对欧美国家线下业务的拓展、加强品牌建设等。

5、约 15%（5590 万港元）用于加强数字化建设，包括研发自动化运营的仓储设备、加强信息系统基础设施建设等。

6、约 10%（3730 万港元）用于产业链的潜在投资和并购机会。

7、约 5%（1860 万港元）用于营运资金及一般企业用途。

表8: 傲基股份未来计划及上市所得款项用途

项目	投入资金	具体内容
1、完善供应链管理体系	8940 万港元	
1) 建立全球打样中心	5960 万港元	在中国及墨西哥建立两个打样中心；购买打样设备；招募 28 名具有结构设计、生产、材料及设备自动化背景的专才及技术人员
2) 建设供应链管理中心	1860 万港元	于中国建立供应链管理中心；提高供应链管理能力和招募两名专业人士
3) 海外供应链拓展	1120 万港元	与东南亚及其他海外地区更多供应商建立合作关系
2、加强产品开发	1.16 亿港元	
1) 丰富产品组合	8200 万港元	围绕“家与生活”拓宽产品线；扩大我们的采购团队及招募七名雇员，进行中至超大件产品开发
2) 产品设计及开发	2980 万港元	增加研发投入；团队建设
3) 市场研究	370 万港元	扩大数据分析团队；购买相关数据库权限
3、升级仓储及物流系统	3730 万港元	
1) 拓展及提升海外仓储网络	3350 万港元	在美国构建一个智能化仓储中心，并在该中心开发自动化设备
2) 完善安装和售后服务	380 万港元	设立专业的上门安装和售后服务团队，及招募两名专业人士
4、进一步拓展销售网络	1860 万港元	
1) 改善及拓展线下销售网络	1120 万港元	招聘销售和客服人员；线下渠道广告投放
2) 持续推进大品牌战略	740 万港元	招聘营销专家；投放广告及购买营销解决方案
5、加强数字化	5590 万港元	
1) 提高仓储及物流的自动化水平	4470 万港元	研发可自动化运营的仓储设备；设立专门的自动化及数字化产品开发团队及招募三名雇员
2) 加强信息技术基础设施建设	1120 万港元	加强供应商的数字化管理；成立数字化管理团队（负责管理整个供应链运营的数字化）及招募七名雇员
6、产业链的潜在投资或并购机会	3730 万港元	合并及收购；收购第三方品牌。寻求收购优质国内外品牌及我们的上游公司 30% 或以下的股权；业务有协同作用的公司，寻求收购 51.0% 或以上的大多数股权
7、营运资金及一般企业用途	1860 万港元	

资料来源：傲基股份招股书、国信证券经济研究所整理

投资建议

跨境电商出口整体景气度依旧较高，据海关总署统计数据，2024 年前三季度，中国跨境电商出口 1.48 万亿元，增长 15.2%，高于同期整体外贸出口增速 9pct。且随着海外电商渗透率提升、中国供应链能力进一步优化，长期仍是中国消费企业扩张发展重要方向。

而在全全球贸易环境、关税壁垒的不确定性下，龙头企业相对优势更为显著，通过精细化的运营布局，提升抗风险能力，有望在行业锤炼中获取更高的市场份额。推荐具备本地化品牌势能的消费电子出海龙头安克创新等；以及随着跨境出海 B2B 服务需求进一步增加，推荐从传统租铺运营到全球综合外贸服务商转变的小商品城等。

表9: 重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价 24-11-6	总市值(亿元)	EPS				PE			投资 评级	
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E		26E
300866.SZ	安克创新	83.99	446.33	3.97	3.94	4.91	5.90	22.30	21.33	17.10	14.23	优于 大市
600415.SH	小商品城	11.65	638.84	0.49	0.51	0.61	0.78	15.00	22.76	19.15	14.97	优于 大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理预测

免责声明

分析师声明

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。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

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中所提及的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 层
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