



Research and
Development Center

国货出海方兴未艾，看好供应链及品牌全球化

—跨境电商行业深度报告

2025 年 03 月 01 日

姜文铨 新消费行业首席分析师
执业编号：S1500524120004
邮箱：jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 轻工制造行业分析师
执业编号：S1500525020001
邮箱：luozheng@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

行业深度研究

轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 轻工制造行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

国货出海方兴未艾, 看好供应链及品牌全球化

2025年03月01日

本期内容提要:

国货出海方兴未艾, 美国关税因素短空长多。近年来, 全球电商渗透率持续提升, 市场规模稳健增长; 我国跨境电商行业背靠制造业优势, 推动国货出海, 增速靓丽。分市场看, 美国是我国跨境电商出口最大市场, 尽管短期出现关税阴云, 但我们认为短空长多, 核心原因一为常理下贸易摩擦不足以抹除国货高性价比出海的核心竞争力, 二为随着关税压力增大, 中小卖家或将加速出清, 拉长看行业格局有望显著改善。其他市场方面, 欧洲整体规模较大但市场分散, 适合稳步开拓, 东南亚、拉美等新兴市场基于人口红利, 随着配套基础设施体系持续完善, 有望释放可观潜力。

亚马逊是出海主阵地, 新兴平台差异化创增量。我们认为, 亚马逊在未来基于仓储物流体系、用户口碑沉淀等核心竞争力, 有望作为适配性最广的出海主阵地持续增长, 但在成本费用、运营能力、消费趋势等因素变化的驱动下, 市场份额将加速向头部卖家集中; Temu 从全托管转向半托管, 未来有望向成熟出海增量渠道进化; TikTok 内容电商依托兴趣社群打法, 享受流量红利, 但销售节奏波动大、难以预测是卖家备货的核心痛点。

立足研究框架, 看精品与泛品模式核心竞争力分野。我们通过拆解价值链, 对比发现精品卖家采购与投流环节成本占比高, 泛品卖家仓储物流及其他(管理费用等)环节成本占比高。结合财务指标分析, 进一步得出二者的核心竞争力分野, 精品模式重产品研发与仓储物流, 核心在于“以点带线”, 背后是品牌导向所带来的品类和 SKU 规模效应潜力, 打造核心竞争力的关键是供给环节和尾程仓储物流环节的资源投入; 泛品模式重效率, 核心在于“以线串点”, 打造核心竞争力的关键是精进全链路的运营效率, 保证在品类、SKU、门店数量持续增加实现整体规模增长同时, 维持运营效率。

海外市场结构性消费升级, 品牌化大势所趋。高性价比是国货出海的核心竞争力, 但部分场景下, 海外消费者也存在结构性消费升级趋势, 为精品卖家创造机遇, 泛品卖家亦有“泛而优则精”的潜在增长曲线。我们提出优选个股的逻辑: (1) 精品模式以产品力为支点, 打造飞轮效应第一驱动, 首要关注品类选择, 定量方面关注品牌背后的资源投入, 体现在供应链、仓储物流等多环节规模效应所带来的高盈利能力(正处投入期的品牌需跟踪边际表现); (2) 泛品模式重效率, 关注全链路运营效率把控(数字化体系、AI 技术等有望成为重要抓手)。

投资建议: 看好具备良好成长逻辑以及盈利能力安全垫的跨境电商卖家。我国制造业全球领先, 赋予国货性价比优势, 美国关税因素短空长多, 头部卖家依托综合竞争优势, 具备更强抗风险能力与定价权, 未来行业格局有望优化。关注盈利能力领先、全球布局持续深化的安克创新、致欧科技、卡罗拉、傲基股份、赛维时代、恒林股份、西大门、乐歌股份等, 结构性成长的华凯易佰、吉宏股份等。

风险因素: 地缘政治风险、海外消费需求不及预期、品牌拓展不及预期、

盈利预测及数据测算存在误差。

目录

1. 跨境电商：国货出海方兴未艾，海外市场大有可为	6
1.1 全球电商渗透率稳步提升，我国跨境电商行业势头正好	6
1.2 美国是海外最大市场，关税因素短空长多	7
1.3 欧洲份额分散，东南亚、拉美等市场潜力可观	8
2. 平台趋势：亚马逊是主阵地，新兴平台差异化创增量	9
2.1 亚马逊：中国卖家出海主阵地，头部集中趋势有望加速	9
2.2 Temu：从全托管到半托管，向成熟出海增量渠道进化	11
2.3 TikTok Shop：兴趣至上，依托流量红利做内容电商	13
3. 卖家模式：精品 VS 泛品，商业模式决定发展路径	16
3.1 价值链拆解：初探精品模式与泛品模式	16
3.2 财务指标对比：显化精品模式与泛品模式的底层差异	17
3.3 对比小结：精品重盈利，泛品重效率，二者核心竞争力分野	21
3.4 精品详解：以点带线，关注品牌背后的资源投入	22
3.4.1 高性价比国货出海是主旋律，结构性消费升级正在发生	22
3.4.1 以产品力为支点，打造精品卖家飞轮效应第一驱动	24
3.5 泛品详解：以线串点，关注全链路贯穿的效率把控	26
3.5.1 泛品卖家“铺货”模式短期起量快，但也带来诸多桎梏	26
3.5.2 从企业案例出发，看泛品卖家各业务环节效率表现	27
3.5.3 泛而优则精——泛品卖家的潜在新增长曲线	29
4. 投资建议	30
5. 风险提示	30

图目录

图 1：全球零售市场&电商市场规模、增速、渗透率（万亿美元，%）	6
图 2：中国跨境电商进出口额、增速（万亿元，%）	6
图 3：2023 年全球分国家电商市场估测（十亿美元，%）	7
图 4：2023 年全球前五大电商市场份额（%）	7
图 5：美国对从中国进口的商品加征关税	7
图 6：中国制造业持续强化竞争力	7
图 7：欧洲 B2C 电商市场规模、增速（十亿欧元，%）	8
图 8：欧洲市场电商消费者比例（%）	8
图 9：东南亚数字经济 GMV（十亿美元，%）	8
图 10：拉美地区部分国家电商市场规模	8
图 11：亚马逊平台销售规模（亿美元）	9
图 12：亚马逊热门卖家中的中国卖家比例	9
图 13：亚马逊为跨境电商卖家提供供应链整体解决方案	9
图 14：亚马逊新旧搜索新算法对比	10
图 15：亚马逊退货处理费收取标准	10
图 16：亚马逊迭代卖家服务	10
图 17：2024 年 Temu 再度在“超级碗”上投放广告	11
图 18：2023 年美国市场 APP 下载量排名	11
图 19：亚马逊平台与 Temu 物流配送速度对比	11
图 20：Temu 商品曾因安全问题被海外监管机构召回	11
图 21：Temu 全托管模式图	12
图 22：Temu 全托管 VS 半托管模式 UE 模型（成熟头部卖家）	12
图 23：Temu 卖家注册界面	13
图 24：Temu 与第三方物流服务商的合作仍有优化空间	13
图 25：TikTok 为 TikTok Shop 提供流量红利	13
图 26：东南亚占 TikTok 电商 GMV 大头（23 年 1-10 月）	13
图 27：TikTok Shop 社群电商打法	14

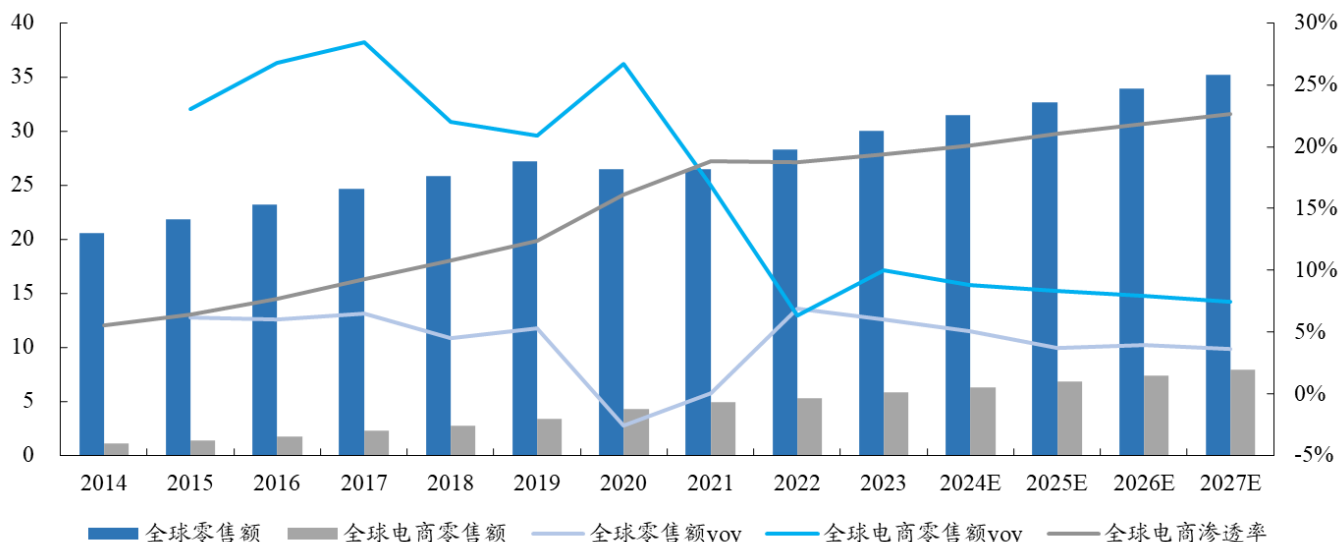
图 28: 使用 TikTok 的电商用户与全球电商用户年龄分布	14
图 29: TikTok Shop 为卖家提供多重卖货场景	15
图 30: 卖家可根据自身资质选择入驻模式	15
图 31: TikTok 对卖家品牌运营能力提出较高要求	15
图 32: TikTok 消费者更容易产生品牌忠诚度	15
图 33: 赛维时代品牌矩阵	16
图 34: 泛品大卖易佰网络过往门店数量	16
图 35: 精品模式与泛品模式价值链拆解对比	17
图 36: 精品模式与泛品模式代表性公司	17
图 37: 精品模式与泛品模式平均 ROE 对比 (%)	18
图 38: 精品模式与泛品模式平均毛利率对比 (%)	18
图 39: 精品模式与泛品模式平均净利率对比 (%)	18
图 40: 精品模式与泛品模式平均销售费用率对比 (%)	19
图 41: 精品模式与泛品模式平均管理费用率对比 (%)	19
图 42: 精品模式与泛品模式平均存货周转率对比	20
图 43: 精品与泛品模式平均资产减值占总营收比例对比 (%)	20
图 44: 精品模式与泛品模式平均应收账款周转率对比 (%)	20
图 45: 精品卖家从产品力起步塑造品牌	21
图 46: 精品卖家自建海外仓激发规模效应	21
图 47: 泛品模式产业链图解	21
图 48: 亚马逊总结 2025 全球十大消费趋势	22
图 49: 海外消费者对智能家居的消费动因	23
图 50: 不同地区海外消费者对智能家居产品偏好	23
图 51: 消费者使用办公家具的场景比例	23
图 52: 不同地区消费者户外做饭频率	23
图 53: 跨境电商精品卖家飞轮效应	24
图 54: 商品登上 Best Sellers 榜单后便可反哺品牌店铺实现引流	24
图 55: 广告投放是打基础后的关键环节	25
图 56: 部分跨境电商公司海外仓情况梳理	25
图 57: 泛品模式背靠我国制造业优势	26
图 58: 早期我国泛品模式头部卖家起步迅猛	26
图 59: 2021 年亚马逊封号潮严重冲击泛品卖家	26
图 60: 数字化体系建设是把控全链路效率的重要抓手	26
图 61: 智能备货系统有效帮助库龄结构优化	27
图 62: 智能备货系统可自动化生成备货指令	27
图 63: 智能刊登系统可视化面板提升实时监控效率	27
图 64: 智能刊登系统可批量生成多种差异化文案	27
图 65: 智能推广系统搭建广告系统逻辑架构	28
图 66: 智能推广系统可出具评估报告辅助决策	28
图 67: 通过适当调整商品定价能够有效改善销售、提振周转	28
图 68: 选品是跨境卖家尤其精品卖家推行品牌化的重要基础	29
图 69: 傲基股份成功实现品牌化转型	29
图 70: 华凯易佰主动布局精品业务成效显著	29
图 71: 盈利预测 (亿元)	30

1. 跨境电商：国货出海方兴未艾，海外市场大有可为

1.1 全球电商渗透率稳步提升，我国跨境电商行业势头正好

全球电商渗透率逐步提升。根据 Emarketer 估测，2014-2023 年全球电商销售额从 1.1 万亿美元增长至 5.8 万亿美元（CAGR 达 17.7%），电商渗透率从 5.5% 增长至 19.4%。依托渗透率提升，电商市场实现稳健增长，2024-2027 年预计市场规模将从 6.3 万亿美元增长至 8.0 万亿美元（CAGR 为 7.9%），渗透率从 20.1% 提升至 22.6%。

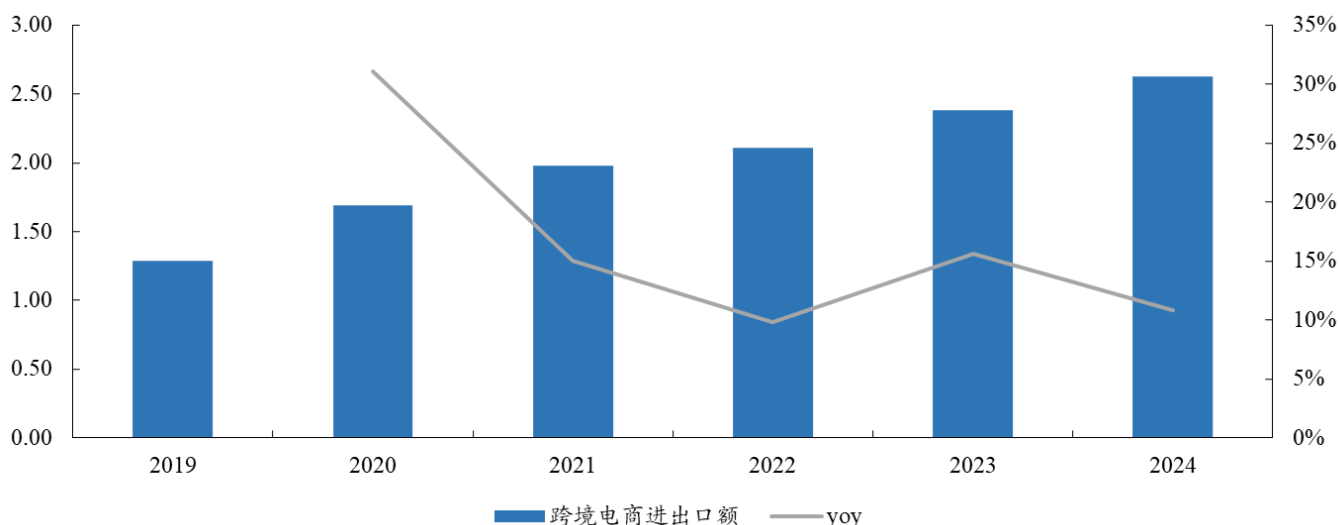
图 1：全球零售市场&电商市场规模、增速、渗透率（万亿美元，%）



资料来源：Emarketer、AMZ123、信达证券研发中心

我国跨境电商行业发展趋势良好。根据我国海关总署数据，2024 年我国跨境电商进出口总额达 2.63 万亿元，同比增长 10.8%，超同期我国外贸整体增速 1 倍以上。我们认为，跨境电商正逐渐成为外贸发展生力军，随着全球消费趋势线上化和消费者需求的多元化发展，有望为我国外贸发展持续注入动能。

图 2：中国跨境电商进出口额、增速（万亿元，%）

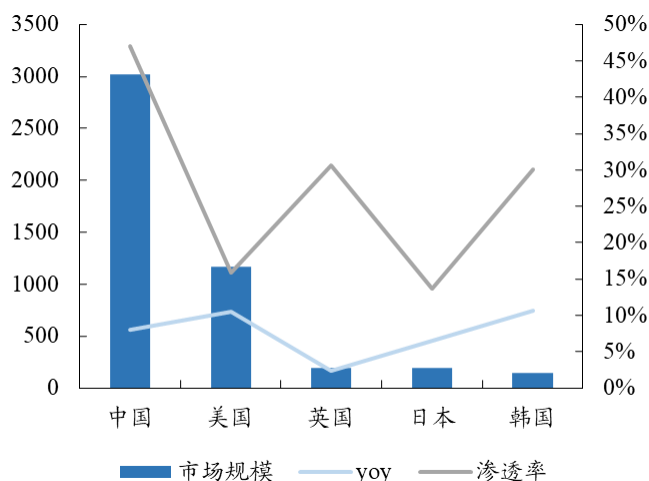


资料来源：中国海关总署、网经社、北京青年报、光明网、信达证券研发中心

1.2 美国是海外最大市场，关税因素短空长多

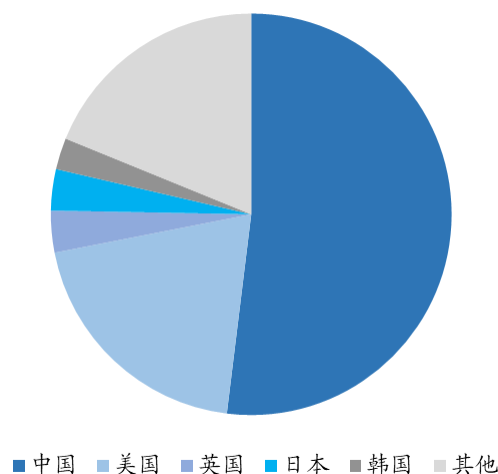
美国是海外最大电商市场。根据 Emarketer 估测，2023 年全球电商前五大市场分别为中国/美国/英国/日本/韩国，市占率分别为 51.1%/19.7%/3.3%/3.3%/2.5%。其中，美国作为海外最大的电商市场，2017-2022 电商规模从 0.46 万亿美元增长至 1.04 万亿美元（CAGR 为 17.8%），2023 年渗透率为 15.6%，相较于中国/英国等市场（分别为 47.0%/30.6%）的电商渠道渗透率仍有较大提升空间。根据 Emarketer 预测，2027 年美国电商渗透率有望稳步提升至 20.6%，市场规模提升至 1.72 万亿美元，是中国跨境电商行业的核心市场。

图 3：2023 年全球分国家电商市场估测（十亿美元、%）



资料来源：Emarketer、信达证券研发中心

图 4：2023 年全球前五大电商市场份额（%）



资料来源：Emarketer、信达证券研发中心

美国关税因素短空长多。美国总统特朗普于 2025 年 2 月 1 日签署行政令，对从中国进口的商品加征 10% 关税，此外，还规定 800 美元以下小包裹的最低限度豁免不再适用（2 月 7 日开始暂时性恢复，等待联邦机构于 4 月 1 日提交正式审查报告）。我们认为，关税因素短空长多，短期关税压力影响盈利水平，但可通过终端提价、重构全球供应链等方式在一定程度上缓解，长期看无须多虑，主要系两方面原因：一是中国卖家背靠国内制造业优势，关税压力不足以抹除国货高性价比出海的核心竞争力，所以需求逻辑坚实；二是若 800 美元豁免政策取消等因素导致关税成本增加，低价跨境电商卖家或将受到严重影响进而加速出清，头部精品卖家以海运为主且盈利能力领先，拉长看行业格局有望显著改善。

图 5：美国对从中国进口的商品加征关税



资料来源：苏州跨境公众号、信达证券研发中心

图 6：中国制造业持续强化竞争力

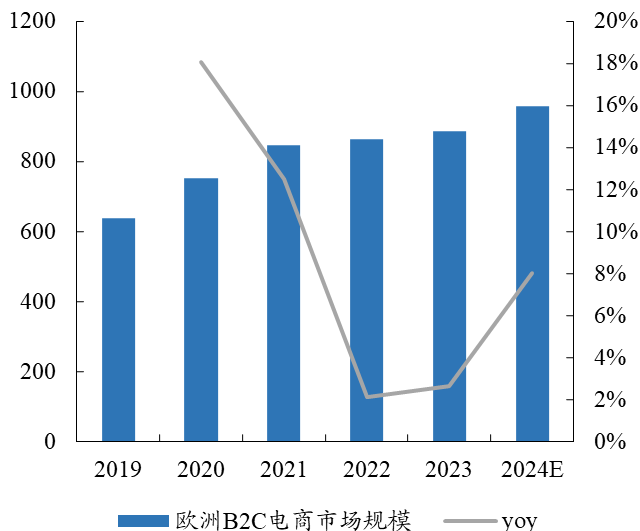


资料来源：Made-in-China 网站、信达证券研发中心

1.3 欧洲份额分散，东南亚、拉美等市场潜力可观

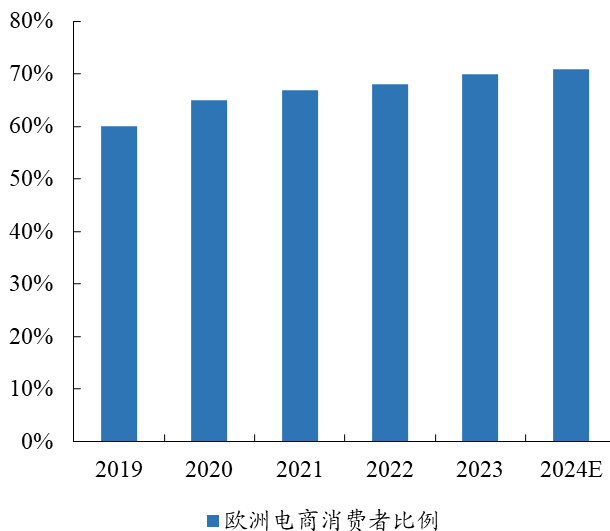
欧洲整体市场广阔但国家之间份额分散。根据 Statista 预测，欧洲电商市场整体规模有望在 2024 年达到 9580 亿欧元，空间广阔，且该地区大部分消费者已具备成熟的线上消费习惯；但是欧洲电商市场份额在各国之间高度分散，其中，英国/法国/德国/西班牙的电商市场规模较大，2022 年分别为 2910/1460/1020/720 亿欧元。此外，由于不同国家消费者的生活习惯、品类偏好等存在明显差异，这也给跨境电商卖家的精细化运营创造了较大难度。

图 7：欧洲 B2C 电商市场规模、增速（十亿欧元、%）



资料来源：Statista、信达证券研发中心

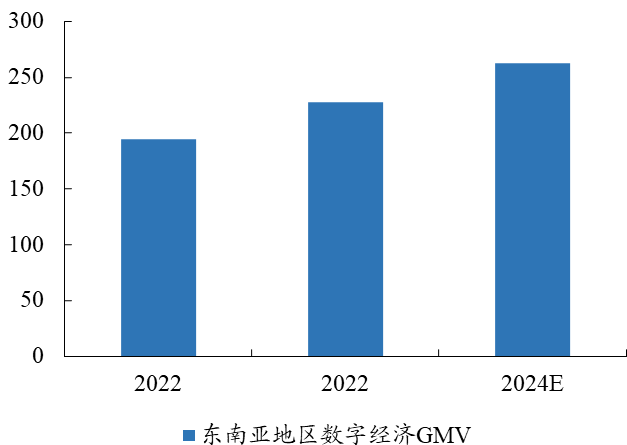
图 8：欧洲市场电商消费者比例（%）



资料来源：Statista、信达证券研发中心

东南亚、拉美等新兴市场潜力可观。新兴市场方面，东南亚、拉美等地区潜力可观。根据谷歌、淡马锡、贝恩联合发布的《2024 年东南亚数字经济报告》预计，东南亚地区数字经济 GMV 在 2024 年将达到 2630 亿美元，同比增长 15%，该地区的数字支付市场在 2024 年将达 2200 亿美元，占电商市场的 80% 以上。根据 PCMI 数据，2023 年拉丁美洲地区电商交易额预计将突破 5090 亿美元，表现强劲。我们认为这类地区人口基数大且结构相对年轻化，更容易接受线上消费，且随着仓储物流、线上支付等配套基础设施体系的持续完善，电商市场有望迎来快速发展。

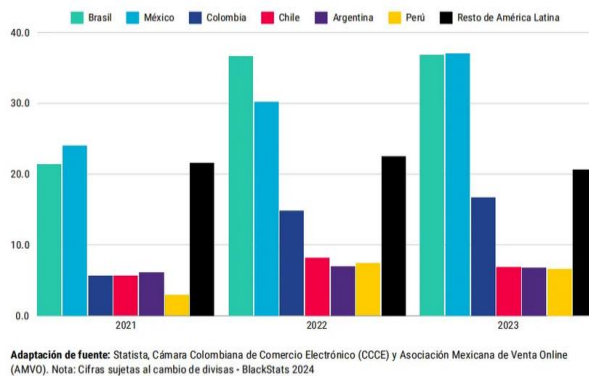
图 9：东南亚数字经济 GMV（十亿美元、%）



资料来源：《2024 年东南亚数字经济报告》、信达证券研发中心

图 10：拉美地区部分国家电商市场规模

Ventas de ecommerce en Latinoamérica 2021 a 2023
Cifras en miles de millones de dólares



Adaptación de fuente: Statista, Cámara Colombiana de Comercio Electrónico (CCCE) y Asociación Mexicana de Venta Online (AMVO). Nota: Cifras sujetas al cambio de divisas - BlackStats 2024

资料来源：Statista、佛山市顺德区跨境电子商务商会、AMZ123 跨境电商、信达证券研发中心

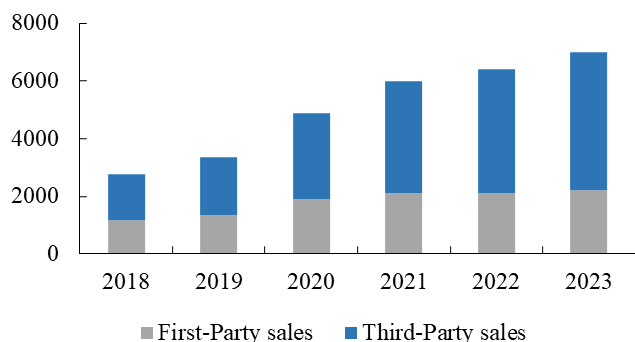
2. 平台趋势：亚马逊是主阵地，新兴平台差异化创增量

核心观点：我们认为，亚马逊平台基于仓储物流体系、用户口碑沉淀等核心竞争力，有望作为适配性最广的出海主阵地持续增长，但在成本费用、运营能力、消费趋势等因素变化的驱动下，市场份额将加速向头部卖家集中；Temu 从全托管转向半托管，未来有望向成熟出海增量渠道进化；TikTok 内容电商依托兴趣社群打法，有望享受流量红利，但销售节奏波动大、难以预测是卖家备货的核心痛点。

2.1 亚马逊：中国卖家出海主阵地，头部集中趋势有望加速

亚马逊是中国卖家出海主阵地，大盘近年来持续增长。根据 Marketplace Pulse 数据，近年来亚马逊平台销售规模稳健增长，第三方卖家整体销售额增速可达双位数左右，而在热门卖家中，中国卖家占比已达半数左右，从整体规模而言，亚马逊平台是中国卖家出海的主阵地。我们认为，在亚马逊平台的表现既是多数相关跨境卖家的晴雨表，亦是全面观察卖家竞争力的放大镜。

图 11：亚马逊平台销售规模（亿美元）



资料来源：Marketplace Pulse、信达证券研发中心

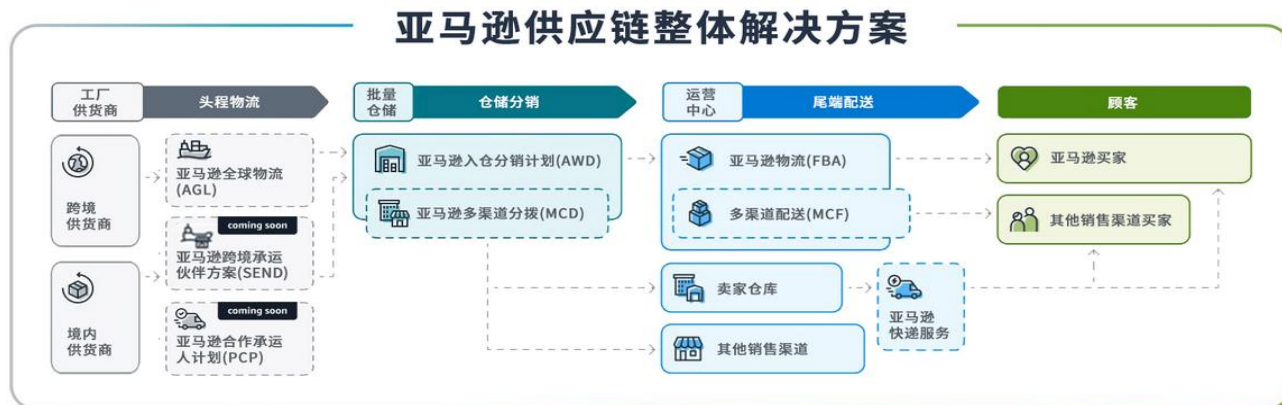
图 12：亚马逊热门卖家中的中国卖家比例



资料来源：Marketplace Pulse、信达证券研发中心

从“2024 出口跨境物流加速器计划”看亚马逊核心竞争力——仓储物流体系。根据亚马逊官方信息，2023 年在全球范围内平台为 Prime 会员提供有史以来其最快的配送服务，超 70 亿件商品实现当日或次日达。随后在 2024 年 5 月，亚马逊宣布 2024 出口跨境物流加速器计划，旨在借助其全球领先的物流基础设施和创新能力，结合本地资源，持续优化跨境物流服务，助力中国卖家出海。我们认为，仓储物流体系是亚马逊作为平台方的核心竞争力之一，能为各类跨境电商卖家提供全面服务，头程主要是 AGL (Amazon Global Logistics)，尾程主要是 FBA (Fulfillment by Amazon)，尽管相关费率近年来时有波动，但仍是亚马逊成为中国卖家出海主阵地的重要基础。

图 13：亚马逊为跨境电商卖家提供供应链整体解决方案



资料来源：亚马逊全球开店官网、信达证券研发中心

从 AI 算法“COSMO”看亚马逊核心竞争力——用户口碑沉淀。亚马逊平台在全球拥有超 3.1 亿用户，背后是多年用户口碑的沉淀，为了持续优化用户体验，亚马逊在 2024 年推出了以生成式人工智能为基础的 AI 算法 COSMO，相比传统搜索框，在新算法加持下的 AI 助手 Rufus 允许顾客用长句提出复杂问题，再推荐符合需求商品。对卖家而言，影响平台流量分配的新算法则明显提高运营门槛。新算法在对搜索结果进行排序时会综合参考更多参数，保留广告投入、销售记录、转化率等要素，新增有机销售、浏览量、站外引流等要素；此外，平台还将引入生成式人工智能进一步优化商品信息质量。随着亚马逊不断追求用户体验优化，对卖家的综合运营能力要求也将持续提升。

图 14：亚马逊新旧搜索新算法对比



资料来源：Bebolddigital、信达证券研发中心

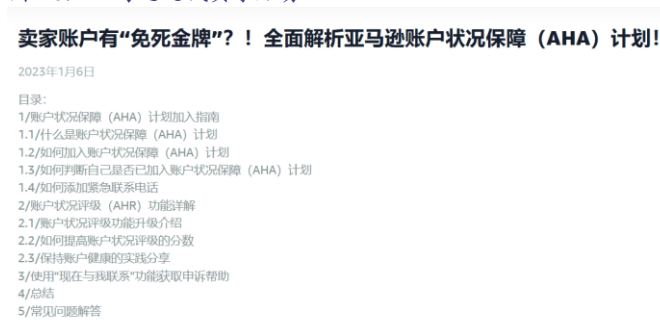
亚马逊适配绝大多数“出海者”，但头部集中趋势有望加速。亚马逊成熟的仓储物流服务体系以及深厚的用户基础使其能够适配绝大多数“出海者”，完善的平台生态让各类参与者均能对号入座，但我们认为从长期趋势看，平台内市场份额或将加速向头部卖家集中，原因在于：(1) 成本费用倒逼：中小卖家多数采用传统铺货模式，以价格优势吸引消费者，随着关税、国际运费、平台费用等多环节成本提高，盈利能力薄弱的中小卖家或将被迫逼近盈亏平衡点；(2) 运营能力悬殊：新的平台算法对卖家多维度综合运营能力提出更高要求，头部卖家的资源禀赋有望进一步凸显。(3) 消费趋势淘汰：新技术、新场景等不断迭代，消费者对产品的独创性提出更高要求，缺乏自研能力的中小卖家难以跟上消费趋势的演进。

图 15：亚马逊退货处理费收取标准



资料来源：亚马逊全球开店官网、信达证券研发中心

图 16：亚马逊迭代卖家服务

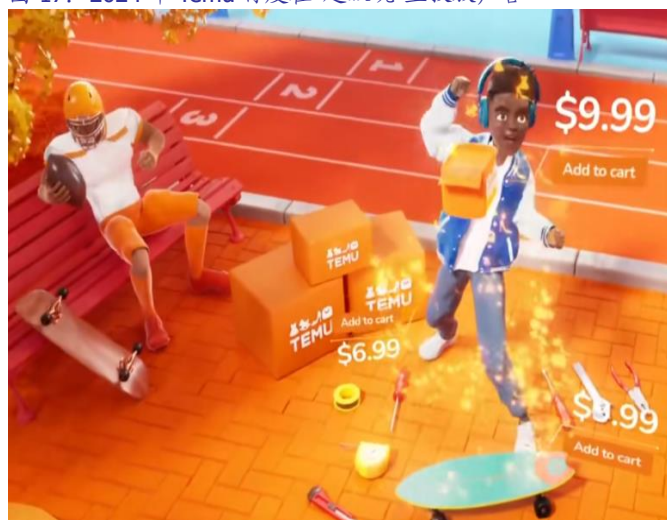


资料来源：亚马逊全球开店官网、信达证券研发中心

2.2 Temu: 从全托管到半托管，向成熟出海增量渠道进化

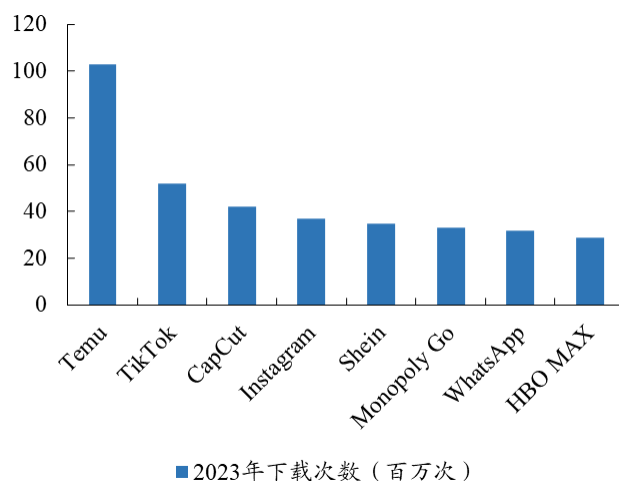
Temu 是拼多多旗下跨境电商平台，沿袭性价比基因。Temu 是拼多多旗下跨境电商平台，名称释义为“Team Up, Price Down”，传承拼多多的性价比基因。Temu 于 2022 年 9 月 1 日正式上线，注册地为美国波士顿；平台自首站美国站成立以来，在 2022 年内便登顶美国多个应用商城下载榜，2023 年 2 月，其广告亮相全球最具商业价值的体育赛事 NFL“超级碗”，广告语“Shop like a billionaire”意为“像亿万富翁一样购物”，帮助其在美国市场站稳脚跟。凭借对性价比趋势的精准把握以及积极的广告投入，Temu 在全球市场快速扩张。

图 17: 2024 年 Temu 再度在“超级碗”上投放广告



资料来源: NewMediaLabSCUT 公众号、信达证券研发中心

图 18: 2023 年美国市场 APP 下载量排名



资料来源: Appfigures、AppMagic、信达证券研发中心

Temu 之于消费者核心价值是突出性价比，或牺牲部分购物体验。从定价角度看，Temu 为海外消费者提供突出性价比的商品，但为控制成本、保证整体效率，Temu 也弱化消费者的部分购物体验。首先是履约时效性，以配送至美国为例，亚马逊标准物流用时 4-5 天，快速物流用时 1-4 天，而 Temu 标准物流用时 6-22 天，快速物流用时 4-11 天，后者明显更慢；其次是商品品质方面，在以价格为首要标准进行上游供给筛选时，难免出现部分鱼龙混杂、以次充好的现象，低价并不会抵消低质所带来的消费者差评，这也是未来 Temu 优化上游供给的重要方向。

图 19: 亚马逊平台与 Temu 物流配送速度对比

Temu Shipping Info		
We provide FREE STANDARD SHIPPING on all orders.		
Shipping Method	Costs	Shipping Time
Standard Shipping	FREE on all orders	6 - 22 days
Express Shipping	\$12.90 - orders < \$129.00 Free - orders ≥ \$129.00	4 - 11 days
		
Shipping Times to U.S. Territories and Freely Associated States		
Shipping times to American Samoa, Guam, Northern Mariana Islands, Marshall Islands, Federated States of Micronesia, Palau, and the U.S. Virgin Islands depend on your location and selected shipping speed.		
Destination Country	Standard Shipping (business days)	International Priority Shipping (business days)
American Samoa, Guam,	3 to 5	1 to 4

资料来源: justchinait、亚马逊官网、信达证券研发中心

图 20: Temu 商品曾因安全问题被海外监管机构召回



Product Safety Recall

Do you own this product?

Pop-up mini beach tent (sold on TEMU)

- Pop up beach tent with small built-in pool
- Includes ground spikes and storage bag
- Sold on TEMU

Dates sold: 5 October 2024 – 28 October 2024

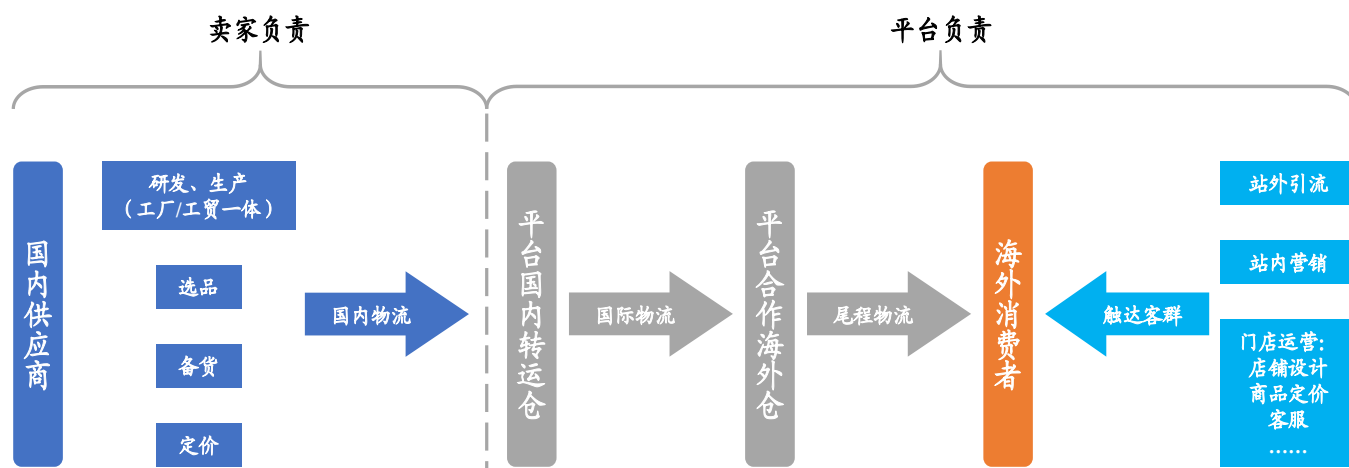
Why the product is recalled: The products do not comply with the [mandatory standard for portable swimming pools](#). The products do not have the required warning signs.

Hazard: Risk of serious injury or death from drowning if consumers are not aware of these hazards.

资料来源: 亿恩公众号、信达证券研发中心

Temu 全托管模式，显著降低我国商品出海门槛，但关税风险明显。一直以来，受到海外推广运营、仓储物流等环节纷繁复杂的制约，我国跨境电商出口的门槛较高，而 Temu 采用全托管模式有望显著降低我国商品出海门槛，即卖家只需负责提供商品 SKU 及配套图片等，并将商品发往 Temu 的国内仓库，往后环节均由 Temu 平台负责，包括推广投流、店铺运营、销售和售后段仓储物流环节等。但是由于 Temu 全托管模式主要采用国内小包直邮的形式，此前充分享受美国“800 美元豁免”政策，若未来该政策取消，全托管模式的税收成本将显著提高，可能会影响到该模式核心竞争力——“突出性价比”。

图 21: Temu 全托管模式图



资料来源: 雨果网、信达证券研发中心

2024 年开始，Temu 发力半托管模式，逐渐向成熟出海增量渠道进化。2024 年，Temu 2024 年开始发力半托管模式，主要针对有海外仓、海外仓有现货、能履约的商家进行招商，商家有境外仓且在仓有现货，能够直接在平台上架售卖，平台则负责协助商家进行广告投放、客服、售卖等环节，在保持突出性价比基因基础上，增强对跨境大卖家吸引力。横向对比全托管与半托管模式下的卖家经营情况：Temu 全托管模式为卖家承担仓储物流、获客、运营等环节的工作，节省下大笔开支与精力，但同时在定价方面提出更为严苛的要求，故全托管卖家毛利率被大幅压缩。综合来看，尽管 Temu 在合作过程中处于强势地位，但具备一定规模的成熟卖家能够实现盈利，背后是自身出海能力与产业链价值分配间的权衡。

图 22: Temu 全托管 VS 半托管模式 UE 模型（成熟头部卖家）

一级指标	二级指标	全托管	半托管
总营收		100%	100%
成本	货品成本 (含退货)	86%	35%
仓储物流	头层运费	0%	13%
	尾程运费 (含仓储费)	0%	25%
获客	平台费用 (抽佣/罚款等)	8%	12%
	推广费	0%	5%
运营等	人工费用	2%	3%
	管理、税费等	1%	2%
净利率		3%	5%

资料来源: 归初国际公众号、解码 Decode 公众号、信达证券研发中心

Temu 之于卖家核心价值是出海增量渠道，半托管适合成熟卖家。站在卖家角度，Temu 的核心价值在于为其提供了商品出海的增量渠道，对尚未直接接触外贸生意的工厂、工贸一体企业而言，相对低门槛、低风险的出海渠道能帮助拓宽销路，不失为国内商品供给趋于饱和的大环境下的新出路；对已有出海经验的卖家而言，新兴渠道则是与头部卖家错位发展，保障自身短期动销、现金流健康的避风港，换言之，**一定程度上以价换量总好过库存滞销**。总结来看，我们认为 Temu 发力半托管模式是重要趋势，更适合具备自主海外仓储物流能力成熟跨境电商卖家，有望创造增量。

图 23: Temu 卖家注册界面



The screenshot shows the Temu seller registration form. It includes fields for factory location (省/市/区), detailed address (请输入详细地址, 比如街道、楼栋号), and monthly production capacity (月产能). There are also checkboxes for 'No self-operated factory' (有无自营工厂) and 'No platform e-commerce experience' (有无平台电商经验). Below these are sections for platform names, store links, and product images. A table lists various business locations: Company Main Entrance/Entrance (公司主堂/入口), Office (办公室), Warehouse (仓库), Workshop (车间), Quality Inspection (质检), and Others (最多5张). At the bottom, there is a section for invitation information (邀请信息) with a field for the invitation code (邀请码).

资料来源: 跨境卖家中心, 信达证券研发中心

图 24: Temu 与第三方物流服务商的合作仍有优化空间



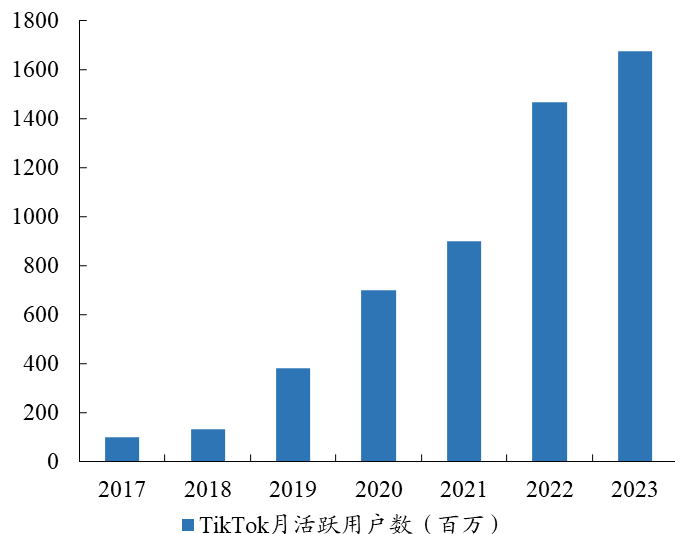
The screenshot shows the YunExpress website. The header includes the YunExpress logo and navigation links: 首页, 产品服务, 新闻中心, 关于我们, 平台资讯, 帮助中心, 政策. The main banner features the text '聚焦电商标件' (Focusing on E-commerce Labels) and '为全球跨境电商企业提供优质的全球小包直发服务' (Providing high-quality global small package direct shipping services for global cross-border e-commerce enterprises). Below the banner, there are statistics: 100+ 100+ self-operated international express lines, 98.5% 98.5% comprehensive investment rate, 220+ 220+ logistics network countries and regions, 60+ 60+ overseas logistics cooperation partners, 5+ 5+ self-operated overseas express lines, and 3-7天 3-7 days average working time.

资料来源: 云途物流官网, 信达证券研发中心

2.3 TikTok Shop: 兴趣至上，依托流量红利做内容电商

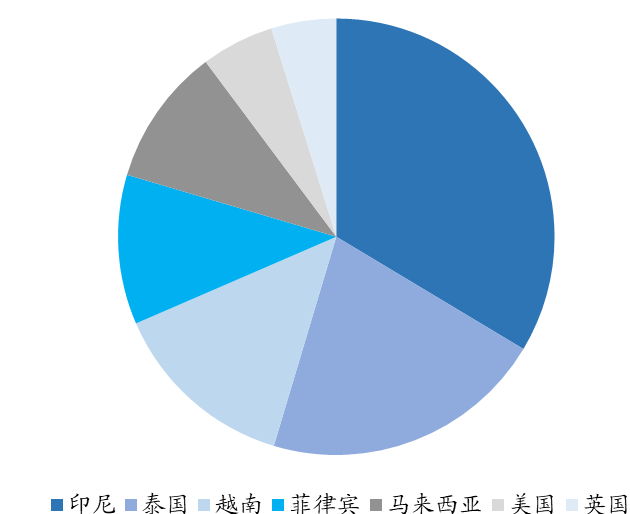
TikTok Shop 是社交平台 TikTok 旗下的电商平台，依托流量红利做内容电商出海。TikTok Shop 是全球顶流社交平台 TikTok 旗下的电商平台，复刻抖音电商的商业化道路，依托主站充足且优质的流量资源禀赋，把握海外超 10 亿用户兴趣趋势，打造内容电商出海渠道。TikTok 电商跨境业务于 2021 年 6 月正式上线，最早布局的市场是印度尼西亚和英国；2022 年 TikTok Shop 重点布局东南亚，上线泰国、越南、马来西亚和菲律宾等站点，东南亚市场全年实现 GMV 约 44 亿美元（同比+300%）；2023 年 9 月，TikTok Shop 上线美国站；根据 Yipit Data 发布的数据显示，2023 年 TikTok 全球电商 GMV 约为 136 亿美元，东南亚地区贡献值超 90%；据 Tabcut.com 数据，2024 年 TikTok Shop 总 GMV 达到约 326 亿美元。

图 25: TikTok 为 TikTok Shop 提供流量红利



资料来源: Tridens, 信达证券研发中心

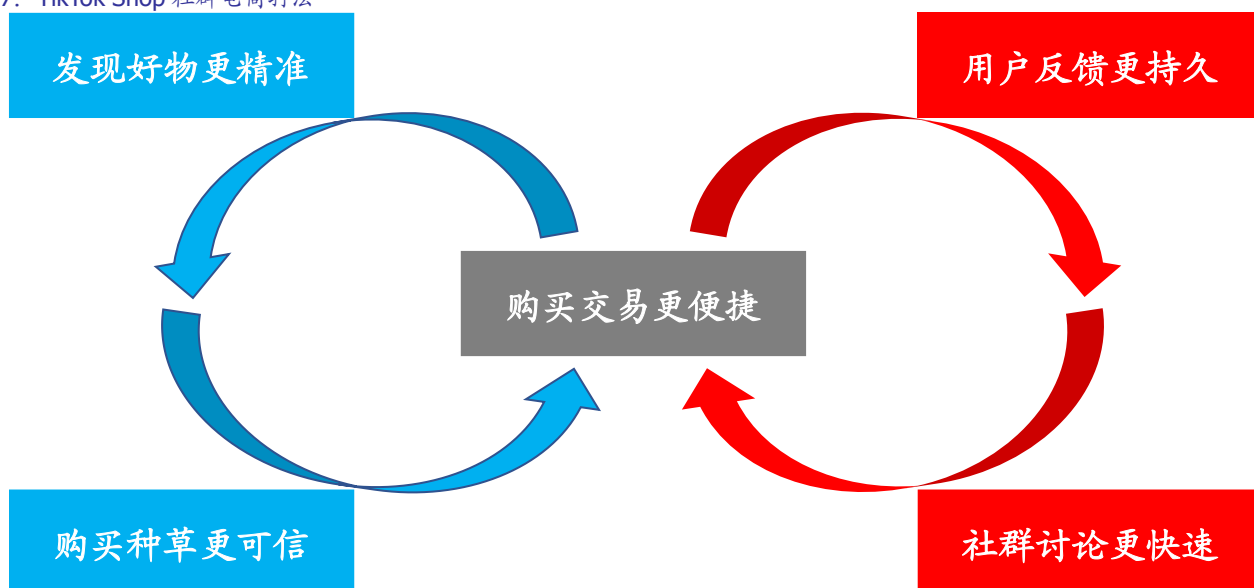
图 26: 东南亚占 TikTok 电商 GMV 大头 (23 年 1-10 月)



资料来源: 雨果跨境《2024 TikTok Shop 年度趋势报告》, 兔克出海, 信达证券研发中心

TikTok Shop 内容电商依托兴趣社群打法，重新定义电商消费价值。TikTok 聚集活跃度高、分享意愿高、购买力强的电商消费者，这些消费者追随着他们所感兴趣的内容，自发聚集形成社群圈层。这种社群圈层的一个重要体现是“标签”，首先，账号有类似身份定位的标签，如“美妆达人”、“美食达人”等，旨在帮助明确创作内容的整体推送方向；此外，视频在创作发布时也可选择标签，进一步精确每条内容的推送方向，比如口红产品相关视频，可以打上标签“#lipstick”，用户在 App 搜索栏输入相关词条，弹出结果即为附带相关标签的内容。这种社群打法不仅能推动内容热度，还能成为消费决策的核心力量，重新定义电商消费的体验和经营价值。

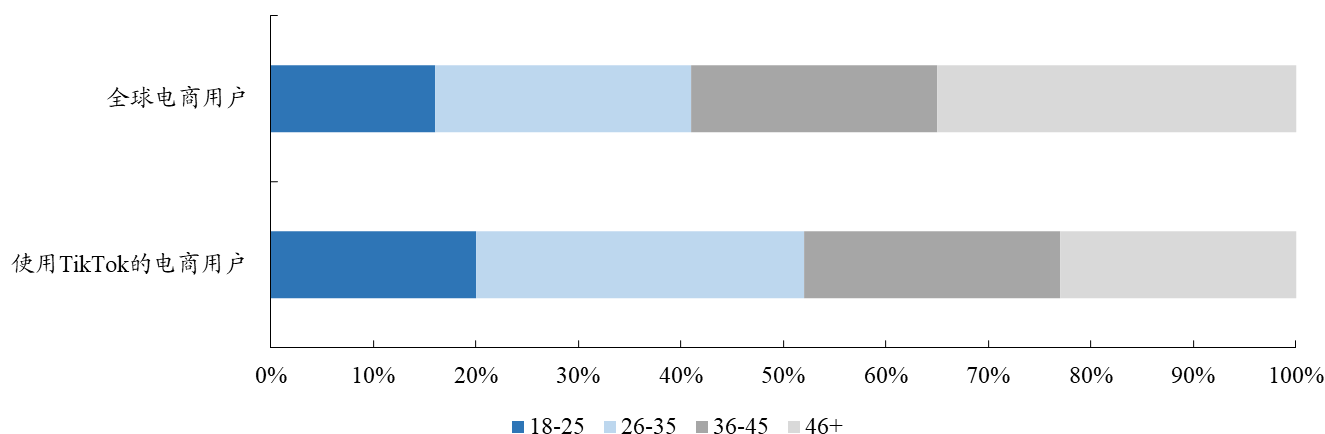
图 27: TikTok Shop 社群电商打法



资料来源: Kalodata 等《TikTok 2024 电商白皮书》、信达证券研发中心

TikTok Shop 所面对的消费群体更年轻，消费欲与分享欲也更强。TikTok Shop 所面对的消费群体主要是 TikTok 的用户，更年轻、更强消费欲、更强分享欲是他们的特征。根据 TikTok《全球社群电商趋势报告》数据，从年龄结构看，使用 TikTok 的电商用户平均年龄为 36.6 岁，而全球电商用户的平均年龄为 39.9 岁，且前者主要客群集中于 26-45 年龄段；从收入水平看，使用 TikTok 的电商用户约 3/4 的家庭收入水平在中等以上，而全球电商用户这一比例约为 71%；从消费频次看，使用 TikTok 的电商用户过去一年个人线上消费次数约为 38.4 次，而全球电商用户这一指标为 32.5 次。

图 28: 使用 TikTok 的电商用户与全球电商用户年龄分布



资料来源: Kalodata 等《TikTok 2024 电商白皮书》、信达证券研发中心

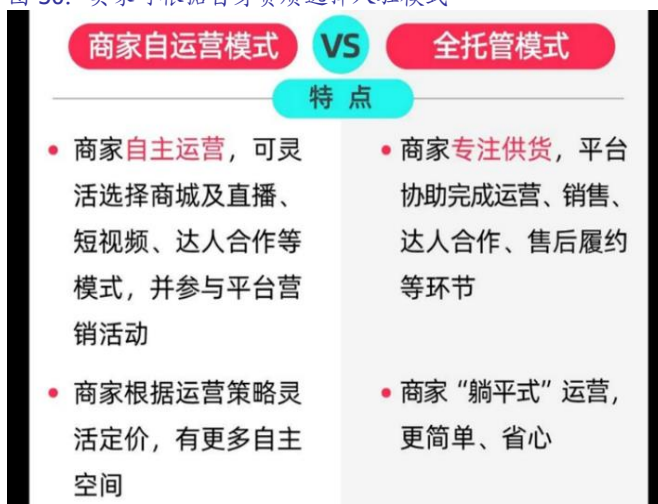
TikTok Shop 上卖家可选择自运营或全托管，前者占大部分。卖家在 TikTok Shop 以小店形式上架商品并销售，店铺流量主要来自附在短视频和直播界面的商品链接，以及主站一级入口“商城”内的自然流量，卖家入驻时有 2 种可选模式，分别是 (1) 商家自运营：卖家自主负责全流程运营，可选择商城、直播、短视频以及达人合作等场景进行销售，目前该模式占平台 GMV 的大部分；入驻资质方面，美国市场自运营模式主要支持美国本土发货商家、品牌出海商家和珠宝水晶商家三类的入驻。(2) 全托管：于 2023 年 5 月 16 日上线，要求卖家有供应链资源以及跨境业务相关经营，卖家只需专注供货，后续环节均由平台负责。

图 29: TikTok Shop 为卖家提供多重卖货场景



资料来源: TikTok Shop 跨境电商公众号、信达证券研发中心

图 30: 卖家可根据自身资质选择入驻模式



资料来源: TikTok Shop 跨境电商公众号、信达证券研发中心

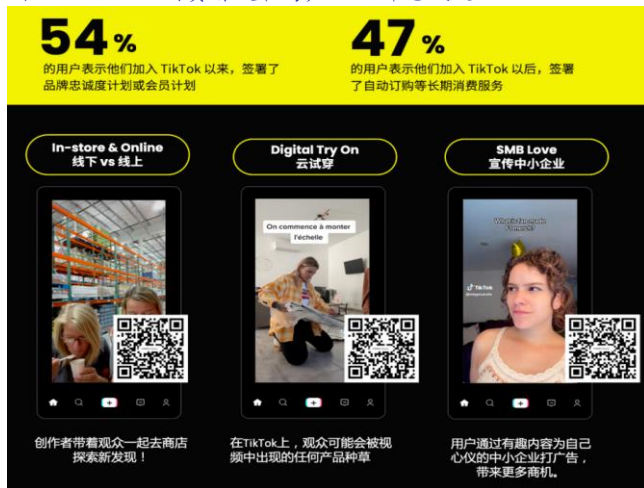
TikTok Shop 更适合具备品牌运营能力的卖家。从 TikTok Shop 的客群定位及商品特征来看，我们认为该渠道更适合具备品牌运营能力的卖家布局，但一个明显痛点在于，由于平台上商品销量基本由社媒话题驱动，热点难于把控也导致商品销量难以预估，大大提高卖家备货环节难度。**自运营卖家看内容能力**，达人邀约+商业化广告提升产品流量，即卖家先用短视频和商业化广告测品，根据初步销售挖掘爆款潜力的商品后，再通过建联达人进一步扩量。我们预计平台会持续优化卖家自播，包括流量倾斜、推动建立美国本土直播间、发掘国内直播人才等。**全托管卖家则主要看规模效应**，与 Temu 产品同质化，相对适合服饰类、家居日用品类商品销售，对于卖家的品牌运营能力门槛相对低。

图 31: TikTok 对卖家品牌运营能力提出较高要求



资料来源: TikTok 《全球社群电商趋势报告》、云商集、信达证券研发中心

图 32: TikTok 消费者更容易产生品牌忠诚度



资料来源: TikTok 《全球社群电商趋势报告》、云商集、信达证券研发中心

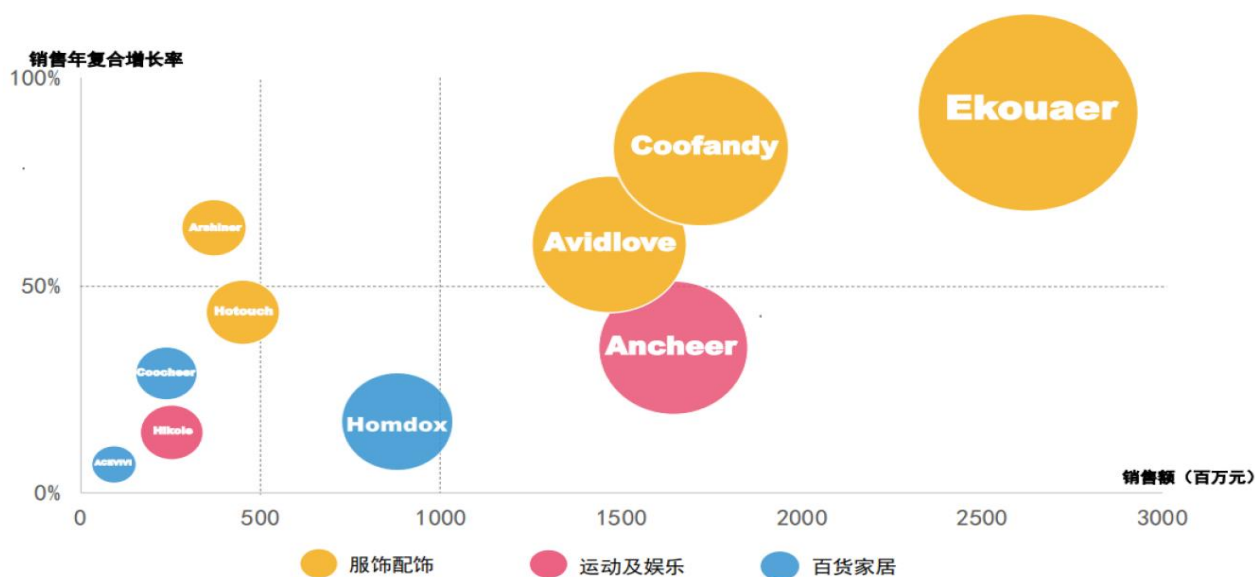
3. 卖家模式：精品 VS 泛品，商业模式决定发展路径

核心观点：高性价比是国货出海首要竞争力，但部分场景下，海外消费者也存在结构性消费升级趋势，有望为精品卖家创造机遇。精品模式重产品研发与仓储物流，核心在于“以点带线”，以产品力为支点打造飞轮效应第一驱动，定量方面关注品牌背后资源投入，供应链、仓储物流等多环节规模效应凸显推动盈利能力提升，头部市占率有望提升。泛品模式重效率，核心在于“以线串点”，关注全链路贯穿的效率把控(数字化体系、AI 技术等有望成为重要抓手)，以及“泛而优则精”潜在增长曲线。

3.1 价值链拆解：初探精品模式与泛品模式

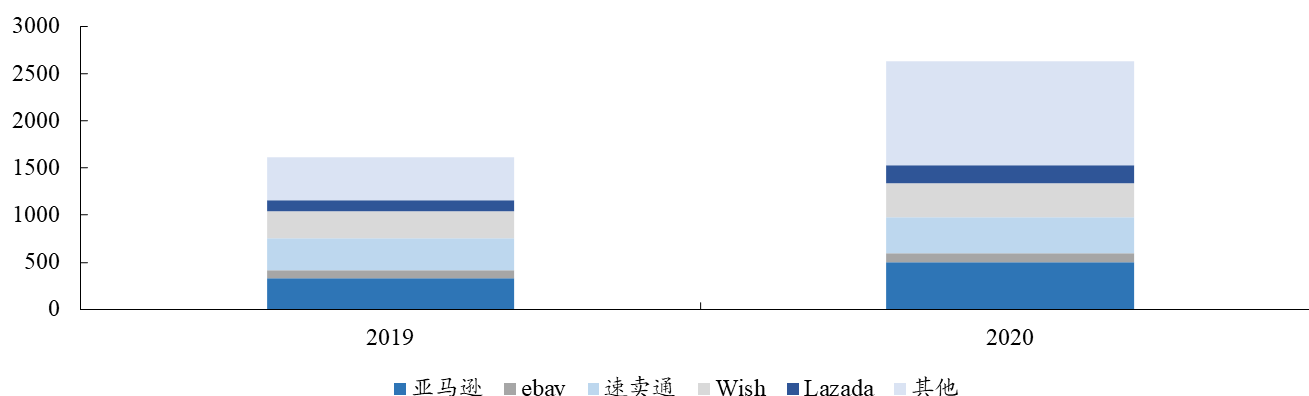
从商业模式看，精品模式追求品牌塑造，泛品模式追求效率提升。跨境电商板块中，卖家环节关注度较高，商业模式大致可分为精品模式和泛品模式：前者通常聚焦在特定品类打造自主品牌，围绕核心品牌开设电商平台网店，故单家公司旗下门店数相对较少，单店铺销售额较高，通过爆款、常青款建立线上消费者心智，由 Best Seller 为品牌店铺整体引流；后者则广泛布局多商品类目，开设大量电商平台网店，每家网店不聚焦特定品类，而是将旗下货盘分散到各个店铺，旨在通过尽可能多的门店及 SKU 供给覆盖海外消费者长尾需求，相对依赖平台的自然流量。

图 33：赛维时代品牌矩阵



资料来源：赛维时代招股说明书、信达证券研发中心

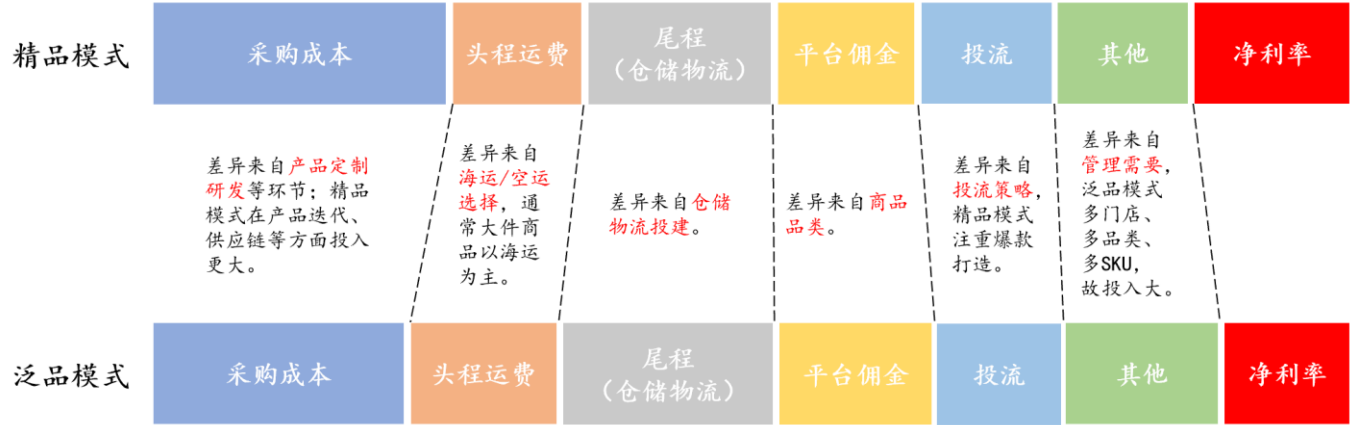
图 34：泛品大卖易佰网络过往门店数量



资料来源：华凯易佰公司公告、信达证券研发中心

从价值链拆解看，精品卖家采购与投流环节成本占比高，泛品卖家仓储物流及其他（管理费用等）环节成本占比高。我们在精品模式与泛品模式中分别选取代表性公司，进行价值链拆解，对比之下，精品模式成本占比高的环节为采购及投流，主要系精品模式卖家通常自有工厂生产或第三方定制产品，而泛品模式卖家通常直接选购成熟 SKU，投流方面，前者看重 Best Seller 榜单，依赖爆款/常青款带动，故投入相对大；泛品模式成本占比高的环节为尾程（仓储物流）和其他（总部管理费用等），主要系依赖亚马逊 FBA 体系，成本高于精品卖家自建体系，此外泛品模式多门店、多品类、多 SKU 的特点也对管理运营提出更高要求。总体来看，精品模式盈利能力略优于泛品模式，且我们认为精品模式在未来多环节规模效应推动下，盈利能力仍有提升空间。

图 35：精品模式与泛品模式价值链拆解对比



资料来源：跨综服公众号、民海跨境公众号、信达证券研发中心

3.2 财务指标对比：显化精品模式与泛品模式的底层差异

分别选取两种模式代表性公司，从财务指标出发分析模式的底层差异。为了更清晰地反映出精品模式与泛品模式卖家的底层差异，我们分别选取代表性公司进行对比，研究样本包括 5 家精品模式卖家（安克创新、赛维时代、致欧科技、傲基股份、卡罗特）、3 家泛品模式卖家（华凯易佰、吉宏股份、三态股份），从定量角度，基于多项财务指标做对比分析。为了简化过程，各模式的整体财务指标数值由该模式下所有样本公司的指标值取算数平均数得到，涉及盈利能力、营运能力等多方面。

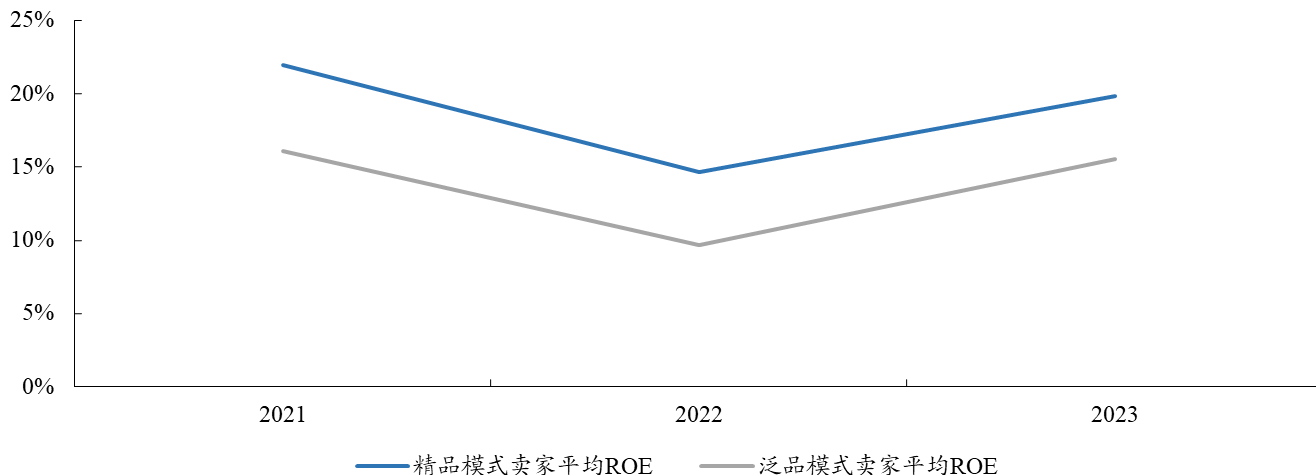
图 36：精品模式与泛品模式代表性公司

分类	股票代码	上市公司	总市值（亿元）	2023 年总营收（亿元）
精品模式	300866.SZ	安克创新	593	175
	301381.SZ	赛维时代	89	66
	301376.SZ	致欧科技	79	61
	2549.HK	卡罗特	27	16
	2519.HK	傲基股份	42	87
泛品模式	300592.SZ	华凯易佰	50	65
	002803.SZ	吉宏股份	49	59
	301558.SZ	三态股份	67	17

资料来源：Wind、信达证券研发中心（收盘日为 2025/2/28）

ROE: 精品卖家表现优于泛品卖家, 前者盈利占优而后者重周转。从 ROE 指标来看, 近几年精品卖家基本保持在 15% 以上, 而泛品卖家基本保持在 10% 以上, 在合理估值下, 均是具备投资价值的优秀生意模式, 二者的商业模式与成长逻辑导致差异。具体拆分, 精品模式的强项在于盈利水平, 泛品模式的强项在于周转水平, 以下将具体结合不同维度的财务指标和业务实际进行分析。

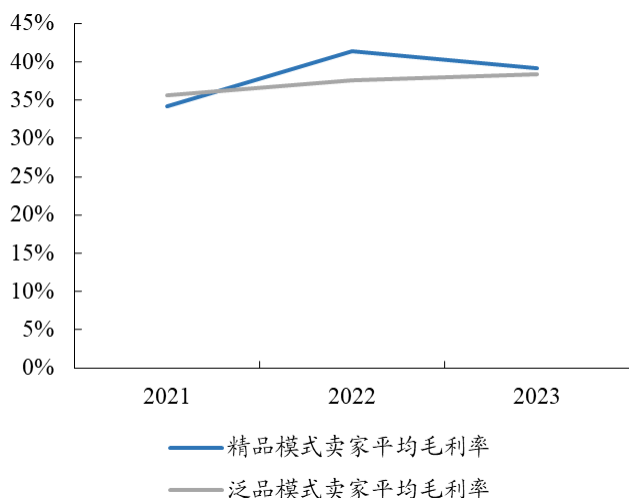
图 37: 精品模式与泛品模式平均 ROE 对比 (%)



资料来源: Wind、信达证券研发中心

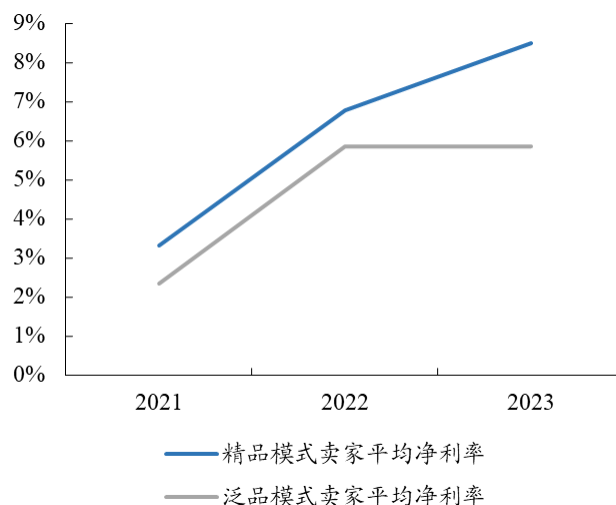
盈利能力: 拉长来看, 精品卖家在毛利率、净利率上均表现更优。(1) 从毛利率来看, 精品卖家略优于泛品卖家, 跨境电商卖家的营业成本主要由两方面构成, 一是货物成本, 二是物流成本。货物成本方面, 精品卖家主要通过自有工厂或第三方供应商 OEM 供应, 相较于泛品卖家主要从供应商处采购成熟 SKU, 前者因为涉及产线相关的资源投入, 在采购价格上并无优势。物流方面主要差异发生于尾程运输阶段, 精品卖家品类及 SKU 相对聚焦, 且依赖爆款模式, 故具备自建海外仓储物流体系的基础, 尤其主营家具等大件商品的卖家, 可通过自建体系实现规模效应, 而泛品卖家的品类及 SKU 多, 单品爆发弹性较弱, 更多使用亚马逊 FBA 体系。(2) 从净利率来看, 精品卖家随着品牌建设陆续迈入加速期, 近年来保持明显提升趋势, 且与泛品卖家逐渐拉开差距。

图 38: 精品模式与泛品模式平均毛利率对比 (%)



资料来源: Wind、信达证券研发中心

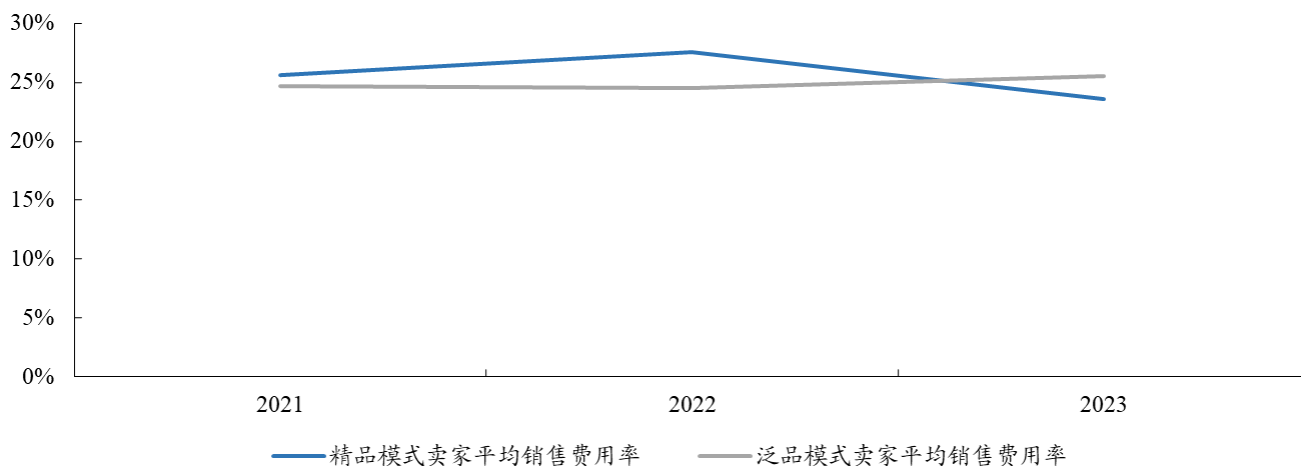
图 39: 精品模式与泛品模式平均净利率对比 (%)



资料来源: Wind、信达证券研发中心

费用支出——销售费用率：关注变化趋势背后的品牌逻辑。从销售费用率来看，精品卖家与泛品卖家近年来走势相反，我们认为这背后体现的是品牌商业逻辑。财报中销售费用差异主要发生在平台费用、推广费用和仓储费用。平台佣金与品类相关，不再赘述，推广费用则与卖家的商品策略相关：精品卖家走品牌化策略，前期投入推广费用让优质商品得以进入 Best Sellers 榜单，一方面商品销售随着榜单曝光带来的自然流量实现有机增长，另一方面通过商品页面内链接为品牌店铺引流，故随着精品卖家品牌建设见效，推新方面的规模优势开始持续凸显，而泛品卖家前期投流难以沉淀到具体 SKU 及店铺，随着卖家间竞争深化以及平台政策变化，费用率反而呈现提升趋势；仓储费用方面，精品卖家自建仓库的比例相对更高，也具备更好的规模效应实现路径，故整体销售费用率逐渐与泛品卖家拉开差距。

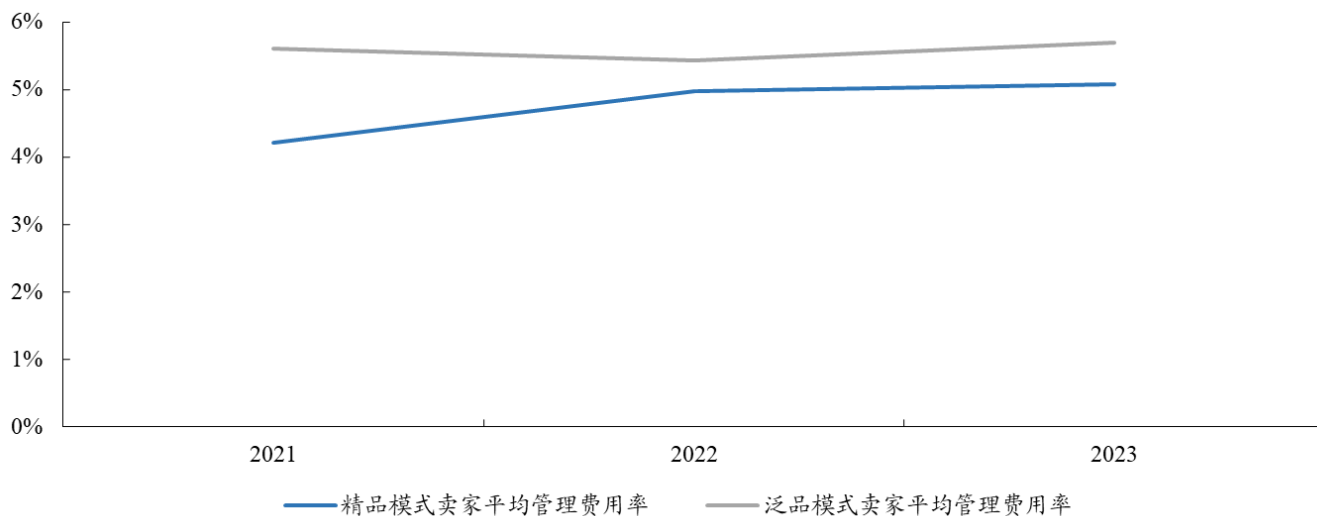
图 40：精品模式与泛品模式平均销售费用率对比（%）



资料来源：Wind、信达证券研发中心

费用支出——管理费用率：关注差异背后的模式痛点。从管理费用率来看，泛品卖家高于精品卖家，我们认为这一差异主要系泛品模式发展逻辑所致。泛品模式基于多门店、多品类、多 SKU 布局，高效利用平台自然流量分配机制，覆盖海外消费者相对长尾的需求，这也就导致随着企业规模增长，管理难度持续增大，对整体人效提出较大考验，而精品卖家由于门店、品类、SKU 数量相对精简，因此人效更高，且随着单条业务线的持续增长可实现规模效应。

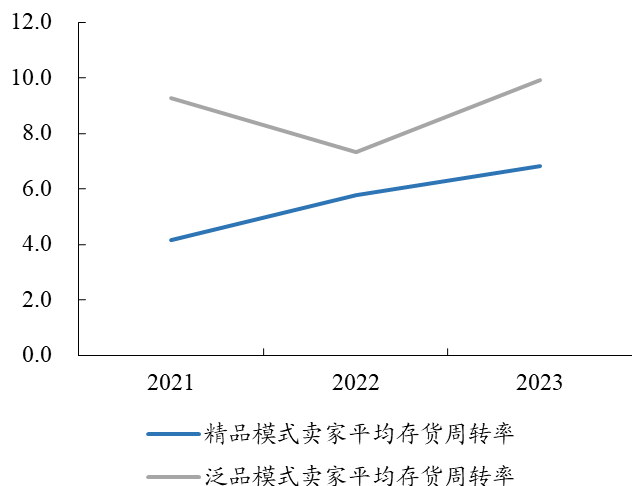
图 41：精品模式与泛品模式平均管理费用率对比（%）



资料来源：Wind、信达证券研发中心

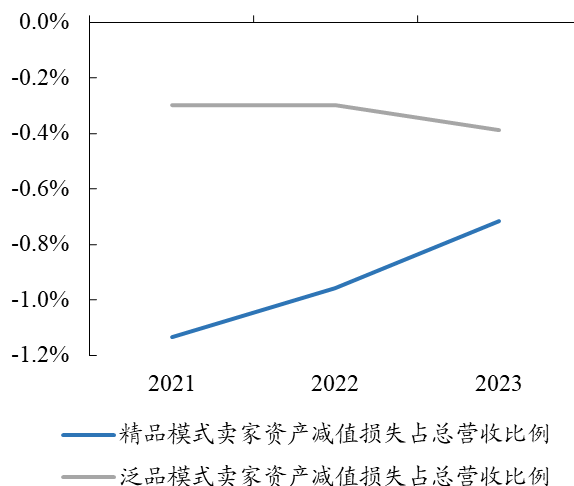
周转能力：“铺货”商业模式倒逼泛品卖家紧抓库存周转。从库存周转率来看，泛品模式卖家明显优于精品模式卖家，背后是其模式需要：泛品卖家商业模式的特点是多品类、多 SKU、多店铺的“铺货”，因此从供给环节（依托国内产业资源）到履约环节（依托亚马逊 FBA 体系）的同质化水平较高，不依赖单 SKU 销量弹性的结果便是整体销售增长呈现“双刃剑”，发展更可控但库存压力也更大，尤其亚马逊 FBA 体系将库存商品周转水平与管理政策挂钩，均倒逼泛品卖家要将周转能力放在重要位置。从资产减值损失占总营收比例来看，泛品卖家计提存货跌价损失及合同履约成本减值损失比例相对低，也反映出两种模式对待库存周转的不同态度，但值得注意，精品卖家近年来周转速度在加快，资产减值计提水平也随之降低。

图 42: 精品模式与泛品模式平均存货周转率对比



资料来源: Wind、信达证券研发中心

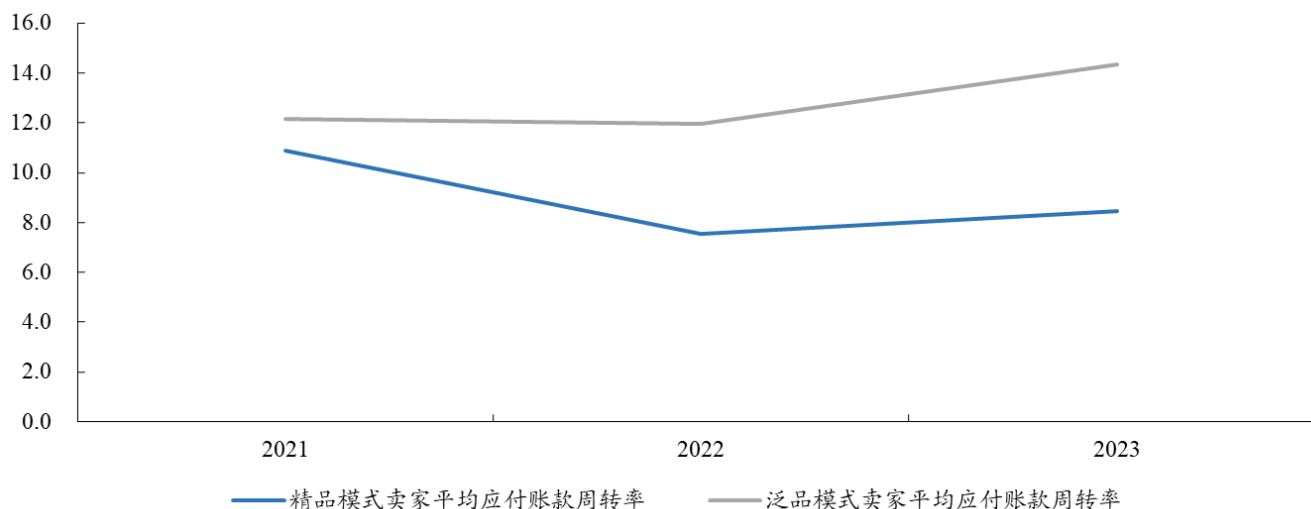
图 43: 精品与泛品模式平均资产减值占总营收比例对比 (%)



资料来源: Wind、信达证券研发中心

负债管理能力：基本匹配库存周转对比结论，泛品卖家整体效率相对更高。从应收账款周转率来看，泛品卖家回款明显快于精品卖家，与存货周转呈现结论基本一致。进一步对比存货周转率与应收账款周转率可以发现，尽管精品卖家商品销售周转不快，但对上游供应链的账期占用相对不明显，我们认为这可能反映出泛品卖家相较于精品卖家会相对更依赖上游供应链资金资源。

图 44: 精品模式与泛品模式平均应收账款周转率对比 (%)



资料来源: Wind、信达证券研发中心

3.3 对比小结：精品重盈利，泛品重效率，二者核心竞争力分野

精品模式重产品研发与仓储物流，核心在于“以点带线”，关注品牌背后资源投入。精品模式优势在于盈利能力更优，背后是品牌导向带来的品类和 SKU 规模效应潜力，打造核心竞争力的关键是供给环节和尾程仓储物流环节的资源投入。(1)供给环节：自建工厂、自主产品研发及供应商深度合作，一方面能强化产品力，通过高质量迭代商品吸引消费者复购、塑造品牌力，另一方面能实现规模效应，即爆款、常青款销售体量及增长趋势契合产线投建需求。(2)尾程仓储物流环节：自建仓储、自主对接第三方仓储物流服务商契合精品卖家增长路径，即大单品起量，沉淀口碑形成常青款，在灵活调整合约、集中储存管理、集单配送等环节持续深化规模效应优势。

图 45：精品卖家从产品力起步塑造品牌



资料来源：安克创新公众号，信达证券研发中心

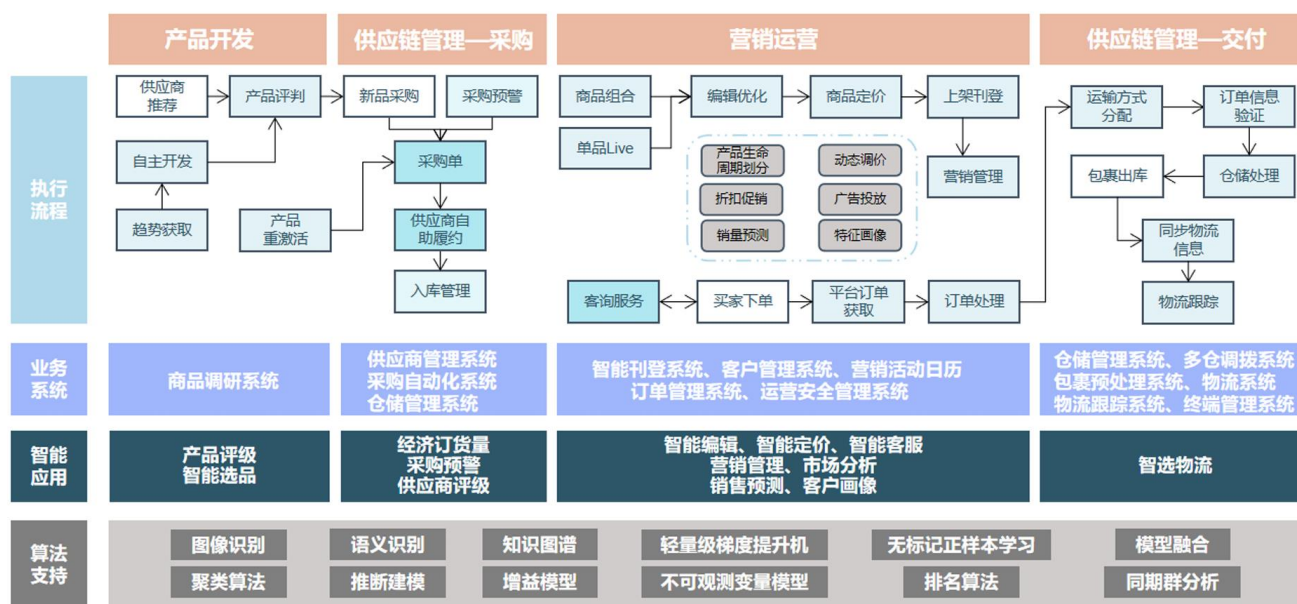
图 46：精品卖家自建海外仓激发规模效应



资料来源：致欧家居公众号，信达证券研发中心

泛品模式重效率，核心在于“以线串点”，关注全链路贯穿的效率把控。泛品模式的优势在于运营效率更高，我们也提到了泛品模式特点是多品类、多 SKU、多店铺的“铺货”，因此从供给环节到履约环节的同质化水平较高，打造核心竞争力的关键是精进全链路的运营效率，保证在品类、SKU、门店数量持续增加实现整体规模增长同时，维持运营效率。在这一过程中，数字化体系、AI 技术等能够有效辅助运营的工具研发及落地应用有望成为重要抓手。

图 47：泛品模式产业链图解



资料来源：三态股份招股说明书，信达证券研发中心

3.4 精品详解：以点带线，关注品牌背后的资源投入

3.4.1 高性价比国货出海是主旋律，结构性消费升级正在发生

国货出海首要竞争力是高性价比，但海外消费者亦有结构性消费升级。高性价比是国货出海的首要竞争力，我们不再赘述，但从近年来趋势洞察看，在部分场景下，海外消费者也存在结构性消费升级趋势。根据亚马逊《2025 全球电商消费趋势及选品洞察报告》，预计全球消费趋势将会围绕“科技加速”、“情绪变迁”、“生活演变”三大主题，我们认为这些趋势中所呈现出的新科技、新场景、新设计、新主张有望带来结构性消费升级趋势，为我国精品/品牌化卖家创造新的机遇。我们总结梳理了数个重要趋势及落地品类，帮助按图索骥。

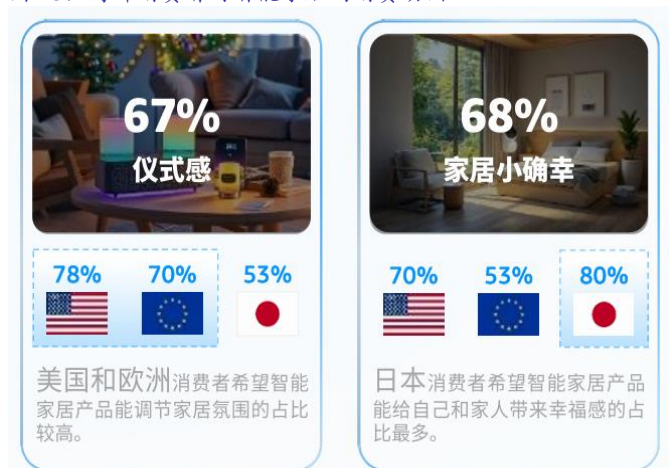
图 48：亚马逊总结 2025 全球十大消费趋势



资料来源：亚马逊《2025 全球电商消费趋势及选品洞察报告》、消费 NOTE、信达证券研发中心

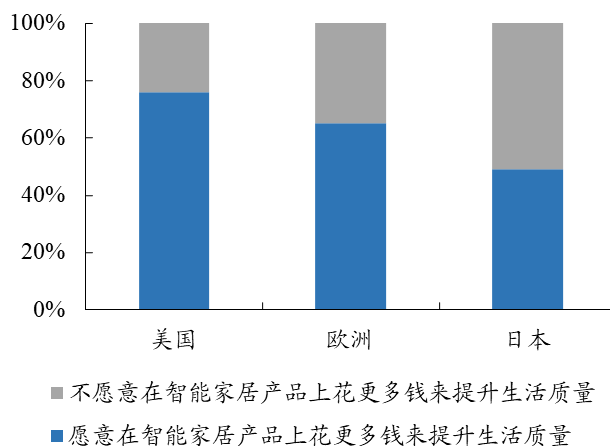
新科技方面，重点关注 AI+产品的发展普及。在情绪经济时代，AI 技术的发展契合了消费者对自身情绪被感知的期望，以家居产品为例，通过 AI 对使用者习惯的记录与分析，让科技与消费者之间情感紧密联系，可随心情变化色彩的智能灯具、切换旋律的智能音效系统相互配合，营造氛围感，提升幸福感和仪式感。此外，智能眼镜、智能手表、智能耳机等智能穿戴设备的快速发展也吸引了越来越多传统 3C 电子消费者的尝鲜购买。我们认为，将产品与 AI 技术结合是未来跨境电商卖家的重要议题，对 AI 产业而言，跨境电商亦是重要的出海渠道。

图 49：海外消费者对智能家居的消费动因



资料来源：亚马逊《2025 全球电商消费趋势及选品洞察报告》、信达证券研发中心

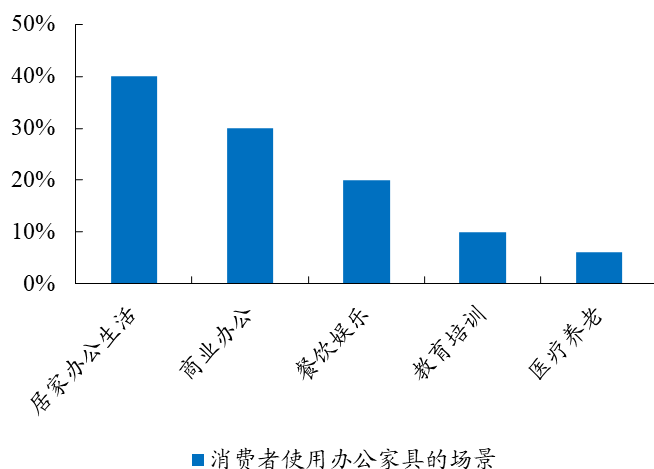
图 50：不同地区海外消费者对智能家居产品偏好



资料来源：亚马逊《2025 全球电商消费趋势及选品洞察报告》、信达证券研发中心

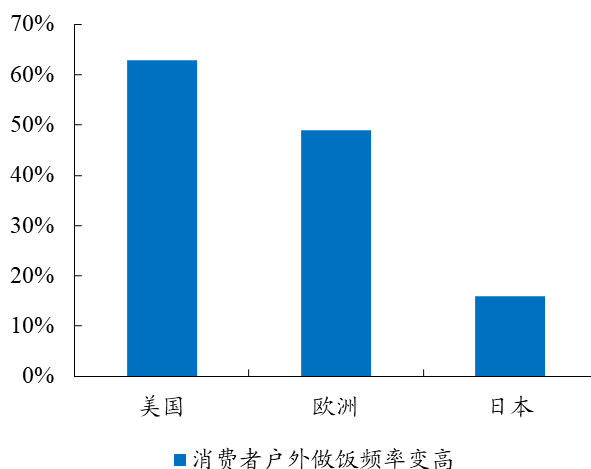
新场景方面，重点关注“家庭”的全新演绎。“家”作为不可或缺的人生场景在海外正迎来全新演绎：（1）承担功能方面，既要保证深度休息放松（科技睡眠产品），又在一定情况下要满足居家办公需求（办公桌椅），既要符合逐渐升级的室内健康生活标准（厨房用具），又要满足户外家庭活动的需要（庭院花园、运动户外、汽配等）；（2）成员细分方面，除传统的成人消费类目外，近年来母婴经济、银发经济的相关品类迎来发展（健康监测、小家电等），此外，宠物作为新的家庭成员越来越普及，宠物用品也在迎来供需共振。新场景的持续演绎，为跨境电商卖家创造广阔的增长空间，锚定特定领域打造消费者认知、让品牌成为消费者生活方式的一部分，有望帮助品牌通过不断挖掘满足细分需求实现持续发展。

图 51：消费者使用办公家具的场景比例



资料来源：亚马逊《2025 全球电商消费趋势及选品洞察报告》、信达证券研发中心

图 52：不同地区消费者户外做饭频率

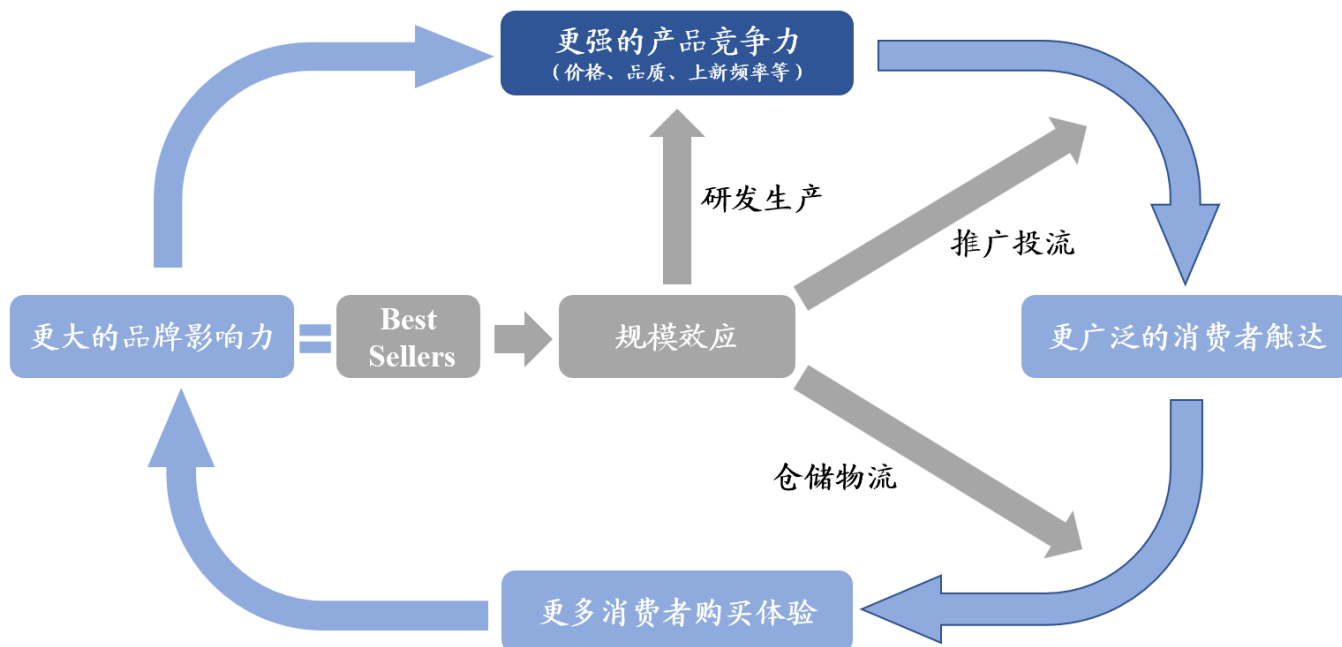


资料来源：亚马逊《2025 全球电商消费趋势及选品洞察报告》、信达证券研发中心

3.4.1 以产品力为支点，打造精品卖家飞轮效应第一驱动

我们总结梳理出精品模式飞轮模型，产品力是第一驱动。跨境电商精品模式内含飞轮效应，我们结合外环品牌塑造和内环财务表现联合解释，其中外环偏定性维度，帮助直观理解产品力作为第一驱动产品力是如何带动整体“规模-品牌-规模”的正向循环，而内环则从定量层面支撑卖家产品力的具体衡量。

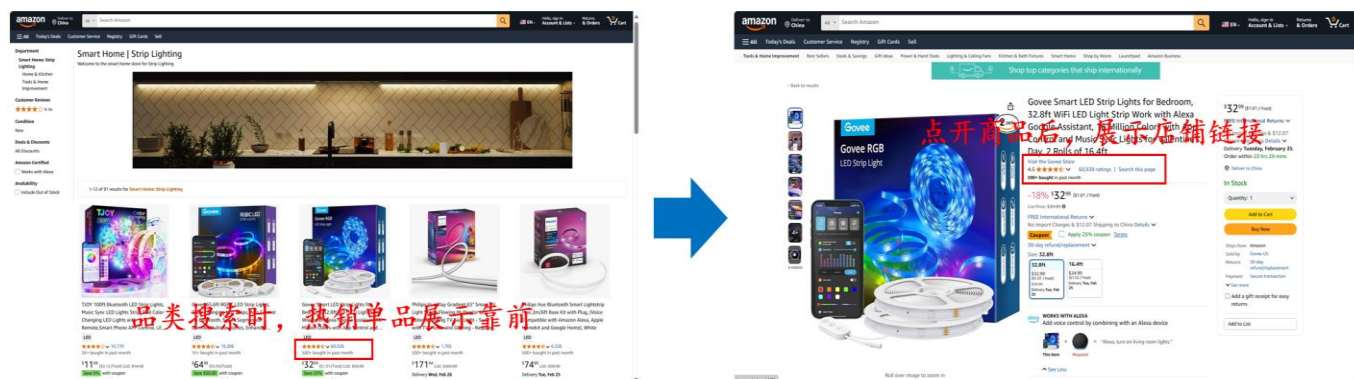
图 53：跨境电商精品卖家飞轮效应



资料来源：信达证券研发中心

外环：亚马逊 **Best Sellers** 体系提供产品力到品牌力的路径。定性维度来看，Best Seller 榜单是品牌力的显化。当前多数海外消费者的消费习惯仍是品类搜索，搜索结果的商品排序主要参考依据之一便是销量，对应即 Best Sellers 榜单。从购物实操出发，消费者通常先根据自身需求进行品类搜索，弹出界面中排名靠前的单品通常可获得更多点击，成交机会也随之提高；点开商品界面后，消费者可以看到品牌店铺链接，即 Best Sellers 单品为品牌整体实现引流。这一体系为卖家提供清晰的品牌运营路径，通过分析市场趋势及消费需求，研发设计原创产品，面市后投流触达消费者，依托产品力跻身 Best Sellers 榜单，反哺品牌店铺整体实现引流。

图 54：商品登上 Best Sellers 榜单后可反哺品牌店铺实现引流

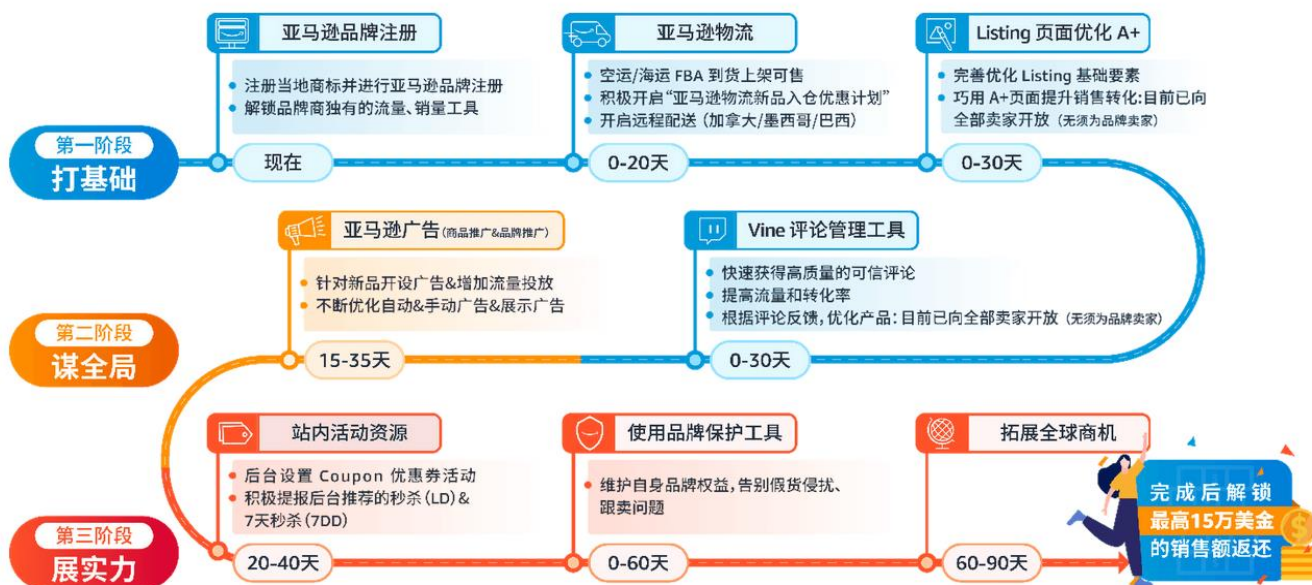


资料来源：亚马逊官网、信达证券研发中心

内环：量化核心是产品力所体现的规模效应，包括生产研发、投流、仓储物流环节。
从跨境电商产业链出发，我们认为精品卖家产品力的分野主要出现在生产研发环节，但显化的衡量指标则是在投流及仓储物流环节。

投流：推新效率（成功率）影响销售费用率。以主流平台亚马逊为例，精品卖家的推新通常采用测品模式，即先将新品投入市场，初步投入营销费用（在财报中通常体现为销售费用中的广告费/业务推广费等项目），若有增长潜力则增大投入；待商品进入 Best Sellers 榜单后即可控制投入，此时随着榜单自然曝光推动商品销量增长，单 SKU 营销费用比例将持续降低，实现单品规模效应，反之若新品未能顺利进入榜单，则相关营销费用投入难以达到规模效应。但此指标也受到公司推新节奏的影响，若为了尽快提升市占率，公司往往加大推新力度，也会带来相关费率提高。因此需要综合考虑企业的稳态能力与所处的动态发展阶段。

图 55：广告投流是打基础后的关键环节



资料来源：亚马逊全球开店官网、信达证券研发中心

仓储物流：特指非亚马逊仓储物流体系（自建/第三方服务商）。由亚马逊 FBA 体系提供仓储物流服务的费率相对稳定，我们不做讨论，此处重点关注拥有自建或深度合作第三方服务商的卖家。产品力所带来的大单品对仓储物流环节规模效应有重要影响，尤其是家具等在仓储物流环节有特殊要求的大件商品：（1）**周转效率方面**，当 SKU 成为大单品后具备稳定且高效的周转水平，单件商品占用仓储时间缩短，有效提高单位面积仓储的创收，且能降低公司预判备货的难度；（2）**集单履约方面**，随着单品销量提高，在区域内更容易实现集单配送，能够摊薄单均配送成本。因此针对非亚马逊 FBA 体系的卖家而言，随着业务发展，仓储物流环节费用率未来仍有下降空间，有望为卖家（尤其大件商品卖家）持续深化竞争优势。

图 56：部分跨境电商公司海外仓情况梳理

股票代码	上市公司	信息梳理
300729.SZ	乐歌股份	截至 2024 年 6 月 30 日，公司在全球拥有 16 个自营海外仓，面积 46.01 万平方米。
301376.SZ	致欧科技	截至 2024 年 6 月末，公司国外自营仓面积已达 35 万余平方米。
603661.SH	恒林股份	截至 2024 年 8 月 22 日，公司在美国设立面积合计约 35 万平方米的仓储配送中心。
2519.HK	傲基股份	截至 2024 年 4 月 30 日，公司在美国及欧洲运营海外仓储设施总建筑面积超 550 万平方英尺。

资料来源：乐歌股份、致欧科技、恒林股份、傲基股份公司公告、信达证券研发中心

3.5 泛品详解：以线串点，关注全链路贯穿的效率把控

3.5.1 泛品卖家“铺货”模式短期起量快，但也带来诸多桎梏

泛品模式背靠我国制造业优势，可实现快速上量抢占市场。早期我国跨境电商头部卖家多数采取泛品模式，如有棵树、傲基股份、通拓科技等，在亚马逊平台上开出店铺后，采集整理平台热销品类信息，基于国内的制造业优势快速搭建货盘，中间履约环节则采用亚马逊平台体系，在海外电商市场发展的蓝海时期实现快速扩张。从长期发展来看，泛品卖家主要通过足够广泛的白牌商品供给来满足海外消费者的性价比需求及长尾需求，因此发展路径也相对清晰，不断开出新的门店、扩充品类及 SKU 来实现规模增长，整体重资产投入需求相对有限。

图 57：泛品模式背靠我国制造业优势



资料来源：通拓科技公司官网、信达证券研发中心

图 58：早期我国泛品模式头部卖家起步迅猛



资料来源：有棵树集团官网、信达证券研发中心

泛品模式痛点在外部环境深刻变化下逐渐凸显，全链路效率是核心。泛品模式痛点同样鲜明，多门店、多品类、多 SKU 给运营带来难度，库存压力也会随着销售规模的扩大不断增加，主要满足长尾需求、依赖自然流量的特点在一定程度上影响规模效应的实现。此外，在外部环境出现变化时，抗风险能力较弱，2021 年的亚马逊封号潮事件就是最明显的佐证，大量老牌头部卖家均在该事件中受到严重冲击。但我们并不否认泛品模式仍然是一门好生意，只要国内供应链优势和海外市场长尾需求存在，泛品模式便具备持续发展的土壤，其痛点也并非不可解决，核心是严控全链路效率，包括选品、备货、刊登、调价等诸多环节，从成功的企业实例来看，数字化体系、AI 技术等有望成为重要抓手。

图 59：2021 年亚马逊封号潮严重冲击泛品卖家

2024年3月20日

您的 Amazon.com 卖家账户已被停用



资料来源：亿恩公众号、信达证券研发中心

图 60：数字化体系建设是把控全链路效率的重要抓手



资料来源：通拓科技公司官网、信达证券研发中心

3.5.2 从企业案例出发，看泛品卖家各业务环节效率表现

以下各业务环节实操案例来自华凯易佰旗下跨境电商业务主体易佰网络，旨在分析效率管理在泛品卖家业务全链路中的实操意义。

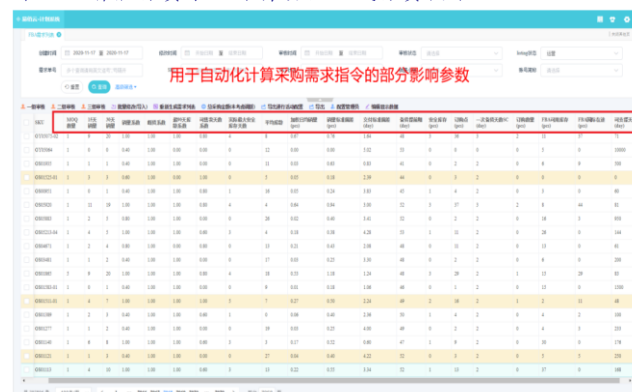
备货环节：作为库存管理核心环节，联动采购端与销售端。传统跨境电商备货环节主要依托 Excel 等传统工具，而易佰网络优先针对亚马逊 FBA 模式进行备货逻辑及自动化算法研究，自主研发 PC 端系统应用程序，并持续完善算法因子及调整逻辑，形成易佰云智能备货计划系统。主要效果体现在两方面，（1）库龄结构优化、存货周转率提升：备货系统和调价相互配合，分别在采购端和销售端持续优化调整存货结构，促进存货相关指标优化；（2）实时数据监测和快速运算生成采购备货及发运指令：智能备货计划系统可实时监控如库存金额、库龄情况、可售天数等库存数据，及时预警并调整相关策略。系统每天自凌晨自动启动运算，在数小时内完成上百万条 Listing、数十万个 SKU 的全量数据计算，并在每天上午生成 2-10 万条 SKU 采购备货指令、5-10 万条 FBA 仓和海外仓的发运指令，并输出给采购、物流、销售部门执行，较早期人工计算方式大幅提升备货计划准确性、颗粒度和各环节运转效率。

图 61：智能备货系统有效帮助库龄结构优化



资料来源：华凯易佰公司公告，信达证券研发中心

图 62：智能备货系统可自动化生成备货指令



资料来源：华凯易佰公司公告，信达证券研发中心

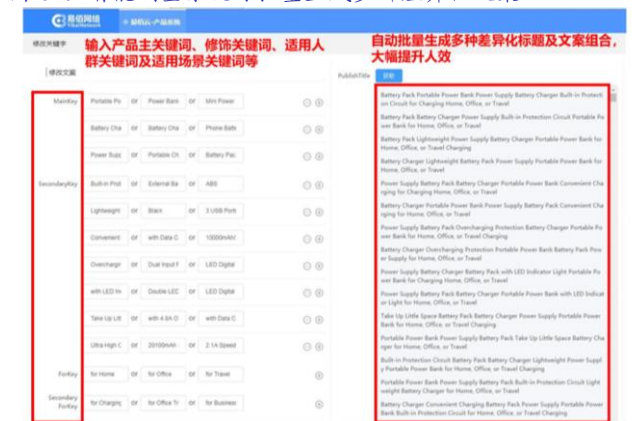
刊登环节：匹配泛品卖家多 SKU 特征的模块，帮助高效上架。早先公司将单个 SKU 刊登到多个平台网店需要不同平台的销售运营人员分别独立执行，人力和时间成本高企且准确性、及时性难以保证，而自研智能刊登系统有效实现了（1）人均月刊登 Listing 数量持续提升；（2）智能刊登系统可视化面板提升实时监控效率；（3）智能刊登系统批量生成多种差异化文案，且自动监控文案对应 Listing 销售情况，可持续优化文案组合确保海外语境逻辑。

图 63：智能刊登系统可视化面板提升实时监控效率



资料来源：华凯易佰公司公告，信达证券研发中心

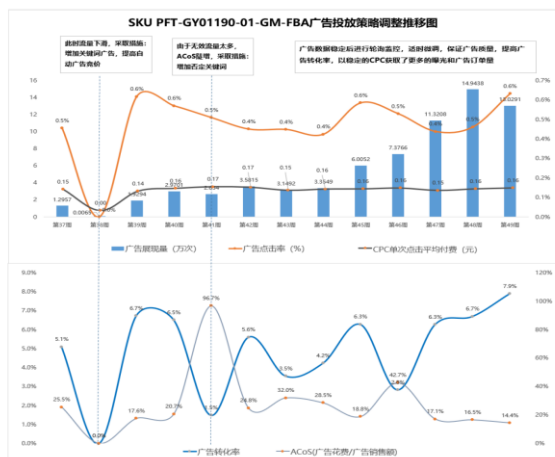
图 64：智能刊登系统可批量生成多种差异化文案



资料来源：华凯易佰公司公告，信达证券研发中心

推广环节：面对海量在售 SKU，及时将营销资源注入潜力单品。泛品卖家商品流量的主要来源是平台自然流量，广撒网策略所带来的一大优势是有助于发现具备爆单潜力的单品，如何在营销资源有限的情况下完成短平快的投入，让好钢花在刀刃上至关重要。智能推广系统通过搭建广告系统逻辑架构，调用亚马逊后台广告接口将数据同步到亚马逊后台，而智能广告机器人则根据广告各项指标数据、广告推荐、风险预测来生成优质关键词和新品广告，并推送给其他同类 SKU 使用，有效实现了广告效果转化指标、广告数据人效等核心数据的提升；此外，智能广告系统可视化界面有效协助广告运营人员强化投放效果监控及实时反馈。

图 65：智能推广系统搭建广告系统逻辑架构



资料来源：华凯易佰公司公告、信达证券研发中心

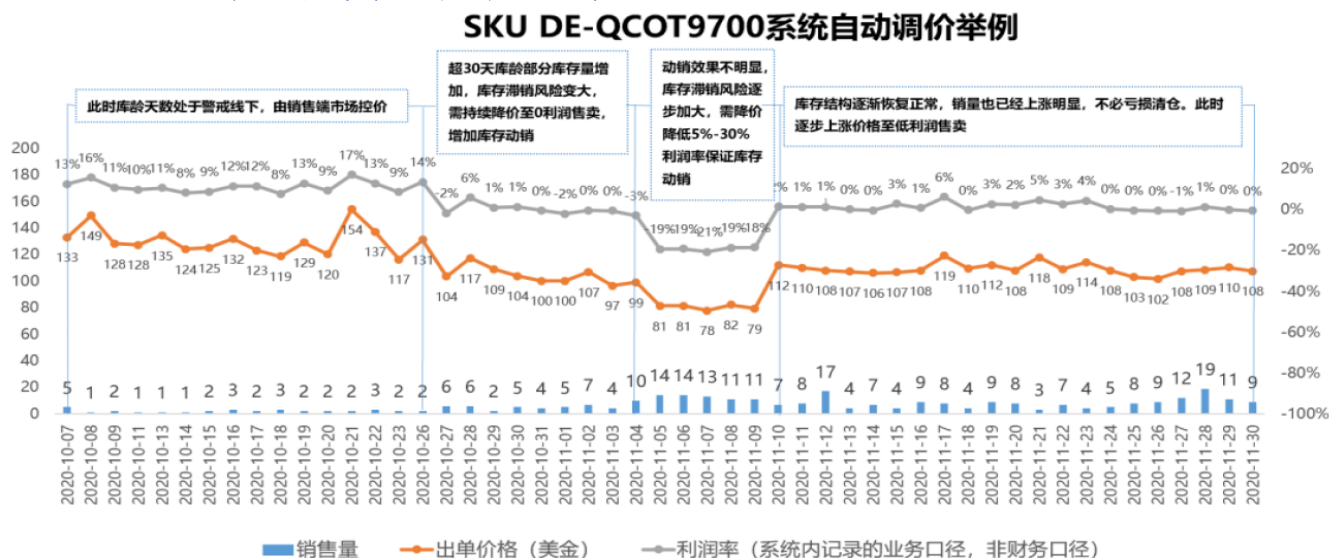
图 66：智能推广系统可出具评估报告辅助决策



资料来源：华凯易佰公司公告、信达证券研发中心

调价环节：随着行业竞争深化，商品定价之于销售的重要性在提升。跨境电商行业竞争持续深化，商品定价作为影响消费者决策的关键要素，重要性持续提升。传统模式下，店铺销售人员根据运营报表利润公式手动计算各 SKU 售价，通过店铺后台手工调价，单 Listing 耗时数分钟，且容易出错、难以监控。智能调价系统能够实现全平台自动调价运算，且 SKU 调价结果可自动更新至全平台网店 Listing 页面，单日计算调价指令的 Listing 数量可达千万条，平均每秒计算千条以上，效率大幅提升。此外，智能调价系统可依据 Listing 指标表现自动运算合理定价，销售人员实时监测调价后数据表现并及时调整调价策略。

图 67：通过适当调整商品定价能够有效改善销售、提振周转



资料来源：华凯易佰公司公告、信达证券研发中心

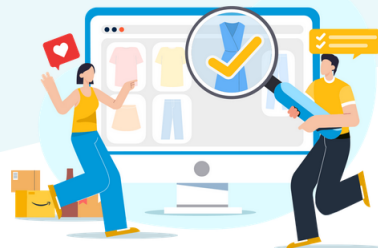
3.5.3 泛而优则精——泛品卖家的潜在新增长曲线

泛品卖家多品类、多 SKU 特点是筛选蓝海赛道、实现品牌化的有效助力。精品模式品牌化的重要前提是选择合适的品类和 SKU 进行投入，而泛品卖家多品类、多 SKU 布局特点在一定程度上类似试品过程，天然便拥有可观的测试货盘，通过分析销售数据以及消费趋势，有机会挖掘具备增长潜力和爆点的品类及 SKU。若能配合专门团队进行品牌化，则有望开辟精品业务的新增长曲线，或进行业务模式转型，实现“泛而优则精”，我们认为这也是泛品卖家不可忽视的优势。

图 68：选品是跨境卖家尤其精品卖家推行品牌化的重要基础

亚马逊选品指南

出海掘金选品为王，最新消费趋势、海量品类商机等您来挖掘！



最新消费趋势介绍

全球最新消费趋势

选品政策与快讯

官方选品工具介绍

官方选品心法



全球市场天地广阔，但消费偏好众口难调，什么品更有受众更好卖？如何测品，才能即有成效又不浪费成本？新手小白没有系统性的选品方法，该怎么办？您是否也有以上困惑？

亚马逊带来官方选品指南，从全球市场消费趋势解读、官方选品工具介绍、选品步骤、选品推荐到后期的产品优化拓展，为您——梳理选品诀窍！

资料来源：亚马逊全球开店官网、信达证券研发中心

傲基股份成功实现品牌化转型，华凯易佰积极布局精品业务。从企业实际案例看，“泛而优则精”已逐渐成为成熟路径。(1) 傲基股份：公司早期以偏综合性的泛品模式为主，在遭遇亚马逊封号潮冲击后，对网店布局进行优化并完善了品牌战略，即专注于家具家居类产品，投入资源培育多元化的品牌及产品组合，经营业绩回升，我们认为公司在此前泛品模式下积累的深厚供应链资源与市场洞察起到重要作用。(2) 华凯易佰：公司主动布局精品业务，通过消费市场研究及品牌创新，形成以产品品质打造品牌、以品牌带动产品客单及销量的良性循环，将品牌化产品和精品化运营有效结合，2023 年以来销量实现快速增长。

图 69：傲基股份成功实现品牌化转型



资料来源：傲基股份官网、信达证券研发中心

图 70：华凯易佰主动布局精品业务成效显著

精品业务

重点打造优势品类，探索精铺模式

亚马逊排名-清洁家电类稳居前5，宠物类排名前10



资料来源：易佰网络公众号、信达证券研发中心

4. 投资建议

我国制造业全球领先，赋予国货高性价比，尽管美国关税政策仍悬而未决，但我们认为，短期对盈利能力的影响不改由需求主导的长期出海逻辑；站在跨境电商卖家角度，头部卖家依托综合竞争优势，具备更强抗风险能力与定价权，假如未来关税在一定范围内提高，中小卖家受冲击相对严重或将加速出清，行业格局有望优化。我们建议关注具备良好成长逻辑及盈利能力安全垫的跨境电商卖家。

1) 精品卖家：顺应海外消费者结构性消费升级趋势，立足国内供应链优势，以产品研发为核心，提升产品附加值，并通过持续迭代拓新、复用产品能力拓品类，塑造品牌影响力，部分优秀品牌已开始从线上渠道向更广阔的线下渠道扩张。另一方面，部分品牌积极自建产能、仓储物流体系深化供应链优势，激发规模效应。关注盈利能力领先、全球布局持续深化的**安克创新、致欧科技、卡罗特、傲基股份、赛维时代、恒林股份、西大门、乐歌股份**等。

2) 泛品卖家：通过足够广泛的白牌商品供给来满足海外消费者的性价比需求及长尾需求，通过品类拓展、SKU 上新实现稳步发展，路径清晰，核心竞争力在于全链路效率把控，关注未来“泛而优则精”的新增长曲线潜力。关注综合运营能力突出、积极布局精品/品牌化业务的**华凯易佰、吉宏股份**等。

图 71: 盈利预测 (亿元)

股票代码	公司名称	总市值	营业收入			归母净利润			PE		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
300866.SZ	安克创新	592.95	164.91	235.88	289.95	15.26	20.36	24.91	38.85	29.13	23.80
301381.SZ	赛维时代	88.58	59.18	96.90	122.54	2.51	3.60	4.86	35.34	24.58	18.22
301376.SZ	致欧科技	79.22	54.68	80.00	99.07	3.65	4.00	5.50	21.69	19.81	14.39
2549.HK	卡罗特	27.14	15.83	21.98	30.04	2.37	3.51	4.65	11.44	7.74	5.83
2519.HK	傲基股份	41.68	52.53	105.02	125.83	5.32	5.44	6.72	7.83	7.66	6.21
300592.SZ	华凯易佰	50.40	61.04	89.33	114.38	3.72	3.32	4.37	13.56	15.17	11.54
002803.SZ	吉宏股份	49.44	58.99	54.96	64.33	3.06	2.10	2.97	16.16	23.58	16.65
301558.SZ	三态股份	67.05	16.60	-	-	1.42	-	-	47.13	-	-

资料来源: Wind、信达证券研发中心 (注: 盈利预测均取自 Wind 一致预期, 估值日期截至 2025/2/28)

5. 风险提示

地缘政治风险。我国企业在海外可能面临当地政策限制相关风险。

海外消费需求不及预期。海外需求疲弱可能导致我国企业海外销售额不及预期。

自主品牌拓展不及预期。建设自主品牌不成功可能导致销售额不及预期。

盈利预测及数据测算存在误差。本文公司及行业的数据测算与预测均含假设值，存在误差风险。

研究团队简介

姜文镒，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、轻工消费、包装等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。