

出海供需两旺，产品力和效率为王

跨境电商专题报告

行业概览：出海高景气，行业向规范化、精细化发展

2C 跨境电商自 2012 年亚马逊全球开店进入中国后开始高速发展，疫情与海外高通胀进一步推动了网购市占率与性价比消费习惯，2022 年 2C 跨境电商出口占我国总出口额 13%，是国货出海的重要途径之一。

从价值链分析来看，海外头部电商平台变现能力强，亚马逊整体费率超过 50%，利润率高（我们预计 25% 以上）。商家端供给增多，竞争格局分散，利润率相对较低，考验选品及运营能力。

行业展望：供需两旺，产品力和效率为核心竞争力

► 行业供需两旺，市场规模有望持续扩大

供给侧国内制造业产能利用率下行、社零增速放缓，迫切的需要通过外销解决过剩产能；需求端受益于高通胀下价格敏感消费者占比提升+跨境履约时效性增强，跨境电商产品竞争力不断提升，行业规模有望持续扩大。

► 行业竞争加剧，对产品力和效率要求提升

平台间竞争：2023 年 11 月，shein+temu+速卖通合计流量已接近亚马逊的 50%，超越沃尔玛。但在购物转化率、GMV 上仍存在较大差距。基于全托管平台和亚马逊平台商家 UE 模型分析，我们认为中长期维度亚马逊平台仍将保持较强的竞争力，与 shein、temu 等平台在产品上将继续保持差异化。

亚马逊商家间竞争：亚马逊新入驻商家自 2022 年起处于历史高位，商家间竞争加剧。2024 年起，亚马逊下调 FBA 费用以及 20 美元以下服装品类佣金，积极应对全托管平台竞争。但同时新增入库服务费和低量库存费，库存运营能力差或退货率较高的商家费用端压力增加。强运营能力（选品、营销、定价）的商家更有望在亚马逊平台胜出。

► 配送成本明年预计下行，利好利润率提升

跨境电商物流费用在整个跨境电商成本中占 20-30%。集装箱船运力投放持续增加，我们预计集运价格将保持低位。尾程配送方面，亚马逊下调 FBA 费用，标准尺寸单价下调 3%-6%，非标尺寸单价下调约 6%。

投资建议：

我们认为在海外通胀及居民收入增长放缓背景下，我国“价格力”的商品具备较强的竞争力，同时服务及履约效率的优化有望继续推动线上购物渗透率提升，跨境电商赛道依旧前景光明。日趋激烈的竞争环境下，具备产品定价能力以及强运营能力的卖家依然是稀缺资源，有望突出重围。相关受益标的：安克创新、华凯易佰、吉宏股份、赛维时代、三态股份等。

风险提示：地缘政治风险、行业恶性竞争、消费力低迷。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：许光辉

邮箱：xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

分析师：徐晴

邮箱：xuqing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523080002

正文目录

1. 行业概览：国货出海高景气，行业迈入精细化发展阶段	5
1.1. 海外高通胀下需求向好，国际运费低位助力业绩释放	5
1.2. 产业链梳理：头部平台变现能力较强，卖家利润率较薄	9
2. 行业展望：供需两旺，产品力及效率是核心竞争力	19
2.1. 海外性价比消费趋势延续，行业供需两旺	19
2.2. 行业竞争加剧，产品力及经营效率是核心竞争力	22
2.3. 运力供给仍在增加，国际运费有望保持低位	26
2.4. AI 应用范围广，提质增效潜力大	28
3. 投资建议	31
3.1. 安克创新：品牌力强，新产品有望打开成长空间	31
3.2. 华凯易佰：铺货王，经营效率领先	33
3.3. 吉宏股份：深耕 RCEP 市场，深入应用 AI 技术	34
3.4. 赛维时代：聚焦服饰品类，费用端边际改善	36
3.5. 致欧科技：家具出海，深耕欧美市场	38
3.6. 三态股份：销售渠道均衡，电商与物流协同发展	39
4. 风险提示	41

图表目录

图 1 我国跨境电商行业发展历程	5
图 2 我国跨境电商规模及同比增速（亿元）	6
图 3 我国跨境 2C 电商在出口总额占比逐年提升	6
图 4 我国跨境出口电商出口额排名前十的国家	6
图 5 2022 年我国跨境电商出口品类结构	6
图 6 美国、英国、德国疫后 CPI 增速	7
图 7 马来西亚、新加坡、韩国、日本疫后 CPI 增速	7
图 8 美国消费者习惯疫后发生改变	7
图 9 SCFI 指数保持低位	8
图 10 人民币对美元汇率	8
图 11 部分跨境电商上市公司 2023Q1-Q3 收入增速	8
图 12 跨境电商上市公司 2023Q1-Q3 归母净利润增速	8
图 13 我国跨境电商产业链	9
图 14 shein 历年收入及 2025 年目标	10
图 15 精品与泛品卖家比较	11
图 16 A 股跨境卖家净利率	12
图 17 A 股跨境卖家毛利率	12
图 18 亚马逊在美国零售、电商、交易平台的市占率水平	12
图 19 2023H1 跨境电商卖家亚马逊平台销售占比	13
图 20 亚马逊向第三方商家收取的总费率构成	13
图 21 亚马逊平台总费率逐年增长	13
图 22 亚马逊第三方商家订单量占比	14
图 23 亚马逊第三方服务收入与广告收入占比	14
图 24 2023H1 各跨境卖家自有平台收入占比	14
图 25 安克创新自有平台销售收入占比	14
图 26 新兴市场电商销售额及电商渗透率	15
图 27 2022 年三态股份各渠道销售额占比	15
图 28 shopify 商家 GMV 近年来保持快速增长（十亿美金）	16
图 29 shopify 近年来货币化率	17
图 30 shopify 销售费用率及研发费用率	17

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 31	shopify 净利润 (亿美元)	17
图 32	亿迈半托管模式	18
图 33	亿迈客户数及销售额	18
图 34	AI 麦可服务内容	18
图 35	美国个人实际收入同比增速	19
图 36	美国个人储蓄持续下降	19
图 37	美国价格敏感消费者占比提升	20
图 38	部分发达国家疫情前后电商渗透率对比	20
图 39	新兴市场电商渗透率	20
图 40	我国日用品零售额同比增速	21
图 41	我国制造业产能利用率	21
图 42	沃尔玛平台活跃商家	21
图 43	亚马逊平台每日新入驻商家	21
图 44	亚马逊在多个品类在本地零售商中保持价格优势	22
图 45	shein+temu+速卖通网页流量之和超过沃尔玛, 接近亚马逊的一半	23
图 46	AmazonGMV 遥遥领先	23
图 47	2023 年 10 月购物季购物转化率对比	23
图 48	TEMU、亚马逊平台商家 UE 比较	24
图 49	跨境电商物流结构	26
图 50	2018-2023 亚马逊 FBA 费用标准	27
图 51	全球集装箱船完工量保持高位	28
图 52	全球集装箱船订单量	28
图 53	全球制造业 PMI 持续位于枯荣线以下	28
图 54	原油价格较为低迷	28
图 55	亚马逊针对第三方卖家的 AI 服务	30
图 56	安克创新 2018-2023H1 产品结构	31
图 57	安克创新 2021-2023H1 渠道结构	31
图 58	安克创新 2018-2023Q3 研发和销售费用率	32
图 59	安克创新 2018-2023Q3 毛利率与净利率	32
图 60	安克创新 18-23Q3 收入 (亿元) 及同比增速	32
图 61	安克创新 18-23Q3 归母净利润 (亿元) 及增速	32
图 62	华凯易佰 2022-2023H1 SKU 个数	33
图 63	华凯易佰 2020-2023Q3 存货周转率	33
图 64	华凯易佰 2021-2023H1 业务结构	33
图 65	华凯易佰 2021-2023H1 品类结构	33
图 66	华凯易佰 21-23Q3 收入 (亿元) 及同比增速	34
图 67	华凯易佰 21-23Q3 归母净利润 (亿元) 及增速	34
图 68	吉宏股份 2018-2023H1 收入结构	34
图 69	吉宏股份 2018-2023Q3 销售费用率	34
图 70	吉宏股份 18-23Q3 收入 (亿元) 及同比增速	35
图 71	吉宏股份 18-23Q3 归母净利润 (亿元) 及增速	35
图 72	东南亚市场主流社媒渗透率	35
图 73	赛维时代 2020-2023H1 收入结构	36
图 74	赛维时代产品矩阵	36
图 75	赛维时代业务流程	37
图 76	亚马逊调整低价服装佣金率	37
图 77	赛维时代 2023H1 销售费用结构	37
图 78	赛维时代 20-23Q3 收入 (亿元) 及同比增速	38
图 79	赛维时代 20-23Q3 归母净利润 (亿元) 及增速	38
图 80	致欧科技发展历程	38
图 81	致欧科技 18-23Q3 收入 (亿元) 及同比增速	39
图 82	致欧科技 19-23Q3 归母净利润 (亿元) 及增速	39
图 83	三态股份 2022 年销售渠道结构	40
图 84	三态股份 2020-2022 年收入结构	40

图 85 三态股份 18-23Q3 收入（亿元）及同比增速	40
图 86 三态股份 19-23Q3 归母净利润（亿元）及增速	40
表 1 全托管、半托管与传统跨境电商经营模式对比	10
表 2 亚马逊费率调整梳理	25
表 3 AI 在跨境电商企业的应用	29
表 4 A 股可比公司估值一览	31

1. 行业概览：国货出海高景气，行业迈入精细化发展阶段

1.1. 海外高通胀下需求向好，国际运费低位助力业绩释放

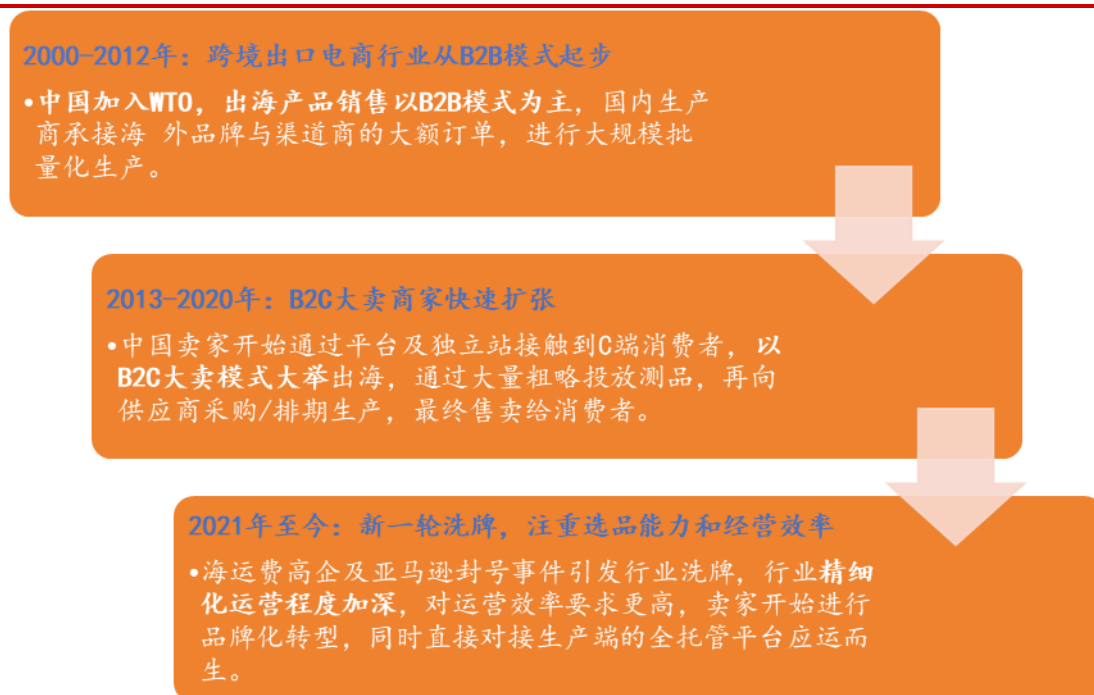
我国跨境电商的发展历程可分为如下几个阶段：

1) 2000-2012 年：以 2B 模式起步阶段。2000 年中国加入 WTO，出海贸易开始快速发展，彼时以 2B 业务为主，主要为承接海外品牌商与渠道商的大额订单，按照订单进行生产。

2) 2013-2020 年：2C 模式快速扩张，疫情推动线上需求爆发。2012 年亚马逊全球开店业务进入中国，中国卖家开始通过平台接触到海外 C 端消费者，2C 模式开启快速发展。初期以铺货模式为主，选品策略较为粗糙。2020 年疫情影响下，线上购物市占率大幅提升，行业迎来巨大发展机遇，2C 跨境电商市场规模 2020 年同比增长 38%，创历史新高。

3) 2021 年至今：行业洗牌，经历阵痛后优质企业快速成长。2021 年，人民币升值+海外运费高企+亚马逊封号事件，多重因素导致行业进入阵痛期，行业增速有所放缓。2022 年，海外通胀高企、个人收入增长放缓，性价比消费崛起，同时集运价格大幅下降，行业迎来上升周期。但与此同时，大量卖家涌入对精细化运营提出了更高要求。

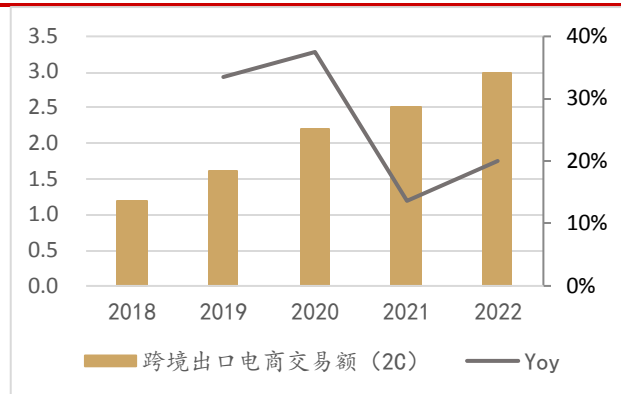
图 1 我国跨境电商行业发展历程



资料来源：灼识咨询，华西证券研究所

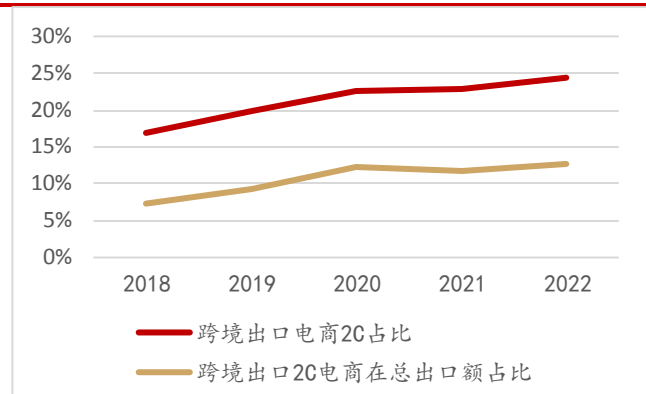
近年来我国跨境电商规模快速增长，在出口额中的占比逐年提升。根据灼识咨询数据，2022 年我国跨境电商出口（2C）销售额达到 3 万亿元，同比增长 20%，在跨境出口电商中占比达到 24%，与 2018 年相比提升 7pct，在总出口额中占比达到 13%，与 2018 年相比提升 6pct。2C 跨境电商已经逐渐成为国货出海的重要途径之一。

图 2 我国跨境电商规模及同比增速（万亿元）



资料来源：灼识咨询，华西证券研究所

图 3 我国跨境 2C 电商在出口总额占比逐年提升



资料来源：海关总署，wind，华西证券研究所

美国依然为最大的单一跨境出口市场，东南亚国家占比逐年提升。从出口国占比来看，2021、2022 年美国都是我国跨境出口电商单一最大市场。与此同时，东南亚市场如马来西亚、新加坡、越南、泰国、菲律宾等地出口额排名有所提升。

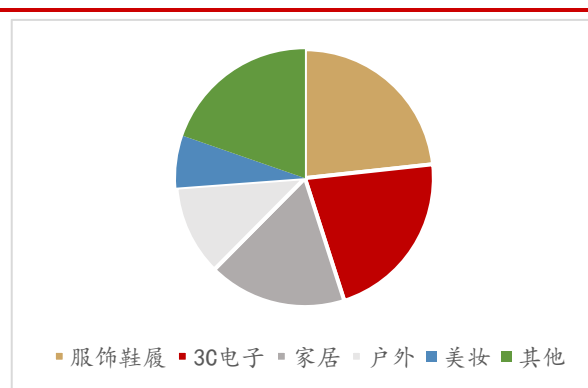
基于产业集群优势，服装、3C 电子、家居产品在 2C 出口电商中占比较高。我国出口产品以日用百货类为主，细分来看，服装鞋履、3C 电子、家居为 2022 年我国跨境电商出口的前三大品类。我国跨境电商出口主要基于我国产业集群优势，如广州的服饰箱包产业群、深圳的消费电子产业群等。

图 4 我国跨境出口电商出口额排名前十的国家

序号	国家/地区，2022	国家/地区，2021	国家/地区，2020
1	美国	美国	马来西亚
2	马来西亚	马来西亚	美国
3	新加坡	英国	新加坡
4	澳大利亚	韩国	英国
5	越南	日本	菲律宾
6	韩国	加拿大	荷兰
7	泰国	新加坡	法国
8	菲律宾	荷兰	韩国
9	印度	菲律宾	中国香港
10	日本	澳大利亚	沙特阿拉伯

资料来源：《中国电子商务报告》，华西证券研究所

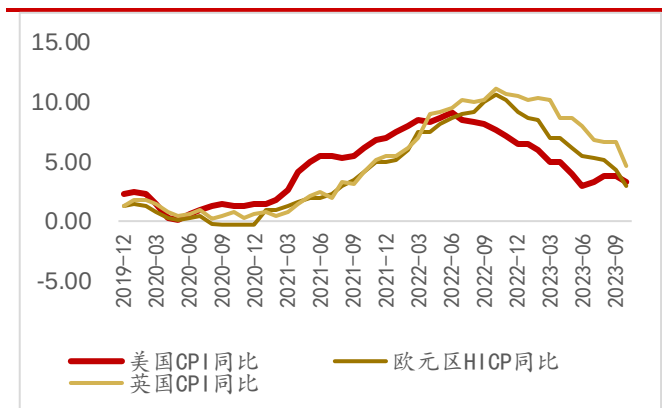
图 5 2022 年我国跨境电商出口品类结构



资料来源：艾瑞咨询，华西证券研究所

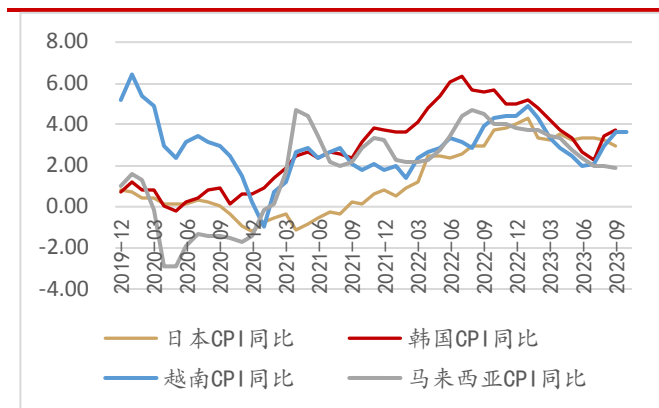
疫后海外通胀居高不下，“价格力”在消费者决策中重要性提升。无论欧美还是东南亚国家，疫后都面临着通胀居高不下的问题。通胀压力下消费者购买力下行，性价比消费成为消费主流。根据麦肯锡对美国消费者的调研，更多美国消费者出于价格因素开始尝试不同的品牌或购物渠道。

图6 美国、英国、德国疫后CPI增速(%)



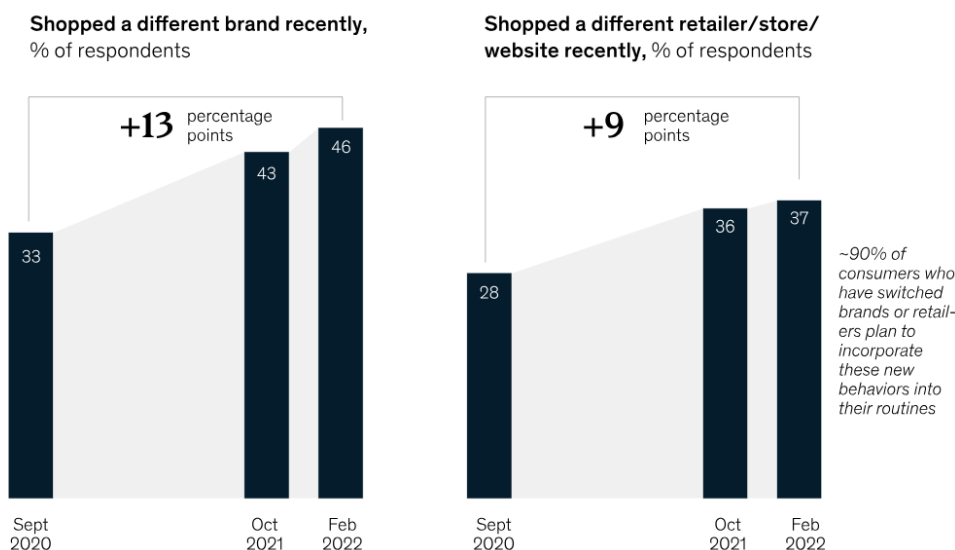
资料来源: wind, 华西证券研究所

图7 部分亚洲国家疫后CPI增速(%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图8 美国消费者习惯疫后发生改变

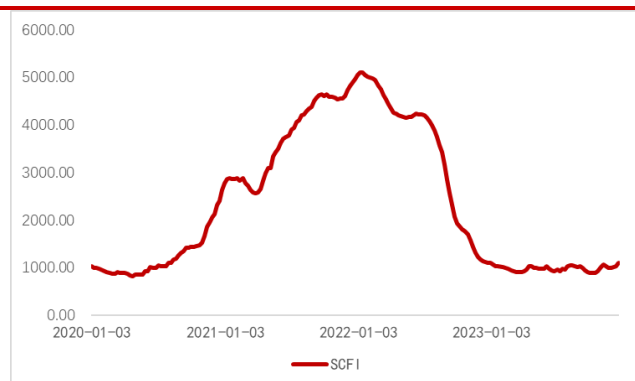


Source: McKinsey COVID-19 US Consumer Pulse Surveys: Feb 25-Mar 1, 2022, n = 2,160; Oct 9-15, 2021, n = 2,095; Sept 18-24, 2020, n = 1,026; sampled and weighted to match the US general population aged 18 years and older

资料来源: 麦肯锡, 华西证券研究所

国际海运费大幅下降及人民币贬值提升利润空间。需求端利好国货出海的同时, 集运价格自2022年下半年起大幅下行, 截至2023年11月, SCFI指数相较2021年高点时降幅超过70%。同时由于海外商品以外币计价, 人民币贬值也一定程度上对商家利润率带来积极影响。

图 9 SCFI 指数保持低位



资料来源: wind, 华西证券研究所

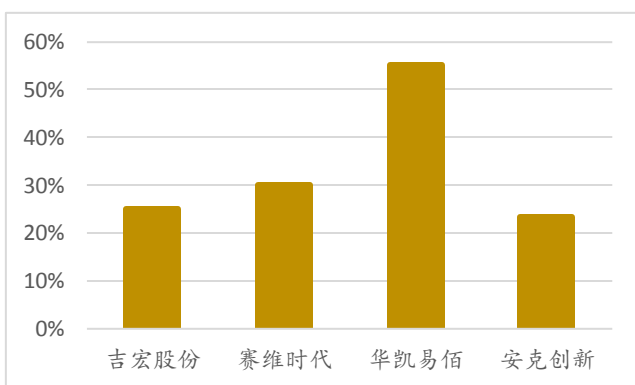
图 10 人民币对美元汇率



资料来源: wind, 华西证券研究所

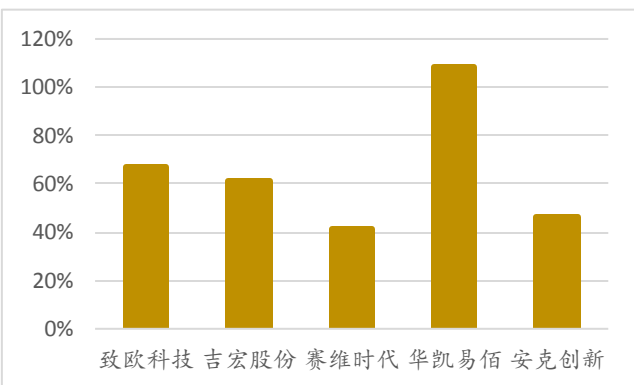
收入成本剪刀差下我国跨境卖家利润高增长。2023 年我国头部的跨境电商公司收入利润均取得亮眼表现, 受益于成本费用端优化, 利润增速普遍高于收入增速。2023 年上半年, 华凯易佰、致欧科技、吉宏股份、赛维时代、安克创新归母净利润分别同比增长 108%、67%、61%、42%、46%。

图 11 部分跨境电商上市公司 2023Q1-Q3 收入增速



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 12 跨境电商上市公司 2023Q1-Q3 归母净利润增速



资料来源: wind, 华西证券研究所

1.2.产业链梳理：头部平台变现能力较强，卖家利润率较薄

跨境电商业务链路较长，涵盖采购、运输、仓储、营销、支付等多个环节。上游为各类商家或源头工厂，第三方商家将采购或生产的商品通过亚马逊、美客多等平台销往下游消费者，独立站商家则通过自建独立站进行销售。同时，其他服务商（支付、营销、建站）也提供全方位服务提供服务支持，降低出海门槛。从价值链来看，由于头部第三方平台具有较高的市占率，可以取得较高的交易佣金，从而实现较高的利润率水平。卖家竞争相对激烈，品牌属性及选品能力仍在建立过程中，利润率较薄，对运营能力和经营效率要求较高。

图 13 我国跨境电商产业链

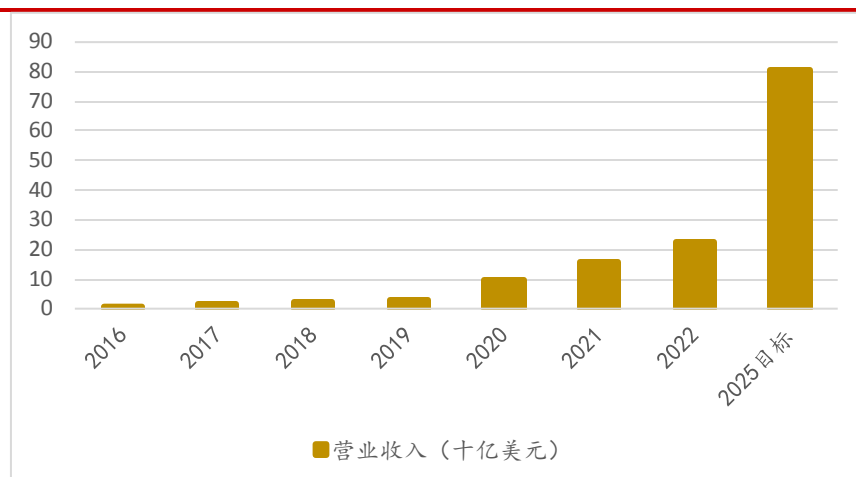


资料来源：灼识咨询，华西证券研究所

1.2.1.卖家：竞争格局分散，净利率水平偏低

从销售渠道划分，卖家可分为第三方商家和独立站卖家。第三方商家主要依靠亚马逊、美客多、Lazada 等电商平台进行销售，代表企业为华凯易佰、赛维时代、三态股份等；独立站卖家主要通过自建平台进行销售，典型企业有两类：1) 品牌属性较强的卖家，如安克创新（2023 上半年独立站收入占线上总收入 9%）；2) 供应链能力较强的泛品卖家，如 TEMU、SHEIN、速卖通、Tik Tok Shop 等。由于我国产业集群的特征以及存在较多工厂寻求外销渠道，以上四个平台陆续推出全托管模式或半托管模式，工厂只需作为供应商角色负责供货，定价、营销、配送等环节均由平台负责，大大降低出海门槛。由于平台承担较多的经营风险（库存、退货、定价等），商家端也需让渡部分利润，因此全托管平台可以做到极致低价，近年来取得迅速发展。

图 14 shein 历年收入及 2025 年 GMV 目标



资料来源: statista, 36Kr, 界面新闻, 华西证券研究所

表 1 全托管、半托管与传统跨境电商经营模式对比

	商家自主运营模式	全托管	半托管
店铺经营	商家	平台	商家
商品定价	商家	平台	商家与平台协商定价
物流履约	商家	平台	平台对物流服务费定价, 平台负责仓配物流
退货服务	商家	平台	平台
商品品类	全品类	平台	主要为性价比产品: 时尚配件、电子数码、家居用品、服饰鞋帽等

资料来源: 灼识咨询, 华西证券研究所

从经营品类划分, 卖家可分为泛品卖家和精品卖家。其主要区别在于售卖商品的品类丰富度, 精品模式下商家一般专注于一个或几个商品品类, 追求品类深度, 重视品牌打造; 而泛品模式下商家则采用多品类布局, 通过广铺货的方式更大范围地满足消费者需求, 追求选品能力和经营效率。

图 15 精品与泛品卖家比较

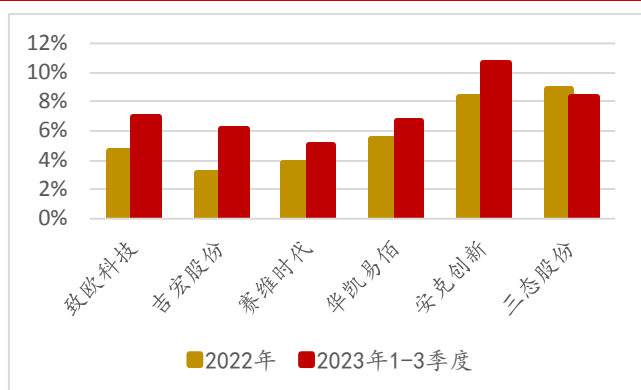
	精品模式	泛品模式
产品特征	 大单品  SKU较少  注重品质	 小商品  SKU庞大  同质化
核心能力	精品模式专注于一个或几个品类，追求品类深度，重视品牌打造。因此产品以少数的战略大单品为主，注重产品品质带来的品牌壁垒建构。	泛品模式采用多品类布局，产品以日用品、服饰鞋履等小商品为主，更大范围地满足消费者需求，经营策略灵活，抗风险能力更强。
优势	- 品牌效应强，客户复购率高 - 品牌溢价高，提升利润空间	- 紧跟市场需求，流量转化率高 - 规模化经营，抗风险能力强
劣势	- 研发、营销等成本投入大 - 选品、市场分析等技术门槛高	- 库存风险更高 - 品牌壁垒低
典型品牌	 Anker  SUNVALLEY	 赛维时代  TOMTOP  有棵树  giikin

资料来源：灼识咨询，华西证券研究所

市场集中度较低，行业竞争较为激烈。根据海关总署数据，2022 年我国 2C 跨境电商出口额 3 万亿元，根据 Financial Times 的报道，独角兽 SHEIN2022 年收入 227 亿美元，对应市占率约 5%（按照 2022 年 12 月 30 日汇率计算）。A 股上市的跨境电商公司（赛维时代、华凯易佰、致欧科技、吉宏股份、有棵树、星徽股份、安克创新、三态股份）2022 年营业收入合计 464 亿元，合计市占率尚不足 2%，行业整体呈现较为分散的竞争格局。

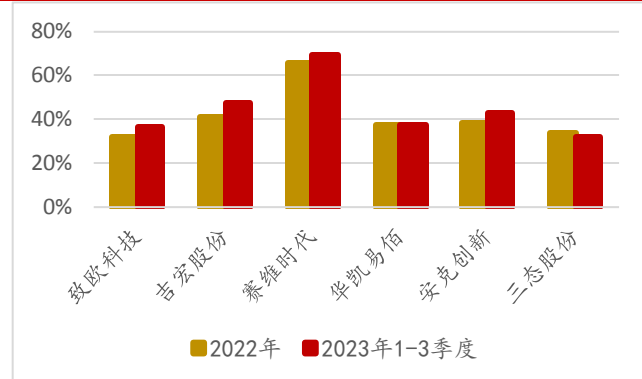
由于营销、平台佣金等费用较高，卖家净利率相对较低。根据赛维时代招股书，卖家成本主要由产品成本（采购成本、生产成本、委托加工成本等）和头程物流组成，主要受到产品定价能力、上游成本、物流成本影响，同时汇率也对毛利率有一定影响。2022 年 A 股跨境电商卖家毛利率在 30%-70%之间，因品牌力、规模效应等因素存在差异。销售费用主要包含尾程物流费用、销售平台费、业务推广费及职工薪酬等，受渠道依赖度、营销投入、运力供需等因素影响，由于我国出海卖家亚马逊平台占比比较高，因此销售费用率一般较高，2022 年 A 股跨境电商卖家销售费用率普遍高于 20%，高者可超过 50%。综合来看，由于行业竞争激烈，跨境卖家净利率水平一般在 3%-10%之间。2023 年在运费、汇率等多重利好影响下，行业公司净利率有所提升。

图 16 A 股跨境卖家净利率



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 17 A 股跨境卖家毛利率

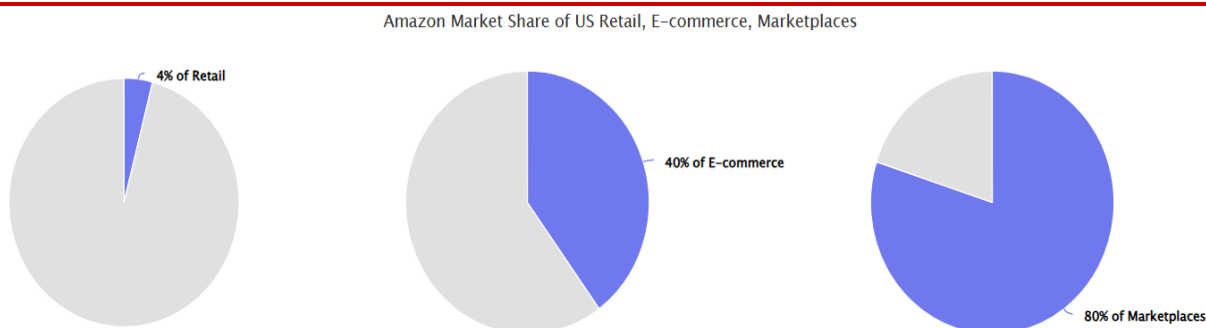


资料来源: wind, 华西证券研究所

1.2.2. 渠道：亚马逊为主，新兴平台占比不断提升

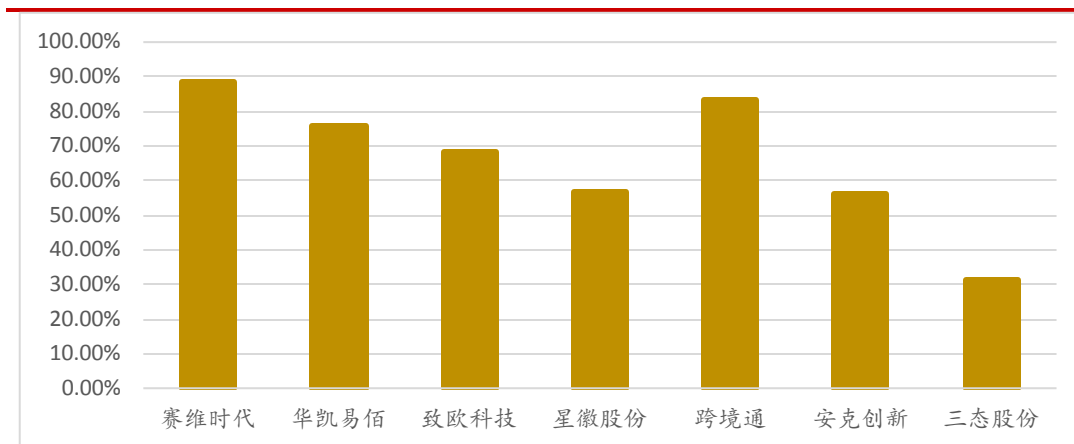
第三方卖家渠道以亚马逊为主，销售额占比一般在 50% 以上。美国为我国跨境电商出口单一最大目的国，而亚马逊又在北美电商渠道占有绝对领先优势。根据 marketplace pulse 数据，亚马逊在美国电商的市占率为 40%，而在平台模式电商的市占率高达 80%。根据各上市公司 2023 上半年财报，亚马逊平台销售额占比一般高于 50%。

图 18 亚马逊在美国零售、电商、交易平台的市占率水平



资料来源: marketplace pulse, 华西证券研究所

图 19 2023H1 跨境电商卖家亚马逊平台销售占比



资料来源：公司公告，华西证券研究所

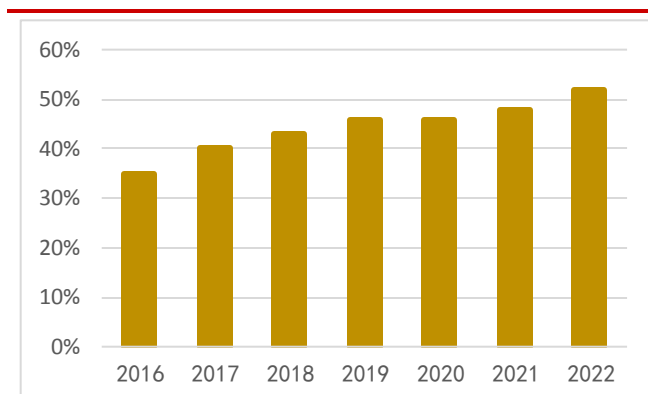
亚马逊平台总费率可达 50% 以上，由交易佣金、广告、履约服务费三项构成。亚马逊平台向第三方商家收取的服务费包含：交易佣金（8%-15%）、广告费（0%-15%）、履约服务费（FBA，20%-35%），综合费率可超过 50%。随着入驻商家增多平台价值提升，总体费率逐年呈现上升趋势。

图 20 亚马逊向第三方商家收取的总费率构成



资料来源：marketplace pulse，华西证券研究所

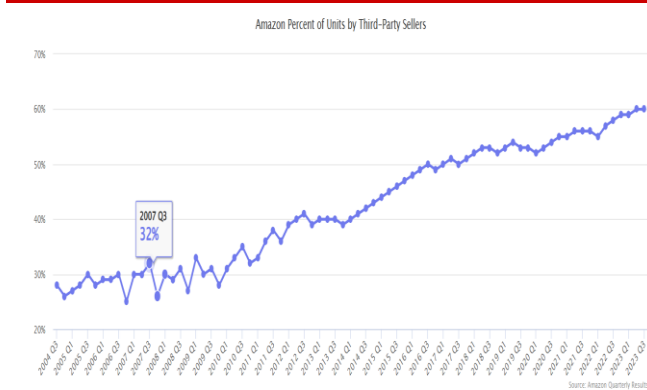
图 21 亚马逊平台总费率逐年增长



资料来源：marketplace pulse，华西证券研究所

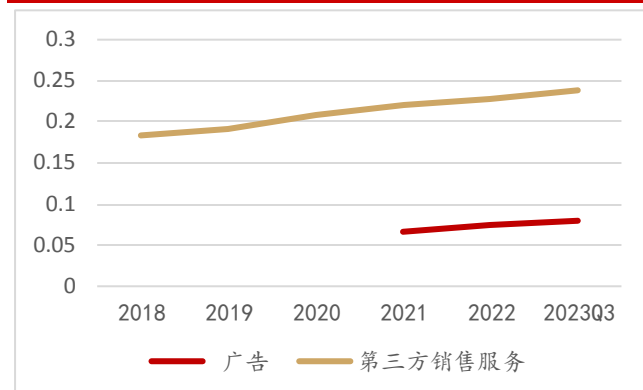
亚马逊第三方商家服务业务利润率我们预计在 25% 以上，高于上游卖家。根据 marketplace pulse 报道，亚马逊第三方销售服务（交易佣金+FBA）利润率在 10%，加上广告业务（利润率在 80%-90%），我们预计亚马逊卖家平台业务利润率在 25% 以上，利润空间高于大部分上游卖家。由于较强的盈利能力，亚马逊第三方卖家收入及 GMV 占比保持上升。

图 22 亚马逊第三方商家订单量占比



资料来源: marketplace pulse, 华西证券研究所

图 23 亚马逊第三方服务收入与广告收入占比

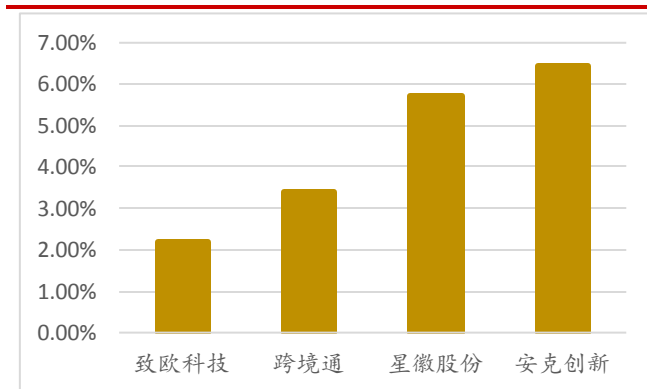


资料来源: wind, 华西证券研究所

鉴于亚马逊平台较高的费率水平, 跨境卖家纷纷发力其他销售渠道, 其中包含自建独立站、入驻其他电商平台等:

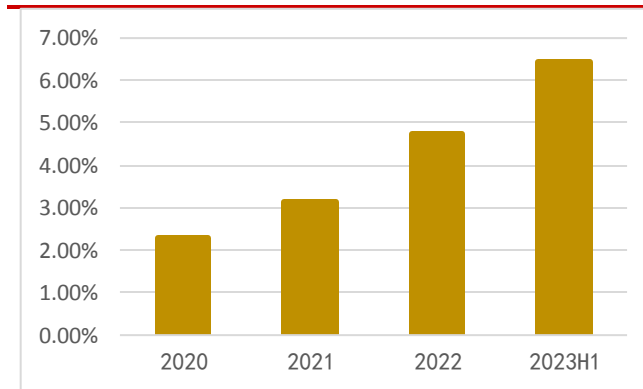
- 1) 独立站: 建站服务平台有全球电商 SAAS 龙头 shopify、吉宏股份旗下 SAAS 产品吉喵云、微盟旗下出海 SAAS 产品 Shopexpress 等, 一般收取固定的套餐费用, 根据服务内容的不同而有异。根据各平台官网, shopify 三档套餐月费分别为 29 美元、79 美元、299 美元, 吉喵云三档套餐年费分别为 4980 元、9980 元、19800 元。固定费用模式下商家的潜在利润率水平更高, 但由于独立站引流相对困难, 前期需进行较高的营销投入 (如晚点 LatePost 报道, TEMU2023 年营销预算在 20 亿-30 亿美元), 因此独立站渠道在我国第三方卖家中销售占比并不高, 但在品牌力较强的精品卖家 (如安克创新) 销售占比在逐年提升。

图 24 2023H1 各跨境卖家自有平台收入占比



资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

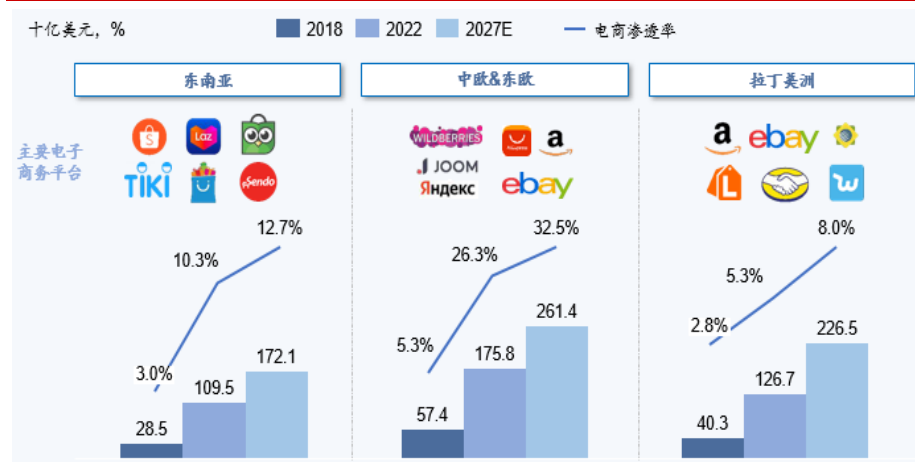
图 25 安克创新自有平台销售收入占比



资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

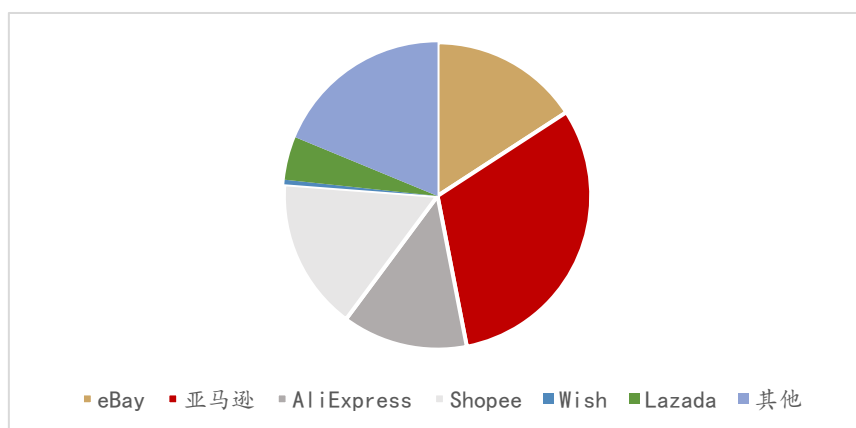
- 2) 其他销售平台: 随着东南亚、拉美、中欧东欧等地电商渗透率逐渐提升, 居民消费力不断增强, 我国跨境卖家也在积极布局新兴市场, 增加当地电商平台的渠道布局。如三态股份在 ebay、Shopee、Aliexpress 平台的销售额占比均高于 10%, 2022 年 Shopee 与 aliexpress 销售额占比分别同比提升 4pct、1pct。

图 26 新兴市场电商销售额及电商渗透率



资料来源：灼识咨询，华西证券研究所

图 27 2022 年三态股份各渠道销售额占比



资料来源：公司公告，华西证券研究所

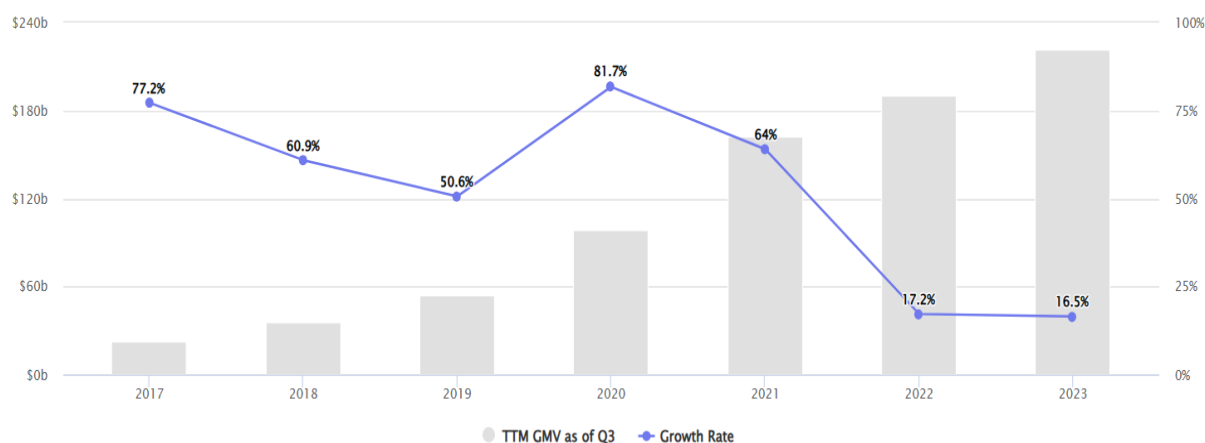
1.2.3. 服务商：降低出海门槛，为国内跨境贸易企业的业务延伸

由于跨境电商较长的业务链条以及行业内中小企业众多，针对各业务流程的 2B 服务同样层出不穷，帮助中小企业以及新进入卖家降低外贸门槛。目前跨境电商 2B 服务供应商中，既有全球电商 SAAS 龙头，也有具备业务经验及资源优势的头部跨境卖家。

1) Shopify: 业务规模逐步扩大，盈利能力较低，近期宣布与亚马逊合作

Shopify 成立于 2004 年，是一个全球性的多渠道电子商务平台。Shopify 主要面向中小型及大型电商企业，提供电商云端平台解决方案，覆盖社交平台，电商平台、独立站点等全渠道，同时，提供涵盖支付、金融、物流等 8 大领域的增值服务。根据公司财报，shopify 收入分为两大类：订阅收入（四档收费模式：每月 29 美元、79 美元、299 美元和 2000+美元的服务方案）和商家解决方案（支付、物流、广告等增值服务），2022 年两大收入分别占比 24%、76%。**2022 年 shopify GMV 在美国电商市占率约 10%，近年来 GMV 保持快速增长。**

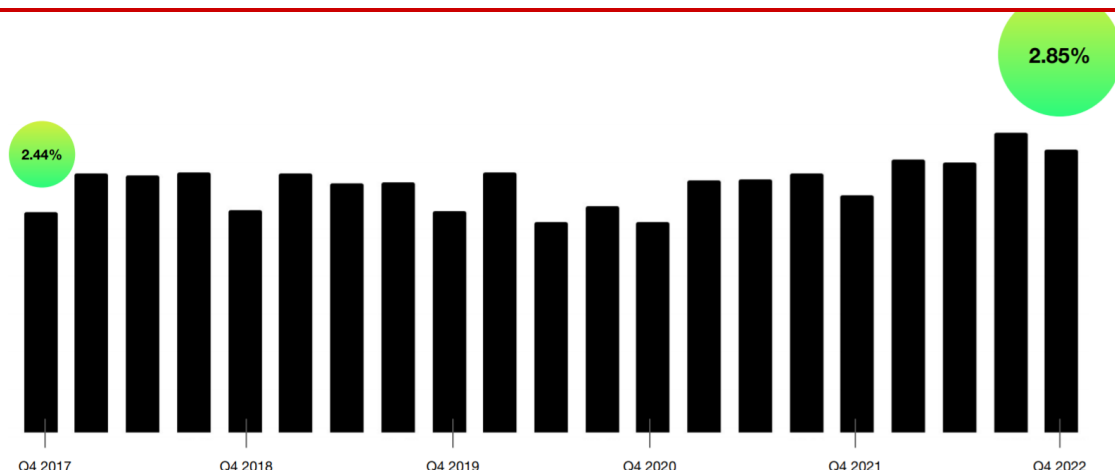
图 28 shopify 商家 GMV 近年来保持快速增长（十亿美金）



资料来源：marketplace pulse，华西证券研究所

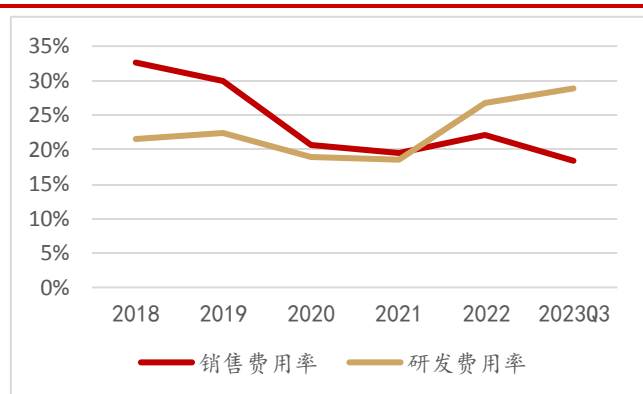
平台变现率较低以及销售和研发费用较高，公司利润率较低。根据 shopify 公司公告，2022 年平台 GMV 货币化率 2.85%，近年来呈现上升趋势，但仍处于相对较低的水平。由于流量及拉新费用较高以及公司加大研发投入，公司利润端承压，2023 年前三季度，公司销售费用率、研发费用率分别为 18%、29%。2023 年 5 月 4 日 Shopify 宣布将裁员 20%，超 2000 人，并向货代公司 Flexport（飞协博）出售其物流业务，23Q3shopify 扭亏为盈。

图 29 shopify 近年来货币化率



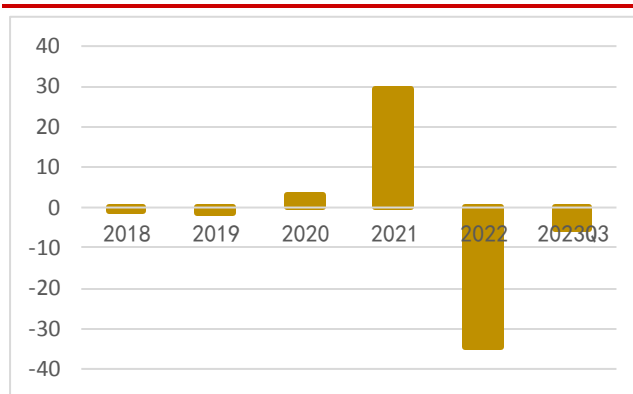
资料来源：shopify 公告，华西证券研究所

图 30 shopify 销售费用率及研发费用率



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 31 shopify 净利润（亿美元）



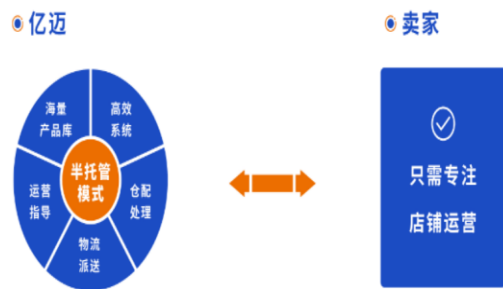
资料来源：公司公告，华西证券研究所（注：2021、2022 年分别取得权益证券损益 1 亿美元、29 亿美元）

近期宣布与亚马逊合作，实现共赢。过去 shopify 作为站外流量的代表一直被视为亚马逊的竞争对手之一，但在日趋激烈的竞争环境下，2023 年 8 月双方宣布合作，亚马逊正式推出适用于 Shopify 的 Buy with Prime 应用程序版本，让商家可以在 Shopify 商店中使用 Buy with Prime 服务（通过 Amazon Pay 收款，FBA 发货）。通过合作，亚马逊可以扩大其会员权益的使用范围，有助于拉新和留存，也使得自身的配送服务可以延伸到其他平台；shopify 商家也可吸引 prime 会员购物，同时解决自身物流短板。

2) 华凯易佰：亿迈生态提供半托管服务赋能中小卖家，收入快速增长。

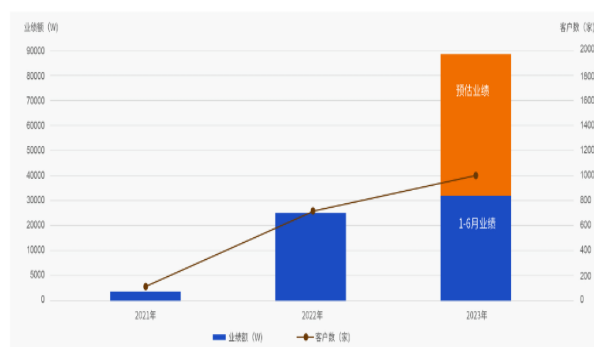
亿迈生态平台为易佰网络基于自身十余年的行业经验以及数字化系统于 2021 年推出的全方位跨境业务解决方案。根据亿迈生态官方公众号，目前亿迈平台已经推出亚马逊平台半托管、美客多平台半托管业务。在半托管模式下，商家只需负责店铺运营，亿迈根据易佰网络的业务经验，开放产品库供卖家进行选品（180 万+SKU），并提供仓配处理、运营指导、物流派送等服务，大大降低出海门槛。推出以来客户数及收入快速增长。截至 2023 年 6 月 30 日，亿迈平台商户数量超过 1000 家，实现营业收入 3.19 亿元。

图 32 亿迈半托管模式



资料来源：亿迈公众号，华西证券研究所

图 33 亿迈客户数及销售额



资料来源：亿迈公众号，华西证券研究所

3) 焦点科技：AI 麦可数智员工，帮助卖家提质增效

焦点科技旗下中国制造网于 2023 年 4 月上线“AI 外贸助手”——AI 麦可，又于 2023 年 9 月发布 AI 麦可 3.0 以“数智员工”的全新姿态出现在平台用户面前。根据公司官网，目前 AI 麦可功能分为三大类：内容生成、产品发布、商机跟进。根据公司官网，目前 AI 麦可的收费模式为固定月费 1980 元/月。

图 34 AI 麦可服务内容



资料来源：中国制造网，华西证券研究所

2.行业展望：供需两旺，产品力及效率是核心竞争力

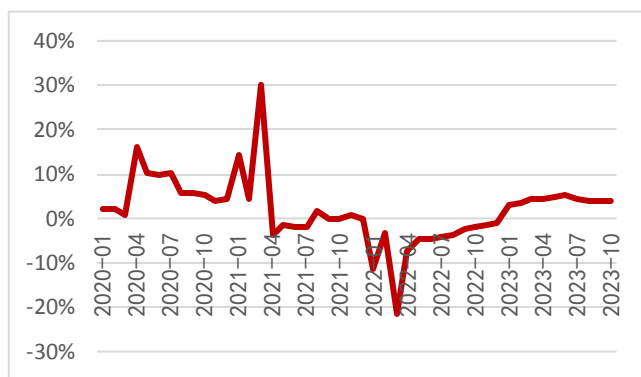
展望未来，我们认为海外通胀高企、个人收入增长放缓的背景下，性价比消费趋势将得到延续，具备供应链优势的中国商品海外竞争力有望提升，与此同时，供给端服务升级（AI、履约时效增强等）有望继续推动线上购物渗透率上行。

行业利润率层面，我们认为主要取决于如下因素：1）行业竞争程度；2）运价；3）汇率；4）产品力与品牌力；5）上游大宗价格。长期维度看，运价、汇率与大宗价格主要受到宏观经济周期影响而波动。从平台间的竞争来看，我们认为亚马逊与shein、TEMU等全托管平台在品类上将持续呈现差异化，亚马逊仍然是成熟卖家做主营商品的主力平台。但行业玩家大量涌入带来的竞争加剧是大概率事件，具有强运营能力和产品力的卖家有望保持较好的利润率水平。

2.1.海外性价比消费趋势延续，行业供需两旺

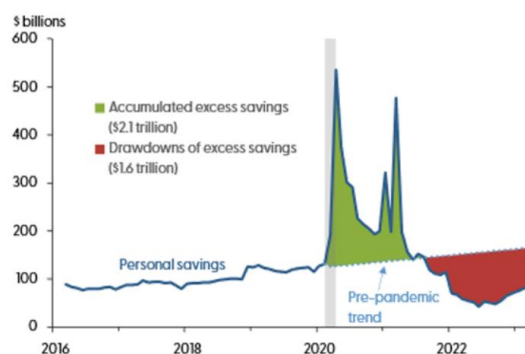
海外居民收入增长放缓，个人储蓄额持续下降。当前海外欧美、东南亚等国虽然高通胀有所缓解，但仍处于相对较高的位置，消费者信心较为低迷。以美国为例，美国个人实际收入同比增速 2023 年下半年以来增速放缓，在经历了疫情期间的补贴之后，疫后超额储蓄额快速下降。根据美国 CIVIC Science 调研数据，价格敏感度提高的消费者占比逐渐提升。我们认为我国物美价廉的商品在海外高消费能力市场的竞争力有望持续提升。

图 35 美国个人实际收入同比增速



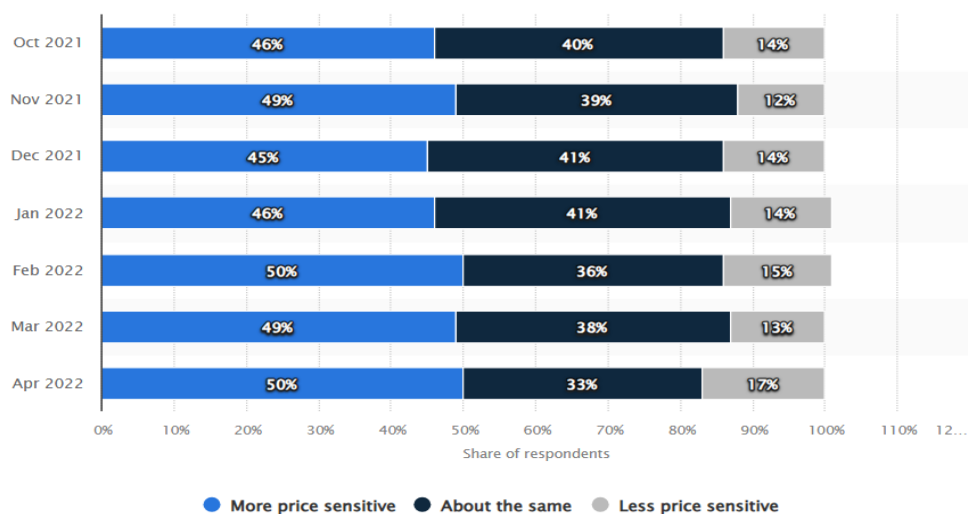
资料来源：wind, 华西证券研究所

图 36 美国个人储蓄持续下降



资料来源：FRBSF, 华西证券研究所

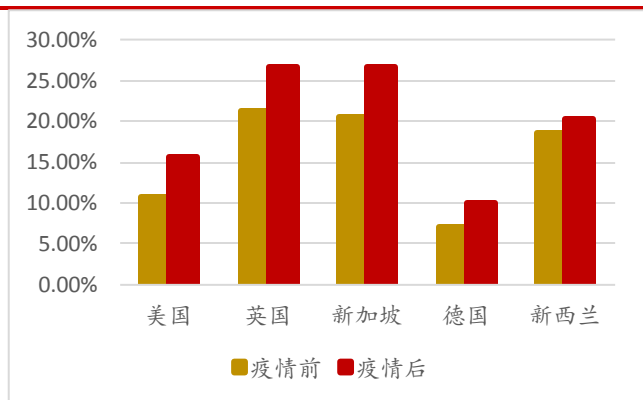
图 37 美国价格敏感消费者占比提升



资料来源：CIVIC Science, 华西证券研究所

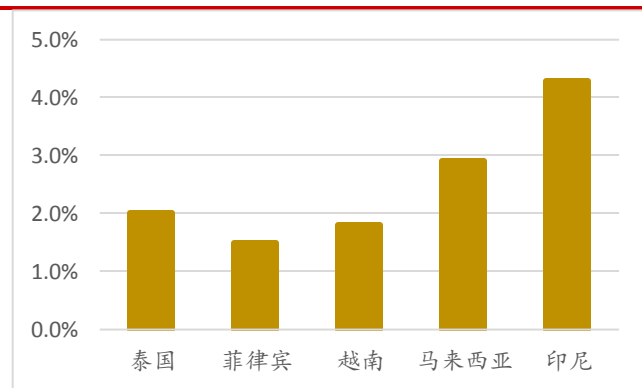
疫后购物习惯改变，多国线上购物渗透率提升，利好跨境电商发展。疫情极大程度的催生了网上购物的需求，根据 multichannel merchant 报道，疫情后（2021 年 9 月左右数据）多个国家线上购物渗透率相比疫情前提升 3pct 以上。新兴市场如印尼、马来西亚、越南等电商渗透率仍不足 5%，未来也有巨大的提升空间。

图 38 部分发达国家疫情前后电商渗透率对比



资料来源：multichannel merchant, 华西证券研究所

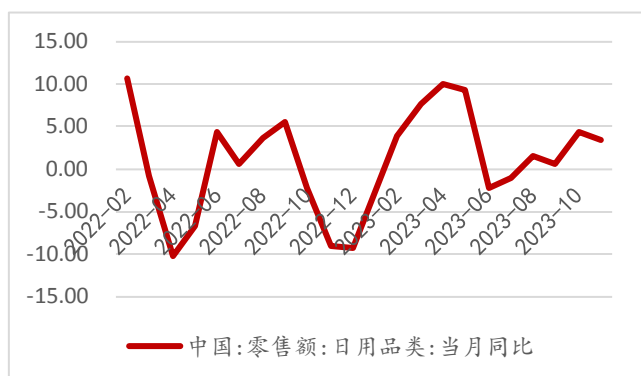
图 39 新兴市场电商渗透率



资料来源：emarketer, 华西证券研究所

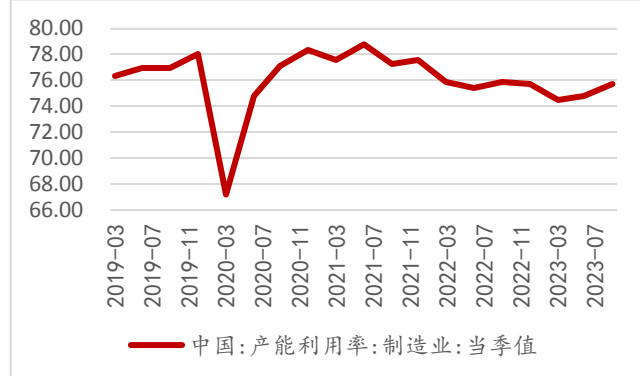
供给端，内需承压以及产能利用率下降，我国制造业具有迫切的转外贸需求。当前我国日用品零售额增速放缓，制造业产能利用率也逐步回落至低于 19 年同期水平，且宏观经济仍处于持续磨底阶段，以上因素使得外贸出口成为制造业的出路。

图 40 我国日用品零售额同比增速



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 41 我国制造业产能利用率



资料来源: wind, 华西证券研究所

供给端服务优化有望继续推动跨境电商渗透率提升。行业需求向好的同时，供给端也在不断的优化：1）物流配送时效对购物体验来说至关重要，一般来说跨境电商需国内集货再运输到海外，配送时间一般需要 7-15 个工作日，但随着物流系统的不断完善，预计配送时效性将逐步提升。如速卖通上线“五日达产品”、TEMU 自建海外仓等，均有望从配送效率上提升客户满意度；2）AI 渗透率逐渐提升。通过智能搜索、个性化推荐、聊天机器人、虚拟试衣和增强现实技术等创新手段，跨境电商平台有望提供更个性化、便捷、真实的购物体验，为用户带来更高水平的满意度。

新卖家不断涌入，产品供给更加丰富。美国零售巨头沃尔玛、亚马逊平台商家近年来增长迅速。根据 marketplace pulse 2023 年 9 月报道，沃尔玛线上入驻商家在过去 18 个月内几乎翻倍增长；亚马逊每日新进驻商家自 2021 年封号事件平息以来持续保持高位。国内平台中，shein 在自身 GMV 高速增长的同时，于 2023 年 5 月宣布对第三方商家开放平台，temu 自 2022 年 9 月推出以来销售额迅速增长，据 36Kr 报道 2023 年 Q3GMV 预计可达 50 亿美元。卖家不断涌入的同时，有望带动跨境销售商品的不断更新迭代和丰富。

图 42 沃尔玛平台活跃商家



资料来源: marketplace pulse, 华西证券研究所

图 43 亚马逊平台每日新入驻商家



资料来源: marketplace pulse, 华西证券研究所

2.2.行业竞争加剧，产品力及经营效率是核心竞争力

上文写到，跨境电商行业供给端大量增加，Shein、temu、速卖通、Tik Tok 等国内全托管平台带来的“低价风暴”呈现席卷全球的趋势，需求相对高景气的同时行业竞争也在不断加剧。跨境电商行业的竞争既包含平台之间的竞争，也包含平台卖家之间的竞争。

美国本土平台中，亚马逊龙头地位稳固。从美国零售平台来看，亚马逊占据40%的电商市场份额占据龙头地位，亚马逊设置比价机制，确保其平台商品在价格端的竞争力。根据 Kiplinger 2023 年 1 月的报道，亚马逊在母婴、个护、家居、宠物等多个品类均具备最优价格。庞大的 SKU 以及具有竞争力的价格使得亚马逊在美国电商稳定的占据龙头地位。

图 44 亚马逊在多个品类在本土零售商中保持价格优势

Retailers With the Lowest Everyday Prices

Category	Lowest Priced	Second Lowest Priced	Percentage Difference Between Lowest and Second Lowest Priced
Baby	Amazon	Walmart	3%
Beauty	Amazon	Walmart	2%
Health & Personal Care	Amazon	Walmart	4%
Household Supplied	Amazon	Walmart	3%
Pet Supplies	Amazon	Chewy	1%
Vitamins & Supplements	Amazon	Walmart	4%

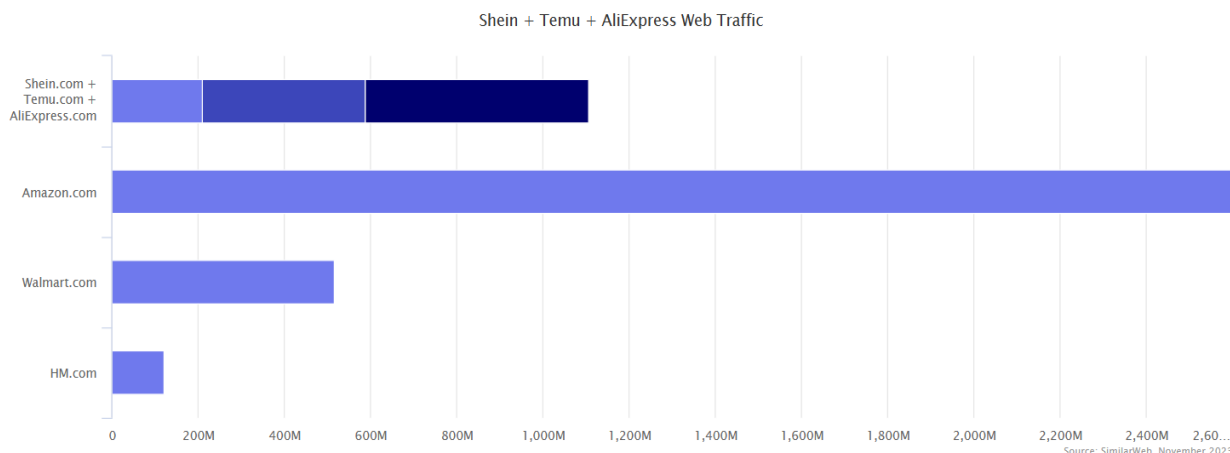
Retailers With the Lowest Holiday Shopping Prices

Category	Lowest Priced	Second Lowest Priced	Percentage Difference Between Lowest and Second Lowest Priced
Appliances	Amazon	Walmart	4%
Electronics	Amazon	Best Buy	4%
Fashion	Amazon	Walmart	7%
Sports & Outdoors	Amazon	Walmart	3%
Tools & Home Improvement	Amazon	Walmart	5%
Toys	Amazon	Walmart	2%
Video Games	Amazon	Best Buy	9%

资料来源：Kiplinger，华西证券研究所

Shein、temu、速卖通、Tik Tok 等国内全托管平台主打极致低价，获取大量流量，引发市场关注。根据 marketplace pulse2023 年度报告，2023 年 11 月 shein+TEMU+速卖通网页流量合计已经接近亚马逊的一半，超过美国头部零售商沃尔玛。市场由此担心亚马逊平台商家的成长前景。

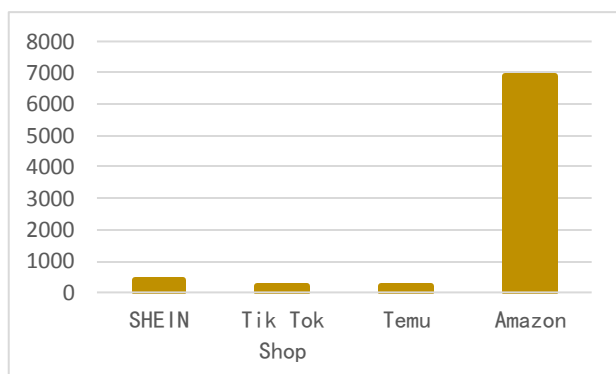
图 45 shein+temu+速卖通网页流量之和超过沃尔玛，接近亚马逊的一半



资料来源: marketplace pulse, 华西证券研究所

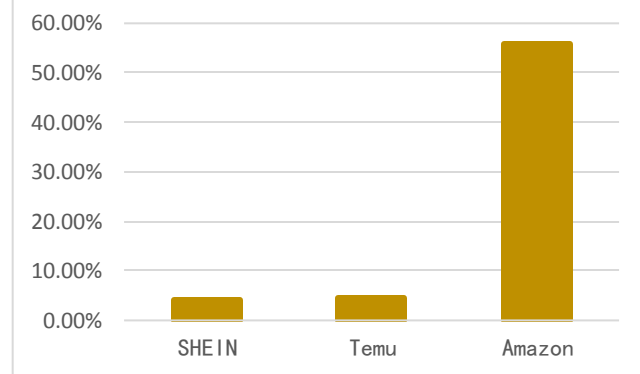
短期数据来看，Shein、TEMU 在 GMV 绝对体量以及流量转化率方面与亚马逊仍存在较大差距：根据 36Kr 报道，2023 年 shein、temu、Tik Tok Shop 预计 GMV 分别为 410-420 亿美元、180 亿美元、200 亿美元，而 2022 年 Amazon 平台总 GMV 为 6982 亿美元，体量上来说仍有较大的差距。从流量转化率来说，根据 similarweb 统计，2023 年 10 月购物季中 Amazon 购物转化率为 56%，而同期 shein、temu 分别为 4.1%、4.5%。

图 46 AmazonGMV 遥遥领先



资料来源: 36Kr, ECDB, 华西证券研究所

图 47 2023 年 10 月购物季购物转化率对比



资料来源: similarweb, 华西证券研究所

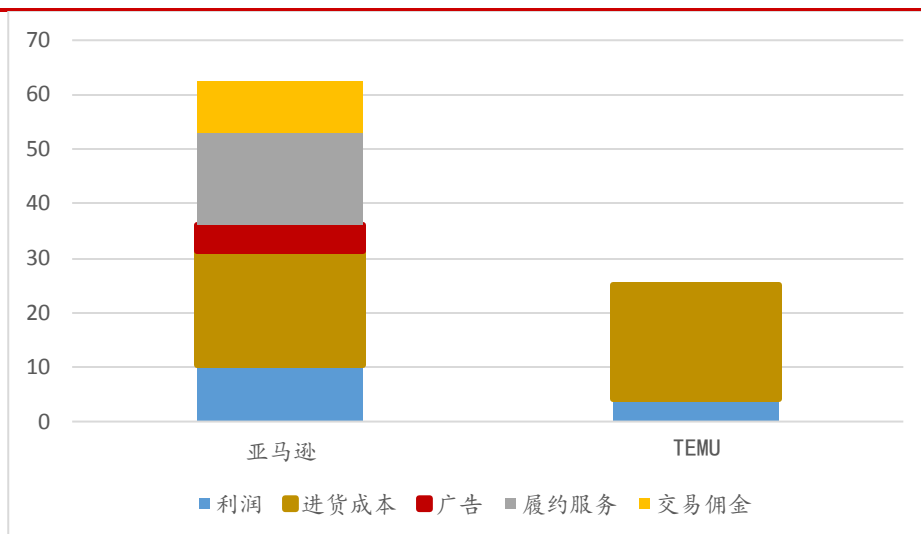
中期维度看，我们认为亚马逊平台仍将保持较强的竞争力，与 shein、temu 等平台在产品上将继续保持差异化，这将是平台和商家共同选择的结果：

从目前的情况来看，亚马逊和全托管平台在商品上存在较大的差异化，亚马逊平台商品客户满意度更高，但也有部分商品相似度较高，而价格差异较大。针对同样的商品，以 TEMU 和亚马逊为例，我们对不同平台的商家 UE 进行简单拆解：

- 1) 根据 AMZ123 报道，同样的商品 TEMU 售价为亚马逊的 1/2-1/3（我们判断主要为白牌商品，品牌商品价差并不大）。TEMU 客单价约 25 美元，我们假设亚马逊售价为 63 美元（TEMU 平台的 2.5 倍），两者采购成本相同。
- 2) 根据 1.2.2 介绍，亚马逊平台佣金+广告+履约服务费可产生 50%左右的售价抽成。根据亿恩咨询数据，TEMU 供货商毛利率约 10%-20%（包含配送费用），全托管模式下无广告、交易佣金等费用。

经过 UE 模型拆分我们可以得到，亚马逊平台商家 63 美元的商品每单利润为 10.3 美元，对应的利润率 16.4%，TEMU 平台商家 25 美元的商品每单利润为 4 美元，利润率为 16%。两者利润率差异不大，但由于客单价差别较大，亚马逊每单利润为 temu 平台的接近 3 倍。

图 48 TEMU、亚马逊平台商家 UE 比较



资料来源：蓝海亿观网，AMZ123，华西证券研究所

因此我们认为，虽然全托管平台具有更高的经营效率，但由于两类平台在履约成本端并不具备明显的差异，全托管平台价格的竞争力在于让渡供货商和平台的利益来为消费者带来实惠。从盈利能力考虑，亚马逊是平台和商家都更有利可图的平台。对于有运营能力和定价能力的商家来说，把商品价值高的产品在亚马逊销售，而低价值（如清尾货）商品在全托管平台销售是更经济的选择。同时，中小型外贸企业由于没有精力完成营销、仓储、定价等一系列工作，可以靠 TEMU 等全托管平台完成产品出海。

与此同时，亚马逊也在做积极的调整，应对全托管平台的低价风暴。今年以来，亚马逊进行了一系列措施提升低价产品的竞争力：1) 亚马逊于 2023 年 8 月 29 日起终止轻小商品计划，高于 10 美元的低价商品不再享受低价 FBA 利率；2) 2024 年 1 月 15 日起，亚马逊将降低服装类商品的销售佣金，其他商品销售佣金不变：定价低于 15 美金的服装类商品，销售佣金将由 17% 降至 5%；定价介于 15 美金至 20 美金之间的服装类商品，销售佣金将由 17% 降至 10%，为低价格段服装品类商家留出更大的利润空间，从而可以在价格端更有竞争力；3) 月度仓储费：2024 年 4 月 1 日起，从 1 月至 9 月的非旺季高峰期，亚马逊将调整月度仓储费：标准尺寸商品月度仓储费平均将由每立方英尺 0.87 美元下调至 0.78 美元，平均降幅 0.09 美元；

但亚马逊新增入库配置服务费和低量库存费，对商家库存周转能力提出更高要求。亚马逊部分费率下调的同时，新增入库配置费和低量库存费。具体如下：(1)

入库配置服务费。2024 年 3 月 1 日起，若卖家无法完全遵照系统建议入仓，如库存量不够充足或入仓地点无法满足亚马逊分拨要求时，亚马逊将为卖家的库存进行调拨处理，同时收取入库配置服务费：标准尺寸商品平均每件收取 0.27 美元；大号大件商品平均每件收取 1.58 美元。（2）低量库存费。2024 年 4 月 1 日起，亚马逊将对标准尺寸商品收取低量库存费，适用于库存量相较销量长期维持在过低水平的商品。以上两点旨在激励商家提高库存周转与仓储利用率，亚马逊在通过佣金让利的同时也对库存周转能力差的商家做出一定的“惩罚”，在大量商家涌入平台的背景下具有强运营能力（选品、营销、定价）的商家更有望在亚马逊平台胜出。

表 2 亚马逊费率调整梳理

事项	具体条款
下调低价服装品类佣金	2024 年 1 月 15 日起，亚马逊将降低服装类商品的销售佣金，其他商品销售佣金不变：定价低于 15 美元的服装类商品，销售佣金将由 17% 降至 5%；定价介于 15 美元至 20 美元之间的服装类商品，销售佣金将由 17% 降至 10%
取消轻小计划	高于 10 美元的低价商品不再享受低价 FBA 利率
下调月度仓储费	2024 年 4 月 1 日起，从 1 月至 9 月的非旺季高峰期，亚马逊将调整月度仓储费：标准尺寸商品月度仓储费平均将由每立方英尺 0.87 美元下调至 0.78 美元，平均降幅 0.09 美元；非标准尺寸商品的月度仓储费将保持不变。
下调物流配送费用	2024 年 4 月 15 日起，亚马逊将降低以下商品的物流配送费用：标准尺寸商品平均每件将降低 0.20 美元；大号大件商品平均每件将降低 0.61 美元。
新增入库配置服务费和低量库存费	（1）入库配置服务费。2024 年 3 月 1 日起，若卖家无法完全遵照系统建议入仓，如库存量不够充足或入仓地点无法满足亚马逊分拨要求时，亚马逊将为卖家的库存进行调拨处理，同时收取入库配置服务费：标准尺寸商品平均每件收取 0.27 美元；大号大件商品平均每件收取 1.58 美元。（2）低量库存费。2024 年 4 月 1 日起，亚马逊将对标准尺寸商品收取低量库存费，适用于库存量相较销量长期维持在过低水平的商品。

资料来源：AMZ123，华西证券研究所

长期来看，受制于管理半径，全托管平台向第三方商家开放是大概率事件。全托管模式在品控、品类广度等方面存在瓶颈，因此追求更大的 GMV 全托管平台我们预计会逐步向第三方商家开放。2023 年 5 月，shein 正式向第三方商家开放，且根据华尔街日报消息，shein 向亚马逊头部卖家发出入驻邀请，卖家在亚马逊的年销售额必须达到 200 万美元。对于符合资格的商家，shein 提供免费广告，前三个月不收取佣金。Temu 当前供应商招募也明确具有跨境电商平台运营经验的优先。由此可见，强运营能力的头部卖家依然是稀缺资源，高效率、高品牌力的卖家在竞争加剧的环境中优势突出，有望迎来长足发展。

2.3.运力供给仍在增加，国际运费有望保持低位

物流配送是跨境电商主要成本费用之一，分为头程揽收、国际运输、尾程配送三个部分。根据跨境电商头条报道，跨境电商物流费用在整个跨境电商成本中占到了20-30%，是跨境电商重要的成本费用之一。根据艾瑞咨询，跨境电商物流主要分为三个部分：头程揽收（国内仓库到出海口岸，占比10%-15%）、国际运输（出口口岸到进口口岸，30%-40%）、尾程配送（进口口岸到消费者，50%-60%）。

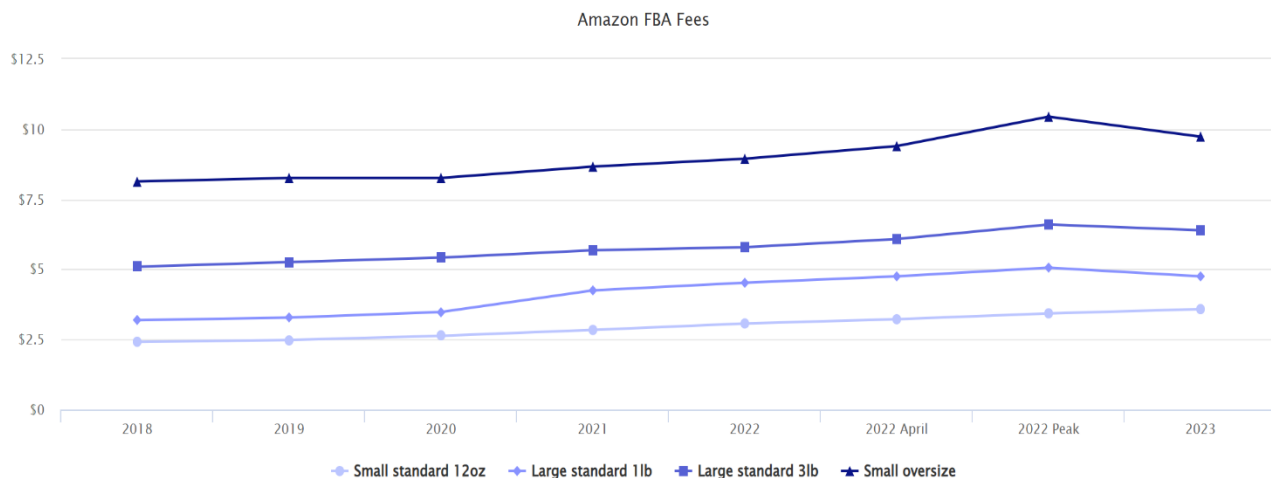
图 49 跨境电商物流结构



资料来源：艾瑞咨询，华西证券研究所

FBA2018年起呈上涨趋势，2024年略有下调。尾程配送方面，亚马逊卖家大部分会选择FBA，也有部分商家会选择当地的快递公司。根据marketplace pulse数据，2018-2022年FBA单件费用总体呈上升趋势，2023年除标准小件之外其他品类费用略有下降。2024年FBA有小幅下调，2024年4月15日(美国时间)起：1) 标准尺寸商品平均每件将降低\$0.20；非标准尺寸商品平均每件将降低\$0.61；我们计算标准尺寸单价下调3%-6%，非标尺寸单价下调约6%；2) 定价低于10美元的商品将继续享有额外每件0.77美元的配送费用折扣。

图 50 2018-2023 亚马逊 FBA 费用标准



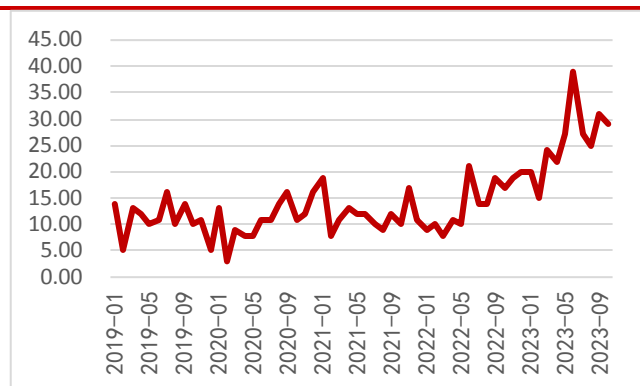
资料来源: marketplace pulse, 华西证券研究所

对于国际运输部分, 目前主要有两种方式: 1) 跨国空运, 速度快但费用较高; 2) 跨国海运, 主要以集装箱运输的方式, 成本相对较低但时长也相对更久, 是目前大部分跨境电商卖家采取的运输方式。

集运价格受到全球宏观经济周期、外贸景气度、运力供给量等因素影响, 短期可能还会受到地缘政治等因素的扰动。国际集装箱普通箱运价通常由基本海运费和各种附加费构成, 一般以美元为计价和结算货币。其中, 基本海运费是指班轮公司针对每个计价单元 (如 1FEU 或 1TEU) 的货物收取的、基于场对场交接方式的运费。附加费是班轮公司根据特定的运输条款、燃油价格、淡旺季、行业习惯等收取的附加费用, 包括燃油附加费、币值附加费、旺季附加费、战争附加费、港口拥挤附加费、运河附加费、港口设施安全附加费、内陆转运费等。

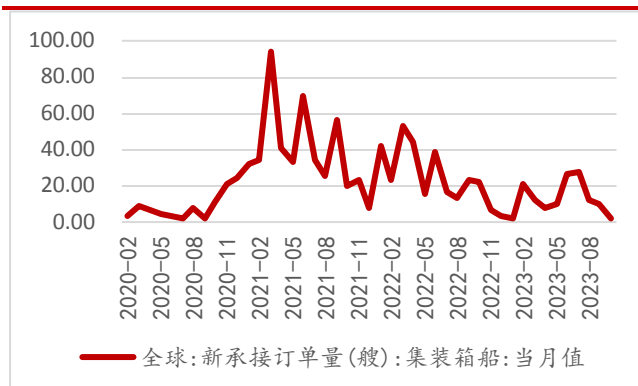
近年来运力持续增加, 供给增长下集运价格有望保持低位。2021 年起, 全球迎来造船的新订单高峰, 由于船舶的交付周期一般在 3 年左右, 从 2023 年起, 全球集装箱船完工量维持在高位, 我们预计 2024 年全球运力投入也将处于较高水平。同时全球宏观经济增长较为低迷, 全球制造业 PMI2023 年持续处于枯荣线以下, 贸易需求较为低迷。我们认为集运市场将迎来运力供给过剩的局面, 国际运价有望保持低位。

图 51 全球集装箱船完工量保持高位



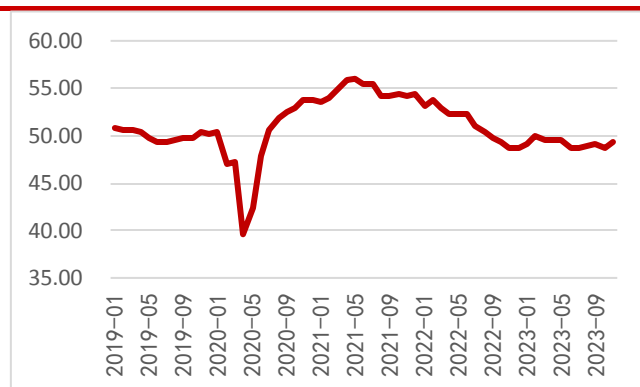
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 52 全球集装箱船订单量



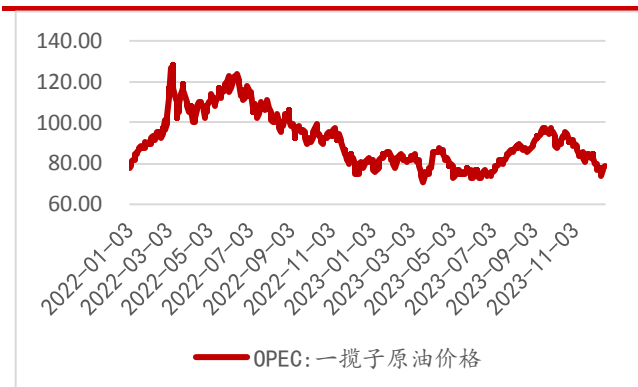
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 53 全球制造业 PMI 持续位于枯荣线以下



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 54 原油价格较为低迷



资料来源: wind, 华西证券研究所

2.4.AI 应用范围广，提质增效潜力大

2022 年 OPEN AI 推出 ChatGPT (GPT-3.5)，对话式 AI 的模式引来广泛关注。2023 年 GPT-4 在 ChatGPT 的基础上进行了准确度、图像识别处理等能力的升级，为 AIGC 领域的重大突破。2023 年 3 月 1 日，OpenAI 宣布开放 GPT 模型 API 接口，意味着 ChatGPT 实现联网，可以实现更加多样化的应用。

海外公司率先实现 GPT 相关应用落地。相关应用主要集中在：1) 电商（支付工具、电商 SaaS、购物平台）；2) 旅游及本地生活（Expedia (OTA)、KAYAK (机票比价)、Opentable (订餐))；3) 教育（Speak (AI 口语教学)、Wolfram (科学类引擎))。

基于大模型的 AI 技术也陆续在我国企业实现应用落地。电商同样是我国 AI 技术广泛应用的领域之一，吉宏股份 2023 年 1 月接入 ChatGPT，在智能选品、AI 客服、文案设计等方面开展应用。后续随着国内厂商大模型的发布，AI 应用范围更加广泛。具体应用案例如下表：

表 3 AI 在跨境电商企业的应用

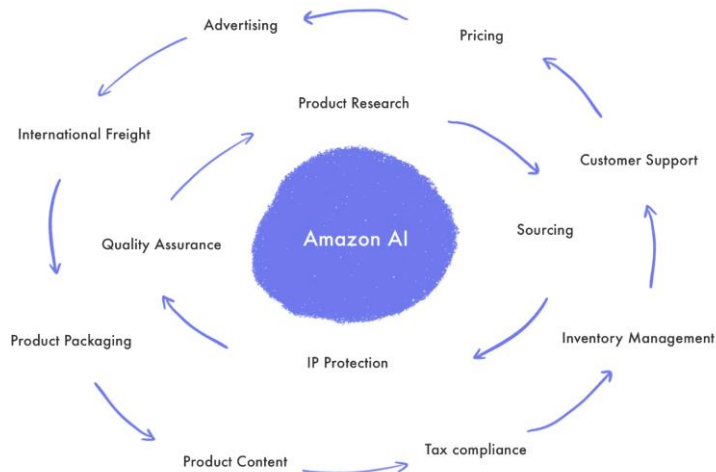
行业	公司	AI 应用情况	效果
跨境电商	华凯易佰	2023 年 3 月底，公司接入 ChatGPT，在智能选品、智能调价、智能备货等 10 余个板块有应用落地。	有效提升了核心业务环节的运营效率和单位人效。
	吉宏股份	2023 年 1 月公司接入 ChatGPT，目前落地应用有智能选品、智能投放、智能设计与素材生成、智能翻译功能、智能客服等。	1) 电商文本垂类模型 帮助选品师在选品决策、商品卖点梳理及广告文案输出的效率同比提升 95%； 2) G-king 帮助优化师平均减少了约 3.62% 的无效广告预算； 3) GiiAI 已累计帮助帮助公司设计师在素材设计、短视频剪辑方面效率同比提升 40%，小语种翻译团队在视频素材内容翻译工作同比提升 90%。 4) ChatGPT 已经累计接手客户商品咨询、客户闲聊 30 万+，累计节省客服 5,000 人次工时。
	安克创新	与亚马逊云科技合作，研发智能广告投放的 AI 算法模型。	实现了自动广告调价竞价机制，将广告投放从人工/规则模式转变为智能模式，优化广告展示效果，效率提升了 33%。
	小商品城	10 月 22 日，公司发布了全球首个商品贸易领域大语言模型以及全新升级的 Chinagoods AI 智创服务平台。	CG 平台提供 AI 数字人、AI 制图、AI 翻译、智能客服等应用，以会员费形式贡献营收。
	焦点科技	公司接入 OpenAI 并在 5 月 15 日集成发布 AI 麦可。9 月 4 日，公司举行 AI 系列产品升级发布会，推出 AI 麦可 3.0 “数智员工”。	23 年 5 月起，公司麦克 AI 对外销售。向用户推出标准化套餐月包。
	赛维时代	公司已经开始尝试运用人工智能提效工具在编程、客服、设计等岗位探索新的解决方案	-
	三态股份	正在实施的 AIGC 研发项目主要为”A+智能图片生成”及“智能客服系统 V2.0”。	-
	致欧科技	公司已将 Chat GPT 集成进内部系统。在营销方面，Chat GPT 可以在营销内容物料生产、社媒红人内容创意、文案撰写、翻译等方面发挥一定的作用，节省了人力成本，一定程度上提高了营销的精准度和效率。	-

资料来源：公司公告，华西证券研究所

AI 可在多方面赋能跨境卖家，缩小新卖家与成熟卖家的差距，渗透率有望加速提升。 跨海科技创始人&CEO 龚毅表示，当前出海电商人员对于 AI 还普遍处在小规模尝试阶段，比如公司管理层或者员工注册了 ChatGPT 账号写 SEO、博客文章，或者用 midjourney 生成商品详情图。从当前情况看，出海电商单一功能应用 AI 的工

具可能占整体市场 50%—60%，但实现端到端的 AI 优化工作流的产品渗透率可能不到 5%。目前亚马逊已上线选品分析、质检、IP 保护、定价、客服支持、库存管理等多个方面的 AI 应用，有望帮助卖家进一步实现提质增效。

图 55 亚马逊针对第三方卖家的 AI 服务



资料来源：marketplace pulse，华西证券研究所

3.投资建议

我们认为在海外通胀及居民收入增长放缓的大背景下，我国极具“价格力”的商品出海具备较强的竞争力，同时服务及履约效率的优化有望继续推动线上购物渗透率提升，跨境电商赛道依旧前景光明。日趋激烈的竞争环境下，具备产品定价能力以及强运营能力的卖家依然是稀缺资源，有望突出重围。相关受益标的：安克创新、华凯易佰、吉宏股份、赛维时代、三态股份等。

表 4 A 股可比公司估值一览

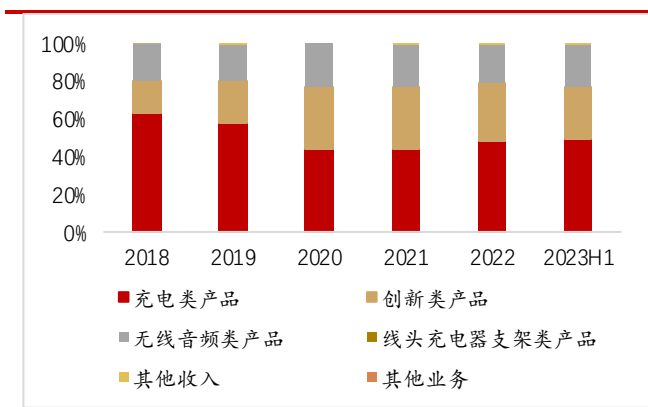
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	EPS(元)				P/E		
			2022A	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300866.SZ	安克创新	86	2.81	4.01	4.68	5.50	21	18	16
300592.SZ	华凯易佰	26	0.76	1.38	1.88	2.11	19	14	12
002803.SZ	吉宏股份	22	0.48	1.09	1.40	1.72	20	16	13
301381.SZ	赛维时代	32	0.51	0.93	1.25	1.66	34	25	19
301558.SZ	三态股份	16	0.21	-	-	-	-	-	-
301376.SZ	致欧科技	25	0.69	0.99	1.23	1.49	25	21	17

资料来源：wind，华西证券研究所（收盘价截止 2023 年 12 月 18 日，华凯易佰盈利预测为华西研究所预测，其余为截止 2023 年 12 月 18 日 wind 一致预期）

3.1.安克创新：品牌力强，新产品有望打开成长空间

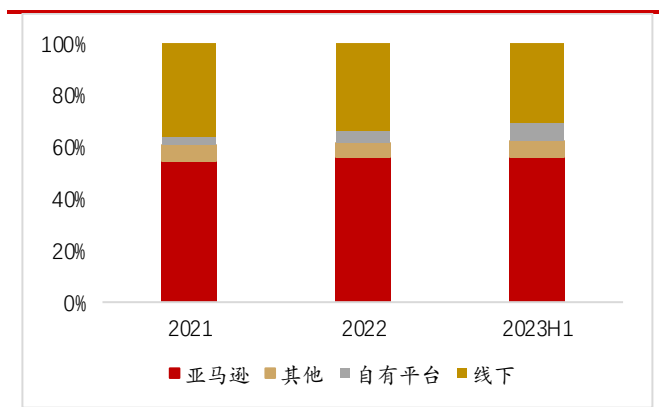
跨境精品卖家，销售渠道丰富。安克创新科技股份有限公司成立于 2011 年，是国内营收规模最大的全球化消费电子品牌企业之一，成功打造了智能充电品牌 Anker，并相继推出 Soundcore、eufy、Nebula 等自主品牌，进一步拓宽业务领域，在 AIoT、智能家居、智能声学、智能安防等领域均有出色表现，拥有全球 140 多个国家与地区超 1 亿用户。公司产品力强，销售渠道丰富，除亚马逊平台外，自建站销售额占比逐年提升。

图 56 安克创新 2018-2023H1 产品结构



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 57 安克创新 2021-2023H1 渠道结构

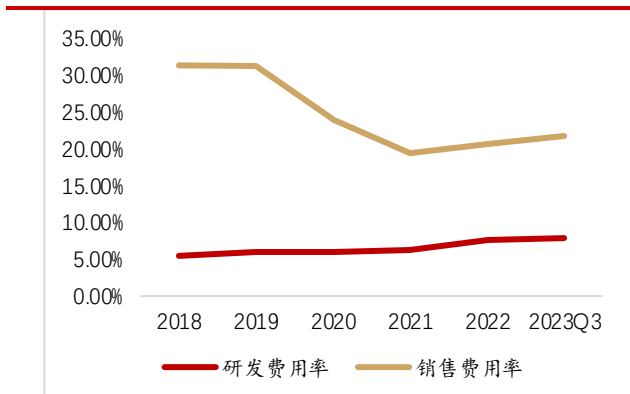


资料来源：公司公告，华西证券研究所

重视产品研发，净利率处于较高水平。公司注重产品研发，持续增强自身自主研发和产品设计能力，研发费用率高于行业平均水平，2023 年前三季度达到 7.9%。销售费用率相比 2019 年大幅下降，但由于公司对新产品增加营销，2021-2023 年销售费用率小幅增长。强产品力在汇率及运费等利好因素加持下使得公司毛利率逐渐提升，净利率也处于行业领先水平。2023 年前三季度，公司实现营业收入 117.86 亿元，

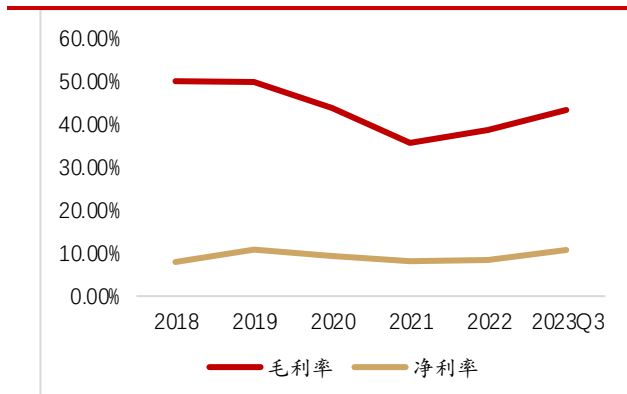
同比增长 23.59%，归母净利润 12.13 亿元，同比增长 46.09%，扣非净利润 9.23 亿元，同比增长 72.68%。

图 58 安克创新 2018-2023Q3 研发和销售费用率



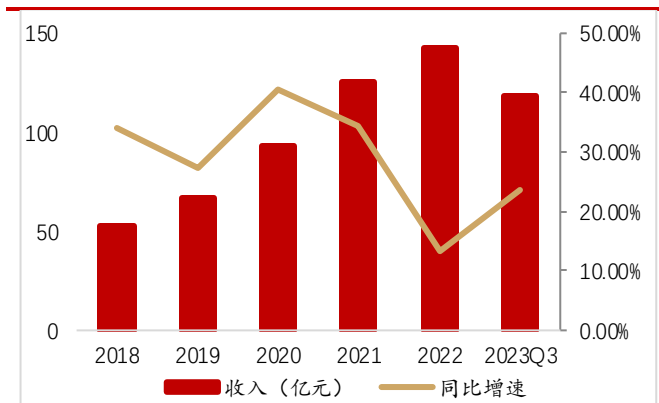
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 59 安克创新 2018-2023Q3 毛利率与净利率



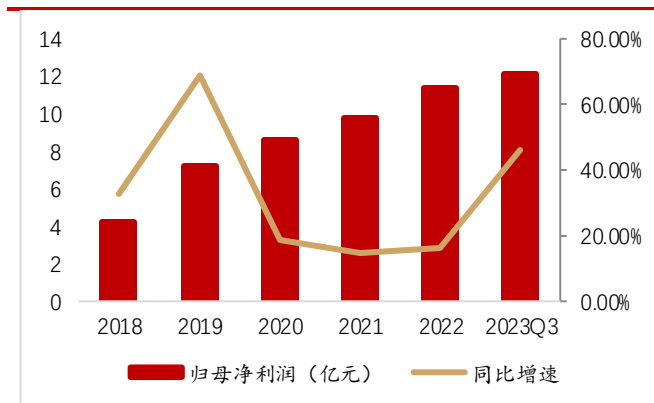
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 60 安克创新 18-23Q3 收入（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 61 安克创新 18-23Q3 归母净利润（亿元）及增速

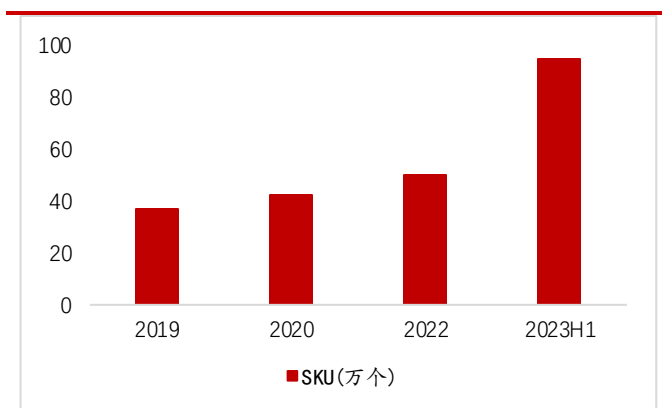


资料来源：公司公告，华西证券研究所

3.2. 华凯易佰：铺货王，经营效率领先

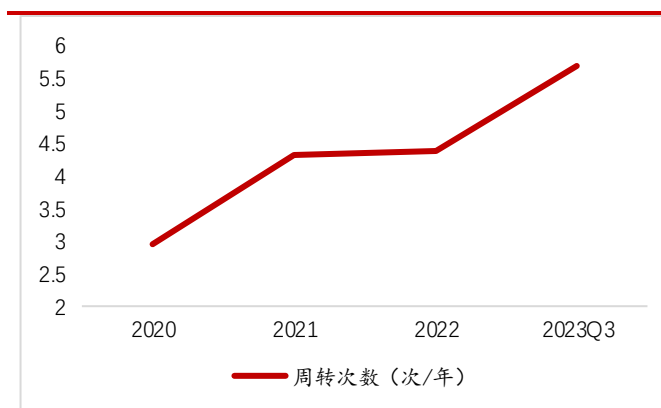
头部泛品卖家，运营效率领先。公司前身华凯创意，2021 年收购易佰网络，易佰网络目前为公司收入和利润的主要贡献。公司为领先的泛品跨境卖家，选品能力强，2023 年上半年在售 SKU 达到 95 万个。同时公司具备较强的存货周转能力，2020-2023 年存货周转率持续提升，远超过同类铺货类跨境电商（据亿迈生态公众号，铺货类存货周转率行业平均值为 2.5 次/年）。

图 62 华凯易佰 2022-2023H1 SKU 个数



资料来源：公司公告，华西证券研究所

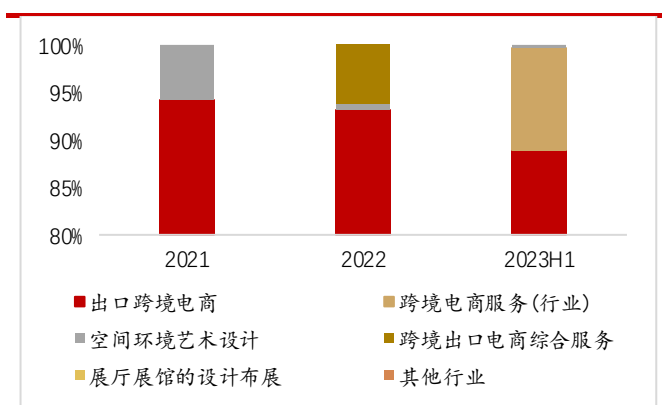
图 63 华凯易佰 2020-2023Q3 存货周转率



资料来源：公司公告，华西证券研究所

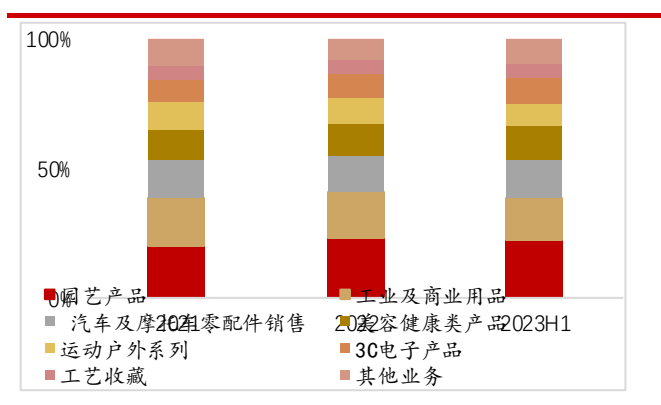
公司以泛品经营为主，跨境电商出口服务及精品业务为公司的第二成长曲线。我们预计公司泛品收入占比在 90% 以上，主要品类为园艺、商业及工业品、汽车及摩托车零配件等，2023H1 公司泛品客单价 104 元，属于性价比产品范畴。公司逐步培育精品业务，根据公司 2023 上半年财务报告，2023H1 精品在售 SKU376 个，客单价 441 元。公司注重数字化建设，根据亿迈官方公众号，旗下亿迈生态为中小跨境电商企业提供半托管服务以及 AI 广告投放等服务，2023H1 收入占比达到 8%。2023 年前三季营收 47.50 亿元，同比增长 55.29%；归母净利润 2.99 亿元，同比增长 109.02%；扣非归母净利润 2.82 亿元，同比增长 111.43%。

图 64 华凯易佰 2021-2023H1 业务结构



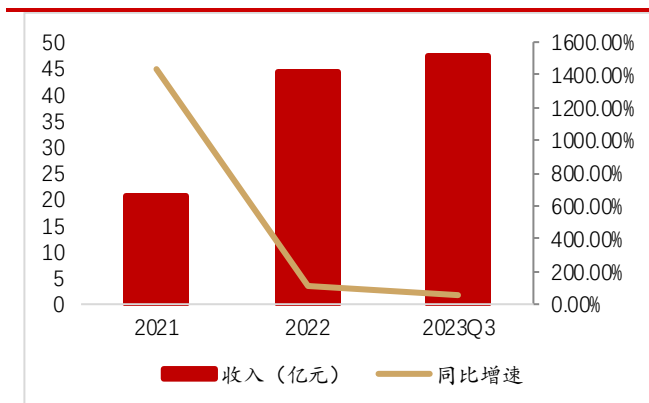
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 65 华凯易佰 2021-2023H1 品类结构



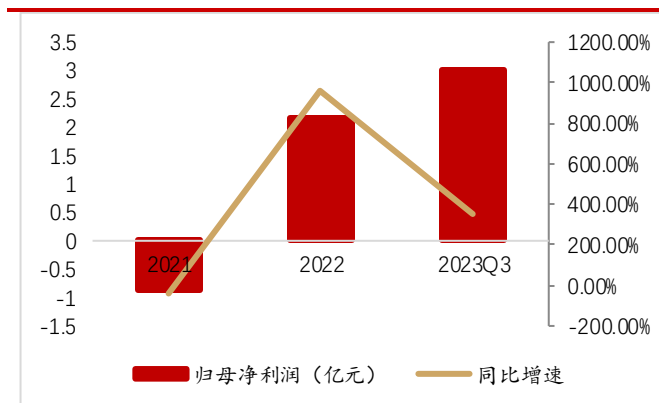
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 66 华凯易佰 21-23Q3 收入（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 67 华凯易佰 21-23Q3 归母净利润（亿元）及增速

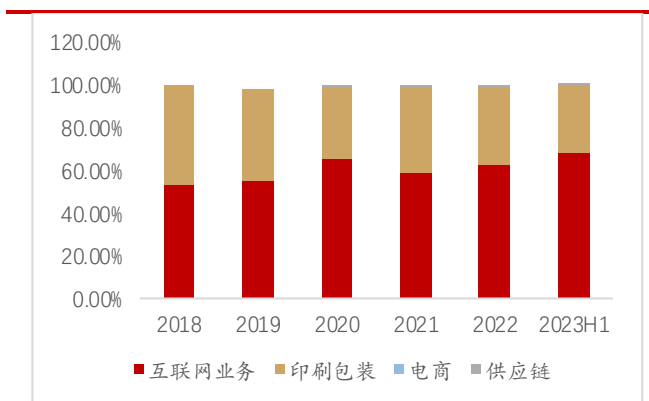


资料来源：公司公告，华西证券研究所

3.3.吉宏股份：深耕 RCEP 市场，深入应用 AI 技术

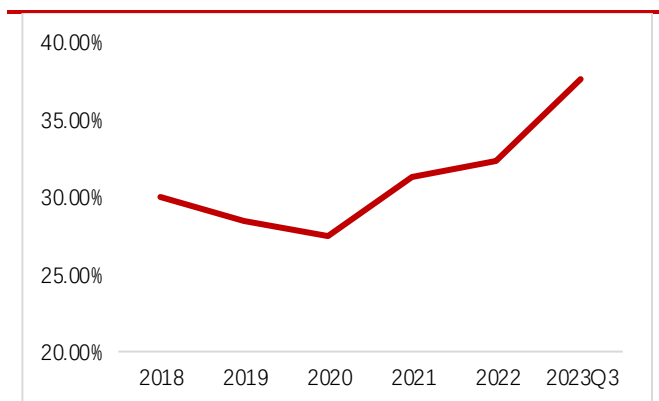
公司以印刷包装+跨境电商为核心业务，收入利润增长较快。吉宏股份成立初期专注包装业务，2016 年上市后公司快速发展，并逐步布局跨境电商业务，用社交媒体精准推送引流独立站的运营模式进行 B2C 销售。2023H1，互联网业务（跨境电商）、印刷包装收入占比分别为 68%、31%。由于公司以社交电商为主，因此销售费用率较高，流量成本较高带来公司销售费用率有逐年提升的趋势。2023 年 Q1-Q3，公司实现营收 49.31 亿元，同比增长 25.25%，实现归母净利润 3.21 亿元（接近业绩预告上限），同比增长 61.41%。

图 68 吉宏股份 2018-2023H1 收入结构



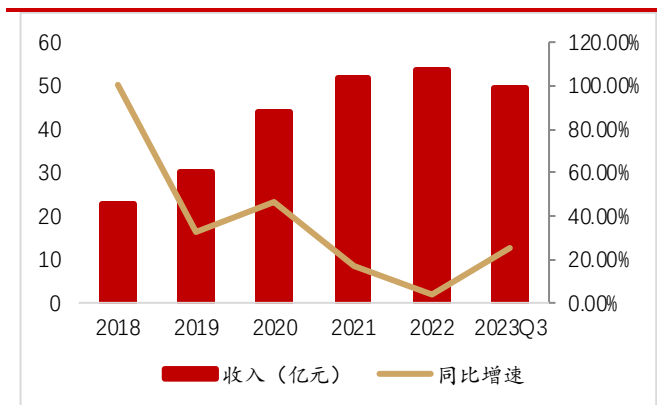
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 69 吉宏股份 2018-2023Q3 销售费用率



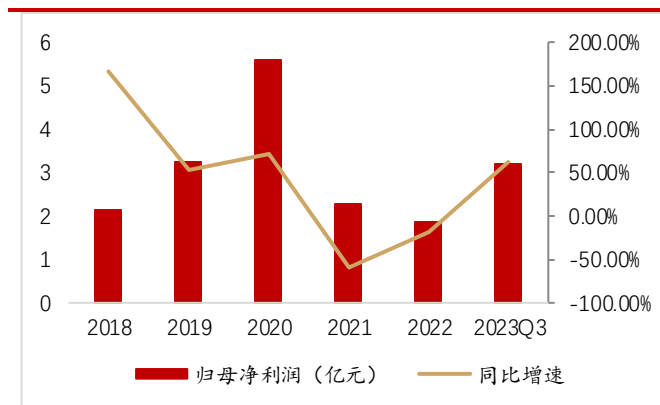
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 70 吉宏股份 18-23Q3 收入（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 71 吉宏股份 18-23Q3 归母净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

东南亚市场全球主流社媒拥有极高的用户基础，为社交电商提供良好基础。根据前文介绍，东南亚国家如印尼、泰国、越南、菲律宾等网购市占率不足 5%。但 Facebook、Instagram、WhatsApp 等主流社媒在东南亚却有较高的网民渗透率，为社交电商的发展提供良好基础。我们认为随着新兴市场人民收入增长，跨境电商有极大的成长空间。

图 72 东南亚市场主流社媒渗透率



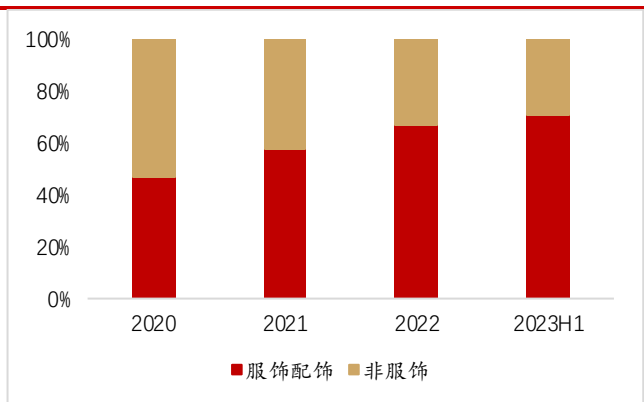
资料来源：trendin，华西证券研究所

注重数字化建设，深入应用 AI 科技。根据公司 2023 年半年报，截至 2023H1，公司累计投入超 1.5 亿元的研发费用持续迭代自主研发的跨境社交电商运营管理系统，目前已迭代到第三代的 GiiKin3.0，坚定推进“数据为轴，技术驱动”的数字化运营模式，AI 已在翻译、选品、客服、营销等多个方面实现应用。

3.4.赛维时代：聚焦服饰品类，费用端边际改善

聚焦服饰品类，已培育出 4 个 3 年累计销售额超过 15 亿的服饰品牌。公司成立于 2012 年，经营品类包含服装、百货家居、运动娱乐、数码汽摩等品类。2021 年以来与居家办公的需求高度相关的室内健身设备和家居用品等商品的供求波动影响较大，公司在品类上有所精简，深耕服饰品类，2021 年至今服饰收入占比逐年提升，2023 上半年服装配饰收入占比达到 70%。公司的品牌矩阵已卓有成效，Coofandy、Ekouaer、Avidlove、Ancheer 已孵化成为近三年累计销售额 15 亿以上的头部品牌，同时仍有 19 个近三年及 2023 年上半年累计销售额过亿的品牌以及大量保持强劲增速的品牌。从品牌影响力来看，根据公司财报，截至 2023 年 8 月，Coofandy、Ekouaer、Avidlove、ANCHEER 等多个品牌的多款产品仍稳居 Amazon Best Sellers 细分品类前五。

图 73 赛维时代 2020-2023H1 收入结构



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 74 赛维时代产品矩阵



资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司以全链路数字化技术底层和敏捷响应的小前端组织形态，驱动公司品牌矩阵战略的发展。公司深耕服饰产业链，基于多年积累的服装行业洞察及实践经验，开发出基于遗传算法的服装柔性供应链系统，从而实现供应链数字化和高效、灵活的生产自动排程。公司自研的服装柔性供应链系统通过 GST（标准工时系统）、MES（制造企业生产过程执行管理系统）、APS（高级排程系统）等子系统对工厂全链条进行数字化，打通面辅料供应商、生产端、销售端，实现原材料配置、加工生产、成衣库存与销售的联动。

图 75 赛维时代业务流程



资料来源：公司公告，华西证券研究所

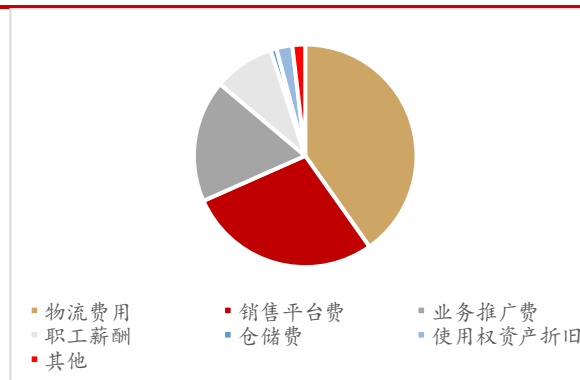
亚马逊下调低价服装佣金率，公司销售费用率有望得到优化。公司主要销售渠道为亚马逊，2023H1 亚马逊销售额占比 88%。亚马逊 2024 年 1 月 15 日起下调售价在 20 美金以下的服装品类的佣金率，根据公司招股书，2020 年公司亚马逊平台 10-100 元、100-1000 元订单占比分别为 17%、78%，预计公司有部分服装产品将受益于佣金率下调。公司 2023H1 销售费用中平台费占比 28%，有望逐步得到优化。

图 76 亚马逊调整低价服装佣金率



资料来源：帕列特，华西证券研究所

图 77 赛维时代 2023H1 销售费用结构



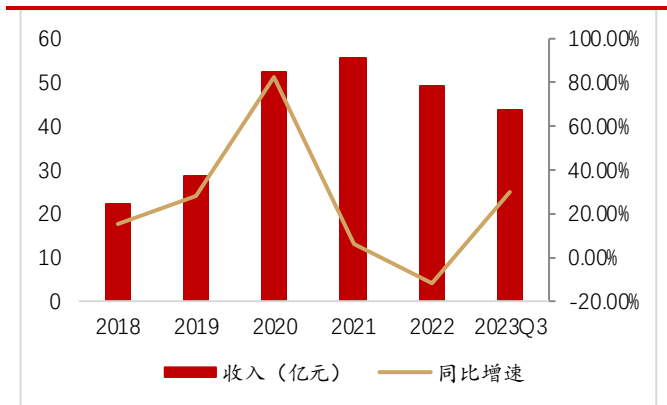
资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司 2023 年前三季度营收同比+30.27%，Q3 营收同比+37.58%，环比+4.69%，公司整体营收增长主要是来自于在服饰配饰品类的长期深耕。分业务看，前三季度公司主营的服饰配饰品类营收 30.79 亿元，同比+39.62%，毛利率为 77.61%，同比+3.60pct，非服饰配饰品类营收 11.88 亿元，同比+14.91%，毛利率为 52.87%，同比+1.36pct。分渠道看，前三季度公司从 Amazon/自营网站/Walmart 多渠道营收分别为 38.54 亿元/1.37 亿元/1.35 亿元，同比+29.83%/+25.54%/+90.77%。

2023 年前三季度公司毛利率 69.74%，同比+4.71pct，其中服饰配饰/非服饰配饰毛利率分别为 77.61%/52.87%，同比+3.60pct/+1.36pct。2023 年前三季度公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 59.69%/2.36%/1.17%/-0.11%，

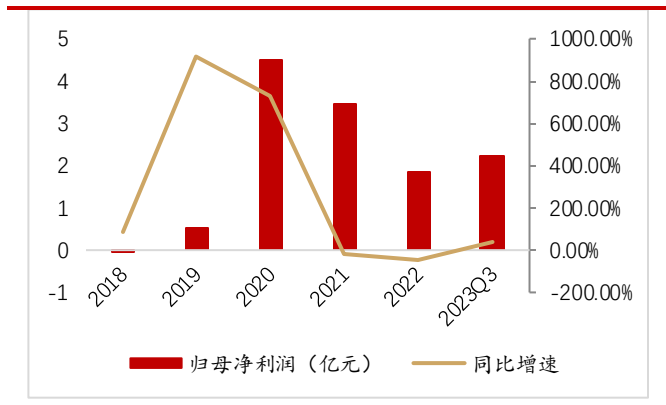
同比+4.74pct/-0.25pct/+0.34pct/+0.39pct。公司 2023 年前三季度实现归母净利润 2.23 亿元，同比+41.71%；扣非归母净利润 2.08 亿元，同比+35.98%。

图 78 赛维时代 20-23Q3 收入（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 79 赛维时代 20-23Q3 归母净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

3.5.致欧科技：家具出海，深耕欧美市场

专注家具出海，深耕欧美市场。致欧科技专注于家具品类，自身定位为线上“宜家”，公司产品主要包括家具系列、家居系列、庭院系列、宠物系列以及其他产品。从使用场景角度划分，公司产品涵盖了客厅、卧室、厨房、门厅、庭院、户外等不同场景，已逐渐形成不同风格或材质互相组合设计的小件家居用品、大件室内家具和庭院户外家具等多系列产品矩阵，从而满足客户在多场景下的消费需求，实现消费者一站式采购。公司深耕欧美市场，根据公司财报，2023H1 欧洲、北美销售占比分别为 62%、37%。

图 80 致欧科技发展历程

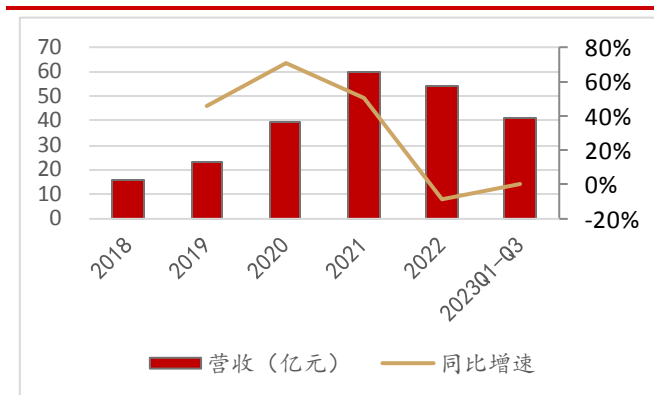


资料来源：公司公告，灼识咨询，华西证券研究所

疫情期间收入高增，2023 年汇率+运价+新品推动利润高增长。疫情期间海外家具线上化率大幅提升，公司 2019-2022 年收入复合增速超过 30%，2023 年家具消费

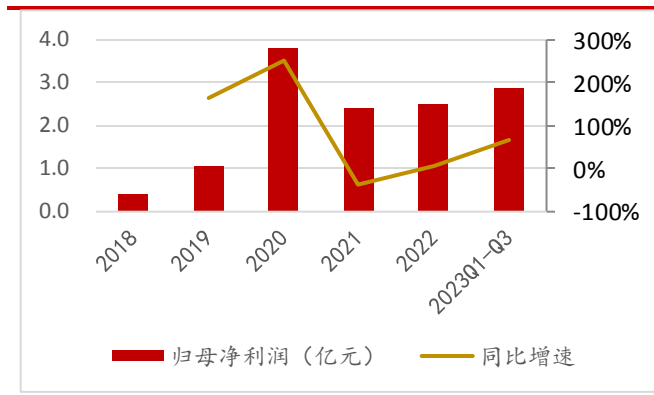
作为可选消费在海外经济增速放缓的背景下表现较为低迷，同时公司主动淘汰了部分低效的 SKU，收入增长放缓。但在汇率+国际运价+宠物家具新品成功推出的作用下，2023 年前三季度公司归母净利润大幅增长 67%。

图 81 致欧科技 18-23Q3 收入（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 82 致欧科技 19-23Q3 归母净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

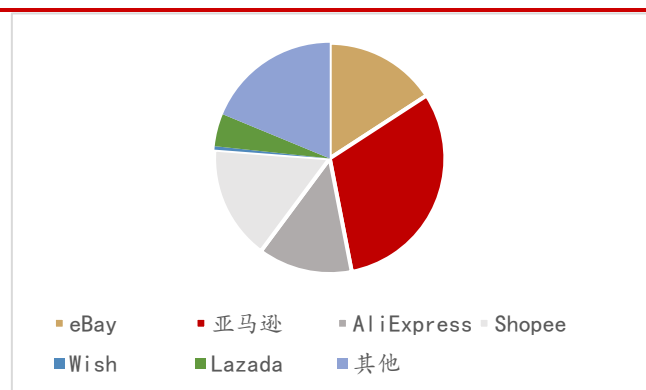
公司产品力和品牌力突出，深耕家具供应链。公司自成立之初就坚持品牌化运营路线。旗下 SONGMICS、VASAGLE、Feandrea 三大子品牌于欧美市场广有美誉，跻身亚马逊欧美市场备受消费者欢迎的家具品牌之列。根据公司 2023 年半年报，公司通过本土员工在当地开展实地入户调研，结合数字化洞察系统对消费者留评反馈进行抓取，可敏捷且精准地捕捉海外线上消费者对于产品的实际需求和痛点，通过与国内开发团队衔接，能够快速完成新品的开发流程，敏捷响应家居时尚潮流。公司结合自主研发+合作开发+选品，拥有丰富的上游供应链，并在德国、美国、英国等建立自营海外仓有效控制物流仓储成本。产品力+品牌力+海外本地化运营构筑长期的成长壁垒。

3.6.三态股份：销售渠道均衡，电商与物流协同发展

公司主营业务为跨境电商+跨境物流。公司自 2007 年以来专注于出口跨境电商零售业务，坚持以软件科技为基础，通过数据智能提高效率，打造跨境电商生态体系，并于 2009 年衍生出了出口跨境电商物流业务。2022 年，公司跨境电商、跨境物流收入占比分别为 83%、17%。

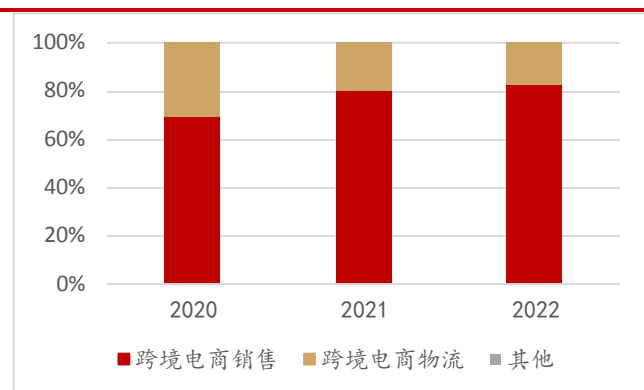
头部泛品卖家，销售渠道丰富，在售 SKU 超过 83 万个。根据三态股份招股书，公司具有较强的产品开发能力，自主研发了智能选品应用，获取包括搜索趋势、商品销售、营销文案、配图风格等在内的多模态特征，使用 AI 技术从海量的中国制造商品中筛选出更具潜力的 SKU。根据公司招股书，2022 年公司在售 SKU 超过 83 万个，在 eBay、亚马逊、aliexpress、Shopee 等多个渠道进行销售。

图 83 三态股份 2022 年销售渠道结构



资料来源：公司公告，华西证券研究所

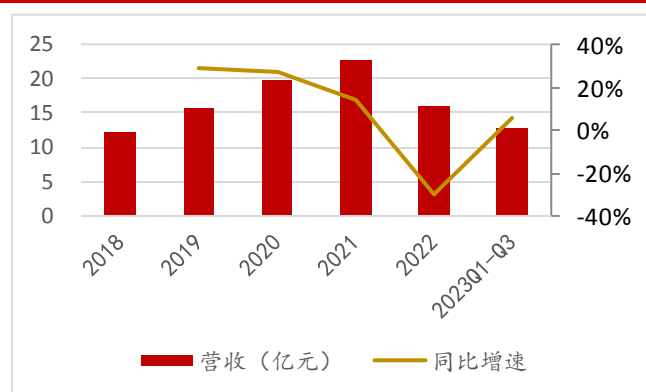
图 84 三态股份 2020-2022 年收入结构



资料来源：公司公告，华西证券研究所

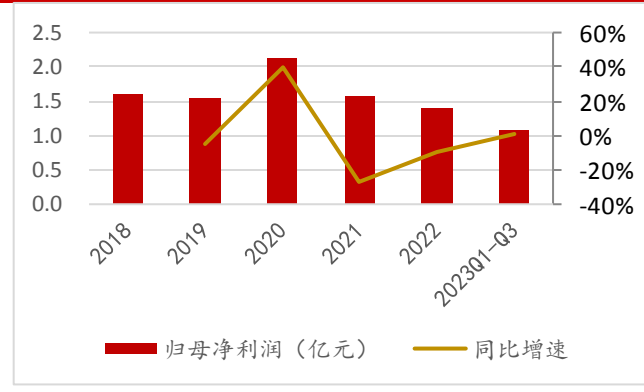
2023 年前三季度，三态股份营业收入录得 12.9 亿元，同比增长 5.94%，增速环比提升 1.93 个百分点，第三季度收入增速有所提速。在经历了 2022 年的萎缩后，公司业务经营状况稳定回暖；净利润方面，公司前三季度归母净利润录得 1.1 亿元，同比增长 1.41%，扣非归母净利润录得 1.1 万元，同比增长 18.19%，公司扣非归母净利润增速大幅高于归母净利润的原因主要是非经常性损益由正转负。

图 85 三态股份 18-23Q3 收入（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 86 三态股份 19-23Q3 归母净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

4.风险提示

- 1) 地缘政治风险;
- 2) 行业竞争加剧, 商家盈利能力恶化;
- 3) 海外消费力低迷、

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。