

家用电器

投资建议： 强于大市（维持）

上次建议： 强于大市

从“制造出海”到“品牌出海”

➤ 引言：从“制造出海”到“品牌出海”

背靠庞大的本土市场及丰富的配套产业链，中国的家电、家居产业在全球具备比较优势，可谓全球制造中心。在申万家电/轻工合计的 93/162 家上市公司中，外销占比 50% 以上的分别高达 26/40 家；其中仅部分企业实现了自主品牌大规模出海，如海尔/海信/石头/安克等，而大部分仍以代工为主；主要因不同市场的多元化需求、品牌认知、渠道壁垒等客观现实制约了品牌出海。而当前跨境电商如火如荼，品牌有望借力，加速出海进程。

➤ 海外电商渗透率持续提升，中国跨境电商规模高增

全球电商渗透率在 23 年达到了 19%，中国以 46% 的电商化率遥遥领先；若以中国为坐标系，发展水平处于第二梯队的英国、印尼及南韩当前电商化比例分别为 30%、29%、26%，处于中国的 17-18 年水平；第三梯队的美国、日本电商化率达到 16%、14%，处于中国的 15-16 年水平；海外仍存在较大电商红利。随着国与国之间商品零售壁垒降低，中国跨境出口电商行业持续保持较高增速；其中跨境电商零售出口规模在 2022 年达到 4933 亿元。

➤ 海外电商渠道百花齐放，国内品牌出海模式丰富

尽管主流海外市场均出现了主导性平台，但平台集中度明显偏低，我们认为以 TEMU、Tiktokshop 为代表的中国电商出海大有可为。对于品牌商而言，可选的平台类型丰富，可根据自身需求搭建合适的渠道矩阵；同时品牌商也可根据自身禀赋选择合适的合作模式，发展早期品牌商可依赖平台力量，选择全/半托管模式做大；但致力建设长期品牌影响力的公司，往往走向难度更高的自运营模式，并基于逐步巩固的品牌优势，建设独立站及线下。

➤ 电商占比高&产品优势，小电及家居企业或更加受益

小家电及部分家居品类更加受益本轮跨境电商红利：一方面，小家电等更适合线上销售，这在国内已有印证；另一方面，国内企业创新力强且保持快速迭代，能满足甚至创造消费者需求，叠加更高的产品性价比，竞争实力突出。盈利层面，基于价值链拆分，虽然国内出海新增了运输成本，中国品牌在海外立足也隐含品牌折价的可能性，但由于国内外零售价差极大，而中国供应链成本低，小家电与家居企业出海的整体利润依旧较为可观。

➤ 投资建议

建议关注：（1）品牌出海模式相对成熟，且品牌在海外已具备一定影响力的安克创新、致欧科技、VESYNC、石头科技、海信视像等；（2）跨境电商产业链相关的服务商也将明显受益，关注自建海外仓的恒林股份、乐歌股份；（3）面对出海机遇，开始积极寻求海外增量的传统龙头，其中产品性价比优势极为突出的企业有望率先获益，关注家居龙头梦百合、电连接龙头公牛集团、性价比小家电龙头小熊电器、环境家居类小家电龙头德尔玛等。

风险提示：1、海外相关政策的不利变化；2、关税、运费的大幅提升。

建议关注

简称	EPS			PE			CAGR-3	评级
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
安克创新	4.01	4.78	5.72	17.2	14.4	12.0	27%	买入
恒林股份	3.21	3.93	4.76	12.8	10.4	8.6	23%	买入
梦百合	0.22	0.41	0.71	41.0	22.6	13.1	114%	买入

数据来源：公司公告，iFinD，国联证券研究所预测，股价取 2024 年 02 月 01 日收盘价

相对大盘走势



作者

分析师：管泉森

执业证书编号：S0590523100007

邮箱：guanqs@glsc.com.cn

分析师：孙珊

执业证书编号：S0590523110003

邮箱：sunshan@glsc.com.cn

分析师：崔甜甜

执业证书编号：S0590523110009

邮箱：cuitt@glsc.com.cn

相关报告

- 《家用电器：2024 年 2 月消费金股推荐》
2024.01.27
- 《家用电器：2023Q4 家电板块基金持仓点评：白电&黑电连续获增持，出口链&高股息受青睐》
2024.01.23

投资聚焦

核心逻辑

背靠庞大的本土市场及丰富的配套产业链，中国的家电、家居产业在全球具备比较优势，可谓全球制造中心。但，实现了自主品牌大规模出海的企业并不多，大部分仍以代工为主。当前如火如荼的跨境电商，有望帮助品牌加速出海进程。

本篇报告中，我们对海外电商发展的具体进程、国内品牌出海的运营模式进行了详尽的分析；此外，具体到行业，我们认为小家电及部分家居品类更加受益本轮跨境电商红利，且对出海企业的价值链和盈利情况也做了对比分析。

不同于市场的创新之处

本篇报告，对于海外电商、跨境电商发展的数据，分析较为详尽。同时，更为全面、深入地对海外电商格局、跨境电商模式、当前企业表现进行了解析。最后，聚焦小家电及家居企业，分析了可大规模出海的国内企业，基于何种差异化竞争力，并拆分了部分跨境典型代表企业的价值链情况，对盈利能力进行分析。

投资看点

看好家电与家居品牌出海的长期发展，建议关注：(1) 品牌出海模式相对成熟，且品牌在海外已具有一定影响力的安克创新、致欧科技、VESYNC、石头科技、海信视像等；(2) 跨境电商产业链相关的服务商也将明显受益，关注自建海外仓的恒林股份、乐歌股份；(3) 面对出海机遇，开始积极寻求海外增量的传统龙头，其中产品性价比优势极为突出的企业有望率先获益，关注家居龙头梦百合、电连接龙头公牛集团、性价比小电龙头小熊电器、环境家居小电龙头德尔玛等。

正文目录

引言：从“制造出海”到“品牌出海”.....	5
1. 海外电商渗透率持续提升，中国跨境电商规模高增	6
1.1 海外电商渗透率提升空间可观	6
1.2 中国跨境电商规模持续高增长	7
2. 海外电商渠道百花齐放，国内品牌出海模式丰富	9
2.1 电商格局分散，品牌商渠道选择多样	9
2.2 运营模式，品牌商可多样性合作方式	12
3. 电商占比高&产品优势，小电及家居企业或更加受益	14
3.1 行业维度：小家电及家居的电商化程度居前.....	15
3.2 产品维度：国内产品具备快速创新&性价比优势.....	16
3.3 市场维度：海外产品价格更高，出海利润有保障.....	20
4. 投资建议	23
4.1 安克创新：消费电子出海先驱，高质量增长可期.....	24
4.2 恒林股份：办公椅出口龙头，大家居战略布局.....	26
4.3 梦百合：记忆棉床垫领军者，全球化布局清晰.....	28
5. 风险提示	31

图表目录

图表 1:	家电家居行业中海外业务占比大于 20%的公司	5
图表 2:	2016 年至今主要大家电公司的海外兼并收购情况	6
图表 3:	不同出口模式涵盖的产业链环节	6
图表 4:	eMarketer 数据显示, 至 2023 年英国、南韩及印度尼西亚电商发展领先	7
图表 5:	北美、西欧等区域的核心国家, 仍存在电商化的较大红利	7
图表 6:	各个区域, 跨境购物的消费者在全部线上消费者中的比例	8
图表 7:	各个区域中, 跨境购物的消费者在全部线上购物群体中的比例	8
图表 8:	海外电商格局较为分散但趋势走向集中	9
图表 9:	全球主要的跨境电商平台的优势领域(额份额)	10
图表 10:	中国电商平台类型逐步丰富, 而海外电商各类型平台同台竞技	10
图表 11:	TEMU、TikTok 北美市场率先发力, 且发展势头迅猛	11
图表 12:	主要跨境电商平台的对比	11
图表 13:	中国跨境出口 B2C 电商渠道演变(GMV 口径)	12
图表 14:	22 年全球跨境购物的首选平台(用户数口径)	12
图表 15:	品牌与平台的合作关系: 全托管、半托管、自主运营模式的比较	12
图表 16:	亚马逊 1P 电商、3P 电商两种模式的差异	13
图表 17:	亚马逊收入中 3P 占比不断提升(单位: 亿美元)	13
图表 18:	亚马逊平台第三方卖家在售占比(GMV 口径)	13
图表 19:	Vesync 及安克的渠道结构演变	14
图表 20:	跨境电商的产业链结构	15
图表 21:	欧美主要国家小家电电商化率	15
图表 22:	全球小家电市场电商渗透率(按销售量计算)	15
图表 23:	TikTok 在各国家的用户与当地人口的比例	16
图表 24:	美国社交电商情况(含 FB/INS/TK 等)	16
图表 25:	消费者对海外商品产生需求, 选择跨境电商的原因	17
图表 26:	家电家居部分子赛道的全球产品领先优势	17
图表 27:	中国品牌的扫地机在海外得到了较高的认可	18
图表 28:	中国品牌的彩电份额实现中枢性提升	18
图表 29:	中国小家电企业迭代效率较高且熟悉社交电商的经营	18
图表 30:	美国电商消费群体的年轻化、家庭小型化、Z 世代消费崛起	19
图表 31:	22 年美国电商平台的空气炸锅份额(销售额)	19
图表 32:	22 年德国电商平台的空气炸锅份额(销售额)	19
图表 33:	2023 年亚马逊平台的空气净化器、煎炸器品类中各品牌份额及均价	20
图表 34:	选择具备可比性的三个纯跨境电商标的	21
图表 35:	致欧科技、Vesync 及安克创新的价值链拆分	22
图表 36:	欧睿国际口径下, 全球各区域小家电的产品零售均价	23
图表 37:	当前主要的出海企业的盈利表现	23
图表 38:	2023 前三季度收入增长 23.59%	24
图表 39:	2023 前三季度业绩增长 46.09%	24
图表 40:	安克创新的收入按照产品、区域及渠道拆分	25
图表 41:	安克创新财务与盈利预测汇总	26
图表 42:	2017-2022 公司营业收入(亿元)	26
图表 43:	2023H1 公司营业收入构成	26
图表 44:	2017-2023Q1-Q3 公司归母净利润(亿元)	27
图表 45:	2017-2023Q1-Q3 公司 ROE 及 ROA 变化	27
图表 46:	恒林股份财务与盈利预测汇总	28
图表 47:	梦百合发展历程	29
图表 48:	记忆棉产品收入占比超 50%	29
图表 49:	外销收入占比超 80%	29
图表 50:	梦百合 2014-2023Q3 营业收入(亿元)	30
图表 51:	梦百合 2014-2023Q3 归母净利润(亿元)	30
图表 52:	梦百合财务与盈利预测汇总	31

引言：从“制造出海”到“品牌出海”

从制造端来看，背靠庞大本土需求市场及丰富的配套产业链，中国的家电、家居产业在全球具备比较优势，可谓全球“制造中心”；但跨境品牌运营层面，除了个别公司，家电家居产业表现却并不突出。在申万家电/轻工行业合计的 93/162 家上市公司中，外销占比达到 20% 以上的企业分别有 53/58 家，外销占比达到 50% 以上的分别高达 26/40 家；但实现自主品牌大量出海的企业并不多，市场熟知的包括海尔智家、海信视像、石头科技、安克创新等；然而大部分仍以代工为主，有较大升级的空间。

图表1：家电家居行业中海外业务占比大于 20% 的公司

申万二级行业	证券名称	2022年海外收入占比	申万二级行业	证券名称	2022年海外收入占比	申万二级行业	公司简称	2022年海外收入占比	申万二级行业	公司简称	2022年海外收入占比
白色家电	惠而浦	79%	小家电	欧圣电气	99%	家居用品	天振股份	100%	文娱用品	创源股份	97%
	奥马电器	76%		德昌股份	96%		海象新材	99%		源飞宠物	96%
	海尔智家	52%		比依股份	84%		致欧科技	99%		浙江正特	93%
	美的集团	41%		富佳股份	84%		浙江永强	97%		三柏硕	92%
	海信家电	34%		奥佳华	77%		乐歌股份	91%		天元宠物	63%
	长虹美菱	26%		新宝股份	71%		麒盛科技	90%		实丰文化	84%
	澳柯玛	22%		ST德豪	69%		共创草坪	87%		康力源	77%
厨卫电器	万和电气	37%	莱克电气	66%	梦百合	85%	通达创智	77%			
黑色家电	深康佳A	50%	开能健康	63%	哈尔斯	84%	英派斯	74%			
	海信视像	45%	荣泰健康	56%	永艺股份	79%	浙江自然	74%			
	兆驰股份	44%	石头科技	53%	建霖家居	77%	ST金运	49%			
	创维数字	43%	爱仕达	47%	家联科技	77%	高乐股份	38%			
	四川长虹	21%	科沃斯	34%	恒林股份	76%	广博股份	45%			
	高斯贝尔	48%	苏泊尔	26%	曲美家居	71%	民士达	30%			
	辰奕智能	52%	倍益康	39%	松霖科技	68%	造纸	恒丰纸业	26%		
四川九洲	20%	鸿智科技	92%	海鸥住工	60%	晨鸣纸业	25%				
极米科技	19%	融捷健康	79%	匠心家居	99%	包装印刷	方大新材	63%			
家电零部件II	金海高科	57%	恒太照明	96%	嘉益股份	95%	英联股份	30%			
	热威股份	56%	民爆光电	96%	华瓷股份	67%	美盈森	26%			
	秀强股份	50%	联域股份	94%	德艺文创	98%	柏星龙	23%			
	汉宇集团	49%	立达信	88%	泰鹏智能	97%	翔港科技	22%			
	三花智控	47%	得邦照明	82%	中源家居	97%	上海艾录	21%			
	长虹华意	38%	阳光照明	79%	爱丽家居	96%	宝钢包装	20%			
	奇精机械	35%	格利尔	38%	美之高	93%	南王科技	20%			
	海立股份	34%	小崧股份	33%	西大门	63%					
	东贝集团	30%	佛山照明	24%	美克家居	44%					
	立霸股份	24%			顾家家居	39%					
	海达尔	23%			瑞尔特	28%					
	禾盛新材	21%			惠达卫浴	26%					
	盾安环境	20%			德力股份	24%					

资料来源：iFind，国联证券研究所整理

在品牌出海层面较为成功的，主要仍然是规模较大的家电家居龙头，其品牌出海模式上，往往以自主品牌+收购当地品牌资产的模式展开：例如，海尔智家从 2015 年开始先后收购了集团白电资产、三洋白电资产、GEA、Candy 等，从而完成了海外品牌与渠道布局；而美的先后收购欧洲中央空调厂商 Clivet、东芝白电以及库卡，进行布局；海信集团则通过收购东芝黑电业务、东欧家电龙头 Gorenje（古洛尼）等，完善海外布局。除此之外，石头科技、科沃斯、安克创新、VESYNC 等公司也通过与亚马逊、线下渠道等模式进行品牌出海。

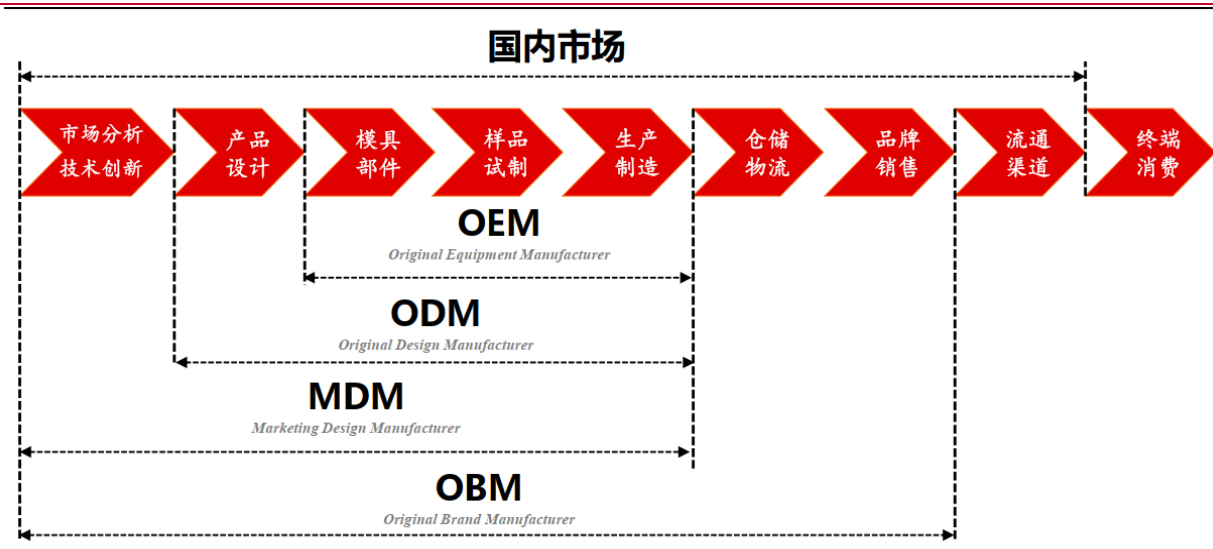
图表2：2016 年至今主要大家电公司的海外兼并收购情况

时间	兼并收购情况
海尔智家	
2016年	以56.1亿美元的价格收购美国第二大家电品牌GEAppliance。
2018年	以3.03亿美元的价格受让澳新第一家电品牌斐雪派克100%股权。
2018年	以4.75亿欧元的价格收购意大利Candy100%股权，欧洲规模徘徊在5、6名。
2023年	拟以6.4亿美元的价格收购开利商用制冷业务。
美的集团	
2016年	以33亿的价格收购东芝白电80%股权。
2016年	以9.8亿人民币的价格收购意大利中央空调企业Clivet。
2017年	以37亿欧元的价格收购库卡95%股权，2022年收购剩下5%股权。
海信系	
2018年	海信集团以14.5亿人民币的价格收购Gorenje95%股权。
2018年	海信视像以7.5亿人民币的价格收购东芝黑电95%股权。

资料来源：iFind，国联证券研究所整理

但总的来说，家电多数品牌出海仍处于较早期阶段。品牌出海相对于制造出海，即全价值链经营的 OBM 模式相对于 ODM 代工模式，主要增加的难点环节在于：1) 品牌建设，这需要营销投入、准确把握消费者需求以及占领消费者心智；2) 渠道触达，建立可靠销售体系，触达消费者，并完善售后服务；3) 仓储物流，解决货物跨国跨区域的流通及储备。在经济状况不一、风土人情各异的海外，新品牌树立、消费者信息获取、资源匹配、物流运输、售后服务均相比国内增加了更大的难度。但值得关注的是，当前电商平台出海如火如荼，家电、家居品牌有望借力、加速出海进程。

图表3：不同出口模式涵盖的产业链环节



资料来源：国联证券研究所整理

1. 海外电商渗透率持续提升，中国跨境电商规模高增

1.1 海外电商渗透率提升空间可观

跨境电商的发展首先依赖全球电商化的浪潮。参考 eMarketer 的数据，全球电商渗透率在 23 年达到了 19%。分区域来看，电商水平亚洲>北美>西欧>中东欧>南亚>

拉美>中东非，电商化率分别为 30%、15%、13%、12%、11%、10%及 4%。分国家来看，中国遥遥领先，达到 46%的较高水平，仅次于中国的第二梯队中主要包括英国、印度尼西亚及韩国等，电商化比例分别为 30%、29%、26%；其余国家电商渗透水平均低于 16%，其中美国、日本分别达到 16%、14%。

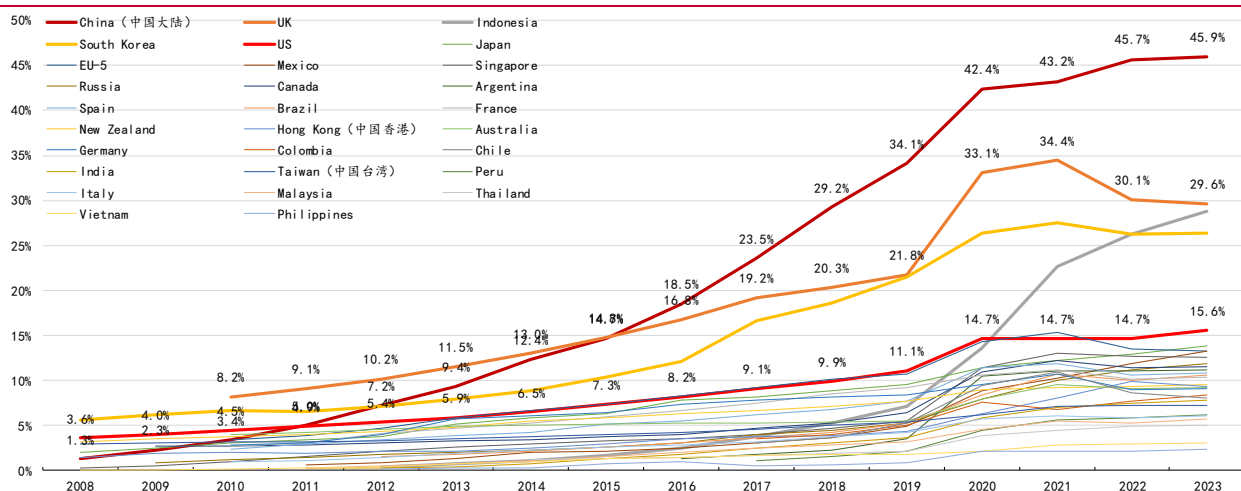
图表4: eMarketer 数据显示，至 2023 年英国、南韩及印度尼西亚电商发展领先

Region	2023 渗透率	Region	2023 渗透率	Region	2023 渗透率
Asia-Pacific	30.03%	Southeast Asia	10.92%	North America	15.20%
China (中国大陆)	45.94%	Indonesia	28.78%	US	15.56%
South Korea	26.37%	Singapore	12.58%	Canada	11.52%
Japan	13.86%	Malaysia	5.72%	Western Europe	12.63%
New Zealand	9.53%	Thailand	5.04%	UK	29.64%
Hong Kong (中国香港)	9.30%	Vietnam	3.01%	EU-5	13.33%
Australia	9.24%	Philippines	2.38%	Other Western Europe	10.96%
India	7.87%	Latin America	10.10%	Spain	10.82%
Taiwan (中国台湾)	7.22%	Mexico	13.22%	France	10.33%
Worldwide	19.48%	Argentina	11.20%	Germany	9.06%
		Brazil	10.58%	Italy	6.05%
		Colombia	8.42%	Central & Eastern Europe	11.75%
		Chile	8.04%	Russia	11.89%
		Other Latin America	6.70%	Other Central & Eastern Europe	11.67%
		Peru	6.19%	Middle East & Africa	4.38%

资料来源: eMarketer, 国联证券研究所整理

若以中国的电商发展水平为坐标系，第二梯队的英国、印尼及南韩当前处于中国的 17-18 年水平；第三梯队的美国、日本则对应中国的 15-16 年水平。此外，20 年是大部分国家电商化率的加速期，主因或在于疫情催化。参考中国电商行业的发展路径，其在 15-20 年处于渗透率快速提升的黄金时期，北美、西欧、亚洲等家电家居主流消费市场，有望复制中国路径，完成渗透率快速提升。

图表5: 北美、西欧等区域的核心国家，仍存在电商化的较大红利



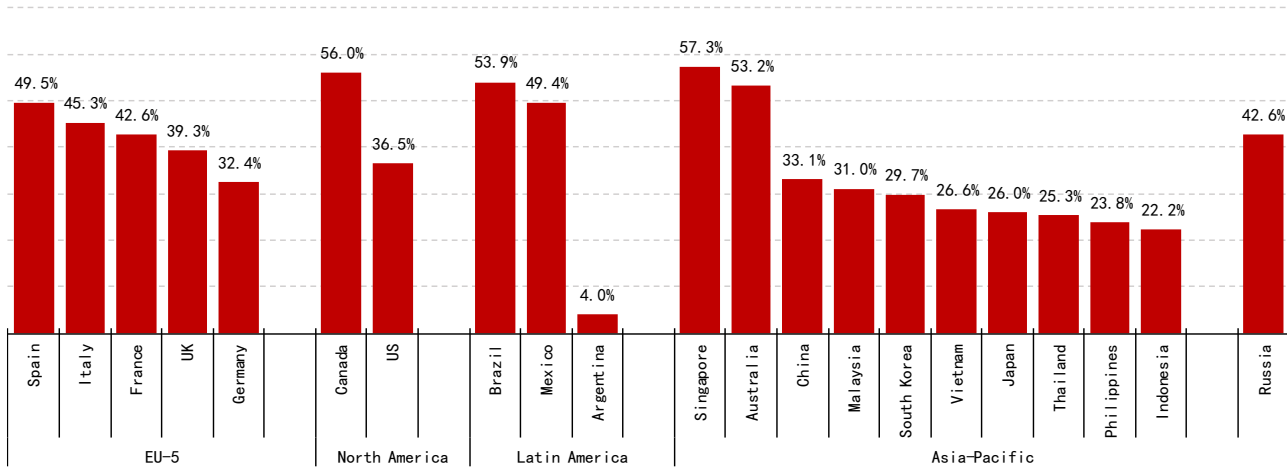
资料来源: eMarketer, 国联证券研究所整理

1.2 中国跨境电商规模持续高增长

依赖全球电商化浪潮，消费者可以在平台买到海外产品，实现“跨境购物”；参考 eMarketer 的数据，即使在商品供给丰富的中国，线上也有接近 1/3 的消费者购

买过海外产品；海外其他区域实现跨境购物的消费者，也达到了较高比例；其中，跨境购物行为最多的地方是新加坡、加拿大及澳大利亚。

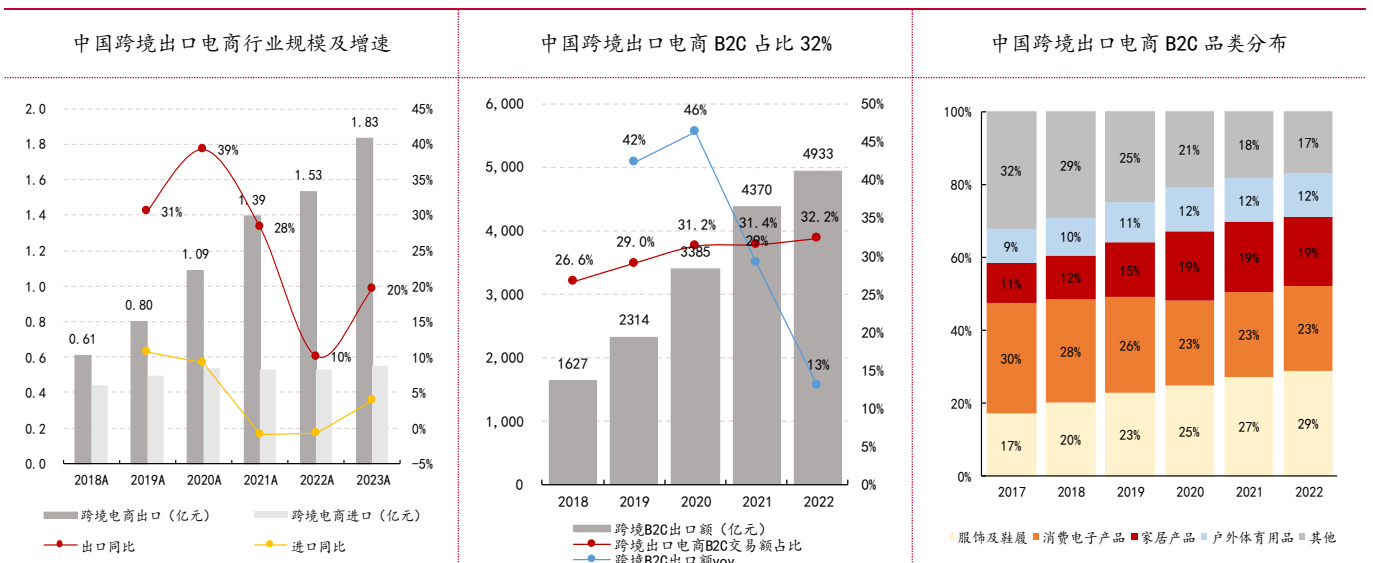
图表6：各个区域，跨境购物的消费者在全部线上消费者中的比例



资料来源：eMarketer，国联证券研究所整理

22年中国跨境出口电商中B2C类型规模达到4933亿。19-21年之间，中国跨境出口电商行业规模保持着高于20%的增速，且已于20年跨境出口电商规模突破1万亿元。22年受到疫情、国际贸易形势变化影响，跨境出口电商增速放缓，但同比依然增长10%，规模超过1.5万亿元。而具体到电商B2C模式，跨境电商零售出口的规模在22年达到4933亿元，占比整体跨境电商出口的32%，其中家电家居产业，跨境电商出口零售规模预计1000亿左右。

图表7：各个区域中，跨境购物的消费者在全部线上购物群体中的比例



资料来源：eMarketer，国联证券研究所整理

综合上述，全球电商渗透率在23年达到了20%，中国以46%的电商化率遥遥领先；若以中国为坐标系，发展水平处于第二梯队的英国、印尼及南韩当前电商化比例

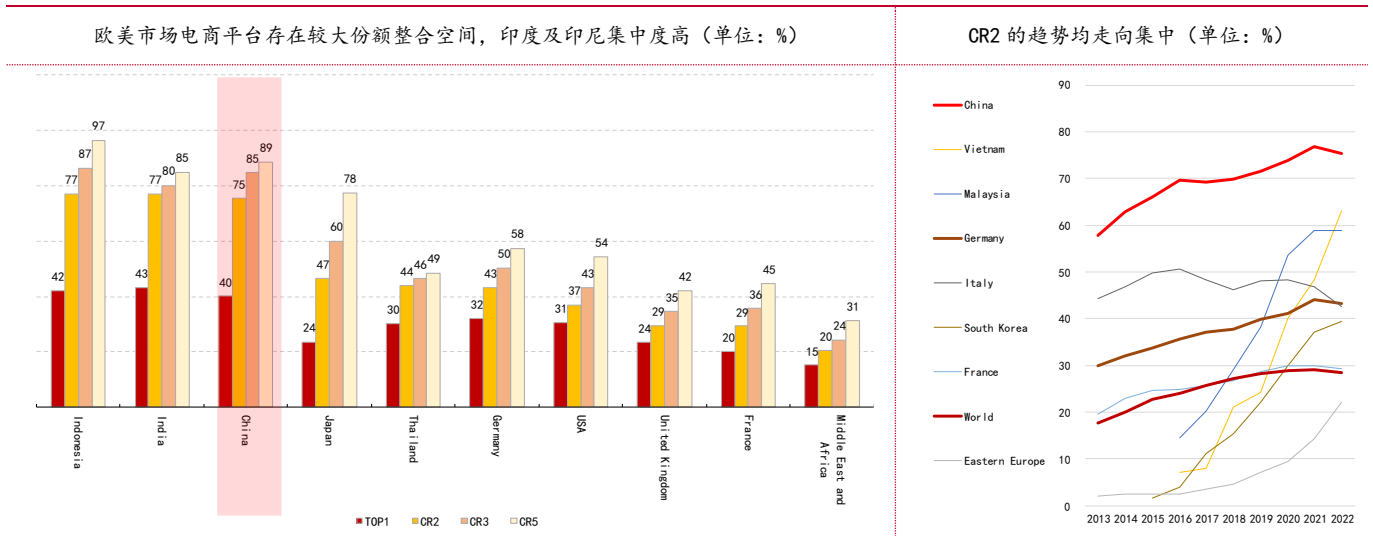
分别为 29%、29%、26%，处于中国的 17-18 年水平；第三梯队的美国、日本电商化率达到 16%、14%，处于中国的 15-16 年水平；海外仍存在较大电商红利。随着全球电商化浪潮，国与国之间商品零售壁垒降低，中国跨境出口电商行业持续保持较高增速，且已于 20 年突破 1 万亿元；其中跨境电商零售出口的规模在 22 年达到 4933 亿元，占比整体跨境电商出口的 32%。

2. 海外电商渠道百花齐放，国内品牌出海模式丰富

2.1 电商格局分散，品牌商渠道选择多样

互联网行业创新颇多，依托于互联网的电商平台格局并不稳定，即便在国内，格局也趋于分散，而海外电商平台格局集中度更是低于中国。当前的中国电商平台格局呈现两超多强的情形，TOP1（阿里）GMV 份额 40%，CR2（阿里+京东）份额 75%，CR2 在 2022 年有所下行，主要被拼多多、抖音等新平台分流。海外来看，东南亚的印尼及印度平台集中度相对较高，其他区域都偏低，日本、泰国、德国、美国、英国的 CR2 分别为 47%、44%、43%、37%、29%，电商行业本身仍然处于跑马圈地阶段。

图表8：海外电商格局较为分散但趋势走向集中



资料来源：欧睿国际，国联证券研究所整理

不过不同区域也均出现了主导性平台，比如欧美系的亚马逊，东南亚的 Shopee 和 Lazada。亚马逊在西欧、北美等大部分国家是第一大电商平台，在亚太区域的印度、日本做到了第二大电商平台。东南亚区域 Shopee（母公司 Sea）是第一大平台，其为印尼、马来西亚、菲律宾、越南的第一大平台，泰国的第二大平台；Lazada（阿里收购）则在泰国份额领先，越南、马来西亚、菲律宾份额位居第二。但总的来说，在中国电商平台集中度已经较高的背景下，拼多多、抖音等新模式依然可以实现突破、获得份额增长；而当前海外各国集中度均低于中国，中国电商平台出海大有可为。

图表9：全球主要的跨境电商平台的优势领域（额份额）

Amazon.com Inc			Alibaba Group Holding Ltd			Sea Ltd		
Geography	2022	排序	Geography	2022	排序	Geography	2022	排序
Middle East and Africa	15.2	1	Asia Pacific	29.5	1	Asia Pacific	2.7	5
Western Europe	20.6	1	Western Europe	3.8	3	Latin America	2.2	9
North America	31.0	1	Eastern Europe	5.3	4	Indonesia	42.3	1
Asia Pacific	3.1	4	Middle East and Africa	2.2	7	Malaysia	37.9	1
Latin America	5.6	4	Latin America	1.6	12	Philippines	29.2	1
Eastern Europe	0.6	24	China	40.1	1	Vietnam	41.6	1
Canada	42.4	1	Thailand	30.2	1	Thailand	13.8	2
Spain	32.7	1	Vietnam	21.6	2			
Germany	32.2	1	Malaysia	20.9	2			
USA	30.5	1	Philippines	17.8	2			
Italy	28.9	1	Indonesia	9.4	3			
United Kingdom	23.5	1	Spain	7.6	3			
France	20.2	1	Italy	1.3	8			
India	33.7	2	France	2.0	13			
Japan	23.0	2	Germany	0.8	18			

资料来源：欧睿国际，国联证券研究所整理

国内电商行业蓬勃发展，且模式不断创新突破。国内早期基本是平台电商阿里系独大，而后专业电商京东开始逐步抢夺市场，直到近年来社交电商抖音等、拼多多等性价比电商陆续涌现，呈现百花齐放态势。而面对海外电商蓝海市场，中国的拼多多、抖音等代表性企业海外版等均已快速上线，2022年9月TEMU在北美上线，且已拓展至德意法英日等多个国家，TikTok在2021-2023年陆续上线了印尼、英国、东南亚、北美等小店；随着中国电商平台陆续跨境入场，海外或也呈现本土电商、跨境电商共存模式。

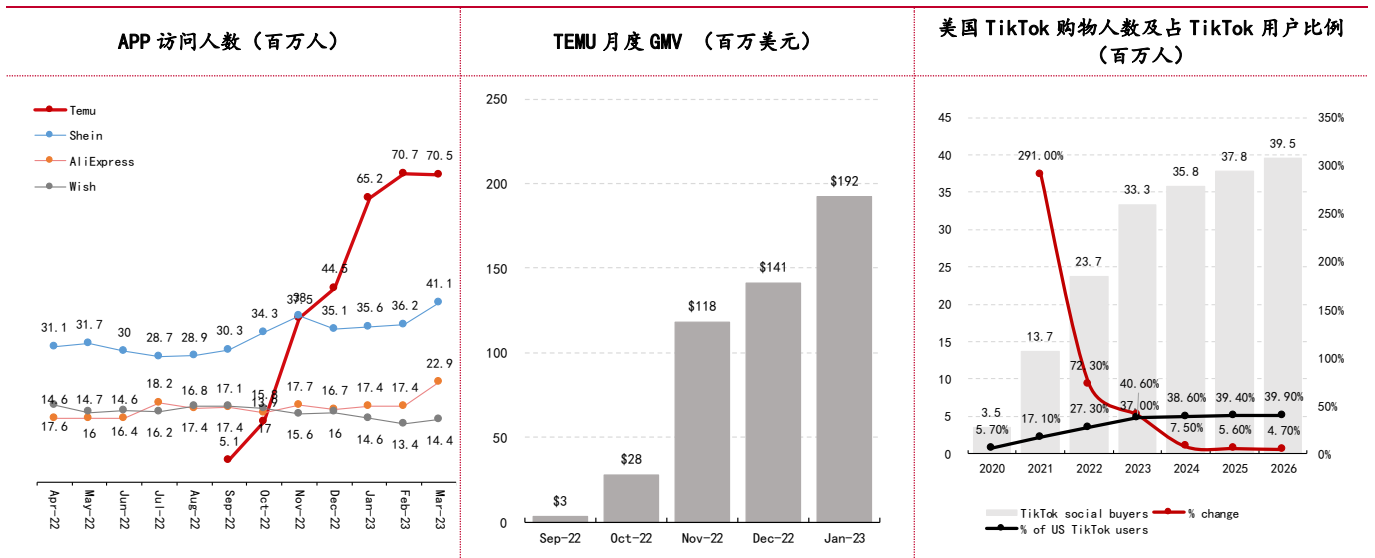
图表10：中国电商平台类型逐步丰富，而海外电商各类型平台同台竞技



资料来源：eMarketer，灼识咨询，国联证券研究所整理

Temu、TikTok 选择在最具消费活力的北美市场率先发力，目前发展势头迅猛。根据 eMarketer 的数据，Temu 在 2022 年 9 月在美国推出，五个月后其网站和应用程序吸引了 7070 万访客，达到了快时尚市场领导者 Shein 的两倍。社交电商层面，数据显示美国 TikTok 用户中有接近 40% 的有购买行为。

图表11: TEMU、TikTok 北美市场率先发力, 且发展势头迅猛



资料来源: eMarketer, 国联证券研究所整理

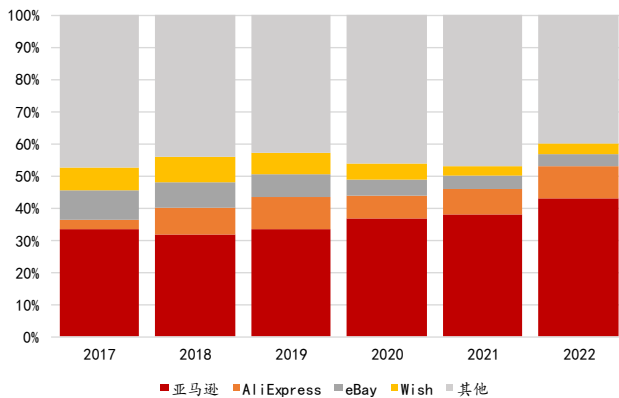
随着海外本土电商发展以及中国电商平台出海, 海外电商平台运营模式多样, 可以拆分为货架电商、兴趣电商、独立站。其中, 独立站即自营型平台, 如 Shein, 建立门槛高, 但形成流量池后可创造更大的价值, 并非大部分品牌的初期选择; 兴趣电商及廉价电商主要是国内电商模式在海外的复制, 其中兴趣电商主打社交属性, 核心逻辑是货找人; 廉价电商主打性价比, 覆盖中低端消费需求, 各类模式下, 运营品类、商业模式、物流履约、配送、仓储并不会产生过大的差距。不过总体来说, 亚马逊仍是国内跨境品牌商的优选平台, 其次是阿里的速卖通, ebay 更次之。

图表12: 主要跨境电商平台的对比

对比项目	亚马逊	阿里速卖通	Shopee	LAZADA (阿里收购)	TKshop	TEMU	She in
特色定位	综合电商; 境内及跨境并存; 自营及第三方并存; 有自有物流及仓储体系 类似天猫及京东结合体 全面覆盖各类消费群	将国货销往全球 扎根中国供应链 将中国制造跨境销售	深耕东南亚市场	深耕东南亚市场 自建海外基础仓储物流、重视本地化; 可实现东南亚六国一站式跨境销售服务	社交电商、货找人 差异化、精准需求为主; 目前主导性价比	极致性价比 基于中国白牌供应链, 主导低价供应出海	独立站
强势区域 MAU/GMV 的水平	美国、加拿大、英国、法国等西欧 区域第一大电商平台。	巴西、法国、西班牙、美国及韩国流量居前, 占比全站分别13%、7%、7%、5%;	马来西亚、菲律宾、印尼、新加坡、越南 的第一大电商平台; 泰国的第二大电商平台。	泰国第一大电商平台: 马来西亚、新加坡、越南、菲律宾的第二大电商平台; 印尼第三大电商平台。	美国、英国及东南亚 布局;	欧美为主, 后延展至 东南亚; 发展势头迅猛	目前欧美为主
主营产品类	全品类						服装品类为主, 向全品类 拓展
商业模式	商家自运营+平台全托管					全托管模式	商家自运营+平台全托管+ 自营
收费模式	8%-15%佣金+FBA费用 (15%-20%) +广告费	5%-10%佣金+广告费	5%-6%佣金+2%手续费+广告费	4%-6%佣金+广告费	1%-2.5%佣金+2.24%交易 手续费+广告费	平台赚取买卖差价 (平台 定价, 卖家承担库存)	10%佣金 (前三个月免佣金)
物流履约	亚马逊物流/商家自发货	平台对接第三方物流/商家 自发货	shopee物流/平台对接第三 方物流/商家自发货	平台对接第三方物流/商家 自发货	平台对接第三方物流/商家 自发货	平台对接第三方物流 (跨 境直邮空运)	自营仓库+平台对接第三 方物流
运输时间	Prime会员2日内送达; 普通用户2-5天 送达	大概需要7天左右	5天左右	东南亚本地发货1-3天, 中心仓 (香港、东莞) 发货 平均5-6天, 跨境直邮 7-8天	配送时间为一周	7-15天	快递配送8-9天, 标准配 送16-17天

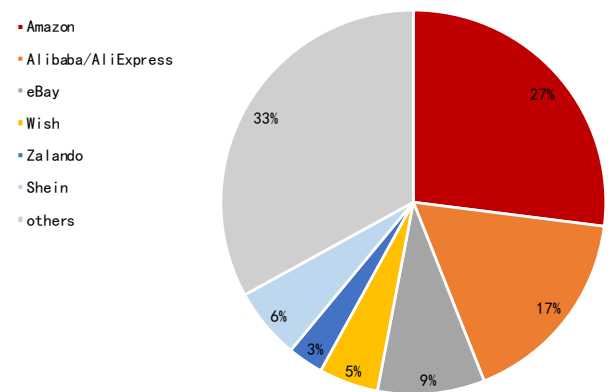
资料来源: 各公司官网, 国联证券研究所整理

图表13: 中国跨境出口 B2C 电商渠道演变 (GMV 口径)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 国联证券研究所

图表14: 22 年全球跨境购物的首选平台 (用户数口径)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 国联证券研究所

2.2 运营模式, 品牌商可多样性合作方式

落实到品牌商经营层面而言, 跨境平台提供的合作模式有“全托管、半托管及自主运营”三大类。①全托管模式: 商家只负责产品的供给, 上架、流量、发货、售后等工作都交由平台来负责的运营模式; 主要以 Temu、阿里速卖通、Tiktok 为代表。②半托管模式: 指商家自主定价、销售, 平台提供物流仓配、专属营销活动、逆向退货等运营支持方案的运营模式; 阿里速卖通也提供这类方式。③商家自主运营模式: 指的是品牌方独立完成从产品定价、销售到仓储物流、营销、售后的全链路模式; 典型代表有阿里速卖通、Tiktok 等。

图表15: 品牌与平台的合作关系: 全托管、半托管、自主运营模式的比较

项目	商家自主运营	半托管	全托管
店铺经营	商家	商家	平台
选品、需求把握	商家	协商	平台
商品定价	商家	协商	平台
物流履约	商家	平台对物流服务定价, 平台负责仓配物流	商家无物流费用, 平台负责仓配物流
退货服务	商家	平台负责	平台负责
商品品类	全品类	全品类	主要是性价比产品: 时尚配件、电子数码、家居用品、服饰鞋帽等
代表平台	亚马逊(3P\SC模式)、阿里速卖通、TikTok等	阿里速卖通、亚马逊(1P\VC模式)	Temu、阿里速卖通、TikTok、Shein等

资料来源: 灼识咨询, 国联证券研究所整理

目前最大的跨境电商平台亚马逊也提供 1P 电商、3P 电商两种模式。①1P 电商 (即网上商店, VC 模式-Vendor Central): 指的是亚马逊自营, 由亚马逊主导的销售实物和数字化产品产生的收入; 品牌与之合作是 2B 模式, 类似于前面的半托管模式, 京东自营的发展也参考了亚马逊的自营、自建物流体系的模式。②3P 电商 (即

第三方卖家服务，SC 模式- Seller Central): 即我们熟悉的第三方开店模式，亚马逊的收入主要是向第三方卖家抽佣、物流履约服务收费 (FBA) 等。

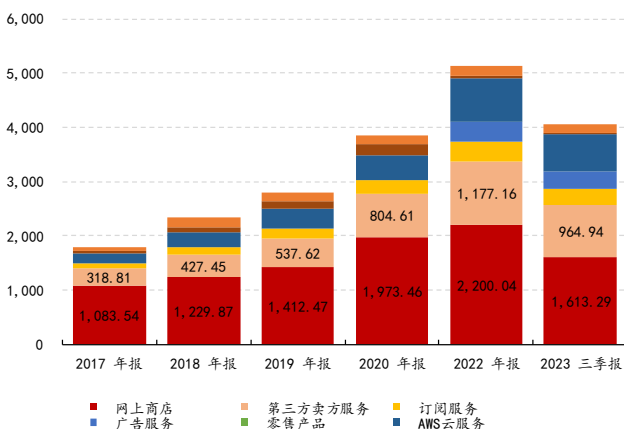
图表16: 亚马逊 1P 电商、3P 电商两种模式的差异

项目	SC (SellerCentral) -3P模式	VC (VendorCentral) -1P模式
条件	开店方式	自行注册; 平台的第三方的独立卖家,
	销售模式	配合平台, 实现产品销售, 类似亚马逊供应商, toB模式, 以批发价销售给亚马逊; 自行将产品销售给买家 toC模式, 全链路基本独立, 自由管理产品库存、定价和客户服务
优势维度	开店费用	需要支付房租费用、佣金、仓储配送费等
	流量扶持	无
	广告位	卖家广告位, 可投放广告, 但受诸多限制
	账号风险	封号风险高
	配送模式	卖家可以选择自己管理物流, 或者使用亚马逊的 Fulfillment by Amazon (FBA) 服务, 将库存存储在亚马逊的仓库中, 由亚马逊完成订单处理和配送。
劣势维度	平台关系	独立的第三方
	选品/需求把握	商家
	终端价格/促销掌控力	商家
	结款时间	14天

资料来源: 灼识咨询, 国联证券研究所整理

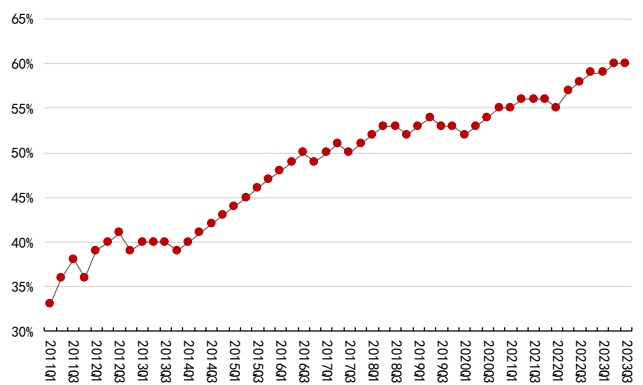
亚马逊 GMV 口径下, 第三方卖家在售比持续提升, 截至 2023 年三季度占比达到 60%。亚马逊收入口径下, 第三方卖家销售占比持续提升带来营收占比增长, 2022 年实现服务收入 1177 亿美元, 占营收比重 22.9%。网上商店收入以往占比超过 50%, 受欧美经济压力增长暂时停滞, 2022 年实现营收 2200 亿美元, 占营收比重 42.8%。

图表17: 亚马逊收入中 3P 占比不断提升 (单位: 亿美元)



资料来源: 公司年报, 国联证券研究所

图表18: 亚马逊平台第三方卖家在售占比 (GMV 口径)



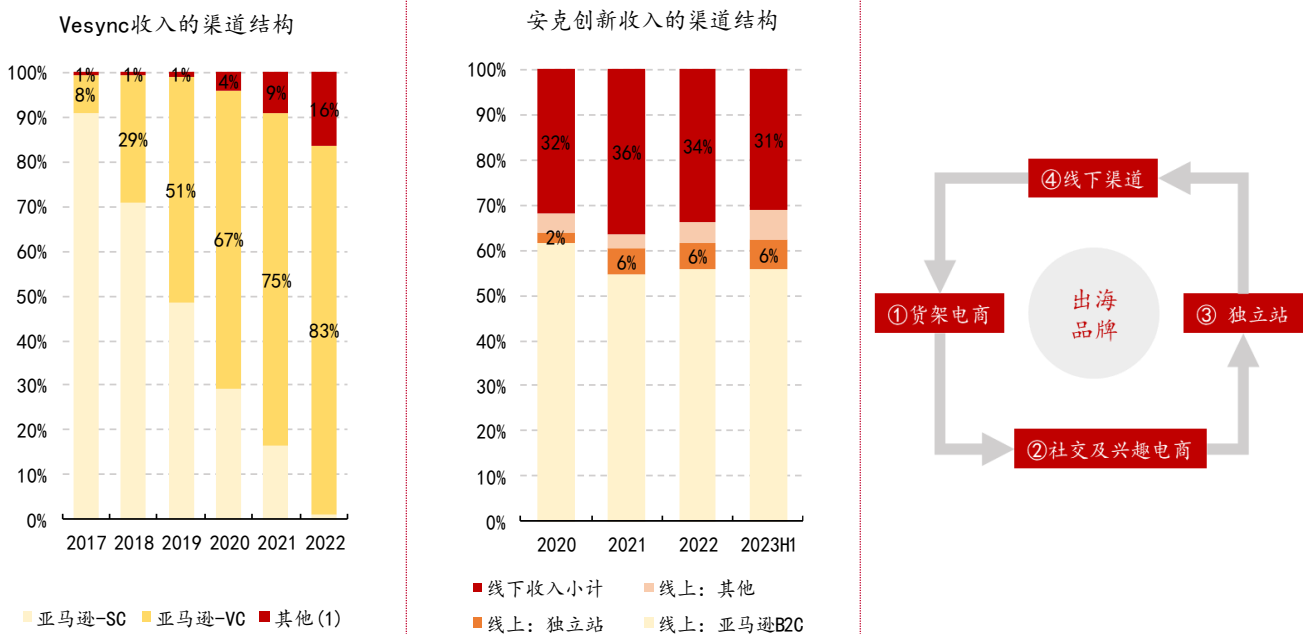
资料来源: Market Place pulse, 国联证券研究所

对于电商平台而言, 全托管/半托管/1P 电商等模式降低了供应链商家的参与门槛, 尤其是全托管模式下, 部分没有电商基因、没有运营经验的产业链工厂也可以参与, 引入该类模式可以帮助跨境电商丰富产品供给、做大交易规模、物流及仓储, 提升平台的服务竞争能力。

对于品牌商而言, 可以依据自身禀赋选择合适的合作模式。全托管、半托管及自

运营，对应不同的产业链环节参与度、经营难易程度及长期发展空间大小。拟建设海外品牌影响力的公司，往往最终走向经营难度更高自运营模式，且将基于形成的品牌影响力，建设独立站及开拓当地线下渠道；比如安克创新，在亚马逊运营成熟、具备品牌影响力之后，公司逐步发展独立站及线下渠道，23H1 收入已分别占比 31%、6%。而品牌发展的早期，可以依赖平台力量，选择全托管、半托管模式做大规模，在发展后期切换品牌自运营模式以换取更大的发展空间；典型如 Vesync，目前以亚马逊的 VC 模式为主，22 年收入占比达到 83%，但与此同时公司也在逐步开拓线下渠道，22 年收入占比达到 16%。

图表19: Vesync 及安克的渠道结构演变



资料来源: iFind, 国联证券研究所整理

综上，尽管当前时点不同海外区域均出现了主导性平台，比如欧美系的亚马逊，东南亚的 Shopee 和 Lazada，但相较于中国，海外电商平台集中度明显偏低，我们认为以 TEMU、tiktokshop 为代表的中国电商平台出海大有可为。对于品牌而言，目前可选的平台类型丰富，可根据自身需求搭建合适的渠道矩阵；而合作模式上，品牌商可以根据自身禀赋选择合适的合作模式，一般而言，发展早期，品牌商可依赖平台力量，选择全/半托管模式做大规模；但对于拟建设长期品牌影响力的公司，往往走向经营难度更高自运营模式，且将基于逐渐巩固的品牌优势，建设独立站及线下渠道。

3. 电商占比高&产品优势，小电及家居企业或更加受益

在跨境电商崛起发展的大背景下，产业链各环节均涌现出一定机遇；对于家电轻工而言，主要的投资机会出现在跨境电商产业链的上游，即制造及品牌商环节。目前板块已出现了一些专注跨境电商的企业，如安克创新、VESYNC、致欧科技等；部分企业也涉及到服务环节，比如乐歌经营部分海外仓业务。此外，跨境电商带来出海机遇

后，部分传统龙头也开始积极寻求海外增长的机会；典型如两轮车龙头雅迪、爱玛，电工龙头公牛，照明龙头欧普，以及小家电中德尔玛、小熊电器、飞科等。

图表20：跨境电商的产业链结构

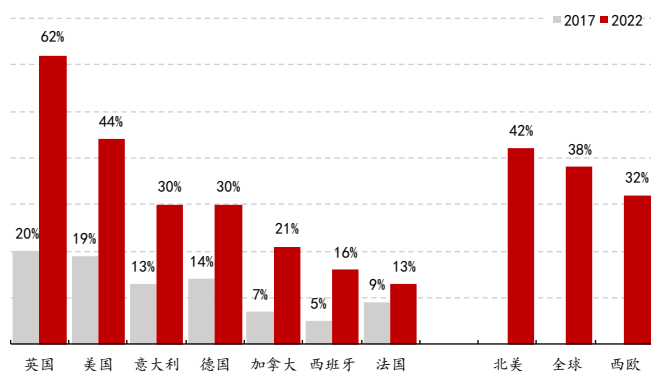


资料来源：灼识咨询，国联证券研究所整理

3.1 行业维度：小家电及家居的电商化程度居前

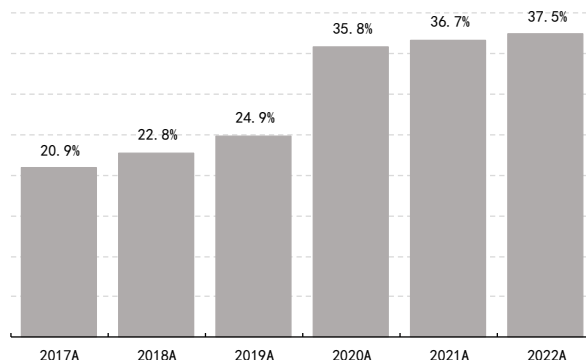
小家电及部分家居产品，由于无复杂售后环节、产品价值量相对较低，所以都不过度依赖线下；在海外电商化的发展过程中，其渠道结构类似于国内，即海外小家电及部分家居产品电商化比例高于市场均值。当前全球小家电电商渗透率已达到相对较高的水平；由于疫情对线下渠道的干扰，叠加居家需求的短期释放，全球小家电线上销售比例在2020年大幅提升，平均达到了36%，相比2019年提升了11%。欧美主要国家的小家电电商化率也高于整体零售电商化率水平，2022年英国、美国、意大利、德国的小家电线上销售比例达到62%、44%、30%、30%，而2017年时分别仅有20%、19%、13%、14%。

图表21：欧美主要国家小家电电商化率



资料来源：欧睿国际，国联证券研究所

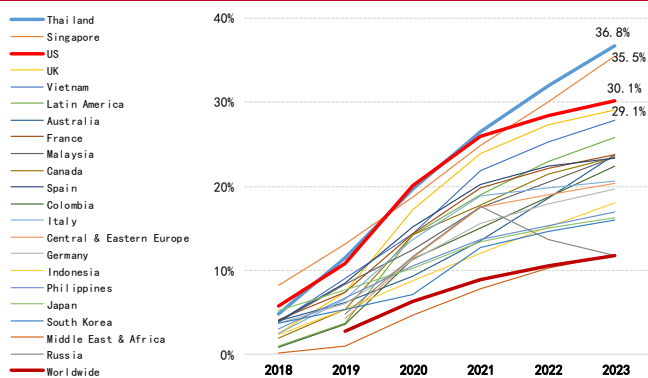
图表22：全球小家电市场电商渗透率（按销售量计算）



资料来源：欧睿国际，国联证券研究所

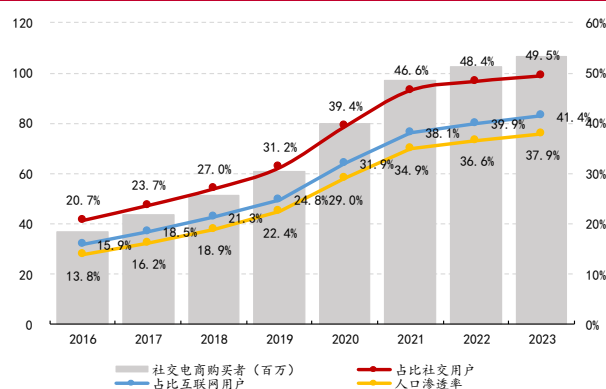
此外，小家电及部分家居行业需求相对可选，消费者需求的差异化、个性化突出，当前海外社交电商的快速发展，使得营销效率的大幅提升，也将帮助相对个性化的的小家电需求的释放。我们以北美为例，包含Facebook、INS、Tiktok等社交APP在内的社交电商购物者合计，在人口中占比达到38%；社交电商平台已初具影响力。全球维度来看，TikTok用户在全球各国人口中的占比在2019年以来大幅提升；目前在代表性国家泰国、新加坡、美国、英国分别达到了36.8%、35.5%、30.1%、29.1%。

图表23: TikTok 在各国家的用户与当地人口的比例



资料来源: eMarketer, 国联证券研究所

图表24: 美国社交电商情况 (含 FB/INS/TK 等)



资料来源: eMarketer, 国联证券研究所

3.2 产品维度: 国内产品具备快速创新&性价比优势

产品层面，国内小家电及部分家居行业呈现三个维度的领先：(1) 部分产品技术迭代快，性能领先，典型如扫地机；(2) 部分产品创新性强，能高效迭代贴近消费者需求，典型如新兴可选小家电；(3) 总体性价比突出，国内家电产能规模领先、产业链聚集效应显著，制造成本低。而基于以上三点，国内小家电及部分家居行业很好的满足海外消费者需求，出海空间大。

(1) 优质创新，性能及技术全球引领

根据灼识咨询的调查，44%的消费者选择跨境电商，是因为产品本身在国内的稀缺。中国的智慧家居、智慧家电领域，出现了众多“全球首款”产品，这些以产品本身的技术、性能领先，率先驱动中国的品牌出海。典型代表如：清洁电器领域，全球首台擦窗机器人、首台具备全局规划/远程操控的扫地机；两轮车领域，各类平衡车、自平衡电摩、室内终端配送机器人等；显示领域，全自研的8K AI画质芯片，激光电视、智能微投等；便携式储能领域，全球首款锂电池便携储能产品等，这些均满足了消费者对“产品稀缺性”的需求。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/038072065050006033>