从幕后到台前，跨境新趋势洞察

➢ **我国跨境电商持续高景气，去库完成&降息预期带动海外需求向好。需求：**自 2023 年 5 月起，美国非农就业月员工时薪同比增速（4.3%）高于 CPI 增速（4.0%），居民实际购买力增强；各领域去库趋于尾声，如家具类目截至 2023 年 10 月美国家具零售库存销售比为 1.56，回归历史中值。电商化趋势：欧美是主要出口地，2022 年全球电商渠道零售额达到约 41 万亿人民币；其中美国/日本/英国电商市场规模分别约为 5.8/1.0/1.0 万亿元；亚马逊在北美电商市占率达到 37.8%，2018-2022 年其美国站 GMV 的复合增速达 8.9%；新兴平台如 TEMU、SHEIN 等亦出现快速增长势头。**供给：**受制于前期产能扩张，国内开工率不足，如家具 2023 年 11 月亏损企业占比为 26%，出海打开需求通路。2022 年我国跨境电商出口交易规模达到 1.53 万亿元，2018-2022 年 CAGR 高达 25.81%，是中国出口增长的重要驱动力，23H1 跨境电商出口贡献出口总增量的 36.7%；分结构看：34.3%出口到美国，即约 5200 亿元；海关口径未包含后续物流、平台佣金等，距离零售额统计口径需乘上数倍加价倍率。

➢ **标品 VS 非标：产品尺寸决定物流方式，海外仓完善助力大件非标品出海无忧。**早期我国跨境电商出口为中小件为主，2022 年鞋服/3C/美妆个护为热门品前三，分别有 37.5%/36.6%/31.0%的商家销售该类目产品。中小件可采用空运直邮模式，而家具家电等非标品需要采用海运+前置海外仓的模式，存在物流费用高昂&标准化程度低&配送安装难度大等痛点；据致欧科技 2022 年数据，100 元商品中约有 17 元用于尾程物流运输。亚马逊 FBA 等平台运送规则偏好标准件，故非标品物流门槛高、库存管理难度大，相对起量较晚。随着海外仓配置完善&设计环节适配物流规则&库存管理数字化，大件品出海企业或有更高增长空间。2019-2021 年美国海外仓数量分别为 432/639/925 个。

➢ **泛品 VS 精品：从快速铺货到精耕细作。**跨境电商企业可选品策略角度分为泛品和精品两类，**泛品**：代表企业华凯易佰、赛维时代等，SKU 数量动辄 10 万以上，核心竞争力在于流量红利的抓取&供应链的管理&数字化/自动化程度。**精品**：如基于产品逻辑的安克创新，基于供应链逻辑的致欧科技。

➢ **贸易商 VS 工贸一体：前期靠运营打开市场，后期拼产品&供应链。**贸易型出海企业不参与直接制造，而是乘流量红利连接中国产能&海外需求，其优势在于电商运营能力。与之相对的是工贸一体企业，多具有 OEM/ODM 经验；近年来制造企业布局跨境电商，致力从 ToB 到 ToC 端转型。该类企业在坎坷的成长过程中积累了短期内难以复制的 know-how；如恒林股份 21 年受亚马逊封号潮影响，在 2022 年重新梳理跨境电商团队&布局自主海外仓，同年实现跨境电商收入 10 亿元，同增 58%。当流量红利减弱，“赛事”进入下半场时，我们判断工贸一体企业的精细化降本&产品力优势将凸显。

➢ **投资建议：**跨境电商红利显著，推荐拓品逻辑顺畅的致欧科技，推荐供应链能力突出的恒林股份、梦百合等工贸一体企业。

➢ **风险提示：**跨境电商行业竞争加剧，地缘政治不稳定，汇率大幅波动。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS（元）			PE（倍）			评级
		（元）	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
301376.SZ	致欧科技	23.70	0.62	1.03	1.27	38	23	19	推荐
603661.SH	恒林股份	43.90	2.54	3.23	3.91	17	14	11	推荐
603313.SH	梦百合	10.84	0.07	0.28	0.57	150	38	19	推荐

资料　：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 1 月 8 日收盘价）

推荐　维持评级

相关研究

1. “碳中和”事件点评：CCER 配套制度补齐，全球联手降碳成共识-2023/12/29
2. 轻工行业 2024 年度投资策略：分化，进化-2023/12/20
3. 包装行业点评：长平实业拟收购中粮包装，金属包装格局持续优化-2023/12/10
4. 家居行业系列报告五：床垫行业：讲好“健康睡眠”故事，迈向品牌整合新阶段-2023/12/06
5. 造纸行业点评：当前时点，造纸投资再思考-2023/12/04

目录

1 我国传统制造业乘互联网东风出海 3
1.1 凭借供应链优势，我国发展出家具等传统强势出口产业，跨境电商成为重要渠道 3
1.2 高景气赛道，2018-2022 年我国跨境电商出口 CAGR 高达 25.81% 8
1.3 欧美是跨境最大市场，亚马逊为海外最大平台 14
2 标品 VS 非标：产品尺寸决定物流方式，海外仓完善助力大件非标品出海无忧 22
2.1 小件商品可采用直邮，大件商品面临高昂尾程物流费用 22
2.2 物流制约非标品发展，大件更需精益求精 25
2.3 跨境物流升级，带动非标品出口成为可能 26
3 泛品 VS 精品：从快速铺货到精耕细作 34
3.1 泛品 OR 精品，跨境电商两类经营模型 34
3.2 参考头部公司学习，构建自身护城河 37
4 贸易商 VS 工贸一体：前期靠运营打开市场，后期拼产品&供应链 44
4.1 从传统出海路径看，我国外销家居企业已交出靓丽答卷 44
4.2 多家工贸一体企业试水跨境电商，长跑看的是供应链管控能力 46
5 投资建议 51
5.1 行业投资建议 51
5.2 重点公司 51
6 风险提示 56
插图目录 59
表格目录 60

1 我国传统制造业乘互联网东风出海

1.1 凭借供应链优势，我国发展出家具等传统强势出口产业，跨境电商成为重要渠道

1.1.1 我国跨境电商已进入高质量发展阶段

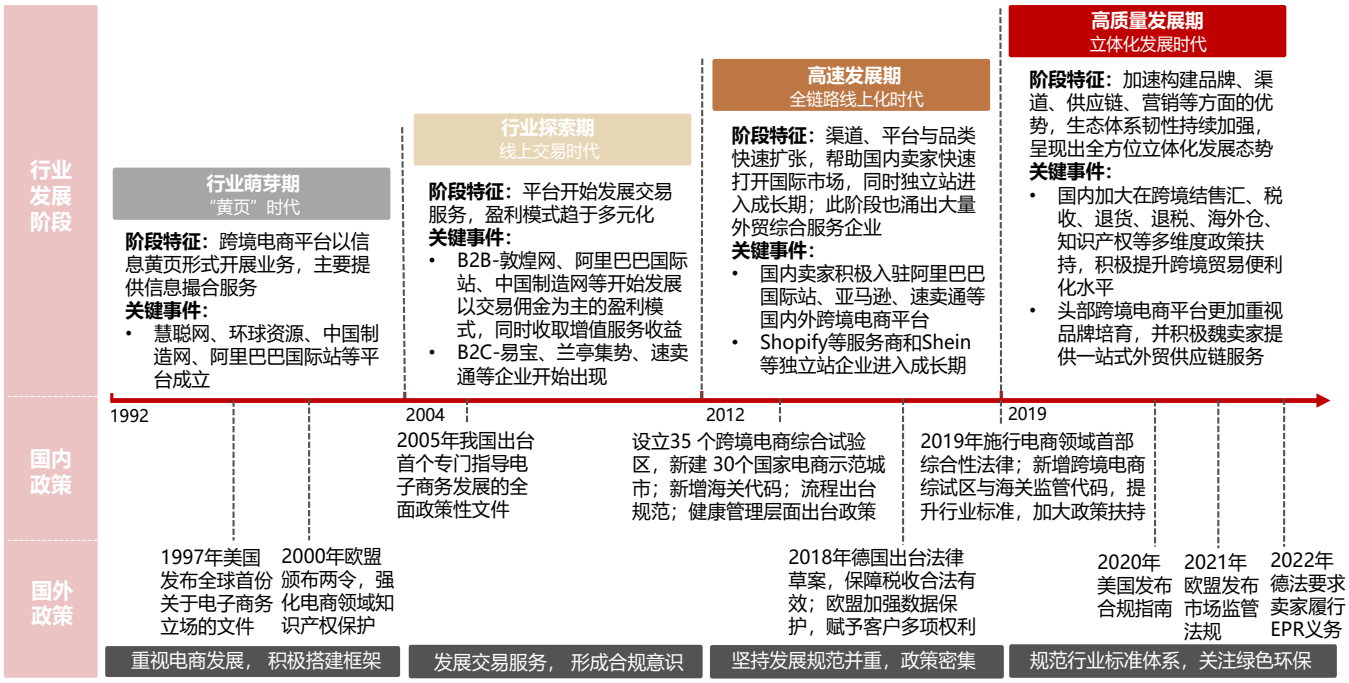
2004 年以来我国跨境电商出口规模持续增长，根据商务部印发的《中国跨境电商出口合规发展报告》，我国跨境电商出口合规划分为以下三个阶段：

2004—2011 年：行业探索期。该阶段我国跨境电商出口主体以发展交易服务为主，我国跨境电商出口从“黄页时代”进入了线上交易时代，开始发展交易服务。我国跨境电商 B2B 出口企业的盈利模式从信息撮合发展为以交易佣金为主，并提供一些增值服务，如阿里巴巴国际站、中国制造网、敦煌网、易唐网、环球资源等。同时，我国跨境电商 B2C 出口企业持续涌现，如易宝（DealeXtreme）、兰亭集势、米兰网、全球速卖通等。该批企业大幅缩减了出口贸易中间环节，盈利模式多为收取佣金和服务费，如易宝（DealeXtreme）、兰亭集势、米兰网、全球速卖通等。

2012—2018 年：快速扩张期。该阶段行业生态持续完善，市场规模持续扩大，渠道、平台与品类快速扩张，实现全链路线上化。国内商家依托国内外跨境电商平台快速打开国际市场。该阶段我国商家入驻的跨境电商平台主要包括：阿里巴巴国际站、亚马逊、全球速卖通、eBay、Wish、中国制造网、大龙网、敦煌网、兰亭集势、环球易购等。同时，该阶段跨境电商独立站进入成长期。随着对营销、交易、支付、通关、结算、物流、金融等功能深耕，该阶段涌现出大量外贸综合服务企业，进一步助力我国品牌出海。

2019 年至今：高质量发展新阶段。在此阶段，我国跨境电商出口加速构建品牌、渠道、供应链、营销等方面的优势，进入了全方位立体化发展的新阶段。近年来，受世界秩序中的动荡因素影响，我国跨境电商出口面临着需求变化、成本上涨、消费信心不足等问题。各大跨境电商出口平台更加注重品牌培育，积极为商家提供全方位一站式外贸供应链服务；同时社交、直播、独立站成为跨境电商出口的重要方式。

图1：我国跨境电商发展阶段

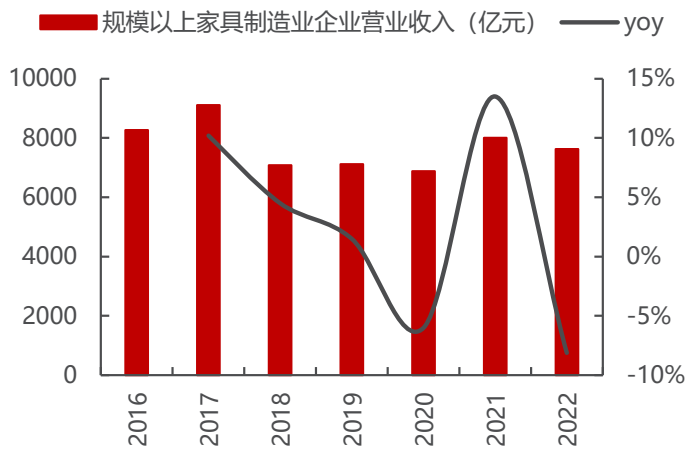


资料　：商务部《中国跨境电商出口合规发展报告》，民生证券研究院整理绘制

1.1.2 以家居为例，跨境电商让国内家居企业从制造出海升级至品牌出海

我国家具行业规模持续扩张。2022 年我国家具行业产值相比于 1978 年增长了 586 倍，CAGR 为 15.59%。2022 年受疫情及房地产销售下行影响，规模以上家具制造业营业收入 7624.10 亿，同比下滑 8.1%。

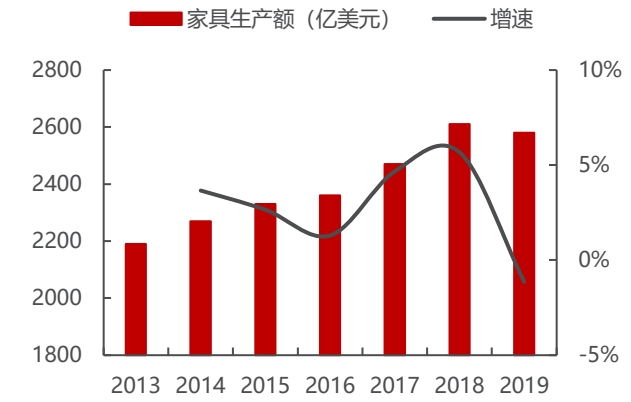
图2：规模以上家具制造业营业收入（亿元）及增速



资料　：iFind，民生证券研究院

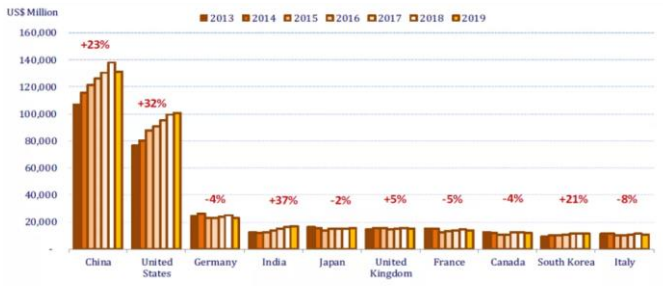
中国是世界上最大的家具生产国与消费国。生产方面，亚太地区是主要的家具生产地区，2019 年占全球产值的 50%。2019 年，我国家具生产额在全球占比为 37%，是世界上最大的家具生产国。消费方面，世界家具消费量排名前十的国家中，中国美国、德国位列前三，2013-2019 年，我国家具消费额同比增长 23%。

图3：亚太地区家具生产额（亿美元）及同比增速



资料　：中国家具协会，民生证券研究院

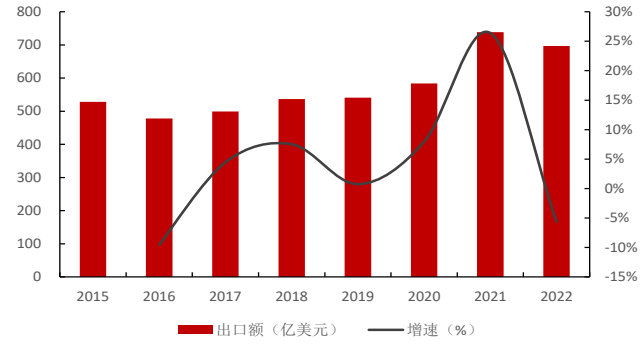
图4：家具消费量排名前十的国家



资料　：中国家具协会，民生证券研究院
注：图上增速为 2019 年相对 2013 年的同比增速

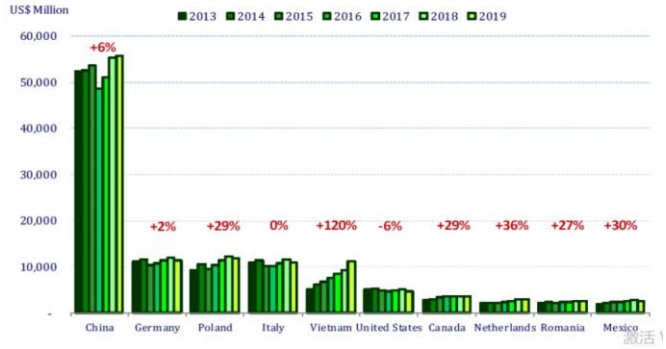
中国是世界第一大家具出口国。2022 年，我国家具及其零件出口额为 696.8 亿美元，同比下滑 5.3%，主要系 2021 年海外需求旺盛，海外零售商大规模下单导致库存积压，2022 年处于去库阶段。2015-2022 年我国家具及其零件出口额 CAGR 为 4.04%。据中国家具协会数据，2019 年家具出口前十的国家中，中国依旧位居首位，约占全球总出口的 35%，第 2-5 名分别为德国、波兰、意大利和越南，近年来随着中国部分家具供应链外迁，越南家具出口额持续增长。

图5：我国家具及其零件出口额（亿美元）及同比增速



资料　：iFind，民生证券研究院

图6：全球前十大家具出口国

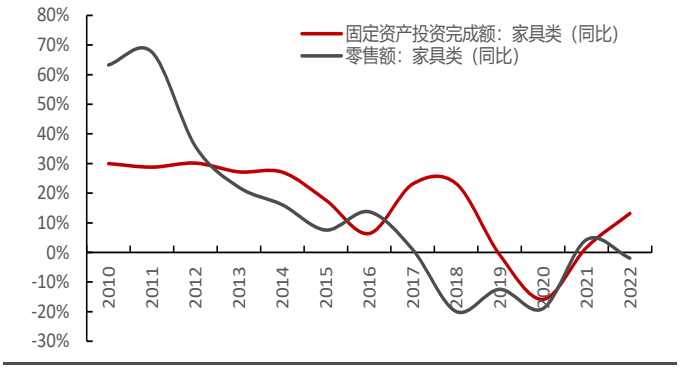


资料　：中国家具协会，民生证券研究院
注：图上增速为 2019 年相对 2013 年的同比增速

中国家具制造业或存在过剩产能。2022 年我国家具制造业固定资产投资完成额同增 13.2%，同期家具零售额减少 1.93%，在家具制造企业产能扩张的同时国

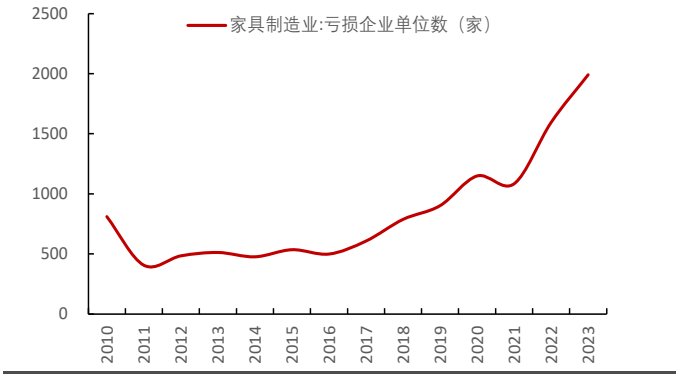
内家具零售需求下降，逐渐出现产能过剩问题。国内家具零售需求的下滑同时带来中小企业出清，2010-2022 年间，我国家具制造业亏损企业数量呈上升趋势，2022 年 1990 家企业亏损，国内家具业或存在产能过剩。

图7：2010 年至 2022 年中国家具业固定资产投资及家具零售额增速



资料　：ifind，国家统计局，民生证券研究院

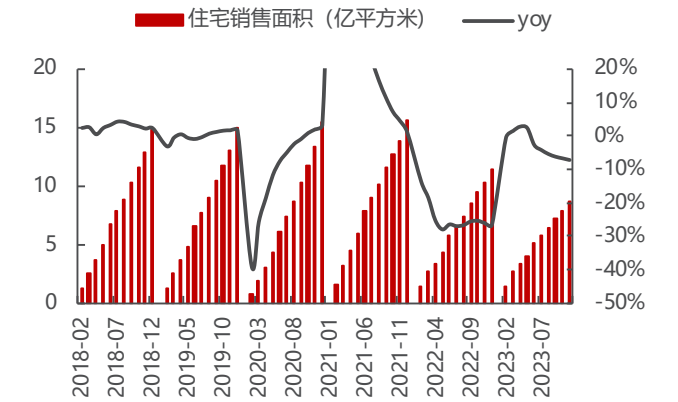
图8：2010 年至 2023 年中国家具制造业亏损企业数量



资料　：ifind，民生证券研究院

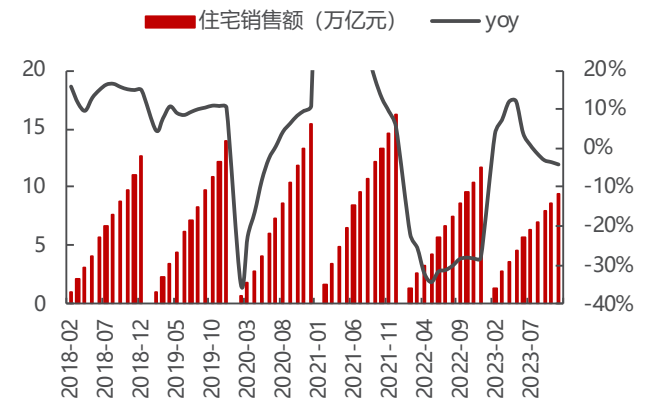
国内房地产市场下行，家具内需承压。2023 年 1-11 月，我国住宅销售面积 8.6 亿平方米，同比下滑 7%，住宅销售额 9.36 万亿元，同比下滑 4%。房地产销售承压下，家具作为房地产后周期行业，其国内需求亦相对承压。

图9：我国住宅销售面积及增速



资料　：ifind，国家统计局，民生证券研究院

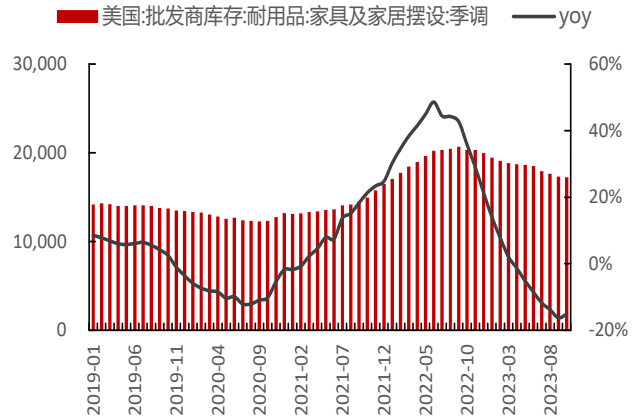
图10：我国住宅销售额及增速



资料　：ifind，民生证券研究院

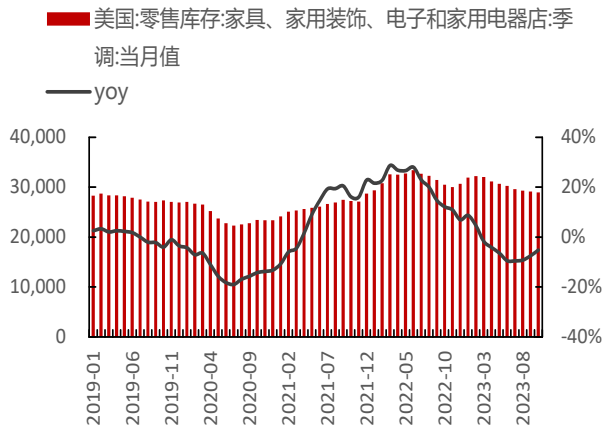
美国家具去库存基本完成，主动补库或带动我国家具出口。2022H2 随着海运回归正常，美国家具零售及批发商开始主动去库，截至 2023 年 10 月，美国家具、家用装饰、电子和家用电器店零售库存 289 亿美元，同比下降 5%，家具及家居摆设批发商库存 172 亿美元，同比下降 15%。家具零售库存销售比为 1.56，回归历史中值水平，美国家具终端库存已基本恢复正常，若 2024 年终端需求回暖，或进入主动补库阶段，带动我国家具出口向好。

图11：美国家具及家居摆设批发商库存（百万美元）



资料　：ifind，民生证券研究院

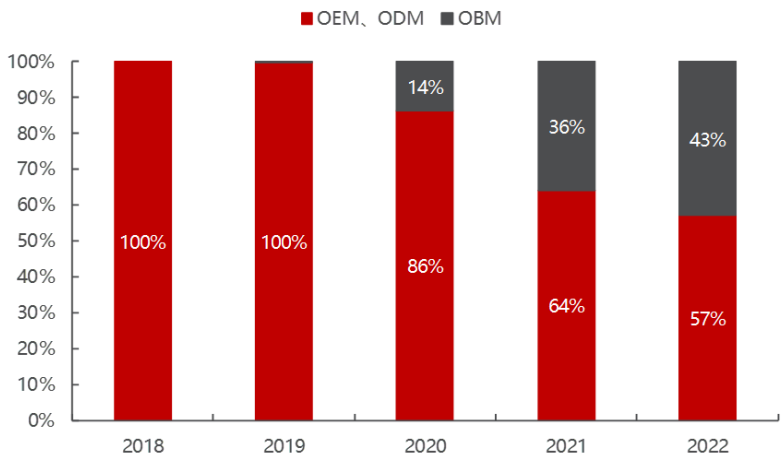
图12：美国家具、家用装饰、电子和家用电器店零售库存（百万美元）



资料　：ifind，民生证券研究院

海外业务已成为支撑我国家居企业增长的关键力量，家居出口企业从制造出海向品牌出海转变。例如**匠心家居**以代工起家，目前自主品牌在国际业务上表现出色，产品通过优质客户渠道和品牌影响力在终端市场和智能家具制造商中建立了强大的品牌影响力。凭借卓越设计研发，成功实现 OEM 向 ODM 及自主品牌的转变，强化自主品牌管理和清晰品牌定位。截至 23 年 10 月 26 日，公司新推出的高端自主品牌 MotoLiving 已经有 18 个客户订购，终端反响好。**恒林股份**同样以办公椅代工起家，逐步增加 OBM 产品占比。公司加大对研发的创新性投入、产品设计提升以及品牌建设的投入，逐步提高 OBM 的比例，实现代工业务和自主品牌双轮驱动。目前，公司拥有多个品牌，包括“恒林”、“Lista Office”、“NOUHAUS”等。其中，LO 是高端系统办公品牌，NOUHAUS 是时尚、智能、健康的家庭座具品牌。

图13：恒林股份营业收入分销售模式占比



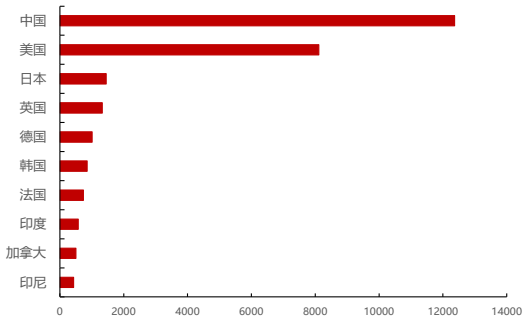
资料　：恒林股份年报，民生证券研究院

1.2 高景气赛道，2018-2022 年我国跨境电商出口 CAGR 高达 25.81%

1.2.1 全球电商渠道交易规模不断增长，2022-2026 年 CAGR 或高达 10%

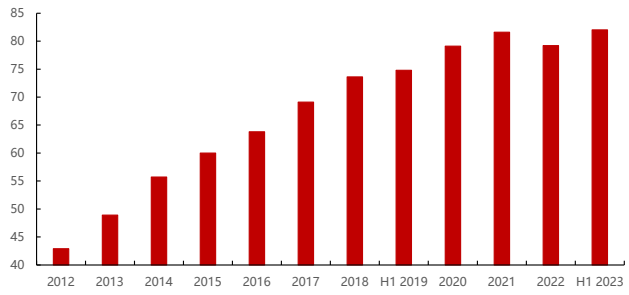
我国拥有世界最大电商市场，电商渗透率全球领先，美国、日本紧随其后。2003 年，淘宝网正式上线，中国电子自此迅猛崛起，并经历了令人瞩目的发展；现今中国拥有全球最大的电商市场，22 年我国电商收入达到 1.24 万亿美元，美国/日本分别达到 0.81/0.15 万亿美元。中国电商市场的规模得益于我国完备的互联网基础设施建设、物流网络、电商平台；据 统计，截至 23H1，我国网购行为渗透率已高达 82%。

图14：2022 年中国拥有全球最大的电商市场（亿美元）



资料 ： 民生证券研究院

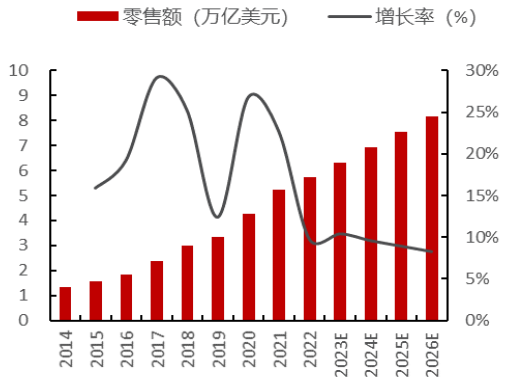
图15：2012-2023H1 中国网购行为渗透率（%）



资料 ： 民生证券研究院

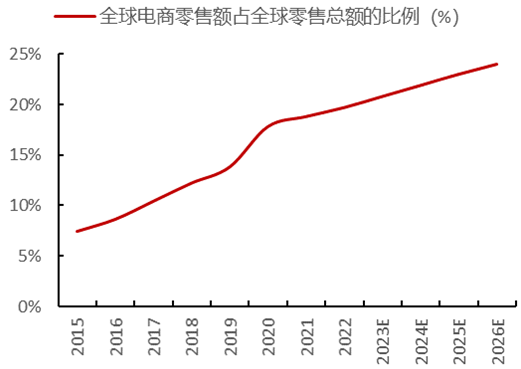
全球电商渠道交易规模不断增长，电商渗透率持续提升。线上零售市场因其便捷化、多元化、移动化等优势规模在不断扩大； 数据显示，2014 年全球电商渠道零售额为 1.34 万亿美元，2022 年达到 5.72 万亿美元，预计未来增速将保持较高水平，2022-2026 年 CAGR 有望达到 10%；电商零售额占全球零售总额的比例呈现持续增长的态势，从 2015 年的 7.4%提升至 2022 年的 19.7%，预计 2026 年将达到 24%。其中，欧美的电商零售额及占比也呈现持续上升趋势，截至 2020 年，英/美电商渗透率分别为 24%/20%，高于德国、法国等其他欧盟国家。

图16：2014-2026 年全球电商渠道零售额及增长率



资料 ： 民生证券研究院

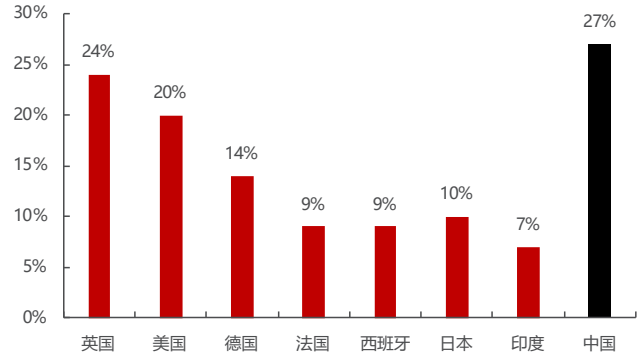
图17：全球电商零售额占全球零售总额比例不断提升



资料 ： 民生证券研究院

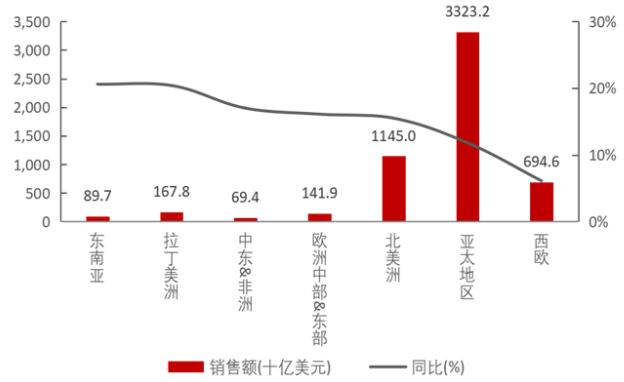
从全球维度看，电商渗透率提升仍有较大空间，新兴市场增速可观。财联社采访多位业内人士并指出当前新兴市场线上电商渗透率不到 10%；其中，东南亚、拉美、非洲、中东等新兴地区受市场的关注度陡增。据 eMarketer 预计，2022 年东南亚地区电商零售额同比增长 20.6%，达到 896.7 亿美元；22 年拉美市场电商销售额同增 20.4%，达到 1678 亿美元，同样展现巨大潜力。

图18：2020 年全球部分国家和地区电商零售渗透率



资料 ：McKinsey，Euromonitor，民生证券研究院

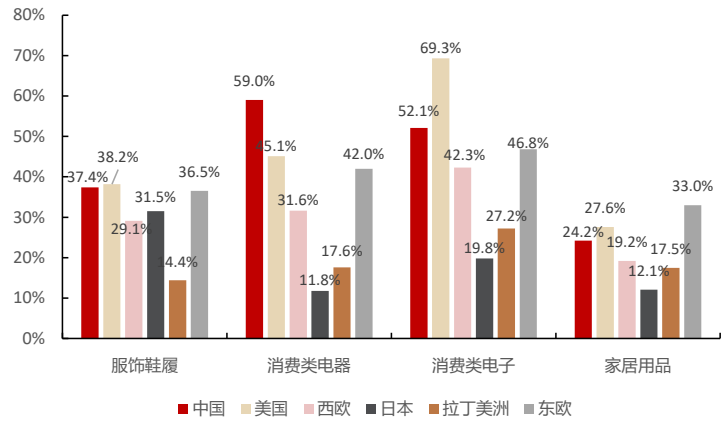
图19：2022 年全球各地区电商零售额及增速



资料 ：eMarketer，民生证券研究院

分品类看：线上渗透率与当地消费习惯息息相关，我国与欧美在鞋服、3C、家居等品类的线上渗透率未有显著优势。据 Euromonitor 数据，2022 年中美欧地区消费电子、消费电器线上渗透率较高；日本对于该品类渗透率较低，或因其线下电器电子渠道发达。2022 年，中国鞋服/消费电器/消费电子/家居用品线上渗透率分别为 37%/59%/52%/24%，美国分别为 38%/51%/69%/28%，西欧分别为 29%/32%/42%/19%；从这四个品类来看，中国线上化渗透率并未显著高于欧美地区；相比之下，拉丁美洲线上渗透率仍有较大提升空间。

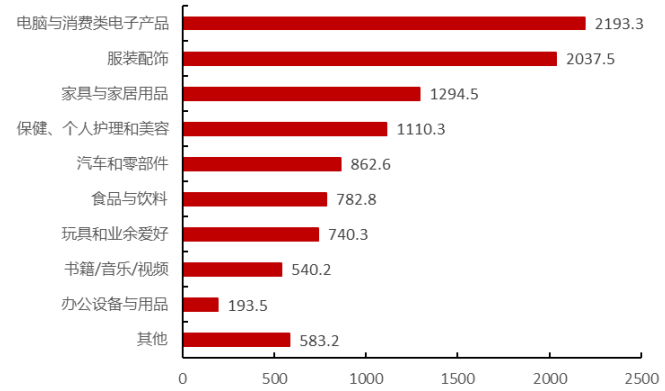
图20：2022 年各地区线上渗透率（分品类）



资料　：Euromonitor，民生证券研究院

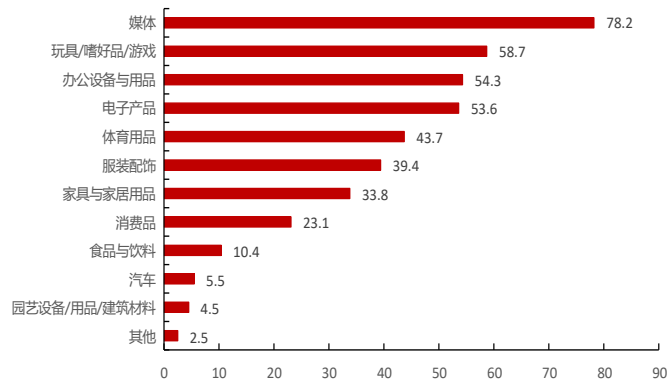
美国市场中，服务属性较高且体积较大的品类线上渗透率较低。据 OBERLO 数据，美国在媒体/玩具、嗜好品及游戏/办公设备与用品/电子产品等品类线上购买已成为主流，2022 年其线上渗透率分别达到 78.2%/58.7%/54.3%/53.6%。产品体积较大、服务属性较强的品类相对线上渗透率较低，2022 年家具与家居/汽车/园艺设备、用品、建材线上渗透率分别为 33.8%/5.5%/4.5%。值得注意的是，该“家居与家居用品”包括体积较小的家居生活用品，亦包含大体积的家具用品。我们判断大件家具由于其单价较高、物流成本高昂、运送安装难度大等原因线上渗透率低于小件家居；我们认为大件家具线上渗透率仍有较大提升空间。

图21：2022 年美国各品类线上市场规模（亿美元）



资料　：OBERLO，民生证券研究院

图22：2022 年美国各品类线上渗透率（%）

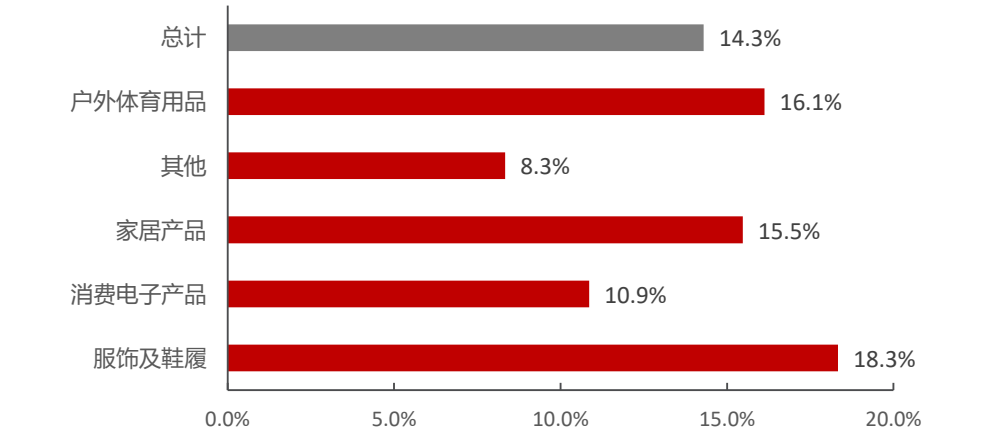


资料　：OBERLO，民生证券研究院

五年维度：鞋服等跨境电商出口传统优势品类仍有可观成长空间。据弗若斯特沙利文于 2021 年按照 GMV 预测，2022-2026 年，鞋服/消费电子/家居产品/户

外体育用品的年复合增速分别为 18.3%/10.9%/15.5%/16.1%。随着海外电网购渗透率不断提升，我们预计鞋服、3C 等品类仍有增长空间；我们判断家具、家电等体积较大的品类由于其物流成本高昂、库存管理难度大等原因尚未得到充分发展，非标大件品的跨境电商出口将随着物流链条的逐步完善有更大增长空间。

图23：2022-2026 年我国跨境电商出口品类复合增速预测

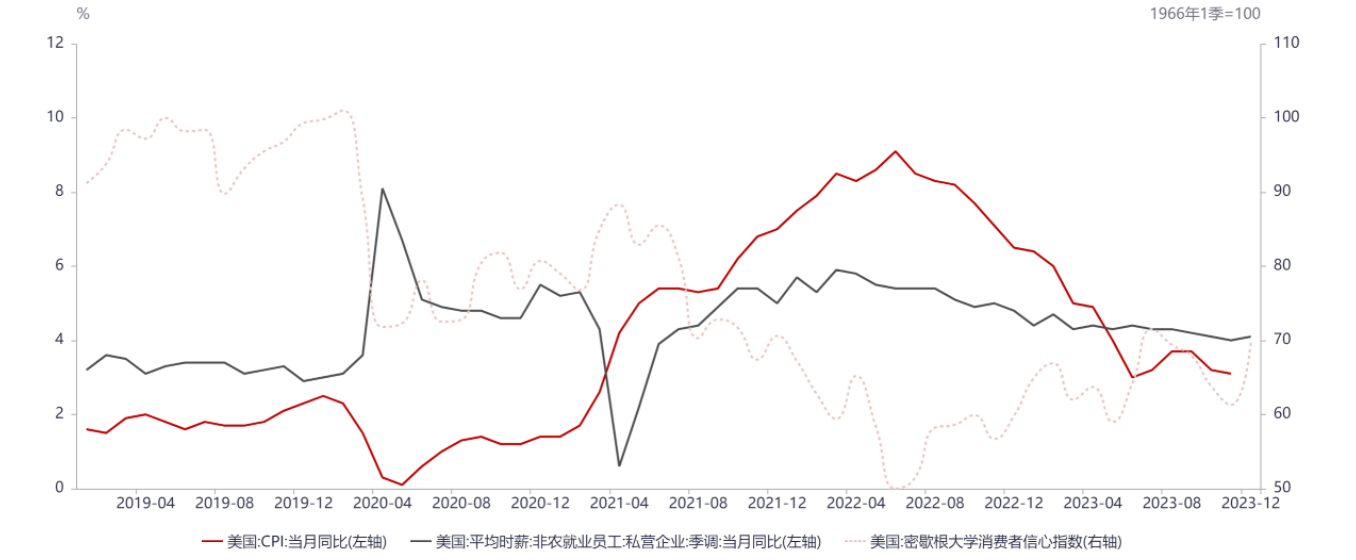


资料 ：弗若斯特沙利文，子不语招股说明书，民生证券研究院

“淡季不淡”，海外线上需求超预期。根据在线消费数据跟踪平台 Adobe 的数据显示，2023 年美国“黑色星期五”（11 月 24 日）的在线支出达到创纪录的 98 亿美元，同比增长 7.5%；“网络星期一”（11 月 27 日）的销售额约为 124 亿美元；“黑色星期五”和“网络星期一”之间的周末，在线销售额增长 7.7%，达到 103 亿美元。综合来看，“网购周”（从感恩节到“网络星期一”的五天）的网络销售额共计 380 亿美元，超过了预测的 372 亿美元。海外电商巨头亚马逊在 2023 年“黑五网一”大促中也再次打破纪录；在为期 11 天的大促中，亚马逊在全球卖出了超 10 亿件商品，其中仅美国站的第三方卖家就卖出了超 5 亿件商品。同时，2023 年“黑五网一”的销售额为亚马逊史上最高，创下了新纪录。

2023 年下半年以来，美国非农部门时薪增速反超物价，消费者信心得到提振。自 2021 年以来美国物价水平上涨居高不下，非农就业月员工时薪作为居民收入的重要映射指标，增速落后于 CPI。而从 2023 年 5 月起，非农就业月员工时薪同比增速（4.3%）高于 CPI 增速（4.0%），意味着居民实际购买力增强。同时，我们观察到自 2023 年 11 月以来，美国消费者信心指数呈上升趋势；我们判断美国市场消费需求将在 2024 年持续向好。

图24：美国 CPI&非农私企员工时薪当月同比

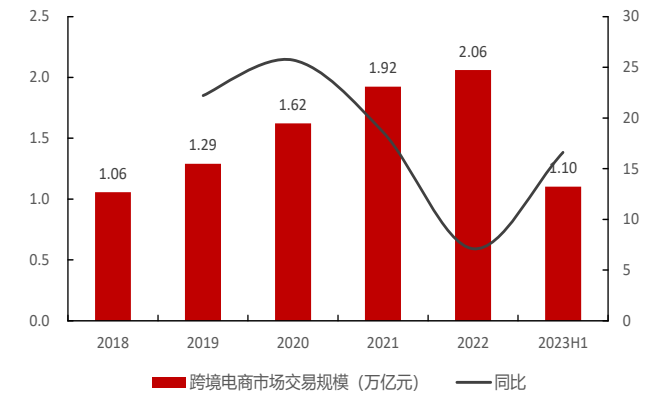


资料　：ifind，民生证券研究院

1.2.2 我国跨境电商出口持续高增

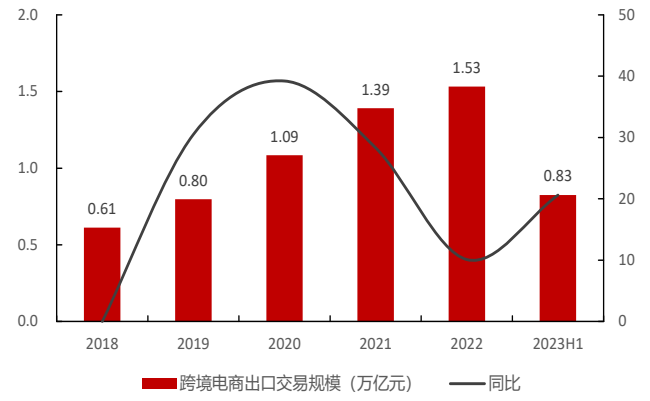
2018-2022 年我国跨境电商交易规模 CAGR 为 18.2%，其中出口/进口占比 75%/25%。据中国海关披露，中国跨境电商交易规模从 2018 年的 1.06 万亿元增至 2022 年的 2.06 万亿元，CAGR 为 18.19%，其中 2022 年同比增长 7.1%。进出口结构方面，由于疫情推动线上消费发展，带动出口跨境电商发展，叠加政策不断出台推动以及国内日渐完善的供应链，跨境电商出口交易规模稳步增长，2022 年达到 1.53 万亿元，2018-2022 年 CAGR 高达 25.81%。2018-2023H1，跨境电商出口占我国出口总额比例由 3.7%增长至 6.2%。2023 年上半年，我国出口总额同比增长 3839 亿元，其中跨境电商出口同比增长 1410 亿元；跨境电商贡献出口增量的 36.7%。

图25：2018-2023H1 我国跨境电商市场规模（万亿元）及增速（%）



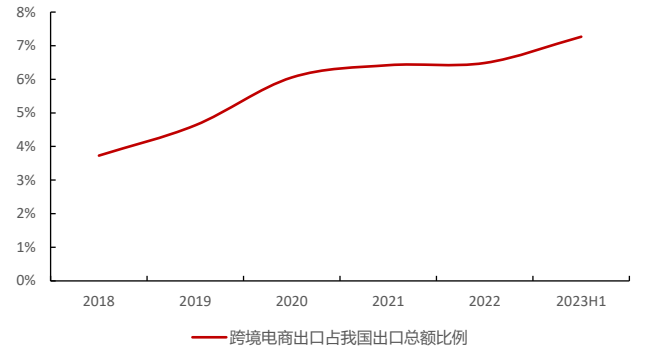
资料　：中国海关，民生证券研究院

图26：2018-2023H1 我国跨境电商出口交易规模（万亿元）及增速（%）



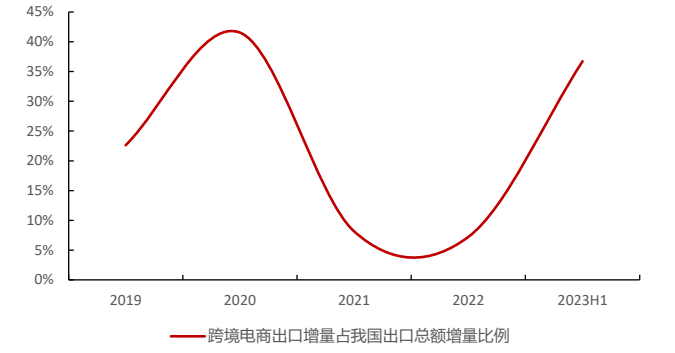
资料　：中国海关，民生证券研究院

图27：2018-2023H1 跨境电商出口占我国出口总额比例不断提升



资料　：中国海关，民生证券研究院

图28：2019-2023H1 跨境电商出口增量占我国出口总额增量比例



资料　：中国海关，民生证券研究院（注：增量为该年金额与上一年金额的差值）

国家级支持性政策频出，利好跨境电商。作为经济贸易的重要支柱，跨境电商行业得到国家税收、支付等多维度的政策支持。近年来，国务院、商务部、等相关机构陆续出台了《关于实施支持跨境电子商务零售出口有关政策的意见》、《中共中央国务院关于推进贸易高质量发展的指导意见》、《“十四五”对外贸易高质量发展规划》、《国务院办公厅关于促进内外贸一体化发展的意见》、《国务院办公厅关于推动外贸稳规模优结构的意见》等政策法规，陆续提出优化退税服务，支持符合条件的跨境电商相关企业申报高新技术企业，支持外贸企业通过跨境电商等新业态新模式拓展销售渠道、培育自主品牌，积极发展“跨境电商+产业带”模式，带动跨境电商企业对企业出口的相关政策。

表1：我国跨境电商部分政策

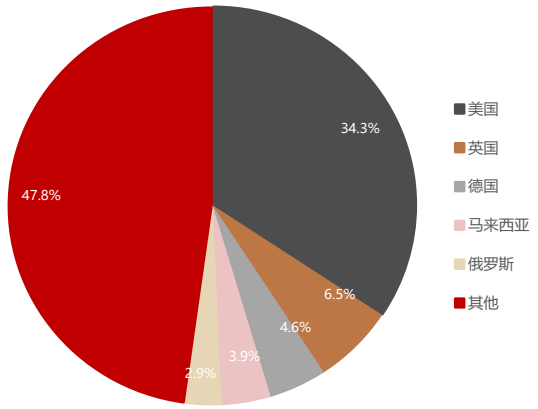
政策名称	发布单位	时间	内容
《关于实施支持跨境电子商务零售出口有关政策的意见》	商务部、发展改革委、财政部等	2013 年 8 月	为加快我国跨境电子商务发展,支持跨境电子商务零售出口，提出如下支持政策：确定电子商务出口经营主体，建立电子商务出口新型海关监管模式并进行专项统计，建立电子商务出口检验监管模式，支持电子商务出口企业正常收结汇，鼓励银行机构和支付机构为跨境电子商务提供支付服务，实施适应电子商务出口的税收政策，建立电子商务出口信用体系等。
《关于完善跨境电子商务零售进口监管有关工作的通知》	商务部、发展改革委、财政部等	2018 年 11 月	跨境电子商务平台企业、物流企业、支付企业等参与跨境电子商务零售进口业务的企业，应当依据海关报关单位注册登记管理相关规定，向所在地海关办理注册登记;境外跨境电子商务企业应委托境内代理人向该代理人所在地海关办理注册登记。
《国务院办公厅关于推动外贸保稳提质的意见（国办发〔2022〕18 号）》	国务院	2022 年 5 月	针对跨境电商出口海外仓监管模式，加大政策宣传力度，对实现销售的货物，指导企业用足用好现行出口退税政策，及时申报办理退税。尽快出台便利跨境电商出口退换货的政策，适时开展试点。针对跨境电商行业特点，加强政策指导，支持符合条件的跨境电商相关企业申报高新技术企业。
《国务院办公厅关于推动外贸稳规模优结构的意见（国办发〔2023〕10 号）》	国务院	2023 年 4 月	支持外贸企业通过跨境电商等新业态新模式拓展销售渠道、培育自主品牌。鼓励各地方结合产业和禀赋优势，创新建设跨境电商综合试验区，积极发展“跨境电商+产业带”模式，带动跨境电商企业对企业出口。加快出台跨境电商知识产权保护指南，引导跨境电商企业防范知识产权风险。建设跨境电商综合试验区线上综合服务平台并发挥好其作用，指导企业用好跨境电商零售出口相关税收政策措施。持续完善跨境电商综合试验区考核评估机制，做好评估结果应用，充分发挥优秀试点示范引领作用。

资料　：致欧科技招股说明书，中国政府网，民生证券研究院

1.3 欧美是跨境最大市场，亚马逊为海外最大平台

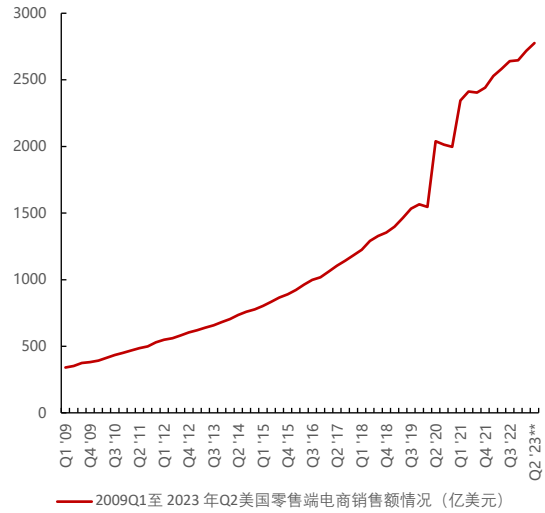
我国跨境电商出口目的地国家主要为英美等发达国家，其中美国和英国分别占到 34.3%和 6.5%。这些市场拥有体量较大、网购普及率高、电商渗透率高、基础设施较为完备等特点，因此易形成较大的跨境出口业务规模。

图29：2022 年我国跨境电商出口主要目的地为欧美



资料：艾瑞咨询，海关总署，民生证券研究院

图30：2009Q1 至 2023 年 Q2 美国零售端电商销售额情况（亿美元）



资料：民生证券研究院（注：星号为估算值，为引用美国商务部估算数据）

1.3.1 平台流量-中国商品互相成就，中国商家已占据亚马逊半壁江山

我国跨境电商渠道以第三方为主，即通过 Amazon、Ebay 等跨境电商平台售卖商品。从月活量看，亚马逊遥遥领先。我国跨境电商交易现阶段以第三方平台为主，以月访问量角度看，国际主流电商平台有 Amazon、eBay、Rakuten、Walmart 等，其中亚马逊是全球最大的电商平台之一。

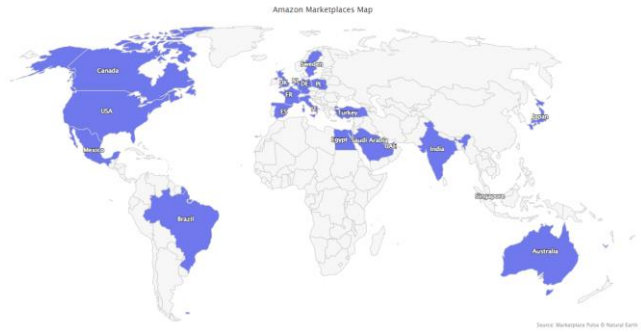
表2：2023 年 4 月全球月访问量前七大电商平台

排名	名称	LOGO	月访问量（M:百万次）
1	Amazon	amazon	4790M
2	eBay	ebay	1210M
3	Rakuten	Rakuten	563.4M
4	Shopee	Shopee	559.6M
5	AliExpress	AliExpress	525.5M
6	etsy	Etsy	447.3M
7	Walmart	Walmart	407.6M

资料：民生证券研究院 备注：数据来自 eMarketer

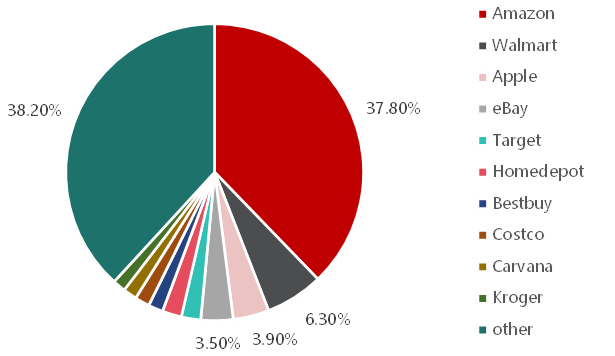
亚马逊是全球最大的在线零售商之一，北美市占率高达 37.8%。亚马逊公司成立于 1995 年，以网络的书籍销售业务起家，现在发展为全球商品品种最多的网上零售商和全球互联网企业，收入 包括线上商城、实体店、第三方卖家服务、订阅服务、广告服务、AWS 云服务及其他业务。其全球开店服务覆盖日本、韩国、澳大利亚、美国、英国、德国、法国、意大利、西班牙、荷兰、土耳其、巴西、加拿大、墨西哥、新加坡、印度等地，卖家可以选择将产品出售给 200 个以上的国家。亚马逊在北美电商市场占据绝对优势，2022 年占比达 37.8%，沃尔玛以 6.3%的市占率排名第二。

图31：2022 年亚马逊全球开店示意图



资料 ：MarketplacePulse，民生证券研究院

图32：2022 年不同电商平台在北美市场的占有率



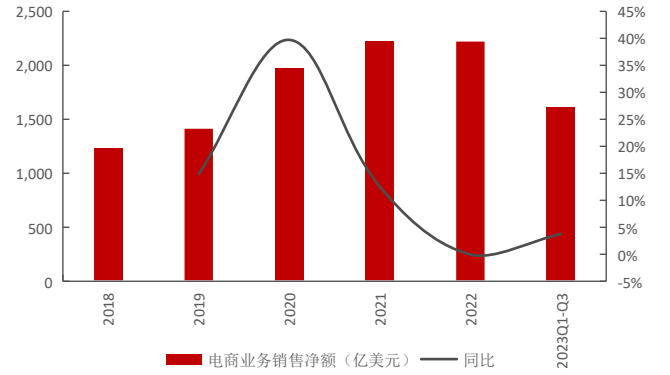
资料 ：霞光智库，民生证券研究院

2023 年 Q1-Q3，亚马逊电商业务实现净销售额 1613 亿美元，同增 3.8%；亚马逊实现第三方卖家服务净销售额（包括第三方卖家购买的履约佣金、物流费用）965 亿美元，同增 18.6%。**亚马逊电商业务分为 1P 和 3P 两种：**

1P：也称为亚马逊第一方或亚马逊零售，是指亚马逊向客户进行的直接零售销售。在亚马逊 1P 模式中，亚马逊通过 Vendor Central 向制造商或分销商购买产品，并在亚马逊平台上直接销售给消费者。 亚马逊拥有库存并负责定价、库存管理、履行、客户服务和退货。

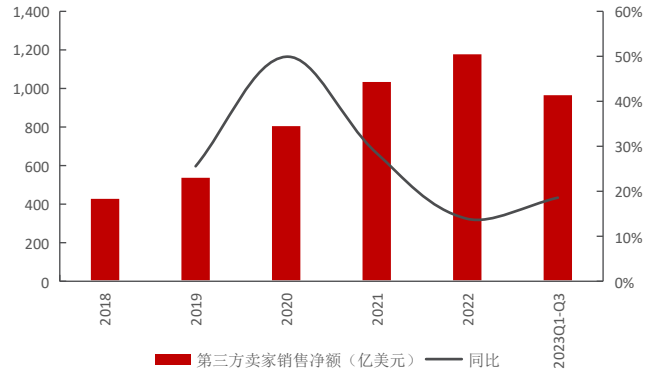
3P：指第三方卖家（独立的个人或企业）在亚马逊平台上销售商品。第三方卖家利用亚马逊作为市场平台，以扩大其产品的触达范围，在亚马逊网站上列出自己的产品，设定价格，并可选择自己处理订单的履行（包括发货和客户服务）。这使亚马逊上有了更多样化的产品，同时让卖家在不自建独立站的前提下能够接触到庞大的客户群体。

图33：2018 至 2023Q1-Q3 亚马逊电商业务净销售额（亿美元）及增速



资料 ：亚马逊公司公告，民生证券研究院

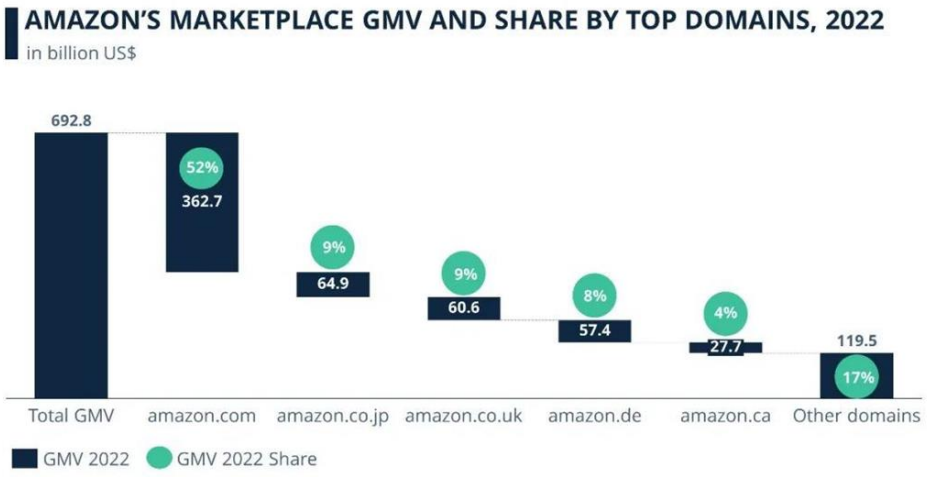
图34：2018 至 2023Q1-Q3 亚马逊第三方卖家服务业务净销售额（亿美元）及增速



资料 ：亚马逊公司公告，民生证券研究院

7000 亿美元 GMV，美国站占据半壁江山。2022 年，亚马逊全球各站点的 GMV 接近 7000 亿美元，达到 6930 亿美元。亚马逊美国站是份额最大的站点，GMV 达 3627 亿美元，占亚马逊全球总 GMV 的 52%。在亚马逊全球总 GMV 中占比最大的，还包括亚马逊日本站、亚马逊英国站、亚马逊德国站、亚马逊加拿大站。其中，亚马逊日本站和英国站的 GMV 分别为 649 亿美元和 606 亿美元，占总 GMV 的 9%。

图35：亚马逊各站点 GMV



资料 ： ecommerceBD，民生证券研究院

“中国制造，亚马逊销售”已成常态。亚马逊作为国际电商市场最大的流量，成为多数出海商家的首选平台。亚马逊在全球范围内拥有 18 大站点，400 多个全球运营中心能够将商品运往 200 多个国家和地区。据亚马逊全球开店官网介绍，截至 23 年的 4 年内在亚马逊品牌注册的中国卖家数量增长了 40 倍，已有数十万中国卖家加入亚马逊。据 MarketplacePulse 统计，截至 22 年 11 月中国商家占比再创新高；按照亚马逊评论数量看，2022 年中国卖家占据了所有评论数的近 50%。

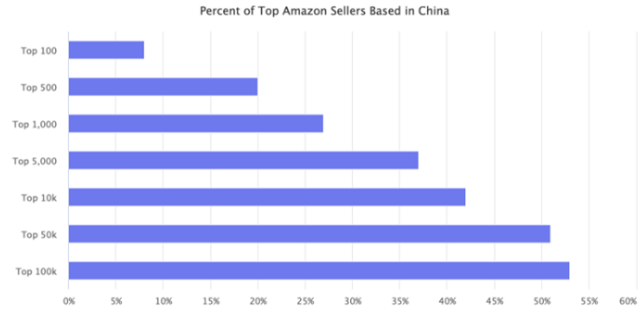
图38：亚马逊评论数量中国卖家占比



资料 ：MarketplacePulse，民生证券研究院

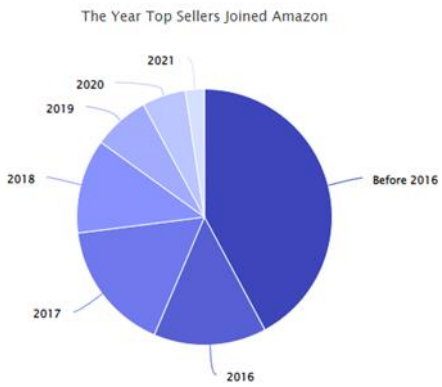
新卖家源源不断，老卖家牢牢占据头部地位。据 MarketplacePulse 统计，目前在亚马逊上活跃的卖家，其最大的主体是在 2017 年之前就开了店的老卖家。该部分卖家基数庞大，总占比高达 73.02%，其中，又以 2016 年之前开店的“元老级”卖家为最大群体。

图36：2022 年亚马逊头部卖家中中国卖家占比



资料 ：MarketplacePulse，民生证券研究院

图37：亚马逊多数头部卖家于 2016 年及以前进驻平台



资料 ：MarketplacePulse，民生证券研究院

1.3.2 亚马逊 FBA 模式降低标品出海门槛

亚马逊作为流量主，为全球店主提供仓储物流服务（即 FBA，Fulfillment by Amazon 服务）。商家产品由电商平台负责仓储管理及物流配送，相关仓储物流费用由平台从终端客户支付款中直接扣除。亚马逊统一进行库存管理，分担售后成本。公司存货由亚马逊统一进行管理，产品储存、派发、终端配送、客户退换货等环节均由亚马逊 FBA 仓负责。根据公司与亚马逊签订的 FBA 服务协议，若因亚马逊保管不善而造成公司相关产品毁损灭失，亚马逊将按照商品售价扣除销售佣金、配送费等费用后的金额对公司进行赔偿。

图39：亚马逊平台仓（FBA）流程示意图



资料　：亚马逊官网，民生证券研究院

FBA 标准件物流费用较第三方承运商低 30%。亚马逊自建 FBA 仓储物流体系并结合自有干线、车队&外包商业物流，为 Prime 会员提供快至 2 天内或 3-5 天的快速物流。据亚马逊口径，亚马逊的物流费用比其他主要第三方承运商提供的标准配送方式平均低 30%，比同等水平的隔日达配送方式平均低 70%。国内自建物流的主要代表为京东，类似于亚马逊，针对自营产品对会员提供自发物流。京东拳头品类为电子、电器产品，对于单价较高、时效要求高的品类，自配物流旨在提高服务质量。

图40：亚马逊 FBA 费用构成



资料　：亚马逊官网，民生证券研究院

使用 FBA 可为商户带来搜索流量倾斜。据电商优化软件服务商 Sellerapp 披露，使用 FBA 的卖家的商品拥有更优的搜索展示位。虽然官方并未明确说明，但是是否使用 FBA 是亚马逊搜索引擎算法中一项重要指标。使用 FBA 会为商家带来更高的曝光度以及更高的销量。

物流网络大举扩张，”最后一英里“运输网络已与 UPS 相当。随着疫情初期许多实体店关闭，亚马逊的消费者业务出现了高速增长（包括电商、实体商店、生鲜等业务），消费者业务年收入从 2019 年的 2450 亿美元增加到 2022 年的 4340 亿美元。这意味着亚马逊在大约两年的时间内，将过去 25 年间建立的物流履约中心占地面积扩大一倍；截至 22 年底，亚马逊已经建立了一个与 UPS 体量相当的最后一英里运输网络。

与 FBA 相对应的是 FBM，即 Fulfillment by Merchant，商家自发货模式，因为不需要提前备货所以也被称为无货源模式。FBM 适合物流资源丰富或售卖非标准件的商户。

表3：FBA&FBM 对比

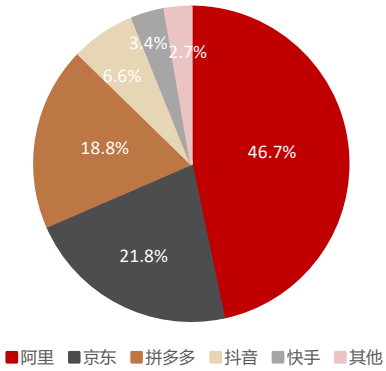
更适合 FBA 的商户：	更适合 FBM 的商户：
商品销售速度快	商品销售速度较慢
不希望自行履约交付	有能力履行订单并处理退货
缺乏完善物流系统，或可靠的配送合作伙伴	拥有可靠的物流网络和必要的资源进行打包、配送
缺乏仓储设施	有足够仓储空间
商品尺寸小，重量轻	商品为非标件，尺寸大、笨重，且昂贵
可接受 FBA 带来的额外花费	希望获得更高利润
缺乏足够能力提供售后服务	有能力提供售后服务

资料　：Sellerapp，民生证券研究院

1.3.3 国内外电商电商发展阶段存差异，海外线上运营复杂度更高

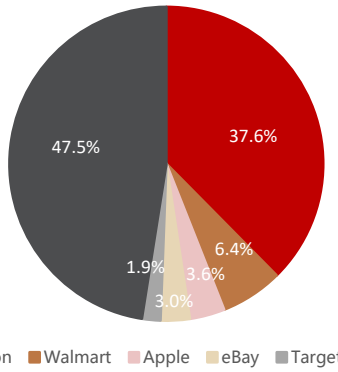
我国电商平台话语权强，海外电商相对分散。据星图数据，2022 年我国电商平台流量高度集中，按照 GMV 计算阿里/京东/拼多多/抖音 46.7%/21.8%/18.8%/6.6%，CR4 为 93.9%，以综合性平台为主，为高度集中行业；基于 23H1 趋势，星图数据预计预计阿里和京东 2023GMV 较 2022 年同期下滑，拼多多和抖音份额快速提升，快手　　。相较之下，欧美电商流量较为分散，以美国为例，Amazon/Walmart/Apple/eBay 分别占据 37.6%/6.4%/3.6%/3.0%的市场份额。主因欧美非综合性电商平台较为发达，如专注手工艺品的 Esty，专卖家居的 Wayfair 等，该类垂类平台类分流了部分流量并培养了一批私域用户。**总得来说，**我国电商营商环境下，商家在产业链议价话语权较弱，平台控制力较强；海外平台分散，竞争格局&文化消费习惯各异，供应链条较长，总体运营复杂度更高。

图41：2022 中国电商市场 CR4 高达 93.9%



资料 ：星图数据，民生证券研究院

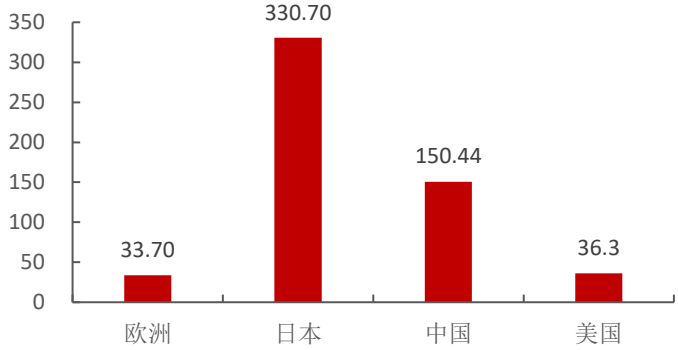
图42：2022 年美国电商市场 CR4 约为 50.6%



资料 ：民生证券研究院

高人口密度&高网购渗透率造就我国物流高度发达，国内电商平台较少自建物流。中国拥有竞争充分&高效便捷的商业快递系统，提供 T+2 的端到端快递服务。在我们日常网购经历中，“包邮”已成为常态，小件物流多在 5 元以内，推广期的极兔快递甚至在义乌的发货价格一度低至 0.8 元。高度竞争&低价高效的物流背后是高人口密度&高网购需求。我国人口密度约 147 人/平方公里，约是美国的 4 倍；长三角、珠三角等人口聚集区域与商品制造配送中心高度重合。

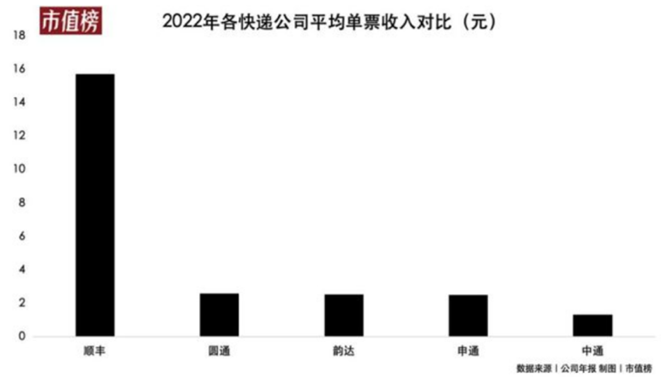
图43：2021 年各国人口密度（人/平方公里）



资料 ：民生证券研究院

物流为规模经济产业，人口密度直接决定末端派费。物流成本主要取决于三个环节，中转、运输和末端派送，以圆通为例，2022 年三个环节的单票成本分别为 0.46 元、0.51 元、1.33 元。其中，末端派费成本占比超过一半，达到 57%。此外，高网购渗透率&便捷的线上支付系统造就了我国巨量的快递需求，我国快递包裹业务量自 2014 年起稳居世界第一，2023 年我国快递业务量首次超过 1200 亿件，再创历史新高。综上，我国较少有平台选择自建物流，尤其是针对第三方卖家的非自营平台，商业物流已可满足需求。

图44：2022 中国主流快递单票均不足五元



资料　：市值榜，民生证券研究院

欧美地广人稀，亚马逊自建物流以保障履约效率。以美国为例，经济发达地区&人口多集中在美东美西两端，广袤的中部地区人口较少，且美国中产偏好间隔较大的独栋房屋；较低人口密度极大地增加了美国 to C 物流的成本&时效性难度。为保证履约效率，亚马逊自建 FBA 仓储物流体系并结合自有干线、车队&外包商业物流，为 Prime 会员提供快至 2 天内或 3-5 天的快速物流，实为增值服务。其他平台多采用 UPS、FEDEX 等第三方物流服务。

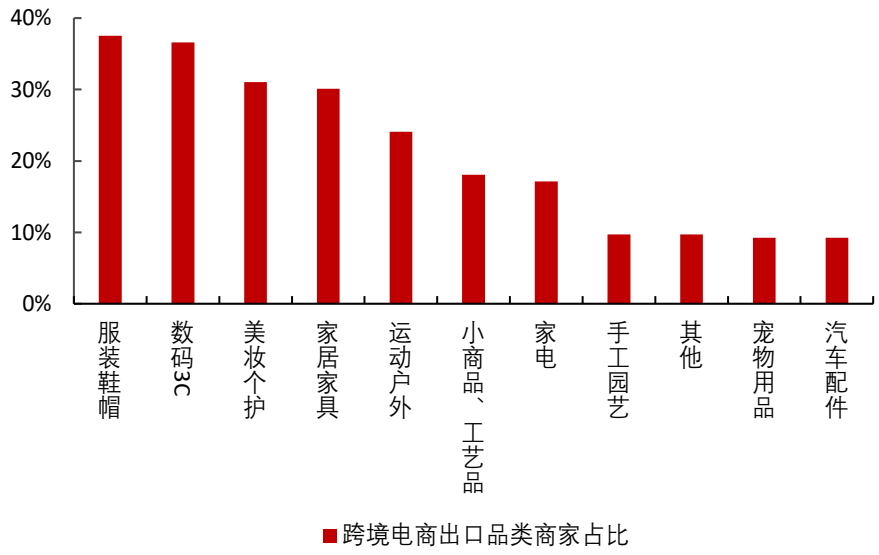
国内外电商营商环境有较大差距，出海过程中本土化运营能力是关键。如欧美地区总体市场准入门槛较高，东南亚地区更在意性价比。中国出海企业需要针对不同市场区域、不同特点以及发展阶段的不同需求来进行布局。除以上提到的结构差别外，企业需要了解不同平台销售模式、支付手段、运输方式、售后管理并以此为基优化产品设计。

2 标品 VS 非标：产品尺寸决定物流方式，海外仓完善助力大件非标品出海无忧

2.1 小件商品可采用直邮，大件商品面临高昂尾程物流费用

前期跨境主要销售的产品以小件及标准件为主。以我国传统强势出口商品为例，鞋服&3C 电子均为中小件商品，多采用直邮模式，以服装为主的 SHEIN、TEMU 也多采用空运模式。亿邦智库调研数据显示，服装鞋帽、数码 3C、美妆个护位列跨境电商出口热门品类前三，分别有 37.50%、36.57%和 31.02%的商家销售相关类目产品。此外，家居家具、运动户外也是跨境电商出海热销品类，分别有 30.09%及 24.07%的商家销售。在品类层面，从细分类目切入成为广泛共识。

图45：2022 跨境电商出口品类销售商家比例



资料 ：亿邦智库，民生证券研究院

美国小包直邮入境可享受 800 美元免税额度。2015 年修改后的《贸易便利化和贸易执法法》（ the Trade Facilitation and Trade Enforcement Act of 2015）规定的，（美国）个人使用物品进口商品总额度不超过 800 美元，则可以享受免除任何税收的政策。这意味着我国 800 美金以下货值的货品如果在入境后不入仓，而是直接通过快递运送至个人消费者，即可享受该法案下的免税政策。因此 Temu 等平台并未在美国设立海外仓，而是通过空运直邮+当地商业快递直配的方式触达消费者。

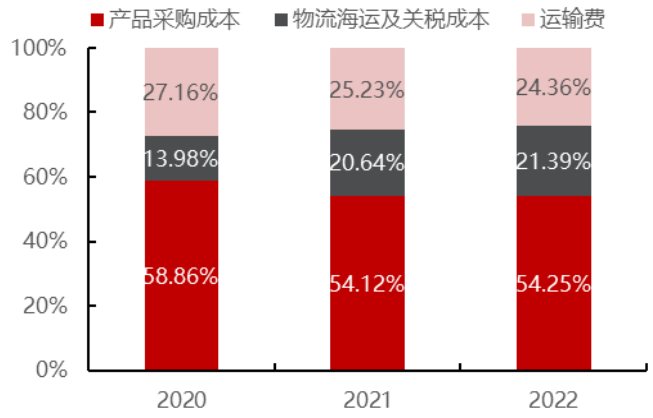
表4：美国个人使用物品进口商品税率

适用	税率	法案
800 美元以下	0.00%	HTSUS 9804.00.65
800 美元-1800 美元	4.00%	HTSUS 9816.00.20
超过 1800 美元	按照商品类型分类评估关税	19 CFR 148.101 和 148.102

资料 ：美国海关与边境保护，民生证券研究院

大件商品无法空运直邮，关税+海外仓+尾程物流成本高昂。以致欧科技为例，公司所售卖商品中有约半数为尺寸较大的非标准件，全部采用海运+海外前置仓的运输模式。据披露公司的主营业务成本由产品采购成本、物流海运及关税成本和运输费构成，2022 年这三项成本的占比为 54.25%/21.39%/24.36%。该项运输费用指“海外仓-消费者”的尾程运输费，结合公司 2022 年毛利率为 31.65%，即 100 元商品中约有 17 元用于尾程物流运输；结合仓储费用被纳入销售费用，实际“仓储+分拣+运输”尾程费用更为高昂。对比安克创新 2020-2022 年运输成本占比分别为 13%/21%/17%，其运输成本占比低于致欧科技主要系 3C 类产品成本相对家居产品更高，主营业务成本中采购成本占比更高。

图46：致欧科技主营业务成本拆分



资料 ：wind，民生证券研究院

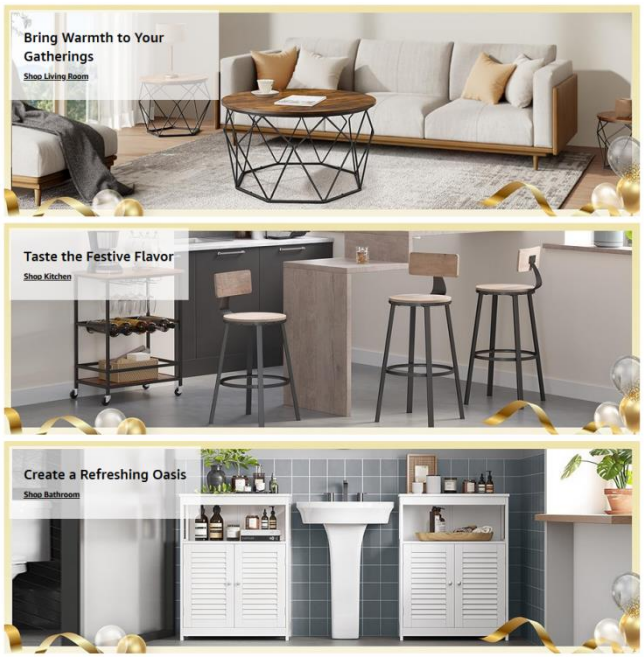
表5：2022 年重点公司价值链拆分

	致欧科技	安克创新	赛维时代
毛利率	31.67%	38.73%	65.62%
产品采购成本占营收比例	37.07%	50.67%	25.84%
运输费占营收比例（尾程）	16.65%	-	-
头程物流（海运、空运或联运等方式运送至公司的海外仓或 FBA 仓）	14.62%（海运&关税）	10.60%	5.92%

资料 ：ifind，民生证券研究院（注：各公司披露口径存在差异）

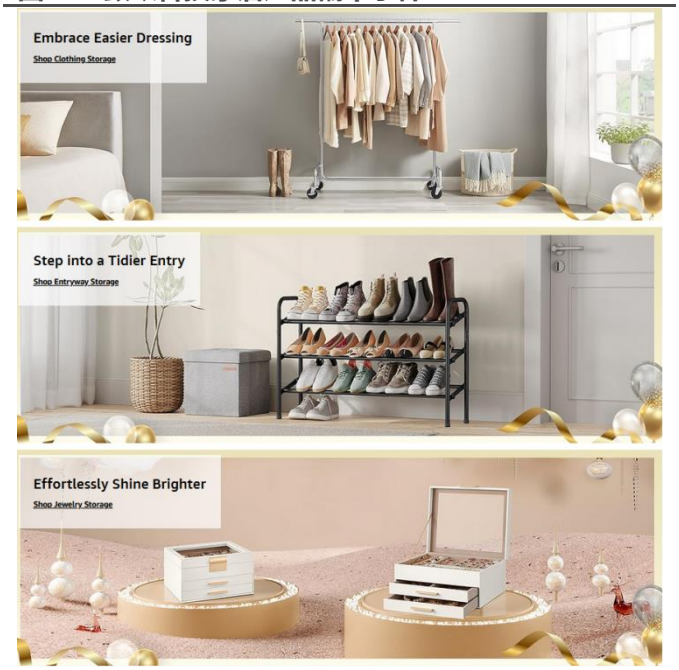
以致欧科技为例，家具品类（中大件）增速远高于家居（中小件）品类。公司家具品类主要包括电视柜、办公桌、门厅架、浴室柜、床头柜等产品，相对体积较大；家居品类主要包括、收纳柜、鞋盒、衣帽架、照片墙等产品。2018-2022 年，家具系列的营业收入从 6.49 亿元增长至 25.86 亿元，CAGR 达到 41.29%，其营收占比从 2018 年的 40.70%增加至 2022 年 47.41%；2018-2022 年家居系列的营业收入 6.12 亿元增长至 18.68 亿元，CAGR 为 32.19%，其营收占比则从 2018 年的 38.37%下滑至 2022 年的 34.25%。

图47：致欧科技家具产品以大件居多



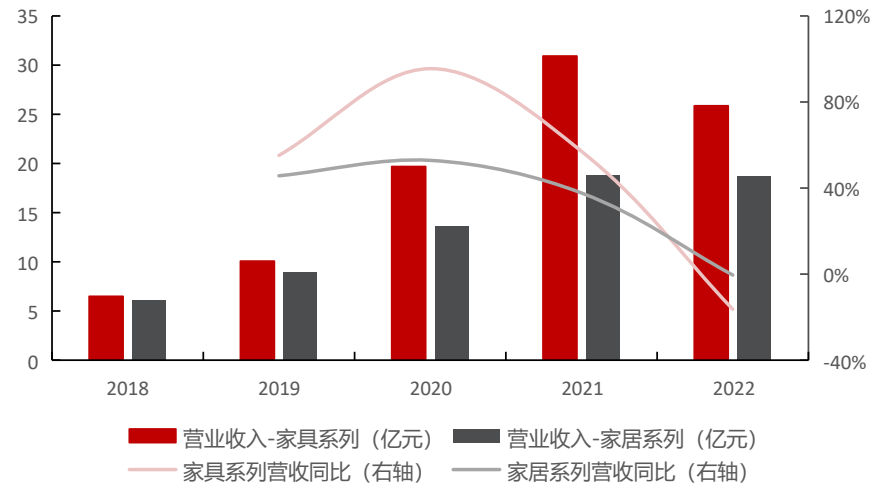
资料　：致欧家具亚马逊美国站，民生证券研究院

图48：致欧科技家居产品偏中小件



资料　：致欧家具亚马逊美国站，民生证券研究院

图49：2018-2022 年致欧科技家具/家居系列营业收入（亿元）及同比



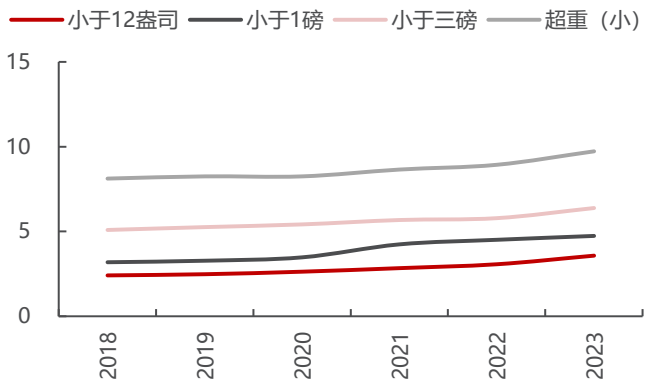
资料　：ifind，民生证券研究院

2.2 物流制约非标品发展，大件更需精益求精

大件商品仓储物流难度高，对于供应链提出更高要求。总得来说，大件供应链存在三大难点：**1. 服务链条长。**大件商品的物流服务通常包括干线运输、仓储分拨、送货上门、安装与施工、售后维修以及逆向物流等，管理运作难度大。**2. 物流服务专业性强高。**大件商品具有超高、超宽、超长、超重、货值高等特点，而且破损几率大，需要提供专业的仓运配装等服务，对从业人员的专业经验有一定要求。同时，大件快递兼具小件快递的时效要求和到户配送安装的需求，对物流公司提出了更大的挑战。**3. 标准化程度低。**由于大件产品非标定制多，外形尺寸不标准，规格多样，包装不规范，仓储存放管理复杂，搬运、装卸等物流作业费时费力，难以实现规模化、自动化。

以亚马逊 FBA 发货模式为例，不同商品尺寸适配不同发货模式。FBA 在在标准件方面，成本&时效都具有绝对优势，如果货物体积较大,那么在运输过程中所占用的空间会增加运输成本,从而影响配送费用。FBA 规定，用于包装多种标准尺寸商品的箱子任何一边不能超过 25inch，即 63.5cm；在重量标准方面，单箱重量不能超过标准限重 50lb(22.6kg)。与 FBA 相对的是 FBM，(Fulfillment By Myself，自发货模式): 如自营仓或三方仓。可以选择的销售渠道较多，但是时效可控性不强；同时，使用 FMB 的产品将不符合 Prime 的标准，竞争 Buy Box 也会愈发困难；回款周期相对来说也比较长。

图50：2018-2023 年 FBA 针对不同商品尺寸费用变化（单位：美元/件）



资料 ：Marketplace Pulse，民生证券研究院

亚马逊 FBA 不接受超标大件，Temu 等平台托管模式青睐小件品。为了物流及搬运效率，亚马逊针对其自发商品尺寸重量设置严格要求，除了针对部分超重件收费高昂外，针对一定尺寸以上的超大件不予配送。据要求，亚马逊 fba 商品尺寸不得大于 9125px*6100px*6100px，或重量超过 68kg。相对于亚马逊的“物流托管”，TEMU 等平台的“全托管模式”同样青睐小件品。全托管模式下，商家成

为平台的供货商，只需要将价格足够有优势的产品发往平台仓库，除此之外的店铺运营、产品定价、质检、售前、履约、仓储、配送、售后等一系列被视为跨境电商最大门槛的环节，全部由平台负责。在该规则下，平台在选品以及核价上需结合产品的体积重量考量，如果产品的体积重量过大，平台将计算更高的对应国际运费，则该产品被选中或者核价通过的概率降低。

表6：“出海四小龙”全托管模式差异

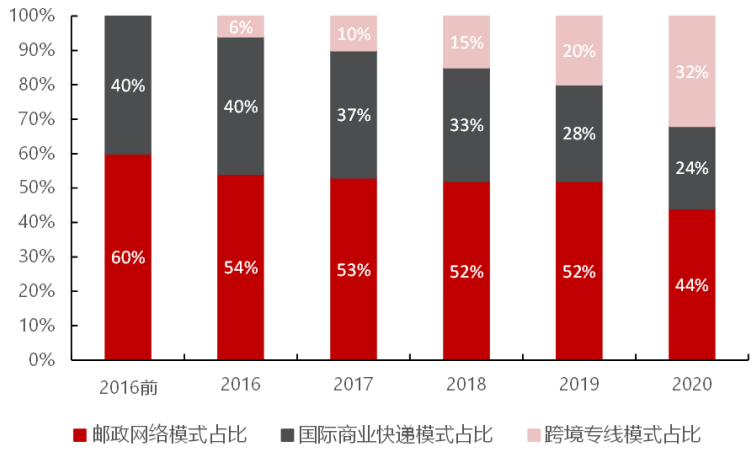
平台	定位	货权归属	定价权	销售成本	售后	回款周期
SHEIN	全托管、平台模式并行	平台	平台掌控	0 佣金、广告费、物流费	平台负责	7-30 天
Temu	专注全托管模式	卖家	平台掌控	0 佣金、广告费、承担部分物流费	平台、卖家分别负责	8-15 天
速卖通	全托管、平台模式并行	卖家	协商议价	0 佣金、广告费、物流费	平台负责（3 个月售后免责）	订单发货后 10 天
TikTokShop	全托管、平台模式并行	卖家	协商议价	0 佣金、广告费、物流费	平台负责	定期（每月 1 号、16 号）平均两周左右

资料 ：跨境卖家导航，民生证券研究院

2.3 跨境物流升级，带动非标品出口成为可能

直邮+海外仓两种跨境电商物流交付方式差异化竞争，共同增长。跨境电商物流模式主要包括直邮和海外仓两种。直邮模式指订单产生后，卖家将商品和包裹直接从国内仓库发货至境外消费者手中的物流模式，包括国际邮政、商业快递、国际专线等三种主要渠道。海外仓模式是指跨境电商卖家将商品提前通过跨境物流送达海外的前置仓库，待订单下达后再将商品从海外仓运出并送达消费者的物流模式。

图51：跨境直邮（空运）模式中邮政网络模式市占率稳定，跨境专线模式持续扩张

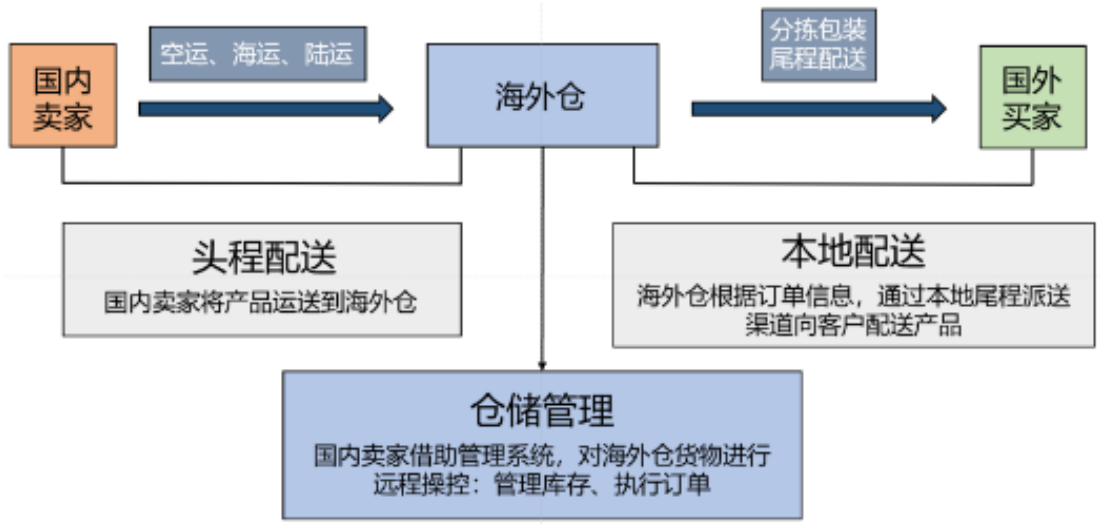


资料 ：艾瑞咨询，民生证券研究院

海外仓是提高本地化服务能力的基础，是大体积商品出海的必选业态。在跨境进出口贸易中，物流是决定跨境电商服务时效性和稳定性的关键性因素。在传统的跨境物流模式下，商品需要经过国外的进口商、批发商以及零售商三个中间环节才能到达消费者手中。对于中大件商品，因为体积重量的限制，无法进行空运，传统海运直达的模式效率低下，无法满足电商模式下高效的物流流转要求，无法保障履约送达。在此背景下，海外仓成为跨境电商重要的物流模式，以缓解跨境物流不畅的问题。海外仓指出口企业或跨境电商在海外买家国家和地区建立的仓库，具有清关快、配送快、周转快、服务快和成本低的特点。国外客户下单后，跨境电商或出口企业可通过海外仓直接向当地发货，省去中间商环节，更加方便快捷。随着行业专业化、合规化持续推进，海外仓通过解决需求痛点，市场份额已逐年提升。

疫情加速推高跨境物流门槛，出海企业针对海外仓需求充足。何美君等研究发现新冠疫情背景　　跨境电商和跨境物流门槛越来越高，多数跨境电商企业存在物流运输能力不足、渠道单一和通关较慢等问题，因此其提出建立多渠道的物流运输通道，并合理使用海外仓和智能库存机制保障跨境电商出口稳定增长。

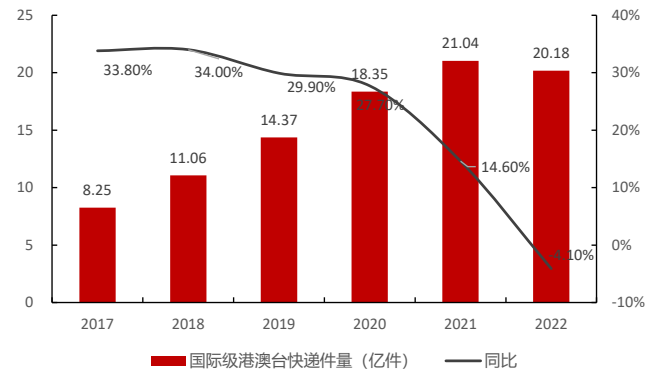
图52：海外仓物流模式示意图



资料　：乐歌股份公司公告，民生证券研究院

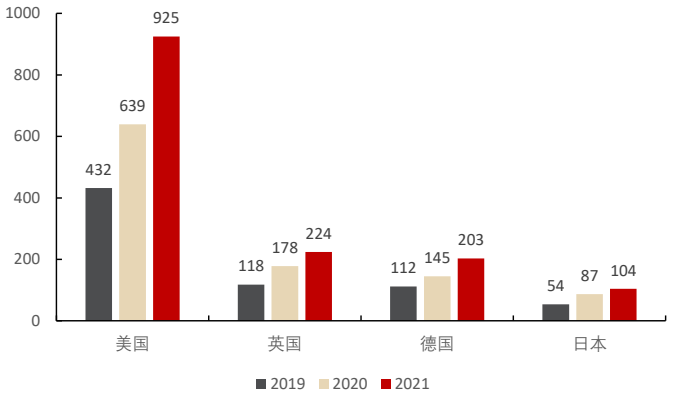
近三年主要国家和地区海外仓增势迅猛。根据跨境眼观察与中国邮政联合发布的《2022 海外仓蓝皮书》显示，截至 2021 年，海外仓数量排名前五的国家分别为美国、英国、德国、日本、澳大利亚。近年来海外仓发展迅速，2019-2021 年欧美等主要出口国家海外仓数量同比均有较大幅度增长。2019-2021 年三年内，美国市场海外仓数量从 432 个增长至 925 个，英国和德国海外仓数量三年内分别从 118 个、112 个增长至 224 个、203 个。日本海外仓数量从 54 个增长至 104 个。

图53：国际及港澳台直邮快递数量持续增长



资料　：ifind，民生证券研究院

图54：2019-2021 年主要国家和地区海外仓数量（个）



资料　：跨境眼，民生证券研究院

2.3.1 大健云仓：卡位出海&家居&非标，致力打造全球家居流通骨干网

“大健云仓”是从事大件商品出口的 B2B 交易平台。据其官网披露，公司通过数字贸易方式改造传统外贸行业，为全球大件商品提供线上或线下综合跨境交易及交付服务。公司所聚焦商品为大型家居、家用电器、健身器材和园艺等国际大件商品，直邮或电商平台仓储的物流成本对于该部分商品过于高昂。

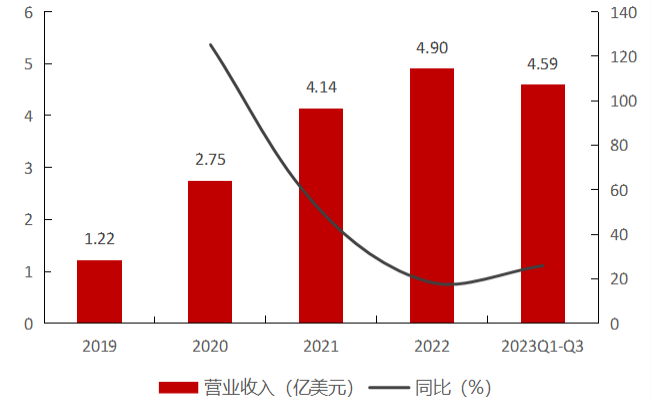
图55：大健云仓提供海外仓、B2B 交易撮合、尾程配送等服务



资料　：大健云仓公司官网，民生证券研究院

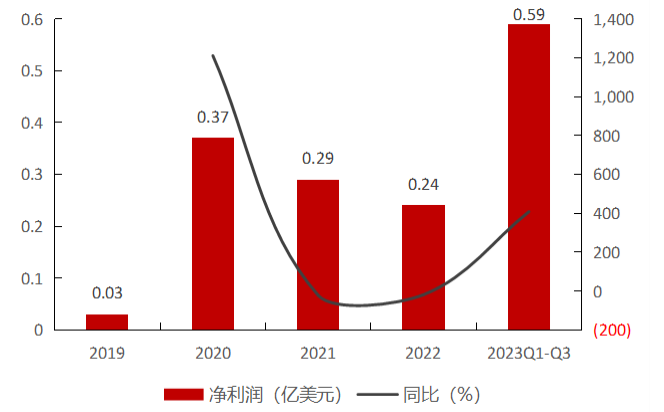
公司成立于 2006 年，创始人吴雷曾担任新东方教育在线首任 CEO，2014 年公司逐渐将主营业务由人力资源服务转向大件商品的跨境 B2B 交易服务，并于 2021 年更名为大健云仓，2022 年 8 月，公司于美国纳斯达克上市。2023 年前三季度公司实现营收/净利润/扣非归母净利润 4.59/0.59/0.58 亿美元，分别同比增长 25.96%/409.16%/405.05%。

图56：大健云仓营业收入及同比



资料　：wind，民生证券研究院

图57：大健云仓净利润及同比



资料　：wind，民生证券研究院

提供大件商品仓储&撮合&配送服务。公司在全球拥有超过 500 万平方英尺仓库（约 46 万平方米），遍布美国、西欧、日本。除了传统的 1P 收入（自营收入）外，还有不少的 3P 收入（第三方业务收入）。除了将自产商品放到海外仓外，还会同时承运第三方厂家的产品，这同时存放于海外仓的“在岸”商品将面向平台上的所有零售商（即 buyer）向终端客户进行推广销售，待客户下单后，由大健云仓的海外物流完成尾程运输交付。截至 23Q3，公司拥有 4062 位活跃零售商客户。

图58：大健云仓零售商客户数量（右轴，个）及其所创造 GMV（左轴，百万美元）



资料　：大健云仓公司官网，民生证券研究院

2.3.2 乐歌股份：始于卖家，忠于卖家，致力于推行中大型产品出口一站式方案

乐歌股份旗下子公司乐歌海外仓，是从事中大件产品出口的 B2B 交易平台。据官网业务介绍，乐歌基于 13 年跨境电商与 11 年海外仓团队运营经验，在多仓自营的基础上，为全球中大件产品跨境电商卖家提供包括海外仓储、头程海运、一件代发、FBA 转运、售后托管、出口代理、供应链服务等一站式跨境物流服务。

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/246121033020010033