

启全球征程，待内需转好

2024年电商零售行业春季投资策略

证券分析师：

赵令伊 A0230518100003

曹敦鑫 A0230523070005

研究支持：

李秀琳 A0230123070007

..



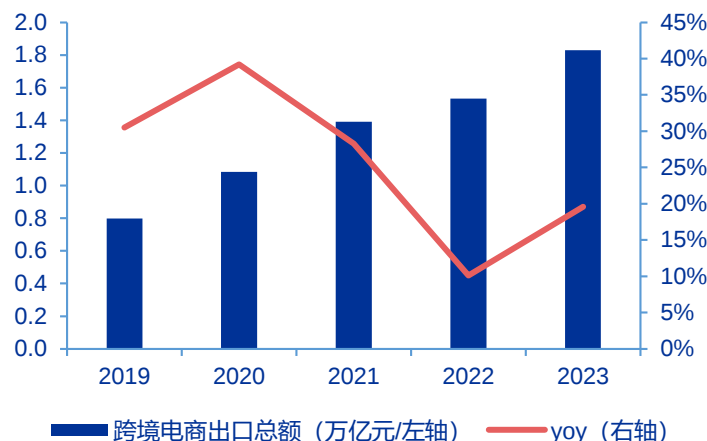
主要内容

1. 外谋增长，出海成效斐然，推进全球化布局
2. 内探复苏，消费呈现积极变化，平台重启增长引擎
3. 回购分红托底，提升股东回报增强市场信心
4. 投资分析意见

1.1 23年跨境电商呈现高景气度，出海平台攻城略地创佳绩

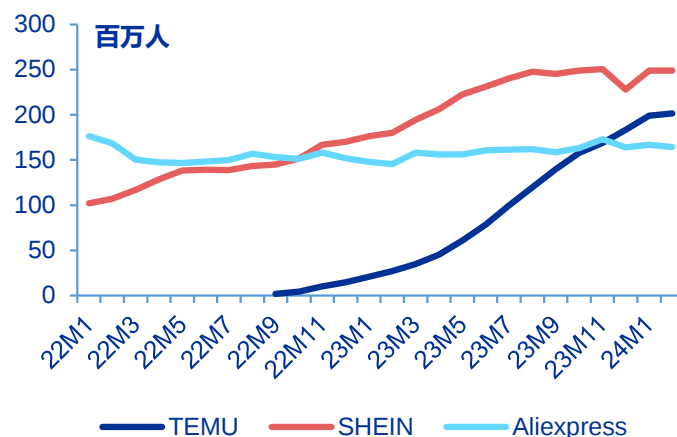
- **2023年是中国供应链和品牌新一轮出海元年，跨境电商业务呈现高景气度。**
- 根据国家统计局数据，2023年，我国跨境电商进出口总额2.38万亿元，增长15.6%。其中，出口1.83万亿元，增长19.6%；进口5483亿元，增长3.9%。
- 根据上海浦东机场海关数据，TEMU、SHEIN和TikTok3家电商平台2023年出口申报量同比增长超10倍，申报出口量已占口岸跨境电商出口申报总量的三成以上，迎来了爆发式增长。2023年上海空港口岸出口跨境电商申报量达4.4亿票，同比增长近2倍，创历史新高；出口总值超850亿元。
- 根据Sensor Tower数据，TEMU和SHEIN月活跃用户数量在2023年取得显著增长，截至24年2月，TEMU和SHEIN全球月活跃用户数量分别达到2.02和2.49亿人。

图1：2023年中国跨境电商出口1.83万亿元同比增长20%



资料来源：海关总署,申万宏源研究

图2：23年TEMU和SHEIN月活跃用户数量实现跨越式增长



资料来源：Sensor Tower,申万宏源研究

1.2 头部电商出海业绩斐然，模式迭代跨境电商迈向精细化时代

- 据公司公告，23Q4拼多多实现交易服务收入402亿元，同比增长357%，环比Q3进一步提速，而23Q2该项收入仅143亿元。由于TEMU业务收入主要确认为交易服务收入，故收入接近翻两番主要受TEMU强大业绩推动。上线不足两年的**TEMU出海业务，正逐步成为拼多多的第二增长曲线。**
- 据公司公告，阿里国际零售商业23Q2-Q4同比+60%/73%/56%达到171/190/233亿元，增速显著高于集团其他业务。其中，AliExpress在AE Choice模式推动下，23Q4实现超60%订单增长。24年1月Choice订单已占到AliExpress订单量的-半。**预计阿里将加大国际业务投入，国际业务将保持快速成长势头，持续扩大业务规模。**
- 据界面新闻和阿里国际站，阿里速卖通经历4个月试运行于24年1月全面上线半托管服务，阿里国际站2月18号正式上线半托管，Temu半托管于2024年3月15日在美国站上线，计划3月底在欧洲站点开放。半托管与全托管模式同样深度整合供应链并重构平台与商家间的分工合作，但区别在于，**半托管模式赋予商家在某些业务环节更大的自主权，允许其灵活制定和控制运营策略。我们认为半托管模式逐步普及预示着跨境电商正迈入精细化运营，平台将继续围绕供应链、服务体验和物流履约进行全方位竞争。**

图3：拼多多和阿里巴巴海外业务增势迅猛

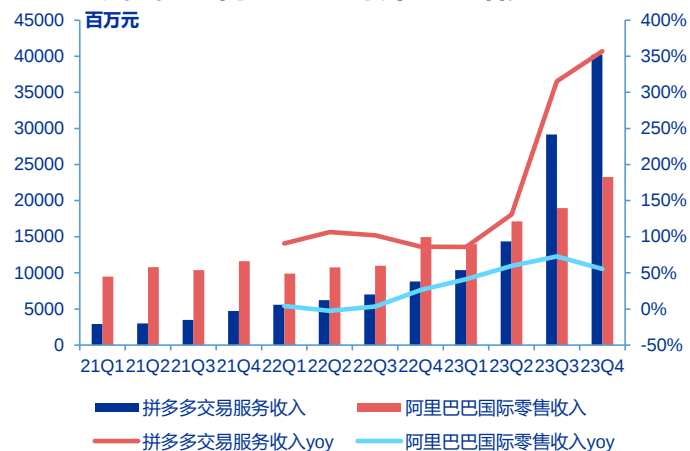


表1：不同平台半托管模式各有侧重

	TEMU	Aliexpress	阿里巴巴国际站
属性	C端半托管	C端半托管	B端半托管
定价权	平台定价	商家自主定价	商家自主定价
招商对象	备货在海外仓、具备成熟本土履约能力商家	拥有柔性生产线、能快速响应市场变化，具备品牌运营能力商家	TO C商家、组货型贸易商、（准）现货工厂或内贸商家
平台买家	全球个人消费者	全球个人消费者	全球小B批发需求买家
上线时间	2024.3.15	2024.1.8	2024.2.18
物流	商家在海外自行发货	商家负责头程物流，平台负责尾程物流	平台负责
售后	商家负责，平台提供客服支持	商家负责头程物流，平台负责尾程物流	平台负责

1.3 美国大选年政策具备较大不确定性

- **美国大选年政策波动为中国出海企业增添不确定性。**据新华社，美国现任总统拜登和前总统特朗普3月12日各自锁定2024年总统选举民主、共和两党总统候选人提名。这意味着，如不出意外，两人将再次在美国总统选举中对决。大选年期间，预计涉华政策将成为核心议题之一，两党将通过一系列政策措施展示其对华立场。我们认为中国出海企业，包括内容平台、电商平台和线下零售品牌等，有必要持续关注美国政策变化对其在美开展业务产生的潜在风险，并采取妥善应对措施。

表2：中国出海企业近期在美国面临政策风险

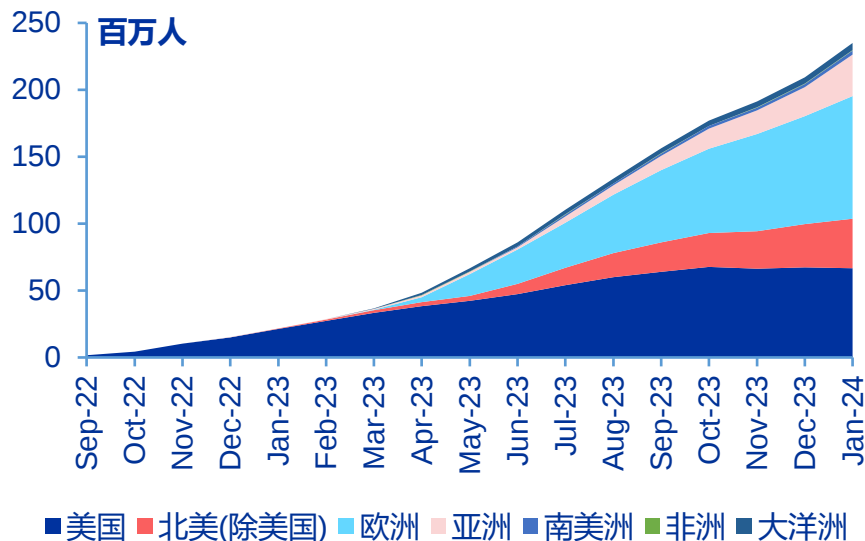
时间	事件	影响
2024.3.13	美国众议院以352对65的票数，通过《保护美国人免受外国对手控制应用程序侵害法》	该法案要求TikTok在法案生效之后180天内从字节跳动剥离，否则面临在美国被“实质性封禁”。该法案针对所有中资平台，TEMU和SHEIN等电商平台是法案的潜在目标
2024.2.26	美国的一些议员在寻求将 Temu 列入违反《强迫劳动预防法》名单	此等举措相当于对TEMU实施进口禁令，如果TEMU被列入该名单，将对其在美国的业绩造成打击，削弱TEMU在美国市场的地位
2023.6.16	美国国会参众两院两党议员联袂提出《进口安全和公平法》议案和《2023年最低限度互惠法案》	法案计划终止来自中国商品适用“最低限度关税门槛”条款，同时800美元门槛可能面临修改。法案将影响来自中国跨境商品的价格优势

资料来源：澎湃新闻，雅虎财经，纽约邮报，美国参议员比尔·卡西迪（Bill Cassidy）官网，eCommerceDB.com，申万宏源研究

1.4 TEMU加强全球化布局，加注欧洲分摊经营风险

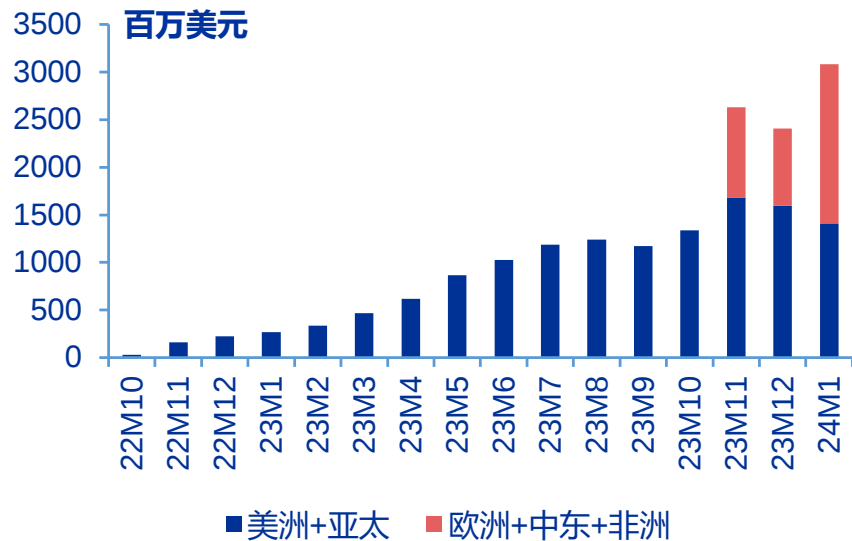
- 根据Sensor Tower数据，TEMU首先在美国通过高举高打式营销迅速获取用户，23年10月美国活跃用户规模接近7000万，随后增速开始放缓。欧洲地区活跃用户数自平台23年4月登陆欧洲后迅速开启攀升，24年1月MAU规模达9178万人，并保持高速增长态势。截至24年1月，美国和欧洲地区MAU在全球占比为28%和39%。
- 根据久谦中台数据，TEMU欧洲+中东+非洲地区GMV体量自23Q4开始显著扩大，24年1月欧洲站GMV在平台整体占比已达到54%

图4：TEMU欧洲地区MAU持续增长占比显著提高



资料来源：Sensor Tower,申万宏源研究

图5：24年1月TEMU欧洲+中东+非洲GMV占比达到54%

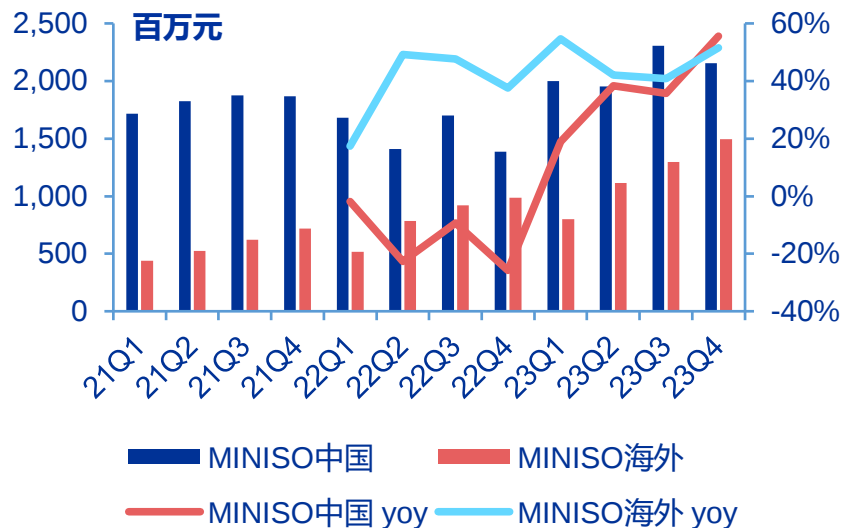


资料来源：久谦中台,申万宏源研究

1.5 MINISO全球业务进展良好，发掘欧洲市场潜能打造新增长极

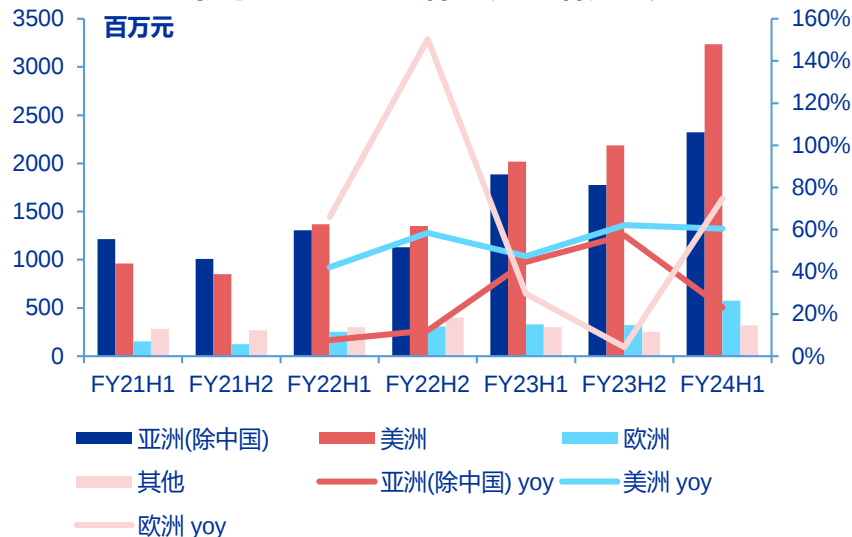
- 据公司公告，**MINISO海外业务23年展现显著成效和战略执行能力**，截至23Q4末海外门店数量达到2487家，全年净增372家。海外市场收入也呈现出强劲增长势头，23Q4海外实现14.94亿元营收，同比增长51.4%，占公司总收入的38.9%。全年海外收入占比34%，累计进入110个市场。
- 名创优品在推进全球化战略同时实现均衡发展，据公司公告，公司在亚洲国家（不含中国）/美洲/欧洲门店数量达1,333/724/231家，增幅14.3%/22.9%/24.9%，揭示公司在不同地区发展潜力。**我们认为名创将继续推动门店网络全球化布局，加大对欧洲代理商、代理市场的扶持力度，未来几年，欧洲市场预计将成为海外重要的增长来源。**

图6：MINISO23Q4海外收入同比增长51.4%



资料来源：公司公告,申万宏源研究

图7：MINISO不同地区GMV均保持良好增长态势



资料来源：公司公告,申万宏源研究

主要内容

1. 外谋增长，出海成效斐然，推进全球化布局
2. 内探复苏，消费呈现积极变化，平台重启增长引擎
3. 回购分红托底，提升股东回报增强市场信心
4. 投资分析意见

2.1 消费市场稳步回升向好态势不断巩固和增强

- 据国家统计局，24年1-2月社零总额实现8.13万亿元，同比增长5.5%，**两年复合增速4.5%，高于23年四季度1.8-4.0%的复合增速，环比实际进一步改善**。实物商品网上零售额实现1.82亿元，同比增长14.4%，两年复合增速9.8%，环比提速，**社零消费处在持续改善过程中**。
- **促消费政策促进经济要素流动，看好中国消费市场稳步回升向好**。看好2024年国内消费潜力释放。据中国新闻周刊，商务部将2024年定为“消费促进年”。据中国政府网，3月13日国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，指出要实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动，大幅提高国民经济循环质量和水平。我们认为在促消费政策推动下，未来随着扩内需战略持续显效，社会预期逐渐改善，出行需求及体验式消费意愿保持增长，预计消费市场稳步回升向好态势将不断巩固和增强。

图8：24年1-2月社零总额两年复合增速继续改善

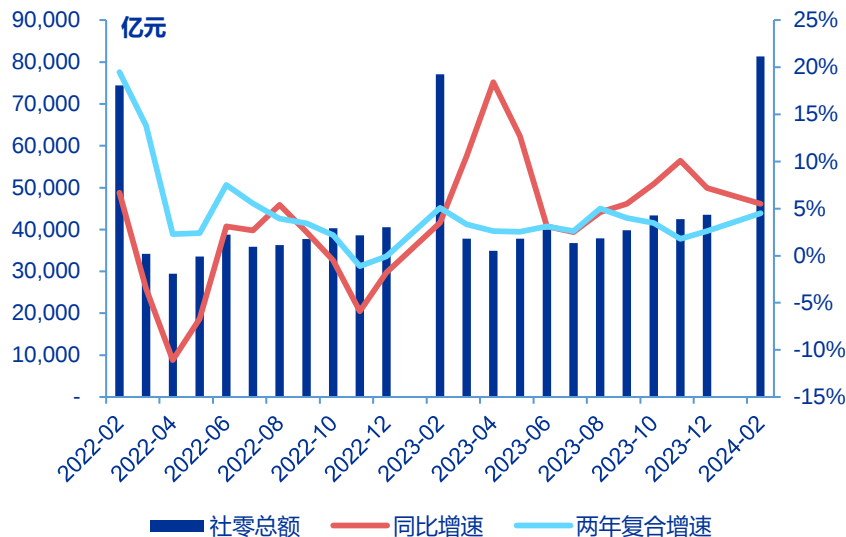
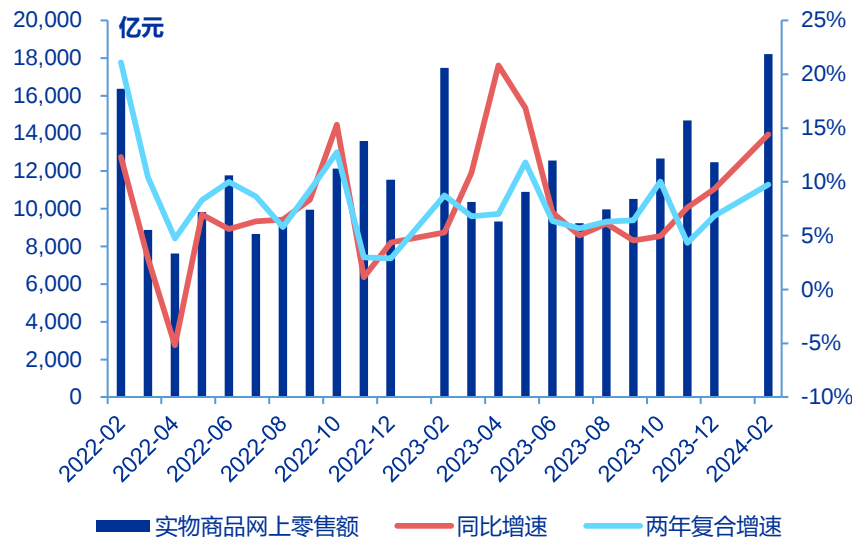


图9：24年1-2月实物商品网上零售额同比增长14.4%



2.2 价格力“席卷”电商行业，供应链和服务体系竞争迈上新台阶

- 在当前市场环境下，以质量为基础的性价比消费需求已成为业界广泛共识，价格力因素逐渐成为锚定行业增长的核心变量，对电商平台战略定位和市场竞争力产生决定性影响。据《晚点LatePost》，抖音电商将“价格力”设定为2024年优先级最高的任务，这也是继拼多多、阿里巴巴与京东后，又一个在内部明确将“低价”提升为核心战略的电商平台。围绕价格力和用户体验，各平台全面升级供应链体系和服务体系，在提高供应链效率和质量增强价格竞争力基础上，为消费者提供更好的产品和服务，电商行业整体竞争水平和标准迈上新台阶。

图10：2023年头部电商平台积极推进价格力策略

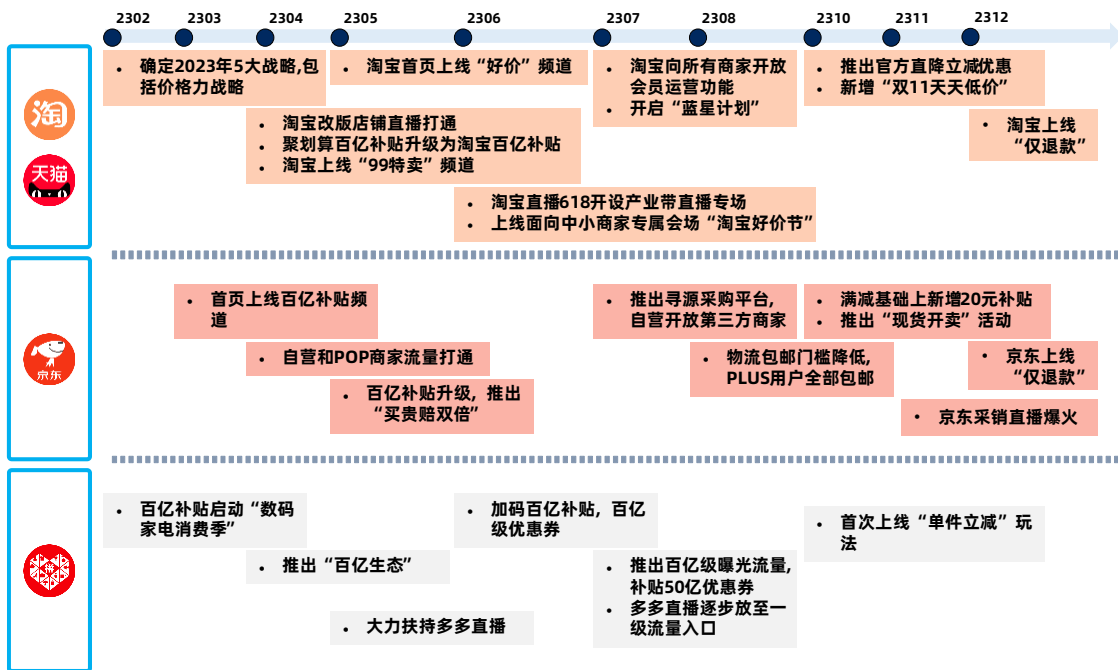


图11：抖音电商对商品价格力提出新标准和要求

定义		价格力等级
全网低价	商品价格≤全网同款商品价格	高
同款低价	商品价格≤站内同款商品价格	中
同款高价	商品价格>站内同款商品价格	低
同款商品比价是比较普惠到手价, 普惠到手价=原价/活动价-货品补贴-商品优惠-平台优惠+税费+运费 (不含新人礼金、会员券等针对部分用户生效的优惠)		

2.3 专注核心业务投入，电商回归增长竞争

- **2024年主要电商平台将重心聚焦于核心业务投入，强调用户体验提升和核心业务市场份额增长。**
- 据公司公告，**阿里24年最高优先级是让电商和云计算两大核心业务重燃增长动力，加大投入用户核心体验**，支持淘天集团稳固市场领导地位，聚焦开发公共云产品，保持国际商业强劲增长势头。同时推进非核心资产资本化，阿里在24财年前三季度已退出17亿美元非核心资产。
- **京东2024年会继续关注用户体验、价格竞争力和完善平台生态建设，通过提升用户体验平衡增长和利润。**据《晚点LatePost》京东零售2024年三大方向为“内容生态、开放生态、即时零售”，提升现有用户的服务质量和体验成为京东战略重心，预计带电、商超以及时尚和居家品类24年实现健康增长。
- **拼多多长期保持战略节制和专注，聚焦于“性价比、高频、刚需”零售业务**，在主站积累的资源经验基础上，拓展社区团购和出海业务。我们预计拼多多将继续从服务用户需求出发，丰富商品种类和服务形态，巩固平台生态正循环。海外业务基于中国供应链、高效运营模式和强大营销推广，在全球电商竞争中占据一席之地。
- 美团2024年2月初宣布组织架构调整，王莆中负责美团平台、到店、到家、基础研发等，张川负责大众点评、SaaS、骑行、充电宝等。预计**美团组织架构调整有利于到家+到店两大业务实现流量资源多维度协同，进一步集中资源巩固核心优势**。同时美团24年将对优选业务进行战略调整，目标大幅减少经营亏损，更侧重建立核心竞争力和改善用户体验。

2.4 从电商+AI到AI电商，AIGC有望重塑电商生态

- 电商行业凭借其天然属性，成为了AI技术广泛应用的理想领域，AI的创新升级持续驱动电商快速发展。从初期阶段起，电商就能高效利用并最大化AI技术的价值，并通过实践应用验证新技术的有效性和促进技术迭代。电商行业充分利用人工智能技术，推动了运营效率、供应链管理和消费者体验的全面提升。
- 艾媒咨询数据显示，2023年中国AIGC行业核心市场规模为79.3亿元，2028年有望达2767.4亿元。而AIGC产业持续发展，将会为AI电商产业链提供稳定技术基础和创新潜力，**电商产业已成为AIGC核心商业应用场景之一，AI正从电商运营端、供应链端、消费者端深刻地改变着电商行业。**
- 预计AI能给电商带来三方面变化：1) 运用AI让中小商家拥有建制公司能力；2) 人工运营成本大幅下降，生产力大幅提升，商家聚焦在创意领域；3) 消费者能更精准地匹配和描述其个性化需求。

图12：22-28年中国AIGC核心市场规模高速增长

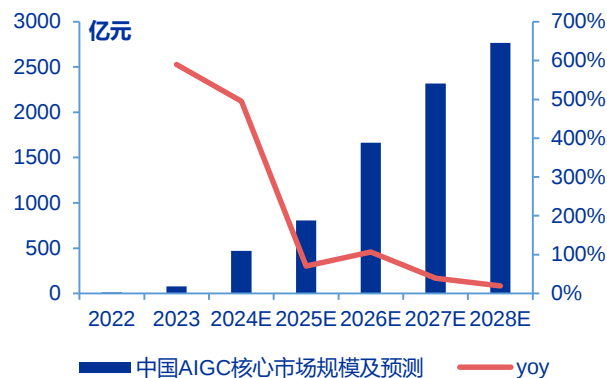


图13：23年近半消费者认为AIGC进步推动电商发展

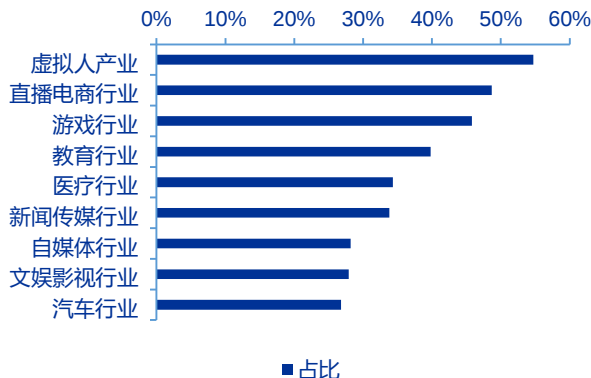
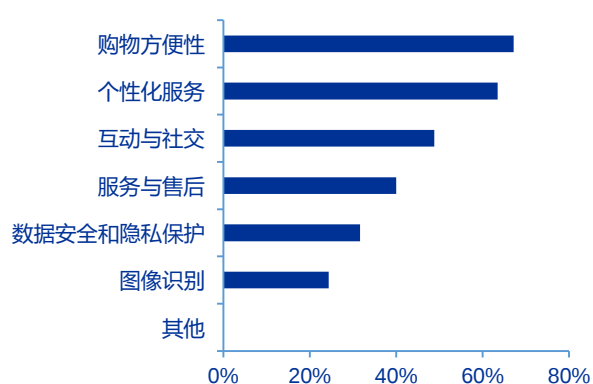


图14：24年AI电商吸引消费者主要功能



资料来源：艾媒咨询,申万宏源研究

资料来源：艾媒咨询,申万宏源研究

资料来源：艾媒咨询,申万宏源研究

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/865111302000011134>