

跨境电商专题—全球电商格局重塑，我国跨境平台御风前行

摘要

全球电商规模稳增，我国跨境电商平台乘浪前行。全球电商市场渗透率稳步提升，跨境电商增长空间大。2023 年全球电商规模达 5.8 万亿美元，CAGR4 达 14.8%，在零售总额中占比稳步提升。B2B 仍是主要形式，但 B2C 模式呈巨大潜力。跨境电商在制造业全球化大背景下迅猛增长，成为出口领域的重要动能。分品类看，我国传统优势品类服饰鞋履、3C 电子和家居用品为 B2C 模式主要品类，与海外市场品类需求契合度较高，健康个护和食品饮料类别增长迅速。新兴电商份额迅扩，主要市场空间辽阔。目前海外市场中亚马逊占据主要份额，但 Temu、Shein、TikTok Shop 等中国跨境电商新兴平台正迅速崛起，或重构市场格局。分区域市场看，美国和欧洲为主要出口目的地，市场空间大，渗透率仍有提升空间；东南亚市场规模较小但维持高增，具备较高潜力。

中国出口跨境电商把握出海时机机遇，产业链优势+质优价廉商品需求引领跨境出海。供给方面，中国传统制造业产业集群提供稳定和高质量的产品；大量卖家加速寻求出海，成熟优质卖家布局新平台，作为第二增长曲线。需求方面，跨境电商平台充分迎合海外消费者对高性价比产品的需求；后疫情时代球消费者线上购物习惯和信任度已经形成，线上消费为大势所趋。物流仓储及进出口政策为主要中间环节影响因素，目前干线运输费用处正常水平，尾程配送成本有较大优化空间，各地区免税政策普遍。

电商格局重塑，我国跨境平台各具优势。跨境电商发展核心为通过优化供应链结构、缩短商品流通周期和减少中间环节实现提效降本。目前市场格局呈现多元化发展，我国跨境电商平台凭借差异化优势打开市场，份额迅速提升，各具竞争力，或重塑全球电商市场格局。1) Temu：以极致性价比策略迅速崛起，高费投及社交裂变迅速打响市场知名度，全托管模式相较自运营模式为重塑平台和卖家关系，在效率和掌控权上极具优势，半托管模式有效补充本地业务空白，成为重要增长第二曲线，同时 Temu 采取自主头程物流模式，具备高效、灵活、低廉的特点，平台未来增长前景广阔；2) Shein：时尚服饰领域具备较高知名度和市场地位，高效灵活的“小单快返”供应链系统及强成本管控能力为核心竞争力，社媒运营精准聚焦核心用户，长坡厚雪独立站私域用户基础稳健牢固，目前平台依托全托管及半托管模式逐步横向拓展品类扩容平台边界；3) TikTok Shop 背靠巨大流量基础和内容优势，具备高度活跃性和黏性的用户群体为打造电商平台核心差异化优势，平台特性对于卖家运营能力要求较高，主要仍为自营模式，全托管模式作为扩品测品重要补充，目前覆盖市场范围较小但呈现高增长潜力，或成为黑马异军突起。

风险提示：政策风险；海外需求波动风险；竞争加剧风险；物流成本上扬风险；品牌声誉风险。

评级：优于大市(首次)

麦高证券 研究发展部

分析师：刘林

资格证书：S0650524070001

联系邮箱：liulin@mgzq.com

联系电话：13918548966

分析师：胡晓璐

资格证书：S0650523100002

联系邮箱：huxiaolu@mgzq.com

联系电话：15821110817

相关研究

正文目录

全球电商规模稳增，我国跨境平台乘浪前行	6
全球电商市场渗透率稳步提升，跨境电商增长空间大.....	6
• 全球电商市场规模稳增，B2C 电商空间辽阔	6
• 全球电商扩容孕育跨境电商，我国传统优势品类份额占比高.....	7
新兴电商份额迅扩，主要市场空间辽阔	8
• 中国跨境电商新兴平台正迅速崛起，或重构市场格局.....	8
• 美欧市场空间辽阔，东南亚发展潜力大.....	9
把握出海机遇，产业链优势+质优价惠商品引领远航.....	15
中国出口跨境电商规模高增，步入精进提升阶段.....	15
中国制造产业优势+质优价惠商品引领跨境电商新浪潮.....	16
• 优秀的供应产业集群为基础，厂家和商家加速出海寻找新增长点.....	16
• 质优价惠商品需求及线上购物习惯养成促进跨境电商出海.....	18
• 跨境商品出口主要受物流和进出口政策因素影响.....	20
电商格局重塑，我国跨境平台各具优势	21
跨境电商发展核心在于不断提升效率、降低成本.....	21
跨境电商平台呈现多元化发展格局，各具优势	22
• 亚马逊：全球领先的综合性电商平台.....	24
• Temu：极致性价比为核心竞争力，拼多多模式的成功延续创新.....	28
• Shein：高效柔性供应链，低价时尚服饰向全品类拓展.....	32
• TikTok Shop：背靠巨大流量基础，打造独特兴趣电商模式.....	35
风险提示	38

图表目录

图表 1： 全球电商市场规模及增速	6
图表 2： B2C 在全球电商中占比有较大提升空间	6
图表 3： 我国跨境电商 B2C 占比持续提升	6
图表 4： 消费者近一次网购商品的原产国	7
图表 5： 全球 B2C 跨境电商市场规模	7
图表 6： 全球 B2C 电商分品类市场规模及增速	8
图表 7： 美国电商分品类零售额、渗透率及增速	8

图表 8: 中国跨境出口电商分品类占比	8
图表 9: 2023 年 12 月-2024 年 5 月全球电商平台 APP 平均月活和下载量	9
图表 10: 2023 年 1-11 月中国头部跨境电商应用下载量 (亿) 与环比增速 (%) ...	9
图表 11: 2023 年各国电商规模预计增速及渗透率	10
图表 12: 2022 年电商规模增速及移动电商渗透率	10
图表 13: 2023 年 H1 跨境电商出口目的地国家占比	10
图表 14: 美国电商零售额及占总体零售额比	11
图表 15: 美国电商竞争格局	11
图表 16: 美国消费者人均电商消费金额	11
图表 17: 2022 年美国线上消费前十大热门类目	11
图表 18: 电子商务市场分品类年收入增速	12
图表 19: 欧洲 B2C 电商零售额及增速	12
图表 20: 2024 年欧洲主要电商市场预计规模和增速	12
图表 21: EU-27 电商分品类销售结构	13
图表 22: 欧洲电商竞争格局 (百万访问量)	13
图表 23: 东南亚电商市场规模	13
图表 24: 东南亚电商分国家 GMV (十亿美元)	13
图表 25: 东南亚电商消费者购物倾向	14
图表 26: 跨境电商市场规模情况及历史发展梳理	15
图表 27: 美国进口与中国出口增速趋同	16
图表 28: 中美库存周期共振向上	16
图表 29: 2023 年中国出口贸易金额	16
图表 30: 中国产业集群及跨境电商分省份占比	16
图表 31: 中国服饰家居和电商零售额同比增速	17
图表 32: 2023 年跨境卖家营收变动情况	17
图表 33: 亚马逊中国顶级卖家占比	17
图表 34: 成熟卖家布局其他平台情况	17
图表 35: 品牌化提升附加值	18
图表 36: 消费者选择跨境电商的原因	19

图表 37: 大多数消费者选择在购物前比价	19
图表 38: 线上消费在全体零售中占比	19
图表 39: 中国出口集装箱运价指数	20
图表 40: 各国家和地区进口货物税收政策	20
图表 41: 跨境电商产业链梳理	21
图表 42: 跨境电商平台概览	22
图表 43: 各电商平台分年龄分布	23
图表 44: 各电商平台分性别分布	23
图表 45: Amazon、Temu、Shein 分地区流量	23
图表 46: Tiktok Shop 分地区销售额	23
图表 47: 跨境电商平台分品类单价	23
图表 48: 亚马逊 VC、SC 及全托管模式	24
图表 49: 亚马逊平台提供服务及费用	25
图表 50: 亚马逊物流模式	26
图表 51: 亚马逊分销设施数量	26
图表 52: 2023 年全球前十货运公司收入情况	26
图表 53: 亚马逊飞轮效应	27
图表 54: 亚马逊流量来源	27
图表 55: 亚马逊分业务收入（十亿美元）	27
图表 56: 亚马逊分业务收入增速	27
图表 57: Temu 超级碗广告	28
图表 58: Temu 沿用拼多多社交裂变模式	28
图表 59: Temu 全托管模式和半托管模式对比	29
图表 60: 亚马逊 SC 模式和 Temu 全托管模式利润案例	30
图表 61: Temu 全托管模式分为现货模式和预售模式	31
图表 62: Temu 全托管模式下物流模式及物流效率	32
图表 63: Shein 用户数量	32
图表 64: Facebook 单次广告点击费用	32
图表 65: Shein 自营模式	33

图表 66: Shein 供应链充分体现其“小单快返”能力	33
图表 67: Shein 平台模式.....	34
图表 68: Shein 仓储模式.....	35
图表 69: Shein 物流交付时间及费用.....	35
图表 70: Tiktok Shop 全托管模式和自运营模式.....	36
图表 71: Tiktok Shop 物流模式.....	36
图表 72: Tiktok 兴趣电商销量呈明显脉冲式.....	37

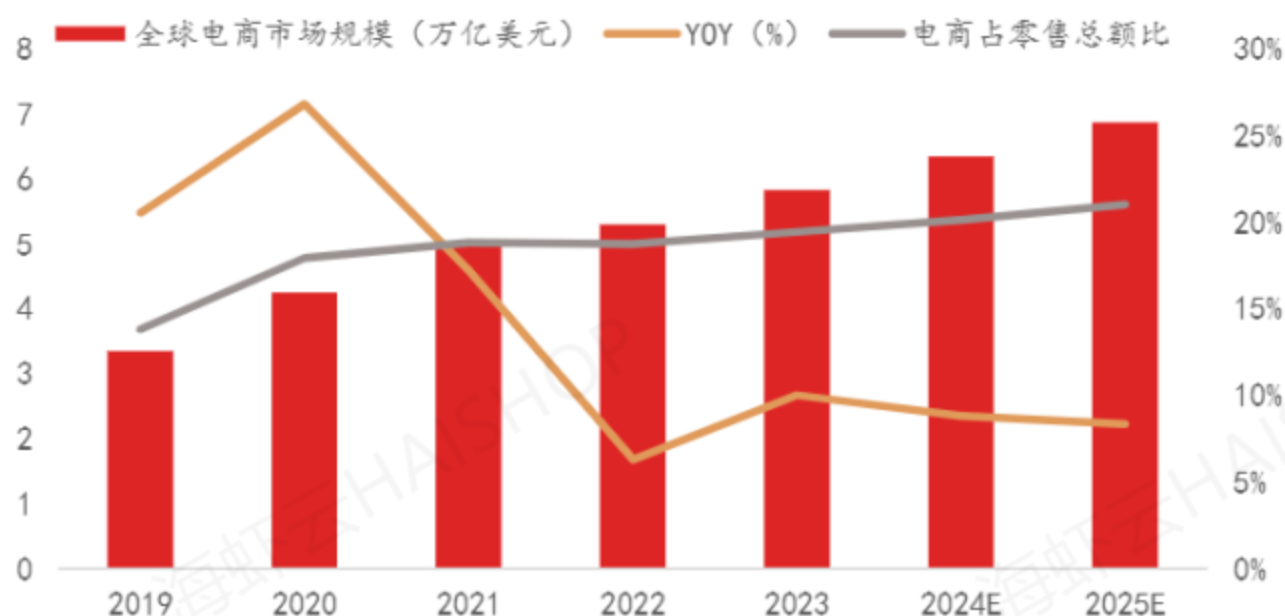
全球电商规模稳增，我国跨境平台乘浪前行

全球电商市场渗透率稳步提升，跨境电商增长空间大

全球电商市场规模稳增，B2C 电商空间辽阔

全球电商市场规模稳定增长，占零售比持续提升。在全球电商呈现高景气度背景下，2023 年全球电商市场规模达 5.8 万亿美元，同比增长 10%，CAGR4 达 14.8%，远高于全球零售总额增速。电商在零售总额中所占比重目前仍然较低，但呈现稳步提升态势，2023 年占比达 19.4%，较 2019 年的 13.8%提升了 5.6 个 pct。全球电商市场未来将继续保持其增长势头，据 Emarketer 预测预计 2025 年市场规模将达 6.9 万亿美元，并在整体零售市场中占据愈发重要的地位。

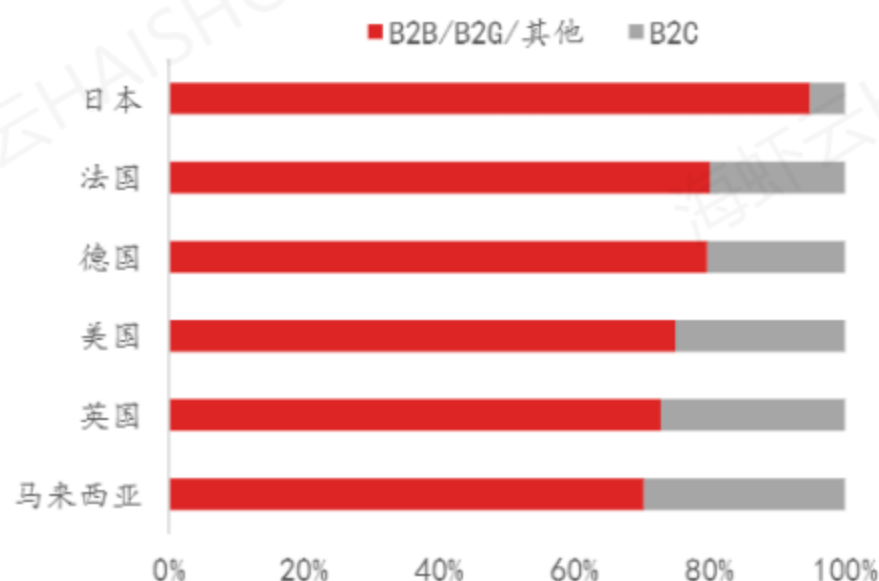
图表 1：全球电商市场规模及增速



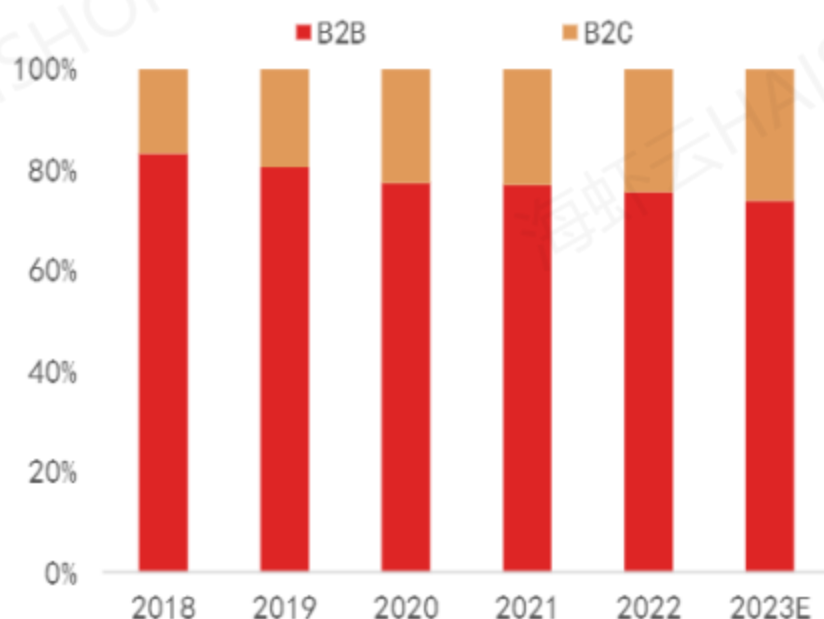
资料来源：Emarketer、麦高证券研究发展部

B2C 模式提升空间显著。目前在全球范围内，B2B 仍然是电商的主要形式，特别是在欧美地区，B2C 占比仍处于相对较低水平，然而，B2C 模式正展现出巨大的发展潜力。具体到中国市场，虽然 B2B 依然是跨境产品出口的主要形式，但 B2C 模式正在迅速崛起。2023 年上半年国内跨境电商的 B2C 交易占比达到 26.1%，较 2018 年提升了 9.3pct，占比持续提升。

图表 2：B2C 在全球电商中占比有较大提升空间



图表 3：我国跨境电商 B2C 占比持续提升



资料来源：Meti、Eurostat、CapitalOne、DOSM、麦高证券研究发展部，

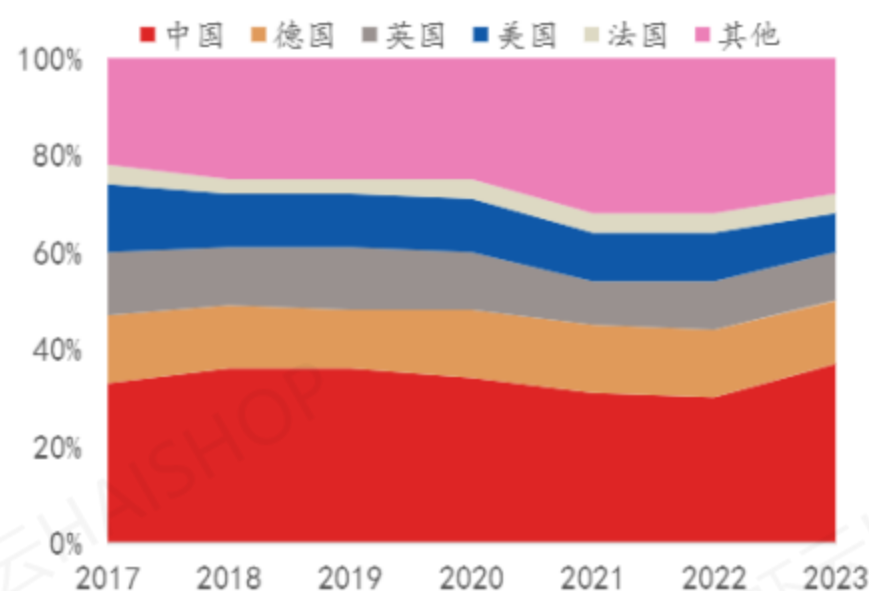
资料来源：网经社、麦高证券研究发展部

注：日本/马来西亚/英国分别为 2022/2021/2020 年数据

全球电商扩容孕育跨境电商，我国传统优势品类份额占比高

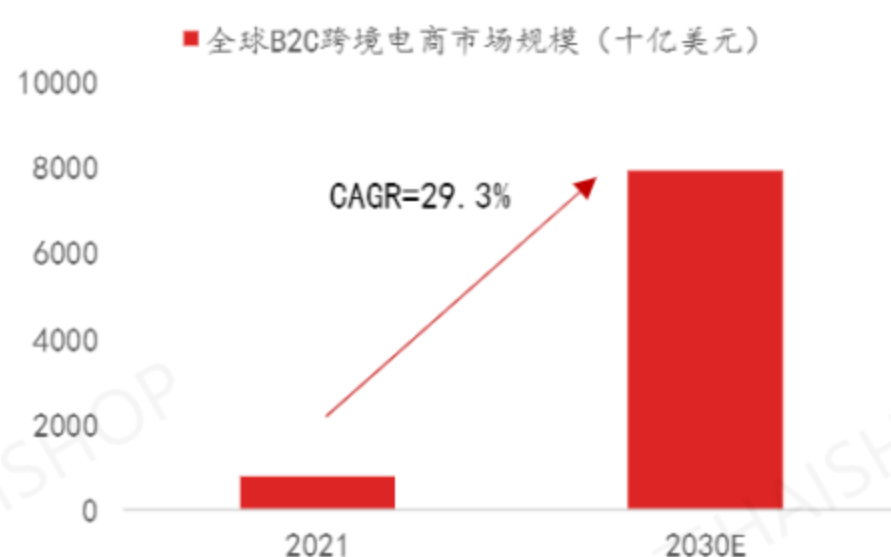
跨境电商迅猛增长，未来空间辽阔。在制造业全球化的大背景下，电商市场已充分受益于各国制造业与产业优势，电商市场中跨境产品已占据较高比重，特别是中国制造的商品，多年来在全球电子商务中的占比一直保持在 30% 以上。跨境电商极大地缩短了全球电商市场的供应链，提升了产品流通效率，同时近年来伴随电商市场持续扩容，跨境电商迅猛发展，市场规模高增，据 statista 统计，2021 年全球 B2C 跨境电商市场规模为 7850 亿美元，预计到 2030 年市场规模达 7.9 万亿美元，CAGR 达 29.3%，有超十倍增长空间。预计跨境电商市场规模持续扩大，成为出口领域的重要动能。

图表 4：消费者近一次网购商品的原产国



资料来源：IPC、麦高证券研究发展部

图表 5：全球 B2C 跨境电商市场规模



资料来源：statista、麦高证券研究发展部

服饰鞋履、3C 电子、家居为前三大主要品类。目前全球 B2C 市场前三大品类分别为时尚、电子、家居用品，占电商所有品类中份额分别为 23.0%、21.1%和 19.7%；美国电商市场中电脑电子、时尚、家具用品零售额分别达 2193、2038、1295 亿美元，渗透率分别为 49.5%、35.7%和 39.1%。我国在这些传统品类上具备较大优势，具有强大的制造业基础和供应链优势，2022 年中国跨境出口 B2C 品类中服饰鞋履、3C 电子及家居用品合计占比约 60%，预计将继续在全球 B2C 电商市场中占据重要地位。

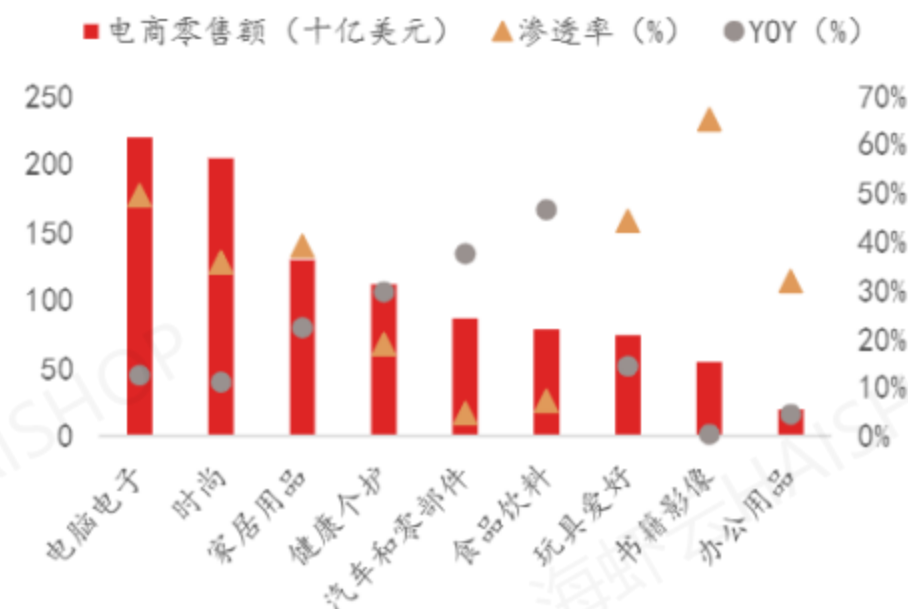
健康个护和食品饮料增长潜力显著。健康个护和食品饮料类别呈现出高于平均水平的增长速度。全球范围和美国来看，生物保健、食品、饮料 CAGR4 分别达 16%、12%和 24%；美国健康个护、食品饮料 2022 年增速分别达 30%和 47%。

图表 6：全球 B2C 电商分品类市场规模及增速



资料来源：国际贸易管理局、麦高证券研究发展部

图表 7：美国电商分品类零售额、渗透率及增速

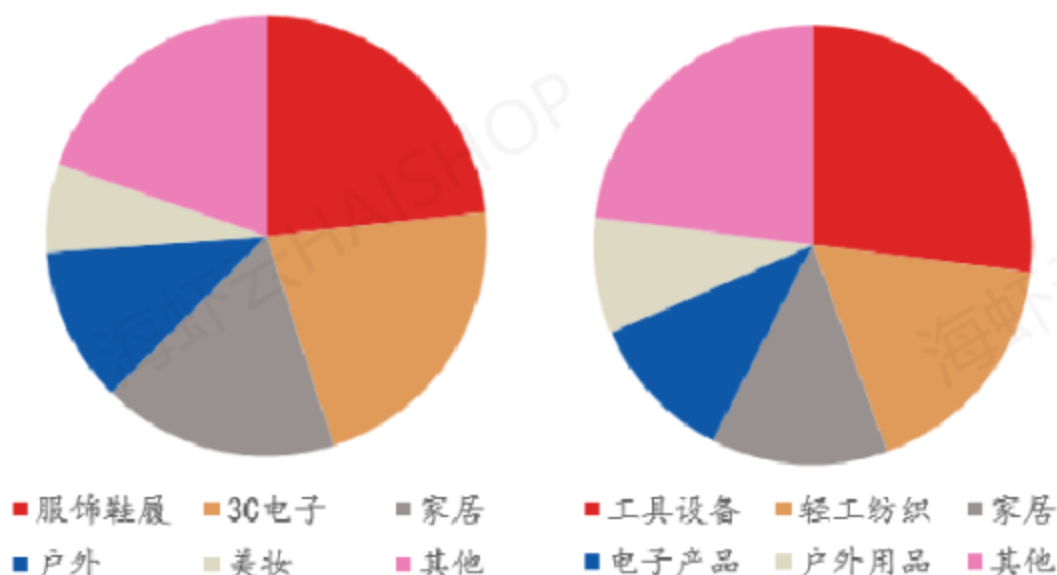


资料来源：Emarketer、麦高证券研究发展部，注：零售额及零售额增速为 2022 年预测数据，渗透率为 2023 年预测数据

图表 8：中国跨境出口电商分品类占比

中国跨境出口B2C电商品类

中国跨境出口B2B电商品类



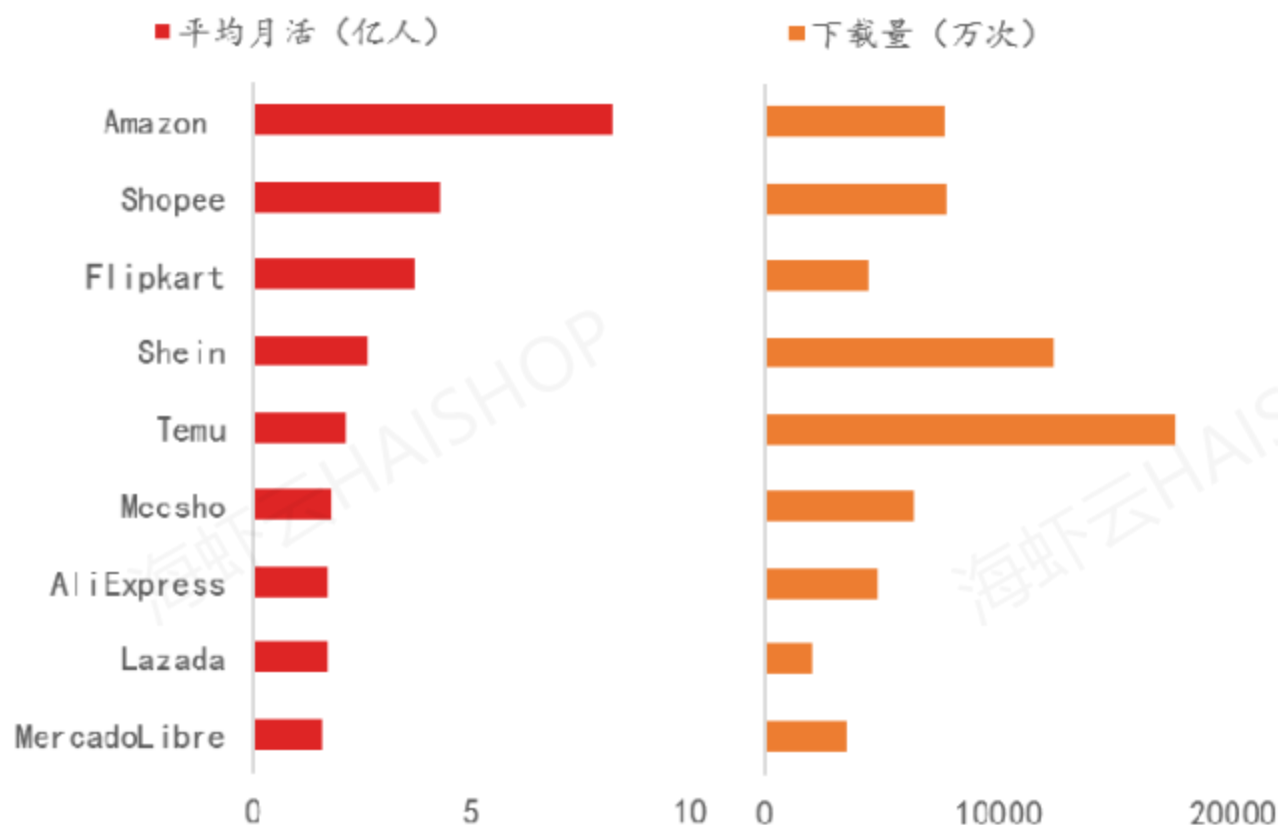
资料来源：艾瑞咨询、麦高证券研究发展部

新兴电商份额迅扩，主要市场空间辽阔

中国跨境电商新兴平台正迅速崛起，或重构市场格局

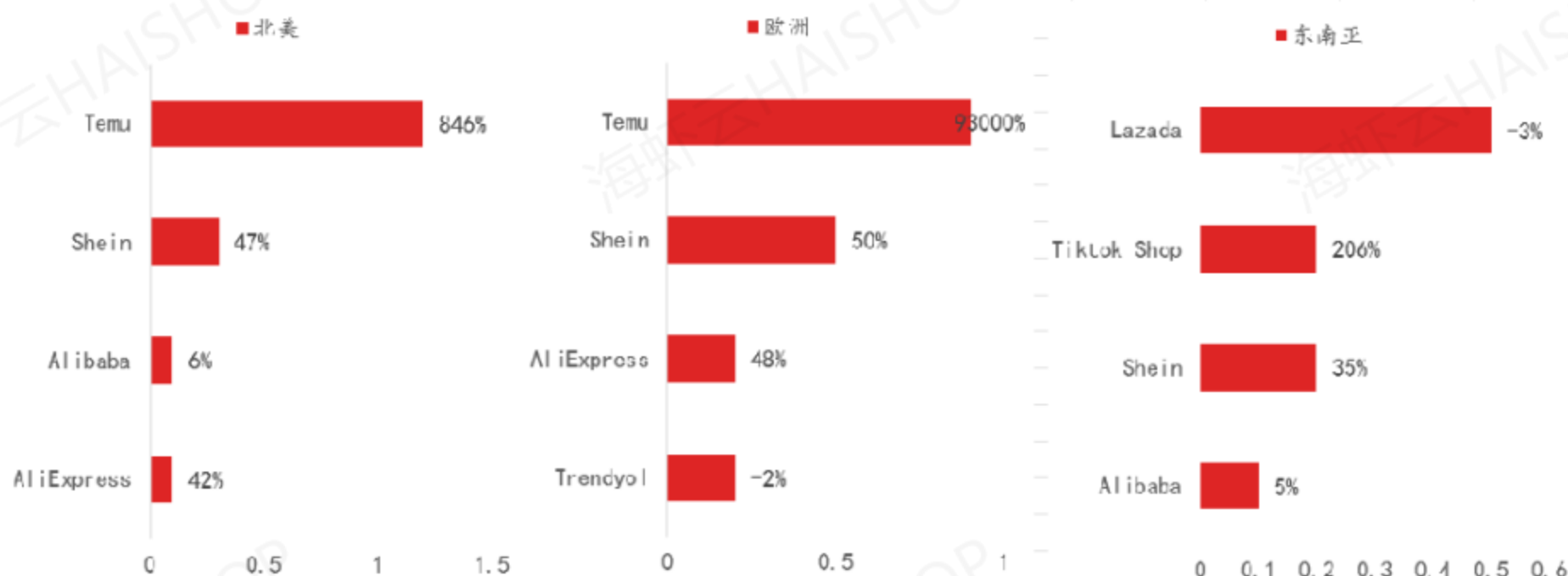
中国跨境电商新兴平台正迅速崛起，或重构市场格局。目前在海外市场大部分地区，亚马逊仍然占据主要市场份额，但新兴平台如 Temu 和 Shein 正呈现爆发式增长，分别以 2.1 亿和 2.6 亿月活跻身前列。Temu 增长瞩目，在欧洲和北美地区应用下载量增速分别高达 93000% 和 846%。Shein 在全球主要市场都实现了稳健增长。东南亚市场竞争激烈，TikTok Shop 以 206% 的应用下载量增速展现出强劲潜力。跨境电商市场正经历快速变革，新兴平台通过创新模式和积极扩张正展现出强劲用户获取能力，或重塑行业格局。

图表 9：2023 年 12 月-2024 年 5 月全球电商平台 APP 平均月活和下载量



资料来源：Meet intelligence、麦高证券研究发展部

图表 10：2023 年 1-11 月中国头部跨境电商应用下载量 (亿) 与环比增速 (%)



资料来源：艾瑞咨询、麦高证券研究发展部，注：数据为 AppStore 和 Google play 应用商店中的下载预估值，不包含预下载、重复下载和第三方安卓市场的下载量。

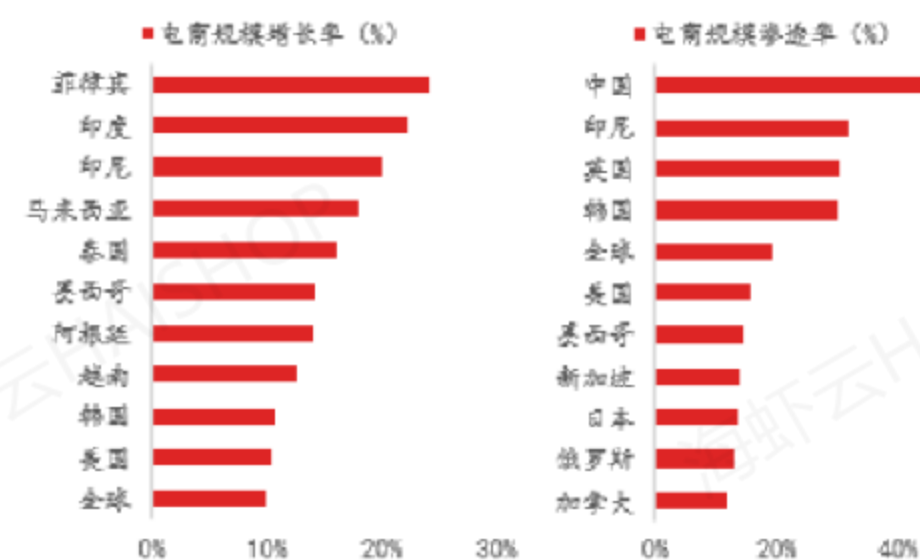
美欧市场空间辽阔，东南亚发展潜力大

目前主要电商市场渗透率仍较低。从渗透率来看目前我国电商渗透率为 47%，其余印度尼西亚、英国、韩国和美国电商渗透率分别为 31.9%、30.6%、30.0%和 19.4%，距离我国的电商渗透率仍然存在断层式差距，有很大的增长潜力和发展空间。

分市场来看，1) 亚太为最大市场：亚太电商市场规模达 3.3 万亿美元，渗透率较高；2) 北美和西欧市场大、渗透率低：北美为全球第二大市场，总体渗透率水平偏低，但增速仍处于较高水平，潜力较大；3) 东南亚市场渗透率、增速双高：东南亚市

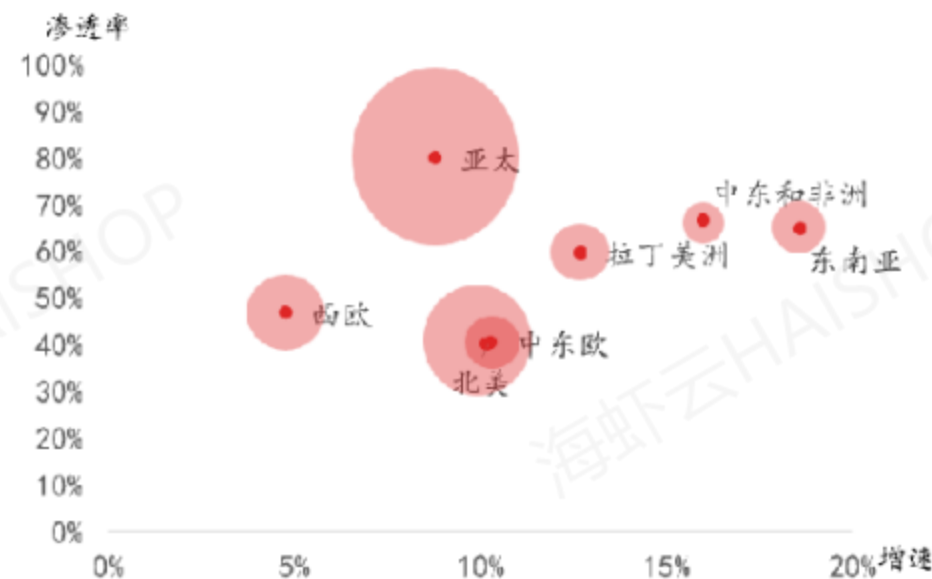
场电商渗透率达 64.6%，与此同时菲律宾、印度、印度尼西亚等众多东南亚国家电商规模呈双位数增长态势，增长潜力可期。

图表 11：2023 年各国电商规模预计增速及渗透率



资料来源：Emarketer、麦高证券研究发展部

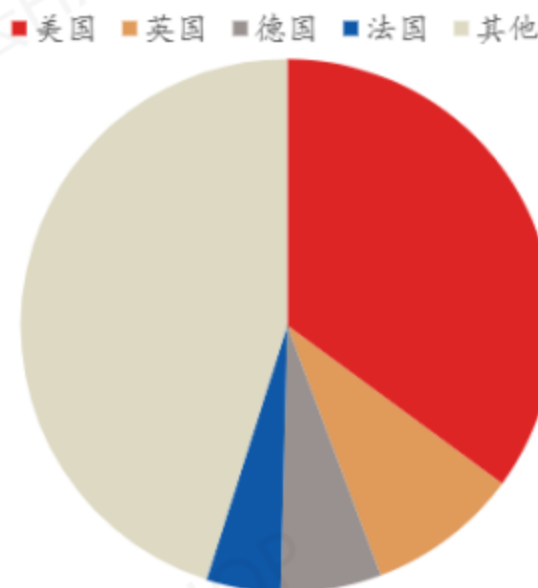
图表 12：2022 年电商规模增速及移动电商渗透率



资料来源：Emarketer、麦高证券研究发展部

美洲、欧洲和东南亚为我国主要出口目的地，贸易伙伴更趋多元。据海关总署统计，截至 2023 年 H1，美国仍然是我国第一大出口国，占我国跨境电商出口总额的 35.1%；第二、三、四大出口国分别为英国、德国和法国，份额分别占 9.2%、6.1%和 4.5%；此外主要出口目的地国还包括越南、马来西亚、巴西等新兴市场，出口目的地国更趋多元化。

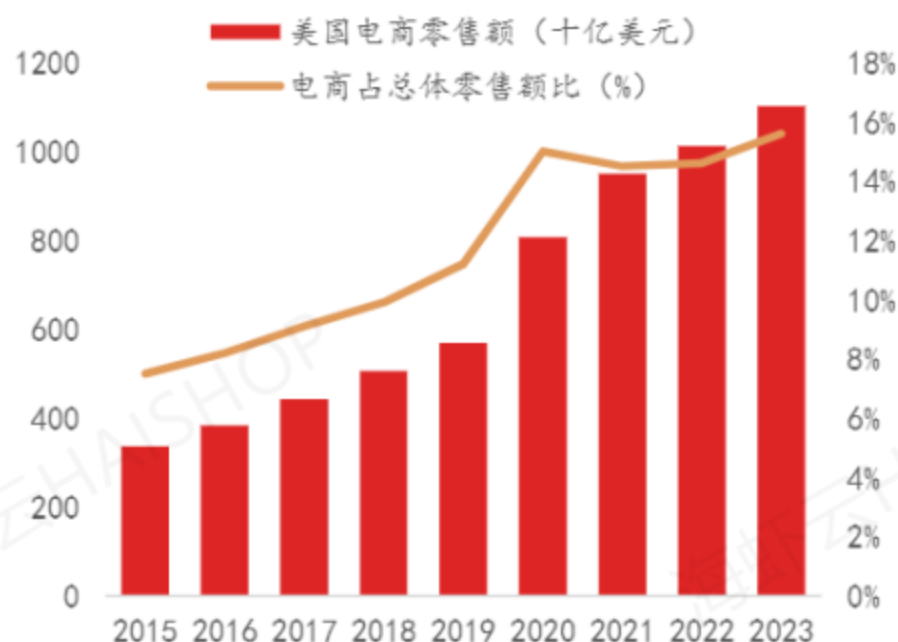
图表 13：2023 年 H1 跨境电商出口目的地国家占比



资料来源：中国海关总署、麦高证券研究发展部

美国：中国跨境电商出口最大目的地国。2023 年美国电商零售额为 1.1 万亿美元，占总体零售额比达 15.6%，虽然美国电商市场规模较大，但整体渗透率仍然有较大提升空间。竞争格局来看，美国电商市场呈现明显一超多强，亚马逊占据绝对领先市场份额，市占率约 40%。

图表 14: 美国电商零售额及占总体零售额比



资料来源: Census、麦高证券研究发展部

图表 15: 美国电商竞争格局



资料来源: Statista、麦高证券研究发展部

电商消费人群基数大, 购买力较高。90%的美国人口为互联网用户, 其中约 75% 用户为线上消费者, 消费者基数庞大。2022 年美国线上消费者平均消费支出约 3700 美元, 其中 47% 的消费者月均消费金额超过 120 美元, 在全球范围来看消费能力较强。

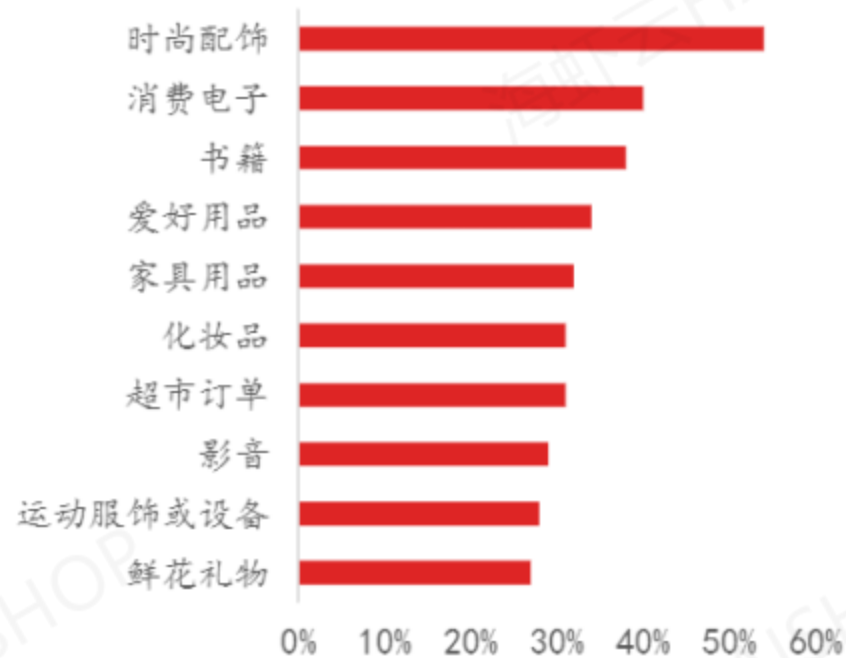
时尚配饰、消费电子、家居用品为重要品类。从品类上来看, 时尚配饰、消费电子、书籍和爱好用品为前四大受欢迎品类; 从增速来看, 家居用品、呈现出较高增长速度, 和我国出口优势品类高度重合。

图表 16: 美国消费者人均电商消费金额



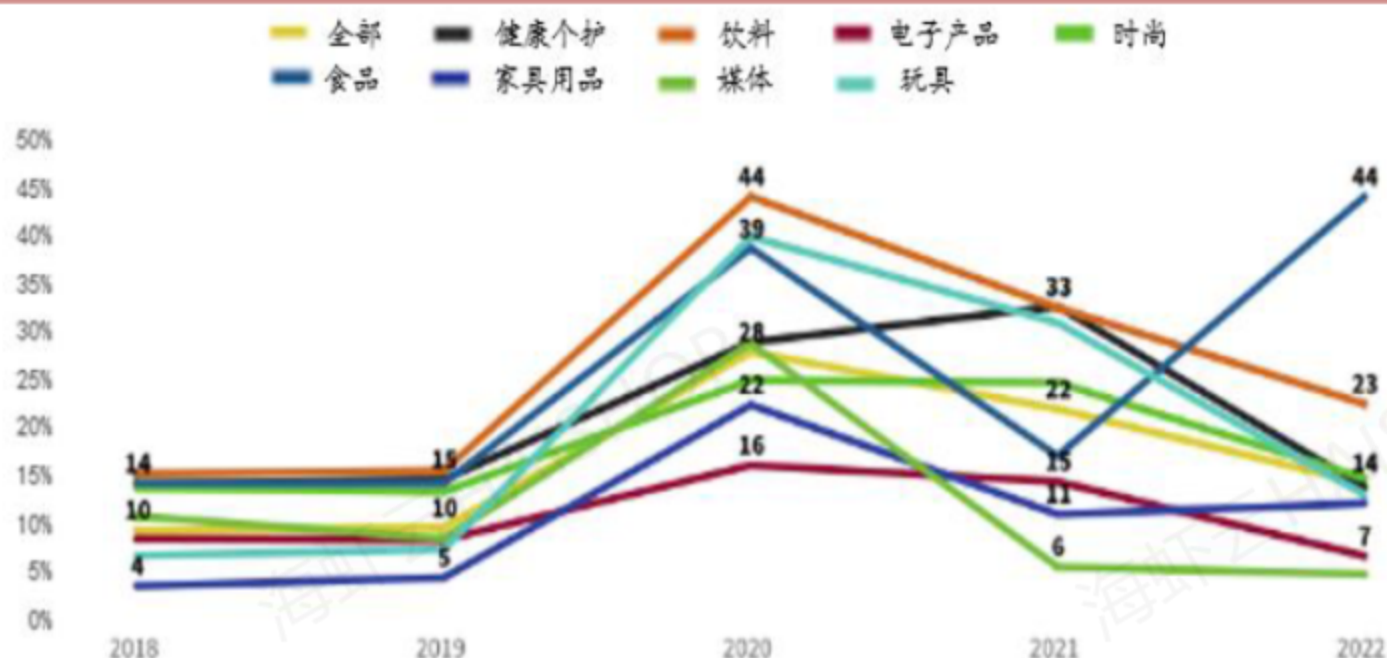
资料来源: RetailX、麦高证券研究发展部

图表 17: 2022 年美国线上消费前十大热门类目



资料来源: RetailX、麦高证券研究发展部, 注: 百分比表示调查者中会消费该类目产品人群的比例

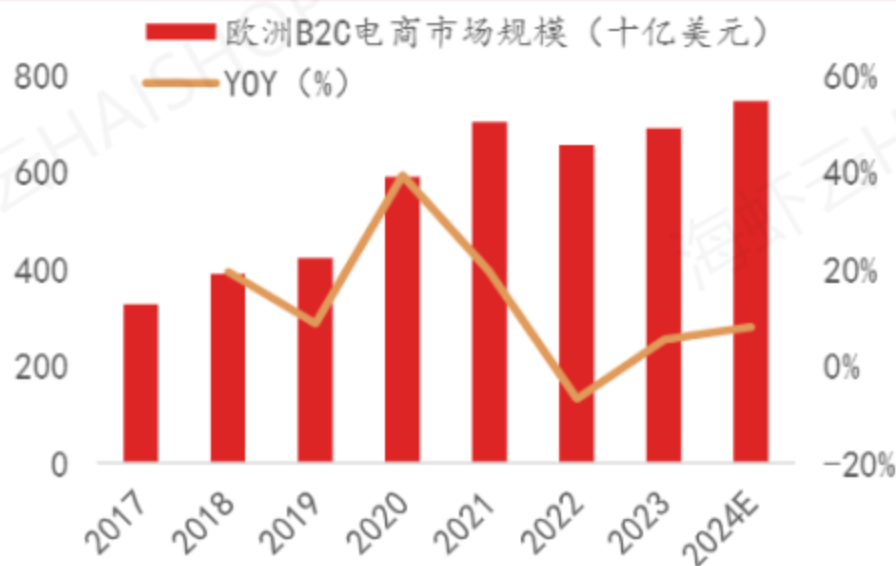
图表 18：电子商务市场分品类年收入增速



资料来源：RetailX、麦高证券研究发展部

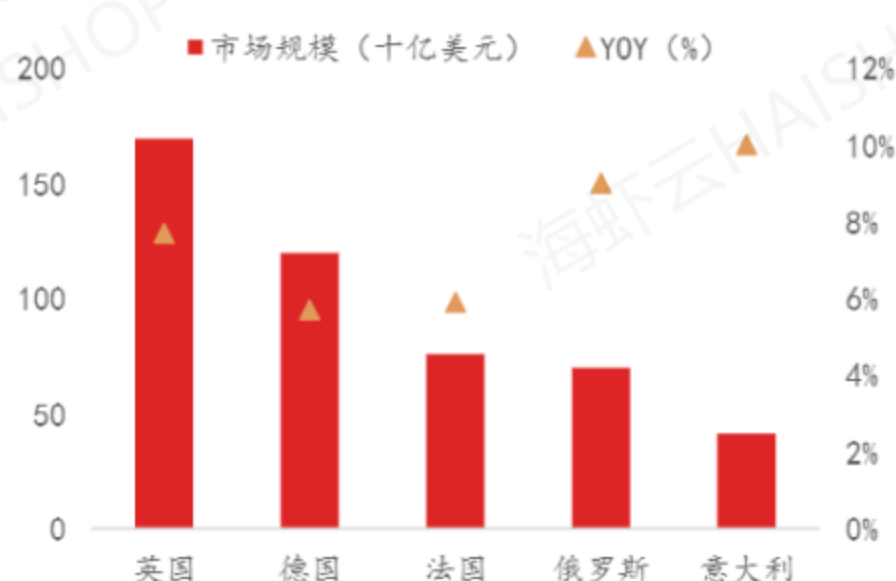
欧洲：德英法占据主要市场份额。2023 年欧洲电商市场规模约 6902 亿美元，CAGR5 约 12.1%，预计 2024 年市场规模将达 7452 亿美元，同比增长 8.0%。欧洲电商市场主要集中在西欧、北欧和中欧，而东欧电商渗透率相对较低。其中德国、英国和法国为前三大市场，三个市场合计市场规模占总体欧洲市场规模的约 2/3。

图表 19：欧洲 B2C 电商零售额及增速



资料来源：ECDB、麦高证券研究发展部

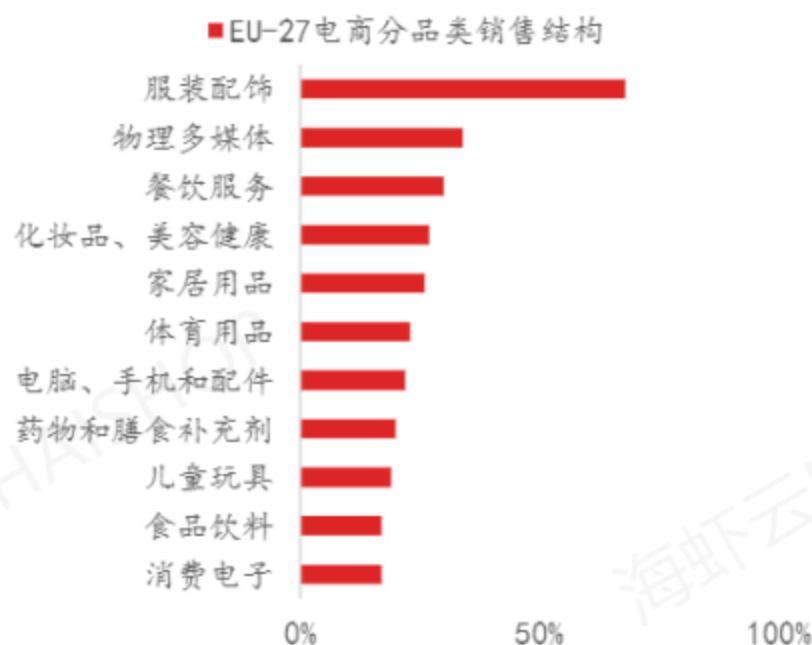
图表 20：2024 年欧洲主要电商市场预计规模和增速



资料来源：ECDB、麦高证券研究发展部

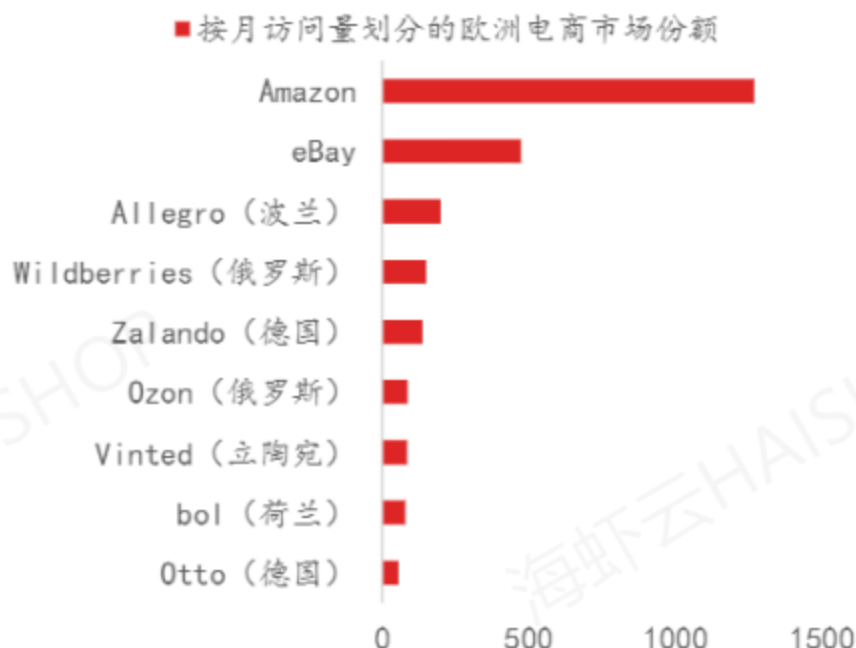
服饰配饰为主要品类，电商竞争格局具备较强本土化特征。从品类分布来看，服饰配饰为最主要电商消费品类，化妆品、美容健康、家居用品、体育用品和电子用品也具备较广阔市场空间。从竞争格局来看，亚马逊市场份额仍然断崖式领先，第二大电商平台为 ebay，而各欧洲本土电商平台把控一定市场份额。

图表 21: EU-27 电商分品类销售结构



资料来源: EUROPEAN E-COMMERCE REPORT 2023、麦高证券研究发展部、
注: 不包含英国

图表 22: 欧洲电商竞争格局 (百万访问量)

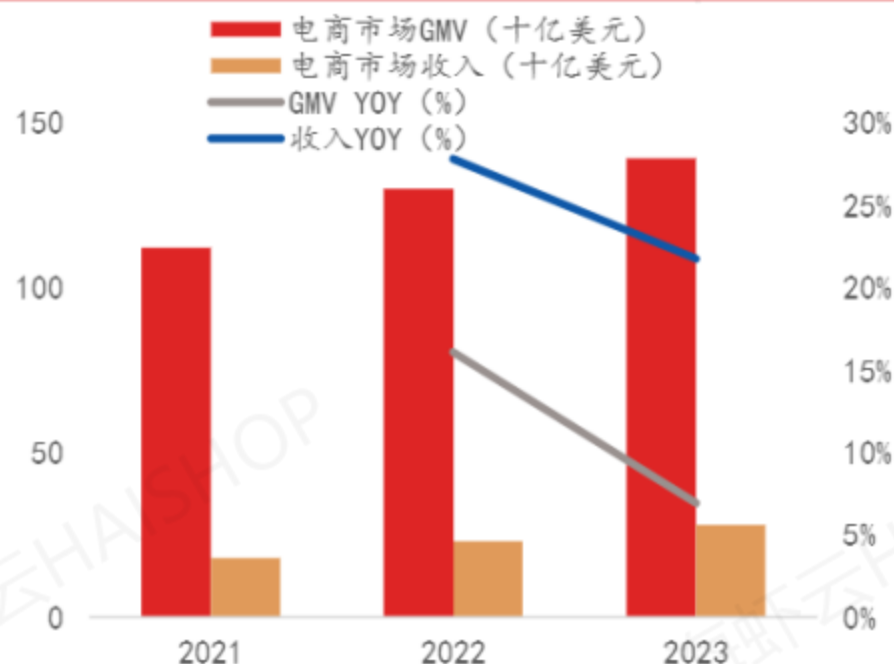


资料来源: 雨果跨境、麦高证券研究发展部

东南亚: 发展具备较大潜力。东南亚市场规模目前相对较小, 但维持较高速增长, 2023 年东南亚电商市场 GMV 达 1390 亿美元, 电商收入达 280 亿美元, 分别同比增长 6.9% 和 21.7%, 预计这一趋势将延续, 未来增长空间具备较大潜力。

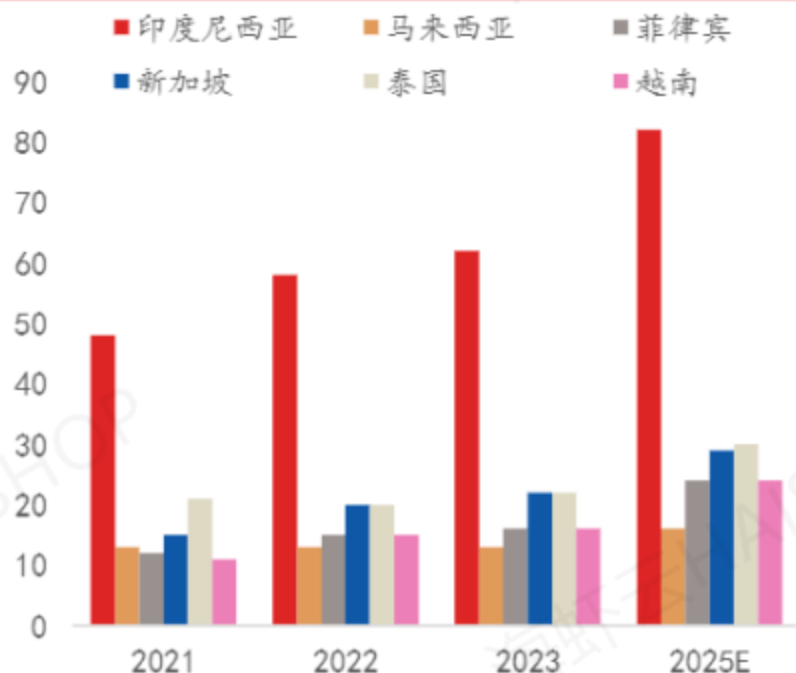
印度尼西亚占据最大市场规模, 主要六国规模维持高增。印度尼西亚市场由于人口基数较大, 市场规模遥遥领先于其他国家, 2023 年 GMV 达 6200 万, 同比增长 7%, 约占东南亚六国合计 GMV 的 40%。马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和越南市场均维持稳定高增, 2023 年 GMV 分别达 1300、1600、2200、2200 和 1600 万, 分别同比-4%、+5%、+12%、+10% 和 +11%。

图表 23: 东南亚电商市场规模



资料来源: Bain、麦高证券研究发展部

图表 24: 东南亚电商分国家 GMV (十亿美元)



资料来源: Bain、麦高证券研究发展部

消费者以低价为主要导向, 人口红利有待释放。东南亚消费者人口基数较为庞大, 年轻人比例较高, 对于这样的人口结构来说, 对于移动电商、社交媒体等模式接受度较高, 但对于价格较为敏感, 通常会寻找性价比高的商品。随着消费者逐渐成长和消费能力的逐步增强, 东南亚电商市场有望受益于逐步释放的人口红利。

Shopee 排名领先,从各国电商月访问量来看,Shopee 在东南占据最大流量份额,在五个国家均位列第一。电子产品为东南亚最畅销品类,其余品类如时尚,食品、饮料等也较受消费者欢迎。

图表 25: 东南亚电商消费者购物倾向

国家	平台排名	月访问量 (亿)	畅销品类
印度尼西亚	Shopee	2.5	电子产品
	Tokopedia	1.1	食品
	Lazada	0.5	时尚
泰国	Shopee	0.7	电子产品
	Lazada	0.3	食品
	Kaidee	0.03	饮料
菲律宾	Shopee	0.5	电子产品
	Lazada	0.3	食品
	Carousell	0.05	时尚
马来西亚	Shopee	0.4	电子产品
	Lazada	0.1	时尚
	Mudah	0.07	家居
越南	Shopee	1.4	时尚
	Lazada	0.2	电子产品
	Tiki	0.07	食品

资料来源: TMO、麦高证券研究发展部

把握出海机遇，产业链优势+质优价惠商品引领远航 中国出口跨境电商规模高增，步入精进提升阶段

中国出口跨境电商规模高增，出口市场广阔。根据网经社数据统计，2023 年广义中国出口跨境电商交易规模达 13.2 万亿元，近五年 CAGR 达 13.3%。回顾过去，我国跨境电商走过了三个阶段，目前正处于第四阶段：

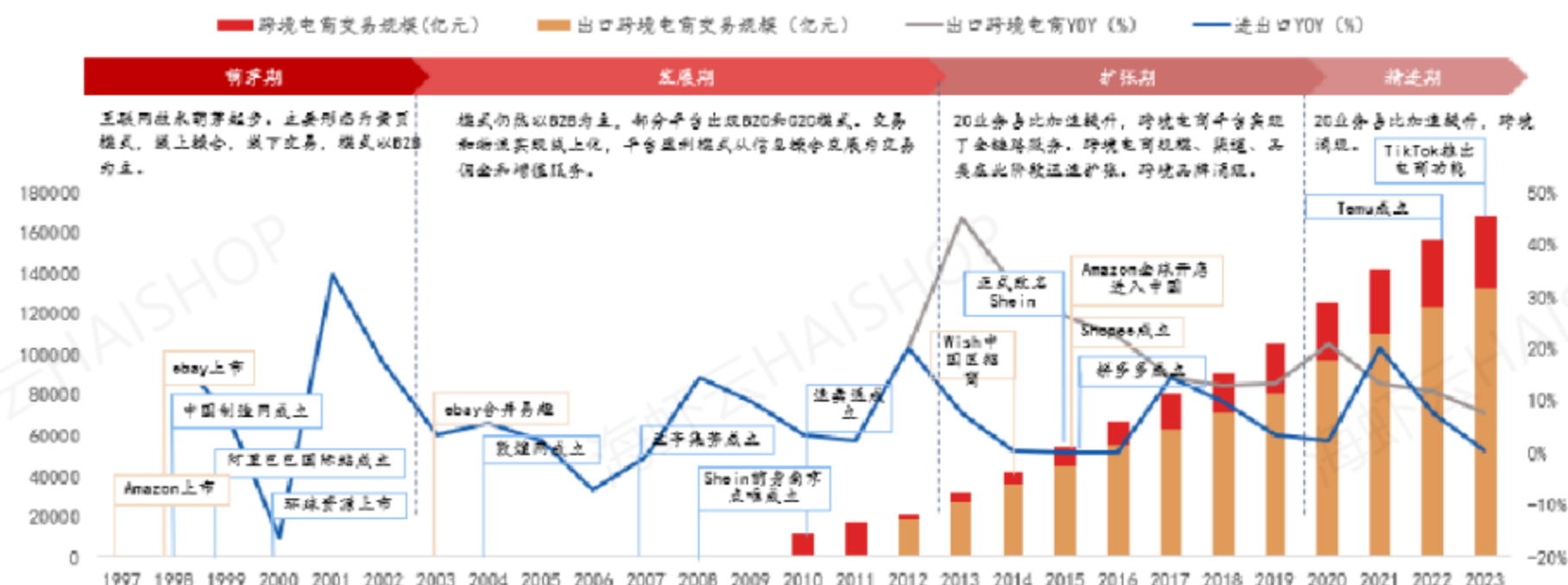
1990s-2003 年：萌芽。跨境电商主要借助互联网技术的萌芽和中国全球化贸易起步，最早出现的是帮助中小企业出口的 B2B 平台，客户以 B 端为主，这一时期的跨境电商主要是线上黄页和线上撮合形式，交易仍为线下。所以这个阶段跨境电商本质只是提升了信息传播的效率，并未完全实现“电商”。当时涌现的企业包括如阿里巴巴国际站和中国制造网等。

2003 年-2012 年：发展。随着基础设施建设逐步完善，电子商务已初步具备用户基础，交易和物流实现线上化。在这一阶段 B2B 仍是主流，但 B2C 和 C2C 模式也开始出现。平台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。国内敦煌网、阿里速卖通、兰亭集势等开始崭露头角，亚马逊、ebay 等国外大型电商平台也是在这期间加速扩张。

2013 年-2019 年：壮大。随着基础设施的进一步完善，政策端支持力度持续加大。2C 业务占比在这段时期加速提升，此时行业中已诞生较多成熟跨境电商平台，真正实现了全链路服务。跨境卖家通过借助亚马逊、ebay、阿里国际站、速卖通等平台迅速铺货触达海外 C 端消费者，跨境电商规模、品类在此阶段迅速扩张；在此阶段国内也涌现出一批跨境品牌积极进军海外市场。

2019 年-至今：精进。跨境电商销售渠道更加多元化，电商平台、独立站、社交媒体等多种模式融合发展。以 Temu、Shein、TikTok Shop 为首的多家跨境电商进一步缩短跨境出海链条，跨境电商进入精进提升阶段。

图表 26：跨境电商市场规模情况及历史发展梳理



资料来源：网经社、Wind、维基百科、MBA 智库百科、百度百科、雷锋网、麦高证券研究发展部整理

注：广义跨境电商定义为电子商务在进出口贸易及零售中的应用，包括进出口跨境电商、SAAS、供应链、物流、海外仓、支付、金融等服务商等。

中国制造产业优势+质优价廉商品引领跨境电商新浪潮

我们认为第四阶段我国跨境电商的发展主要是基于中国及海外供需缺口下带来的出海机遇。疫情初期欧美等国家宽松政策刺激之下需求快速回升，我国受益于较早控制住疫情供应链快速恢复率先抢占需求增长下出海机遇，以中国和其出口国美国库存周期共振向上，带来第一波出海机遇。在 2023 年 Q3 美联储加息放缓消费韧性推动需求再次复苏，同时由于过去通胀率不断攀升，质价比产品出海引来发展机遇。

图表 27：美国进口与中国出口增速趋同



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 28：中美库存周期共振向上

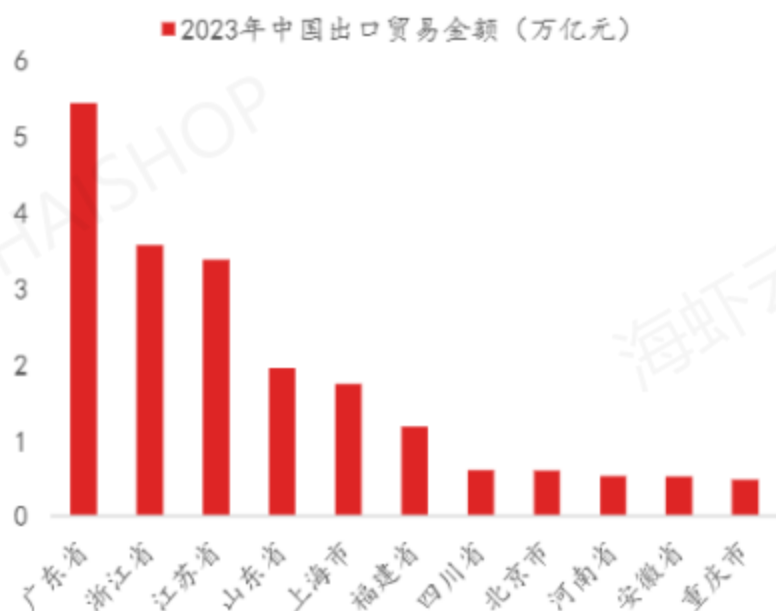


资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

优秀的供应产业集群为基础，厂家和商家加速出海寻找新增长点

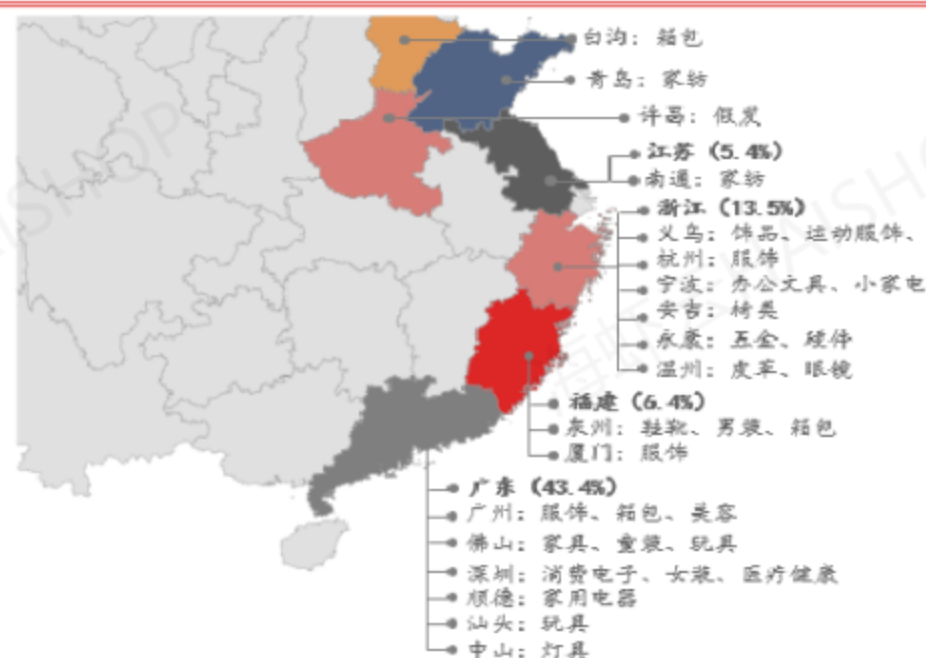
我国拥有优秀的供应产业集群为基础。跨境电商本质是我国长期以来积累的传统优势制造业产业集群，和新的出口渠道方式的结合。长期外贸出口积累下我国出口具有明显的区域特点，出口贸易金额主要集中在广东、浙江、江苏三大省份，这些区域为我国传统外贸出口产业优势区域，为跨境电商提供了稳定的商品供应和高质量的产品，而跨境电商则为传统制造业开辟了新的销售渠道和市场空间。

图表 29：2023 年中国出口贸易金额



资料来源：海关总署、麦高证券研究发展部

图表 30：中国产业集群及跨境电商分省份占比

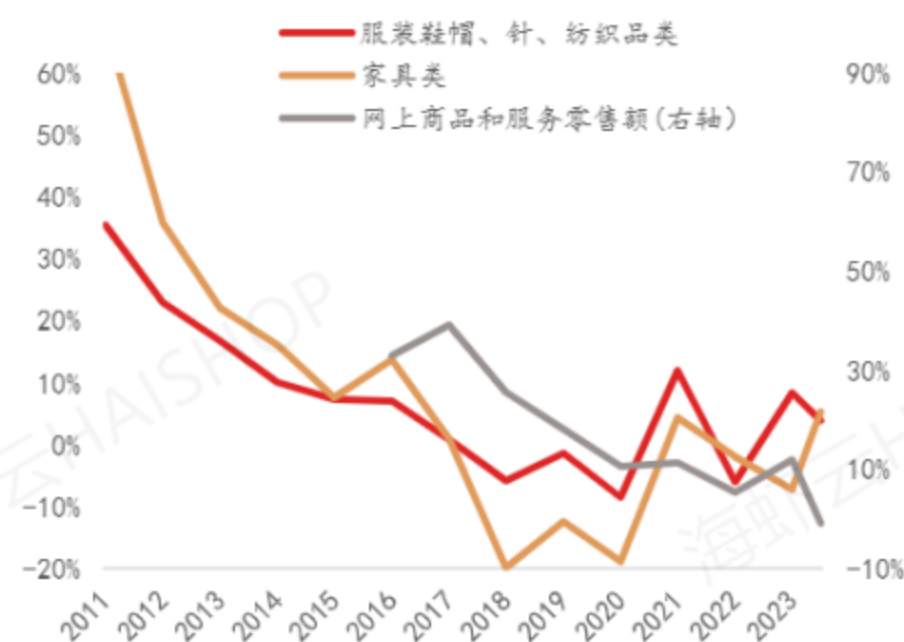


资料来源：艾瑞咨询、海关总署、麦高证券研究发展部整理

厂家和商家加速通过出海寻找新的增长曲线。对于面向国内市场的卖家而言，传统电商及家居、服饰等传统制造优势领域的竞争日益加剧，跨境电商作为寻求增长第二曲线的重要选择。对于已经较为成熟的跨境电商卖家而言，过去面临主要转变为：
1) 营收出现分化：一部分卖家通过精准的市场定位和高效的运营模式，取得了显著的业绩增长；而另一部分卖家则由于市场竞争加剧等原因，营收增长乏力，卖家间收入出现分化。2) 亚马逊平台封号潮：2021年中，中国卖家遭遇亚马逊平台封号潮，大量中国品牌卖家账号被封，查封潮从大型品牌卖家的“刷单”行为逐渐蔓延至中小卖家。封号潮事件影响下，原亚马逊平台卖家大量海外库存积压，急需新销售渠道处理库存。本次事件也使跨境电商卖家意识到依赖单一平台亚马逊弊端明显，没有任何卖家话语权，故而开始寻求多元销售渠道机会。

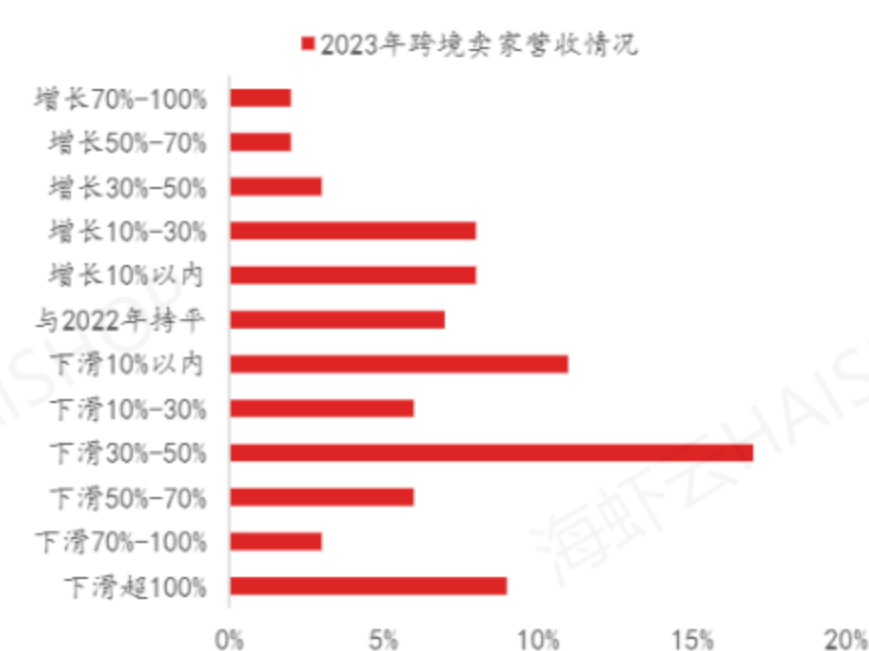
在此背景下，大量中国卖家加速了出海进程，积极寻求新的市场和销售渠道。同时，来自中国的跨境电商优质卖家在平台转型的基础上，为新兴跨境电商平台的成熟卖家入驻提供了机遇。

图表 31：中国服饰家居和电商零售额同比增速



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 32：2023 年跨境卖家营收变动情况



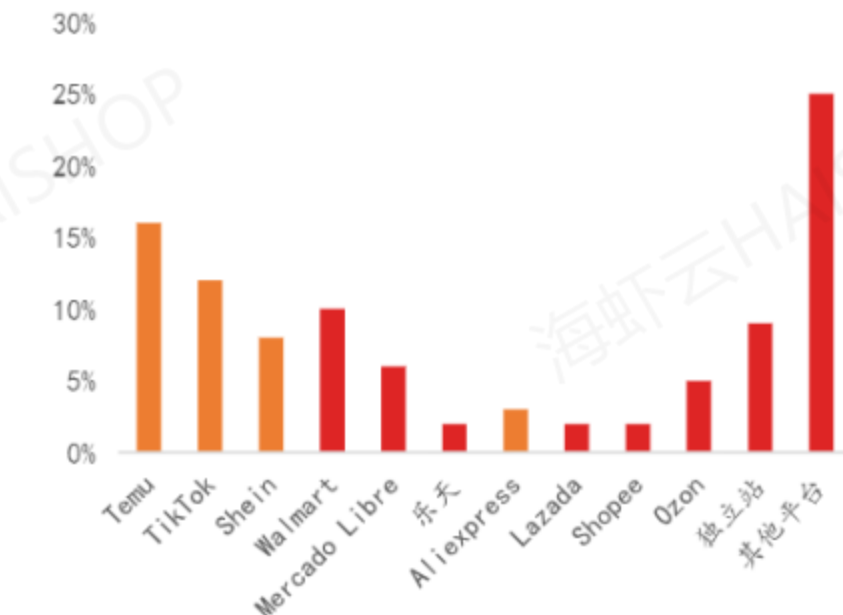
资料来源：雨果网、麦高证券研究发展部

图表 33：亚马逊中国顶级卖家占比



资料来源：Marketplace Pulse、麦高证券研究发展部，注：指标系美国亚马逊前1万名卖家中中国卖家占比

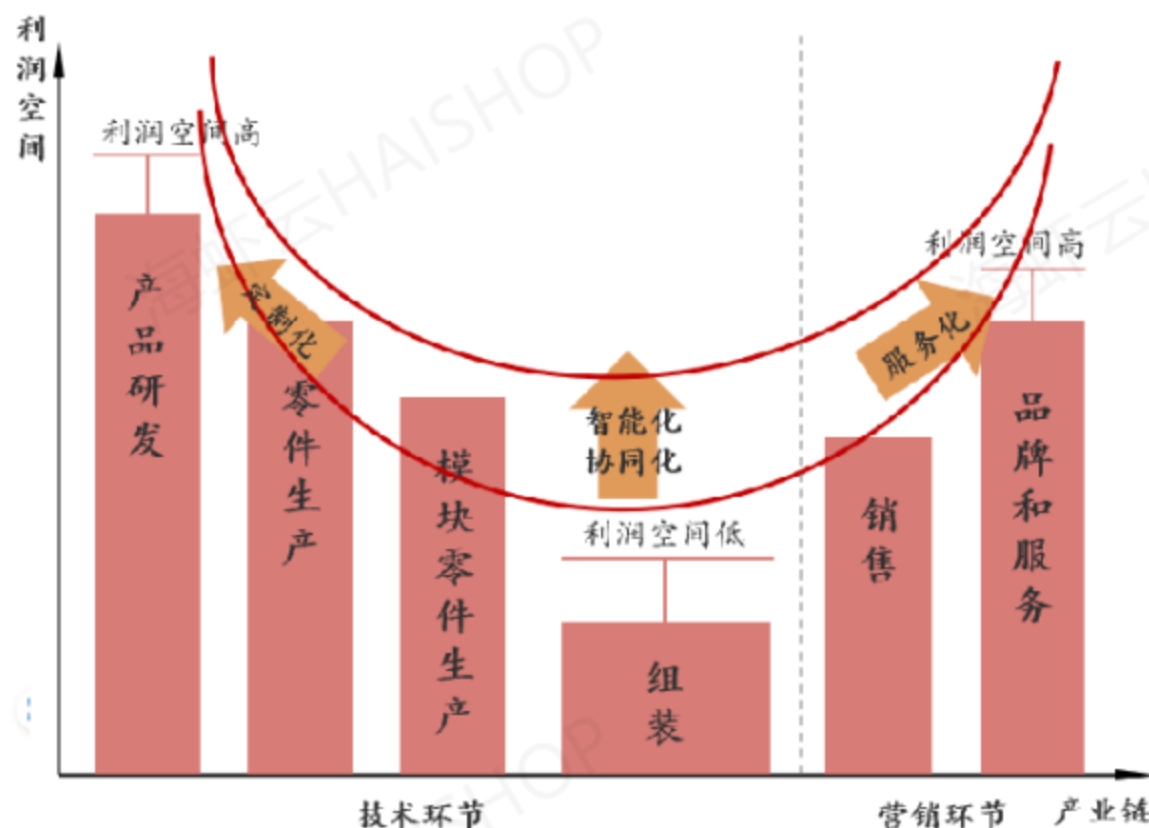
图表 34：成熟卖家布局其他平台情况



资料来源：雨果网、麦高证券研究发展部

从白牌走向品牌化为核心竞争力提升关键所在。在全球化市场中，卖家需迎合不同市场平台政策及模式，顺应本土化打法，并在各个环节提升价值，增强在价值链中的地位，品牌化能力的提升是其核心竞争力的关键所在。根据艾瑞咨询数据显示，2022 年 B2C 卖家中具有商标的品牌卖家占比 40%，具有知名度的品牌卖家占比 15%，占比仍然较低，预计 2025 年该比例达 20%-30%，具有较大提升空间。

图表 35：品牌化提升附加值



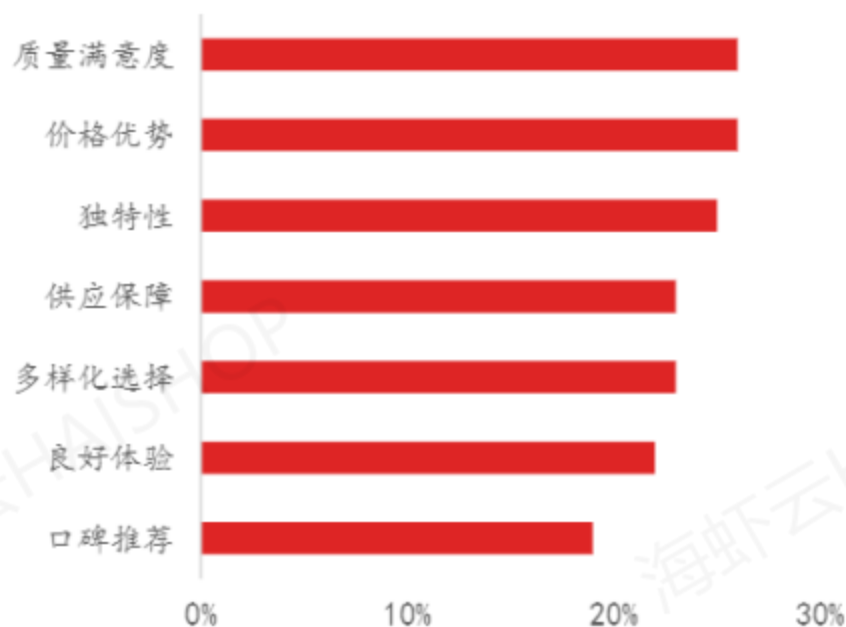
资料来源：艾瑞咨询、麦高证券研究发展部

质优价廉商品需求及线上购物习惯养成促进跨境电商出海

跨境电商的兴起充分迎合了消费者对低价高性价比产品的普遍需求。消费者对低价商品的追求是一种普遍现象，这一特性跨越了新兴市场和发达国家的界限，也不受消费者收入水平的限制，尤其在日常消费品和生活用品领域，价格敏感度更为显著。跨境电商的兴起正是对传统长链出口模式的优化，通过缩短供应链，有效提升了商品的价格竞争力。

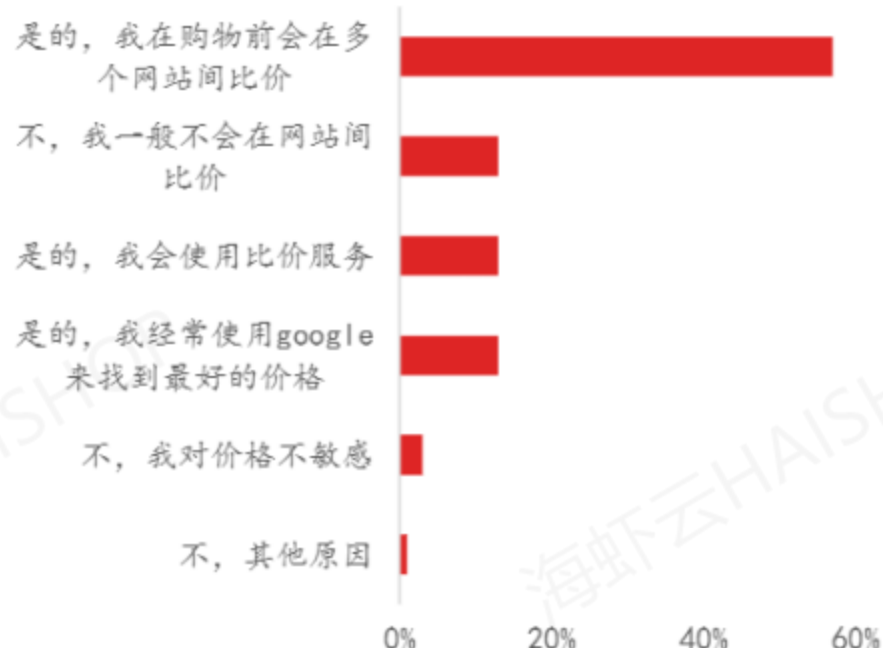
与此同时，电商平台的多元化发展和内容电商的崛起正在深刻改变线上消费者的购物习惯和观念。越来越多的消费者在做出购买决策前会进行详细的比价，追求更高的性价比，进一步凸显了低价策略的竞争力。

图表 36: 消费者选择跨境电商的原因



资料来源: ESW、麦高证券研究发展部

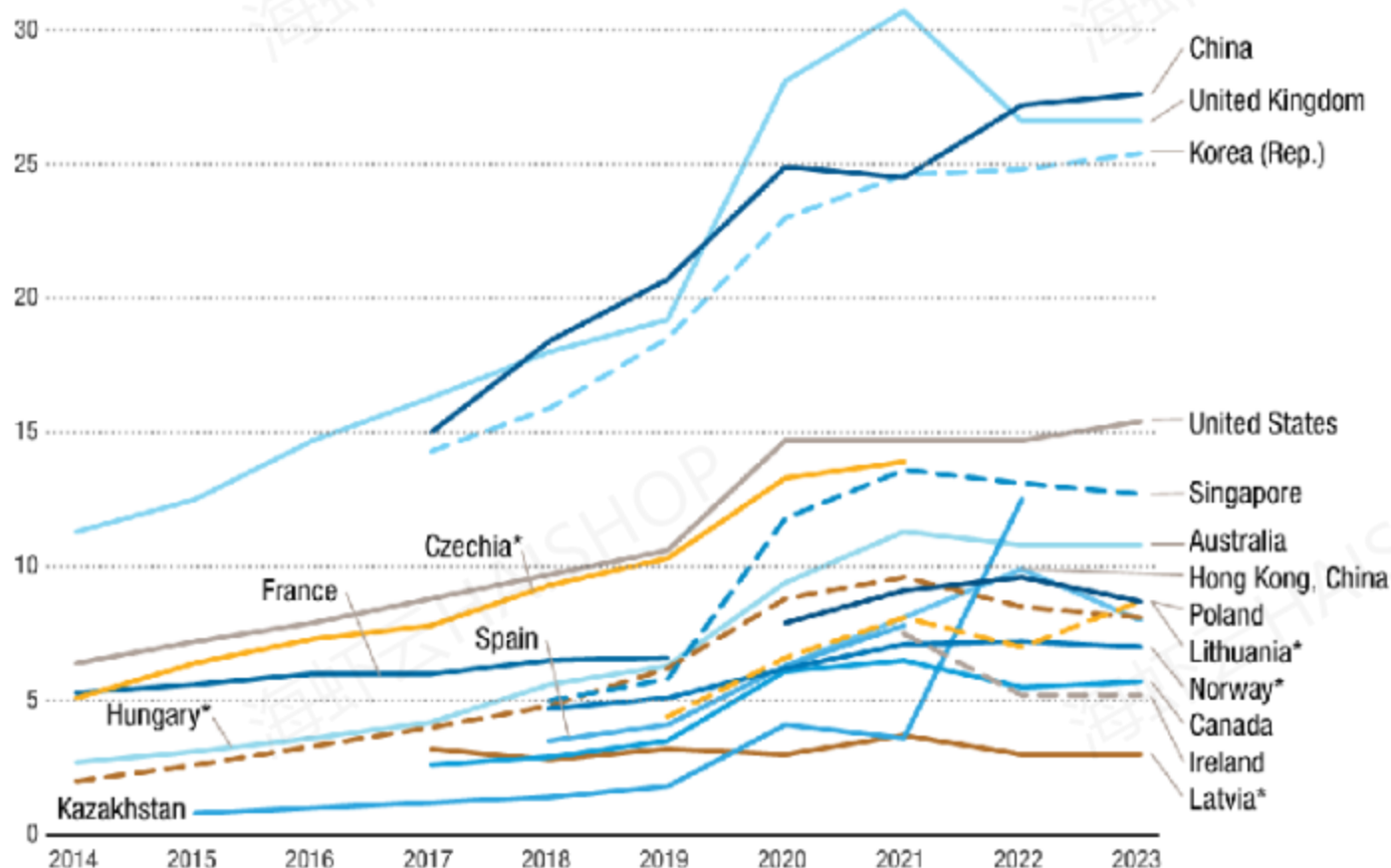
图表 37: 大多数消费者选择在购物前比价



资料来源: statista、麦高证券研究发展部

长期来看, 全球消费者线上购物习惯和信任度已形成。尽管疫情影响已完全消除, 其对消费者观念和行为模式的深远影响长期存在, 海外消费者已经逐渐适应并认可线上购物的便利性和优势, 初步完成消费者信任度培育。2019年至2023年, 各国线上消费在全体零售中占比经历了疫情期间爆发式增长后, 虽部分国家地区线上消费占比有所回落, 但总体来看这一占比依然显著高于疫情前的水平, 线上购物的普及和消费者习惯的转变已成趋势。

图表 38: 线上消费在全体零售中占比



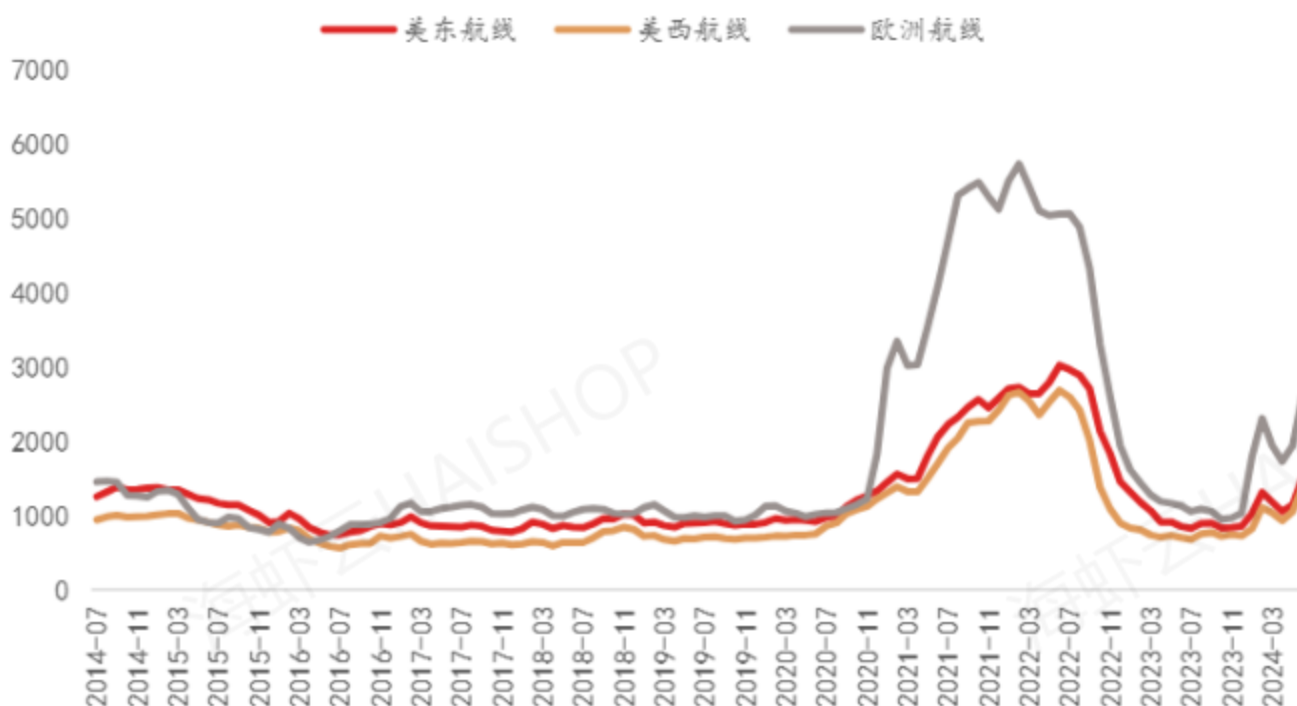
资料来源: UNCTAD、麦高证券研究发展部

跨境商品出口主要受物流和进出口政策因素影响

中间环节上，跨境商品出口主要受物流和进出口政策因素影响。根据艾瑞咨询数据显示，除商品本身成本和平台成本外，B2C 品牌商核心成分费用为运输及仓储费成本，占比约 20%-28%，此外税后净利润受进出口关税影响。

物流成本中，1) 由中国出口的商品头程费用较为透明。2) 干线运输费用主要受航运价格影响。2020 年 Q3 起由于全球疫情导致生产物流受阻以及俄乌冲突等多重因素影响，运力紧张及运输成本上涨、叠加运输需求增加导致运价迅速飙升，2023 年 Q1 运价恢复至正常水平，平缓跨境电商出口成本。3) 根据 Insider Intelligence 统计，尾程配送成本较高，弹性空间大。尾程派送通常占据跨境商品物流总成本的 53%，目前尾程配送主要还是以本土物流商为主，以美国为例，FedEx、UPS、DHL 占据主要跨境产品尾程配送市场份额，预计未来成本端仍有优化空间，释放更多弹性空间。

图表 39：中国出口集装箱运价指数



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

全球各国和地区普遍实施小额货物免税政策。我国主要出口目的地国家和地区均实施不同力度的小额货物免税政策。美国仍保持较高的免税额度，欧盟则调整了对于 22 欧元以下增值税豁免政策，但对于 150 欧元的进口商品仍然免税。而区域经济合作如 RCEP 则维持较高免税力度，致力于逐步降低关税壁垒，预计 90% 的货物将受益于关税豁免。

图表 40：各国家和地区进口货物税收政策

地区	时间	主要内容
美国	2015 年	个人进口的货物价值 800 美元以内的商品可以免征关税。
美国	2022 年	恢复 352 项中国输美产品的“301 条款”关税豁免。
巴西	2024 年	对价值 50 美元及以下的进口商品按件征收 20% 的关税，此前对价值低于 50 美元的跨境电商进口商品包裹免税。
欧盟	2021 年	终止进口欧盟低于 22 欧元的进口增值税豁免政策，所有不超过 150 欧元的进口商品可以免税。
RCEP	2021 年	区域内货物贸易将逐步下调至零关税。

资料来源：美国海关和边境保护局、路透社、雨果跨境、商务部、reuters、麦高证券研究发展部

电商格局重塑，我国跨境平台各具优势

跨境电商发展核心在于不断提升效率、降低成本

跨境电商的发展历程充分体现了不断追求效率提升和成本降低的核心。这种供应链的重构本质在于持续优化供应链结构，逐步消除冗余环节，从而实现制造商与终端消费者的直接对接。首先，跨境电商显著缩减了商品从生产到最终销售的时间周期，并增强了市场反馈机制，大幅提高了整体流通效率。其次，通过精简中间环节，交易成本得以大幅削减，这使得产品价格更具市场竞争力。此外，跨境电商模式打破了传统贸易的壁垒，为中小企业和个人开辟了进入国际市场的通道，开拓了更广阔的市场空间。

按跨境电商的形式划分，跨境电商可以按交易对象分为 B2B、B2C 和 C2C 类型，其中 B2B 和 B2C 为目前主流。B2B 以亚马逊全球购、中国制造网等为代表，B2C 以亚马逊、eBay、Aliexpress、temu、shein 等为代表。按运营模式划分，跨境电商平台可以分为自营模式、第三方平台和独立站，第三方平台以亚马逊、eBay 等为代表，平台提供流量支持，卖家借助平台流量触达消费者；独立站则为独立于第三方平台的自建平台，Shein 为较具代表性的独立站平台，商家具备更高自由度和灵活度，对品牌建设和用户数据有更强的控制力，但前期需要投入以获得私域流量。具体到卖家运营模式，又可以分为全托管、半托管和自主经营，不同模式下卖家拥有不同的自主控制权和职责范围。

按销售模式划分，可以分为货架电商和社交电商。货架电商为传统的电子商务模式，商品以目录或“货架”的形式呈现给消费者，即“人找货”。社交电商则是利用社交网络和社交媒体平台作为销售渠道媒介，常见形式包括直播带货、社交推荐、内容营销等，即“货找人”。

图表 41：跨境电商产业链梳理



资料来源：亿邦智库、艾瑞咨询、各公司官网、麦高证券研究发展部

跨境电商平台呈现多元化发展格局，各具优势

跨境电商平台呈现多元化发展格局，各有特色优势。总体来看，亚马逊仍然占据较高市场份额，2023 年 GMV 约 7000 亿美元。近年来，我国跨境电商平台加速出海，各具差异化竞争优势，在海外市场迅速崛起，Temu 和 Tiktok Shop 分别于 2022 年和 2023 年上线，目前已分别拥有 140 和 150 亿美元 GMV，SheinGMV 稳步高增，2023 年 GMV 约 450 亿美元。我国跨境电商平台持续对以美国为代表的海外本土电商带来冲击，或重塑全球电商市场格局。

Temu 极致性价比策略极具竞争力，率先打造成高效、灵活、低价的物流模式，我们看好拼多多模式在海外的延续和创新，未来增长前景广阔。Shein 最早为时尚服饰独立站，其核心优势为高效的供应链体系和私域用户积淀，时尚服饰领域极具竞争力，近年来逐步横向拓展品类。Tiktok Shop 背靠巨大流量基础，兴趣电商模式最具差异化，与其他平台形成错位竞争，目前规模仍较小但维持较高增速，有可能成为黑马。

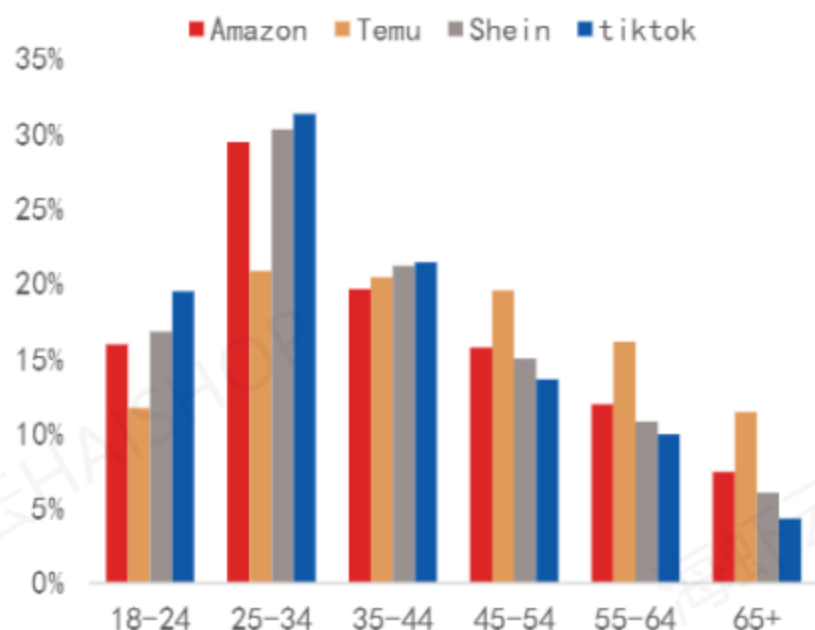
图表 42：跨境电商平台概览

	Amazon	Temu	Shein	TikTok Shop
平台性质	电商平台	电商平台	独立站	电商平台（内容电商）
运营模式	自营；自运营；全托管	全托管；半托管	自营；自运营；半托管、代运营	自运营；全托管
市场覆盖	覆盖 188+ 国家	覆盖 70+ 国家	覆盖 150+ 国家	覆盖 10 个国家
主要市场	美洲、欧洲等	美洲、欧洲等	美国、欧洲、中东、东南亚等	东南亚、美国、欧洲
主要品类	全品类	主打性价比，货品包括女装、家居、日用百货等	主打快时尚女装，目前货品拓展至家居、玩具、宠物等	美妆个护、生活家居、服装服饰等
目标用户	中高收入群体	中低收入群体	追求潮流和低价的年轻用户	Z 世代和千禧一代
核心优势	丰富 SKU 和稳定品质 强大物流和仓储系统 Prime 会员制度带来的用户粘性	低价策略 灵活的供应链管理 社文化购物体验	快时尚模式，产品具性价比 高效的供应链系统 社交媒体营销策略	强大流量基数，庞大年轻用户基础 基于内容电商和兴趣电商的多元销售渠道
2023GMV	7000 亿美元	140 亿美元	450 亿美元	150 亿美元
月访问量	23 亿	4.8 亿	1.9 亿	23 亿
平均月活	8.2 亿人	2.1 亿人	2.6 亿人	16 亿
物流配送	跨境邮寄+海外发货	跨境直邮（全托管）+ 海外发货（半托管）	跨境直邮（自营、代运营）+ 海外仓发货（自运营、半托管）	跨境直邮+海外仓发货
配送时效	美国本土发货标准运输 3-5 工作日	标准运输 6-22 天 特快运输 4-11 天	标准运输 9-13 天 特快运输 7-10 天	东南亚跨境运输 4-15 天，本地运输 2-7 工作日 美国标快、标准、经济运输分别 4、7、11 个工作日内

资料来源：各公司官网、Meet Intelligence、亿迈跨境、heaptalk、similarweb、statista、雪球、麦高证券研究发展部

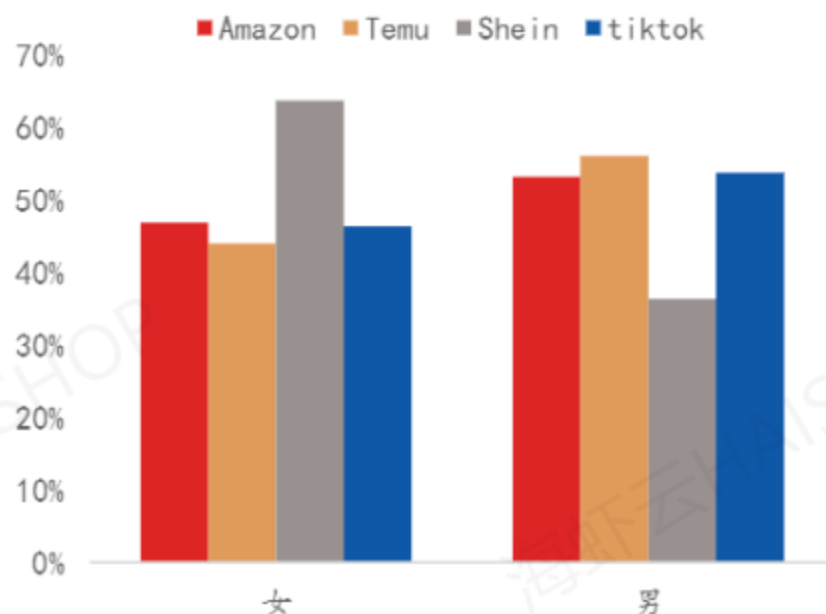
注：Tiktok Shop 月度访问量和平均月活采用 Tiktok 数据

图表 43: 各电商平台分年龄分布



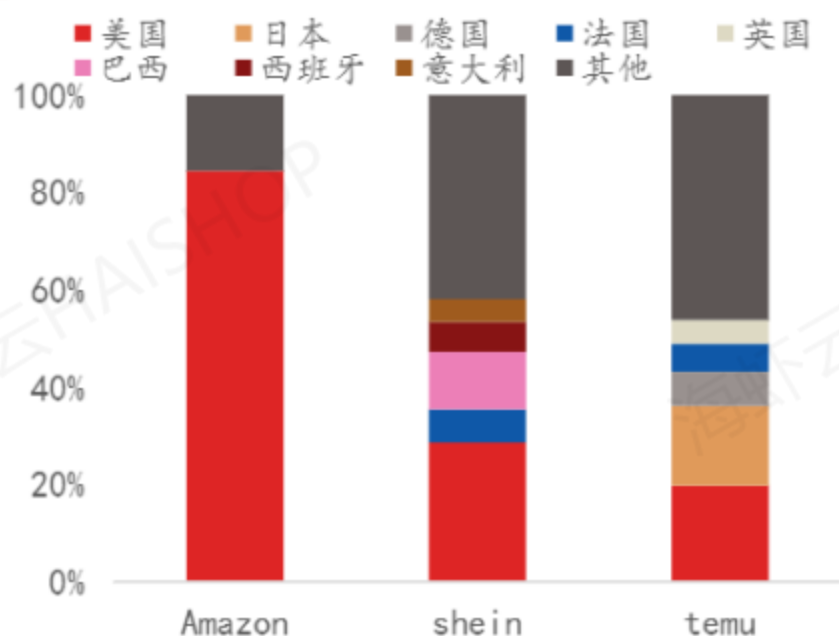
资料来源: Similarweb、麦高证券研究发展部

图表 44: 各电商平台分性别分布



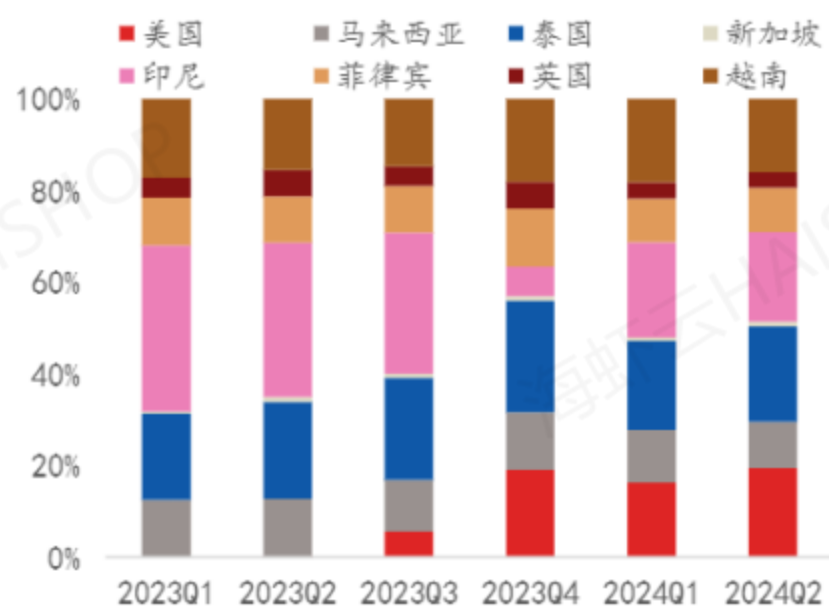
资料来源: Similarweb、麦高证券研究发展部

图表 45: Amazon、Temu、Shein 分地区流量



资料来源: Similarweb、麦高证券研究发展部

图表 46: Tiktok Shop 分地区销售额



资料来源: 超店有数、麦高证券研究发展部

图表 47: 跨境电商平台分品类单价

产品	Amazon	Temu	Shein	Tiktok Shop
紧身牛仔裤女	\$28-36	\$8-12	\$20-28	\$30-34
跑鞋	\$35-42	\$5-8	\$7-16	\$18-28
T恤男	\$20-30	\$5-9	\$11-25	\$9-22
发夹	\$3-5	\$0.4-0.8	\$1-3	\$1-2
无线入耳式耳机	\$25-35	\$3-9	\$5-24	\$8-15
衣架	\$2-3	\$0.2-1	\$1-3	\$2-3
香皂盒	\$3-4	\$0.2-1.4	\$0.8-2	\$3-4

资料来源: BeyondClick、麦高证券研究发展部

亚马逊：全球领先的综合性电商平台

亚马逊为全球最大综合性电商平台。亚马逊年 GMV 高达 7000 亿美元，月活跃用户高达 8.2 亿，远超其他电商平台，业务覆盖 188 余个国家和地区，是跨境电商中国际化程度最高的平台之一。其商业模式经历了多次演变，目前主要模式为 Amazon Basic、Vendor Central (VC) 和 Seller Central (SC) 模式。

VC 模式：亚马逊最早的模式之一，供应商将产品以批发价销售给亚马逊，由亚马逊负责采购和管理库存。在这种模式下，供应商与亚马逊是第一方关系 (1P)，不承担库存风险，仅赚取流通的钱。VC 模式下对于供应商实力及信誉要求较高，存在申请条件和审核标准门槛，同时由于亚马逊需要直接采购和管理库存，产品种类和数量相对受限，VC 类账号占比较小。

SC 模式：针对第三方卖家的一种运作机制。卖家在亚马逊平台上自行销售产品给消费者，并以零售价直接向消费者销售商品。目前，平台上超 70% 的卖家和约 80% 的中小卖家为 3P 模式。SC 模式下，注册和操作相对简单，无需亚马逊邀请，极大地降低了卖家的准入门槛，1) 大量第三方卖家有效扩大了产品种类和数量；2) 库存管理责任转移到第三方卖家身上，从而降低了平台运营成本和库存风险；3) 飞轮模式驱动下，亚马逊进一步拥有庞大的用户基础和强大的流量吸引力，并促使卖家提供更优质的产品、服务和更具吸引力的价格来提升用户体验。

低价商店：2024 年 6 月亚马逊上线“低价商店”计划，计划包括在亚马逊主站增设一个特价区，入驻卖家将货物备至亚马逊中国仓，后续的履约和运营由亚马逊负责，目前低价商店聚焦于无牌商品，主要聚焦于时尚、家居、生活用品等低价类目。目前该模式仍然处于闭门测试阶段，尚未大规模运营。运营模式上，“低价商店”模式与 Temu 等平台的全托管模式非常接近，卖家负责选品、定价和备货到平台仓库，而平台则负责物流、运营等工作。亚马逊推出该模式表明正式应对市场上新兴低价平台的竞争，为过去亚马逊模式下劣势卖家提供了便利和高效的服务，同时也为平台带来了更高的运营效率和更强的市场竞争力。

图表 48：亚马逊 VC、SC 及全托管模式

模式	VC (Vendor Central)	SC (Seller Central)	全托管模式
注册方式	亚马逊邀请	自主注册	亚马逊邀请
适合卖家类型	大品牌，大型批发商、制造商、贸易商	各类大型及小型品牌方、贸易商，新手卖家	低价、低重商品定位
卖家定位	供货商	零售商	零售商
销售对象	亚马逊	C端消费者	C端消费者
亚马逊职责	充当零售商，从卖家批量购买产品	充当平台方，并提供相应支持	充当平台方及运营方
选品权	平台采购为导向	自主选品	自主选品
产品定价	平台负责	卖家负责	卖家负责
库存要求	平台统一采购，需有海外库存	亚马逊中国仓库或海外仓	亚马逊中国仓库
运营成本	中	高	低
仓储物流	平台负责	卖家负责，可自主选择第三方物流或亚马逊官方FBA	卖家负责头程运输，亚马逊负责后续仓储运输
广告投放	多种广告选项	有限广告选项	平台负责
活动参与	有权参与	有权参与	有权参与
日常运营	平台运营	卖家运营	平台运营
客户服务	平台负责	卖家负责	平台运营
自主权	低	高	中
回款周期	30-90天	14天	-

资料来源：Deal 说、雨果网、麦高证券研究发展部

多元化收入来源，提供全方位销售支持。SC 卖家为主的模式下，亚马逊盈利模式主要为多元化第三方卖家支持及服务费用，除订阅服务、销售佣金、广告服务和物流服务等主要费用构成，亚马逊提供的服务覆盖了卖家在销售过程中的各个环节，包括支付、收款、客户服务等，为卖家提供一站式解决方案。同时，平台的高流量及强大品牌信任度为卖家提供了巨大的市场和销售机会，尽管存在各类服务费用，由于亚马逊平台提供的高曝光和高销量潜力，卖家仍可以维持稳定利润率。

图表 49：亚马逊平台提供服务及费用

分类	费用类型	具体内容
标准销售费用	订阅费用	个人计划0.99美元/件，专业计划39.99美元/月
	销售佣金	大多数产品为8%-15%
	其他销售费用	1. 交易手续费：针对媒介类商品 2. 大批量上架费：针对大量长期未售出非媒介类在售商品 3. 退款管理费：卖家发起退款扣除20%或5美元管理费 4. 其他费用
可选销售费用	亚马逊广告	1. 搜索广告：商品推广、品牌推广（按点击付费）和展示型广告 2. 品牌购物体验：商店、精选、亚马逊直播 3. 形式：视频广告、音频广告、展示型广告、自定义广告等 4. 定制需求
	其他销售计划	秒杀和7天促销等
仓储物流费用	物流仓储费	库存在亚马逊运营中心所占空间产生费用
	物流配送费用	包括订单分拣和包装费、运输和搬运费、客户服务费和商品退货服务费
	增值服务	商品贴标、打包、订单移除等
	其他费用	超龄库存、退货处理、移除、弃置费用
支付收款系统费用	亚马逊全球收款	自动将款项从亚马逊全球商城汇入所在国家 费用为销售额的0.75%-1.5%
	Amazon Pay	亚马逊买家支付结账系统； 为卖家提供如分期付款、先买后付等支付方案
	亚马逊卖家钱包	对亚马逊上的销售资金实现包括查看、持有、转换以及汇入您当地银行账户在内的所有操作
其他可选服务费用	外包服务	将商品储存在亚马逊运营中心网络中，由亚马逊物流负责订单的分拣、包装、配送、退货和客户服务。
	Buy With Prime	允许 Prime 会员在亚马逊以外的电子商务网站上使用亚马逊账户购物结账，并使用亚马逊配送服务，以及 Buy with Prime 订单退货服务
	其他服务	Customer Service by Amazon、战略性账户服务等

资料来源：公司官网、麦高证券研究发展部

十余年铸就亚马逊供应链，长期主义构建核心壁垒。亚马逊物流体系主要采用自建物流模式，主要体现在其全球化的物流网络和高效的仓储配送系统上。

强大物流及分销设施为基础。亚马逊通过自建物流和分销设施，显著提升了物流效率和客户体验。目前亚马逊美国共计 1363 个分销设施，海外国家共计 1176 个分销设施，并且还在不断新建设施，具备强大物流基础，强大的物流基础使得亚马逊能够快速响应订单需求，有效降低运输成本。

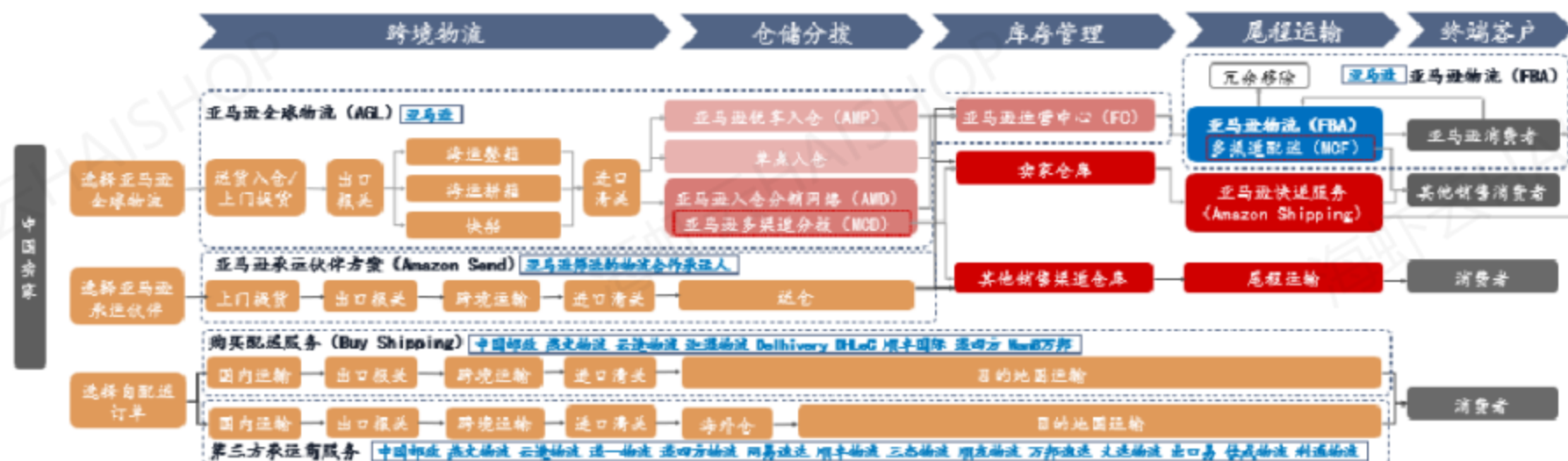
提供供应链整体解决方案，构建自营闭环。在亚马逊提供的物流系统中，平台为卖家提供从头程运输、清关、仓储分销到尾端配送的一站式服务。目前，亚马逊已超过 UPS 和 FedEx，成为最高收入货运公司。

1) FBA 模式为本地物流核心。亚马逊的 FBA (Fulfillment By Amazon) 是核心物流模式之一，FBA 模式下，卖家将货物存放在亚马逊仓库，由亚马逊负责整从订单处理到最终配送的完整配送过程。2) AGL 模式提供全球物流解决方案。针对跨境卖家，AGL 模式涵盖了仓储、分拣、包装、配送、清关等环节，通过提供高效、低成本和便捷的头程物流服务，大大简化了卖家的物流操作流程。3) 整合第三方物流优化物流体系。此外亚马逊还推出承运伙伴方案，通过将第三方物流服务公司纳入亚马逊物流体系，以进一步优化物流成本和服务质量。

物流服务在速度和可靠性方面远超竞争对手。标准配送时间仅需 3-5 个工作日，而 Prime 会员更可享受免费的两日达甚至一日达服务，大幅提升了用户体验。亚马逊

通过直接管理整个配送流程，不仅确保了高效准时的递送，还显著提升了客户对其服务的信任度。这种高效可靠的物流体系，加之平台对 FBA 商品提供的额外流量支持，极大地促进了卖家与 FBA 服务形成了深度的共生关系，目前约 80%的卖家选择使用 Prime 配送进行销售。

图表 50：亚马逊物流模式



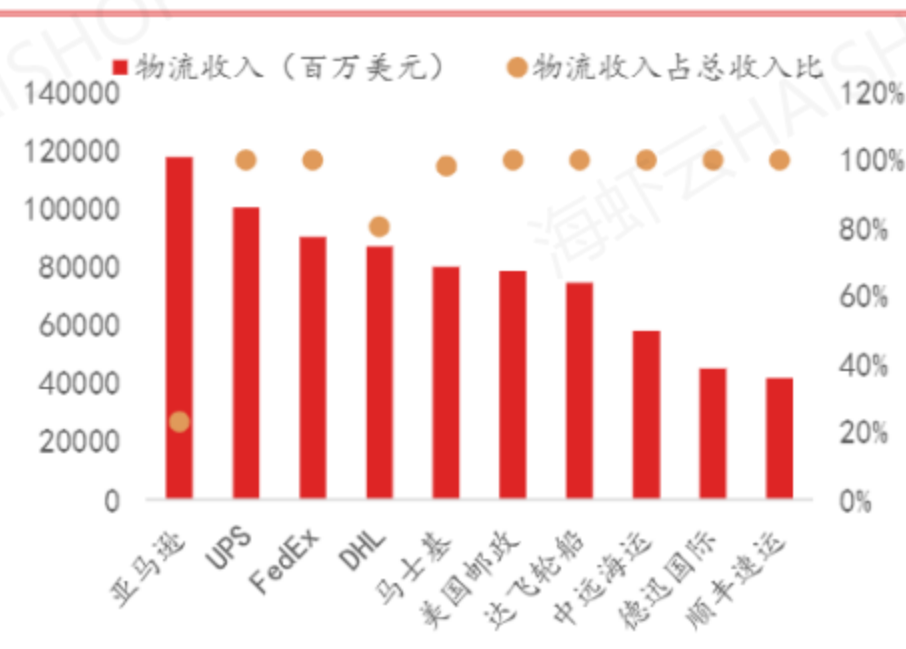
资料来源：亚马逊官网、麦高证券研究发展部

图表 51：亚马逊分销设施数量

设施名称	目前在运设施数量	设施名称	目前在运设施数量
美国小计		1363	
小型可分类履行中心	111	全食超市零售杂货配送中心	11
大型不可分类履行中心	116	新鲜/Prime Now 枢纽	79
第三方物流不可分类履行中心	12	入库接收中心	35
专业履行中心	57	出库分拣中心	111
次日履行中心	53	配送站（包裹）	566
补充	17	配送站（重型/大件）	134
退货处理中心	10	机场枢纽	26
食品/新鲜食品履行中心	23	制造设施	2
其余国家小计		1176	

资料来源：MWPVL、麦高证券研究发展部

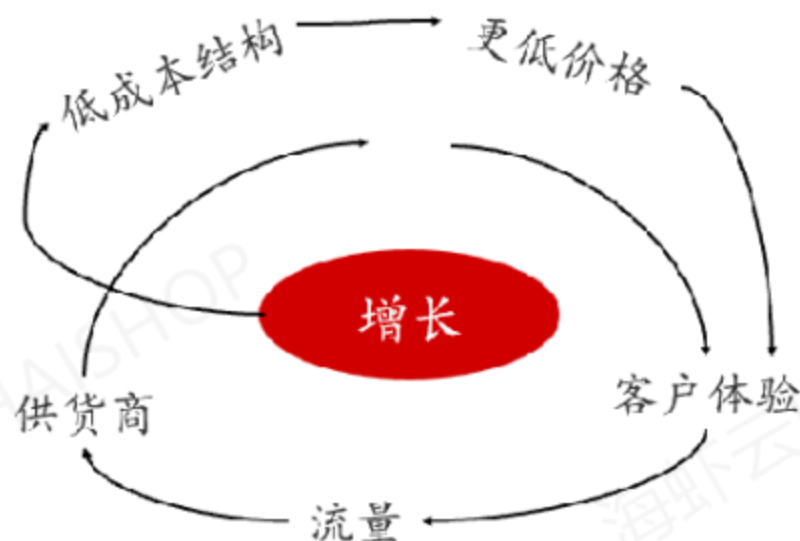
图表 52：2023 年全球前十货运公司收入情况



资料来源：ttnews、麦高证券研究发展部

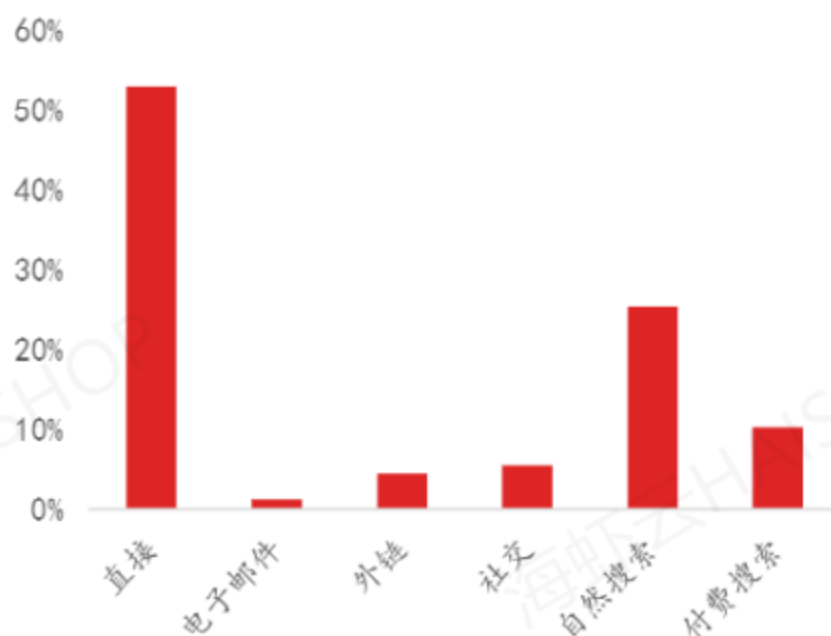
飞轮效应构建核心壁垒。亚马逊的核心壁垒在于不断自我强化的飞轮效应：效应传导模式为“有竞争力的价格和丰富的商品选择-吸引更多客户-带动流量和销量上升-吸引更多第三方卖家入驻-规模效益下提高整体效益-更优质的商品和更低的结构-更强大的品牌信任度”，不断积淀平台壁垒。**FBA 服务和 Prime 会员强化飞轮壁垒：**FBA 提升了平台的履约质量，便利性和效率提升增强了卖家对亚马逊平台的依赖；而 Prime 会员制度形成了一个高价值、高忠诚度的用户群体，2024 年 3 月，美国 Prime 会员订阅人数达到 1.8 亿，且保持较高续签率。强大的品牌认知和用户习惯使得亚马逊拥有低获客成本和高用户粘性，直接流量和自然搜索流量占比分别高达 53% 和 25%，自然流量总体占比约 80%。

图表 53：亚马逊飞轮效应



资料来源：《亚马逊编年史》、麦高证券研究发展部

图表 54：亚马逊流量来源

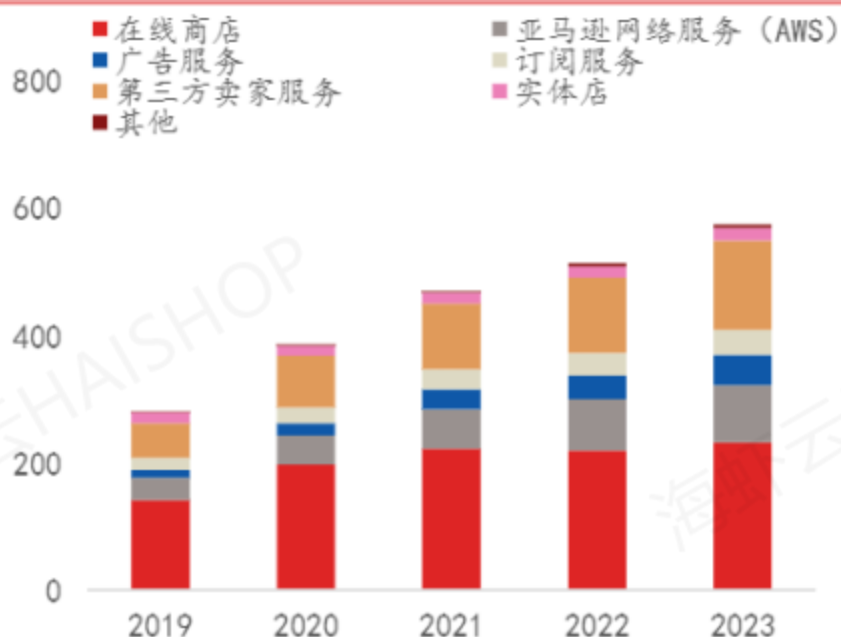


资料来源：Similarweb、麦高证券研究发展部

亚马逊凭借其庞大的规模和完善的生态系统在全球电商市场独占鳌头，但其当前模式下也为新兴平台和创新模式开辟了突围的机遇之窗。

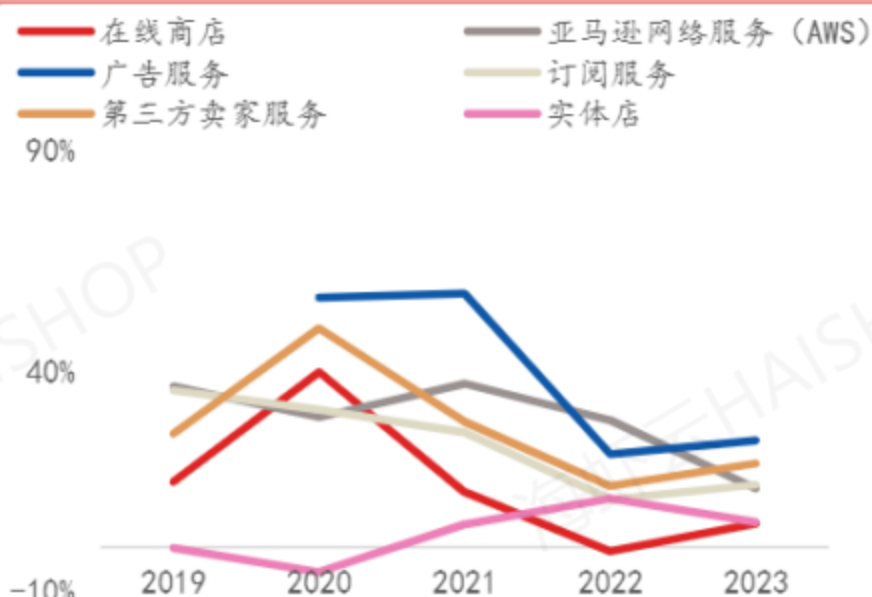
1) 平台饱和度攀升，竞争日趋白热化。2023 年亚马逊平台拥有超过 640 万注册卖家，其中约 50% 的顶级卖家来自中国。平台竞争较为激烈，新卖家入驻难度增加。2) 多方面成本上涨侵蚀卖家利润。亚马逊作为最大综合性电商平台，具备较强议价权。根据 Marketplace Pulse 数据，2023 年，亚马逊的 GMV 仅增长了 11%，但广告收入却同比增长了 24.3%，费用增长速度超过平台总体流量增量。同时，卖家被动及主动与亚马逊物流捆绑。平台各项费用构成成本负担，侵蚀利润空间。3) 现有流量分发机制和成本结构下价格灵活性受限。亚马逊成本结构下，卖家难以大幅降价以应对新兴低价平台的冲击；同时亚马逊品牌定位和流量分发机制制约其在主平台进入低价市场的能力。

图表 55：亚马逊分业务收入（十亿美元）



资料来源：公司公告、麦高证券研究发展部

图表 56：亚马逊分业务收入增速



资料来源：公司公告、麦高证券研究发展部

🔥 Temu：极致性价比为核心竞争力，拼多多模式的成功延续创新

Temu——拼多多模式在海外市场的延续和创新。2022 年 9 月，Temu 在美国市场首次亮相，随后迅速扩展至加拿大、英国等多个国家和地区。平台主打极具竞争力的低价策略，自上线后快速吸引并留住大量价格敏感型消费者，GMV 呈现爆发式增长，2023 年 GMV 达 140 亿美元，在海外市场迅速占据一席之地。

大规模广告投放和社交裂变引流迅速扩大用户基础。Temu 大规模投放广告迅速打开用户基础，据 Bernstein 估计，2023 年 Temu 仅在美国的广告支出就达到 30 亿美元。1) 社交平台广告投放，内容营销引流：Temu 在 Facebook、Instagram、谷歌、TikTok 等主流社交平台大规模投放广告，在社交平台上利用短视频带货和网红开箱等内容型推广吸引用户，在 Instagram 上拥有 418 万粉丝，temu europe 在 facebook 上拥有 39 万粉丝，在 youtube 上拥有 30 万粉丝。3) 超级碗广告投放：Temu 在超级碗期间购买了多个广告时段，用极具传播力的“shop like a billionaire”迅速传播，每 30 秒高达 700 万美元，并且提供了价值 1000 万美元的赠品和奖赏。3) 社交裂变：借鉴拼多多经典策略，用户可以通过邀请新用户来获得直接优惠折扣或现金奖励，

图表 57：Temu 超级碗广告



资料来源：数英、麦高证券研究发展部

图表 58：Temu 沿用拼多多社交裂变模式



资料来源：亿忆、麦高证券研究发展部

2022 年，Temu 率先采用全托管模式进军跨境电商市场。在这种模式下，商家只需将货品发往国内仓库，平台则负责定价、销售、履约和售后服务。全托管模式类似于商家供货的类自营模式，平台拥有对商品的最终定价权，并通过控制销售和物流来把控业务。与传统的平台模式相比，全托管模式重新定义了平台与卖家之间的权责分配，为商家在降低运营成本和提高运作效率方面带来了显著优势。然而，由于平台控制了大部分中间环节的运营，商家的自主权受到了一定限制。平台对商品定价、流量分配、物流和运营拥有较高的控制权和话语权，这种集中管理的方式强化了模式的运作效率和一致性。

2024 年 3 月 Temu 紧随速卖通其后，推出半托管模式。半托管模式为一种介于全托管和商家自运营之间的托管服务，瞄准本土卖家，有效地补充了本地业务的空白。相较全托管模式，半托管模式的优势在于 1) **增加自主权和灵活性**：保留了对物流管理的部分控制权，可自主管理库存和订单处理，更灵活经营满足多样化市场需求。2) **缩短物流时间**：尽管价格优势能让消费者愿意为低价等待更长时间，但数据显示，消费者对配送速度的期望仍较高，根据 ROADIE 数据显示，截至 2022 年 6 月约一半的消

费者愿意等待 2-3 天收获, 30% 消费者愿意等待 1 天, 而随着亚马逊推出当日达服务, 消费者对送货即时性的阈值进一步提升。半托管模式下为海外备货, 本对本模式下有效缩短了物流配送时间。**3) 减轻运营压力:** Temu 半托管模式下, 平台负责广告推流和客户服务运营, 显著减轻在市场推广和客户服务方面的负担。

而对于平台而言, 推出半托管模式一是**两者形成模式互补性**: 为补足全托管模式尚无法覆盖的卖家群体, 并将卖家群体延伸至本就具备一定海外发货能力的卖家; 二是**平衡运营风险, 提升灵活度**: 利用卖家本身运营能力, 减轻平台端运营负担。我们认为未来半托管模式将成为跨境电商平台主要发力方向之一, 未来全托管模式和半托管模式将长期并行。

对于布局半托管的商家来说, 对平台的定位主流仍然是销售库存。1) **利润率相对可观**: 尽管在 Temu 上的利润率或略低于亚马逊, 但相较国内市场仍然具有一定吸引力。2) **拓宽销售渠道**: Temu 等半托管模式作为一个增量渠道, 为商家提供了额外的流量来源, 多样化的销售渠道有助于商家分散风险, 并提升整体销售额。3) **提前布局抢占市场份额**: 许多商家看好 Temu 的未来发展潜力, 认为其有望成为下一个流量爆发的平台, 因此卖家积极布局, 希望在早期阶段占据市场份额。

Temu 模式下控制权仍然较高, 卖家自主性低。全托模式下, Temu 作为唯一管控者, 掌握着商品的选品、审核、定价、商家、销售、运营等核心权力, 卖家职责在于遵循平台规则进行生产、供应等。半托管模式下, Temu 仍然掌握选品、审核、定价和绝大部分运营权。同时平台通过罚款制度、下架等方式进一步加强产品质量和平台运营稳定性, 总体来看卖家自主性较低。

图表 59: Temu 全托管模式和半托管模式对比

	卖家	平台	卖家	平台	卖家
半托管卖家	发布商品	选品 审版 核价	国内仓储 国际物流 国外仓储 配送	外语客服 广告推流 售卖	退换货 买家
全托管卖家	发布商品	选品 审版 核价	国内仓储 国际物流 国外仓储 配送	外语客服 广告推流 售卖	退换货 买家
	卖家		平台		
模式	全托管				半托管
推出时间	2022年9月				2024年3月
适合卖家类型	工贸一体、工厂型商家				卖家在有本地库存, 有海外运营经验
入驻条件	企业及个人均可入驻				企业及个人均可入驻
货品要求	性价比产品为主				全品类
选品权	卖家: 选品、备货、寄样 平台: 审版、核价后上架				卖家: 开店、选品、备货 平台: 协助定价、上架
产品定价	平台定价				平台定价
库存要求	备货至国内仓				备货至海外仓
运营成本	低				中
仓储物流	卖家负责部分头程运输, 平台负责后续所有仓储运输				卖家自行负责全程仓储物流
广告投放	无费用 平台负责推流				无费用 平台负责推流
日常运营	平台运营				卖家拥有轻运营权利
客户服务	平台负责				卖家负责
佣金与服务费	0佣金、0手续费、0广告费				0佣金、0手续费、0广告费
自主权	低				中
回款周期	15-30天				

资料来源: 公司官网、雨果网、店小秘、麦高证券研究发展部

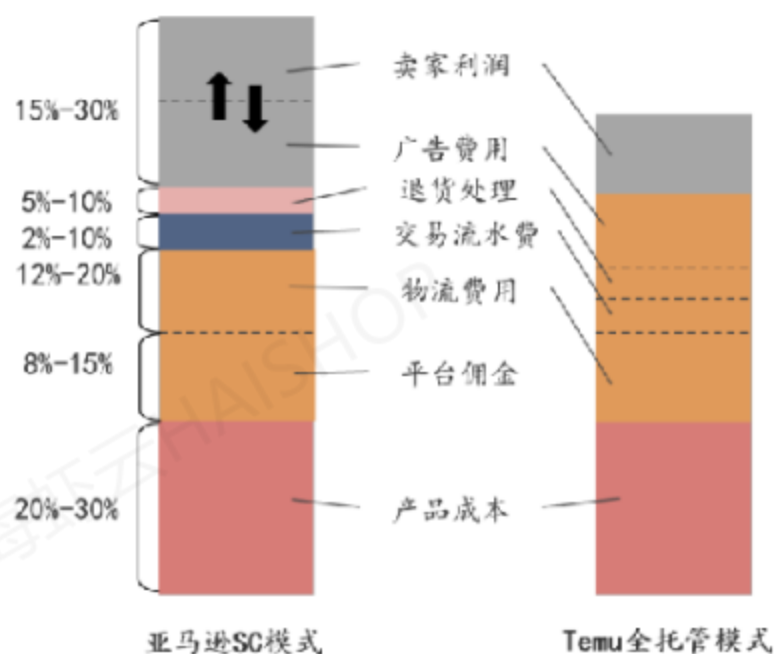
Temu 通过精细化的核价标准、优惠的佣金与服务费政策，构建了一个高效且具有竞争力的电商平台。

1. 核价标准：卖家提供商品，并和平台协商供货价格，卖家所接受价格需考虑到销售流程中成本及利润情况，如商品成本、尾程物流费用（半托管）等。平台根据市场情况、物流成本、运营成本等指定零售价。主要定价策略为通过“竞价上架+价高者强行下架+大额补贴”的模式。

2. 佣金与服务费：目前全托管模式和半托管模式均采用 0 佣金 0 入驻费 0 开店费模式，一方面吸引卖家入驻，另一方面通过降低卖家平台费用为低终端零售价留出可行空间。

3. 利润：a) 卖家通过供货价与零售价之间的差额作为利润，虽然自主性和利润较自主运营模式下较低，且但由于无需负责中间环节运营，合理运作下能获得稳定利润率。B) 平台统一定价，并以供货价与卖家结算，平台通过购销价差来实现盈利。

图表 60：亚马逊 SC 模式和 Temu 全托管模式利润案例

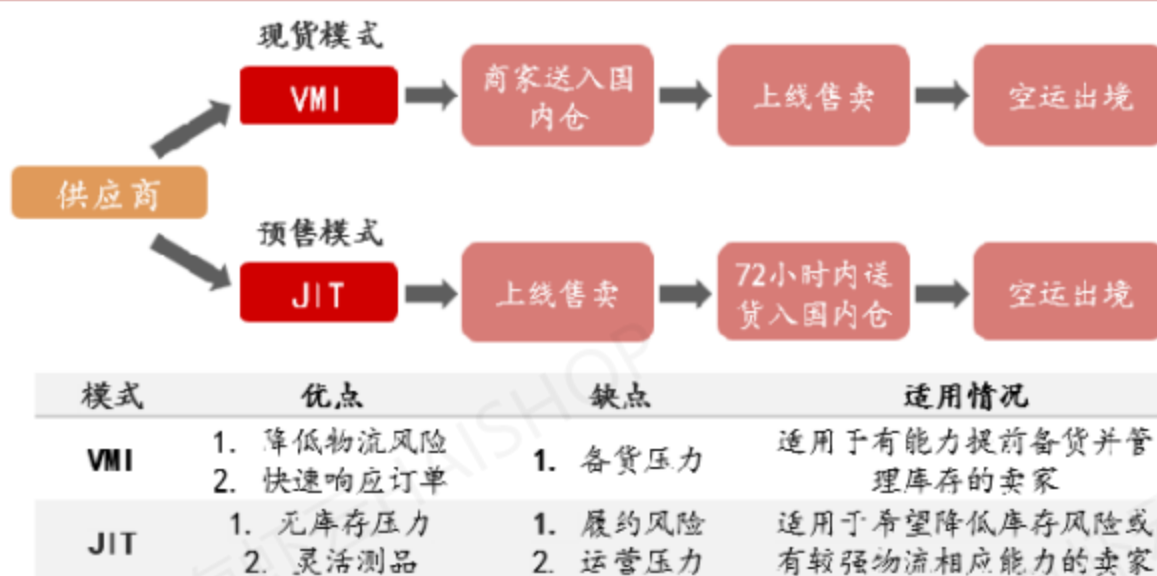


资料来源：KITCHEN MAMA、麦高证券研究发展部

物流方面，Temu 全托管模式下，卖家仅需将商品发送至国内 Temu 仓库，由 Temu 负责后续跨境段及尾程段物流。

1. 卖家负责将商品发货至国内仓：商品入国内仓库前物流运输由卖家负责，统一仓配模式便于平台管控调度，提高后续物流效率。Temu 目前提供 JIT 和 VMI 两种模式，VMI（现货模式）下，卖家需将货物提前备至 Temu 的仓库，商品入库后方可上架销售，有效降低时效风险，可实现快速响应，但缺点是卖家需承担备货压力。JIT 模式下，商品售出后，卖家需在规定时间内将商品送至 Temu 仓库，无备货压力，但缺点是必须在 72 小时内将商品送达仓库，因此需要高效的物流和供应链管理，以确保及时入仓。两种模式给予卖家一定自由度，赋予卖家灵活选择的权利。

图表 61: Temu 全托管模式分为现货模式和预售模式



资料来源：雨果网、麦高证券研究发展部

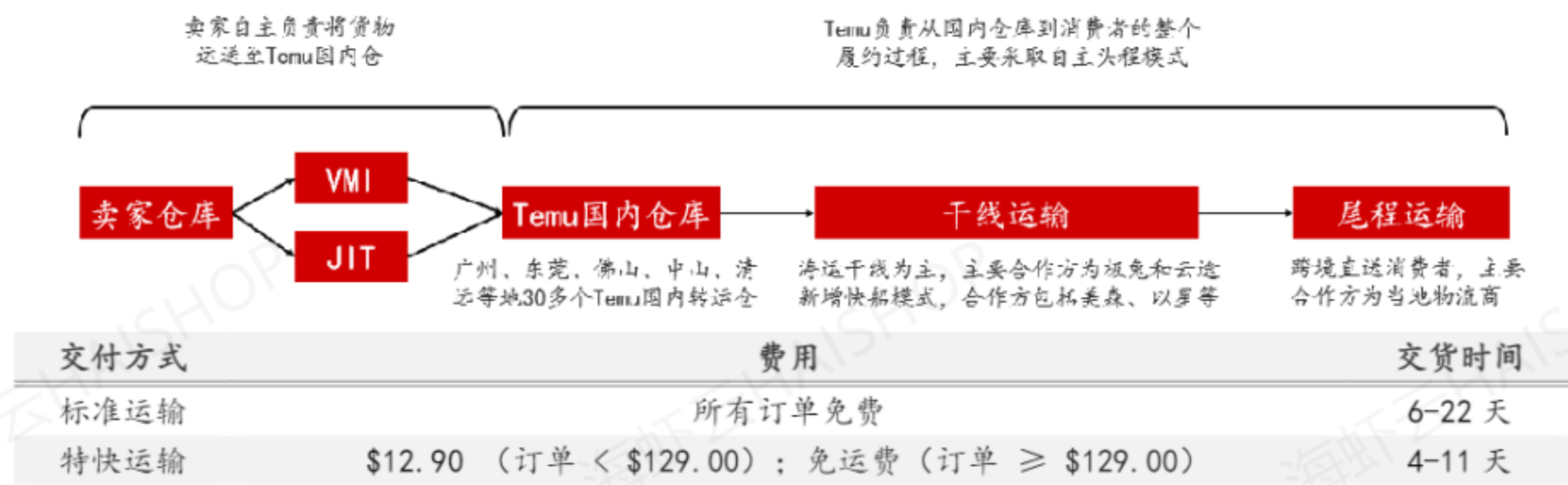
2. Temu 负责后续物流履约：商品售出后，Temu 负责清关、国际干线运输和尾程配送，这些环节主要通过和第三方物流公司和清关公司的合作来完成。在国际干线运输阶段，Temu 主要采用跨境小包的形式进行物流运输。国际干线段的主要合作物流商包括极兔和云途物流等。以美国市场为例，Temu 的尾程配送主要依赖本土物流公司，如 UPS、USPS、FedEx 和 DHL 等。

专线模式过渡至自主头程模式，精细化管控力加深。早期 temu 起步时主要采用专线模式，及跨境部分由单一物流商负责，物流商核算费用后提供整体报价，专线模式下 Temu 借力打力，迅速构建起全球物流网络。随着订单量增加，Temu、逐步对物流模式进行改造，通过内部算法统筹，将国内运输、清关、国际干线和尾程配送分别承包给不同服务商。这种模式下 1) **物流具备较高灵活性和精细化管理能力：**灵活性和调度权由公司内部把控，将物流运营压力转移至物流供应商。2) **存在单次物流成本优势：**通过分段竞争性报价、轻货与重货合理搭配以及尾货航班，有效降低单次物流成本，同时避免自建物流带来的资金投入压力。3) **但议价能力仍然依赖市场状况：**Temu 商品主要为小包模式，通过和重货搭配获取更低报价，一旦航运市场紧张，Temu 的议价能力可能减弱。

建立快船服务及海外仓优化跨境物流模式。海外仓：由于法律限制，并提前应对可能的低价反制措施，Temu 正积极筹备建设墨西哥转运仓，旨在长期提升效率节约成本。**快船服务：**Temu 已与美森、以星、达飞、马士基、中远海运等船运公司合作，将通过海运快船形式进行跨境履约，目前判断海运仍主要针对集货商品和中大体积商品，降低单一空运压力。

时效性上，Temu 为全托管模式提供两种订单选项：标准运输时效为 6-22 天；特快运输为 4-11 天。配送运费方面，标准运输为免运费，而特快运输是 12.9 美元，订单金额大于 129 美元则免配送费。半托管模式由于为本土发货，时效性明显高于全托管模式。

图表 62: Temu 全托管模式下物流模式及物流效率

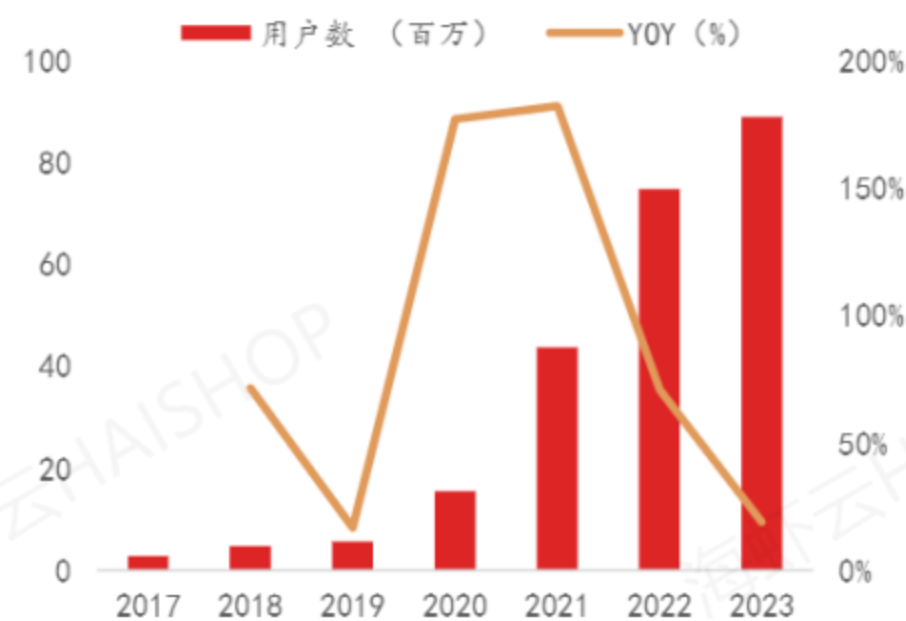


资料来源：公司官网、麦高证券研究发展部

Shein: 高效柔性供应链，低价时尚服饰向全品类拓展

精准社媒营销，积累核心用户基础。Shein 利用网红红利，与时尚类 KOL 密切合作，瞄准年轻、追求时尚的消费群体，迅速积累了大批高粘性客户。1) 早期低成本获客：Shein 敏锐地抓住了社交平台早期的流量成本洼地，以较低的推广成本迅速提升品牌知名度。2) 善于利用内容营销，聚焦用户互动：与时尚类 KOL 合作，并提供高达 20% 的佣金比例；鼓励素人分享购买、试穿体验，提高点击率和转化率，增加用户的参与度和归属感。3) Shein 还建立了各国家的账号矩阵，针对不同地区用户实施差异化营销策略。迅速积累大量具备高度粘性的粉丝数量，截至 2024 年 9 月 12 日 sheinofficial 在 Instagram 上粉丝数量达 3353 万。用户数量从 2019 年的 560 万增长至 2023 年的 8880 万，CAGR 高达 99.6%。

图表 63: Shein 用户数量



资料来源：business of apps、麦高证券研究发展部

图表 64: Facebook 单次广告点击费用



资料来源：business of apps、麦高证券研究发展部

Shein 早期从时尚服饰品类独立站起家，“小单快返”优势显著。Shein 早期为服饰品类垂类独立站平台在自营模式下，Shein 负责统筹安排从设计到销售的全链路过程，这种模式下供应商主要承担前端设计到生产的职能，而 Shein 则通过订单采购的形式开展业务，构建了一个层次丰富的动态供应链体系，实现“小”“快”“省”的效果。

图表 65: Shein 自营模式

模式		Shein自营商家模式		
类型	ODM	OEM	FOB	
合作形式	供应商提供货品，shein订单采购形式开展			
合作对象	工厂、工贸一体、贸易商等	工厂、工贸一体等	工厂等	
合作优势	订单稳定，结算及时，0合作费用，0运营门槛，0国际物流费用			
合作要求	开发设计能力强	看图打版能力强	生产管理能力强	
合作特点	小单快反、灵活备货、接受订 单制/现货制	包工包料，小单快反，单量稳定		
合作品类	成衣（服装）品类，包括女装、男装、童装等			
设计打板	SHEIN买手选款，供应商配合 SHEIN产品开发并打版	买手/设计师给款，供应商看 图打版	SHEIN提供纸样和样衣	
面料采购	部分定采	部分定采	全部定采	
产品拍摄	需有自主拍摄能力	部分由商家拍摄	无需拍摄	
是否需要验厂	是	是	是	
物流履约	三方物流送货为主	三方物流送货为主	供应商自送货为主	
结款周期	月结，最短可调整至周结	月结，最短可调整至周结	月结，最短可调整至双周结	
货款结算	依据订单成功入仓货量结算			
货期要求	货期10-15天，100-500件/单 小单快返	货期9-18天	货期7-18天，100-500件/单小 单快反	

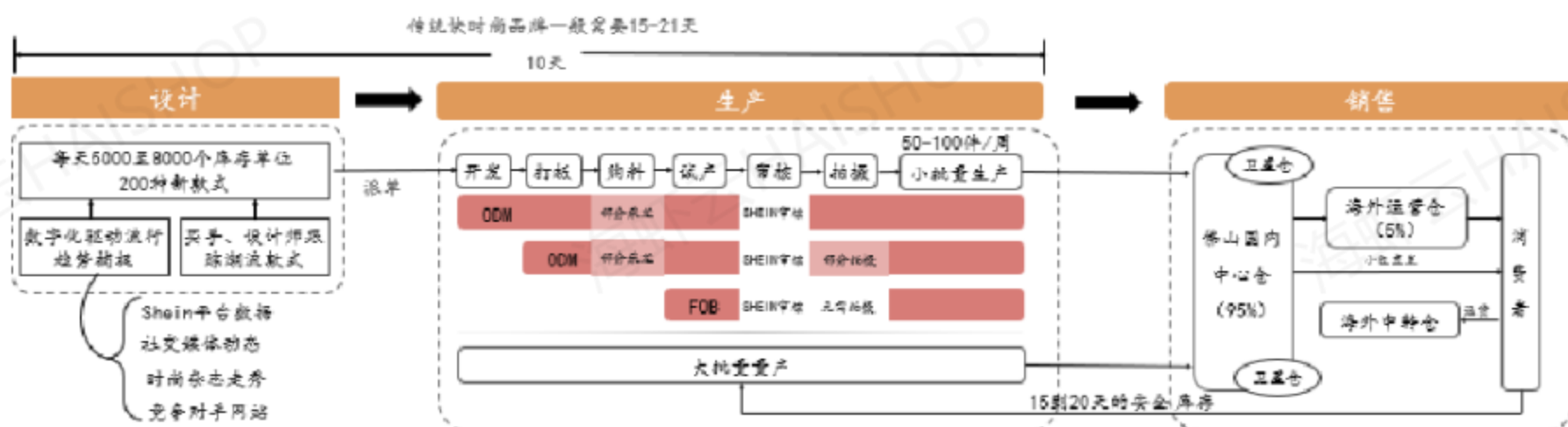
资料来源：SHEIN 官网、SHEIN 公众号、麦高证券研究发展部

1) 小批量生产：生产端背靠以广东为中心辐射的产业集群以及无数中小纺织服饰工厂，实现小批量生产，提高库存周转率。

2) 快速上新与响应：1) 设计端依据大数据分析市场趋势和用户喜好，实现快速上新，每天可实现 5000-8000 个库存单位和 200 种新款式；生产端最低货期仅 7-10 天。从设计到生产的全交付周期远低于传统快时尚品牌的 15-21 天。一旦试产阶段反馈较佳则进行大规模返单生产，冷门款式则会重新测试或修改。2) 物流端通过数字化系统整合购料、生产、交付等环节，提升响应效率。

3) 成本控制：Shein 有较高话语权，对于中小供应商来说，传统生产模式存在较大不稳定性，而 Shein 拥有稳定的订单，提供稳健收入来源。同时 Shein 还针对中小供应商推出扶持政策，如协助升级厂房设备、小批量订单补贴等政策，提升供应链稳定性的同时解决了规模化管理难题，降低寄样、跟单、质检等成本。

图表 66: Shein 供应链充分体现其“小单快返”能力



资料来源：SHEIN 官网、Momentum Works、雨果网、黄岩区跨境电商服务中心、麦高证券研究发展部

平台模式形成与 Shein 核心品类的深度互补，扩充业务边界。Shein 在 2023 年逐步开启平台化进程，通过平台模式，Shein 吸引了大量第三方卖家入驻，从时尚服饰品类扩充至全品类，提升对消费者的吸引力，满足了不同消费群体的多样化需求。

总体来看，Shein 的全托管和半托管模式和 temu 较为类似，均对产品定价和运营有着较高掌控权。但在品类上，Temu 几乎不设限制，开放全品类入驻，包括食品等传统跨境电商较难处理的品类，主要吸引白牌商家；而 Shein 虽向全品类拓展，但仍以时尚板块为核心，不招募食品类商家，且在半托管模式下暂不接受部分特定服饰品类。

图表 67: Shein 平台模式

SHEIN平台模式			
上线时间	2023年	2023年	2024年5月
入驻模式	代运营模式	自主运营模式	半托管模式
适合卖家类型	专注产品供货或没有太多运营经验	具有自主品牌、品控与运营能力	有跨境电商运营经验
货品要求	全品类	产品重量400g以上	产品重量400g以上，目前服装、泳衣、内睡、假发、品质珠宝品类暂不招商
销售区域	海外全球	目前仅限美国	目前仅限美国
销售对象	C端消费者	C端消费者	C端消费者
Shein职责	负责产品营销、履约	协助运营	协助运营
选品权	双向选择	自主选品	自主选品
产品定价	SHEIN制定价格	卖家有定价权	卖家自主提报价格，SHEIN协助定价
库存要求	备货国内SHEIN仓库	海外本土备货，可本地履约配送	海外本土备货，可本地履约配送
运营成本	无	高	低
仓储物流	SHEIN负责	卖家履约	卖家履约
广告投放	免费流量，平台流量扶持	免费流量，平台流量扶持	免费流量，平台流量扶持
日常运营	SHEIN负责	卖家自主运营	卖家自主运营，SHEIN协助运营
客户服务	SHEIN负责	卖家自主运营	卖家自主运营，SHEIN协助运营
佣金与服务费	0佣金、0入驻费，0月租	0入驻费，0月租，前3月免佣，后续10%佣金	0佣金、0入驻费，0月租
自主权	低	高	中
回款周期	月结至周结		

资料来源：Shein 官网、Shein 公众号、雨果网、华尔街见闻、麦高证券研究发展部

仓储主要采用自建仓模式。“小单快返”模式下，Shein 需要及时响应市场需求并迅速补货，自建仓库使 Shein 在需求波动时能够维持充足的库存供应，便于优化物流流程，缩短配送时间。对于退货率较高的时尚服饰而言，自建仓可以节省退换货成本，缩短物流时间，便于二次销售。目前 Shein 的仓储系统主要包括三种类型的仓库，分别负责处理商品发货、退货和海外直发。多层次的仓储体系使 Shein 能够有效管理其全球供应链，确保快速响应市场需求，同时优化物流成本和效率。

物流通过整合自有资源和第三方资源，构建全球物流网络。目前，Shein 在全球已拥有 200 多家物流和供应链合作伙伴，并且包机数量在业内也是首屈一指。1) **头程物流**：头程物流主要涉及卖家将商品运送至 Shein 中心仓，目前服务方以自有物流和外包为主，广东省内部分以 Shein 自有物流为主，而省外部分则外包给顺丰和跨越等。2) **出口物流**：Shein 出口物流主要合作方为 DHL 和中国邮政。2022 年 7 月，Shein 还与南航物流签订战略合作，主要负责国内直邮业务，增加航班运力和供应链支持。3)

半托管认证仓：针对半托管用户，Shein 与万邑通、西邮、递四方、出口易、运去哪等物流商合作推出认证仓，合计面积超过 120 万平方米，服务范围涵盖从国内集货到尾程配送多项环节，提供一站式解决方案。

履约时效方面，Shein 主要提供标准配送和特快配送两种模式，标准运输的时效约 9-13 天，特快运输时效平均为 7-10 天，时效性上具备较大优势。此外，欧洲部分地区还提供了“点击取货”和“Quickship”选项，进一步提升履约灵活性和效率。

图表 68：Shein 仓储模式

仓库名称	位置	主要职能
国内中心仓	位于广东佛山，设有 9 个集散仓	95% 商品发货自中心仓，佛山库存约 3000 万件
海外中转仓	分布在沙特、迪拜、意大利、澳大利亚、越南、印尼等多个地区	负责处理退货，库存约 1000 万件
海外运营仓	香港、比利时、德里、美国东北部和美国西部等地	5% 海外直发来自运营仓，处理辐射区域配送

资料来源：雨果跨境、麦高证券研究发展部

图表 69：Shein 物流交付时间及费用

Shein 标准交货			
国家	交货时间	标准运费	免运费标准
美国	≤10 天	3.99 美元	订单超过 29.00 美元
加拿大	9-13 天	3.95 加拿大元	订单超过 39.00 加拿大元
英国	7-10 工作日	2 英镑	订单超过 35.00 英镑
澳大利亚	10-16 天	7.95 澳元	订单超过 59.00 澳元
Shein 特快交货			
国家	交货时间	标准运费	免运费标准
美国	≤7 天	12.9 美元	订单超过 129.00 美元
加拿大	7-9 天	26 加拿大元	订单超过 129.00 加拿大元
英国	6-8 工作日	9 英镑	/
澳大利亚	6-8 天	29.95 澳元（订单小于 89 澳元）； 19.95 澳元（订单大于 89 澳元）	

资料来源：supdrop、Shein 官网、麦高证券研究发展部

TikTok Shop：背靠巨大流量基础，打造独特兴趣电商模式

背靠巨大流量基础和内容优势，电商呈巨大潜力。1) 作为全球领先的短视频社交平台，TikTok 为其电商业务提供了庞大的用户基础。TikTok 平均拥有 23 亿月访问量和 16 亿月活，涵盖了各年龄段和多元兴趣群体，其中年轻用户占据主导地位，Z 世代用户渗透率超过 60%。同时 TikTok 用户表现出高度的活跃性和黏性，平均每日使用时长超过 90 分钟，且这一数字仍在不断攀升，为 TikTok Shop 提供了强大的流量入口和稳定的用户基础，有助于转化为实际购买行为，提高复购率。2) TikTok 的内容形式和兴趣电商模式更符合年轻消费群体爱好和习惯。TikTok Shop 将传统电商的橱窗购物与短视频、直播购物相结合，“边看边买”的体验，使得消费者的决策过程更加冲动化、即时化。短视频作为推荐渠道，生动展示商品信息；直播则提供实时互动机会，增强个性化体验和娱乐性。3) 同时通过直接在 TikTok 上建立商店，有效缩短购买流程，用户无需跳转至外部网站，即可完成从发现商品到下单购买的全过程，大大提高了转化率。

自营模式更注重卖家运营能力，相比其他平台，TikTok 仍以自营模式为主，通过内容和广告推荐获取流量的模式下使得平台对于卖家运营能力和经验有更高要求，主要招募对象为拥有电商经验的卖家。

全托管模式作为平台有效补充。TikTok shop 是出海四小龙中最晚推出全托管模式的平台，且推进速度相对保守，目前仅开放了美国、英国、沙特阿拉伯三个站点。模式具体细则与其他平台有所差异，1) 内容电商模式下核心仍然在于选品和转化流量，故而 TikTok 全托管模式并不完全强调低价，价格通过卖家与平台协商确立。2) 卖家仍然保留了一定的运营空间，平台并不禁止卖家主动为商品获取流量，如进行达

人合作等，跑通带货链路。3) 全托管仍享有 Tiktok 带来的巨大流量红利，是平台叙迅速扩充品类，测品的重要渠道之一。

图表 70: Tiktok Shop 全托管模式和自运营模式

全托管		自运营	
开放国家	美国、英国、沙特阿拉伯	泰国、菲律宾、马来西亚、越南、新加坡	美国、英国
入驻条件	工贸一体、工厂型商家或贸易商	需经营一家主流第三方电商平台店铺且评分良好	有独立站运营经验或美国主流跨境电商平台运营经验，或供应商有6个月以上供货经验
品类	服装鞋配、数码硬件、美妆快消生活、家居户外等	美妆个护、服饰箱包、配饰家居生活、3C、数码家电等	美妆快消、3C数码、电脑办公、家用电器、服装配饰、鞋靴箱包、儿童时尚、家居生活、运动户外等
库存要求	国内仓供货	国内仓发货或海外本土发货	美国本土发货
卖家职责	卖家只需提供货品并进行备货入仓	平台承担店铺运营、仓储、配送、退换货、售后服务等环节	卖家自主运营
平台职责	平台承担店铺运营、仓储、配送、退换货、售后服务等环节	平台辅助运营	平台辅助运营
平台费用	0佣金、0流量费、0海外物流仓储成本	需支付保证金、佣金、流量费、物流费等	需支付保证金、佣金、流量费、物流费等
回款周期	T+1	T+1	T+1

资料来源: Tiktok shop Academy、麦高证券研究发展部

物流模式上，旨在借助第三方服务商建立自己的全球物流网，完善电商生态体系。自运营卖家主要采取跨境直发和海外仓发货两种形式，全托管主要采用跨境直发模式。

跨境直发模式下，商品直接从卖家所在国发往消费者。除部分特批卖家外，大多数卖家必须使用 TikTok Shop 指定的物流服务商，负责国内仓到消费者的物流履约，以确保服务质量和可追踪性。物流时效上，以东南亚市场为例，平均物流时效在 5-15 天之间。

海外仓模式下，卖家预先将商品储存在目标市场的仓库中。卖家可以自行选择物流服务商和海外仓库；或选用 TikTok Shop 提供的合作头程备货服务、官方认证仓和尾程合作物流服务商。海外仓模式下，东南亚平均物流时效较跨境直发缩短近半，平均约 3-5 天。

全托管模式下，卖家仅需供货至国内仓，由平台负责后续物流履约。

图表 71: Tiktok Shop 物流模式



资料来源: Tiktok shop Academy、Tiktok Shop 公众号、TK 观察、麦高证券研究发展部

相较货架式电商和生活用品品类，兴趣消费需求呈现明显波动性和脉冲性。受社交媒体趋势、网红推荐等因素影响，需求可能急剧波动，某些产品可能在极短时间内经历从爆红到降温的全过程，易带来供应不足或库存积压风险，增加了库存管理难度。兴趣消费产品而言，供应链需要具备高度的灵活性和响应能力。

图表 72: Tiktok 兴趣电商销量呈明显脉冲式



资料来源：超店有数、麦高证券研究发展部

风险提示

- 1. 政策风险：**各国可能出台新的跨境电商监管政策或调整现有法规，如税收政策变化、进口限制等，可能对跨境电商平台及其卖家的跨境业务造成不利影响。
- 2. 海外需求波动风险：**全球经济波动、消费者信心下降或购买力减弱可能导致海外市场需求萎缩，影响销售业绩和增长前景。
- 3. 竞争加剧风险：**电商渠道的竞争日益激烈，新兴电商平台和创新商业模式的崛起可能加剧市场竞争。
- 4. 物流成本上扬风险：**国际物流成本上涨、燃料价格波动或供应链中断等因素可能导致运输费用增加，从而影响跨境电商平台及其卖家的利润空间。
- 5. 品牌声誉风险：**产品质量问题、假冒伪劣商品或负面舆论事件可能损害品牌形象和消费者信任度。

【投资评级说明】

本报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

我们在此提醒您，不同机构采用不同的评级术语及评级标准，我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在15%以上；

增持：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在5%到15%之间；

中性：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-5%到5%之间；

减持：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%到-5%之间；

卖出：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%以下。

行业评级

优于大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在5%以上；

同步大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%到5%之间；

弱于大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%以下。

【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
北京	刘惠莹	机构销售	17860610172	liuhuiying@mgzq.com
深圳	罗礼智	机构销售	18502313729	luolizhi@mgzq.com