



跨境电商行业专题报告:

需求与政策双向驱动,跨境电商迎来发展机遇

行业分类: 商业贸易

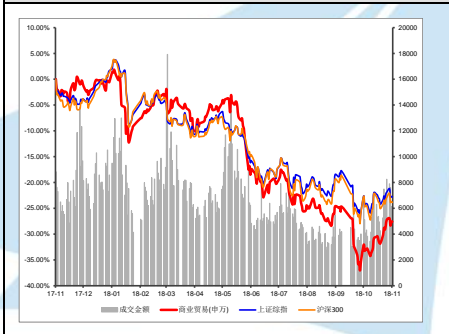
2018年11月22日

商贸零售行业指数 3274.92

基础数据

上证指数	2651.51
申万行业指数	3274.92
总市值(亿元)	8,402.56
流通A股市值(亿元)	6,108.57
PE	15.24
PB	1.57
ROE(2018Q3)	6.43%
资产负债率(2018Q3)	56.61%

近一年行业表现



核心观点:

- **政策与消费需求带动跨境电商行业高速发展。** 截止到2018年10月,我国进出口一般贸易总额为2.2万亿美元,较去年同期增长19.1%,增速较去年同期的13.6%上升了5.5个百分点。整体跨境贸易市场总体保持了较快增长。同时我国近些年也不断从税收政策、建设完善跨境电商综合试验区、制度、管理和服务的创新等多方面推动、促进我国跨境行业整体快速发展。
- 在跨境进口方面,截止到2018年10月,我国2018年一般贸易进口金额达到10715.09亿美元,同比增长21.9%。2017年度,我国一般贸易进口金额为10827.52亿美元,同比增长20.2%。随着我国经济结构性调整的逐步加强,我国进口贸易占比总体来看保持了相对稳定的增长,这也为未来我国跨境进口市场创造了良好的市场环境。
- 在跨境出口方面,截止到2018年10月,我国2018年一般贸易出口金额达到11516.91亿美元,同比增长16.6%。2017年度,我国一般贸易出口金额为12300.84亿美元,同比增长8.7%。相比于近些年我国的出口贸易承压,跨境出口电商增长却一直较为稳定,我国目前跨境出口行业的目标市场主要集中在网购普及率高、物流配套设施完善的发达地区。随着新兴市场的持续发展与网络消费习惯将逐渐加大,也为我国的跨境出口市场发展提供新的推动力。
- **政策及需求双向驱动下,跨境电商迎来发展机遇: 跨境通:** 跨境通作为A股市场唯一主营业务为跨境电商的公司,在跨境进出口业务方面双向布局,公司在经营模式上,通过自建电商平台和开放第三方销售平台自营B2C业务进一步扩充业务规模。公司未来将通过不断优化自身的供应链体系、整合自身平台业务和加大培育自有品牌等多方面手段实现进出口跨境业务的稳健发展。
- **风险提示:** 行业复苏低于预期、行业竞争加剧等。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83689524

传真: 0755-83688539

目录

一、政策与消费需求带动跨境电商行业高速发展.....	4
二、跨境进口行业概况.....	5
1、跨境进口行业规模及相关政策.....	5
2、跨境进口电商供应链生态体系.....	8
3、跨境进口电商两大主流模式：平台型和自营型.....	10
三、跨境出口行业概况.....	14
1、行业规模.....	14
2、运营模式.....	17
3、跨境通：跨境进出口业务协同配合，核心竞争力逐渐凸显.....	18



AVIC

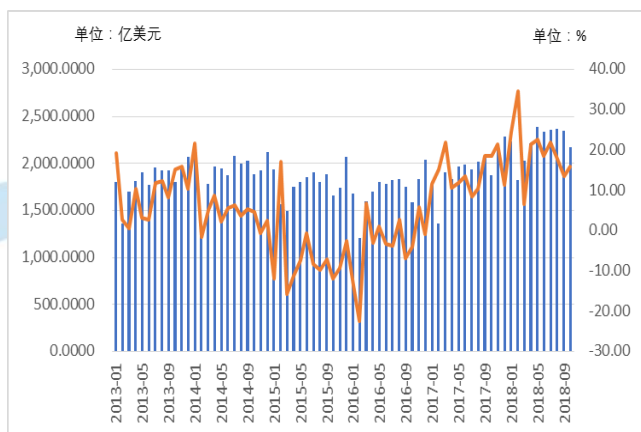
图表目录

图表 1: 我国进出口贸易发展情况	4
图表 2: 我国跨境电商市场交易规模	4
图表 3: 各大展区参展企业占比	4
图表 4: 参会企业地区分布	4
图表 5: 消费相关商品进口份额走势对比	5
图表 6: 中国进出口总额及其分别在总额中占比	5
图表 7: 进口消费品相关关税政策	6
图表 8: 我国网购市场规模社零占比	6
图表 9: 我国跨境电商行业渗透率	6
图表 10: 我国跨境进口电商平台体系	7
图表 11: 我国跨境电商供应链生态体系	8
图表 12: 我国跨境电商供应商经营模式	9
图表 13: 跨境进口电商平台物流模式	9
图表 14: 跨境进口零售电商市场规模占比情况	10
图表 15: 保税服务流程	11
图表 16: 直邮服务流程	12
图表 17: 公司分部设立情况	12
图表 18: 公司物流配送方式	13
图表 19: 自营模式和平台模式电商对比	13
图表 20: 我国近年来出口金额（累计）及增速	14
图表 21: 我国近年来进出口金额（每月）增速对比	14
图表 22: 我国近年来出口跨境电商市场交易规模	14
图表 23: 2017 年中国出口跨境电商主要目的国分布情况	15
图表 24: 我国、美国、巴西、俄罗斯近些年出口累计增速对比	15
图表 25: 跨境出口电商行业相关公司情况	16
图表 26: 跨境出口电商行业相关公司情况	16
图表 27: 2017 年至 2018 上半年部分出口跨境电商资本运作情况	16
图表 28: 跨境电商与传统贸易商运营模式对比	17
图表 29: 跨境电商运营模式分类	17
图表 30: 跨境电商采取的主要物流模式优劣对比	18
图表 31: 公司业务版图	19
图表 32: 帕拓逊业绩承诺变动情况	错误!未定义书签。
图表 33: 公司营业收入及增速	19
图表 34: 公司营业利润及增速	19

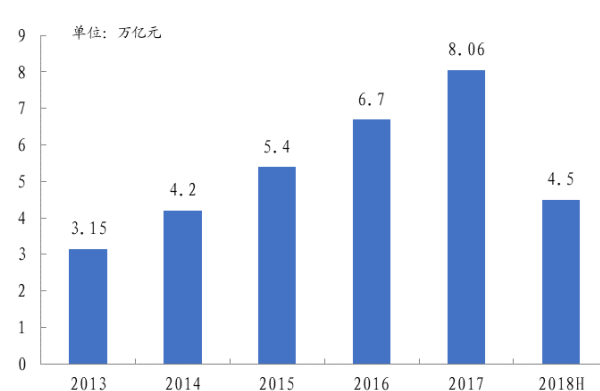
一、政策与消费需求带动跨境电商行业高速发展

截止到 2018 年 10 月，我国进出口一般贸易总额为 2.2 万亿美元，较去年同期增长 19.1%，增速较去年同期的 13.6% 上升了 5.5 个百分点。整体跨境贸易市场总体保持了较快增长。进口与出口市场由于国内消费升级和我国近些年加大拓展以“一带一路”为首的新兴市场，整体市场需求不断扩张，带动跨境行业及相关电商平台快速发展。根据电子商务研究中心数据显示，2018 年上半年我国跨境电商交易规模为 4.5 万亿元，较去年同期增长 25%。同时我国近些年也不断从税收政策、建设完善跨境电商综合试验区、制度、管理和服务的创新等多方面推动、促进我国跨境行业整体快速发展。

图表 1: 我国进出口贸易发展情况



图表 2: 我国跨境电商市场交易规模



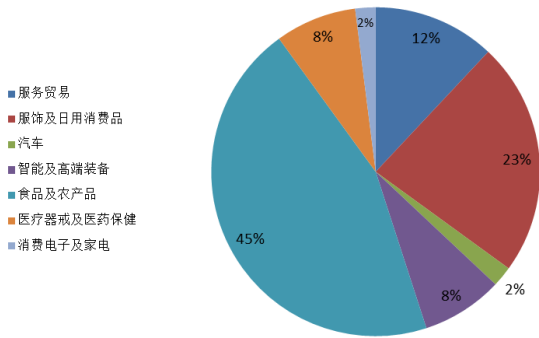
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

数据来源: 电子商务研究中心, 中航证券金融研究所

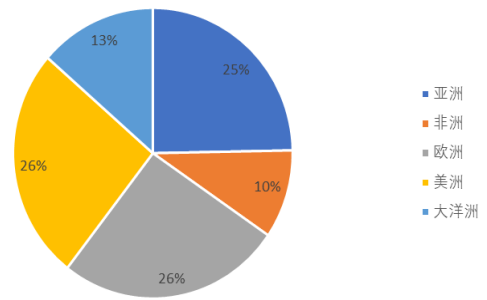
中国首届国际进口博览会在前段时间 (11.5-11.10) 于上海成功举办，在会中，共有 172 个国家、地区和国际组织、3600 余家企业参与。累计意向成交金额达到 578.3 亿美元。大会 7 大展区中参展企业较多的有食品农产品、服装服饰及日用消费品展区，服饰与日用消费展区参展企业有 2168 家，占比达到 23%，大部分展区都与消费高度相关，进一步印证了未来消费品进口比重将会持续提升，同时也标志着未来我国将持续扩大市场对外开放，为未来贸易 B2B、B2C 对接打开了长期的渠道。

图表 3: 各大展区参展企业占比

图表 4: 参会企业地区分布



数据来源：博览会官网，中航证券金融研究所



数据来源：博览会官网，中航证券金融研究所

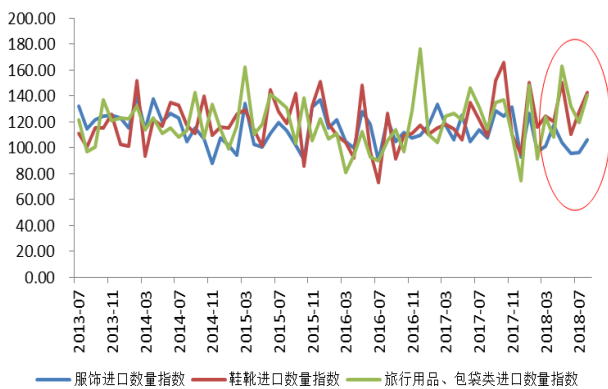
二、跨境进口行业概况

1、跨境进口行业规模及相关政策

截止到 2018 年 10 月，我国 2018 年一般贸易进口金额达到 10715.09 亿美元，同比增长 21.9%。2017 年度，我国一般贸易进口金额为 10827.52 亿美元，同比增长 20.2%。根据与消费高度相关的各项细分品类近些年进口指数走势来看，从 2013 年起，进口走势较为平稳，消费相关的三项进口指数（分别为服饰、鞋靴和旅行用品）从今年七月起均保持向上增长趋势，主要原因可能与 7 月 1 日开始的降低部分商品进口关税等扩大进口措施落地相关。

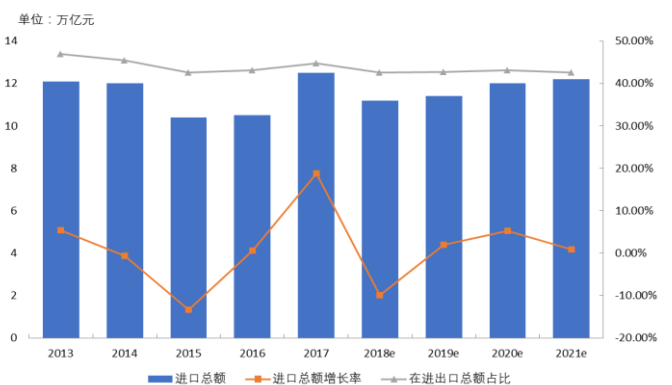
随着我国经济结构性调整的逐步加强，我国进口贸易占比总体来看保持了相对稳定的增长，这也为未来我国跨境进口市场创造了良好的市场环境。

图表 5：消费相关商品进口份额走势对比



数据来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 6：中国进出口总额及其分别在总额中占比



数据来源：艾瑞咨询，中航证券金融研究所

在具体政策方面，我国扩大进口的措施和政策也频繁出台。具体从对税率的调整、优化进口通关流程、

拓展与“一带一路”相关国家的经贸合作等多方面优化改善国内进口营商环境，而税率调整的进口商品包括了化妆品、药品、农产品等多项产品品类，其中涉及到产品细分品项最多的就是消费品，关税下调对于进口商品销售规模带来利好，不仅从消费者层面可以满足不同消费层次的消费需求，带动国内整体消费行业进一步升级跃迁，同时，进口商品也在挤压本土品牌、产业市场，倒逼国内企业产品质量、经营效率升级。

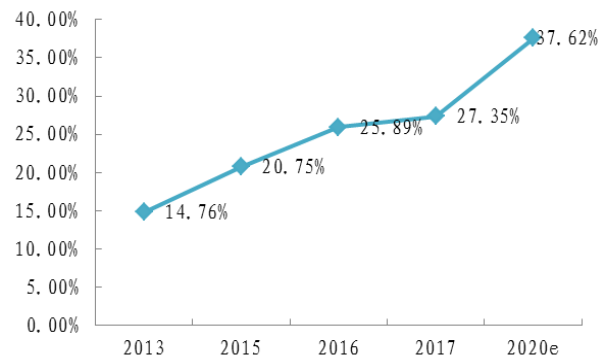
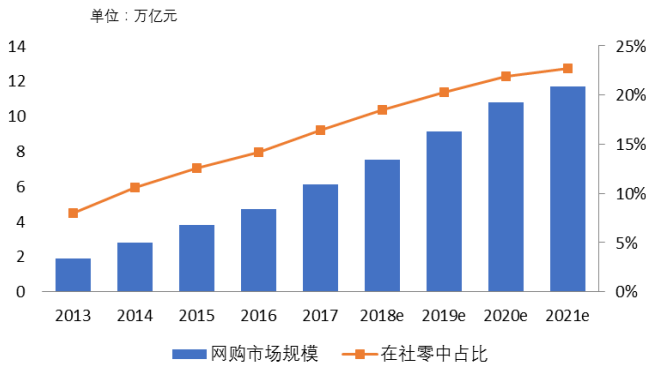
图表 7: 进口消费品相关关税政策

日期	产品品类	政策措施
2017. 11. 22	部分进口化妆品	从 12 月 1 日起，我国进一步降低部分消费品进口关税（唇膏、眼影、香水等）关税由 10% 降低至 5%
2018. 3. 8	进口非特殊用途化妆品	食品药品监管总局发布更大范围试点实施进口非特殊用途化妆品备案管理公告、试点地区扩大至天津、辽宁、浙江等 10 个自贸试验区
2018. 4. 23	进口药品	5 月 1 日起，对部分药品进口关税进行调整
2018. 5. 19	进口农产品	5 月 19 日我国进一步增加美国农产品进口
2018. 5. 22	进口汽车	今年 7 月 1 日起我国进一步降低汽车进口关税，税率范围降至 3%-15%
2018. 5. 31	进口日用消费品	7 月 1 日起，我国部分进口日用消费品最惠水路进一步降低（涉及 1449 个税目），同时取消 210 项进口商品最惠国暂定税率

数据来源：财政部，海关总署，中航证券金融研究所整理

自 2014 年起，跨境电商这一具有创新型业态和贸易方式在政策层面上得到了承认（通过海关总署发布的《关于跨境贸易电子商务进出境货物、物品有关监管事宜的公告》和《关于增列海关监管方式代码的公告》）。行业内的各大国内外品牌商、电商平台、传统零售企业纷纷涌入，跑马圈地。跨境电商行业发展至今，随着我国消费水平与理念的不断升级，其运营模式以及框架都已具备一定基础，同时，我国网购市场规模在社零中占比也保持着稳中有升的趋势，进口交易在跨境进出口占比规模也在逐渐加大。

图表 8: 我国网购市场规模社零占比
图表 9: 我国跨境电商行业渗透率



数据来源：艾瑞咨询，中航证券金融研究所

数据来源：中国产业信息网，中航证券金融研究所

伴随着跨境海淘的普及，越来越多的消费者开始使用跨境电商这一购物渠道，但在目前，我国跨境进口电商平台对于整体供应链、物流体系的把控力相对并不够完善，消费者对于跨境电商平台的信用体系也存有疑虑，整体从平台运营及平台信用体系建立都整体有待进一步加强，同时，跨境进口相对于跨境出口行业，仍处于高速发展的阶段，

图表 10：我国跨境进口电商平台体系



数据来源：中航证券金融研究所整理

2、跨境进口电商供应链生态体系

供应链作为跨境进口电商的核心，其整体运营效率将直接影响到电商平台经营以及消费者整体购物体验。平台型与自营型的电商平台在供应链、物流运营方面都根据自身客户群体以及平台分类的不同而有较大差异。在具体的供应链体系中，供应商、物流、营销选品策略这三大部分起到较为重要的作用。

图表 11：我国跨境电商生态体系

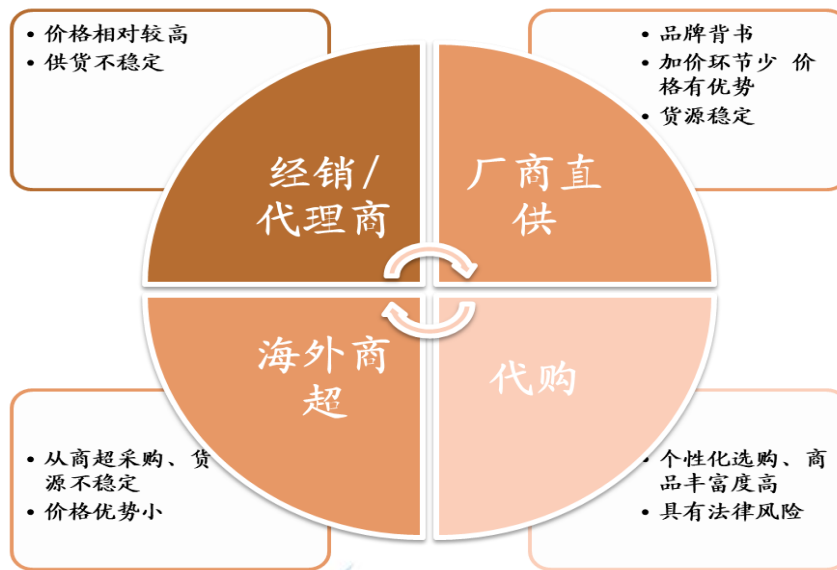


数据来源：中航证券金融研究所整理

2.1 供应商

在供应商方面，目前行业内主要有四种模式，分别是经销/代理商模式、厂商直供模式、海外商超供货模式以及代购模式。上述四种模式中，经销商模式下，由海外品牌经销或代理分拨货物给跨境电商，比厂商直供价格偏高，很难保证供货稳定；厂商直供具备厂商品牌背书，定价优势大，加价环节最少，货物直供保证货源稳定性；海外商超供货模式下，企业从当地商超批量采购商品，货源供给不稳定，价格优势小，且很难获得厂商认可，风险性较高；代购模式主要存在于 C2C 平台企业，通过海外买手根据消费者喜好度不同进行个性化选购，但此种模式下的个人代购行为存在一定的法律风险。

图表 12: 我国跨境电商供应商经营模式



数据来源: 中航证券金融研究所整理

2.2 物流方面

物流方面, 目前市场上主要分为海外直邮和保税备货两种方式, 海外直邮模式主要通过自建跨境物流+国内物流方式来实现, 在该模式下, 商家根据消费者的订单进行采购置放于海外仓, 再进行直邮发货, 大多使用于 B2C 模式下的电商、代购平台, 此种模式下, 商品选择更加多样化, 但是由于其订单较为碎片化, 单次货量小, 从而导致运输成本较高、运输时间较长, 同时对于国内外物流体系的流通、完善有着较高的要求; 而保税备货方式作为我国跨境电商主要选择的物流模式, 平台电商首先将商品从海外采购并存放于保税仓, 消费者下单后, 再从保税仓发货, 清关, 最终送达到消费者手中。上述两种物流模式中, 保税备货相较于直邮模式更具时效性, 并且由于商品为批量运输, 所以物流成本相对较低, 但也正是由于批量运输也加大了库存积压的风险, 所以此种物流方式对于企业选品能力有较大要求。

图表 13: 跨境进口电商平台物流模式



数据来源: 中航证券金融研究所整理

2.3 选品

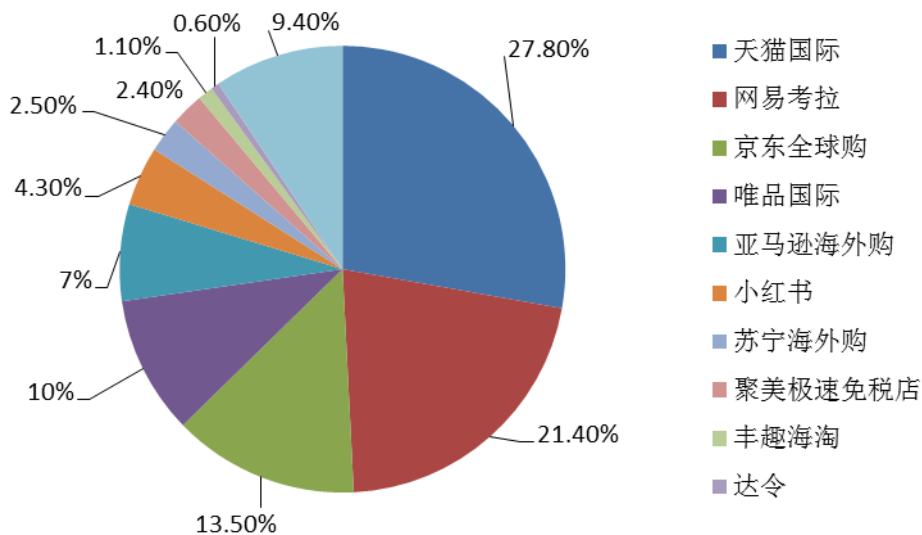
营销选品作为跨境电商运营的核心和平台生存关键，随着行业不断发展优化，平台的选品体系、商品线也在随之调整变化，同时选品体系的设置也受到平台运营模式、目标客户群体等多方面因素的影响，由于平台运营特点定位的不同，具有流量资源和深耕供应链体系的平台之间的选品体系的产品整体品类丰富度、细分品类深度都有所不同。

例如具有流量优势的京东、天猫，由于自身积累了大量的用户流量资源，并借由线上平台运营优势进一步将流量资源转化为强大的购买力，所以其选品的丰富度与深度往往较大；而在供应链体系方面见长的平台企业，例如网易考拉，主打精品+自营模式，通过进一步缩短、强化供应链体系，通过强化对商品细分品类的挖掘，打造针对不同目标用户群体的商品线。

3、跨境进口电商两大主流模式：平台型和自营型

随着跨境电商市场用户规模的持续增长，其市场格局反而进入了相对集中化的时代。根据中国产业信息网报告上数据显示，我国 2018Q1 跨境进口零售电商市场份额中，占比前四位的分别为天猫国际（27.8%）、网易考拉（21.4%）、京东全球购（13.5%）和唯品国际（10%），天猫国际、网易考拉两家已占跨境电商进口市场近一半的市场份额。

图表 14：跨境进口零售电商市场规模占比情况



数据来源：中国产业信息网，中航证券金融研究所

天猫国际和网易考拉作为市场份额占比前两位的跨境电商巨头，也代表了目前跨境电商的两大运营模式：具有流量优势的平台型跨境电商模式和自营型跨境电商。

3.1 平台型模式

平台型模式往往着重售前的招商引流、企业运作模式较轻，重点在于售前引流、招商以及平台管理等，

在售后方面，一定程度上参与介入到物流和服务体系，完善线上入驻商家的不足。现阶段我国的平台型跨境电商大多通过自身强大的流量和大数据技术等优势为其跨境平台进行引流和赋能，天猫国际作为阿里巴巴旗下的跨境进口购物平台，承载着整个阿里的大进口战略，该平台属于邀约制招商，通过对入驻商家发货源头、运输方式以及最终物流端的全链路可视，实现对线上商品及运营质量的把控。天猫国际入驻的主要为中国大陆以外具有海外零售资质的公司实体。平台店铺类型依据入驻企业资质质的不同分为以下四种：品牌旗舰店、卖场型旗舰店、专卖店和专营店。

同时，天猫国际也在新零售的全渠道经营思路带动下，旗下首家保税线下自提店（西湖银泰店）于2018年4月20日正式开业，店内主营品类包括美妆、母婴、食品等等，且用户目前仍需要线上下单，店内取货。目前线下自提店主要承担的是商品展示功能以及进一步为天猫国际平台线上引流。

仓储物流

由于天猫国际采取的是商家入驻的方式，所以目前没有建设自营仓储。目前平台对于入驻店家的针对国内地区的消费者的物流服务，要求要在120小时内完成发货，商家可以根据自身情况，在菜鸟物流平台上选择具备相关能力的物流服务商或使用菜鸟物流服务。通过菜鸟物流对于物流服务商的整合管理，对于对消费者的跨境消费体验的提升和平台运营效率都将起到较大推动作用。

其中菜鸟物流本身提供了保税和直邮两种物流服务。

保税服务，主要包括对商家和商品入境前在海关和商检进行备案、保税仓储及订单履行作业、行邮包裹入境清关、国内配送以及物流相关的增值服务。

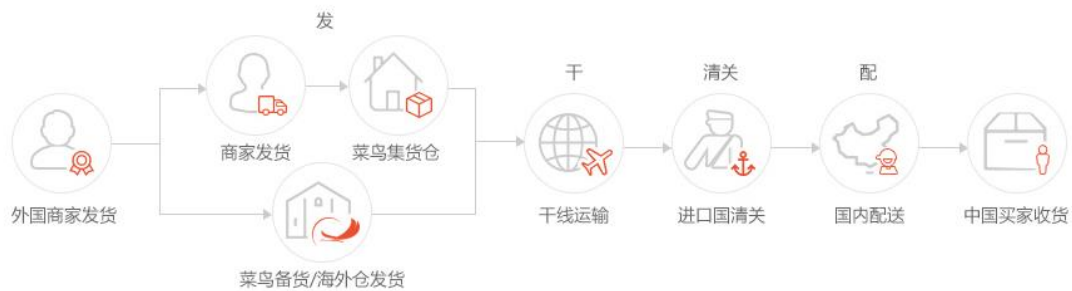
图表 15：保税服务流程



数据来源：公司官网，中航证券金融研究所

直邮服务，商家将国外采购货物送至菜鸟海外仓后，菜鸟统一打包，以集货方式入境，经海关清单核放，查验放行后配送到消费者手中。

图表 16: 直邮服务流程



数据来源: 公司官网, 中航证券金融研究所

3.2 自营型模式

自营型模式下的电商平台需要参与整个销售流程的运作, 包括了选品、供应商选择和物流与售后服务等多个环节。现阶段我国的自营型跨境电商大多拥有丰富的商品资源以及强大的供应链体系, 而自营型平台中, 网易考拉市场份额、正品信任度方面均表现较为突出, 公司目前主打自营直采+商家入驻模式, 在美、德、日韩、香港及台湾等多个地区都设立了分公司, 同时公司与包括 costco、P&G 在内的多家国内外知名品牌合作, 上述这些运营机制也帮助公司可以从商品源头进行把控和审核。在保证采购量的同时, 也能更好的维护品牌价格体系。

图表 17: 公司分部设立情况



数据来源: 公司官网, 中航证券金融研究所

仓储物流

公司目前根据商品本身价格、市场接纳度以及商品清关机制等等因素的影响, 其仓储配送方式根据商品性质以及消费者需求的不同而设置为保税仓和海外仓两种发货形式。

由于商品发货仓储的不同, 其配送时效也会有相应的区别, 公司目前以保税仓发货为主。有保税仓发货, 其配送时长往往在 2-6 天不等; 由海外仓直接配送的一般在 7-15 天, 时效性略差于保税仓, 但由于其直邮的采购性质, 存货压力低于保税仓, 所以其商品丰富度也高于保税仓发货的商品。

图表 18: 公司物流配送方式
1 保税仓商品配送

2 海外仓商品配送


数据来源：公司官网，中航证券金融研究所

跨境电商运营模式对比

通过对于天猫国际和网易考拉两种不同运营模式下的跨境电商的对比可以发现，目前以天猫国际为首的平台型跨境电商，由于采取的大多为商家入驻方式，其产品丰富度以及价格方面具有较大优势，但由于是第三方卖家入驻，消费者信任度方面相对弱化；而以网易考拉为首的自营型跨境电商，公司自身对于品牌商和经销商有着严格的审核，且对全供应链都有着严格的监控及检验措施，商品品质相对平台型电商有着较大优势。

图表 19: 自营模式和平台模式电商对比

	运营模式	仓储物流	核心优势
天猫国际	平台型跨境电商 商家入驻（具有海外零售资质的公司实体）	依托菜鸟物流平台。在平台上选择具备相关能力的物流服务商或使用菜鸟物流服务	品类丰富 价格优势 流量优势
网易考拉	自营型跨境电商 自营直采+商家入驻模式	海外仓+保税仓 公司目前拥有行业内最大的保税仓资源，面积超过30万平方米	商品品质保障 消费者信任度高

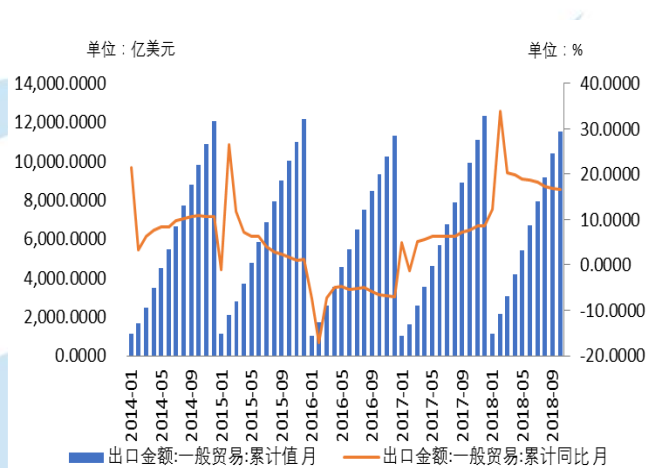
数据来源：中航证券金融研究所整理

三、跨境出口行业概况

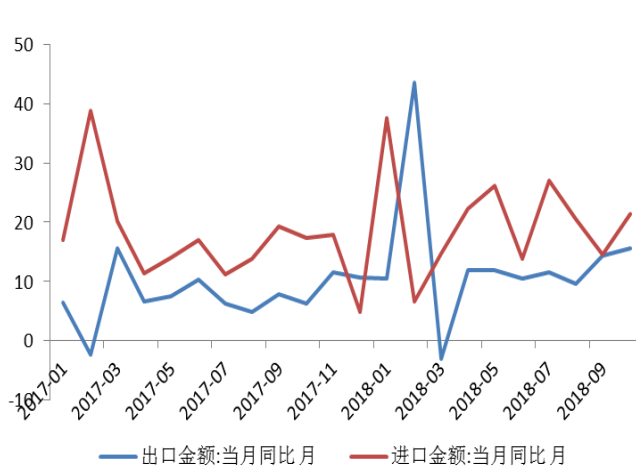
1、行业规模

截止到 2018 年 10 月，我国 2018 年一般贸易出口金额达到 11516.91 亿美元，同比增长 16.6%。2017 年度，我国一般贸易出口金额为 12300.84 亿美元，同比增长 8.7%。从进出口增速来看，自今年 3 月，我国进口金额增速均高于出口增速，这与我国扩大国内进口市场对外开放以及贸易战等影响所致。相比于近些年我国的出口贸易承压，跨境出口电商交易规模增长却一直较为稳定，根据电子商务研究中心数据，2017 年我国跨境电商交易规模为 8.06 万亿元，同比增长 20.3%，其中出口跨境电商交易规模为 6.3 万亿元，同比增长 14.5%。由于跨境电商逐渐代替传统贸易方式，商品在性价比、运送时效、便利程度方面都有较大提升，跨境出口电商市场需求也在稳定增长。

图表 20：我国近年来出口金额（累计）及增速



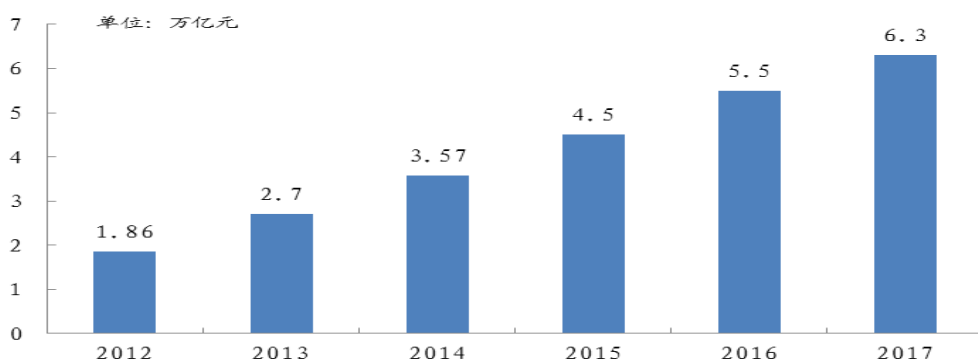
图表 21：我国近年来进出口金额（每月）增速对比



数据来源：Wind，中航证券金融研究所

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

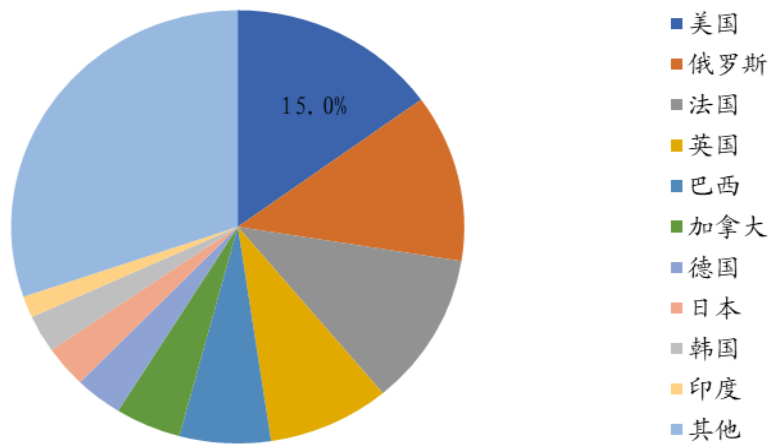
图表 22：我国近年来出口跨境电商市场交易规模



数据来源：电子商务研究中心，中航证券金融研究所

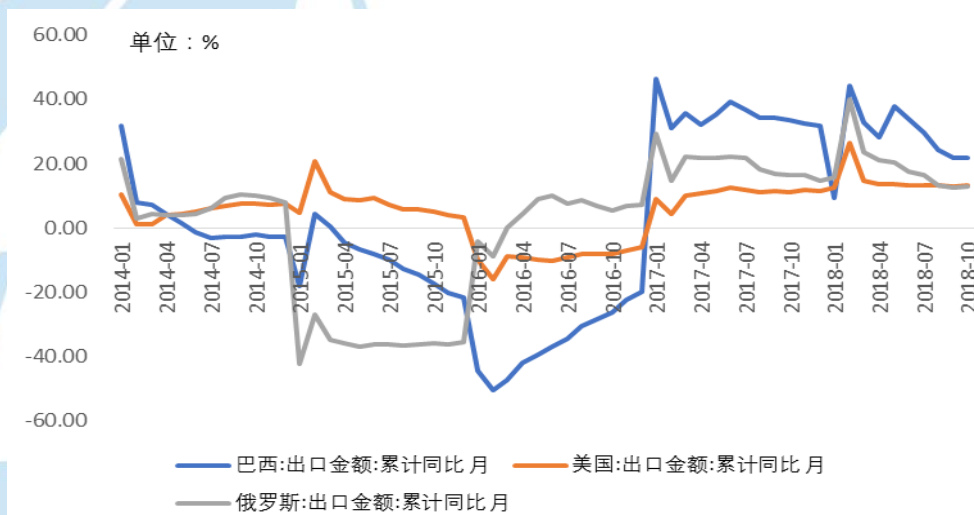
我国目前跨境出口行业的目标市场主要集中在网购普及率高、物流配套设施完善的发达地区，其中美国在跨境电商出口额占比达15%。但随着以中东欧、非洲为首的快速增长的新兴市场的持续发展以及该地区的互联网大量普及，新兴市场的网络消费习惯将逐渐加大，我国对以巴西、俄罗斯为首的新兴市场国家出口额整体增速均高于美国与我国整体出口金额增速。这也为我国的跨境出口市场发展提供新的推动力，同时也将进一步分散我国对于出口美国的依赖程度。

图表 23: 2017 年中国出口跨境电商主要目的国分布情况



数据来源: 电子商务研究中心, 中航证券金融研究所

图表 24: 我国、美国、巴西、俄罗斯近些年出口累计增速对比



数据来源: 电子商务研究中心, 中航证券金融研究所

随着我国持续出台扶持跨境电商、“一带一路”等政策的落地，我国跨境出口电商行业进一步得到规范和支持，跨境出口行业内的相关公司企业整体盈利能力较为稳定，同时也有着一定的成长空间。在跨境电商行业内，厂家、外贸企业横纵向并购以及多元化战略并购转型的例子频繁发生，这也进一步证明了资本市场对于跨境出口行业未来发展也较为看好。

图表 25: 跨境出口电商行业相关公司情况 (单位: 亿元)

证券代码	证券简称	销售渠道	营业收入 2018Q3	销售净 利率 2018Q3	营收增 长率 2018Q3	归母净 利增长 率 2018Q3
002640.SZ	跨境通	自营平台+ebay+亚马逊平台	157.91	5.25%	80.66%	67.23%
834206.OC	傲基电商	自营平台+ebay 等多渠道销售	34.78	2.93%	44.59%	21.85%
430754.OC	三态股份	亚马逊平台销售渠道为主	8.66	15.18%	24.64%	51.12%

数据来源: 电子商务研究中心, 中航证券金融研究所

图表 26: 跨境出口电商行业相关公司情况

并购模式	模式简析	案例
厂家纵向 并购	传统制造企业通过收购跨境电商实现上游销售渠道、产品线的扩充, 进一步实现整体供应链的整合优化	浔兴股份收购价之链 65%股权
传统企业 横向并购	传统进出口贸易企业收购跨境电商, 拓展线上业务, 实现线上线下全渠道覆盖	东方国际收购上海领秀电子商务有限公司(欧美奢侈品牌进口电商)
多元化战 略并购& 转型	其他行业公司通过收购跨境电商, 正式进军跨境出口行业	跨境通并购环球易购

数据来源: 电子商务研究中心, wind, 中航证券金融研究所

图表 27: 2017 年至 2018 上半年部分出口跨境电商资本运作情况

融资方	时间	融资金额 (亿元)	投资方
通拓科技	2017.5	29	华鼎股份
萨拉摩尔	2017.7	11	山鼎设计
价之链	2017.11	11	浔兴股份
club factory	2018.2	6.83	峰瑞资本等
有棵树	2017.1	4	方正和生等
patpat	2018.4	3	红杉等
帕拓逊	2018.1	2.7	跨境通
赛维电商	2017.8	2.22	鑫瑞集泰
踏浪者	2017.3	2	亚商资本等
pingpong	2017.3		广发信德等
执御	2018.5		红杉等

数据来源: 电子商务研究中心, 中航证券金融研究所

2、运营模式

2.1 平台型及自营性跨境出口电商平台对比

相对于传统的贸易企业运营模式，我国出口跨境电商跳过传统外贸冗长的流通环节，直面终端买家，极大的降低了商品出口的成本，直面终端买家，使得企业利润更高的同时也为消费者提供了更多的消费选择以及更低廉优势的价格，提高了消费者的购物体验，实现买卖双方共赢的局面。

图表 28：跨境电商与传统贸易商运营模式对比



数据来源：电子商务研究中心，中航证券金融研究所

目前我国跨境出口电商主要按照销售终端分为两大类，一类是直接面向消费者，也就是**零售型电商企业（B2C/C2C）**，而另一种则是面向企业、国外零售商（B2B）等。

而这两种不同类型电商又可按照平台、自营的经营模式进行细分，其中**B2B型企业主要是以平台类为主**，例如**阿里巴巴国际站、敦煌网、环球资源网**等，这类企业主要以提供信息发布、撮合交易、提供金融服务为主，盈利模式主要是交易过程中赚取的佣金费用；**B2C/C2C型企业中又分为自营和平台类两种运营模式**，平台类企业主要有**速卖通、亚马逊、Wish**等，这类企业集中度较高，以上述平台龙头企业为首的行业巨头占据了大部分细分市场份额，这类企业为各类卖家提供入驻平台，盈利模式主要是线上卖家向平台支付的会员费及佣金；**自营类企业代表目前有环球易购、兰亭集势等等**，这类企业则主要是从供应商处买断商品，然后通过网络销售给客户，盈利模式主要是**买卖差价**。

图表 29：跨境电商运营模式分类

销售终端	经营模式	平台业务	盈利模式	相关公司
B2B	平台型	提供信息发布、撮合交易、提供金融服务	交易佣金	阿里巴巴国际站、敦煌网、环球资源网
B2C/C2C	平台型	为各类卖家提供入驻平台	线上卖家向平台支付会员费及佣金	速卖通、亚马逊、Wish
	自营型	从供应商处买断商品，然后通过网络销售给客户	买卖差价	环球易购、兰亭集势

数据来源：中航证券金融研究所整理

2.2 跨境出口电商物流模式

我国跨境出口电商的主要物流模式为国际小包、国际快递、专线物流、第三方物流和海外仓等五种模式。**国际小包**，是一项通过各国政府的协同配合以及万国邮政和卡哈拉邮政组织联合推动的基于全球邮政网络的

跨境邮政服务；**国际快递**，通过其自身物流服务网络，为客户带来较高的时效性，目前国内外的国际快递公司主要有 DHL、TNT、FEDEX、UPS 和国内的顺丰、申通等；**跨境专线**，主要是将货物通过航空包舱方式运输到国外，再通过合作公司进行目的国的派送；**第三方物流模式**，是指企业以合同方式委托专业的物流服务对接平台，为企业整合符合其业务和产品特点的物流服务；**海外仓模式**，在本国地区以外的其他国家建立仓库，通过头程运输、仓储管理和本地配送三部分帮助跨境电商企业实现从买家就近的仓库发货、缩短订单周期等多种服务及流程的优化。

图表 30：跨境电商采取的主要物流模式优劣对比

	优势	劣势
国际小包	价格便宜、覆盖范围广	运输时间较长
国际快递	运输时间短、稳定便捷	覆盖区域较小、价格较贵
跨境专线	运输速度优于国际小包、价格低于国际快递	运输速度慢于国际快递、价格高于国际小包
第三方物流	专业化物流服务、降低物流行业成本	企业自身对于商品运输过程整体把控较差
海外仓	物流成本降低、订单周期缩短、海外用户消费体验提升	商品库存周转问题、运营成本高(主要由海外仓导致)

数据来源：公司年报，中航证券金融研究所

在跨境出口电商行业早期发展阶段，物流方式选择较为单一，同时行业规模相对较小，消费者购物需求较低，此时跨境电商企业往往选择国际小包作为主要物流方式。后期随着跨境出口行业的高速发展，行业日趋成熟，跨境出口的商品体积、单价等多方面因素也随之增长，传统国际小包的物流模式渐渐无法满足电商企业经营需要，以**跨境专线、海外仓**为首的新型物流模式出现并且逐渐代替传统的国际小包模式。

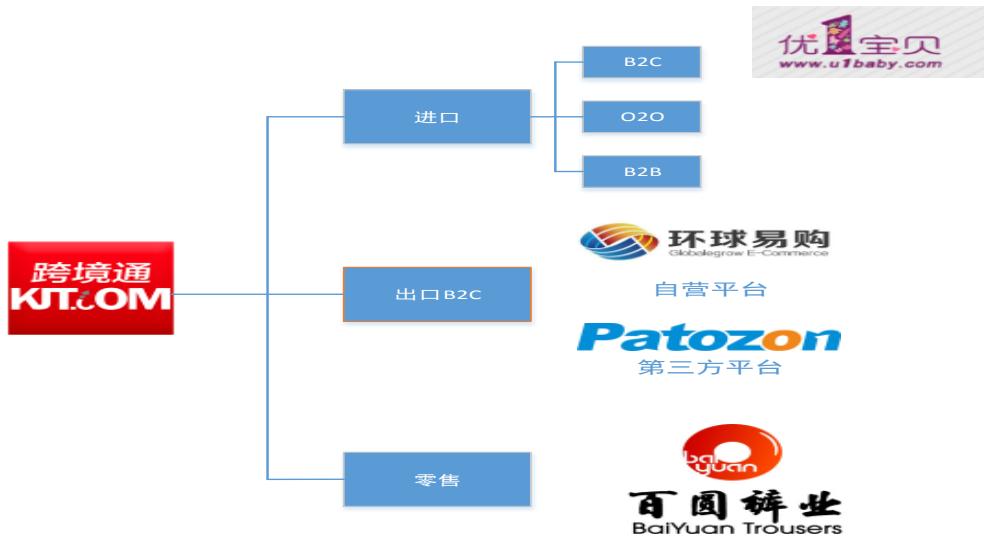
3、跨境通：跨境进出口业务协同配合，核心竞争力逐渐凸显

跨境通作为 A 股市场唯一主营业务为跨境电商的公司，在跨境进出口业务方面双向布局，公司在经营模式上，通过自建电商平台和开放第三方销售平台自营 B2C 业务进一步扩充业务规模。

3.1 进出口双向布局，实现业绩快速增长

公司目前出口 B2C 为主，并持续拓展发力进口业务。截至 2018 年 6 月，公司跨境电商出口业务实现营业收入 707,051.32 万元，同比增长 43.99%，总营收占比达到 70%以上。

图表 31: 公司业务版图



数据来源: 公司年报, 中航证券金融研究所

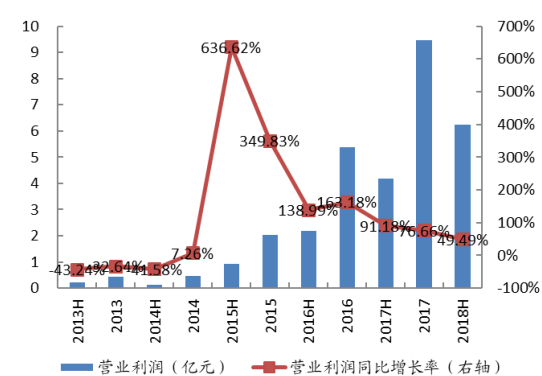
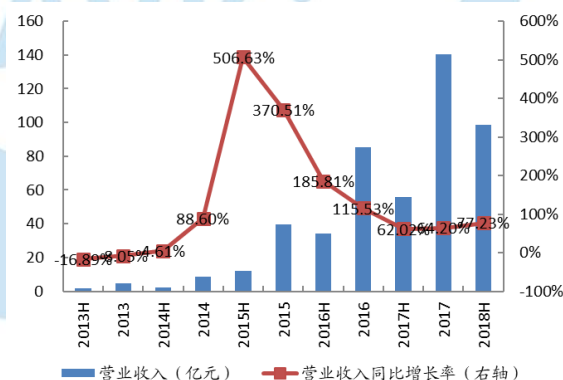
跨境出口业务方面, 公司旗下有环球易购与帕拓逊两大平台, 根据公司 2018 年半年报显示, 公司跨境出口业务中, 环球易购营收为 560,945.02 万元, 占跨境出口营业收入比例为 79.34%, 同比增长 39.19%。帕拓逊平台营收为 146,106.30 万元, 占跨境出口营业收入比例为 20.66%, 同比增长 65.95%。

跨境进口业务方面, 公司旗下有五洲会与优壹电商两大平台, 根据公司 2018 年半年报显示, 公司跨境进口业务中, 优壹电商平台营收为 263,717.71 万元, 占跨境进口营业收入比例为 92.51%, 同比增长 125.81%; 环球易购(五洲会)营收为 21,365.07 万元, 占跨境进口营业收入比例为 7.49%, 同比下降 50.91%。

公司于 2018 年 1 月全资并购优壹电商, 加快布局跨境进口电商市场速度, 为公司进一步拓展跨境进口电商业务打下坚实基础, 优壹电商与多个国际知名品牌合作, 其中包括达能集团旗下的诺优能、雀巢以及高德美(丝塔芙母公司)等等; 五洲会作为环球易购旗下的跨境进口业务平台, 在线上方面有自营网站、第三方平台(京东全球购)和移动 app 三种销售渠道, 线下方面则是通过“自营+加盟”形式铺设店铺, 目前五洲会线下自营门店中直营店有 12 家, 加盟店有 59 家。

图表 32: 公司营业收入及增速

图表 33: 公司营业利润及增速



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

3.2 公司核心竞争力逐步显现，实际控制人变更助力公司发展

根据跨境通于 2018 年 10 月 18 日发布的关于美国退出万国邮联对公司影响的提示性公告显示，跨境通全资子公司环球易购 95% 以上发往美国的货物是通过自建物流专线系统和快递商进行投递，通过邮政体系发往美国的货物总量不足环球易购发往美国总货量的 5%，折合占公司跨境出口业务总发货量约 1%。相较于传统中小型跨境电商平台，公司对于国际小包此种快递方式依赖度较低，长期反而有利于公司作为行业龙头的竞争优势进一步显现。

而根据公司 2018 年 9 月 21 日发布的——详式权益变动报告书，这一公告显示，公司实际控制人已变更为公司副董事长兼总经理的徐佳东先生，徐佳东先生作为原环球易购创始人，在跨境业务、公司相关各项战略发展规划等方面都有着较强的经验及执行力，此次控制人的变更有利于公司长期发展以及核心竞争力的提高。

(全文完)



AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄晓旭，SAC 执业证书号：S0640513070004，金融学硕士，2011年7月加入中航证券金融研究所，从事商业贸易、休闲服务行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。