跨境电商

短期爆发源自疫情，长期发展取决人口

2020 年 12 月 14 日

——跨境电商行业系列报告（一）

行业评级：强于大市（首次）

分析师：陈建生

执业证书：S1030519080002

电话：0755-83199599

邮箱：chenjs2@csco.com.cn

研究助理：李时樟

电话：0755-83199599

邮箱：lisz@csco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

一般零售与沪深 300 对比表现



行业数据

一般零售	2020 年 Q3
综合毛利率（%）	33.89
综合净利率（%）	1.51
行业 ROE（%）	2.14
行业 ROA（%）	0.01
利润增长率（%）	-66.31
资产负债率（%）	53.25
期间费用率（%）	33.87
存货周转率（%）	14.62

数据来源：Wind 资讯

请务必阅读文后重要声明及免责条款

核心观点：

1) **政策助力国货品牌化出海，跨境电商已成为我国外贸重要支柱。**2019 年我国跨境电商市场规模已突破 10 万亿，占全国进出口贸易规模 33.29%，其中跨境批发、跨境出口占主导地位。政策加码，跨境综试区不断增加、通关流程逐步简化、无票免税等政策利好密集出台。从地域上看，我国跨境电商企业主要集中在东部沿海城市。从品类上看，我国传统跨境电商出口商品主要集中在相对低价、高频消费品，近年来高端制造出海成为新趋势，“中国制造”正在走向“中国智造”。

2) **全球线上消费渗透率长期维持增长，短期疫情催生“宅经济”，渗透提速。**受疫情影响，全球线上购物增长强劲，2020 年全球网上实物商品零售额将达到 4.4 万亿，同比增长 16.80%，渗透率达 13.60%，较去年提升 2.8 个百分点。除线上消费规模增加外，线下消费停滞对线上消费提升也有较大的贡献作用，我们认为随着疫情的结束，线下消费逐步恢复，2021 年渗透率增长会有所放缓，但不改长期消费线上化趋势。疫情期间中美线上化消费趋势各有亮点：中国网购用户向中高年龄圈层人群加速渗透；美国线下零售商积极转型线上，开展线上订货门店自提模式。

3) **国际比较：三因素决定全球未来跨境电商发展潜力。**我们认为人口年龄结构、经济发展水平、互联网渗透率三个因素将决定未来十年全球电子商务发展潜力。千禧一代与 Z 世代受互联网浪潮影响深，对线上购物接受度高，十年后将成为网购的主要消费人群及购买力。按照各国家千禧一代与 Z 世代人口规模，结合人均 GDP、电商渗透率、互联网普及程度等因素进行综合考虑，我们认为中国、西欧、俄罗斯、美国及东南亚国家具备未来十年电子商务发展长期竞争力。

4) **风险提示：**国际关系紧张导致商品流通受限；国内疫情再度爆发影响制造业及物流业。

正文目录

一、 跨境电商行业增长稳健，进出口结构不断优化 4
1.1 跨境电商增长稳健，已成为外贸重要支柱 4
1.2 跨境电商以出口及批发为主，进口及零售规模增长强劲 5
1.3 东南沿海产业集中，品牌化出海正当时 5
1.4 海外购体系搭建完善，释放国内海淘需求 7
1.5 回顾跨境电商政策，政策利好引关注 9
二、 短期：疫情催生“宅经济”，催化全球线上消费加速渗透 12
2.1 疫情背景下，全球消费线上化趋势加剧 12
2.2 中国：疫情冲击线下消费，网购成为中老年龄人群新消费方式 13
2.3 美国：“线上订货门店取货”模式在疫情之下爆发增长 15
三、 长期：三因子作用下，海外电商市场增速存在差异化 18
3.1 三因子判断未来十年全球电子商务发展潜力 18
3.2 北美洲：美国量价优势明显，未来电商渗透率提振空间大 19
3.3 欧洲：西欧国家以价占优，俄罗斯以量取胜 22
3.4 亚洲：东南亚最具电商基因，未来有望复制中国电商发展道路 25
四、 风险提示 28

图表目录

Figure 1 中国跨境电商交易规模及增长率（亿元，%） 4
Figure 2 跨境电商与传统外贸模式对比 4
Figure 3 中国进出口贸易额及增速（亿元，%） 4
Figure 4 跨境电商规模占进出口规模比重（%） 4
Figure 5 中国跨境电商进出口贸易额占比（%） 5
Figure 6 中国跨境电商批发及零售规模占比（%） 5
Figure 7 中国跨境电商进出口贸易规模（亿元，%） 5
Figure 8 中国跨境电商批发及零售规模（亿元，%） 5
Figure 9 我国跨境电商企业区域分布（%） 6
Figure 10 跨境电商产业集中省份主要出口商品类目 6
Figure 11 我国跨境进口零售来源地占比分布（%） 6
Figure 12 跨境电商产业集中省份主要进口商品类目 6
Figure 13 三浪叠加下的跨境电商 7
Figure 14 中国网购用户规模及使用率（万人，%） 8
Figure 15 我国海淘用户规模及增长率（亿人，%） 8
Figure 16 我国跨境电商进口零售市场概况 8
Figure 17 国内主要电商网页端一级流量入口 8
Figure 18 保税仓模式与直邮模式对比 9
Figure 19 跨境电商政策梳理 10
Figure 20 跨境电商海关监管代码详解 11
Figure 21 全球网上实物商品零售额及渗透率（万亿美元，%） 12
Figure 22 2019 年全球网上实物零售额占比（%） 12
Figure 23 主要国家线上实物零售销售额（十亿美元，%） 13
Figure 24 全球各地区网上实物商品零售额（十亿美元） 13
Figure 25 中国网上商品服务零售额（亿元，月，%） 13
Figure 26 中国线上零售渗透率（亿元，月，%） 13
Figure 27 中国线下商品服务零售额（亿元，月，%） 14
Figure 28 中国社零总额及同比增速（亿元，月，%） 14
Figure 29 中国手机网民规模及渗透率（万人，%） 14
Figure 30 中国网购用户规模及使用率（万人，%） 14
Figure 31 中国网民年龄结构（%） 15
Figure 32 美国网络零售总额及同比增速（百万美元，%） 15
Figure 33 33 美国网络零售渗透率（季度，%） 15
Figure 34 美国社零总额及同比增速（百万美元，%） 16

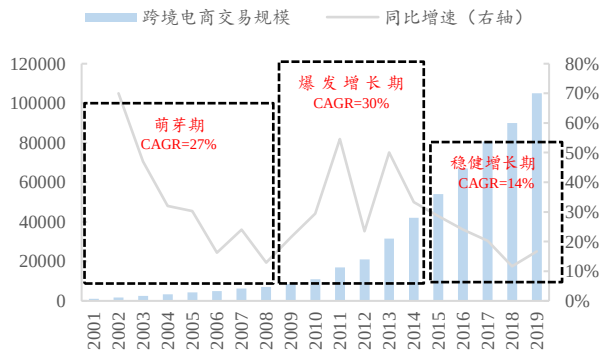
Figure 35 美国线下零售总额（百万美元，%） 16
Figure 36 美国新冠肺炎单日新增病例（人） 16
Figure 37 美国线上订货门店自提模式零售额（十亿美元，%） 17
Figure 38 美国 Q2 VS Q1 线上零售规模同比增长（%） 17
Figure 39 美国线上零售额按品类拆解（亿美元） 17
Figure 40 全球人口年龄结构分布（亿人，%） 18
Figure 41 2020 年全球各大洲人口年龄结构分布（%） 19
Figure 42 2030 年全球各大洲人口年龄结构分布（%） 19
Figure 43 北美洲主要国家人口年龄结构分布、人均 GDP、互联网渗透率情况（百万人，%，美元/人） 20
Figure 44 美国线上实物零售规模（十亿美元，%） 20
Figure 45 美国网购用户客单价（美元/人，%） 20
Figure 46 中美线上实物零售移动支付规模（亿美元） 21
Figure 47 中美线上实物零售移动支付占比（%） 21
Figure 48 美国 TOP10 电商线上零售额（亿美元，%） 21
Figure 49 美国线上零售额按品类拆解（亿美元） 22
Figure 50 美国消费电子线上零售额（亿美元，%） 22
Figure 51 2020 年美国线上实物零售分产品（亿美元） 22
Figure 52 欧洲主要国家人口年龄结构分布、人均 GDP、互联网渗透率情况（百万人，%，美元/人） 23
Figure 53 欧洲国家 2020 年电商零售规模（亿美元，%） 23
Figure 54 欧洲国家 2024 年电商零售规模（亿美元，%） 23
Figure 55 欧洲电商平台 TOP25 排名 24
Figure 57 亚洲国家及地区主要电商平台 26
Figure 58 2020 年亚洲国家及地区线上实物零售额及同比增速（十亿美元，%） 26

一、跨境电商行业增长稳健，进出口结构不断优化

1.1 跨境电商增长稳健，已成为外贸重要支柱

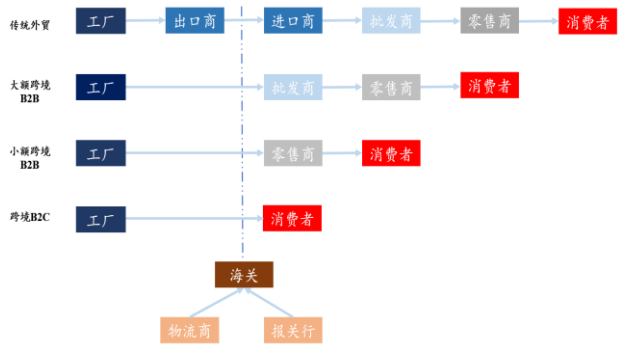
我国跨境电商进入稳健增长期。根据网经社公布的数据显示，2019 年我国跨境电商交易规模达 10.50 万亿元，同比增长 16.66%，根据艾媒咨询预计，2020 年跨境电商行业规模将达 12.7 万亿元，同比增长 20.95%。回顾我国跨境电商市场发展历程，一共经历了三阶段：2001~2008 年为**萌芽期**，处在小商品外贸线上化小规模试水阶段；2009~2014 年开始进入以出口为导向的跨境电商**爆发增长期**，年复合增速达 30%；2015~至今跨境电商已**进入稳健增长期**，进出口结构不断优化，行业内百花齐放。

Figure 1 中国跨境电商交易规模及增长率（亿元，%）



资料来源：网经社、世纪证券研究所

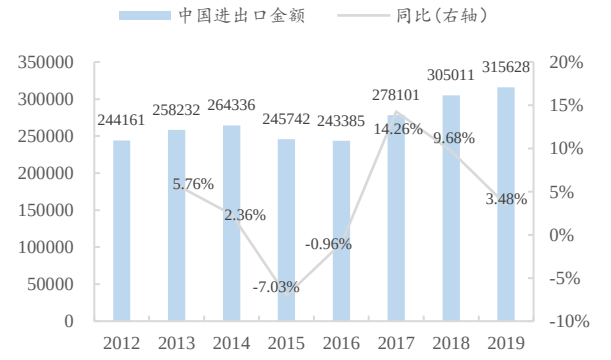
Figure 2 跨境电商与传统外贸模式对比



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

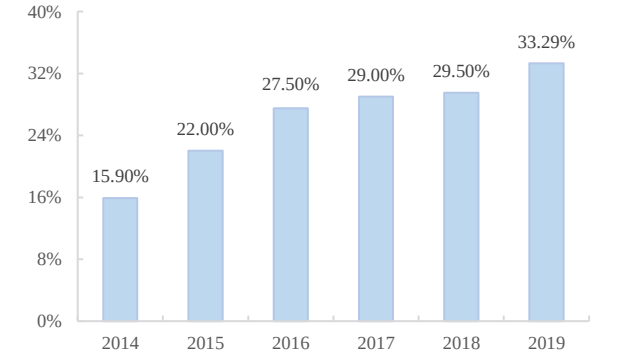
跨境电商已成为我国外贸重要支柱。跨境电商占外贸比重逐年提高，2019 年我国跨境电商规模占进出口比重为 33.29%，较上年提高 3.79 个百分点，跨境电商已经成为我国外贸的重要支柱。跨境电商与传统外贸相比，缩短了流通环节(B2B)，拓宽了消费者触达范围(B2C)，提升了商品全球化流通效率。

Figure 3 中国进出口贸易额及增速（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 跨境电商规模占进出口规模比重（%）

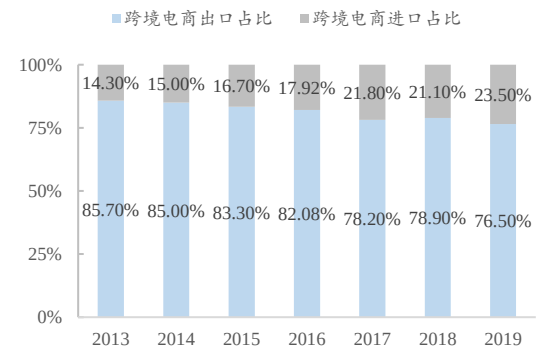


资料来源：网经社、Wind 资讯、世纪证券研究所

1.2 跨境电商以出口及批发为主，进口及零售规模增长强劲

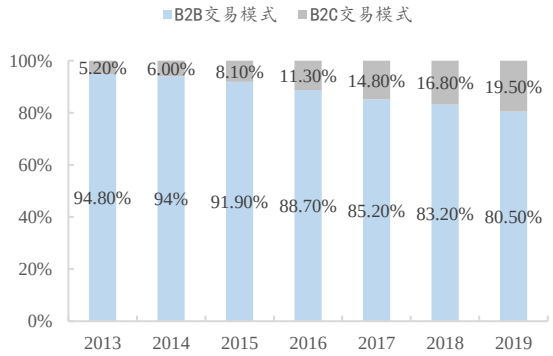
双维度拆解，跨境批发、跨境出口占主导地位。1.按进出口维度拆解：跨境电商以出口为主，进出口占比接近 2:8，年复合增速分别为 27.50%、16.85%，消费升级拉动国内消费者对境外高质量商品需求增长。**2.按零售与批发维度拆解：**零售与批发占比接近 2：8，零售与批发年复合增速分别为 43.45%、16.03%，电商平台搭建以及海淘方式的普及诱发跨境零售爆发增长。根据网经社统计，将跨境进口数据按 B2B、B2C 模式进行拆分，2019 年跨境进口 B2C、B2B 交易额分别为 1996 亿元、22680 亿元，7 年复合增长分别为 65.05%，26.21%，国内海淘（进口 B2C）市场充满活力。

Figure 5 中国跨境电商进出口贸易额占比（%）



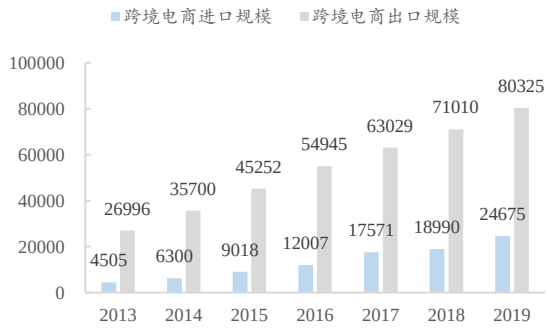
资料来源：网经社、世纪证券研究所

Figure 6 中国跨境电商批发及零售规模占比（%）



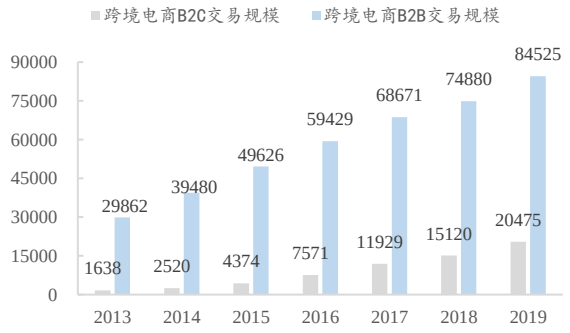
资料来源：网经社、世纪证券研究所

Figure 7 中国跨境电商进出口贸易规模（亿元，%）



资料来源：网经社、世纪证券研究所

Figure 8 中国跨境电商批发及零售规模（亿元，%）



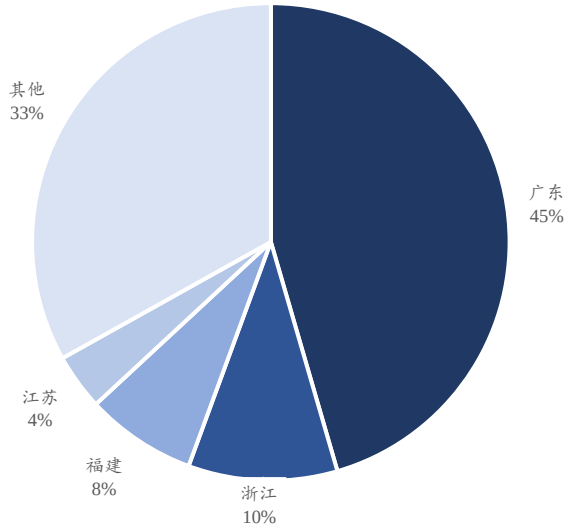
资料来源：网经社、世纪证券研究所

1.3 东南沿海产业集中，品牌化出海正当时

地域分布，我国跨境电商企业主要集中在东南沿海省份。根据企查查数据显示：广东（45%）、浙江（10%）、福建（8%），江苏（4%）四个沿海省份跨境电商企业数量合计占比接近 7 成。四因素决定我国跨境电商集中于东南沿

海省份：1.临近港口，交通便利，物流成本低；2.制造业集中度高，规模优势与技术优势降低生产成本；3.丰富的历史经验积累，对海内外市场需求敏感，供应链渠道搭建成熟；4.经济发达，居民消费能力高，提振海外商品需求。

Figure 9 我国跨境电商企业区域分布（%）



资料来源：企查查、世纪证券研究所

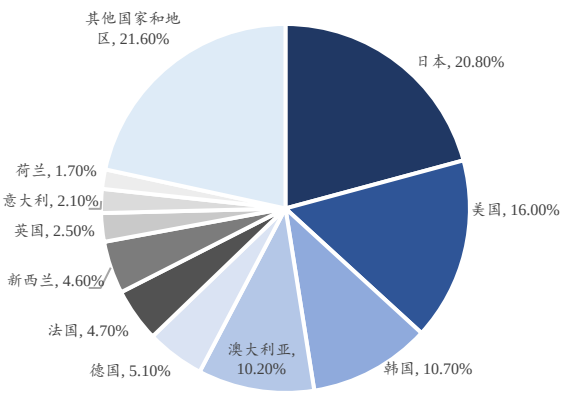
Figure 10 跨境电商产业集中省份主要出口商品类目

省份	城市	特色产品
广东省	广州	女装、箱包、配饰、美妆、汽配
	佛山	童装
	顺德	小家电
	中山	照明
	深圳	数码、女装
	汕头	内衣、玩具
福建省	泉州	男装、鞋服
浙江省	义乌	配饰、运动、美妆
	永康	五金
	织里	童装
江苏省	南通	家纺
河北省	白沟	箱包
辽宁省	葫芦岛	泳装

资料来源：CNBdata、1688 跨境专供、世纪证券研究所

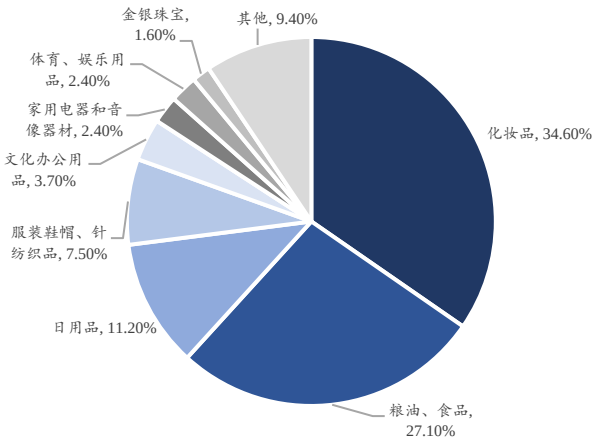
跨境出口正在以“中国制造”转向“中国品牌”出海。传统跨境电商主要以小商品输出为主，集合国内供应链优势，实现高质量、低价格商品对外输出，深受海外消费者喜爱。现阶段，跨境电商已逐步探索由“中国制造”向“中国智造”出海转型，如消费电子、服装由传统贴牌出海逐步转型为品牌化出海，实现供需两端的高效衔接。从需求端看，跨境电商将国内电商的成熟运营经验对外复制，精确抓取海外消费者需求痛点；从供给端看，国内制造业的响应速度将需求快速落地至产品。

Figure 11 我国跨境进口零售来源地占比分布（%）



资料来源：商务大数据、世纪证券研究所

Figure 12 跨境电商产业集中省份主要进口商品类目



资料来源：商务大数据、世纪证券研究所

三浪叠加，国货出海正当时。我国跨境出口发展得益于三点：1.国内工程师红利；2.海外电商不断发展；3.新技术推动产品不断更迭。伴随着人口红利的褪去，工程红利正推动我国产业转型升级，品牌化、高端化给与了国货出海竞争的硬实力。于此同时，海内外电商的崛起也打通了国货出海的新通道，搭建与海外消费者直接沟通的桥梁，商品品类进入快速更迭期，新品类不断涌现，三浪叠加下，“中国制造”正在走向“中国智造”出海新格局。

Figure 13 三浪叠加下的跨境电商



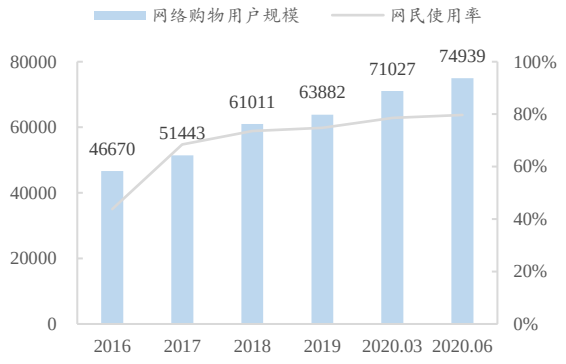
资料来源：世纪证券研究所

1.4 海外购体系搭建完善，释放国内海淘需求

海淘用户数爆发增长。根据中国网络信息中心发布的报告，截止 2020 年 6 月底，我国网购用户规模已达 7.49 亿人，较 2019 年底增加了 1.1 亿人，庞大的网购用户规模给予我国海淘用户的增长提供了广阔的市场空间。从我国海淘用户规模及增长率来看，2019 年我国海淘用户已达到 1.54 亿人，在消费升级的大背景下，叠加当下以小红书为代表的“种草类”APP、电商直播风潮以及海淘用户体验的不断提升，我们认为未来 2-3 年内海淘用户规模还将保持 40%以上增速，B2C 模式下的跨境电商交易规模占比将进一步提升。

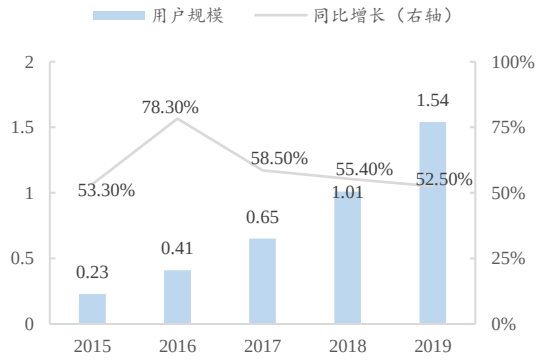
双十一海外购物成交额再创新高。2020 年天猫双十一期间（11 月 1 日至 11 日中午 12 点），天猫国际进口商品成交额同比增长 47.3%，其中 180 个海外品牌成交额过千万，816 个海外品牌成交额过百万。

Figure 14 中国网购用户规模及使用率（万人，%）



资料来源：CNNIC、世纪证券研究所

Figure 15 我国海淘用户规模及增长率（亿人，%）



资料来源：艾媒咨询、世纪证券研究所

Figure 16 我国跨境电商进口零售市场概况

	2016	2017	2018	2019
海淘用户（亿人）	0.41	0.65	1.01	1.54
网购用户（亿人）	4.67	5.14	6.10	6.39
海淘用户占网购用户比重(%)	8.78%	12.65%	16.56%	24.10%
网上零售额（亿元）	51600	71800	90100	106300
跨境电商进口 B2C(亿元)	744	1113	1613	1996
跨境电商进口 B2C 占网上零售额比重(%)	1.44%	1.55%	1.79%	1.88%
海淘用户客单价(元/人/年)	1815	1712	1597	1296
网购用户客单价（元/人/年）	11049	13969	14770	16635

资料来源：CNNIC、网经社、国家统计局、世纪证券研究所

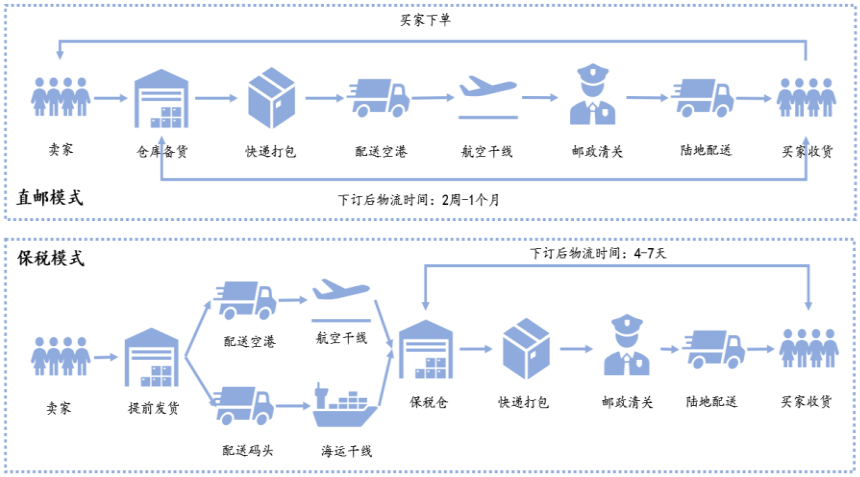
国际商品获取渠道更为便捷。我们浏览了国内主流电商官方商城入口发现，除拼多多、小红书未设置网页端官方商城外，其余电商如天猫、考拉、京东、苏宁、唯品会其官方商城首页均可发现国际商品导流入口，为消费者选购海外商品提供更多的便利。另外，在物流时效方面，保税仓模式的推出将物流配送时长从原先的半个月到一个一月缩短至 4-7 天，用户体验度提升。

Figure 17 国内主要电商网页端一级流量入口



资料来源：商城官网、世纪证券研究所

Figure 18 保税仓模式与直邮模式对比



资料来源：世纪证券研究所

1.5 回顾跨境电商政策，政策利好引关注

跨境电商综合试验区不断增加，利好跨境电商行业：自 2015 年 3 月首次在杭州开展跨境电商综试区以来，截止 2020 年 4 月，全国共计新增 81 个综试区，综试区内跨境电商企业可享受税收政策优惠，简化通关流程：

- **税收政策优惠：**1.无票免税，对于在综试区注册、出口货物通过综试区所在地海关办理电子商务出口申报手续、出口货物未取得有效进货凭证，可以享受免征增值税；2.核定征收，对综试区内的跨境电商企业准确核算收入金额，采用所得税率方式核定征收企业所得税，应税所得率统一按照 4%（最低）确定。

- **简化通关流程：**1.三单合一（商品信息、物流信息、支付信息），提升通关效率、降低通关成本；2.清单核放、汇总统计，商品税号由上千种简化为几十种，同时，海关直接将清单数据统计纳入货物贸易统计，企业无须再汇总报关，提高了申报准确率和通关速度；

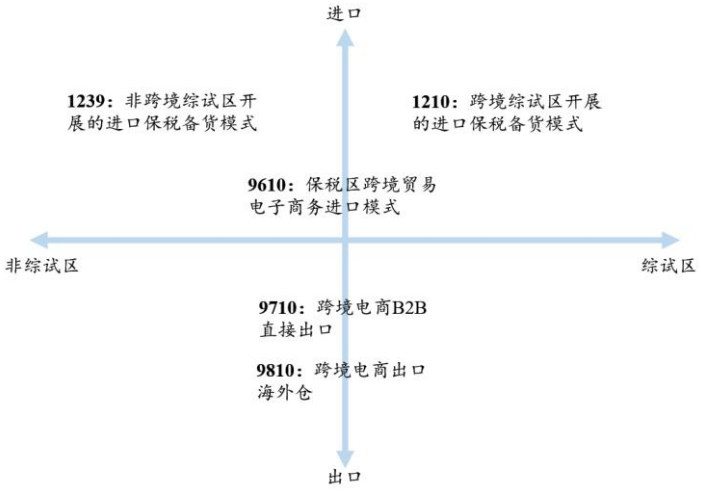
海关监管范围拓宽，实现跨境电商全模式监管。2014 年海关首次将 1210（跨境综试区开展的进口保税备货模式）纳入监管范围，随后新增 1239（非跨境综试区开展的进口保税备货模式）、9610（非保税区、综试区跨境电子商务）业务，2020 年新增 9710（跨境电商 B2B 直接出口）、9810（跨境电商出口海外仓）业务，至此，跨境电商进出口 B2B/B2C 模式均纳入海关监管范畴。

Figure 19 跨境电商政策梳理

时间	发文单位	文件名称	主要内容
2014.07	海关总署	《海关总署公告》总署公告〔2014〕57 号	增列海关监管方式代码 1210，全称“保税跨境贸易电子商务”，适用于境内个人或电子商务企业在经海关认可的电子商务平台实现跨境交易
2015.03	国务院	《国务院关于同意设立中国（杭州）跨境电子商务综合试验区的批复》	同意设立中国（杭州）跨境电子商务综合试验区
2016.01	国务院	《关于同意在天津等 12 个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复》	新增天津市、上海市、重庆市、广州市、成都市、宁波市、深圳市、苏州市等 **12** 个城市设立跨境电子商务综合试验区
2016.12	海关总署	《中华人民共和国海关总署公告》2016 年第 75 号	增列海关监管方式代码 1239，全称“保税跨境贸易电子商务 A”，适用于境内电子商务企业通过海关特殊监管区域或保税物流中心（B 型）一线进境的跨境电子商务零售进口商品。
2018.07	国务院	《国务院关于同意在北京等 22 个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复》	新增北京市、南京市、南昌市、武汉市、长沙市、厦门市、无锡市、珠海市、东莞市、义乌市等 **22** 个城市设立跨境电子商务综合试验区
2018.09	财政部 税务总局 商务部 海关总署	《财政部、税务总局、商务部海关总署关于跨境电子商务综合试验区零售出口货物税收政策的通知》	对综试区电子商务出口企业出口未取得有效进货凭证的货物，同时一定条件的，试行增值税、消费税免税政策
2018.11	国务院	《关于完善跨境电子商务零售进口监管有关工作的通知》	年度交易限值由每人每年 **2 万元调整至 2.6 万元**，今后随着居民收入的提高，相机调增；单次交易限值由每人每次 **2000 元调整至 5000 元；**二是明确完税价格超过单次交易限值但低于年度交易限值、且订单下仅一件商品时，可以通过跨境电商零售渠道进口，按照货物税率全额征收关税和进口环节增值税、消费税，交易额计入年度交易总额。三是明确已经购买的电商进口商品不得进入国内市场再次销售。
2018.11	海关总署	《关于实时获取跨境电子商务平台企业支付相关原始数据有关事宜的公告》	参与跨境电子商务零售进口业务的跨境电商平台企业应当向海关开放支付相关原始数据，供海关验核
2019.10	国家税务总局	《关于跨境电子商务综合试验区零售出口企业所得税核定征收有关问题的公告》	综试区核定征收的跨境电商企业的应税所得率按照批发和零售贸易业最低应税所得率确定，即统一按照 **4%**执行
2019.12	国务院	《国务院关于同意在石家庄等 24 个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复》	新增石家庄市温州市、绍兴市、佛山市等 **24** 个城市设立跨境电子商务综合试验区
2020.04	国务院	《国务院关于同意在雄安新区等 46 个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区的批复》	新增雄安新区、嘉兴市、惠州市、中山市、三亚市等 **46** 个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区
2020.06	国务院	《关于开展跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告》	明确跨境电商 B2B 出口适用范围，在原有跨境电商代码 9610、1210、1239 基础上新增 9710（跨境电商 B2B 直接出口）、9810（跨境电商出口海外仓），确立了北京、天津、南京、杭州、宁波、厦门、郑州、广州、深圳、黄埔十个试点海关区域

资料来源：海关总署、国务院、世纪证券研究所

Figure 20 跨境电商海关监管代码详解



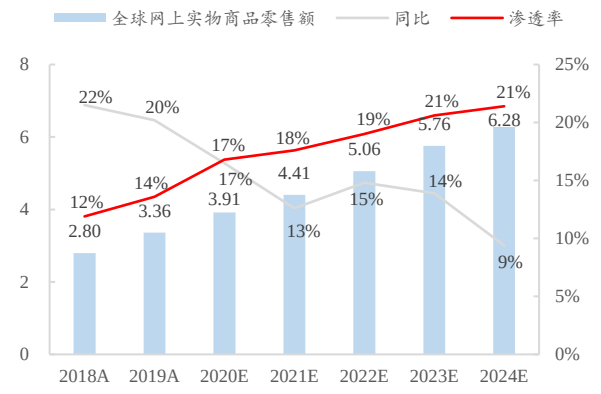
资料来源：世纪证券研究所

二、短期：疫情催生“宅经济”，催化全球线上消费加速渗透

2.1 疫情背景下，全球消费线上化趋势加剧

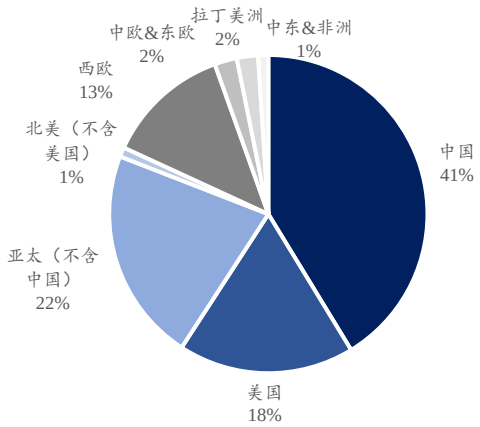
受疫情影响，短期全球线上购物爆发增长。eMarketer 数据显示，2019 年全球网上实物商品零售额已达 3.36 万亿美元，同比增长 20.20%，渗透率达 13.60%，预计 2020 年全球网上实物商品零售增长 16.80%，渗透率提升 2.8 个百分点。受疫情影响，供应链流通受阻，全球零售均受到不同程度的冲击，线上零售较线下表现出较强的韧性。疫情驱使消费者居家时间延长，催生线上购物需求，疫情结束后线下渠道的重新开放，实体零售消费将逐步恢复，线上购物渗透率提升放缓，但不改长期增长趋势，预计到 2023 年，全球网上实物商品零售额渗透率将超过 20%。

Figure 19 全球网上实物商品零售额及渗透率（万亿美元，%）



资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

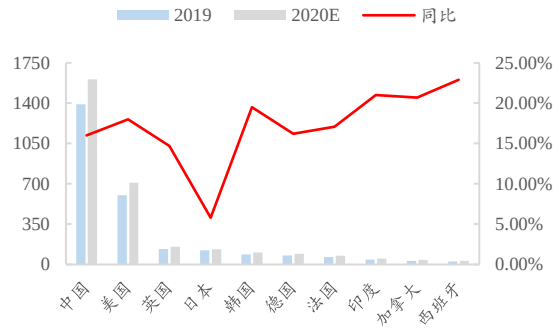
Figure 20 2019 年全球网上实物零售额占比（%）



资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

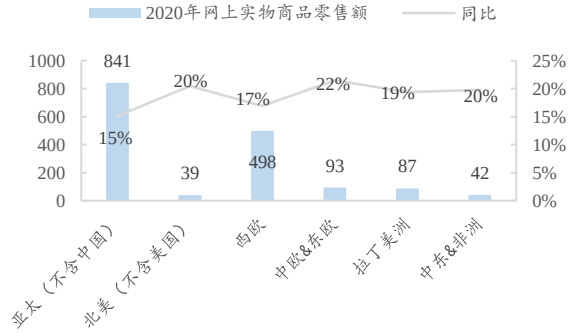
中美线上商品零售额合计占全球约 60%，预计 2020 年分别增长 16%、18%。中美两国线上零售规模远超其余国家，2019 年两国线上实物零售规模合计占比约 60%，亚太（不含中国）占比 22%、西欧国家合计占比 13%。根据 eMarketer 预测，2020 年中国与美国线上零售规模分别预计增长 16%、18%，与全球平均增速 17%基本一致。将中美两国数据剔除后分拆来看：亚太地区（不含中国）2020 按年预计增长 15%，稍落后于其余地区，主要受日本(6%)、中国台湾（8%）、中国香港（6%）增速拖累，三者合计贡献亚太地区（不含中国）线上实物商品零售份额超 40%，韩国、印度及东南亚国家贡献亚太地区（不含中国）线上实物商品零售份额分别为 32%、18%、10%，2020 年预计增速分别为 20%、21%、18%。

Figure 21 主要国家线上实物零售销售额（十亿美元，%）



资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

Figure 22 全球各地区网上实物商品零售额（十亿美元）

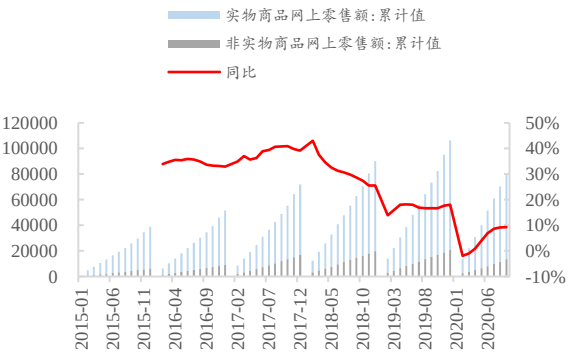


资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

2.2 中国：疫情冲击线下消费，网购成为中老年龄人群新消费方式

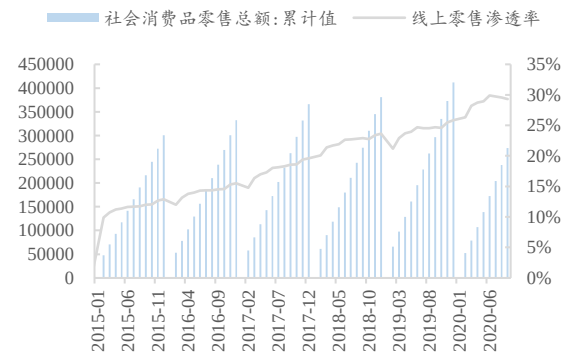
国内线上实物商品零售韧性较强，服务零售受疫情影响较大。根据国家统计局公布数据显示，一季度线上商品和服务零售额同比减少 0.94%，首次出现负增长，分拆来看，实物商品线上零售表现出较强的韧性，同比增长 3.05%，线上服务受疫情影响较大，同比减少 19.57%。二季度以来疫情逐步得到控制，复工复产有序进行，制造业、物流业及旅游业逐步恢复，截止 10 月份数据，网上商品和服务零售额同比增长 10.90%，其中实物商品零售增长 16.03%，非实物零售减少 8.63%，下降趋势逐步收敛。

Figure 23 中国网上商品服务零售额（亿元，月，%）



资料来源：国家统计局、世纪证券研究所

Figure 24 中国线上零售渗透率（亿元，月，%）

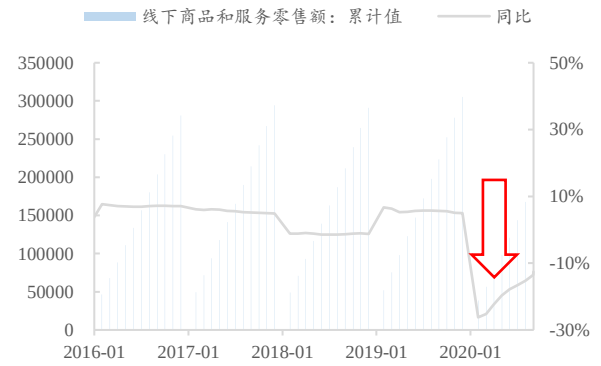


资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

线下消费渠道受阻导致社零负增长，线下消费向线上转移，线上零售渗透率快速提升。疫情爆发前，线下零售对社零总额贡献约 75%权重，疫情爆发后，线下社零总额出现断崖式下跌，Q1、Q2 平均跌幅在 20%，受线下零售负增长拖累，社零呈现负增长。2020 年 7 月线上零售渗透率达到历史高位 29.73%，随着线下消费场所的逐步开放，线下社零总额负增长趋势逐渐收敛，线上零售渗透率出现略微程度下滑，10 月渗透率为 29.26%，较 7 月下滑 0.47 个百

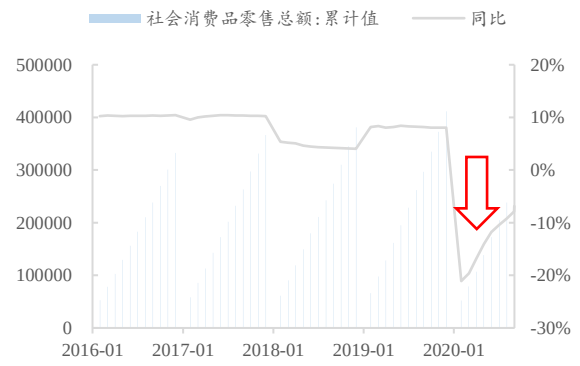
分点。

Figure 25 中国线下商品服务零售额（亿元，月，%）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

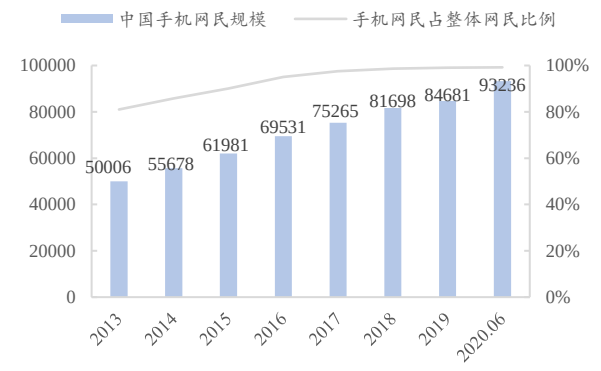
Figure 26 中国社零总额及同比增速（亿元，月，%）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

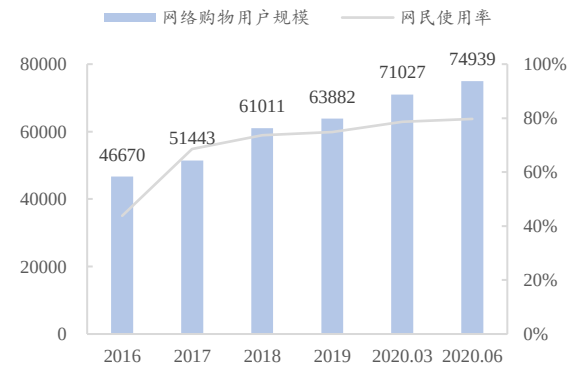
疫情期间，移动网购用户爆发增长。根据 CNNIC 第 46 次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截止 2020 年 6 月，整体网民规模已达 9.40 亿人，互联网渗透率达 66%，较发达国家 90%渗透率还有较大差距。中国手机网民规模已达 9.32 亿人，占整体网民渗透率达 99.20%，移动端已成为我国最主流的上网方式。疫情对我国新网购用户获取起到了极大的助推作用，截止 2020 年 6 月，网购用户规模已达 7.49 亿人次，较 2019 年底增加 1.11 亿人，手机网民用户规模达 9.32 亿人，较 2019 年底增加 0.85 亿人，因此网购用户数增长不仅来源与增量手机用户数增长，也来源于存量手机用户首次使用网络购物。

Figure 27 中国手机网民规模及渗透率（万人，%）



资料来源：CNNIC、世纪证券研究所

Figure 28 中国网购用户规模及使用率（万人，%）

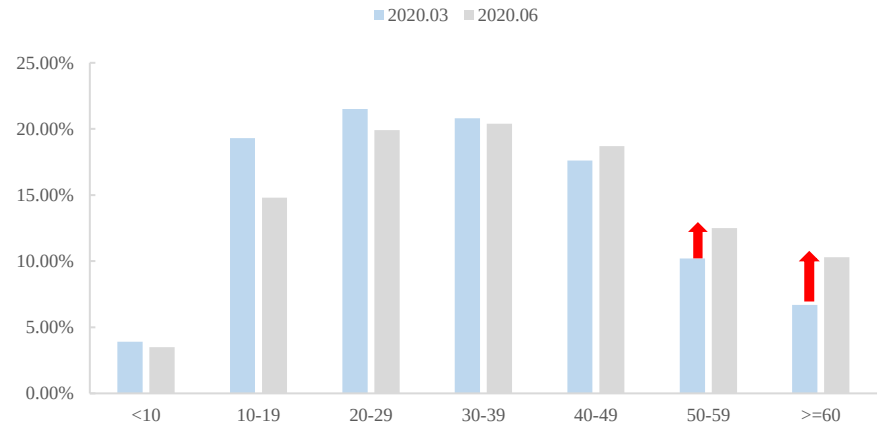


资料来源：CNNIC、世纪证券研究所

网购用户数的增长来源于中高年龄人群。根据 CNNIC 公布的数据显示，疫情期间 40-49 岁、50-59 岁及 60 岁以上三个年龄层网民用户占比提升 7 个百分点，其中 50-59 岁年龄段网民占比提升 2.3 个百分点，60 岁以上网民占比提升 3.6 个百分点。疫情加速向中高年龄人群渗透主要原因有两点：1.受

疫情封锁影响，中高年龄段人群惯用的商超消费渠道受到一定限制；2.中高年龄段人群智能手机普及程度高，根据 LoyaltyOne 市场调研结果显示，婴儿潮一代（1946-1964 年出生人群）中有 70%的人拥有智能手机，因此网购在疫情期间成为了该年龄段人群新的购物方式。

Figure 29 中国网民年龄结构（%）

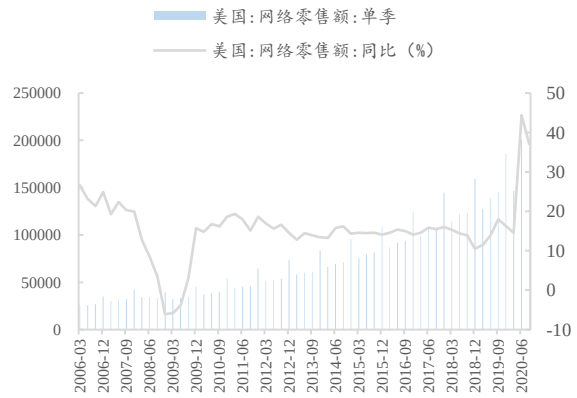


资料来源：CNNIC、世纪证券研究所

2.3 美国：“线上订货门店取货”模式在疫情之下爆发增长

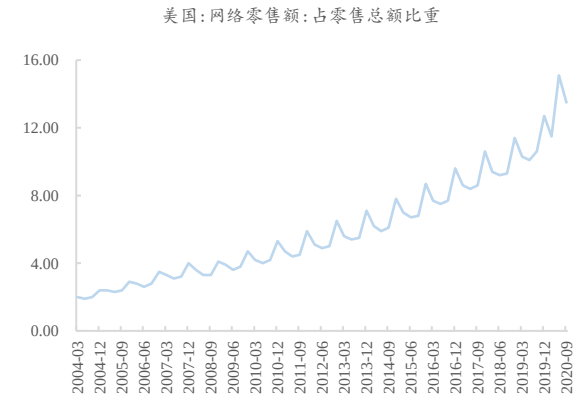
美国网络零售规模及渗透率自疫情爆发以来迅速提升，线下零售表现出极强韧性。2020 年 Q2 网络零售总额达 2007 亿美元，同比增长高达 44.40%，近 10 年美国网络零售总额单季度同比增长不到 20%。2020 年 2 季度网络零售占比提升至 15.10%，较一季度提升 3.60%，三季度疫情逐步得到控制，网络零售额同比增长 37.10%，渗透率下滑至 13.50%。渗透率下滑主要源于线下零售在疫情期间表现出较强的韧性，Q2 下滑趋势快速收敛，Q3 线下零售实现正增长，推动整体社零加速恢复增长。

Figure 30 美国网络零售总额及同比增速（百万美元，%）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

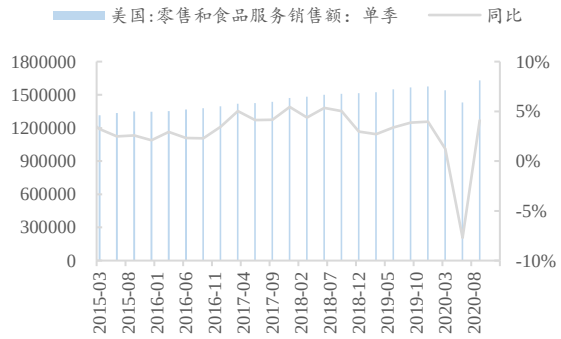
Figure 31 33 美国网络零售渗透率（季度，%）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

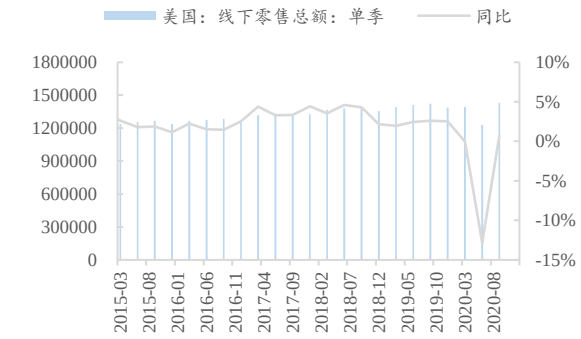
疫情对美国线下零售冲击逐步减弱，Q4 线上零售渗透率较 Q3 有所提升。进入 Q4 季度以来，美国疫情再度出现反弹，12 月初单日新增确诊人数已突破 20 万人，但是随着疫苗的投产以及居民防护措施的逐步提升，我们预计四季度并不会出现大面积的关店潮，线下实物消费依然能表现出较强的韧性，整体社零受疫情影响逐步减弱。另外考虑到 Q4 将进入圣诞季及促销季（黑五），线上销售额将会有较大幅度增长，因此，我们预计 Q4 美国线上零售将保持 15%以上的渗透率，较 Q3 渗透率有所提升。

Figure 32 美国社零总额及同比增速（百万美元，%）



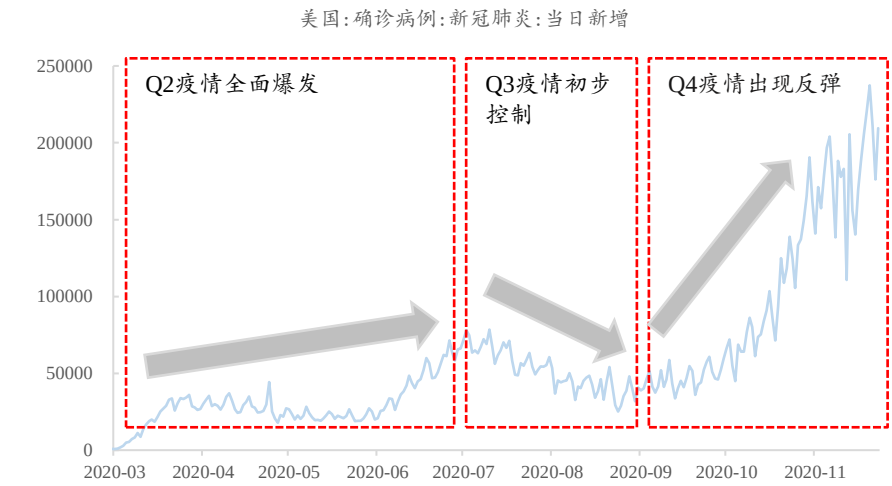
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 33 美国线下零售总额（百万美元，%）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

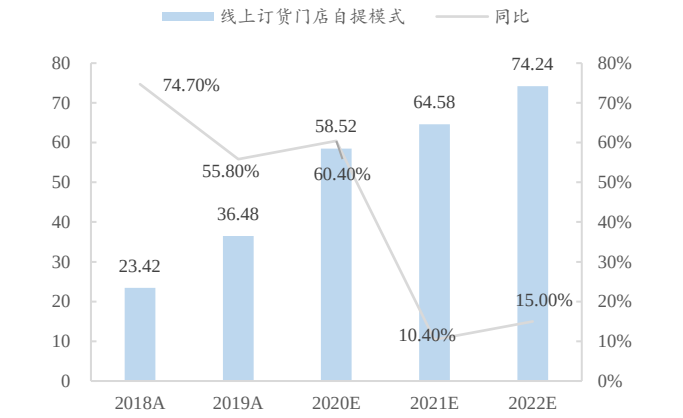
Figure 34 美国新冠肺炎单日新增病例（人）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

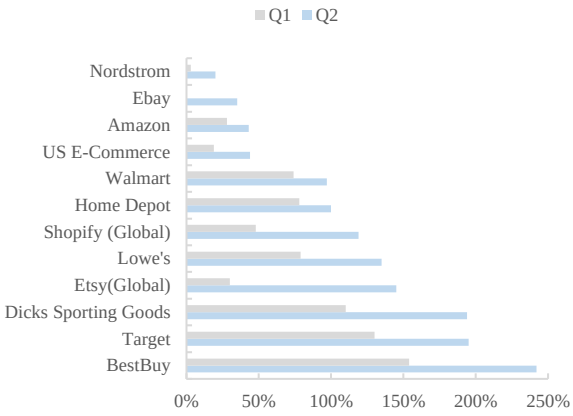
线上下单，门店自提模式发展火爆。疫情爆发期间，传统线下零售巨头如沃尔玛、家得宝、百思买、塔吉特、迪克斯体育用品等通过线上下单门店自提或送货上门两种模式积极开展懒人配送业务。其中线上下单门店自提模式在疫情期间呈现爆发增长，根据 eMarketer 数据显示，2019 年该模式实现零售额 365 亿美元，预计 2020 年有望达到 582 亿美元，同比增长 60.4%。

Figure 35 美国线上订货门店自提模式零售额（十亿美元，%）



资料来源：eMarkerter、世纪证券研究所

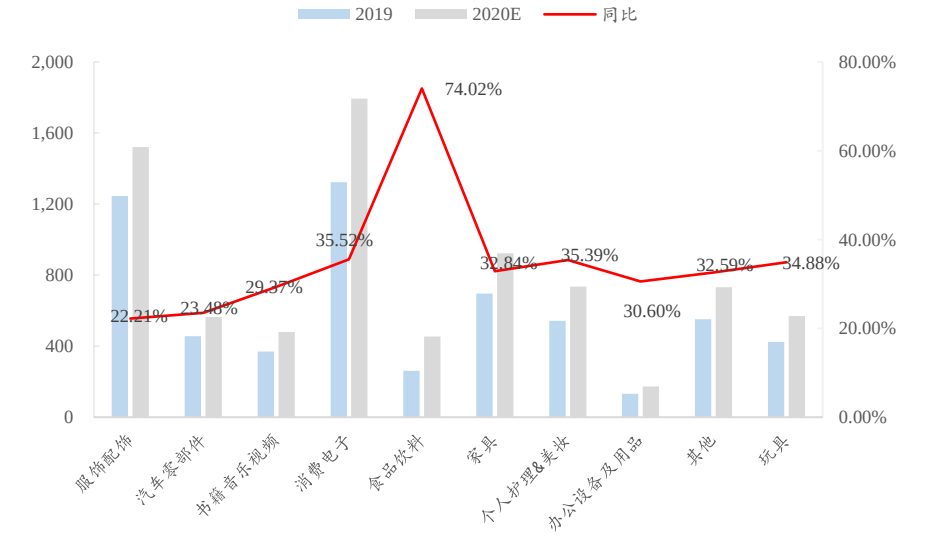
Figure 36 美国 Q2 VS Q1 线上零售规模同比增长（%）



资料来源：Marketplacepulse、世纪证券研究所

终端物流配送体系短期内难以满足爆发性增长需求，线上下单、门店模式应运而生。将美国线上零售进行拆解分析：1.食品饮料、个人护理&美妆这类时效性商品注重及时满足，消费群体庞大，需求频次高；2.五金、家具、办公用品包裹体积大，传统线下渠道消费占比高，零售商线上渠道搭建不完善；3.消费电子、服饰虽然长线上零售份额高，但消费者并不注重即时获得，并且该类型商品线上零售渠道搭建完善，能满足疫情带来的短期爆发需求增长。线上下单，门店自提模式成功解决终端物流痛点，满足及时性需求，解决大件包裹配送难，因此在疫情期间该模式应运而生。

Figure 37 美国线上零售额按品类拆解（亿美元）



资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

三、长期：三因子作用下，海外电商市场增速存在差异化

3.1 三因子判断未来十年全球电子商务发展潜力

我们将从人口年龄结构（Z 世代与千禧一代人口规模）、经济发展水平、互联网渗透率三个因素展开，选取了 2019GDP 前 40 国家，重点分析欧洲、北美洲、亚洲各自代表国家电商市场未来电商市场潜力。

千禧一代与 Z 世代将成为未来网购的主要消费人群及购买力。我们对全球人口年龄结构分布统计，千禧一代及 Z 世代人群在全球人口占比高，受互联网浪潮影响大：1.千禧一代见证了互联网浪潮的兴起并且伴随其成长，对世界的认知模式是从实物到纸质媒体再到数字媒体；2.Z 世代人群自孩童时期便开始接触互联网，信息获取渠道主要通过互联网，该年龄阶段对互联网的认知度与接受度最高（暂不考虑 α 一代）。十年后，Z 世代与千禧一代年龄段将达到 18-49 岁，将成为全球的主要消费群体，因此他们的消费习惯将成为未来消费市场的决定因素。

Figure 38 全球人口年龄结构分布（亿人，%）

	出生年份	2020 年年龄	人口规模	人口占比	2030 年年龄	2030 年人口占比	2030 人口规模
沉默的一代	1928-1945	75-92	2.69	3.45%	85-102	1.02%	0.87
婴儿潮一代	1946-1964	56-74	11.68	14.99%	66-84	10.65%	9.11
X 代	1965-1980	40-55	14.18	18.20%	50-65	15.65%	13.38
千禧一代	1981-1996	24-39	17.45	22.39%	34-49	19.96%	17.07
Z 世代	1997-2012	8-23	18.51	23.74%	18-33	21.38%	18.28
α 一代	2013-至今	0-7	13.42	17.22%	10-17	15.55%	13.29

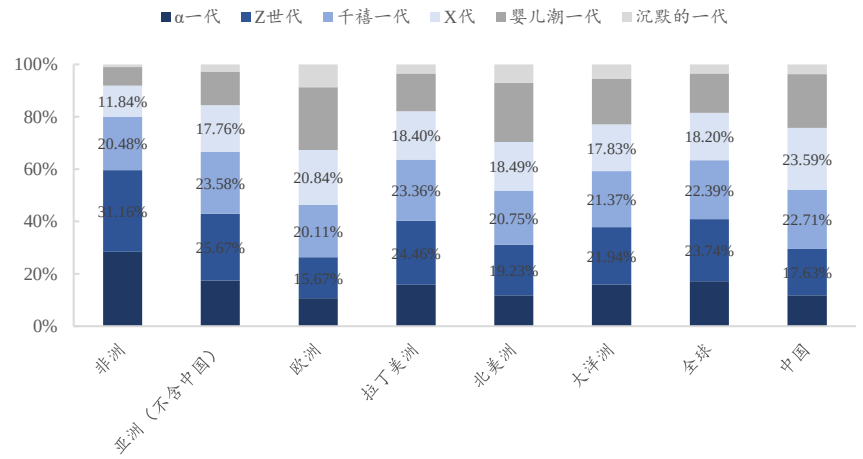
资料来源：联合国、Pew Research Center、世纪证券研究所

发达国家与发展中国家年龄结构两极分化。根据联合国公布的 2020 年全球人口预测数据，我们按照 6 大洲对不同年龄结构占比进行分析，整体来看，欧洲与北美洲人口老龄化、低出生率问题较为明显，青壮年人口占比较低。亚洲（不含中国）、拉丁美洲、人口结构分布较为合理，青壮年人口占比显著高于世界平均水平，生育率接近世界平均水平。非洲由于经济的特殊性，青壮年人口占比全球最高，并且保持全球最高的生育率，同时受自然环境、经济落后、战争等因素影响，年轻人口死亡率全球最高。

预计到 2030 年全球将面临严重的人口老龄化、低生育率危机。根据联合国预测数据，在不考虑移民的情况下，中国、欧洲、北美洲人口结构较为接近：欧洲 65 岁（婴儿潮+沉默的一代）以上居民占比约 23%，北美洲 21%，中国

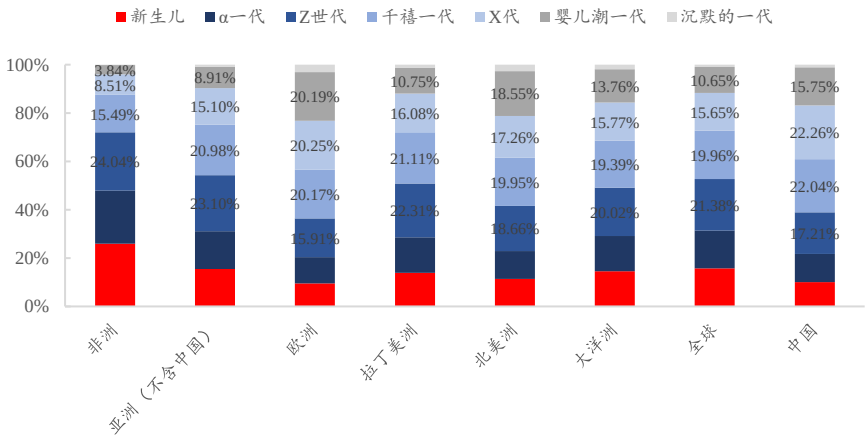
17%，老龄化问题严重的同时伴随着低生育率 ，新生儿（0-9 岁）占比欧洲为 10%、北美洲 14%、中国 10%，显著低于全球均值。非洲虽然较为年轻的人口结构，但是受战争及自然环境的影响，死亡率全球最高，适龄劳动力人口占比较 2020 年有所下降。亚洲（不含中国）、拉丁美洲人口年龄结构合理，2030 年达到适龄劳动力人口占比及绝对规模高于全球平均水平。

Figure 39 2020 年全球各大洲人口年龄结构分布（%）



资料来源：联合国、世纪证券研究所

Figure 40 2030 年全球各大洲人口年龄结构分布（%）



资料来源：联合国、世纪证券研究所

3.2 北美洲：美国量价优势明显，未来电商渗透率提振空间大

美国是 Z 世代与千禧一代人口规模最大的发达国家。由于北美国家之前经济发展存在较大差异，我们选取了美国、墨西哥、加拿大进行分析比较。美国、加拿大作为经济发达地区，人均 GDP 分别为 7 万、5 万美元，互联网渗透率在 9 成左右，人口年龄结构合理，Z 世代与千禧一代合计占比与北美洲均值接近，略低于全球均值。从人口规模上看，2020 年美国 Z 世代与千禧一代合计人口达 1.33 亿人，是除中国外 Z 世代与千禧一代人口规模最高的发达国

家。

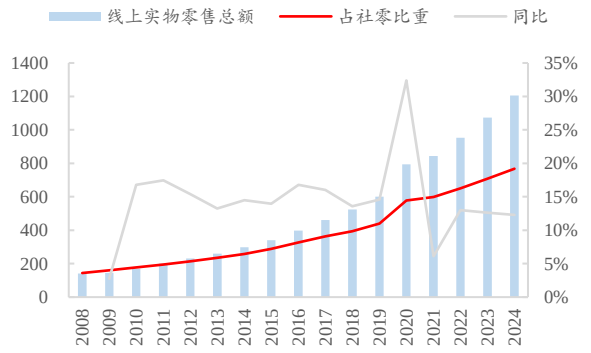
Figure 41 北美洲主要国家人口年龄结构分布、人均 GDP、互联网渗透率情况（百万人，%，美元/人）

北美洲	2020 Z 世代	2020 千禧一代	合计（百万人）	合计	2030 Z 世代	2030 千禧一代	合计（百万人）	合计	2019 互联网渗透率	2019 人均 GDP
美国	20. 96%	22. 23%	133. 09	43. 19%	18. 90%	19. 85%	131. 33	38. 75%	95. 60%	69256. 99
墨西哥	26. 60%	23. 71%	62. 97	50. 30%	23. 27%	20. 52%	61. 96	43. 79%	65. 00%	9906. 31
加拿大	18. 18%	22. 99%	14. 35	41. 16%	16. 53%	20. 82%	14. 27	37. 35%	89. 90%	49925. 09
中国	18. 31%	23. 58%	580. 58	41. 88%	17. 21%	22. 04%	576. 26	39. 24%	66. 60%	10258. 55

资料来源：联合国、IWS、世纪证券研究所

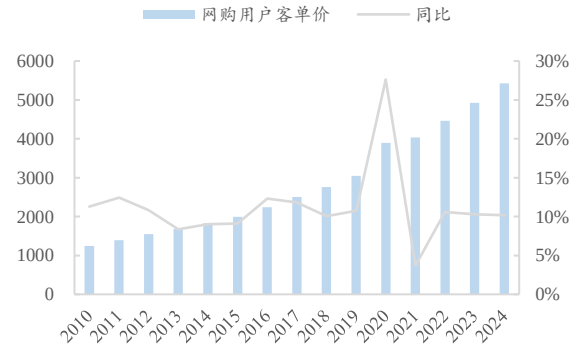
2024 年美国电商渗透率预计将达 20%。根据 eMarketer 数据显示，2019 年美国线上实物商品零售规模达 6000 亿美元，线上实物零售占社零比重为 11.40%，网购用户单价达到 4036 美元/人。2019 年中国线上实物零售额已达 8.5 万亿元，线上实物零售占社零比重为 20.70%，网购用户客单价 16635 元/人。中美数据对比，中国线上实物零售发展程度领先美国，虽然受制于经济发展水平（人均 GDP）导致我国网购用户客单与美国存在较大差距，但是得益于人口红利产生的互联网红利，在整体零售额上还是占有优势。

Figure 42 美国线上实物零售规模（十亿美元，%）



资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

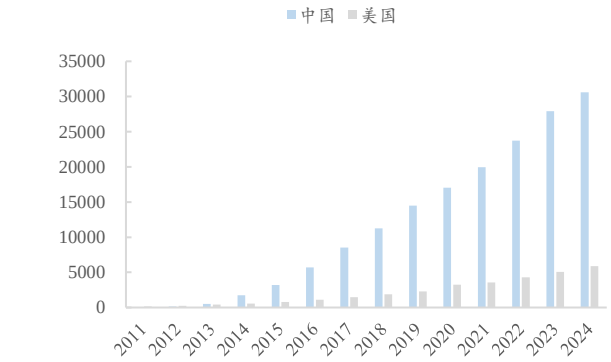
Figure 43 美国网购用户客单价（美元/人，%）



资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

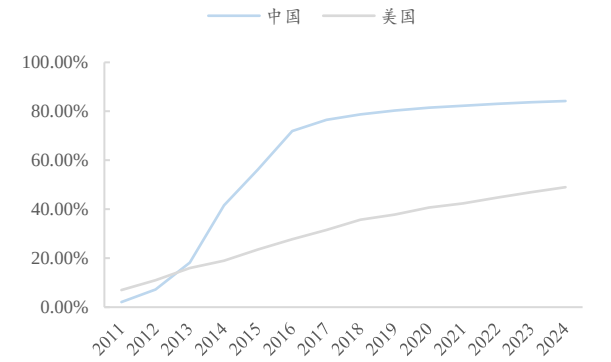
当前美国移动支付渗透率不足 4 成，制约电子商务发展。从移动支付渗透率来看，我国线上购物移动端支付占线上零售比重达到 8 成，而美国这一数据仅为 4 成。从我国电子商务的发展历程来看，移动支付的兴起与普及对电子商务发展起到了助推作用，而欧美国家主要以现金、信用卡消费为主，移动支付的普及程度较低。根据 Vibes 问卷调查数据表明，有 51%的受访者对使用手机钱包不感兴趣，仅有 28%的受访者正在使用移动支付，约有 20%的受访者表示愿意去尝试移动支付，移动支付在美国推行最大的障碍来自于对移动支付的安全性有担忧。从年龄结构上看，美国 Z 世代与千禧一代移动支付渗透率最高，超过 45%，沉默的一代渗透率为 35%，其余年龄圈层移动支付渗透率不足 20%。

Figure 44 中美线上实物零售移动支付规模（亿美元）



资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

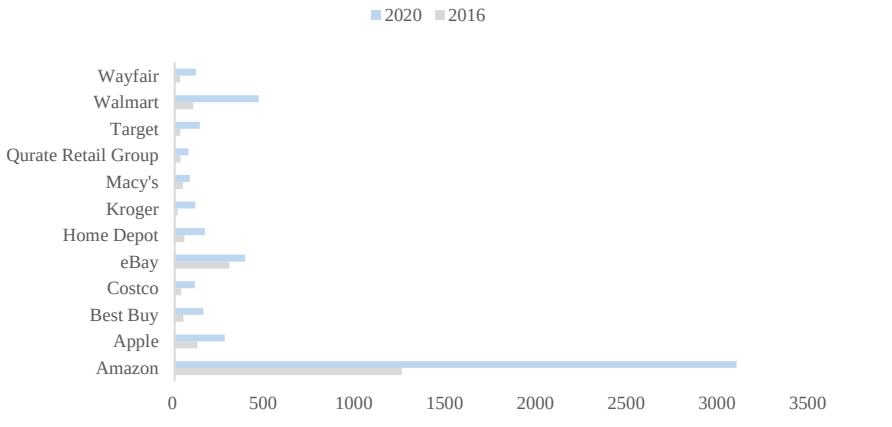
Figure 45 中美线上实物零售移动支付占比（%）



资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

美国电商市场竞争格局，亚马逊一家独大，强者恒强。我们选取了美国 TOP10 电商线上零售额排名，亚马逊是美国电商市场的绝对龙头，根据 eMakerter 预测，亚马逊 2020 年在美国本土线上零售额将超过 3000 亿美元，市占率接近 40%，较 2016 年提升 7-10 个百分点。从年复合增长率来看，剔除疫情影响（2020 年数据），单独看 2016-2019 年复合增长率，亚马逊、苹果、沃尔玛分别为 21%、18%、39%，亚马逊在高规模基数下依旧保持高增长水平。

Figure 46 美国 TOP10 电商线上零售额（亿美元，%）

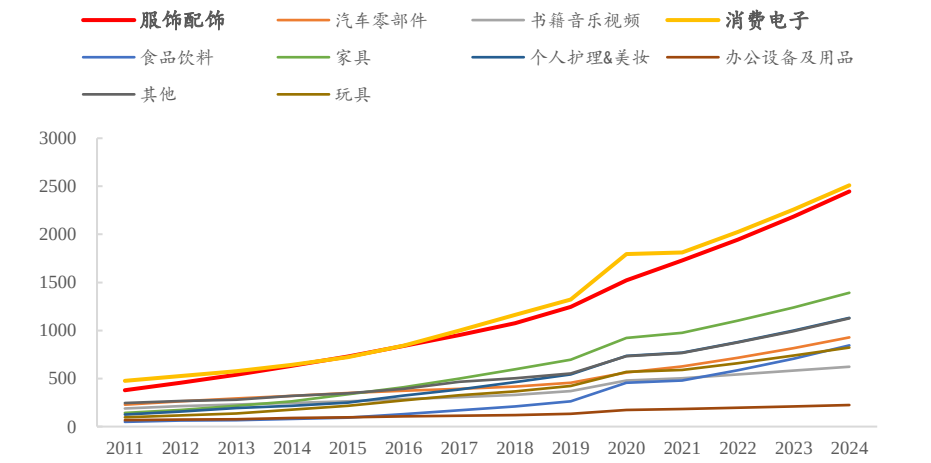


资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

消费电子、服装品类为美国线上零售主力军，疫情催生的宅经济助力消费电子爆发增长。将美国线上零售额按品类进行拆分，消费电子与服装配饰是美国线上零售近十年以来的线上消费主要品类，合计约占全美线上零售 40%销售额。从我国跨境电商出口品类分布来看，消费电子、服装鞋帽是电商出口占比权重最大的两类，典型跨境电商代表如安克创新、SHEIN。疫情催生宅经济，居家时间延长催生了美国消费电子线上零售额爆发式增长，主要来自于平板 PC 需求增长拉动，2020 年预计美国消费电子线上零售额将达到 1800 亿美元，同比增长 35.52%，预计到 2024 年美国消费电子线上零售额将达到

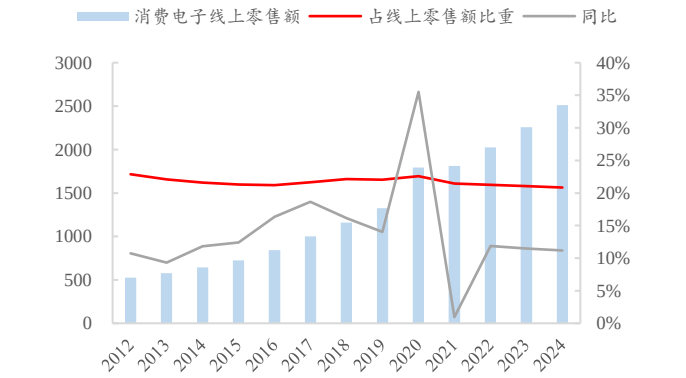
2510 亿美元。

Figure 47 美国线上零售额按品类拆解（亿美元）



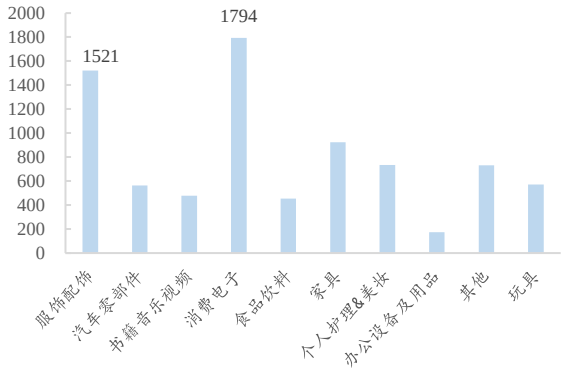
资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

Figure 48 美国消费电子线上零售额（亿美元，%）



资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

Figure 49 2020 年美国线上实物零售分产品（亿美元）



资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

3.3 欧洲：西欧国家以价占优，俄罗斯以量取胜

西欧与北欧国家在人口年龄结构、互联网渗透率、人均 GDP 上差异较小。欧洲整体人口老龄化问题严重，预计到 2030 年，欧洲主要国家 Z 世代与千禧一代人口占比约为 36%，而全球平均水平在 41%左右。另外，在 Z 世代与千禧一代人口规模上，欧洲国家该年龄层绝对人口远低于非洲及亚洲。西欧及北欧国家 2019 年互联网渗透率普遍超 90%，东欧国家波兰、俄罗斯互联网渗透率较低，分别为 81%、78%。经济发展程度上，北欧与西欧国家人均 GDP 较高，东欧国家人均 GDP 较低。虽然欧洲国家在人口平均年龄、平均规模上较亚洲国家有一定差距，但是平均经济水平领先亚洲国家。

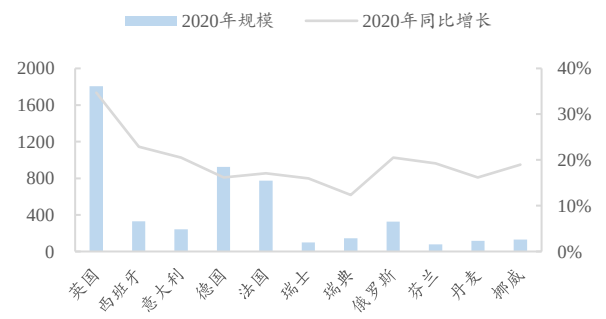
Figure 50 欧洲主要国家人口年龄结构分布、人均 GDP、互联网渗透率情况（百万人，%，美元/人）

欧洲	2020 Z 世代	2020 千禧一代	合计（百万人）	合计	2030 Z 世代	2030 千禧一代	合计（百万人）	合计	2019 互联网渗透率	2019 人均 GDP
俄罗斯	15.95%	24.40%	55.33	40.35%	15.21%	22.60%	53.81	37.81%	80.90%	11741.56
德国	16.81%	21.13%	28.18	37.94%	15.28%	19.11%	28.03	34.39%	94.40%	53318.53
英国	18.90%	22.23%	25.50	41.13%	17.00%	19.86%	25.33	36.86%	94.90%	45650.14
法国	19.61%	19.79%	23.27	39.40%	17.50%	17.56%	23.13	35.06%	92.30%	46746.26
意大利	16.28%	19.06%	18.84	35.34%	14.96%	17.46%	18.76	32.42%	92.50%	38089.04
西班牙	16.64%	19.67%	15.26	36.31%	15.24%	17.94%	15.19	33.18%	92.50%	34031.59
波兰	16.19%	24.16%	14.15	40.35%	15.25%	22.57%	14.01	37.82%	78.20%	16920.00
荷兰	19.00%	20.27%	6.15	39.27%	17.23%	18.32%	6.12	35.56%	95.60%	58369.27
比利时	18.68%	21.16%	4.20	39.84%	16.87%	19.03%	4.18	35.90%	93.90%	50418.62
瑞典	18.29%	22.47%	3.72	40.76%	16.19%	19.85%	3.71	36.04%	96.40%	59876.81
瑞士	16.77%	22.57%	3.09	39.34%	15.06%	20.20%	3.08	35.26%	93.70%	89956.31
丹麦	19.87%	20.33%	2.12	40.20%	17.97%	18.31%	2.11	36.28%	97.80%	66138.15
挪威	19.87%	22.18%	2.11	42.05%	17.85%	19.85%	2.10	37.70%	98.40%	76144.54
爱尔兰	20.63%	20.96%	1.93	41.59%	18.61%	18.84%	1.92	37.45%	91.90%	82118.82
中国	18.31%	23.58%	580.58	41.88%	17.21%	22.04%	576.26	39.24%	66.60%	10258.55

资料来源：联合国、IWS、世纪证券研究所

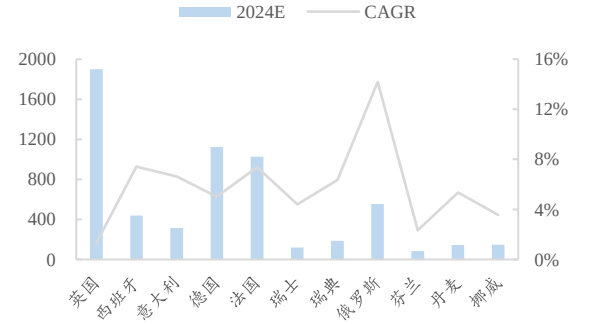
人口规模限制北欧国家电子商务发展。根据 eMarketer 公布的观测数据及预测数据显示，西欧国家是线上消费的主力军，英、德、法三国线上零售规模合计占据欧洲超 60%份额，其中英国线上实物零售额排名全球第三。北欧国家受制于人口规模，线上零售规模与西欧国家存在较大差距，但是北欧国家瑞典、瑞士、丹麦、挪威 2020 年人均线上实物商品消费额分别为 1580、1263、2223、2586 美元/年，同期西欧国家如德国、英国、法国、西班牙、意大利人均线上实物商品消费额分别为 923、1803、773、243、329 美元/年。东欧国家俄罗斯当前人均线上实物零售额为 325 美元，但是考虑到 Z 世代与千禧一代人口规模居欧洲首位，人口红利对俄罗斯未来电子商务发展将具有较大贡献。

Figure 51 欧洲国家 2020 年电商零售规模（亿美元，%）



资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

Figure 52 欧洲国家 2024 年电商零售规模（亿美元，%）



资料来源：eMarketer、世纪证券研究所

亚马逊、Ebay 欧洲市场份额超 50%。根据 CBCOMMERCE.EU、Fedex、Worldline 联合发布的报告显示，欧洲电商市场主流电商玩家以亚马逊、Ebay 为主，市场份额超 50%，阿里旗下速卖通排名第三。从电商平台组主营品类来看，以综合服务商、服装、珠宝首饰、母婴、外卖、书籍杂志为主的电商平台为主，值得注意的是欧洲出现了如 Esty、Redbubble、Big Cartel 专门为艺术家及设计师销售其设计的手工艺品在线平台，以及如 Bandcamp、Discogs 等专注于售卖音乐及其周边的在线销售平台。

Figure 53 欧洲电商平台 TOP25 排名

排名	平台	来源国	交易类型	平台主营品类
1	Amazon	美国	B2C	综合零售商
2	Ebay	美国	C2C/B2C	综合零售商
3	AliExpress	中国	B2C	综合零售商
4	Etsy	美国	C2C	艺术品&手工艺品
5	Discogs	美国	B2C	音乐
6	Wish	美国	B2C	综合零售商
7	Vinted	立陶宛	C2C	服装、珠宝、母婴
8	G2A	波兰	C2C/B2C	游戏
9	Farfetch	英国	B2C	服装、珠宝、母婴
10	Bandcamp	美国	B2C/B2B/C2C/C2B	音乐
11	Alibaba	中国	B2B	综合零售商
12	Ubereats	美国	B2C	外卖
13	Redbubble	澳大利亚	B2C	艺术品&手工艺品
14	Zalando	德国	B2C	服装、珠宝、母婴
15	Big Cartel	美国	B2C	艺术品&手工艺品
16	Rakuten	日本	B2B/C2C	综合零售商
17	Zazzle	美国	B2C	艺术品&手工艺品
18	Joom	拉脱维亚	B2C	综合零售商
19	StockX	美国	C2C/B2C	服装、珠宝、母婴
20	Depop	英国	C2C	服装、珠宝、母婴
21	Bricklink	美国	C2C/B2C	游戏
22	Hood	德国	C2C/B2C	服装、珠宝、母婴
23	Grailed	美国	C2C	服装、珠宝、母婴
24	Abebooks	美国	C2C/B2C	书籍杂志
25	Takeaway	荷兰	B2C	外卖

资料来源：CBCOMMERCE.EU、Fedex、Worldline、世纪证券研究所

3.4 亚洲：东南亚最具电商基因，未来有望复制中国电商发展道路

亚洲国家经济发展与人口年龄结构呈现两极分化。从经济发展程度上看，亚洲发达国家及地区如新加坡、中国香港、日本、韩国、中国台湾人均 GDP 超 2 万美元，互联网渗透率接近 9 成水平，在人口结构上均呈现老龄化趋势，2020 年 Z 世代与千禧一代合计占比不足 4 成，尤其在日本更为突出，预计到 2030 年，Z 世代与千禧一代合计占比仅 3 成。发展中国家如印尼、菲律宾、泰国、马来西亚、印度 Z 世代与千禧一代人口合计占比约在 40%-53%，人口呈现年轻化，互联网渗透率较发达国际及地区仍有一定差距。值得注意的是，中国、印度及印尼互联网渗透率较低，但是考虑到人口基数，互联网人口绝对规模还是远超亚洲其他国家。

Figure 54 亚洲国家人口年龄结构分布、人均 GDP、互联网渗透率情况（百万人，%，美元/人）

亚洲	2020 Z 世代	2020 千禧一代	合计（百万人）	合计	2030 Z 世代	2030 千禧一代	合计（百万人）	合计	2019 互联网渗透率	2019 人均 GDP
印度尼西亚	25.72%	23.15%	131.04	48.87%	22.72%	20.24%	129.08	42.96%	62.60%	4102.21
菲律宾	29.23%	23.20%	56.46	52.43%	24.93%	19.52%	55.36	44.45%	72.10%	3311.40
泰国	20.06%	21.20%	27.35	41.26%	18.79%	19.59%	26.92	38.38%	81.70%	7792.50
马来西亚	25.23%	27.06%	16.54	52.29%	22.31%	23.69%	16.36	46.00%	81.40%	11806.61
新加坡	15.44%	22.77%	2.35	38.21%	15.11%	22.19%	2.27	37.30%	88.40%	65233.16
日本	15.98%	19.07%	37.87	35.04%	14.33%	17.03%	37.68	31.36%	93.80%	47933.22
韩国	16.65%	22.11%	18.55	38.77%	15.62%	20.63%	18.45	36.25%	96.00%	34691.35
中国台湾	16.51%	23.10%	8.86	39.61%	15.47%	21.46%	8.77	36.93%	92.60%	26894.03
中国香港	13.36%	23.29%	2.54	36.65%	12.07%	20.95%	2.53	33.02%	89.30%	55026.23
中国	18.31%	23.58%	580.58	41.88%	17.21%	22.04%	576.26	39.24%	66.60%	10258.55
印度	27.72%	24.64%	707.74	52.36%	24.57%	21.53%	695.46	46.09%	40.60%	2197.34

资料来源：联合国、IWS、世纪证券研究所

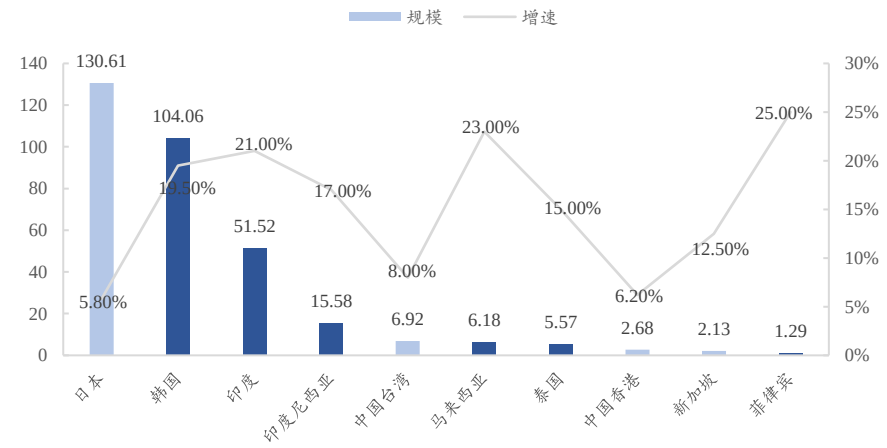
Z 世代与千禧一代人口占比高的国家电子商务增速高于人口老龄化国家。根据 eMarketer 对亚洲国家 2020 年线上实物零售规模预测数据显示，日本依旧保持亚洲第二位置，预计到 2024 年韩国将超越日本成为亚洲第二大电商市场。在不考虑韩国的情况下，2020 年发展中国家线上零售额增长（约 20%）显著高于发达国家及地区（约 10%），年轻化人口结构有助于在疫情期间电子商务的加速渗透，Z 世代与千禧一代相较于其他年龄阶层人群对线上购物方式接受度更高，我们预计未来印度与东南亚 4 国电子商务发展水平会有显著突破。

Figure 55 亚洲国家及地区主要电商平台

亚洲国家及地区	主要电商平台
印度尼西亚 菲律宾 泰国 马来西亚 新加坡	Shopee（虾皮）、Lazada、Qoo10
日本	亚马逊日本站、Rakuten（乐天）、雅虎
韩国	Gmarket、eBay 韩国站、11Street
中国台湾	Rakuten（乐天）、雅虎台湾、Shopee（虾皮）
中国香港	天猫、淘宝
印度	亚马逊印度、Flipkart、Snapdeal

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 56 2020 年亚洲国家及地区线上实物零售额及同比增速（十亿美元，%）



资料来源：eMarketer、世纪证券研究所
注：2020 中国线上实物零售额预测值约为 1801.53（十亿美元），由于中国数据过大，因此不放入本图中进行比较

东南亚市场呈现四大特征：**1.互联网&智能手机渗透率高；2.电子商务渗透率低；3.数字经济规模呈现高增长；4.未来人口将进一步呈现年轻化；**

- **互联网&智能手机渗透率高**:2019 年东南亚 6 国互联网渗透率均超 85%，其中马来西亚、菲律宾、越南互联网渗透率超 90%；东南亚 6 国智能手机普及率较高，印尼智能手机渗透率虽然低于 50%，但是智能手机用户数远超于其余国家。结合互联网普及率与智能手机渗透率来看，智能手机已经成为东南亚国家居民上网最主要的方式。
- **电子商务渗透率低**：从电子商务渗透率来看，东南亚 6 国当前仍处在电子商务起步阶段，渗透率低，互联网用户群体庞大，用户消费需求强烈，对价格波动敏感，偏好低价商品，是孕育电商行业发展的优质土壤。
- **数字经济规模呈现高增长**：根据 Google&淡马锡公布的数据显示，2019

年东南亚 6 国数字经济规模已实现 1 亿美元，2015-2019 年复合增长率达 32.96%。

- **未来人口将进一步呈现年轻化：**从人口结构上看，东南亚国家老龄化人口比重低，新生代人口比重高，人口红利存在比较优势，未来 10-15 年内，随着新生代的成长，以及智能手机渗透率的提升，东南亚国家人口红利优势将进一步凸显。

Figure 57 2019 年东南亚 6 国数字经济发展情况

	泰国	印度尼西亚	马来西亚	菲律宾	越南	新加坡
人口总数（万人）	6929	26800	3225	10700	9696	583
互联网用户数（万人）	5700	15000	2528	7600	6400	492
社交平台用户（万人）	5100	15000	2500	7600	6200	460
移动社交用户（万人）	4900	13000	2400	7200	5800	420
互联网渗透率	85.96%	86.67%	94.94%	94.74%	90.63%	85.37%
智能手机渗透率	70.72%	48.51%	74.42%	67.29%	59.82%	72.04%
平均每天上网时长	9h11m	8h36m	8h05m	10h02m	6h42m	7h02m
电商占总零售比例	0.80%	2.40%	0.70%	1.50%	0.60%	2.10%

资料来源：We Are Social &amp、 Hootsuite、世纪证券研究所

四、风险提示

1. **国际关系紧张。**地缘政治博弈加剧，跨国商品流通受限。

2. **国内疫情再度爆发。**假若国内疫情再度爆发，制造业及物流业关闭，商品生产制造流通环节停滞，将对跨境出口产生严重影响。

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买　　入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增　　持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 卖　　出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。