

出海专题系列研究

把握结构性比较优势，关注国货出海的节奏和新机遇

张若海、汤可欣、王博隆

中信证券研究部

2022年10月21日

- **中国出口趋势：中国制造价值不减，产业出口面临分化。**
 - 中国制造优势明显，但当前面临结构性分化：中国出口比重逐步提高，截至2021年，中国出口占全球出口比重已超过15%，相比2010年的10.1%提升了5.2 pcts；中国产业复杂度在1995年后大幅度提升，中国制造正广泛参与到全球生产消费分工中，价值持续提升。受疫情及地缘政治影响，中国出口短期承压，7月出口金额同比增加17.9%，8月出口金额同比增加 7.1%，2021年4月以来，出口金额同比增速放缓，2022年9月出口景气指数与港口企业信心指数同时下降，中国出口短期承压，预计2022Q4维持较弱走势。中国制造近三年历经供应链优势，外需扩张，到外需缩窄，中国出海面临结构性分化。
- **出海赛道观察：能源、原材料持续走强，汽车及零部件、轻工制造值得关注。**
 - 出口赛道中，家用电器出口优势稳固，汽车及零部件、机床、蓄电池等赛道优势逐步提升，截至2022年8月其中机床比较优势相比2021年1月提升2倍，汽车零配件提升1倍，蓄电池提升30%；此外俄乌冲突叠加欧洲能源危机，氧化铝、成品油、焦炭类能源产品和耗电的基础原材料出口大幅增长，与此同时，高科技类产品增速不减，产品竞争力较强；随着RCEP的红利逐步显现，成员国之间的贸易流动越发顺畅，成为未来我国出口增量的新方向。截至2022年8月，中国对日韩、主要东盟成员国、印度的出口主要为机电产品，占比分别为40%、38%和48%，亚洲出口保持韧性，成为未来替代欧美出口需求的主要支撑。
- **海外消费意愿：疫情之下，“可选消费”需求疲软，消费者更重品牌选择。**
 - 疫情改变海外消费习惯，也加快了传统企业向电商转型；与此同时，社媒内容以及互联网广告正在影响消费者的购买行为以及他们对品牌和产品的认知。
 - 现阶段，通胀等因素也在改变消费意愿，消费者选择储蓄而非消费，2022年Q2全球70%的消费者正在减少“有趣”或冲动的购买行为，倾向于购买更多食品。消费者减少购买电子产品、家居与厨房、办公用品、奢侈品，但增加杂货、清洁用品、服装、园林与户外的支出。
- **从公司关注度看近期海外业务趋势：电商出海有望带动中国制造由“供应链出海”迈向“品牌出海”。**
 - 企业出海，“服务先行”，中国正由“供应链出海”迈向“品牌出海”。根据IT桔子数据显示，截至2022年10月12日，32%的出海企业获得过融资，出海企业中电商零售、游戏行业占比15%、12.6%，与企业服务、文娱传媒、教育行业位列TOP5。中国电商及社交平台出海顺利，根据Sensor Tower数据显示，在东南亚地区Lazada，阿里，京东旗下电商APP下载量在过去两年（2020/9/28-2022/9/28）相比同期提升1.9%，58%，920%，抖音及Tiktok于2022年7月超过6900万下载量，同比增长13.2%。互联网巨头出海有望复刻国内成功经验，为中国品牌出海提供更顺畅的渠道，中国品牌出海前景可期。
 - 国际事件冲击影响上市公司企业市值表现：根据2021年上市公司年报中的战略方向，机械、电子、基础化工、电力设备及新能源等行业出海意愿较强，且机构关注度较高；但2022年至今由于海外局势和需求的不确定性增强，海外业务占比高于50%的公司收益率显著弱于没有海外业务的公司。
- **投资建议：中国出海在过去三年中从享受供应链优势、外需扩张带来的红利，到直面地缘政治冲突、能源危机引起的外需下降，中国制造价值不减，但目前中国出海正面临结构性分化；在出海制造业中，家用电器出口优势稳固，汽车及零部件、机床、蓄电池等赛道优势逐步提升，在出口国别上亚洲国家出口有望成为未来替代欧美出口需求的主要支撑。从出海节奏上来看，中国企业正从“供应链出海”迈向“品牌出海”，电商零售、社交平台的成功出海为中国品牌搭建更顺畅的出海渠道，因此，面向未来出海主题投资时点，我们建议短期关注季节性机遇，如卡塔尔世界杯、美国选举等，中期关注事件性机会，长期关注产业链势能的演进，把握中国企业从“供应链出海”迈向“品牌出海”的投资机遇。**
- **风险提示：国内经济复苏不及预期，外需持续走弱，地缘政治冲突加剧，部分城市疫情反复。**

CONTENTS

目录

1. 中国制造优势明显，但仍面临结构性分化的局面
2. 出海赛道：能源、原材料持续走强，汽车、轻工制造值得关注
3. 海外消费意愿：疫情之下，需求疲软，消费更重品牌选择
4. 从公司关注度看近期海外业务趋势

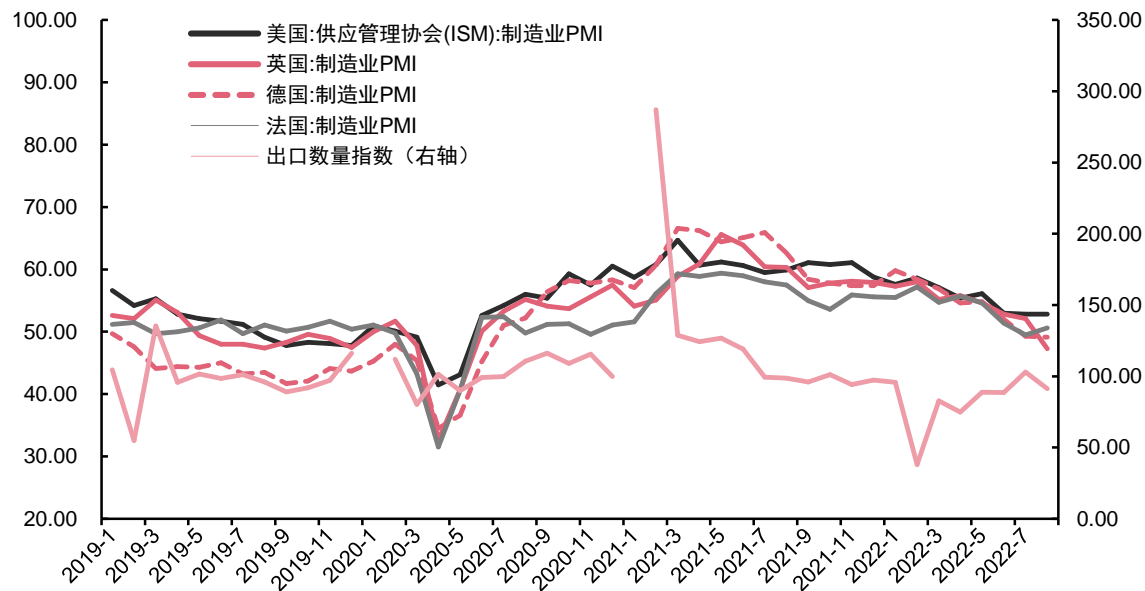
1. 中国制造价值不减，产业出口面临分化

- I. 历经供应链优势，外需扩张，到外需缩窄，中国出海面临结构性分化
- II. 外需走弱，出口短期承压

1.1 中国制造价值不减，产业出口面临分化

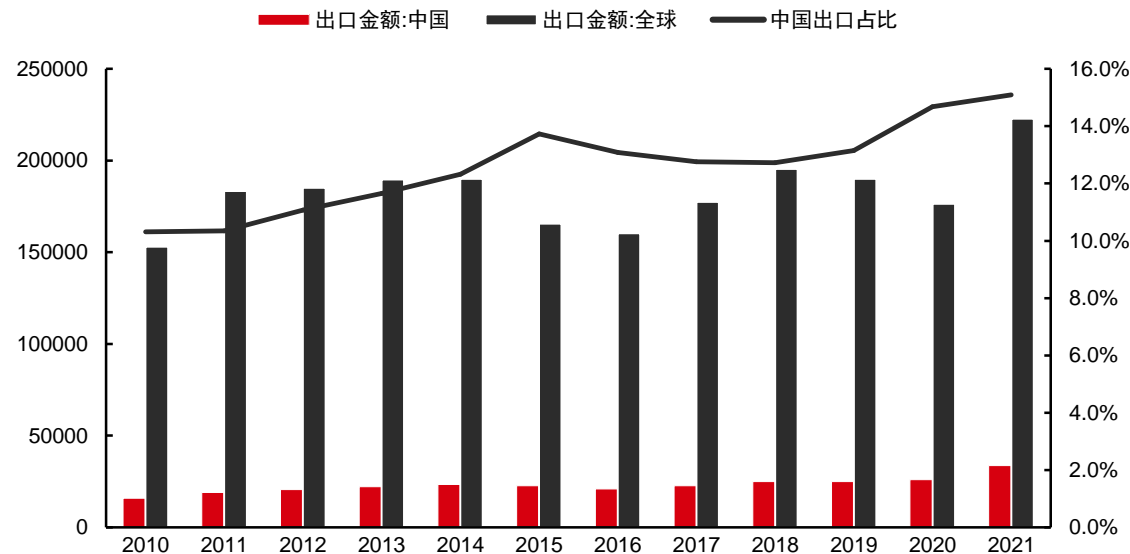
- 中国出口与主要经济体生产能力息息相关，剔除受低基数影响的极值外，出口数量指数走势与欧美主要经济体PMI相近；
- 中国出口比重逐步提高，截至2021年，中国出口占全球出口比重已超过15%，相比2010年的10.1%提升了5.2 pct；
- 中国产业复杂度在1995年后大幅度提升，中国制造正广泛参与到全球生产消费分工中，价值持续提升。

中国出口与主要经济体生产之间的关系



资料来源：wind，中信证券研究部

中国出口占全球出口比重（单位：亿美元，亿美元，%）

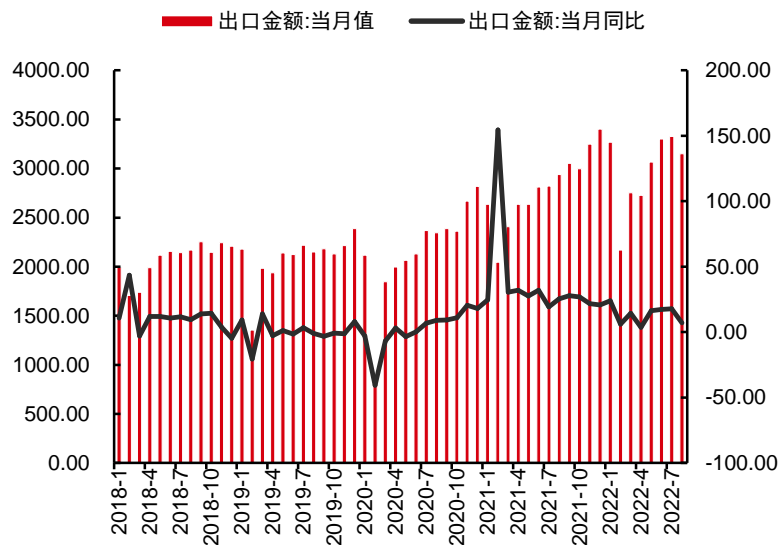


资料来源：wind，海关总署，WTO，中信证券研究部

1.1 中国制造价值不减，产业出口面临分化

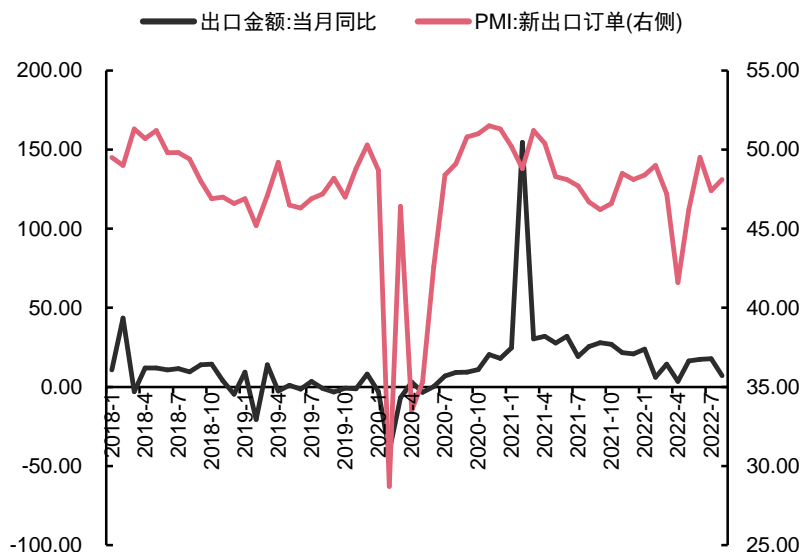
- 中国出口短期承压，7月出口金额同比增加17.9%，8月出口金额同比增加 7.1%，2021年4月以来，出口金额同比增速放缓，短期面临较大幅度下降，但新出口订单环比有小幅提升。
- 中国制造业近三年历经供应链优势，外需扩张，到外需缩窄，中国出海面临结构性分化。

出口数据汇总（单位：亿美元）



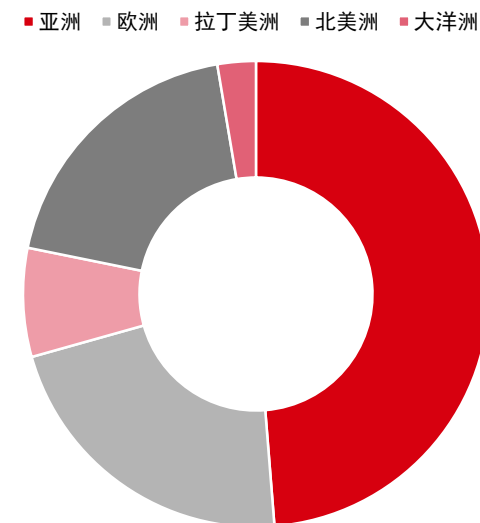
资料来源：wind，中信证券研究部

出口金额与新出口订单跟踪



资料来源：wind，中信证券研究部

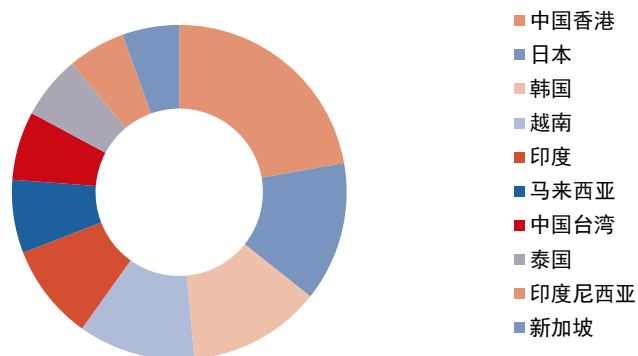
中国出口结构（单位：%）



资料来源：wind，海关总署，中信证券研究部

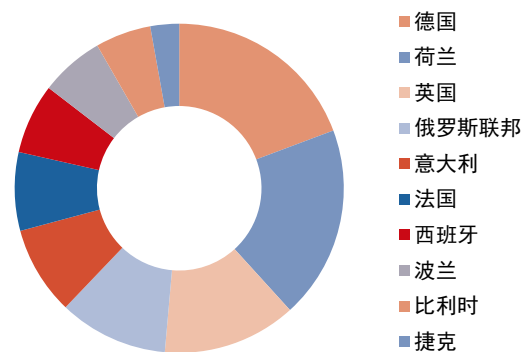
1.2 区域出口表现各异，亚洲出口或将成为我国出口的支撑因素

亚洲前十大贸易伙伴



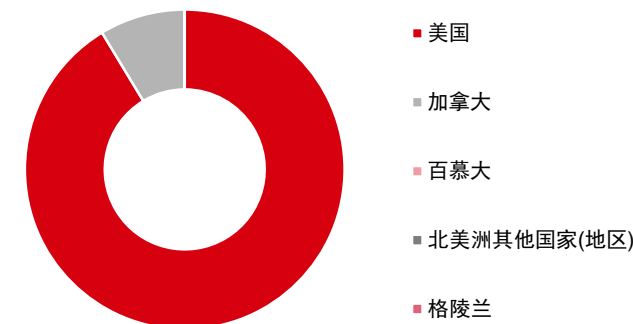
资料来源: wind, 海关总署, 中信证券研究部

欧洲前十大贸易伙伴



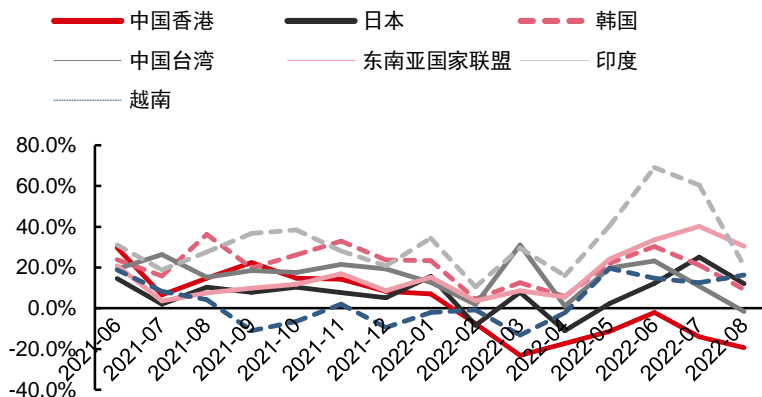
资料来源: wind, 海关总署, 中信证券研究部

美洲主要贸易伙伴



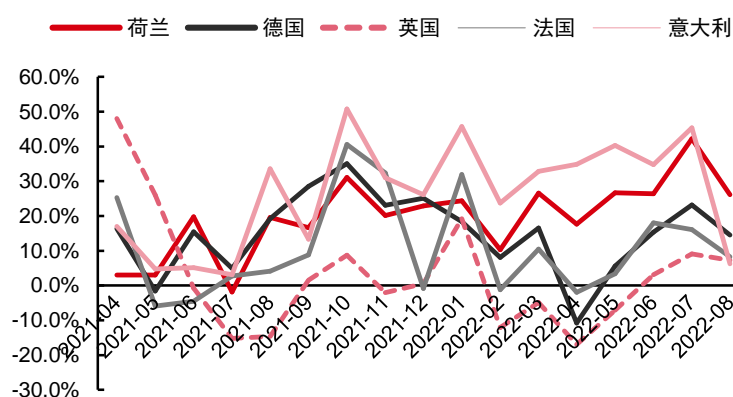
资料来源: wind, 海关总署, 中信证券研究部

对亚洲各国出口同比增速



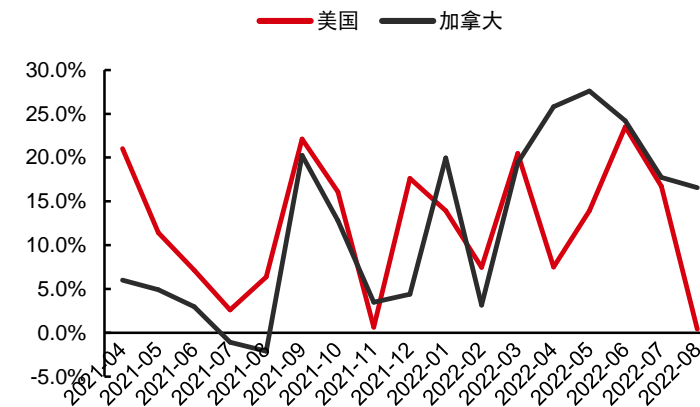
资料来源: wind, 海关总署, 中信证券研究部

对欧洲各国出口同比增速



资料来源: wind, 海关总署, 中信证券研究部

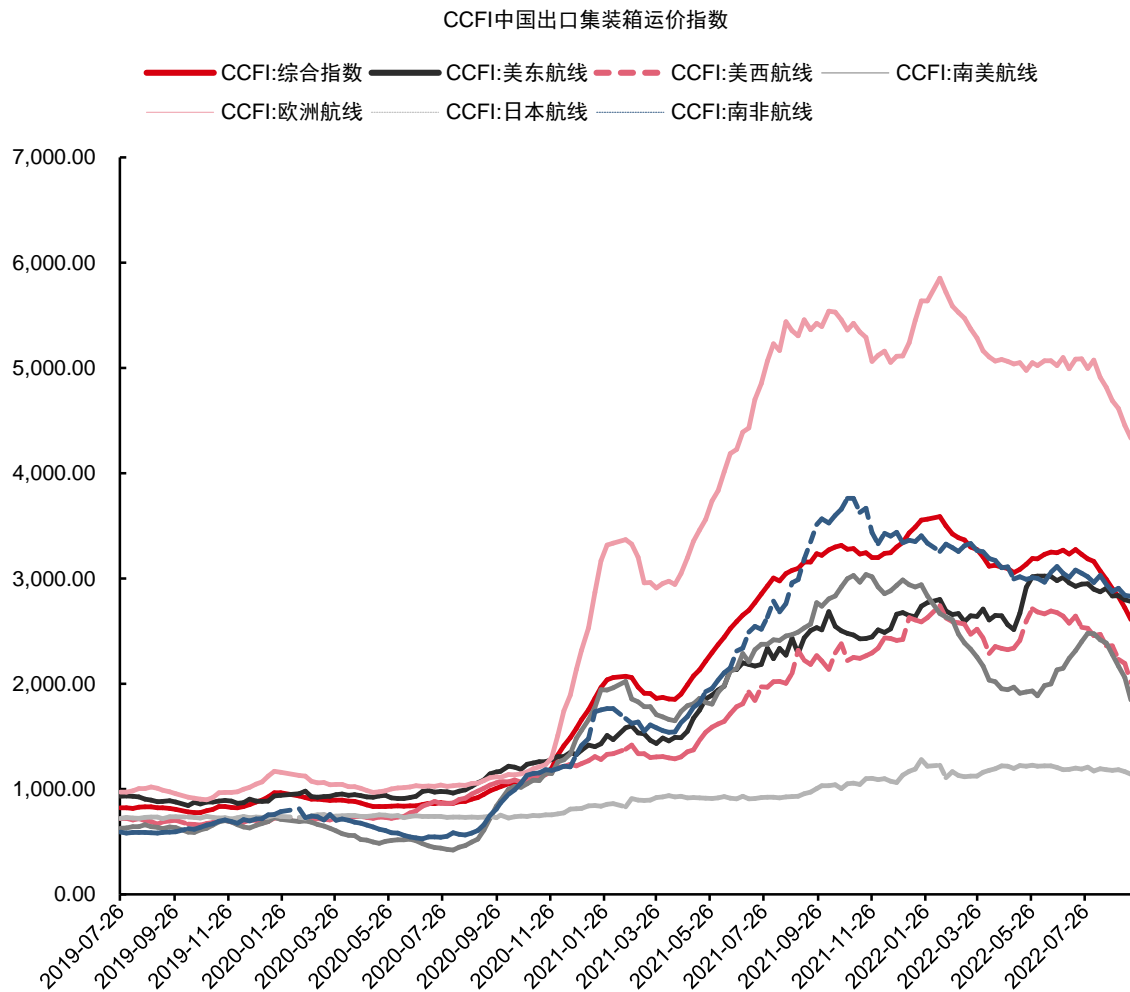
对美国出口同比增速



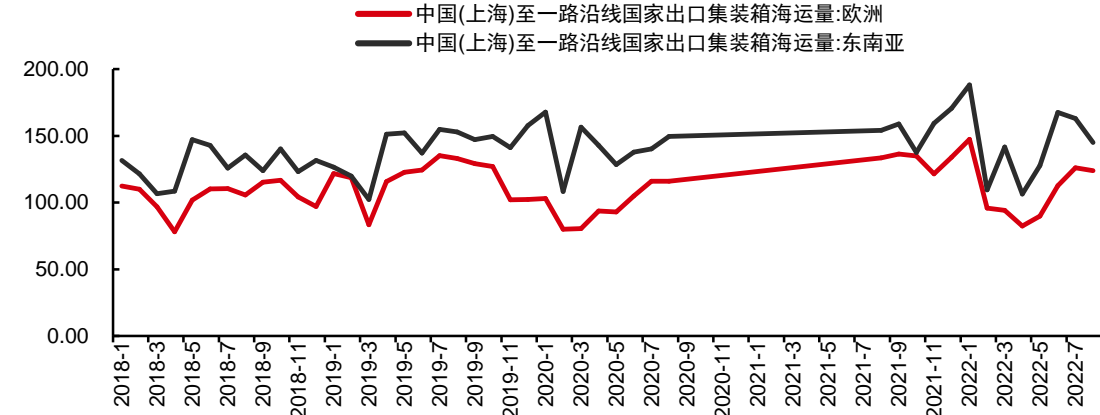
资料来源: wind, 海关总署, 中信证券研究部

1.3 出口与海运成本逐步下降，出口景气指数出现下滑

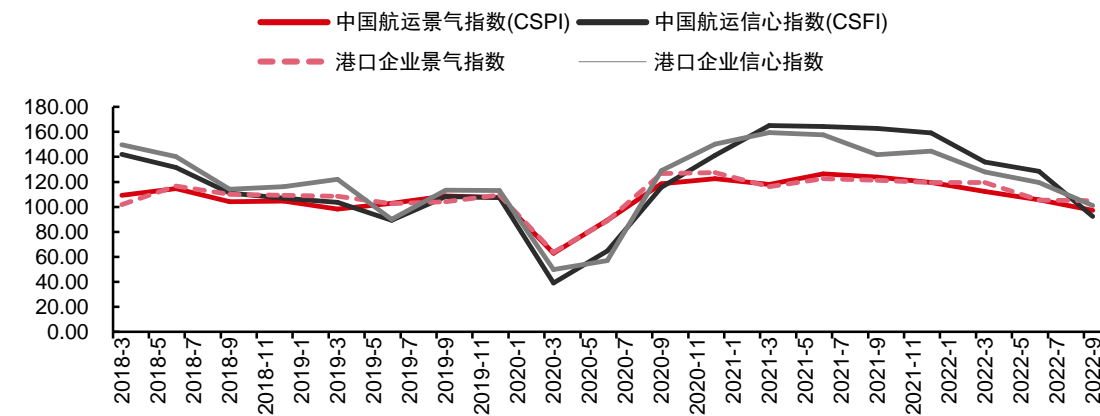
中国出口集装箱运价指数（单位：点）



出口集装箱海运量（单位：点）

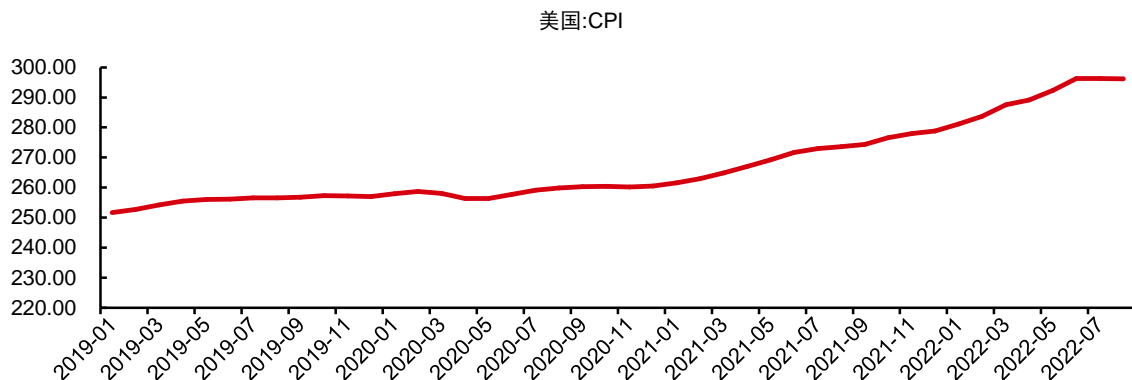


航运景气指数与港口企业景气指数（单位：点）



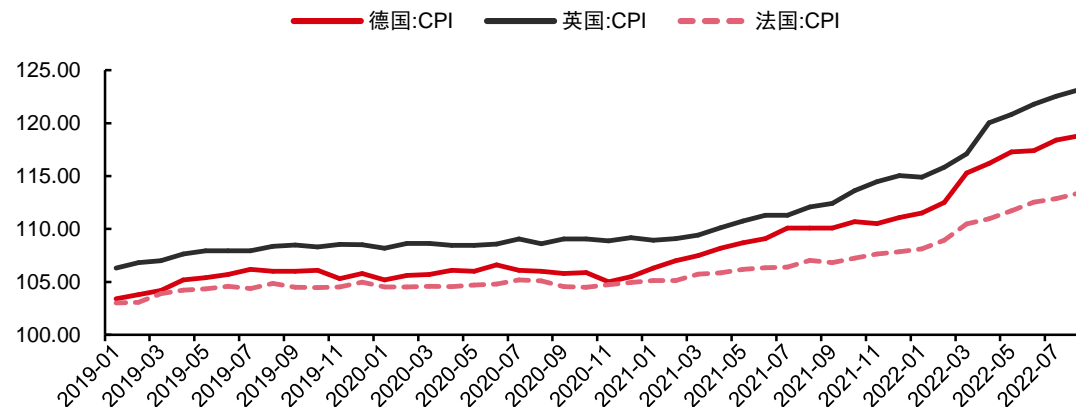
1.3 欧美国国家CPI持续走高，外需减弱，海外出口承压

美国CPI（单位：点）



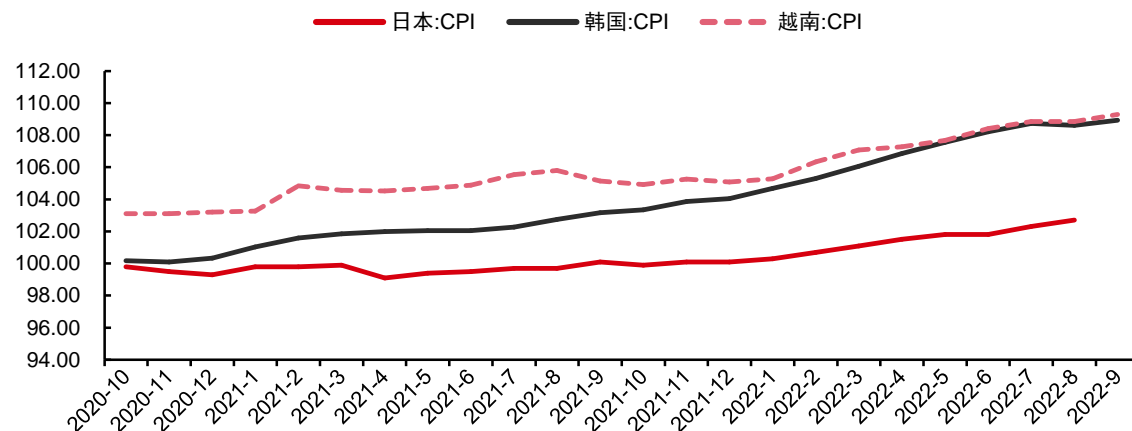
资料来源：Wind，中信证券研究部

德、英、法CPI（单位：点）



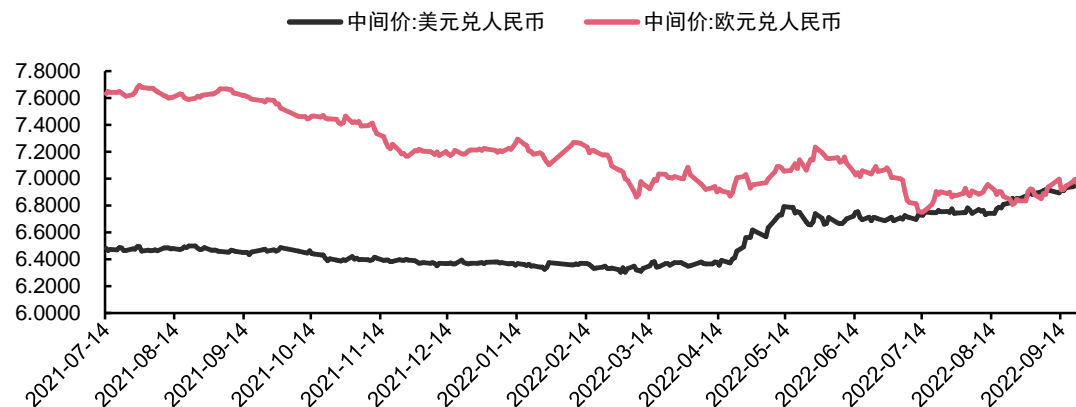
资料来源：Wind，中信证券研究部

东亚各国CPI（单位：点）



资料来源：Wind，中信证券研究部

主要国家汇率（单位：元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

2.出海赛道：能源、原材料持续走强，汽车、轻工制造值得关注

- I. 赛道观察：能源、原材料持续走强，汽车及零部件、轻工制造值得关注
- II. 区域观察：亚洲出口保持韧性，关注日韩，东南亚出口表现

2.1 出口政策回顾：2022年以来中央部委密集出台完善出海制度、鼓励出海销售、优化出海基建的相关政策

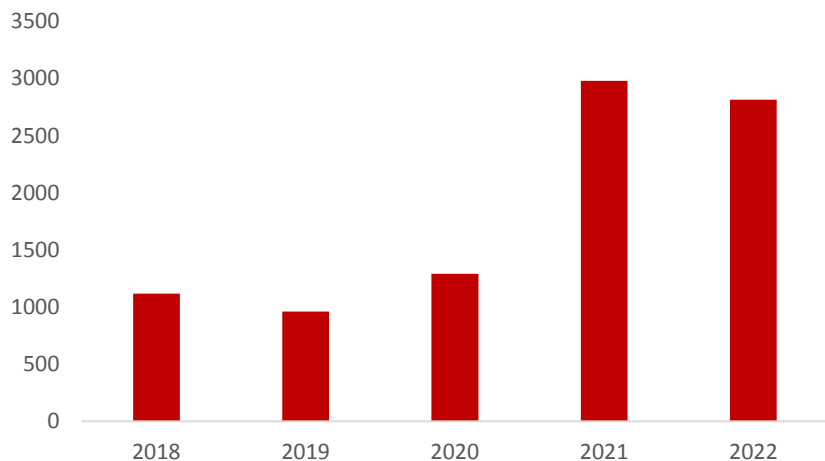
2022年以来，出海相关核心政策

政策	时间	机构	综合权重
关于做好跨周期调节进一步稳外贸的意见	2022-01-11	国务院办公厅	86.90
关于促进内外贸一体化发展的意见	2022-01-19	国务院办公厅	61.45
“十四五”数字经济发展规划	2022-01-12	国务院	50.30
“十四五”现代综合交通运输体系发展规划	2022-01-18	国务院	41.06
促进工业经济平稳增长的若干政策	2022-02-18	国家发改委	38.80
关于推动外贸保稳提质的意见	2022-05-26	国务院办公厅	27.91
关于进一步优化营商环境降低市场主体制度性交易成本的意见	2022-09-15	国务院办公厅	26.02
关于同意在鄂尔多斯等27个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区的批复	2022-02-08	国务院	23.39
扎实稳住经济一揽子政策措施	2022-05-31	国务院	22.78
关于加强数字政府建设的指导意见	2022-06-23	国务院	20.90
《上海市加快经济恢复和重振行动方案》	2022-05-29	上海市发展和改革委员会	17.51
广东金融支持受疫情影响企业纾困和经济稳增长行动方案	2022-04-28	广东省人民政府	17.50
广州南沙深化面向世界的粤港澳全面合作总体方案	2022-06-14	国务院	15.73
关于进一步加大出口退税支持力度促进外贸平稳发展的通知	2022-05-05	福建省商务局	15.70
新污染物治理行动方案	2022-05-24	国务院办公厅	13.68
《关于推进社会信用体系建设高质量发展促进形成新发展格局的意见》	2022-03-30	江门市发展和改革局	12.78
关于2022年进一步强化金融支持小微企业发展工作的通知	2022-04-08	中国银保监会普惠金融部	11.97
《关于进一步加大出口退税支持力度促进外贸平稳发展的通知》	2022-04-24	财务审计司	11.27
关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见	2022-03-25	国务院	11.26
关于加快建设全国统一大市场的意见	2022-04-10	国务院	11.16

资料来源：中国政府网，各政府部门官网，中信证券研究部

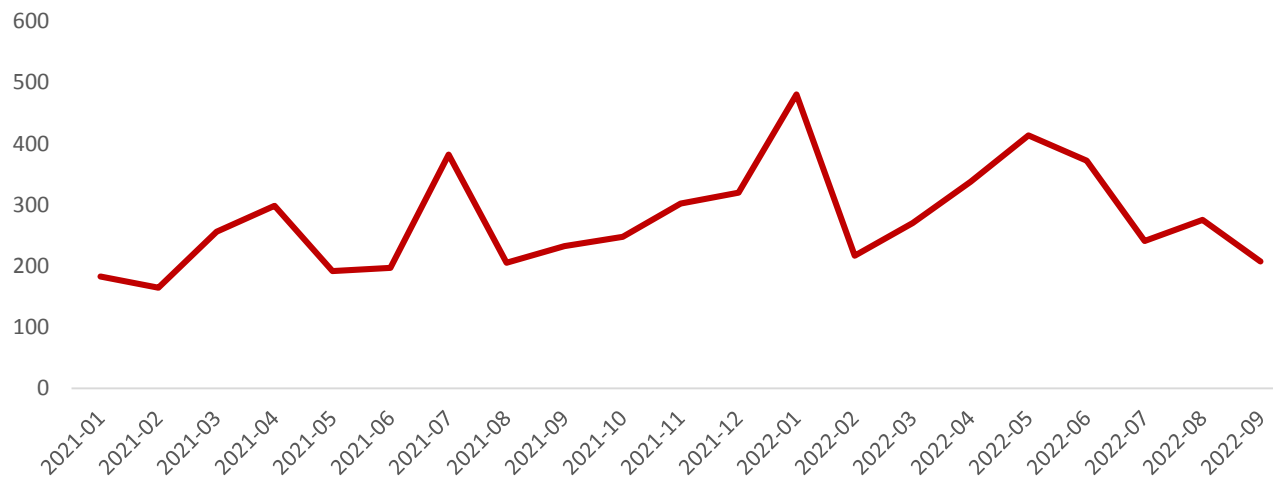
2.1 出口政策回顾：从全国出海政策的支持力度来看，出台政策比较多的主要集中在沿海城市和省份，但值得注意的是，西北部省份如贵州、云南、四川等地提升迅猛

全国企业出海政策支持力度年度变化情况



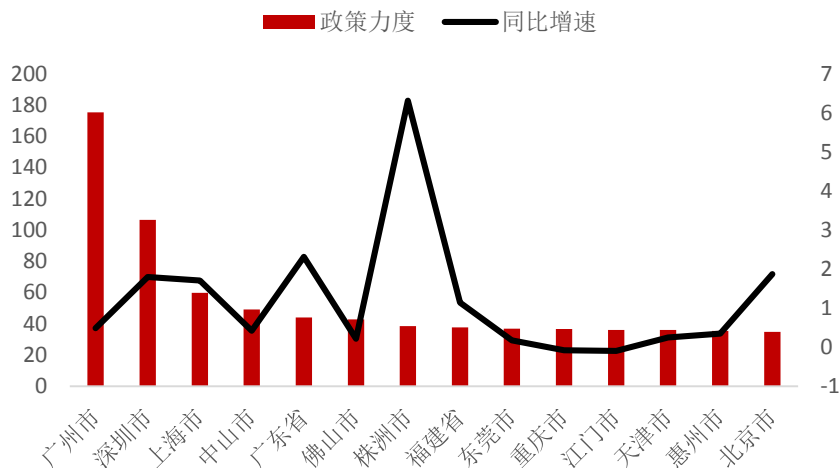
资料来源：中国政府网，各地方政府官网，中信证券研究部 单位：点

2021年以来全国企业出海政策支持力度月度变化情况



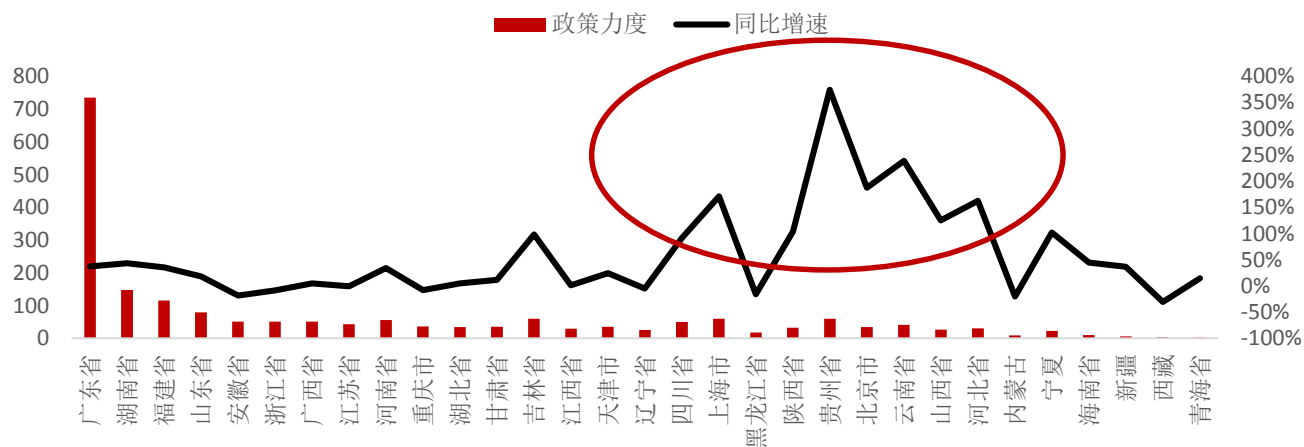
资料来源：中国政府网，各地方政府官网，中信证券研究部 单位：点

2022年1-8月城市出海政策支持力度及其同比变化



资料来源：各地方政府官网，中信证券研究部 单位：点，%

2022年1-8月省份级出海政策支持力度及其同比变化



资料来源：各地方政府官网，中信证券研究部 单位：点，%

2.2 出口赛道比较优势：家用电器出口优势稳固，汽车零部件、机床、蓄电池等赛道优势逐步提升

2021-2022年部分出口产品比较优势指数

2021-01 2021-02 2021-03 2021-04 2021-05 2021-06 2021-07 2021-08 2021-09 2021-10 2021-11 2021-12 2022-01 2022-02 2022-03 2022-04 2022-05 2022-06 2022-07 2022-08

电池	蓄电池	0.70	0.77	0.75	0.72	0.77	0.75	0.73	0.78	0.78	0.79	0.78	0.84	0.79	0.82	0.87	0.87	0.90	0.85	0.90	0.90
电池	锂离子蓄电池	0.68	0.76	0.75	0.70	0.76	0.73	0.72	0.78	0.78	0.78	0.78	0.84	0.78	0.82	0.88	0.88	0.91	0.86	0.91	0.90
纺织	纺织纱线、织物及其制品	0.83	0.83	0.73	0.78	0.81	0.81	0.79	0.80	0.80	0.82	0.81	0.83	0.86	0.80	0.82	0.83	0.84	0.85	0.87	0.86
纺织	纺织纱线	0.26	0.30	0.21	0.21	0.26	0.31	0.22	0.21	0.17	0.30	0.33	0.39	0.39	0.41	0.42	0.39	0.42	0.50	0.61	0.54
纺织原料	纺织原料	-0.66	-0.56	-0.51	-0.57	-0.59	-0.57	-0.50	-0.43	-0.43	-0.32	-0.37	-0.34	-0.53	-0.53	-0.44	-0.45	-0.47	-0.43	-0.35	-0.36
服装	服装及衣着附件	0.85	0.86	0.77	0.86	0.88	0.89	0.89	0.88	0.88	0.89	0.87	0.87	0.87	0.85	0.83	0.90	0.92	0.90	0.91	0.89
机械	泵	0.30	0.16	0.11	0.23	0.30	0.17	0.27	0.26	0.31	0.30	0.28	0.38	0.21	0.26	0.27	0.34	0.30	0.27	0.37	0.30
机械	机床	0.07	0.07	-0.15	0.01	-0.01	0.00	0.03	-0.01	-0.01	0.11	0.09	0.12	0.19	0.02	-0.02	0.03	0.20	0.14	0.12	0.21
机械	农业机械	0.87	0.88	0.84	0.83	0.74	0.74	0.69	0.71	0.66	0.85	0.89	0.88	0.90	0.79	0.82	0.74	0.72	0.64	0.61	0.51
家用电器	家用电器	0.93	0.95	0.95	0.94	0.93	0.94	0.94	0.94	0.95	0.94	0.93	0.94	0.93	0.93	0.94	0.95	0.93	0.94	0.96	0.95
家用电器	电视机	0.97	0.95	0.94	1.00	0.97	0.98	0.98	0.98	0.99	0.97	0.97	0.96	0.96	0.96	0.98	0.96	0.95	0.98	0.98	0.98
美妆	美容化妆品及洗护用品	-0.65	-0.71	-0.77	-0.74	-0.71	-0.65	-0.62	-0.61	-0.66	-0.68	-0.67	-0.63	-0.56	-0.69	-0.71	-0.69	-0.64	-0.51	-0.47	-0.51
汽车零部件	汽车零配件	0.24	0.32	0.29	0.30	0.30	0.34	0.31	0.37	0.34	0.41	0.32	0.48	0.39	0.38	0.41	0.38	0.42	0.46	0.51	0.48
汽车零部件	汽车轮胎	0.90	0.90	0.90	0.89	0.91	0.88	0.88	0.93	0.87	0.92	0.91	0.91	0.88	0.90	0.91	0.93	0.94	0.93	0.94	0.94
电动载人汽车	纯电动乘用车	0.97	0.40	0.57	0.78	0.72	0.57	0.88	0.95	0.84	0.99	0.93	0.77	0.87	0.91	0.76	0.45	0.86	0.85	0.83	0.85
汽车	货车	0.63	0.79	0.76	0.90	0.84	0.83	0.83	0.90	0.94	0.96	0.87	0.88	0.91	0.86	0.80	0.88	0.84	0.85	0.86	0.88
汽车	商用车	0.66	0.78	0.72	0.84	0.85	0.85	0.80	0.89	0.93	0.89	0.89	0.88	0.90	0.89	0.87	0.92	0.90	0.88	0.90	0.92
食品饮料	干鲜瓜果及坚果	-0.47	-0.49	-0.33	-0.50	-0.69	-0.62	-0.48	-0.46	-0.32	-0.05	-0.25	-0.30	-0.60	-0.67	-0.51	-0.58	-0.75	-0.75	-0.54	-0.33
食品饮料	酒类及饮料	-0.51	-0.42	-0.44	-0.37	-0.43	-0.43	-0.56	-0.32	-0.43	-0.45	-0.45	-0.33	-0.38	-0.27	-0.35	-0.19	-0.24	-0.32	-0.33	-0.37
食品饮料	啤酒	-0.29	-0.43	-0.30	-0.47	-0.49	-0.47	-0.42	-0.51	-0.46	-0.46	-0.48	-0.41	-0.28	-0.36	-0.31	-0.40	-0.39	-0.28	-0.24	-0.33
先进制造	集成电路	-0.97	-0.99	-1.02	-0.95	-0.99	-1.04	-0.90	-0.90	-0.96	-0.87	-0.90	-0.92	-0.93	-0.93	-0.96	-0.98	-0.84	-0.88	-0.92	-0.95
医疗器械	医疗仪器及器械	0.20	0.15	-0.03	0.13	0.14	0.07	0.15	0.18	0.14	0.19	0.15	0.13	0.24	0.07	0.08	0.17	0.09	0.08	0.19	0.13
医药	医药材及药品	-0.11	0.04	-0.08	0.16	0.15	0.02	0.11	0.09	0.03	0.06	-0.03	0.12	-0.03	-0.28	-0.21	-0.21	-0.34	-0.34	-0.28	-0.33
造纸	纸浆、纸及其制品	-0.09	-0.12	-0.18	-0.13	-0.14	-0.12	-0.10	-0.10	-0.08	-0.02	-0.05	0.09	0.00	-0.12	0.02	0.04	0.09	0.11	0.15	0.04
珠宝	珍珠、宝石及半宝石	-0.57	-0.47	-0.66	-0.51	-0.52	-0.55	-0.56	-0.46	-0.43	-0.56	-0.60	-0.68	-0.27	-0.59	-0.45	-0.64	-0.60	-0.68	-0.60	-0.39

资料来源：海关总署，中信证券研究部测算 比较优势指数：(出口额-进口额)/(出口额+进口额)

2.2 出口赛道观察：俄乌冲突叠加欧洲能源危机，氧化铝、成品油、焦炭类能源产品和耗电的基础原材料出口大幅增长，部分周期产业上游资源品出口量爆发

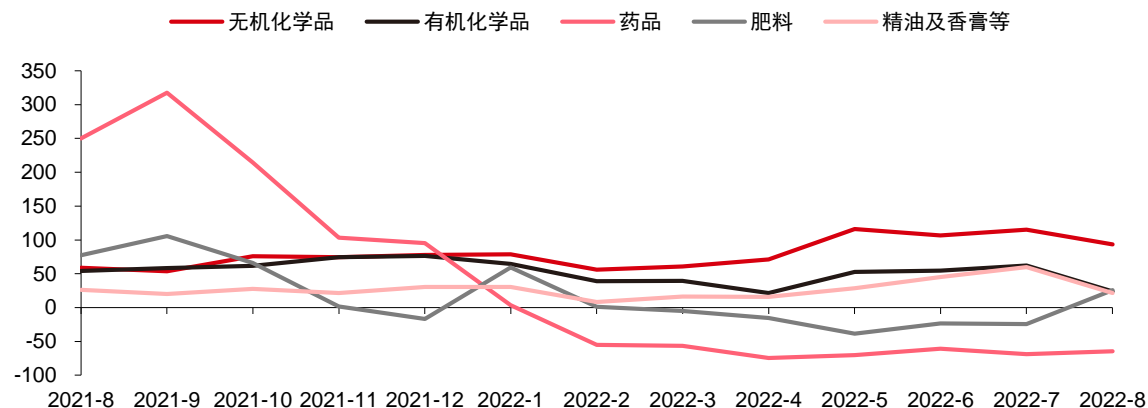
2022年8月出口强势产品出口金额同比变化情况

		2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08		
周期产业	上游资源	氧化铝	-38.5	13.9	125.1	24.8	0	-2.3	27.9	69.2	943	1206.9	1150.8	9.9	651.4	
		成品油						12.6	-6.4	-4.7	-2.6	4.2	-9.3	42.2	139.9	
		焦炭及半焦炭	558	157.9	377.7	214.3	109	40.7	203.8	37.5	15.5	128.8	110.1	120.1	126.6	
		煤及褐煤	189.7	-41.8	33.6	168.7	494.1	76.2	165.5	-22	215.5	685	666.2	209.8	100.4	
制造产业	下游消费	电动载人汽车*	320.1	80.6	550.1	172.4	169	384.9	217.2	137.9	-43	97.2	23.6	69.5	92.5	
基础设施与地产产业	中游制造	水泥及水泥熟料	-41.2	-35.1	-49.2	-18.7	-38.3	-23.3	7.2	-42.9	-38.4	-17.8	51.3	42	84.3	
周期产业	上游资源	稀土及其制品	89.1	86.1	79.6	67.3	50.2	56.1	60.8	81.1	74.9	80.9	67.5	78.9	60.6	
消费产业	下游消费	纺织原料	19	1.2	9.8	14.6	64	39.1	6.7	11.8	23.8	65.6	67.9	68.2	50.1	
		笔及其零件	8	12.7	24.2	25.2	25	31.3	10.1	28.6	22.6	18.1	41.7	68.9	49.4	
		珍珠、宝石及半宝石	123.9	116.6	51.6	-13.7	8.8	28.6	11.2	30.3	-48.6	-33.9	14.7	10.9	42.9	
	中游制造	纸浆、纸及其制品	9.1	14.2	16.7	16.7	14.4	33.5	17.4	31.9	31.5	46.4	52.2	63.1	40.9	
周期产业	上游资源	钨品	128.2	113.4	129.8	221.7	131.3	77.7	34.3	40.7	48.8	51.4	52.1	33.8	40.1	
	中游制造	钢材	102.4	97.1	79.3	77.3	79.2	43.9	17.1	4.9	-5.4	75.5	45.2	48.6	38.7	
			基本有机化学品	51.5	59	62.9	75.9	78.3	67.4	46.6	44	22.4	57.1	67.2	78	33.4
消费产业	下游消费	烟花、爆竹	-16.9	109.1	43.2	9.9	165.8	73.2	14.9	42.9	60.2	102.2	62.2	148.7	31.3	
		伞	12.6	17	39.4	38.9	3.9	30.5	4.6	20.2	18.9	13.1	14.2	38.5	30.2	
周期产业	中游制造	肥料	62.3	90.5	55.4	-4.4	-20.6	50.2	-2.6	-7.7	-17.3	-40.2	-22.6	-22	29.8	
消费产业	下游消费	箱包及类似容器	37.6	34.6	37.1	23.4	20.6	31.4	7.3	31	28.8	48.5	52.4	48.8	29.5	
周期产业	中游制造	花岗岩石材及其制品	-15.2	-16.8	-12.1	-15.2	0.8	9.9	-11.9	25.8	3.2	28.2	24.2	18.9	28.9	
消费产业	下游消费	上游资源	未锻轧铝及铝材	53.5	45.5	49.5	60	62.3	64.5	44.1	73.2	75.8	93.9	67.9	67	26.5
			美容化妆品及洗护用品	6.3	7	16.7	12.8	26.2	23.6	11.1	13.4	8.9	23.5	47.6	64.7	24.8

资料来源：Wind，海关总署，中信证券研究部

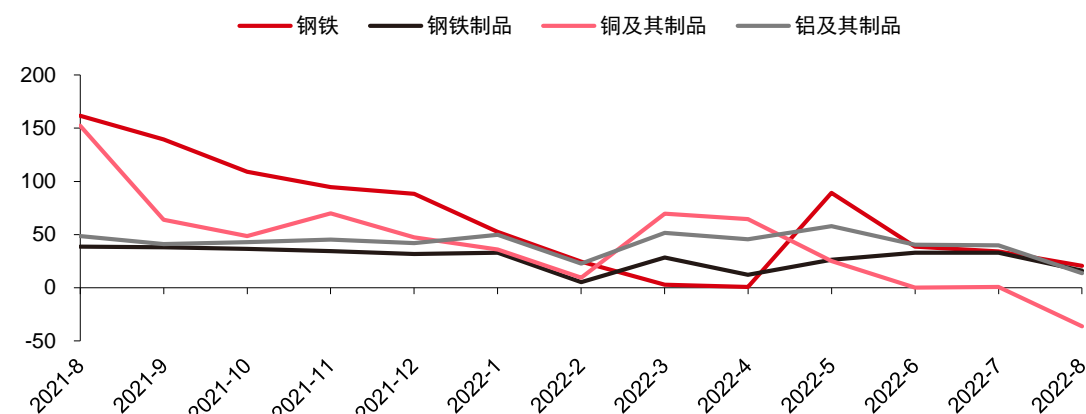
2.2 出口赛道观察：受益于对欧洲能源危机，高能耗的基础产品的外需大幅增加，化工类和贱金属等商品出口有望保持高增

化工类产品有望持续高增，药品增速回落主要受高基数影响



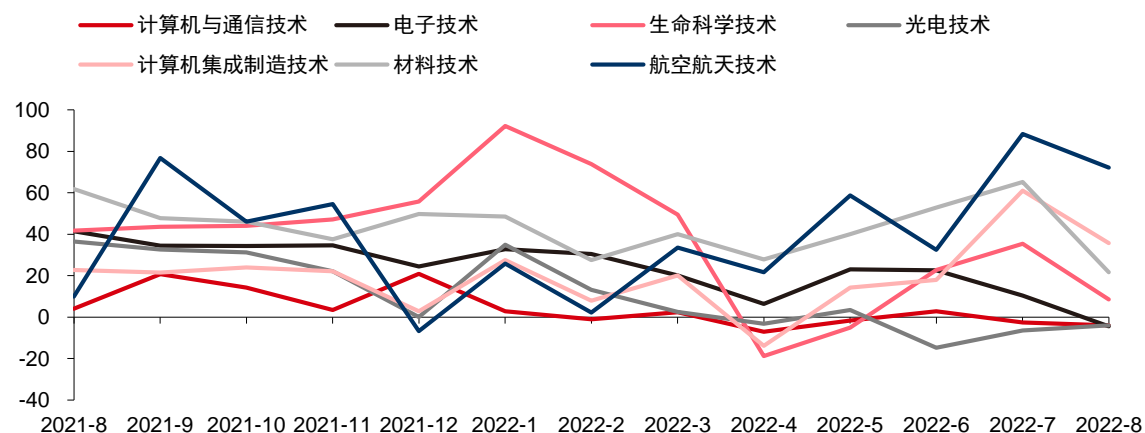
资料来源：Wind，中信证券研究部 单位：%

替代效应有望助推贱金属类产品长期保持较高增速



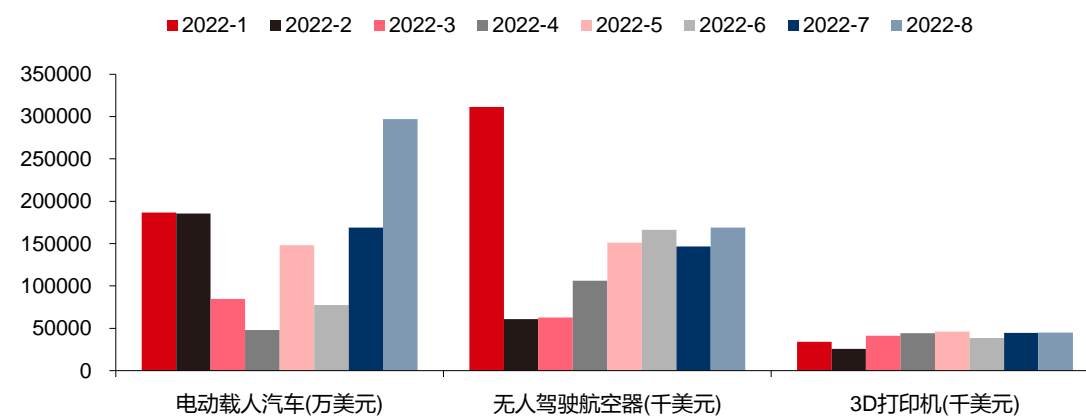
资料来源：Wind，中信证券研究部 单位：%

航空航天技术、材料技术和计算机集成的出口规模保持了较快的增长



资料来源：Wind，中信证券研究部 单位：%

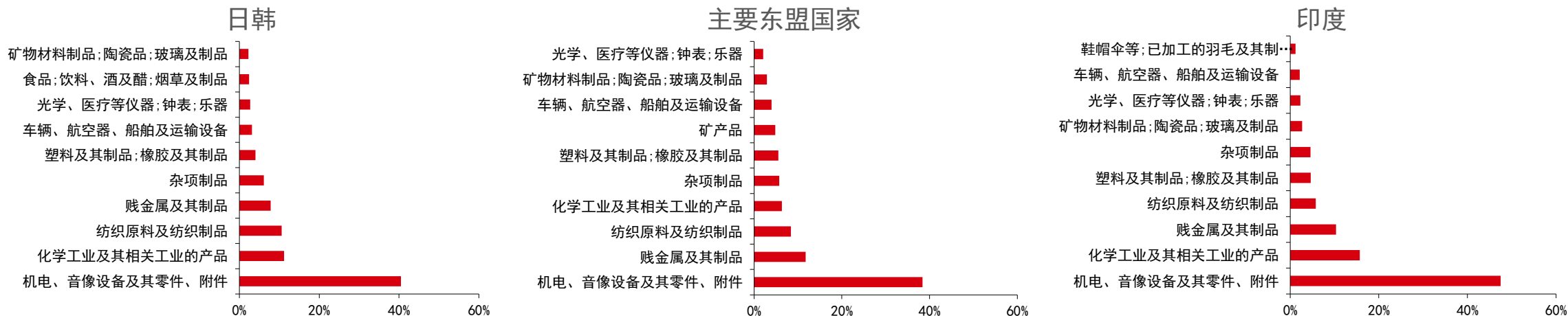
高科技产品出口金额持续攀升



资料来源：Wind，中信证券研究部

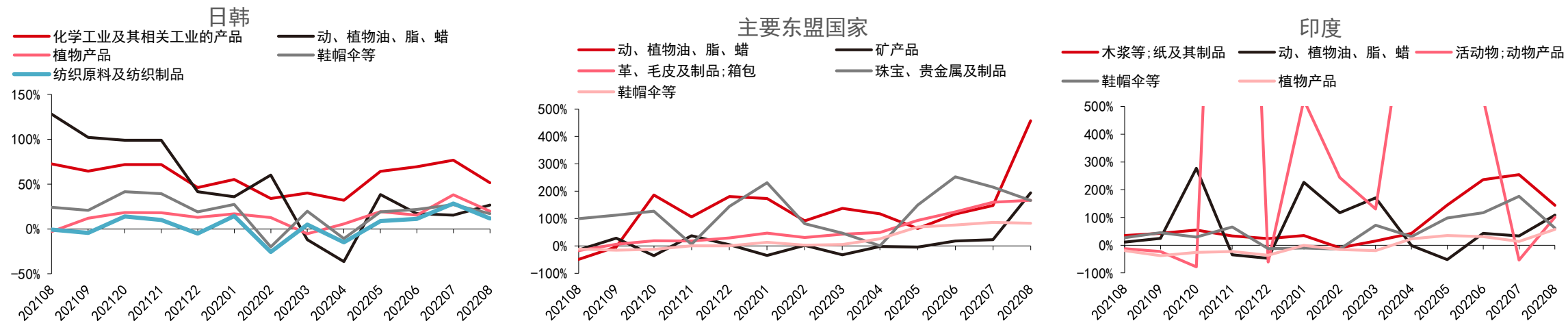
2.2 出口赛道观察：随着RCEP的红利逐步显现，成员国之间的贸易流动越发顺畅，成为未来我国出口增量的新方向

中国对日韩、主要东盟成员国、印度的出口主要为机电产品，占比分别为40%、38%和48%



资料来源：Wind，中信证券研究部 单位：% 注：使用2022年8月的截面数据统计；主要东盟国家为泰国、越南、新加坡、马来西亚、菲律宾

我国对于东盟日韩、和印度的出口保持韧性，成为未来替代欧美出口需求的主要支撑



资料来源：Wind，中信证券研究部 单位：% 注：主要东盟国家为泰国、越南、新加坡、马来西亚、菲律宾

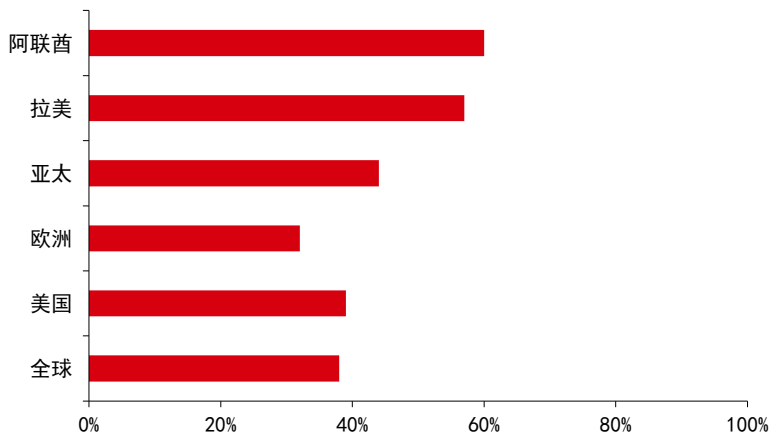
资料来源：Wind，中信证券研究部

3.海外消费者心智变迁

1. 海外消费意愿：疫情之下，需求疲软，消费更重品牌选择

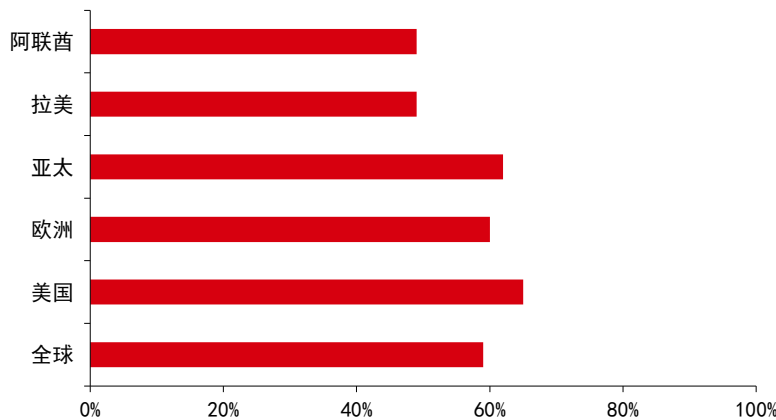
3.1 全球消费者的行为转变:疫情改变海外消费习惯,也加快了传统企业向电商转型;社媒内容以及互联网广告正在影响消费者的购买行为以及他们对品牌和产品的认知

喜爱网购不愿再去门店购物的消费者比例



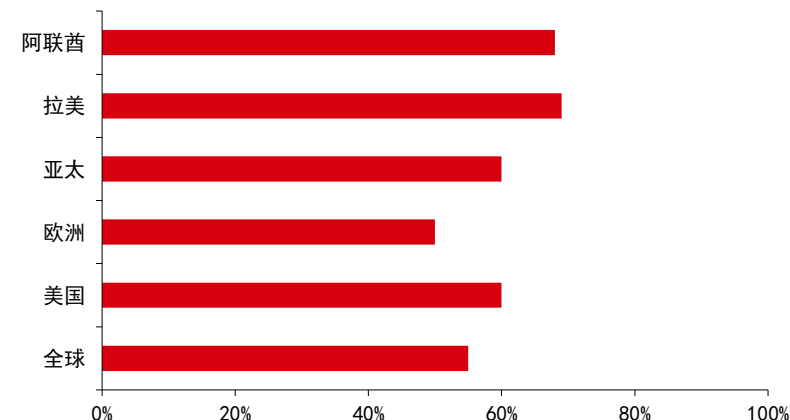
资料来源: Adyen&KPMG《海外零售消费白皮书》, 中信证券研究部

更喜欢在实体店购物的消费者比例



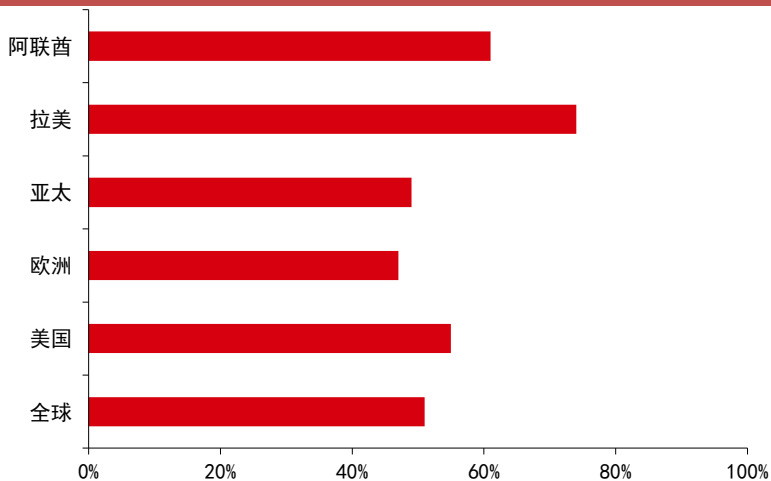
资料来源: Adyen&KPMG《海外零售消费白皮书》, 中信证券研究部

表示更会忠于拥有线上线下全渠道商户的消费者比例



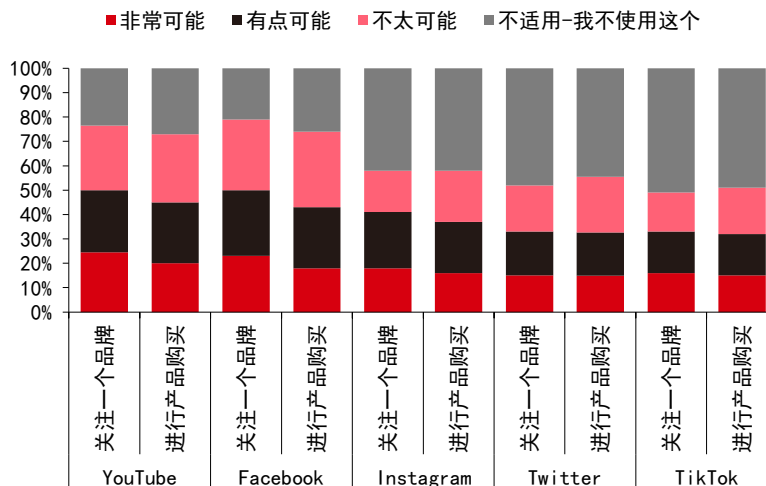
资料来源: Adyen&KPMG《海外零售消费白皮书》, 中信证券研究部

表示线上销售可以弥补疫情期间门店损失的企业比例



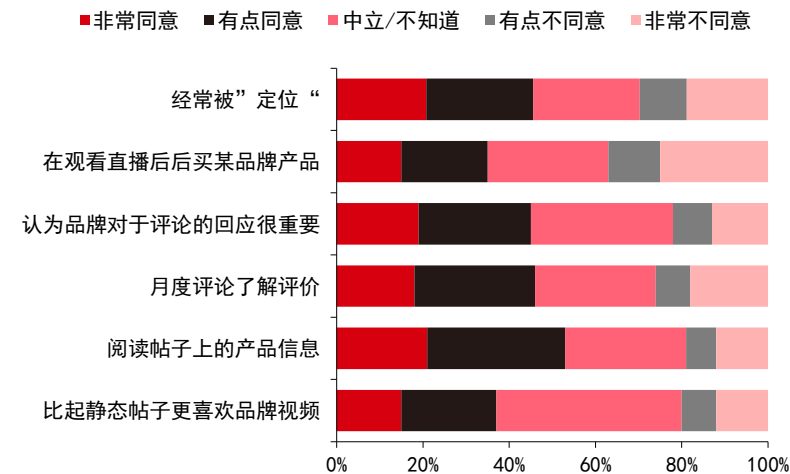
资料来源: Adyen&KPMG《海外零售消费白皮书》, 中信证券研究部

消费者通过社交媒体参与电商活动的比例



资料来源: Jungle Scout《2022Q2消费者趋势报告》, 中信证券研究部

消费者对于社交媒体内容的行为和观点

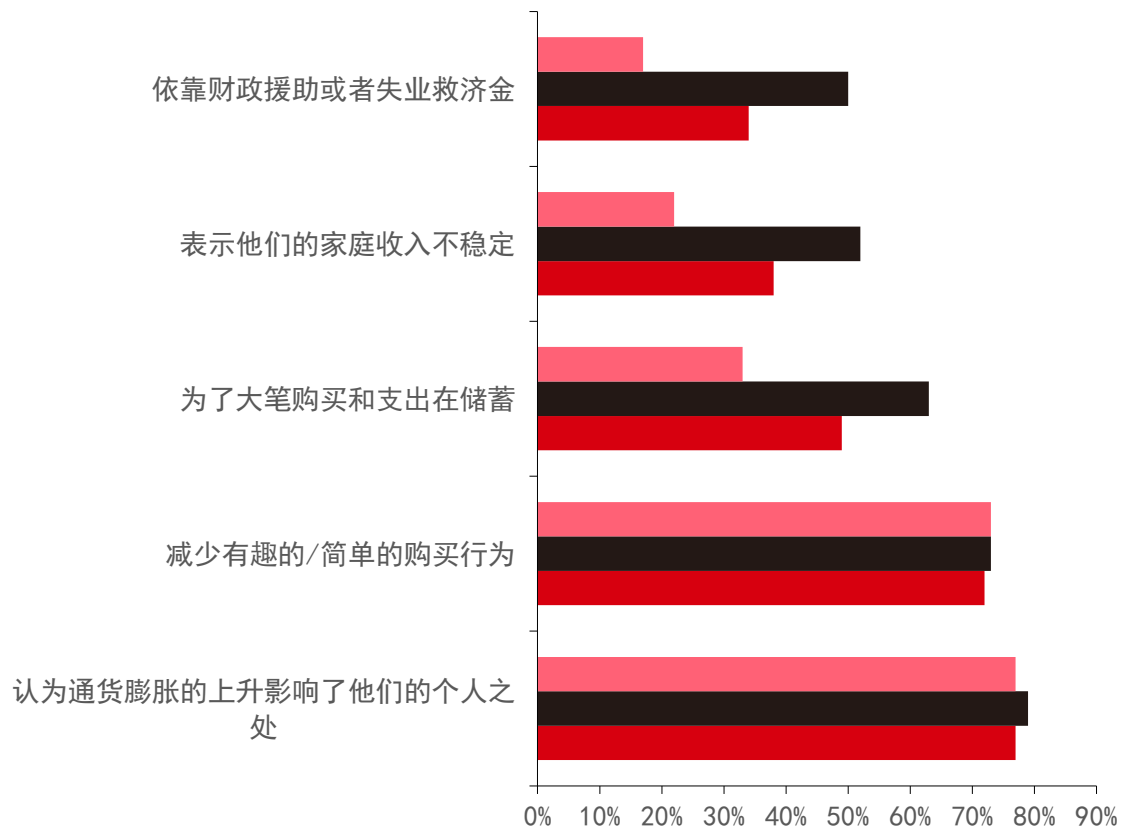


资料来源: Jungle Scout《2022Q2消费者趋势报告》, 中信证券研究部

3.1 全球消费者的行为转变:通胀改变消费意愿, 消费者选择储蓄而非消费, 70%的消费者正在减少 "有趣 "或冲动的购买行为

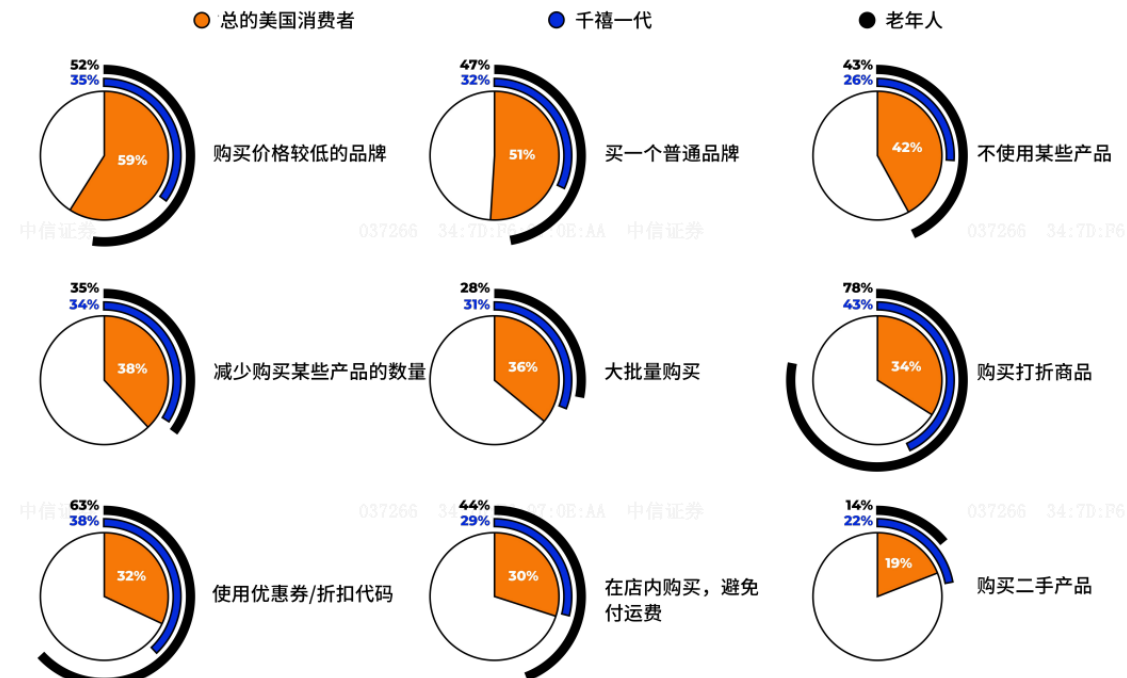
经济指标对于消费者消费的影响

■ 老年人 ■ 千禧一代 ■ 总体美国消费者



资料来源: Jungle Scout 《2022Q2消费者趋势报告》, 中信证券研究部

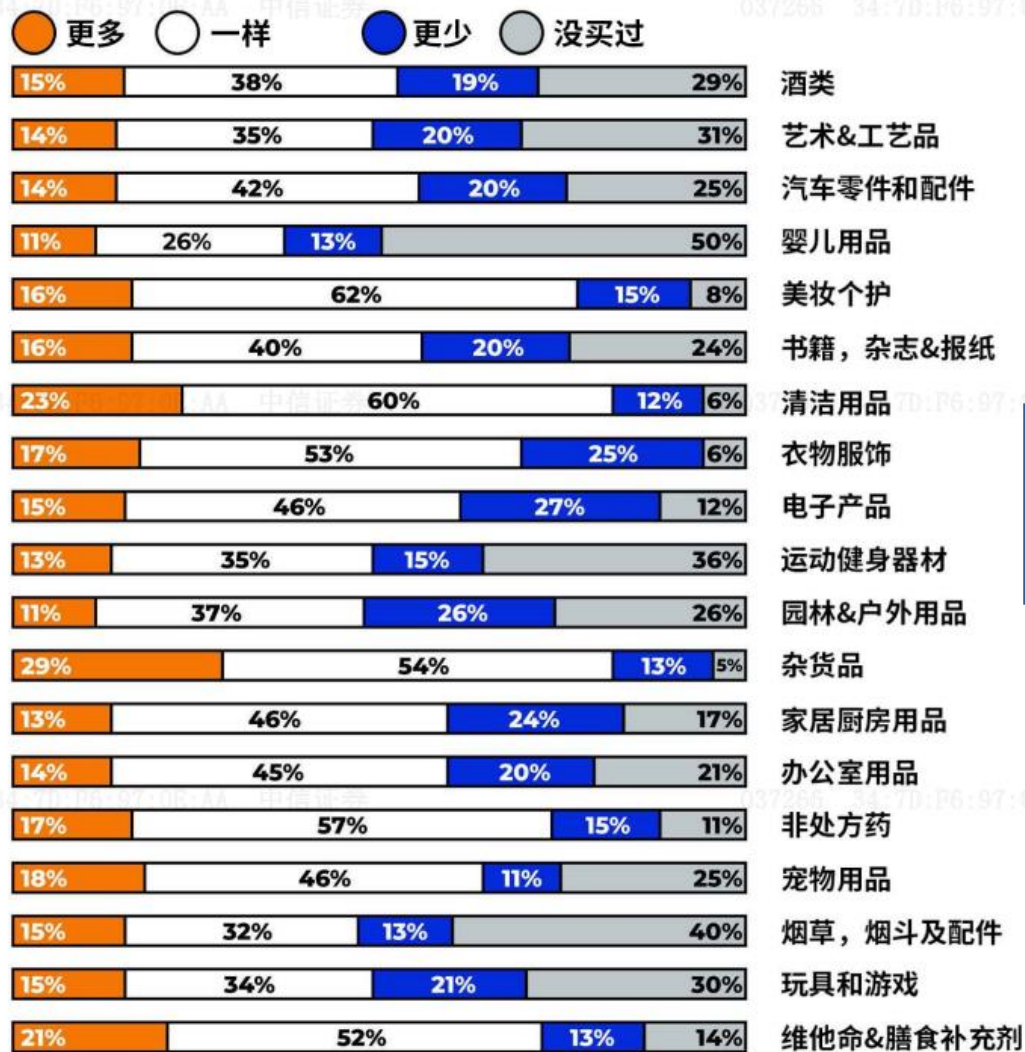
消费者削减支出的方式



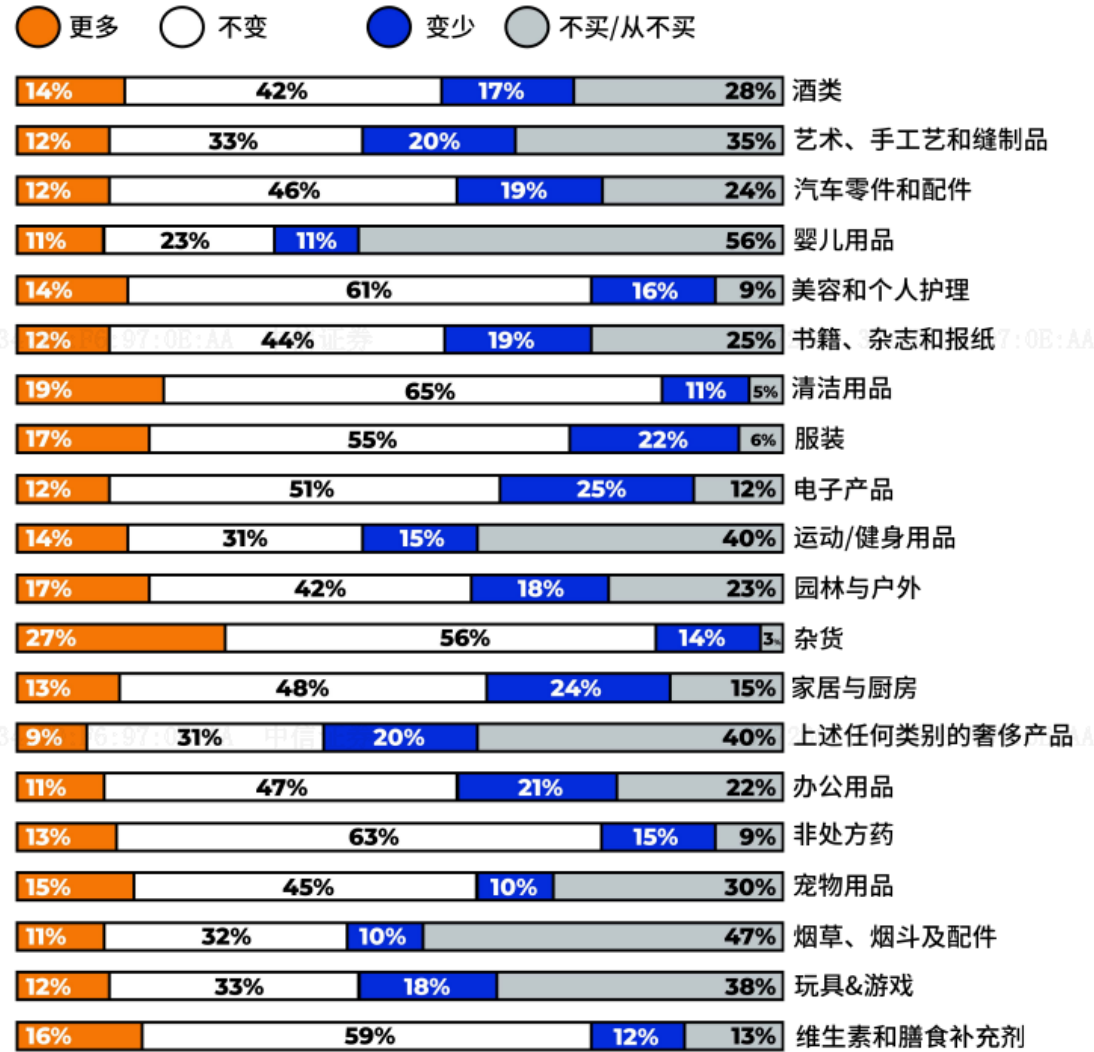
资料来源: Jungle Scout 《2022Q2消费者趋势报告》

3.1 全球消费者的行为转变:消费者购买更多食品杂货、清洁用品、服装、园林与户外,减少购买电子产品、家居与厨房、办公用品、奢侈品

2022年第一季度消费者购买各类型产品的需求



2022年第二季度消费者购买各类型产品的需求



资料来源: Jungle Scout 《2022Q2消费者趋势报告》

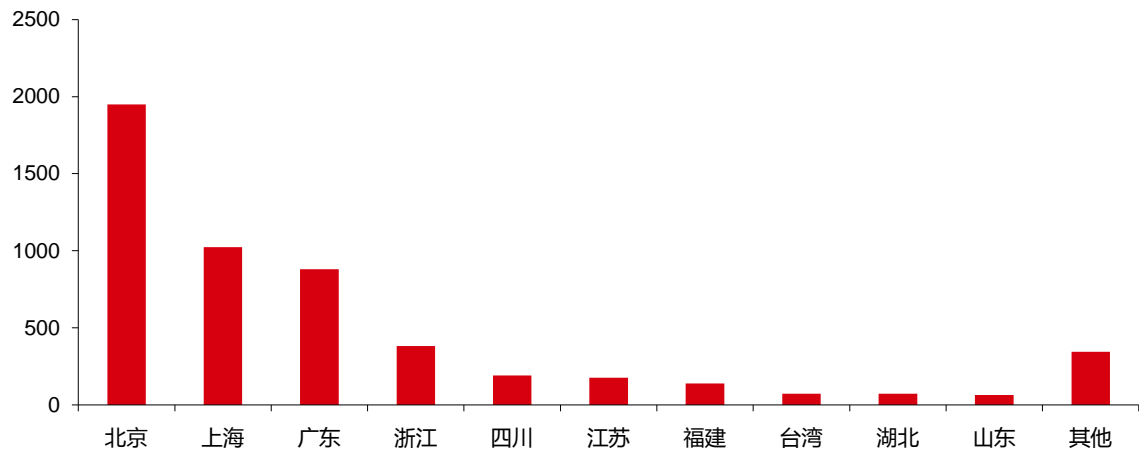
资料来源: Jungle Scout 《2022Q1消费者趋势报告》

4.从公司关注度看近期海外业务趋势

- I. 企业出海，“服务先行”，关注后续供应链出海、品牌出海节奏
- II. 国际事件冲击影响上市公司企业业绩
- III. 短期关注季节性机遇，中期关注事件性机会，长期关注产业链势能

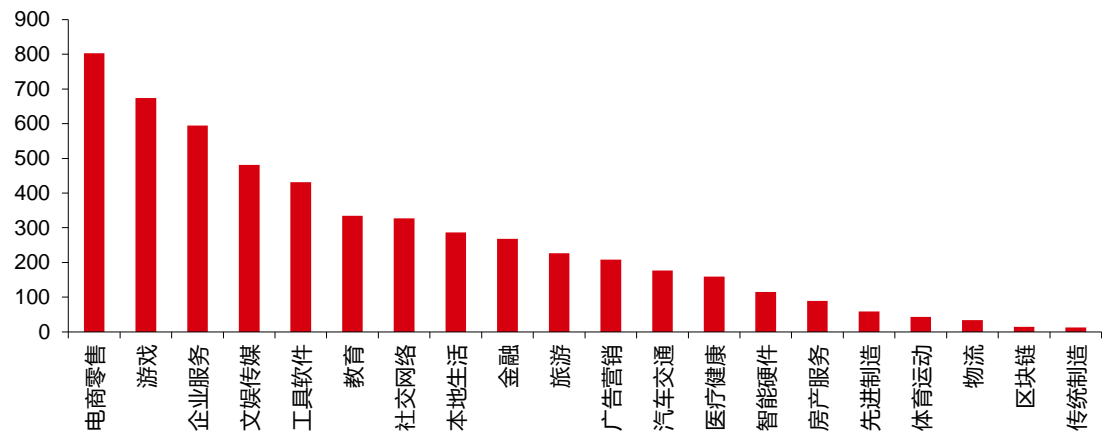
4.1 中国出海企业融资情况：32%的出海企业获得过融资，但近年来融资事件逐步减少

出海公司画像：公司地区分布，37%的企业落在北京



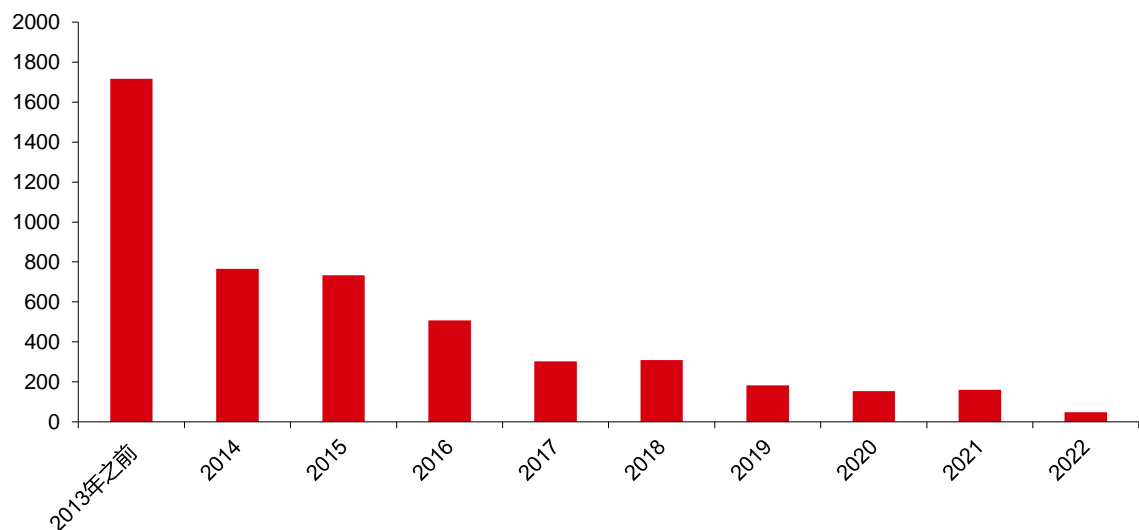
资料来源：IT桔子，中信证券研究部 单位：家

出海公司画像：公司行业分布，电商零售、游戏占比15%、12.6%



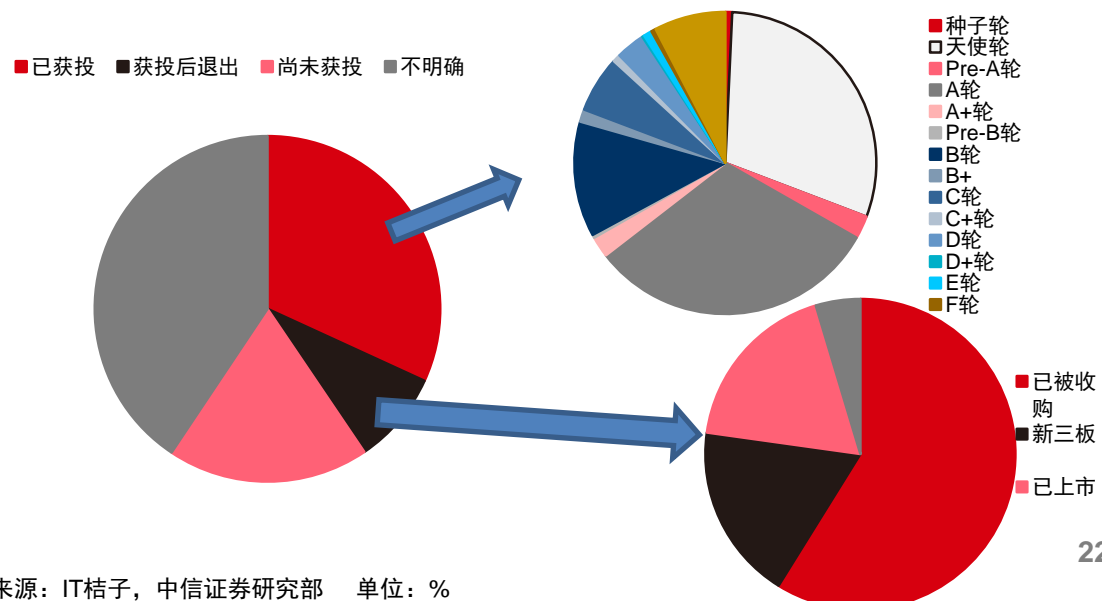
资料来源：IT桔子，中信证券研究部 单位：家

出海公司投融资：融资事件时间分布



资料来源：IT桔子，中信证券研究部 单位：家

出海公司投融资：融资事件轮次分布，32%的企业获投、8.7%的企业已退出



资料来源：IT桔子，中信证券研究部 单位：%

4.1 中国出海企业融资情况：电商、传媒、企业服务成为明星机构关注的重点方向

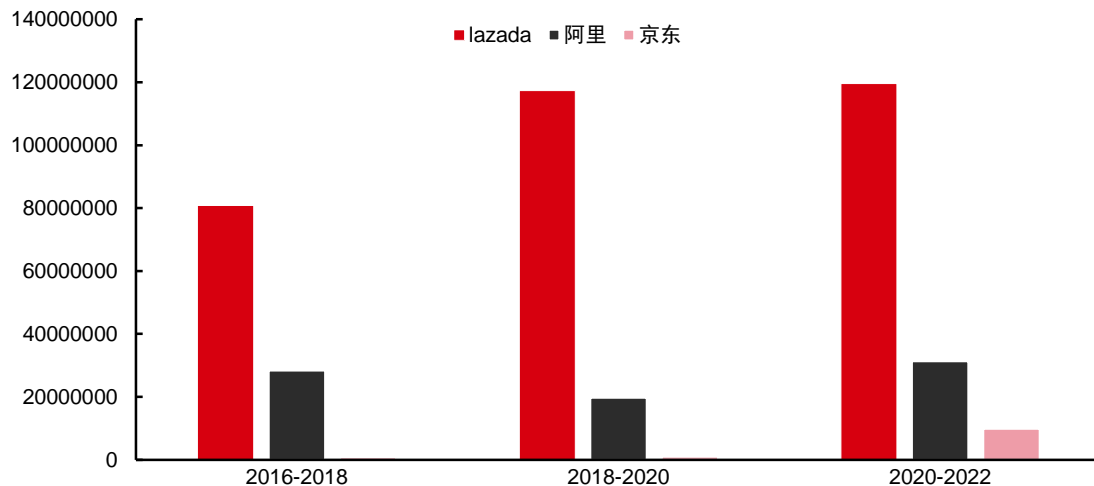
部分企业出海融资情况

公司简称	工商全称	公司业务简介	行业	子行业	融资时间	轮次	投资机构
洋码头	上海洋码头网络技术有限公司	一站式海外购物平台	电商零售	跨境电商	28-Apr-21	并购	耀世星辉
Akulaku	岩心科技（深圳）有限公司	主打海外市场的分期购物电商和消费金融公司	金融	消费金融	30-Mar-22	D轮	Lend East
SHOPLAZZA店匠科技	深圳店匠科技有限公司	海外电商B2C独立站销售平台	电商零售	电商解决方案	20-Jan-22	C轮	红杉资本中国, 云九资本, 前海母基金, 磐晟资产, 软银愿景基金, 阿布扎比投资局ADIA, StepStone Group
StarMaker全民快乐	北京全民快乐科技有限公司	海外音视频直播app开发	文娱传媒	视频/直播	26-Feb-21	并购	昆仑万维
Wotokol卧兔网络	杭州卧兔网络科技有限公司	海外红人营销平台	广告营销	整合营销传播	26-Apr-22	A轮	君品资本, 云想科技
Metaverse Z	上海极世网络科技有限公司	Metaverse Z海外社交	社交网络	兴趣社区	18-Jul-22	A轮	创新工场, 和玉资本, 微光创投, 青锐创投, Ventech
YAYA LIVE	杭州蓝帆互娱科技有限公司	海外泛娱乐直播平台	文娱传媒	视频/直播	08-Jul-21	A轮	爆米花网
BloomChic深衣科技	广州深衣信息技术有限公司	海外大码女装DTC品牌	电商零售	跨境电商	19-Feb-21	A轮	明势资本, 绿洲资本Vitalbridge
志象网	上海趋赢新媒体科技有限公司	出海产业研究机构	文娱传媒	媒体及阅读	12-Apr-22	A轮	盈动资本
钛动科技	广州钛动科技有限公司	专注出海领域的智能化广告服务品牌	企业服务	销售营销	28-Feb-22	B+轮	钟鼎资本
钛动科技	广州钛动科技有限公司	专注出海领域的智能化广告服务品牌	企业服务	销售营销	03-Feb-21	战略投资	eWTP基金-阿里巴巴
MeshCloud脉时云	北京云联万维技术有限公司	出海融合云服务商	企业服务	云服务	23-Nov-21	A+轮	贵阳创投
赛文思	赛文思营销咨询（深圳）有限公司	品牌出海营销服务商	企业服务	销售营销	16-Mar-22	Pre-A轮	智行资本
推文科技	北京推文信息科技有限公司	网文出海开放平台	文娱传媒	媒体及阅读	20-Aug-21	B轮	YY欢聚集团
思博网络	福州思博网络科技有限公司	出海IT培训在线教育平台	教育	职业培训	20-Feb-21	战略投资	腾讯投资
Urbanic	杭州梅菲儿科技有限公司	出海快时尚品牌	电商零售	跨境电商	12-Apr-21	B轮	红杉资本中国, 鼎晖投资
Cider	北京荔枝与芒果科技有限公司	出海D2C电商平台	电商零售	跨境电商	02-Sep-21	B轮	DST Global, Andreessen Horowitz-a16z, Greenoaks Capital Management
Cider	北京荔枝与芒果科技有限公司	出海D2C电商平台	电商零售	跨境电商	07-Jun-21	A轮	IDG资本, 德迅投资, DST Global, Andreessen Horowitz-a16z

4.2 复刻国内成功经验，中国电商零售、社交平台出海顺利，品牌出海不日可期

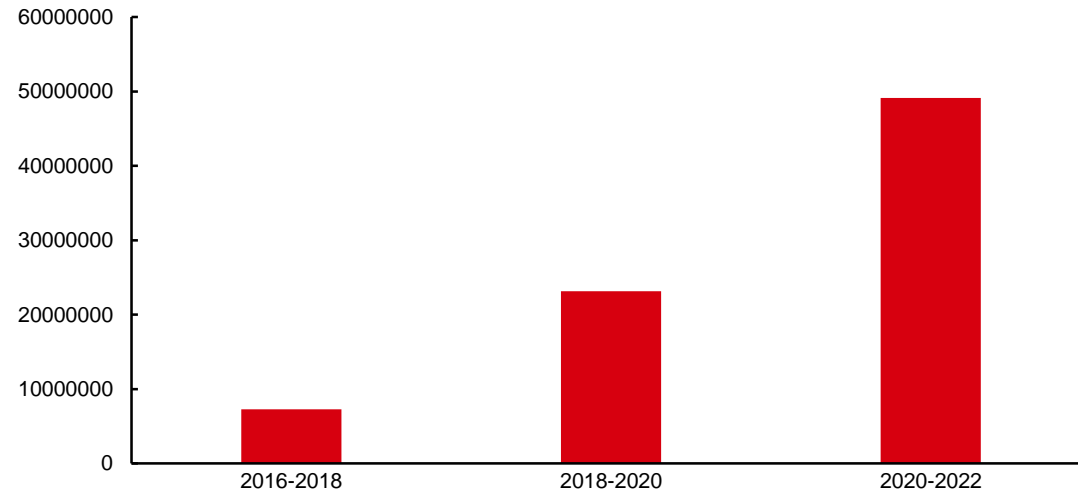
- 中国正由“供应链出海”迈向“品牌出海”。中国电商及社交平台出海顺利，根据Sensor Tower数据显示，在东南亚地区Lazada、阿里、京东旗下电商APP下载量在过去两年（2020年9月28日-2022年9月28日）相比同期提升1.9%、58%、920%，SHENIN在各地区下载量（2020年9月28日-2022年9月28日）相比同期提升112%，抖音及Tiktok于2022年7月超过6900万下载量，同比增长13.2%，蝉联全球移动应用（非游戏）下载榜冠军。互联网巨头出海有望复刻国内成功经验，为中国品牌出海提供更顺畅的渠道，中国品牌出海不日可期。

东南亚电商app出海下载量（单位：次）



资料来源：Sensor Tower，中信证券研究部 时间截至2022年9月28日

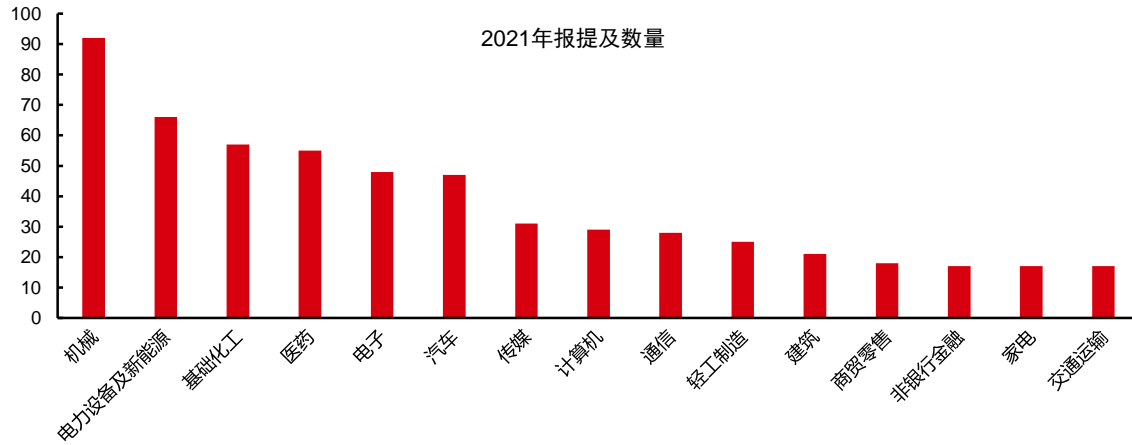
SHEIN 下载量（单位：次）



资料来源：Sensor Tower，中信证券研究部 时间截至2022年9月28日

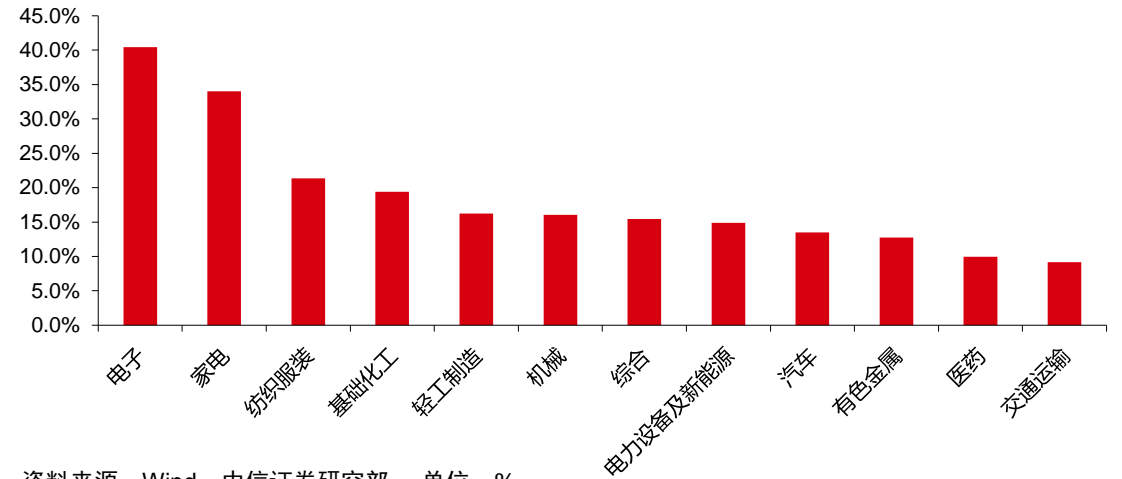
4.3 机械、电子、基础化工、电力设备及新能源等行业出海意愿较强，且机构关注度较高 中信证券 CITIC SECURITIES

出海企业战略提及“海外业务”情况



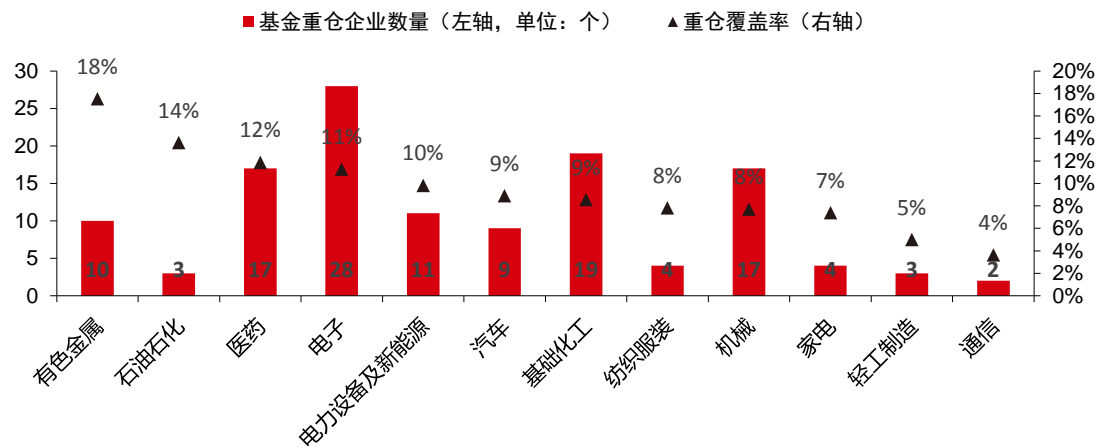
资料来源：各公司公告，中信证券研究部，仅统计年报管理层讨论战略分析部分具有“海外业务”、“出海”、“国际化业务”、“全球化业务”等表达海外业务词汇的公司，样本企业2500家 单位：个

2022H1中信一级行业海外业务营收占比



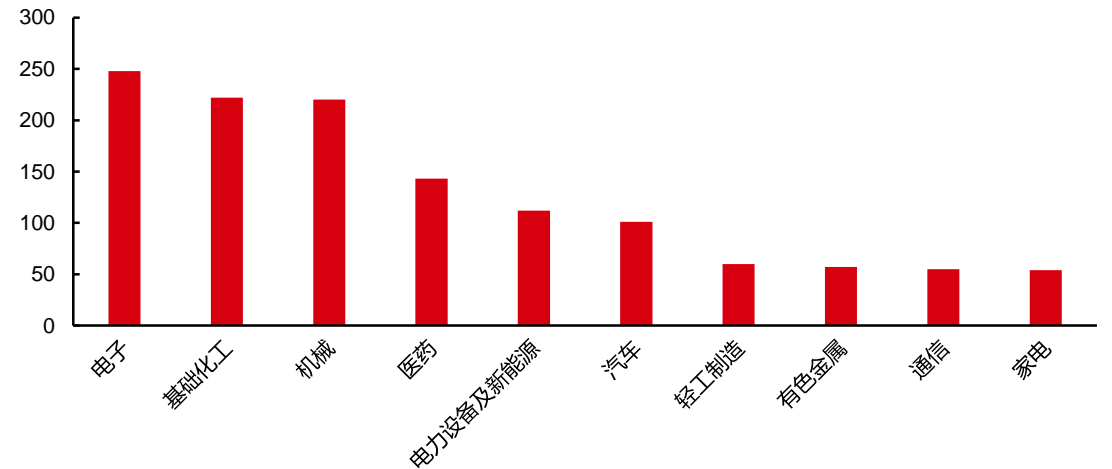
资料来源：Wind，中信证券研究部 单位：%

各行业出海企业机构重仓比例与数量



资料来源：Wind，中信证券研究部

出海上市公司中信一级行业数量

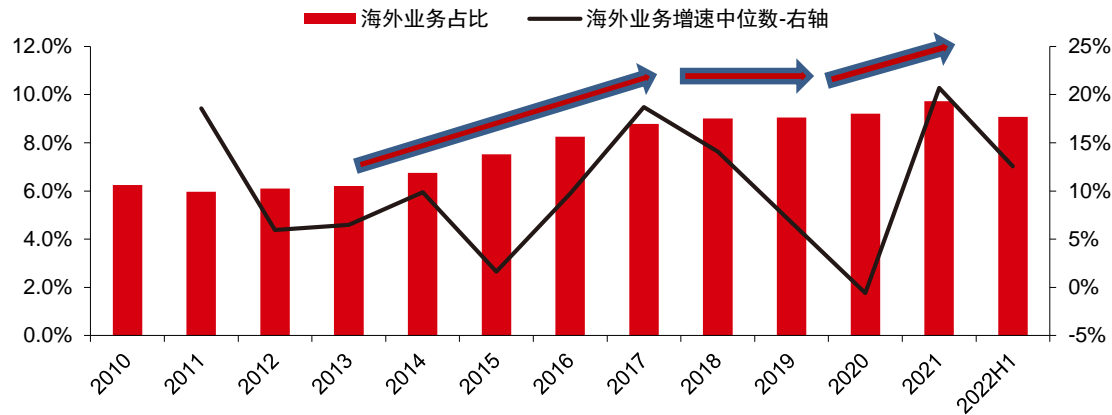


资料来源：wind，中信证券研究部

4.3 上市公司海外表现：电子、家电、纺服是主要出口行业；受国际形式和汇率影响，今年以来海外业务高占比的行业受冲击更为显著

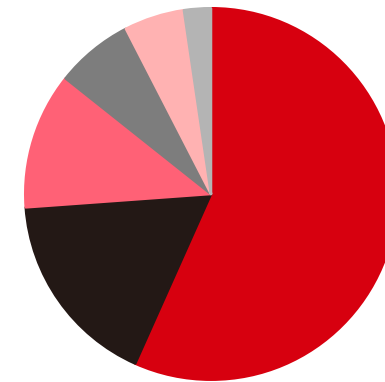
2022H1A股上市公司海外业务占比超9%，海外业务增速有所回落

2022H1上市公司海外业务营收占比分布图



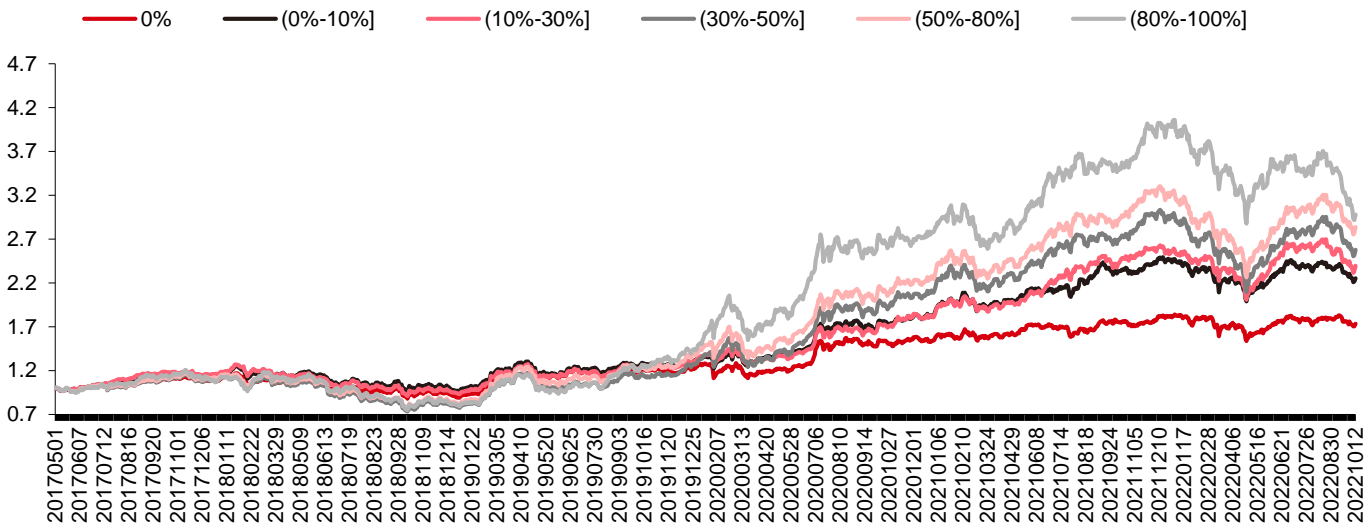
资料来源：wind，中信证券研究部 单位：%

0% (0%-10%] (10%-30%] (30%-50%] (50%-80%] (80%-100%]



资料来源：wind，中信证券研究部 单位：%

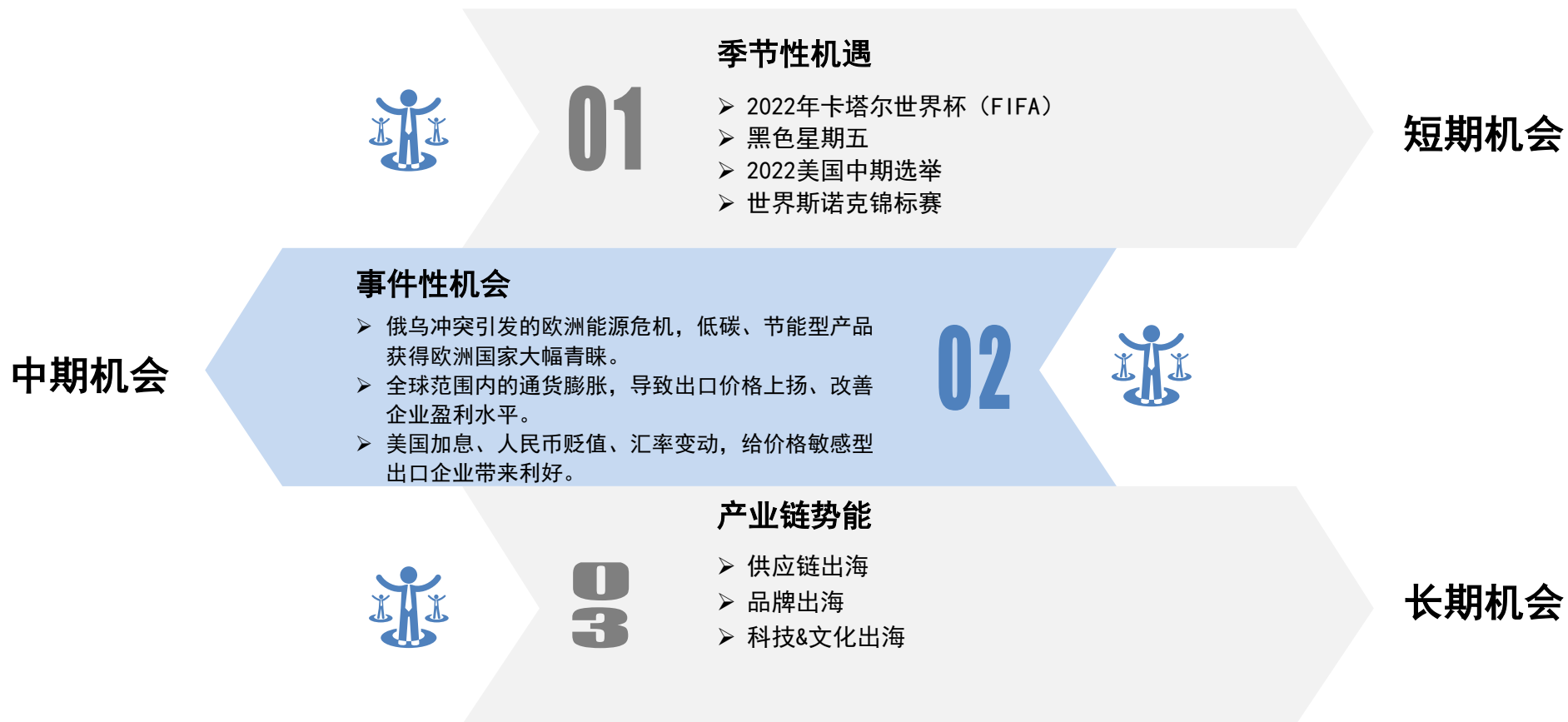
受益于疫情防控优势，20-21年出海公司超额收益较为突出，22年由于海外局势和需求的不确定性增强，海外业务占比高的公司明显走弱



资料来源：Wind，中信证券研究部 单位：%



4.4 投资建议：短期关注季节性机遇，中期关注事件性机会，长期关注产业链势能



资料来源：中信证券研究部绘制

- 国内经济复苏不及预期
- 外需持续走弱
- 地缘政治冲突加剧
- 部分城市疫情反复



感谢您的信任与支持！

THANK YOU

张若海（数据科技首席分析师）

执业证书编号：S1010512050004

汤可欣（数据科技分析师）

执业证书编号：S1010520120002

王博隆（数据科技分析师）

执业证书编号：S1010522050005

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对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，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯塔克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问<https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由CLSA Europe BV分发；在英国由CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由CLSA Limited分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第571章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA客户应联系CLSA Limited的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则界定且CLSA Americas, LLC提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所述任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及CLSA的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系CLSA Singapore Pte Ltd.，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624, 电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就CLSA Singapore Pte Ltd.可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd.豁免遵守《财务顾问法》（第110章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA业务条款的新加坡附件中证券交易服务C部分所披露）的某些要求。MCI（P）085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的CLSA Europe BV分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于1994年11月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA及其关联方在过去12个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解CLSA India“关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@cls.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2022版权所有。保留一切权利。