

中国制造业产业链转移观察（下）

出口结构与企业动态中的产业转型映射

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
chenxiaoxiao397@pingan.com.cn

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
weiwei170@pingan.com.cn

郝博韬 投资咨询资格编号
S1060521110001
haobotao973@pingan.com.cn



平安观点：

■ 中国制造业产业链的转移，除了从跨境资本流动上体现为 FDI 和 ODI 的变化之外，也会表现在货物贸易的数据上。无论是外资回撤带来的偏低端产业转向海外，还是中资出海推动具有技术竞争力的中高端产业外移，都可能体现为出口结构当中相关商品出口的减少。因此，在本篇报告中，我们将通过拆解中国出口数据的结构性变化，来观察产业转移的状况，并进一步通过行业龙头企业近年来的全球化战略及出海布局，来捕捉微观层面产业转移的动向。

■ 从中国出口国别和商品的结构变化、全球贸易当中的中国出口份额变化情况，以及相关产业龙头企业的出海动态，可以得出，中国制造业产业向海外的转移实际上存在两种情况：

■ 一是不具备竞争优势的产业外移，主要是劳动密集型产业。在国内人口红利减弱、劳动力成本上升的情况下，已经不具备竞争优势；这类产业一方面是转移到东南亚劳动力成本偏低的地区，另一方面是回流到欧洲部分有产业基础的地区。这类产业的外移已经反映在中国近年来的对外直接投资和出口的结构变化上。

对于这类中国已经丧失比较优势的偏低端产业，外资企业回撤和中资出海建厂等活动，都可能造成这类产品出口的减少，但这符合中国产业转型升级的方向，是中国从产业链低端向高端迈进所必须经历的过程。中国为此可能需要承受短期出口份额的下降或局部岗位的减少。

■ 二是具备竞争优势的产业外移，以光伏、新能源车、动力电池为代表。其在国内产能过剩、受到美国制裁的背景下，有强烈地向海外转移产能的需要，同时也具备在海外布局产业链的能力。这类产业一方面也是布局到东南亚等劳动力成本较低的地区，另一方面则出于靠近终端市场的需要，布局在欧美部分区域。

这类产业的外迁尚未体现直接投资、出口等宏观数据的变化上，这可能表明中国优势产业的转移和出海刚刚起步。不过，通过龙头企业的变化可以见微知著：对于中国有较强技术竞争力的中高端产业，由于国内产能过剩或国际制裁和贸易壁垒，选择将产能转移到海外，利用外需消化产能或规避风险的需求将持续增加。这一方面可能会造成相关产品出口的减少；但另一方面，产能出海之后的经营效益会表现为海外业务收入和利润的增加，利润汇回将带来国际收支当中持续的资本流入。

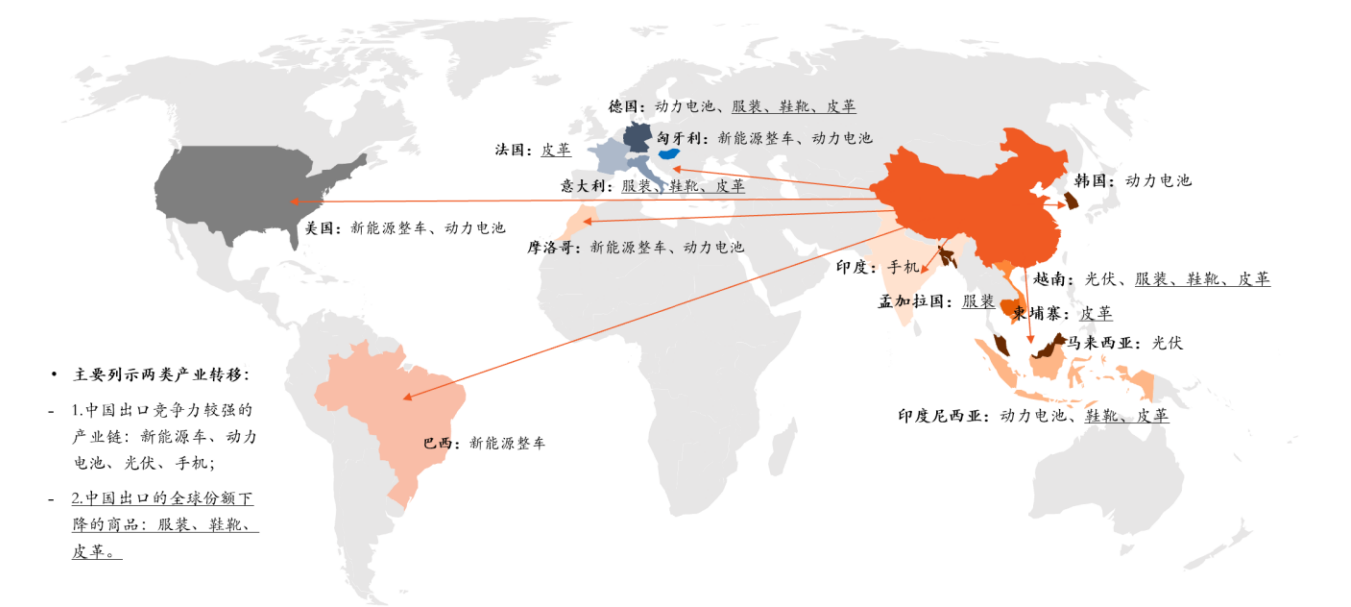
■ 总体而言，这两类产业主要都去向了两类国家：一是欧洲及其周边的部分国家（德国、意大利、法国、匈牙利、摩洛哥等），他们仍然拥有较好的工业产业链基础，产品具有全球竞争力，且拥有庞大的消费市场；二是部分亚洲具有人口红利优势的新兴经济体（越南、孟加拉国、印度尼西亚等），他们具备更加廉价的劳动力，能够降低产业链成本。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

- 最后，在全球第五次产业转移的大背景下，中国凭借其自身制造业产业链的优势，在全球货物贸易中仍然具备较强的竞争力。无论是低端劳动密集型产业的外迁，还是优势产业的产能外移，体现的都是中国产业结构转型的成果，以及制造业产业链和相关企业自身的实力。从投资的角度看，我们认为，未来需要高度关注中国具有全球竞争力的产业及其龙头企业的动向，“出海”将会成为企业摆脱内卷、拓展市场，以及发掘第二增长曲线的重要手段，也蕴藏着丰富的投资机遇。
- 风险提示：**1) 全球经济超预期下行。海外经济的超预期下行，一方面可能由于外需的变化影响中国出口的持续增长，但对中国出口份额的直接影响可能有限；另一方面这可能影响我国企业在海外的经营效益，进而拖累相关企业的整体利润增长。2) 出海目的国的政策环境变化。当前中国部分优势行业的龙头企业积极出海拓展市场，但若企业对外投资和出海目的国收紧外资政策，甚至有针对性地对中国资本收紧（例如印度 2020 年以来收紧对中国投资审查的政策），则可能对企业海外的投资与经营造成较大的负面影响。3) 地缘政治冲突恶化。中国主要贸易伙伴及企业出海主要目的国，若出现地缘政治环境的恶化，甚至爆发地缘政治冲突；可能影响当地与中国之间的贸易往来，进而对双边贸易造成负面影响；同时，地缘政治事件对经济增长的冲击，则可能造成企业经营环境的恶化，对企业出海造成较大的负面影响。

图表1 中国大陆制造业产业转移示意图



资料来源：自行绘制，平安证券研究所

注：世界地图仅供示意，由于绘图限制，不保证所有细节完全准确

正文目录

一、	中国出口结构：产业转移体现为出口结构的变化	6
1.1	国别结构：发达经济体仍是外需主要来源	6
1.2	商品结构：劳动密集型产品趋降，技术密集型重要性提升	7
二、	全球贸易结构：中国出口仍有明显优势	10
2.1	国别变化：发达经济体式微，新兴经济体渐起	10
2.2	商品变化：仅部分劳动密集型产品份额下降	11
2.3	中国份额减少的商品被哪些国家替代？	12
	专题：中美贸易“脱钩”带来的中国出口及产业转移	14
三、	龙头企业的产业出海选择	17
3.1	制造业出海：产品出海与产能出海	17
3.2	服务业出海：线下、线上与技术出海的三种模式	21
3.3	小结：营销与生产环节各有侧重	23
四、	结论：两类产业的转移及其特征	24
五、	风险提示	25

图表目录

图表 1	中国大陆制造业产业转移示意图	2
图表 2	发达经济体仍是中国的主要贸易伙伴	6
图表 3	中国主要贸易伙伴的出口份额变化（2017-2023）	7
图表 4	中美贸易战后，中国的出口国别结构变化	7
图表 5	HS2 编码下，中国主要出口商品的增速排序分析	8
图表 6	锂电池出口保持高增长	8
图表 7	太阳能电池出口连续几年高增长	8
图表 8	中国汽车整车出口增速近年来快速增长	9
图表 9	电动车出口增长带动整车出口增速提升	9
图表 10	HS2 编码下，中国主要出口商品的结构及变化趋势（商品出口额/中国出口总额，%）	9
图表 11	中国及其他亚洲国家出口份额对比	10
图表 12	中国在全球贸易的出口份额仍然排名第一	10
图表 13	全球主要国家出口份额变化（2013-2023）	11
图表 14	中国主要出口商品的全球份额变化（该商品中国出口额/该商品全球出口总额）	12
图表 15	全球份额：HS61 针织钩编服装	13
图表 16	全球份额：HS62 非针织钩编服装	13
图表 17	全球份额：HS64 鞋靴护腿	13
图表 18	全球份额：HS42 皮革制品	13
图表 19	各国 4 类商品全球出口份额的变化对比	14
图表 20	美国对华进口依赖度下降：中国进口份额走低	14
图表 21	中国已降为美国第二大进口来源国	14
图表 22	美国进口商品的主要国别结构	15
图表 23	美国进口当中，中国份额下降最大的 20 类商品主要为劳动密集型产品（2023 年-2017 年）	15
图表 24	美国进口当中，中国份额下降最大的 20 类商品主要去向的地区	16
图表 25	中国进口份额增长的 12 类商品（2023 年-2017 年）	16
图表 26	比亚迪汽车销量高速增长	18
图表 27	比亚迪海外业务收入增长迅速	18
图表 28	宁德时代的全球布局	19
图表 29	晶科能源的全球布局	20
图表 30	中国对印度直接投资规模变化（亿美元）	20
图表 31	小米海外业务收入与国内水平相当	20
图表 32	泡泡玛特海外门店持续增长	21
图表 33	蜜雪冰城海外门店占比迅速增长	21

图表 34 Tiktok 全球各国家地区用户数量..... 23

图表 35 字节跳动海外业务收入快速增长 23

图表 36 从龙头公司看各行业出海目的地特征..... 24

图表 37 中国大陆制造业产业转移示意图 25

上篇报告中，我们在分析中国制造业产业链转移的宏观背景基础上，通过外商直接投资 FDI 和对外直接投资 ODI 数据的变化，观察了中国产业转移在直接投资层面的线索。所得出的主要结论是，中国 FDI 规模的收缩在一定程度上表征了外资回撤的步伐有所加快，但 ODI 总量的波动态势则尚未显示出中资出海的显著趋势，这可能是由于本轮龙头企业带动的产业外迁尚未扩散形成更大的规模，也可能由于微观企业动作的相互抵消（既有企业外迁，也有流入）。但在结构上，可以观察到近年来直接投资国别和行业侧重点的变化：国别层面，中国与东南亚的关系在加深，与欧洲若即若离，与美国之间的“脱钩”正在演进；行业层面，FDI 行业由单一到多样化，映射了国内产业结构转型的现状；而 ODI 的重点则仍在制造业，显示了制造业在我国对外直接投资当中的重要地位。

而中国制造业产业链的转移，除了从跨境资本流动上体现为 FDI 和 ODI 的变化之外，也会表现在货物贸易的数据上。无论是外资回撤带来的偏低端产业转向海外，还是中资出海推动具有技术竞争力的中高端产业外移，都可能体现为出口结构当中相关商品出口的减少。因此，在本篇报告中，我们将通过拆解中国出口数据的结构性变化来观察产业转移的状况，并进一步通过行业龙头企业近年来的全球化战略及出海布局，来捕捉微观层面的产业转移动向。

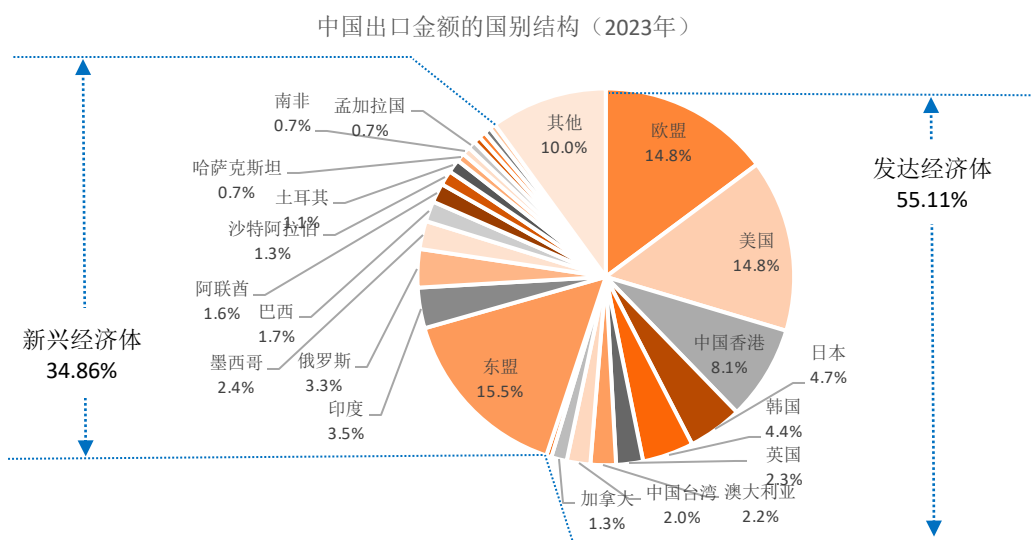
一、中国出口结构：产业转移体现为出口结构的变化

中国加入 WTO 以来，出口一直在经济增长当中扮演着至关重要的角色。自 2001 年至今的 23 年当中，只有 4 年的出口增速为负。此外，新冠疫情之后中国产业链供应链体现出的韧性，也导致 2020-2022 年出口增速显著提升，贸易顺差在 2022 年创历史新高。2023 年，受到海外主要经济体加息、企业去库存、总需求回落的影响；根据海关总署披露的数据，2023 年中国出口增速回落至-4.7%，但贸易顺差仍保持在 8226 亿美元的历史次低水平。为观察产业转移的状况，我们从出口的国别结构和商品结构两方面进行分析。

1.1 国别结构：发达经济体仍是外需主要来源

2023 年，中国出口排名前 25 位的经济体共占据出口份额的 90%，其中发达经济体占 55.11%，新兴经济体占 34.86%。可见，发达经济体仍然是中国最主要的外需来源。发达经济体中，欧盟、美国、中国香港、日本、韩国为前五大贸易伙伴，而新兴经济体中，东盟、印度、俄罗斯、墨西哥、巴西、土耳其的出口份额占比较高，东盟已超过美国和欧盟，成为中国的第一大贸易伙伴。

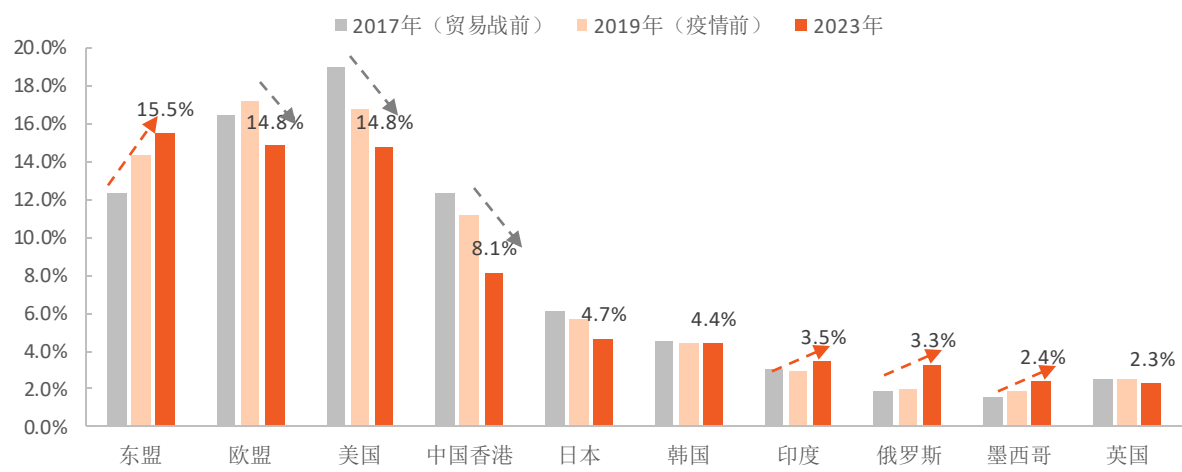
图表2 发达经济体仍是中国的主要贸易伙伴



资料来源：CEIC，平安证券研究所

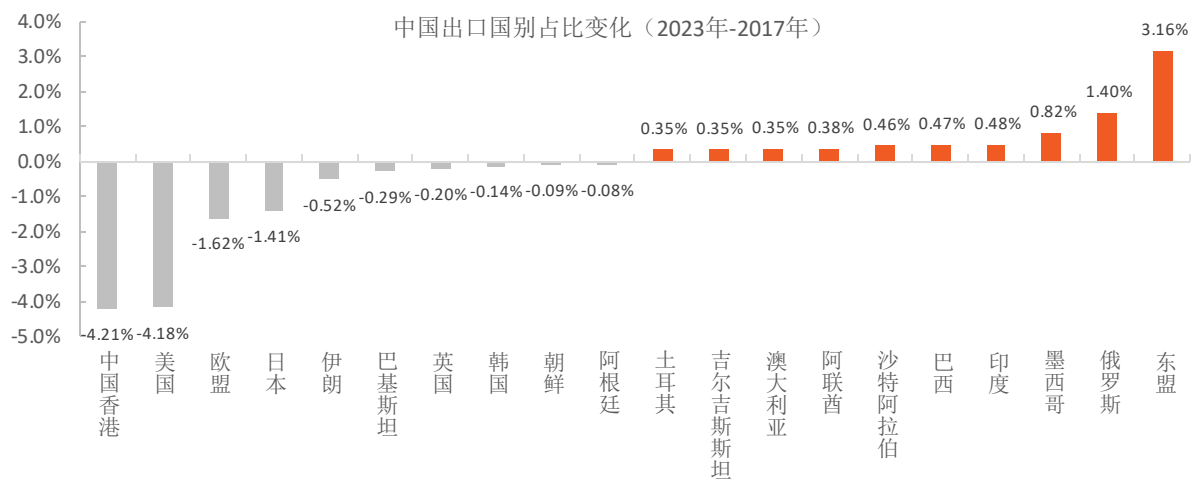
中美贸易战后，中国出口国别结构变化一定程度上反映了产业转移的特征。对比 2023 年相对于 2017 年的出口国别变化：一方面，对发达经济体出口占比下滑：中国对美国、欧盟、日本等主要发达经济体贸易伙伴的出口占比持续下滑，尤其是美国从第一大贸易伙伴降至第三位；此外，对中国香港出口占比下降所表征的转口贸易下滑，也在一定程度上体现了发达经济体对中国产品依赖度的下降。另一方面，对新兴经济体出口占比上升：中国对东盟、墨西哥、印度、巴西等新兴经济体的出口占比显著上升，这其中可能包括部分中国企业“国内生产、国外组装”模式带来的出口需求。此外，中国对俄罗斯的出口占比也有明显提升。

图表3 中国主要贸易伙伴的出口份额变化（2017-2023）



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表4 中美贸易战后，中国的出口国别结构变化



资料来源：CEIC，平安证券研究所

1.2 商品结构：劳动密集型产品趋降，技术密集型重要性提升

我们从出口商品的增速和占比两个方面观察结构变化：其一，各类商品出口金额的增速特征，可反映中国出口商品竞争力的变化情况。若增速持续较高，则表明该商品出口竞争力在增强；若增速持续偏低甚至负增长，则一定程度表明该商品的出口竞争力在减弱。其二，各类商品出口额占国内总出口额的比重变化，则可反映中国自身产业结构变化和重心转移。若

占比持续提升，则表明该商品及相关产业的重要性在提升；若占比持续下降，则表明该商品及相关产业的重要性下降，并且可能存在产业的外迁。

1) 出口商品增速

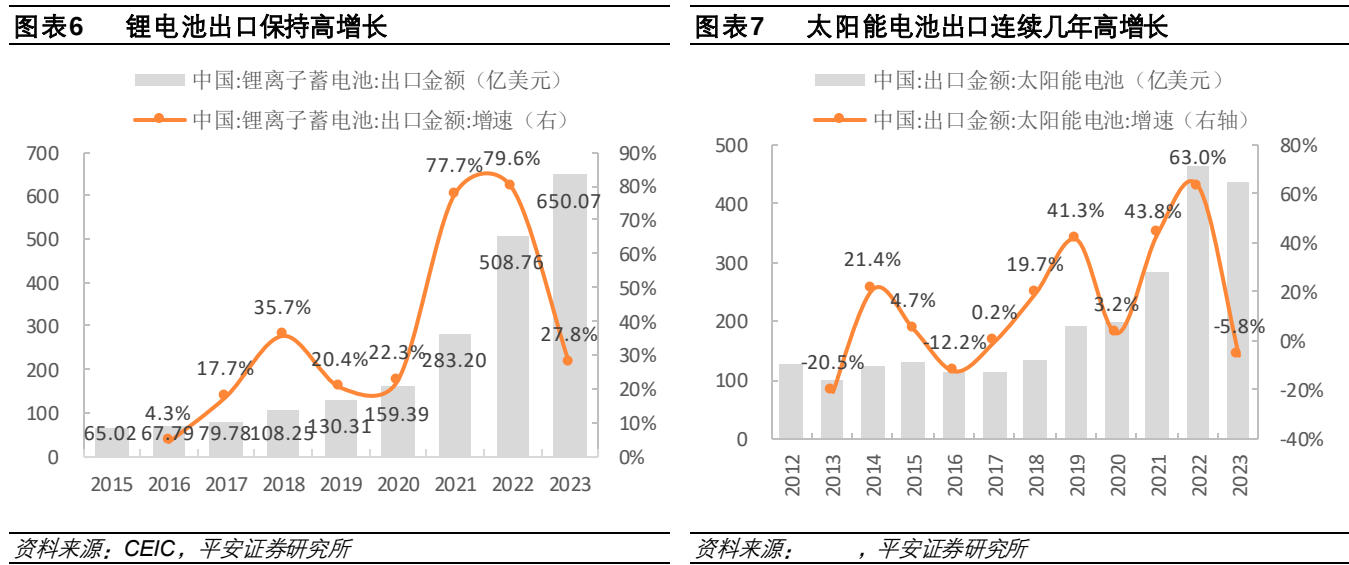
观察 2015 年至今三个典型时间段（贸易战前 2015-2017、贸易战后 2019-2023、过去三年 2021-2023）中国主要出口商品（HS2 编码，前 30 位）的增速及排名变化，可以得出主要结论如下：

第一，HS87 车辆及零件的出口表现出色，2019 年以来保持了 20%以上的高增长，尤其过去三年增势进一步明显；各类化学品也保持较高增长（HS38 杂项化学品、HS29 有机化学品、HS28 无机化学品/贵金属/稀土金属）；HS72 钢铁产品的出口增速也有明显提高。第二，HS61 针织钩编服装、HS62 非针织钩编服装、HS64 鞋靴等传统劳动密集型产品的出口增速则持续偏低。

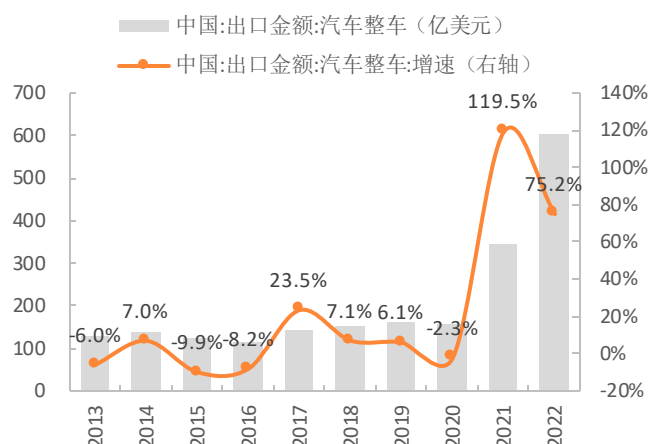
图表5 HS2 编码下，中国主要出口商品的增速排序分析									
	HS编码	简称	贸易战前平均增速 (2015-2017)	HS编码	简称	贸易战后平均增速 (2019-2023)	HS编码	简称	过去三年平均增速 (2021-2023)
增速最高5类商品	95	玩具/游戏品/运动用品及其零件	12.66%	87	车辆及零件	22.44%	87	车辆及零件	36.88%
	60	针织/钩编织物	5.47%	63	其他纺织制品/旧衣/碎织物	21.13%	28	无机化学品/贵金属/稀土金属	36.28%
	38	杂项化学品	5.06%	38	杂项化学品	17.59%	72	钢铁	33.91%
	29	有机化学品	3.55%	28	无机化学品/贵金属/稀土金属	16.59%	27	矿物燃料/沥青/矿物蜡	25.99%
	27	矿物燃料/沥青/矿物蜡	3.29%	72	钢铁	14.11%	71	珠宝贵金属	21.65%
增速最低5类商品	40	橡胶及其制品	-3.83%	64	鞋靴/护腿及其零件	4.36%	62	非针织或钩编服装	4.50%
	64	鞋靴/护腿及其零件	-4.87%	84	核反应堆/锅炉/机器/机械器具及零件	4.05%	94	家具/寝具/灯具及照明装置	4.36%
	61	针织/钩编服装	-7.87%	61	针织/钩编服装	3.75%	69	陶瓷产品	2.13%
	72	钢铁	-8.02%	90	仪器设备	0.93%	90	仪器设备	-2.46%
	71	珠宝贵金属	-23.25%	62	非针织或钩编服装	0.08%	63	其他纺织制品/旧衣/碎织物	-21.95%

资料来源：CEIC，平安证券研究所

进一步观察商品细项，中国出口“新三样”商品增速较高。2024 年 1 月，海关总署在对 2023 年进出口情况举行的发布会上，重点强调了部分产品竞争优势稳固、出口动能丰富活跃的状况，并提及机电产品中，电动载人汽车、锂离子蓄电池和太阳能电池的“新三样”产品合计出口 1.06 万亿元，首次突破万亿元大关，增长了 29.9%。其中，锂电池在 2016 年之后一直维持两位数的出口增速，太阳能电池出口波动较大，但也在多个年份创造了两位数的高增长；电动车出口则在 2021 和 2022 年分别创出接近 1.5 倍和 2.5 倍的高增长。

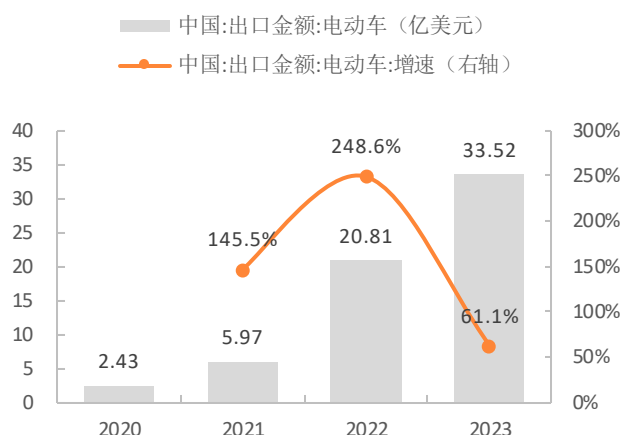


图表8 中国汽车整车出口增速近年来快速增长



资料来源: , 平安证券研究所

图表9 电动车出口增长带动整车出口增速提升



资料来源: , 平安证券研究所

2) 出口商品占比

观察 2014 年至今中国主要出口商品结构变化 (HS2 编码, 排名前 15 位), 主要结论如下: **其一, 国内出口份额占比持续下降的商品包括: HS84 机械器具、HS94 家具寝具、HS61 针织钩编服装、HS62 非针织钩编服装、HS64 鞋靴等偏低端的劳动密集型产品; 其二, 国内出口份额占比持续上升的商品包括: HS39 塑料制品、HS95 玩具游戏品等劳动密集型产品, 以及 HS85 机电/音像设备、HS87 车辆及其零件、HS29 有机化学品等偏中高端的技术密集型产品, 且后 3 类商品占出口总额的 30% 以上。**

图表10 HS2 编码下, 中国主要出口商品的结构及变化趋势 (商品出口额/中国出口总额, %)

HS2编码	简称	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	变化趋势
85	机电/音像设备及零件	25.068%	26.142%	26.373%	26.435%	26.704%	26.823%	27.411%	26.846%	26.584%	26.529%	↑
84	核反应堆/锅炉/机器/机械器具及零件	17.598%	16.023%	16.390%	16.933%	17.264%	16.669%	16.990%	16.415%	15.479%	15.112%	↓
94	家具/寝具/褥垫/弹簧床垫/灯具及照明装置	4.099%	4.334%	4.172%	3.931%	3.838%	3.963%	4.223%	4.058%	3.580%	3.595%	↓
39	塑料及其制品	2.933%	2.889%	2.974%	3.093%	3.202%	3.367%	3.721%	3.867%	3.964%	3.894%	↑
87	车辆及其零件	2.820%	2.754%	2.867%	2.972%	3.019%	2.973%	2.943%	3.599%	4.208%	5.696%	↑
95	玩具/游戏品/运动用品及其零件	1.692%	1.875%	2.084%	2.412%	2.255%	2.498%	2.762%	2.940%	2.819%	2.620%	↑
90	仪器设备	3.249%	3.241%	3.217%	3.120%	2.874%	2.918%	3.098%	2.912%	1.948%	2.058%	↓
73	钢铁制品	2.664%	2.662%	2.474%	2.506%	2.619%	2.771%	2.742%	2.796%	3.012%	2.877%	↓
61	针织/钩编服装	4.038%	3.685%	3.548%	3.173%	2.949%	2.855%	2.403%	2.568%	2.527%	2.443%	↓
29	有机化学品	1.995%	1.877%	2.010%	2.197%	2.403%	2.272%	2.199%	2.488%	2.869%	2.306%	↑
62	非针织或钩编服装	3.575%	3.450%	3.436%	3.243%	2.867%	2.667%	2.405%	2.063%	2.131%	2.083%	↓
72	钢铁	2.436%	2.164%	2.062%	1.899%	1.884%	1.577%	1.289%	1.960%	2.088%	2.041%	↓
64	鞋靴/护腿及其零件	2.469%	2.354%	2.251%	2.129%	1.886%	1.908%	1.472%	1.529%	1.715%	1.569%	↓
27	矿物燃料/沥青/矿物蜡	1.496%	1.227%	1.281%	1.564%	1.879%	1.885%	1.245%	1.292%	1.811%	1.810%	↓
63	其他纺织制品/旧衣/碎织物	1.250%	1.184%	1.217%	1.165%	1.118%	1.116%	2.920%	1.243%	1.048%	0.984%	↓

资料来源: CEIC, 平安证券研究所

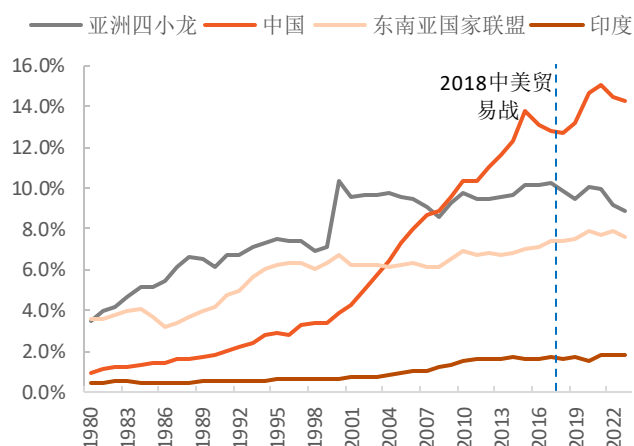
总体而言，从出口商品增速和占比两方面均可见，以服装、鞋靴为代表的部分低端劳动密集型产品的出口增速在持续放缓，在国内出口商品当中的占比也在逐步下降；同时，以塑料、玩具为代表的劳动密集型产品，以机电、车辆、化学品为代表的技术密集型产品的出口则持续高增，在国内产业中的重要性也在逐步提升。**中国出口商品结构的上述切换，也体现出产业转型升级的典型特征。**

二、 全球贸易结构：中国出口仍有明显优势

全球制造业产业链的重构和转移，将更为直观地反映在全球货物贸易的国别结构上；而对中国而言，中国出口商品占全球的份额，是表征中国制造业在全球竞争力更为直观的指标。若中国发生了较大规模的制造业产业链外迁并造成“制造业空心化”的后果，则将显著影响到中国在全球货物贸易当中的份额。但事实并非如此。

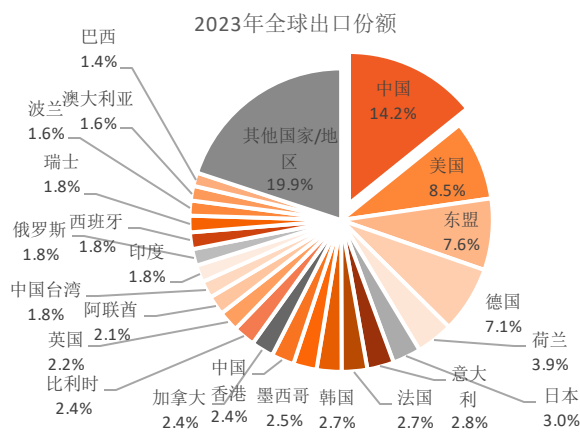
从总量上看，目前中国出口在全球贸易中仍然占据优势地位，并且尚未明显受到产业链转移的影响。中美贸易战前，中国出口占全球出口的份额并未明显下滑，甚至在 2019-2021 年期间出现了明显上升。这其中有新冠疫情爆发之后，中国率先控制住疫情进而体现出产业链稳定性的影响。截至 2023 年，中国出口金额占全球出口总额的比重仍然以 14.2% 排名全球第一，高于第二位的美国（8.5%）6 个百分点左右，也高于整个东盟区域（7.6%）的份额。

图表11 中国及其他亚洲国家出口份额对比



资料来源：WTO，平安证券研究所

图表12 中国在全球贸易的出口份额仍然排名第一



资料来源：WTO，平安证券研究所

2.1 国别变化：发达经济体式微，新兴经济体渐起

从各国近年的变化趋势来看，以中国、东盟、印度为代表的新兴经济体出口竞争力仍在继续增强，表现为出口份额的增加；而发达经济体的出口份额则普遍出现了回落。其中：**1）美国保护主义政策初见成效。**美国出口的全球份额自 2015 年 9.1% 的高点几乎连年回落，近年来实施“制造业回流”“小院高墙”等政策后，2022-2023 年的出口份额出现了比较明显的反弹。**2）欧洲的衰落和分化明显：**德国、法国、意大利、英国等欧洲主要国家的出口份额近年来呈现持续下滑的态势（2023 年略有反弹），表明其出口产品的全球竞争力日渐衰弱，而荷兰、比利时、波兰的出口份额则有所上升。**3）亚洲新兴经济体出口份额持续提升：**东盟、印度的全球出口份额从 2014 年以来呈现震荡提升的态势（印度仅 2020 年受疫情影响下滑），到 2023 年分别录得 7.6% 和 1.8%。不过，从绝对体量上来看，东盟与印度的出口份额目前与中国相比仍有较大差距。

图表13 全球主要国家出口份额变化（2013-2023）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	趋势
中国	11.65%	12.32%	13.73%	13.08%	12.76%	12.72%	13.14%	14.67%	14.86%	14.22%	14.21%	
美国	8.33%	8.53%	9.07%	9.05%	8.72%	8.51%	8.64%	8.07%	7.86%	8.29%	8.49%	
德国	7.62%	7.86%	8.01%	8.32%	8.16%	7.98%	7.83%	7.83%	7.33%	6.73%	7.10%	
荷兰	3.54%	3.54%	3.44%	3.56%	3.68%	3.72%	3.73%	3.82%	3.76%	3.87%	3.93%	
日本	3.77%	3.63%	3.77%	4.02%	3.94%	3.78%	3.71%	3.63%	3.39%	3.00%	3.02%	
意大利	2.73%	2.79%	2.76%	2.88%	2.86%	2.81%	2.83%	2.83%	2.76%	2.64%	2.85%	
法国	3.06%	3.06%	3.06%	3.12%	3.02%	2.98%	3.00%	2.77%	2.62%	2.49%	2.73%	
韩国	2.95%	3.02%	3.18%	3.09%	3.23%	3.09%	2.85%	2.90%	2.89%	2.74%	2.66%	
墨西哥	2.00%	2.09%	2.30%	2.33%	2.31%	2.31%	2.42%	2.36%	2.22%	2.32%	2.49%	
中国香港	2.82%	2.76%	3.08%	3.22%	3.10%	2.91%	2.81%	3.11%	3.00%	2.45%	2.41%	
加拿大	2.42%	2.51%	2.48%	2.43%	2.37%	2.31%	2.36%	2.21%	2.28%	2.40%	2.39%	
比利时	2.47%	2.48%	2.40%	2.48%	2.42%	2.39%	2.35%	2.39%	2.46%	2.56%	2.36%	
英国	2.88%	2.69%	2.81%	2.56%	2.49%	2.49%	2.42%	2.26%	2.11%	2.14%	2.19%	
阿联酋	1.97%	1.80%	1.81%	1.84%	1.77%	1.98%	2.05%	1.90%	1.90%	2.07%	2.05%	
新加坡	2.16%	2.19%	2.12%	2.06%	2.10%	2.11%	2.05%	2.05%	2.05%	2.07%	2.00%	
中国台湾	1.64%	1.68%	1.72%	1.75%	1.79%	1.72%	1.74%	1.97%	2.01%	1.92%	1.82%	
印度	1.66%	1.70%	1.62%	1.65%	1.69%	1.66%	1.71%	1.57%	1.77%	1.82%	1.82%	
俄罗斯	2.75%	2.61%	2.06%	1.76%	1.99%	2.27%	2.21%	1.89%	2.21%	2.38%	1.78%	
西班牙	1.68%	1.71%	1.70%	1.81%	1.80%	1.77%	1.76%	1.75%	1.70%	1.67%	1.78%	
瑞士	1.89%	1.64%	1.75%	1.89%	1.69%	1.59%	1.65%	1.81%	1.70%	1.61%	1.77%	
波兰	1.08%	1.16%	1.20%	1.27%	1.32%	1.35%	1.40%	1.55%	1.53%	1.45%	1.60%	
澳大利亚	1.33%	1.26%	1.13%	1.20%	1.30%	1.31%	1.42%	1.42%	1.55%	1.66%	1.56%	
东南亚国家联盟	6.70%	6.82%	7.05%	7.13%	7.42%	7.40%	7.48%	7.85%	7.72%	7.86%	7.63%	
欧盟	29.19%	29.74%	29.76%	30.98%	30.81%	30.65%	30.63%	31.02%	29.78%	28.80%	30.25%	

资料来源：WTO，平安证券研究所

2.2 商品变化：仅部分劳动密集型产品份额下降

中国各类出口商品占全球总出口额的比重变化，可以衡量该商品是否真的发生了转移。若中国出口该商品的全球份额上升，证明中国该商品的出口竞争力增强；若中国出口该商品的全球份额下降，则一定程度上说明该商品的生产在向中国以外转移。观察 2022 年中国出口金额排名前 20 位的 HS2 编码商品（占中国出口总额的 82.68%），过去十年来在全球出口份额的变化，主要特征如下：

- 1) 20 类商品中，有 12 类商品的出口份额在持续增加。其中，HS95 玩具游戏品（59.8%）、HS94 家具寝具灯具（42.4%）、HS85 机电/音像设备（27.2%）、HS73 钢铁制品（27.6%）、HS84 机械器具（21.7%）长期保持较高份额，是中国出口竞争力较强的商品。而其中，HS85 机电/音像设备、HS84 机械器具、HS87 车辆及零件的份额增速较快。
- 2) 20 类商品中，仅 4 类商品的出口份额呈现明显下降的趋势，分别是 HS61 针织钩编服装、HS62 非针织钩编服装、HS64 鞋靴护腿、HS42 皮革制品；但这 4 类商品的份额下滑趋势已延续近 10 年，而并非 2018 年中美贸易战之后才出现的变化。

3) 其他几类商品的出口份额波动, 其中, HS90 仪器设备/精密仪器设备的出口份额过去几年有显著提升 (仅 2022 年出现回落), 体现高端制造品的出口竞争力增强; HS63 其他纺织品的出口份额占比长期维持在 40% 以上, 2020 年一度升至 61.5%, 则是疫情影响带来的口罩等医用产品出口急升。

图表 14 中国主要出口商品的全球份额变化 (该商品中国出口额/该商品全球出口总额)

HS 编码	商品简称	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	趋势
85	机电/音像设备及零件	24.6%	24.3%	26.0%	24.4%	23.7%	24.2%	24.8%	25.6%	26.5%	27.2%	↑
84	核反应堆/锅炉/机器/机械器具及零件	18.5%	18.8%	19.0%	18.4%	18.5%	18.9%	18.8%	21.0%	22.0%	21.7%	↑
87	车辆及零件	4.3%	4.6%	4.7%	4.5%	4.7%	4.9%	4.9%	5.9%	7.9%	9.3%	↑
39	塑料及其制品	10.4%	10.9%	12.0%	11.8%	11.8%	12.2%	13.5%	15.8%	16.2%	17.4%	↑
94	家具/寝具/褥垫/弹簧床垫/灯具及照明装置	38.0%	38.5%	41.5%	38.4%	37.3%	37.4%	37.9%	41.5%	42.9%	42.4%	↑
73	钢铁制品	18.5%	19.1%	21.6%	20.4%	20.2%	20.8%	22.4%	24.8%	26.4%	27.6%	↑
95	玩具/游戏品/运动用品及其零件	40.6%	42.0%	46.1%	47.3%	49.0%	47.6%	51.2%	54.5%	58.3%	59.8%	↑
61	针织/钩编服装	42.2%	38.7%	38.4%	34.8%	32.2%	30.8%	29.9%	29.3%	31.7%	30.7%	↓
29	有机化学品	9.5%	10.5%	11.7%	12.2%	13.1%	13.4%	13.7%	14.8%	17.0%	18.8%	↑
62	非针织或钩编服装	32.9%	35.0%	36.0%	33.7%	32.8%	30.4%	28.5%	30.2%	30.0%	30.1%	↓
90	仪器设备/精密仪器设备	13.3%	12.9%	13.7%	12.7%	12.2%	11.6%	11.9%	13.6%	14.3%	10.8%	-
72	钢铁	9.8%	13.5%	15.1%	14.4%	11.6%	11.1%	10.6%	10.2%	12.0%	13.5%	-
27	矿物燃料/沥青/矿物蜡	1.0%	1.1%	1.6%	1.8%	1.8%	1.9%	2.2%	1.9%	1.6%	1.6%	-
64	鞋靴/护腿及其零件	39.6%	39.7%	40.3%	36.6%	34.9%	32.4%	32.1%	29.8%	33.7%	35.4%	↓
42	皮革制品/鞍具/旅行用品/手提包	41.3%	39.9%	41.8%	38.7%	37.7%	35.8%	33.6%	31.9%	34.6%	38.2%	↓
76	铝及其制品	12.4%	13.1%	14.6%	13.7%	13.1%	14.0%	14.8%	14.8%	14.5%	15.0%	↑
28	无机化学品/贵金属/稀土金属	11.0%	12.5%	12.2%	12.5%	12.9%	14.2%	13.3%	12.9%	14.6%	17.1%	↑
40	橡胶及其制品	11.2%	12.2%	12.2%	11.6%	11.1%	11.6%	11.9%	12.8%	13.7%	14.4%	↑
38	杂项化学品	6.7%	7.4%	7.8%	7.9%	8.6%	8.6%	8.2%	9.8%	10.0%	14.5%	↑
63	其他纺织制品/旧衣/碎织物	42.9%	42.8%	44.1%	42.5%	41.7%	41.7%	41.7%	61.5%	45.7%	44.2%	-

资料来源: CEIC, 平安证券研究所

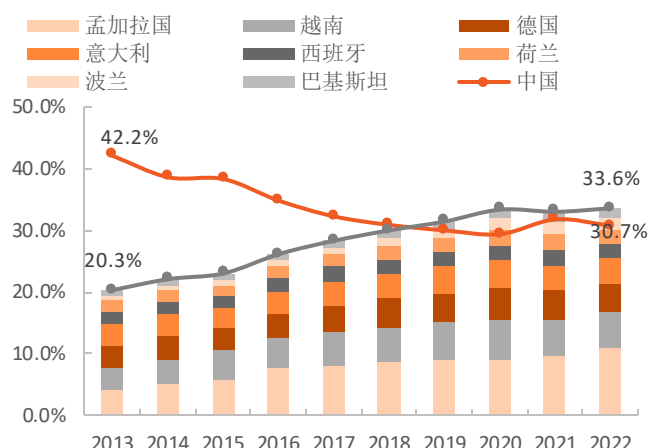
综上, 中国的主要出口商品, 在全球的竞争力也大多排名前列, 且大部分产品近年来出口份额仍在持续上升; 仅小部分劳动密集型产品 (服装、鞋靴、皮革等) 的出口份额呈现下降趋势, 可能意味着相关产业发生了转移。但此类商品出口份额的回落已延续近十年, 这大概率是由国内生产要素变化 (例如劳动力成本上升) 推动产业结构调整的结果, 并非仅仅受到贸易战的影响。

2.3 中国份额减少的商品被哪些国家替代?

如上分析, 中国主要出口商品中仅 4 类商品 (HS61、HS62、HS64、HS42) 的全球份额呈现明显下降趋势, 这可能意味着相关商品的生产发生了转移。那么, 在上述产业转移的过程中, 哪些国家替代了中国的地位? 考察 4 类商品的全球出口份额持续上升、且份额排名靠前的国家, 主要特征如下:

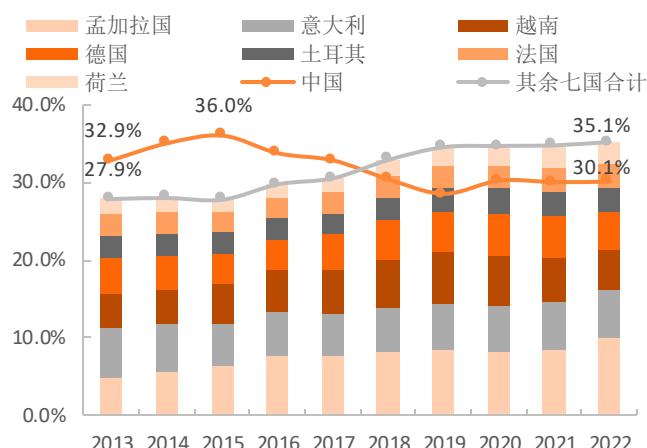
第一, 4 类商品的份额主要由部分欧洲发达国家和亚洲新兴经济体替代。其中, 服装类 (HS61、HS62) 商品主要由亚洲的孟加拉国、越南和欧洲的意大利、德国替代; 鞋靴类 (HS64) 商品主要由亚洲的越南、印度尼西亚和欧洲的意大利、德国、比利时替代; 皮革类 (HS42) 商品主要由欧洲的意大利、法国、德国替代, 越南、柬埔寨、印度尼西亚近年来占比也在持续上升。

图表15 全球份额：HS61 针织钩编服装



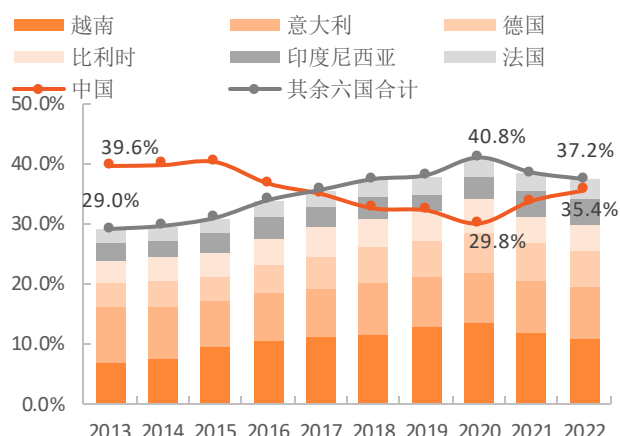
资料来源：Trade Map，平安证券研究所

图表16 全球份额：HS62 非针织钩编服装



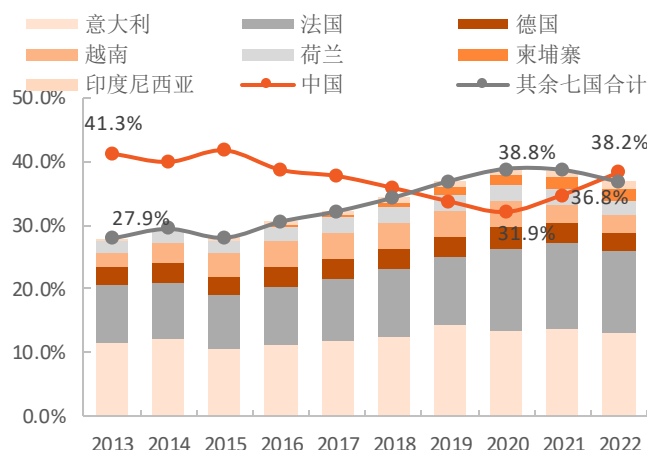
资料来源：Trade Map，平安证券研究所

图表17 全球份额：HS64 鞋靴护腿



资料来源：Trade Map，平安证券研究所

图表18 全球份额：HS42 皮革制品



资料来源：Trade Map，平安证券研究所

第二，新冠疫情的爆发延缓了中国商品份额下降的进程。4类商品全球份额的变化显示，2020年疫情爆发之后，中国份额均有不同程度的回升，这与国内疫情控制较好、产业链韧性较强有关；但在其他国家生产活动恢复之后，中国份额的下降趋势将会延续（2022年已经开始回落）。

第三，从份额变化来观察各国的优势产品：孟加拉国的服装；越南的服装、鞋靴；柬埔寨的皮革制品增势迅猛，而意大利、法国的皮革制品竞争优势较为明显。

总体而言，替代中国出口份额的主要是两类国家：**一是欧洲部分老牌发达国家（德国、意大利、法国等）**，他们仍然拥有完整成熟的产业链，产品具有全球竞争力；**二是部分亚洲具有人口红利优势的新兴经济体（越南、孟加拉国、印度尼西亚等）**，他们具备更加廉价的劳动力，对劳动密集型产品有明显的替代优势。

图表19 各国4类商品全球出口份额的变化对比

HS61针织钩编服装	份额变化 (2019-2013)	份额变化 (2022-2013)	HS62非针织钩编服装	份额变化 (2019-2013)	份额变化 (2022-2013)	HS64鞋靴护腿	份额变化 (2019-2013)	份额变化 (2022-2013)	HS42皮革制品	份额变化 (2019-2013)	份额变化 (2022-2013)
中国	-12.3%	-11.5%	中国	-4.4%	-2.8%	中国	-7.5%	-4.2%	中国	-7.6%	-3.1%
孟加拉国	4.7%	6.7%	孟加拉国	3.7%	5.1%	越南	6.0%	4.0%	意大利	2.8%	1.8%
越南	2.8%	2.4%	意大利	-0.5%	-0.2%	意大利	-0.8%	-0.5%	法国	1.9%	3.6%
德国	1.0%	0.8%	越南	2.2%	0.3%	德国	2.0%	1.8%	德国	0.3%	0.1%
意大利	0.7%	0.6%	德国	0.7%	0.1%	比利时	1.1%	0.8%	越南	1.6%	0.4%
西班牙	0.4%	0.4%	土耳其	0.0%	0.4%	印度尼西亚	0.0%	1.4%	荷兰	0.9%	0.4%
荷兰	0.6%	0.5%	法国	0.1%	0.2%	法国	0.7%	0.8%	柬埔寨	1.2%	1.8%
波兰	0.6%	1.1%	荷兰	0.4%	0.3%				印度尼西亚	0.4%	0.8%
巴基斯坦	0.4%	0.8%									
其余八国合计	11.1%	13.3%	其余七国合计	6.6%	7.2%	其余六国合计	8.9%	8.3%	其余七国合计	9.0%	8.9%

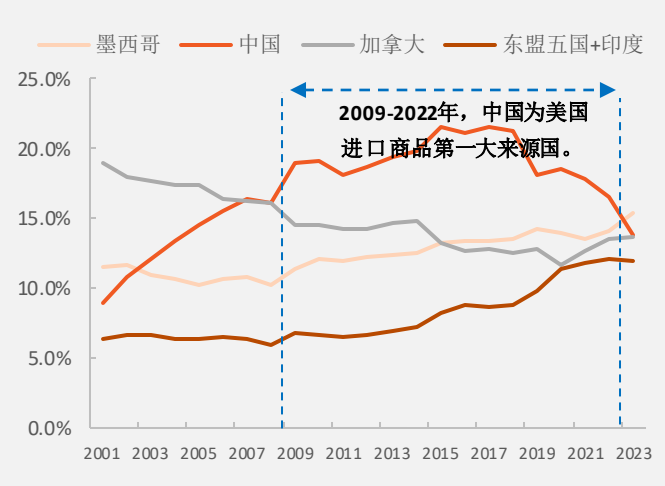
资料来源: Trade Map, 平安证券研究所

专题：中美贸易“脱钩”带来的中国出口及产业转移

2018 年中美贸易战之后，美国对中国的进口依赖度显著下降。美国进口总额中来自中国的商品占比，从 2017 年 21.6% 的高点下滑至 2023 年的 13.9%，降幅超过 7 个百分点；至此，中国 2009-2022 年长达十四年“美国进口商品第一大来源国”的地位，被占比提升至 15.4% 的墨西哥取代。

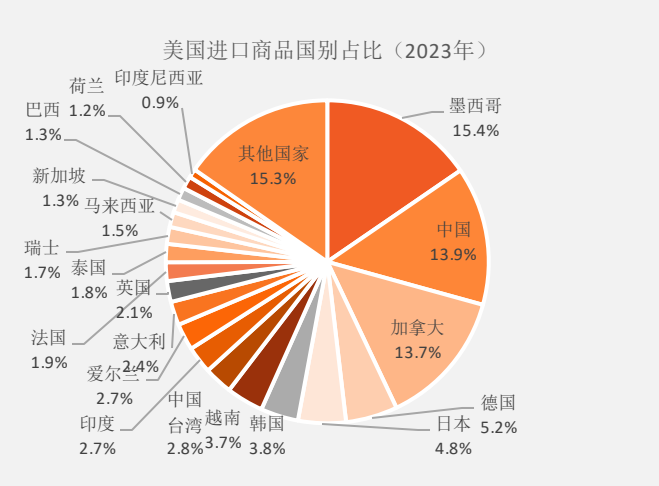
与此同时，美国前 20 大进口来源国当中，大部分经济体 2023 年进口份额较 2017 年均有一定程度的提升。其中，有两类国家的进口份额增幅显著：一是美国的两个邻国，加拿大与墨西哥；二是亚洲其他具备发展潜力的新兴经济体，如东盟五国（越南、泰国、马来西亚、印尼、新加坡）和印度。这种变化主要源于美国近年来推行的“近岸外包”“友岸外包”政策，并试图以此降低对中国商品的依赖。从变化趋势来看，2018 年以后，美国进口份额中呈现明显上升趋势的国家/地区包括：墨西哥、越南、韩国、中国台湾、印度、爱尔兰、泰国、印度尼西亚（图表 22）。

图表20 美国对华进口依赖度下降：中国进口份额走低



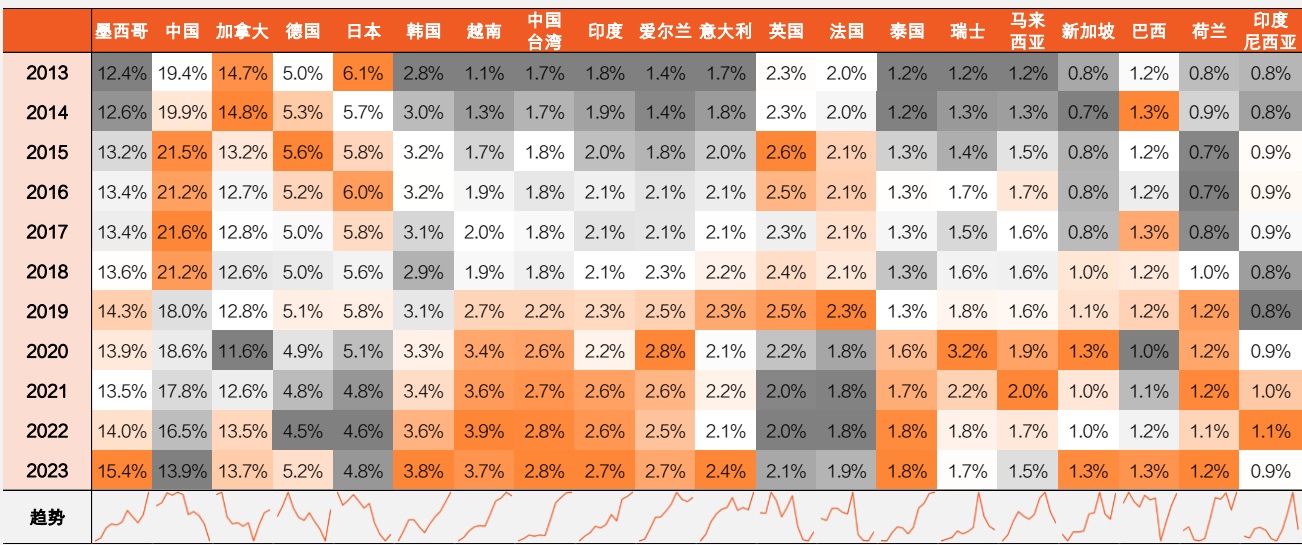
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表21 中国已降为美国第二大进口来源国



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图22 美国进口商品的主要国别结构

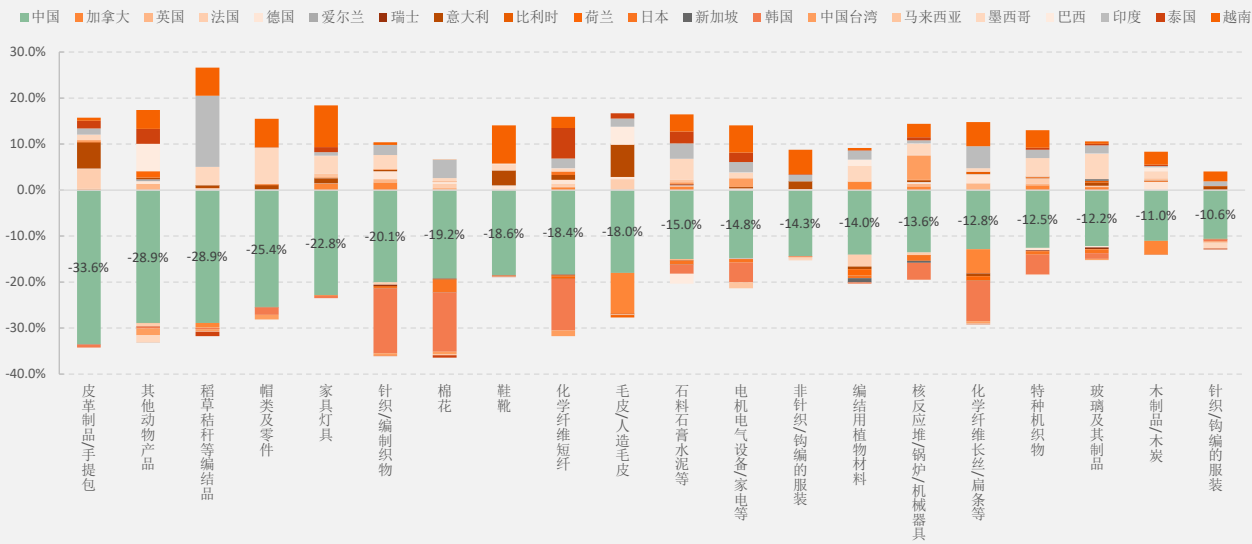


资料来源：CEIC，平安证券研究所

从美国进口的商品结构来看，有哪些原本来自中国的商品发生了转移？根据美国各类商品（HS2 编码分类）进口的国别占比数据（该类商品来自 A 国的进口额/该类商品总进口额），考察 2023 年相对于 2017 年的占比变化情况：

第一，美国进口 98 类 HS2 编码的商品中，86 类商品的中国份额下降；其中份额降幅最大的 20 类商品主要是劳动密集型产品，包括皮革制品、服装鞋帽、家具灯具、化纤、针织/编织物等；这些商品进口份额增加的前两大来源地，可以刻画该类产业转移的方向：除皮革制品转移到意大利、法国等欧洲国家之外，其他商品的进口主要转移到了越南、印度、泰国等亚洲其他具有人口红利的发展中国家。

图23 美国进口当中，中国份额下降最大的 20 类商品主要为劳动密集型产品（2023 年-2017 年）



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表24 美国进口当中，中国份额下降最大的 20 类商品主要去向的地区

HS2 编码	简称	中国占比变化 (2023-2017)	商品进口占比增加的前五来源地
42	皮革制品/手提包	-33.56%	意大利 (5.66%)、法国 (4.32%)、泰国 (1.66%)、印度 (1.34%)、墨西哥 (1.15%)
05	其他动物产品	-28.91%	巴西 (5.95%)、越南 (4.13%)、泰国 (3.23%)、荷兰 (1.40%)、英国 (1.33%)
46	稻草秸秆等编结品	-28.87%	印度 (15.49%)、越南 (6.07%)、墨西哥 (3.96%)、意大利 (0.61%)、法国 (0.39%)
65	帽类及零件	-25.42%	墨西哥 (7.92%)、越南 (6.18%)、意大利 (0.92%)、日本 (0.19%)、英国 (0.05%)
94	家具灯具	-22.82%	越南 (9.11%)、墨西哥 (3.79%)、加拿大 (1.43%)、泰国 (1.07%)、意大利 (0.99%)
60	针织/编织物	-20.07%	墨西哥 (3.11%)、印度 (2.19%)、德国 (1.74%)、加拿大 (1.67%)、英国 (0.71%)
52	棉花	-19.23%	印度 (3.95%)、法国 (0.86%)、墨西哥 (0.73%)、德国 (0.44%)、英国 (0.34%)
64	鞋靴	-18.57%	越南 (8.29%)、意大利 (3.23%)、墨西哥 (1.37%)、德国 (0.91%)、巴西 (0.12%)
55	化学纤维短纤	-18.37%	泰国 (6.64%)、越南 (2.39%)、印度 (2.13%)、意大利 (1.08%)、德国 (0.85%)
43	毛皮/人造毛皮	-17.99%	意大利 (6.99%)、巴西 (3.94%)、法国 (2.26%)、印度 (1.73%)、泰国 (1.18%)
68	石料石膏水泥等	-14.97%	墨西哥 (4.56%)、越南 (3.72%)、印度 (3.36%)、泰国 (2.57%)、加拿大 (0.78%)
85	电机电气设备/家电等	-14.75%	越南 (5.91%)、印度 (2.20%)、泰国 (2.07%)、中国台湾 (1.83%)、墨西哥 (1.20%)
62	非针织/钩编的服装	-14.34%	越南 (5.31%)、意大利 (1.65%)、印度 (1.38%)、法国 (0.20%)、泰国 (0.15%)
14	编结用植物材料	-14.03%	墨西哥 (3.41%)、印度 (1.93%)、加拿大 (1.78%)、巴西 (1.38%)、越南 (0.46%)
84	核反应堆/锅炉/机械器具	-13.57%	中国台湾 (5.19%)、越南 (2.91%)、墨西哥 (2.31%)、加拿大 (0.78%)、印度 (0.68%)
54	化学纤维长丝/扁条等	-12.84%	越南 (5.25%)、印度 (4.78%)、德国 (1.97%)、英国 (1.48%)、墨西哥 (0.76%)
58	特种机织物	-12.55%	墨西哥 (3.98%)、越南 (3.82%)、印度 (1.85%)、法国 (1.12%)、加拿大 (1.05%)
70	玻璃及其制品	-12.19%	墨西哥 (5.53%)、印度 (1.76%)、意大利 (0.70%)、加拿大 (0.66%)、越南 (0.48%)
44	木制品/木炭	-11.05%	越南 (2.80%)、德国 (1.74%)、墨西哥 (1.56%)、巴西 (0.84%)、马来西亚 (0.44%)
61	针织/钩编的服装	-10.61%	越南 (2.61%)、印度 (0.99%)、意大利 (0.77%)、法国 (0.04%)、英国 (0.04%)

资料来源：CEIC，平安证券研究所

第二，美国进口 98 类 HS2 编码商品中，中国进口份额增长的商品仅有 12 类，但总体都是占比偏低的商品。具体来看，主要包括如下几类商品：农产品（动植物油脂、虫胶/树胶/树脂、谷物）、药品、金属及制品（铅、其他基础金属）、烟草、航空航天器及零件、照相及电影用品；此外，杂项制品、跨境电商 B2B 简化申报商品、特殊交易品及未分类商品等均为不具备明确指示意义的综合性分类商品。而值得一提的两点，一是这些份额增长的商品当中，大部分本身在美国进口中的份额偏低，容易受到进口量波动的影响；二是从过去几年的趋势变化看，这些商品份额增长也并未形成明显的持续上升特征；因此，这些商品的份额增长总体上都不具备太强的指示意义。

图表25 中国进口份额增长的 12 类商品（2023 年-2017 年）



资料来源：CEIC，平安证券研究所

第三，极少部分商品的对华依赖度仍然较高，且降幅较小。从 2023 年美国进口当中，有如下几类商品的中国份额仍然较高：雨伞（HS66）占比高达 91.1%，且较 2017 年仅下滑 1.8 个百分点；玩具（HS95）和羽毛羽绒/毛发制品（HS67）的占比超过 70%，分别较 2017 年下滑 6.8 和 0.1 个百分点；此外，书籍/印刷品（HS49）、帽类（HS65）、炸药/烟火（HS36）等占比也在 35% 以上。

综上，2018 年中美贸易战，美国进口对中国的依赖度显著下降，并主要转移到两个邻国（加拿大、墨西哥）和亚洲其他新兴经济体（东盟和印度）。从商品类别看，中国份额大幅减少的主要是劳动密集型产品（皮革制品、针织/编织物、服装鞋帽、化纤、家具灯具家电等），主要转移到了具备人口红利的东南亚国家。而仅有极少部分商品的对华依赖度仍然偏高，但这并不影响中美货物贸易层面正在趋于“脱钩”的大局。

总体而言，当前中国在全球贸易结构当中的份额及变化趋势，体现出两方面特征：一是中国出口的总金额及其在全球出口中的占比均没有明显下降，甚至受到疫情影响而有所上升；二是中国主要出口商品当中，低端劳动密集型商品的出口呈现增速、占比下降的态势，这些被东南亚和欧洲部分国家替代；而具有较高技术含量的、以“新三样”为代表的出口商品增速、占比持续上升。这意味着，尽管中国的低端产业确实在向外转移，但部分中高端产业已经具备较强的国际竞争力，并全球贸易份额中占据主要地位。这一方面表明，中国目前体现出的“产业转移”是相对健康的产业转型升级的自然结果，而暂时没有表现出“制造业空心化”的特征；另一方面也表明，中国优势产业的转移和出海刚刚起步，并未在出口结构的变化当中体现出来。此外，美国近年来制造业回流、小院高墙、去风险化等政策确实起到了一定效果，其对中国商品的依赖度显著下降，其出口商品在全球贸易当中的份额也出现了明显反弹。

三、 龙头企业的产业出海选择

如前文所述，无论是中国对外直接投资数据，还是中国的出口结构、中国出口在全球贸易当中的份额变化，都尚未反映出优势产业向外转移的趋势。这可能是由于本轮龙头企业带动的产业外迁尚未扩散形成更大的规模，也可能由于微观企业动作的相互抵消（既有企业外迁，也有流入）。因此，我们可以通过行业龙头企业的动向，来观察相关产业的出海选择。

3.1 制造业出海：产品出海与产能出海

制造业出海，可以分为产品出海和产能出海两种模式。

产品出海指的是在国内生产制造、通过国际化营销和对外贸易的手段，直接将产品卖到海外。制造业企业通常会选择在海外布局销售子公司，同时与对外贸易企业、物流企业合作，助力产品的出口。

产能出海则指的是生产环节乃至供应链一体化的出海，主要模式是通过在海外建厂、以及搭建完整的海外供应链体系，将产能转移到海外。其中，早期产能出海主要是将增加值较低的生产环节布局在海外，这不仅可以利用新兴经济体的廉价劳动力优势，还可以绕开部分终端市场的贸易壁垒；而随着实力逐渐增强，企业开始越来越多地选择**供应链出海**。相比单一环节出海而言，在当地组织供应链生产能够进一步降低成本，尤其对于汽车这类运输成本较高的商品而言，大部分厂商倾向于选择供应链出海。除此之外，供应链整体出海对于解决当地就业、拉动产业转型发展有更积极的作用，更容易受到当地政府的欢迎。

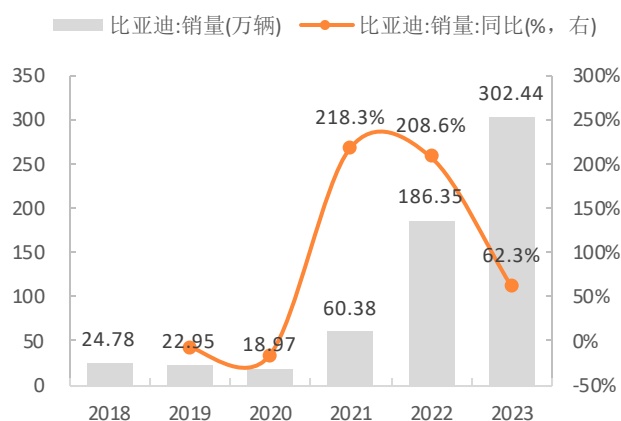
1. 新能源车和动力电池

近年来，欧洲多个国家政府相继制定了禁售燃油车的时间表，英国、法国、挪威、荷兰、印度、瑞典等国家已表示要在 2025-2040 年期间全面禁售燃油车，发展新能源成为车企的唯一出路。得益于欧洲各国鼓励发展新能源车的产业政策，中国新能源车在全球的渗透率逐步提升，车企出海步伐加快。

例如，**比亚迪**是中国汽车出海最典型的企业之一，早期出海围绕不同类型的产品出口，分为三个阶段：一是早期电池、电子业务出海，代表性事件是公司分别于 1998 和 1999 年设立**荷兰及北美分公司**。二是**新能源公交、大巴等商用车出海**，2010 年公司提出“城市公共交通电动化”，在全球推广新能源公交车和出租车；2015 年比亚迪纯电大巴进入了**英、法等 20 多个国家**。三是**乘用车为核心的出海**。2021 年 5 月公司正式宣布乘用车出海计划，首站为**挪威**，完成了 1000 辆新能源汽车的交付；2022 年公司先后布局了**澳、新、日、德**等市场，覆盖**东南亚、欧洲、拉美**等地。

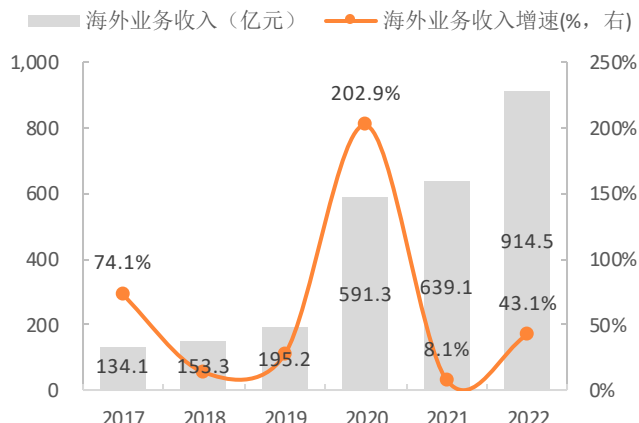
在产品出海的同时，近年来公司凭借“垂直一体化供应链”打造成本和效率优势，加快推动**生产线的出海**。2017 年，公司在商用车出海阶段，开始在美国、**摩洛哥和匈牙利**等国投资建厂。2022 年，公司在乘用车出海阶段，在泰国全资投建了首个海外乘用车生产基地，在**乌兹别克斯坦**设首个合资公司，此外还在**巴西、匈牙利**等国设厂。

图表26 比亚迪汽车销量高速增长



资料来源：，平安证券研究所

图表27 比亚迪海外业务收入增长迅速



资料来源：，平安证券研究所

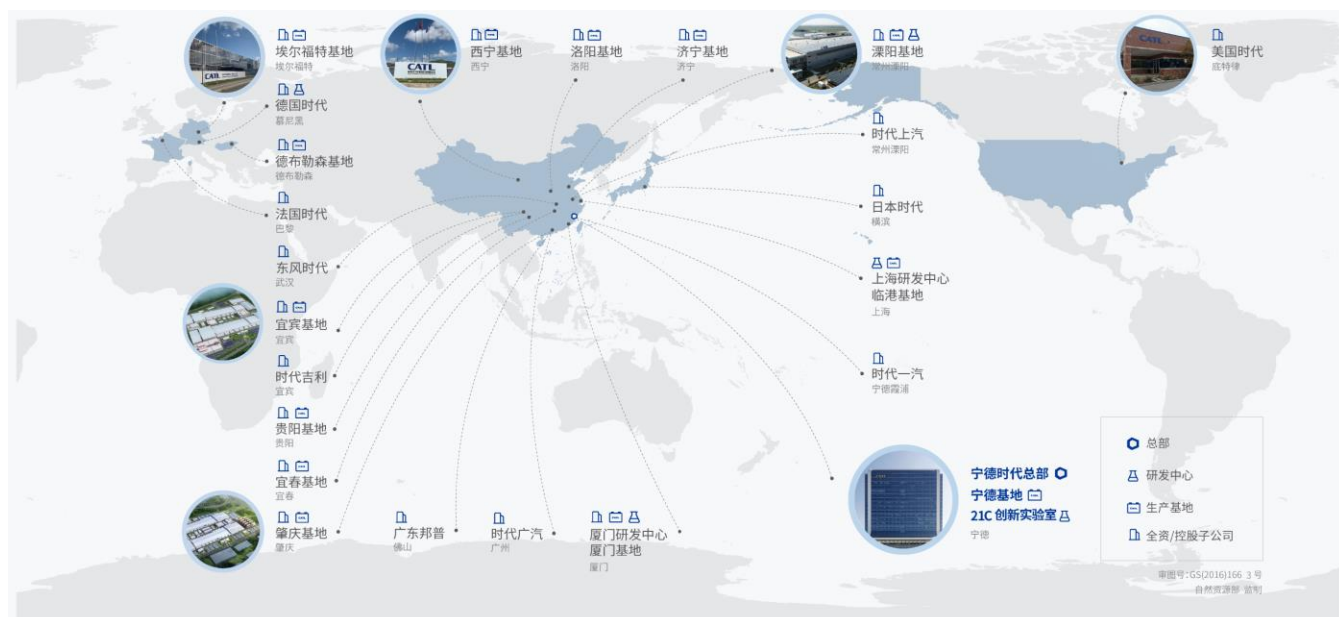
新能源车的发展又带动了动力电池产业链的需求。中国动力电池行业近年来也经历了快速发展并已具备全球竞争力，但国内需求市场的增长显著慢于供给的增长；根据披露中国汽车动力电池产业创新联盟统计的数据，2019 年动力电池装车量 62GWh，与动力和储能电池产量之间的比重为 72.9%；而到 2023 年，动力电池装车量升至 388GWh，但与产量之间的占比却下降至 49.8%。中国动力电池行业亟需快速出海寻找更大的市场消化过剩产能。

例如，**宁德时代**自 2014 年起先后在**德国、中国香港、法国、美国、加拿大和日本**等地设立子公司，启动了全球化战略；此后通过海外收购、海外生产基地、全球研发中心等综合布局，进一步完善了全球化体系。近年来，公司投建**欧洲生产基地**的步伐明显加快：2018 年 7 月，公司与**德国图林根州**政府签署投资协议，在埃尔福特市设立了电池生产基地及智能制造技术研发中心；2022 年 4 月，公司宣布在**印度尼西亚**投资 59.68 亿美元建设动力电池产业链项目；2022 年 8 月，公司宣布在**匈牙利**东部城市德布勒森建设电池工厂；12 月底，其在**德国图林根州**的电芯工厂实现了锂离子电池电芯的量产。

又如，**中伟股份**加快在**印尼、摩洛哥**生产基地的布局：2024 年 1 月，中伟股份在印尼的北莫罗瓦利产业基地正式投产，再加上此前投建的莫罗瓦利产业基地、纬达贝产业基地，中伟印尼大区迈入“三基地生产时代”；2024 年 2 月，中伟股份与摩洛哥最大投资企业 AL MADA 及其下属公司 NGI 以及合资公司共同签署《合资协议》，利用摩洛哥的地理位置及其绿色能源的优势，在摩洛哥建设新能源绿色工业园区。

再如，**容百科技**在**韩国**的生产基地获批：2023 年 7 月，公司在**韩国新万金国家产业园区**投资建设年产 8 万吨三元前驱体及配套硫酸盐生产基地，通过韩国政府审核。目前，公司已经在**韩国**建成 2 万吨/年正极产能，规划新建 8 万吨/年正极产能(含高镍、磷酸盐)及 8 万吨/年前驱体产能。根据公司官网披露，公司未来将在**中韩欧美**等多地布局高镍材料、钠电材料和磷酸锰铁锂等方面的生产基地。

图表28 宁德时代的全球布局



资料来源：公司官网，平安证券研究所

综上所述，新能源车企与动力电池企业出海的主要区域是**欧洲和东南亚**。在选址上考虑了具备如下三方面特征的地区：其一，汽车工业强大的国家，由于当地具有汽车制造历史以及相关配套，能够减少重新布局的成本，例如德国；其二，“一带一路”沿线国家，尤其欧洲部分国家与中国签订了“一带一路”合作备忘录，能够给予中国企业一定的优惠政策，例如葡萄牙、匈牙利；其三，与我国地理距离近，具备人口红利或能够绕开贸易制裁的亚洲国家，例如印尼、韩国。

2.光伏

光伏企业出海的动因既有自身竞争优势的主观因素，也有贸易限制的客观因素。一方面，当前中国的光伏企业在全中国已经拥有相当强的竞争力，光伏产品在全球竞争优势明显；根据 InfoLink 统计，2023 年光伏组件出货量排名前十的 13 家企业当中，仅 1 家为海外企业¹。另一方面，由于美国对中国直接出口的光伏产品加征高额关税，我国光伏企业纷纷选择在**东南亚国家**布置产能，以达到绕开关税壁垒的目的。

例如，**晶科能源**的境外业务覆盖 160 多个国家和地区，在全球构建了较为完善的生产和销售网络。其海外子公司和全球销售办事处广泛分布在美国、欧洲、澳大利亚、日本、韩国等地，在发达国家、发展中国家均有覆盖；其制造工厂和生产基地则布局在马来西亚、越南和美国等地，基本实现了全球化经营。根据 PV Tech 的报道，得益于晶科“全球布局，本土化营销”的战略，其在**欧洲、中东、澳洲、印度**等全球主要光伏市场，市场占有率在行业都排名靠前；2024 年，晶科将进一步着力巩固**美国、中东非**市场。

又如，**隆基绿能**的海外业务遍及 150 余个国家和地区，大规模在海外设置产销基地。公司已经在**美国、日本、印度、澳大利亚、阿联酋**等国家设立销售机构，在**越南、马来西亚**布局了生产制造基地。近年来，隆基绿能开始在海外布局产业集群，已建成**马来西亚古晋**和**越南**两个集群，**印度**产业群正在建设规划中。

¹ 根据 InfoLink 报道，2023 年全球光伏组件出货排名：1 晶科能源，2 隆基绿能/天合光能，4 晶澳科技，5 通威股份/阿特斯，7 正泰新能，8 东方日升，9 一道新能，10 First Solar/协鑫集成/英利能源/横店东磁。其中，仅 First Solar 为海外企业。

来源：<https://www.infolink-group.com/energy-article/cn/solar-topic-2023-global-module-shipment-ranking>

图表29 晶科能源的全球布局



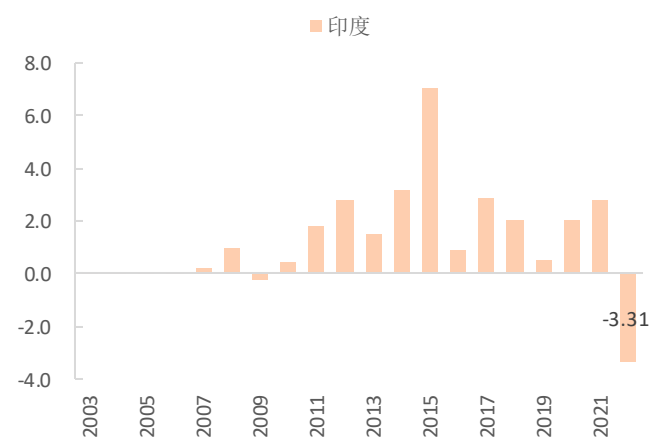
资料来源：公司官网，平安证券研究所

3.消费电子

消费电子企业的出海主要包括两种模式，一是**传统的产品出海**，主要目标地区是欧洲，近年来凭借 5G、物联网、人工智能及应用生态链的优势占据海外市场；二是**产业链出海**，近年来的主要地区是印度，原因在于 2014 年莫迪上任后，一定程度上放松了企业进入印度的限制，但前提是在当地投资建厂拉动就业，致力于开拓亚洲其他市场的手机厂商纷纷赴印度建厂。其中，2015 年 4 月，小米和富士康在印度南部纳德拉邦合作开设了第一家手机工厂；此后随着小米手机在印度的畅销，公司联合富士康、伟创力和 Hipad 在印度一共建成了七座工厂。2017 年 12 月，OPPO 获准在印度大诺伊达地区建造工厂，2019 年 8 月该工厂完成第一阶段建设，目前已经是 OPPO 在海外最大的工厂。

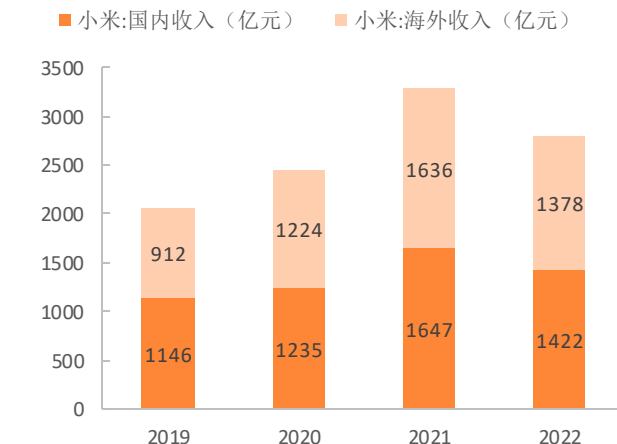
值得一提的是，2020 年以后，印度出台一系列措施收紧对中国投资的审查，尤其是涉及国家安全的领域。期间，印度封禁了 100 多个中国应用程序，还对中国手机制造商展开调查，涉及包括小米、OPPO 在内的中国企业；这导致数百项来自中国的投资提案遭到搁置，也损害了中国企业的利益。此后，中国对印度的直接投资在 2022 年大幅缩水，降至-3.31 亿美元。

图表30 中国对印度直接投资规模变化（亿美元）



资料来源：，平安证券研究所

图表31 小米海外业务收入与国内水平相当



资料来源：公司官网，平安证券研究所

3.2 服务业出海：线下、线上与技术出海的三种模式

作为对比，我们同时简要分析服务业出海的状况。相对于制造业出海而言，服务业的前期投入更小，更容易发挥互联网时代的优势，近年来的发展更加迅速。

各服务行业的出海模式有不同的特征，总结几个比较典型的模式：**一是线下开店模式**，典型行业是零售、餐饮。主要通过海外铺设门店拓展市场，核心竞争力是企业与上游厂商的协同及供应链整合的能力。**二是线上开店模式**，典型行业是跨境电商。主要途径是在海外运营的线上互联网电商平台，其核心竞争力也是供应链整合能力，全托管模式能够帮助企业在前期实现快速出海。**三是技术出海模式**，典型行业是互联网社交媒体。主要途径也是在海外运营 APP，核心竞争力是内容和算法，在此基础上，APP 的本土化运营策略是助推其顺利落地海外的重要因素。

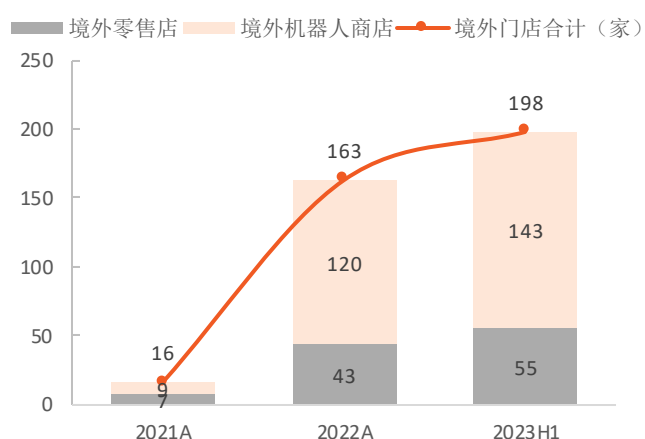
1. 零售/餐饮业：线下开店模式

零售企业出海主要采取海外线下开店模式，其核心竞争力是与上游厂商的高效协同能力，以及柔性供应链整合的能力。由于需要线下开店及考虑文化亲和性的特征，主要从周边亚洲国家入手（印度、东南亚等），再扩展到欧美地区。在出海过程中，品牌通常都会使用本土化策略达到适应当地消费者偏好的目的。

例如，**泡泡玛特**于 2018 年开始探索出海业务，采用“由近到远、由试到铺”的市场开拓策略，考虑到文化亲和性，**从亚洲逐步扩展至欧美**，从 B2B 到尝试多元化商业，最终实现 DTC 战略。从出海的进程来看，公司初期主要与 to B 经销商合作，而后向 to C 端扩展：2019 年，泡泡玛特在韩国、新加坡成立合资公司；2020 年首家海外直营店落地韩国，向 to C 端扩展；2022 年，公司的出海业务转型为以 to C 为主导，在英国、美国、新西兰等地的线下首店陆续开业。公司品牌本土化的战略特征明显，其以数据驱动的方式，试错、调整产品和营销方式，以适应当地消费者偏好；还积极开展海外品牌推广活动，如推出国际版 APP、在 Twitter、Instagram 等社交平台开设账号等。

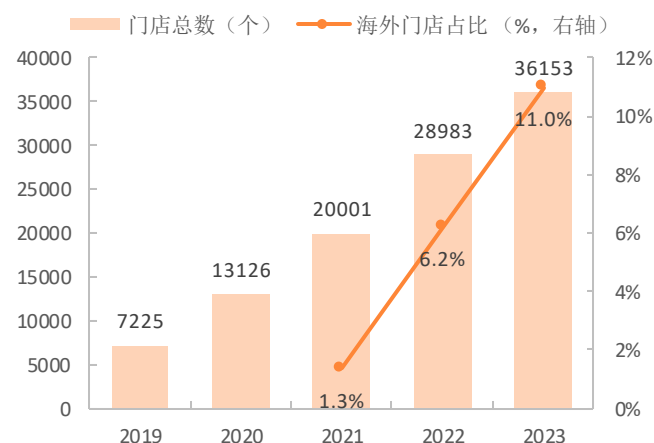
又如，**蜜雪冰城**成立至今 20 多年间，坚持平价市场定位，依靠加盟模式和品牌影响力迅速扩张。近年来中国新茶饮市场趋于饱和，为规避内卷、寻求新增长点，蜜雪冰城选择出海经营。从出海的进程来看，公司 2018 年在越南河内开出第一家海外门店；随后逐步向亚洲其他国家和大洋洲拓展：2020 年到印尼；2022 年推广到韩国、泰国、老挝、菲律宾、新加坡；2023 年进一步拓展到日本、澳大利亚。目前，蜜雪冰城已经在海外 11 个国家开设超过 3900 家门店。在策略上，蜜雪冰城采取循序渐进的原则，先从各方面与中国较为类似的**东南亚市场**着手，再进入文化和消费习惯比较相近、但经济发展程度较高的**日韩市场**，最后挑战与中国各方面差距较大的**大洋洲市场**。

图表32 泡泡玛特海外门店持续增长



资料来源：公司官网，平安证券研究所

图表33 蜜雪冰城海外门店占比迅速增长



资料来源：公司招股说明书，平安证券研究所

2.跨境电商：线上开店模式

跨境电商出海的模式，其核心竞争力一是供应链的整合能力，二是互联网的渠道营销能力。全托管模式能够实现前期快速出海，Temu、Shein 采用的都是全托管模式。然而公司的跨境物流存在效率低等问题，当订单快速增加时，平台合作的部分仓储物流服务商能力难以跟上，Temu 也开始逐渐转为半托管模式。

例如，拼多多积极拓展海外市场，与全球各地的供应商、制造商、物流服务商等建立了紧密的合作关系；其以全托管模式打开市场，并计划进一步推广更灵活的半托管模式。其中，全托管模式是为 Temu 实现快速出海提供了核心竞争力：商家仅负责供货，其他营销、物流及售后等中间环节均由平台负责。这既有助于快速整合国内优质供应链，让产品能在海外快速上线，又可维持产品性价比、建立用户口碑。

Temu 出海经营主要从美国入局，随后向欧洲、亚洲、大洋洲快速扩张。2022 年 9 月 1 日，拼多多海外平台 Temu 在美国上线。美国终端消费能力强，且高通胀环境下 Temu 主打低价战略有显著优势。2023 年，Temu 成为美国苹果 App Store 里下载量第一的免费应用。随后，Temu 在欧洲、亚洲、大洋洲等地区快速扩张，截至 2024 年 1 月，官网已上线 49 个国家和地区。2024 年，公司计划于 3 月 15 日在美国、3 月底在欧洲开放半托管模式。有望吸引已在海外有仓库物流解决方案或需要低价清库存的卖家。

3.社交媒体：技术出海模式

以抖音为代表的社交媒体网络出海，凭借的核心竞争力是内容和算法。“技术出海+本土化运营”是较为成功的出海策略，一方面充分发挥了 app 自身的算法优势，另一方面在内容上进行了本土化改进，迅速进入海外市场。

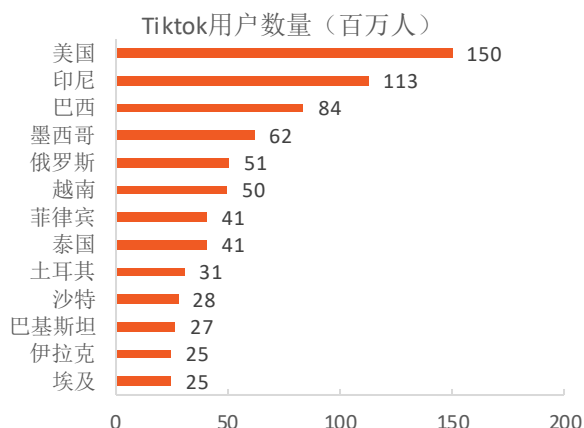
以字节跳动为例，其自 2015 年起探索出海业务，以 Build & Buy 的形式进行海外扩张。其中，Build 是指通过自建产品出海，公司的第一个自建产品海外版今日头条 TopBuzz 于 2015 年 8 月上线，而后相继推出了 Vigo Video（海外版火山小视频）和 TikTok（海外版抖音）。Buy 是指公司同时采用投资与收购的方式扩张，例如于 2016 年投资了印度内容聚合平台 Dailymail 和印尼新闻阅读平台 BABE，于 2017 年收购了美国短视频应用 Flipagram、美国音乐应用 Musical.ly 等。

字节跳动的出海策略可概括为“技术出海+本土化运营”。以海外版抖音 TikTok 为例：技术出海，是指 TikTok 借鉴了抖音的内容和算法，同样也旨在简化用户参与、分享过程及视频制作流程。内容和算法是 TikTok 打开海外市场的核心竞争力。本土化运营，是指 TikTok 在每个地区会调整策略，以适应当地用户的习惯。例如，针对印度的城镇和村庄，TikTok 瞄准位于三线城市的小微网络名人，投入资金以吸引用户；又如，TikTok 与美国 Musical.ly 合并后，沿用了后者的多个元素，通过迁移原有用户顺利进入了北美市场。

近年来，TikTok 的用户数量涨势迅猛，且呈现出很强的变现能力。根据《2023 上半年 TikTok 生态发展白皮书》统计²，截止 2023 年 6 月，TikTok 全球下载量已突破 35 亿次，在全球拥有超过 16 亿用户，其中月活跃用户为 11 亿；同时，TikTok 在 2023 年第一季度创造了 10 亿美元的用户消费，成为全球首个单季度用户消费超 10 亿美元的应用程序。

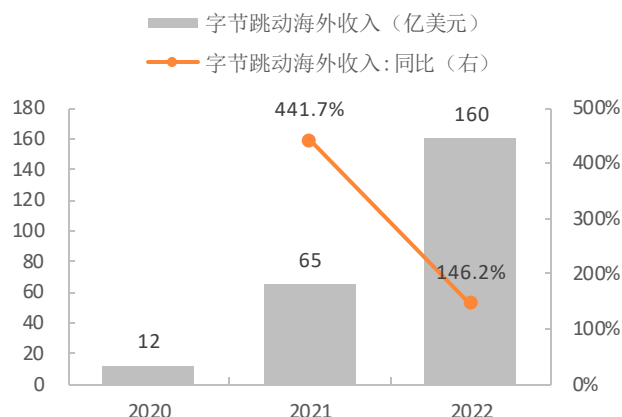
² 资料来源：FastData 与雨果跨境联合发布《2023 上半年 TikTok 生态发展白皮书》，<https://www.cifnews.com/article/146636>

图表34 Tiktok 全球各国家地区用户数量



资料来源: demandsage, 平安证券研究所

图表35 字节跳动海外业务收入快速增长



资料来源: , 平安证券研究所

3.3 小结：营销与生产环节各有侧重

若将上述制造业和服务业企业的出海，从经营环节上分为营销出海和生产线出海，可以得出主要结论如下：

第一，营销出海。新能源车、动力电池及光伏等新能源产业链，主要市场在欧美，因此是其布局海外销售公司及产品主要的主要目的地。消费电子、零售、餐饮等行业与文化和消费习惯的关系较为密切，与中国邻近且文化习惯更为接近的印度、东南亚国家是主要目的地。

第二，生产出海。无论是单一生产环节（生产基地）还是供应链整体出海，由于涉及更为复杂的生产环节，需综合考虑当地的人口、土地、政策等生产要素的特征，以及相对于国内的比较优势。因此，一是优先选择了有人口红利优势的亚洲其他地区，例如光伏主要选择马来西亚、越南，手机选择了印度，二是综合考虑物流成本后，部分产业需兼顾邻近终端消费市场的地区，主要是欧美地区。例如新能源整车在美国、摩洛哥、匈牙利，动力电池企业选择了欧洲多国（德国、匈牙利、西班牙、英国等）。

图表36 从龙头公司看各行业出海目的地特征

行业分类		龙头公司	营销出海	生产线出海
制造业	新能源整车	比亚迪	全球布局，欧美、东南亚、澳洲、拉美等地	美国、摩洛哥、匈牙利、巴西、泰国
	动力电池	中伟股份	美欧日韩	印尼、摩洛哥、韩国、芬兰
		容百科技	—	韩国、欧洲、美国
		宁德时代	德国、中国香港、法国、美国、加拿大和日本	德国、印度尼西亚、匈牙利
	光伏	晶科能源	美国、欧洲、澳大利亚、日本、韩国等	马来西亚、越南、美国
		隆基绿能	美国、日本、印度、澳大利亚、阿联酋等	越南、马来西亚
	消费电子	Vivo	印度、东南亚	印度
		小米	印度、东南亚、欧洲	印度
服务业	零售/餐饮	泡泡玛特	韩国、新加坡、英国、美国、新西兰等	—
		蜜雪冰城	越南、印尼、韩国、东南亚、日本、澳大利亚等	—
	社交媒体	字节跳动	全球布局，美国、印尼、巴西、墨西哥、俄罗斯、越南、菲律宾、泰国等（按用户数排名）	—

资料来源：，平安证券研究所

四、 结论：两类产业的转移及其特征

从中国出口国别和商品的结构变化，以及全球贸易当中的中国出口份额变化情况，可以得出，中国制造业产业向海外的转移实际上存在两种情况：

一是不具备竞争优势的产业外移，主要是劳动密集型产业。在国内人口红利减弱、劳动力成本上升的情况下，已经不具备竞争优势；这类产业一方面是转移到东南亚劳动力成本偏低的地区，另一方面是回流到欧洲部分有产业基础的地区。这类产业的外移已经反映在中国近年来的对外直接投资和出口的结构变化上。对于这类中国已经丧失比较优势的偏低端产业，外资企业回撤和中资出海建厂等活动，都可能造成这类产品出口的减少，但这符合中国产业转型升级的方向，是中国从产业链低端向高端迈进所必须经历的过程。中国为此可能需要承受短期出口份额的下降或局部岗位的减少。

二是具备竞争优势的产业外移，以光伏、新能源车、动力电池为代表。其在国内产能过剩、受到美国制裁的背景下，有强烈地向海外转移产能的需要，同时也具备在海外布局产业链的能力。这类产业一方面也是布局到东南亚等劳动力成本较低的地区，另一方面则处于靠近终端市场的需要，布局在欧美部分区域。这类产业的外迁尚未体现直接投资、出口等宏观数据的变化上，这可能表明中国优势产业的转移和出海刚刚起步。不过，通过龙头企业的变化可以见微知著：对于中国有较强技术竞争力的中高端产业，由于国内产能过剩或国际制裁和贸易壁垒，选择将产能转移到海外，利用外需消化产能或规避风险的需求将持续增加。这一方面可能会造成相关产品出口的减少；但另一方面，产能出海之后的经营效益会表现为海外业务收入和利润的增加，利润汇回将带来国际收支当中持续的资本流入。

这两类产业，实际上主要都去向了两类国家：一是欧洲及其周边的部分国家（德国、意大利、法国、匈牙利、摩洛哥等），他们仍然拥有较好的工业产业链基础，产品具有全球竞争力，且拥有庞大的消费市场；二是部分亚洲具有人口红利优势的新兴经济体（越南、孟加拉国、印度尼西亚等），他们具备更加廉价的劳动力，能够大大降低产业链成本。

最后，在全球第五次产业转移的大背景下，中国凭借其自身制造业产业链的优势，在全球货物贸易中仍然具备较强的竞争力。无论是低端劳动密集型产业的外迁，还是优势产业的产能外移，体现的都是中国产业结构转型的成果，以及制造业产业链和相关企业自身的实力。从投资的角度看，我们认为，未来需要高度关注中国具有全球竞争力的产业及其龙头企业的动向，“出海”将会成为企业摆脱内卷、拓展市场，以及发掘第二增长曲线的重要手段，也蕴藏着丰富的投资机遇。

图表37 中国大陆制造业产业转移示意图



资料来源：自行绘制，平安证券研究所

注：世界地图仅供示意，由于绘图限制，不保证所有细节完全准确。

五、 风险提示

1.全球经济超预期下行。海外经济的超预期下行，一方面可能由于外需的变化影响中国出口的持续增长，但对中国出口份额的直接影响可能有限；另一方面这可能影响我国企业在海外的经营效益，进而拖累相关企业的整体利润增长。

2.出海目的国的政策环境变化。当前中国部分优势行业的龙头企业积极出海拓展市场，但若企业对外投资和出海目的国收紧外资政策，甚至有针对性地对中国资本收紧（例如印度 2020 年以来收紧对中国投资审查的政策），则可能对企业海外的投资与经营造成较大的负面影响。

3.地缘政治冲突恶化。中国主要贸易伙伴及企业出海主要目的国，若出现地缘政治环境的恶化，甚至爆发地缘政治冲突；可能影响当地与中国之间的贸易往来，进而对双边贸易造成负面影响；同时，地缘政治事件对经济增长的冲击，则可能造成企业经营环境的恶化，对企业出海造成较大的负面影响。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层 邮编：100033