

中美消费结构不同，电商平台发展迥异

-- 中外龙头对比之电商篇

2024 年 10 月 29 日

要点

- 标普信评对比分析了中美两国消费结构，发现国内线上消费对线下消费的可替代程度高，线上零售市场饱和度较高；美国消费场景仍以线下为主，线上消费占比较低；国内电商集中度明显高于美国，但美国市场上以亚马逊为首的电商平台领先地位更为突出。
- 在不同的消费结构和电商行业格局下，中美两国头部电商平台的业务布局迥异。中国传统三大电商以本土市场为主，而美国头部电商在全球范围内均有业务布局，且云计算板块为其提供了更加多样化稳定的收入来源。
- 标普信评认为，伴随着中国电商市场竞争的白热化，积极开拓海外业务是国内电商未来主要的发展路径。

受数字技术快速发展、消费者消费习惯变化的影响，近些年来全球范围内电商渗透率逐年增加，线上零售额逐年提升。我们认为，中美两国作为零售消费大国，消费空间广阔，但消费结构却存在一定差异，主要电商平台面临着不同的机遇与挑战。我们预计，未来中国境内电商平台间的竞争将更加激烈。我们将在本篇文章中对比中美两国消费结构、电商行业格局的差异，并对中美两国龙头互联网电商平台的业务模式进行分析，同时探讨国内电商企业未来主要的发展路径。

中美两国消费结构存在差异，国内线上消费占比更高

我们认为，中美两国均为零售消费大国，消费空间广阔，但消费结构存在一定差异，这表现在中国线上消费对线下消费的可替代程度高，而美国消费场景仍以线下为主，线上消费占比较低。我们注意到，国内非限额以上单位商品零售总额占社会消费品零售总额的比例超过 50%，而限额以上单位商品零售主要以粮油食品、日用消费品及耐用消费品等为主，此类消费场景线上对线下消费的可替代程度较高。然而，北美消费市场结构与中国不尽相同，机动车辆及零部件店、餐厅及日用品商场消费等消费场景合计消费额占比超过总体消费的 50%，此类消费场景仍以线下为主，线上消费占比和线上零售市场饱和度较低。

分析师

李璟

北京

+86-10 6516 6047

Jing.li@spgchinaratings.cn

张任远

北京

+86-10 6516 6028

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

刘晓亮

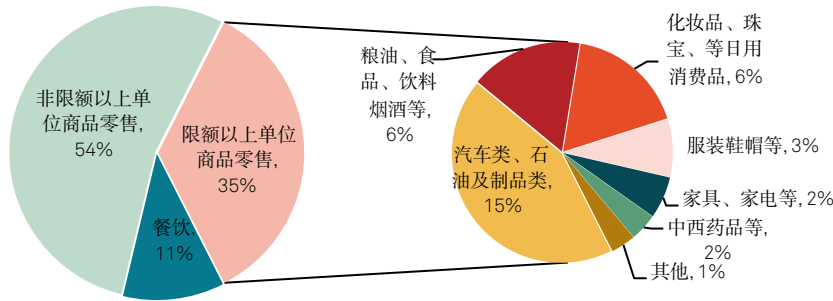
北京

+86-10 6516 6040

xiaoliang.liu@spgchinaratings.cn

图1

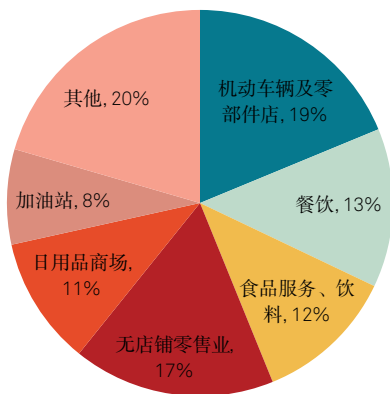
国内社会消费品-消费结构



注：数据为2023年1月-12月累计值。
资料来源：国家统计局，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图2

北美消费市场-消费结构



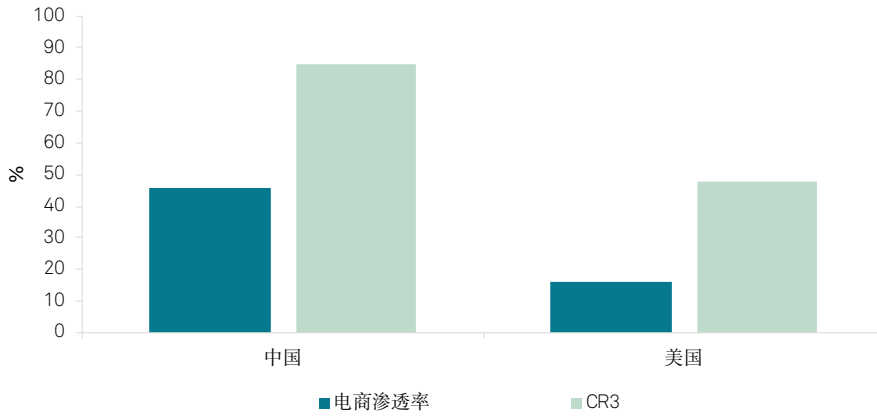
资料来源：Capital IQ，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中美两国电商行业格局存在差异，国内电商集中度明显高于美国

我们认为，由于中美两国消费结构不同，两国电商行业格局存在较为明显的差异，这表现为国内电商集中度明显高于美国，电商平台间的竞争更为激烈。在中国，线上零售相较于传统线下零售具备较明显的优势，这得益于主要消费品线上购买对线下购买的可替代程度高，发达的制造业、精细化的供应链管理和较低的物流配送成本使得线上零售的产品价格较低，物流效率较高。与此同时，庞大的人口基数不仅使中国电商市场整体规模处于全球较高水平，并为电商市场的快速增长提供了有力保障。我们发现，近几年受数字技术快速发展、移动支付普及程度进一步提高以及消费者消费习惯变化的影响，国内电商市场环境继续向好，电商渗透率逐年提升并且远超全球其他发达国家及地区。我们亦注意到，国内电商集中度很高。2023 年，阿里巴巴、京东和拼多多三大电商平台的商品交易总额占国内线上零售商品交易总额的比例超过 70%。

图3

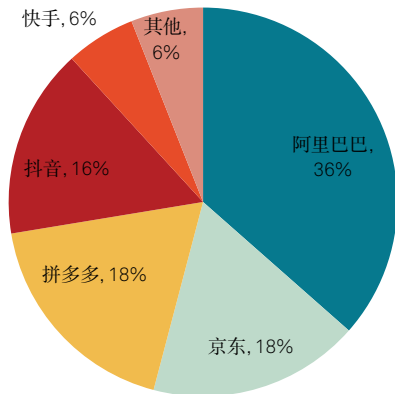
中国电商渗透率位居全球第一，但电商集中度很高



注：CR3: 前三大电商合计市场占有率。电商渗透率为2023年数据，CR3为2022年数据。
资料来源：公开资料，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图4

2023年国内主要互联网电商GMV占比



注：GMV：商品交易总额
资料来源：公开资料，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

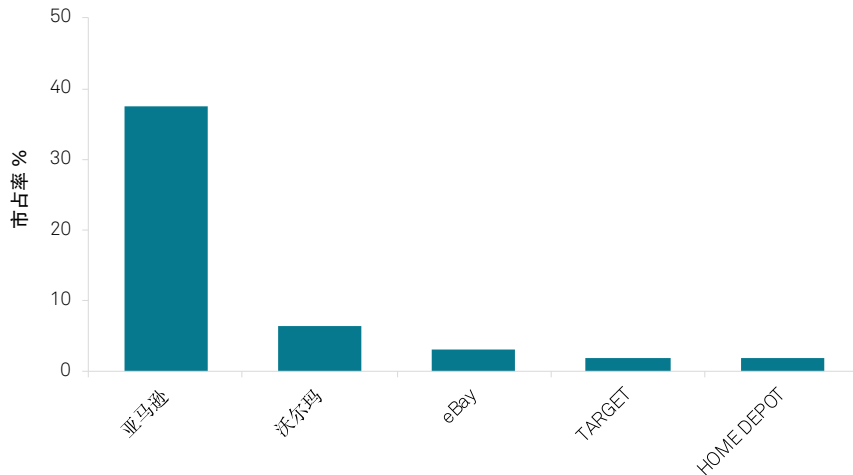
我们认为，国内很高的电商集中度使得电商平台间的竞争尤为激烈。得益于良好的市场环境和配套，国内电商渗透率很高，但这也筑就了很高的进入壁垒，未来新进入者采取价格竞争的策略会愈发显著，包括通过压低利润获客、投入大量宣传成本以提高市场知名度及认可度等，而对于三大电商平台，如何与提供同质化产品的竞争对手形成差异化竞争并维持现有市占率，则是其目前最主要的挑战。

美国电商市场方面，近年来其规模增量及增速可观，目前美国是全球电商增量最多的国家，也是全球第二大电商市场，这主要受益于美国居民个人可支配收入及消费支出高、线上购物平台及渠道逐渐多样化、公共卫生事件后消费者逐渐建立线上购物的消费习惯等因素。然而，美国电商市场相较于中国电商市场，物流效率偏低且物流成本较高，线上线下零售价格差异很小。此外，我们观察到，美国电

商集中度低，亚马逊的龙头地位尤为显著，且与其他电商市占率差异很大。2023 年，美国前三大电商市占率合计不超过 50%，其中亚马逊市占率就高达 38%。我们认为，美国逐年增长的电商零售额和较低的电商集中度为新的电商平台提供了充足的市场空间，但如何选择合适的营销策略、提高配送效率及降低物流成本，从而在价格上形成低价优势获客，是新电商平台亟待解决的问题。

图5

2023年美国主要互联网电商格局



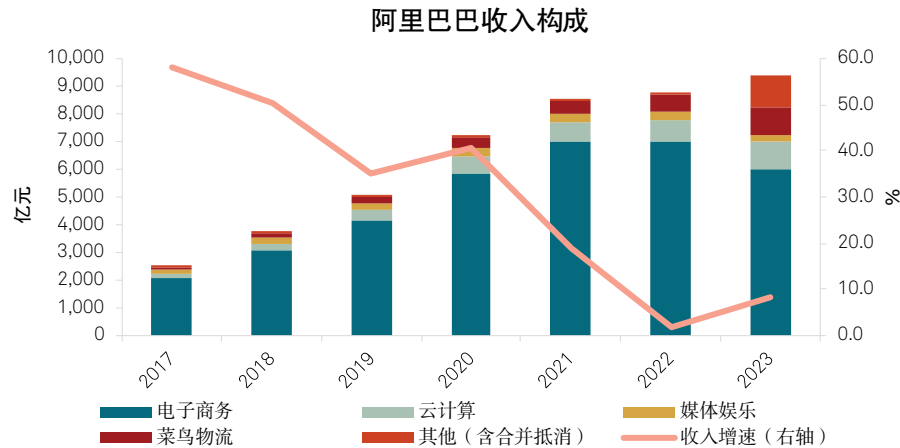
资料来源：公开资料，标普信评整理。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中美两国头部电商平台的业务布局迥异

标普信评认为，阿里巴巴与亚马逊作为中美两国龙头电商平台，在全球均具有一定影响力，但基于两国不同的消费结构和电商行业格局，二者在业务布局上存在一定差异。具体而言，阿里巴巴聚焦中国电商市场，核心收入及利润均来自于电子商务板块，而亚马逊以电商业务和云服务两大核心业务共同驱动，在全球范围取得了良好的经营表现。二者具有稳定的经营水平和盈利能力，均保持较低的财务杠杆和很强的 EBITDA 利息覆盖水平，但亚马逊由于其直销模式导致库存成本较高，而云服务板块扩张也需要持续进行资本投入，因此财务杠杆率略高于阿里巴巴。

我们认为，中国市场庞大的用户基础、广泛的产品选择和成熟的供应链管理，是阿里巴巴相较于国内其他电商平台明显的竞争优势，这一突出优势奠定了阿里巴巴的行业地位，并在一定程度上对公司其业务战略的选择产生影响。阿里巴巴作为国内起步最早的电商平台，主要通过交易佣金和在线广告收入获利，目前已成为国内月活跃用户规模最大、使用体验最完善的电商平台，也是全球拥有最大商品交易总额的电商平台。2023 年，阿里巴巴的商品交易总额达到 7.2 万亿元。我们也注意到，除电商业务外，阿里巴巴的业务已拓展至物流、媒体娱乐及云服务等板块。云服务板块方面，阿里巴巴目前已成为中国最大的公有云服务供应商，可向公司内部及外部机构提供一整套云服务，以及为不同领域的客户提供定制化的解决方案，截至 2023 年末，阿里巴巴已为全球 28 个地区提供云计算服务。物流基础设施方面，阿里巴巴旗下的菜鸟网络不断提高物流协同效应，在国内相较于京东、拼多多等电商平台更具规模优势。截至 2023 年 6 月末，阿里巴巴的全球物流网络遍布 200 多个国家及地区，包括总建筑面积超过 15 万平方米的 e-Hub，1100 多个总建筑面积约 1650 万平方米的仓库及 380 多个分拣中心。我们预计，未来几年阿里巴巴仍将致力于扩大物流网络，提升云服务、媒体娱乐等板块的市场占有率，但电商业务仍将作为公司重点发展方向和营业利润的主要来源。

图6

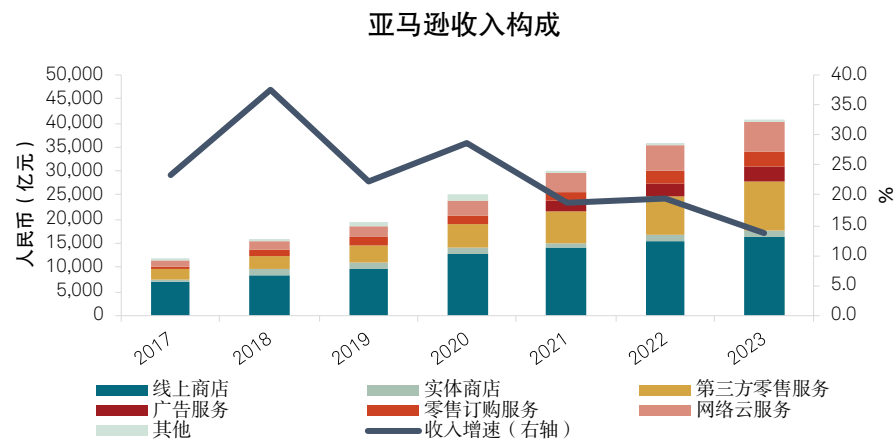


注：数据截至2024年3月末财年。
资料来源：公司年报，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，亚马逊电商及云服务业务广泛的全球布局、突出的品牌认可度及较强的盈利能力使其具备明显的差异化优势，在美国电商市场的龙头地位相当突出及稳固。作为美国电商平台市占率第一的公司，亚马逊的电商业务在美国、日本、欧洲等国家和地区拥有广泛的客户基础，2023 年其电商销售额占美国市场电商销售额的 40%。亚马逊通过建立自有物流体系和推出会员服务，向会员提供更高效率的快递服务，此举一方面通过收取会员服务费扩大了公司的收入规模，另一方面解决了美国电商常见的配送效率低下的痛点，一定程度上提升了客户满意度并强化了用户粘性。此外，亚马逊作为最受美国在线购物者欢迎的搜索起点，其广告业务销售额逐年增加，较高的服务费率为该板块业务的利润提供保障。云服务业务方面，亚马逊在全球 31 个地理区域运营近百个可用区，主要向零售、电信、汽车等行业提供计算、存储及数据库等服务产品，近年来复合增长率超过 35%，2023 年营业利润达到 246 亿美元，占公司营业利润的 67%。物流基础设施方面，截至 2024 年 3 月，亚马逊在全球运营 1363 个物流设施，面积超过 4000 万平方米，在建物流设施 170 个，面积约 600 万平方米。

我们认为，亚马逊的电商业务为其物流仓储和云服务业务提供了用户基盘，同时也为数字化业务的发展及优化提供数据，而其完善的物流基础设施则为其电商业务提供配套保障，形成良性循环。我们预计，未来几年亚马逊仍将保持在美国电商市场较稳定的市场份额，并将持续扩大云服务板块在全球的布局范围，业务规模或将进一步提升。

图7



注：公司年报披露币种为美元，已按照年末即期汇率折算为人民币。
资料来源：公司年报，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，阿里巴巴在商品交易总额上领先亚马逊，但在国内单一市场下，阿里巴巴面临的竞争环境比亚马逊更为激烈。阿里巴巴主要提供公有云服务，受国内云服务市场结构及整体规模偏小的影响，其云服务板块的业务规模增幅有限，而随着国内电商渗透率逐渐饱和，京东、拼多多等平台迅速崛起，近年来阿里巴巴收入增速有所下降。相比之下，亚马逊的物流基础设施、云服务业务具有明显的规模优势，且在美国电商竞争相对缓和的市场环境下，近年来其仍保持相对较高的收入增速，未来或将进一步扩大其规模优势，这也正是亚马逊全球化战略的优势所在。

中国市场竞争白热化，电商出海是未来主要的发展路径

我们预计，未来中国境内电商平台间的竞争将更加激烈，而美国本土电商平台市场短期内仍将保持较低的集中度和较为分散的格局。随着抖音、快手等短视频平台拓展电商业务、以及拼多多等电商通过降低商户入驻佣金率，采用多样的营销策略持续抢占市场，以及消费者或将对产品价格更加敏感，中国电商平台之间的竞争日趋白热化。同时我们判断，美国电商市场虽然有部分海外电商入驻，但短期内海外电商的市占率将较为缓慢地上升，亚马逊仍将在较长的一段时间内一枝独秀。我们认为，基于中美两国电商平台的未来竞争格局，国内电商持续发展的关键是在维持现有国内市场占有率的同时，开拓跨境电商业务，提高国际市场占有率。

我们认为，美国较为分散的电商平台格局、旺盛的下游消费和居民线上购物场景的增加，对国内电商平台出海发展创造了良好的机遇，而国内发达的制造业、丰富的产能及产品种类，也能在极大程度上保障电商跨境业务发展所需的货源。我们注意到，拼多多旗下跨境电商平台 Temu、抖音旗下跨境电商平台 Tiktok Shop 已在近两年迅速打开美国市场，商品交易总额大幅提升。我们认为，面对国内市场电商渗透率日益饱和的态势，出海是中国电商企业未来主要的发展路径。但电商出海亦将面临诸多挑战，例如搭建全链条物流服务及海外仓建设均需要大量的资本投入，这或将对电商的资金储备提出一定要求。此外，电商出海需要审慎选择合适的经营模式，在兼顾获客与收益上有所权衡。

本报告不构成评级行动。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务，包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息，请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](http://Private Credit Analysis (spgchinaratings.cn))，并欢迎联系 PCASupport@spgchinaratings.cn。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。