下载日志已记录，仅供内部参考

平安证券 PING AN SECURITIES

宏观深度报告

中国企业出海新趋势

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号 S1060520090001 zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号 S1060522100001 ZHANGLU150@pingan.com.cn

研究助理

段雨佳 一般证券从业资格编号 S1060126010027 DUANYUJIA134@pingan.com.cn

平安观点：

近年来，全球产业链重构提速、外部贸易壁垒层层加码，中国企业的国际化路径正从单一商品出口向商品出口、资本出海和产能布局并行演进。在此背景下，本文从出海模式、行业特征、企业类型、国别分布四个维度，梳理中国企业出海的格局，分析加速出海的内外驱动因素，并在此基础上探讨本轮出海周期面临的机遇与风险。

一、 **当前出海格局呈现以下特征：一是，出海模式深化，**非金融类对外投资规模与参与主体数量同步快速扩张，2025 年对外直接投资额超过 1450 亿美元，出海企业数较 2022 年增长超七成，海外营收对企业整体贡献度明显提升；**二是，行业结构升级，**技术密集型和装备制造业成为重要力量，电子、家用电器、汽车三大行业海外营收占比显著领先，国防军工等领域受地缘约束明显收缩；**三是，企业类型分化，**凭借“集群出海”与跨境电商基础设施的完善，民营企业和微型企业境外收入占比提升较快，但国企和大型企业仍是海外营收的中坚力量；**四是，出海目的地调整，**东盟占比快速上升，美澳加欧等传统发达经济体同步降温，“一带一路”共建国家构成另一条稳定的海外布局方向，其在中国对外直接投资存量中的占比已从 2017 年的约 12%升至 2025 年的约 23%。

二、 **本轮加速出海的四大驱动因素：外贸壁垒、内需放缓、海外较高毛利、以及政策支持。**外部方面，随着贸易壁垒增多、全球产业链调整，出海已从开拓增量市场的进攻性选择，转变为守住既有份额的防御性安排；内需层面，“反内卷”政策推动下，企业主动寻求海外第二增长曲线；盈利方面，海外毛利率接近境内两倍，形成了经济驱动。与此同时，中央到地方密集出台的金融、外汇、海外服务等支持政策，为出海提供了制度性保障。

三、 **展望后续，出海机遇主要体现在四个层面：**一是，境外高毛利反哺企业盈利与研发投入，形成“高海外毛利—研发再投入—技术品牌升级—海外份额扩张”的正向循环，助力国内产业升级；二是，企业从代工出口转向主导研发、品牌与渠道，在全球价值链中向上迁移；三是，企业出海为人民币跨境使用创造更多场景，驱动金融基础设施完善，赋能人民币国际化；四是，海外建厂带动中间品与资本品出口，推动出口结构从消费品为主向高附加值中间品和资本品驱动转型。**挑战在于：存在制造业空心化隐忧与地缘政治扰动**。但中国制造业基本盘稳定、出海本质上的“产能再配置”属性以及对核心技术的制度性把控，意味着我国“产业空心化”的风险可控。地缘摩擦在客观上倒逼企业优化出海模式与目的地，并不会从根本上逆转中国企业推进全球化布局的长期方向。

风险提示：欧盟反补贴反倾销调查扩围，美澳加等国对华外资审查趋严，新兴市场贸易保护措施增多，国内新兴产业培育不及预期，人民币汇率超预期波动，样本代表性风险，政策解读风险等

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 出海格局的四大特征.....4
1、出海模式深化，规模扩张提速.....4
2、技术密集型制造业成为核心力量.....5
3、民营企业与微型企业出海活跃度提升.....6
4、东盟与“一带一路”为出海主要地区.....7
二、 加速出海的驱动因素.....10
1、贸易壁垒倒逼企业出海布局.....10
2、企业出海寻找第二增长曲线.....10
3、海外高毛利率强化出海动力.....11
4、政策密集出台提供制度支撑.....12
三、 企业出海的宏观机遇.....14
1、出海为产业与宏观层面创造多重红利.....14
2、出海“发展中的风险”整体可控.....16
风险提示.....17

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 中国对外直接投资占对外总资产比重上升 5
图表 2 中国非金融类对外直接投资情况 5
图表 3 中国非金融类对外直接投资企业数 5
图表 4 A 股上市公司海外营收占比逐年提升 5
图表 5 各行业上市公司海外营收占比 6
图表 6 分行业：对外直接投资流量占总对外直接投资流量比重 6
图表 7 不同 A 股上市公司类型境外收入占比 7
图表 8 不同 A 股上市公司规模境外收入占比 7
图表 9 三大离岸注册地：对外直接投资存量比重 8
图表 10 中国对各地区直接投资存量占总直接投资存量比重 8
图表 11 分行业：中国对东盟直接投资存量占比 9
图表 12 非金融类对外直接投资占比：一带一路国家 9
图表 13 中国对一带一路国家承包工程合同额 9
图表 14 2026 年一季度中国工业各行业产能利用率情况 10
图表 15 全球制造业 PMI 持续回升 11
图表 16 部分行业 2025 年 PPI 同比 11
图表 17 2025 年申万行业分类：海外毛利率与国内毛利率 12
图表 18 2025 年申万行业分类：海外毛利率-国内毛利率 12
图表 19 近年来支持企业“出海”相关政策 13
图表 20 高海外利润率反哺企业盈利增长 14
图表 21 境外毛利率高的企业研发投入强度更强 14
图表 22 人民币在国际支付体系中份额偏低 15
图表 23 人民币在跨境贸易中业务结算份额上升 15
图表 24 BEC 分类：中国各类产品出口增速 16
图表 25 BEC 分类：中国各类产品出口额占比 16
图表 26 近年来中国制造业就业情况较为稳定 17
图表 27 中国制造业占比下降更多是经济结构向服务业转型的结果 17

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

近年来，全球产业链重构提速、外部贸易壁垒加码，中国企业的国际化路径正经历从单一商品出口向商品出口、资本出海和产能布局并行演进。国内要素成本上升、海外利润增厚、政策支持形成合力，共同推动企业通过对外直接投资拓展市场。在此背景下，**本文从出海模式、行业特征、企业类型、国别分布四个维度，梳理中国企业出海的当前格局，分析加速出海的内外驱动因素，并在此基础上探讨本轮出海周期面临的机遇与风险。我们发现：**

当前出海格局呈现以下特征：一是，出海模式深化，非金融类对外直接投资规模与参与主体数量同步快速扩张，海外营收对企业整体贡献度明显提升。二是，行业结构升级，技术密集型和装备制造业成为重要力量，电子、家用电器、汽车三大行业海外营收占比显著领先。三是，企业类型分化，凭借“集群出海”与跨境电商基础设施的完善，民营企业和微型企业境外收入占比提升较快，但国企和大型企业仍是海外营收的中坚力量。四是，目的地调整，剔除离岸注册地后，对东盟出海占比快速上升，美澳加欧等传统发达经济体同步降温，“一带一路”共建国家成为中国企业海外布局的重要方向。**展望后续，出海机遇主要体现在四个层面：**境外高毛利对企业盈利的支撑与研发反哺，全球价值链位势上移，人民币国际化应用场景扩大，出口结构向中间品和资本品驱动转型。**挑战**在于：考虑到中国制造业体系完整、国内市场纵深较大、核心环节仍主要保留在本土，出海演化为产业空心化的风险有限，而地缘风险、贸易保护和东道国审查可能影响出海节奏、目的地选择和合规成本。不过短期内难以完全改变中国企业推进全球化布局的长期方向。

一、 出海格局的四大特征

1、出海模式深化，规模扩张提速

中国企业的国际化路径正经历从“商品出口”向“资本出海”的结构性升级。长期以来，中国对外经济联系以货物贸易为主。2010 年，我国对外直接投资资产占对外总资产的比重仅为 8.2%，对外资产积累主要依赖贸易顺差、外商直接投资等形成的外汇储备，对外资产结构中储备资产占比超 60%，企业参与国际市场的深度相对有限。但在 2015-2025 年期间，伴随国内要素成本上升以及全球产业链重构提速，对外直接投资逐渐成为我国拓展海外市场的重要路径，出海模式加速从贸易输出转向资本与产能输出。2025 年末，我国对外直接投资资产占对外总资产的比重已升至 30.4%，十五年间提升超 22 个百分点。

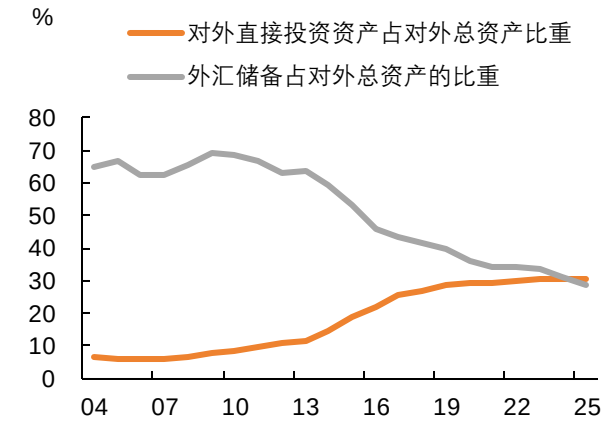
在这一转变下，非金融类对外投资的规模和参与主体均快速扩张。需要注意的是，2016 年中国非金融类对外直接投资曾触及 1701.1 亿美元的高点，增速高达 44.1%，主要受“811”汇改后部分企业非理性投资等因素推动，随后监管层收紧了对外投资的真实性与合规性审查，2017 年投资规模回落至 1201 亿美元。为剔除这一轮扰动，本文以 2017 年为比较基准。2017 年后对外投资金额持续扩张，2025 年中国非金融类对外直接投资额已超过 1450 亿美元，近 3 年年均增速达 7.62%；非金融类对外投资企业数同期亦快速增长，2025 年录得 11048 家，较 2022 年增长 71.8%，且自 2023 年以来连续三年保持 15%以上的高增速，出海动能显著增强。

海外业务对企业经营的贡献也在明显提升。我们梳理上市公司年报数据显示，剔除石油石化、金融、房地产后，A 股上市公司的海外营收占比已从 2017 年的 13.5%逐步升至 2025 年的 19.4%，八年累计提高约 6 个百分点，且 2022 年以来提升节奏明显加快，表明海外业务对企业整体营收的贡献度正在提升。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

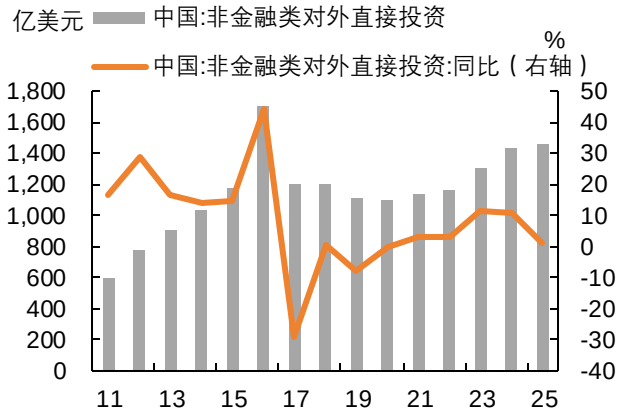
下载日志已记录，仅供内部参考

图表1　中国对外直接投资占对外总资产比重上升



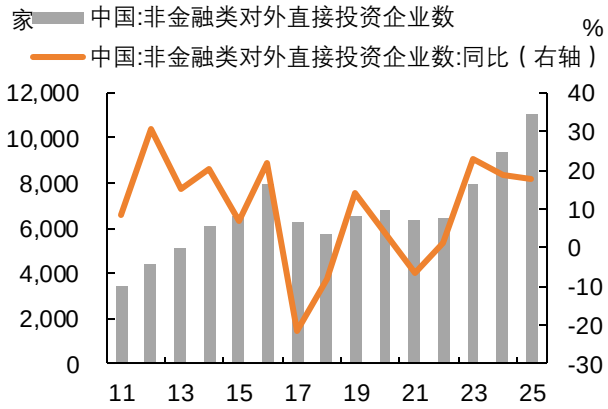
资料来源：Wind,平安证券研究所

图表2　中国非金融类对外直接投资情况



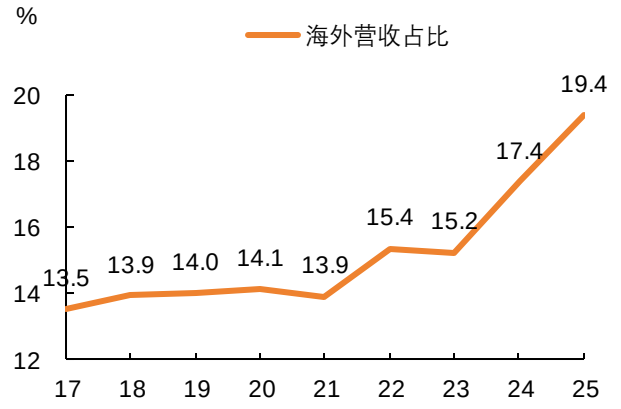
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表3　中国非金融类对外直接投资企业数



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表4　A 股上市公司海外营收占比逐年提升



资料来源：Wind, 平安证券研究所；注：上市公司剔除石油石化、金融、房地产行业

2、技术密集型制造业成为核心力量

中国企业出海正从劳动密集型向技术密集型加速升级，技术密集型和装备制造业已成为出海的核心力量。

从静态分布看，上市公司海外营收占比高度集中于电子、家用电器和汽车三大行业。2025 年这三类行业的海外营收占比均超过 25%，其中电子行业接近 50%，是出海程度最深的领域。此外，机械设备、轻工制造、电力设备、交通运输等装备制造业，以及基础化工、有色金属等传统制造业也保持在 20%以上的较高水平。商务部口径对外直接投资的行业分布也显示，制造业始终居于资本出海的靠前位置。值得注意的是，商务部统计中，批发和零售业、租赁和商务服务业的对外投资占比同样较高，但这部分反映海外销售网络和控股平台安排，不宜直接等同于终端产业分布：批发和零售业涵盖了制造业企业在海外设立的大量销售子公司，租赁和商务服务业则多与企业通过中国香港、开曼群岛等地设立离岸控股平台的惯常做法有关。

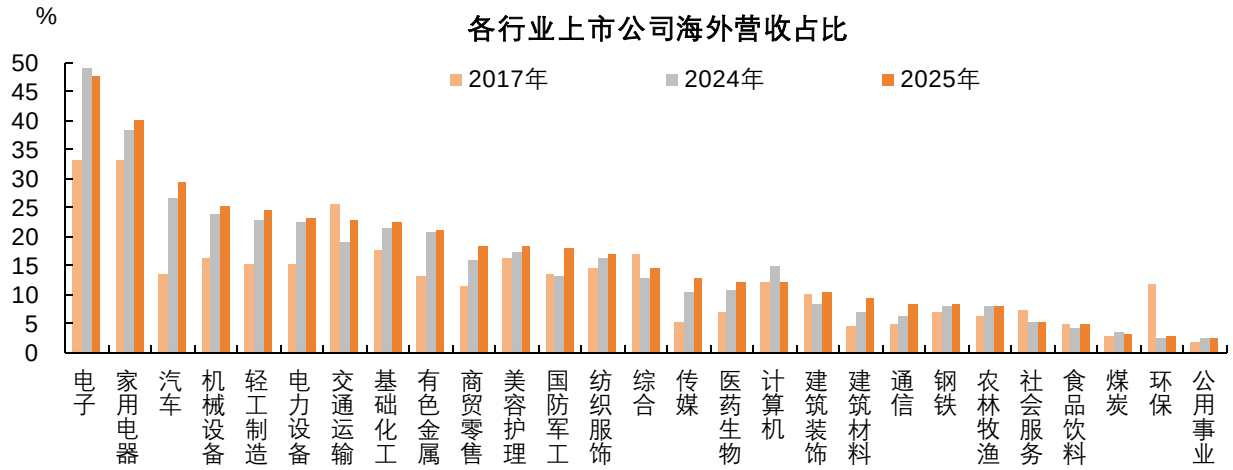
从动态变化来看，2017-2025 年间，多数行业的海外营收占比均有所提升，**电子、汽车、机械设备、轻工制造的提升幅度最为突出，**均在 9%以上。其中，电子、汽车行业的变化较为显著，海外营收占比分别从 2017 年的 33.2%、13.7%升至 2025 年的约 47.6%、29.4%，升幅均在 15 个百分点左右，成为近年来出海提速最快的行业之一，折射出中国制造业整体向高附加值环节延伸的趋势。与此相反的是，部分行业的海外营收占比有所收缩，如环保、交通运输和社会服务等行业较 2017 年

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

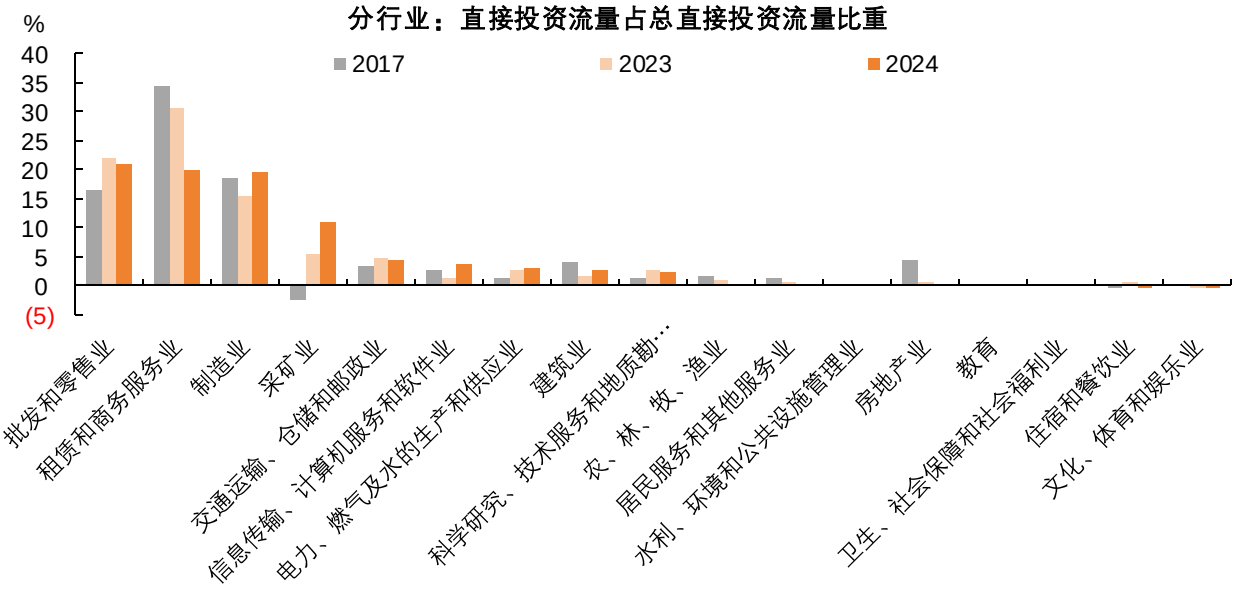
均有下降。其中，环保行业海外营收占比下降与产业自身的并购周期有关，2015-2017 年间，中国环保企业经历了一轮密集的海外并购浪潮，三年累计并购金额约 450 亿元，将 2017 年的行业境外营收基数推至历史高点；但后续部分激进并购的环保企业陆续因资金链承压陷入困境，海外业务规模相应收缩，境外营收占比持续回落。社会服务行业则因天然依赖国内市场，且政策重心在内需，新冠疫情后国内旅游、酒店等快速恢复，使行业整体境内营收增长较多，导致海外营收占比随之下降。

图表5　各行业上市公司海外营收占比



资料来源：Wind, 平安证券研究所；注：上市公司剔除石油石化、金融、房地产行业

图表6　分行业：对外直接投资流量占总对外直接投资流量比重



资料来源：Wind, 平安证券研究所

3、民营企业与微型企业出海活跃度提升

从企业类型来看，剔除外资企业后（外资企业的海外收入很大程度上来源于其全球母公司既有的业务网络与内部贸易分工），各类内资企业的境外收入占比呈现梯队分化。集体企业的境外收入占比最高，2025 年约为 38.6%。**民营企业同期的海外收**

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

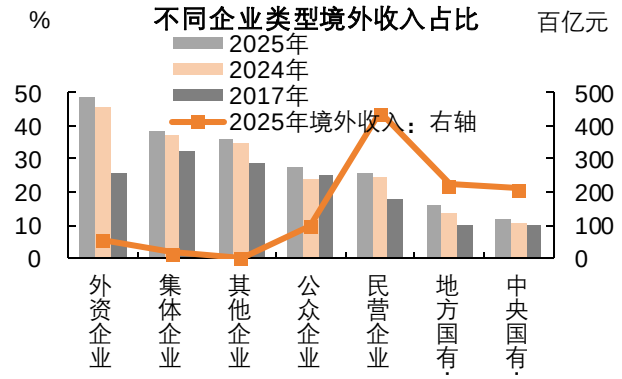
下载日志已记录，仅供内部参考

入占比为 25.9%，是各类内资企业中提升幅度最大的群体，按单一所有制口径看，其海外营收总体规模也是最大的。相比之下，地方国有企业和中央国有企业的境外收入占比和提升幅度相对有限，但中央与地方国企的海外收入绝对体量较大，2025 年中央与地方国企境外收入占全部内资企业境外收入的比重均超过两成，两者合计占比约 44%，**国企是内资企业海外营收的中坚力量。**

这一分布特征与民营企业出海方式的演进密切相关。不同于国有企业偏重传统对外投资路径，民营企业在跨境电商、海外仓等轻资产模式上更为灵活，行业布局也从传统制造业向科技、新消费、数字内容等新兴领域不断延伸，出海的广度与深度均在拓展。预计随着出海相关支持政策的逐步落地，“十五五”期间民企可能成为海外业务收入增量的重要贡献来源。

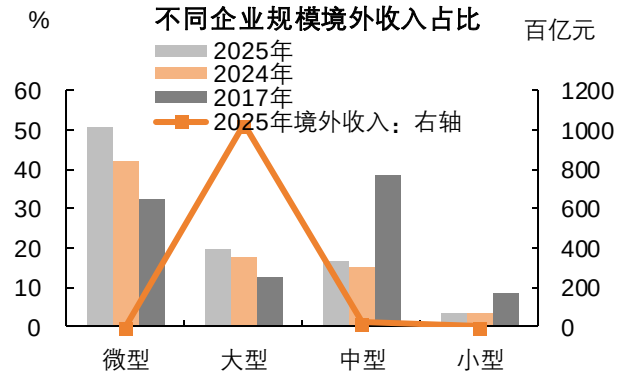
从企业规模来看，不同体量企业的境外收入占比呈现明显分化，整体格局由 2017 年的“中型企业主导”演变为 2025 年的“微型企业领跑”。微型企业境外收入占比在 2025 年已突破 50%，较 2017 年提升约 18.4 个百分点，是各规模类型中提升幅度最大的。支撑这一趋势的核心因素是“集群出海”模式逐步成熟：面对资源有限、经验不足的现实约束，微型企业通过抱团出海、集体议价等方式，有效摊薄了个体风险，使出海门槛大幅降低。与此同时，跨境电商平台、第三方支付与海外仓等基础设施的完善，进一步打通了微型企业直达终端消费者的通道，使其得以绕开传统贸易的中间环节。**大型企业境外收入占比由 2017 年的约 12.5%稳步提升至 2025 年的约 19.5%。需要注意的是，大型企业境外收入的绝对体量大幅领先于其他类型企业，是当前中国企业海外收入的主要承载主体。**中型与小型企业境外收入占比则回落明显，占比分别由 2017 年的 38.4%、8.6%降至 2025 年的 16.5%、3.4%。

图表7　不同 A 股上市公司类型境外收入占比



资料来源：Wind,平安证券研究所；注：公司剔除石油石化、金融、房地产行业

图表8　不同 A 股上市公司规模境外收入占比



资料来源：Wind, 平安证券研究所；注：公司剔除石油石化、金融、房地产行业，公司规模分类标准参考《大类统计上大中小微型企业划分办法（2017）》

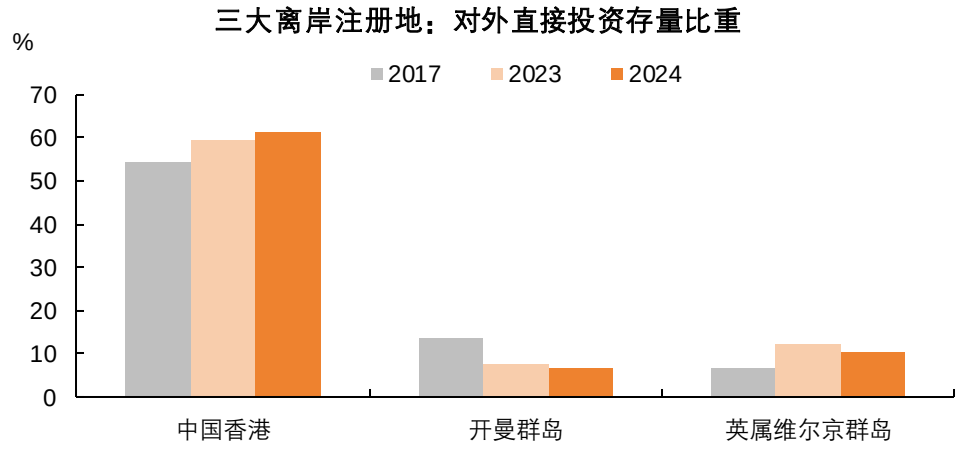
4、东盟与“一带一路”为出海主要地区

从对外直接投资的目的地分布来看，2024 年中国香港、开曼群岛和英属维尔京群岛三地合计占比接近 80%。这三个地区是中国企业主要的离岸注册地，大量企业基于税务安排、股权架构设计或融资便利等考虑，选择在离岸注册地设立控股主体，导致资金在统计层面流向这些地区。

剔除离岸注册地后，中国对外直接投资的实际目的地正经历结构性调整，东盟占比快速上升，美国、澳大利亚、加拿大等传统发达目的地同步降温。2024 年东盟在中国对外直接投资存量中的占比由 2017 年的约 4.9%升至约 6.3%，提升 1.4 个百分点，是剔除离岸注册地后增速最快的地区之一。与之相反的是，2024 年，美国、澳大利亚、加拿大、欧盟等传统对外投资目的地在中国对外直接投资存量中的占比由 2017 年的 3.7%、2.0%、0.6%、4.8%，降至 2.9%、1.1%、0.3%、3.7%。

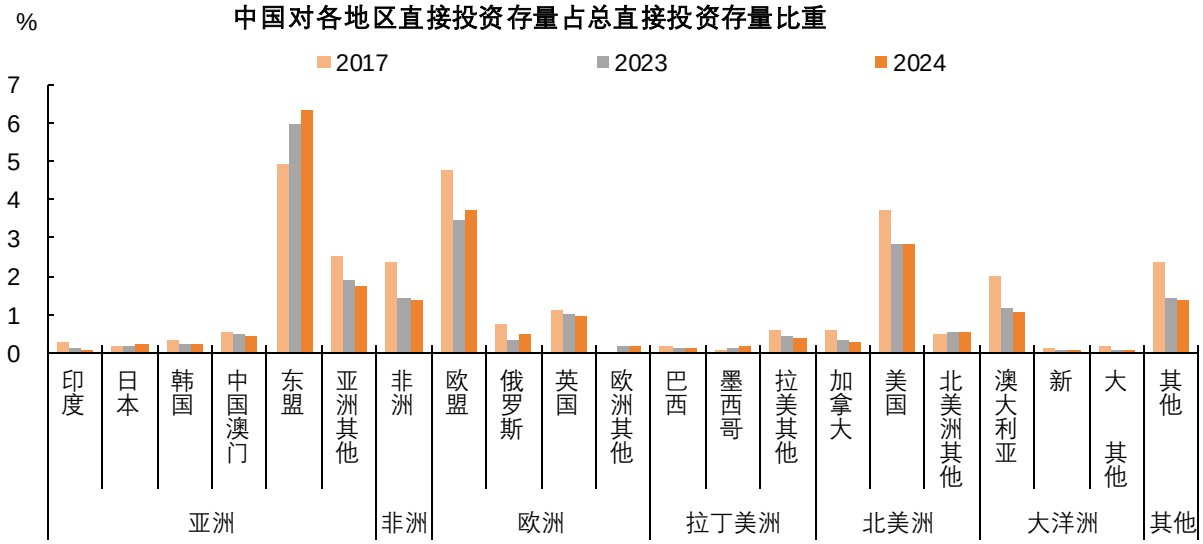
下载日志已记录，仅供内部参考

图表9　三大离岸注册地：对外直接投资存量比重



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表10　中国对各地区直接投资存量占总直接投资存量比重



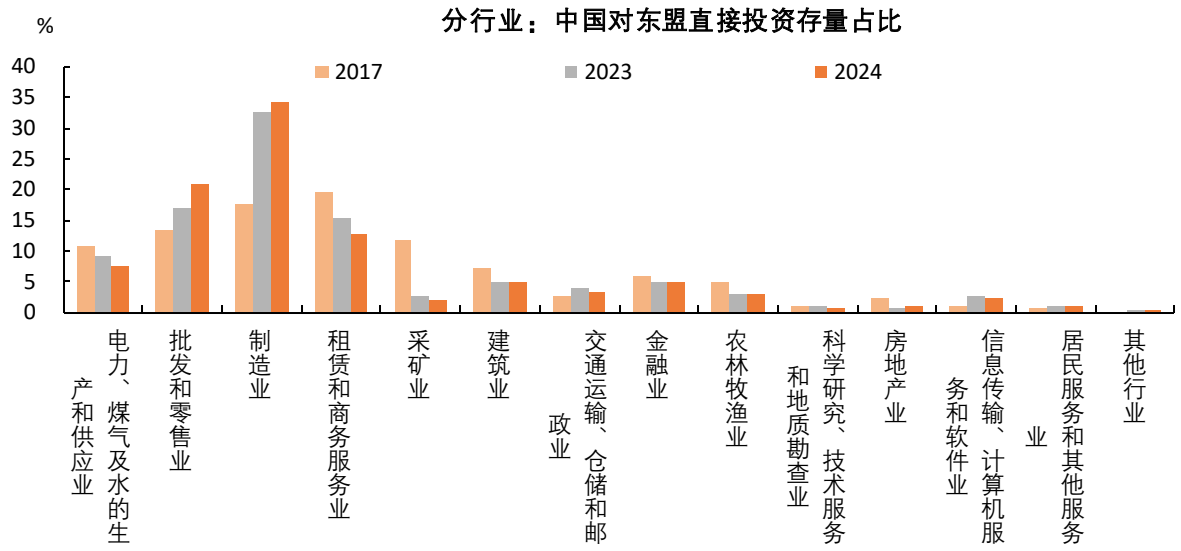
资料来源：Wind, 平安证券研究所

对东盟投资更快升温，主要驱动因素包括供应链重构、区域市场开拓、贸易便利化和成本优势。中国制造业正加速将产能向东盟迁移，以借助其“低关税区域市场+RCEP 贸易便利”的政策组合优势。同时，东盟在资源禀赋、政策与劳动力成本上的比较优势，也为中国企业提供了承接产能转移的空间。制造业已成为中国对东盟直接投资的核心方向，据商务部数据统计，中国对东盟直接投资中的制造业占比已从 2017 年的 17.6%升至 2024 年的 34.3%，七年提升近 17 个百分点。其中，在中国具备全球比较优势的新能源汽车等制造业赛道上，这一迁移趋势尤为显著，新能源汽车与锂电产业链企业纷纷在泰国、印尼布局整车厂与电池基地，光伏、风电企业则借助东盟较为完善的供应链生态扩大产能输出。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表11　分行业：中国对东盟直接投资存量占比

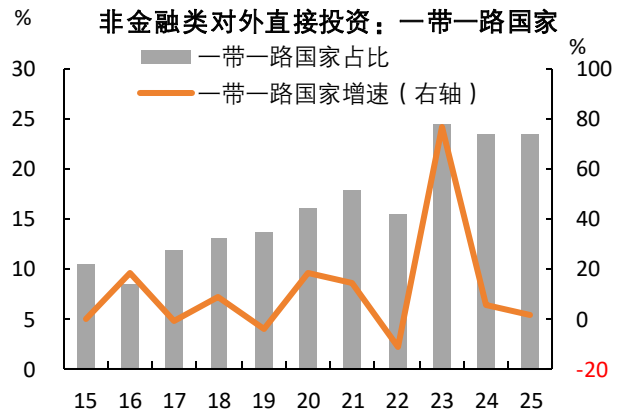


资料来源：Wind, 平安证券研究所

对美、澳、加、欧盟等传统目的地投资同步降温，主要原因在于地缘政治摩擦加剧与外资审查框架普遍收紧。主要发达经济体纷纷强化以国家安全为由的外资准入审查，审查范围从传统国防安全向关键技术、关键基础设施、关键矿产等领域延伸，审批门槛与交易否决风险同步上升。这导致以跨境并购为主的传统出海路径受到一定压制，中国企业对发达经济体的直接投资面临更趋复杂的准入壁垒与合规成本。

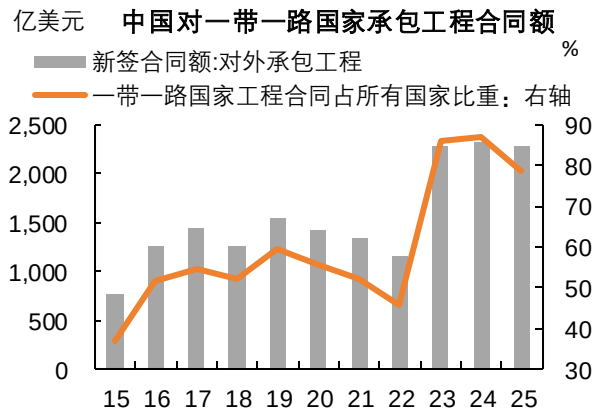
此外，“一带一路”共建国家是中国对外直接投资的另一重要方向。“一带一路”共建国家横跨亚、非、欧、拉美多个洲，2025 年“一带一路”国家在中国对外直接投资存量中的占比由 2017 年的约 12.0%升至约 23.4%，提升近一倍。自 2013 年倡议提出以来，“一带一路”投资经历了从基础设施与产能合作起步、向多元化行业延伸的演进过程，与共建国家自身的发展需求相互匹配。交通、能源、通信等基础设施领域仍是主要投资方向，中企多以 BOT、PPP 等模式参与，绿色能源合作则逐步成为重要的增量贡献。2023-2025 年中国企业在共建“一带一路”国家新签承包工程合同额均保持在 2300 亿美元左右。

图表12　非金融类对外直接投资占比：一带一路国家



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表13　中国对一带一路国家承包工程合同额



资料来源：Wind, 平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、 加速出海的驱动因素

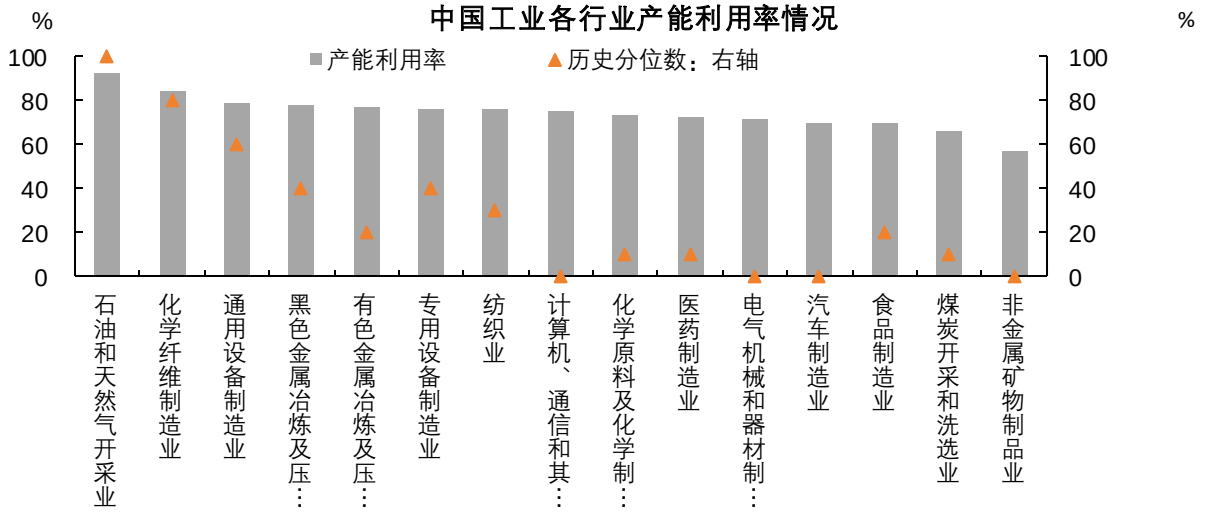
1、贸易壁垒倒逼企业出海布局

部分国家将经贸问题政治化，推动全球产业链调整，倒逼中国企业布局海外产能、重构供应链。2018 年中美贸易摩擦开启以来，外部环境对中国制造业的约束已从单一关税壁垒，演化为多重工具施压。关税方面，美国对华加权平均关税自 2018 年的 3.9%开始上升。2026 年 2 月，美国最高法院裁定 IEEPA 授权关税违法后，特朗普政府转而依据《1974 年贸易法》第 122 条对全球商品加征 10%临时关税，该措施将于 2026 年 7 月 24 日到期。在此之前，美国已于 2026 年 6 月依据第 301 条完成强迫劳动调查，拟对包括中国在内的 60 个经济体额外加征 10%至 12.5%关税，外界普遍认为这是为 122 关税到期后续接而进行的法律工具切换。同时，美国还授权对经第三国转运规避关税的商品加征 40%惩罚性关税。产业限制方面，欧盟《工业加速器法案》拟在电池、电动汽车等部分战略行业引入本地化和技术转移相关条件；美国在半导体领域则实施多轮出口管制，限制设备、芯片等对华出口。在此背景下，单纯依赖国内生产、向海外出口的传统贸易模式面临关税侵蚀利润空间、原产地认定日趋严格等挑战。对中国企业而言，出海布局本地化产能、重构供应链，已不仅是开拓增量市场的进攻性选择，更是维护既有海外份额的重要防御性安排。

2、企业出海寻找第二增长曲线

出海不再仅是规模扩张的延伸选项，而成为部分企业寻找第二增长曲线的重要战略选项。近年来，国内消费修复斜率偏缓、地产投资链条持续调整，内需增长有所减弱。2026 年一季度，计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业、非金属矿物制品业产能利用率降至 2016 年以来低位。在此背景下，2024 年 7 月中共中央政治局会议首次提出“要强化行业自律，防止‘内卷式’恶性竞争”，2024 年底中央经济工作会议将“综合整治‘内卷式’竞争，规范地方政府和企业行为”列为重点工作，2025 年政府工作报告首次将“综合整治‘内卷式’竞争”写入报告。与此同时，海外市场，尤其是新能源转型加速的东盟以及消费升级中的“一带一路”国家，呈现出竞争格局更优的特点。从 2025 年企业年报披露数据来看，汽车制造业、电气机械和器材制造、通信和其他电子设备制造业等产能利用率相对较低的行业，成为出海最为密集、海外收入占比提升最快的行业。

图表14　2026 年一季度中国工业各行业产能利用率情况



资料来源：Wind，平安证券研究所；注：历史分位数从 2016 年开始计算，数据截至 2026 年一季度

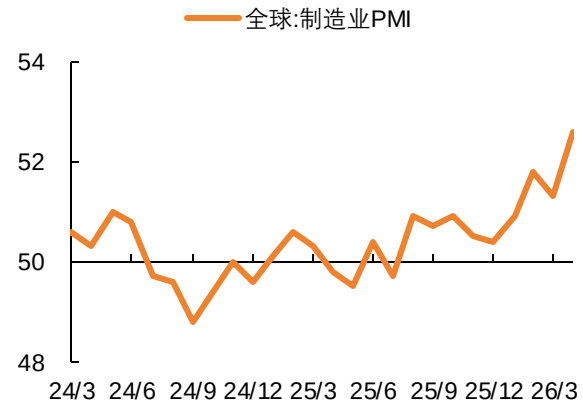
下载日志已记录，仅供内部参考

3、海外高毛利率强化出海动力

2025 年，在中国制造业竞争力持续提升、海外市场需求稳步增长的背景下，企业境内业务平均毛利率为 15.1%，而同期海外业务平均毛利率达到 28.5%（但需注意毛利率未扣除海外渠道、合规、售后和汇兑等费用）。海外毛利率较高主要有三方面原因：

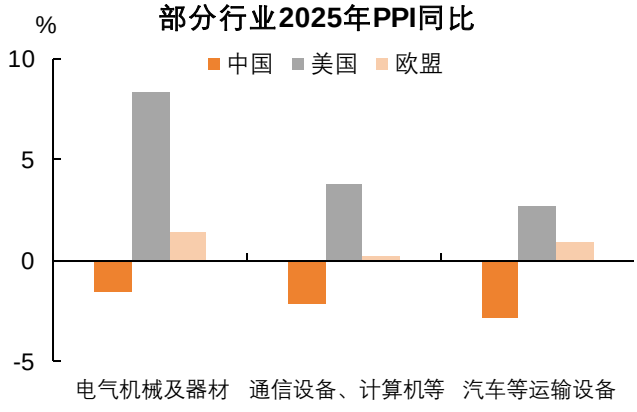
一是，海外需求维持较高景气、物价水平整体较高。2025 年全球制造业 PMI 全年有 9 个月站上荣枯线，海外需求持续回暖，为企业打开溢价空间。此外，海外主要经济体的工业品出厂价格显著高于国内，这一差异在电气机械、电子、汽车等中国出海优势赛道中更为明显，使中国企业在海外市场能够获得相对更厚的单位利润空间。

图表15　全球制造业 PMI 持续回升



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表16　部分行业 2025 年 PPI 同比



资料来源：Wind, 平安证券研究所

二是，中国制造业的优势赛道已在海外形成“品质+成本”的双重溢价能力。在新能源汽车、光伏、锂电、高端装备、消费电子等领域，中国企业凭借领先的技术与完整的产业链优势，在海外市场获得显著的品牌溢价。以比亚迪为例，比亚迪同款车型的海外售价普遍高出国内 30%-50%，其旗舰车型“海豹”在欧洲售价约 4.5 万欧元、较国内溢价约 40%，海外单车净利润达到 3 万-4 万元，高端车型甚至突破 5 万元；2025 年前三季度比亚迪海外销量突破 70 万辆，在西班牙、泰国等关键市场实现对特斯拉的反超。这种“量价齐升”的态势，正是中国优势制造在海外形成定价主动权的体现。

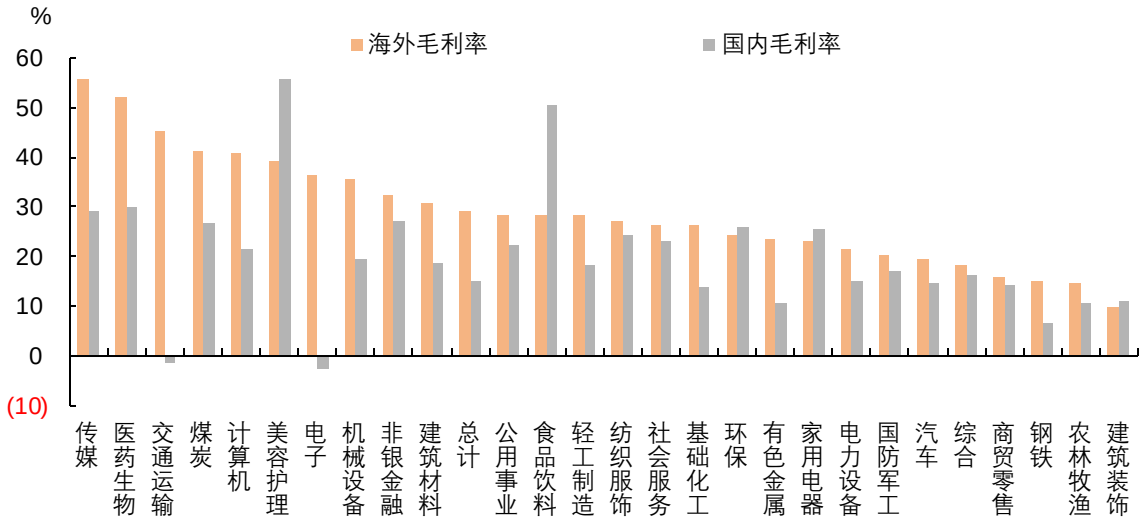
三是，出海企业正加速从“产品出海”升级“产能出海”升级。与早期单纯的商品出口不同，中国制造企业越来越多地选择在海外直接设厂、贴近终端市场。这一升级不仅能有效规避关税等贸易壁垒，更能通过本地化运营提升品牌附加值与售后增值服务收入，进一步推高海外业务的盈利水平。例如，比亚迪已在泰国、巴西、匈牙利等地布局生产基地，构建起全球供应链网络；宁德时代规划在匈牙利建设 100GWh 电池工厂以重塑欧洲供应链；上游材料环节，赣锋锂业、天赐材料等企业也纷纷在阿根廷、摩洛哥等地投建项目，贴近下游车企的海外生产终端。这一从“商品贸易”向“本地化制造+技术标准输出+品牌生态绑定”的纵深升级，体现了中国制造正从“产品输出”迈向“产业链协同”的新阶段。

分行业看，交通运输、电子与传媒等行业出海的毛利驱动更强。在剔除石油石化、金融、房地产的 27 个申万一级行业中，有 11 个行业海外营收毛利率超过平均值，其中传媒、医药生物、交通运输等行业的平均海外营收毛利率较高，分别为 55.7%、52.1%、45.2%。从内外比较来看，交通运输、电子与传媒等行业的平均海外营收毛利率明显高于国内营收毛利率，差值分别为 46.9%、39.1%、26.7%，反映出海外业务对这些行业具有更强的利润增厚效应。相比之下，食品饮料、美容护理等行业的海外毛利率则明显低于国内，出海的经济驱动力相对有限。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

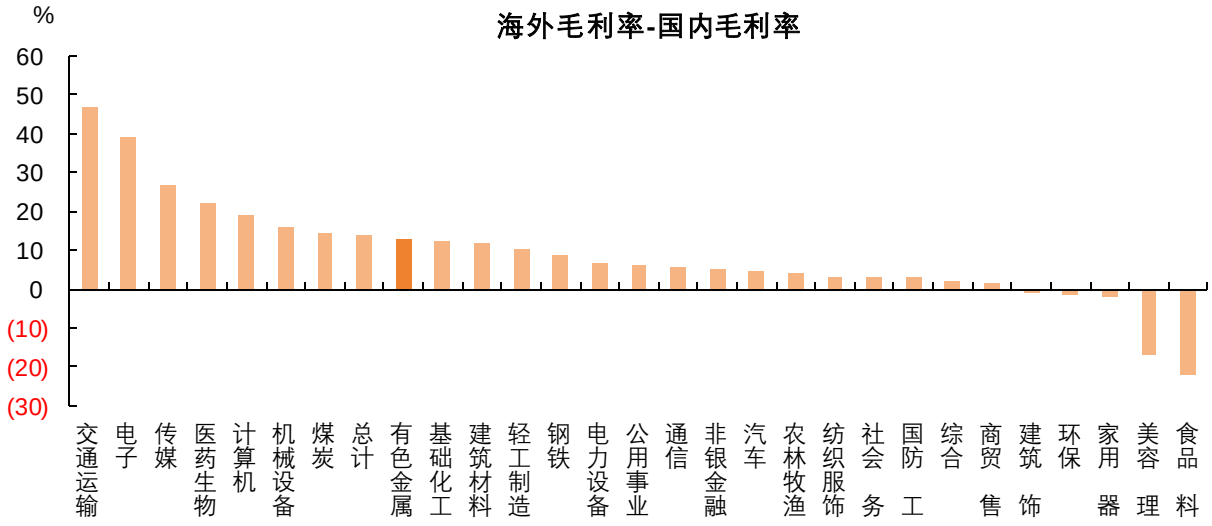
下载日志已记录，仅供内部参考

图表17　2025 年申万行业分类：海外毛利率与国内毛利率



资料来源：Wind, 平安证券研究所；注：数据来自 2025 年上市公司年报，上市公司剔除石油石化、金融、房地产行业

图表18　2025 年申万行业分类：海外毛利率-国内毛利率



资料来源：Wind, 平安证券研究所；注：数据来自 2025 年上市公司年报，上市公司剔除石油石化、金融、房地产行业

4、政策密集出台提供制度支撑

自上而下的政策支持，是企业出海加速的重要制度推力。近年来，从顶层会议定调到具体政策落地，国家层面密集出台了一系列更具操作性的出海支持举措，政策工具箱从早期的“方向引导”逐步演进为覆盖金融、外汇、海外服务、行业赋能的综合性制度供给。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

从顶层定调看，对企业国际化和产业链供应链跨境布局的政策支持力度明显提升。2024 年 7 月二十届三中全会明确提出“要依托中国超大规模市场优势，在扩大国际合作中提升开放能力”；2025 年 10 月二十届四中全会进一步强调“引导产业链供应链合理有序跨境布局”；2024 年底中央经济工作会议将扩大海外金融服务、完善海外综合服务体系等列为重点任务，2025 年底中央经济工作会议更明确提出“推进贸易投资一体化、内外贸一体化发展”，并释放出“推动商签更多区域和双边贸易投资协定”的积极信号。

从政策落地看，多层次制度供给持续加码。自 2017 年《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》明确“鼓励+负面清单”框架以来，2024 年商务部等 9 部门《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》，从金融工具端发力，支持跨境电商发展与海外仓建设；2025 年 10 月，商务部等 5 部门联合印发的《关于进一步完善海外综合服务体系的指导意见》，成为我国首个海外综合服务领域指导文件，提出 6 方面 16 项举措构建“1+N”综合服务平台体系。金融与外汇层面，2025 年 9 月外管局将“专精特新企业”的跨境融资便利化额度提至等值 1000 万美元，2026 年 3 月人民银行进一步将本外币境外放款宏观审慎调节系数上调至 0.6，持续提高出海企业的资金调度灵活性。

图表19　近年来支持企业“出海”相关政策

	时间	政策文件	政策描述
国家会议	2024/7	二十届三中全会	全会明确开放是中国式现代化的鲜明标识，要依托中国超大规模市场优势，在扩大国际合作中提升开放能力
	2024/12	2024 年中央经济工作会议	提出扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。深化外商投资促进体制机制改革；推动高质量共建“一带一路”走深走实，完善海外综合服务体系
	2025/3	2025 年政府工作报告	提出要加大稳外贸政策力度，优化融资、结算、外汇等金融服务，扩大出口信用保险承保规模和覆盖面，强化企业境外参展办展支持。促进跨境电商发展，完善跨境寄递物流体系，加强海外仓建设，拓展境外经贸合作区功能
	2025/10	二十届四中全会（“十五五”规划建议稿）	提出要“提升贸易促进平台功能，支持跨境电商等新业态新模式发展”、“引导产业链供应链合理有序跨境布局”
	2025/12	2025 年中央经济工作会议	提出持续推进高水平对外开放，并将“完善海外综合服务体系”作为重点任务之一。明确提出“推进贸易投资一体化、内外贸一体化发展”，并释放信号要“推动商签更多区域和双边贸易投资协定”
	2026/3	2026 年政府工作报告	提出要引导企业优化全球市场布局，推进贸易投资一体化、内外贸一体化发展。推动跨境电商加海外仓模式扩容升级、规范有序发展
政策文件	2017/8	国家发展改革委、商务部、人民银行、外交部《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》	明确鼓励、限制、禁止三类境外投资活动，鼓励企业参与“一带一路”建设和国际产能合作
	2024/6	商务部等 9 部门《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》	支持跨境电商发展，鼓励“借展出海”、建设海外仓，培育外贸新动能
	2025/9	国家外汇管理局《关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知》	将“专精特新”等企业的跨境融资便利化额度提高至等值 1000 万美元
	2025/10	商务部等 5 部门《关于进一步完善海外综合服务体系的指导意见》	提出 6 方面 16 项举措，构建“1+N”综合服务平台体系
	2026/3	中国人民银行 国家外汇管理局关于印发《境内企业境外放款管理办法》的通知	统一本外币境外放款管理；宏观审慎调节系数上调至 0.6

资料来源：中国政府网，新华网，中国人民银行，商务部，广东外商投资企业协会，国家税务总局，国务院办公厅，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

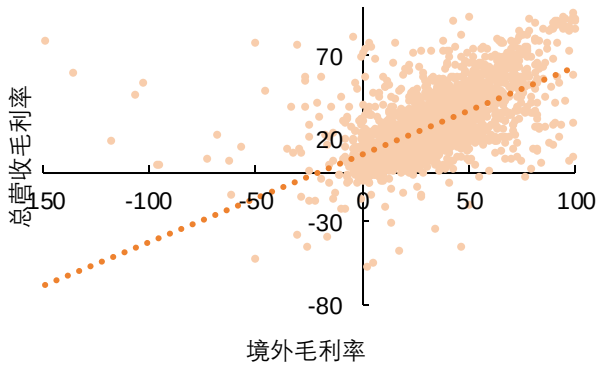
三、 企业出海的宏观机遇

1、出海为产业与宏观层面创造多重红利

（1）企业出海反哺自身盈利并推动研发投入增加，助力国内产业升级

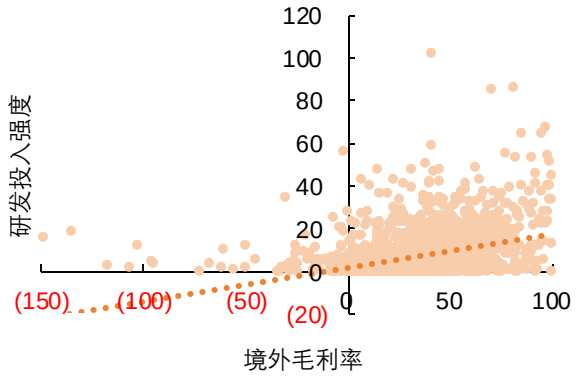
一方面，从 A 股上市公司海外营收占比显著提升可以看出，境外业务成为越来越多企业改善整体盈利水平的变量。另一方面，海外利润的回流与技术反哺，强化企业研发投入意愿，进而助力国内产业结构升级。2025 年上市公司年报数据显示，境外毛利率与研发投入强度呈现正向关系。这一关系可能来自两方面：一方面，海外高毛利业务为企业研发投入提供了资金来源；另一方面，研发能力较强的企业也更容易进入海外高附加值市场。出海获取的高毛利现金流为企业研发投入提供了内部资金来源，而海外市场对产品质量、合规性、技术先进性的更高要求，有助于推动企业持续加大研发以维持竞争力。研发投入又反过来提升企业的产品力与品牌力，进一步巩固海外市场份额，形成“高海外毛利—研发再投入—技术与品牌升级—海外份额扩张”的正向循环，从而促进国内产业结构升级。

图表20　高海外利润率反哺企业盈利增长



资料来源：Wind，平安证券研究所；注：数据来自 2025 年上市公司年报，上市公司剔除石油石化、金融、房地产行业，数据还剔除部分极端值

图表21　境外毛利率高的企业研发投入强度更强



资料来源：Wind，平安证券研究所；注：数据来自 2025 年上市公司年报，上市公司剔除石油石化、金融、房地产行业，数据还剔除部分极端值

（2）企业出海推动中国在全球价值链中向上迁移

过去三十年，中国企业以代工与中间品出口为主，而本轮出海周期中，这一格局正在改变，具体体现在三个层面：

一是，品牌与渠道层面，企业以自主品牌直接面对海外终端消费者，跨境电商、海外仓等新型外贸基础设施让品牌得以绕开传统中间商，直达海外市场。例如，消费电子品牌安克创新（Anker）从早期依托亚马逊售卖贴牌产品起步，逐步转型为自主研发的全球化品牌，在全球 140 多个国家和地区拥有超 2 亿用户；新茶饮品牌蜜雪冰城出海以来，凭借自建供应链与高性价比策略快速扩张，截至 2024 年以约 4.5 万家门店成为全球门店数量最多的现制饮品品牌。

二是，产业链层面，中国正以“新三样”（新能源汽车、锂电池、光伏产品）为引领，实现全球价值链位势的向上迁移。企业不仅输出产品，更依托完备的产业链与成本技术优势，在全球布局本地化生产、配套与服务。例如，动力电池领域，宁德时代、比亚迪等在东南亚、欧美建设生产基地；光伏领域，晶澳科技、晶科能源等在中东、非洲投资建厂；新能源汽车领域，比亚迪、长城汽车等在东南亚、欧洲、拉美加快制造基地布局，并同步完善售后与品牌网络。此外，“新三样”出海的带动效应日益显现，上游布局非洲、拉美等地的锂、镍、钴资源，中游推动设备与组件产能海外集聚，下游建设本地营销与服务体系，逐步在海外构建起完整的价值链生态。

三是，标准与技术层面，中国在新能源、5G 通信、轨道交通等领域已实质性参与国际标准制定，部分细分赛道开始输出技术，角色正从全球分工体系的“接受者”向“塑造者”转变。例如，据新华社报道，截至 2024 年 11 月，中国铁路已累计

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

主持和参与 UIC（国际铁路联盟）、ISO（国际标准化组织）和 IEC（国际电工委员会）国际标准制定修订项目 300 余项；在电力装备领域，国家电网在巴西建成全长超 2000 公里、完全采用中国标准的美丽山特高压输电工程。

（3）企业出海赋能人民币国际化，助力人民币国际地位稳步提升

长期以来，人民币在国际支付体系中的份额低于美元、欧元等主要储备货币。2026 年 4 月数据显示，人民币在 SWIFT 全球支付中的占比约为 3%、位列第六位。值得注意的是，2023 年欧元在 SWIFT 全球支付中的占比曾出现从 38%左右降至 23%附近的统计现象，但欧洲中央银行的研究[1]表明，这主要源于欧洲支付基础设施升级（T2-T2S 平台上线）及 ISO 20022 消息标准迁移等技术性因素，部分大额支付不再被纳入 SWIFT 统计口径，而非欧元国际地位实质性削弱。伴随中国企业出海进程加速，人民币跨境使用规模正快速扩张，以贸易结算为代表的国际化进程取得进展。2025 年人民币跨境结算金额约为 17.9 万亿元，在中国对外货物贸易的跨境结算中占比约为 35%。截至 2025 年 9 月，跨境人民币业务已触及全球 189 个国家和地区的 5000 家法人银行机构，人民币已成为全球第二大贸易融资货币、第三大支付货币，在 IMF 特别提款权（SDR）货币篮子中的权重位列全球第三。

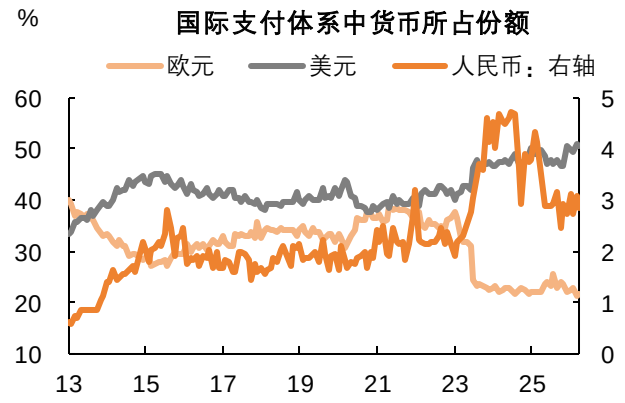
企业出海对人民币国际化的推动主要体现在三个层面：

一是，中国企业在海外进行的贸易、投资、生产、销售等环节，为人民币跨境使用创造了更多真实场景，跨境贸易人民币结算规模持续扩张即是这一逻辑的直接体现。

二是，企业高质量出海对跨境金融服务提出了更高要求，促使人民币跨境支付系统（CIPS）、离岸人民币清算行网络、人民币国际债券市场等金融基础设施持续完善，为人民币国际使用提供了更高效便捷的渠道。

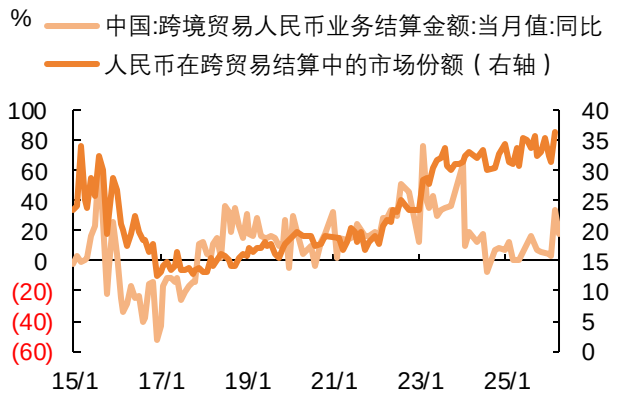
三是，在美元信用走弱、部分国家寻求储备货币多元化的背景下，中国企业以人民币计价开展跨境产能合作、基础设施投资等的成功实践，有助于提升人民币资产和支付体系的国际认可度。

图表22　人民币在国际支付体系中份额偏低



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表23　人民币在跨境贸易中业务结算份额上升



资料来源：Wind, 平安证券研究所

（4）企业出海是出口结构升级的重要因素之一

企业出海对国内出口并非简单的替代，而是通过带动中间品与资本品出口，推动了我国出口结构的升级。从联合国按经济大类分类（BEC）的贸易数据看，2025 年中国资本品、中间品、消费品出口同比增速分别为 12.9%、12.8%、-3.1%，2023 年以来资本品与中间品出口增速持续高于消费品；从出口金额占比看，中间品与资本品占比持续上升，而消费品占比则明显回落。背后原因在于：中国企业在东南亚、欧洲、中东等地建厂投产后，海外工厂需要从国内采购核心零部件、生产设备与

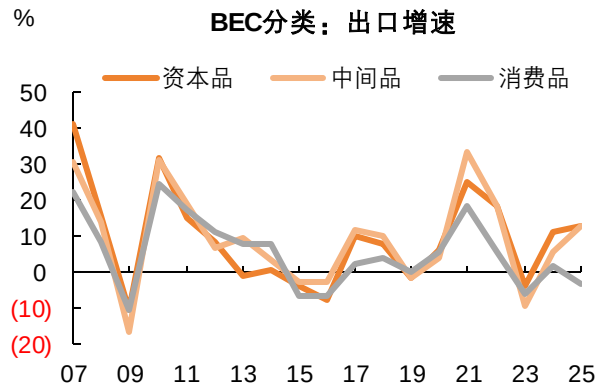
[1]https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2024/html/ecb.ebbox202402_07~4279fee463.en.html?utm_source=chatgpt.com

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

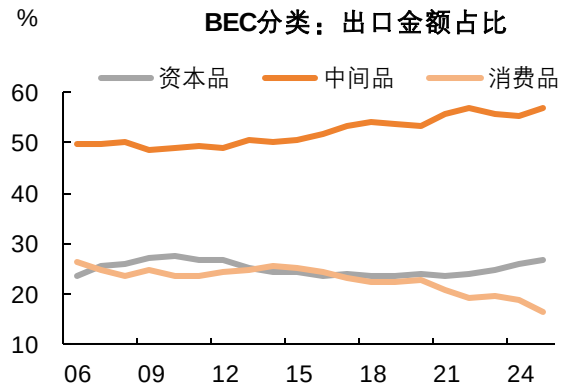
中间品，直接拉动了高附加值产品的出口；与此同时，原本在国内生产再出口的部分低附加值消费品，随海外本地化生产而出现回落。这一过程也意味着中国在全球分工中的角色正从“成品出口大国”向“产业链上游枢纽”转变。

图表24 BEC 分类：中国各类产品出口增速



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表25 BEC 分类：中国各类产品出口额占比



资料来源：Wind, 平安证券研究所

2、出海“发展中的风险”整体可控

（1）制造业空心化隐忧可控

企业出海的一个潜在关注点是，是否会引发“制造业空心化”的风险，即随着核心产业链向海外迁移，国内制造业占比下降，进而削弱其对实体经济的支撑。从国际经验看，部分经济体在产业外迁过程中曾面临类似的结构性挑战。

但我们认为，中国“制造业空心化”的风险可控。逻辑有三：

其一，制造业地位的政策托底足够牢固。工信部部长在国新办发布会上发言表示，中国制造业增加值占全球比重接近 30%，已连续 15 年保持全球第一，拥有全球最完整的工业体系。“十五五”规划明确提出“保持制造业合理比重”，从顶层设计上确认了制造业作为我国现代化进程基石的战略定位。2020 年以来，我国制造业就业占比与制造业占 GDP 比重已经基本稳定，显示出制造业的就业吸纳能力和产出占比已进入相对均衡的平台期。

其二，本轮出海的本质是“全球产能再配置”而非简单的产业外移。中国企业出海是基于庞大国内市场基本盘的主动全球化布局，庞大的国内市场、完整供应链和研发制造协同，决定了核心环节仍需保留在本土，海外布局更多是为了应对贸易壁垒、贴近终端市场。

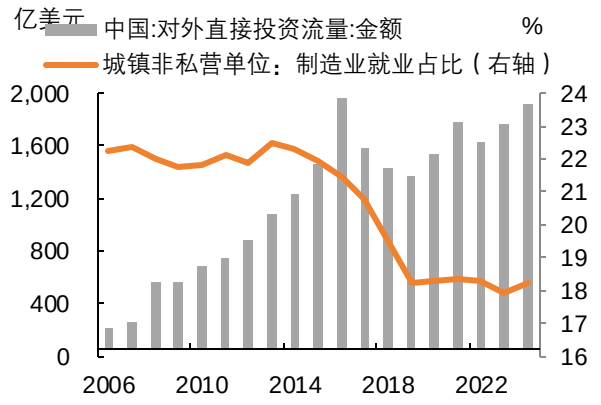
其三，核心技术的制度性把控降低了“产业空心化”的边际风险。中国通过《禁止出口限制出口技术目录》等法规对关键技术与核心环节进行严格管控，有助于降低关键技术无序外流风险；同时，新能源、新材料等新兴产业正持续在国内培育与扩张。

整体来看，中国企业出海是在全球价值链中重新定位的主动选择。**只要有保持制造业合理比重的战略定力、维护核心技术的本土沉淀、持续培育新兴产业的接续能力，产业空心化风险就处于可控范围内**。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

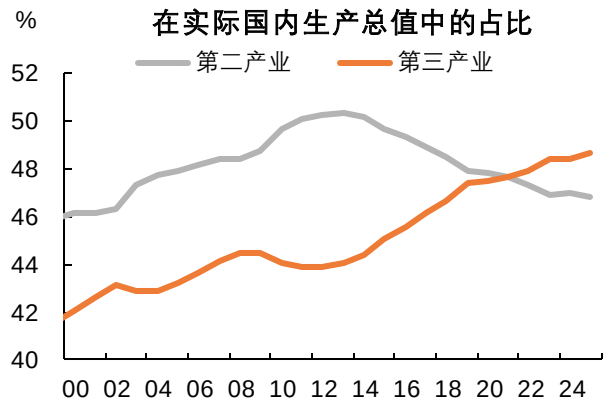
下载日志已记录，仅供内部参考

图表26　近年来中国制造业就业情况较为稳定



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表27　制造业占比下降更多是经济结构向服务业转型的结果



资料来源：Wind, 平安证券研究所

（2）东道国贸易保护风险可控

企业出海过程中，面临的另一重要风险是东道国出于产业保护、地缘博弈等因素发起的贸易和投资限制措施，这可能持续抬升企业出海的合规成本，并影响出海节奏和目的地选择。**但应当看到，地缘政治风险短期内难以完全改变中国企业推进全球化布局的长期方向**。一方面，反倾销与关税壁垒强化了企业从出口转向“本地化生产、本地化运营”的必要性；另一方面，中国企业的出海目的地结构正在持续多元化，从过去相对依赖欧美市场，转向东盟、拉美、“一带一路”共建国家等多元布局，企业分散地缘风险的能力同步增强。通过本地化深耕、目的地多元化与合规能力提升，中国企业有望在复杂的地缘环境中继续推进全球化布局。

风险提示

1. 欧盟反补贴、反倾销调查持续扩围，可能从当前的电动汽车领域进一步延伸至风电、光伏、储能、医疗器械等中国优势赛道，冲击中国企业在欧洲市场的本地化布局节奏。
2. 美国、加拿大、澳大利亚等国进一步收紧对中资在关键矿产、半导体、人工智能、生物医药等敏感领域的外资审查，导致以并购为主的传统出海路径受阻，部分海外资产面临强制剥离风险。
3. 部分发展中大国（如印度、巴西、土耳其、墨西哥等）为保护本土工业化，对中国新能源汽车、光伏、家电、钢铁等产品发起反倾销与贸易保护措施，影响中国企业在新兴市场的拓展节奏。
4. 国内新兴产业（新能源、半导体、高端装备等）培育不及预期，传统产业外迁速度过快，导致制造业核心赛道接力不畅，制造业空心化风险边际上升。
5. 人民币汇率出现超预期波动，提高出海企业的跨境结算与海外资产管理成本，部分高杠杆出海企业的财务压力上升。
6. 样本代表性风险：A 股上市公司样本不能完全代表全部中国企业，微型企业、民营企业和行业均值可能受到样本数量及极端值影响。
7. 政策解读风险：国内外产业政策、外资审查、出口管制和技术转移规则变化较快，本文对政策方向的判断可能与后续落地细则存在偏差。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 ± 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 ± 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：

此报告旨为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 2026 版权所有。保留一切权利。

中国平安 平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	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