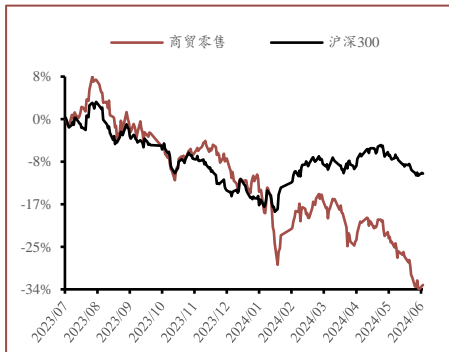


## 超市持续改善，跨境电商 Q2 业绩可期

■ 证券研究报告

投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现



分析师 于健

SAC 证书编号: S0160522060001

yujian@ctsec.com

联系人 王瑾瑜

wangjy03@ctsec.com

联系人 谷亦清

guyq01@ctsec.com

## 相关报告

- 《5 月社零同比+3.7%，五一带动下增速回升》 2024-06-17
- 《看好跨境电商板块机会，关注品牌市占率提升》 2024-06-03
- 《性价比消费主线凸显，短期影响因素持续消化》 2024-06-02

## 零售板块 2024Q2 业绩前瞻

## 核心观点

- ❖ **线下零售：百货承压，超市回暖，潮流 IP 零售高景气。**1-5 月社零平稳恢复，线上消费、服务性消费表现更佳，从百货中销售占比较高的服装、黄金珠宝、化妆品社零数据来看，预计百货二季度仍有一定压力。相较而言，超市业绩改善预期较强，短期来看，CPI 回升带动同店修复，超市业态社零增速连续四个月正增长，对 2024Q2 业绩有一定支撑。中长期来看，调改持续推进，若可以进一步复制，有望带动整体经营质量的提升。从 618 表现来看，“松弛经济”爆发，潮玩、IP 相关赛道景气度较高。
- ❖ **黄金珠宝：Q2 行业普遍承压，关注头部品牌韧性及 Q3 回暖。**4-6 月黄金价格保持高位波动，叠加 Q2 为黄金珠宝消费淡季，4-5 月金银珠宝零售额增速跑输社零整体。终端消费观望情绪较重，加盟商拿货及开店压力较大，预计品牌端同店及开店增长承压。但行业头部品牌调整能力较强，通过调整供应商及加盟商政策，有望缓解行业压力，预计 Q2 业绩仍能保持一定韧性。我们认为，黄金价格中长期有望维持强势，伴随金价企稳，前期受到抑制的黄金消费需求有望在 Q3 迎来反弹。
- ❖ **跨境电商：美国长期通胀背景下居民消费能力持续承压，跨境电商逆周期属性有望凸显，二季度收入端有望超预期。**估值方面，伴随海运、关税等风险影响逐步消化，以及新兴平台拓展驱动增长，相关消息面有望在三季度迎来改善。**1)** 推荐品牌运营龙头安克创新 (300866.SZ)，2024 年拓品类持续，快充协议统一事件支撑主业增速韧性，长期有望受益手机 AI 换机潮；**2)** 关注亚马逊服装品类龙头赛维时代 (301381.SZ) 及家具家居品牌龙头致欧科技 (301376.SZ)，二季度收入有望超预期；**3)** 推荐千斤顶出海龙头常润股份 (603201.SH)，品牌渠道资源扎实，拓品类、拓线上打开增量空间；同时关注燃油割草机龙头大叶股份 (300879.SZ)，核心渠道上量渠道市占率提升 alpha 有望凸显。
- ❖ **风险提示：**宏观经济增长不及预期；行业竞争加剧；消费信心恢复不及预期。

表 1：重点公司投资评级：

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (07.02)	EPS (元)			PE			投资评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
603708	家家悦	52.66	8.25	0.21	0.49	0.59	38.61	16.72	13.93	增持
002697	红旗连锁	63.92	4.70	0.41	0.44	0.47	11.39	10.71	9.96	增持
600415	小商品城	405.29	7.39	0.49	0.50	0.51	15.14	14.75	14.36	增持
002315	焦点科技	84.30	26.62	1.20	1.49	1.82	22.25	17.82	14.66	增持
600729	重庆百货	101.45	22.73	2.95	3.25	3.52	7.72	6.99	6.45	增持
300866	安克创新	358.73	67.88	3.06	3.26	3.99	22.21	20.84	17.03	增持
301376	致欧科技	83.87	20.89	1.03	1.25	1.55	20.31	16.74	13.44	增持
603201	常润股份	26.18	16.58	1.33	1.79	2.10	12.47	9.25	7.89	增持

数据来源：wind 数据，财通证券研究所（2024 年 6 月 28 日数据）

## 内容目录

1	线下零售：百货承压，超市回暖，潮流 IP 零售高景气.....	4
2	黄金珠宝：Q2 行业普遍承压，关注龙头韧性及 Q3 回暖.....	8
3	跨境电商：北美消费降级持续，Q2 业绩值得期待.....	11
3.1	美国通胀放缓，零售额增速持续承压.....	11
3.2	海运及关税情绪影响下，当前板块估值承压.....	13
3.3	投资建议.....	14
4	风险提示.....	15

## 图表目录

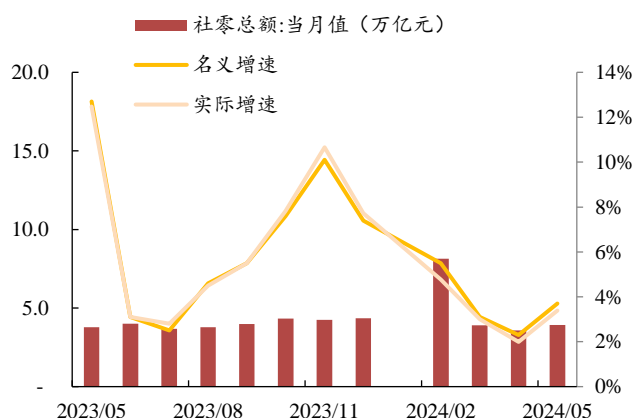
图 1. 全国社会消费品零售额及同比增速.....	4
图 2. 限额以上企业社会消费品零售额及同比增速.....	4
图 3. 餐饮及商品零售同比增速.....	4
图 4. 线上及线下零售额同比增速.....	4
图 5. 百货限上社零累计同比.....	5
图 6. 服装、化妆品、珠宝社零增速.....	5
图 7. CPI 同比增速及超市社零累计同比增速.....	6
图 8. 上海黄金现货价格:Au9999 (元/g) .....	8
图 9. COMEX 黄金期货收盘价 (美元/盎司) .....	8
图 10. 金银珠宝类零售额同比.....	9
图 11. 部分内资黄金珠宝品牌季度业绩贡献情况.....	9
图 12. 美国 CPI 与核心 CPI 同比增速放缓.....	11
图 13. 美国 CPI 分品类同比增速情况 (%) .....	11
图 14. 美国零售额与无店铺零售额同比增速.....	12
图 15. 美国零售额与 CPI 同比增速.....	12
图 16. 美国分品类零售额同比增速.....	12
图 17. 美国工资增速下降.....	12
图 18. 美国家庭债务违约率上升.....	12
图 19. CCFI 各航线指数.....	13
图 20. 申万跨境电商指数年初以来持续承压.....	13

表 1. 线下零售标的 2024Q2 业绩前瞻（百万元） .....	7
表 2. 黄金珠宝标的 2024Q2 业绩前瞻.....	10
表 3. 受关税豁免停止的部分常用消费品.....	13
表 4. 跨境电商板块重点标的 2024Q2 业绩前瞻（百万元） .....	15

## 1 线下零售：百货承压，超市回暖，潮流 IP 零售景气

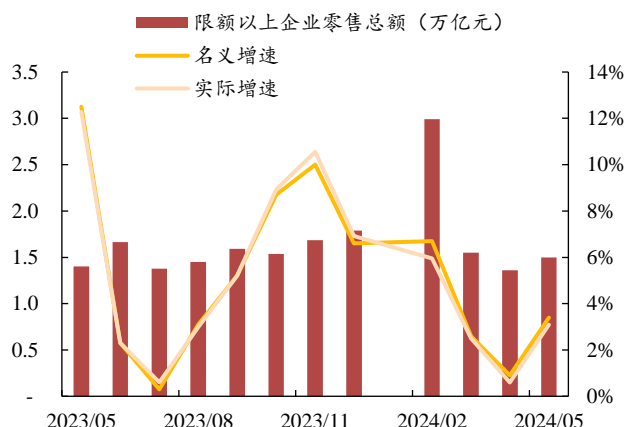
社零稳步复苏，线上消费、服务性消费表现更佳。5月社零总额3.92万亿元，同比+3.7%（预期3%，前值2.3%），1-5月社零总额19.52万亿元，同比+4.1%。从结构来看，一方面，在餐饮、出行等带动下，服务消费表现相对更佳，1-5月服务零售额同比增长7.9%，高于同期商品零售额4.4个百分点。另一方面，线上消费占比持续提高，实体零售中新业态增速较高，1-5月份，实物商品网上零售额同比增长11.5%，今年以来线上占比逐步提升，线下商品和服务零售额同比增长5.2%，其中拥有特色化自有品牌商品和会员服务的仓储会员店商品零售额保持两位数增长。

图1.全国社会消费品零售额及同比增速



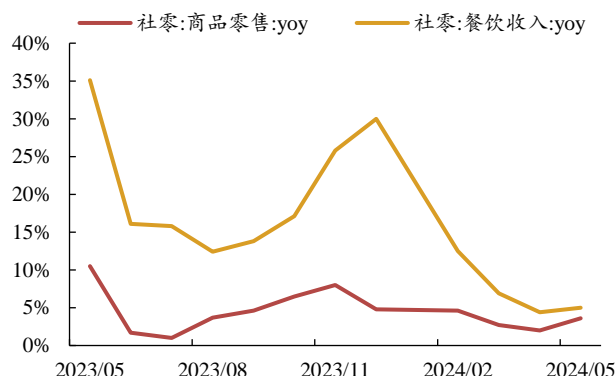
数据来源：国家统计局，财通证券研究所

图2.限额以上企业社会消费品零售额及同比增速



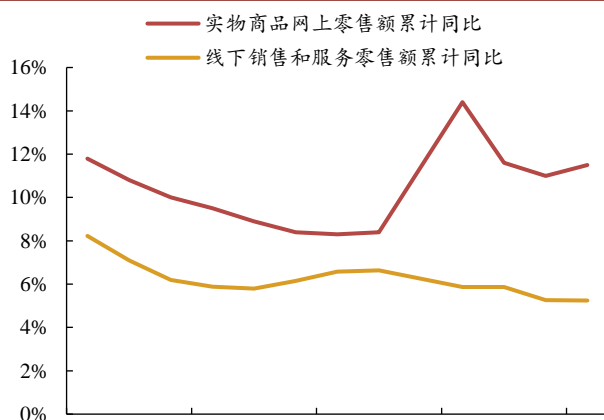
数据来源：国家统计局，财通证券研究所

图3.餐饮及商品零售同比增速



数据来源：国家统计局，财通证券研究所

图4.线上及线下零售额同比增速

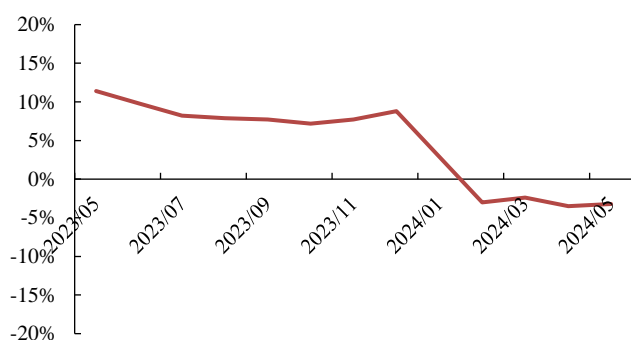


数据来源：国家统计局，财通证券研究所

**端午假期零售增速好于五一，人均消费仍有待回暖。**2024 年端午假期，全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期（2023 年 6 月 22 日至 24 日）增长 9.8%，全国示范步行街客流量、营业额同比分别增长 11.7%和 9.2%。2024 年五一假期全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期（2023 年 4 月 29 日至 5 月 3 日）增长 6.8%，36 个大中城市重点商圈客流量同比增长 15.1%。端午零售增速好于五一，但客流量增速高于营业额增速，体现出人均消费仍有所下降。

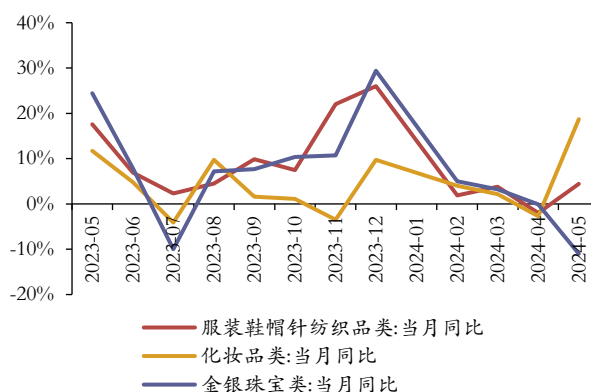
**百货可选业态目前仍有一定承压。**2024Q1 百货业态零售额增速为-2.4%，4、5 月百货业态累计同比为-3.5%、-3.2%，服装、黄金珠宝、化妆品等品类是百货企业销售的重要支撑，4 月服装、珠宝、化妆品社零同比增速为-2.0%、-0.1%、-2.7%，销售额仍有待回暖，5 月同比增速为 4.4%、-11.0%、18.7%，服装及化妆品增速环比改善预计主要系各大电商平台取消预售导致 618 大促销售结算前置，珠宝受金价上行影响下滑明显。

图5.百货限上社零累计同比



数据来源：国家统计局，财通证券研究所

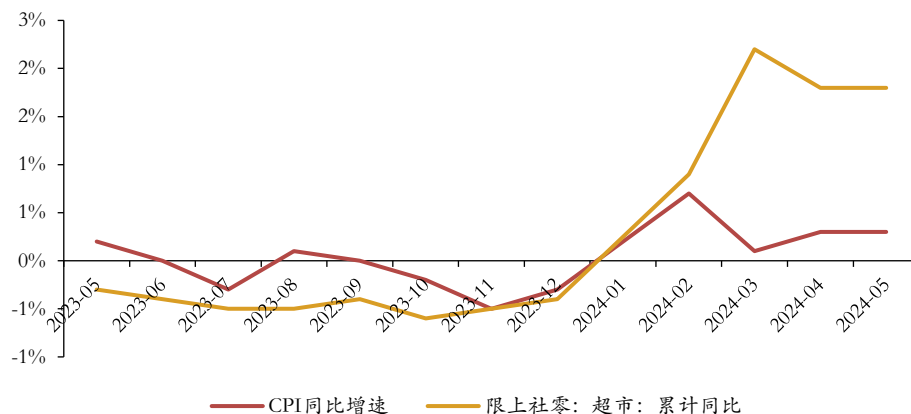
图6.服装、化妆品、珠宝社零增速



数据来源：国家统计局，财通证券研究所

**CPI 带动超市当前同店增长，调改提升未来业绩改善预期。**今年年初 CPI 结束了此前连续回落的态势，目前物价指数平稳运行，5 月 CPI 上涨 0.3%，涨幅和上月持平。超市业态社零增速连续 4 个月正增长，对 2024Q2 业绩有一定支撑。同时近期多家商超启动调改，永辉超市郑州信万广场店调改后恢复营业首日销售额高达 188 万元，是调改之前平均日销的 13.9 倍；当日客流 12926 人，是调改之前日均客流的 5.3 倍。步步高梅溪湖店调改前平均日销 15 万元左右，日均客流 2000 人，调改后，该店 5 月份平均日销 133.18 万元，日均客流 1.16 万人。调改门店的后续表现仍需跟踪，若门店的店效可以维持，且调改模式可以进一步复制，有望带动整体经营质量的提升。

图7.CPI 同比增速及超市社零累计同比增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

**“松弛经济”爆发，关注潮玩、IP 相关高景气赛道。**6月20日，今年淘宝天猫的玩具潮玩行业年中狂欢节收官。淘宝天猫数据显示，毛绒、盲盒、游戏电竞周边等多个潮玩趋势类目保持高速增长，诞生了近千个千万、百万级新品。游戏电竞周边、衍生周边在内的 IP 衍生品赛道，已经成为淘宝天猫上的百亿市场，毛绒玩具也有望成为淘宝天猫的下一个百亿趋势赛道，主要系手办模型、积木拼装、毛绒玩具等品类受众正在从儿童扩大到年轻人群体。在本次 618 中，按 GMV 排名，名创优品在天猫潮玩店铺中位居第 18、在毛绒店铺中位居第 4，TOPTOY 在国潮积木店铺中位居第 5。

**投资建议：**1) CPI 回升有望带动同店恢复，2024Q1 同店回暖逻辑已经开始兑现，近期多家商超启动调改，涉及供应链、商品结构、商品价格等多个方面，今年超市板块或有较大利润弹性，建议关注永辉超市（601933.SH）、重庆百货（600729.SH）、家家悦（603708.SH）、红旗连锁（002697.SZ）。2) 推荐关注平价消费、折扣消费主线，以及出海、兴趣消费高景气赛道，相关标的名创优品（9896.HK）3) 推荐小商品城（600415.SH），投资收益影响趋弱，公司盈利质量提升，老市场提租、新市场扩建、新业务共同驱动后续增长，转型逻辑持续兑现。4) 推荐主业稳健，AI 麦可持续发力，会员数及客单价提升空间广阔的焦点科技（002315.SZ）。



表1.线下零售标的 2024Q2 业绩前瞻 (百万元)

一级行业	二级行业	股票代码	公司简称	2024Q2 净利润预测区间	2024Q2 净利润预测区间同比	2024H1 净利润预测区间	2024H1 净利润预测区间同比	2024 净利润预测值	2024 净利润预测值同比	关注点/投资建议
商贸零售	一般零售	600729.SH	重庆百货	388.75~410.35	-10%~-5%	823.59~845.18	-9.1%~-6.7%	1450.81	10.3%	各业态稳步复苏，马上消费金融业务贡献投资收益，新业态布局打造全新增长点
	一般零售	002419.SZ	天虹股份	5.88~7.19	-10%~10%	155.06~156.36	-27.8%~-27.2%	252.67	11.5%	随着消费恢复，超市、百货业务有望回暖，线上业务持续发力
	一般零售	603708.SH	家家悦	48.73~53.37	5%~15%	195.90~200.54	6.6%~9.1%	315.45	131.3%	CPI 回升下同店增速有望提升，新业务布局带来利润+估值双重提振
	一般零售	002697.SZ	红旗连锁	121.68~133.27	5%~15%	285.06~296.65	11.0%~15.5%	596.95	6.4%	成都区域经济活力较强，公司在当地门店网络密集，区位优势明显，国资接管后，公司供应链能力有望进一步加强。
	专业连锁 II	301078.SZ	孩子王	72.04~84.43	16%~36%	83.70~96.09	20.3%~38.2%	280.37	166.7%	开放加盟业务，加快下沉市场布局
	贸易 II	600710.SH	苏美达	272.46~311.38	5%~20%	538.33~577.25	5.1%~12.7%	1122.47	9.0%	央企背景，高分红低估值属性凸显，积极布局“一带一路”沿线业务，看好未来业务结构优化带动利润上行。
	专业连锁 II	9896.HK	名创优品	685.44~714.00	20%~25%	1302.33~1330.89	23.5%~26.2%	2873.16	21.9%	公司兼具性价比、兴趣消费、出海属性，自身 alpha 明显，目前门店仍在高速扩张，中长期成长动能充足。
	一般零售	600415.SH	小商品城	659.75~814.99	-15%~5%	1372.77~1528.01	31.3%~-23.5%	2747.74	2.7%	公司盈利质量提升，老市场盘活挖潜、新市场扩建、贸易履约新业务共同驱动后续增长，转型逻辑持续
	互联网电商	002315.SZ	焦点科技	169.37~183.48	20%~30%	246.09~260.21	29.7%~37.2%	473.30	24.9%	中国制造网业务稳健增长，公司于行业内率先推出外贸 B2B 垂类场景的 AI 助手麦可，平台优势进一步加强。
纺织服装	服装家纺	600398.SH	海澜之家	919.66~1007.24	5%~15%	1806.45~1894.04	7.6%~12.8%	3296.14	11.7%	公司主品牌稳居行业龙头地位，电商、海外、新品牌带来新的增长驱动力，中长期成长路径清晰，公司运营稳健，同时高股息具备吸引力。
	服装家纺	003041.SZ	真爱美家	20.55~22.60	20%~10%	46.89~48.94	40.6%~46.7%	147.32	39.1%	公司为毛毯出口龙头公司，智能化改造推动毛利率显著提高，同时新品类打开增长空间。
	服装家纺	1368.HK	特步国际	-	-	698.69~765.23	5%~15%	1216.63	18.1%	主品牌深耕跑步领域，渠道、产品升级稳步推进，持续夯实跑步赛道竞争力；索康尼培育效果逐步显现，看好中长期发展潜力。

数据来源：Wind，财通证券研究所（名创优品净利润为经调后口径）

## 2 黄金珠宝：Q2 行业普遍承压，关注龙头韧性及 Q3 回暖

**Q2 金价高位波动，全年看预计保持强势。**3 月金价快速上涨后，进入二季度，叠加全球地缘风险、美联储降息预期及央行避险配置等因素影响，黄金价格保持高位波动，国际金现价格在 5 月突破历史高位。展望下半年，我们认为金价上涨逻辑并未打破，国际地缘风险及美联储降息预期带来的黄金配置需求较高，预计金价将保持强势。

图8.上海黄金现货价格: Au9999 (元/g)



数据来源：Wind，财通证券研究所

图9.COMEX 黄金期货收盘价 (美元/盎司)



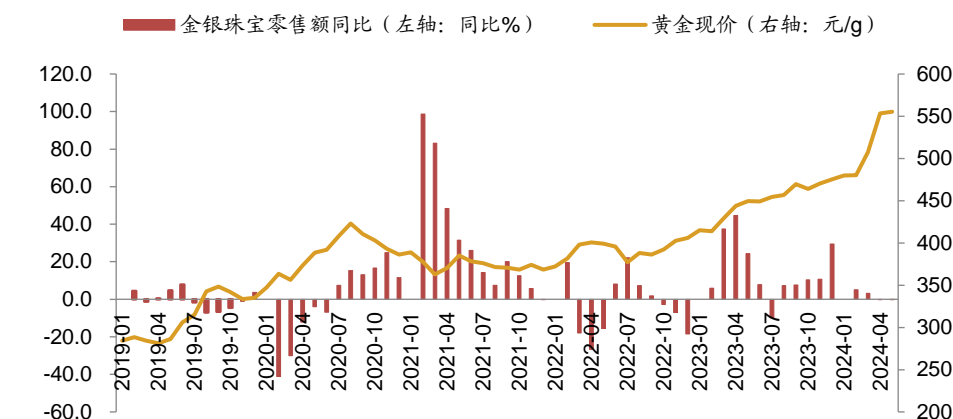
数据来源：Wind，财通证券研究所

**Q2 黄金消费短期受金价抑制，终端观望情绪较重。**4 月、5 月社零总额同比 +2.3%/+3.7%，金银珠宝零售额同比 -0.1%/-11.0%。二季度受金价高位波动影响，黄金消费短期受到抑制，金银珠宝零售同比增速跑输社零增速。终端消费结构来看，预计投资金消费好于金饰消费，金饰消费中，小克重产品受金价影响小于大克重、高客单产品。

**黄金珠宝行业普遍承压，门店及开店或受到一定影响。**根据周大福公布 FY2024 财报，周大福 4-5 月内地同店销售/销量同比 -27.6%/-39.7%，中国香港及中国澳门同店销售/销量同比 -32.0%/-37.3%，受金价快速上涨影响，终端消费观望情绪较重，集团零售值同比 -20.2%。整体看，Q2 黄金珠宝行业普遍承压，门店及开店预计受到一定影响。



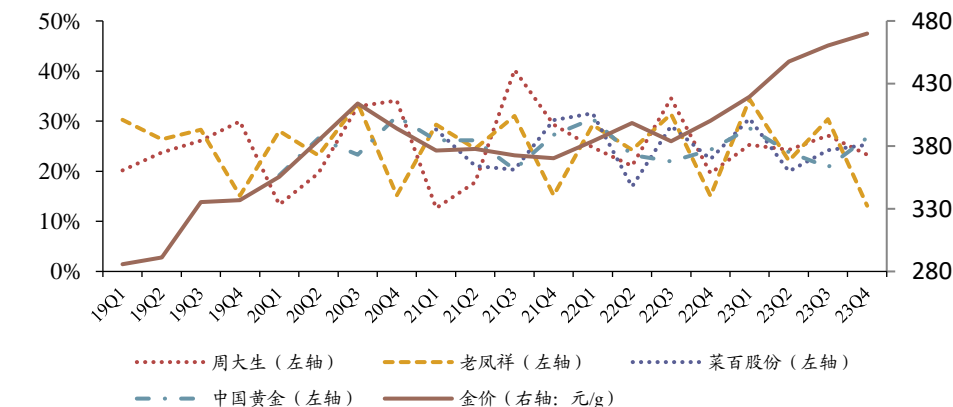
图10.金银珠宝类零售额同比



数据来源：Wind，财通证券研究所

**Q2 为黄金珠宝销售淡季，关注 Q3 终端改善。** Q2 为黄金珠宝消费淡季，叠加金价短期内急涨，或导致中小珠宝品牌加盟商对短期拿货的担忧。一方面，头部品牌具备较强的全年调节能力，通过协调下游经销商，Q2 业绩或具备一定韧性。另一方面，抑制的黄金消费需求或有望在 Q3 迎来反弹，金价企稳或温和上涨均有望推动季度销售端的量价环比改善。节假日期间婚庆、悦己等消费需求有望拉动金饰消费，加盟商或选择在 Q3 集中开店。

图11.部分内资黄金珠宝品牌季度业绩贡献情况



数据来源：Wind，财通证券研究所

**投资建议：Q2 黄金珠宝消费受金价影响，关注 Q3 行业回暖及头部品牌韧性。** 受金价影响，Q2 金银珠宝零售预计承压，主要黄金珠宝品牌终端同店及拓店增长或略低于预期。1) 行业内同店、拓店承压，关注具备调整能力的行业龙头：受金价快速上涨影响，终端消费观望情绪较重，叠加 Q2 消费淡季，加盟商拿货、开店压力或较大。关注行业头部品牌，黄金珠宝龙头具备较强的调整能力，预计业绩仍表现较强韧性。2) 关注受益于金价上涨的标的：Q2 金价高位波动，同时投资金消费热情较高，直营模式、拥有自有产能及投资金占比较高的珠宝品牌龙头预计受益于金价上涨。3) 中长

期金价企稳下，终端有望修复，关注 Q3 业绩反弹：金价 Q3 逐渐维持稳定的情况下，终端销售及拓店或逐渐恢复，关注行业回暖带来的业绩弹性。建议关注：菜百股份（605599.SH）、老凤祥（600612.SH）、中国黄金（600916.SH）、潮宏基（002345.SZ）、周大生（002867.SZ）等。

表2.黄金珠宝标的 2024Q2 业绩前瞻

一级行业	二级行业	股票代码	公司简称	2024Q2 净利润预测区间（百万元）	2024Q2 净利润预测区间同比（%）	2024H1 净利润预测区间（百万元）	2024H1 净利润预测区间同比（%）	2024 净利润预测值（百万元）	2024 净利润预测值同比（%）	关注点/投资建议
商贸零售	饰品	002867.SZ	周大生	378.20~393.18	1%~5%	719.46~734.44	-2.8%~-0.7%	1496	13.67%	新品牌+高质量稳定拓店，终端保持较快周转，中长期强金价预期及婚庆需求释放有望支撑业绩增长
	饰品	605599.SH	菜百股份	195.26~204.14	10%~15%	467.73~476.60	13.5%~-15.7%	826	16.93%	华北地区黄金龙头，受益于纯直营模式，投资金占比高，金价上涨带来业绩弹性
	饰品	002345.SZ	潮宏基	88.72~97.17	5%~15%	219.55~228.00	5.3%~9.3%	393	17.78%	加快加盟店拓店速度，黄金产品收入占比提升，抓住国潮机遇建设品牌力
	饰品	600612.SH	老凤祥	562.53~584.80	1%~5%	1364.42~1386.70	7.2%~8.9%	2602	17.48%	黄金珠宝品牌龙头，Q1 表现良好有望支撑全年增长
	饰品	600916.SH	中国黄金	260.73~273.58	10%~15%	623.99~635.84	16.2%~18.4%	1204	23.7%	黄金行业央企龙头，受集团层面大力支持，具备全产业链优势，投资金占比高
	一般零售	600655.SH	豫园股份	470.58~658.81	-75%~-65%	650.81~839.04	-70.7%~-62.2%	2027	0.14%	“产业运营+产业投资”双轮驱动，持续布局 C 端门店，消费产业结构不断优化
	饰品	300945.SZ	曼卡龙	26.80~29.24	10%~20%	59.02~61.46	15.8%~20.6%	101	26.25%	电商平台表现亮眼，产品多为低克重产品，受金价上涨影响较小
	饰品	301177.SZ	迪阿股份	26.62~31.96	-	56.08~61.42	5%~15%	118	71.01%	积极推动门店优化、开拓黄金品类，关注婚庆需求

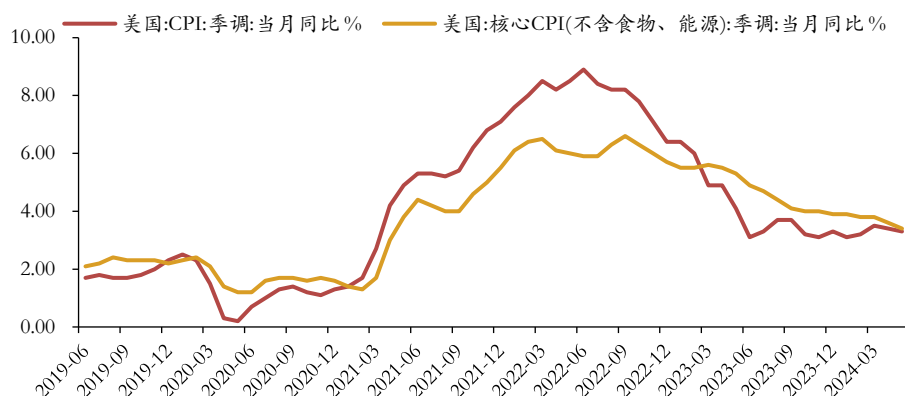
数据来源：Wind，财通证券研究所

### 3 跨境电商：北美消费降级持续，Q2 业绩值得期待

#### 3.1 美国通胀放缓，零售额增速持续承压

4-5 月美国通胀整体放缓，但能源、房屋、医疗服务等仍维持高位。4-5 月美国 CPI 分别同比+3.4%/3.3%（预期+3.4%/3.4%），核心 CPI 分别同比+3.6%/3.4%（预期+3.6%/+3.5%），整体通胀逐渐放缓；分品类来看，房屋、能源和其他商品服务是带动通胀的主要原因，5 月分别同比+4.6%/3.5%/3.8%。

图12.美国 CPI 与核心 CPI 同比增速放缓



数据来源：ifind，财通证券研究所

图13.美国 CPI 分品类同比增速情况（%）

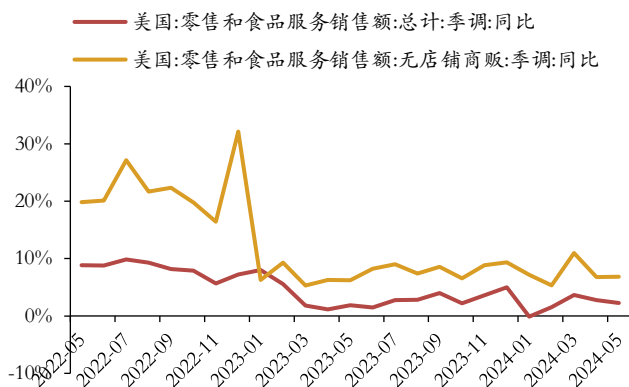
%	能源	食品和饮料	房屋	服饰	运输	医疗服务	娱乐	教育和通信	信息技术、硬件服务	信息技术商品	家电	其他商品和服务
2024-05	3.50	2.10	4.60	0.80	2.70	3.10	1.40	0.50	-1.00	-8.10	-4.90	3.80
2024-04	2.50	2.20	4.50	1.40	3.50	2.60	1.50	0.40	-0.30	-6.60	-5.60	4.30
2024-03	2.10	2.20	4.60	0.40	4.00	2.20	1.90	0.20	-0.80	-6.60	-6.30	4.70
2024-02	-1.70	2.30	4.50	0.00	2.80	1.40	2.10	0.40	-0.40	-5.90	-5.20	4.70
2024-01	-4.30	2.50	4.70	0.00	1.70	1.10	2.80	0.00	-1.10	-6.90	-3.90	5.70
2023-12	-1.80	2.70	4.80	1.20	2.70	0.40	2.70	-0.10	-1.60	-7.60	-3.90	5.50
2023-11	-5.30	2.90	5.20	1.40	0.80	0.10	2.50	-0.10	-1.80	-8.30	-3.50	5.60
2023-10	-4.40	3.30	5.30	2.70	0.80	-0.80	3.20	0.90	-1.00	-7.60	-1.90	6.20
2023-09	-0.60	3.70	5.60	2.40	2.40	-1.40	3.90	1.10	-0.80	-7.90	-1.00	6.00
2023-08	-3.80	4.20	5.70	3.00	1.60	-1.00	3.60	1.00	-1.10	-8.70	0.10	5.80
2023-07	-12.50	4.80	6.20	3.10	-2.70	-0.50	4.10	1.20	-1.20	-8.50	-0.60	6.10
2023-06	-16.70	5.70	6.30	3.00	-4.80	0.10	4.30	1.10	-1.60	-7.70	-1.50	6.30
2023-05	-11.30	6.60	6.80	3.40	-1.70	0.70	4.50	1.50	-1.80	-7.60	-0.20	6.60
2023-04	-4.90	7.50	7.40	3.60	0.30	1.10	5.00	1.50	-2.30	-9.40	-0.50	6.60
2023-03	-6.60	8.30	7.80	3.10	-1.10	1.50	4.90	1.40	-3.00	-11.50	0.90	6.10
2023-02	5.00	9.20	8.20	3.10	2.40	2.40	5.00	1.00	-3.80	-12.00	1.60	6.10
2023-01	8.60	9.90	8.20	3.00	3.70	3.10	4.80	1.00	-4.10	-11.70	1.30	6.30

数据来源：ifind，财通证券研究所

美国 4-5 月份零售数据不及预期，线上消费持续跑赢大盘。美国 4/5 月零售额同比+2.74%/2.27%，同比名义增速未跑赢通胀，环比-0.2%/+0.1%，不及市场预期的+0.4%/0.3%，指向美国消费正在逐渐降温。

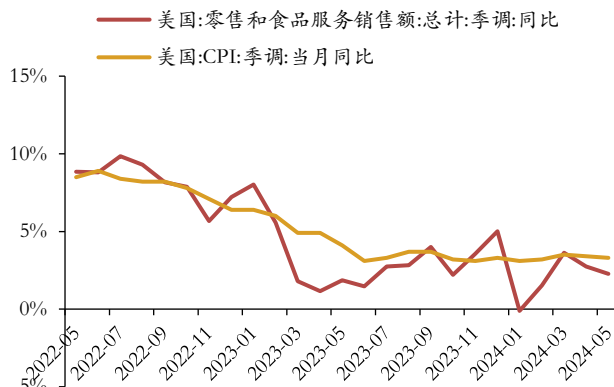
分品类来看，家具和建筑材料持续承压，4-5 月同比维持下滑态势；杂货店与无店铺商铺增速上升，4-5 月同比增长 6.76%/6.81%。

图14.美国零售额与无店铺零售额同比增速



数据来源: ifind, 财通证券研究所

图15.美国零售额与CPI同比增速



数据来源: ifind, 财通证券研究所

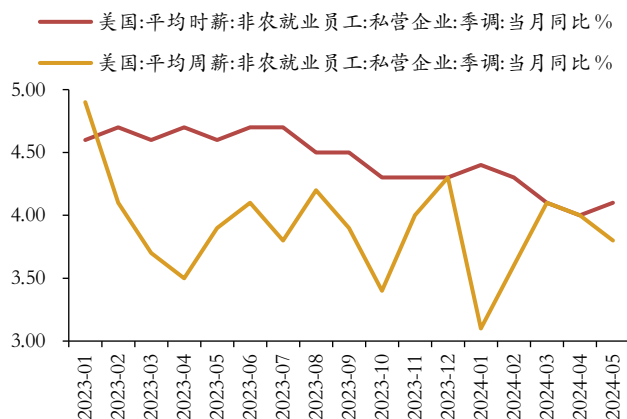
图16.美国分品类零售额同比增速

	零售和食品服务销售额:总计	零售和食品服务销售额:总计(不包括机动车辆和零部件店)	机动车辆和零部件店	汽车及其他机动车辆经销商	家具和家用装饰品店	电子和家用电器店	建筑材料、园林设备、备和物料店	食品和饮料店	食品和饮料店:小卖部	保健和个人护理店	加油站	服装及服装配饰店	运动商品、业务爱好物品、书及音乐商店	日用品商店	日用品商店:百货公司(不包括租赁部门)	杂货店	无店铺商販
2024-05	2.27%	2.51%	1.27%	0.93%	-6.78%	1.77%	-4.28%	1.59%	1.29%	-0.65%	1.57%	2.44%	-2.57%	2.68%	-1.62%	7.27%	6.81%
2024-04	2.74%	3.04%	1.48%	1.21%	-6.20%	2.10%	-1.78%	1.98%	1.62%	0.05%	1.49%	2.42%	-5.76%	2.71%	-1.93%	5.50%	6.76%
2024-03	3.63%	3.70%	3.35%	2.86%	-9.23%	-2.27%	-1.58%	1.03%	0.63%	1.46%	-1.94%	-0.26%	-2.78%	5.18%	-3.14%	9.61%	10.99%
2024-02	1.53%	1.50%	1.66%	1.61%	-6.69%	2.36%	-6.22%	-0.26%	-0.82%	1.99%	-3.87%	0.12%	-2.44%	2.14%	-4.25%	-1.27%	5.32%
2024-01	-0.11%	0.56%	-2.94%	-3.67%	-9.84%	-1.68%	-9.09%	0.14%	0.06%	4.31%	-7.70%	-2.16%	-4.53%	2.04%	-5.85%	-5.48%	7.16%
2023-12	5.00%	4.02%	9.38%	9.63%	-6.49%	5.45%	-2.91%	0.76%	0.23%	10.48%	-6.09%	4.93%	-2.49%	2.80%	-2.32%	5.76%	9.34%
2023-11	3.58%	3.07%	5.80%	5.61%	-5.11%	6.20%	-3.62%	0.74%	0.45%	9.86%	-10.34%	1.57%	0.12%	0.97%	-4.77%	7.04%	8.86%
2023-10	2.20%	1.97%	3.24%	2.75%	-11.98%	1.00%	-5.24%	0.73%	0.51%	10.33%	-8.68%	-0.23%	-2.30%	1.42%	-4.75%	4.33%	6.58%
2023-09	4.00%	3.42%	6.49%	6.45%	-6.50%	-0.89%	-4.06%	1.62%	1.49%	8.61%	-3.37%	0.12%	-1.42%	1.27%	-5.61%	2.92%	8.58%
2023-08	2.84%	2.43%	4.58%	4.24%	-7.96%	-0.65%	-4.25%	2.03%	2.11%	8.74%	-8.64%	2.36%	-2.03%	2.29%	-3.42%	-3.54%	7.37%
2023-07	2.75%	1.73%	7.27%	7.09%	-5.82%	-3.53%	-3.73%	2.28%	2.11%	7.31%	-20.69%	2.90%	1.37%	2.62%	-2.86%	1.11%	9.02%
2023-06	1.47%	0.46%	5.91%	5.63%	-4.41%	-0.31%	-3.53%	1.22%	1.01%	7.76%	-23.09%	-0.75%	-0.71%	0.58%	-5.02%	1.48%	8.25%
2023-05	1.86%	1.18%	4.83%	4.71%	-4.33%	-4.30%	-2.24%	2.29%	1.91%	10.58%	-20.77%	-1.30%	0.36%	3.08%	-4.15%	-4.28%	6.25%
2023-04	1.15%	1.41%	0.10%	-0.53%	-5.97%	-8.64%	-5.25%	3.04%	3.08%	9.43%	-15.40%	-3.89%	0.82%	3.61%	-3.61%	-4.37%	6.29%
2023-03	1.80%	2.16%	0.31%	0.07%	-0.66%	-4.15%	-5.82%	3.77%	4.02%	8.99%	-13.31%	-2.76%	0.75%	3.54%	-2.01%	-5.75%	5.31%
2023-02	5.57%	6.77%	0.78%	0.07%	-0.25%	-0.10%	1.55%	5.69%	6.22%	9.59%	-0.92%	3.27%	2.04%	6.68%	1.24%	4.14%	9.31%
2023-01	8.01%	8.83%	4.76%	4.61%	5.81%	3.90%	2.81%	5.46%	5.53%	6.01%	6.77%	9.29%	7.63%	7.47%	4.97%	9.53%	6.26%

数据来源: ifind, 财通证券研究所

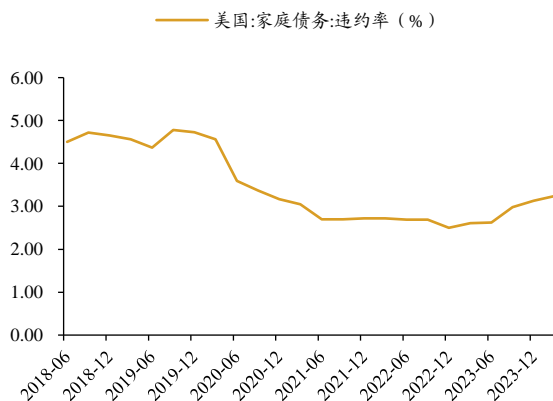
消费降温或系家庭消费能力下降、财务状况恶化所致。收入端, 4-5 月平均时薪增速 4.0%/4.1%, 为 2023 年以来最低水平; 债务端违约率上升, 2024Q1 违约率 3.24%, 是 2020Q4 以来最高水平。

图17.美国工资增速下降



数据来源: 国家统计局, 财通证券研究所

图18.美国家庭债务违约率上升



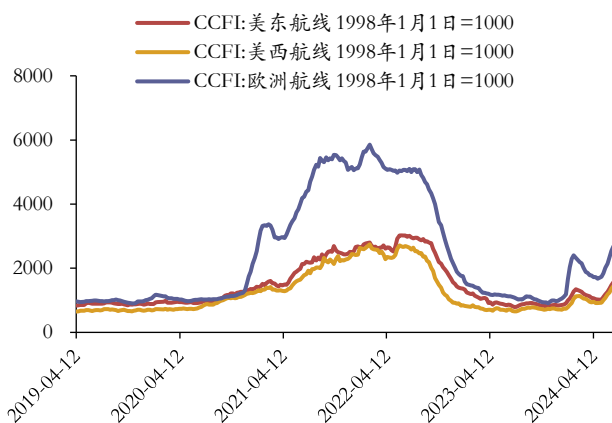
数据来源: 国家统计局, 财通证券研究所

### 3.2 海运及关税情绪影响下，当前板块估值承压

5月海运价格出现向上拐点，但仍远低于2022年高点，或对Q2板块利润造成压力。24Q2 美东/美西/欧洲 CCFI 平均为 1193/1069/1992，同比分别上升 27.6%/49.6%/67.7%。

关税豁免结束涉及消费品类较少，对板块公司业绩影响有限。美国贸易代表办公室宣布停止对 352 项中国进口商品及 77 种疫情相关类别中国进口商品的 301 关税豁免期限，部分豁免项目更将延长至 2025 年 5 月 31 日，但仍有部分短暂延期的项目将在 6 月 14 日正式到期。整体来看，此次豁免终止受影响的消费品类较少，对跨境电商板块影响有限，同时国内出海企业不断加强全球化供应链布局，叠加品牌化趋势下关税部分转嫁下游消费者，实际影响或低于预期。

图19. CCFI 各航线指数



数据来源：wind，财通证券研究所

图20. 申万跨境电商指数年初以来持续承压



数据来源：wind，财通证券研究所

表3. 受关税豁免停止的部分常用消费品

包含玻璃管集热器、玻璃管和水箱支架的太阳能热水器

手持式紫外线净水器，由电池供电

旋转开关，额定功率超过 5A，尺寸不超过 5.5 cm 乘 5.0cm 乘 3.4cm

100%纹理聚酯纤维的编织织物，染色，重量超过 170g/m<sup>2</sup>，宽度不超过 310 厘米

合成长丝纱的编织织物，含重量 85%或以上的纹理聚酯细丝，染色，宽 249 厘米，重量超过 170g/m<sup>2</sup>

编织染色刺绣织物，重量上含有 55%的聚酯和 45%的尼龙，重量小于 115g/m<sup>2</sup>，宽 289 厘米

钢丝烤架，每根丝长 49 厘米乘 47 厘米（19.25 英寸乘 18.5 英寸），重 0.36 公斤（0.80 磅），设计为烧烤架烹饪面

螺钉千斤顶和剪刀千斤顶，每个包括一个底座、两个升降臂和可调轮垫，重量至少为 22 公斤，但不超过 42 公斤

真空吸尘器，无袋，直立，每个都有独立的电机，功率不超过 1500 瓦，吸尘容器容量不超过 1 升

非电动自行车，每个有铝镁合金车轮直径 69 到 71 厘米，轮胎截面直径 3.5 厘米，铝框架，聚氨酯/碳纤维绳驱动带有电力推进的摩托车，每个功率不超过 1000W

为住宅设计的机器人吸尘器，每台都有一个功率不超过 50 瓦的独立电机，尘袋/插座容量不超过 1 升

电壁炉插件和独立式电壁炉加热器，额定功率为 5000 英热单位（BTUs）

用于家用的便携式台面空气炸锅

碳纤维自行车架价值不超过 600 美元

60 分钟的机械倒计时厨房计时器



用于宗教崇拜的可堆叠软垫金属椅子，每个都有附加的支架和架子  
钢铝框架，长 25 厘米但不超过 156 厘米，30 厘米以上但不超过 80 厘米，宽 37 厘米以上但不超过 113 厘米  
金属框架上的织物灯罩  
花园、庭院和桌面灯芯为室外使用的燃烧手电筒  
塑料淋浴头，设计为固定、手持、高度可调或其组合，以及这些淋浴头的零部件  
婴儿的棉织连锁织物麻袋，每袋都有袖口和手套袖口  
棉毯（电热毯除外），每个边缘至少 116 厘米但不超过 118 厘米  
编织的棉毯（电热毯除外），每条边缘至少 116 厘米但不超过 118 厘米

数据来源：美国贸易代表办公室，财通证券研究所

### 3.3 投资建议

我们认为，在美国就业市场降温以及长期通胀背景下，整体消费能力持续承压，跨境电商逆周期属性有望凸显，二季度收入端有望超预期。估值方面，伴随海运、关税等风险影响逐步消化，以及新兴平台拓展驱动增长，相关消息面有望在三季度迎来改善。

推荐：1) 品牌运营龙头安克创新（300866.SZ），2024 年拓品类持续，快充协议统一事件支撑主业增速韧性，长期有望受益手机 AI 换机潮；2) 关注亚马逊服装品类龙头赛维时代（301381.SZ）及家具家居品牌龙头致欧科技（301376.SZ），二季度收入有望超预期；3) 推荐千斤顶出海龙头常润股份（603201.SH），品牌渠道资源扎实，拓品类、拓线上打开增量空间；同时关注燃油割草机龙头大叶股份（300879.SZ），核心渠道上量渠道市占率提升 alpha 有望凸显。



表4.跨境电商板块重点标的 2024Q2 业绩前瞻（百万元）

股票代码	公司简称	2024Q2 净利润预测区间	2024Q2 净利润预测区间同比	2024H1 净利润预测区间	2024H1 净利润预测区间同比	2024 净利润预测值	2024 净利润预测值同比	关注点/投资建议
300592.SZ	华凯易佰	121.3~134.49	-8%~2%	203.25~216.44	-2%~4%	455	37%	关注通拓科技并表效果
002803.SZ	吉宏股份	107.12~119.02	-10%~0%	149.92~161.82	-21%~15%	465	35%	关注未来东南亚广告投放规划
300866.SZ	安克创新	330.5~360.54	10%~20%	645.92~675.97	19%~24%	1,721	28%	充电类持续受益充电接口统一，安防、储能等新品类有望持续高增
689009.SH	九号公司-WD	215.16~235.65	5%~15%	350.83~371.32	58%~67%	738	23%	两轮车增速有望超预期，规模效应释放
300729.SZ	乐歌股份	65.96~72.13	7%~17%	145.81~151.98	77%~85%	355	41%	海外仓业务快速上量
002444.SZ	巨星科技	684.13~741.14	20%~30%	1097.56~1154.57	26%~32%	2,060	22%	渠道补库及市占率提升逻辑持续，关注电动工具新品拓展
301376.SZ	致欧科技	110.35~120.21	12%~22%	210.89~220.75	13%~19%	501	21%	北美及欧洲仓储供应链优化，新品上市驱动高增长
301381.SZ	赛维时代	114.53~124.37	16%~26%	200.57~210.41	33%~40%	449	34%	受益亚马逊服装品类降佣增速 $\beta$ ，依托品牌拓展，市占率持续提升

数据来源：Wind，财通证券研究所

## 4 风险提示

**宏观经济增长不及预期风险：**若经济增长放缓，消费者信心及购买力下滑、消费需求受到抑制，零售行业经营将面临压力。

**行业竞争加剧风险：**零售行业线下业态丰富，线上直播电商等模式快速发展，在消费温和复苏的背景下，若各平台及各业态的竞争加剧，对行业内公司的盈利能力可能造成负面影响。

**消费信心恢复不及预期：**若居民消费信心恢复进程较慢，会影响需求释放，导致线下零售业态销售疲软。

**信息披露****● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**● 资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**● 公司评级**

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

**● 行业评级**

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

**● 免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。