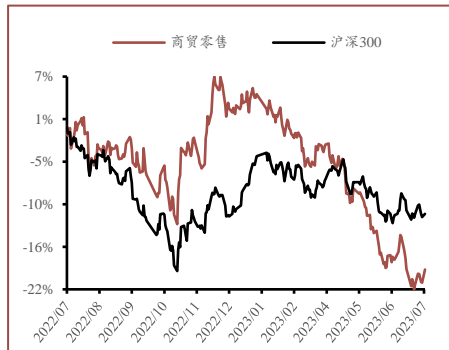


关注美国消费驱动下跨境出口链机会

■ 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

分析师 李跃博

 SAC 证书编号: S0160521120003
 liyb@ctsec.com

相关报告

1. 《美国一季度 GDP 超预期, 持续关注跨境板块投资机会》 2023-07-05
2. 《大促落下帷幕, 消费温和复苏》 2023-06-27
3. 《美国 5 月零售额超预期, 跨境电商修复逻辑持续》 2023-06-27

零售行业周报

核心观点

- ❖ 6 月美国新增非农就业 20.9 万人, 低于预期; 美国失业率 3.6% (预期 3.6%, 前值 3.7%), 继续保持在历史低位; 美国时薪同比+4.4% (前值 4.4%), 薪资增长稳定, 美国就业市场仍然强劲。市场对于 7 月将恢复加息 25BP 的预期提升至 92.4%。根据美联储 6 月会议纪要, 超过 2/3 的决策者预计今年政策利率会高于 5.5%, 意味着至少年内还有两次 25 个基点的加息。
- ❖ **跨境出口链:** 1) 23 年一季度美国实际 GDP 年化季率终值上修至 2%, 超出市场预期的 1.4%, 较此前公布数据上修 0.7pct; 其中, 消费者支出+4.2%, 高于市场预期的 3.8%。2) 美国 5 月新屋开工年化月率显著反弹, 增长 21.7%, 创 2016 年 10 月以来最高增速; 年化总数为 163.1 万户 (市场预期 140 万户, 4 月 134 万户) 显著超预期。3) 海运费、原材料、汇率等成本端因素优化持续。伴随通胀缓解、持续的低失业率及时薪上涨, 美国居民消费能力有望逐步回升。跨境电商产业链 Q2 业绩望超预期; 同时, 当前海外渠道绝对库存有限, 库销比较高, 需求回暖有望催化渠道订单拐点出现。推荐: 1) 线上: 跨境电商龙头【华凯易佰】【安克创新】【吉宏股份】, 业绩回暖趋势显著; 2) 线下: 修复弹性大、海外供应链管理能力强, 市占率有望提升的【乐歌股份】【巨星科技】【格力博】。3) 建议关注新股:【致欧科技】【赛维时代】(拟上市)。
- ❖ **线下零售:** 1) 小商品城从 20 年开始转型, 从传统零售的人货场生态圈向贸易履约生态圈升级, 上有机资源保证, 下有市场化执行落地, 目前成果初步呈现, 趋势已然形成, 平台增长路径清晰, 长期持续看好。另外受益“去美元化”浪潮, 小商品城 Q2 以来跨境人民币业务加速推进, 今年二区东新市场、CG 平台等业务带来利润增量, 预计 Q2 业绩有望延续 Q1 高增态势。继续推荐【小商品城】。2) 孩子王收购乐友股权有利于完善现有市场布局, 并有望在商业模式、供应链资源、仓储物流及数字化应用整合等方面发挥协同效应, 巩固行业龙头优势, 另外公司今年重点发力本地生活服务平台建设, 有助于延长用户生命周期, 巩固单客经济优势, 建议关注【孩子王】。3) 关注上半年业绩高增, 主业经营向好, 马消及登康增厚利润, 全年业绩弹性预计好于预期的【重庆百货】。4) 关注低估值高分红的国企改革标的【苏美达】。
- ❖ **风险提示:** 宏观经济增长不及预期; 海外通胀持续; 行业竞争加剧。

表 1：重点公司投资评级：

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (07.10)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
300592	华凯易佰	81.23	28.09	0.76	1.41	1.74	19.99	19.92	16.14	增持
300866	安克创新	349.85	86.08	2.81	3.36	4.05	21.09	25.62	21.25	增持
002803	吉宏股份	74.24	19.62	0.48	1.24	1.48	33.00	15.82	13.26	增持
300729	乐歌股份	53.77	17.26	0.92	1.30	1.80	17.58	13.28	9.59	
600415	小商品城	458.64	8.36	0.20	0.44	0.44	26.20	19.00	19.00	增持

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

内容目录

1	周观点：6月美国非农低于预期，7月恢复加息预期提升.....	4
1.1	美国6月非农新增就业低于预期，就业市场整体仍然强劲.....	4
1.2	7月恢复加息预期提升至92.4%.....	5
2	本周行情回顾.....	5
3	行业高频数据跟踪.....	6
4	投资建议.....	7
5	风险提示.....	8

图表目录

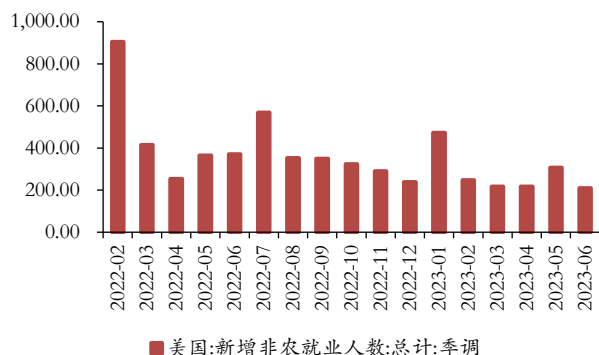
图 1.	美国新增非农就业人数（千人）	4
图 2.	美国失业率及平均时薪月度同比（%）	4
图 3.	分行业新增就业人数（千人）	4
图 4.	板块本周涨跌幅（%）	5
图 5.	板块年初至今涨跌幅（%）	5
图 6.	申万一级各板块周涨跌幅（%）	6
图 7.	商贸零售主要标的本周涨跌幅（%）	6
图 8.	商贸零售主要标的年初至今涨跌幅（%）	6
图 9.	美国红皮书商业零售额周度同比（%）	7
图 10.	美国密歇根大学消费者信心指数.....	7
图 11.	BDI 指数上涨.....	7
图 12.	原油价格小幅上涨（美元/桶）	7

1 周观点：6月美国非农低于预期，7月恢复加息预期提升

1.1 美国6月非农新增就业低于预期，就业市场整体仍然强劲

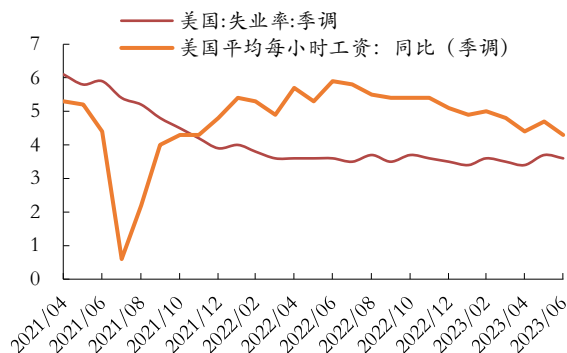
美国6月非农新增就业低于预期，失业率小幅回落。6月美国新增非农就业20.9万人，显著低于市场预期的24万人，创下2020年12月以来最小增幅。6月美国失业率小幅回落0.1个百分点至3.6%（预期值3.60%，前值3.70%），继续保持在历史低位。同时，6月美国平均时薪同比+4.4%（前值4.4%），薪资增长坚挺，整体而言，美国就业市场仍然强劲。

图1. 美国新增非农就业人数（千人）



数据来源：Wind，财通证券研究所

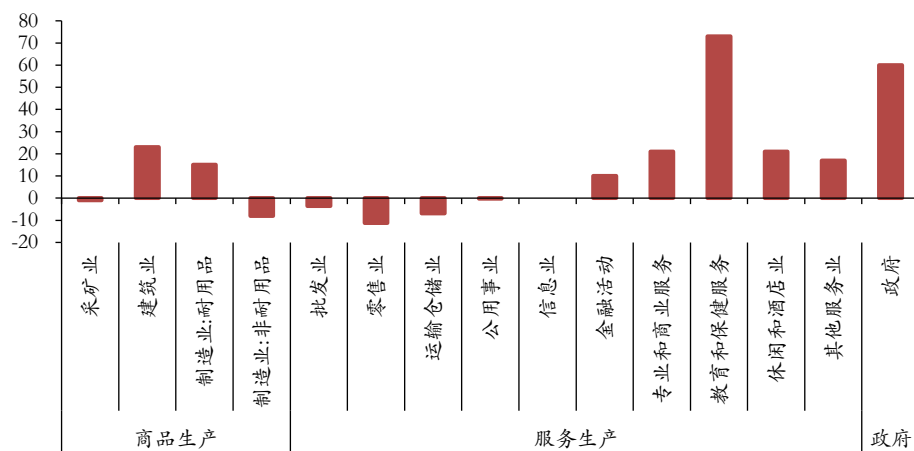
图2. 美国失业率及平均时薪月度同比（%）



数据来源：Wind，财通证券研究所

分行业来看，服务业仍占主要比重。6月服务业新增就业12万人，其中，贡献最大的是医疗保健和社会救助，新增就业6.5万人，政府新增就业6万人，延续增长趋势。商品生产新增就业2.9万人，其中建筑业贡献新增就业2.3万人。

图3. 分行业新增就业人数（千人）



数据来源：Wind，财通证券研究所

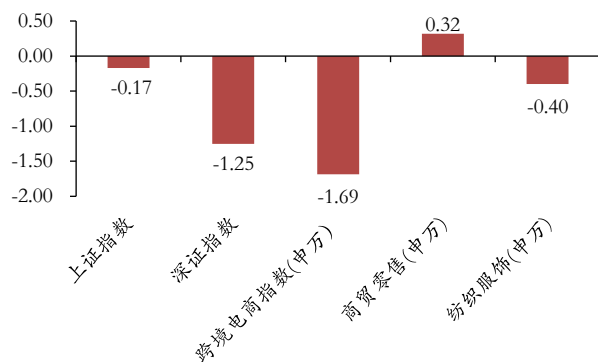
1.2 7月恢复加息预期提升至 92.4%

6月非农报告显示美国就业市场仍保持强劲，市场对于7月将恢复加息25BP的预期提升至92.4%。根据美联储6月会议纪要，超过2/3的决策者预计今年政策利率会高于5.5%，意味着至少年内还有两次25个基点的加息；同时市场降息预期逐步延后，预期最早在2024年5月开始降息25BP至5%-5.25%区间。

2 本周行情回顾

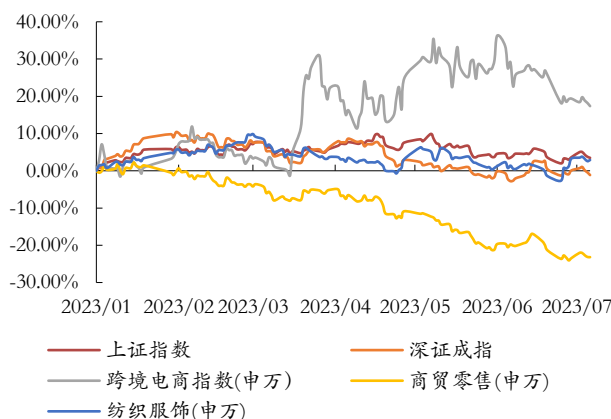
本周(7.3-7.7)上证综指下跌0.17%，深证成指下跌1.25%。分板块看，跨境电商指数下跌1.69%，商贸零售指数上涨0.32%，纺织服饰指数下跌0.40%。年初至7月7日上证综指上涨3.47%，深证成指下跌1.16%，跨境电商指数上涨17.36%，商贸零售指数下跌23.19%，纺织服饰指数上涨2.89%。

图4.板块本周涨跌幅(%)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

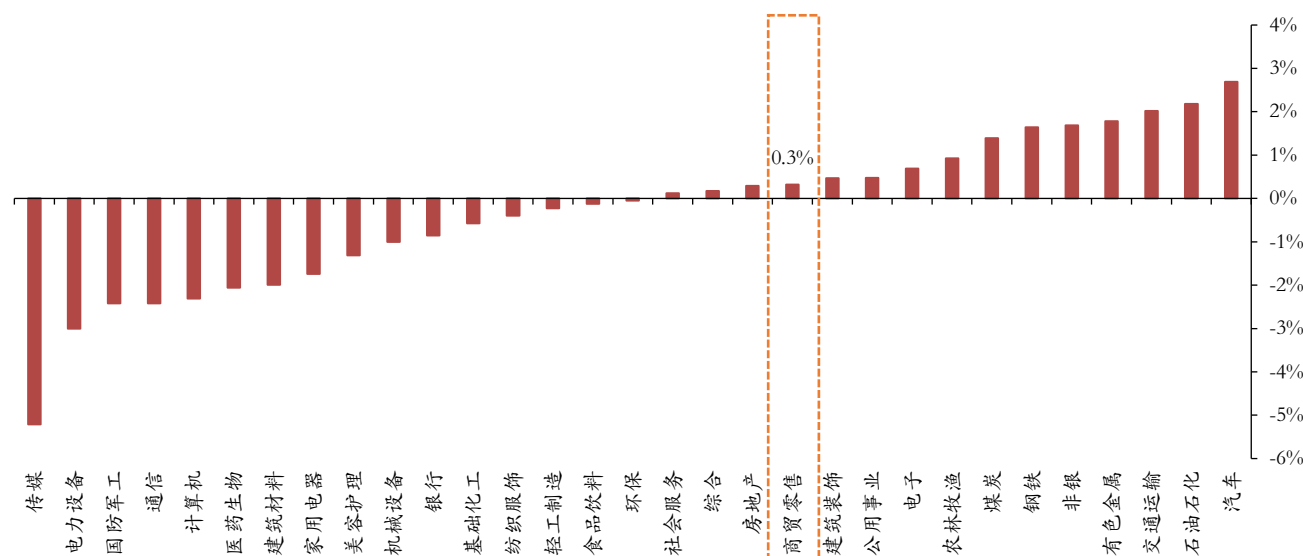
图5.板块年初至今涨跌幅(%)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

商贸零售周上涨0.32%，位列申万一级板块第12名。本周大盘先扬后抑，板块分歧未消，热点板块轮番表现，汽车、石油石化实现领涨。零售板块本周实现小幅修复，未来伴随复苏趋势确认，居民消费信心不断强化，依托宏观经济复苏&企业业绩修复，整体零售板块具备上修动能。

图6.申万一级各板块周涨跌幅(%)

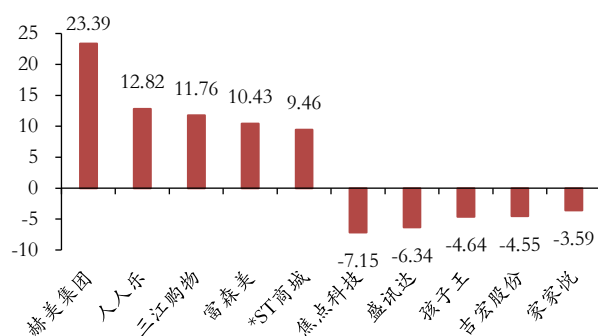


数据来源: Wind, 财通证券研究所

以个股来看, 本周涨幅前五分别为赫美集团(+23.39%)、人人乐(+12.82%)、三江购物(+11.76%)、富森美(+10.43%)、*ST 商城(+9.46%); 其中人人乐、三江购物上涨主要是零售板块异动拉升; 富森美主要是跟随家居板块轮动; 赫美集团上涨或与资产注入预期有关。

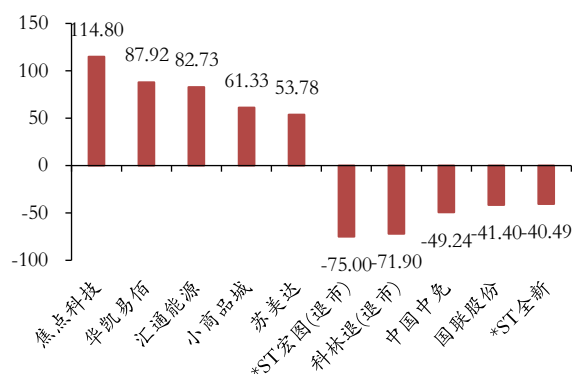
本周跌幅前五分别为焦点科技(-7.15%)、盛讯达(-6.34%)、孩子王(-4.64%)、吉宏股份(-4.55%)、家家悦(-3.59%); 焦点科技下跌主要系 AIGC 概念股回调; 孩子王、盛讯达、吉宏股份、家家悦下跌主系交易层面驱动。

图7.商贸零售主要标的本周涨跌幅(%)



数据来源: wind, 财通证券研究所

图8.商贸零售主要标的年初至今涨跌幅(%)



数据来源: wind, 财通证券研究所

3 行业高频数据跟踪

零售额&消费者信心实现双向修复。本周美国红皮书商业零售同比+0.7%（前值0.5%），环比提升0.2pct；6月美国密歇根大学消费者信心指数终值64.4，较6月初值上涨0.5，显著高于预期（63.9），达到四个月来最高，消费信心持续修复。

图9.美国红皮书商业零售额周度同比（%）



数据来源：wind，财通证券研究所

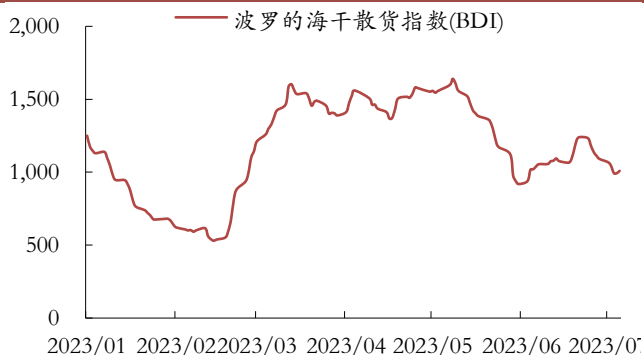
图10.美国密歇根大学消费者信心指数



数据来源：美国咨商会，财通证券研究所

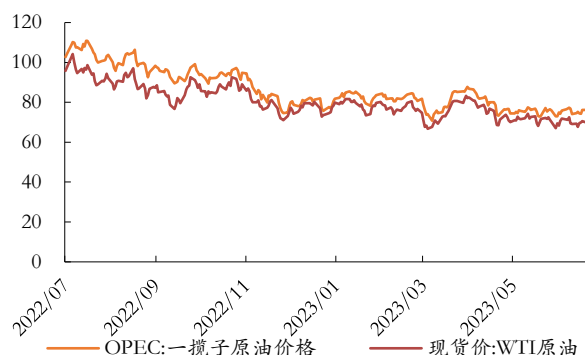
出口成本优势延续。7月7日波罗的海干散货指数为1009点，同比-51.3%，周跌幅7.5%；7月7日OPEC原油价格77.56美元/桶，周涨幅1.86%，原油价格盘中小幅上涨，美国原油库存减少提振油价，加息预期下短期内原油价格维持震荡态势。

图11.BDI指数上涨



数据来源：wind，财通证券研究所

图12.原油价格小幅上涨（美元/桶）



数据来源：wind，财通证券研究所

4 投资建议

【跨境出口链】：消费驱动美国一季度GDP超预期，持续推荐跨境出口链机会：
 1) 23年一季度美国实际GDP年化季率终值上修至2%，超出市场预期的1.4%，较此前公布数据上修0.7pct；其中，消费者支出+4.2%，高于市场预期的3.8%。

2) 美国 5 月新屋开工年化月率显著反弹，增长 21.7%，创 2016 年 10 月以来最高增速；年化总数为 163.1 万户（市场预期 140 万户，4 月 134 万户）显著超预期。

3) 海运费、原材料、汇率等成本端因素优化持续。

伴随通胀缓解、持续的低失业率及时薪上涨，美国居民消费能力有望逐步回升。跨境电商产业链 Q2 业绩望超预期；同时，当前海外渠道绝对库存有限，库销比较高，需求回暖有望催化渠道订单拐点出现。

推荐：1) 线上：跨境电商龙头【华凯易佰】【安克创新】【吉宏股份】，业绩回暖趋势显著；2) 线下：修复弹性大、海外供应链管理能力优秀，市占率有望提升的【乐歌股份】【巨星科技】【格力博】。3) 建议关注新股：【致欧科技】【赛维时代】（拟上市）。

【线下零售】

1) 小商品城从 20 年开始转型，从传统零售的人货场生态圈向贸易履约生态圈升级，上有机资源保证，下有市场化执行落地，目前成果初步呈现，趋势已然形成，平台增长路径清晰，长期持续看好。另外受益“去美元化”浪潮，小商品城 Q2 以来跨境人民币业务加速推进，今年二区东新市场、CG 平台等业务带来利润增量，预计 Q2 业绩有望延续 Q1 高增态势。继续推荐【小商品城】。

2) 孩子王收购乐友股权有利于完善现有市场布局，并有望在商业模式、供应链资源、仓储物流及数字化应用整合等方面发挥协同效应，巩固行业龙头优势，另外公司今年重点发力本地生活服务平台建设，有助于延长用户生命周期，巩固单客经济优势，建议关注【孩子王】。

3) 关注上半年业绩高增，主业经营向好，马消及登康增厚利润，全年业绩弹性预计好于预期的【重庆百货】。

4) 关注低估值高分红的国企改革标的【苏美达】。

5 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。

海外通胀持续风险：若海外通胀持续高企，将影响海外需求，进一步影响跨境企业出口。

行业竞争加剧：在消费力缓慢恢复的过程中，企业面临增长压力或使得行业竞争加剧，对公司盈利能力可能带来负面影响。

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

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。

● 行业评级

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。

● 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。