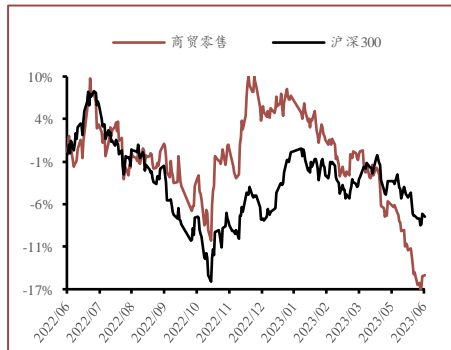


618 预售表现不俗，期待消费复苏加速

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. 《618 大促在即，关注消费需求提振》
 2023-05-29

 2. 《海外消费降级趋势持续，看好跨境电商业绩修复》
 2023-05-21

 3. 《4 月社零同比+18.4%，温和修复进行中》
 2023-05-17

零售行业周报

核心观点

- ❖ **618 年中大促**在本周开启正式活动期，本次 618 除了天猫、京东等货架电商参与，抖音、快手、视频号、小红书等内容电商纷纷入局，积极发力。整体来看，今年各平台的投入和对中小商家扶持力度进一步加大，活动多元但折扣规则简化。从预售及开门红数据来看，京东人均购买预售商品数量同比增长超 30%，正式开售前 10 分钟内破亿的品牌数量同比增加了 23%，京东强势品类数码家电表现亮眼；天猫 618 预售美容护肤、美妆、生活电器表现亮眼，李佳琦 Austin 等多位达人直播间预售首日交易额破亿。当前市场情绪修复偏弱，预计二季度低基数叠加 618 等活动催化下，期待消费情绪转暖，复苏加速。
- ❖ **跨境出口链**：1) 海外刚需&性价比消费韧性持续，线上消速显著高于线下：4 月美国零售同比+0.4%，其中无店铺零售额同比+8%，线上渠道性价比优势凸显；2) 海运费、汇率等成本端因素优化持续，板块全年净利润优化可期。5 月 17 日人民币兑美元汇率年内首次破 7 后持续走高，有望大幅优化跨境电商公司毛利率。我们认为，本轮跨境电商业绩修复的持续性或超预期，海外刚需韧性+库存出清+成本优化的行业 β 持续，叠加 AIGC 技术的增效作用持续显现，有望进一步催化行业估值提升。持续推荐跨境电商+AI 标的吉宏股份 (002803.SZ)、华凯易佰 (300592.SZ)、焦点科技 (002315.SZ)，以及品牌运营龙头安克创新 (300866.SZ)。
- ❖ **线下零售**：1.本周市场整体呈现震荡下行行情，风险偏好降低下建议关注低估值、高分红、业绩确定性较强的国/央企价值洼地苏美达 (600710.SH)、重庆百货 (600729.SH)。2.“一带一路”相关主场外交活动有望持续催化主题行情，推荐受益“去美元化”浪潮、业务布局契合国家战略方向的“一带一路”核心标的小商品城 (600415.SH)。3.经济弱复苏及消费降级趋势下，关注奥特莱斯、折扣零食业态，建议关注百联股份 (600827.SH)，家家悦 (603708.SH)。
- ❖ **风险提示**：宏观经济增长不及预期；国内疫情反复；海外通胀持续。

表 1：重点公司投资评级：

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (06.05)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
300592	华凯易佰	89.85	31.07	0.76	1.41	1.74	19.99	22.04	17.86	增持
002803	吉宏股份	85.07	22.48	0.48	1.24	1.48	33.00	18.13	15.19	增持
002315	焦点科技	139.77	44.90	0.98	1.20	1.50	18.38	37.42	29.93	增持
300866	安克创新	342.21	84.20	2.81	3.36	4.05	21.09	25.06	20.79	增持
600415	小商品城	503.07	9.17	0.20	0.44	0.44	26.20	20.84	20.84	增持
603708	家家悦	86.23	13.32	0.09	0.50	0.58	139.89	26.64	22.97	增持
600729	重庆百货	122.20	30.06	2.23	2.91	3.39	10.61	10.33	8.87	增持

数据来源：wind 数据，财通证券研究所（6 月 5 日收盘价）

内容目录

1	周观点：618 预售表现不俗，期待消费复苏加速	3
1.1	大促节奏较往年一致，大促规则化繁为简	3
1.2	预售与开门红表现积极	4
2	本周行情回顾	6
3	行业高频数据跟踪	7
4	投资建议	8
5	风险提示	9

图表目录

图 1. 618 大促时间线	3
图 2. 2023 年 618 天猫预售额	6
图 3. 板块本周涨跌幅 (%)	6
图 4. 板块年初至今涨跌幅 (%)	6
图 5. 申万一级各板块周涨跌幅 (%)	7
图 6. 商贸零售主要标的本周涨跌幅 (%)	7
图 7. 商贸零售主要标的年初至今涨跌幅 (%)	7
图 8. 美国红皮书商业零售额周度同比 (%)	8
图 9. 美国消费者信心指数	8
图 10. BDI 指数持续下滑	8
图 11. 原油价格持续回调 (美元/桶)	8
表 1. 各电商平台 618 大促活动情况梳理	4
表 2. 京东预售情况	5
表 3. 京东开门红情况	5

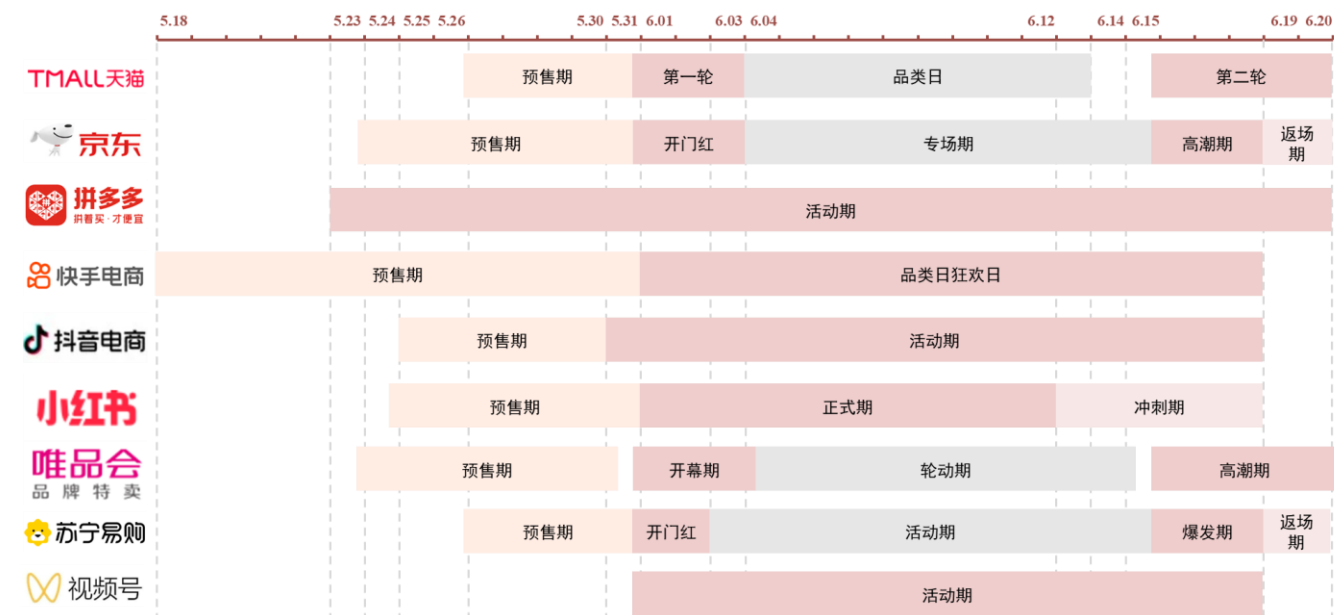
1 周观点：618 预售表现不俗，期待消费复苏加速

618 年中大促在本周开启正式活动期，本次 618 除了天猫、京东等货架电商参与，抖音、快手、视频号、小红书等内容电商纷纷入局，积极发力。整体上来看，今年各平台的投入和对中小商家扶持力度进一步加大，活动多元但折扣规则简化。从预售及开门红数据来看，京东人均购买预售商品数量同比增长超 30%，正式开售前 10 分钟内破亿的品牌数量同比增加了 23%，京东强势品类数码家电表现亮眼；天猫 618 预售美容护肤、美妆、生活电器表现亮眼，李佳琦 Austin 等多位达人直播间预售首日交易额破亿。当前市场情绪修复偏弱，预计二季度低基数叠加 618 等活动催化下，期待消费情绪转暖，复苏加速。

1.1 大促节奏较往年一致，大促规则化繁为简

618 大促节奏方面，各家电商整体节奏与往年一致，5 月中下旬预售，6 月分阶段进入活动期。天猫 618 于 5 月 26 日晚 8 点开启预售；京东 618 于 5 月 23 日晚 8 点开启预售；快手电商首次加入预售，并率先在 5 月 18 日开启预售，预售帮助平台提前锁定销量，增强确定性。从预售期至返场期，2023 年 618 整体时长近一个月。参与者来看，除了天猫、京东、拼多多、唯品会以及苏宁等货架电商参与 618，抖音、快手、视频号、小红书等内容电商纷纷入局，积极发力。

图1.618 大促时间线



数据来源：亿邦动力，网经社，苏宁易购家电公众号，唯品会官网，财通证券研究所

618 活动力度来看，今年各平台的投入和对中小商家扶持力度进一步加大，活动多元但折扣规则简化。此次活动，京东与淘宝天猫同时喊出“史上最强 618”的口号，天猫力推全网低价，并推出“聚划算直降场”；京东推出“百亿补贴”以及“买贵双倍赔”服务；拼多多强调“天天都是 618”，将大促日常化；抖音推出“超值

购”和“低价秒杀”；快手大牌商品提供最高 15%的平台补贴，在补贴力度上比肩淘宝京东等电商平台。

表1.各电商平台 618 大促活动情况梳理

平台	优惠规则&大促看点
天猫	优惠规则：满 300 减 50+聚划算直降场 大促看点：阿里妈妈将提供总计 23 亿红包为超 100 万商家带来百亿流量支持，全周期预计实现超 600 亿流量曝光；6 月 4 日到 6 月 13 日期间将首次上线中小商家专属 618 营销通道淘宝好价节；首次新增“聚划算直降专场”，单价五折起；88VIP 专属权益全新升级，会员新增大额券、退货运费券。
京东	优惠规则：“全场直降”+每天三张“满 200 减 20”补贴券+京东超市/京东大时尚/京东健康/京东国际每满 300 减 50 大促看点：超 10 亿流量扶持；“大家来找茬儿”活动，消费者若发现京东百亿补贴商品价格高于其他相应平台同款商品，提交赔付申请经后台确认后，就可获得双倍差价赔偿。
拼多多	优惠规则：百亿补贴、官方满减、超级红包、百亿补贴、限时秒杀 大促看点：大促日常化，“天天都是 618”
苏宁易购	优惠规则：百亿补贴+满 300 减 50 大促看点：改版了新品频道，重推趋势商品，利用内容种草、线上首发、众测试用、专题推广等赋能手段。
唯品会	优惠规则：一件立减无须凑单+四波超级红包
抖音	优惠规则：满 150 减 25 大促看点：发布了“恒星计划”和“节盟计划”。前者针对商家站内推广，平台将给予最高 12% 广告营销费补贴；后者针对商家站外推广，品牌商在站外投放广告中植入抖音电商视觉元素，并将第三方推广链接落地在抖音商城内，平台可提供开屏、搜索资源等扶持
快手	优惠规则：满 200 减 30+大牌提供最高 15%平台补贴+10 亿商品补贴 大促看点：投入 100 亿平台流量；分别对商家和达人开放出不同权益。商家除商品补贴，还可享受免息补贴、货款账期缩短的扶持。达人主播达成增量 GMV 目标即可享受货补；商家、达人达成相应预售商品 GMV 目标，即可享受货补额度膨胀 15%、补贴率提升 2%的补贴加码；
小红书	优惠规则：满 300 减 50 大促看点：预售期商品 2 亿流量曝光；推出了新功能“笔记带货”，参与的商品笔记根据 GMV 享受不同额外曝光，品牌可以以纯佣金形式与达人进行合作；直播方面，根据累计店铺直播付款金额的增速，为商家提供相应的流量曝光奖励。
视频号	大促看点：符合选择“购物”类目开播+开通橱窗功能的条件，可参与预约领券激励、GMV 目标任务激励、技术服务费减免激励、榜单排名激励等激励计划。视频号商家可享受技术服务费率减至 1%的优惠。

数据来源：亿邦动力，中国新闻网，央广网，网经社，天下网商，亿欧，普云电商微信公众号，唯品会官网，财通证券研究所

1.2 预售与开门红表现积极

1) **京东：预售方面**，京东 618 于 5 月 23 日晚 8 点开启预售，根据京东黑板报，截至 5 月 25 日 24 时，京东人均购买预售商品数量同比增长超 30%，县域及农村市场预售订单金额同比增长超 40%；90 后是预售的主力人群，占比近 70%，银发族参与人数增长最高。**开门红方面**，根据京东黑板报，5 月 31 日晚 8 点正式开售前 10 分钟内破亿的品牌数量同比增加了 23%；开门红 4 小时，京东强势品类数码

家电表现强劲，iPhone、小米、荣耀、华为、一加、iQOO、三星手机成交额同比增长均超 100%；家电家居成交额同比增长 50%。

表2.京东预售情况

品类	预售订单额（5月23日20:00-5月25日24:00）
数码	折叠屏手机销量同比增长超 3 倍
家电	预售 4 小时，超薄冰箱、静音破壁机、护眼灯等超 60 个趋势品类预售订单额同比增长超 5 倍
汽车	预售 10 分钟，特斯拉品牌充电桩成交额超去年整体品类 10 倍
健康	儿童肠胃用药、中药饮片、皮肤用药预售期支付定金的用户数同比增长分别为 48 倍、6 倍、5 倍
服饰	京东服饰预售订单额整体增长超 90%
服务	预售 28 小时，通过以旧换新购买 3C 数码产品的用户量同比增长超 120%； 家电家居以旧换新预售订单量同比增长 139%； 参与眼镜 180 天随心换服务的商品数同比增长 95%； 京东家政服务成交额同比增长超 10 倍

数据来源：京东黑板报，财通证券研究所

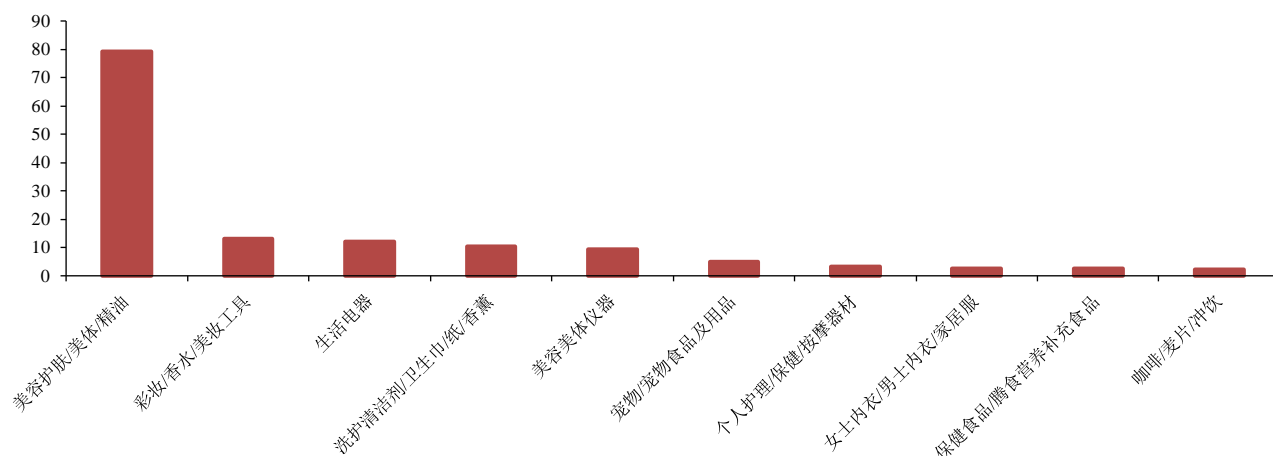
表3.京东开门红情况

品类	“开门红”28小时成交额（5月31日20:00-6月1日24:00）
数码	开门红 4 小时，iPhone、小米、荣耀、华为、一加、iQOO、三星手机成交额同比增长均超 100%；
家电	开门红 4 小时，家电家居成交额同比增长 50%。 美的、海尔、格力、TCL、老板、石头、九牧等超 30 个家电家居品牌成交额破亿
食品饮料	茅台、拉菲、人头马、泰山啤酒等酒类品牌成交额同比增长超 3 倍
美妆	开门红 4 小时，京东美妆超 1100 个品牌成交额同比增长 100%
汽车	美孚、嘉实多、壳牌、九号等京东汽车合作品牌成交额同比增长超 100%
京东国际	京东国际 158 个品牌同比增长 100%
运动	跑鞋、夏季冲锋衣、户外防晒等品类成交额同比增长 2 倍
健康	居家雾化器品类成交额同比增长 2.8 倍，制氧机品类成交额同比增长 2 倍； 胃幽检测、上门胃镜检测服务、HPV 检测等订单量同比增长超 5.5 倍。
线下	西安京东 MALL、沈阳京东 MALL、石家庄京东 MALL、重庆超级体验店、合肥超级体验店五大京东自营线下门店客流量同比增长 100%

数据来源：京东黑板报，财通证券研究所

2) 天猫：预售方面，根据魔镜市场情报，2023 年 618 天猫多个品类增长强劲，美容护肤、美妆、生活电器表现亮眼；淘宝天猫 618 直播预售首日，李佳琦 Austin、香菇来了、蜜蜂惊喜社等达人直播间交易额破亿；海尔、美的、GREE、雅诗兰黛等品牌直播间交易额破千万。**开门红方面**，Burberry 等超 12 家奢侈品牌 30 分钟成交超去年同期全天，奢侈品市场仍旧火热；开场首小时内，血氧仪成交额同比增长近 300%，脱毛仪、医用敷料、美容仪等医学美护类商品均呈现爆发性增长，消费者对健康消费热情高涨。

图2.2023年618天猫预售额

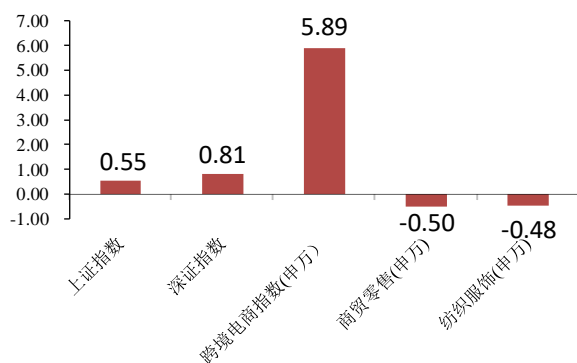


数据来源：魔镜市场情报、ibrandi、财通证券研究所

2 本周行情回顾

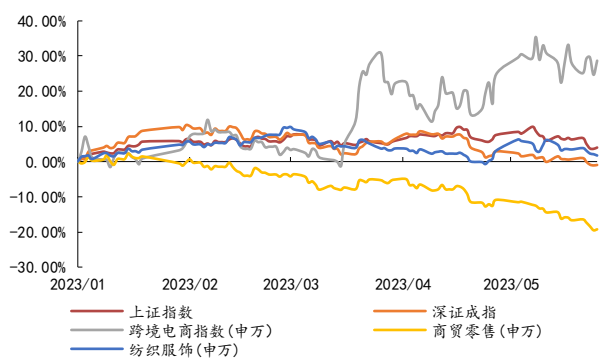
本周（5.29-6.2）上证综指上涨 0.55%，深证成指上涨 0.81%。分板块看，跨境电商指数上涨 5.89%，商贸零售指数下跌 0.50%，纺织服装指数下跌 0.48%。年初至 6 月 3 日上证综指上涨 4.56%，深证成指下跌 0.16%，跨境电商指数上涨 36.27%，商贸零售指数下跌 19.68%，纺织服装指数上涨 1.24%。

图3.板块本周涨跌幅（%）



数据来源：wind，财通证券研究所

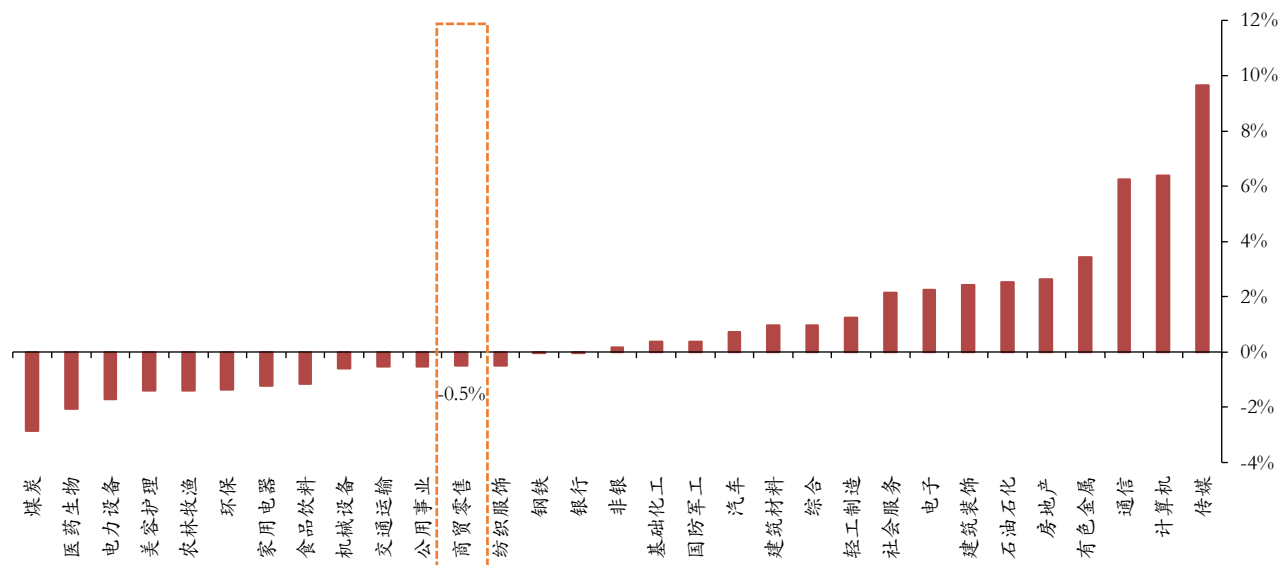
图4.板块年初至今涨跌幅（%）



数据来源：wind，财通证券研究所

商贸零售周下跌 0.5%，位列申万一级板块第 20 名。本周大盘维持震荡格局，传媒、计算机等板块领涨，零售板块小幅下跌。当前经济弱复苏背景下，需求不足及低预期已经得到反映，预计短期内受益于 618 大促利好催化、AIGC 应用逐步落地，板块内公司实现估值提升。从长期基本面来看，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5.申万一级各板块周涨跌幅（%）

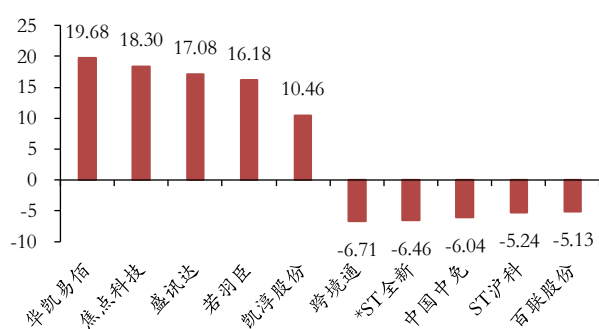


数据来源：wind，财通证券研究所

以个股来看，本周涨幅前五分别为华凯易佰（+19.68%）、焦点科技（+18.30%）、盛讯达（+17.08%）、若羽臣（+16.18%）、凯淳股份（+10.46%）；其中华凯易佰、盛讯达上涨受益于 AIGC 估值催化；焦点科技、若羽臣、凯淳股份上涨契合“618 电商”概念，催化估值提升。

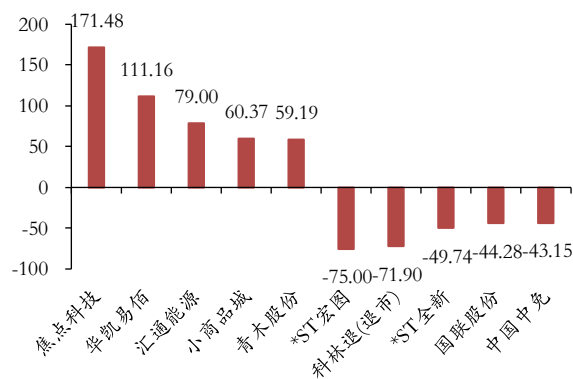
本周跌幅前五分别为跨境通（-6.71%）、*ST 全新（-6.46%）、中国中免（-6.04%）、ST 沪科（-5.24%）、百联股份（-5.13%）；*ST 全新、ST 沪科下跌主要系存在退市风险；跨境通、中国中免、百联股份下跌主系交易层面驱动。

图6.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7.商贸零售主要标的年初至今涨跌幅（%）

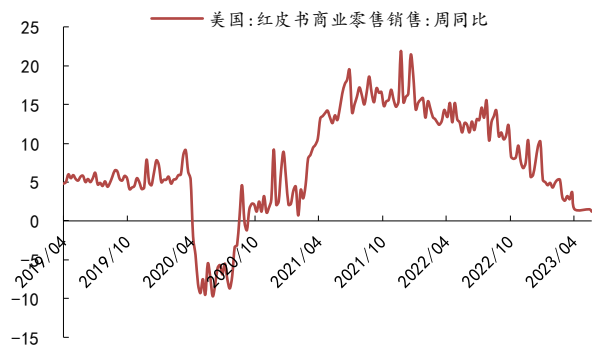


数据来源：wind，财通证券研究所

3 行业高频数据跟踪

零售增速放缓，消费信心指数超预期。本周美国红皮书商业零售同比 1.2%（前值 1.5%），环比降低 0.3，消费仍处于持续放缓状态；5 月美国密歇根大学消费者信心指数终值 59.2，较 5 月初值上涨 1.5，高于预期（57.7），消费信心增强为零售长效修复提供了充足动能。

图8.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

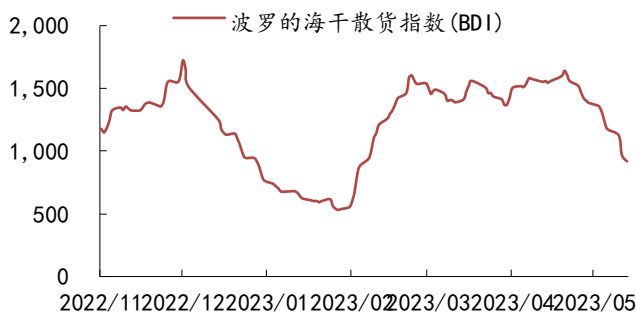
图9.美国消费者信心指数



数据来源：wind，财通证券研究所

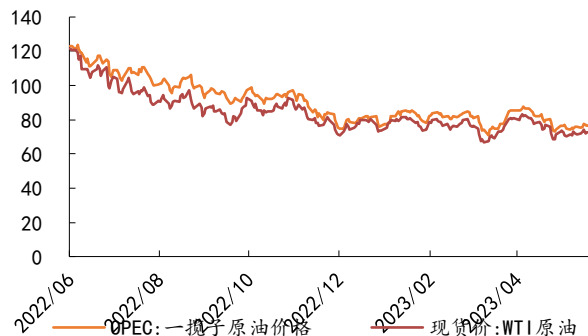
原油价格持续下探，出口企业持续优化成本结构。6 月 2 日波罗的海干散货指数为 919 点，同比-64.2%，周跌幅 24.4%，较 23 年低位回升 73.4%；6 月 2 日 OPEC 原油价格 72.79 美元/桶，周跌幅 4.54%，沙特俄罗斯就扩大减产表现分歧，减产前景未定导致油价下滑，油价维持低位或推动出口企业持续优化成本结构。

图10.BDI 指数持续下滑



数据来源：wind，财通证券研究所

图11.原油价格持续回调（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】

1) 海外刚需&性价比消费韧性持续，线上消速显著高于线下：4 月美国零售同比 +0.4%，其中无店铺零售额同比+8%，线上渠道性价比优势凸显；劳氏 23Q1 营收 223.47 亿美元，同比-5.55%，主要系木料价格下降、天气影响以及居民消费能力下降所致；

2) 海运费、汇率等成本端因素优化持续，板块全年净利润优化可期。5月17日人民币兑美元汇率年内首次破7后持续走高，有望大幅优化跨境电商公司毛利率。

我们认为，本轮跨境电商业绩修复的持续性或超预期，海外刚需韧性+库存出清+成本优化的行业β持续，叠加AIGC技术的增效作用持续显现，有望进一步催化行业估值提升。持续推荐跨境电商+AI标的吉宏股份(002803.SZ)、华凯易佰(300592.SZ)、焦点科技(002315.SZ)，以及品牌运营龙头安克创新(300866.SZ)。

【线下零售】

1. 本周市场整体呈现震荡下行行情，风险偏好降低下建议关注低估值、高分红、业绩确定性较强的国/央企价值洼地苏美达(600710.SH)、重庆百货(600729.SH)。

2. “一带一路”相关主场外交活动有望持续催化主题行情，推荐受益“去美元化”浪潮、业务布局契合国家战略方向的“一带一路”核心标的小商品城(600415.SH)。

3. 经济弱复苏及消费降级趋势下，关注奥特莱斯、折扣零食业态，建议关注百联股份(600827.SH)，家家悦(603708.SH)。

5 风险提示

- 1) **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；
- 2) **国内疫情反复风险：**若国内疫情反复，则一定程度抑制出行消费；
- 3) **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。

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。