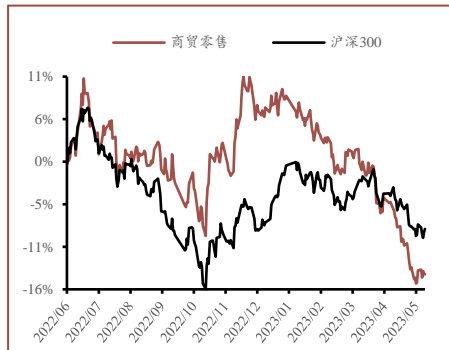


海外需求结构性分化，跨境电商高景气延续

■ 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 预售表现不俗，期待消费复苏加速》 2023-06-05
2. 《618 大促在即，关注消费需求提振》 2023-05-29
3. 《海外消费降级趋势持续，看好跨境电商业绩修复》 2023-05-21

零售行业周报

核心观点

- ❖ 本周海关总署发布了最新进出口数据，2023 年 5 月，中国进出口总值 5011.9 亿美元 (-6.21%)。其中出口 2835 亿美元 (-7.47%)，增速转负；进口为 2176.9 亿美元 (-4.51%)，降幅收窄。分区域看，对主要经济体出口均呈现下行态势。分品类看，5 月大部分重点商品出口增速同比转负。5 月出口数据承压主要系海外需求疲软叠加高基数影响。与出口数据的承压态势不同，Q2 跨境电商的业绩修复或超预期，主要系 1) 海外线上性价比消费仍具韧性；2) 海运费、汇率等成本端因素优化持续；3) 亚马逊平台供给格局优化。另外在 AIGC 赋能下，有望进一步降本增效，改善净利润。建议关注跨境电商行业景气度的持续回升。
- ❖ **跨境出口链：**海外线上&刚需性价比商品需求持续回暖，关注跨境电商板块 Q2 业绩修复超预期：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，海外刚需韧性+供给格局优化+成本优化的行业 β 背景下，Q2 跨境电商公司业绩修复的持续性或超预期，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) 孩子王公告拟收购乐友 65% 股权，有利于完善现有市场布局，并在商业模式、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，建议关注孩子王 (301078.SZ)。2) 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，建议关注小商品城 (600415.SH)。3) 经济弱复苏及消费降级趋势下，关注奥特莱斯、折扣零售业态，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 (06.09)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
002315	焦点科技	122.43	39.33	0.98	1.20	1.50	18.38	32.77	26.22	增持
002803	吉宏股份	87.64	23.16	0.48	1.24	1.48	33.00	18.68	15.65	增持
300592	华凯易佰	86.49	29.91	0.76	1.41	1.74	19.99	21.21	17.19	增持
300866	安克创新	335.51	82.55	2.81	3.36	4.05	21.09	24.57	20.38	增持
600415	小商品城	531.60	9.69	0.20	0.44	0.44	26.20	22.02	22.02	增持

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

内容目录

1	周观点：外需偏弱叠加高基数，5月出口承压.....	4
2	本周行情回顾.....	5
3	行业高频数据跟踪.....	7
4	投资建议.....	7
5	风险提示.....	8

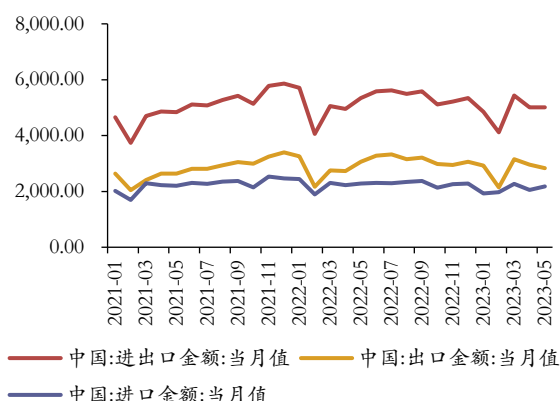
图表目录

图 1.	中国进出口金额（亿美元）	4
图 2.	中国进出口金额同比（%）	4
图 3.	中国对主要国家及地区的出口增速（%）	5
图 4.	中国主要出口产品出口增速（%）	5
图 5.	板块本周涨跌幅（%）	5
图 6.	板块年初至今涨跌幅（%）	5
图 7.	申万一级各板块周涨跌幅（%）	6
图 8.	商贸零售主要标的本周涨跌幅（%）	6
图 9.	商贸零售主要标的年初至今涨跌幅（%）	6
图 10.	美国红皮书商业零售额周度同比（%）	7
图 11.	谘商会消费者信心指数.....	7
图 12.	BDI 指数上涨.....	7
图 13.	原油价格小幅回升（美元/桶）	7

1 周观点：外需偏弱叠加高基数，5月出口承压

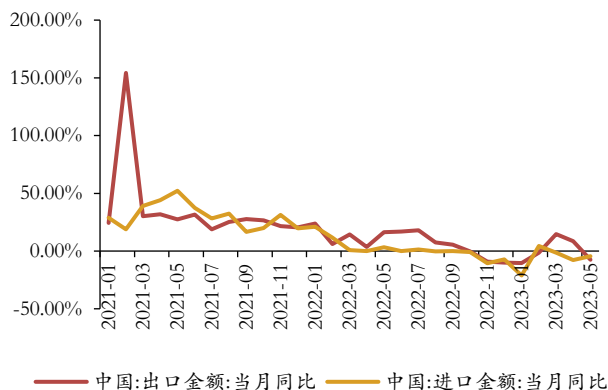
本周海关总署发布了最新进出口数据，2023年5月，中国进出口总值5011.9亿美元，同比下降6.21%。其中，出口为2835亿美元，同比下滑7.47%，增速转负；进口为2176.9亿美元，同比下滑4.51%，降幅收窄。5月出口增速转负一方面系欧美经济下行导致外需疲软，另一方面和去年同期出口高基数有关。

图1.中国进出口金额（亿美元）



数据来源：wind，财通证券研究所

图2.中国进出口金额同比（%）

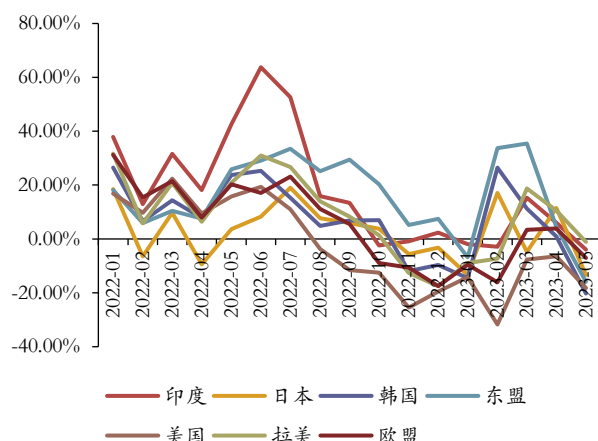


数据来源：wind，财通证券研究所

分区域看，对主要经济体出口均呈现下行态势。中国5月出口印度/日本/韩国/东盟/美国/拉美/欧盟当月同比增速分别为-3.94%/-13.31%/-20.25%/-15.92%/-18.24%/-1.11%/-7.03%。其中，对头号贸易伙伴东盟出口增速较4月回落20.40pct，由正转负，主要系海外衰退压力较大，叠加去年初RCEP生效后对东盟的出口大幅提升导致基数较高。5月我国对美出口增速较4月降幅扩大11.74pct，除受美国需求疲软影响外，和美国进口更多转向西欧等地也有一定关系。短期内，由于外需偏弱，叠加接下来三个月的高基数影响，出口承压。长期来看，RCEP利好中国与东盟的贸易往来，伴随东盟经济的长期景气，后续仍然具备增长空间。

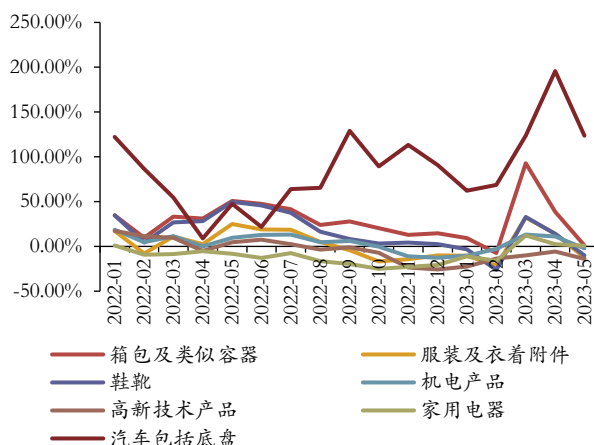
分品类看，5月大部分重点商品出口增速同比转负。5月出口占比最大的机电产品同比下滑2.11%，高新技术产品同比下降13.92%。机电产品中，汽车出口延续高增长态势，汽车包括底盘同比增长123.47%；家用电器出口同比增长0.71%。以服装、鞋靴等为代表的劳动密集型产品出口承压，拖累整体出口。其中鞋靴同比下滑9.84%，服装及衣着附件同比下滑12.52%，箱包及类似容器同比增长1.18%。

图3.中国对主要国家及地区的出口增速 (%)



数据来源: wind, 财通证券研究所

图4.中国主要出口产品出口增速 (%)



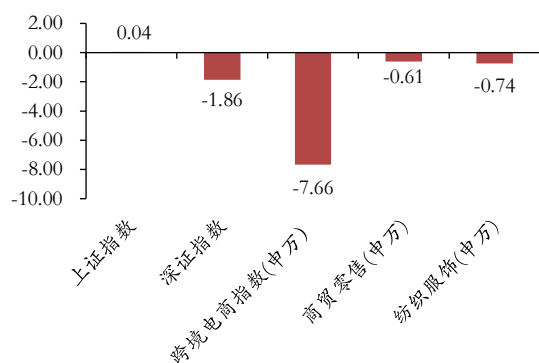
数据来源: wind, 财通证券研究所

关注结构性分化与跨境电商高景气。与出口数据的承压态势不同，Q2 跨境电商的业绩修复或超预期，主要系 1) 海外线上性价比消费仍具韧性；2) 海运费、汇率等成本端因素优化持续，全年净利润改善可期；3) 亚马逊平台供给格局优化。另外在 AICG 赋能下，有望进一步降本增效，改善净利润。建议关注跨境电商行业景气度的持续回升。

2 本周行情回顾

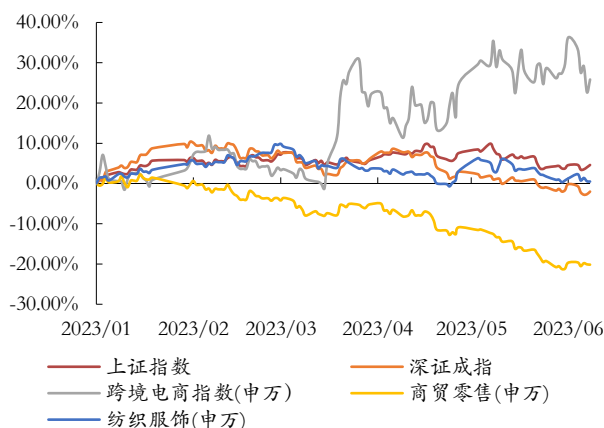
本周(6.5-6.9)上证综指上涨 0.04%，深证成指下跌 1.86%。分板块看，跨境电商指数下跌 7.66%，商贸零售指数下跌 0.61%，纺织服装指数下跌 0.74%。年初至 6 月 9 日上证综指上涨 4.60%，深证成指下跌 2.02%，跨境电商指数上涨 25.83%，商贸零售指数下跌 20.17%，纺织服装指数上涨 0.49%。

图5.板块本周涨跌幅 (%)



数据来源: wind, 财通证券研究所

图6.板块年初至今涨跌幅 (%)

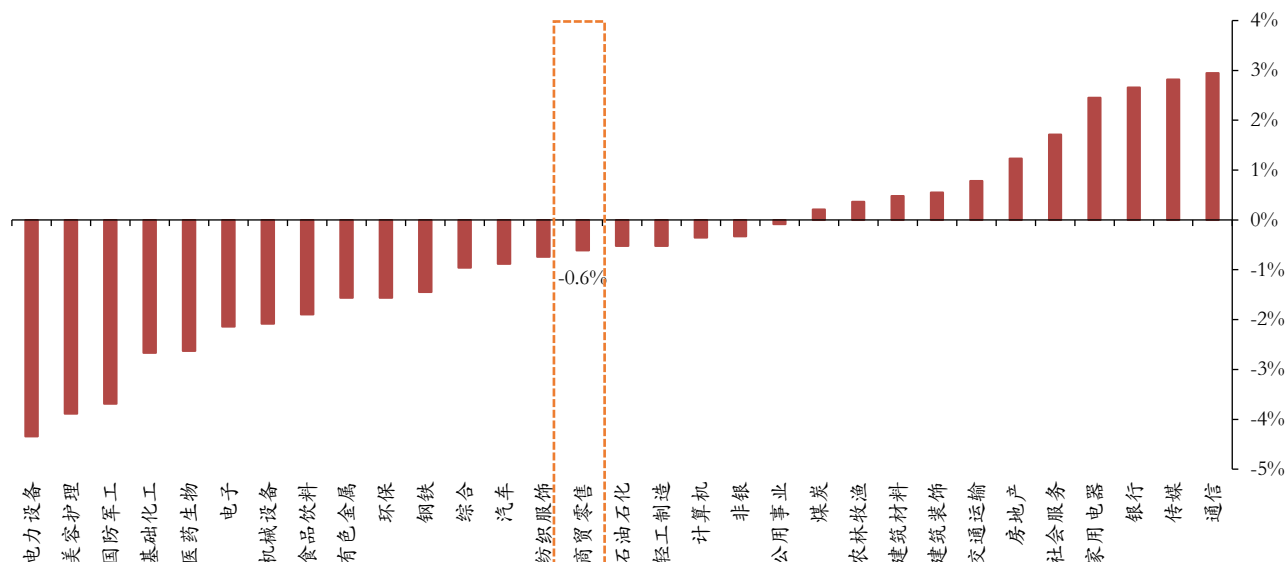


数据来源: wind, 财通证券研究所

商贸零售板块本周下跌 0.6%，位列申万一级板块第 17 名。本周大盘呈现探底后震荡企稳的走势，通信、传媒等板块领涨，零售板块小幅下跌。零售板块下跌预

计主要系部分电商个股回调对商贸零售板块造成一定影响。当前消费修复斜率放缓预期已得到反映，但国内经济复苏趋势未变，增量政策或将加力，预计随着消费信心加强，商贸零售板块估值低位长期仍具备上修动能。

图7.申万一级各板块周涨跌幅（%）

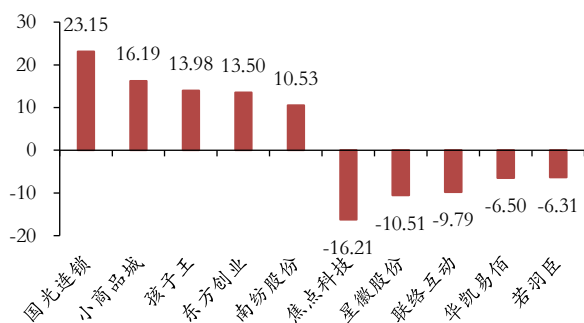


数据来源：wind，财通证券研究所

以个股来看，本周涨幅前五分别为国光连锁（+23.15%）、小商品城（+16.19%）、孩子王（+13.98%）、东方创业（+13.50%）、南纺股份（+10.53%）；其中小商品城上涨受益于跨境人民币业务落地超预期；孩子王上涨受益于“AI 育儿顾问大模型” KidsGPT 落地叠加公司收购乐友 65%股权巩固龙头地位；东方创业、南纺股份、国光连锁上涨主系交易层面驱动。

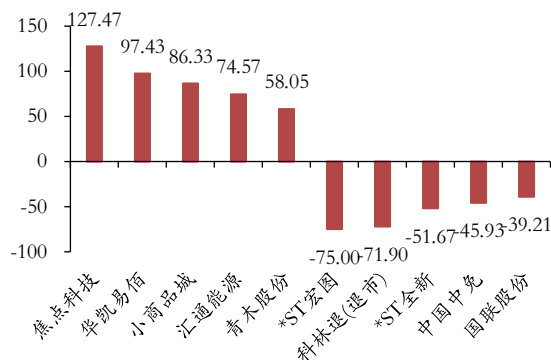
本周跌幅前五分别为焦点科技（-16.21%）、星徽股份（-10.51%）、联络互动（-9.79%）、华凯易佰（-6.50%）、若羽臣（-6.31%）；星徽股份下跌主要系公司公告延期回复年报问询函；联络互动下跌主要系收到深交所年报问询函；焦点科技、华凯易佰、若羽臣下跌主系交易层面驱动。

图8.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9.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

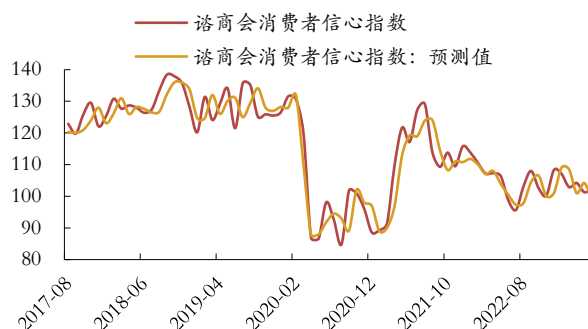
5月消费信心指数超预期，线下零售静待复苏。本周美国红皮书商业零售同比0.6%（前值1.2%），环比降低0.6，消费仍处于持续放缓状态；5月谘商会消费者信心指数102.3，较4月初值上涨1.0，显著高于预期（99），情绪面实现修复，逐步传导至消费端后，美国零售有望实现修复。

图10.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11.谘商会消费者信心指数



数据来源：美国咨商会，财通证券研究所

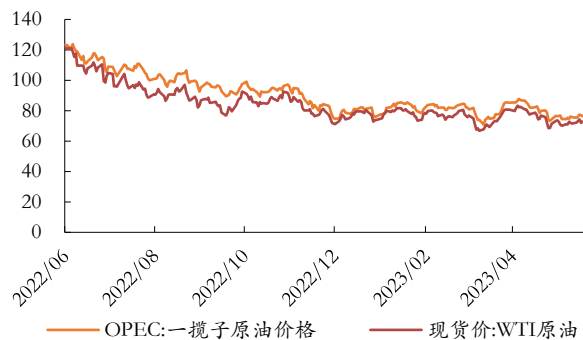
原油价格小幅回升，出口企业短期内仍具运输成本优势。6月9日波罗的海干散货指数为1055点，同比-55.0%，环比上周+14.8%；6月9日OPEC原油价格76.55美元/桶，周涨幅4.39%，OPEC+减产协议延长叠加沙特额外减产消息提振原油价格低位反弹，但出口企业短期内仍具运输成本优势。

图12.BDI指数上涨



数据来源：wind，财通证券研究所

图13.原油价格小幅回升（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】

海外线上&刚需性价比商品需求持续回暖，关注跨境电商板块 Q2 业绩修复超预期：

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，海外刚需韧性+供给格局优化+成本优化的行业β背景下，Q2跨境电商公司业绩修复的持续性或超预期，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) 孩子王公告拟收购乐友65%股权，有利于完善现有市场布局，并在商业模式、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，建议关注孩子王(301078.SZ)。

2) 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，建议关注小商品城(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。