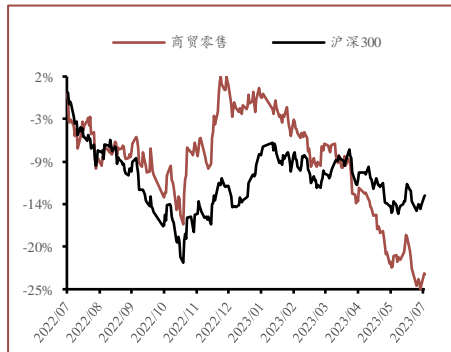


# 美国一季度 GDP 超预期，持续关注跨境板块投资机会

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

- 《大促落下帷幕，消费温和复苏》  
2023-06-27
- 《美国 5 月零售额超预期，跨境电商修复逻辑持续》  
2023-06-27
- 《5 月社零同比+12.7%，弱复苏态势延续》  
2023-06-16

## 零售行业周报

### 核心观点

- ❖ **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。

伴随加息放缓、通胀缓解，以及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) 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，家家悦。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；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 (07.04)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
300592	华凯易佰	83.20	28.77	0.76	1.41	1.74	19.99	20.40	16.53	增持
002803	吉宏股份	78.33	20.70	0.48	1.24	1.48	33.00	16.69	13.99	增持
300866	安克创新	348.27	85.69	2.81	3.36	4.05	21.09	25.50	21.16	增持
600415	小商品城	460.83	8.40	0.20	0.44	0.44	26.20	19.09	19.09	增持
301078	孩子王	126.66	11.39	0.11	0.27	0.39	115.42	42.19	29.21	增持
603708	家家悦	80.59	12.45	0.09	0.50	0.58	139.89	24.90	21.47	增持
300729	乐歌股份	56.79	18.23	0.92	1.30	1.80	17.58	14.02	10.13	增持
002444	巨星科技	277.30	23.06	1.24	1.44	1.82	15.31	16.01	12.67	增持

数据来源：wind 数据，财通证券研究所（7 月 4 日收盘价）

## 内容目录

1	周观点：美宏观数据超预期，持续推荐跨境出口链.....	3
1.1	Q1 美 GDP 增速超预期，居民消费韧性凸显.....	3
1.2	5 月美国新房开工超预期，零售渠道补库在望 .....	3
2	本周行情回顾.....	4
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

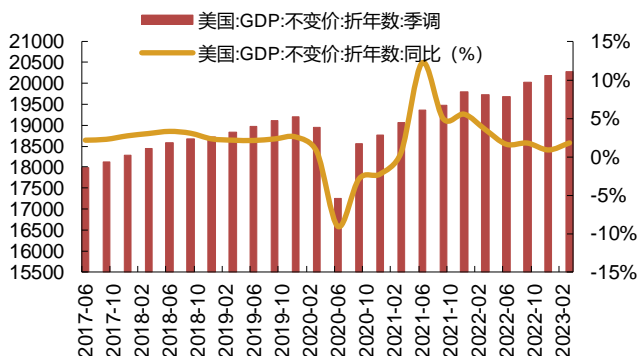
图 1.23 年一季度美国 GDP 增速超预期（十亿美元） .....	3
图 2.5 月美国失业率仍处于历史低位 .....	3
图 3. 美国人均储蓄率环比回升.....	3
图 4. 美国员工工资持续 5% 左右同比增长 .....	3
图 5. 美国 5 月新屋开工年化月率环比增长 21.7%，显著反弹（千套，%） .....	4
图 6. 板块本周涨跌幅（%） .....	4
图 7. 板块年初至今涨跌幅（%） .....	4
图 8. 申万一级各板块周涨跌幅（%） .....	5
图 9. 商贸零售主要标的本周涨跌幅（%） .....	6
图 10. 商贸零售主要标的的年初至今涨跌幅（%） .....	6
图 11. 美国红皮书商业零售额周度同比（%） .....	6
图 12. 美国密歇根大学消费者信心指数 .....	6
图 13. BDI 指数下滑.....	7
图 14. 原油价格小幅上涨（美元/桶） .....	7

## 1 周观点：美宏观数据超预期，持续推荐跨境出口链

### 1.1 Q1 美 GDP 增速超预期，居民消费韧性凸显

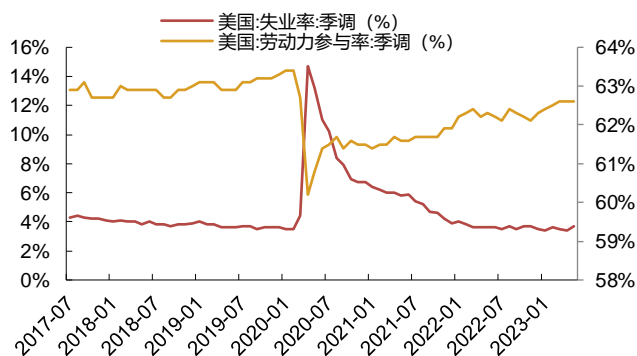
23 年一季度实际 GDP 年化季率终值上修至 2%，超出市场预期的 1.4%，较此前公布数据上修 0.7pct。分部门看，消费支出及出口增长驱动此次超预期，抵消了企业库存下降。一季度美国消费者支出+4.2%，高于市场预期的 3.8%其中耐用品支出+16.3%。

图1. 23 年一季度美国 GDP 增速超预期（十亿美元）



数据来源：wind，财通证券研究所

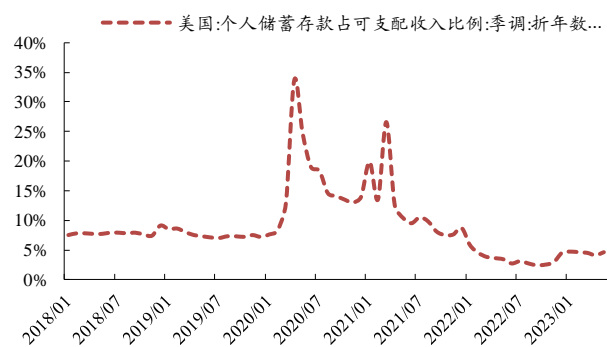
图2. 5 月美国失业率仍处于历史低位



数据来源：wind，财通证券研究所

工资增速维持高位，储蓄率回升，美国居民消费能力有望持续回暖。疫后美国私营企业员工时薪持续以5%左右增速同比提升，显著高于疫情前的3.5%左右水平，一定程度上缓解通胀带来的压力；23年初后美国居民储蓄率显著环比提升，5月美国居民储蓄率4.6%，环比+0.5pct。

图3. 美国人均储蓄率环比回升



数据来源：wind，财通证券研究所

图4. 美国员工工资持续5%左右同比增长



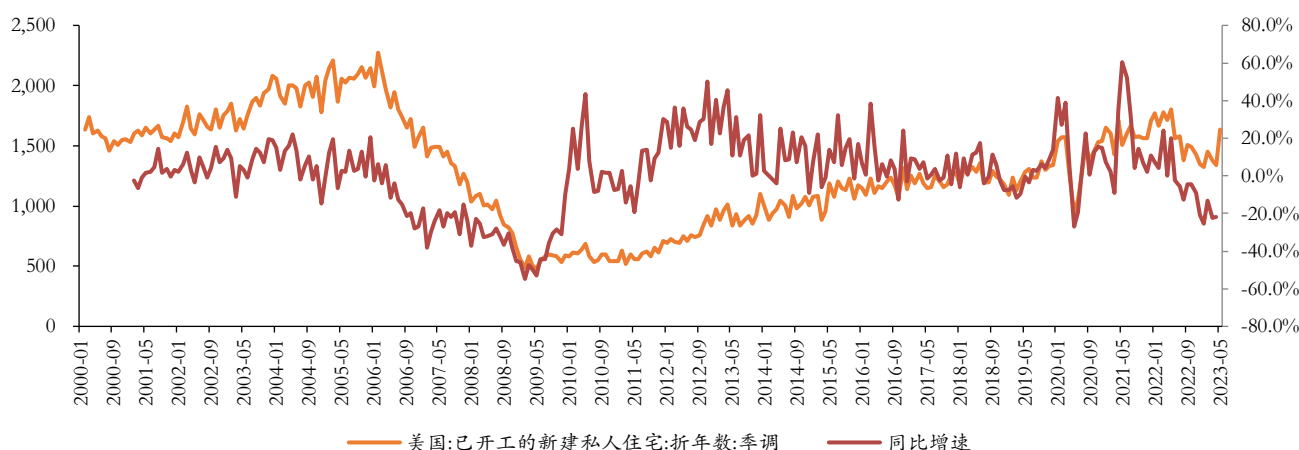
数据来源：wind，财通证券研究所

### 1.2 5 月美国新房开工超预期，零售渠道补库在望

美国5月新屋开工年化环比增长21.7%，显著反弹，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；5月建筑许可月率初值为5.2%，至折合年率149万套（市场预期142.5万套）。

伴随加息放缓、通胀缓解，海外房地产需求转暖、长期逻辑兑现；叠加成本端材料成本下降和供应链压力缓解，开发商预期有望更加乐观。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。

图5.美国5月新屋开工年化月率环比增长21.7%，显著反弹（千套，%）

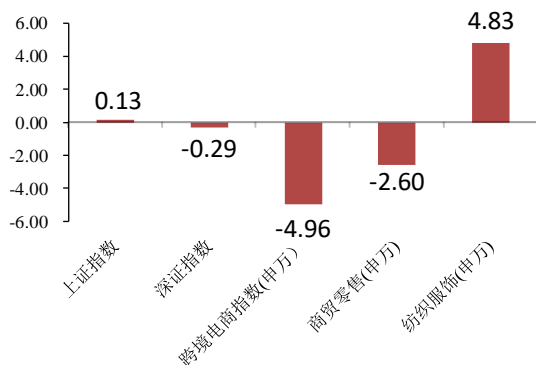


数据来源：wind，财通证券研究所

## 2 本周行情回顾

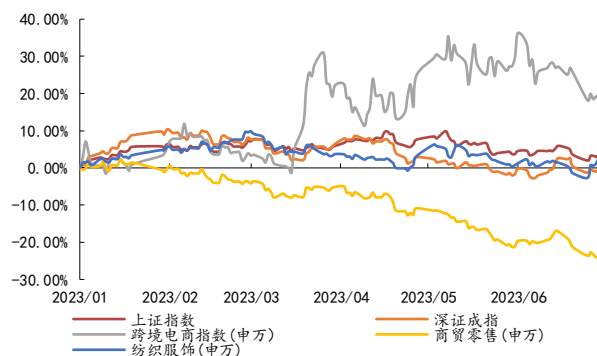
本周（6.26-6.30）上证综指上涨0.13%，深证成指下跌0.29%。分板块看，跨境电商指数下跌4.96%，商贸零售指数下跌2.60%，纺织服饰指数上涨4.83%。年初至6月30日上证综指上涨3.65%，深证成指上涨0.10%，跨境电商指数上涨19.37%，商贸零售指数下跌23.44%，纺织服饰指数上涨3.30%。

图6.板块本周涨跌幅（%）



数据来源：wind，财通证券研究所

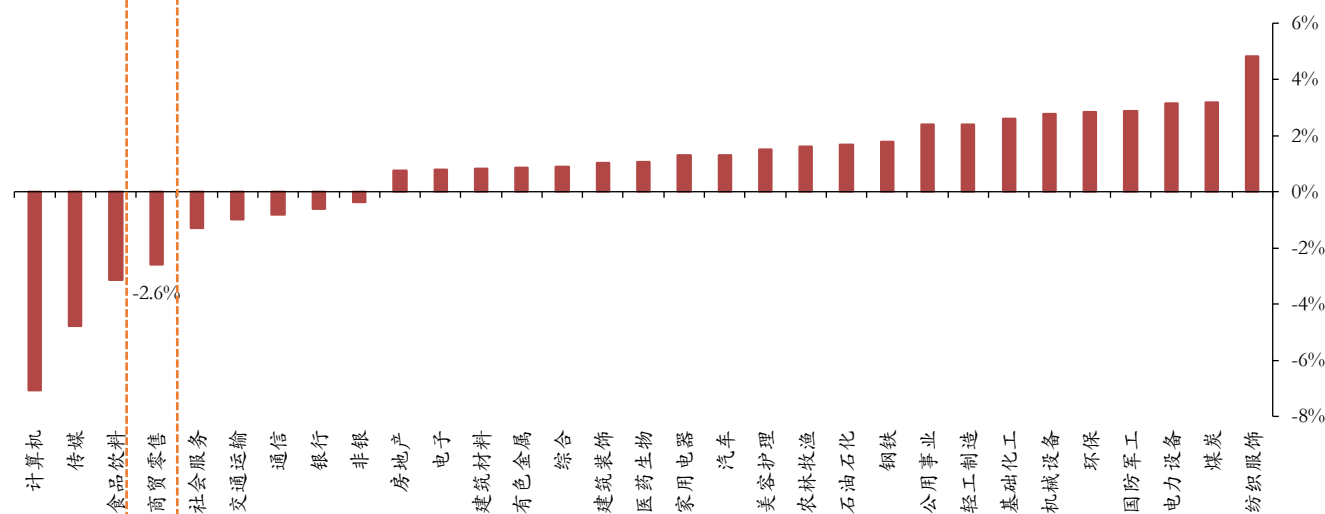
图7.板块年初至今涨跌幅（%）



数据来源：wind，财通证券研究所

商贸零售周下跌 2.6%，位列申万一级板块第 28 名。本周大盘先抑后扬，板块间相对分化，纺织服饰、煤炭、电力设备领涨。零售板块下跌主要系：1) 前期 AIGC 利好催化，跨境电商整体估值大幅提升，本周有所回调；2) 内需恢复弱于预期，居民消费信心虽已小幅修复，但仍处于低位。目前经济处于弱复苏阶段，预计未来随着复苏趋势确认居民消费信心会不断强化，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8.申万一级各板块周涨跌幅（%）

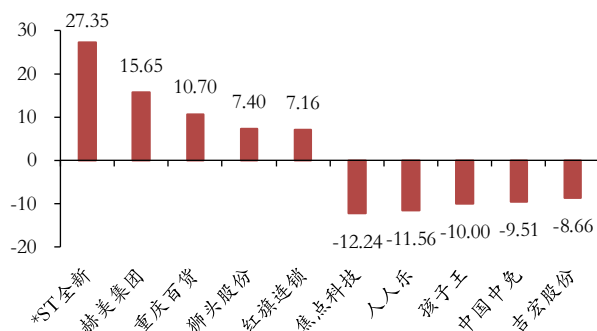


数据来源：wind，财通证券研究所

以个股来看，本周涨幅前五分别为\*ST 全新 (+27.35%)、赫美集团 (+15.65%)、重庆百货 (+10.70%)、狮头股份 (+7.40%)、红旗连锁 (+7.16%)；其中重庆百货拟向重庆商社全体股东发行股份以合并重庆商社，催化估值提升；狮头股份上涨主要系股东上海远涪企业管理 0.48 亿股股份解除质押；红旗连锁上涨契合 A 股免税店概念，板块集体上涨；\*ST 全新、赫美集团上涨主要系交易层面驱动。

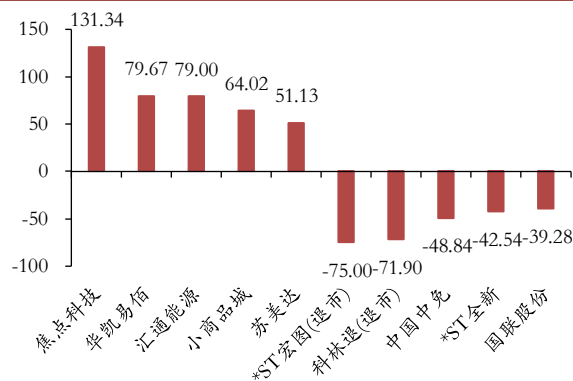
本周跌幅前五分别为焦点科技 (-12.24%)、人人乐 (-11.56%)、孩子王 (-10.00%)、中国中免 (-9.51%)、吉宏股份 (-8.66%)；焦点科技下跌主要系 AIGC 概念股回调；孩子王下跌或系现金收购乐友国际 65%股权议案通过，市场对此预期较为谨慎；人人乐、中国中免、吉宏股份下跌主系交易层面驱动。

图9.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10.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

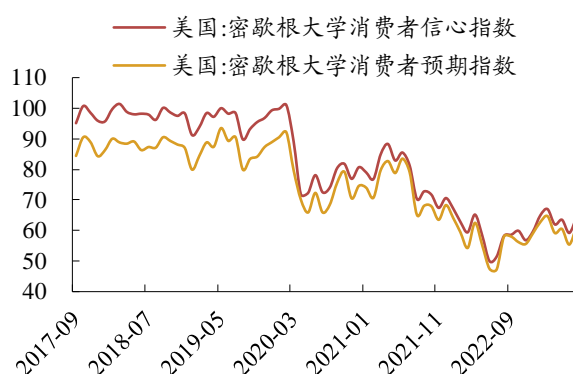
**消费者信心持续修复。**本周美国红皮书商业零售同比 0.5% (前值 0.9%), 环比下降 0.4; 6 月美国密歇根大学消费者信心指数终值 64.4, 较 6 月初值上涨 0.5, 显著高于预期 (63.9), 达到四个月来最高, 消费信心持续修复。

图11.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12.美国密歇根大学消费者信心指数

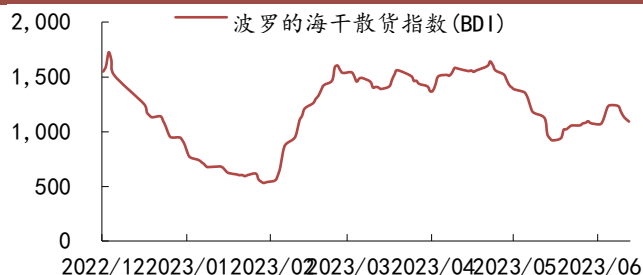


数据来源: 美国咨商会, 财通证券研究所

**出口成本优势延续。**6 月 30 日波罗的海干散货指数为 1091 点, 同比-51.3%, 周跌幅 12.0%, 得四周来最大周线跌幅; 6 月 30 日 OPEC 原油价格 74.34 美元/桶, 周涨幅 0.27%, 各国央行持续加息的预期抑制油价上涨, 预计短期内原油价格维持震荡态势。

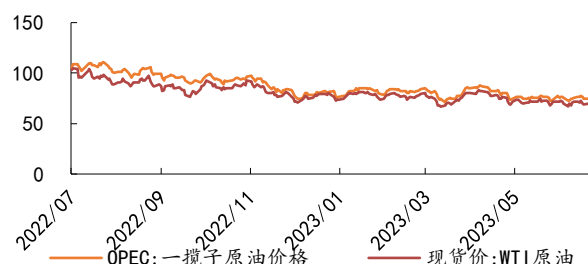


图13.BDI 指数下滑



数据来源: wind, 财通证券研究所

图14.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。

伴随加息放缓、通胀缓解, 以及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) 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，家家悦。

4) 关注低估值高分红的国企改革标的苏美达。

## 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。