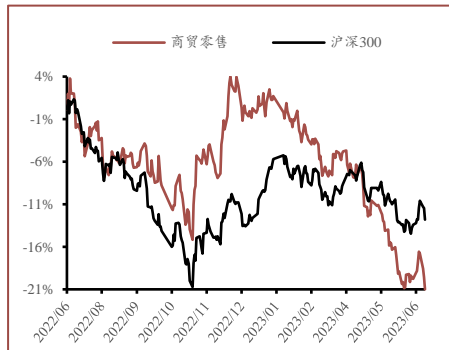


美国5月零售额超预期，跨境电商修复逻辑持续

■ 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. 《5月社零同比+12.7%，弱复苏态势延续》 2023-06-16
2. 《海外需求结构性分化，跨境电商高景气延续》 2023-06-12
3. 《618预售表现不俗，期待消费复苏加速》 2023-06-05

零售行业周报

核心观点

❖ **美国零售额增速超预期，收入增长&CPI增速放缓背景下，海外消费韧性持续验证。**

1) 5月美国CPI超预期放缓，但核心通胀韧性仍在。美国5月CPI同比+4.05%（略低于市场预期的4.1%，前值4.9%），连续第11次下降，创2021年3月以来新低；CPI环比+0.1%（预期0.2%，前值0.4%）。

2) 5月美国零售额增速超预期，同比+1.6%，环比+0.3%（预期-0.2%）。在持续通胀和利率上升环境下，美国居民消费仍具韧性。分品类看，可选品类环比有所改善，其中建筑材料和园林设备(2.2%)和汽车及零部件(1.4%)环比回升显著。

❖ **跨境出口链：1) 线上：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有望持续，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)，以及品牌跨境电商安克创新(300866.SZ)、乐歌股份(300729.SZ)；2) 线下：关注左侧机会，推荐具备刚需属性、补库订单有望领先兑现的全球手工工具龙头巨星科技(002444.SZ)，以及下游去库后业绩修复弹性大的创科实业(0669.HK)、泉峰控股(2285.HK)、大叶股份(300879.SZ)、格力博(301260.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(301078.SZ)。2) 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(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)。4) 关注低估值高分红的国企改革标的苏美达(600710.SH)。**

❖ **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 (06.26)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
300592	华凯易佰	74.84	25.88	0.76	1.41	1.74	19.99	18.35	14.87	增持
002315	焦点科技	127.70	41.02	0.98	1.20	1.50	18.38	34.18	27.35	增持
002803	吉宏股份	78.67	20.79	0.48	1.24	1.48	33.00	16.77	14.05	增持
002444	巨星科技	245.55	20.42	1.24	1.44	1.82	15.31	14.18	11.22	增持
600415	小商品城	464.12	8.46	0.20	0.44	0.44	26.20	19.23	19.23	增持

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

内容目录

1	周观点：5月美国宏观数据超预期，关注消费能力修复.....	4
1.1	5月美国CPI超预期放缓，居民消费能力有望回升.....	4
1.2	5月美国零售额增速超预期，可选品类环比改善.....	5
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 1.5月美国CPI增速超预期放缓.....	4
图 2.5月美国各类消费品CPI增速情况.....	4
图 3.美国个人储蓄存款占可支配收入比例.....	4
图 4.美国员工工资持续5%左右同比增长.....	4
图 5.5月美国零售额同比增速(%).....	5
图 6.5月美国各品类零售额增速情况.....	5
图 7.板块本周涨跌幅(%).....	5
图 8.板块年初至今涨跌幅(%).....	5
图 9.申万一级各板块周涨跌幅.....	6
图 10.商贸零售主要标的本周涨跌幅(%).....	6
图 11.商贸零售主要标的年初至今涨跌幅(%).....	6
图 12.美国红皮书商业零售额周度同比(%).....	7
图 13.美国密歇根大学消费者信心指数.....	7
图 14.BDI指数上涨.....	7
图 15.原油价格小幅上涨(美元/桶).....	7

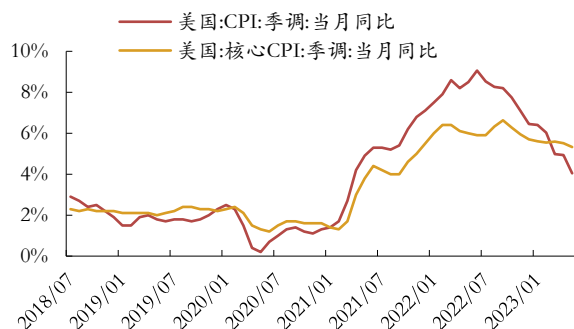
1 周观点：5月美国宏观数据超预期，关注消费能力修复

1.1 5月美国 CPI 超预期放缓，居民消费能力有望回升

5月美国 CPI 超预期放缓，但核心通胀韧性仍在。5月美国 CPI 同比+4.05%（略低于市场预期的 4.1%，前值 4.9%），连续第 11 次下降，创 2021 年 3 月以来新低；5月 CPI 环比+0.1%（预期 0.2%，前值 0.4%）。5月核心 CPI 同比+5.3%（市场预期 5.2%），环比连续第三个月上涨 0.4%，符合市场预期。

分项来看，住宅、食品饮料 CPI 环比上涨 0.2%，仍为美国物价上涨的最大贡献者；服装环比+0.3%、其它产品及服务环比+0.5%。能源（-3.6%）、交运（-1.7%）项出现大幅下跌，显著抵消其他分项的价格走高。

图1. 5月美国 CPI 增速超预期放缓



数据来源：wind，财通证券研究所

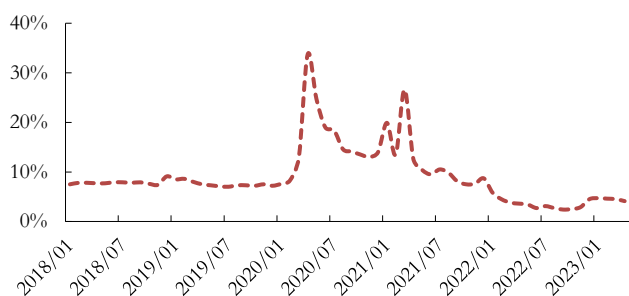
图2. 5月美国各类消费品 CPI 增速情况

	同比	环比
整体CPI	4.1%	0.1%
核心CPI	5.3%	0.4%
能源	-11.3%	-3.6%
食品饮料	6.6%	0.2%
住宅	6.8%	0.2%
服装	3.5%	0.3%
交通运输	-1.7%	-1.7%
医疗保健	0.7%	0.1%
娱乐	4.6%	-0.1%
通信与教育	1.5%	-0.2%
信息技术与硬件	-1.8%	-1.8%
计算机及3C	-7.6%	-7.6%
其它	6.7%	0.5%

数据来源：wind，财通证券研究所

CPI 增速持续放缓，工资收入持续提升，美国居民消费能力有望回升。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，4 月储蓄率达 4.1%。

图3. 美国个人储蓄存款占可支配收入比例



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

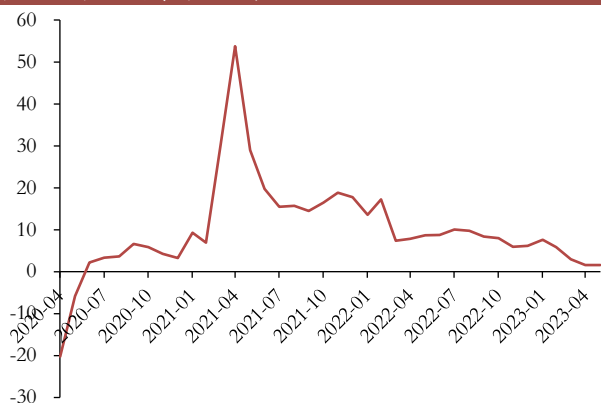


数据来源：wind，财通证券研究所

1.2 5月美国零售额增速超预期，可选品类环比改善

5月美国零售额增速超预期，同比+1.6%，环比+0.3%（预期-0.2%），在持续通胀和利率上升环境下，美国居民消费仍具韧性。分品类看，可选品类环比有所改善。其中，建筑材料和园林设备(2.2%)和汽车及零部件(1.4%)环比回升显著。食品服务和饮料店(0.4%)、百货商店(0.4%)、家具店(0.4%)、食品和饮料店(0.3%)、运动、爱好、书及音乐商店(0.3%)以及电子和家用电器(0.2%)的购买量小幅改善。健康和护理、服装环比持平，加油站和杂货店的销售分别下降了2.6%和1.0%。

图5. 5月美国零售额同比增速(%)



数据来源: wind, 财通证券研究所

图6. 5月美国各品类零售额增速情况

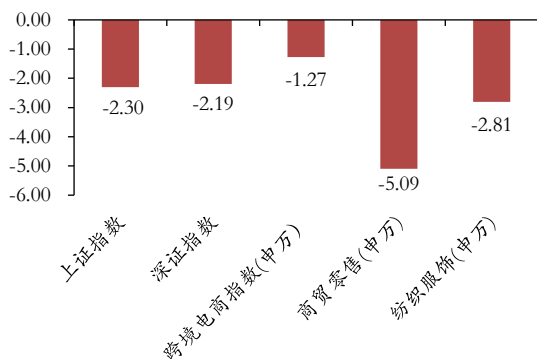
	环比	同比
零售总计	0.3%	1.6%
商品零售总计	0.3%	0.7%
机动车及零部件店	1.4%	4.4%
家具和家用装饰店	0.4%	-6.4%
电子和家用电器店	0.2%	-5.0%
建材、园林设备和物料店	2.2%	-0.9%
食品和饮料店	0.3%	3.1%
保健和个人护理店	0.0%	7.8%
加油站	-2.6%	-20.5%
服装及服装配饰店	0.0%	-0.2%
运动、爱好、书及音乐商店	0.3%	1.2%
日用品商场	0.4%	2.0%
杂货店	-1.0%	4.6%
无店铺商贩	0.3%	6.5%
食品服务和饮吧	0.4%	8.0%

数据来源: wind, 财通证券研究所

2 本周行情回顾

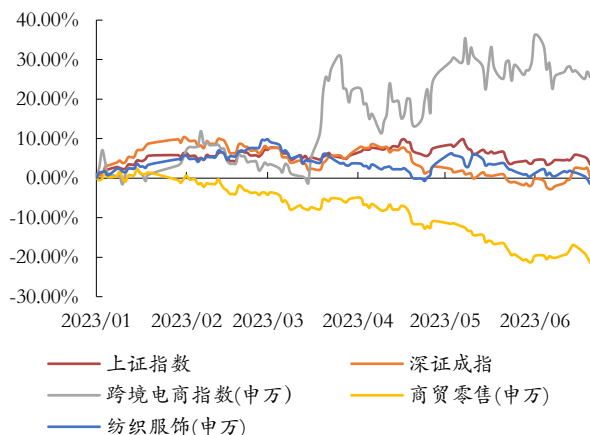
本周(6.19-6.21)上证综指下跌2.30%，深证成指下跌2.19%。分板块看，跨境电商指数下跌1.27%，商贸零售指数下跌5.09%，纺织服装指数下跌2.81%。年初至6月21日上证综指上涨3.52%，深证成指上涨0.39%，跨境电商指数上涨25.61%，商贸零售指数下跌21.39%，纺织服装指数下跌1.45%。

图7. 板块本周涨跌幅(%)



数据来源: wind, 财通证券研究所

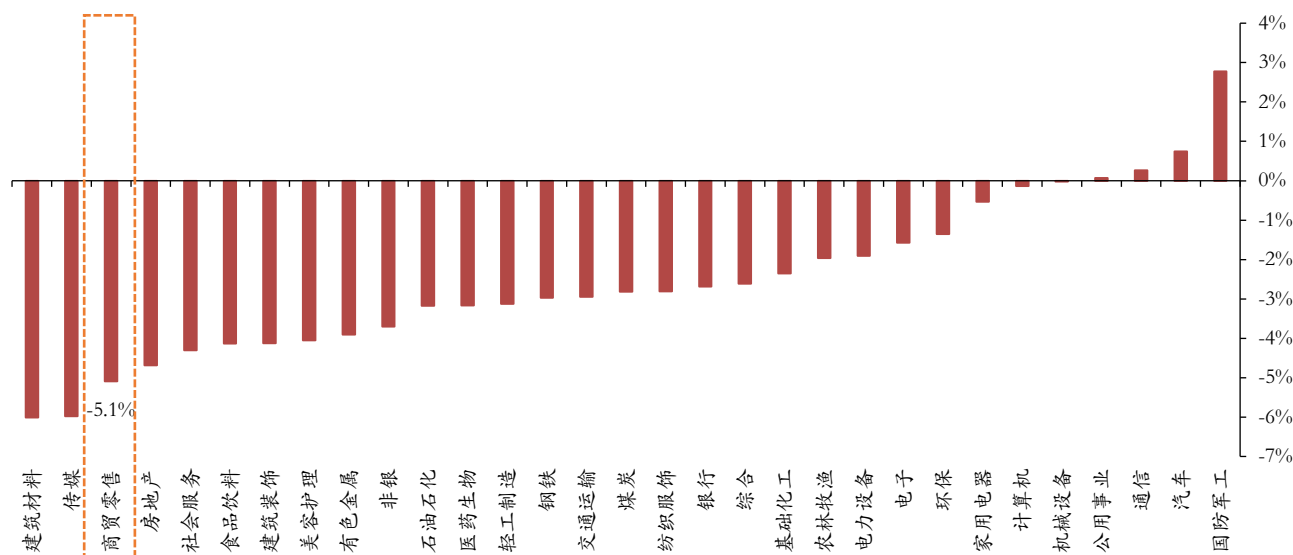
图8. 板块年初至今涨跌幅(%)



数据来源: wind, 财通证券研究所

商贸零售周下跌 5.1%，位列申万一级板块第 29 名。本周交易日仅三天，大盘呈现明显的调整走势，仅有国防军工、汽车等四个板块实现收涨，主要系端午假期前，高位资金有避险需求，引发整体下跌。零售板块下跌预计主要系交易层面原因叠加消费复苏力度弱于预期。

图9.申万一级各板块周涨跌幅

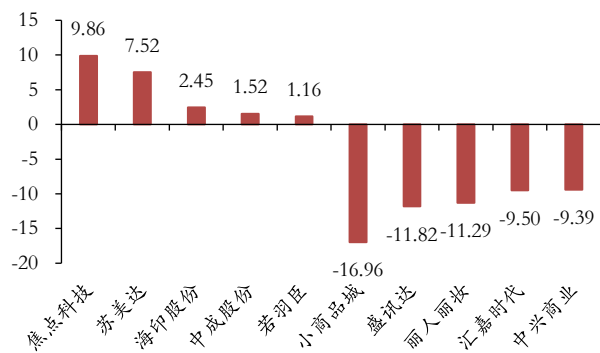


数据来源：wind，财通证券研究所

以个股来看，本周涨幅前五分别为焦点科技 (+9.86%)、苏美达 (+7.52%)、海印股份 (+2.45%)、中成股份 (+1.52%)、若羽臣 (+1.16%)；其中焦点科技上涨受益于 AIGC 概念催化估值提升；苏美达、中成股份上涨系国企改革概念热度提升；海印股份、若羽臣上涨主要系交易层面驱动。

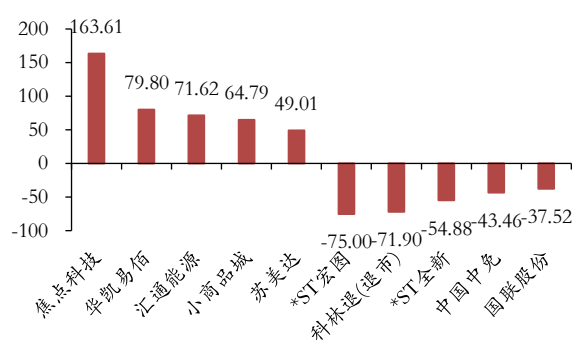
本周跌幅前五分别为小商品城 (-16.96%)、盛讯达 (-11.82%)、丽人丽妆 (-11.29%)、汇嘉时代 (-9.50%)、中兴商业 (-9.39%)；小商品城下跌幅度较大主要和获利盘短期兑现、公司发布可转债预案等有关。

图10.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11.商贸零售主要标的的年初至今涨跌幅 (%)



数据来源：wind，财通证券研究所

3 行业高频数据跟踪

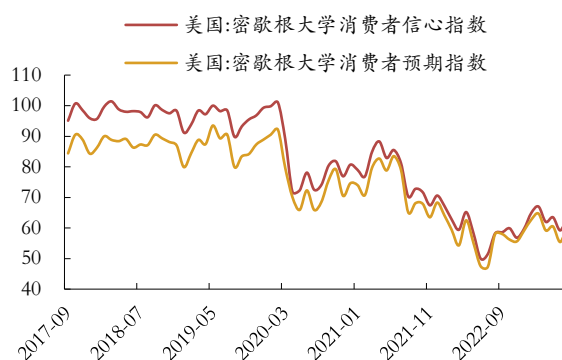
消费者信心&零售额实现双向修复。本周美国红皮书商业零售同比 0.9%（前值 0.4%），环比提高 0.5；6 月美国密歇根大学消费者信心指数初值 63.9，较 5 月终值上涨 4.7，显著高于预期（60），达到四个月来最高，消费信心稳健修复。

图12.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

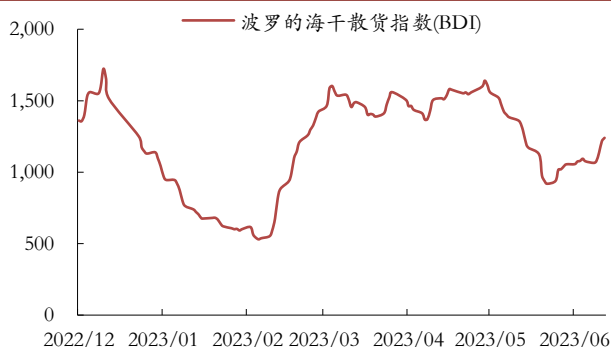
图13.美国密歇根大学消费者信心指数



数据来源：美国咨商会，财通证券研究所

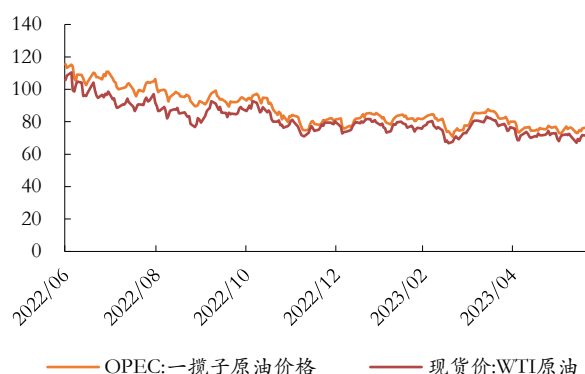
宏观需求回暖，出口企业短期内仍具运输成本优势。6 月 23 日波罗的海干散货指数为 1240 点，同比-47.3%，周涨幅 15.2%，宏观需求回暖预期持续走强；6 月 23 日 OPEC 原油价格 76.83 美元/桶，周涨幅 1.24%，OPEC 减产与中国能源需求整体向好对油价起到支撑作用，油价短期内预计仍将保持区间震荡走势，出口企业短期内仍具运输成本优势。

图14.BDI 指数上涨



数据来源：wind，财通证券研究所

图15.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】美国零售额增速超预期，收入增长以及 CPI 增速放缓背景下，海外消费韧性持续验证。1) 线上：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有望持续，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），以及品牌跨境电商安克创新（300866.SZ）、乐歌股份（300729.SZ）；2）线下：关注左侧机会，推荐具备刚需属性、补库订单有望领先兑现的全球手工具龙头巨星科技（002444.SZ），以及下游去库后业绩修复弹性大的创科实业（0669.HK）、泉峰控股（2285.HK）、大叶股份（300879.SZ）、格力博（301260.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（301078.SZ）。
- 2) 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，上有机制资源保证，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（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）。
- 4) 关注低估值高分红的国企改革标的苏美达（600710.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) **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。
- 3) **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。