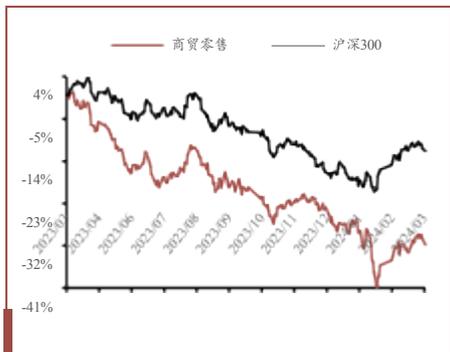


零售商补库在望，看好出海供应链修复趋势

投资评级:看好(维持)

证券研究报告

最近 12 月市场表现



分析师 于健

SAC 证书编号: S0160522060001
yujian@ctsec.com

相关报告

- 《国内消费平稳恢复，跨境电商景气度持续》 2024-03-24
- 《1-2 月社零同比+5.5%，消费持续复苏》 2024-03-19
- 《国内消费升温，美国通胀超预期》 2024-02-17

跨境专题报告：海外零售商 23Q4 业绩总结

核心观点

- ❖ **海外连锁零售商超渠道发布 2023 年年报。**1) 线下零售商库存同比下降，主动去库接近尾声，沃尔玛、塔吉特营收毛利双增，家得宝、劳氏营收下降，毛利保持平稳。沃尔玛 23Q4 营收 1734 亿美元，同比+5.69%；塔吉特 23Q4 营收 319 亿美元，同比+1.67%；家得宝 23Q4 营收 348 亿美元，同比-2.92%；劳氏 23Q4 营收 186 亿美元，同比-17.12%。2) 线上平台收入增长持续，显著快于线下。亚马逊 23Q4 营收 1700 亿美元，同比+13.91%；Shopify 23Q4 营收 21 亿美元，同比+23.57%。
- ❖ **线下：必选商超或领先进入补库阶段，可选商超主动去库效果显著，订单有望修复。**1) 从需求端看，美国消费能力不足问题持续存在，但消费信心较好，建议关注性价比可选消费景气度拐点。目前美国家庭超额储蓄持续消耗，负债率偏高，消费贷款拖欠率上升，消费信贷增速放缓，购买能力受限。但伴随 GDP 增速回暖及高景气就业情况，人均收入增速持续恢复，美联储降息有望刺激信贷增长。2) 库存方面，美国零售商库存增速低点逐步确认，有望迎来主动补库。沃尔玛、塔吉特等综合性商超领先去库，库销比创三年新低；家得宝、劳氏等建材家居零售主动去库效果显著，库存已同比大幅下降。
- ❖ **线上：亚马逊景气度持续，一季度指引乐观，供应链基础设施完善驱动渗透率持续提升。**1) 外零售线上化持续，23Q4 线上平台业绩高增。2023 年亚马逊 1P 收入、3P 服务营收增速均逐季提高；Shopify 23Q4 GMV 751 亿美元，同比+23.2%。2) 亚马逊预计 2024 年一季度收入增速达 8.4%-12.7%，shopify 预计一季度收入同比低双位数增长。3) 平台物流建设持续加强，2023 年末亚马逊向中国卖家开放供应链整体解决方案及巴西站，产业链有望受益。
- ❖ **投资建议：**1) 看好 2024 年线下商超补库逻辑，可选品类有望在迎来订单修复，同时美联储降息预期回暖或为催化剂，消费环境预期改善。推荐创科实业 (00669.HK)、巨星科技 (002444.SZ)、乐歌股份 (300729.SZ)、泉峰控股 (02285.HK)，关注大叶股份 (300879.SZ)；2) 美国线上渗透率持续提升，跨境电商一季度业绩相对优势有望凸显，持续关注：安克创新 (300866.SZ)、华凯易佰 (300592.SZ)、致欧科技 (301376.SZ)。
- ❖ **风险提示：**海外宏观经济增长不及预期；可选消费修复不及预期；市场竞争加剧；国际贸易关系波动加剧。

表 1：重点公司投资评级：

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (03.25)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
300866	安克创新	325.43	80.07	2.81	4.25	5.18	21.09	18.84	15.46	增持

300592	华凯易佰	57.29	19.81	0.76	1.21	1.86	19.99	16.37	10.65	增持
301376	致欧科技	104.11	25.93	0.69	1.03	1.29	0.00	25.17	20.10	增持
300729	乐歌股份	58.83	18.83	0.92	2.06	1.45	17.58	9.14	12.99	增持
002444	巨星科技	293.89	24.44	1.24	1.40	1.76	15.31	17.46	13.89	增持
0669	创科实业	1921.81	104.70	0.59	0.53	0.66	33.23	25.26	20.28	增持

数据来源：wind 数据，财通证券研究所（其中创科实业财务数据为美元，市值及收盘价为港币，3 月 25 日收盘价）

内容目录

1	线下商超：补库即将到来，可选消费有望修复	4
1.1	消费降级仍存，综合型商超业绩优势凸显	4
1.2	商超去库效果显著，库存增速低点将现	4
2	线上零售：线上消费景气度持续，跨境电商前景广阔	6
2.1	美国线上化率持续提升，亚马逊、shopify 增速持续	6
2.2	基础设施持续完善叠加区域拓展，亚马逊链公司有望受益	9
3	投资建议：关注出口链订单弹性，长期看好跨境电商赛道	11
4	风险提示	11

图表目录

图 1.	美国各类型零售商 Q4 收入增速情况	4
图 2.	美国零售商库存周期	4
图 3.	美国批发商库销比先行下降	5
图 4.	美国批发商库存增速低点已现	5
图 5.	沃尔玛营收库存同比增速及毛利率	5
图 6.	塔吉特营收库存同比增速及毛利率	5
图 7.	家得宝营收库存同比增速及毛利率	6
图 8.	劳氏营收库存同比增速及毛利率	6
图 9.	海外大型线下零售商超库销比对比	6
图 10.	美国网络零售额及其增速(亿美元)	7
图 11.	美国网络零售额占零售总额比重持续提升	7
图 12.	亚马逊 23Q4 营收同比增长 13.91%(亿美元)	7
图 13.	亚马逊 23Q4 毛利率同比提高 2.94pct	7
图 14.	亚马逊分业务营收(亿美元)	8
图 15.	亚马逊分地区营收(亿美元)	8

图 16. Shopify23Q4 营收同比增加 23.57%(亿美元) 8

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/967163050046006056>