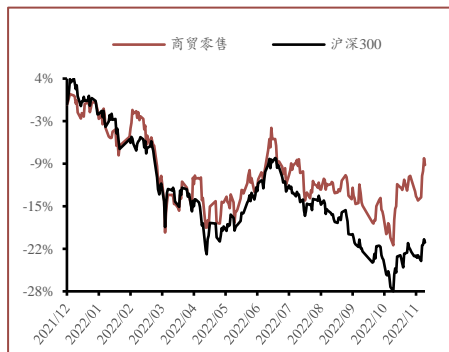


# 库存压力释放，关注跨境“逆境反转+消费降级”

■ 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

## 海外大型零售渠道 22Q3 业绩总结

### 核心观点

- ❖ 海外大型零售商发布 22Q3 季报。从需求端看，海外必选优于可选，消费降级趋势显现；疫情期间超前消费导致居家耐用品增速承压，22H2 起出现环比改善。库存方面，海外渠道库存压力快速释放，本次库存周期显著短于预期；零售商旺季提前备货，Q3 库销比回升反映新增订单常态化，Q4 起或将开启主动补库，看好 23 年上游供应商营收增速回暖。
- ❖ **线下：多渠道营收增速超预期，Q4 新增订单逐渐常态化**
  - 沃尔玛：**食品百货类产品驱动业绩增长，库销比小幅提升。22Q3 营收 1528 亿美元，同比增长 8.7%；库存增长 13%，库销比提升至 0.41。
  - 家得宝：**专业级工具销售增速稳健，库存环比下降。22Q3 营收 389 亿美元，同比增长 5.6%；库存环比减少 4 亿美元，库销比上升至 0.67。
  - 劳氏：**Pro 产品保持强势，库存增长主要系涨价所致。22Q3 营收 235 亿美元，同比增长 2.5%；Q3 库存增加，库销比上升至 0.83。
  - 塔吉特：**线下流量恢复，提前备货导致库存上升。22Q3 营收 265 亿美元，同比增长 3.4%，线下销售额同比增长 3.2%；库销比上升至 0.61。
- ❖ **线上：Q3 增速环比恢复，新兴市场电商景气度持续**
  - 亚马逊：**AWS 服务增速放缓，库存压力缓解开启。22Q3 营收 1271 亿美元，同比增长 14.7%；营业利润 25 亿美元，同比下滑 9%；库销比环比下降 0.01。
  - Shopify：**GMV 增速承压，月度经常性收入增速回落。22Q3 营收 14 亿美元，同增 1.6%，亏损环比收窄；GMV 继续低速增长，MRR 同增 8%，环比下降。
  - Sea：**疫后游戏增速承压，电商业务为新成长极。Sea22Q3 营收 32 亿美元，同比增长 17.4%，净亏损 5.7 亿美元，环比收窄；Shopee 平台 22Q3 营收 19 亿美元，同比增长 32.4%。
- ❖ **投资建议：**家装工具增速稳健，渠道去库拐点已至，看好 22Q4 及 23 年订单回升。关注“逆境反转+消费降级受益”标的，推荐受益订单回暖、份额提升的工具品类：**巨星科技、创科实业、泉峰控股、大叶股份**；建议关注商业模式低估，运营指标、盈利能力持续改善的公司：**华凯创意、吉宏股份**。
- ❖ **风险提示：**海外经济衰退超预期；市场竞争加剧；国际贸易关系波动加剧。

### 相关报告

1. 《估值修复开启，微观数据不断验证》  
2022-11-20

**表 1：重点公司投资评级：**

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (12.02)	EPS (元)			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
002444	巨星科技	272.13	22.63	1.13	1.50	1.90	27.00	15.09	11.91	增持
HK02285	泉峰控股	202.22	41.25	0.36	0.35	0.44	24.47	15.13	12.04	增持
HK0669	创科实业	1,783.31	97.20	0.60	0.69	0.86	32.60	18.09	14.51	增持
300879	大叶股份	30.50	19.06	0.35	0.73	1.32	56.49	26.11	14.44	增持

数据来源：wind 数据，财通证券研究所（12 月 2 日收盘价，其中泉峰控股、创科实业 EPS 单位为美元，计算采用美元兑港元=7.7882）

## 内容目录

1	海外宏观消费数据回顾.....	4
1.1	美国通胀放缓，欧洲通胀趋势持续.....	4
1.2	生活成本提升挤压消费能力，可选消费增速承压.....	4
2	线下商超：营收增速超预期，Q4 新增订单常态化.....	5
2.1	沃尔玛：食品百货类产品驱动业绩增长，促销策略影响公司毛利率.....	5
2.2	家得宝：供应链管理影响毛利率，库存环比下降.....	7
2.3	劳氏：Pro 产品保持强势，库存增长主要由价格贡献.....	7
2.4	塔吉特：线下流量恢复，可选消费承压.....	8
3	线上零售平台：Q3 增速环比恢复，新兴市场电商景气度持续.....	9
3.1	亚马逊：AWS 服务增速放缓影响利润，库存压力缓解开启.....	9
3.2	Shopify：GMV 增速承压，月度经常性收入增速回落.....	10
3.3	Sea：疫后游戏增速承压，电商业务为新成长极。.....	12
4	投资建议.....	13
5	风险提示.....	13

## 图表目录

图 1.	美国 CPI&核心 CPI 同比增速.....	4
图 2.	美国名义&实际零售额同比增速.....	4
图 3.	欧盟 CPI 和核心 CPI 同比增速.....	4
图 4.	德国&法国实际零售额同比增速.....	4
图 5.	美国 22Q3 各品类商品零售额变化情况（季调）.....	5
图 6.	美国线上零售额稳定增长（亿美元）.....	5
图 7.	美国线上化率环比提升.....	5
图 8.	沃尔玛 22Q3 营收同比增长 8.7%（亿美元）.....	6
图 9.	沃尔玛 22Q3 毛利率同比下降 0.89pct.....	6
图 10.	沃尔玛三大业务均实现增长（亿美元）.....	6
图 11.	沃尔玛库销比回升，库存同比增速下降.....	6
图 12.	家得宝 Q3 营收增长 5.6%（亿美元）.....	7
图 13.	家得宝 Q3 毛利率同比下降 0.1pct.....	7

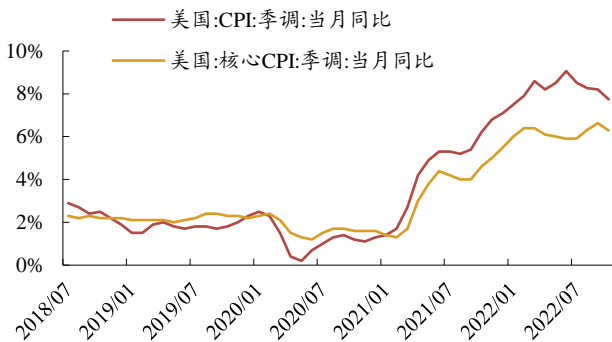
图 14. 家得宝建筑材料实现 11% 同比增长 (亿美元) .....	7
图 15. 家得宝库存同比增速放缓, 环比下降.....	7
图 16. 劳氏 22Q3 实现营收 235 亿美元 (亿美元) .....	8
图 17. 劳氏 22Q3 毛利率同比提高 0.2pct .....	8
图 18. 劳氏 22Q3 建筑产品同比增长 7.6% (百万美元) .....	8
图 19. 劳氏 22Q3 库销比和库存增速环比上升.....	8
图 20. 塔吉特 22Q3 实现营收 265 亿美元 (亿美元) .....	9
图 21. 塔吉特 22Q3 毛利率同比下降 3.3pct .....	9
图 22. 美容、餐饮等刚需产品增速相对较快 (亿美元) .....	9
图 23. 22Q3 库存同比增速继续下降.....	9
图 24. 亚马逊 22Q3 营收同比增长 14.7% (亿美元) .....	10
图 25. 亚马逊 22Q3 毛利率同比提高 1.5pct .....	10
图 26. AWS 增速放缓影响业务结构 (百万美元) .....	10
图 27. 亚马逊 22Q3 存货同比增速大幅下降.....	10
图 28. Shopify22Q3 营收同比增加 21.6% (亿美元) .....	11
图 29. Shopify22Q3 毛利率同比下降 5.71pct .....	11
图 30. 22Q3 Shopify GMV 稳定在低速 (亿美元) .....	11
图 31. Q3 Shopify MRR 增速环比回落 (亿美元) .....	11
图 32. MRR 和 GMV 增长推动订阅解决方案和商家解决方案增长 (亿美元) .....	11
图 33. Sea22Q3 营收同比增长 17.4% (亿美元) .....	12
图 34. Sea22Q3 盈利能力环比改善明显.....	12
图 35. 游戏增速承压, 电商业务增速快 (亿美元) .....	12

## 1 海外宏观消费数据回顾

### 1.1 美国通胀放缓，欧洲通胀趋势持续

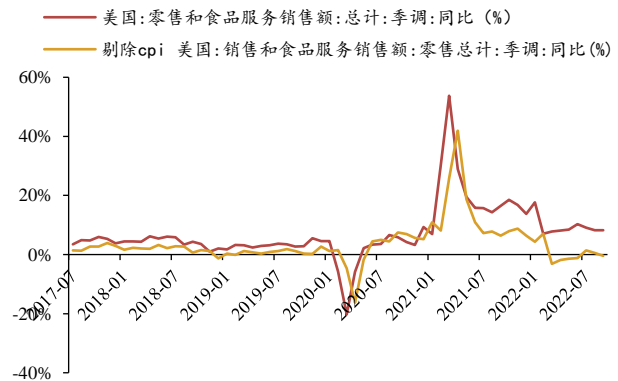
**美国：CPI 增速持续放缓，短期内零售增速仍然承压。**22 年 7-9 月美国 CPI 分别同比增长 8.5%/8.3%/8.2%，10 月美国 CPI 同比增长 7.8%，增速维持下降趋势；零售行业整体销售额 22Q3 同比增长 9.0%，剔除 CPI 后，7-9 月实际零售额分别同比变化 1.4%/0.6%/-0.4%。

图1.美国 CPI&核心 CPI 同比增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

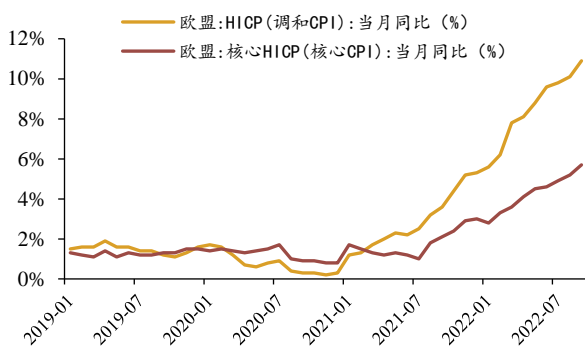
图2.美国名义&实际零售额同比增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

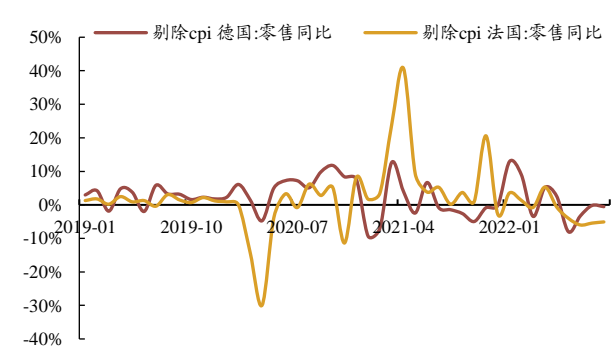
**欧洲：受地缘政治等因素影响，通胀趋势持续，实际零售额持续下降。**22Q3 欧盟各国 CPI 同比增速持续提升，7-9 月欧盟核心 CPI 分别同比增长 4.9%/5.2%/5.7%；剔除通胀因素后，7-9 月德国和法国零售同比变化为-3.32%/-0.18%/-0.54%，-5.99%/-5.44%/-5.08%。

图3.欧盟 CPI 和核心 CPI 同比增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

图4.德国&法国实际零售额同比增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

### 1.2 生活成本提升挤压消费能力，可选消费增速承压

**美国刚需消费保持韧性，建材园林设备品类增速领先，可选消费增速放缓。**美国 Q3 零售商销售额为 2.05 万亿美元。分行业看，加油站，杂货店、无店铺商贩分列细分零售行业同比增长前三位，增速分别为 30.2%、13.6%、13.4%。高昂的燃油

价格和 15% 左右的食物通胀迫使居民更加严格地管理家庭预算，把钱花在日常必需品上。

耐用品中，偏可选属性的电子和家用电器行业增速持续下滑，同比下降 7.1%；建材园林设备环比修复，同比增速 10.2%，显著高于其它耐用品类，预计主要受益美国房地产市场高景气度。

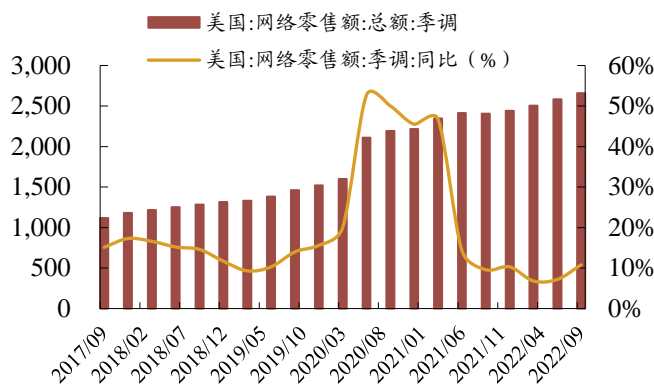
图5.美国 22Q3 各品类商品零售额变化情况（季调）

	环比 (%)	同比 (%)
零售总计	1.03%	9.26%
商品零售总计	0.97%	8.99%
机动车及零部件店	-1.32%	5.58%
家具和家用装饰店	-2.57%	0.94%
电子和家用电器店	-2.23%	-7.14%
建材、园林设备和物料店	2.30%	10.16%
食品和饮料店	1.83%	7.18%
保健和个人护理店	2.66%	2.73%
加油站	-3.18%	30.21%
服装及服装配饰店	0.29%	3.16%
运动、爱好、书及音乐商店	1.39%	3.19%
日用品商场	1.43%	2.79%
杂货店	2.06%	13.63%
无店铺商贩	5.11%	13.38%
食品服务和饮吧	1.4%	11.2%

数据来源：Wind、财通证券研究所

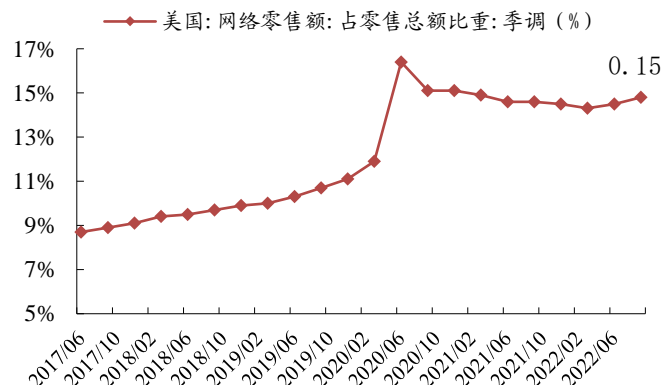
美国线上零售额在线下购物逐渐放开后依然稳定增长，线上化率环比提升。22Q3 美国线上零售额环比+3.0%，同比+10.8%；线上零售额占零售额总比重达 14.8%，环比提高 0.3pct。

图6.美国线上零售额稳定增长（亿美元）



数据来源：Wind、财通证券研究所

图7.美国线上化率环比提升



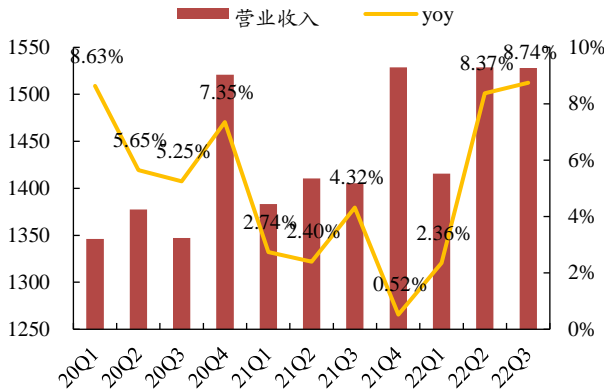
数据来源：Wind、财通证券研究所

## 2 线下商超：营收增速超预期，Q4 新增订单常态化

### 2.1 沃尔玛：食品百货类产品驱动业绩增长，促销策略影响公司毛利率

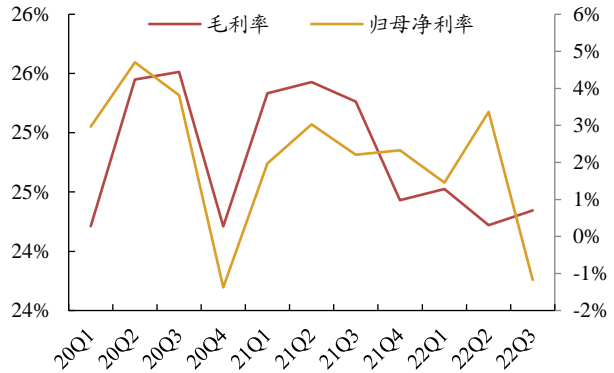
沃尔玛 22Q3 实现营收 1528 亿美元，同比增长 8.7%，超出预期，部分由通货膨胀驱动。22Q3 毛利率 24.3%，同比下降 0.89pct，毛利率下降主要系美国市场降价促销所致，但降幅有所缓解。

图8.沃尔玛 22Q3 营收同比增长 8.7% (亿美元)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图9.沃尔玛 22Q3 毛利率同比下降 0.89pct



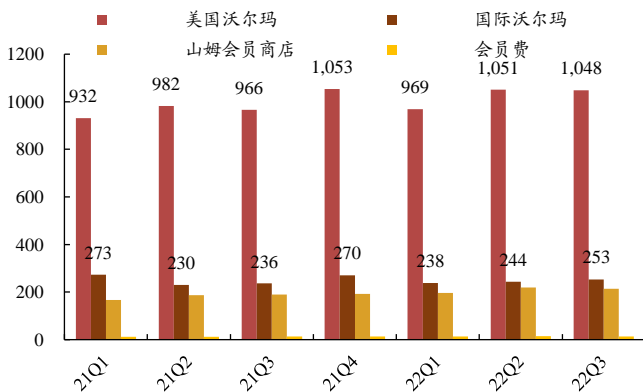
数据来源: Wind, 财通证券研究所

**食品百货增长强劲，推动业绩整体增长。**22Q3 美国沃尔玛中，食品百货销售额以约 15% 的增长领跑，健康护理和一般商品分别同比高单位数增长和低单位数下降。在通胀严重、消费者信心指数下降的背景下，刚需品类凸显韧性。

**三大业务均实现增长，山姆会员数创新高。**22Q3 美国沃尔玛实现营收 1048 亿美元，同店同比增加 8.2%，营收的增加主要来自客单价的提升；国际沃尔玛实现销售额 253 亿美元，同比增加 7.1%；山姆会员店实现销售额 214 亿美元，同店同比增加 10.0%，会员收入增加 8%，会员数达到历史新高。

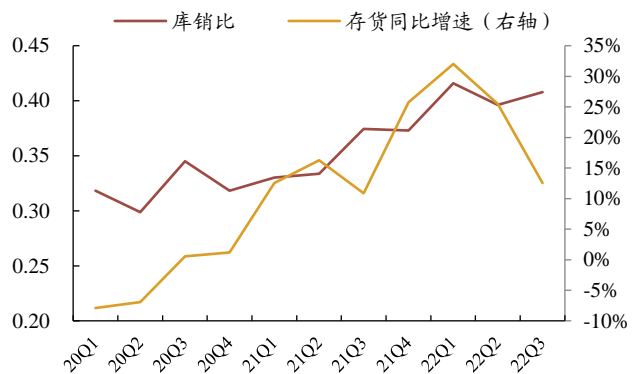
**Q3 库存整体较为健康，增长主要与通胀相关。**沃尔玛全球库存增长 13%，其中美国库存增长 12.4%，国际库存增长 2.5%，公司预计库存增长中约 70% 与通货膨胀相关；公司整体库销比环比小幅提升 0.01 至 0.41，预计主要系旺季备货。

图10.沃尔玛三大业务均实现增长 (亿美元)



数据来源: Wind, 公司公告, 财通证券研究所

图11.沃尔玛库销比回升，库存同比增速下降

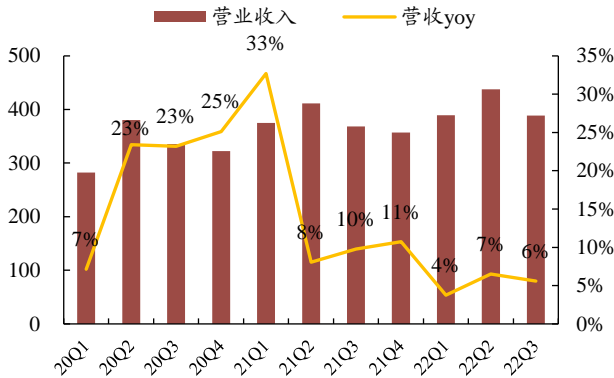


数据来源: Wind, 财通证券研究所

## 2.2 家得宝：供应链管理影响毛利率，库存环比下降

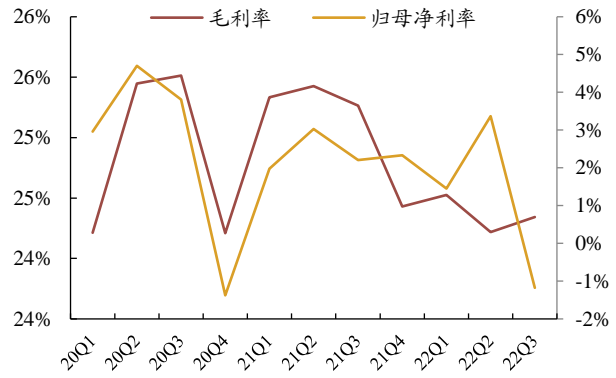
家得宝 22Q3 实现营收 389 亿美元，同比增加 5.6%，超过市场预期。营收的增长主要得益于通胀主动提价以及客户对新品的需求。22Q3 实现毛利率 34.0%，同比下降 0.1pct，主要系公司对供应链的投资所致。

图12.家得宝 Q3 营收增长 5.6% (亿美元)



数据来源：Wind，财通证券研究所

图13.家得宝 Q3 毛利率同比下降 0.1pct

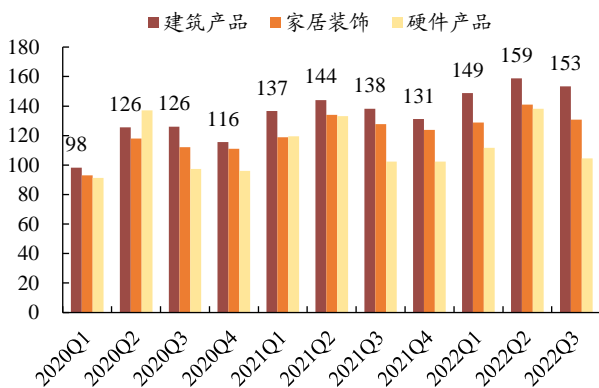


数据来源：Wind，财通证券研究所

专业级工具销售增速稳健，建筑产品营收增速向好。22Q3 中，Pro 销售和 DIY 销售均实现增长，其中 Pro 增长幅度更高。建筑用产品实现 11.1% 的同比增长，占总销售比例达到 39.4%。细分来看，建筑材料、管道、木材和磨具部门销售额实现两位数同店同比增长，家电、地板和室外园艺工具同店销售额下降。

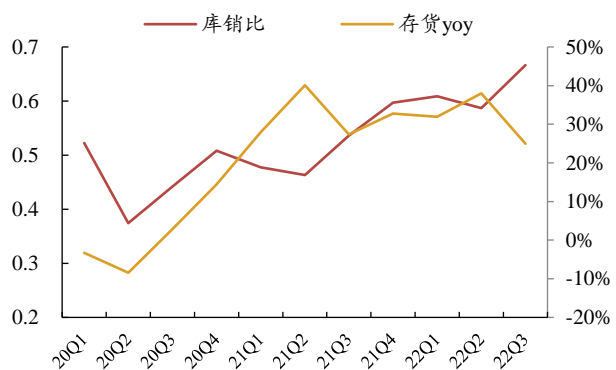
库存同比增速放缓，环比下降。库存 22Q3 末库存为 257 亿美元，同比增长 25%，但和 Q2 相比减少 4 亿美元。由于销售环比下降，库销比上升至 0.67 的新峰值。库存的增加主要由于产品成本的上涨和公司为应对全球供应链中断风险所做的“提前备货”战略决策。

图14.家得宝建筑材料实现 11% 同比增长 (亿美元)



数据来源：Wind，公司公告，财通证券研究所

图15.家得宝库存同比增速放缓，环比下降

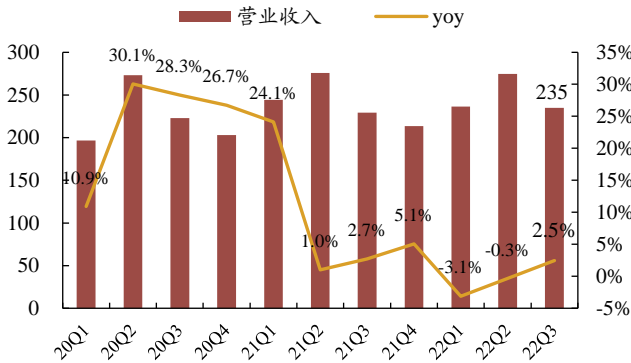


数据来源：Wind，财通证券研究所

## 2.3 劳氏：Pro 产品保持强势，库存增长主要由价格贡献

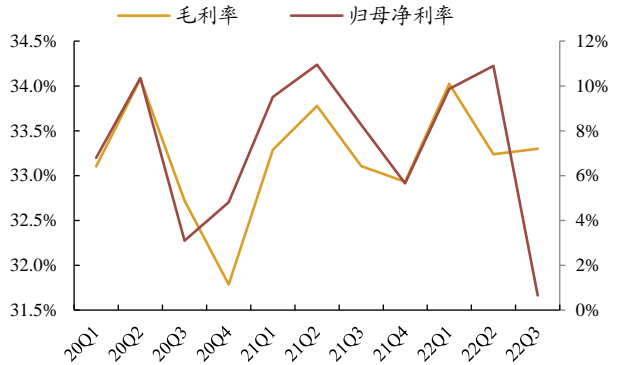
劳氏 22Q3 实现营收 235 亿美元，同比增加 2.5%，超出预期。销售增长主要来自客单价的提升，美国地区超过 500 美元客单价的数量提升 8.2%，而低于 50 美元客单价的数量下降了 7.2%。22Q3 实现毛利率 33.3%，同比提高 0.2pct。

图16.劳氏 22Q3 实现营收 235 亿美元（亿美元）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图17.劳氏 22Q3 毛利率同比提高 0.2pct

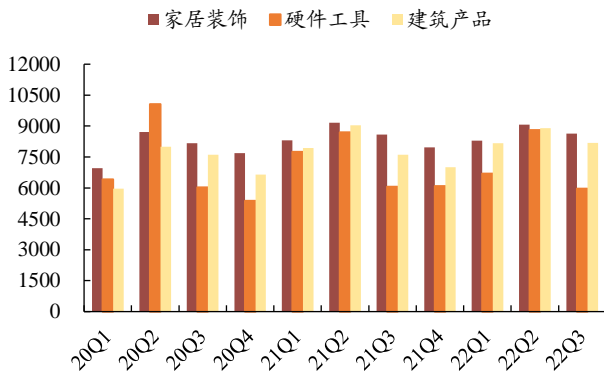


数据来源：Wind，财通证券研究所

**Pro 产品推动业绩增长，建筑产品同比增长快。**22Q3 公司的 Pro 产品销售实现 19% 的增长，连续十个季度实现双位数增长，DIY 产品销售趋势也得到改善。分产品来看，建筑工具、木材及木工工具、电气工具、五金工具、油漆、厨房和洗浴用品、管道八大品类销售可比增长高于公司平均增速。

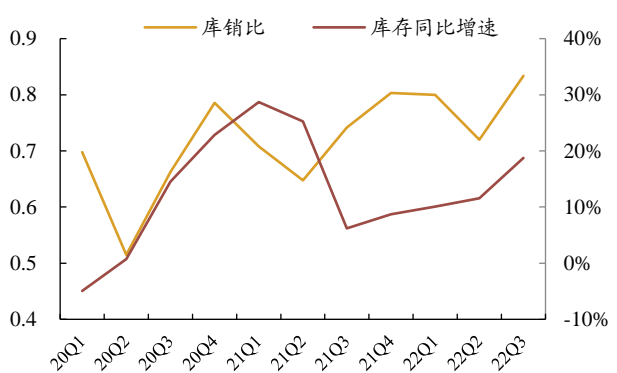
**库存环比上升，主要由于价格提高。**库销比大幅上升，22Q3 库存有所上升，库销比从 22Q2 的 0.72 上升至 0.83。公司库存增长主要来源于于价格上升，库存数量基本持平，公司清库压力基本释放完毕。

图18.劳氏 22Q3 建筑产品同比增长 7.6%（百万美元）



数据来源：Wind，公司公告，财通证券研究所

图19.劳氏 22Q3 库销比和库存增速环比上升



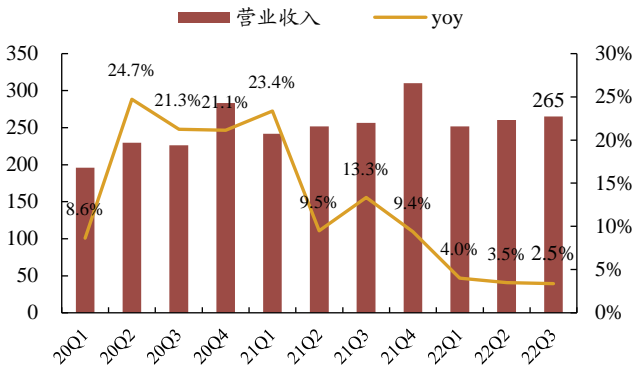
数据来源：Wind，财通证券研究所

## 2.4 塔吉特：线下流量恢复，可选消费承压

塔吉特 22Q3 实现营收 265 亿美元，同比提高 3.4%，线上销售额同比增长 0.3%，线下销售额同比增长 3.2%；22Q3 毛利率同比下降 3.3pct，主要系降价清库及配送人工成本上涨导致。

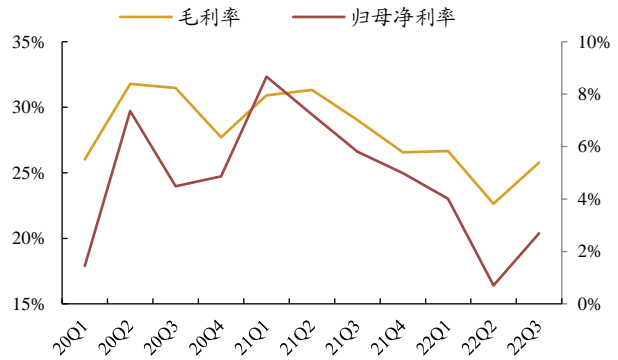


图20.塔吉特 22Q3 实现营收 265 亿美元 (亿美元)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图21.塔吉特 22Q3 毛利率同比下降 3.3pct

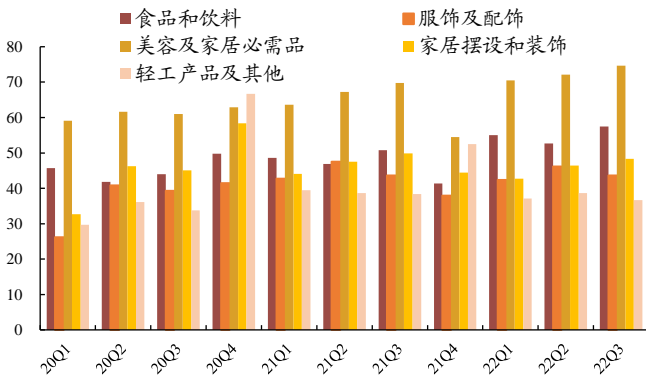


数据来源: Wind, 财通证券研究所

**美容、餐饮等刚需产品增速相对较快，可选品类增速疲软。**分品类来看，22Q3 食品和饮料、美容及家居必需品分别同比增长 13.28%、6.95%；服饰及饰品同比维持稳定，环比下降；家居摆设和装饰、轻工产品销售额同比下滑。

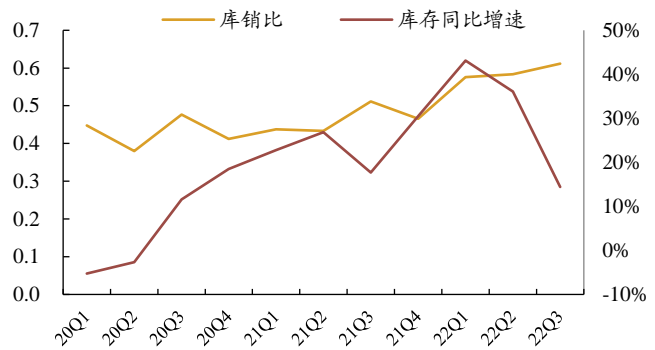
**库存管理展现成效，库存上升系提前备货所致。**公司于 22Q2 宣布采取更为果断、迅速的库存管理措施，库存压力持续改善。目前公司的库存上升源于提前备货的供应链管理策略：11 月前公司 90% 的 Q4 关键品类已入库，而 21 年同期此比例仅为约 50%。

图22.美容、餐饮等刚需产品增速相对较快 (亿美元)



数据来源: Wind, 公司公告, 财通证券研究所

图23.22Q3 库存同比增速继续下降



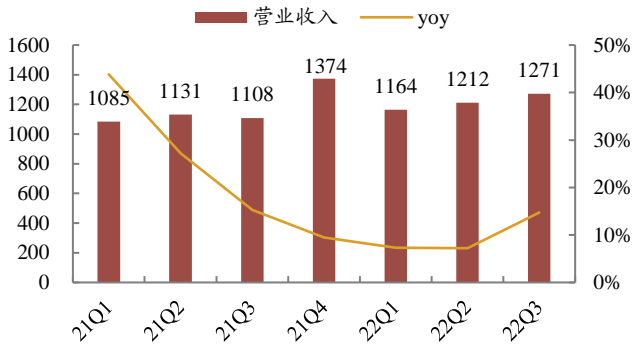
数据来源: Wind, 财通证券研究所

### 3 线上零售平台：Q3 增速环比恢复，新兴市场电商景气度持续

#### 3.1 亚马逊：AWS 服务增速放缓影响利润，库存压力缓解开启

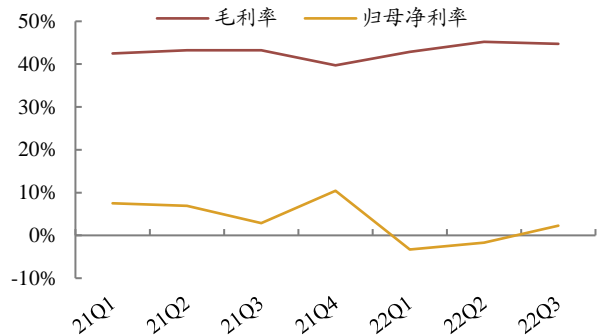
亚马逊 22Q3 实现营收 1271 亿美元，同比增加 14.7%；营业利润 25 亿美元，同比下降 9%，主要系 AWS 云服务增速放缓所致；公司毛利率 44.71%，同比提高 1.5pct。

图24.亚马逊 22Q3 营收同比增长 14.7% (亿美元)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图25.亚马逊 22Q3 毛利率同比提高 1.5pct



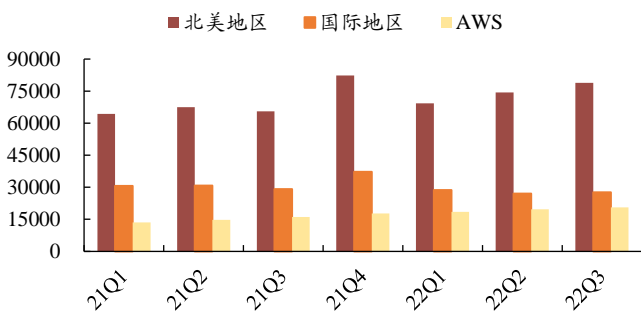
数据来源: Wind, 财通证券研究所

北美区域销售增速可观, 国际销售受汇率的负面影响较大。22Q3 北美区域销售额 788 亿美元, 同比增长 20%; 国际销售额 277 亿美元, 同比下降 5%, 扣除汇率变化因素后同比增长 12%。

亚马逊 AWS 云服务增速放缓, 影响其获利结构。受经济大环境影响, 不少企业缩减相关预算。22Q3AWS 部门销售额 205 亿美元, 同比增长 27%, 自 21 年起首次低于 30%。亚马逊将继续提高 AWS 服务的功能, 并将扩大 AWS 设施建设, 计划在泰国和中东新建 AWS 可用区。

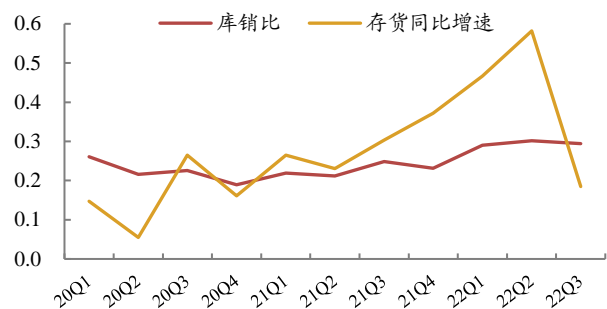
库销比开始下降, 多场节日促销将进一步降低库存。22Q3 亚马逊库销比为 0.29, 环比下降 0.01, 迎来拐点。经过 Q2 的 Prime Day 大促, Q3 公司库存大幅下降, Q4 的 Prime Early Access Sale、感恩节大促, 以及圣诞节大促等, 有望进一步助力公司库存压力释放。

图26.AWS 增速放缓影响业务结构 (百万美元)



数据来源: Wind, 公司公告, 财通证券研究所

图27.亚马逊 22Q3 存货同比增速大幅下降

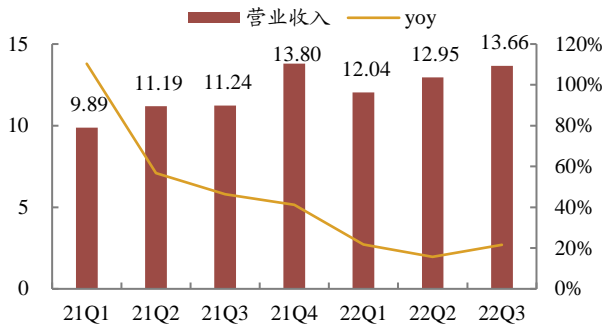


数据来源: Wind, 财通证券研究所

### 3.2 Shopify: GMV 增速承压, 月度经常性收入增速回落

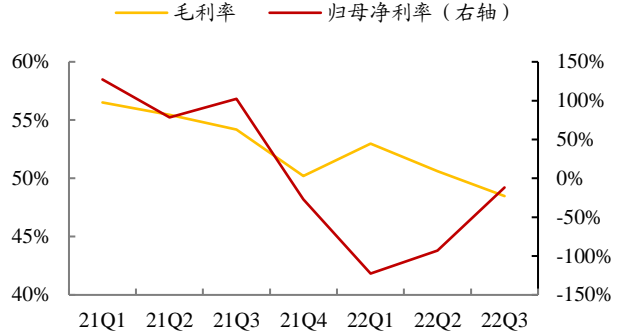
Shopify22Q3 实现营收 14 亿美元, 同比增加 21.6%; 毛利率 48.5%, 同比下降 5.71pct, 环比下降 2.15pct, 主要系低毛利业务增值服务收入占比提升、Shopify Payment 利润率下滑及对基础设施云的投入增加所致; 净亏损 1.58 亿美元, 环比 22Q2 大幅改善, 但和 21 年同期有较大差距。

图28.Shopify22Q3 营收同比增加 21.6% (亿美元)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图29.Shopify22Q3 毛利率同比下降 5.71pct

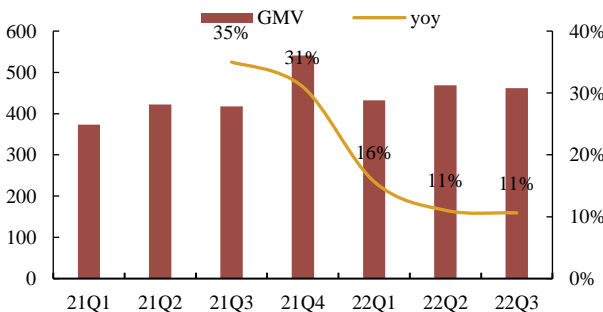


数据来源: Wind, 财通证券研究所

**GMV 增长继续稳定在低速, MRR 增速环比回落。**GMV 为 462 亿美元, 同比增加 11%, 商家解决方案收入占 GMV 的比例提高至 2.14%, 为 Shopify 历史上的最高水平; 22Q3 公司月度经常性收入 (MRR) 为 1.07 亿美元, 同比增加 8%, 其中 Shopify Plus 用户贡献占比从 21 年 9 月的 28% 增长到 33%。

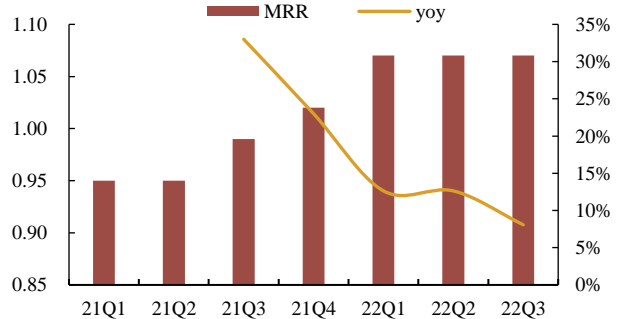
**MRR 和 GMV 增长推动订阅解决方案和商家解决方案增长。**订阅解决方案收入为 3.76 亿美元, 同比增加 12%, 主要由 MRR 增长所致; 商家解决方案收入 9.90 亿美元, 同比增加 26%, 主要由 GMV 增长和商家工具渗透率提升所致。

图30.22Q3 Shopify GMV 稳定在低速 (亿美元)



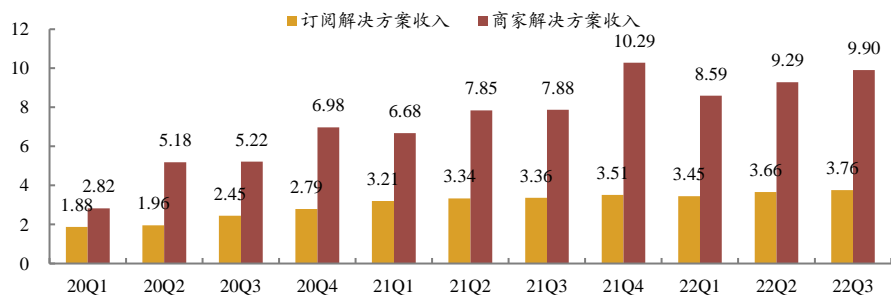
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图31.Q3 Shopify MRR 增速环比回落 (亿美元)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图32.MRR 和 GMV 增长推动订阅解决方案和商家解决方案增长 (亿美元)

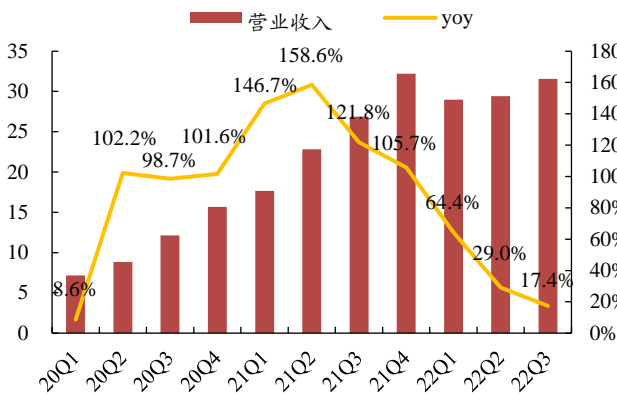


数据来源: Wind, 财通证券研究所

### 3.3 Sea: 疫后游戏增速承压, 电商业务为新成长极。

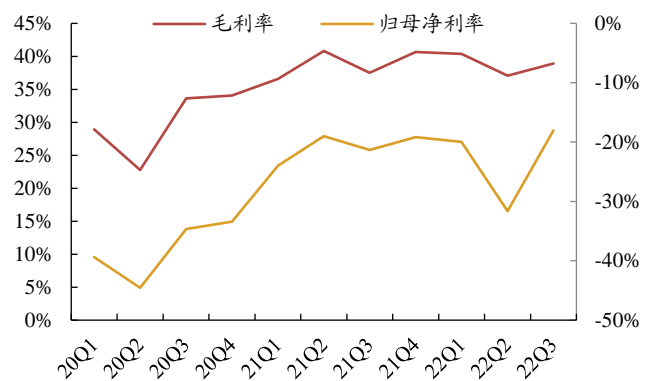
Sea22Q3 实现营收 32 亿美元, 同比增加 17.4%, 超出预期。盈利能力方面, 22Q3 净亏损 5.7 亿美元, 同比基本持平, 环比改善 38.9%; 毛利率及净利率环比改善明显, 同比略有提升, 主要系电商业务快速增长驱动。

图33.Sea22Q3 营收同比增长 17.4% (亿美元)



数据来源: Wind, 公司公告, 财通证券研究所

图34.Sea22Q3 盈利能力环比改善明显



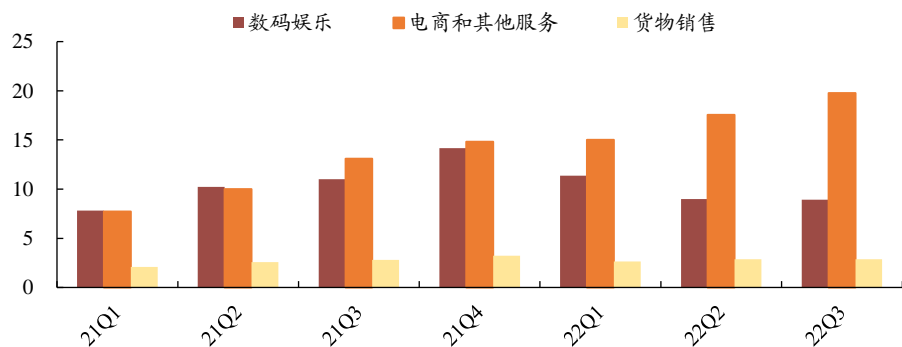
数据来源: Wind, 公司公告, 财通证券研究所

疫后游戏增速承压, 电商业务为新成长极。分业务来看, 22Q3 电商和其他服务营收 19.8 亿美元, 同比增长 50.9%, 持续受益东南亚电商渗透率提升; 数码娱乐营收 8.9 亿美元, 同比下降 18.8%, 季活 5.7 亿, 环比下降 8.3%, 其中付费 5150 万美元, 占比持平 9.1%, 预计主要系疫后出行增加、游戏消费减少所致。

Shopee 平台 22Q3 实现营收 19 亿美元, 同比增长 32.4%, 其中核心市场收入 10 亿美元, 同比增长 54.1%; 22Q3 订单量 20 亿, 同比增长 19.2%; GMV191 亿美元, 同比增长 13.5%。

Shopee 平台 22Q3 调整后 EBITDA 为 2.96 亿美元, 同比增长 27.5%, 环比增长 23.5%。亚洲市场贡献利润 2.2 亿美元, 其中包括印尼、马来西亚和中国台湾在内的大部分东南亚区域市场录得正 EBITDA。

图35.游戏增速承压, 电商业务增速快 (亿美元)



数据来源: 公司公告, 财通证券研究所

## 4 投资建议

- 从需求端来看，随着海外经济逐渐步入衰退阶段，消费降级趋势显现。当前美国通胀增速有所回落，但能源、食品饮料等基础消费品通胀持续，居民收入增速不及支出，10月消费者信心指数不及预期，消费能力持续承压。

疫情超前消费后，可选消费增速持续承压。22H2起耐用品环比小幅改善，其中建材及园林设备持续跑赢其它品类。22Q2起美国耐用品消费同比增速转正，Q3同比增长2.9%。22Q3，刚需与家装品类的沃尔玛、家得宝、劳氏营收超预期，可选品类的塔吉特营收持续承压。

- 海外渠道库存压力快速释放，本次库存周期显著短于预期。与以往需求主导的长库存周期不同，本次库存周期更多受疫情期间延迟供应和运费上涨的影响，在Q1-Q3的清库动作后渠道库存压力快速释放，Q3渠道毛利率已开启环比改善；此外，疫情以来频频出现的供应链中断风险促使零售商普遍实施旺季“提前备货”策略，Q3库销比回升，一定程度上也反映了零售商新增订单的常态化。22Q4渠道或转向主动补库，看好23年上游供应商营收增速回暖，未来持续跟踪四季度库销比数据的短期验证。
- 成本方面，海运及原材料价格持续改善。海运价格自Q3起加速下滑，同时伴随国际大宗产品价格下行，出口商品原材料成本也在持续下降。

基于此，我们认为跨境赛道应关注“逆境反转+消费降级受益”标的，推荐受益订单回暖、渠道份额提升的工具品类：巨星科技、创科实业、泉峰控股、大叶股份；建议关注受益消费降级、运营指标优化，盈利能力持续改善的公司：华凯创意、吉宏股份。

## 5 风险提示

海外经济衰退超预期；市场竞争加剧；国际贸易关系波动加剧。

## 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。