



批发和零售贸易行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

商贸零售组

分析师：于健（执业 S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）

guyiqing@gjzq.com.cn

海外大型零售渠道 26Q2 业绩总结：

消费韧性持续，盈利端改善显著

投资逻辑

海外大型零售渠道陆续披露 2026 年度第二季度业绩。从需求端看，海外必选消费韧性凸显，线上渠道贡献增速活力。通胀延续性支撑基础消费品景气度持续抬升，线上渠道仍显著领先大盘，且增长呈加速趋势，26Q2 美国线上零售额环比+9.4%，同比+12.4%，显著高于大盘增速 6.3%；线上零售额占零售额总比重达 17.1%，同比提高 0.8pct。家装工具类随 AI 基建投资扩张周期需求呈现边际修复，同时去库结束叠加地产日常维修需求支撑基本盘。

库存方面，海外渠道库存压力持续缓释，去化节奏显著好于预期。Q2 全渠道库存周转率稳步提升，反映出库存效率持续优化。后续若需求端逐步回暖，渠道有望开启温和补库周期，运营效率提升的逻辑持续兑现。

盈利端普遍改善，一方面通胀环境对销售价格形成一定支撑，另一方面也得益于关税扰动边际缓和、供应链效率提升以及企业内部运营优化的共同推动。26Q2 主要渠道盈利端普遍改善，塔吉特、史丹利百得毛利率同比分别提升 5.44pct、5.94pct，沃尔玛毛利率同比上升 1.02pct，多数企业净利率同步修复。

线下综合零售商：盈利修复韧性凸显，库存效率持续优化。沃尔玛：平台业务高增韧性凸显，效率优化推动盈利与库存向好。26Q2 营收 1879.37 亿美元，同比增长 5.94%；毛利率同比上升 1.02pct，全球库存同比增长 6.7%。26 年营收增速指引：由同比+3.5%-4.5%上调至同比+4.0%-5.0%。塔吉特：盈利修复弹性凸显，库存周转稳步优化。26Q2 营收 265.39 亿美元，同比增长 5.27%；毛利率同比上升 5.44pct，存货同比增长 2.86%。26 年营收增速指引：由同比增长约 4%上调至全年营业收入增速围绕 5%。

工具建材龙头：业绩复苏节奏分化，库存去化持续推进。家得宝：第二季度业绩超预期，库存增速同比趋稳。26Q2 营收 478.61 亿美元，同比增长 5.71%；三大业务稳步提升，存货同比增长 8.07%。26 年营收增速指引：总销售额增长约 2.5%-4.5%；指引维持不变。劳氏：业绩增长稳步提速，库存效率持续改善。26Q2 营收 259.56 亿美元，同比增长 8.34%；建筑维修品类增速领跑，存货同比增长 8.54%。26 年营收增速指引：由原预期下调至营业收入 920 亿美元。史丹利百得：第二季度盈利同比高增，毛利率修复库存优化向好。26Q2 营收 39.61 亿美元，同比增长 0.39%；毛利率同比上升 5.94pct。26 年自由现金流指引：由 5-7 亿美元上调至 6-8 亿美元。

线上零售平台：业绩增长动能强劲，线上优势增量凸显。

亚马逊：营收高增盈利超预期，线上平台助力业务扩大。26Q2 营收 2006.06 亿美元，同比增长 19.62%；净利率同比上升 18.68pct。亚马逊 26Q3 营收指引：第三季度营收在 225-265 亿美元之间。

投资建议

跨境电商：中报验证板块景气度，持续看好跨境电商 β 。海外通胀抬头利好线上性价比优势凸显，行业去库基本完成，平台与卖家轻装上阵，海运、汇率等外部成本扰动边际趋缓，预计 Q3 景气有望延续，AI 应用在增收及降本方面效果加速体现，持续推荐安克创新、小商品城等。

工具出口链：行业库存去化基本完成，海外客户补库周期开启，叠加北美 AI 算力基建、电力工程带动专业工具增量，出货量与价格有望同步回升。其中家居及 DIY 工具需求分化，专业工业工具韧性更强，利好具备渠道优势的头部品牌。

风险提示

海外消费不及预期、海外关税等贸易政策变动、行业竞争加剧、汇率持续大幅波动。



内容目录

一、海外宏观消费数据回顾.....	4
1.1、二季度美国通胀抬头，欧洲通胀阶段性反弹.....	4
1.2、刚需消费显韧性，线上零售稳增长.....	4
二、线下综合零售商：盈利修复韧性凸显，库存效率持续优化.....	6
2.1、沃尔玛：平台业务高增韧性凸显，效率优化推动盈利与库存向好.....	6
2.2、塔吉特：策略优化盈利修复弹性凸显，库存周转稳步优化.....	7
三、工具建材龙头：业绩复苏节奏分化，库存去化持续推进.....	8
3.1、家得宝：第二季度业绩超预期，库存增速同比趋稳.....	8
3.2、劳氏：业绩增长稳步提速，库存效率持续提升.....	9
3.3、史丹利百得：第二季度盈利同比高增，毛利率修复库存优化向好.....	10
四、线上零售平台：业绩增长动能强劲，线上优势增量凸显.....	11
4.1、亚马逊：营收高增盈利超预期，线上平台助力业务扩大.....	11
五、投资建议.....	12
风险提示.....	13

图表目录

图表 1： 美国 CPI&核心 CPI 同比增速 (%)	4
图表 2： 美国零售额总计 (亿美金) &同比 (%)	4
图表 3： 欧洲 CPI 同比增速 (%)	4
图表 4： 德国&法国&英国 CPI 同比增速	4
图表 5： 美国 26Q2 各品类商品零售额变化情况	5
图表 6： 美国各品类商品零售额同比变化情况 (%)	5
图表 7： 美国线上零售额稳定增长 (亿美元)	6
图表 8： 美国线上化率稳步提升	6
图表 9： 美国成屋销售总数：同比变化率 (%)	6
图表 10： 核心企业 AI 数据中心投资 (千亿美元)	6
图表 11： 沃尔玛 26Q2 营收同比增长 5.94% (亿美元)	7
图表 12： 沃尔玛 26Q2 毛利率同比上升 1.02pct.....	7
图表 13： 沃尔玛主营业务稳中有进 (%)	7
图表 14： 沃尔玛存货周转提高，库存同比增速回稳	7
图表 15： 塔吉特 26Q2 营收同比增长 5.27% (亿美元)	8
图表 16： 塔吉特 26Q2 毛利率同比增长 5.44pct.....	8



图表 17: 塔吉特核心业务营收回升 (%)	8
图表 18: 塔吉特存货同比稳定, 周转率稍有提升	8
图表 19: 家得宝 26Q2 营收同比增长 5.71% (亿美元)	9
图表 20: 家得宝 26Q2 毛利率同比上升 0.26pct	9
图表 21: 家得宝三大业务同比稳健 (%)	9
图表 22: 家得宝 26Q2 存货增长同比增长 0.34pct	9
图表 23: 劳氏 26Q2 营收同比增长 8.34% (亿美元)	10
图表 24: 劳氏 26Q2 毛利率同比下降 0.77pct	10
图表 25: 劳氏核心业务普遍回升 (%)	10
图表 26: 劳氏 Q2 存货同比增速上升, 周转率稳定	10
图表 27: 史丹利百得 26Q2 营收同比增 0.39% (亿美元)	11
图表 28: 史丹利百得 26Q2 毛利率同比增长 5.94pct	11
图表 29: 史丹利百得主业盈利弹性释放 (%)	11
图表 30: 史丹利百得存货同比下降, 周转率稳定	11
图表 31: 亚马逊 26Q2 营收同比增长 19.62% (亿美元)	12
图表 32: 亚马逊 26Q2 毛利率同比下降 1.24pct	12
图表 33: 图表 31: 亚马逊主营业务持续回稳向好 (%)	12
图表 34: KA 业绩指引汇总	13



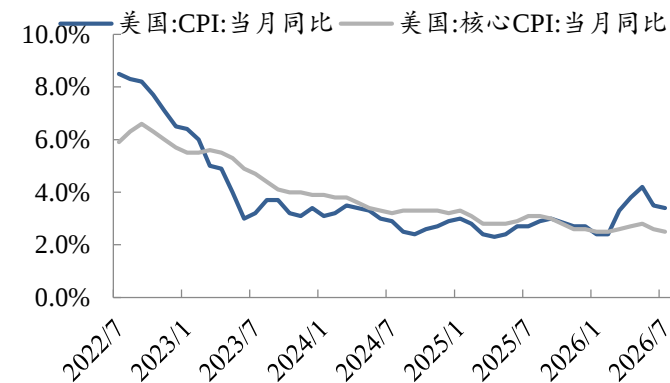
一、海外宏观消费数据回顾

1.1、二季度美国通胀抬头，欧洲通胀阶段性反弹

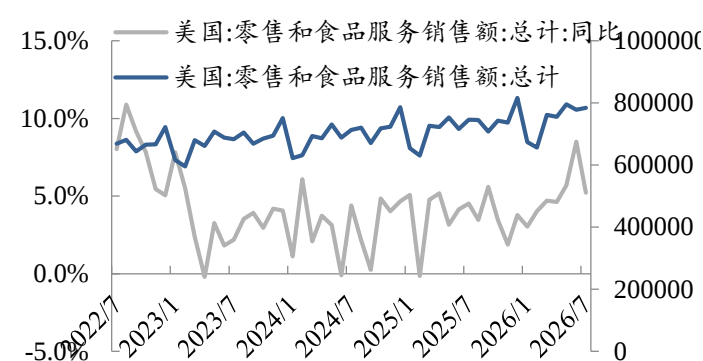
美国：CPI 增速冲高后回稳，零售增速相对稳定。2026 年 4-6 月美国 CPI 分别同比增长 3.8%/4.2%/3.5%，7 月美国 CPI 同比增长 3.4%，增速短期抬升后呈边际回落态势；零售行业整体销售额 26Q2 同比增长 6.3%，剔除 CPI 后，4-6 月实际零售额分别同比变化 0.8%/1.5%/5.0%。

图表1：美国 CPI&核心 CPI 同比增速 (%)

图表2：美国零售额总计 (亿美金) & 同比 (%)



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

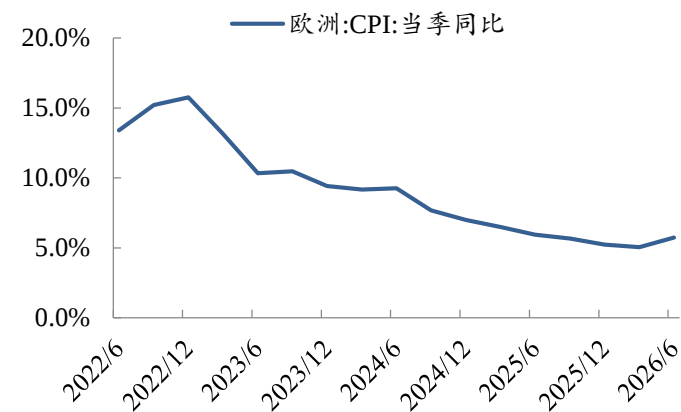


来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

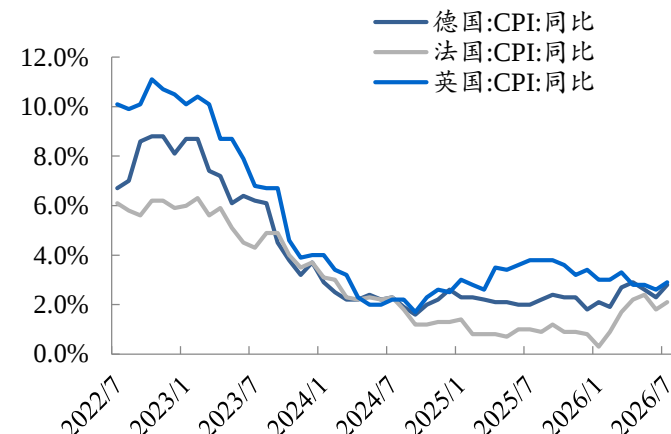
欧洲：通胀走势分化，整体阶段性反弹，英法德核心经济体通胀延续回落。26Q2 欧洲核心国家 CPI 当季同比回升；4-6 月德国、法国、英国 CPI 同比分别增长 2.9%/2.6%/2.3%、2.2%/2.4%/1.8%、2.8%/2.8%/2.6%，三大核心经济体通胀走势虽有小幅波动，但整体仍维持下行态势。

图表3：欧洲 CPI 同比增速 (%)

图表4：德国&法国&英国 CPI 同比增速



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

1.2、刚需消费显韧性，线上零售稳增长

美国 26Q2 刚需消费保持韧性，加油站品类增速领先，可选消费增速分化。美国二季度零售和食品服务销售额同比增长 6.27%，环比增长 2.62%。分行业看，加油站、运动爱好类、无店铺商贩分列细分零售行业同比增长前三位，26Q2 整体增速分别为 23.19%、12.36%、12.00%，特别是日常消费增加，杂货店同比增速也达到 10.62%。



图表5: 美国 26Q2 各品类商品零售额变化情况

行业分类	2026Q2 同比 (%)	2026Q2 环比 (相对 2026Q1, %)
加油站	23.19%	17.56%
服装及服装配饰店	4.91%	-1.96%
运动、业务爱好等	12.36%	3.90%
日用品商场	3.26%	0.50%
杂货店	10.62%	-1%
无店铺商贩	12.00%	1.91%
总计	6.27%	2.62%

来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

可选消费中, 偏可选属性的服装及服装配饰店增速持续下滑, 同比仅增长 4.91%, 环比下降 1.96%; 运动及业务爱好类环比修复, 同比增速 12.36%, 显著高于其它可选品类, 预计主要受益于居民休闲消费需求释放。日用品商场同比增长 3.26%、环比微增 0.50%, 整体维持平稳运行。

图表6: 美国各品类商品零售额同比变化情况 (%)

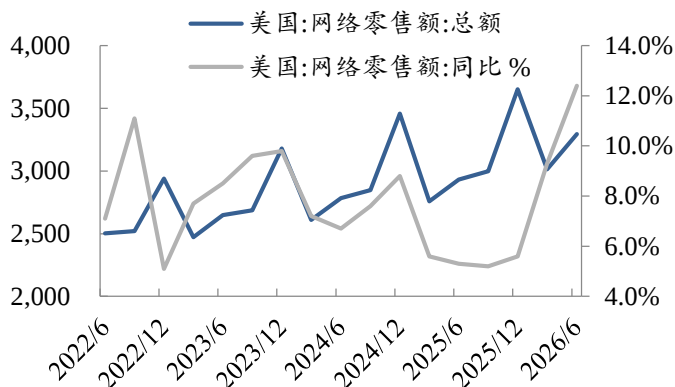
		零售和食品服务销售: 总计	零售和食品服务销售: 剔除机动车及零部件	机动车及零部件	汽车及其他机动车	家具和家用电器	电子产品和家用电器	建材、园艺及园林设备	食品和饮料店	食品杂货店	保健和个人护理店	加油站	服装及服装配饰店	运动爱好、休闲及书店
暂停降息 通胀整体抬头	2026-07	5.0	5.8	1.9	1.4	-1.2	4.7	6.7	0.9	0.8	1.1	16.2	5.0	10.1
	2026-06	6.8	6.9	6.3	6.4	-0.2	7.0	5.5	1.1	1.1	1.1	19.1	4.3	12.6
	2026-05	7.2	7.8	4.6	4.8	-0.1	6.8	5.7	2.2	2.4	3.1	27.6	6.4	11.9
	2026-04	5.1	6.6	-1.3	-1.7	-3.2	8.1	2.8	1.2	1.4	2.3	22.6	5.7	13.4
	2026-03	4.2	5.7	-1.7	-2.1	-1.1	6.0	3.4	0.5	0.7	2.6	17.1	7.0	5.9
	2026-02	4.2	4.2	3.9	3.8	-4.7	5.7	4.0	-0.5	-0.4	2.1	-0.1	8.6	12.3
第二波降息 通胀稳定在 2% 附近, 核心略高但可控	2026-01	3.3	4.0	0.3	0.0	-3.4	5.0	4.5	1.2	1.3	2.9	-2.7	4.4	6.6
	2025-12	2.4	3.3	-1.2	-1.5	-6.5	3.0	0.7	1.0	1.2	5.4	1.2	4.8	6.7
	2025-11	3.2	4.1	-0.6	-0.9	-1.6	3.1	-2.5	1.7	2.2	5.6	3.1	7.5	5.9
	2025-10	3.2	3.7	1.4	1.4	-0.2	3.5	-4.4	1.9	2.3	5.9	1.4	7.0	5.1
	2025-09	4.1	3.8	5.5	5.8	-3.0	6.1	-2.7	2.1	2.5	5.9	3.1	6.3	1.6
	2025-08	5.0	4.8	5.6	5.9	1.3	3.2	-2.1	3.3	3.5	6.5	-0.7	8.7	4.9
暂停降息 通胀小幅反弹	2025-07	4.1	3.9	4.5	4.9	3.7	1.1	-2.5	2.2	2.4	6.7	-2.2	6.6	4.6
	2025-06	3.9	3.6	5.5	5.9	3.1	-0.2	-0.3	2.7	3.0	10.5	-3.6	5.5	0.3
	2025-05	3.1	3.6	1.4	1.2	4.4	-1.6	-1.2	2.1	2.3	8.6	-5.9	4.3	0.9
	2025-04	5.1	4.1	9.3	9.9	7.2	-1.1	2.0	2.8	3.0	9.6	-6.7	5.2	-0.3
	2025-03	5.2	4.2	9.3	9.8	7.6	2.1	0.6	3.7	3.8	9.9	-4.5	7.4	3.6
	2025-02	3.8	4.3	1.8	1.7	7.2	-3.1	-1.3	4.1	4.4	8.7	0.0	1.9	-5.7
第一波降息 整体通胀达标边缘, 核心持续下行	2025-01	4.5	4.2	6.1	6.5	5.5	-3.0	-0.6	3.6	3.8	5.5	2.5	4.4	-2.1
	2024-12	4.6	3.8	7.7	8.2	9.9	5.7	-0.6	3.6	3.6	5.1	-1.3	3.1	-1.0
	2024-11	3.9	3.1	7.3	7.8	2.7	1.8	2.5	2.3	2.2	2.5	-4.6	2.6	-4.0
	2024-10	3.2	3.1	3.9	4.3	2.9	-2.3	3.1	2.7	2.7	2.4	-7.7	3.4	-3.1
	2024-09	2.0	2.6	-0.4	-0.6	3.5	-5.3	1.3	2.6	2.5	6.5	-11.0	2.1	-2.0
	2024-08	1.8	2.1	0.6	0.4	-0.3	-0.9	0.0	1.7	1.5	4.4	-6.5	-0.6	-4.7
高息维持观望 整体通胀接近 2%, 但核心通胀粘性强	2024-07	3.0	3.3	1.8	1.7	-1.0	3.1	0.5	2.8	2.8	5.9	1.2	2.3	-8.0
	2024-06	2.3	3.5	-3.0	-3.5	-3.2	0.3	-1.0	2.3	2.2	0.8	1.4	3.5	-3.5
	2024-05	2.8	3.0	1.9	1.8	-3.8	3.1	-3.5	1.8	1.6	0.8	1.5	3.8	-4.2
	2024-04	2.6	2.9	1.0	0.7	-5.9	1.8	-2.2	2.0	1.7	0.8	1.1	2.3	-5.4
	2024-03	3.4	3.5	3.0	2.6	-8.4	-2.6	-0.5	1.0	0.7	1.2	-1.6	-0.7	-3.4
	2024-02	2.0	1.8	2.5	2.4	-9.1	1.7	-4.9	-0.2	-0.5	2.0	-3.7	1.9	-0.7
最后一轮加息 通胀高位快速回落, 但核心仍高于 2%	2024-01	0.0	0.6	-2.3	-2.9	-14.1	-2.1	0.6	0.7	0.7	3.5	-7.4	-0.4	-2.9
	2023-12	5.3	4.5	8.9	9.2	-4.1	3.6	0.7	0.2	0.2	9.4	-5.8	4.7	-4.5
	2023-11	3.9	3.6	5.5	5.3	-3.7	4.6	-2.7	0.5	0.3	9.6	-9.7	1.3	-0.6
	2023-10	2.6	2.6	2.9	2.4	-9.0	-0.1	-5.6	0.6	0.5	10.8	-7.8	-0.1	-2.6
	2023-09	4.2	3.6	6.8	6.8	-5.9	-0.8	-4.4	1.5	1.5	7.4	-2.7	0.5	-2.0
	2023-08	3.2	2.8	4.9	4.6	-5.1	-2.5	-4.5	2.0	2.2	8.3	-8.5	2.5	-1.6
	2023-07	2.9	1.9	7.2	7.0	-3.8	-4.7	-4.0	2.1	1.9	6.1	-20.8	2.4	2.1

来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

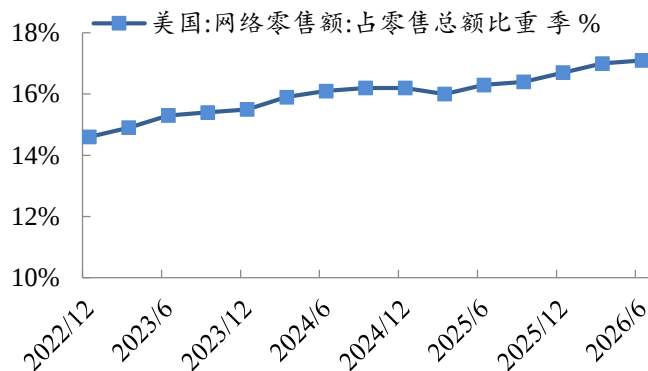
美国线上零售增长加速, 线上化率长期稳步提升。26Q2 美国线上零售额环比+9.4%, 同比+12.4%; 线上零售额占零售额总比重达 17.1%, 同比提高 0.8pct。



图表7：美国线上零售额稳定增长（亿美元）



图表8：美国线上化率稳步提升

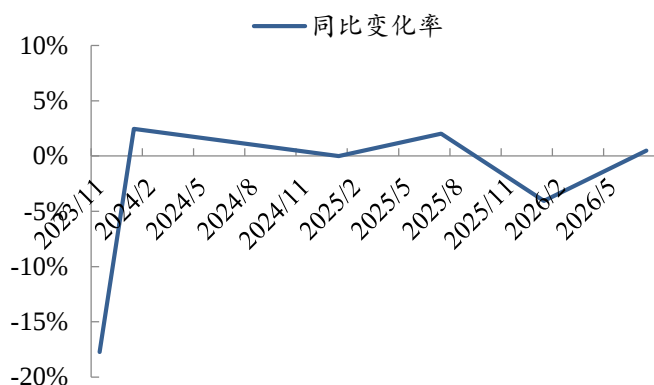


来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

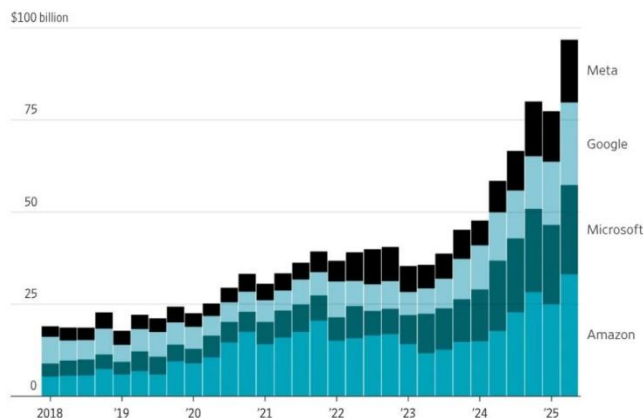
来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

受高利率持续影响美国房地产市场修复节奏放缓，但工具建材类企业仍保持稳定增速，AI大规模基建投资是核心驱动。美国成屋销售季调年化2026年1月降至402万套、同比降4.06%，7月回升至406万套、同比仅增0.5%，二季度地产增长动能明显走弱。四大科技企业2025年资本支出约930亿美元，近3个月七巨头数据中心投入超千亿，过去一年五家科技企业开支超全美上市工业总和，对冲地产疲软支撑建材增速。

图表9：美国成屋销售总数：同比变化率（%）



图表10：核心企业AI数据中心投资（千亿美元）



来源：全美地产经纪商协会，国金证券研究所

来源：华尔街日报，国金证券研究所

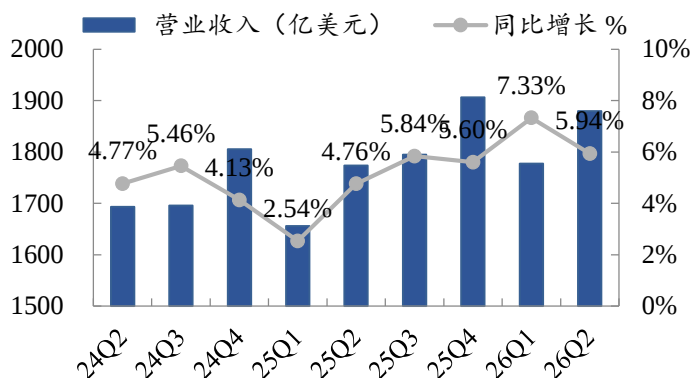
二、线下综合零售商：盈利修复韧性凸显，库存效率持续优化

2.1、沃尔玛：平台业务高增韧性凸显，效率优化推动盈利与库存向好

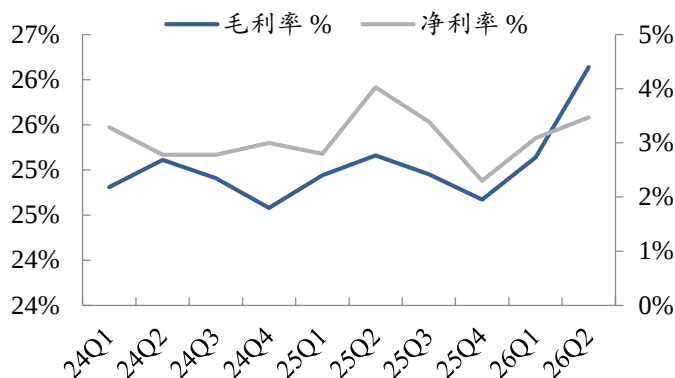
沃尔玛 26Q2 实现营收 1879.37 亿美元，同比增长 5.94%，增长韧性凸显，部分由线上电商持续增长与山姆会员店、国际业务协同扩张驱动。26Q2 净利率同比上升 0.67pct，毛利率同比上升 1.02pct，主要系通胀回落缓解成本端压力、运营效率持续优化所致，盈利修复态势明确。26 年营收增速指引：由同比+3.5%-4.5%上调至同比+4.0%-5.0%。



图表11: 沃尔玛 26Q2 营收同比增长 5.94% (亿美元)



图表12: 沃尔玛 26Q2 毛利率同比上升 1.02pct



来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

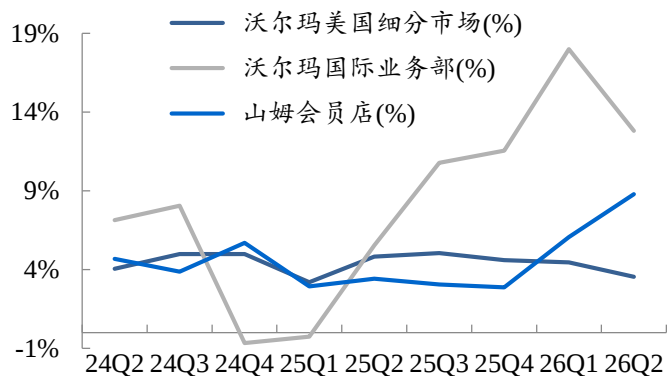
来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

线上平台业务增长迅速, 国际市场贡献营收增速。沃尔玛第二财季实体店同店销售延续低个位数下滑态势, 但全球电商销售额同比增长 23% (占总净销售额 24%), 国际业务净销售额同比增长 12.8%, 其中中国市场电商增速达 26%、占比提升至 55%, 成为业绩增长的核心引擎。

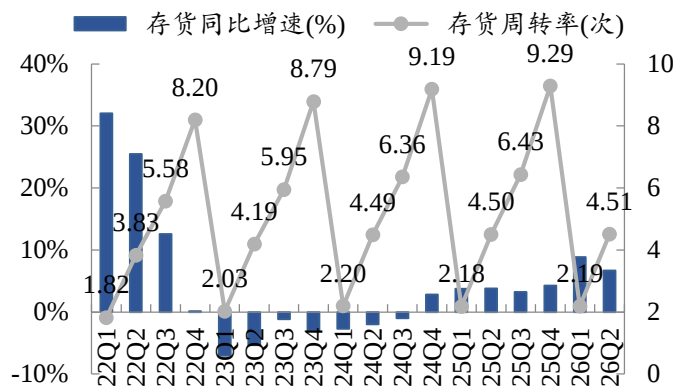
主营业务均实现增长, 山姆会员规模持续创新高。26Q2 沃尔玛美国市场实现营收 1251.89 亿美元, 同比增长 3.5%, 营收增长主要来自刚需品类的稳定贡献与客单价的平稳提升; 国际业务实现销售额 351.98 亿美元, 同比增长 12.8%, 海外市场布局成效持续释放; 山姆会员店实现销售额 257.13 亿美元, 同比增长 8.8%, 会员收入同步保持双位数增长, 会员数再创阶段新高。

Q2 库存整体保持健康, 通胀影响边际收窄。沃尔玛全球库存同比增长 6.7%, 涨幅较前期明显回落, 通胀因素对库存增长的贡献度有所下降; 公司整体存货周转率维持在 4.51 次的稳健水平, 库销比处于合理区间, 备货节奏贴合终端消费需求, 库存管理效率持续优化。

图表13: 沃尔玛主营业务稳中有进 (%)



图表14: 沃尔玛存货周转提高, 库存同比增速回稳



来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

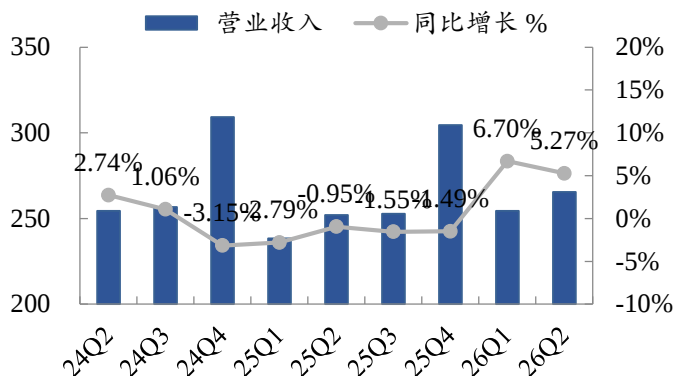
来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

2.2、塔吉特: 策略优化盈利修复弹性凸显, 库存周转稳步优化

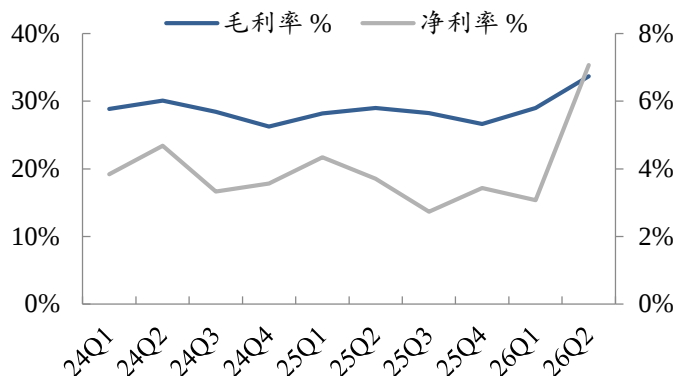
塔吉特 26Q2 实现营收 265.39 亿美元, 同比增长 5.27%, 增长重回稳健轨道, 部分由大众消费性价比需求回升与全品类协同布局驱动。26Q2 毛利率同比上升 5.44pct, 净利率同比上升 3.36pct, 盈利修复弹性充分显现。26 年营收增速指引: 由同比增长约 4%上调至全年营业收入增速围绕 5%。



图表15: 塔吉特 26Q2 营收同比增长 5.27% (亿美元)



图表16: 塔吉特 26Q2 毛利率同比增长 5.44pct



来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

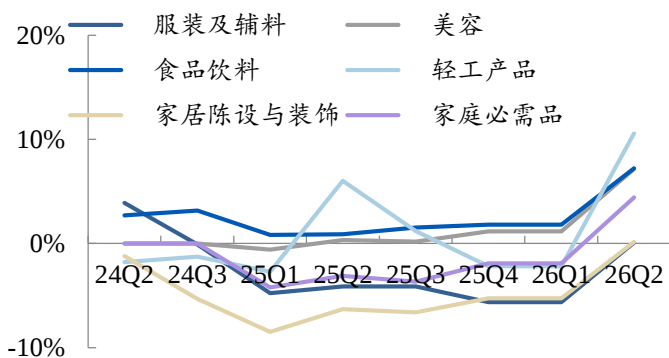
来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

策略优化推送零售品类分化增长, 刚需与高毛利赛道共驱业绩。塔吉特通过推行降价促销与高性价比自有品牌的价格策略、精准锚定中等收入女性消费群体的客群定位, 以及独家设计师合作的差异化商品策略, 有效扩大市场份额、提振营收, 在竞争激烈的零售市场确立了自身独特优势。26Q2 塔吉特核心品类中, 轻工产品以 10.6% 的同比增速领跑, 美容、食品饮料同步实现 7% 以上的较快增长, 家庭必需品保持中单位数稳健增长, 服装及辅料、家居陈设与装饰品类维持平稳运行。

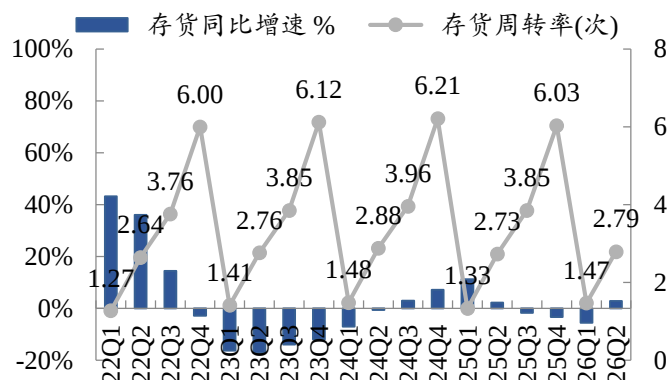
多赛道均衡发力, 核心品类贡献主要增量。26Q2 塔吉特轻工产品实现营收 38.94 亿美元, 同比增长 10.6%, 居家与户外需求回暖带动品类持续扩容; 美容品类实现销售额 36.39 亿美元, 同比增长 7.2%, 美妆个护消费韧性持续释放; 食品饮料实现营收 59.91 亿美元, 同比增长 7.2%; 服装及辅料、家居陈设与装饰品类营收基本持平。

Q2 库存保持温和增长, 周转效率边际改善。塔吉特 26Q2 存货同比增长 2.86%, 增速维持低位并温和回升; 公司整体存货周转率提升至 2.79 次, 周转效率同比小幅改善, 库销比处于合理区间。

图表17: 塔吉特核心业务营收回升 (%)



图表18: 塔吉特存货同比稳定, 周转率稍有提升



来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

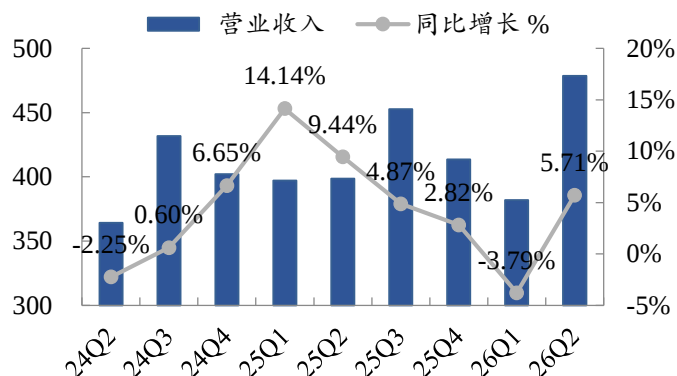
三、工具建材龙头: 业绩复苏节奏分化, 库存去化持续推进

3.1、家得宝: 第二季度业绩超预期, 库存增速同比趋稳

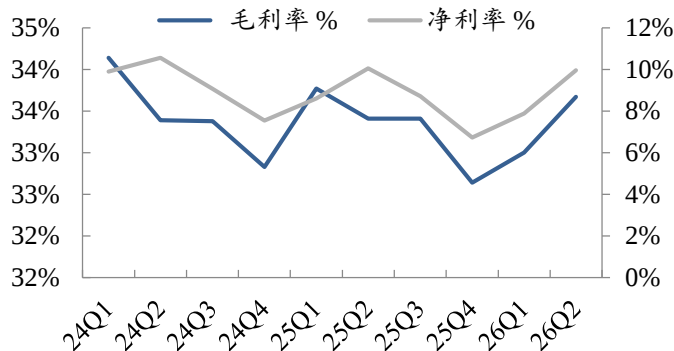
家得宝 26Q2 营收 478.61 亿美元, 同比增长 5.7%; 毛利率同比增长 1.02pct, 净利率同比下降 0.09pct。上半年合计营收 896.26 亿美元, 同比+5.3%, 上半年净利润 80.55 亿美元, 同比+0.9%。26 年营收增速指引: 总销售额增长约 2.5% - 4.5%; 指引维持不变。需求修复叠加运营与成本端共振, 二季度业绩超预期。



图表19：家得宝 26Q2 营收同比增长 5.71%（亿美元）



图表20：家得宝 26Q2 毛利率同比上升 0.26pct



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

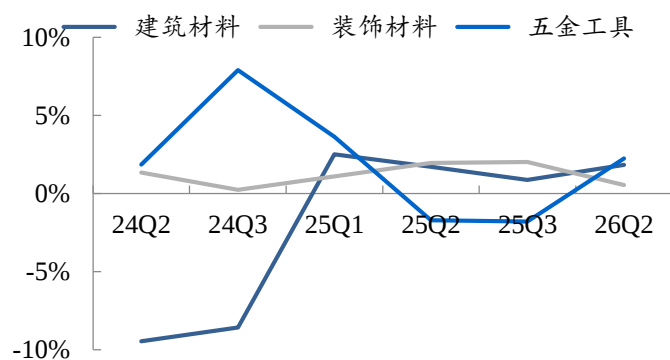
来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

零售整体增长强劲，推动业绩整体增长。26Q2 家得宝核心品类中，五金工具类销售额以 2.61% 的同比增速领跑，装饰材料保持稳健增长，建筑材料呈现低增修复态势。其中 SRS 通过多品类分销业务直接触达专业承包商，可在无需依托大型仓储式门店的情况下，扩大家得宝在专业市场的覆盖范围。

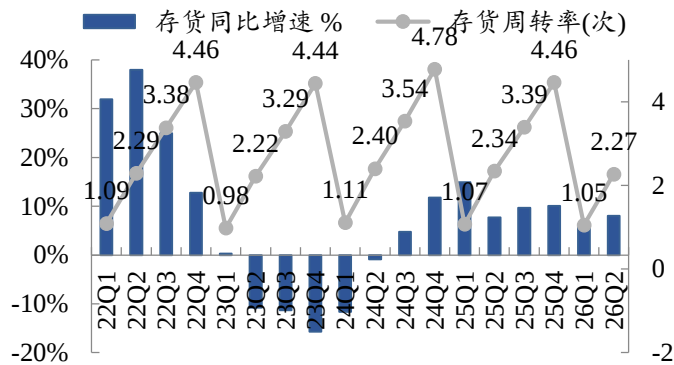
主营业务均实现稳健增长，核心品类协同价值持续释放。26Q2 家得宝建筑材料业务实现营收 274.03 亿美元，同比增长 0.79%，营收增长主要来自基础家装需求的稳定贡献与工程项目的稳步回升；装饰材料业务实现销售额 265.34 亿美元，同比增长 2.41%，产品迭代与场景化布局成效持续显现。现有住房装修改善以及 AI 基建为家得宝 26Q2 提供增长活力，五金工具业务实现销售额 266.32 亿美元，同比增长 2.61%，户外场景需求与新品类同步拉动，品类竞争力稳步提升。

Q2 库存整体保持健康，通胀影响边际收窄。家得宝存货同比增长 8.07%，涨幅较前期明显回落，通胀因素对库存增长的贡献度有所下降；公司整体存货周转率维持在 2.27 次的稳健水平，库销比处于合理区间，备货节奏贴合终端家装消费需求，库存管理效率持续优化。

图表21：家得宝三大业务同比稳健 (%)



图表22：家得宝 26Q2 存货增长同比增长 0.34pct



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

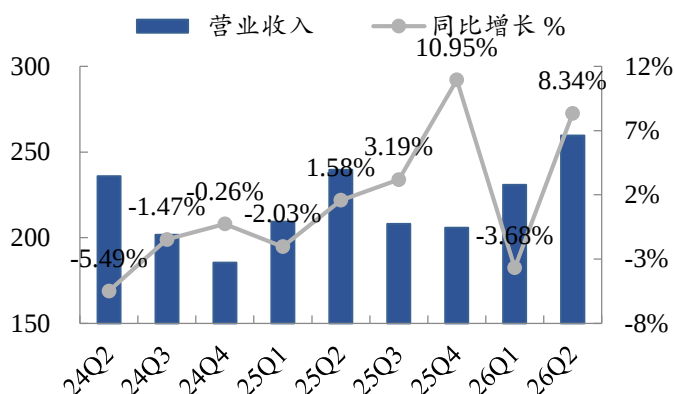
来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

3.2、劳氏：业绩增长稳步提速，库存效率持续提升

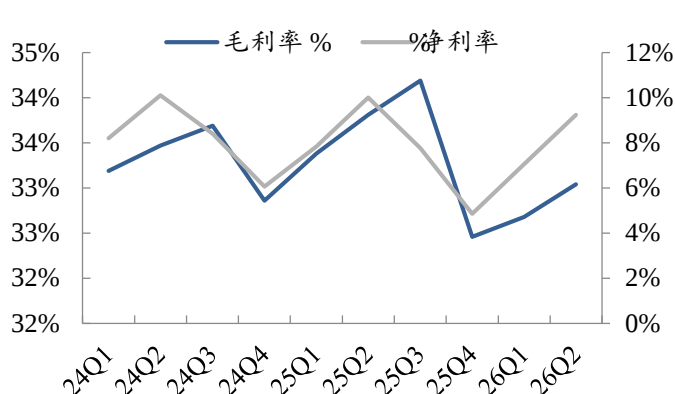
劳氏 26Q2 实现营收 259.56 亿美元，同比增长 8.34%，增长弹性凸显，部分由美国存量房翻新需求回暖与建筑维修品类、季节性产品协同拉动。26Q2 毛利率同比下降 0.77pct，净利率同比下降 0.77pct，整体盈利中枢仍保持稳健。26 年营收增速指引：由原预期下调至营业收入 920 亿美元。



图表23：劳氏 26Q2 营收同比增长 8.34%（亿美元）



图表24：劳氏 26Q2 毛利率同比下降 0.77pct



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

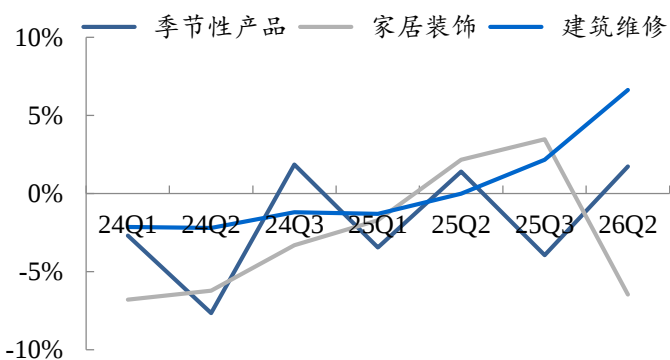
来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

零售整体增长提速，推动业绩超预期表现。26Q2 劳氏核心品类中，建筑维修类销售额以 6.6% 的同比增速领跑，季节性产品保持单位数稳健增长，家居装饰品类受可选消费偏好切换影响阶段性承压。公司将韧性归因于专业客户 (Pro)、线上和家居服务业务的持续强劲，本季度包含 8000 万美元的税前关税退税，但未来 IEEPA 退税回款的时间和金额仍存在不确定性。

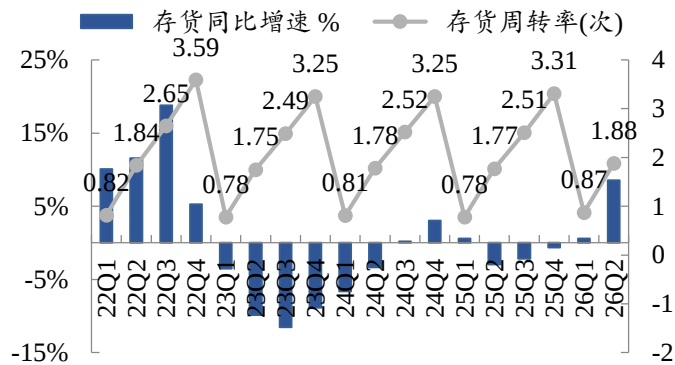
核心业务分化增长，建筑维修赛道贡献主要增量。26Q2 劳氏建筑维修业务实现营收 75.54 亿美元，同比增长 6.6%，营收增长主要来自存量房翻新需求的持续释放与客单价的稳步提升；季节性产品实现销售额 79.52 亿美元，同比增长 1.7%，户外消费需求平稳支撑品类表现；家居装饰业务实现销售额 78.17 亿美元，同比小幅承压。

Q2 库存增速边际抬升，周转效率持续改善。劳氏 26Q2 存货同比增长 8.54%，涨幅较前期有所扩大，主要系提前布局备货地产后周期旺季需求所致；公司整体存货周转率提升至 1.88 次，周转效率同比优化，备货节奏贴合终端消费需求，供应链与库存管理效率持续强化。

图表25：劳氏核心业务普遍回升 (%)



图表26：劳氏 Q2 存货同比增速上升，周转率稳定



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

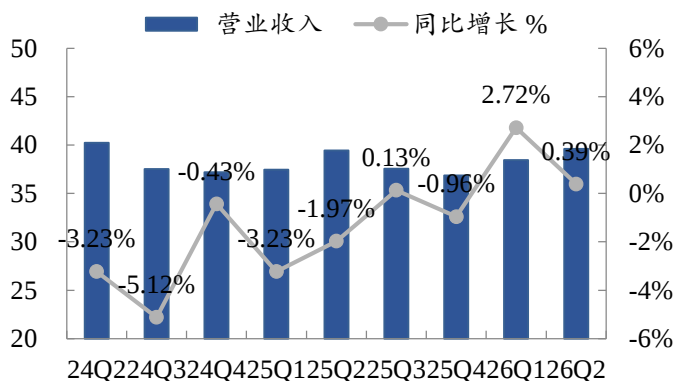
来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

3.3、史丹利百得：第二季度盈利同比高增，毛利率修复库存优化向好

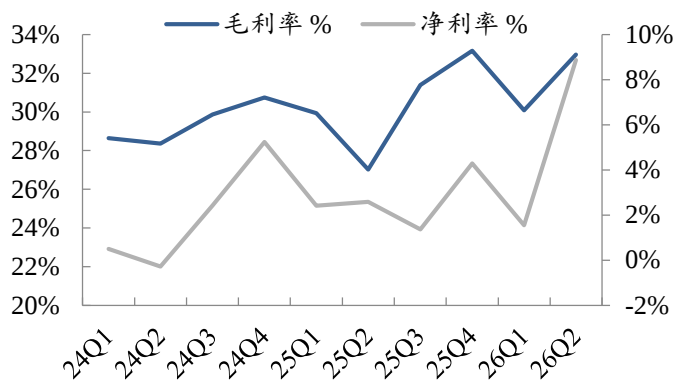
史丹利百得 26Q2 实现营收 39.61 亿美元，同比增长 0.39%，营收端呈现弱复苏态势，部分由工具品类需求边际回暖与产品结构升级驱动。26Q2 毛利率同比上升 5.94pct，净利率同比上升 6.29pct，成本端持续优化，盈利能力修复超预期。26 年自由现金流指引：由 5 - 7 亿美元上调至 6 - 8 亿美元。



图表27：史丹利百得 26Q2 营收同比增 0.39% (亿美元)



图表28：史丹利百得 26Q2 毛利率同比增长 5.94pct



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

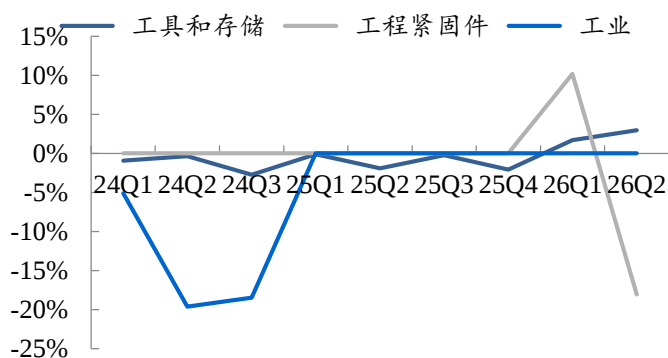
来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

工具主业贡献核心支撑，品类结构优化推升盈利水平。26Q2 史丹利百得核心品类中，工具和存储业务以 35.64 亿美元的营收规模稳居基本盘，同比实现正增长，产品迭代与渠道优化共同推动品类盈利改善；工程紧固件业务实现营收 3.96 亿美元，在工业需求温和修复背景下保持稳健运行。

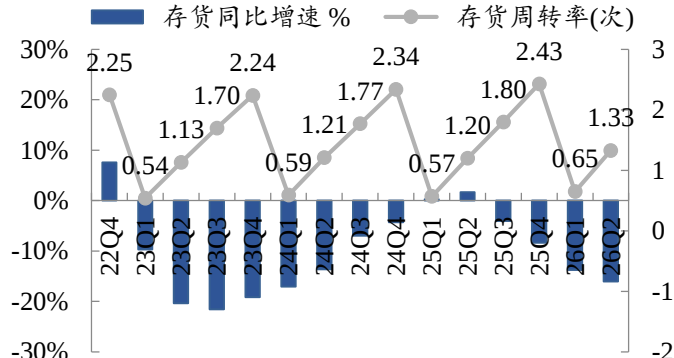
主营板块盈利改善，工具赛道韧性凸显。26Q2 史丹利百得工具和存储业务实现营收 35.64 亿美元，同比增长 2.97%，营收增长主要来自新品类拓展与存量市场份额提升，盈利水平随产品结构升级持续上行；工程紧固件业务实现销售额 3.96 亿美元，同比小幅承压，但业务盈利质量保持稳定。

Q2 库存延续去化态势，周转效率保持稳健。史丹利百得 26Q2 存货同比下降 16.01%，史丹利百得 25 年到 26 年整体受市场影响，市场份额波动，故去化幅度持续扩大；公司整体存货周转率维持在 1.33 次的稳健水平，去化成效显著，周转效率稳步提升。

图表29：史丹利百得主业盈利弹性释放 (%)



图表30：史丹利百得存货同比下降，周转率稳定



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

四、线上零售平台：业绩增长动能强劲，线上优势增量凸显

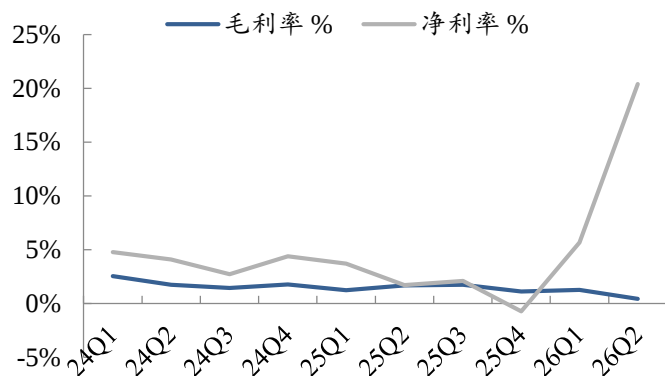
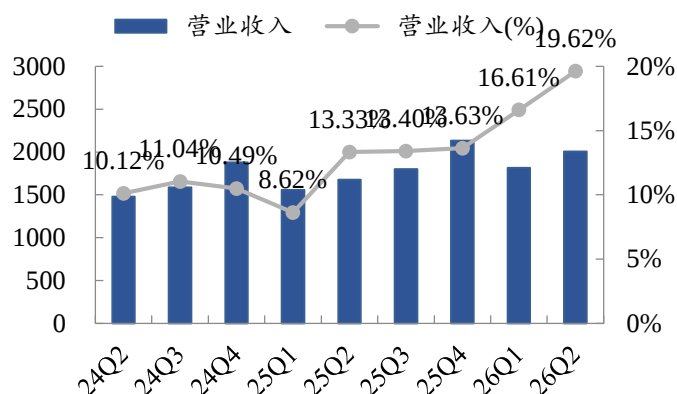
4.1、亚马逊：营收高增盈利超预期，线上平台助力业务扩大

亚马逊 26Q2 实现营收 2006.06 亿美元，同比增长 19.62%，增长动能强劲，部分由 AWS 云服务高增、广告业务放量与零售业务协同扩张驱动。26Q2 净利率同比上升 18.68pct，毛利率同比下降 1.24pct。亚马逊 26Q3 营收指引：第三季度营收在 225-265 亿美元之间。



图表31：亚马逊 26Q2 营收同比增长 19.62%（亿美元）

图表32：亚马逊 26Q2 毛利率同比下降 1.24pct



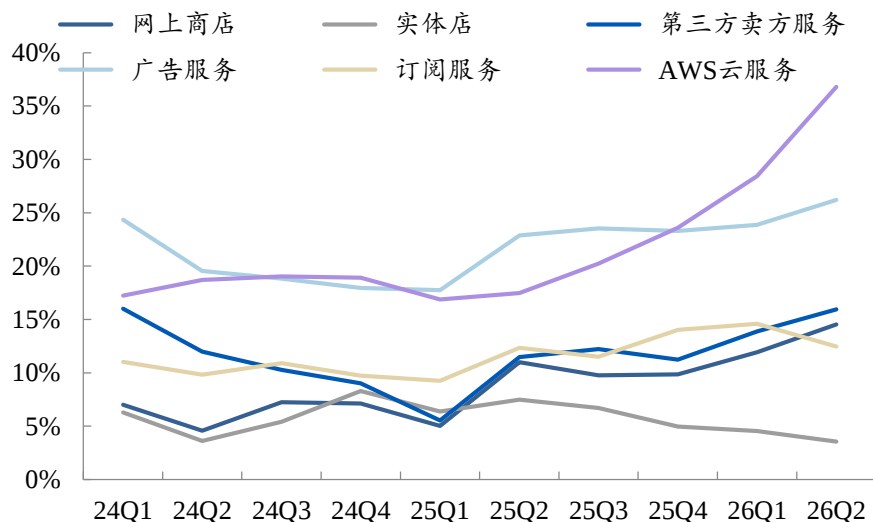
来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

多元业务协同发力，成长赛道贡献主要增量。26Q2 亚马逊核心板块中，广告服务、第三方卖方服务同步实现双位数增长，网上商店业务稳步扩容，实体店业务平稳运行。在美国数字经济持续渗透、企业数字化需求与线上消费需求共振的背景下，公司零售加科技的协同效应逐步释放，成为业绩高速增长的核心支撑。网店为亚马逊自营，自担库存，第三方服务提供线上零售平台，云服务带来高高毛利率。

亚马逊主营业务全面增长，线上零售生态与广告变现弹性凸显。第三方卖方服务营收 467.80 亿美元，同比增长 15.9%，平台线上交易规模持续扩大，同时为广告业务提供商家支撑。广告服务营收 198.09 亿美元，同比增长 26.2%，增速居各板块首位；其高增与第三方卖家扩容直接相关，平台商业化变现效率持续提升。网上商店营收 704.32 亿美元、同比增 14.5%，订阅服务营收 137.30 亿美元、同比增 13.8%，线上零售基本盘稳固；实体店营收 57.94 亿美元、同比增 3.6%，线下运行平稳。AWS 云服务保持高增。

图表33：图表 31：亚马逊主营业务持续回稳向好 (%)



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

五、投资建议

从需求端来看，海外通胀整体升高趋势相对回稳，消费整体保持较强韧性。美国 CPI 增速在阶段性冲高后相对回稳，2026 年 7 月同比增长 3.4%，整体水平仍高于历史中枢；欧洲核心经济体通胀也整体延续增高后的相对放缓态势。零售端来看，2026 年二季度美国零售和食品服务销售额同比保持增长，扣除价格因素后，实际消费需求边际回暖。

分渠道来看，线上综合零售商营收高速增长，线下零售整体回稳。线下渠道，工具建材类渠道受益于存量房翻新需求复苏，业绩增速有所加快；线上零售在数字经济持续渗透、平台生态不断完善的支撑下维持双位数高速增长，表现显著优于线下渠道。分品类来看，能



源、食品饮料等基础刚需消费景气度最高，加油站、杂货店营收增速在各品类中处于领先地位；运动及业务爱好类消费也实现较快增长，可选消费内部表现分化。

库存端效率持续优化，本轮库存周期的去化进度和周转表现均好于预期。2026 年二季度各渠道库存压力持续缓解，史丹利百得库存去化幅度进一步扩大，沃尔玛、家得宝等龙头企业的库存同比增速也较前期明显回落。同时全行业存货周转率稳步提升，塔吉特、劳氏等企业周转效率同比改善，为渠道盈利修复夯实了库存基础。

盈利端普遍改善，一方面通胀环境对销售价格形成一定支撑，另一方面也得益于关税扰动边际缓和、供应链效率提升以及企业内部运营优化的共同推动。26Q2 主要渠道盈利端普遍改善，塔吉特、史丹利百得毛利率同比分别提升 5.44pct、5.94pct，沃尔玛毛利率同比上升 1.02pct，多数企业净利率同步修复。

图表34：KA 业绩指引汇总

公司	26Q1 业绩	26Q2最新中报	最新指引
亚马逊	营收同比 +17%	营收同比 +19.62% (Q2 单季约 2006 亿美元)，连续超预期。分业务：AWS +28.4%、广告 +23.86%、第三方卖家服务 +13.87%、订阅 +14.61%、网店 +11.93%、实体店 +4.55%	Q3 营业利润同比 +9%~12%；剔除 25/26 年 Prime Day 档期影响后同比可提升 4pct
家得宝	营收 417.6 亿美元，同比 +4.8%，可比 +0.6%，经营利润 49.8 亿	营收 478.6 亿美元，同比 +5.7% (超预期)；可比 +1.7% (美国 +1.3%)，为 2022 年 Q3 以来最强	全年指引维持：营收同比 +2.5%~4.5%，可比持平至 +2%，约新增 15 家门店
劳氏	营收 231 亿美元，同比 +10.4%，可比 +0.6%，经营利润 25.5 亿	营收 260 亿美元，同比 +8.3%；可比 +0.2% (连续第 5 季正增长)，在线 +15.7%；	全年指引下调至下限：营收约 920 亿美元 (此前 920~940 亿)，可比持平 (此前持平至 +2%)
沃尔玛	营收 1778 亿美元，同比 +7.3%，经营利润同比 +5%	营收 1879 亿美元，同比 +5.9% (恒定汇率 +5.1%，超预期)；经营利润同比 +28.8% (调整后 +17.4%)，约 93.8 亿美元；电商全球 +23%；	全年指引上调：营收增速上调至约 4%~5% (恒定汇率 3.75%~4.75%)
塔吉特	营收 254.4 亿美元，同比 +6.7%，经营利润 11.35 亿	净销售额 265.4 亿美元，同比 +5.3% (超预期)；可比 +3.8% (客流 +3.6%，店 +2.7%，线上 +8.7%)；	全年指引上调：净销售额增速上调至约 +5% (此前约 +4%)，营业利润率约 6% (合约 90bp 关税退款)

来源：公司官方业绩电话会，国金证券研究所

跨境电商：中报验证板块景气度，行业逻辑向上，持续看好跨境电商 β。1) 海外通胀抬头利好线上性价比优势凸显，并带来涨价空间，美国网络零售额同比增速持续跑赢大盘，且持续提速，6 月录得同比 12.2% 增长，6 月底美国零售线上化率达 17.1%；2) 前期高关税、供应链扰动带来供给侧出清，国内外海关监管趋严，竞争格局优化趋势下，头部品牌市占率有望提升；3) 行业去库基本完成，平台与卖家轻装上阵，叠加海外需求阶段性复苏，订单与出货量同步回升。4) 海运、汇率等外部成本扰动边际趋缓，预计 Q3 景气有望延续。5) AI 应用在增收及降本方面效果加速体现。

具备供应链与产品壁垒的头部企业份额有望持续提升，建议关注：1) 产品持续迭代的精品龙头安克创新、致欧科技；2) 库存去化、业绩向上的拐点标的赛维时代、华凯易佰；3) AI 应用加速盈利能力抬升的吉宏股份；4) 业绩韧性突出、高分红低估值的跨境贸易平台小商品城。

工具出口链：行业库存去化基本完成，海外客户补库周期开启，叠加北美 AI 算力基建、电力工程带动专业工具增量，出货量与价格有望同步回升。其中家居及 DIY 工具需求分化，专业工业工具韧性更强，利好具备渠道优势的头部品牌。建议关注大功率电动工具转型的龙头创科实业，以及手工具出海龙头巨星科技。

风险提示

海外消费不及预期风险：若美国、欧洲等主要市场宏观经济走弱，居民消费信心下滑，DIY 家居及工业资本开支需求收缩，海外零售商补货意愿下降，将导致工具订单、出货量不及预期，压制板块收入与盈利修复节奏。

海外关税等贸易政策变动风险：美国、欧洲等主要出口市场关税、贸易壁垒、产品合规标准存在调整可能性。若关税税率上调、贸易限制加码，将抬升国内工具企业出口成本，削弱产品价格竞争力，对盈利水平形成冲击。

行业竞争加剧风险：行业头部及中小厂商持续发力海外市场，同类产品价格战、新品竞争



加剧。若企业产品、渠道、供应链壁垒不足以维持优势，可能出现毛利率承压、市占率提升不及预期的情况。

汇率持续大幅波动风险：出口业务多以美元结算，若人民币对美元持续大幅升值，企业海外收入汇兑缩水，产生汇兑损失；汇率剧烈波动也会影响海外客户报价体系，扰动订单稳定性。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究