



可选消费双周报：周专题—沃尔玛，世界第一连锁零售商

——可选消费行业周报（2023/1/2-2023/1/6）

首席证券分析师：

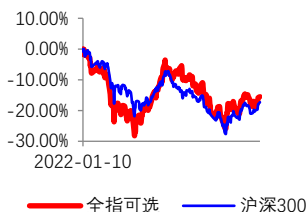
丰毅 S0630522030001
fengyi@longone.com.cn

证券分析师：

赵从栋 S0630520020001
zhaocd@longone.com.cn

证券分析师：

任晓帆 S0630522070001
rxf@longone.com.cn



相关研究

1. 可选消费双周报：周专题——LVMH,全球奢侈品巨头
2. 可选消费双周报：周专题——宝洁，全球日化龙头
3. 可选消费双周报：周专题——龟甲万，美、日酱油龙头
4. 可选消费双周报：周专题——Lululemon：以瑜伽为灵感
5. 可选消费周报：周专题——雀巢，王者之路

投资要点：

- **本周专题：沃尔玛，以营业额计算为全球最大的公司。**沃尔玛公司在24个国家和电子商务网站的46个品牌旗下经营约10500家分店，主要有沃尔玛购物广场、山姆会员店、沃尔玛商店、沃尔玛社区店等四种营业方式。2022财年实现营业收入5727.54亿美元，同比增长2.43%。我们认为公司的成功得益于：①采用“农村包围城市”的扩张策略。沃尔玛采取了“农村包围城市”的策略，将小城镇作为他发展零售业的细分市场。沃尔玛的门店在10000-12000人口，甚至是5000人口以下的城镇也正常开始，因此在小镇上缺乏竞争对手的沃尔玛发展一路顺利。直到20世纪80年代末，沃尔玛的门店已达到276家，销售额达到12.48亿美元，净利润0.41亿美元。②在经营策略上，沃尔玛主推“平价销售”法。在零售店里打出“天天平价”的广告，同一种商品在沃尔玛要比其他商店便宜得多。沃尔玛始终奉行低价策略，力求做到同样品质、品牌的商品比其他零售商价格低，如果发现同行卖的商品价格比它低，立马补价差。这种价格策略的背后，则是强大的中后台管理能力：1）加强直采，与供应商无缝对接，不仅节省了中间费用，而且能迅速进行补货进货，有利于整个供应链效率的提高。大力发展自有品牌，在为顾客提供更多物美价廉产品选择的同时，也有助于提升公司的毛利率；2）极致的库存管理，采用信息化系统进行库存管理，重视物流中心建设，自建运输车队，保证物流的灵活性；3）高度重视新兴科技应用，采用最现代化、最先进的系统，进行合理的运输安排；4）严格的费用和控制成本，广告投入较少。同时公司也在房屋租金、商店设备、房屋装修、日常运营中尽可能减少成本和费用的损耗。③沃尔玛高度重视业态创新。主要包括折扣店、购物广场、山姆会员店和社区店业态，这四种业态组合，使得沃尔玛成功抢占了高、中、低档市场。
- **市场表现（周表现）：**（1）本周中证可选消费收盘相较上周上涨3.29%，高于上证综合指数1.08pct，高于沪深300指数0.47pct。（2）本周各细分板块涨跌不一，数字媒体、饰品、纺织制造、个护用品分别上涨3.35%、2.08%、1.70%、0.09%，其余影视院线、化妆品、服装家纺，分别下跌2.16%、0.36%、0.31%。板块PE本周涨跌不一。
- **可选消费本周观点：底部关注运动服饰。**2022年10、11月因疫情影响，龙头动销转弱，部分门店关闭，且折扣率有所加深。目前来看库存影响小于折扣影响，折扣恢复可能在2023年Q1或Q1后。不过从长线看，疫情影响已经趋于尾声，整体服装回暖趋势不改。基于疫情复苏弹性、明后年发展主线，我们认为短期（现在）、中期（1年维度）、长期（3-5年）布局可选标的分别为李宁、特步国际、安踏体育。
- **投资建议：**运动服饰国潮替代仍处初期，高端运动休闲仍有空缺，长期布局价值凸显，关注李宁、特步、安踏以及羽绒服龙头波司登；关注疫后复苏弹性较大的海底捞、九毛九，以及功能性护肤品贝泰妮、医美龙头爱美客。
- **风险提示：**疫情波动以及疫情相关防疫政策可能对消费场景产生影响；疫情情况可能对用工、开工情况及物流情况可能跟产生影响；消费需求在疫情可能受到影响。

正文目录

1. 本周观点：底部关注运动服饰	4
2. 重点公司盈利预测	4
3. 周专题：沃尔玛，世界第一连锁零售商	5
4. 本周行情综述	12
5. 消费趋势及相关数据：11 月社零负增长	13
6. 可选消费品上游价格：涨跌不一	15
7. 可选消费品市场指数：景气指数涨跌不一	16
8. 核心行业及公司动态	18
8.1. 核心公司动态	18
8.2. 行业动态	18
9. 投资建议	19
10. 风险提示	19

图表目录

图 1 沃尔玛营收、净利润及同比增速.....	5
图 2 公司 2021 年各品类占比	5
图 3 20 世纪 60 年代美国大型百货公司开店城镇人口标准	7
图 4 四大措施打造“天天平价”战略	8
图 5 随着自有品牌的建立毛利率逐步提升	9
图 6 1980-2022 年沃尔玛存货周转天数	9
图 7 1980-2022 沃尔玛和竞争公司存货周转率对比	9
图 8 1986-2021 年沃尔玛和竞争公司 SG&A 费用对比	10
图 9 1980-2021 沃尔玛和竞争公司净利率对比	10
图 10 沃尔玛折扣店	11
图 11 山姆会员店	11
图 12 购物广场	11
图 13 社区店	11
图 14 本周板块涨跌幅	12
图 15 本周板块 PE (TTM) 变化趋势	12
图 16 2022 年内至今涨跌幅	12
图 17 本周涨跌幅居前股票	13
图 18 近 1 年整体社会消费品零售总额	14
图 19 近两个月分行业社零同比增速对比	14
图 20 餐饮类社会消费品零售总额当月同比	14
图 21 居民消费价格指数同比变化	14
图 22 消费者信心指数	14
图 23 全国城镇调查失业率	15
图 24 上海黄金交易所：加权平均价：黄金:Au(T+D)	15
图 25 期货收盘价（连续）：COMEX 黄金	15
图 26 上海黄金交易所：加权平均价：白银:Ag(T+D)	16
图 27 期货收盘价（连续）：COMEX 白银	16
图 28 中国棉花价格指数：CCIndex:3128B	16
图 29 cotlook:A 指数	16
图 30 郑州商品交易所：棉花：主力合约收盘价：当周值	16
图 31 义乌中国小商品指数：景气指数	17
图 32 义乌中国小商品指数：玩具类：景气指数	17
图 33 义乌中国小商品指数：文化办公类：景气指数	17
图 34 义乌中国小商品指数：价格指数	17
图 35 义乌中国小商品指数：玩具类：价格指数	17
图 36 义乌中国小商品指数：文化办公用品类：价格指数	18
图 37 临沂商城服装价格指数：服装服饰	18
表 1 重点公司盈利预测	4
表 2 公司部分自用牌	8
表 3 可选消费核心公司动态	18
表 4 可选消费核心公司动态	18

1.本周观点：底部关注运动服饰

2022 年 10、11 月因疫情影响，龙头动销转弱，部分门店关闭，且折扣率有所加深。目前来看库存影响小于折扣影响，折扣恢复可能在 2023 年 Q1 或 Q1 后。不过从长线看，疫情影响已经趋于尾声，整体服装回暖趋势不改。基于疫情复苏弹性、明后年发展主线，我们认为短期（现在）、中期（1 年维度）、长期（3-5 年）布局可选标的分别为李宁、特步国际、安踏体育。

2.重点公司盈利预测

表1 重点公司盈利预测

板块	证券简称	总市值(亿元)	营收增速			归母净利润增速			归母净利润(亿元)			PE		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
医药美容	爱美客	1231	104%	58%	46%	118%	49%	45%	10	14	21	121	87	60
	华东医药	830	3%	11%	12%	-18%	14%	20%	23	26	32	31	31	22
	华熙生物	633	88%	41%	33%	21%	30%	31%	8	10	13	95	62	54
化妆品	贝泰妮	613	53%	53%	40%	59%	38%	34%	9	12	16	94	52	50
	上海家化	211	9%	12%	15%	51%	-11%	38%	6	6	8	42	37	24
	丸美股份	135	2%	7%	11%	-47%	-1%	22%	2	2	3	52	55	31
	珀莱雅	479	23%	27%	25%	19%	31%	25%	6	8	9	73	64	52
纺织服饰	特步国际	214	23%	23%	26%	77%	20%	19%	9	11	13	31	20	17
	李宁	1672	56%	19%	22%	136%	16%	24%	40	46	58	45	36	29
	申洲国际	1213	4%	17%	17%	-34%	37%	24%	34	46	57	55	27	22
	波司登	391	11%	20%	19%	42%	28%	10%	17	22	24	19	16	15
	安踏体育	2510	39%	11%	20%	50%	5%	23%	77	81	100	33	32	26
	健盛集团	32	30%	24%	18%	132%	86%	23%	2	3	4	28	10	10
其他	欧派家居	756	39%	17%	18%	18%	6%	18%	27	28	33	34	27	20
	顾家家居	367	45%	21%	21%	97%	16%	16%	17	19	23	29	19	14
	索菲亚	186	25%	17%	18%	-90%	908%	20%	1	12	15	165	15	9
	晨光股份	500	34%	21%	21%	21%	-4%	27%	15	15	18	39	34	20
	海底捞	1133	44%	6%	17%	-1446%	124%	467%	-42	4	23	-19	296	52
	周大生	164	80%	39%	21%	20%	2%	20%	12	12	15	16	13	8

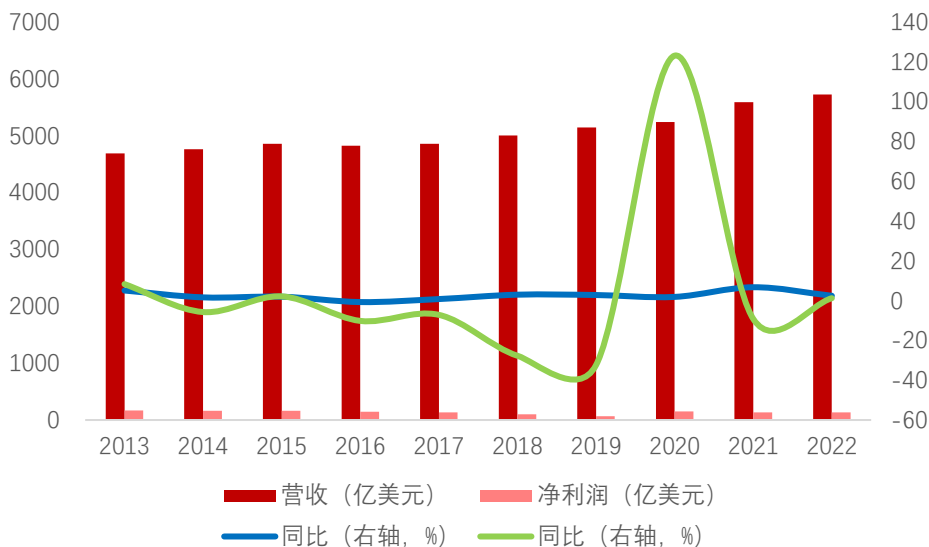
资料来源: ifind 一致性预期, 东海证券研究所

注: 数据截至 20230106

3.周专题：沃尔玛，世界第一连锁零售商

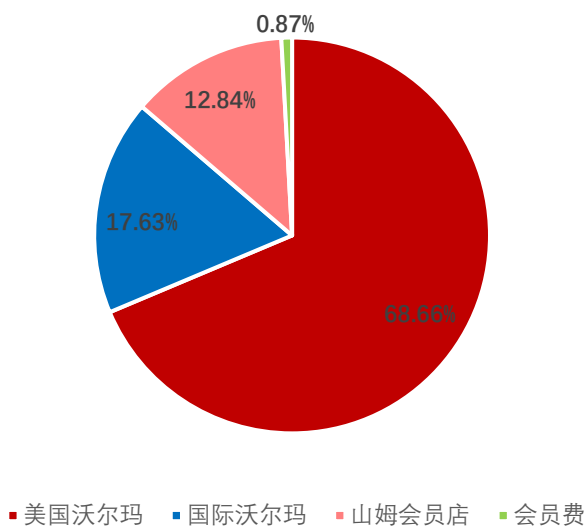
沃尔玛，以营业额计算为全球最大的公司。沃尔玛公司在 24 个国家和电子商务网站的 46 个品牌旗下经营约 10500 家分店，主要有沃尔玛购物广场、山姆会员店、沃尔玛商店、沃尔玛社区店等四种营业方式。2022 财年实现营业收入 5727.54 亿美元，同比增长 2.43%。

图1 沃尔玛营收、净利润及同比增速



资料来源：ifind、东海证券研究所

图2 公司 2021 年各品类占比



资料来源：公司官网、东海证券研究所

沃尔玛的发展历史可以分为以下四个时间段：

1、1945-1962 年：杂货店时期

1945 年 9 月，沃尔玛创始人山姆·沃尔顿在开出第一家“5 分—1 角”杂货店。1950 年转战同本顿维尔继续创业，由一间 400 平米的杂货店做起，并向距离本顿维尔 30 千米的菲特威尔扩张，到 1960 年已有 15 家门店分布在本顿维尔周边。1960 年后，沃尔顿认为

200-300 平米的小型杂货店已无法满足当地消费者的需求，便在密苏里州开出第一家大型杂货店 2000 平米的“沃尔顿家庭中心”，之后又在本瑞维尔、本顿维尔各开出一家大型杂货店。

2、1962-1980 年：折扣店时期

随着时代的发展，杂货店甚至大型家庭中心已无法满足消费者对品类的需求，且低价销售商品的经营观念逐渐形成。1962 年 7 月开立第一家折扣百货店并首次取名“沃尔玛”，1962-1968 年沃尔玛折扣店开店速度逐渐加快。但 1978—1982 年折扣百货发展势头减弱叠加经济大幅下滑，业内公司面临亏损甚至倒闭，考维特公司退出、伍尔沃斯关闭旗下伍尔柯连锁店。行业出清后具备核心竞争力的区域龙头有望享受集中度提升带来的广阔市场空间。

3、1981-1990 年：收购扩张期

进军东南辐射全国。1981 年，总部位于田纳西州的 Big-K 零售公司亏损，120 家门店被沃尔玛收购。当年沃尔玛收入增速大幅提升 18.2pct 至 49.9%。同时，Big-K 主要经营美国东南部地区，公司通过并购抢先竞争对手塔吉特进入伊利诺伊、亚拉巴马、南卡罗莱纳、佐治亚等 13 个州。随后公司由人口稀少的中西部地区向人口稠密地区进发，到 80 年代末公司已向全美近 25 个州完成扩张，成为美国第三大但增长最快的零售公司。**紧盯国内经济发展形势和消费者需求变化而孵化更多业态。**1983 年设立山姆会员店、1988 年设立购物广场、1998 年设立社区店全力满足消费者需求，尽可能捕捉消费者。

4、1991 年至今：全球扩张期

1991 年由墨西哥进入美洲市场。1991 年通过与墨西哥公司 Cifa 合资开出第一家会员店，1997 年控股 Cifa，2005 年收购 Sonae140 家门店，巩固了其在巴西第三的市场地位。2005 年控股的中美零售控股公司，直接进入中美五个国家。2008 年收购智利最大的零售商 D&S 公司，成功获得智利三分之一的市场份额。向南美扩张的同时公司也向北美的加拿大进军，1994 年公司并购 Woolco 的 122 家门店，1995 年获得加拿大 40% 的市场份额。

1996 年由中国进入亚洲市场。1996 年，沃尔玛以购物广场和会员店的形式进入深圳，1998 年通过收购方式进入韩国市场，2002 年并购西友百货进入日本，2007 年通过与当地公司合资开始在印度经营批发业务。

1998 年以德国为突破口进入欧洲市场。1998 年公司收购德国维特考夫 21 家门店，第二年收购施帕尔 80 家商铺，1999 年公司收购与自身非常相似的英国超市公司 Asda，后者在 2003 年成为英国第二大零售集团，2002 年沃尔玛收购英国市占率第四的 Safeway，再次取得了 10% 的市场份额。

由于各地消费习惯不同和沃尔玛过于严苛的标准化操作造成公司在亚洲和欧洲的扩展初期遭遇困难，2006 年撤出德国和韩国市场。

沃尔玛的成功离不开三大因素：（1）采用“农村包围城市”的扩张策略（2）主推“天天平价”战略（3）重视业态创新，满足消费者需求。

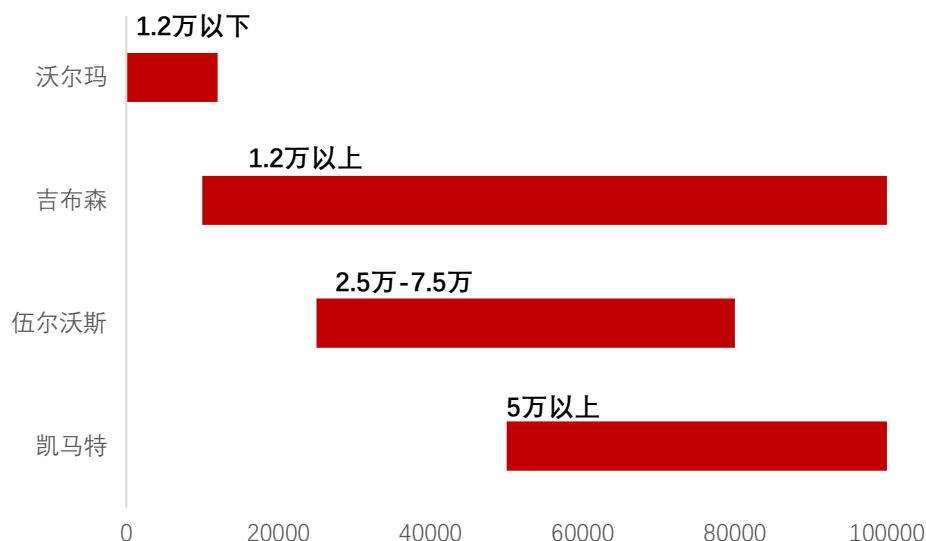
1、采用“农村包围城市”的扩张策略

“农村包围城市”，进行差异化竞争。沃尔玛在创业初期，沃尔沃斯、凯马特、吉布森已经发展成为大型零售企业，但当时这些企业的网点都集中在大城市，大城市的市场已被瓜分完毕，他们认为只有超过 2.5 万人的城市才能考虑设店。但沃尔玛进行差异化竞争，采取了“农村包围城市”的策略，将小城镇作为他发展的主要市场。沃尔玛的门店主要开设在

10000-12000 人口小城市，甚至是 5000 人口以下的城镇也正常开始，因此在小镇上缺乏竞争对手的沃尔玛发展较为顺利。

在本土扩张中不主张跳跃式发展。公司在国内扩张时以州为单位，一个县一个县的建点，直到这个州基本饱和，再把目光投向下一个州。由州扩展到地区，由地区扩展到全国。

图3 20 世纪 60 年代美国大型百货公司开店城镇人口标准

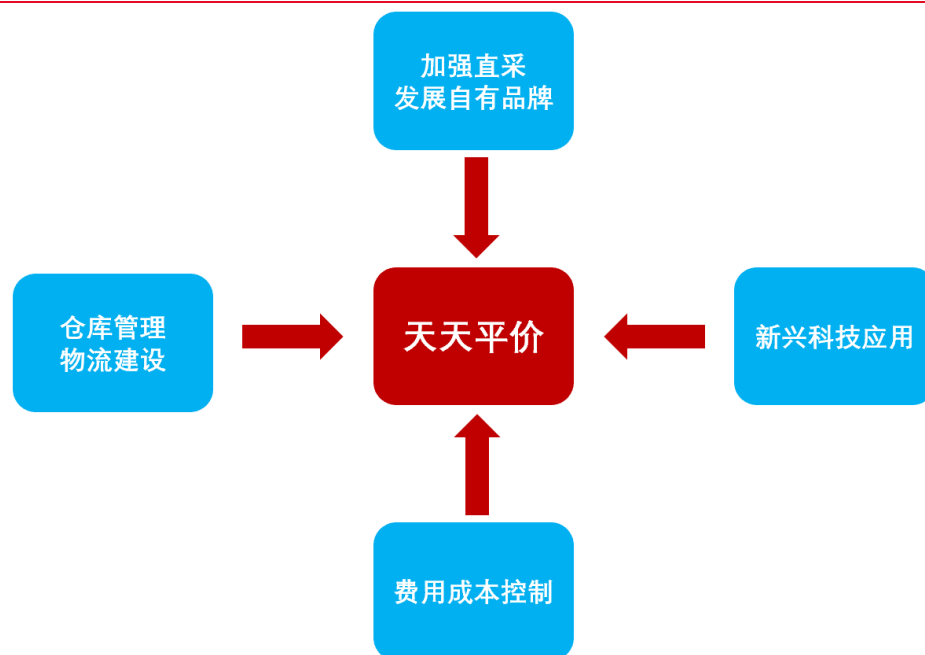


资料来源：《从乡村小店到世界零售巨头：全方位剖析沃尔玛成功历程》彭剑锋著、东海证券研究所

2、主推“天天平价”战略

在经营策略上，沃尔玛主推“平价销售”法。同一种商品在沃尔玛的价格要比其他商店低。沃尔玛始终奉行低价策略，力求做到同样的商品比其他零售商价格低，如果发现同行卖的商品价格比它低，立马对消费者补价差并进行价格调整。这种价格策略的背后，则是强大的中后台管理能力：1) 加强直采，与供应商无缝对接，降低拿货成本，大力发展自有品牌；2) 极致的库存管理，重视物流中心建设；3) 高度重视新兴科技应用；4) 严格的费用和成本控制。

图4 四大措施打造“天天平价”战略



资料来源:《从乡村小店到世界零售巨头:全方位剖析沃尔玛成功历程》彭剑锋著、东海证券研究所

(1) 加强直采, 大力发展自有品牌

沃尔玛长期致力于建立与供应商企业之间进行无缝对接, 剔除销售代理等一切中间环节。这一举措不仅节省了中间费用, 而且可以直接对接供应商, 有利于整个供应链效率的提高。

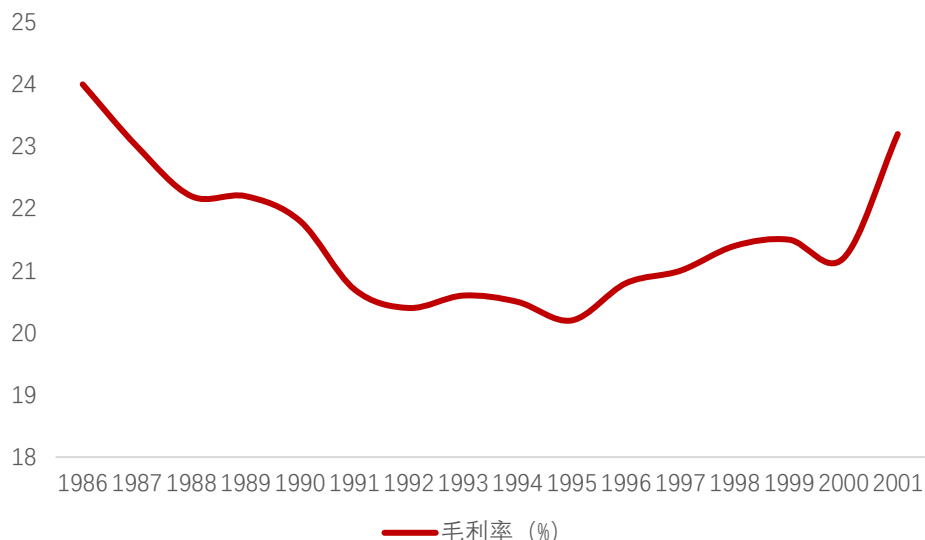
沃尔玛还大力发展自有品牌, 自有品牌在为顾客提供更物美价廉产品选择的同时, 也有助于提升公司的毛利率。1993年, 沃尔玛的自有品牌“Great Value (惠宜)”诞生于美国, 经过多年发展, 当前沃尔玛旗下有四十多个自有品牌, 涵盖食品、日用品、服装等多个领域。

表2 公司部分自用牌

品牌名称	类别	主要产品
惠宜	食品	糖果, 饼干, 小吃, 巧克力, 酒类, 冷藏食品, 冷冻食品, 干货
精选	纺织品	毛巾、床上用品
简适	服饰	男童服装, 棉袜, 丝袜, 女性内衣, 内衣, 手袋及配件, 女童服装, 男装, 女装
彭曼	服饰	正装男装, 女装
750 Original	服饰	青春时尚男装、女装
运动源	服饰、器械	运动服装、运动用品
劲霸	日用品	家电及配件
明庭	日用品	家具日用、床上用品、五金

资料来源: 公开资料整理, 东海证券研究所

图5 随着自有品牌的建立毛利率逐步提升



资料来源: wind、东海证券研究所

(2) 重视仓库管理和物流中心建设

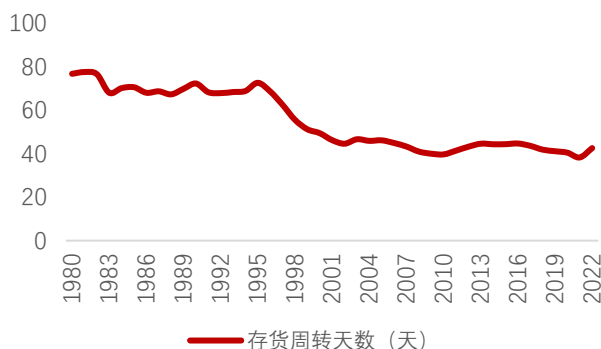
在销售规模高速增长的同时, 沃尔玛存货周转率却从 1980 年的 4.5 次提高 2022 年的 8.5 次, 远超竞争对手西尔斯和塔吉特。

重视信息化系统的建设。沃尔玛的电脑系统是仅次于美国军方系统, 比微软总部的服务器还多。总部的高速电脑与全世界沃尔玛商店连接。通过商店付款台激光扫描器售出的每一件货物, 都会自动记入电脑。当某一货品库存减少到一定数量时, 电脑就会发出信号, 自动订货并提醒商店及时向总部要求进货。

重视物流中心建设。沃尔玛实行的是“统一订货, 统一分配”。所有的分店进货要求都先汇总到总部, 然后由总部统一订货, 可以享更便宜的批发价。沃尔玛在美国有 24 个巨型物流中心, 这些物流中心负责把货送到各个分店, 所有产品自分店订单下达运到分店的时间不能超过 24 小时。

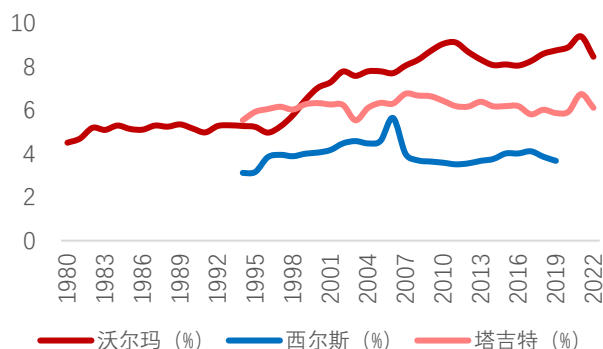
自建运输车队。1978 年, 沃尔玛建立起了自己的运输车队并且利用信息技术对运输系统进行监控, 而当时其他零售企业外包给专业的运输公司。

图6 1980-2022 年沃尔玛存货周转天数



资料来源: ifind, 东海证券研究所

图7 1980-2022 沃尔玛和竞争公司存货周转率对比



资料来源: ifind, 东海证券研究所

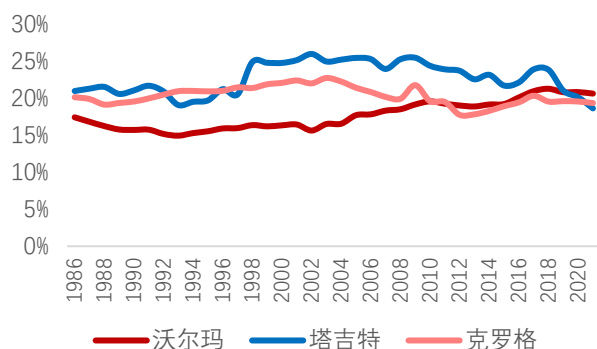
(3) 重视新技术的运用

沃尔玛一直崇尚采用最现代化、最先进的系统，进行合理的运输安排。20 世纪 70 年代沃尔玛建立全球第一个物流数据的处理中心。80 年代初，又花费 4 亿美元购买了商业卫星，实现了全球联网；90 年代，采用了全球领先的卫星定位系统（GPS），控制公司的物流，提高配送效率。2004 年，使用无线射频识别（RFID）技术等。沃尔玛的运输、配送以及对于订单与购买的处理等所有的过程形成一个完整的网络，大大降低了物流成本。据《从乡村小店到世界零售巨头：全方位剖析沃尔玛成功历程》一书记录，由于沃尔玛采用了这些先进的技术，配送成本从 20 世纪 70 年代初占其销售额的 3% 到后来降到 1.3%，其竞争对手凯马特达到 8.75%，西尔斯是 5%。

（4）严格的成本和费用控制

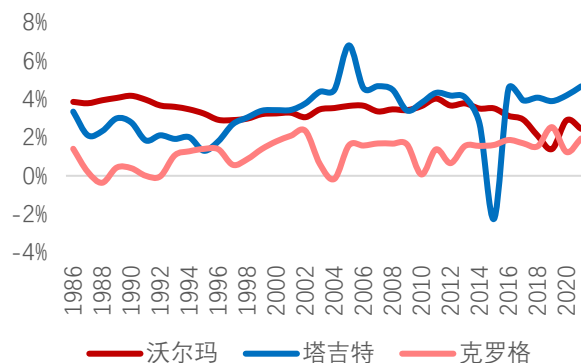
低价的背后也离不开严格的费用控制。沃尔顿认为，通过广告获得的一次性顾客，远不及通过商品价格、品质带来的忠实顾客通过复购贡献的收入多，因此沃尔玛多年践行这一理念，广告投入较少。同时公司也在房屋租金、商店设备、房屋装修、日常运营中尽可能减少成本和费用的损耗。受益于严格的费用控制，虽然沃尔玛毛利率较低，但净利率保持同行业中上水平。

图8 1986-2021 年沃尔玛和竞争公司 SG&A 费用对比



资料来源：ifind，东海证券研究所

图9 1980-2021 沃尔玛和竞争公司净利率对比



资料来源：ifind，东海证券研究所

3、重视业态创新，满足消费者需求

沃尔玛高度重视业态创新。主要包括折扣店、购物广场、山姆会员店和社区店业态，这四种业态组合，使得沃尔玛成功抢占了高、中、低档市场。

（1）折扣店

折扣店业态是沃尔玛最早发展的业态，凭借折扣店在全国的迅速扩张。早期折扣店主要位于美国中西部的小城镇，之后向全国扩张。此后因不断改造成购物广场和关店而数量逐年萎缩。相比于其他的业态模式，折扣店价格低 10%-20% 而更具优势，低成本、低价格带来商品高销量和高速周转，通过薄利多销的策略发挥规模优势。

（2）山姆会员店

第二种主要业态山姆会员店是以沃尔玛创始人山姆·沃尔顿的名字命名的会员制仓储商店，第一家山姆会员商店于 1983 年创立。山姆会员店面向小企业和其它需要大量购买的个体消费者，顾客缴纳一定的会员费才能成为山姆会员店的会员，然后根据消费情况享受不同的价格折扣。山姆会员商店以大包装、低利润的经营方式，所售商品多采用大箱包装或组合包装以降低成本，顾客由此可享受低廉的仓储价格。商品包括但不限于电子产品、服装、各式日用品、办公用品和食品等，满足消费者多样化需求。

（3）购物广场

第三种主要业态购物广场在 1988 年开业，是 90 年代后期以来公司的主要业态，也是折扣店的转型升级。将“天天平价，始终如一”“一站式购物”的作为主要理念，将生鲜、食品与传统百货业态相结合。沃尔玛购物广场“一站式”的经营方式不仅为消费者节省了时间和开支，而且提供了一种独特的购物体验。

（4）社区店

第四种主要业态是社区店，创立于 1999 年，社区店以社区内的常住人口为服务对象，所有的配置和设计都是与社区的消费情况紧密结合的，它的商品定位、卖场布局、营销策划也是为社区服务的。它主要针对中上层家庭消费者，这种消费模式在市场细分上是对前 3 种零售业态的一种补充。

图10 沃尔玛折扣店



资料来源：公开资料整理、东海证券研究所

图11 山姆会员店



资料来源：公开资料整理、东海证券研究所

图12 购物广场



资料来源：公开资料整理、东海证券研究所

图13 社区店



资料来源：公开资料整理、东海证券研究所

4.本周行情综述

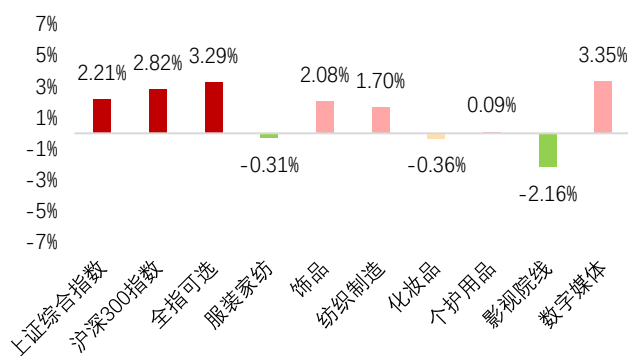
(1) 可选消费板块

本周中证可选消费收盘相较上周上涨 3.29%，高于上证综合指数 1.08pct，高于沪深 300 指数 0.47pct。

(2) 细分板块

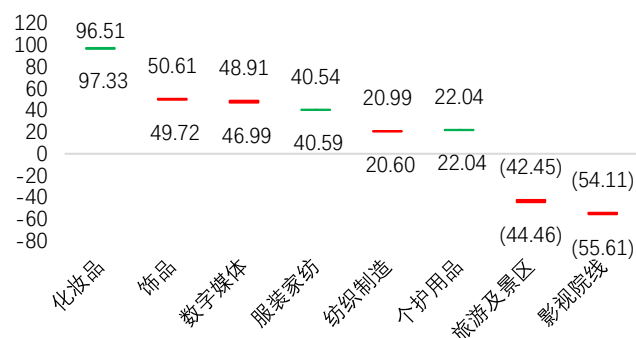
本周各细分板块涨跌不一，数字媒体、饰品、纺织制造、个护用品分别上涨 3.35%、2.08%、1.70%、0.09%，其余影视院线、化妆品、服装家纺，分别下跌 2.16%、0.36%、0.31%。板块 PE 本周涨跌不一。

图14 本周板块涨跌幅



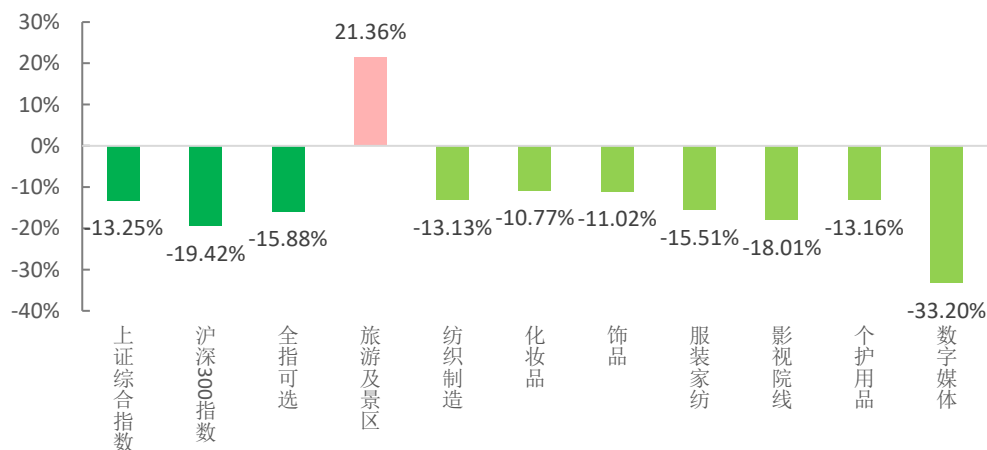
资料来源：wind，东海证券研究所

图15 本周板块 PE (TTM) 变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

图16 2022 年内至今涨跌幅

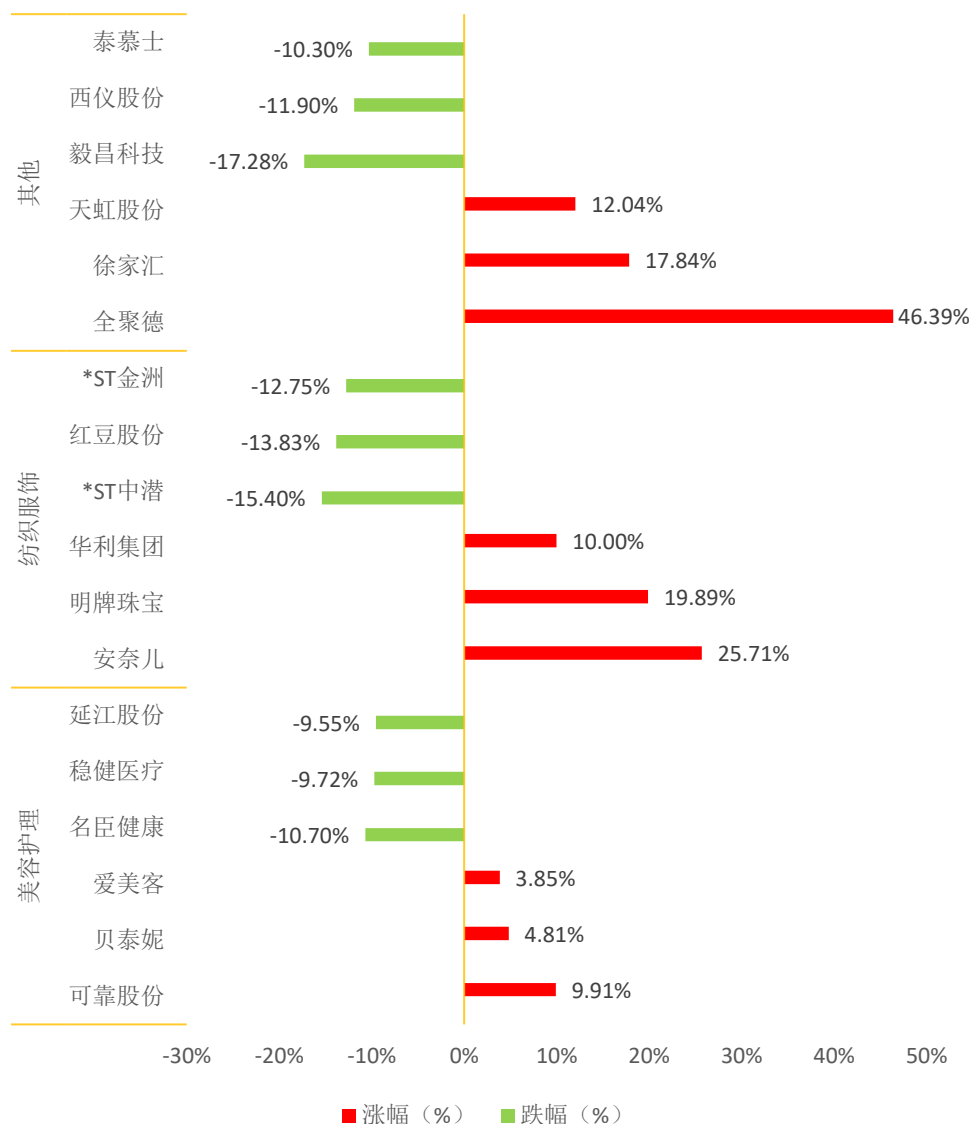


资料来源：wind，东海证券研究所

(3) 个股方面

美容护理板块涨幅前三为可靠股份、贝泰妮和爱美客，跌幅前三为名臣健康、稳健医疗和延江股份；**纺织服饰**板块涨幅前三为安奈儿、明牌珠宝和华利集团，跌幅前三为*ST 中潜、红豆股份和*ST 金洲；**其他板块**涨幅前三为全聚德、徐家汇和天虹股份，跌幅前三为毅昌科技、西仪股份和泰慕士。

图17 本周涨跌幅居前股票

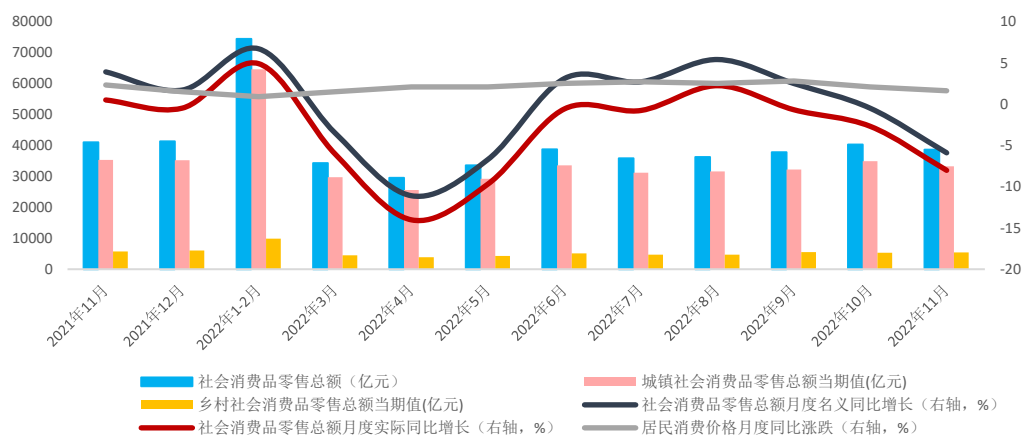


资料来源: wind, 东海证券研究所

5.消费趋势及相关数据：11月社零负增长

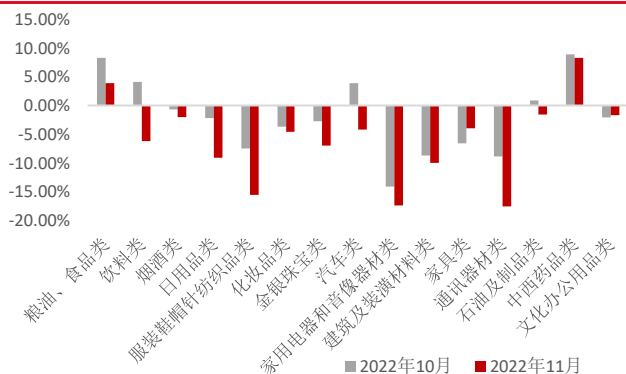
(1) 11月份社会消费品零售总额同比下降 5.9%，弱于市场预期-2.5%，整体增速放缓。城镇乡村增速均下滑且幅度加大：2022 年 11 月城镇社零同比增速为-6.0%，环比下降 5.4pct；乡村社零同比增速达-5.2%，环比下降 5.4pct。(2) 11 月社零餐饮服务总额当月同比增速下滑 8.4%，较上月下降 0.3pct。(3) 11 月份整体居民消费价格指数同比上升 1.6%，同比增速环比下降 0.5 pct。食品烟酒增速下跌最快，环比下跌 2.2pct，其次为交通和通信环比下跌衣着和医疗保健、居住、衣着增速环比持平，生活用品及服务、教育文化及娱乐环比上升 0.10pct、0.10pct。(4) 11 月份消费者信心指数 85.50，较上月环比下降 1.30。(5) 全国城镇调查失业率 11 月数据为 5.7%，较上月+0.2pct。

图18 近1年整体社会消费品零售总额



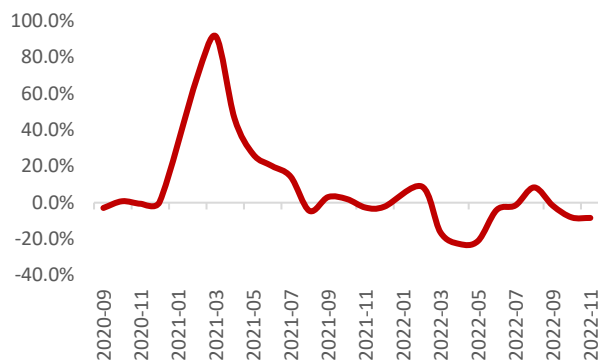
资料来源：wind，东海证券研究所

图19 近两个月分行业社零同比增速对比



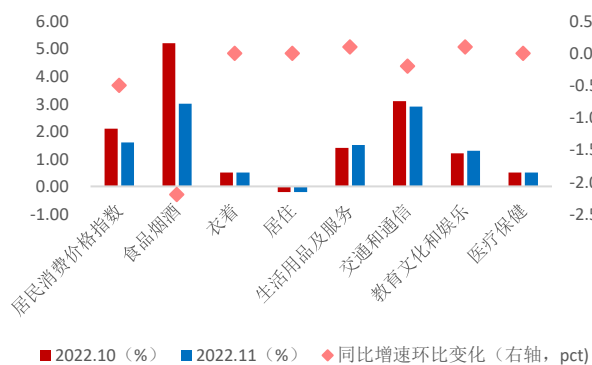
资料来源：wind，东海证券研究所

图20 餐饮类社会消费品零售总额当月同比



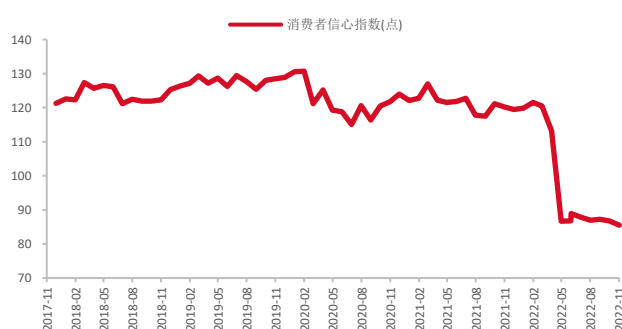
资料来源：wind，东海证券研究所

图21 居民消费价格指数同比变化



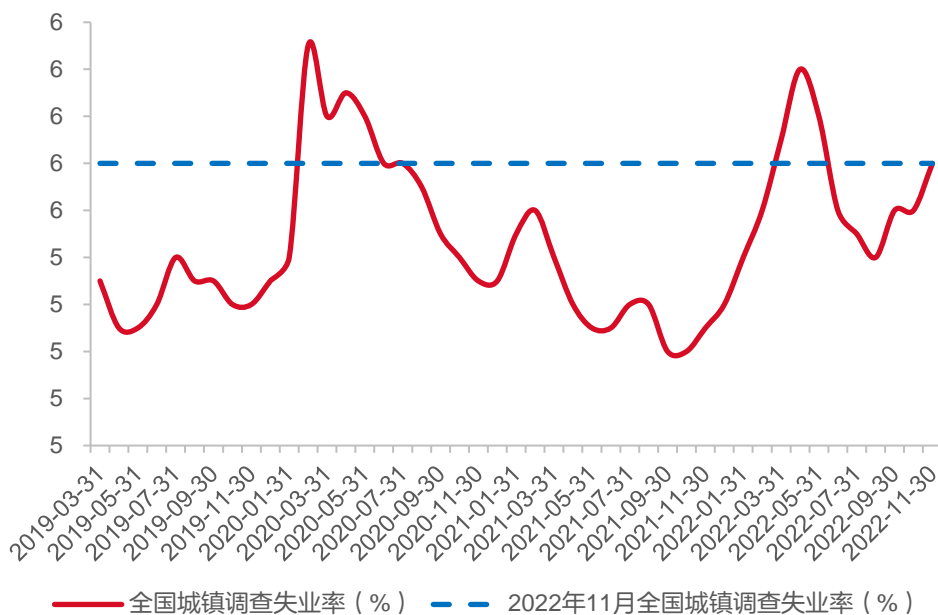
资料来源：wind，东海证券研究所

图22 消费者信心指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图23 全国城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

6. 可选消费品上游价格：涨跌不一

上游价格涨跌不一。(1) 黄金价格：1月6日上海黄金交易所黄金均价为409.35元/克，较去年同期上涨10.01%，较上周环比下跌0.04%；COMEX黄金期货价格为1865.20美元/盎司，较去年同期上涨4.18%，较上周环比上涨2.83%。(2) **白银价格：**1月6日上海黄金交易所白银均价为5156元/千克，较去年同期上涨9.73%，较上周环比下跌3.39%；COMEX白银期货价格为23.73美元/盎司，较去年同期上涨7.18%，较上周环比下跌1.82%。(3) **棉花价格：**1月6日中国棉花价格指数为15103元/吨，较去年同期下跌32.35%，较上周环比上涨0.38%；cotlookA指数为99.50美分/磅，较去年同期下跌22.57%，较上周环比上涨0.25%。郑州商品交易所棉花主力合约收盘价为14360元/吨，较去年同期下跌31.65%，较上周环比上涨0.70%。

图24 上海黄金交易所：加权平均价：黄金:Au(T+D)



资料来源：wind，东海证券研究所

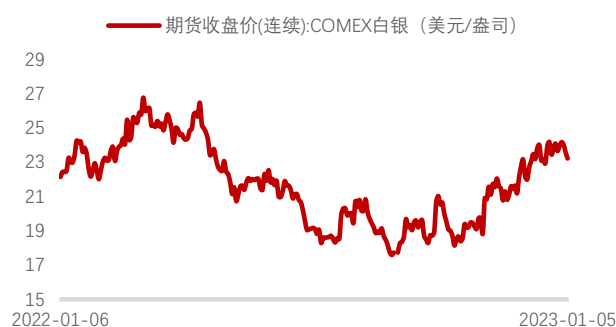
图25 期货收盘价(连续)：COMEX黄金



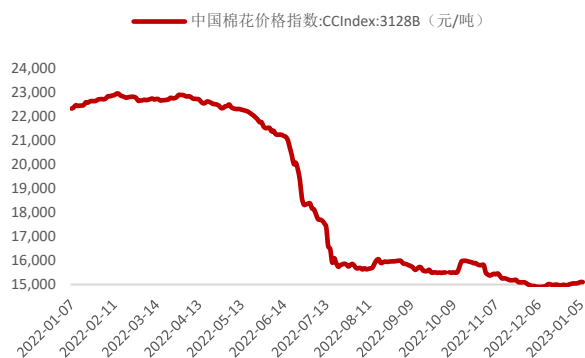
资料来源：wind，东海证券研究所

图26 上海黄金交易所：加权平均价：白银:Ag(T+D)

资料来源：wind，东海证券研究所

图27 期货收盘价（连续）：COMEX 白银

资料来源：wind，东海证券研究所

图28 中国棉花价格指数：CCIndex:3128B

资料来源：wind，东海证券研究所

图29 cotlook:A 指数

资料来源：wind，东海证券研究所

图30 郑州商品交易所：棉花：主力合约收盘价：当周值

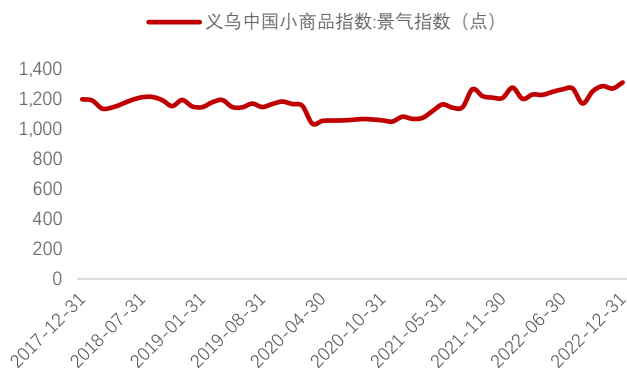
资料来源：wind，东海证券研究所

7.可选消费品市场指数：景气指数涨跌不一

可选消费品市场景气指数涨跌不一，价格指数较为平稳。（1）**景气指数**，12月义乌中国小商品景气指数为1310.09，较去年同期上涨2.71%，较上月环比上涨3.17%。义乌中国玩具类小商品景气指数为1179.52，较去年同期上涨14.77%，较上月环比下跌4.24%。

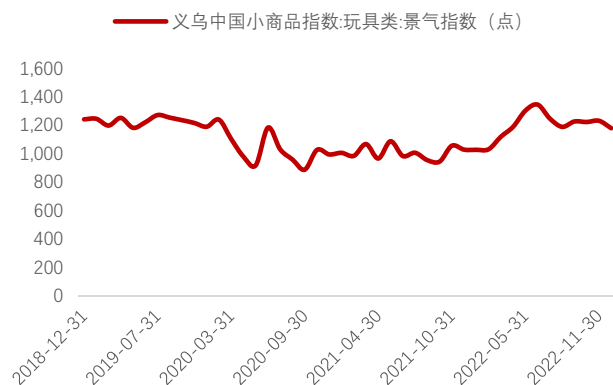
义乌中国文化办公类小商品景气指数为 1527.49，较去年同期上涨 34.16%，较上月环比上涨 0.67%。(2) 价格指数，12 月 30 日义乌中国小商品价格指数为 100.52，较去年同期下跌 2.07%，较上周环比下跌 0.23%；义乌中国小商品玩具类价格指数为 106.02，较去年同期上涨 0.94%，较上周环比下跌 0.19%；义乌中国小商品文化办公用品类价格指数为 101.06，较去年同期上涨 0.18%，较上周环比下降 0.24%；1 月 6 日临沂商城服装价格指数为 96.00，较去年同期上涨 0.39%，较上周环比上涨 0.34%。

图31 义乌中国小商品指数：景气指数



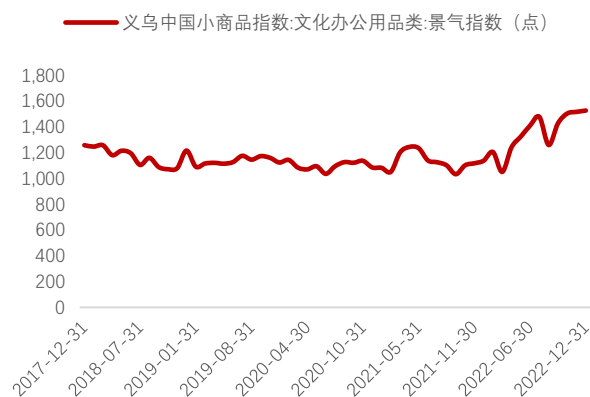
资料来源：wind，东海证券研究所

图32 义乌中国小商品指数：玩具类：景气指数



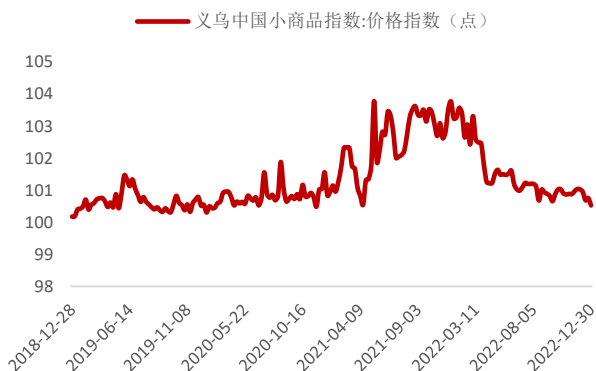
资料来源：wind，东海证券研究所

图33 义乌中国小商品指数：文化办公类：景气指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图34 义乌中国小商品指数：价格指数



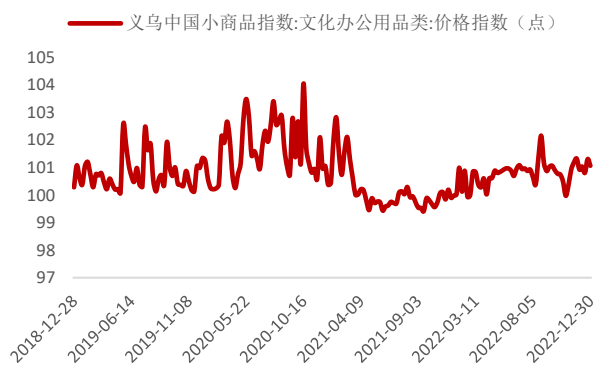
资料来源：wind，东海证券研究所

图35 义乌中国小商品指数：玩具类：价格指数



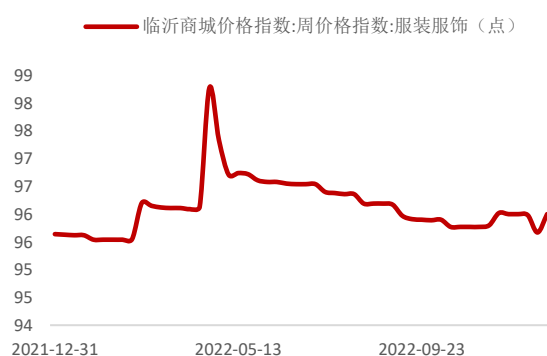
资料来源：wind，东海证券研究所

图36 义乌中国小商品指数：文化办公用品类：价格指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图37 临沂商城服装价格指数：服装服饰



资料来源：wind，东海证券研究所

8.核心行业及公司动态

8.1.核心公司动态

表3 可选消费核心公司动态

日期	公司动态
1.03	1、【健盛集团】已累计耗资 3369.60 万元回购 1.03%股份。 2、【王力安防】润宁松拟转让持有能靓新材料 9.5%股权。 3、【创业黑马】拟设控股子公司数智云科，推进元宇宙相关业务发展。
1.04	1、【日播时尚】董事兼副总经理林亮拟减持不超 26.25 万股。 2、【东鹏控股】近期取得 3 项发明专利证书。 3、【博汇纸业】获得高新技术企业证书。 4、【晨光股份】截至 2022 年 12 月 31 日，公司累计回购 220.01 万股，耗资 1.14 亿元。
1.05	1、【合兴包装】子公司合肥合信再次通过高新技术企业认定。 2、【新巨丰】聘任徐雅卉为公司副总经理、董事会秘书。 3、【中金辐照】预计 2022 年归属于上市公司股东的净利润为 0.96 亿元-1.14 亿元，同比增长 10%-31%。 4、【谱尼测试】预计 2022 年归属于上市公司股东的净利润 3.08 亿元-3.52 亿元，同比增长 40%-60%。
1.06	1、【豫园股份】合计以 4.96 亿元竞得云南澄江 4 宗地块。 2、【公牛集团】实控人一致行动人协议到期续签。 3、【万事利】浙商基金、乐世利投资拟减持公司不超 3%股份。

资料来源：公司公告，东海证券研究所

8.2.行业动态

表4 可选消费核心公司动态

日期	行业新闻
1.03	1、中华医学会医学美学和与美容学分会印发《新冠疫情时期整形美容医疗风险管控指导意见》，提出新冠阳性以及正在康复中的患者禁止实施任何医美项目；新冠转阴康复早期(4 周内)患者，慎重实施中小医美项目，原则上禁止开展全麻手术项目。要严格做好相关术前检查。
1.04	1、元旦上海消费市场呈逐步回暖态势，2022 年 12 月 31 日至 2023 年 1 月 1 日，上海共发生线下消费金额 120.1 亿元，环比增长 5.6%；线上消费金额 109.8 亿元，同比增长 43.7%。

1.05 1、内地居民旅游、商务赴香港签注业务将在 8 日有序恢复。

1.06 1、商务部：生产生活秩序加快恢复，居民消费热情正在回归。

资料来源：wind，东海证券研究所

9.投资建议

运动服饰国潮替代仍处初期，高端运动休闲仍有空缺，长期布局价值凸显，关注李宁、特步、安踏以及羽绒服龙头波司登；关注疫后复苏弹性较大的海底捞、九毛九，以及功能性护肤品贝泰妮、医美龙头爱美客。

10.风险提示

（1）**疫情对消费场景影响**：目前餐饮等主要消费场景仍未完全恢复，疫情波动以及疫情相关防疫政策可能对购物中心人流量、餐饮人流量以及商超便利店人流量产生影响，如果疫情反复，仍有可能对部分市场产生影响。

（2）**疫情对用工及物流的影响**：疫情情况可能对用工、开工情况产生影响从而进一步影响产品货源，此外疫情如果对物流产生影响从而影响产品销售。

（3）**消费需求可能受到影响**：疫情对部分人群尤其是以服务业为主的从业人员消费力产生了明显影响，如果疫情波动，仍有可能进一步对该类人员的收入情况产生影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089