

商贸零售行业跟踪周报

制造业宏观数据或触底，关注大宗供应链龙头企业经营恢复布局机会

增持（维持）

2023 年 11 月 20 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻璜

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

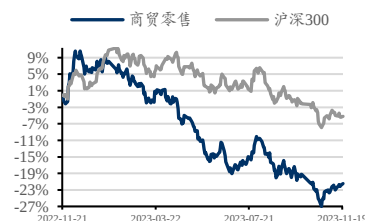
执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

本周行业观点（本周指 2023 年 11 月 13 日至 11 月 19 日，下同）

- 2023 年以来，由于制造业整体景气度一般、工业增长价值增速下滑，厦门象屿等国内大宗供应链龙头企业股价有所回调。近年国内大宗供应链头部企业市占率不断提升，未来随市占率提升有较好的发展前景，建议关注行业需求反转后的布局机会。
- 2023Q1-3 我国工业增加值名义增速放缓至 0.9%，近 10 年来曾有 2 年全年同比增速<4%，并均在次年增速回升：统计局公布的规模以上工业增加值同比增速是实际增速，我们用工业增加值 yoy + PPI yoy 来表征其名义增速。2023Q1-3，我国规模以上企业工业增加值名义累计同比增速约为 0.9%，为近 10 年来的较低水平。近 10 年来工业增加值名义增速只在 2015、2020 年低于 4%，并在 1 年后恢复到 4%以上。
- 2022 年、2023Q1-3 我国规模以上工业企业利润总额累计同比增速均为负，近 10 年来曾出现 2 次全年负增长，并均在次年恢复。2022/2023Q1-3 我国规模以上工业企业利润总额同比-4.0%/-9.0%。近 10 年来曾在 2015、2019 年出现负增长，并均与次年恢复。2023 年 8、9 月，我国规模以上工业企业利润总额同比+17.2%、11.9%，已逐渐开始恢复。
- 随制造业逐渐恢复及工业品价格回暖，我国大宗供应链企业利润有望复苏：2023 年 10 月统计局大型企业 PMI 为 50.7 继续高于临界点；PPI 环比持平，连续三个月环比不下降；南华商品指数 6 月 1 日触底以来上涨至 10 月 30 日上涨 20%。随后续制造业上下游需求回暖及价格回升，大宗供应链行业经营有望重回正轨。
- 未来头部大宗供应链企业整合&头部企业市占率提升空间大，建议关注行业龙头企业长期发展。我国大宗供应链 CR4 市占率从 2015 年的 1%提升至 2022 年的 5%，未来相比日本商社、嘉能可等全球龙头企业，国内龙头的经营规模仍有较大的发展空间。
- 投资建议：推荐厦门象屿，建议关注建发股份、厦门国贸等。
- 风险提示：宏观经济波动，消费恢复不及预期等。

行业走势



相关研究

《10月社零总额同比+7.6%高于预期，线下社零同比增速好转》

2023-11-16

《2023 年双 11 数据出炉：竞争激烈，关注品牌 Alpha》

2023-11-12

内容目录

1. 本周行业观点4

2. 本周发布报告5

3. 细分行业公司估值表5

4. 本周行情回顾7

5. 风险提示7

图表目录

图 1: 我国规模以上工业企业 yoy+PPI yoy4

图 2: 我国工业企业利润累计同比增速.....4

图 3: 本周各指数涨跌幅.....7

图 4: 年初至今各指数涨跌幅.....7

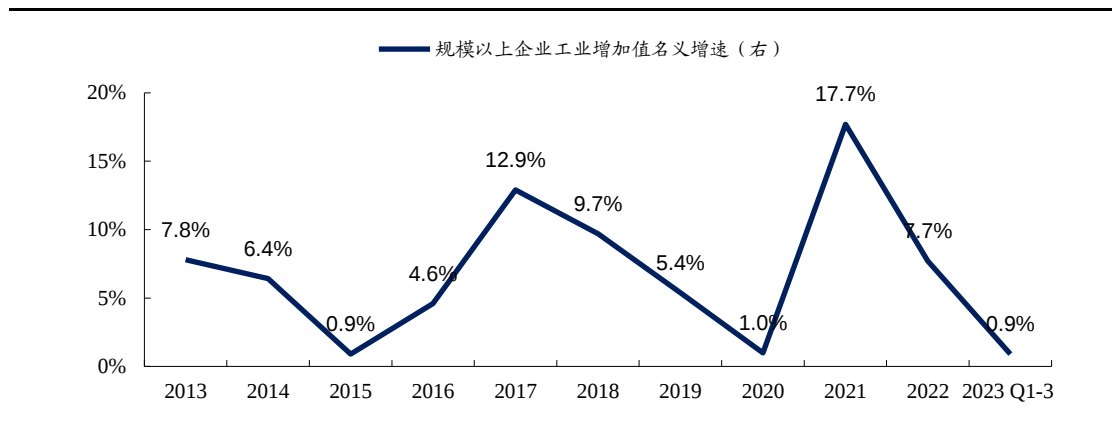
表 1: 行业公司估值表（更新至 11 月 17 日）5

1. 本周行业观点

2023 年以来，由于制造业整体景气度一般、工业增长价值增速下滑，厦门象屿等国内大宗供应链龙头企业股价有所回调。近年国内大宗供应链头部企业市占率不断提升，未来随市占率提升有较好的发展前景，建议关注行业需求反转后的布局机会。

2023Q1-3 我国工业增加值名义增速放缓至 0.9%，近 10 年来曾有 2 年全年同比增速<4%，均在次年增速回升：统计局公布的规模以上工业增加值同比增速是实际增速，我们用工业增加值 yoy+PPI yoy 来表征其名义增速。2023Q1-3，我国规模以上企业工业增加值名义累计同比增速约为 0.9%，为近 10 年来的较低水平。近 10 年来工业增加值名义增速只在 2015、2020 年低于 4%，并在 1 年后恢复到 4%以上。

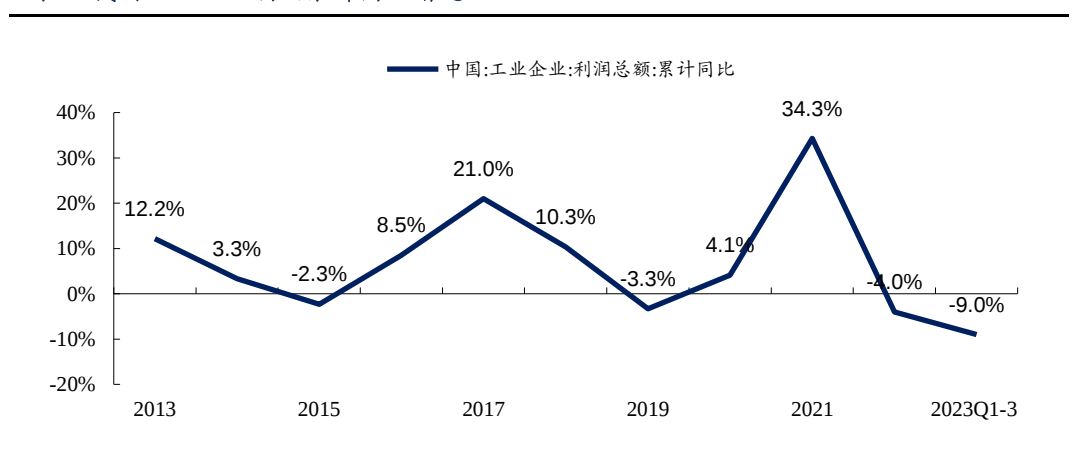
图1：我国规模以上工业企业 yoy+PPI yoy



数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所。注：以工业增加值累计同比+PPI 累计同比增速来表征规上工业增加值名义增速。

2022 年、2023Q1-3 我国规模以上工业企业利润总额累计同比增速均为负，近 10 年来曾出现 2 次全年负增长，并均在次年恢复。2022/2023Q1-3 我国规模以上工业企业利润总额同比-4.0%/-9.0%。近 10 年来曾在 2015、2019 年出现负增长，并均与次年恢复。2023 年 8、9 月，我国规模以上工业企业利润总额同比+17.2%、11.9%，已逐渐恢复。

图2：我国工业企业利润累计同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

随制造业逐渐恢复及工业品价格回暖，我国大宗供应链企业利润有望复苏：2023 年 10 月统计局大型企业 PMI 为 50.7 继续高于临界点；PPI 环比持平，连续三个月环比不下降；南华商品指数 6 月 1 日触底以来上涨至 10 月 30 日上涨 20%。随后续制造业上下游需求回暖及价格回升，大宗供应链行业经营有望重回正轨。

未来头部大宗供应链企业整合&头部企业市占率提升空间大，建议关注行业龙头企业长期发展。我国大宗供应链 CR4 市占率从 2015 年的 1%提升至 2022 年的 5%，未来相比日本商社、嘉能可等全球龙头企业，国内龙头的经营规模仍有较大的发展空间。

投资建议：推荐厦门象屿，建议关注建发股份、厦门国贸等。

2. 本周发布报告

《10 月社零总额同比+7.6%高于预期，线下社零同比增速好转》

11 月 15 日，国家统计局公布 2023 年 10 月社零数据。2023 年 10 月，我国社零总额为 4.33 万亿元，同比+7.6%，前值为+5.5%，10 月社零同比增速好于 wind 一致预期的 +7.3%。除汽车外的消费品零售额为 3.91 万亿元，同比+7.2%。社零总额 2021 年 10 月至 2023 年 10 月 CAGR（下称近 2 年 CAGR）为 3.5%，低于 9 月的 4.0%。10 月初“双节”催化下，社零延续恢复趋势。10 月初开始的“双节”出行消费氛围火爆，“双节”国内旅游出游人数超 2019 年同期，这一定程度上带动了 10 月的社零消费，也反映居民消费意愿正在回暖。我们看好之后消费的继续恢复。

建议关注：①国企改革相关标的，推荐小商品城、老凤祥、重庆百货等；②景气度较高的消费出海赛道，推荐安克创新、名创优品等；③“双 11”有较高增速或销售额排名靠前的标的，推荐珀莱雅、贝泰妮、巨子生物等。

风险提示：宏观经济波动，居民消费意愿恢复不及预期等

3. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（更新至 11 月 17 日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	414	104.30	8.17	10.77	13.50	51	38	31	买入
300957.SZ	贝泰妮	313	73.83	10.51	13.46	16.96	30	23	18	买入
603983.SH	丸美股份	107	26.75	1.74	3.43	3.92	62	31	27	未评级

600315.SH	上海家化	157	23.25	4.72	5.22	6.06	33	30	26	买入
600223.SH	福瑞达	103	10.13	0.45	4.11	5.33	227	25	19	买入
688363.SH	华熙生物	372	77.15	9.71	8.55	9.94	38	43	37	买入
300896.SZ	爱美客	706	326.38	12.64	19.02	26.22	56	37	27	买入
300856.SZ	科思股份	105	61.79	3.88	7.15	8.84	27	15	12	买入
2279.HK	雍禾医疗	15	3.03	-0.86	-1.62	0.69	-	-	22	买入
300740.SZ	水羊股份	62	15.90	1.25	3.00	3.98	50	21	16	未评级
832982.BJ	锦波生物	191	280.95	1.09	2.13	3.68	175	90	52	买入
2367.HK	巨子生物	320	34.60	10.02	13.33	17.51	32	24	18	买入
培育钻石&珠宝										
301177.SZ	迪阿股份	128	31.99	7.29	1.75	2.82	18	73	45	增持
002867.SZ	周大生	164	14.99	10.91	13.95	16.68	15	12	10	买入
1929.HK	周大福	1,077	11.58	53.84	77.00	89.00	20	14	12	买入
002345.SZ	潮宏基	57	6.43	1.99	4.00	4.99	29	14	11	买入
600612.SH	老凤祥	242	60.46	17.00	24.13	28.02	14	10	9	买入
600916.SH	中国黄金	175	10.39	7.65	10.02	12.14	23	17	14	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,923	93.58	50.30	68.39	101.63	38	28	19	买入
600009.SH	上海机场	920	36.99	-29.95	10.19	35.11	-	90	26	增持
002163.SZ	海南发展	78	9.23	-1.45	3.33	7.42	-	23	11	未评级
600258.SH	首旅酒店	180	16.14	-5.82	8.26	10.07	-	22	18	买入
600754.SH	锦江酒店	303	31.43	1.13	12.11	18.05	267	25	17	买入
1179.HK	华住集团-S	846	27.85	-18.21	35.59	40.16	-	24	21	买入
600859.SH	王府井	201	17.68	1.95	8.34	12.07	103	24	17	增持
300144.SZ	宋城演艺	284	10.83	0.10	8.81	11.93	2,938	32	24	增持
消费品出海										
600415.SH	小商品城	441	8.03	11.05	26.57	29.54	40	17	15	买入
300866.SZ	安克创新	366	90.04	11.43	16.13	16.59	32	23	22	买入
9896.HK	名创优品	605	51.50	18.32	24.01	27.32	33	25	22	买入
产业互联网										
603613.SH	国联股份	273	37.84	11.26	19.07	32.44	24	14	8	未评级
603713.SH	密尔克卫	106	64.28	6.05	5.82	7.83	17	18	13	买入
600057.SH	厦门象屿	147	6.50	26.37	15.95	26.28	6	9	6	买入
600710.SH	苏美达	94	7.19	9.16	10.22	11.67	10	9	8	增持
小家电										
688696.SH	极米科技	89	127.61	5.01	1.77	3.29	18	50	27	增持
603486.SH	科沃斯	261	45.35	16.98	32.94	16.01	15	8	16	未评级
688169.SH	石头科技	399	303.10	11.83	18.18	21.55	34	22	18	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	112	27.43	8.83	14.47	16.37	13	8	7	买入
601933.SH	永辉超市	274	3.02	-27.63	0.96	3.87	-	285	71	未评级

300755.SZ	华致酒行	81	19.38	3.66	5.72	9.39	22	14	9	未评级
301101.SZ	明月镜片	75	36.98	1.36	1.68	2.06	55	44	36	买入
603214.SH	爱婴室	23	16.44	0.86	1.86	1.13	27	12	20	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测；未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.93:1，美元：人民币=7.3:1 换算（对应 2023.11.12 汇率）；

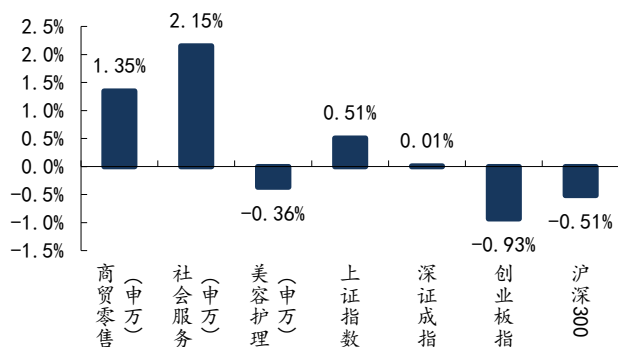
注 3：名创优品、汇通达网络的归母净利润项均采用经调整归母净利润；名创优品财年为 0630，表中 2022A 对应 FY2023A。

4. 本周行情回顾

本周（11 月 13 日至 11 月 19 日），申万商贸零售指数涨跌幅+1.35%，申万社会服务+2.15%，申万美容护理-0.36%，上证综指+0.51%，深证成指+0.01%，创业板指-0.93%，沪深 300 指数-0.51%。

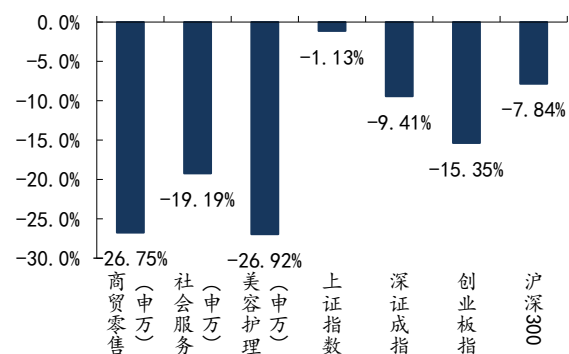
年初至今（1 月 3 日至 11 月 19 日），申万商业贸易指数涨跌幅-26.75%，申万社会服务-19.19%，申万美容护理-26.92%，上证综指-1.13%，深证成指-9.41%，创业板指-15.35%，沪深 300 指数-7.84%。

图3：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 风险提示

消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>