

商贸零售行业跟踪周报

巴菲特不断增持的日本五大商社是什么？中国的商社巨头有哪些公司？

增持（维持）

2023年04月16日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

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 4 月 10 日至 4 月 16 日，下同）

- 4月11日，巴菲特在访问日本时接受了日本经济新闻的独家访谈。在访谈中，巴菲特透露，多次追加投资后，伯克希尔哈撒韦对日本五大综合商社分别持股 7.4%（剔除库存股）。
- 此处“五大商社”指：三菱商事、伊藤忠商事、三井住友、丸红、住友商事。五大商社的经营历史均可追溯至二战前。其经营范围广泛，涵盖能源化工、金属、食品农产、大众消费等领域的贸易和基础设施等业务，并在全球各地拥有投资和业务。巴菲特在访谈中提到：“这些商社公司与伯克希尔非常相似，不仅在日本，也在全球各地拥有多元化业务。”
- 五大商社是“巨无霸”公司，FY2021 均实现千亿级收入和百亿级人民币（均按历史汇率换算成人民币，下同）。据 Wind 数据，五大商社中收入规模最大的是三菱商事，FY2021（截至 20220331，下同）收入为 8,972 亿元，归母净利润达 487 亿元，总市值达 3,803 亿元。而五大商社中收入规模最小的住友商事，FY2021 也实现了 2,855 亿元的收入和 241 亿元的归母净利润。
- FY2021 日本五大商社的主要利润来源为金属矿产、能源、农业领域。从归母净利润端上看，FY2021：三菱商事归母净利润 TOP 2 的部门依次为金属矿产、天然气；伊藤忠商事为金属、一般产品及不动产；三井物产为金属矿产、能源；丸红为金属矿产、农业；住友商事为矿产资源、金属。在 2021 年全球资源品大幅涨价的背景之下，五大商社的归母利润均实现明显提升。
- 国内大宗供应链龙头企业包括厦门象屿、建发股份、厦门国贸、物产中大、浙商中拓等，与日本五大商社的经营模式存在相似之处。国内龙头企业也以金属矿产、能化、农产等大宗品的贸易及相关服务为主业，也都通过一体化服务提升产业供应链效率，并产生稳定现金流。目前国内大宗龙头企业尚处于发展早期阶段，其资产资源和产业话语权都弱于历史悠久的日本商社巨无霸。相比较而言，国内商社龙头的利润率和利润额也都还有长足的发展空间。
- 推荐标的：厦门象屿等；关注：厦门国贸、建发股份、物产中大、浙商中拓等。
- 风险提示：行业竞争加剧，经营相关风险，宏观经济周期等。

行业走势



相关研究

《重视 AI+产业互联网协同提效大趋势，关注国联股份等产业互联网先行者》

2023-04-09

《腾讯、抖音巨头握手言和，互联互通提振互联网板块情绪》

2023-04-09

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 细分行业观点及估值表	6
3. 本周发布报告	9
4. 本周行情回顾	9
5. 本周行业重点公告	10
6. 本周行业重点新闻	12
7. 风险提示	13

图表目录

图 1:	在 2021 年全球资源品大幅涨价的背景之下, 五大商社的归母净利润均实现明显提升。.....	4
图 2:	三菱商事各分部归母净利润拆解 (亿日元)	5
图 3:	伊藤忠商事各分部归母净利润拆解 (亿日元)	5
图 4:	三井物产各分部归母净利润拆解 (亿日元)	5
图 5:	丸红各分部经调整净利润拆解 (亿日元)	5
图 6:	住友商事各分部归母净利润拆解 (亿日元)	5
图 7:	本周各指数涨跌幅.....	10
图 8:	年初至今各指数涨跌幅.....	10
表 1:	日本五大商社主要财务及估值指标.....	4
表 2:	行业公司估值表 (更新至 4 月 14 日)	7

1. 本周行业观点

4月11日，巴菲特接受了日本经济新闻的独家访谈。在访谈中巴菲特透露，多次追加投资后，伯克希尔哈撒韦对日本五大综合商社分别持股7.4%（剔除库存股）。

此处“五大商社”指：三菱商事、伊藤忠商事、三井住友、丸红、住友商事。五大商社的历史均可追溯至二战前。其经营范围广泛，涵盖能源化工、金属、食品农产、大众消费等领域的贸易和基础设施等，并在全球各地拥有投资和业务。巴菲特在访谈中提到：“这些商社公司与伯克希尔非常相似，不仅在日本，也在全球各地拥有多元化业务。”

五大商社是“巨无霸”公司，FY2021均实现千亿级收入和百亿级人民币（均按历史汇率换算成人民币，下同）。据Wind数据，五大商社中收入规模最大的是三菱商事，FY2021（截至20220331，下同）收入为8,972亿元，归母净利润达487亿元，总市值达3,803亿元。而五大商社中收入规模最小的住友商事，FY2021也实现了2,855亿元的收入和241亿元的归母净利润。

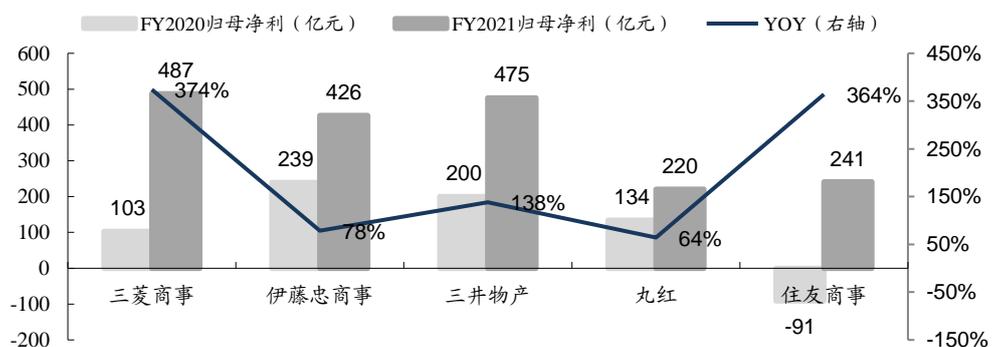
表1：日本五大商社主要财务及估值指标

单位：亿人民币	FY2021 收入	FY2021 归母净利润	FY2021 归母净资产	总市值	P/E - TTM	P/B - LY
三菱商事	8,972	487	3,575	3,803	5.9	1.1
伊藤忠商事	6,388	426	2,182	3,717	8.7	1.7
三井物产	6,110	475	2,913	3,401	5.9	1.2
丸红	4,421	220	1,165	1,720	5.9	1.5
住友商事	2,855	241	1,662	1,585	5.2	1.0

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：均按历史汇率 JPY/CNY=19 换算成人民币）

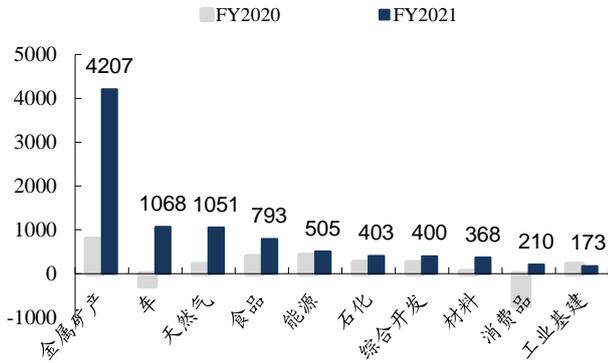
FY2021日本五大商社的主要利润来源为金属矿产、能源、农业领域。从归母净利润端上看，FY2021：三菱商事归母净利润TOP2的部门依次为金属矿产、天然气；伊藤忠商事为金属、一般产品及不动产；三井物产为金属矿产、能源；丸红为金属矿产、农业；住友商事为矿产资源、金属。在2021年全球资源品大幅涨价的背景之下，五大商社的归母净利润均实现明显提升。

图1：在2021年全球资源品大幅涨价的背景之下，五大商社的归母利润均实现明显提升。



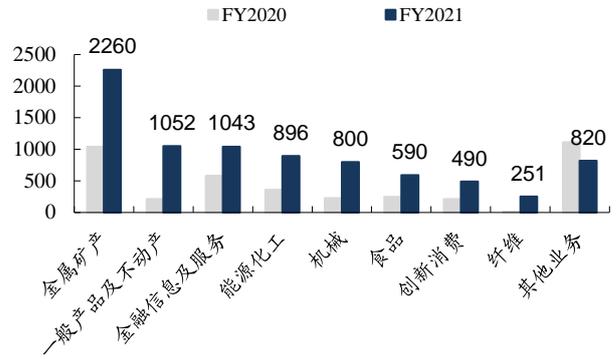
数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：均按历史汇率 JPY/CNY=19 换算成人民币）

图2: 三菱商事各分部归母净利润拆解 (亿日元)



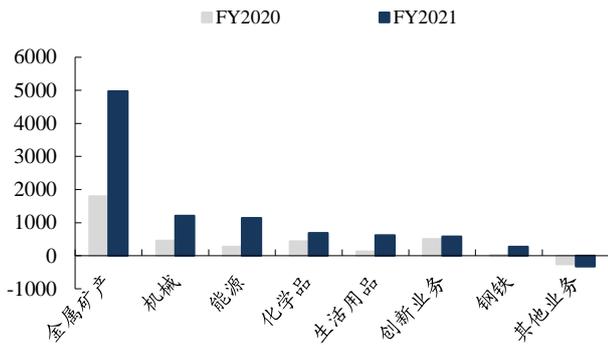
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 伊藤忠商事各分部归母净利润拆解 (亿日元)



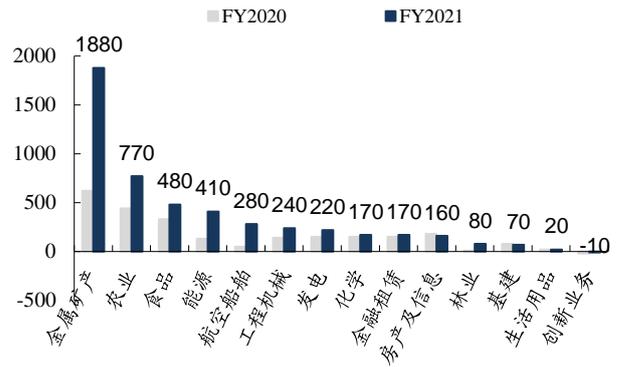
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 三井物产各分部归母净利润拆解 (亿日元)



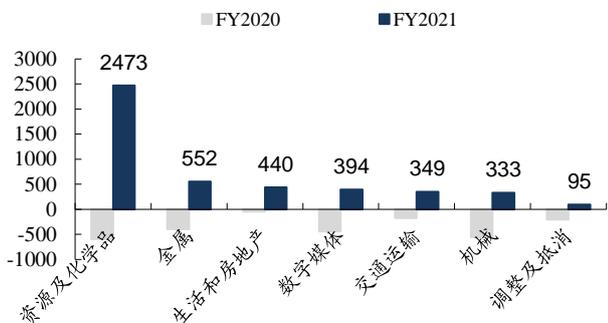
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 丸红各分部经调整净利润拆解 (亿日元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图6: 住友商事各分部归母净利润拆解 (亿日元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

国内大宗供应链龙头企业包括厦门象屿、建发股份、厦门国贸、物产中大、浙商中拓等，与日本五大商社的经营模式存在相似之处。国内龙头企业也以金属矿产、能化、农产等大宗品的贸易及相关服务为主业，也都通过一体化服务提升产业供应链效率，并产生稳定现金流。目前国内大宗龙头企业尚处于发展早期阶段，其资产资源和产业话语权都弱于历史悠久的日本商社巨无霸。相比较而言，国内商社龙头的利润率和利润额也都还有长足的发展空间。

推荐标的：厦门象屿等；关注：厦门国贸、建发股份、物产中大、浙商中拓等。

2. 细分行业观点及估值表

【医美化妆品板块】医美部分，渗透率处于持续提升的过程当中，95后&00后接受程度更高，随着年轻人群消费能力增强，市场有望进一步扩容。3大逻辑，渗透率提升+轻医美提升+国产化提升。水光针合规化要求下迎来机会，再生针剂推广效果好，肉毒素等待国产合规产品批复中，胶原蛋白护肤品+注射双管齐下，多产品类目均值得期待。

化妆品部分，随着2021年新规推行以来，对于上游的披露要求变得越来越严格，整个行业的准入门槛大幅提升，可以说化妆品行业入场门票已经握在现有的几个大集团当中，新进壁垒越来越高。电商依然是最重要的渠道，天猫层面更注重品牌力塑造，抖音渠道更倾向于品牌力变现，近年来化妆品集团向抖音倾向显著。此外，2021年新规推行以来，对于研发的要求也越来越高，对于上游研发的重视程度进一步提升。

推荐：爱美客，雍禾医疗，贝泰妮，珀莱雅，华熙生物，科思股份，上海家化。

【电商板块】持续推荐产业互联网板块。2C电商内卷严重，渗透率已经到了更高的地步，而淘系的男女两位超头主播也不可复制。产业互联网渗透率低，在持续提升的过程当中，增速快，空间大，目前产业互联网还有非常大的改善空间，工业品类电商也空间广阔。

推荐：国联股份，密尔克卫，汇通达网络，厦门象屿。

【钻石黄金珠宝板块】持续推荐培育钻石，渗透率快速提升下的景气行业，中国在培育钻石产业链中占据重要位置有着核心工艺壁垒，属于供需两旺的一个状态。未来2-3年预计依然会持续保持高增，相关制造类企业有望显著受益。

推荐：中兵红箭，力量钻石，迪阿股份，周大生，周大福，中国黄金；建议关注：潮宏基、老凤祥等。

【免税旅游出行板块】2022年整体受新冠疫情影响范围大、影响人数多，对出行相关产业链受波及较大。随着“二十条”和“新十条”的出台，全国各地对疫情防控措施进行调整，2023年国内出行有望逐步恢复，带动产业链相关公司业绩回暖。赴海南岛跟团游+自由行政策均已放开，游客数有望逐月向好。中免的海口国际免税城开业有望带

动增量客流。看好国内疫情复苏带来的旅游零售景气度提升。

推荐：中国中免、上海机场、海南机场；建议关注：海南发展、美兰空港、海汽集团、北京首都机场、白云机场。

【教育板块】对于职业教育及高校等板块，政策一直处于支持程度较高的状态。此前因为 K12 教育政策压制带来的悲观预期，也给予了整个板块良好的估值，高校很多公司，有着优秀的经营能力，但已经出现一二级市场倒挂，一级市场 15x，二级市场仅 7-8x，随着时间推移，会看到重要的机会。此外，在职教这个层面，类似于公务员，教师，等编制类考试，近年需求持续增强，龙头公司内部关系理顺后也值得重点关注。

推荐中教控股，中公教育，关注中国东方教育，东方时尚，中国科培，希望教育，新高教集团等。

【线下零售及专业零售板块】超市仍然具备重要的供应链能力和价值，在社区团购补贴退坡以后，有望迎来恢复，在疫情保供期间展现了重要的经营组织管理和供应链能力，关注超市板块的恢复。

推荐：名创优品，明月镜片。

【小家电板块】投影仪和扫地机器人都属于品牌化的前端阶段。投影仪等品类，更重要的是渗透率提升过程中，品牌力的塑造和形成。中国在制造小家电的供应链上本身就具备得天独厚的优势，目前一方面是国内品牌力的持续塑造，另一方面在出海方面也有着重要拓展，关注投影仪及扫地机上下游的情况。

推荐：极米科技；建议关注：光峰科技，石头科技。

表2：行业公司估值表（更新至4月14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
				2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	519	183.15	5.76	7.49	9.23	90	69	56	买入
300957.SZ	贝泰妮	516	121.82	8.63	10.51	13.46	60	49	38	买入
603983.SH	丸美股份	141	35.22	2.48	2.95	3.43	57	48	41	未评级
600315.SH	上海家化	197	28.95	6.49	5.71	7.90	30	34	25	买入
600223.SH	鲁商发展	109	10.69	3.62	0.45	4.11	30	239	26	买入
688363.SH	华熙生物	532	110.42	7.82	9.71	13.08	68	55	41	买入
300896.SZ	爱美客	1,206	557.18	9.58	12.64	19.67	126	95	61	买入
300792.SZ	壹网壹创	84	35.34	3.27	3.79	4.76	26	22	18	未评级
605136.SH	丽人丽妆	67	16.61	4.11	-1.39	2.82	16	-	24	未评级
300856.SZ	科思股份	89	52.66	1.33	3.79	4.77	67	24	19	买入

000615.SZ	奥园美谷	47	6.20	-2.53	3.09	4.05	-	15	12	未评级
2279.HK	雍禾医疗	36	7.82	1.20	-0.86	1.00	30	-	36	买入
300740.SZ	水羊股份	55	14.19	2.36	2.37	3.50	23	23	16	未评级
300132.SZ	青松股份	32	6.19	-9.12	1.98	2.43	-	16	13	未评级
2367.HK	巨子生物	390	43.70	8.28	10.02	13.23	47	39	29	买入

培育钻石&珠宝

000519.SZ	中兵红箭	287	20.63	4.85	8.19	7.94	59	35	36	买入
301071.SZ	力量钻石	134	92.24	2.40	4.60	7.57	56	29	18	买入
301177.SZ	迪阿股份	195	48.68	13.02	11.22	16.07	15	17	12	买入
002867.SZ	周大生	173	15.82	12.25	12.30	14.12	14	14	12	买入
1929.HK	周大福	1,361	15.78	67.12	66.00	86.00	20	21	16	买入
002345.SZ	潮宏基	70	7.91	3.51	3.17	3.92	20	22	18	未评级
600612.SH	老凤祥	315	60.20	18.76	17.00	20.67	17	19	15	未评级
600916.SH	中国黄金	216	12.84	7.94	9.13	11.10	27	24	19	买入

免税&出行

601888.SH	中国中免	3,616	174.78	96.54	50.30	123.27	37	72	29	买入
600009.SH	上海机场	1,366	54.91	-17.11	-29.33	25.16	-	-	54	增持
0357.HK	美兰空港	79	19.10	3.28	-1.55	3.59	24	-	22	未评级
002163.SZ	海南发展	100	11.78	1.04	-0.61	1.52	95	-	66	未评级
600258.SH	首旅酒店	274	24.47	0.56	-5.82	10.23	492	-	27	买入
600754.SH	锦江酒店	611	57.09	1.01	2.02	18.55	607	302	33	未评级
1179.HK	华住集团-S	1,056	37.45	-4.65	-18.21	28.79	-	-	37	未评级
600859.SH	王府井	279	24.57	13.40	1.79	9.78	21	156	29	增持

产业互联网

603613.SH	国联股份	334	66.89	5.78	11.28	19.07	58	30	17	买入
603713.SH	密尔克卫	172	104.50	4.32	6.27	7.92	40	27	22	买入
600057.SH	厦门象屿	243	10.73	21.60	27.03	35.13	11	9	7	买入
9878.HK	汇通达网络	156	32.20	3.28	3.76	5.90	47	41	26	买入
600415.SH	小商品城	411	7.49	13.34	11.05	20.65	31	37	20	买入
600755.SH	厦门国贸	194	8.83	34.12	34.35	32.59	6	6	6	未评级
600153.SH	建发股份	384	12.78	60.98	62.82	72.78	6	6	5	未评级
000906.SZ	浙商中拓	65	9.50	8.19	10.04	13.09	8	7	5	未评级

小家电

300866.SZ	安克创新	279	68.64	9.82	11.11	12.47	28	25	22	未评级
688696.SH	极米科技	137	196.13	4.83	4.72	5.72	28	29	24	买入
603486.SH	科沃斯	469	81.87	20.10	23.53	32.94	23	20	14	未评级
688169.SH	石头科技	310	330.80	14.02	11.93	14.67	22	26	21	未评级

超市&其他专业连锁

MNSO.N	名创优品	374	16.88	7.21	17.10	21.32	52	22	18	买入
601933.SH	永辉超市	301	3.32	-39.44	-27.40	3.57	-	-	84	增持
603708.SH	家家悦	81	12.45	-2.93	2.04	3.25	-	40	25	未评级

002697.SZ	红旗连锁	82	6.03	4.81	4.86	5.37	17	17	15	未评级
3998.HK	波司登	398	4.29	20.62	23.95	29.40	19	17	14	买入
301101.SZ	明月镜片	78	58.10	0.82	1.29	1.59	95	61	49	买入
603214.SH	爱婴室	26	18.29	0.73	0.86	1.86	35	30	14	未评级

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 表中加粗部分归母净利润预测为东吴证券研究所预测; 未加粗部分采用 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=0.87:1, 美元: 人民币=6.85:1 换算 (对应 2023.04.14 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 2021A 对应 FY2022A。

注 4: 未评级标的盈利预测采用 wind 一致预期

3. 本周发布报告

《小商品城: 2022 年报&2023Q1 点评: 商城客流逐步回暖, 全球数贸中心建设稳步推进》

公司发布 2022 年报及 2023 一季报。公司 2022 年实现收入 76.2 亿元/+26.3%yoy; 归母净利润 11.05 亿元/-17.2%yoy; 扣除减租政策等影响后, 扣非净利润为 17.65 亿元/+44.5%yoy。2023Q1 公司实现收入 21.2 亿元/+32.7%yoy; 归母净利润 12.22 亿元/+81.8%yoy。公司 2022 年业绩基本符合预期, 2023Q1 归母净利润增速超预期。

2022 年公司归母净利下滑, 原因是公司为小微企业及个体工商户减免 6 个月租金, 影响约 10 亿元收入和 7 亿元归母净利润。2023Q1 公司归母净利润高增, 主要受益于商城房产的利润释放和二区东新能源产品市场正式开业导致的租赁权转让收入和租金收入增加。

商城客流量疫情之后显著回暖, Chinagoods 等新业务稳步推进。2022 年 Chinagoods 平台实现 GMV 356.76 亿/+112%yoy, 采购商超过 332 万人。公司 2022 年 5 月底启动数字人民币推广工作, 累计开通数字人民币钱包 6 万个、累计交易笔数 2.19 万次, 累计金额超过 7.99 亿元。

风险提示: 新市场建设及新业务发展不及预期, 外需疲软等。

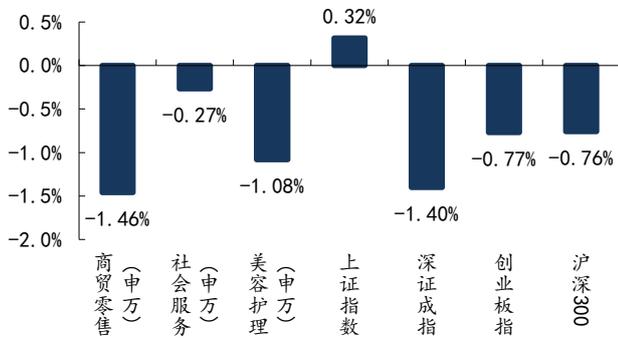
4. 本周行情回顾

本周 (4 月 10 日至 4 月 14 日), 申万商贸零售指数涨跌幅-1.46%, 申万社会服务-0.27%, 申万美容护理-1.08%, 上证综指+0.32%, 深证成指-1.40%, 创业板指-0.77%, 沪深 300 指数-0.76%。

年初至今 (1 月 3 日至 4 月 14 日, 下同), 申万商业贸易指数涨跌幅-7.90%, 申万

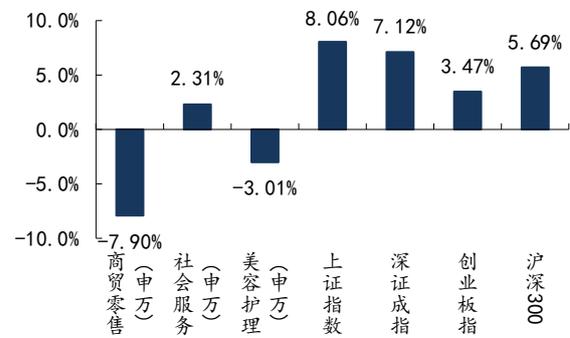
社会服务+2.31%，申万美容护理-3.01%，上证综指+8.06%，深证成指+7.12%，创业板指+3.47%，沪深300指数+5.69%。

图7: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 本周行业重点公告

王府井: 2022 年年度报告

2022 年实现营业收入 108 亿元, 同比下降 15.32%, 剔除门店变动因素, 同店同比下降 18.98%; 归属于上市公司股东的净利润 1.95 亿元, 同比下降 85.45%。营业成本 66.65 亿元, 同比下降 9.67%。

国联股份: 2023 年第一季度业绩预增公告

北京国联视讯信息技术股份有限公司预计 2023 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润为 26,380.00 万元到 26,600.00 万元, 同比增加 70.03%到 71.45%。预计 2023 年第一季度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 26,100.00 万元到 26,400.00 万元, 同比增加 80.02%到 82.09%。

明月镜片: 关于持股 5%以上股东减持计划时间过半的进展公告

截至本公告日, 持股 5%以上股东诺伟其本次减持计划通过集中竞价方式累计减持公司股票 63.33 万股, 占公司总股本的 0.47%。本次减持前, 诺维奇持有无限售条件股份 1000 万股占公司当时总股本比例的 7.44%, 本次减持后持有股份 936.66 万股, 占公司当时总股本比例的 6.97%。本次减持时间过半, 减持计划尚未实施完毕。

中兵红箭: 2022 年年度报告

公司全年实现营业收入 67.14 亿元, 同比有所下滑, 但在面临复杂的内外部环境条件下, 公司坚持在稳增长的基础上, 持续做好科研装备建设工作, 不断增强发展活力和动

力，在收入下降的条件下，实现归属于母公司的净利润逆势增长 68.76%，达到 8.19 亿元；加权平均净资产收益率 8.73%；经营活动现金净流量 3.82 亿元；成本费用率 85.70%，同比改善 5.67 个百分点；资产负债率 35%；基本每股收益 0.5882 元/股，同比增加 68.78%。

锦江酒店：2022 年年度报告

2022 年度，公司实现合并营业收入 1,100,762 万元，比上年同期下降 3.44%。实现营业利润 46,168 万元，比上年同期下降 19.56%。实现归属于上市公司股东的净利润 11,349 万元，比上年同期增长 18.67%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润-20,361 万元，比上年同期增加亏损 8,449 万元。

小商品城：2023 年第一季度报告

2023 年一季度，公司实现营业收入 212,033 万元，比上年同期增长 32.69%。实现归属于上市公司股东的净利润 122,216 万元，比上年同期增长 81.8%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 107,955 万元，比上年同期增长 64.52%。

小商品城：2022 年年度报告

公司 2022 年度营业收入为 76.20 亿元，较上年增加 15.86 亿元；营业成本为 64.53 亿元，较上年同期增加 24.25 亿元；净利润 11.04 亿元，同比下降 16.97%；实现归属于上市公司股东的净利润 11.05 亿元，同比下降 17.19%；截止报告期末公司净资产为 152.81 亿元，与去年同期相比增长 4.44%，资产负债率为 52.41%。

密尔克卫：关于收购 STORE+DELIVER+LOGISTICS PTE LTD 100%股权的进展公告

密尔克卫化工供应链服务股份有限公司于 2023 年 2 月 13 日召开了第三届董事会第十九次会议，审议并通过了《关于收购公司股权的议案》，拟以自筹资金 2,200.00 万新加坡元收购 NG HUI PIN、PHOA KIA MING 等 23 名自然人持有的 STORE+DELIVER+LOGISTICS PTE LTD100%的股权。截至 2023 年 4 月 12 日，公司已经完成本次股权收购交易价款第一、二期款项的支付。

水羊股份：关于公司控股股东新增质押及部分股份解除质押的公告

公司控股股东湖南御家投资管理有限公司对其持有公司的部分股份办理了新增质押及部分股份解除质押，本次新增质押股份数量为 750 万股，占其所持股份的 7.82%，占公司总股本的 1.93%。质押用途为股东资金需求，质押起始日为 2023 年 4 月 11 日，到期日为 2024 年 4 月 11 日。本次控股股东解除质押股份数量 810 万股，占其所持股份比例 8.45%，占公司总股本比例 2.08%。

珀莱雅：2022 年度业绩快报公告

2022 年，公司实现营业总收入 63.85 亿元，同比增长 37.82%；归属于上市公司股东

的净利润 8.17 亿元，同比增长 41.88%。截至 2022 年 12 月 31 日，公司总资产 57.78 亿元，同比增长 24.71%；归属于上市公司股东的所有者权益 35.24 亿元，同比增长 22.51%。

6. 本周行业重点新闻

科德教育拟 1.3 亿元参股中昊芯英，将在人工智能职业教育方面合作

科德教育将合计出资 1.3 亿元对中昊芯英进行增资及股权收购。双方将在人工智能化职业教育方面开展深度合作，推动 AI 在职业教育应用下的场景设计、研发、创新和落地，并大力发展交互式人工智能领域的职业教育教学与人才培养。

京东零售 5 年来最大组织变革：取消事业群制，打通自营和 POP

京东零售第一次打通自营和 POP，将每一个细小业务单元都视为一个经营实体，把经营决策权交给离客户最近、最了解市场需求的人，提升业务部门对客户和市场的反应速度，提高作战效能。

五年来最旺“五一”来袭 国内旅游预订较 2019 年涨 200%

今年五一假期或将迎来国内旅游市场五年来最旺的一季。截至 4 月 10 日，五一期间国内的住宿、交通、景点门票等预订量较 2019 年同期增长约 200%，住宿预订节奏提早两周。旅游需求将迎来集中释放，供给侧需加大优质产品和服务供给，助力消费市场加速向好。

中国与老挝跨境人民币结算服务平台即将诞生

老挝 NewPay&laolife 公司与云南省富滇银行建立了中老跨境人民币的结算服务平台，预计将于本月底将在万象、昆明全面启动。将通过 laolife 跨境电商平台深耕云南，助力云品出滇以及中国企业品牌出海，深化与银联国际、新生支付以及支付宝万里汇的合作，通过老挝为支点，进而联通中国和南亚、东南亚等国家，为一带一路、RCEP、澜湄命运共同体、东盟自由贸易区的建设贡献力量。

新世界中国成功发行国内首单 CMBS

4 月 11 日，新世界发展有限公司旗下的内地物业旗舰新世界中国，成功在深圳证券交易所发行国内首单商业房地产抵押贷款支持证券——“中金-新世界云门商业资产支持专项计划”。此次 CMBS 的成功发行，标志着新世界迈出了资产证券化重要的一步，彰显了金融机构及投资者对目标项目和集团综合实力的高度信任和认可，也为信用资本市场注入信心与动力。

国家统计局：3 月份 CPI 同比上涨 0.7%

2023 年 3 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.7%。其中，城市上涨 0.7%，农村上涨 0.6%；食品价格上涨 2.4%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 0.5%，服务价格上涨

0.8%。1—3月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨1.3%。3月份，全国居民消费价格环比下降0.3%。其中，城市下降0.3%，农村下降0.3%；食品价格下降1.4%，非食品价格持平；消费品价格下降0.5%，服务价格上涨0.1%。

2023 一季度全国新开商业项目 32 个，同比下跌 50%

据联商网零售研究中心统计，2023 年一季度（1-3 月）全国新开业的商业项目数量 32 个（不含专业市场、家居商场、酒店及写字楼、纯商业街区，商业建筑面积 ≥ 2 万方），同比下跌 50%。新增商业建筑面积 254.05 万方，平均单体建筑面积 7.93 万方。32 个新开商业项目中，存量改造物业有 6 个，占比近 19%。传统商业体量并不大，因此一季度的体量分布也主要以 2-5 万方的社区型商业为主。

菜鸟与巴西邮政签署战略合作协议

菜鸟与巴西邮政在杭州签署战略合作协议，双方将深化国际快递、物流科技等领域的合作，全面加强国际快递服务在巴西市场的末端网络建设，为全球商家和消费者提供高质量的跨境物流服务。

7. 风险提示

行业竞争加剧，经营相关风险，宏观经济周期等。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

