

商贸零售行业跟踪周报

消费行业全年重要主线-国企改革：关注小商品城、重庆百货、厦门象屿、老凤祥等

增持（维持）

2023年06月11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 6 月 5 日至 6 月 11 日，下同）

- **建议关注商社行业的优质国企不断改革及价值重估趋势：**商贸社服领域中有许多掌握优质稀缺资源的国企央企。近年来国企改革的两大路径包括：①通过股权激励、市场化考核机制等方式激发内部活力；②更积极地协同外部资源，盘活原有优质资产的经营价值。这些动作带动公司业务提速发展，实现业绩增长，进而带动价值重估，产生重要投资机会。
- **小商品城：受益于“一带一路”的小商品出口枢纽，跨境人民币等新业务高增。**公司管理着我国小商品核心集散地义乌国际商贸城，在小商品出口及内贸产业中拥有重要地位。受益于“一带一路”政策，义乌一带一路国家出口额高增，2023 年 1-2 月对沙特、巴西出口分别同比+47%/+26%。近年来公司内部管理不断优化，市场化程度提升。2020 年股权激励落地后，公司 Chinagoods 线上小商品平台和跨境人民币等新业务发展成果不断显现。据财联社，公司业绩会披露 2 月 21 日跨境人民币支付平台 yiwu pay 上线后，至 5 月底已经完成 2 亿元人民币的支付流水。未来借助义乌小商品产业枢纽，公司业务仍有进一步挖潜空间。
- **重庆百货：低估值高股息的国企混改先锋，消费复苏+多元业务促业绩高增。**公司是重庆百年零售商业龙头，放开恢复后有望经营复苏，且伴随百货资产重估有望实现估值修复。近期公司混改+股权激励释放经营活力。2023 年 5 月公司拟反向吸收合并重庆商社，实现集团零售板块的整体上市，提升治理水平和经营效率。2022 年 9 月公司完成股权激励，覆盖 463 名骨干，有望提振员工积极性。公司多元化不断取得新进展，旗下马上消费金融快速成长，2022 年贡献 5.5 亿元（同比+29%）的投资收益。
- **厦门象屿：市场化程度较高的大宗供应链龙头，受益于行业整合趋势。**厦门象屿作为国内大宗供应链国企龙头企业，在资金、行业话语权等方面都有一定优势。近年来受益于制造业企业对供应链效率的需求不断提升，大宗供应链行业集中度不断提升。从 2016 年至 2022 年，厦门象屿的市占率从 0.3% 提升至 1.0%，收入/归母净利翻了 4.5/6.2 倍。公司内部管理的市场化程度较高，业绩增速在行业内处于领先水平。近期公司于 2022 年 7 月完成股权激励授予，本次激励规模为总股本的 5%，覆盖公司总员工中 11% 的核心骨干。
- **老凤祥：百年黄金招牌价值凸显，国企改革下注入新动力。**老凤祥历史悠久，品牌价值处于同行业的领先地位。老凤祥品牌距今已有 175 年的历史，多年品牌历史沉淀了丰富的品牌内涵，消费者认同度高。公司提出“双百行动”，国企改革下有望逐步释放经营活力。“双百行动”下公司加速股权改革，引入战略投资者，实现销售规模增长，在内部治理不断推进优化的过程中，公司经营潜力也有望得到逐步释放。
- **投资建议：**我们认为国企改革会是消费行业 2023 年全年的重要投资主线。近年来随着商社行业的国企改革不断推进，伴随混改、股权激励、管理市场化等举措，行业头部国企的经营不断向上。未来我们看好这些具备优质资产的国企实现价值重估。**推荐标的：小商品城、厦门象屿、老凤祥、重庆百货等。建议关注：苏美达、轻纺城、厦门国贸等。**
- **风险提示：**消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

行业走势



相关研究

《2023Q1 酒店业绩大幅修复，暑期旺季业绩弹性可期》

2023-06-03

《618 预售来袭！首日预售额显著增长，看好国产美妆品牌迎 Alpha+Beta 增长双击》

2023-05-29

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 行业估值表	5
3. 本周发布报告	6
4. 本周行情回顾	8
5. 风险提示	8

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....	8
图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....	8
表 1: 行业公司估值表 (更新至 6 月 11 日)	5

1. 本周行业观点

建议关注商社行业的优质国企不断改革及价值重估趋势：商贸社服领域中有着许多掌握优质稀缺资源的国企央企。近年来国企改革的两大路径包括：①通过股权激励、市场化考核机制等方式激发内部活力；②更积极地协同外部资源，盘活原有优质资产的经营价值。这些动作带动公司业务提速发展，实现业绩增长，进而带动价值重估，产生重要投资机会。

小商品城：受益于“一带一路”的小商品出口枢纽，跨境人民币等新业务高增。公司管理着我国小商品核心集散地义乌国际商贸城，在小商品出口及内贸产业中拥有重要地位。受益于“一带一路”政策，义乌一带一路国家出口额高增，2023年1-2月对沙特、巴西出口分别同比+47%/+26%。近年来公司内部管理不断优化，市场化程度提升。2020年股权激励落地后，公司 Chinagooods 线上小商品平台和跨境人民币等新业务发展成果不断显现。据财联社，公司业绩会披露2月21日跨境人民币支付平台 yiwu pay 上线后，至5月底已经完成2亿元人民币的支付流水。未来借助义乌小商品产业枢纽，公司业务仍有进一步挖潜空间。

重庆百货：低估值高股息的国企混改先锋，消费复苏+多元业务促业绩高增。公司是重庆百年零售商业龙头，放开恢复后有望经营复苏，且伴随百货资产重估有望实现估值修复。近期公司混改+股权激励释放经营活力。2023年5月公司拟反向吸收合并重庆商社，实现集团零售板块的整体上市，提升治理水平和经营效率。2022年9月公司完成股权激励，覆盖463名骨干，有望提振员工积极性。公司多元化不断取得新进展，旗下马上消费金融快速成长，2022年贡献5.5亿元（同比+29%）的投资收益。

厦门象屿：市场化程度较高的大宗供应链龙头，受益于行业整合趋势。厦门象屿作为国内大宗供应链国企龙头企业，在资金、行业话语权等方面都有一定优势。近年来受益于制造业企业对供应链效率的需求不断提升，大宗供应链行业集中度不断提升。从2016年至2022年，厦门象屿的市占率从0.3%提升至1.0%，收入/归母净利润翻了4.5/6.2倍。公司内部管理的市场化程度较高，业绩增速在行业内处于领先水平。近期公司于2022年7月完成股权激励授予，本次激励规模为总股本的5%，覆盖公司总员工中11%的核心骨干。

老凤祥：百年黄金招牌价值凸显，国企改革下注入新动力。老凤祥历史悠久，品牌价值处于同行业的领先地位。老凤祥品牌距今已有175年的历史，多年品牌历史沉淀了丰富的品牌内涵，消费者认同度高。公司提出“双百行动”，国企改革下有望逐步释放经营活力。“双百行动”下公司加速股权改革，引入战略投资者，实现销售规模增长，在内部治理不断推进优化的过程中，公司经营潜力也有望得到逐步释放。

投资建议：我们认为国企改革会是消费行业2023年全年的重要投资主线。近年来

随着商社行业的国企改革不断推进，伴随混改、股权激励、管理市场化等举措，行业头部国企的经营不断向上。未来我们看好这些具备优质资产的国企实现价值重估。**推荐标的：小商品城、厦门象屿、老凤祥、重庆百货等。建议关注：苏美达、轻纺城、厦门国贸等。**

2. 行业估值表

表1: 行业公司估值表 (更新至6月11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	432	108.96	8.17	10.41	12.94	53	42	33	买入
300957.SZ	贝泰妮	366	86.50	10.51	13.46	16.96	35	27	22	买入
603983.SH	丸美股份	133	33.08	1.74	3.43	3.92	76	39	34	未评级
600315.SH	上海家化	191	28.20	4.72	7.90	9.69	41	24	20	买入
600223.SH	福瑞达	104	10.25	0.45	4.11	5.33	229	25	20	买入
688363.SH	华熙生物	429	88.97	9.71	13.08	17.34	44	33	25	买入
300896.SZ	爱美客	923	426.50	12.64	19.67	28.05	73	47	33	买入
300792.SZ	壹网壹创	74	30.86	1.80	4.76	5.88	41	15	13	未评级
605136.SH	丽人丽妆	53	13.20	-1.39	2.47	2.97	-	21	18	未评级
300856.SZ	科思股份	133	78.62	3.88	5.41	6.83	34	25	19	买入
2279.HK	雍禾医疗	34	7.06	-0.86	1.00	1.95	-	34	17	买入
300740.SZ	水羊股份	61	15.60	1.25	2.47	3.29	49	25	18	未评级
300132.SZ	青松股份	27	5.29	-7.42	2.43	3.09	-	11	9	未评级
2367.HK	巨子生物	330	36.50	10.02	13.23	17.11	33	25	19	买入
培育钻石&珠宝										
000519.SZ	中兵红箭	240	17.20	8.19	7.94	9.81	29	30	24	买入
301071.SZ	力量钻石	112	42.85	4.60	5.47	7.13	24	20	16	买入
301177.SZ	迪阿股份	160	39.94	7.29	8.40	11.52	22	19	14	增持
002867.SZ	周大生	182	16.62	10.91	14.74	17.55	17	12	10	买入
1929.HK	周大福	1,301	14.30	67.12	78.00	93.00	19	17	14	买入
002345.SZ	潮宏基	63	7.09	1.99	4.00	4.99	32	16	13	买入
600612.SH	老凤祥	333	63.61	17.00	21.89	25.77	20	15	13	买入
600916.SH	中国黄金	201	11.94	7.65	11.23	13.12	26	18	15	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	2,416	116.80	50.30	94.66	133.34	48	26	18	买入
600009.SH	上海机场	1,169	46.97	-29.95	24.94	48.58	-	47	24	增持
002163.SZ	海南发展	87	10.27	-1.45	1.96	4.63	-	44	19	未评级
600258.SH	首旅酒店	223	19.93	-5.82	10.21	12.04	-	22	19	买入

600754.SH	锦江酒店	514	48.07	1.13	16.99	21.26	453	30	24	买入
1179.HK	华住集团-S	1,009	33.95	-18.21	33.31	37.88	-	30	27	买入
600859.SH	王府井	237	20.89	1.95	9.78	14.61	122	24	16	增持
产业互联网										
603613.SH	国联股份	268	53.76	11.26	19.07	32.44	24	14	8	买入
603713.SH	密尔克卫	132	80.17	6.05	7.51	9.81	22	18	13	买入
600057.SH	厦门象屿	217	9.54	26.37	34.62	42.18	8	6	5	买入
9878.HK	汇通达网络	166	32.45	3.79	5.46	7.07	44	30	23	买入
600415.SH	小商品城	532	9.69	11.05	27.03	23.75	48	20	22	买入
600755.SH	厦门国贸	201	9.03	35.89	33.16	37.70	6	6	5	未评级
600153.SH	建发股份	331	11.03	62.82	72.18	82.69	5	5	4	未评级
000906.SZ	浙商中拓	63	9.15	10.03	12.98	16.65	6	5	4	未评级
小家电										
300866.SZ	安克创新	336	82.55	11.43	13.18	14.78	29	25	23	买入
688696.SH	极米科技	96	137.52	5.01	5.01	6.15	19	19	16	买入
603486.SH	科沃斯	393	68.63	16.98	32.94	22.68	23	12	17	未评级
688169.SH	石头科技	313	334.24	11.83	13.77	16.46	26	23	19	未评级
超市&其他专业连锁										
9896.HK	名创优品	402	35.00	7.21	17.10	21.32	56	24	19	买入
601933.SH	永辉超市	292	3.22	-27.63	0.96	3.87	-	304	76	增持
603708.SH	家家悦	84	13.04	0.54	2.88	3.75	156	29	23	未评级
002697.SZ	红旗连锁	82	6.02	4.86	5.42	5.88	17	15	14	未评级
301101.SZ	明月镜片	88	43.75	1.36	1.72	2.14	65	51	41	买入
603214.SH	爱婴室	23	16.32	0.86	1.86	1.17	27	12	20	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中未评级部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期，其余为东吴证券研究所预测；

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=0.91:1，美元：人民币=7.13:1 换算（对应 2023.06.11 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

《华住集团-S：行业增长排头兵，品牌升级踏浪者》

华住是国内规模、增长均领先的多品牌酒店集团。华住集团创立于 2005 年，是中

国发展最快的酒店集团之一，2022年在全球酒店市场上位列第7名。公司通过自建、并购和战略联盟等多种方式快速扩张，构建了酒店细分赛道全覆盖的差异化品牌格局。截至2023年3月，华住旗下已拥有31个品牌，8500多家酒店，覆盖超过1000座城市，未来将持续加码中高端酒店，进一步丰富品牌矩阵。

华住集团作为酒店行业龙头，品牌、流量、技术打造竞争壁垒，管理文化赋能业务发展，在疫情期间逆势扩张，市场格局显著向好，随需求恢复盈利能力实现快速修复并超过疫情前。我们预测华住集团2023-2025年归母净利润分别为33.3/38.0/45.7亿元，对应PE估值为31/27/23倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：需求恢复不及预期，行业竞争加剧，门店增长不及预期等。

《老凤祥：百年黄金招牌价值凸显，国企改革下注入新动力》

中国珠宝首饰和民族企业品牌的“百年金字招牌”，2023年Q1实现国企开门红。老凤祥品牌创立于1848年，品牌历史悠久，消费者积淀较深，主要三大业务包括黄金珠宝首饰、工艺美术品和笔类文具用品产业。2022年公司营收/归母净利润630/17亿元，yoy+7.4%/-9.4%。2023年Q1收入245.6亿元，同比+33%，实现归母净利润7.2亿元，同比+76%。得益于春节销售火热，订货会表现亮眼，国企实现开门红。

“双百行动”，国企改革下有望逐步释放经营活力：“双百行动”下公司加速股权改革，引入战略投资者，实现销售规模增长，在内部治理不断推进优化的过程中，公司经营潜力也有望得到逐步释放。

盈利预测与投资评级：老凤祥是我国黄金珠宝的老品牌，历史底蕴深厚，品牌力强，规模和渠道优势明显，同时也是老牌国企，国企改革推进中，未来经营动力和经营效率都有望进一步释放，我们预计公司2023-2025年将实现归母净利润21.9亿元/25.8亿元/29.5亿元，对应2023-2025年PE为15/13/11倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：消费市场复苏速度不及预期，金价波动风险等。

《周大福 FY2023 年报点评：门店扩张进度超预期，黄金新品表现亮眼》

公司 FY2023 经营利润同比下滑 5.6%：周大福 FY2023 收入 946.8 亿港币，同比下降 4.3%，主要经营利润 94.4 亿港币，同比下滑 5.6%，归母净利润 53.8 亿港币，同比下滑 19.8%，归母净利润相较于收入端有较大下滑主要因为金价波动对于黄金借贷的损益影响以及人民币汇率的波动对汇兑损失的影响。

盈利预测与投资评级：周大福是我国黄金珠宝的头部品牌，品牌认知度高，产品力强，考虑到终端需求的恢复仍需要时间，我们下调 FY2024-25 归母净利润从 86/103 亿

港币至 78/93 亿港币，预计 FY2026 归母净利润 110 亿港币，最新收盘价对应 2024-26 财年 PE 为 18 /15 /13 倍，维持“买入”评级。

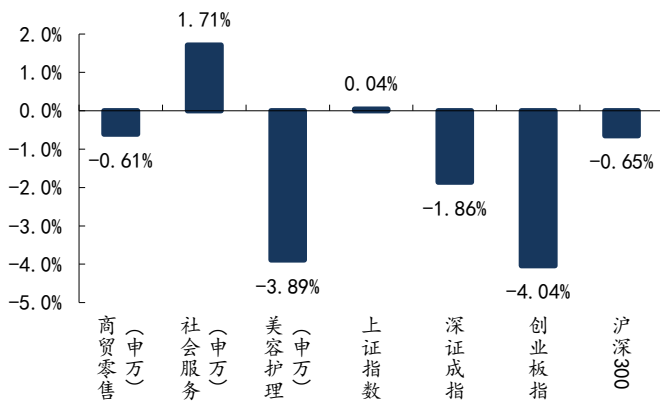
风险提示：同店销售恢复不及预期，消费力走弱等

4. 本周行情回顾

本周（6月5日至6月9日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.61%，申万社会服务+1.71%，申万美容护理-3.89%，上证综指+0.04%，深证成指-1.86%，创业板指-4.04%，沪深300指数-0.65%。

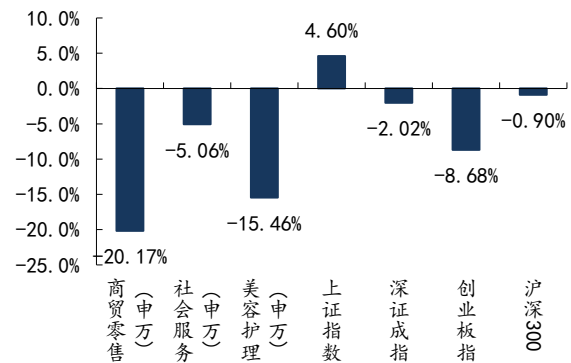
年初至今（1月3日至6月9日），申万商业贸易指数涨跌幅-20.17%，申万社会服务-5.06%，申万美容护理-15.46%，上证综指+4.60%，深证成指-2.02%，创业板指-8.68%，沪深300指数-0.90%。

图1: 本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2: 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>

