

信义山证 汇通天下

证券研究报告

零售

零售行业月度投资策略

评级

报告原因：定期报告

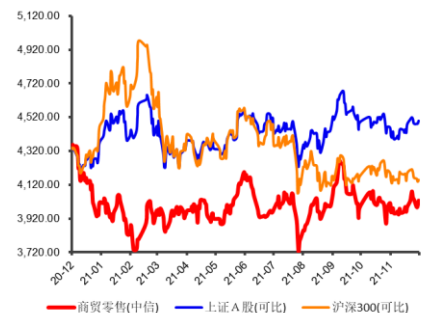
消费市场加快回升，新兴电商平台带动销售增长

看好

2021 年 12 月 2 日

行业研究/定期报告

商贸零售行业近一年市场表现



相关报告：

零售行业 11 月投资策略：消费市场增速回升，线上大促期关注国货品牌

2021 年双十一数据点评：新兴平台崛起，商家自播、内容种草带动销售增长

珀莱雅（603605.SH）深度报告：完善品牌矩阵，加码线上直营，大单品策略驱动长期增长

分析师：谷茜

执业登记编码：S0760518060001

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点

市场回顾

- 11 月 CS 商贸零售行业上涨 0.48%，上年同期为下降 1.0%，市场表现强于去年同期，跑赢大盘 2.04pct。分板块看，子行业涨跌互现，涨跌幅位居前三的子板块分别是其他连锁、家电 3C、珠宝首饰及钟表，分别为 10.17%、5.94%、3.72%，行业个股多呈上涨。行业 PE 估值水平整体呈现上调，较上月提升较多，主要受到百货板块 PE 水平升幅较大的影响。

行业月度数据跟踪

- CPI 同比有所上涨。10 月 CPI 同比上涨 1.5%，涨幅比上月扩大 0.8pct，主要受到特殊天气、部分商品供需矛盾及成本上涨等因素综合影响。其中，食品价格下降 2.4%，降幅比上月收窄 2.8pct；非食品价格上涨 2.4%，涨幅扩大 0.4pct。从结构上看，鲜菜、水产等价格上涨影响食品价格降幅收窄，带动 CPI 涨幅回升，不过猪肉价格同比仍处下降，拉低 CPI 的涨幅，而交通通信类带动非食品价格持续上涨。
- 市场销售增速加快，线上消费快速发展。10 月社零同比增长 4.9%，较上月加快 0.5pct，两年平均增长 4.6%。在节假日消费、网络购物等因素带动下，市场销售增速连续两个月回升。商品零售增速有所加快，基本生活类商品销售稳中向好，部分商品销售增速加快，其中升级类、居住类和出行类商品销售两年平均增速有所加快。网络零售增长较快，线上渗透率环比提升。1-10 月实物商品网上零售额增长 14.6%，较前三季度下降 0.6pct，占社零比重 23.7%，较前三季度提升 0.1pct。
- 实体零售稳中有升。据测算，1-10 月实体店消费品零售额同比增长 15.0%，增速较前三季度放缓 1.8pct。其中 10 月同比增长 3.3%，增速较 9 月份加快 0.6pct。1-10 月，在限额以上单位有店铺零售中，便利店、超市、专业店商品零售额两年平均增速与前三季度基本持平，百货店和购物中心两年平均增速分别加快 0.3 和 0.5pct。1-10 月，全国百家重点大型零售企业零售额实现累计增长 12.4%，涨幅相比前三季度回落 2.0pct。其中，10 月同比下降 5.9%，降幅相比上月扩大了 5.1pct。

行业动态新闻

- 新华都拟出售零售业务板块全部资产；
- 三胞集团协议重组方案终获正式通过；
- 罗森完成收购 WOWO 便利店，成都罗森八店同开。

投资策略

- 今年双十一销售额再创新高，但增速有所下降，平台更为关注增长质量，消费者的消费观念也趋于理性。反垄断政策推进下，新兴兴趣电商平台





崛起，流量、渠道多元化趋势显著。直播带货成为电商主旋律，品牌自播矩阵逐渐建立，商家依靠内容直播提前种草，拉动消费增长。在双 11、双 12 等年终大促虹吸效应的带动下，建议重点关注通过抖音、直播、私域等新媒体渠道提升销量和品牌认知度的国货品牌，主要关注以下几条主线：1) 国货品牌定位细分市场、加速下沉渗透，龙头企业通过新媒体营销持续拓展增量客群：珀莱雅，贝泰妮；2) 珠宝消费趋于日常，低线城市需求崛起，新晋培育钻石赛道空间广阔：周大生、豫园股份；3) 线下渠道不可或缺，可选消费延续复苏，免税资质为高端百货新增长曲线：王府井。

风险提示

- 宏观经济增速放缓；消费升级效果不及预期；新业态分流、市场竞争加剧；国内疫情零星发散，影响消费信心和意愿。

目录

1. 行业市场表现回顾	5
1.1 一级行业概况	5
1.2 细分行业市场表现	5
1.3 个股表现	6
1.4 行业估值情况	7
2. 行业数据跟踪	7
2.1 居民消费价格指数（CPI）	7
2.2 社会消费品零售数据	9
2.3 全国大中型零售企业销售额数据	11
2.4 实体零售客流指数	11
3. 双十一数据点评	12
4. 行业动态新闻	13
5. 投资建议	14
6. 风险提示	15

图表目录

图 1：2021 年 11 月中信一级行业涨跌幅（%）	5
图 2：CS 商贸零售子板块 2021 年 11 月涨跌幅	6
图 3：CS 商贸零售子板块 2020 年 11 月涨跌幅	6
表 1：2021 年 11 月个股涨跌幅情况（%）	6
图 5：CS 商贸零售、上证综指历史估值水平 PE（TTM）	7
图 6：零售子板块估值水平 PE（TTM）	7
图 7：CPI 当月同比、环比（%）	8
图 8：CPI 当月同比、环比：分类别（%）	8

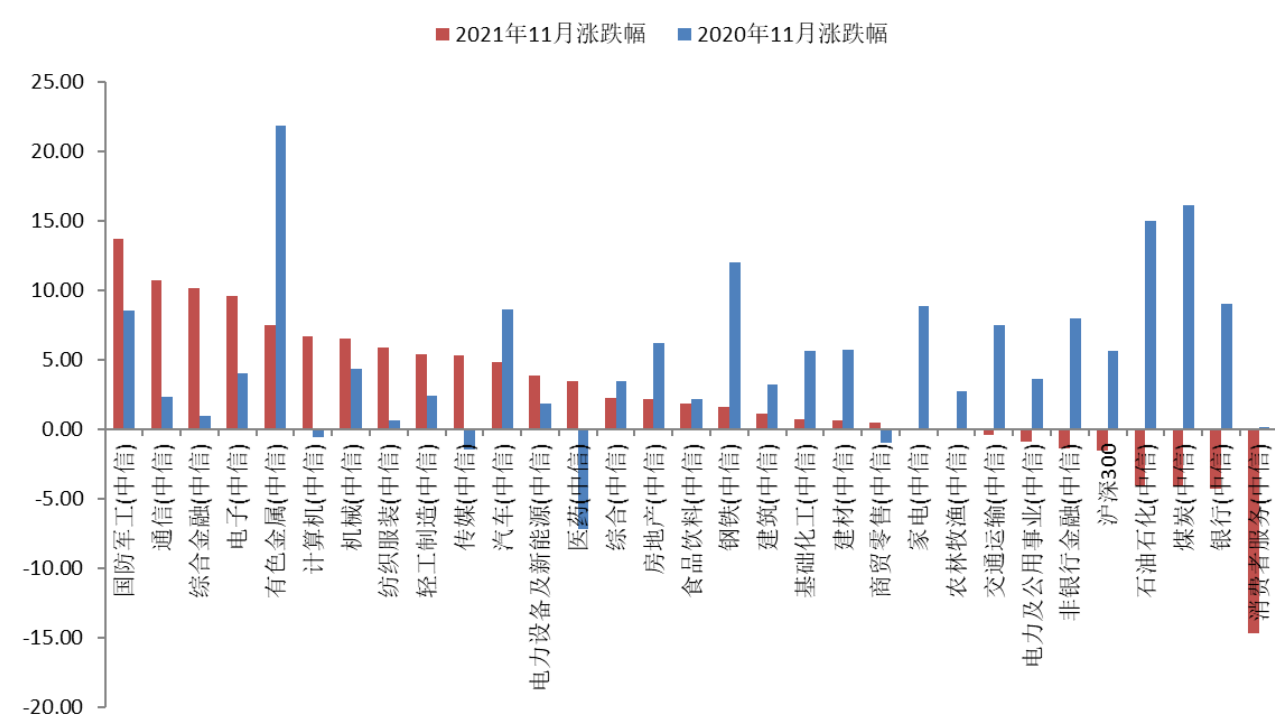
图 9：CPI 七大类涨跌幅：当月同比	8
图 10：CPI 七大类涨跌幅：当月环比	8
图 11：社会消费品零售总额当月（亿元）及同比（%）	9
图 12：限上消费品零售额当月（亿元）及同比（%）	9
图 13：限上单位必选消费品零售额当月同比增速	10
图 14：限上单位可选消费品零售额当月同比增速	10
图 15：网上商品零售额累计值（亿元）及同比	10
图 16：实物商品网上零售额累计值、同比及占比%	10
图 17：网下实体店消费品零售额月度增速（%）	11
图 18：全国百家大型零售企业零售额累计同比（%）	11
图 19：总体客流表现（2021VS2019）	12
图 20：主要城市客流表现（2021VS2019）	12
图 21：2013-2021 双十一全网交易额及同比	13
图 22：2019-2021 双十一各平台销售额占比	13

1. 行业市场表现回顾

1.1 一级行业概况

2021 年 11 月，CS 商贸零售行业上涨 0.48%，上年同期为下降 1.0%，跑赢大盘 2.04pct。行业 11 月市场表现强于去年同期，在中信 30 个行业排名第 21。沪深 300 显示市场整体呈现下跌，不过消费行业大多呈现不同程度的上涨。近期国内疫情多点散发，对接触型消费的制约作用较为明显，线下客流和销售的恢复进程受到一定影响，不过四季度消费旺季到来，环比回暖态势下可选消费细分板块存在结构性上涨机会。

图 1：2021 年 11 月中信一级行业涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

1.2 细分行业市场表现

从子板块来看，11 月 CS 零售的三级子行业涨跌互现，涨跌幅位居前三的子板块分别是其他连锁、家电 3C、珠宝首饰及钟表，涨跌幅分别为 10.17%、5.94%、3.72%。在 11 月上漲的板块中，家电 3C 和其他连锁成分股相对较少，除天音控股以外其余个股均呈不同程度的上涨。珠宝板块小幅上涨，主要受到培育钻石概念的带动，钻石相关个股涨幅明显。百货、综合板块受低估值影响也呈现小幅上涨。而超市、电商板块呈现下跌，板块内走势分化。

11 月 SW 商贸零售（2021）主力净入额为-80.71 亿元，在申万一级 31 个行业中位列第 18。11 月 SW

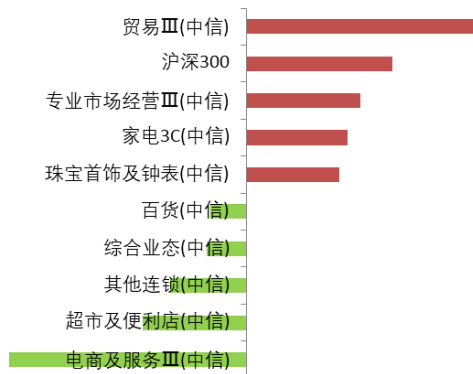
商贸三级子行业主力资金净值均为流出状态，其中 SW 跨境电商流出资金最少，净流出 3668.29 万元；SW 旅游零售流出资金最多，净流出 24.86 亿元。

图 2：CS 商贸零售子板块 2021 年 11 月涨跌幅



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：CS 商贸零售子板块 2020 年 11 月涨跌幅



数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 个股表现

从个股来看，行业个股多呈上涨。11 月有 64 家上市公司收涨，涨幅居前的有曼卡龙、萃华珠宝、*ST 商城等 12 家，月涨幅均超过 20%，其中曼卡龙当月收涨 81.28%，涨幅最高，受到培育钻石概念带动涨势；共有 48 家上市公司收跌，跌幅较深的金开新能、*ST 厦华、*ST 新亿等 7 家，月收跌幅度均超过 10%，其中金开新能当月收跌 19.66%，跌幅最深。

表 1：2021 年 11 月个股涨跌幅情况（%）

当月涨幅前十的个股			当月跌幅前十的个股		
代码	简称	月涨跌幅%	代码	简称	月涨跌幅%
300945. SZ	曼卡龙	81. 28	600821. SH	金开新能	-19. 66
002731. SZ	萃华珠宝	72. 67	600870. SH	*ST 厦华	-16. 07
600306. SH	*ST 商城	45. 53	600145. SH	*ST 新亿	-15. 15
600241. SH	ST 时万	42. 82	300792. SZ	壹网壹创	-14. 39
000861. SZ	海印股份	42. 65	002024. SZ	苏宁易购	-13. 87
300464. SZ	星徽股份	42. 02	000626. SZ	远大控股	-11. 96
600682. SH	南京新百	40. 43	600861. SH	北京城乡	-10. 57
603031. SH	安德利	38. 56	000611. SZ	*ST 天首	-9. 61
002264. SZ	新华都	34. 00	603101. SH	汇嘉时代	-9. 53
603123. SH	翠微股份	31. 19	002102. SZ	ST 冠福	-9. 34

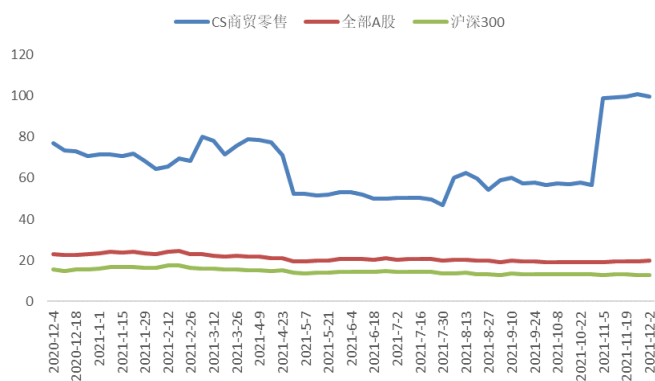
数据来源：wind，山西证券研究所

1.4 行业估值情况

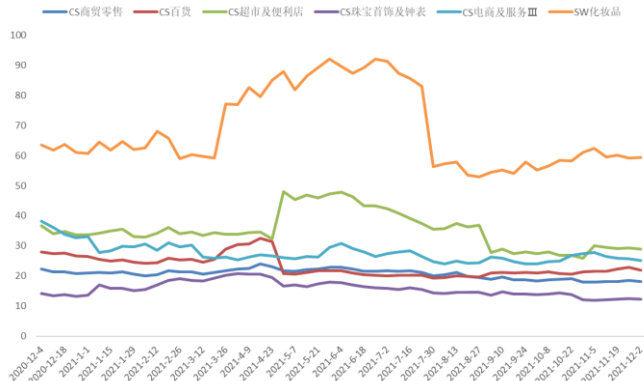
11月CS商贸零售的PE估值水平整体呈现上调，月末升至100X估值线附近，较上月提升较多，主要受到百货板块PE上涨较多的影响。具体来看11月平均PE水平为99.6X，较上月大幅提升。若剔除负值影响，11月平均PE水平为18.2X，较上月持续下降，主要受到珠宝板块平均PE水平降幅较大的影响。考虑到负值效应将百货板块PE水平抬高到190X以上，超市板块因业绩转负导致PE降至-110X，电商板块PE水平仍然为负，无法进行测算和比较，故我们取剔除负值后的板块PE进行月度趋势对比。

子板块方面，各子板块PE走势相对稳定，除了珠宝板块PE估值中枢下调以外，其余板块PE估值中枢均呈上涨。横向比较，化妆品板块PE最高，超市板块次之，珠宝板块PE最低；纵向对比，珠宝板块PE回落最多，化妆品板块PE提升最大。化妆品、超市板块PE相对较高，月中表现在波动中呈现下调，均高于零售行业整体的平均PE水平。百货和电商板块PE水平略有上升，并高于行业平均水平。珠宝板块PE整体表现继续回落，PE估值偏低且低于行业平均水平。

图5：CS商贸零售、上证综指历史估值水平PE（TTM） 图6：零售子板块估值水平PE（TTM）



数据来源：Wind，山西证券研究所



数据来源：Wind，山西证券研究所

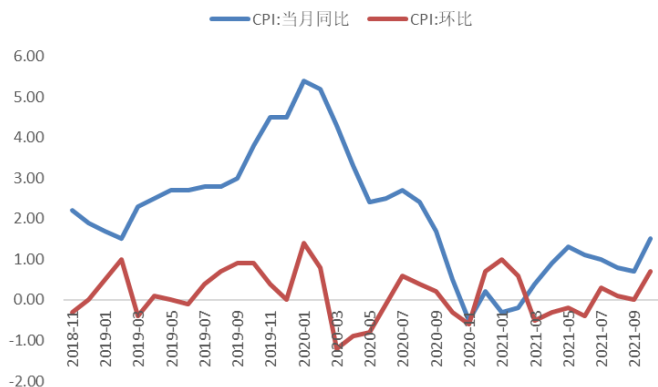
2. 行业数据跟踪

2.1 居民消费价格指数（CPI）

10月CPI同比上涨1.5%，涨幅比上月扩大0.8pct。其中，食品价格下降2.4%，降幅比上月收窄2.8pct，影响CPI下降约0.45pct；非食品价格上涨2.4%，涨幅扩大0.4pct，影响CPI上涨约1.97pct。食品中，畜肉类价格下降26.7%，影响CPI下降约1.13pct，其中生猪产能总体恢复，猪肉价格下降44.0%，降幅收窄2.9pct，影响CPI下降约0.98pct；鲜菜价格由上月下降2.5%转为上涨15.9%，影响CPI上涨约0.33pct；鲜果价格由上月下降0.8%转为上涨0.5%，淡水鱼、鸡蛋和食用植物油价格分别上涨18.6%、14.3%和9.3%。非食品中七大类价格同比六涨一降。工业消费品价格上涨3.8%，涨幅扩大1.0pct，其中汽油和柴油价格分别上涨32.2%

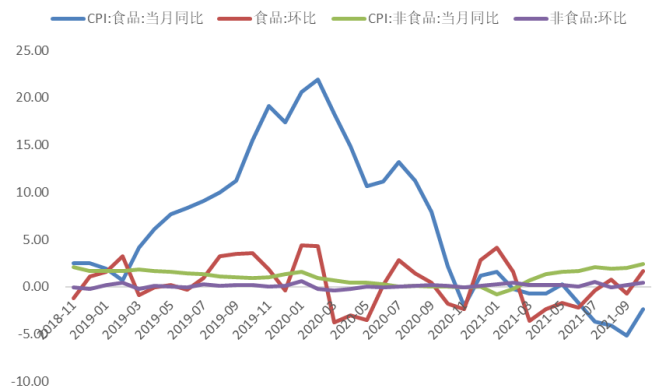
和 35.7%；服务价格上涨 1.4%，涨幅与上月相同。

图 7：CPI 当月同比、环比（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

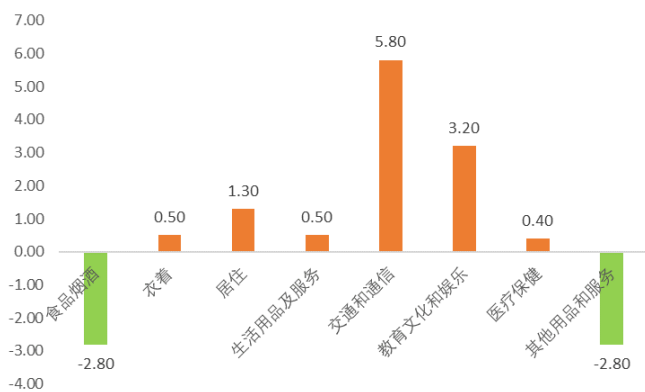
图 8：CPI 当月同比、环比：分类别（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

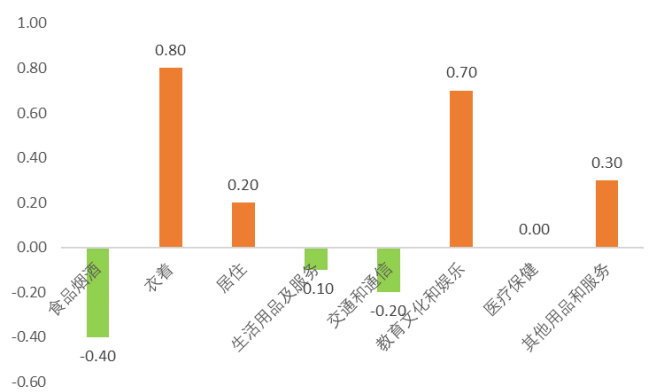
据测算，在 10 月份 1.5% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.2pct，上月为 0；新涨价影响约为 1.3pct，比上月扩大 0.6pct。10 月受特殊天气、部分商品供需矛盾及成本上涨等因素综合影响，CPI 有所上涨。从结构上看，鲜菜、水产等价格上涨影响食品价格降幅收窄，带动 CPI 涨幅回升，不过猪肉价格同比仍处下降，拉低 CPI 的涨幅，而交通通信类带动非食品价格持续上涨。食品价格同比连续 5 个月下降，主要受到猪肉价格降幅较大影响，不过猪肉价格降幅有所收窄。

图 9：CPI 七大类涨跌幅：当月同比



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

图 10：CPI 七大类涨跌幅：当月环比



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

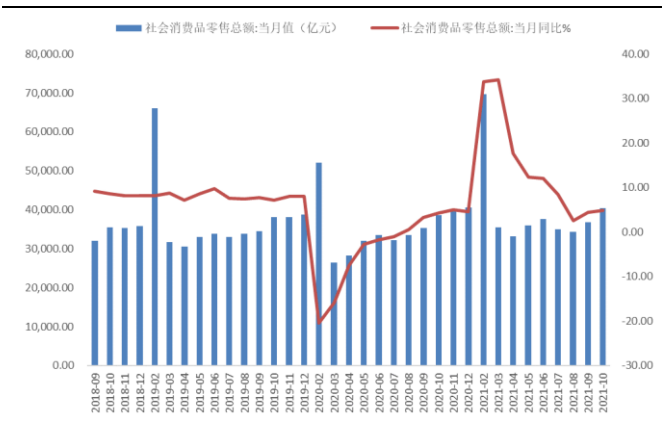
CPI 环比由上月持平转为上涨 0.7%。其中，食品价格由上月下降 0.7% 转为上涨 1.7%，影响 CPI 上涨约 0.31pct，主要是鲜菜价格上涨较多；非食品价格上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.2pct，影响 CPI 上涨约 0.35pct。食品中，受降雨天气、夏秋换茬、局部地区疫情散发及生产运输成本增加等因素叠加影响，鲜菜价格上涨 16.6%，影响 CPI 上涨约 0.34pct，占总涨幅近五成；随着消费需求季节性增加，加之第二轮中央储备猪肉收储工作有序开展，猪肉价格自 10 月中旬起略有回升，全月平均仍下降 2.0%，降幅比上月收窄 3.1pct；水产品供应充足，价格分别下降 2.3% 和 2.2%。非食品中的七大类价格环比均上涨。工业消费品价格上涨

0.9%，涨幅比上月扩大 0.6pct，主要是能源类产品价格上涨较多，其中汽油和柴油价格分别上涨 4.7%和 5.2%，合计影响 CPI 上涨约 0.15pct，占总涨幅两成多；服务价格上涨 0.1%，涨幅与上月相同。

2.2 社会消费品零售数据

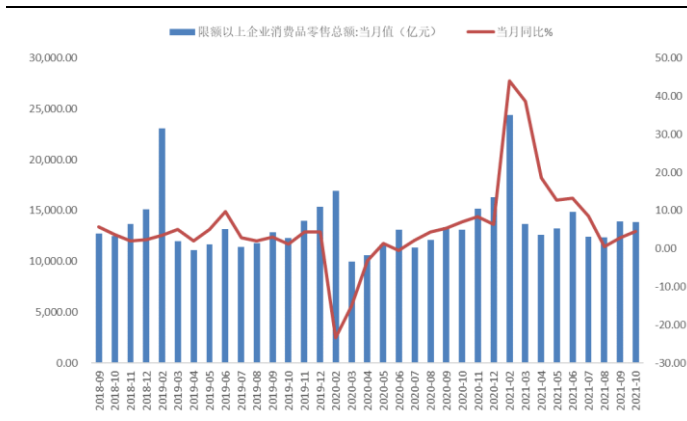
10 月社会消费品零售总额达 40454 亿元，同比增长 4.9%，增速较 9 月份加快 0.5pct；比 2019 年 10 月份增长 9.4%，两年平均增速为 4.6%。10 月市场销售增速连续两个月回升，在节假日消费、网络购物等因素带动下，市场销售保持恢复态势。商品零售增速有所加快，部分商品销售持续向好，线上消费保持较好增长势头。10 月多点散发本土疫情对部分地区消费市场产生一定影响，但在节假日消费、网络购物促销前移、通讯器材新品销售等因素带动下，市场销售增速加快。城乡市场销售均有改善，10 月城镇和乡村市场销售同比分别增长 4.8%和 5.6%，增速比上月分别加快 0.6 和 0.2pct；两年平均分别增长 4.5%和 5.3%，分别加快 0.8 和 0.6pct。

图 11：社会消费品零售总额当月（亿元）及同比（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

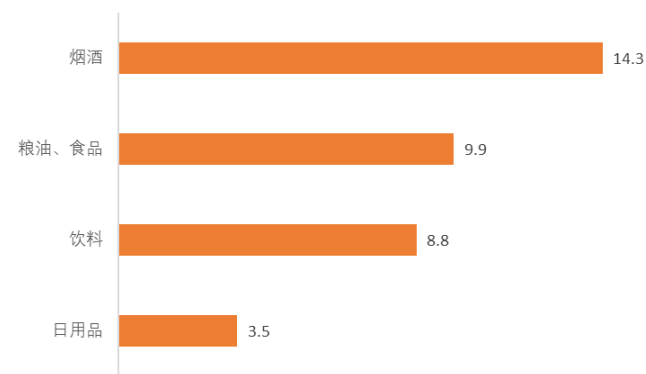
图 12：限额以上消费品零售额当月（亿元）及同比（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

商品零售保持良好增长势头。10 月商品零售额同比增长 5.2%，增速比上月加快 0.7pct，连续两个月加快；与 2019 年同期相比，商品零售额增长 10.3%，增速比上月加快 1.6pct。从商品类别看，限额以上单位 18 个商品类别中有 9 类商品零售额同比增速加快或降幅收窄，10 类商品零售额两年平均增速加快。其中，基本生活类商品销售稳中向好。10 月，吃类商品零售额在上年同期增长 10.7%的基础上，同比增长 10.6%，继续保持较快增长。其中，烟酒、饮料类同比分别增长 14.3%、8.8%，增速环比分别下降 1.7pct/1.3pct；粮油食品类同比增长 9.9%，增速环比回升 0.7pct；日用品类当月同比增长 3.5%，增速环比提升 3pct，两年平均增长 7.5%，比上月加快 2.0pct。

图 13：限上单位必选消费品零售额当月同比增速



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

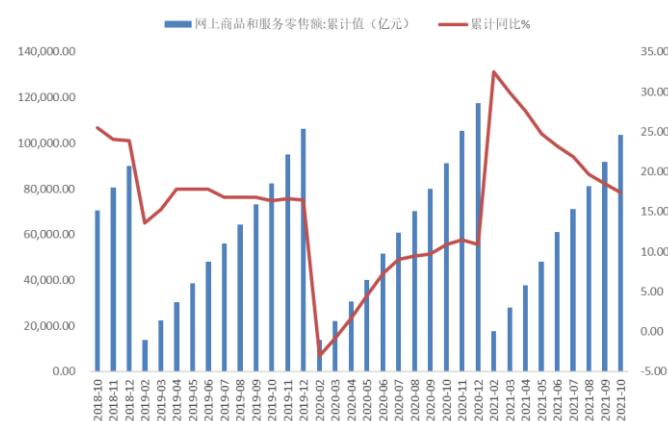
图 14：限上单位可选消费品零售额当月同比增速



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

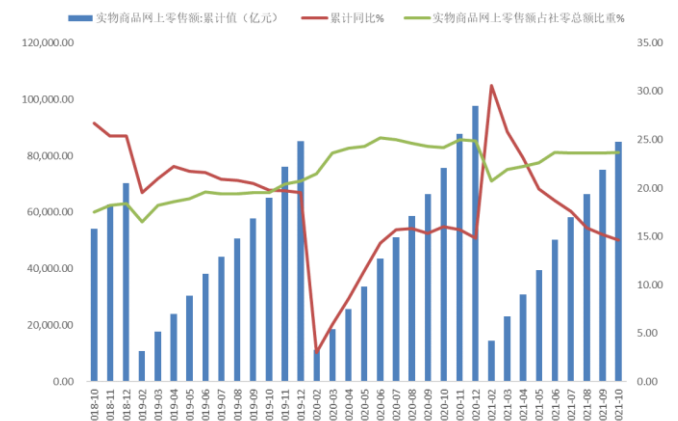
部分商品销售增速加快，其中升级类、居住类和出行类商品销售两年平均增速有所加快。占比最大的汽车类商品零售额同比继续下降 11.5%，降幅环比收窄 0.3pct。10 月汽车芯片供应情况略好于 9 月，汽车行业努力克服电力供应紧张、原材料价格高位运行等诸多不利因素影响，以及车规级芯片供应形势稍好于三季度，汽车产销继续呈现恢复态势，总体形势有好转迹象。升级类商品消费发展向好，通讯器材类同比增长 34.8%，增速环比提升 12pct，两年平均增长 20.7%，比上月加快 12.5pct，销售增长较快主要受到低基数效应带动；金银珠宝类同比增长 12.6%，增速环比回落 7.5pct，力量钻石成功上市引起新兴培育钻石市场备受关注；化妆品类同比增长 7.2%，增速环比回升 3.3%，两年平均增长 12.6%，比上月加快 3.9pct，美妆市场季节性销售特点显著，在 Q4 迎来销售旺季，增速有望持续回升。

图 15：网上商品零售额累计值（亿元）及同比



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

图 16：实物商品网上零售额累计值、同比及占比%



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

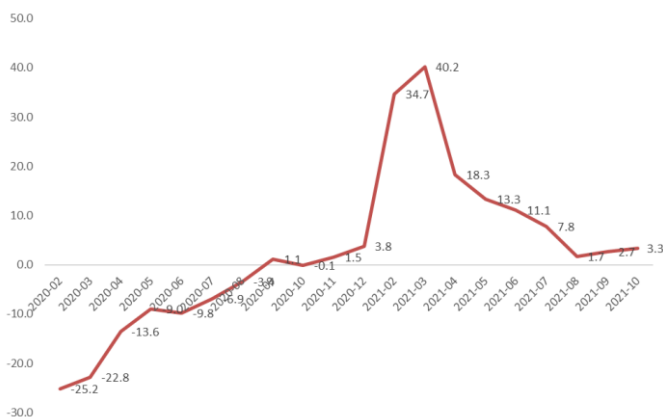
随着信息技术的快速发展和广泛渗透，网络购物、线上消费快速发展，提升了消费的便利性，也带动消费规模的扩大，线上渗透率环比提升。1-10 月全国网上零售额 103765 亿元，同比增长 17.4%。其中，实物商品网上零售额 84979 亿元，增长 14.6%，较前三季度下降 0.6pct，在高基数效应下增速持续回落，不过

两年平均增长 15.3%，与前三季度持平，仍然保持较快增长。实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为 23.7%，较前三季度提升 0.1pct。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长 19.0%、14.1%和 14.3%。

2.3 全国大中型零售企业销售额数据

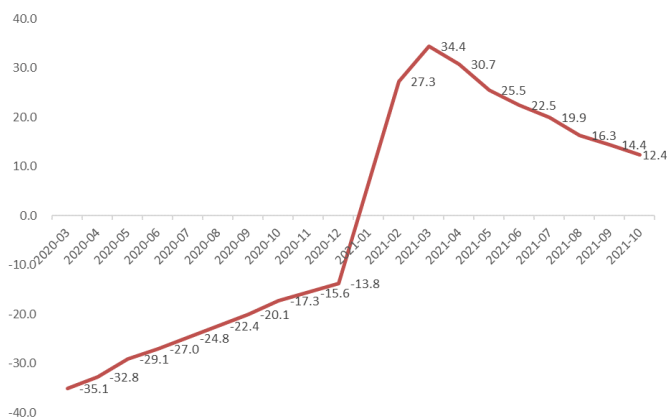
实体零售稳中有升。根据测算，1-10 月实体店消费品零售额实现 273532 亿元，同比增长 15.0%，增速较前三季度放缓 1.8pct。10 月份实体店消费品零售额 30517 亿元，同比增长 3.3%，增速较 9 月份加快 0.6pct。1-10 月，在限额以上单位有店铺零售中，便利店、超市、专业店商品零售额两年平均增速与前三季度基本持平，百货店和购物中心商品零售额两年平均增速分别加快 0.3 和 0.5pct。1-10 月，全国百家重点大型零售企业零售额实现累计增长 12.4%，涨幅相比前三季度回落 2.0pct。其中，10 月份全国百家重点大型零售企业零售额同比下降 5.9%，降幅相比上月扩大了 5.1pct。

图 17：网下实体店消费品零售额月度增速（%）



数据来源：中华商业信息中心，山西证券研究所

图 18：全国百家大型零售企业零售额累计同比（%）



数据来源：中华商业信息中心，山西证券研究所

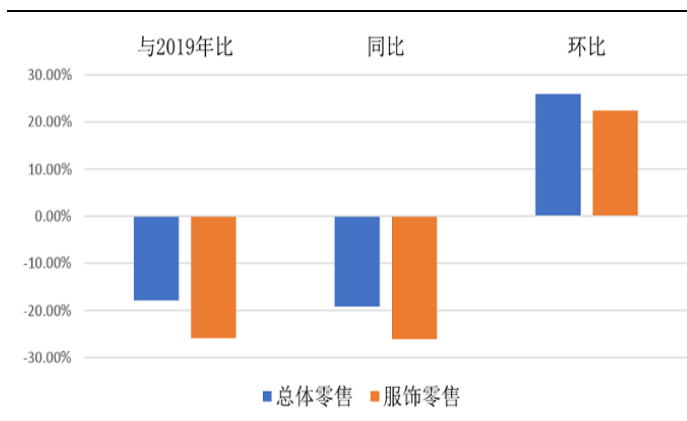
限额以下单位对消费增长保持较高贡献率。据测算，1-10 月，限额以下商品零售额 198555 亿元，同比增长 12.8%，增速较前三季度放缓 1.0pct，对商品零售额增长贡献率为 57.7%，占商品零售额比重为 61.8%。其中，10 月限额以下商品零售额 23104 亿元，同比增长 5.5%，对商品零售额增长贡献率为 67.5%，占商品零售额比重为 64.2%。

2.4 实体零售客流指数

10 月线下零售客流受到较大影响，虽然有国庆小长假的加持，但是由于疫情防控形式依然严峻，以及对局部地区新增病例增长的忧虑，10 月整体客流指数呈现同比下降趋势。整体来看，10 月整体零售和服饰零售的线下客流指数均有增长，环比分别增长了 25.9%和 22.4%；但 10 月客流指数同比下降 19.2%，与 2019 年同期相比下降了 17.9%。从地区上看，10 月客流指数整体变化范围在-3.7%到-49.4%之间。其中，江西、

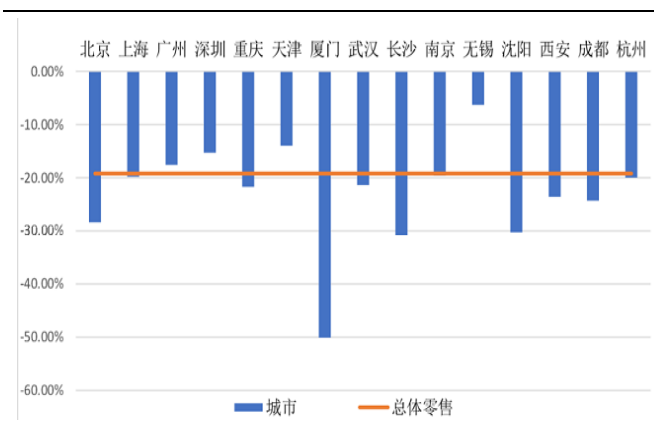
山东、安徽和河南的客流指数同比下降幅度低于 10pct；福建和黑龙江两地在九月份出现了新增病例，所以客流指数下滑幅度较大，同比分别下降了 37.1%和 49.4%。国庆假期结束之后，新增病例在多个城市蔓延，一定程度上给线下零售的客流表现造成了负面的影响。从主要城市看，10 月总体客流指数水平达到上年同期 80%的水平。其中，作为最受欢迎的旅游城市之一的厦门，由于新增病例的影响，线下零售客流在 10 月受疫情的影响较为明显，同比指数下降了 50.1%。从黄金周的表现来看，一线城市的客流指数水平低于去年，假日效应并未带动零售客流的增加，在国庆第 2 天到第 7 天，一线城市的客流整体逐渐下滑。

图 19：总体客流表现（2021vs2019）



数据来源：先讯美资大数据平台，山西证券研究所

图 20：主要城市客流表现（2021vs2019）



数据来源：先讯美资大数据平台，山西证券研究所

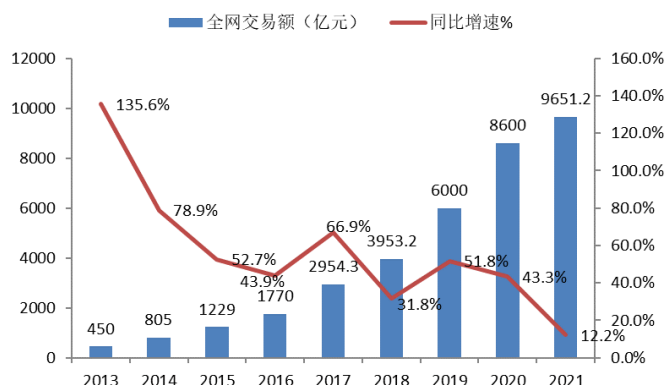
3.双十一数据点评

新兴平台崛起，关注增长质量。在平台经济反垄断政策加速推进的背景下，电商平台的整体格局发生变化，流量碎片化趋势明显，用户对双 11 的消费态度也转向理性。淘宝和京东虽然仍处第一梯队，但搜索热度比例均有不同程度的下滑，相比之下，抖音、快手等短视频平台的电商业务快速增长。今年双 11 天猫总交易额增速放缓至个位数，京东交易额同比增速也呈现下降，平台更为关注增长质量和社会价值。从参与商家来看，今年共有 29 万商家参加天猫双 11，新商家和中小商家比例占 65%，有史以来最高；京东方面，31 个品牌销售破 10 亿，43276 个商家成交额同比增长超 200%，中小品牌新增数量同比增长超 4 倍。

直播流量头部效应显著，自播矩阵逐渐建立。直播带货已经成为品牌引流和转化的主要阵地，美妆和食品饮料品类在直播间带货占比较高。淘宝直播流量主要集中在头部，仅 10 月 20 日预售开启当晚，李佳琦与薇娅直播间合计交易额近 200 亿，约为去年预售日 GMV 的 3 倍，持续领跑直播带货能力，远超其他主播。各大品牌也纷纷搭建起自播间，重点转向稳固私域流量、沉淀复购客群，双十一预售第一周后，淘宝直播诞生了 165 个成交额超千万的直播间，其中商家直播间占比近九成。相比之下，抖音平台的品类主要集中在低客单价领域，通过不断加码的福利政策及主打价格战的直播带货模式留住用户。大量国货品牌及

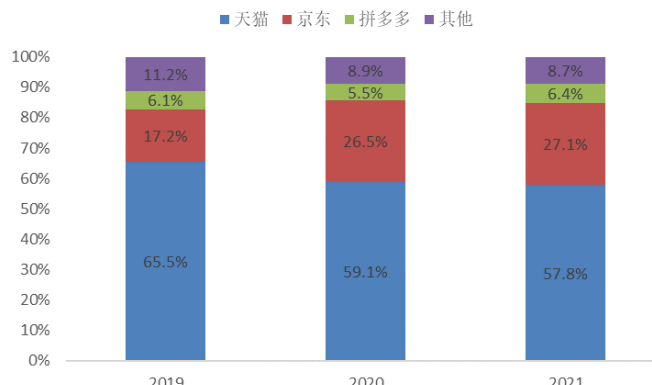
中小品牌将抖音直播作为品牌发展的主阵地，吸引流量搭建品牌自播矩阵。

图 21：2013-2021 双十一全网交易额及同比



数据来源：星图数据，山西证券研究所

图 22：2019-2021 双十一各平台销售额占比



数据来源：星图数据，山西证券研究所

内容直播提前种草，美妆个护发力明显。整体营销节奏方面与去年类似，仍采用两拨预售带动，不过此次预售时间改为 20 点，与用户活跃时段一致，更贴合用户行为。今年品牌通过内容直播提前开启种草，以内容和场景缩短了用户的消费决策路径。KOL 种草式营销贯穿了整个大促期，各阶段侧重有所不同，前期为优惠种草，中期为清单分享，后期为购物测评，为品牌销售爆发做铺垫。天猫拉长了消费种草期，营销不断创新，通过虚拟社交概念+数字代言人+售卖数字藏品等形式引流，推动双 11 热度的持续。品类方面，美妆个护发力较为明显，品牌自播与 KOL 营销种草的头部品牌高度重合，同时邀请大量明星大咖空降直播间配合带货，品牌 BOSS 也亲自上阵直播，拉动用户种草和消费增长。

4.行业动态新闻

➤ 新华都拟出售零售业务板块全部资产

11 月 24 日，新华都发布公告称，计划出售零售业务板块全部资产和负债。新华都在公告表示，公司主营业务为互联网营销业务和零售业务。新华都为了提升自身可持续发展能力，实现聚焦互联网营销业务的战略转型，同时为了让零售业务有更好的发展空间，拟出售零售业务板块的全部资产（商标除外）和负债。目前交易对方、交易方式和交易价格尚不确定。经初步测算，本次交易拟出售资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例超过 50%。新华都零售业务涉及全部 11 家全资子公司及 1 家参股公司，不进行单独出售。（联商网）

➤ 三胞集团协议重组方案终获正式通过

历时三年，三胞集团重组方案终获通过。11 月 30 日，三胞集团金融债委会第四次全体会议表决通过了《三胞集团有限公司重组计划》，这也是国内首单大型民营企业协议重组案例。作为江苏省大型民营企业，

三胞集团自 2018 年 6 月遇到流动性危机后就一直积极寻求纾困。三胞集团债务重组采取“协议重组”的创新方式，不破产不逃废债、不打折不赖账，尽最大努力尽早完成债务清偿。协议重组方案获正式通过后，三胞集团的法律主体不变，仍将是一家扎根于南京的有限责任公司，债务风险化解工作即将进入实质性操作阶段。

根据这版协议重组方案，三胞集团将不对债权本金进行调整，债权本金将全部纳入“留债清偿本金”。三胞集团将清理处置留存业务资产白名单以外的非主营业务资产，该等资产处置所得款项或资产价值将全部用于清偿债务，实现债务削减。同时将引进有实力的战略投资者，积极盘活主业优质资产，其中战投作为资金纾困方提供相应纾困资金，企业按照重组计划逐步完成各项偿债工作。（联商网）

➤ 罗森完成收购 WOWO 便利店，成都罗森八店同开

12 月 1 日，据四川哦哦超市连锁管理有限公司官方微信公众号“WOWO 成都”透露，株式会社罗森收购四川哦哦超市连锁管理有限公司 100% 股权于 2021 年 11 月 19 日变更企业名称为成都罗森便利店管理有限公司。被百世收购四年之后，WOWO 便利店再度易主。WOWO 的店铺将从 12 月 1 日开始依次换成罗森的招牌。12 月 1 日，成都罗森首批八家门店同开，其中，WOWO 的 7 家店铺换成罗森店铺，同时 1 家新店开业。据分析，罗森收购 WOWO 便利店，主要是看中其门店网点。对实体零售来说，好的选址是成功的一半，便利店也概莫能外。（联商网）

5. 投资建议

在节假日消费和网络购物等因素的带动下，10 月市场销售增速加快。虽然多点散发本土疫情对部分地区消费市场产生一定影响，但在节假日消费、网络购物促销前移、通讯器材新品销售等因素带动下，全国市场销售保持恢复态势，商品零售增速有所加快，升级类消费发展向好，线上消费保持较好增长势头。伴随经济的恢复，居民购物需求持续释放，市场供应能力较强，消费内在动力较为充足。消费新模式助力消费增长的作用也比较明显，随着信息技术的快速发展和广泛渗透，网络购物、线上消费快速发展，提升了消费的便利性，也带动消费规模的扩大。虽然我国消费市场的韧性充足，结构升级和模式创新的发展态势没有改变，但是全球疫情仍在蔓延，近期国内疫情多点散发，对部分接触型消费的制约作用仍然明显。

今年双十一销售额再创新高，但增速有所下降，平台更为关注增长质量，消费者的消费观念也趋于理性。反垄断政策推进下，新兴兴趣电商平台崛起，流量、渠道多元化趋势显著。直播带货成为电商主旋律，品牌自播矩阵逐渐建立，商家依靠内容直播提前种草，拉动消费增长。在双 11、双 12 等年终大促虹吸效应的带动下，建议重点关注通过抖音、直播、私域等新媒体渠道提升销量和品牌认知度的国货品牌，主要关注以下几条主线，

1) 国货品牌依托互联网渠道蓬勃发展，精准定位细分领域和消费群体痛点加速下沉渗透、贴近消费者需求，产品矩阵不断完善、品牌影响力持续增强，龙头企业通过新媒体营销不断拓展增量客群，有效提升市场集中度，建议关注以大单品策略驱动，持续升级产品、完善大单品矩阵，提高大单品推广效率，从而提升客单价和复购率，增强品牌粘性，持续推动线上渠道销售带动整体业绩增长的**珀莱雅**；以及定位于敏感肌肤护理，品牌矩阵基本形成，品牌优势逐步建立，主品牌忠诚度较高，坚持线上线下渠道相互渗透，协同发展的**贝泰妮**；

2) 随着消费观念的不断转变，珠宝首饰消费场景趋于日常化，互联网渠道助力品牌销售规模不断提升，低线城市首饰消费需求崛起，黄金珠宝行业具备较强的投资价值，同时新晋赛道培育钻石市场空间广阔，建议关注持续深耕优势市场，精准赋能门店，加速线上线下融合，多渠道多维度提升品牌影响力，在黄金产品上逐步发力，引入省代模式大幅增收的**周大生**；以及通过珠宝时尚等优势产业满足消费者多元化需求，用“豫园家庭消费产业”的一条主线把旗下多品牌、多赛道串联起来，推动各产业协同赋能发展，率先布局培育钻石赛道的**豫园股份**。

3) 长期来看线下渠道仍是全渠道布局的重要环节，可选消费复苏态势并未改变，百货企业直面渠道变革、持续加深数字化经营水平，免税资质也为高端百货带来新增量，板块龙头有望迎来估值业绩双修复的机会，建议关注创新经营模式，多种主力业态协同发展，大力推进线上线下融合，未来将打造有税+免税的双轮主营业务驱动，环球影城开园在即叠加免税业务持续推进的**王府井**。

6.风险提示

- 1) 宏观经济波动、居民收支增速持续放缓；
- 2) 政策落地效果、新业态发展不及预期；
- 3) 线上电商冲击、线下市场竞争加剧；
- 4) 国内疫情零星发散，影响消费者的消费信心和消费意愿。

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

