



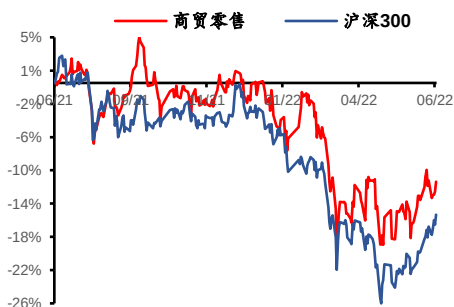
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2022 年 06 月 19 日

分析师： 彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001
联系人： 张洪乐
Tel: 021-53686159
E-mail: zhanghongle@shzq.com
SAC 编号: S0870121040018

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《CPI 企稳上行，关注零售疫后复苏机会和超市同店增长》

——2022 年 06 月 12 日

《关注零售疫后复苏机会和龙头长期经营韧性》

——2022 年 06 月 06 日

《2022 年中期策略报告：疫后复苏，价值回归》

——2022 年 06 月 05 日

618 助推消费热潮，京东再创新高

——行业周报（20220613-20220617）

■ 周度核心观点：

电商：

京东 618 再创新高，累计下单金额超 3793 亿；京东与百度公布 618 消费报告，百度指数显示近 30 天“618”相关内容搜索环比上涨 418%。2022 年 1-5 月实物商品网上零售额 42718 亿元（同比+5.6%），占社会消费品零售总额的比重为 24.9%。在经历过居家封控后，消费者逐渐习惯于线上购物，促进线上渗透率保持高位，占领消费者心智并提高用户粘性，未来线上消费需求或将持续增加。此外，政策边际转暖，行业进入常态化监管阶段，未来或将提振市场对行业发展的信心，同时促进行业规范健康有序发展、竞争格局趋于良性及多元化、各电商平台回归初心，聚焦主业。建议关注：京东、阿里巴巴、美团。

传统零售：

线下传统零售行业短期受益于疫情过后客流量逐渐恢复与各地发放消费券的刺激，银泰百货 618 期间迎二季度客流最高峰。中长期来看，社区团购等行业负外部因素影响减弱叠加龙头公司强生鲜供应链壁垒是未来平稳发展的主逻辑。外部多重因素改善，社区团购退潮，行业竞争环境缓和；物价指数企稳上行，5 月 CPI 同比涨幅保持稳定，食品/烟酒 CPI 上月同比转正后，继续环比上涨 0.2%，推动超市同店增速边际改善。公司本身来看，供应链能力为超市行业的根基，为公司建立规模经济保驾护航；此外龙头公司数字化赋能+线上线下载联动+自有品牌建设+积极探索新业态共同推动长期平稳发展。建议关注：永辉超市、家家悦、红旗连锁。

黄金珠宝：

随着上海购物中心、百货等陆续恢复线下营业，婚庆等刚需疫后有望率先释放，5 月可选消费中金银珠宝增速环比提升 11.2pct，逐渐回暖，618 期间有望迎来需求释放高峰。中长期来看，需求结构性变化促进行业渗透率提升；供给侧黄金工艺提升与黄金的投资避险属性刺激终端消费，黄金一口价改克重促进定价机制透明化；外部环境催化中小品牌出清，行业加速洗牌，叠加头部品牌加速下沉扩张，行业集中度有望继续提升。建议关注：周大生、老凤祥、迪阿股份。

■ 上周行情回顾：

上周（2022.06.13-2022.06.17），商贸零售（中信）指数上涨0.26%，跑输沪深300指数1.40pct。商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第21位，商贸零售板块子行业涨幅排名靠前的子行业分别是家电3C、其他连锁和珠宝首饰及钟表。商贸零售行业PE分位数小于沪深300，当前商贸零售行业PE(TTM)为-41.92，处于2012年以来从小到大的分位数为0.49%；沪深300PE(TTM)为12.61，分位数为54.93%。

■ 行业动态跟踪：

电商：叮咚买菜前副总裁熊卫加入兴盛优选 COO 负责“盘石”部门；抖音公布新方向，短视频巨头挑战网文市场，抖音集团在上海、深圳分别成立今日头条新公司；京东与百度公布618消费报告，京东物流与中远海运物流智能仓储项目正式交付，京东超市与超百家食品生鲜快消头部企业签署稳供协议，京东拆散京喜事业群，京喜拼拼并入零售业务。**传统零售：**2021年中国连锁Top100发布；2022零售连锁品牌数字化运营研究及策略报告发布。

■ 投资建议：

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：建议关注监管风险小，以零售为王重履约效率，以供应链优势高筑护城河的京东集团；国内电商基本盘稳健，全球化战略持续推进的阿里巴巴；本地生活龙头地位稳固，新零售业务打开第三增长曲线的美团。

投资主线二：建议关注短期基本面边际改善，长期具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市、家家悦、红旗连锁。

投资主线三：建议关注具有渠道与品牌竞争壁垒的黄金珠宝头部品牌商，周大生、老凤祥、迪阿股份。

■ 风险提示：

经济复苏不及预期；疫情反复；政策趋严；行业竞争加剧；门店扩张不及预期；新业态转型不及预期

目录

1 上周行情回顾	4
1.1 市场行情	4
1.2 板块估值	6
2 行业动态跟踪及大事提醒	6
2.1 行业要闻回顾	6
2.2 行业资本动态	9
2.3 上市公司动态跟踪	9
2.4 下周大事提醒	10
3 风险提示	10

图

图 1 上周主要指数涨跌幅	4
图 2 今年以来主要指数涨跌幅	4
图 3 上周中信一级行业指数区间涨跌幅对比	4
图 4 上周零售子版块涨跌幅	5
图 5 今年以来零售子版块涨跌幅	5
图 6 商贸零售行业和沪深 300PE(TTM)走势	6

表

表 1 上周零售行业涨幅前五名个股	5
表 2 上周零售行业跌幅前五名个股	5
表 3 上周商贸零售上市公司重点公告	9
表 4 下周大事提醒	10

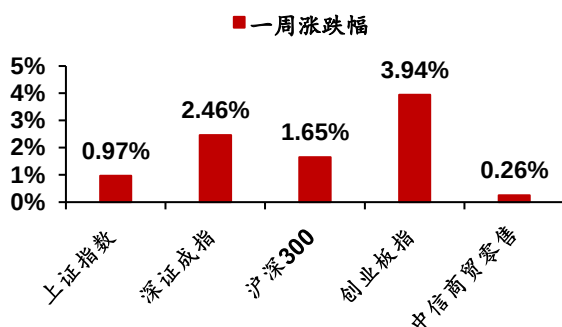
1 上周行情回顾

1.1 市场行情

上周（2022.06.13-2022.06.17），商贸零售（中信）指数上涨 0.26%，跑输沪深 300 指数 1.40pct。年初至今，商贸零售板块下跌 8.48%，跌幅小于沪深 300 指数 4.30pct。

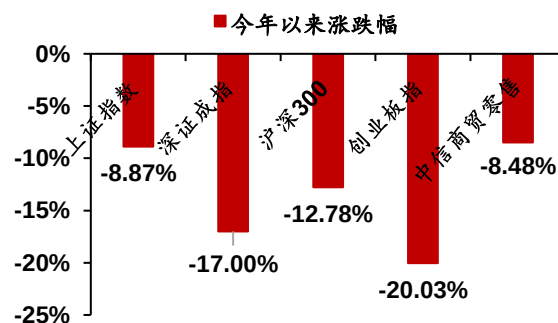
上周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 21 位，其中有 21 个行业上涨，农林牧渔（+4.76%）、家电（+4.54%）、汽车（+3.75%）领涨，煤炭（-5.73%）、石油石化（-2.11%）、钢铁（-1.53%）领跌。

图 1 上周主要指数涨跌幅



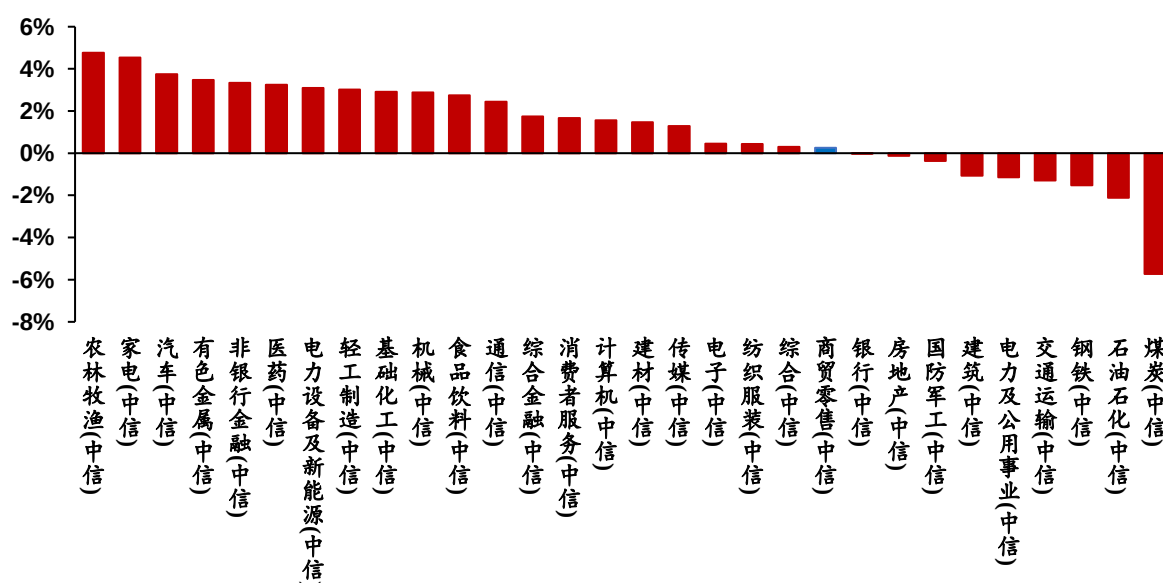
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2 今年以来主要指数涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

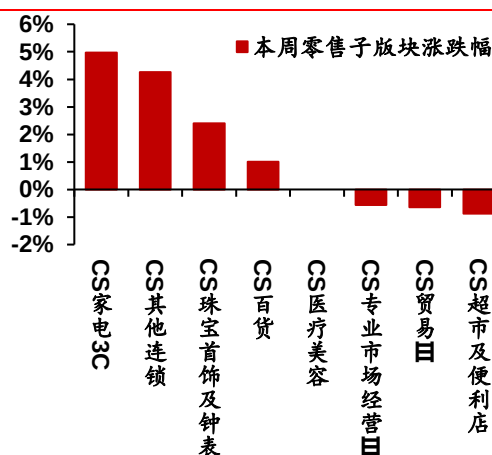
图 3 上周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

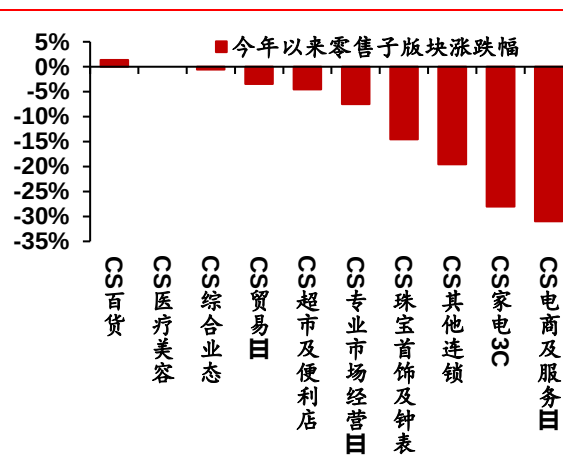
商贸零售板块子行业表现：涨幅排名靠前的子行业分别是家电 3C、其他连锁和珠宝首饰及钟表，涨幅分别为 4.98%、4.26% 和 2.41%。今年以来，涨幅排名靠前的子行业是百货，涨幅为 1.37%，其他子行业均下跌。

图 4 上周零售子版块涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5 今年以来零售子版块涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

商贸零售行业重点公司市场表现：上周，商贸零售行业的主要 116 家上市公司中，49 家公司上涨，65 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：*ST 天首 (+25.25%)、东方银星 (+13.89%)、萃华珠宝 (+13.44%)；跌幅较大的个股为：中成股份 (-18.90%)、徐家汇 (-7.74%)、海印股份 (-7.51%)。

表 1 上周零售行业涨幅前五名个股

涨幅 TOP5	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (%)	最新市值 (亿元)
1	000611.SZ	*ST 天首	25.3	4
2	600753.SH	东方银星	13.9	32
3	002731.SZ	萃华珠宝	13.4	43
4	300945.SZ	曼卡龙	12.4	35
5	600916.SH	中国黄金	11.1	195

资料来源：Wind，上海证券研究所

表 2 上周零售行业跌幅前五名个股

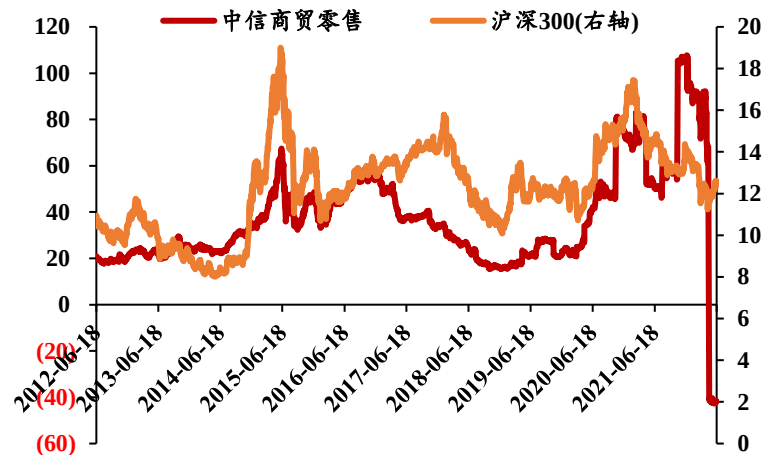
跌幅 TOP5	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (%)	最新市值 (亿元)
1	000151.SZ	中成股份	-19	53
2	002561.SZ	徐家汇	-8	47
3	000861.SZ	海印股份	-8	68
4	600278.SH	东方创业	-7	68
5	002127.SZ	南极电商	-6	136

资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 板块估值

商贸零售行业 PE 分位数小于沪深 300，当前商贸零售行业 PE(TTM)为-41.92，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 0.49%；沪深 300PE(TTM)为 12.61，分位数为 54.93%。

图 6 商贸零售行业和沪深 300PE(TTM)走势



资料来源：Wind，上海证券研究所

2 行业动态跟踪及大事提醒

2.1 行业要闻回顾

1、电商行业动态跟踪

【餐饮业数字化赋能纾困行动美团发声：将助数字化门店打造】

餐饮数字化专委会携手美团等专委会成员共同发布《餐饮业数字化赋能纾困行动宣言》，发起“纾困解难、数字赋能、融合惠企”行动。专委会表示，将强化人才能力、知识能力、标准能力、平台能力建设，打造餐饮数字化平台，做好产业资源对接，定期举办产业发展大会等活动，助力餐饮行业数字经济高质量健康发展。（2022-06-13，亿邦动力）

【叮咚买菜前副总裁熊卫加入兴盛优选 COO 负责“盘石”部门】

原叮咚买菜副总裁熊卫于 2022 年 5 月加入兴盛优选，担任 COO 职务，负责“盘石”部门。盘石部门的主要任务是盘活线下门店和困点，提高困效。在兴盛优选官网发现，该公司曾在去年 12 月发布一则“盘石 PD”的招聘信息，该职位的工作职责是市场开拓、开发优质门店。（2022-06-13，亿邦动力）

【**抖音集团在上海 深圳分别成立今日头条新公司**】深圳今日头条信息技术有限公司、上海今日头条互联网科技有限公司成立，法定代表人均为罗立新，注册资本100万人民币，经营范围均含技术推广；广告设计、代理；广告制作、发布等。股权穿透图显示，两家公司均由海南知止后得科技有限公司全资持股，后者由抖音集团（香港）有限公司全资持股。（2022-06-14，亿邦动力）

【**京东与百度公布618消费报告**】百度联合京东发布《百度x京东618消费趋势洞察报告》，百度指数显示，近30天“618”相关内容搜索环比上涨418%，00后搜索占比高达25%。上海、北京、深圳网友最积极，搜索热度位列前三。（2022-06-14，亿邦动力）

【**快手电商公布回头客推荐指数白皮书，对商家四档评级**】快手电商公布了回头客推荐指数白皮书，重点介绍什么是回头客推荐指数、回头客推荐指数构成。回头客推荐指数是近30天的店铺四个维度（用户购买意愿、服务水平、商品品质和直播间热度）的综合表现。回头客推荐指数越高，店铺总体经营水平越高，越值得放心购买。在权益方面，回头客推荐指数后期会引入流量、等级、活动等权益。（2022-06-15，亿邦动力）

【**抖音公布新方向，短视频巨头挑战网文市场**】抖音目前开始在平板端App上测试小说功能频道，用户可以在该频道内选择小说进行阅读。2019年，字节就推出了自家的网文平台番茄小说，并主打免费阅读，与如日中天的起点、晋江等平台差异化竞争。番茄小说已经在网文市场顺利立足，依托于番茄小说的书库，通过用户群体更大的抖音打开受众。（2022-06-15，亿邦动力）

【**京东物流与中远海运物流智能仓储项目正式交付**】京东物流与中远海运共建的中波国际物流嘉兴有限公司自动化智能仓储项目正式交付。该自动化仓储投用后，出入库货物量将是传统仓库的5倍以上，还可实现出入库每小时最高可达360吨的效率，出入库货物量是传统仓库的5倍。（2022-06-16，亿邦动力）

【**京东超市与超百家食品生鲜快消头部企业签署稳供协议**】京东超市与食品生鲜、快消行业的103家头部企业签署《确保供应链稳定长期战略合作协议》。参与签署协议的企业把京东作为主销渠道和供应链合作伙伴，在双方已有的长期供货、供应链合作的基础上，强化技术、数据及供应链协同。预计今年下半年，签署稳供协议的企业在京东超市的销售平均增速可达到今年上半年的

150%。(2022-06-16, 亿邦动力)

【京东拆散京喜事业群 京喜拼拼并入零售业务】京东内部正在进行新一轮组织架构调整。京东零售集团下的京喜事业群,将在本月内拆散,原有业务线预计在6月底之前整合至其他业务相近的事业群中。其中,京喜 APP、京喜通(原京东新通路)、京喜拼拼将并入京东零售。在合并之前,京喜事业群将进行一系列的人员与业务优化。(2022-06-17, 亿邦动力)

【2022 京东 618 累计下单金额超 3793 亿】京东官方数据显示,截止到6月18日晚23:59,2022 京东 618 累计下单金额超 3793 亿。据悉,94%区县、84%乡镇实现当日或次日送达,京东小时购、京东到家为全国 1700 多个县市区提供“全品类小时达”服务,通过京东小时购下单用户数同比增长超 400%,京东云每秒用户访问峰值同比增长 154.5%。(2022-06-19, 亿邦动力)

2、传统零售动态跟踪

【2021 年中国连锁 Top100 发布】根据 2021 年行业基本情况调查结果,中国连锁经营协会(CCFA)发布“2021 年中国连锁 Top100”。2021 年,Top100 连锁企业销售规模近 2.3 万亿元,同比下降 2.8%。门店总数近 19 万个,同比增长 8.9%。百货、超市、便利店、专业店等零售业四个主要业态的销售额同比增长分别为 10.9%、0.3%、8.7%和-17.0%;其门店数同比增长分别为 1.1%、2.3%、8.4%和 19.1%。(2022-06-17, CCFA)

【2022 零售连锁品牌数字化运营研究及策略报告】为帮助传统零售企业更好、更高效地实现数字化转型,中国连锁经营协会联合微盟共同开展研究,于6月16日正式对外发布《2022 零售连锁品牌数字化运营研究及策略报告》。《报告》指出,2022 年成为零售行业数字化业务的重要分水岭,零售数字化正由以“渠道构建”和“业务数字化”为主的 1.0 时代向聚焦“数字化业务运营”、“全面提效”的 2.0 时代升级。”(2022-06-17, CCFA)

【天虹股份拟为商户减免租金 1.4 亿元】天虹股份发布关于支持商户抗击疫情减免租金的公告,宣布减免商户租金金额预计约 1.4 亿元。若年度内后续租金减免金额对公司今年净利润的影响不超过公司 2021 年经审计归母净利润的 10%。本次减免租金预计影响公司营业收入约 1.3 亿元,预计影响公司 2022 年净利润约 0.99 亿元。(2022-06-17, CCFA)

请务必阅读尾页重要声明8

2.2 行业资本动态

【鲜卤牛肉火锅品牌牛爽爽获近千万天使轮融资】鲜卤牛肉火锅品牌牛爽爽已于近日完成近千万元天使轮融资，投资方为梅花创投与智连资本。牛爽爽以“热卤+牛肉火锅”为其特色，选择易于标准化的川渝口味，瞄准下沉市场的 20 岁~35 岁用户群体，专注于打磨 100~200 平的社区火锅店模型。（2022-06-17，联商网）

【社区快餐连锁五味小面获数百万天使轮融资】社区快餐连锁五味小面获数百万元天使轮融资，投资方为一垚实业、亚洲吃面公司、信联控股，曼巴资本担任财务顾问，此轮融资将进行店铺扩张、品牌升级及团队建设。目前，五味小面有近 50 家门店，35 万的注册会员，近 30 万抖音粉丝，门店主要集中在珠三角地区。从 2020 年开始，五味小面以每年 2~3 倍的速度在增长。（2022-06-17，联商网）

【趣味电商平台天生酉道获 2000 万人民币战略投资】天生酉道完成 2000 万元战略融资，投资方为天生红、云海文化和国信数字。天生酉道主打以数字化品牌联盟生态定位，孵化优质品牌的趣味电商平台，现今注册用户已突破 3 万，日均订单达 6000 单，合作供应企业及品牌达 200 家，其产品涵盖衣食住行等方面。（2022-06-17，联商网）

2.3 上市公司动态跟踪

表 3 上周商贸零售上市公司重点公告

公告时间	代码	上市公司	公告内容
6.13	301177.SZ	迪阿股份	关于公司 2022 年 5 月新增自营门店情况的公告。公司 2022 年 5 月新增自营门店 28 家。
6.16	600859.SH	王府井	关于持股 5%以上股东部分股份解除质押的公告。公司股东三胞集团南京投资管理有限公司本次解除质押股份 1.13 千万股，占其所持股份比例 12.94%，占公司总股本比例 1%。本次解除质押后，三胞投资剩余被质押股份 7.6 千万股，占其持股数量的 87.06%，占公司总股本比例 6.71%。
6.16	1929.HK	周大福	2022 年年度报告。报告期内公司营业额增加 41.0%至 989 亿港元，毛利增加 11.3%至 223 亿港元，零售网络扩大至 5,902 个零售点，净增加 1,311 个零售点。
6.17	002867.SZ	周大生	关于公司 5 月份新增自营门店情况简报的公告。公司 2022 年 5 月份公司新增自营门店 3 家。其中，两家经营形式为专卖店，一家经营形式为联营。

6.17	6808.HK 高鑫零售	2021/2022 年年度报告。 报告期内公司来自销售货品的收入为 845.95 亿元，同比减幅为 5.4%；租金收入 35.39 亿元，同比减幅为 2.5%；毛利为 214.73 亿元，同比减幅为 11.0%。
6.18	002697.SZ 红旗连锁	关于使用自有闲置资金购买银行理财产品的公告。 公司与中国光大银行股份有限公司成都分行签署《对公结构性存款合同》，公司使用自有闲置资金 1 亿元，购买光大银行发行的“2022 年挂钩汇率对公结构性存款定制第六期产品 333”；与成都银行股份有限公司签署《成都银行单位结构性存款投资者协议书》，公司使用自有闲置资金 6 千万元，购买成都银行发行的“‘芙蓉锦程’单位结构性存款”。截止本公告日，公司累计使用闲置自有资金购买理财产品的未到期余额为人民币 2.6 亿元，未超过公司董事会授权使用闲置自有资金购买理财产品的额度范围。

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

2.4 下周大事提醒

表 4 下周大事提醒

2022/06/20 周一	2022/06/21 周二	2022/06/22 周三	2022/06/23 周四	2022/06/24 周五	2022/06/25 周六	2022/06/26 周日
品渥食品 (300892.SZ) 年度股东大会			老凤祥 (600612.SH) 年度股东大会	中兵红箭 (000519.SZ) 临时股东大会		

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

3 风险提示

- 经济复苏不及预期：**宏观经济影响国内居民消费，若经济增速放缓，可能导致居民消费信心下降，消费需求受抑制，零售行业复苏承压。
- 疫情反复风险：**国内疫情持续反复，国外发现新病毒，若疫情控制成效不及预期，可能会影响线下客流和销售业绩，也会影响企业门店扩张计划。
- 政策趋严风险：**国内反垄断与数据安全监管相关政策陆续出台，限制部分企业投融资及加速扩张，加剧企业后续经营的不确定性。
- 行业竞争加剧：**若行业竞争加剧，使得市场空间进一步被切割，可能对企业战略转型及业绩增长造成压力。
- 门店扩张不及预期：**黄金珠宝和线下超市板块，公司依托门店扩张带动营收规模增长，若新开和改造门店不达预期，可能导致公司营收增速放缓。
- 新业态转型不及预期：**线下超市和平台经济积极创新，试水新业态，创新业务是否能创造可观利润仍有待市场检验。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。