

行业研究

黄金珠宝仍有空间，电商或有一定调整

——零售行业周报第 442 期（2022.07.25-2022.07.29）

要点

零售板块行情回顾：

过去一周（5 个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-0.51%和-1.03%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-0.69%，跑输上证综指，跑赢深证成指。2022 年以来（138 个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-10.62%和-17.44%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-11.54%，跑输上证综指，跑赢深证成指。

过去一周，商贸零售行业涨幅为-0.69%，位列 30 个中信一级行业的第 21 位。过去一周，30 个中信一级行业中 14 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是综合、房地产和汽车，涨幅分别为 3.33%、3.02%和 2.42%。2022 年以来，商贸零售行业涨幅为-11.54%，位列 30 个中信一级行业的第 18 位。2022 年以来，30 个中信一级行业中 3 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是煤炭、汽车和农林牧渔，涨幅分别为 27.04%、2.72%和 1.86%。

过去一周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是黄金珠宝、贸易和百货，涨幅分别为 1.59%、-0.34%和-0.36%。2022 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是黄金珠宝、贸易和百货，涨幅分别为-5.18%、-8.63%和-9.00%。

过去一周，零售行业主要的 109 家上市公司（不含 2022 年首发上市公司）中，39 家公司上涨，6 家公司持平，64 家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是*ST 金洲、安孚科技和中国黄金，涨幅分别为 15.83%、11.15%和 10.29%。2022 年以来，零售行业主要的 109 家上市公司（不含 2022 年首发上市公司）中，37 家公司上涨，1 家公司持平，71 家公司下跌。2022 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是萃华珠宝、友好集团和翠微股份，涨幅分别为 84.02%、52.47%和 50.18%。

零售行业投资策略：

展望 8-9 月，随七夕节和中秋节临近，在节日大促活动的催化下，我们认为黄金珠宝销售额或将有提振机会，虽然未来金价走势仍然有一定不确定性，但考虑到黄金的避险及抗通胀特性有利于提升消费者的消费意愿，我们相信 2022 年下半年黄金珠宝赛道或迎来环比改善的机会。此外，黄金珠宝行业目前平均市盈率在 10-15X 区间，估值处于相对底部位置。近期每日优鲜的现金流相对紧张，关停极速达业务，或引发投资者对电商融资渠道的担忧，尤其是以前置仓模式为主的生鲜电商在短期内股价或将有一定的调整。但从长期维度看，电商龙头的经营情况仍然稳健，建议投资者密切关注中报业绩，从而判断后续的阶段性买入机会。下周建议关注：王府井，百联股份，老凤祥，潮宏基，华致酒行，拼多多，京东集团-SW。

风险分析：

居民消费需求增速未达预期，地产后周期影响部分子行业收入增速，渠道变革大势对现有商业模式冲击高于预期。

批发和零售贸易
增持（维持）

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebscn.com

联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

可选消费复苏，关注黄金珠宝、化妆品、母婴赛道——零售行业周报第 441 期
(2022.07.18-2022.07.22) (2022-07-23)

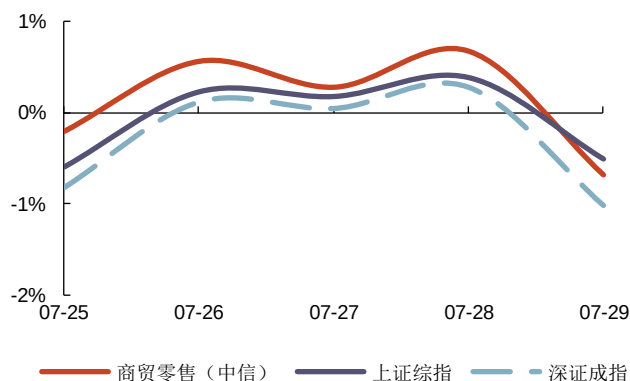
6 月社消增速超市场预期，关注可选品的复苏弹性——零售行业周报第 440 期
(2022.07.11-2022.07.15) (2022-07-16)

半年报即将披露，零售行业或将短期波动——零售行业周报第 439 期 (2022.07.04-2022.07.08)
(2022-07-09)

1、零售板块行情回顾

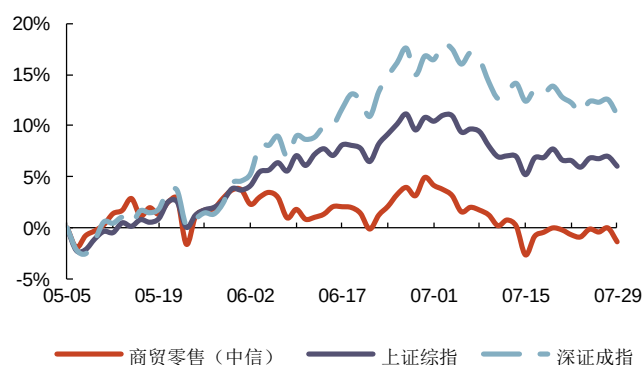
过去一周(5个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-0.51%和-1.03%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-0.69%,跑输上证综指,跑赢深证成指。2022年以来(138个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-10.62%和-17.44%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-11.54%,跑输上证综指,跑赢深证成指。

图表 1: 过去一周交易日零售板块表现情况 (截至 2022/07/29)



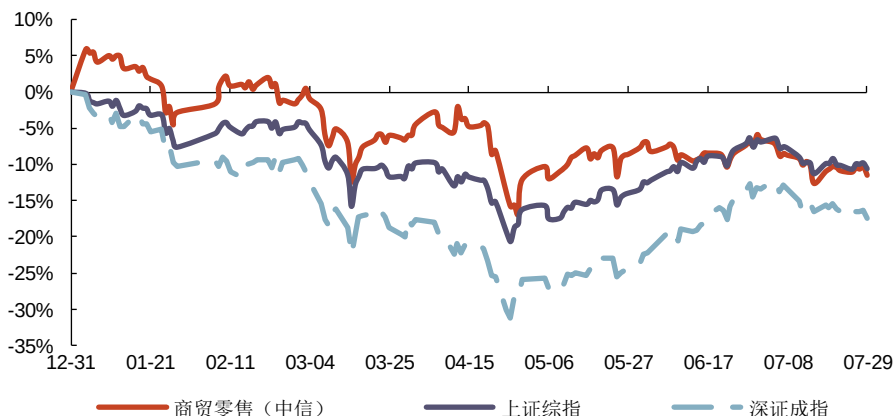
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图表 2: 过去 60 个交易日零售板块表现情况 (截至 2022/07/29)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图表 3: 2022 年以来零售板块表现情况 (截至 2022/07/29)

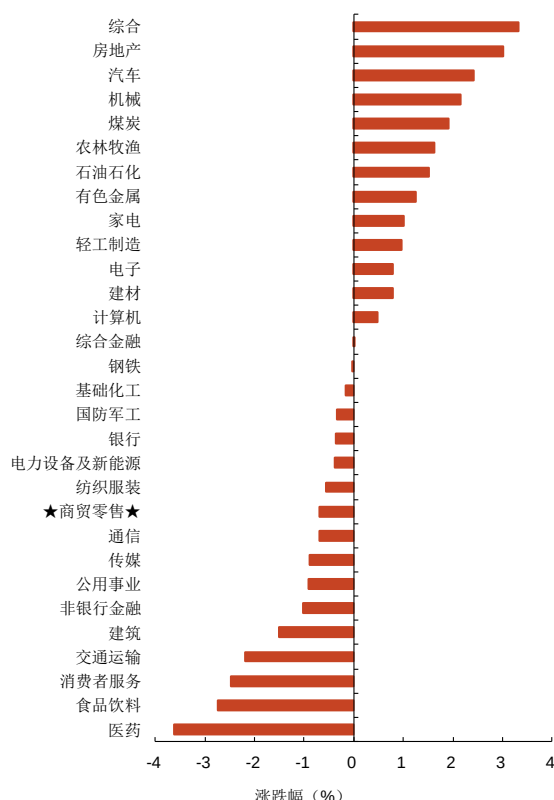


资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

过去一周,商贸零售行业涨幅为-0.69%,位列 30 个中信一级行业的第 21 位。过去一周,30 个中信一级行业中 14 个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是综合、房地产和汽车,涨幅分别为 3.33%、3.02%和 2.42%。过去一周,涨幅排名后三位的行业分别是医药、食品饮料和消费者服务,涨幅分别为-3.63%、-2.74%和-2.48%。

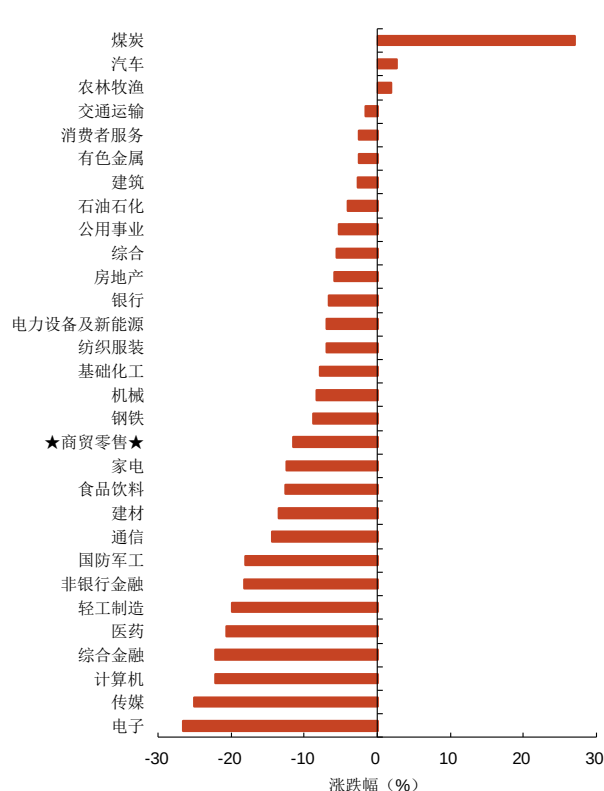
2022 年以来,商贸零售行业涨幅为-11.54%,位列 30 个中信一级行业的第 18 位。2022 年以来,30 个中信一级行业中 3 个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是煤炭、汽车和农林牧渔,涨幅分别为 27.04%、2.72%和 1.86%。2022 年以来,涨幅排名后三位的行业分别是电子、传媒和计算机,涨幅分别为-26.63%、-25.07%和-22.23%。

图表 4: 过去一周 30 个中信一级行业表现 (截至 2022/07/29)



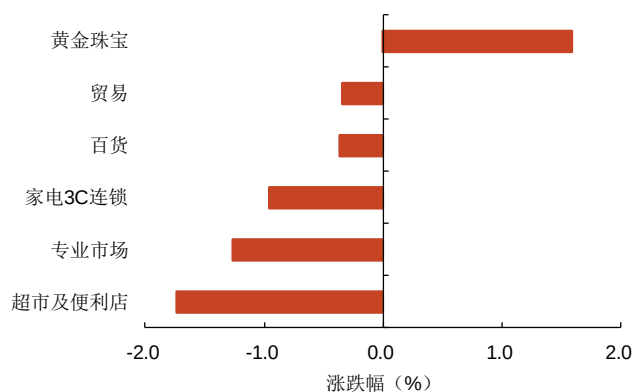
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图表 5: 2022 年以来 30 个中信一级行业表现 (截至 2022/07/29)

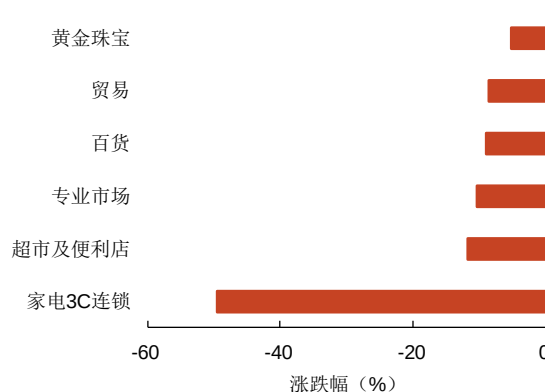


资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

过去一周, 零售板块子行业中, 涨幅排名前三位的子行业分别是黄金珠宝、贸易和百货, 涨幅分别为 1.59%、-0.34%和-0.36%。2022 年以来, 零售板块子行业中, 涨幅排名前三位的子行业分别是黄金珠宝、贸易和百货, 涨幅分别为-5.18%、-8.63%和-9.00%。

图表 6: 过去一周零售板块子行业表现
(截至 2022/07/29)

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图表 7: 2022 年以来零售板块子行业表现
(截至 2022/07/29)

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

过去一周，零售行业主要的 109 家上市公司（不含 2022 年首发上市公司）中，39 家公司上涨，6 家公司持平，64 家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是*ST 金洲、安孚科技和中国黄金，涨幅分别为 15.83%、11.15%和 10.29%。过去一周，涨幅排名后三位的公司分别是 ST 爱迪尔、王府井和汉商集团，涨幅分别为-8.52%、-5.97%和-5.89%。

图表 8：过去一周零售行业涨幅前五名个股（截至 2022/07/29）

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	动态市盈率	成交额(亿元/天)
000587.SZ	*ST 金洲	1.39	15.83	NA	0.26
603031.SH	安孚科技	44.97	11.15	NA	0.57
600916.SH	中国黄金	14.47	10.29	NA	7.89
600306.SH	ST 商城	14.28	7.45	NA	0.06
002277.SZ	友阿股份	4.61	6.22	NA	4.93

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 9：过去一周零售行业涨幅后五名个股（截至 2022/07/29）

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	动态市盈率	成交额(亿元/天)
002740.SZ	ST 爱迪尔	3.22	-8.52	NA	0.47
600859.SH	王府井	21.43	-5.97	NA	2.36
600774.SH	汉商集团	11.5	-5.89	NA	0.21
002419.SZ	天虹股份	6.04	-5.33	NA	0.70
600811.SH	东方集团	2.87	-4.65	NA	1.75

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

2022 年以来，零售行业主要的 109 家上市公司（不含 2022 年首发上市公司）中，37 家公司上涨，1 家公司持平，71 家公司下跌。2022 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是萃华珠宝、友好集团和翠微股份，涨幅分别为 84.02%、52.47%和 50.18%。2022 年以来，涨幅排名后三位的公司分别是远大控股、迪阿股份和 ST 易购，涨幅分别为-55.07%、-51.99%和-49.51%。

图表 10：2022 年以来零售行业涨幅前五名个股（截至 2022/07/29）

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	动态市盈率	成交额(亿元/天)
002731.SZ	萃华珠宝	19.75	84.02	NA	0.52
600778.SH	友好集团	6.8	52.47	NA	0.26
603123.SH	翠微股份	12.18	50.18	NA	2.82
000151.SZ	中成股份	12.67	48.88	NA	2.27
002277.SZ	友阿股份	4.61	41.41	NA	4.93

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 11：2022 年以来零售行业涨幅后五名个股（截至 2022/07/29）

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	动态市盈率	成交额(亿元/天)
000626.SZ	远大控股	11.17	-55.07	NA	0.49
301177.SZ	迪阿股份	59.33	-51.99	NA	0.52
002024.SZ	ST 易购	2.08	-49.51	NA	0.74
300785.SZ	值得买	25.63	-45.54	NA	0.26
000829.SZ	天音控股	10.6	-42.16	NA	1.79

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

2、零售行业情况回顾

过去一周的主要新闻有：

1) 据联商网报道，7月27日消息，德国连锁商超巨头 ALDI 奥乐齐计划继续深耕中国市场，拟开店数百家。据德国《商报》报道，ALDI 奥乐齐中国负责人罗曼·拉辛格表示，由于中国中产阶级正在迅速扩大，中国食品市场具备巨大潜力。仅在上海地区，ALDI 奥乐齐就有可能开设 500-600 家店。目前，上海和长三角地区是 ALDI 奥乐齐的优先考虑对象。

2) 据联商网报道，7月28日，罗森中国在成都举办第 5000 店达成庆典，成都荣华南路店正式成为罗森中国第 5000 家门店。2020 年，罗森中国首次实现全年盈利，这是国内第一家达成整体性盈利的日资便利店。2020 年末，罗森门店总数突破 3000 家，超越全家，成为在华门店数第一的日资便利店。2021 年 7 月 16 日，罗森中国区总裁三宅示修在 25 周年庆典上明确表示，罗森中国门店数将于 2025 年达到 10000 家。

3) 据联商网报道，全家便利店推出了电商新平台“超级好卖”。“超级好卖”支持卖家上架商品，并将购买链接分享到 Facebook、Instagram 或 LINE 等社群中，买家可以通过购买链接下单，买卖双方可以使用店到店取货付款功能，实现功能闭环。在 2019 年的时候，全家曾推出“好卖+”平台，与之相比，此次新推出的“超级好卖”在支付、物流和沟通功能上都有所升级。还新增了冷冻店到店，未来还将推出常温宅配服务，卖家将货物直接送到消费者手中。

4) 据联商网报道，7月27日，7-Eleven 日本和 ANA 控股公司宣布将力争在 2025 年度实现小型无人机配送便利店商品的服务实用化。设想是向购物不方便的离岛和山区进行配送。报道指出，两家公司从 2020 年开始共同进行了多次实证试验，预计最快今秋在福冈市的离岛再次进行测试。ANA 将推进确立运航体制和选定无人机的的工作。7-Eleven 将推进设置店铺用地内的无人机起降点以及选出可用无人机配送的商品。

5) 据联商网报道，7月26日，阿里巴巴集团发布 2022 财年年报，还披露了最新合伙人名单，目前共有 29 位成员。此前，来自蚂蚁集团管理层的相关成员包括井贤栋、倪行军、曾松柏、赵颖、吴敏芝、彭翼捷、邵文澜等人担任阿里巴巴合伙人，而目前均不在 2022 年最新合伙人名单中。在最新合伙人名单中的集团副总裁邵晓锋，此前的名单身份为蚂蚁集团资深副总裁。

6) 据联商网报道，7月27日，CCFA 联合德勤中国发布“2022 中国网络零售 TOP100”，其中京东排名第一，阿里巴巴排名第二，苏宁易购排名第三。本次网络零售 Top100 企业总销售额超 1.86 万亿元，按年升 26.6%；当中，来自前 20 强企业的网络销售额占比超过九成。门槛从去年的 2.4 亿元以上大幅提升至今年的 4 亿元以上。其中消费品企业达 53 家，占 TOP100 网络销售比重 18.5%，非电商零售企业 39 家，销售占比达 16.9%。华东地区以 51 家企业领先全国，而华北地区企业占网络销售额的比重最高，达 55%。TOP100 企业中有 86 家实现网络零售额的正增长，其中 7 家获得超过 100% 的同比增长率。

7) 据联商网报道，7月27日，达达集团联合中国连锁经营协会(CCFA)及京东消费及产业发展研究院发布了《即时零售开放平台模式研究白皮书》，这是即时零售行业首份针对平台模式的白皮书。白皮书指出，O2O 到家业务成为近年来零售行业重要驱动力，2016-2021 年的年复合增长率达到 64%。作为 O2O 到家业务重要组成部分，即时零售风口已至，迎来快速增长。其中平台模式 2016-2021 年的年复合增长率为 81%。预计到 2025 年，即时零售中的开放平台模式规模将突破万亿门槛，达到约 1.2 万亿元，引领并拉动 O2O 整体市场规模增长。

8) 据联商网报道,在第二届中国国际消费品博览会上,京东国际宣布将继续升级在免税领域的布局。此次消博会,京东国际将与海南旅投免税品有限公司、国药中服免税等免税持牌企业达成战略合作升级,在此前合作的基础上,围绕全渠道能力共建、免税业务生态布局、数智化营销运营方案升级等方面,进行一系列战略升级,同时,京东国际也与 BALMAIN、香港物产通等多家知名品牌达成战略合作。目前,京东国际已获得 72 个国际品牌的免税授权,品牌囊括了母婴、个护家清、美妆护肤、食品饮料、家电、宠物等多个品类。

3、 零售行业投资策略

展望 8-9 月,随七夕节和中秋节临近,在节日大促活动的催化下,我们认为黄金珠宝销售额或将有提振机会,虽然未来金价走势仍然有一定不确定性,但考虑到黄金的避险及抗通胀特性有利于提升消费者的消费意愿,我们相信 2022 年下半年黄金珠宝赛道或迎来环比改善的机会。此外,黄金珠宝行业目前平均市盈率在 10-15X 区间,估值处于相对底部位置。近期每日优鲜的现金流相对紧张,关停极速达业务,或引发投资者对电商融资渠道的担忧,尤其是以前置仓模式为主的生鲜电商在短期内股价或将有一定的调整。但从长期维度看,电商龙头的经营情况仍然稳健,建议投资者密切关注中报业绩,从而判断后续的阶段性的买入机会。下周建议关注:王府井,百联股份,老凤祥,潮宏基,华致酒行,拼多多,京东集团-SW。

4、 风险提示

居民消费需求增速未达预期,地产后周期影响部分子行业收入增速,渠道变革大势对现有商业模式冲击高于预期。

附录：过去一周 A 股零售行业重要数据

个股异动情况

序号	代码	名称	异动类型	异动起始日	异动截至日	交易 天数	区间股票成交 额(万元)	区间涨 幅(%)	区间换手 率(%)
1	002277.SZ	友阿股份	涨跌幅偏离值达 7%	2022/7/25	2022/7/25	1	68,480.11	9.91	10.49

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

大宗交易记录

序号	代码	名称	交易日期	成交价 (元)	当日收盘 价(元)	成交量 (万股)	成交额 (万元)	买方营业部	卖方营业部
1	002277.SZ	友阿股份	2022/7/28	4.55	4.69	450.00	2047.50	中信建投证券股份有限公司深圳深南中路中核大厦证券营业部	招商证券股份有限公司长沙开元中路证券营业部
2	600859.SH	王府井	2022/7/27	22.57	22.57	34.00	767.38	平安证券股份有限公司深圳金田路证券营业部	中国国际金融股份有限公司北京建国门外大街证券营业部
3	600859.SH	王府井	2022/7/27	22.57	22.57	88.50	1997.45	平安证券股份有限公司深圳金田路证券营业部	中国国际金融股份有限公司北京建国门外大街证券营业部
4	002277.SZ	友阿股份	2022/7/26	4.54	4.68	450.00	2043.00	安信证券股份有限公司上海黄浦区中山东二路证券营业部	招商证券股份有限公司长沙开元中路证券营业部

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

高管董事增持（减持）股票情况

序号	代码	名称	公告 日期	变动起 始日期	变动截 止日期	股东名称	股东 类型	方向	变动数量 (万股)	变动数 量占总 股本比 例(%)	变动后持 股总数 (万股)	变动后 持股比例(%)	变动期 间股票 均价 (元)	变动部分 参考市值 (万元)
1	600697.SH	欧亚集团	2022/7/25	2022/7/25	2022/7/25	苏焱	高管	增持	0.66	0.00	9.00	0.06	12.49	8.24
2	600697.SH	欧亚集团	2022/7/27	2022/7/26	2022/7/26	韩淑辉	高管	增持	0.50	0.00	1.50	0.01	12.55	6.28
3	600858.SH	银座股份	2022/7/29	2022/7/28	2022/7/28	中兆投资管理有限公司	公司	减持	161.74	0.31	357.73	0.69	5.41	874.50
4	600858.SH	银座股份	2022/7/28	2022/7/27	2022/7/27	中兆投资管理有限公司	公司	减持	190.07	0.37	519.47	1.00	5.29	1006.11
5	600858.SH	银座股份	2022/7/28	2022/7/26	2022/7/26	中兆投资管理有限公司	公司	减持	330.00	0.63	709.54	1.36	5.32	1754.27
6	600858.SH	银座股份	2022/7/26	2022/7/25	2022/7/25	中兆投资管理有限公司	公司	减持	520.07	1.00	1039.54	2.00	5.38	2796.42
7	600859.SH	王府井	2022/7/26	2022/4/27	2022/7/25	三胞集团南京投资管理有限公司	公司	减持	385.07	0.34	8347.52	7.35	23.39	9007.32
8	601366.SH	利群股份	2022/7/27	2022/7/26	2022/7/26	曹莉娟	高管	减持	15.00	0.02	792.80	0.93	5.94	89.04

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE