



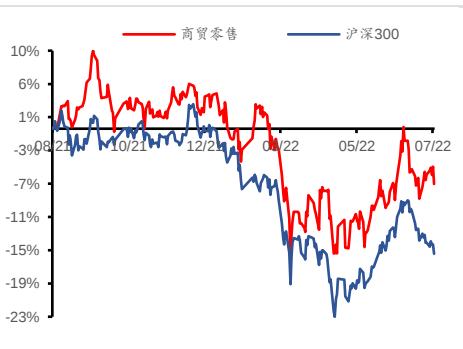
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2022年08月01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：

《国际金价创新低，国内黄金消费逐渐升温》

——2022 年 07 月 25 日

《可选消费加速回暖，关注线下零售及黄金珠宝下半年复苏机会》

——2022 年 07 月 18 日

《京东积极布局线下百货渠道，全国首家旗舰店正式开启运营》

——2022 年 07 月 11 日

政策延续平台经济常态化监管，阿里申 请香港纽约双重主要上市

——行业周报（20220725-20220729）

■ 周度核心观点：

电商：

中共中央政治局 7 月 28 日召开会议，会议指出要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例，这是对“为资本设置‘红绿灯’”语义和内涵的进一步充实和明确。此次召开的中央政治局会议基本延续今年以来的常态化监管思路，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：京东集团、阿里巴巴、美团。

传统零售：

线下门店借即时零售再造价值。7 月 27 日，中国连锁经营协会（CCFA）发布了《即时零售开放平台模式研究白皮书》，报告指出，我国将进一步聚焦零售实体，培育新型零售。作为新型零售模式的重点发展对象之一，即时零售和线下实体零售商联系紧密，能带动线下实体经济转型发展，对传统零售业态的提升效果显著。线下传统零售行业短期受益于客流量逐渐恢复与各地发放消费券的刺激，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规模效应与供应链壁垒是未来平稳发展的主逻辑。建议关注：永辉超市、家家悦、红旗连锁。

黄金珠宝：

金饰需求进入旺季，预计下半年环比将略有回升。7 月 28 日，世界黄金协会中国区 CEO 王立新在线上媒体会上展望下半年市场，金饰需求进入旺季，环比将略有回升。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（2022.07.25-2022.07.29），商贸零售（中信）指数下跌 0.69%，跑赢沪深 300 指数 0.92pct。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为珠宝首饰及钟表。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-40.26, 处于 2012 年以来从小到大的分位数为 2.42%; 沪深 300PE(TTM)为 12.09, 分位数为 43.17%。

■ 行业动态跟踪:

电商: 政治局会议: 完成平台经济专项整改, 集中推出一批“绿灯”投资案例; 阿里巴巴申请香港纽约双重主要上市, 阿里云正式启用福州数据中心; CCFA 公布 2022 中国网络零售 TOP100, 京东阿里苏宁排前三; 每日优鲜前置仓的极速达业务全面关停。

传统零售: CCFA 报告表明线下门店借即时零售再造价值。**黄金珠宝:** 金饰需求进入旺季, 预计下半年环比将略有回升。

■ 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 本周大事提醒	10
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	10
表 4 本周大事提醒	10

1 上周行情回顾

1.1 市场行情

上周（2022.07.25-2022.07.29），商贸零售（中信）指数下跌 0.69%，跑赢沪深 300 指数 0.92pct。年初至今，商贸零售板块下跌 11.54%，跌幅小于沪深 300 指数 4.06pct。

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 14 个行业上涨，综合（+3.33%）、房地产（+3.02%）、汽车（+2.42%）领涨，医药（-3.63%）、食品饮料（-2.74%）、消费者服务（-2.48%）领跌。

图 1 上周主要指数涨跌幅

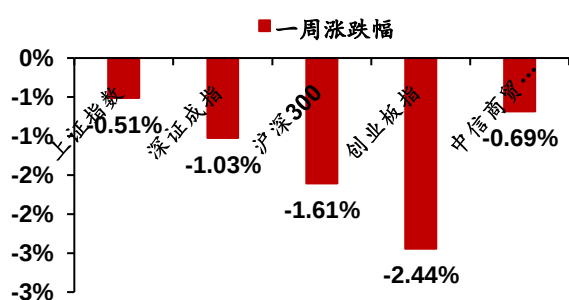
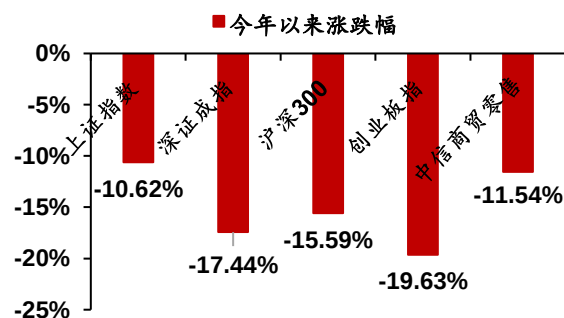


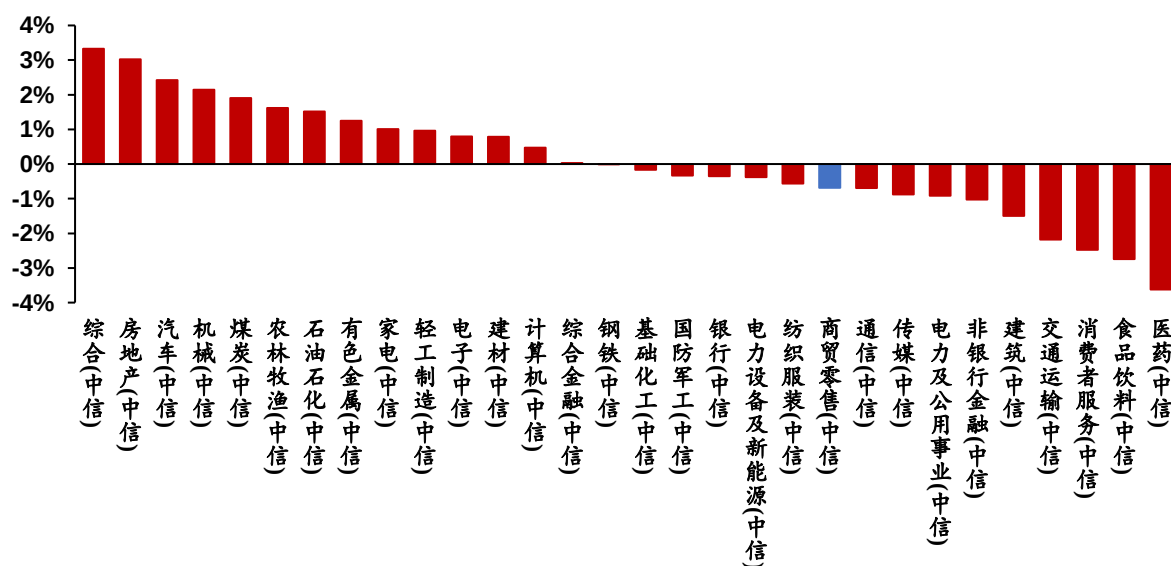
图 2 今年以来主要指数涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

资料来源：Wind，上海证券研究所

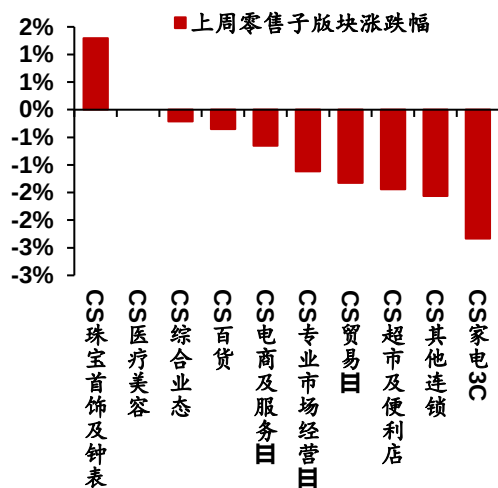
图 3 上周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

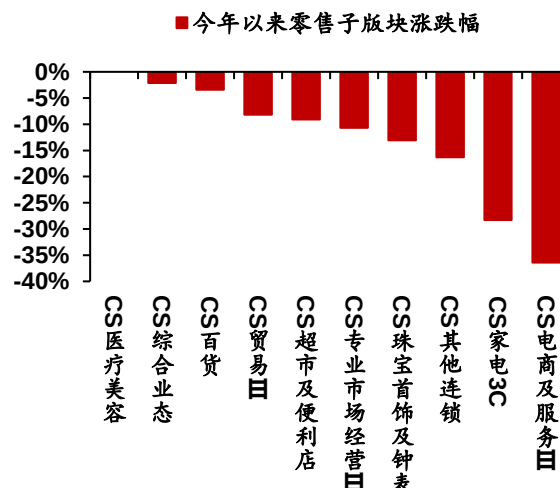
商贸零售板块子行业表现：涨幅排名靠前的子行业为珠宝首饰及钟表，涨幅为1.30%，其他子行业均下跌。今年以来，所有子行业均下跌。

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，42 家公司上涨，64 家公司下跌。商贸零售个股方面，上周涨幅较大的个股为：*ST 金洲 (+15.83%)、安德利 (+11.51%)、中国黄金 (+10.59%)；跌幅较大的个股为：爱迪尔 (-8.52%)、王府井 (-5.97%)、汉商集团 (-5.89%)。

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	000587.SZ	*ST 金洲	15.8	30
2	603031.SH	安德利	11.1	50
3	600916.SH	中国黄金	10.3	243
4	600306.SH	*ST 商城	7.4	33
5	002277.SZ	友阿股份	6.2	64

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

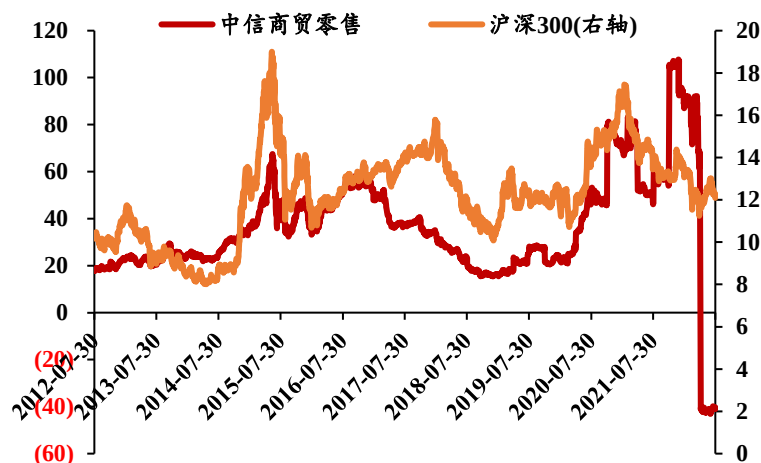
跌幅 TOP5	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (%)	最新市值 (亿元)
1	002740.SZ	爱迪尔	-8.5	15
2	600859.SH	王府井	-6.0	243
3	600774.SH	汉商集团	-5.9	34
4	002419.SZ	天虹股份	-5.3	71
5	600811.SH	东方集团	-4.7	105

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-40.26，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 2.42%；沪深 300PE(TTM)为 12.09，分位数为 43.17%。

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

【政治局会议：完成平台经济专项整改，集中推出一批“绿灯”投资案例】据新华社报道，中共中央政治局 7 月 28 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。（2022-07-28，第一财经）

【京东健康协作同仁堂健康探索年轻用户粘性与价值提升】京东健康与国内医药健康品牌同仁堂健康开展全新战略合作。双方将围绕用户拓展、模式创新、产品研发、品牌共建等方面共同发力，探索年轻用户粘性与价值提升。双方还将推进平台品牌用户横纵拓展，在 O2O 领域开展布局，推动渠道及产品的链路打通，实现线上线下相融合。（2022-07-25，亿邦动力）

【**京东公布《2022 进口消费趋势报告》**】京东消费及产业发展研究院发布《2022 年进口消费趋势报告》。消费观念的升级，使得消费者产生了对产品更为精细、高端的要求，今年“京东 618”期间，自营进口保健品预售订单额同比增长 140%。年轻人仍为进口品牌商品消费主力军，26-35 岁用户人群占比达到近五成。高线级市场仍是进口消费市场的主力，2022 年上半年，一二线市场的进口品牌商品成交额占比达 55%。（2022-07-25，亿邦动力）

【**阿里巴巴申请香港纽约双重主要上市**】7 月 26 日，阿里巴巴集团发布公告，董事会已授权集团管理层向香港联合交易所提交申请，拟将香港新增为主要上市地。阿里巴巴目前在香港联交所主板第二上市，将会按照香港上市规则申请香港为主要上市地，预期将于 2022 年年底生效。（2022-07-26，亿邦动力）

【**阿里云正式启用福州数据中心**】阿里云宣布位于福州的首个数据中心正式启用，为福建数十万家企业的数字化转型提供本地化的云服务。福州数据中心采用全新的“本地 Region”模式，可高效支持本地数据处理、IT 中心架构低时延迁上云和数据实时交互等需求，开展当地企业、政务、经济的三维对接，为当地政企实现数字化转型提供服务。（2022-07-26，亿邦动力）

【**淘宝天猫香港站试行快捷送货服务，内地商品最快隔日达**】淘宝天猫香港站试行“官方直运-快捷”新送货模式，以及家具购置送货到安装的“一条龙服务”，完善香港淘宝用户的跨境网购体验。今年 6 月开始，淘宝天猫香港站与菜鸟合作试行“官方直运—快捷”极速送货服务，只要内地仓库在工作天晚上 6 时前完成签收，包裹就会当日出库。（2022-07-26，亿邦动力）

【**天猫好房租房交易平台正式运营，首期公布 30 万套交易房源**】天猫好房今日启动租房交易服务，宣布全国首家数字化店铺聚合式租房交易平台正式上线。天猫好房在 18 城市率先上线租房交易服务，共有 1564 家租房商户签约交易入驻，首期上线 30 万套交易房源。天猫好房租房服务已经覆盖全国 34 城，在线店铺近 4000 家，上线房源量超过 80 万。（2022-07-26，亿邦动力）

【**京东物流协作金隅商贸，共建现代化智能物流园区**】京东物流与北京金隅商贸有限公司战略合作签约仪式在北京举行。双方宣布将围绕家居供应链、物流履约、智能仓建设、送装售后服务、数字供应链咨询和信息化等多领域展开深度合作。根据此次合作

协议，双方将在北京平谷区规划建设现代化智能物流园区。未来，双方也将在国际卫浴品牌的线上零售及渠道销售方面继续加大合作力度。（2022-07-27，亿邦动力）

【CCFA 公布 2022 中国网络零售 TOP100，京东阿里苏宁排前三】

中国连锁经营协会（CCFA）和德勤中国今日联合发布《2022 年网络零售 TOP100 报告》。本次网络零售 Top100 企业总销售额超 1.86 万亿元，按年升 26.6%。TOP100 企业中，京东、阿里巴巴、苏宁易购排名前三。名单中有 86 家实现了网络零售额的正增长，其中 7 家获得超过 100% 的同比增长率。（2022-07-27，亿邦动力）

【每日优鲜前置仓极速达全面关停】

曾经的“前置仓第一股”每日优鲜决定放弃前置仓模式。7 月 28 日，北京地区的消费者打开每日优鲜 App 后，在首页上看到一则醒目的通知，“配送通知：最快次日配送”。值得注意的是，7 月初，每日优鲜刚刚关闭了 9 个城市的极速达业务，至此，依托于前置仓的 30 分钟极速达业务全面关停。（2022-07-28，央广网）

【腾讯智慧零售正式公布“智慧零售私域人才认证计划”】

腾讯智慧零售日前正式发布“智慧零售私域人才认证计划”，联合数字服务平台景栗科技、微盟、超级导购、蓝鲸，针对小程序商城运营师、用户运营师及数字导购三大私域热门领域，根据人才能力模型提供从初阶到进阶的培训课程，为企业的人才评估提供专业指导。学员完成全部课程并通过考试后，可获得课程证书。（2022-07-29，亿邦动力）

2、传统零售动态跟踪

【CCFA 报告：线下门店借即时零售再造价值】

7 月 27 日，中国连锁经营协会（CCFA）发布了《即时零售开放平台模式研究白皮书》。报告关注到即时零售新模式，并全面分析即时零售与实体零售商开放合作的特点、模型和案例。报告分析认为，即时零售正在加快场景布局，线上线上渠道融合已成趋势。（2022-07-29，联商网）

【苏宁易购新增浮动保证金管理规则，协助商家降低经营成本】

为降低商家经营成本，激励新商家入驻，苏宁易购现实行浮动保证金政策。《2022 年苏宁易购浮动保证金管理规则》显示，苏宁平台部分招商类目将以多阶梯保证金标准代替单一保证金标准，商家入驻时仅需缴纳第一阶段的保证金金额。在经营过程中商家

根据三级类目的实际成交情况，以周为维度补缴保证金。（2022-07-28，亿邦动力）

3、黄金珠宝动态跟踪

【金饰需求进入旺季，环比将略有回升】7月28日，世界黄金协会中国区 CEO 王立新在线上媒体会上表示，经济增长不确定性和地缘政治风险有望支撑央行购金需求。二季度全球金饰消费需求达 453 吨，与 2021 年二季度的低基数对比，同比上升 4%。上半年金饰需求总量为 928 吨，比 2021 年同期低了 2%。全球金饰需求仍未恢复至疫情前水平。展望 2022 年第三和第四季度，王立新表示，金饰需求进入旺季，环比将略有回升，但同比预计仍可能出现双位数的下降。（2022-07-29，华夏时报）

2.2 行业资本动态

【骆驼数科完成数千万元 A 轮融资 加快布局跨境 B2B 风控能力】骆驼数字科技（北京）有限公司日前完成数千万元 A 轮融资，由德物资本投资，本轮融资资金将用于加快骆驼数科在跨境 B2B 风控和底层技术能力的布局。骆驼数科成立于 2020 年，致力于为跨境电商商家、企业、平台及金融机构等全行业生态链提供综合性金融科技产品和解决方案。（2022-07-27，亿邦动力）

【亚马逊品牌收购集团 Nebula Brands 完成 B+轮融资】亚马逊品牌收购集团 Nebula Brands 宣布完成 B+轮融资，本轮投资的资金来自阿布扎比主权财富基金穆巴达拉投资公司(Mubadala)。本轮融资将用于持续收购亚马逊等电商平台上优秀的出海品牌，同时招募各领域人才。Nebula Brands 成立于 2019 年，是中国第一家且规模最大的亚马逊品牌收购集团。（2022-07-27，亿邦动力）

【生鲜零售品牌钱大妈完成 E 轮融资】钱大妈获第 6 轮融资，由和智投资领投，融资金额和估值金额未披露。本次融资后，钱大妈将同和智在乡村振兴、预制菜等领域展开深度合作，以和智的政府资源为背书，为今后发展赋能。钱大妈成立于 2012 年，以“不卖隔夜肉”为理念，尝试“日清”模式以及“定时打折”清货机制，落实不隔夜销售，定位“顾客家门口的菜市场”。截至 2021 年底，钱大妈拥有门店 3460 家。（2022-07-29，联商网）

2.3 上市公司动态跟踪

请务必阅读尾页重要声明

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
7.26	9988.HK	阿里巴巴	2022 财政年度报告。 截至 2022 年 3 月 31 日止财政年度，公司生态体系 GMV 达人民币 8.317 万亿元，面向中国消费者的业务产生的 GMV 达 7.976 万亿元；全球年度活跃消费者约 13.1 亿，来自中国的年度活跃消费者超过 10 亿，来自海外的年度活跃消费者约 3 亿。
7.29	002867.SZ	周大生	2022 年半年度业绩快报。 公司 2022 年半年度实现营业总收入 50.98 亿元，同比增长 82.79%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.85 亿元，同比下降 4.29%。
7.30	002867.SZ	周大生	关于首次及预留授予的部分限制性股票回购注销完成的公告。 公司本次回购注销限制性股票数量合计 15.36 万股，占本次回购注销前公司总股本的 0.01%，占公司第一期限限制性股票激励计划授予限制性股票总数的 0.72%。本次回购注销完成后，公司第一期限限制性股票激励计划实施完毕，公司总股本从 10.96 亿股减至 10.959 股。

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

2.4 本周大事提醒

表 4 本周大事提醒

2022/08/01 周一	2022/08/02 周二	2022/08/03 周三	2022/08/04 周四	2022/08/05 周五	2022/08/06 周六	2022/08/07 周日
百联股份 (600827.SH) 临时股东大会		重庆百货 (600729.SH) 临时股东大会		曼卡龙 (300945.SZ) 财报披露		

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

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。

- 5) **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。
- 6) **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。此外，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。