

## 行业研究

## 线下消费场景压力犹存，短期难言全面复苏

——零售行业周报第 458 期（2022.11.21-2022.11.25）

## 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 0.14% 和 -2.47%，商贸零售（中信）指数的涨幅为 0.02%，跑输上证综指，跑赢深证成指。2022 年以来（217 个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 -14.78% 和 -26.61%，商贸零售（中信）指数的涨幅为 -11.80%，跑赢上证综指和深证成指。

过去一周，商贸零售行业涨幅为 0.02%，位列 30 个中信一级行业的第 10 位。过去一周，30 个中信一级行业中 10 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是建筑、煤炭和房地产，涨幅分别为 5.18%、4.58% 和 4.54%。2022 年以来，商贸零售行业涨幅为 -11.80%，位列 30 个中信一级行业的第 12 位。2022 年以来，30 个中信一级行业中 1 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是煤炭、交通运输和建筑，涨幅分别为 28.89%、-1.19% 和 -3.41%。

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百货、贸易和专业市场，涨幅分别为 3.99%、2.75% 和 -1.32%。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百货、贸易和黄金珠宝，涨幅分别为 5.01%、-6.95% 和 -15.87%。

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，20 家公司上涨，3 家公司持平，86 家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是中成股份、ST 大集和三木集团，涨幅分别为 43.18%、27.67% 和 9.59%。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，34 家公司上涨，75 家公司下跌。2022 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是中成股份、萃华珠宝和人人乐，涨幅分别为 87.43%、63.80% 和 46.71%。

## 零售行业投资策略：

近期天气逐渐转冷，为各地防疫工作带来一定困难，目前北京、广州等多地均出现了局部疫情反复的情况，进而对线下消费产生了一定程度的不利影响。线上方面，鉴于部分物流和快递受阻，线上平台销售的退货率也有所提升。电商平台的三季报陆续披露，整体而言，头部电商平台采取的降本增效举措均取得了不错的成效，电商头部平台的利润端表现均较为亮眼。展望 12 月，我们认为短期内仍然难言消费全面复苏，建议投资者更多的关注精选赛道或者低估值的龙头个股。下周建议关注：红旗连锁，老凤祥，周大福，潮宏基，王府井，百联股份，拼多多，美团-W。

## 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 FCPA(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



## 相关研报

10月社消数据相对平淡，期待消费复苏回暖——零售行业周报第 457 期  
(2022.11.14-2022.11.18) (2022-11-19)

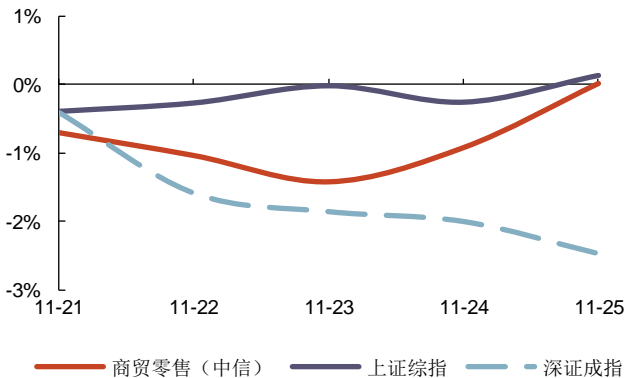
零售板块行情走强，双十一首次未披露具体 GMV 数据——零售行业周报第 456 期  
(2022.11.07-2022.11.11) (2022-11-12)

行业步入传统旺季，市场关注度提升——零售行业周报第 455 期 (2022.10.31-2022.11.04)  
(2022-11-05)

## 1、零售板块行情回顾

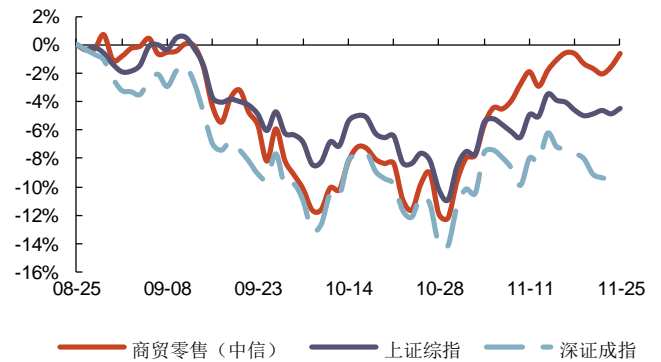
过去一周(5个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为0.14%和-2.47%,商贸零售(中信)指数的涨幅为0.02%,跑输上证综指,跑赢深证成指。2022年以来(217个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-14.78%和-26.61%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-11.80%,跑赢上证综指和深证成指。

图表 1: 过去一周交易日零售板块表现情况 (截至 2022/11/25)



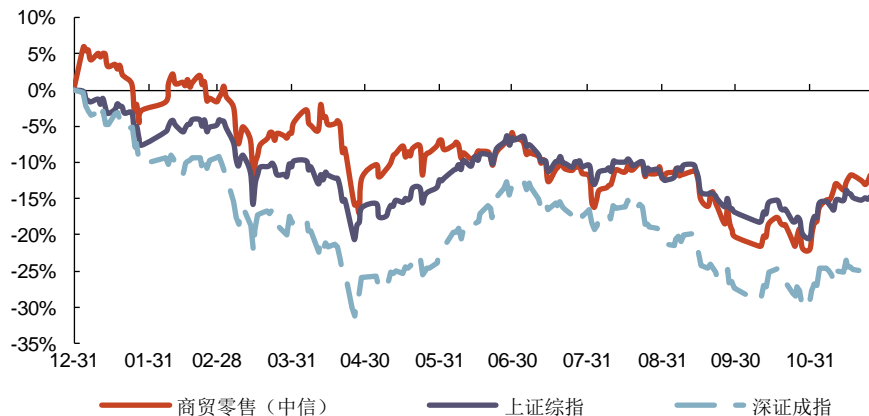
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图表 2: 过去 60 个交易日零售板块表现情况 (截至 2022/11/25)



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 2022/11/25)

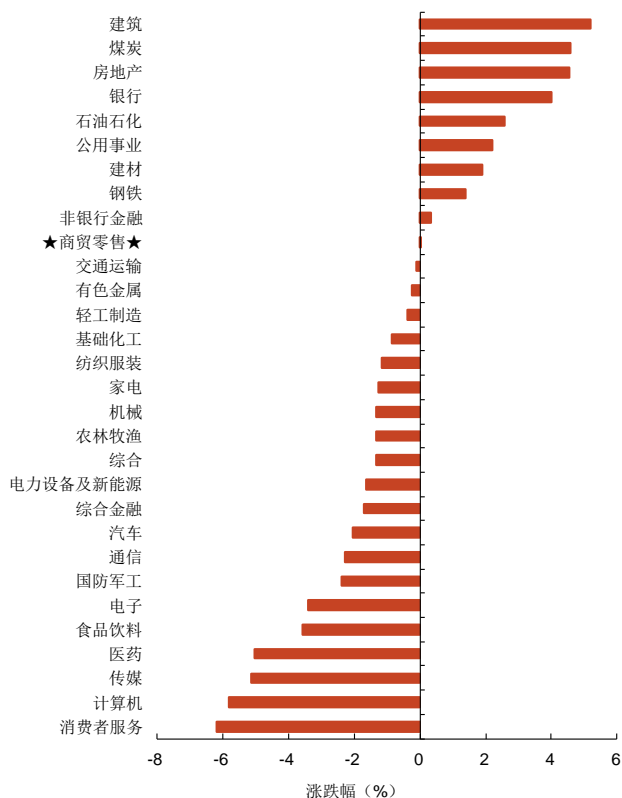


资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

过去一周,商贸零售行业涨幅为0.02%,位列30个中信一级行业的第10位。过去一周,30个中信一级行业中10个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是建筑、煤炭和房地产,涨幅分别为5.18%、4.58%和4.54%。过去一周,涨幅排名后三位的行业分别是消费者服务、计算机和传媒,涨幅分别为-6.20%、-5.83%和-5.13%。

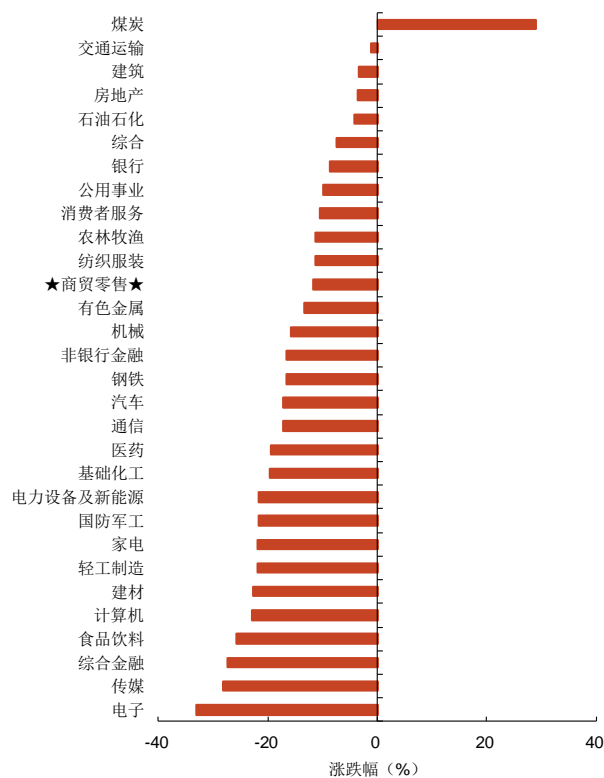
2022年以来,商贸零售行业涨幅为-11.80%,位列30个中信一级行业的第12位。2022年以来,30个中信一级行业中1个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是煤炭、交通运输和建筑,涨幅分别为28.89%、-1.19%和-3.41%。2022年以来,涨幅排名后三位的行业分别是电子、传媒和综合金融,涨幅分别为-33.12%、-28.20%和-27.29%。

图表 4: 过去一周 30 个中信一级行业表现 (截至 2022/11/25)



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 2022/11/25)

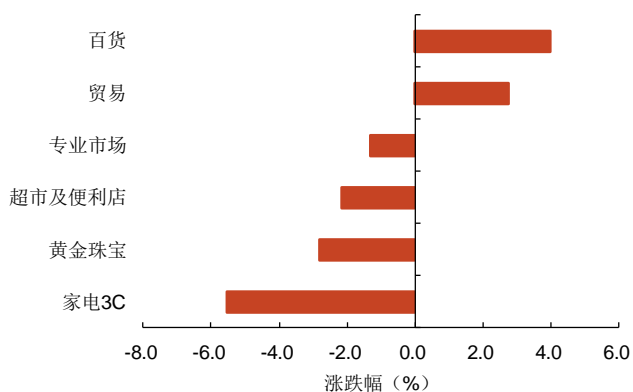


资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

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百货、贸易和专业市场, 涨幅分别为 3.99%、2.75%和-1.32%。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百货、贸易和黄金珠宝, 涨幅分别为 5.01%、-6.95%和 -15.87%。

图表 6: 过去一周零售板块子行业表现

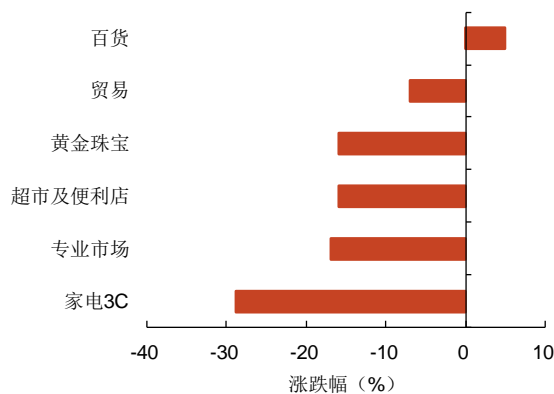
(截至 2022/11/25)



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 2022/11/25)



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，20 家公司上涨，3 家公司持平，86 家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是中成股份、ST 大集和三木集团，涨幅分别为 43.18%、27.67%和 9.59%。过去一周，涨幅排名后三位的公司分别是\*ST 金洲、王府井和壹网壹创，涨幅分别为 -21.37%、-8.95%和-8.85%。

图表 8：过去一周零售行业涨幅前五名个股（截至 2022/11/25）

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)
000151.SZ	中成股份	15.95	43.18	243.60	3.49
000564.SZ	ST 大集	2.03	27.67	NA	9.41
000632.SZ	三木集团	4.8	9.59	140.41	1.02
002640.SZ	*ST 跨境	3.97	5.59	33.06	3.06
600241.SH	ST 时万	9.28	4.86	NA	0.62

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 2022/11/25）

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	0.92	-21.37	NA	1.10
600859.SH	王府井	22.59	-8.95	21.99	4.64
300792.SZ	壹网壹创	27.4	-8.85	24.21	1.29
605188.SH	国光连锁	7.94	-8.53	295.82	0.53
605136.SH	丽人丽妆	11.31	-8.12	40.96	0.55

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，34 家公司上涨，75 家公司下跌。2022 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是中成股份、萃华珠宝和人人乐，涨幅分别为 87.43%、63.80%和 46.71%。2022 年以来，涨幅排名后三位的公司分别是迪阿股份、远大控股和丽人丽妆，涨幅分别为 -63.09%、-57.92%和-52.95%。

图表 10：2022 年以来零售行业涨幅前五名个股（截至 2022/11/25）

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)
000151.SZ	中成股份	15.95	87.43	243.60	3.49
002731.SZ	萃华珠宝	17.58	63.80	202.77	1.37
002336.SZ	人人乐	7.35	46.71	NA	0.35
600778.SH	友好集团	6.49	45.52	NA	0.26
605266.SH	健之佳	82.82	44.42	27.65	2.30

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 2022/11/25）

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)
301177.SZ	迪阿股份	45.62	-63.09	16.84	0.47
000626.SZ	远大控股	10.46	-57.92	41.04	1.62
605136.SH	丽人丽妆	11.31	-52.95	40.96	0.55
300755.SZ	华致酒行	24.78	-50.03	23.05	1.58
002024.SZ	ST 易购	2.2	-46.60	NA	2.09

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，11月24日，淘菜菜大连中心仓正式投入运营，通过上万个社区小店团点，为大连7区3县(含县级市)居民提供服务。在辽宁省，淘菜菜已进入鞍山、本溪、抚顺、锦州、辽阳、盘锦、沈阳、铁岭、营口、大连等城市。截至目前，淘菜菜已进入安徽、重庆、福建、广西、广东、湖南、湖北、河南、河北、江西、江苏、辽宁、四川、陕西、山东、山西、天津、浙江等18省(市)。据了解，淘菜菜接下来还将有节奏地推进新的开城计划。

2) 据联商网报道，近日，饿了么与抖音的合作有了实质性进展，此前双方宣布将开展的“即看、即点、即达”本地生活场景体验已率先在南京落地。“饿了么外卖”抖音小程序也已在全国大部分城市开通，抖音用户可通过搜索“饿了么”等关键词找到入口。首批商家包括南京大牌档、小厨娘、喜姐炸串等多家本地头部连锁经营品牌，部分全国连锁品牌以及南京本地中小商户，预计覆盖约2000余家南京门店。

3) 据联商网报道，11月20日，邮局咖啡全国首家日咖夜酒概念店在福州青年会正式开业。该店实行“日咖夜酒”的全新模式，白天与黑夜衔接，咖啡厅与酒吧切换，营业时间为10:00-23:30。菜单显示，咖啡产品包括经典美式、原味拿铁、卡布奇诺等，非咖啡产品包括金桂乌龙牛乳茶、芋泥牛乳、金桂乌龙清茶等，售价从12.8元-22.8元不等。酒精产品在白天的菜单上暂未看到。

4) 据联商网报道，11月22日，京东刘强东在内部信中称，自2023年1月1日起，逐步为十几万德邦员工缴齐五险一金，“确保每个德邦兄弟都能‘老有所养，病有所医’，为兄弟们提供基础保障。”集团也将拿出100亿元人民币，“为包括全体德邦兄弟在内的所有集团基层员工设立‘住房保障基金’。”同时，自2023年1月1日起，京东集团副总监以上以及相对应的PT序列以上全部高级管理人员，现金薪酬全部降低10%-20%不等，“职位越高降得越多。”针对高管降薪原因，内部信中称是“为了提高基层员工福利待遇，同时尽量减轻公司压力。”

5) 据联商网报道，11月19日，根据银泰百货官方数据，双11期间银泰百货线上同比增长15%，并且诞生了3个销售额过亿的品牌，71个销售额过千万品牌。有30个单品销售突破了10000件，产生了264个销售额超过百万的单品。其中，美妆品牌表现抢眼，兰蔻、雅诗兰黛、海蓝之谜销售破亿。兰蔻抢占美妆品牌销售排行榜榜首，雅诗兰黛位于第二名，海蓝之谜位列第三，赫莲娜、希思黎、后、资生堂、肌肤之钥、迪奥、圣罗兰上榜。从运动品牌表现来看，耐克、斐乐、阿迪达斯位列榜单前三名，领跑运动榜。

6) 据联商网报道，11月18日，Tims中国宣布，公司已与上海盒马物联网有限公司签署为期两年的合作协议。双方将推出联名款咖啡产品，并通过盒马鲜生线上渠道和线下门店进行独家销售。首批推出的联名咖啡产品，包括两款

RTD(Ready-to-Drink)即饮产品——丝绒可可咖啡和花花栗子拿铁，预计将于12月正式发售。届时，消费者可通过盒马鲜生全国300多家实体门店以及线上app买到。根据协议，Tims中国与盒马将共同研发联名产品，双方都会参与到产品的设计、定位、促销和定价中。

7) 据联商网报道，老佛爷百货宣布与印度集团Aditya Birla达成合作伙伴关系，正式布局印度市场，计划在2024年和2025年在孟买和新德里开设两家门店，还将推出一个专门的官网。老佛爷百货目前在法国拥有57家门店，并已入驻柏林、北京、雅加达、迪拜、多哈、上海和卢森堡等市场，预计2023年将在中国再开3家店，以加快全球化。

8) 据联商网报道，11月18日，国美零售发布公告，兹提述国美零售控股有限公司日期为2022年8月19日的公告，内容涉及一项可能非常重大的收购及关联交易。因卖方将无法完成交易的先决条件，于2022年11月18日，国美零售与卖方

订立一项协议，以终止前述收购。据悉，8月19日，国美零售公告称拟向控股股东黄光裕全资拥有的国美地产控股有限公司，收购鹏融地产(海外)有限公司全部股权，目标公司的主要资产为国美商都物业及湘江玖号物业。

### 3、 零售行业投资策略

近期天气逐渐转冷，为各地防疫工作带来一定困难，目前北京、广州等多地均出现了局部疫情反复的情况，进而对线下消费产生了一定程度的不利影响。线上方面，鉴于部分物流和快递受阻，线上平台销售的退货率也有所提升。电商平台的三季报陆续披露，整体而言，头部电商平台采取的降本增效举措均取得了不错的成效，电商头部平台的利润端表现均较为亮眼。展望12月，我们认为短期内仍然难言消费全面复苏，建议投资者更多的关注精选赛道或者低估值的龙头个股。下周建议关注：红旗连锁，老凤祥，周大福，潮宏基，王府井，百联股份，拼多多，美团-W。

### 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	000151.SZ	中成股份	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20%	2022/11/22	2022/11/23	2	46,759.05	21.03	14.87
2	000564.SZ	ST 大集	连续三个交易日涨跌幅偏离值累计达到 12%的 ST 证券、*ST 证券和未完成股改证券	2022/11/18	2022/11/22	3	369,552.37	15.89	14.88
3	000587.SZ	*ST 金洲	连续三个交易日涨跌幅偏离值累计达到 12%的 ST 证券、*ST 证券和未完成股改证券	2022/11/21	2022/11/23	3	29,677.51	-14.53	22.75

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	000861.SZ	海印股份	2022/11/24	2.09	2.34	970.00	2027.30	机构专用	中信建投证券股份有限公司广州中山三路证券营业部
2	300785.SZ	值得买	2022/11/18	30.29	31.39	264.19	8002.32	中国银河证券股份有限公司北京雍和宫证券营业部	华泰证券股份有限公司大连胜利东路证券营业部

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	600738.SH	丽尚国潮	2022/11/19	2022/1/17	2022/1/17	左玲	个人	减持	170.56	0.22	3794.44	4.91	7.15	1219.08
2	600738.SH	丽尚国潮	2022/11/19	2022/1/16	2022/1/16	左玲	个人	减持	35.00	0.05	3965.00	5.13	7.24	253.27

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