

## 商贸零售行业跟踪周报

# 伯克希尔哈撒韦增持日本五大商社，关注国内商社龙头的整合&成长空间

增持（维持）

2022年11月27日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

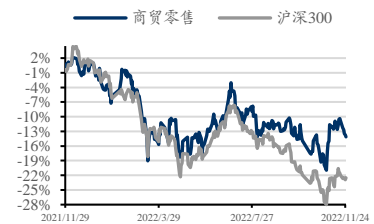
执业证书：S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

本周行业观点（本周指2022年11月21日至11月25日，下同）

- **事件：**本周，巴菲特旗下伯克希尔哈撒韦增持日本五大商社，引市场关注。根据证券时报，11月伯克希尔哈撒韦旗下子公司增持伊藤忠商事、丸红、三菱商事、三井物产、住友商事，增持比例超过1%。增持之后，对这5只股票的持股比例处于6.21%~6.75%。
- **五大商社是日本的龙头商贸企业，主导了日本的各项商品物资流通。**日本五大商社的年收入在大约3000亿元人民币至1万亿元人民币之间。五大商社的主业为能化、金属、机械、农业、食品、消费品等领域的商贸供应链业务，在模式上与我国头部的大宗供应链企业（如厦门象屿、厦门国贸等）有相似之处。而日本的五大商社经过多年发展，其经营范围已经扩展到日本工商业和居民生活的多个方面，五大商社的利润来源较分散，其庞大的贸易规模是由多个行业领域而构成的。
- **长远上看，大宗供应链是有充足壁垒且能够持续盈利的生意。**大宗供应链和产业互联，是一个贸易规模化到履约专业化的过程。龙头企业在各个主营领域，都需要多年的积累，方能积累经营经验、管理规范，且团队组织不断迭代，最后形成竞争优势和规模优势，壁垒不可谓不深。而产业互联也可以是一个贡献稳定利润的业务，而不是一个周期行业。龙头企业主要赚取与贸易量相关的服务、金融收益，在不同周期里，都拥有盈利的能力。
- **大宗流通领域的改革，对于供应链的稳定安全、降本效率，意义重大。**龙头企业通过整合行业资源，向上下游企业提供代理采销、仓储物流、供应链金融等一站式服务，改变以往供应链环节的经营乱象。这能帮助制造业企业稳定货源，提升采销效率，降低供应链环节的系统性风险。
- **国内大宗供应链集中度有较大提升空间，关注龙头企业发展。**近年来随着制造业的不断升级，制造业企业对供应链的一体化服务能力愈发重视，大宗供应链市场集中度不断提升，CR4市占率从2016年的约1.3%提升至2021年的约5.3%。而相比日本省社中三菱商事、伊藤忠商事等头部企业，以及维多、托克、嘉能可等全球龙头，我国大宗供应链的市占率和规模，都有较大的提升空间。
- **关注我国产业互联网的渗透率提升及改造空间。**我国TOC的消费互联网经过多年的发展，普及率和渗透率已经到了一定的阶段。而TOB领域的产业互联网还有渗透率提升和集中度提升的改造空间。消费互联网的壁垒主要体现为网络效应，而产业互联网的壁垒体现为规模效应。国内龙头商社企业通过一站式服务来整合供应链，这也是产业互联网改造的一种形式。我国商社龙头的规模和市占率不断提升，将是未来投资上值得关注的产业趋势。
- **推荐厦门象屿，建议关注建发股份、厦门国贸、物产中大、浙商中拓等。**我国大宗品市场巨大，龙头企业未来在经营范围、产业链涉入深度等方面，都还有进一步提升的成长空间，未来有望通过市场份额的提升实现持续增长。
- **风险提示：**疫情影响供应链，大宗品价格及汇率波动，海外经营相关风险等。

### 行业走势



### 相关研究

《名创优品FY2023Q1业绩超预期，“中国优质供应链品牌化出海+疫情恢复”重点标的》

2022-11-20

《10月社零总额同比-0.5%，疫情影响线下消费，期待疫情恢复后可选消费弹性》

2022-11-15

## 内容目录

1. 本周行业观点 .....	4
2. 本周疫情数据 .....	5
3. 细分行业观点及估值表 .....	6
4. 本周发布报告 .....	9
5. 本周行情回顾 .....	10
6. 本周行业重点公告 .....	11
7. 本周行业重点新闻 .....	12
8. 风险提示 .....	13

## 图表目录

图 1: 近期全国本土新冠日增病例数 (单位: 人) .....	5
图 2: 北京: 当日新增确诊病例及无症状感染者人数 .....	5
图 3: 上海: 当日新增确诊病例及无症状感染者人数 .....	5
图 4: 广东: 当日新增确诊病例及无症状感染者人数 .....	6
图 5: 海南: 当日新增确诊病例及无症状感染者人数 .....	6
图 6: 重庆: 当日新增确诊病例及无症状感染者人数 .....	6
图 7: 河北: 当日新增确诊病例及无症状感染者人数 .....	6
图 8: 本周各指数涨跌幅 .....	10
图 9: 年初至今各指数涨跌幅 .....	10
表 1: 行业公司估值表 (更新至 11 月 25 日) .....	8

## 1. 本周行业观点

本周,巴菲特旗下伯克希尔哈撒韦增持日本五大商社,引市场关注。根据证券时报,11月伯克希尔哈撒韦旗下子公司增持伊藤忠商事、丸红、三菱商事、三井物产、住友商事,增持比例超过1%。增持之后,对这5只股票的持股比例处于6.21%~6.75%。

五大商社是日本的龙头商贸企业,主导了日本的各项商品物资流通。日本五大商社的年收入在大约3000亿元人民币至1万亿元人民币之间。五大商社的主业为能化、金属、机械、农业、食品、消费品等领域的商贸供应链业务,在模式上与我国头部的大宗供应链企业(如厦门象屿、厦门国贸等)有相似之处。而日本的五大商社经过多年发展,其经营范围已经扩展到日本工商业和居民生活的多个方面,五大商社的利润来源较分散,其庞大的贸易规模是由多个行业领域而构成的。

长远上看,大宗供应链是有充足壁垒且能够持续盈利的生意。大宗供应链和产业互联,是一个贸易规模化到履约专业化的过程。龙头企业在各个主营领域,都需要多年的积累,方能积累经营经验、管理规范,且团队组织不断迭代,最后形成竞争优势和规模优势,壁垒不可谓不深。而产业互联也可以是一个贡献稳定利润的业务,而不是一个周期行业。龙头企业主要赚取与贸易量相关的服务、金融收益,在不同周期里,都拥有盈利的能力。

大宗流通领域的改革,对于供应链的稳定安全、降本效率,意义重大。龙头企业通过整合行业资源,向上下游企业提供代理采销、仓储物流、供应链金融等一站式服务,改变以往供应链环节的经营乱象。这能帮助制造业企业稳定货源,提升采销效率,降低供应链环节的系统性风险。

国内大宗供应链集中度有较大提升空间,关注龙头企业发展。近年来随着制造业的不断升级,制造业企业对供应链的一体化服务能力愈发重视,大宗供应链市场集中度不断提升,CR4市占率从2016年的约1.3%提升至2021年的约5.3%。而相比日本省社中三菱商事、伊藤忠商事等头部企业,以及维多、托克、嘉能可等全球龙头,我国大宗供应链的市占率和规模,都有较大的提升空间。

关注我国产业互联网的渗透率提升及改造空间。我国TOC的消费互联网经过多年的发展,普及率和渗透率已经到了一定的阶段。而TOB领域的产业互联网还有渗透率提升和集中度提升的改造空间。消费互联网的壁垒主要体现为网络效应,而产业互联网的壁垒体现为规模效应。国内龙头商社企业通过一站式服务来整合供应链,这也是产业互联网改造的一种形式。我国商社龙头的规模和市占率不断提升,将是未来投资上值得关注的产业趋势。

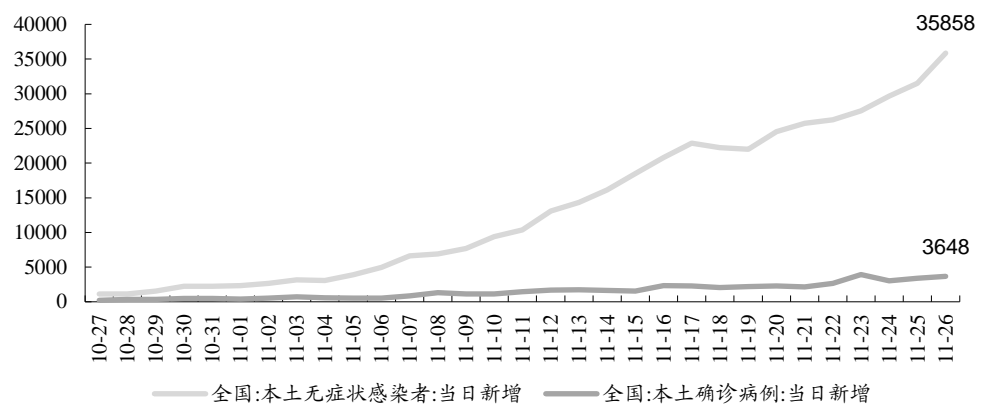
推荐厦门象屿,建议关注建发股份、厦门国贸、物产中大、浙商中拓等。我国大宗品市场巨大,龙头企业未来在经营范围、产业链涉入深度等方面,都还有进一步提升的

成长空间，未来有望通过市场份额的提升实现持续增长。

## 2. 本周疫情数据

本周全国新增确诊病例相比上周有所增加。据国家卫健委官网，11月20日至11月26日，我国无症状感染者病例数为201,076例，相比上周（此处指11月13日至11月19日）增加46.94%；我国确诊病例数为21,084例，相比上周（此处指11月13日至11月19日）增加52.79%。

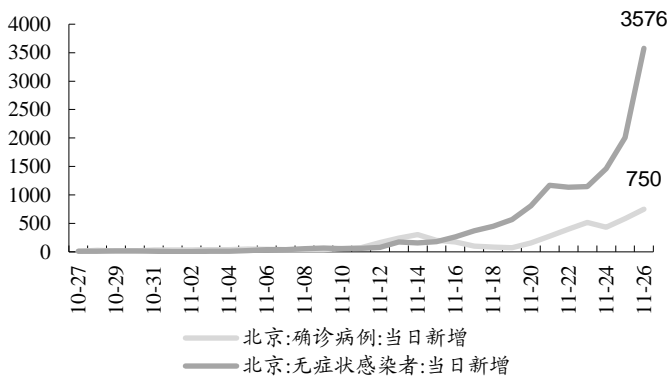
图1：近期全国本土新冠日增病例数（单位：人）



数据来源：Wind，国家卫健委，东吴证券研究所

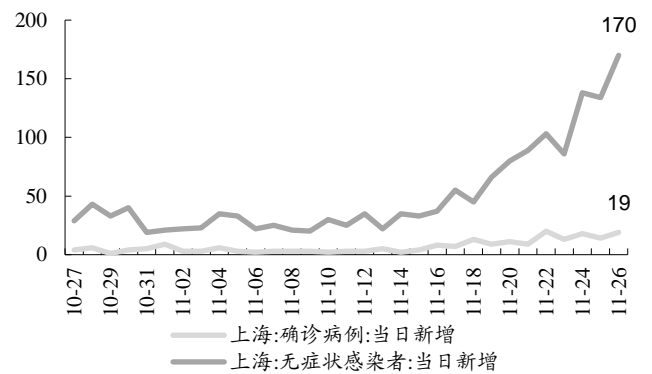
11月20日至11月26日，据国家卫健委官网，北京确诊/无症状病例为3,113/11,311例，上海确诊/无症状病例为104/800例，广东确诊/无症状病例为7,871/54,643例，海南确诊/无症状病例为49/153例，重庆确诊/无症状病例为1,714/49,858例，河北确诊/无症状病例为625/9,543例。

图2：北京：当日新增确诊病例及无症状感染者人数



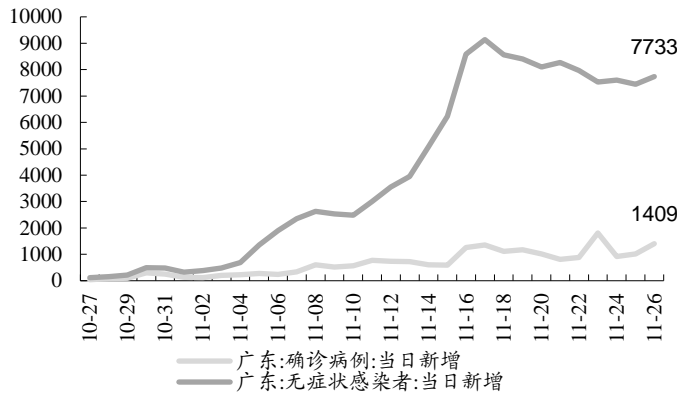
数据来源：Wind，国家卫健委，东吴证券研究所

图3：上海：当日新增确诊病例及无症状感染者人数



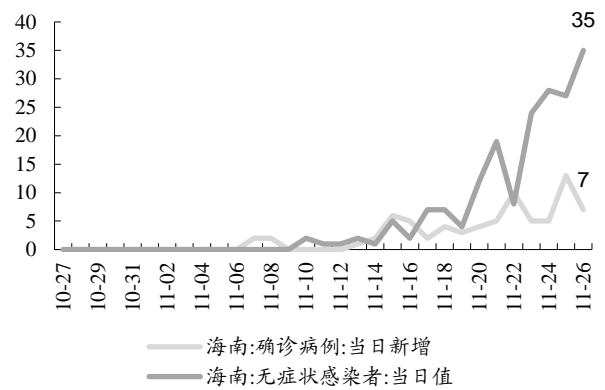
数据来源：Wind，国家卫健委，东吴证券研究所

图4：广东：当日新增确诊病例及无症状感染者人数



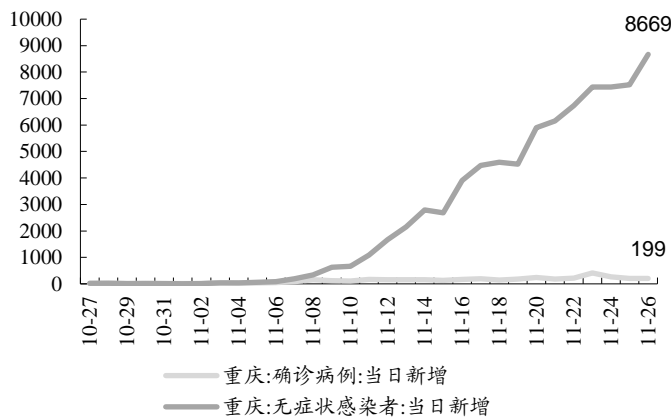
数据来源：Wind，国家卫健委，东吴证券研究所

图5：海南：当日新增确诊病例及无症状感染者人数



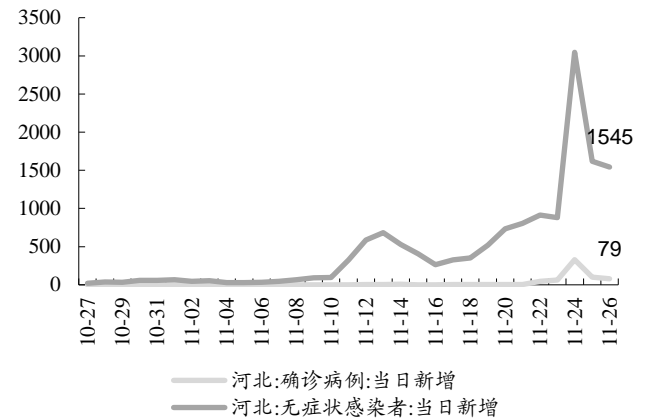
数据来源：Wind，国家卫健委，东吴证券研究所

图6：重庆：当日新增确诊病例及无症状感染者人数



数据来源：Wind，国家卫健委，东吴证券研究所

图7：河北：当日新增确诊病例及无症状感染者人数



数据来源：Wind，国家卫健委，东吴证券研究所

### 3. 细分行业观点及估值表

**【医美化妆品板块】**医美部分，渗透率处于持续提升的过程当中，95后&00后接受程度更高，随着年轻人群消费能力增强，市场有望进一步扩容。4大逻辑，渗透率提升+国产率提升+轻医美提升+国产化提升。水光针合规化要求下迎来机会，再生针剂推广效果好，肉毒素等待国产合规产品批复中，胶原蛋白护肤品+注射双管齐下，多产品类目均值得期待。

化妆品部分，随着2021年新规推行以来，对于上游的披露要求变得越来越严格，整个行业的准入门槛大幅提升，可以说化妆品行业入场门票已经握在现有的几个大集团当中，新进壁垒越来越高。电商依然是最重要的渠道，天猫层面更注重品牌力塑造，抖音渠道更倾向于品牌力变现，近年来化妆品集团向抖音倾向的倾向显著。此外，2021年新规推行以来，对于研发的要求也越来越高，对于上游研发的重视程度进一步提升。

推荐：爱美客，雍禾医疗，贝泰妮，珀莱雅，华熙生物，科思股份，上海家化。

**【电商板块】**持续推荐产业互联网板块。2C 电商内卷严重，渗透率已经到了更高的地步，而淘系的男女两位超头主播也不可复制。产业互联网渗透率低，在持续提升的过程中，增速快，空间大，目前产业互联网还有非常大的改善空间，工业品类电商也空间广阔。

推荐：国联股份，密尔克卫，汇通达网络，厦门象屿。

**【钻石黄金珠宝板块】**持续推荐培育钻石，渗透率快速提升下的景气行业，中国在培育钻石产业链中占据重要位置有着核心工艺壁垒，属于供需两旺的一个状态。未来 2-3 年预计依然会持续保持高增，相关制造类企业有望显著受益。此外，首饰类品牌公司迪阿股份，有着良好的品牌溢价认知和扩张空间，几乎没有显著竞争对手，在疫情期间预期悲观给予了良好的估值。

推荐：中兵红箭，力量钻石，迪阿股份，周大生，周大福；建议关注：四方达等。

**【免税旅游出行板块】**2022 年 Q2 是 2019 年底新冠疫情以来影响范围最大、影响人数最多、对出行相关产业链影响最大的一波疫情，随着上海逐步解封、北京基本清零，近期多地对疫情防控措施进行调整，下半年国内出行有望逐步恢复，带动产业链相关公司业绩回暖。4-6 月赴岛游客数逐月向好，海南国际离岛免税购物节贯穿下半年，海南省政府发放 2000 万元消费券刺激赴岛消费。中免的海口国际免税城下半年开业有望带动增量客流。看好海南离岛免税标杆项目海口国际免税城下半年开业及国内疫情复苏带来的旅游零售景气度提升。

推荐：中国中免、上海机场、海南机场；建议关注：海南发展、美兰空港、海汽集团、北京首都机场、白云机场。

**【教育板块】**对于职业教育及高校等板块，政策一直处于支持程度较高的状态。此前因为 K12 教育政策压制带来的悲观预期，也给予了整个板块良好的估值，高校很多公司，有着优秀的经营能力，但已经出现一二级市场倒挂，一级市场 15x，二级市场仅 7-8x，随着时间推移，会看到重要的机会。此外，在职教这个层面，类似于公务员，教师，等编制类考试，近年需求持续增强，龙头公司内部关系理顺后也值得重点关注。

建议关注：中教控股，中国科培，中公教育，中国东方教育，希望教育，宇华教育等。

**【线下零售及专业零售板块】**超市仍然具备重要的供应链能力和价值，在社区团购补贴退坡以后，有望迎来恢复，在疫情保供期间展现了重要的经营组织管理和供应链能力，关注超市板块的恢复。此外，供应链品牌化的零售企业如名创优品，已经经过很大调整，处于非常值得关注的位置。

推荐：名创优品，明月镜片。

【小家电板块】投影仪和扫地机器人都属于品牌化的前端阶段。投影仪等品类，更重要的是渗透率提升过程中，品牌力的塑造和形成。中国在制造小家电的供应链上本身就具备得天独厚的优势，目前一方面是国内品牌力的持续塑造，另一方面在出海方面也有着重要拓展，关注投影仪及扫地机上下游的情况。

推荐：极米科技；建议关注：光峰科技，石头科技。

表1：行业公司估值表（更新至11月25日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	478	168.74	5.76	7.49	9.23	83	64	52	买入
300957.SZ	贝泰妮	544	128.49	8.63	11.87	16.33	63	46	33	买入
603983.SH	丸美股份	145	36.03	2.48	2.95	3.43	58	49	42	未评级
600315.SH	上海家化	193	28.39	6.49	5.71	8.73	30	34	22	买入
600223.SH	鲁商发展	106	10.40	3.62	4.27	5.68	29	25	19	买入
688363.SH	华熙生物	516	107.35	7.82	9.81	12.32	66	53	42	买入
300896.SZ	爱美客	961	444.18	9.58	14.33	21.15	100	67	45	买入
300792.SZ	壹网壹创	65	27.40	3.27	3.79	4.76	20	17	14	未评级
605136.SH	丽人丽妆	45	11.31	4.11	1.97	3.21	11	23	14	未评级
300856.SZ	科思股份	91	53.61	1.33	3.79	4.77	68	24	19	买入
000615.SZ	奥园美谷	46	5.95	-2.53	3.09	4.05	-	15	11	未评级
2279.HK	雍禾医疗	41	8.39	1.20	0.90	2.21	34	45	18	买入
0460.HK	四环医药	71	0.83	4.17	0.71	0.33	17	100	216	未评级
300740.SZ	水羊股份	46	11.79	2.36	2.78	4.17	19	16	11	未评级
300132.SZ	青松股份	38	7.43	-9.12	1.98	2.43	-	19	16	未评级
培育钻石&珠宝										
000519.SZ	中兵红箭	300	21.57	4.85	10.40	17.69	62	29	17	买入
301071.SZ	力量钻石	173	119.30	2.40	4.94	8.65	72	35	20	买入
301177.SZ	迪阿股份	182	45.62	13.02	11.22	16.07	14	16	11	买入
002867.SZ	周大生	138	12.55	12.25	12.30	14.12	11	11	10	买入
1929.HK	周大福	1,306	13.06	67.12	66.00	86.00	19	20	15	买入
002345.SZ	潮宏基	38	4.29	3.51	3.41	4.14	11	11	9	未评级
600612.SH	老凤祥	210	40.15	18.76	18.20	20.83	11	12	10	未评级
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	3,696	178.66	96.54	72.47	141.31	38	51	26	买入
600009.SH	上海机场	1,287	51.71	-17.11	-26.43	18.84	-	-	68	增持
0357.HK	美兰空港	84	17.66	3.28	0.67	5.64	25	125	15	未评级
002163.SZ	海南发展	91	10.74	3.28	0.48	1.35	28	190	67	未评级



产业互联网										
603613.SH	国联股份	566	113.52	5.78	11.11	19.07	98	51	30	买入
603713.SH	密尔克卫	184	111.60	4.32	6.27	8.46	43	29	22	买入
600057.SH	厦门象屿	252	11.20	21.60	27.03	35.13	12	9	7	买入
9878.HK	汇通达网络	166	32.00	3.28	4.79	6.94	50	35	24	买入
600415.SH	小商品城	242	4.42	13.34	17.64	20.25	18	14	12	未评级
小家电										
300866.SZ	安克创新	241	59.19	9.82	11.11	12.47	25	22	19	买入
688696.SH	极米科技	124	177.29	4.83	4.90	6.58	26	25	19	买入
603486.SH	科沃斯	410	71.46	20.10	23.53	32.94	20	17	12	未评级
688169.SH	石头科技	233	248.29	14.02	12.68	15.51	17	18	15	未评级
超市&其他专业连锁										
MNSO.N	名创优品	215	9.48	7.21	12.77	14.41	30	17	15	增持
601933.SH	永辉超市	289	3.19	-39.44	1.31	11.47	-	221	25	增持
603708.SH	家家悦	65	10.69	-2.93	2.65	3.66	-	25	18	未评级
002697.SZ	红旗连锁	69	5.06	4.81	5.00	5.46	14	14	13	未评级
3998.HK	波司登	345	3.44	20.62	25.04	29.39	17	14	12	买入
301101.SZ	明月镜片	78	58.35	0.82	1.18	1.59	95	66	49	买入
603214.SH	爱婴室	24	17.40	0.73	1.58	1.86	33	15	13	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测；未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.92:1，美元：人民币=7.17:1 换算（对应 2022.11.26 汇率）；

注 3：名创优品、汇通达网络的归母净利润项均采用经调整归母净利润；名创优品财年为 0630，表中 2021A 对应 FY2022A。

注 4：未评级标的盈利预测采用 wind 一致预期

## 4. 本周发布报告

### 《密尔克卫：拟增发 GDR 融资约 16 亿元，未来业务扩张有望提速》

公司发布董事会会议决议公告，拟在取得境内外相关部门批准后发行 GDR（全球存托凭证），并申请在瑞士证券交易所挂牌上市。GDR 以新增发的 A 股作为基础证券，本次增发 A 股股票数不超过 1644.65 万股（相当于发行前普通股总股本的 10%）。按 11 月 22 日的收盘价（约 114 元/股）估计，考虑发行折价后融资金额将达约 16 亿元人民币以上。融资资金用于推进国际业务布局、国内物流网络建设和补充流动资金。公司危化品物流壁垒深，未来的发展方向是在加厚全国网点布局的同时，逐渐补全危化供应链各环节的服务能力，与分销业务形成共振，形成“物贸一体化”的服务能力；把握行业机遇期，积极探寻国际业务出海布局的机会。

风险提示：新业务不及预期，GDR 定增落地不及预期，危化品经营风险，海外经营

风险等。

### 《周大福：FY2023 半年报：收入端平稳增长+5.3%，利润端受汇率影响有波动，开店进展超预期》

公司 FY2023H1 收入 465.35 亿港元，同比+5.3%；归母净利润 33.4 亿港元，同比下滑 6.8%；主要经营利润率为 9.3%，同比下滑 0.8pct；销售净利率 7.3%，同比下滑 1pct。黄金产品销售表现亮眼，拉动收入增长，但对毛利率有一定摊薄。受疫情反复的影响，大陆地区同店销售额同比有所下滑。疫情下不改加盟商开店热潮，FY2023Q2 大陆净增 595 家门店。公司是我国黄金珠宝的头部品牌，品牌认知度高，产品力强，考虑到疫情影响持续，我们下调 2023-25 财年归母净利润从 72 亿/87 亿/111 亿港元至 66/86/103 亿港元，最新收盘价对应 2023-25 财年 PE 为 24 倍/18 倍/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：经济景气度下降，门店拓展和产品受欢迎程度不及预期。

### 《明月镜片：轻松控 Pro 产品 6 个月临床数据显示有效率达 68%，前景可期》

明月镜片轻松控 Pro 6 个月临床数据显示有效控制率达 68%。医疗渠道新品发布，零售渠道产品扩容。相比竞品，明月的轻松控 pro 的临床数据表现已经达到了第一梯队的领先水平。公司是国产镜片厂商龙头，品牌认知度高，新切入的离焦镜赛道空间广阔，此次临床数据表现亮眼，预计后续医疗和零售渠道有望进一步发力，我们维持公司 2022 年-2024 年归母净利润为 1.2 亿元/1.6 亿元/2.1 亿元，最新收盘价对于 2022-24 年 PE 分别为 70 倍/52 倍/40 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复，离焦镜推广不及预期。

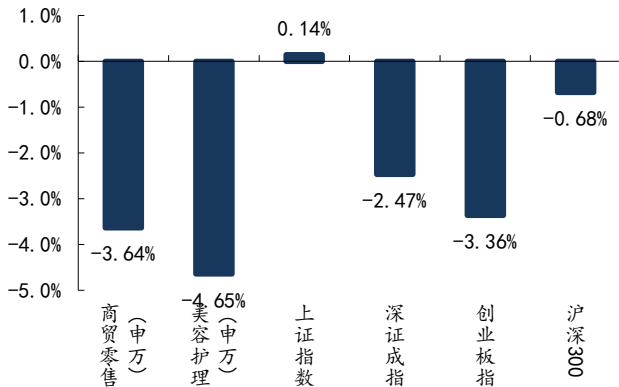
## 5. 本周行情回顾

本周（11 月 21 日至 11 月 25 日），申万商贸零售指数涨跌幅-3.64%，申万美容护理-4.65%，上证综指 0.14%，深证成指-2.47%，创业板指-3.36%，沪深 300 指数-0.68%。

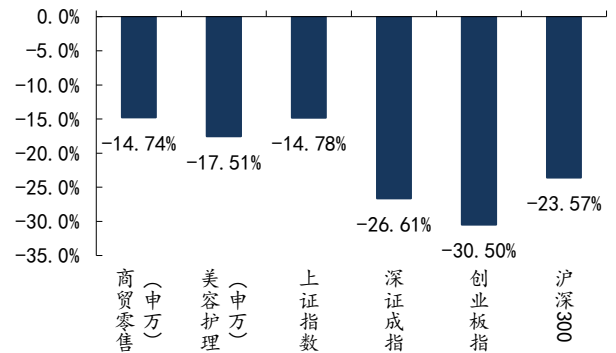
年初至今（1 月 4 日至 11 月 25 日，下同），申万商业贸易指数涨跌幅-14.74%，申万美容护理-17.51%，上证综指-14.78%，深证成指-26.61%，创业板指-30.50%，沪深 300 指数-23.57%。

图8：本周各指数涨跌幅

图9：年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 6. 本周行业重点公告

### 科思股份: 关于调减向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额暨调整发行方案的公告

公司出于谨慎性考虑, 将未来拟投入的财务性投资金额 2,100.00 万元连同公司前次募投项目节余募集资金用于永久补充流动资金的部分 8,208.22 万元从本次发行的募集资金总额中进行调减, 调减金额合计 10,308.22 万元。调减后, 公司本次发行募集资金总额不超过 72,491.78 万元。

### 科沃斯: 关于“科沃转债”2022年付息的公告

公司将于 2022 年 11 月 30 日开始支付科沃转债的利息。本次付息为公司可转债第一年付息, 计息期间为: 2021 年 11 月 30 日至 2022 年 11 月 29 日。本期债券票面利率 0.3% (含税), 即每张面值 100 元人民币可转债兑息金额为 0.30 元人民币 (含税)。

### 小商品城: 关于 2022 年度第七期超短期融资券发行情况的公告

公司于 2022 年 11 月 18 日发行了 2022 年度第七期超短期融资券, 期限为 120 日, 起息日为 2022 年 11 月 22 日, 发行金额为人民币 10 亿元, 发行利率为 3.00%。

### 昂立教育: 关于股东上海交大企业管理中心通过大宗交易减持比例达 2%的公告

2022 年 11 月 22 日, 公司收到股东上海交大企业管理中心《关于通过大宗交易方式减持股份的告知函》, 当日交大企管中心通过大宗交易减持公司股份 5,730,800 股, 占公司总股本的 2%。

### 南方航空: 非公开发行 A 股股票发行结果暨股本变动公告

本次发行的新增 A 股股份已于 2022 年 11 月 23 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股份登记手续, 发行数量为 803,571,428 股, 发行价格为人民币 5.60 元/股, 发行对象为中国南方航空集团有限公司。

### 建发股份：关于 2020 年限制性股票激励计划第一个解除限售期限限制性股票解锁暨上市的公告

本次解除限售为公司 2020 年限制性股票激励计划第一次解锁，共有 270 名激励对象符合解除限售条件，解锁股票数量为 9,165,552 股，上市流通时间为 2022 年 11 月 28 日。

### 密尔克卫：股东及董监高集中竞价减持股份结果公告

在减持计划实施期间，演若投资、演智投资、演惠投资分别通过集中竞价方式累计减持公司股份 836,957 股、782,662 股、781,368 股，合计占公司当前总股本的 1.46%。演若投资、演智投资、演惠投资系员工持股平台，股份来源为公司 IPO 前取得，其一致行动人公司控股股东、实际控制人陈银河先生未通过本次减持计划获得任何收益。

### 王府井：关于持股 5%以上股东集中竞价减持股份进展公告

公司 2022 年 11 月 25 日收到三胞投资发来的《关于减持所持王府井集团股份有限公司股份进展的告知函》，三胞投资于 11 月 21 日至 11 月 24 日共减持公司 4,361,500 股股份，占公司总股本的 0.3843%。

### 青松股份：关于转让两家全资子公司 100%股权的进展公告

公司于 2022 年 11 月 18 日收到王义年先生支付的首笔股权转让款 12,800 万元。截至本公告日，青松化工的股权变更登记及股权质押手续已完成，公司不再持有青松化工的股权，并成为青松化工股权质押权人。

### 波司登：截至 2022 年 9 月 30 日止六个月之中期业绩

截至 2022 年 9 月 30 日止的 6 个月内，公司收入达人民币 61.8 亿元，同比+14.1%；毛利约人民币 30.89 亿元，同比+12.4%。其中波司登品牌毛利率达 66.5%，同比+3.9pct。品牌羽绒服业务收入占比 62.4%；贴牌加工业务收入占比 30.7%；女装业务收入占比 5.5%；多元化服装业务收入占比 1.4%。

## 7. 本周行业重点新闻

### 智能零售平台“快进商店”已完成数百万元天使轮融资

亿邦动力 11 月 22 日讯，智能零售平台“快进商店”已完成数百万元天使轮融资，由小一创投独家投资，将主要用于门店开拓及硬件研发。快进商店成立于 2021 年，主要通过自主研发的全套智能硬件+SaaS 平台技术解决方案，帮助线下零售店实现 24H 远程值守升级，并以此搭建门店数字化基础设施网络，持续获取终端数据，赋能零售品牌。

### 达美乐中国通过港交所聆讯

亿邦动力 11 月 23 日讯，达势股份有限公司通过聆讯，准备在香港上市。达势股份（达美乐中国）是达美乐比萨在中国大陆、中国香港特别行政区和中国澳门特别行政区的独家总特许经营商，2019 年、2020 年、2021 年营收分别为 8.37 亿元、11 亿元、16.11 亿元；公司拥有人应占年内亏损分别为 1.82 亿元、2.74 亿元、4.71 亿元。

#### **快手程一笑：未来一段时间其主要精力在电商 有做取舍的信心**

亿邦动力 11 月 24 日讯，快手 CEO 程一笑表示，电商业务是公司未来增长的重要引擎之一，也是整个快手商业生态的中心，未来一段时间内他的主要时间精力都会放在电商业务上面。“电商业务发展到目前的体量和规模的时点上，更多要从长期维度去思考业务的发展方向和发展模式，做长期真正有利于用户体验、真正有利于商家健康发展的正确选择。”

#### **卫龙通过港交所上市聆讯**

亿邦动力 11 月 25 日讯，据港交所文件，卫龙美味全球控股有限公司通过港交所上市聆讯。聆讯后资料集显示，截至 2022 年 6 月 30 日止六个月，公司收入同比减少 1.8%至 22.605 亿元；净利润为-2.608 亿元，上年同期为 3.576 亿元。

## **8. 风险提示**

疫情影响供应链，大宗商品价格及汇率波动，海外经营相关风险等。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

