



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

阿里巴巴利润增速转正，京东净利率持续修复

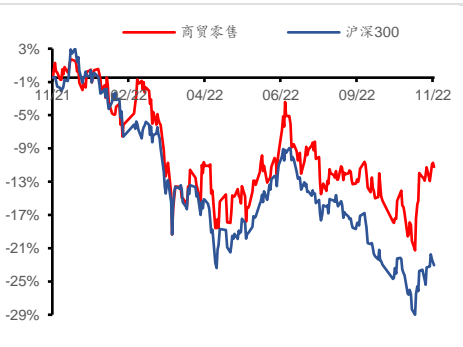
——行业周报（20221121-1125）

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2022年11月28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：

《电商渗透率创历史新高，社零总体缓慢复苏》

——2022年11月21日

《双十一总体表现平稳，京东超越行业增速》

——2022年11月14日

《“双十一”帷幕拉开，内循环持续升级》

——2022年11月07日

■ **周度核心观点：**

电商：

1-10 月电商渗透率创历史新高，各电商平台最新业绩表现良好。11 月 17 日，阿里巴巴公布 2023 财年 Q2 业绩，收入同比增长 3% 至 2072 亿元，非公认会计准则净利润同比增长 19% 至 338 亿元，利润增速转正；11 月 18 日，京东公布 2022 财年 Q3 业绩，收入同比增长 11.4% 至 2435 亿元，净利率持续修复。11 月 25 日，美团公布 2022 财年 Q3 业绩，实现营收 626 亿元，同比增长 28.2%，净利润为 12.2 亿元，去年为亏损 100 亿元，实现扭亏为盈。1-10 月份，全国实物商品网上零售额同比增长 7.2%（前值 6.1%），增速明显快于社会消费品零售总额，对市场销售增长拉动超过 1.5 个百分点。电商渗透率为 26.2%，比 1-9 月份提高 0.5 个百分点，自 8 月份起占比连续上升，创历史新高。我们推算单 10 月实物线上增速为 22.1%（较 9 月增长 7.62pct），为今年以来最高增速。7 月召开的中央政治局会议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：阿里巴巴、京东集团、美团、拼多多。

传统零售：

社零总体恢复较慢，个股表现优于行业。10 月份本土疫情点多、面广、频发，居民外出购物、就餐活动减少，非生活必需品商品销售和餐饮等接触型消费受到一定影响。10 月社会消费品零售总额为 4.02 万亿元，同比下降 0.5%；1-10 月份，社会消费品零售总额 36 万亿元，同比增长 0.6%，增速比 1-9 月份回落 0.1 个百分点。线下零售恢复速度较慢，我们推算 1-10 月（社零总额-实物网上商品零售额）累计同比降低 2.7%；推算单 10 月同比下降 7.8%（较 9 月下降 6.6pct）。细分业态来看，1-10 月份，限额以上实体店商品零售额同比增长 2%，自 7 月份以来连续保持增长态势。其中，限额以上零售业单位中的超市/便利店/专业店/专卖店零售额同比分别增长 3.7%/4.6%/4.6%/0.7%。具体来看企业前三季度营收增长，永辉超市/家家悦/红旗连锁分别增长 1.53%/5.76%/8.18%，表现优于大盘。线下传统零售行业短期受益于客流量逐渐恢复与 CPI 上行带来的超市同店边际改善；中长

期来看，行业竞争格局优化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：

黄金珠宝 10 月表现较弱，关注 Q4 旺季的复苏机会。10 月金银珠宝类社零总额为 246 亿元，同比下降 2.7%，1-10 月份，**金银珠宝类社零**总额为 2508 亿元，**同比增长 1.7%**，在可选消费板块中表现显韧性。**具体来看企业前三季度营收增长**，周大生/老凤祥分别**增长 38%/7.54%**，表现优于行业；迪阿股份**下跌 10.79%**，短期经营相对承压。黄金珠宝板块短期受益于终端需求补释放、加盟商的补货需求、金价上行预期等；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（2022.11.21-2022.11.25），商贸零售（中信）指数上涨 0.02%，涨幅大于沪深 300 指数 0.70pct，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 10 位，商贸零售商板块涨幅排名靠前的子行业分别是百货和贸易。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-39.81，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 3.08%；沪深 300PE(TTM)为 11.08，分位数为 25.00%。

■ 行业动态跟踪：

电商：美团闪购公布《美团闪购：即时零售双 11 消费趋势洞察》；京东新百货近一周球衣成交额同比增长 3 倍；市场监管总局：完善数字经济反不正当竞争规则；淘菜菜正式落地大连；京东民生商品在重庆备货充足，全天候运转支持重庆物资供应。

传统零售：家乐福郑州最后一店关闭，彻底退出河南市场；盒马 X 会员店上海东虹桥中心店开业，目前已开出 8 家店。

■ 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	5
1.1 市场行情.....	5
1.2 板块估值.....	7
2 行业动态跟踪及大事提醒	7
2.1 行业要闻回顾.....	7
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
3 风险提示	10

图

图 1 上周主要指数涨跌幅.....	5
图 2 今年以来主要指数涨跌幅.....	5
图 3 上周中信一级行业指数区间涨跌幅对比.....	5
图 4 上周零售子版块涨跌幅.....	6
图 5 今年以来零售子版块涨跌幅.....	6
图 6 商贸零售行业和沪深 300PE(TTM)走势.....	7

表

表 1 上周零售行业涨幅前五名个股.....	6
表 2 上周零售行业跌幅前五名个股.....	6
表 3 上周商贸零售上市公司重点公告.....	9
表 4 本周大事提醒.....	10

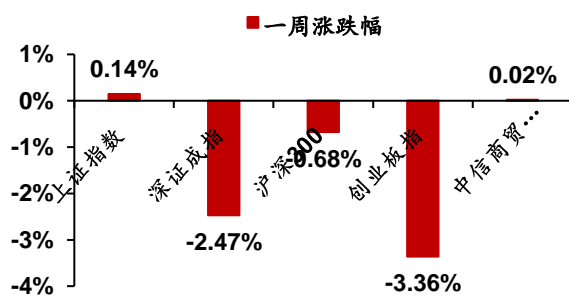
1 上周行情回顾

1.1 市场行情

上周（2022.11.21-2022.11.25），商贸零售（中信）指数上涨0.02%，涨幅大于沪深300指数0.70pct。年初至今，商贸零售板块下跌11.80%，跌幅小于沪深300指数11.77pct。

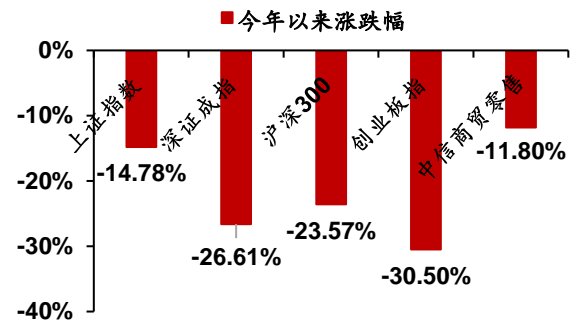
上周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第10位，其中10个行业上涨，建筑（+5.18%）、煤炭（+4.58%）、房地产（+4.54%）领涨。

图1 上周主要指数涨跌幅



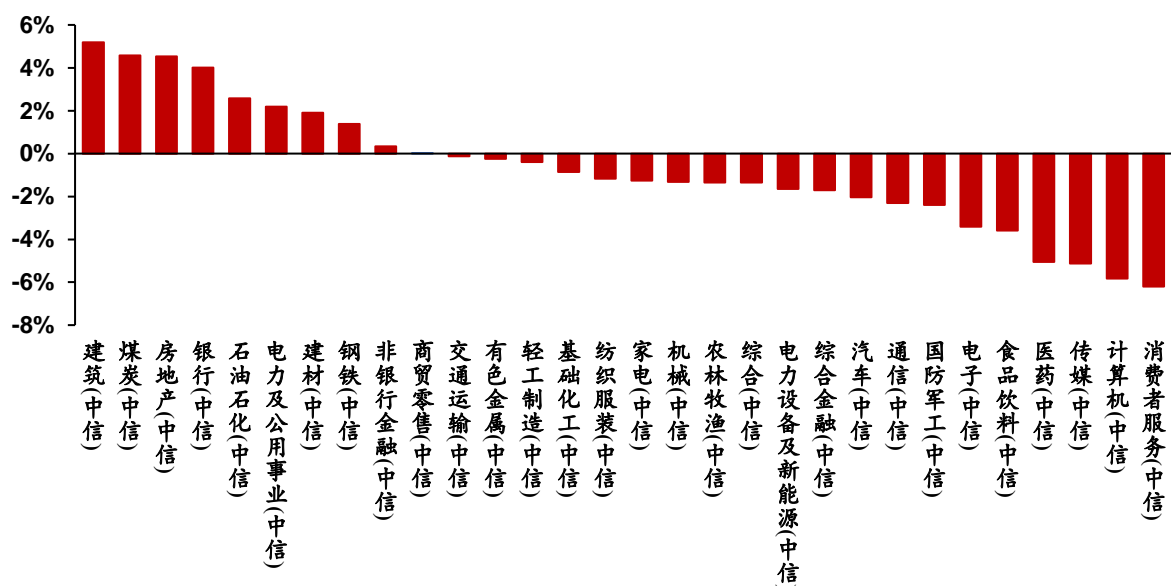
资料来源: Wind, 上海证券研究所

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

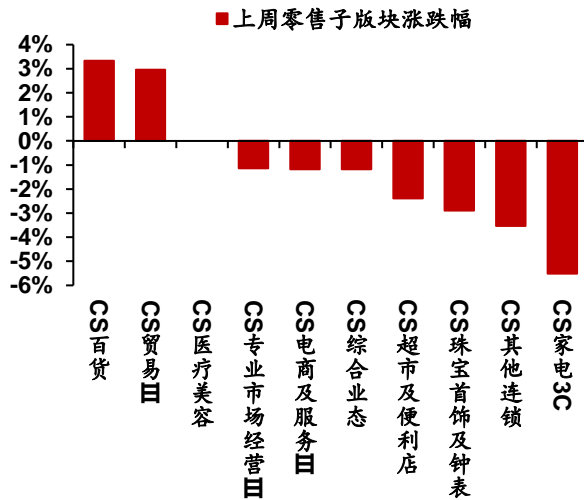
图3 上周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源: Wind, 上海证券研究所

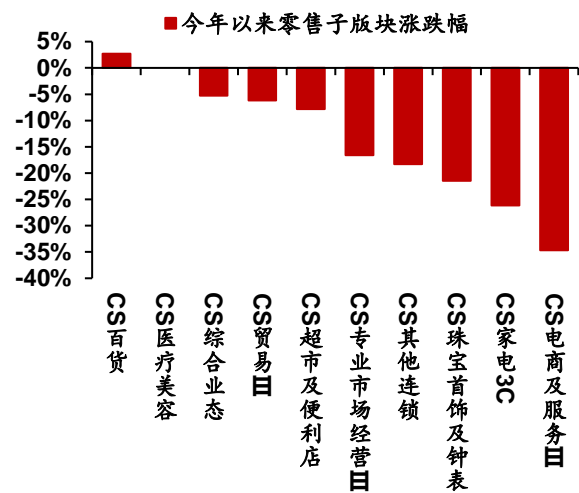
商贸零售商板块子行业表现：本周涨幅排名靠前的子行业分别是百货和贸易，涨幅分别为 3.33% 和 2.96%。今年以来，仅百货上涨，涨幅为 2.73%，其余子行业均下跌。

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，21 家公司上涨，88 家公司下跌。商贸零售个股方面，上周涨幅较大的个股为：中成股份 (+43.18%)、*ST 大集 (+27.67%)、三木集团 (+9.59%)；跌幅较大的个股为：*ST 金洲 (-21.37%)、王府井 (-8.95%)、壹网壹创 (-8.85%)。

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	000151.SZ	中成股份	43.2	54
2	000564.SZ	*ST 大集	27.7	389
3	000632.SZ	三木集团	9.6	22
4	002640.SZ	*ST 跨境	5.6	62
5	600241.SH	ST 时万	4.9	27

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	000587.SZ	*ST 金洲	-21.4	20
2	600859.SH	王府井	-8.9	256
3	300792.SZ	壹网壹创	-8.8	65
4	605188.SH	国光连锁	-8.5	39
5	605136.SH	丽人丽妆	-8.1	45

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-39.81，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 3.08%；沪深 300PE(TTM)为 11.08，分位数为 25.00%。

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

【美团闪购公布《美团闪购：即时零售双 11 消费趋势洞察》】美团闪购联合第一财经商业数据中心发布《美团闪购：即时零售双 11 消费趋势洞察》，通过对今年双 11 期间美团闪购平台用户的消费场景与购买行为进行观察，解析即时零售消费市场的最新趋势。根据星图公布的最新数据，2022 年双 11 收官之际，新零售整体销售额达 218 亿元，同比增长 10.8%，其中美团闪购平台的份额位列第一。调研数据显示，Z 世代消费者成为双 11 期间即时零售消费的主力军。美团闪购人均 GTV 同比增速排行榜最高的是 18 岁以下消费者，紧接着是 18 至 24 岁的消费者和 25 至 29 岁的消费者。（2022-11-21，亿邦动力）

【京东新百货近一周球衣成交额同比增长 3 倍】随着世界杯的开赛，足球相关商品热度不断提升。京东新百货最新数据显示，足球鞋、请务必阅读尾页重要声明

足球和足球衣裤成为时下最受欢迎的商品，分别占足球相关商品整体成交额的 40%、28%和 25%。同时，数据显示，最近一周，京东新百货球衣成交额同比增长 3 倍。其中，高颜值球队球衣备受女性青睐，德国、西班牙国家队球衣系列超过四成被女性消费者买走。从地域分布来看，广东、北京、四川、江苏、上海是购买足球相关商品的 TOP 5 省市。（2022-11-22，亿邦动力）

【市场监管总局：完善数字经济反不正当竞争规则】11月22日，市场监管总局发布《中华人民共和国反不正当竞争法（修订草案征求意见稿）》，修改的主要内容包括完善数字经济反不正当竞争规则，规范治理新经济、新业态、新模式发展中出现的扰乱竞争秩序的行为等。经营者不得利用数据和算法、技术、资本优势以及平台规则等从事不正当竞争行为。（2022-11-22，国家市场监督管理总局官网）

【淘菜菜正式落地大连】阿里巴巴旗下社区电商平台淘菜菜再开新城。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“一日三餐”的服务。据介绍，大连新开城期间，淘菜菜推出了一系列优惠活动，并根据当地居民口味喜好扩充了海鲜等品类。消费者在晚上 10 点前通过淘宝、淘特、支付宝、菜鸟 App 或微信小程序等入口下单，第二天就能从离家最近的团点取走好菜好货。（2022-11-24，亿邦动力）

【京东民生商品在重庆备货充足，全天候运转支持重庆物资供应】面对重庆当前严峻复杂的防控形势，京东在重庆地区民生商品的备货充足，并重点加大对食品、饮用水、母婴、宠物、消杀用品等民生商品的供应力度。同时，京东物流在重庆启动“火锅泡泡”物流保供新模式，通过“气泡”一样的运营单元，确保全流程闭环管理与全天候运转。在备货保供方面，京东超市紧急成立重庆保供专项小组，调配超 200 款民生商品，在 24 小时内上线“京东超市价稳货稳”会场。近期重庆本地用户打开京东 APP，点击首页顶部“价稳货稳加油”通栏，即可进入会场页面。（2022-11-24，京东黑板报）

2、传统零售动态跟踪

【家乐福郑州最后一店关闭，彻底退出河南市场】11月24日消息，据大河报报道，家乐福郑州花园路店已于11月15日正式停业。这

是家乐福在郑州乃至河南的最后一家门店，该店的停业也标志着家乐福正式退出河南市场。该店位于新田 360 广场负一楼，于 2008 年开业，至今已经经营 14 年之久。截至 2022 年 6 月 30 日，家乐福门店总数为 181 家。三年来，家乐福门店净减少 54 家。（2022-11-24，联商网）

【盒马 X 会员店上海东虹桥中心店开业 目前已开出 8 家店】11 月 25 日，盒马 X 会员店上海第五家门店——东虹桥店开业。盒马 X 会员店东虹桥店地处虹桥国际中央商务区，位于上海长宁东虹桥中心 B1、B2 层，面积 1.6 万 m²。作为盒马旗下针对 X 会员群体的付费制商超，每家盒马 X 会员店约有 3000 款精选商品，平均每个月也会有数百款时令及新品上新。（2022-11-25，联商网）

2.2 行业资本动态

【智能零售平台“快进商店”已完成数百万元天使轮融资】11 月 21 日消息，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。本轮融资将主要用于门店开拓及硬件研发。快进商店成立于 2021 年，总部位于福建厦门，专注为传统线下商户提供智慧零售改造方案。快进商店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（目前的主要业态为中小便利店）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。（2022-11-21，亿邦动力）

【瑞云冷链完成 2 亿元 Pre-A+轮融资】11 月 22 日消息，瑞云冷链日前引入新的战略投资机构，完成 2 亿元 Pre-A+轮融资，三菱商事、瑞穗力合等联合投资，老股东磐霖资本、青松基金、斯道资本、招商局创投都继续大比例追加投资。本轮资金将主要用于瑞云冷链平台技术研发、零担网络建设、市场营销拓展。资料显示，瑞云冷链致力于提升冷链产业效率，以科技驱动和互联网思维链接行业资源，搭建社会化冷链协同网络和行业化冷链运力服务平台，为客户提供全场景、数字化、端到端的冷链运输集成服务。（2022-11-22，亿邦动力）

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
11.22	1024.HK	快手-W	季度业绩公告。 公司宣布截至2022年9月30日止三个月及九个月的未经审核合并业绩。第三季度单季公司实现营收231.28亿元，同比上涨12.9%；毛利107.03亿元，同比上涨25.8%；净亏损27.12亿元，同比下降61.7%。
11.24	1929.HK	周大福	中期业绩公告。 公司发布2023财年中期业绩(2022年4月1日-2022年9月30日)。报告期内，公司实现营收465.35亿元，同比上升5.3%；毛利109.62亿元，同比上涨1.56%；归属上市公司股东的应占净利33.36亿元，同比下滑6.84%。
11.25	3690.HK	美团-W	季度业绩公告。 公司宣布截至2022年9月30日止三个月及九个月的未经审核综合业绩。第三季度单季公司实现营收626.19亿元，同比上涨28.2%；净利润12.17亿元，同比扭亏；经调整净利润35.26亿元，同比扭亏。

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

2022/11/28 周一	2022/11/29 周二	2022/11/30 周三	2022/12/1 周四	2022/12/2 周五	2022/12/3 周六	2022/12/4 周日
拼多多 (PDD.O) 三季报披露			中国黄金 (600916.SH) 吉宏股份 (002803.SZ) 股东大会	华联综超 (600361.SH) 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。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。