



防疫优化提振消费复苏，关注线下零售修复弹性

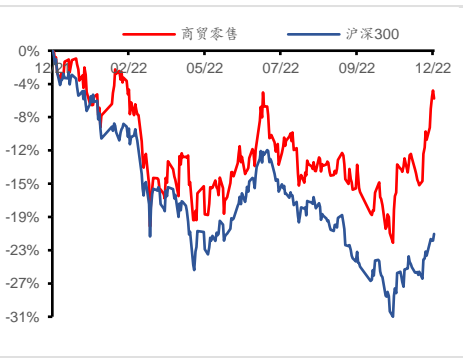
——行业周报（20221205-1209）

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2022年12月12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：

《拼多多逆势增长，收入净利均创历史新高》

——2022年12月05日

《阿里巴巴利润增速转正，京东净利率持续修复》

——2022年11月28日

《电商渗透率创历史新高，社零总体缓慢复苏》

——2022年11月21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。阿里巴巴利润增速转正，京东净利率持续修复，拼多多收入与净利润远超市场预期的同时，双双创下历史新高。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：

防疫优化提振消费复苏，实体消费有望迎来升温。12 月 7 日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，其中包括十条优化内容。疫情防控十条新政发布之后，跨地区人员流动不再受限，一些地区随即推出促进旅游和消费的活动，在岁末消费旺季争取客流，促进消费，拉动全年经济增长。12 月 9 日，文化和旅游部对相关疫情防控工作指南再次进行了调整更新，娱乐场所和旅游景区均不再要求查验核酸健康码，实体消费有望迎来升温。线下传统零售行业短期受益于客流量逐渐恢复；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。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（2022.12.05-2022.12.09），商贸零售（中信）指数上涨3.85%，涨幅大于沪深300指数0.56pct，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第6位，商贸零售商板块涨幅排名靠前的子行业分别是专业市场经营、超市及便利店和电商及服务。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-44.26，处于2012年以来从小到大的分位数为0.04%；沪深300PE(TTM)为11.63，分位数为31.49%。

■ 行业动态跟踪：

电商：快手电商年货节用“66亿流量10亿红包”扶持商家生意；阿里巴巴国际站公布B2B品牌出海方法论；SHOPLINE与一站式跨境支付PaaS平台光子易达成战略协作；TikTok Shop黑五GMV增长126%；快手女装成立广州选品中心；SHEIN在美国本土试水会员制。

传统零售：万家MART宁波首店12月15日开业；山姆发布“山姆不止美食”计划；华润万家精品超市Olé、blt布局五城；中百罗森在武汉开设首家生鲜便利店。

■ 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；盈利持续改善，重农长线发展，积极布局出海的拼多多。

投资主线二：建议关注短期基本面边际改善的超市龙头，具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市；加速省外突破进行全国化布局的家家悦；践行密度经济的区域便利店龙头红旗连锁。

投资主线三：建议关注疫后复苏弹性较大的黄金珠宝龙头，全渠道布局，具有品牌竞争壁垒的周大生；百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥；践行忠贞品牌理念，具有品牌区隔度的新晋钻石婚戒龙头迪阿股份。

■ 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.....	8
2.3 上市公司动态跟踪.....	9
2.4 本周大事提醒.....	9
3 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.....	9
表 4 本周大事提醒.....	9

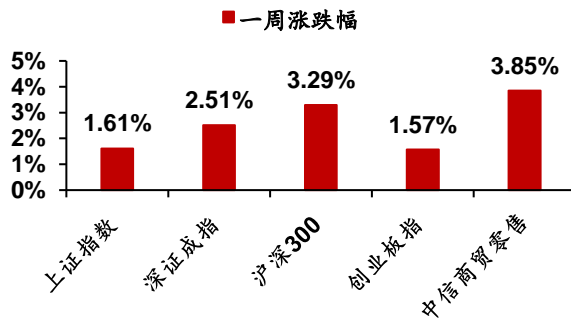
1 上周行情回顾

1.1 市场行情

上周（2022.12.05-2022.12.09），商贸零售（中信）指数上涨3.85%，涨幅大于沪深300指数0.56pct。年初至今，商贸零售板块下跌2.52%，跌幅小于沪深300指数16.55pct。

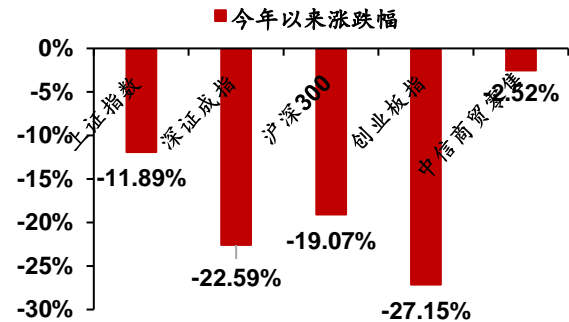
上周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第6位，其中22个行业上涨，食品饮料（+7.10%）、家电（+6.98%）、消费者服务（+4.71%）领涨。

图1 上周主要指数涨跌幅



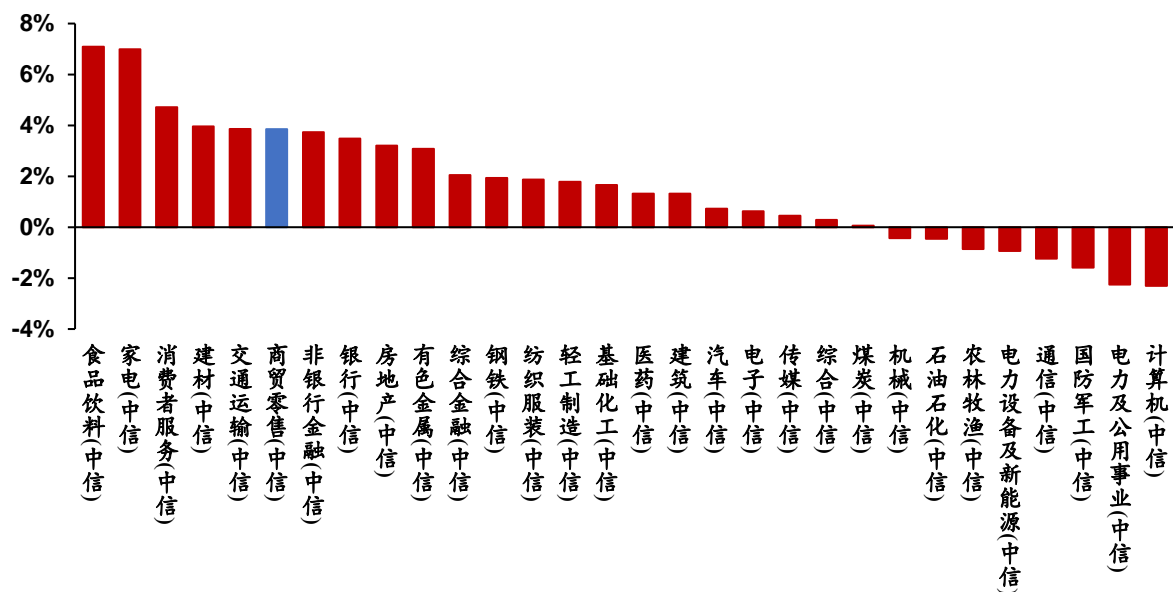
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

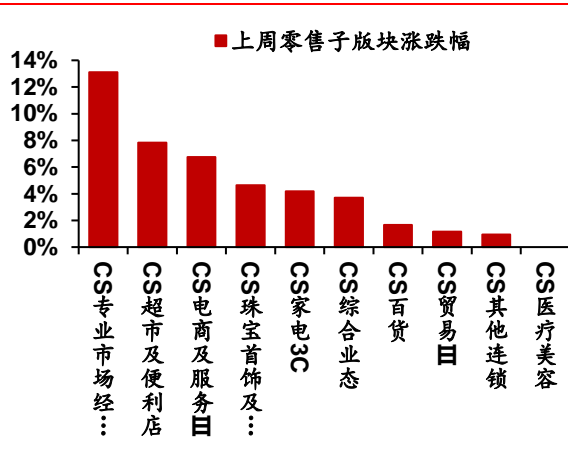
图3 上周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

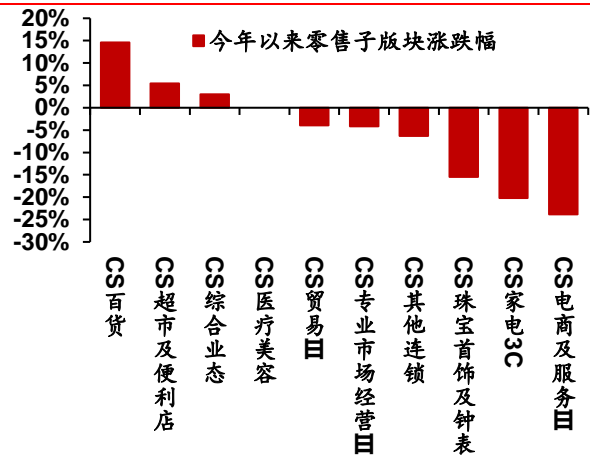
商贸零售商板块子行业表现：本周涨幅排名靠前的子行业分别是专业市场经营、超市及便利店和电商及服务，涨幅分别为13.11%、7.82%和6.74%。今年以来，涨幅排名靠前的子行业分别是百货、超市及便利店和综合业态，涨幅分别为14.58%、5.42%和3.02%，其余子行业均下跌。

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，92家公司上涨，19家公司下跌。商贸零售个股方面，上周涨幅较大的个股为：人人乐(+48.38%)、*ST跨境(+28.79%)、小商品城(+26.95%)；跌幅较大的个股为：*ST大集(-9.79%)、ST宏图(-6.15%)、金开新能(-5.29%)。

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	002336.SZ	人人乐	48.4	50
2	002640.SZ	*ST跨境	28.8	79
3	600415.SH	小商品城	26.9	313
4	601828.SH	美凯龙	17.7	227
5	600693.SH	东百集团	16.9	43

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

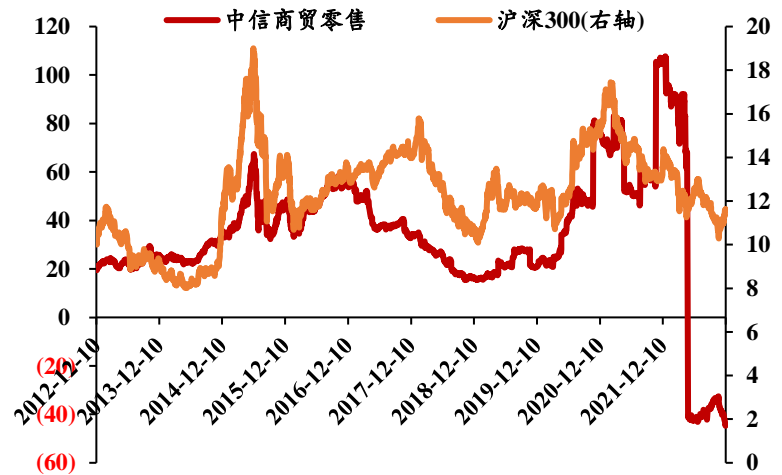
跌幅 TOP5	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (%)	最新市值 (亿元)
1	000564.SZ	*ST大集	-9.8	406
2	600122.SH	ST宏图	-6.1	19
3	600821.SH	金开新能	-5.3	136
4	000587.SZ	*ST金洲	-5.1	24
5	002187.SZ	广百股份	-4.0	59

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-44.26，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 0.04%；沪深 300PE(TTM)为 11.63，分位数为 31.49%。

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

【快手电商年货节：拿“66 亿流量 10 亿红包”扶持商家生意】 快手电商召开 2023 年年货节商家大会。会上，快手电商宣布年货节期间（12 月 24 日-1 月 2 日）将拿出 66 亿流量和 10 亿红包，助力商家年货节生意。本次年货节，快手电商推出了年货节宠粉专场、年货节百大主播盛典、地道年货品类日、商业化共建红利政策等四大核心玩法，不同层级商家均有机会获得流量和红包扶持。（2022-12-05，亿邦动力）

【阿里巴巴国际站公布 B2B 品牌出海方法论】 阿里巴巴国际站正式发布中国 B2B 品牌出海方法论。未来一年，阿里国际站将继续加大其在营销、物流、资金等跨境贸易环节的资源投入，有望打造 100 个 B2B 出海标杆品牌。据介绍，阿里国际站将重点扶持平

台上一批有竞争力的优质供给，为其量身定制一整套数字化品牌出海解决方案，帮助中国 B2B 商家建立全球批发采购领域的品牌影响力。（2022-12-05，亿邦动力）

【SHOPLINE 与一站式跨境支付 PaaS 平台光子易达成战略协作】 SHOPLINE 近日与一站式跨境支付 PaaS 平台光子易达成战略合作，共同助力中国品牌扬帆出海。即日起 SHOPLINE 卖家可直接接入光子易进行收单，只需通过简单的安装和设置，即可快速接入国际银行卡支付及多种本地支付方式收单，轻松接受来自全球客户的付款，并无缝衔接收款、换汇及全球付款业务，获得全链路跨境支付解决方案。据介绍，光子易（PhotonPay）是专为跨境企业商业出海提供一站式、端到端跨境支付完整解决方案的支付 PaaS 平台。（2022-12-07，亿邦动力）

【TikTok Shop 黑五 GMV 增长 126%】 TikTok Shop 黑五大促已于 11 月 28 日正式收官，TikTok Shop 在黑五大促期间 GMV 增长 126%，订单量增长 138%，直播间累计观看次数增长 121%。以上数据统计周期是各国整体黑五大促活动期间日均表现对比各国大促活动前七天内日均数据。（2022-12-09，亿邦动力）

【快手女装成立广州选品中心】 快手电商女装行业宣布成立快手城市选品中心广州站。据悉，快手女装广州选品中心由快手电商服务商广州人言供应链有限公司、广东快电传媒有限公司联合承办，优选超 60 家全国供应商，包括妖精的口袋、冰洁、罗蒙、猫人、斯凯奇、名创优品等品牌。据介绍，选品中心入驻商品体量达 1000+，覆盖女装、男装、鞋包内衣、日用百货、美妆快消等丰富类型，包括时下热销的羽绒服、皮草、针织、卫衣等秋冬季品类，并计划每月上新、汰换老款。目前，已有 120 多位优质女装主播参与快手女装广州选品中心选品。此外，选品中心也开放了线下的看样、选品，还可以为缺货主播提供同城借样服务，完善的设施也将支持现场带货及品牌专场，满足主播的更多直播需求。（2022-12-09，亿邦动力）

【SHEIN 在美国本土试水会员制】 据“新熵”独家获悉，SHEIN 于近期开始在美国本土试水会员制，推出了“SHEIN CLUB”，用户每季度花费 6.99 美元，可享受 10 万余件商品的专属 95 折优惠以及其他折扣。SHEIN 在其他国家和地区暂未推出会员制，但预测未来也会逐渐推出。（2022-12-09，CCFA）

2、传统零售动态跟踪

【万家 MART 宁波首店 12 月 15 日开业】 万家 MART 宁波首店前身为华润万家天一店，2022 年 2 月 28 日开始闭店升级改造。全新升级之后，万家 MART 天一店以“超市+服务”的组合形式亮相，双层超大空间带来购物新体验。一楼商铺以格调餐饮、时尚健康、生活配套为主。二楼卖场区域涵盖烘焙区、食品区、餐厨用品区域、家居休闲区域、熟食区域等。门店拥有近 15000 个 SKU，甄选核心品类，重点经营国内外知名品牌，引入地标优质商品，拓展商品宽度，突显品质生活，为消费者提供“快进快出”的情景式便利体验。消费者也可通过华润万家 APP、华润万家小程序、美团、饿了么、京东到家等线上平台下单，3 公里范围一小时内即可配送到家，进一步方便消费者购买。（2022-12-08，联商网）

【山姆发布“山姆：不止美食”计划】 山姆会员商店发布“山姆：不止美食”计划，对百货类商品做出全面迭代，带来更为一目了然的“惊喜感”和“颠覆性价格优势”，让会员在衣食起居中全面、轻松地享受山姆带来的生活方式的灵感。值得一提的是，在大牌服饰、家具、户外装备等品类，山姆还在线上引入更多 SKU，在保证高效运转的同时，为会员提供更多高品质选择。（2022-12-09，CCFA）

【华润万家精品超市 Olé、blt 布局五城】 华润万家旗下的 Olé、blt 精品超市宣布将在深圳、大连、兰州、广州、厦门 5 个城市开出 5 家新店，分别是深圳 blt Express 中洲湾店、大连 blt 华南万象汇店、广州 Olé 太古汇店、厦门 blt SM 广场店、兰州 Olé 万象城店。据悉，本次开出的大连 blt 华南万象汇店和兰州 Olé 万象城店皆为区域首店。（2022-12-09，CCFA）

【中百罗森在武汉开设首家生鲜便利店】 12 月 5 日，中百罗森开设了首家生鲜便利店，门店位于武汉市青山区和平大道，店铺面积近 150m²，辐射多个社区小区。该店在中百罗森便利店原有商品的基础上，引入水果、鸡蛋、粮油等生鲜类商品，生鲜类产品集中陈列在店铺的一侧，水果产品主要含有榴莲、哈密瓜、香蕉、橙子、苹果、提子等产品。（2022-12-09，CCFA）

2.2 行业资本动态

【冷库物联网大数据平台“链库”获 5000 万天使轮融资】本轮融资由深圳投控东海领投，湾兴创投、汇海零度跟投，极值资本担任长期财务顾问，融资由微众银行提供数字化创投服务支持。所融资金将继续用于冷链大数据平台建设、技术研发、服务团队扩张，以及服务平台标准体系的完善和服务能力的提升。（2022-12-05，亿邦动力）

【多点 DMALL 赴港 IPO】12 月 7 日，数字零售 SaaS 平台多点数智有限公司（多点 DMALL）向港交所提交上市申请。招股书显示，多点 DMALL 在 2019 年、2020 年、2021 年营收分别为 2.65 亿元、4.87 亿元、10.45 亿元；毛利分别为 -1.26 亿元、3656 万元、3.58 亿元；经营亏损分别为 8.07 亿元、9.94 亿元、10.87 亿元；期内亏损分别为 8.3 亿元、10.9 亿元、18.25 亿元。经调整净亏损分别为 8.16 亿元、10 亿元、9.32 亿元。（2022-12-09，CCFA）

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
12.09	000759.SZ	中百集团	股东减持股票。 永辉超市及其一致行动人永辉物流有限公司、重庆永辉超市有限公司于 2022 年 12 月 2 日至 12 月 7 日累计减持公司股份比例达 3.64%。减持后，永辉超市股份有限公司及其一致行动人合计持有公司股份 101,152,543 股，占公司总股本的比例为 14.85%。
12.10	002867.SZ	周大生	公司对加盟商融资担保事项提供反担保。 公司核心供应商之一“雅福珠宝”同意为本次周大生加盟商在珠海华润银行股份有限公司的融资授信提供最高额保证金担保，公司为雅福珠宝关于对加盟商在华润银行的融资担保事项提供反担保。担保保证金缴存的总额度不超过 2000 万元，公司在最高额保证金 2000 万元范围内承担保证反担保有限责任；反担保期限有效期至雅福珠宝与华润银行签署的《最高额保证金合同》期限届满后 3 个工作日止，且不超过 2023 年 6 月 30 日。

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

2022/12/12 周一	2022/12/13 周二	2022/12/14 周三	2022/12/15 周四	2022/12/16 周五	2022/12/17 周六	2022/12/18 周日
茂业商业 (600828.SH) 广百股份 (002187.SZ) 华联股份 (000882.SZ) 股东大会			重庆百货 (600729.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

- 1) **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。
- 2) **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。
- 3) **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。
- 4) **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。