



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

社零受疫情短期冲击明显，线上消费带动作用持续显现

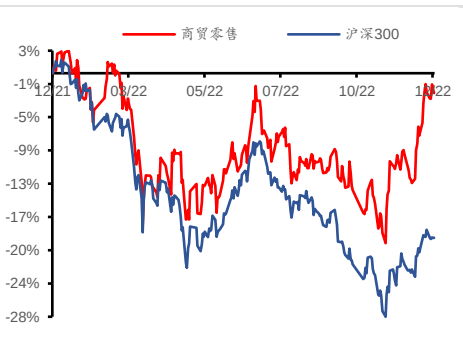
——行业周报（20221212-1216）

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2022年12月19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：

《防疫优化提振消费复苏，关注线下零售修复弹性》

——2022 年 12 月 12 日

《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

■ 周度核心观点：

电商：

网上零售占比持续提升，线上消费带动作用持续显现。1-11 月份，全国实物商品网上零售额同比增长 6.4%（前值 7.2%），增速明显快于线下商品销售，占社会消费品零售总额的比重为 27.1%，比 1-10 月份提高 0.9 个百分点，自 9 月份起占比持续提升，继续创历史新高。其中，与居民生活关系密切的吃类和用类商品网上零售同比分别增长 15.1%和 6.1%。我们推算单 11 月零售增速为 3.94%（较 10 月减少 18.14pct）。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、唯品会。

传统零售：

疫情对消费市场短期扰动影响明显，部分线下零售业态保持增长。11 月份本土疫情波及全国多数省份，居民出行减少、消费场景受限，非必需类商品销售和聚集型消费受到明显冲击。11 月份，社会消费品零售总额 3.86 万亿元，同比下降 5.9%，其中，商品零售下降 5.6%；1-11 月份，社会消费品零售总额 39.92 万亿元，同比下降 0.1%。线下零售恢复速度较慢，我们推算 1-11 月（社零总额-实物网上商品零售额）累计同比降低 3.5%；推算单 11 月同比下降 10.5%（较 10 月下降 2.73pct）。细分业态来看，部分线下零售业态保持增长，1-11 月限额以上零售业单位中的便利店/专业店零售额同比分别增长 4.3%/3.6%，专卖店与去年基本持平，自助式消费较多的超市、仓储会员店零售额分别增长 3.1%/10.3%，增速分别比限额以上单位商品零售额高 1.0pct/8.2pct。随着进一步优化疫情防控措施的落地落实，扩内需促消费系列政策逐步见效，消费市场发展韧性持续显现，居民消费需求将不断释放，市场销售有望稳步恢复。建议关注：永辉超市、家家悦、红旗连锁。

黄金珠宝：

黄金珠宝 11 月表现较弱，关注年末旺季的复苏机会。11 月金银珠宝类社零总额为 256 亿元，同比下降 7.0%，1-11 月份，金银珠宝类社零总额为 2770 亿元，同比增长 0.8%，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（2022.12.12-2022.12.16），商贸零售（中信）指数下跌2.03%，跌幅大于沪深300指数0.93pct，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第16位，商贸零售商板块涨幅排名靠前的子行业分别是超市及便利店、医疗美容和其他连锁。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-48.32，处于2012年以来从小到大的分位数为0.12%；沪深300PE(TTM)为11.54，分位数为29.72%。

■ 行业动态跟踪：

电商：李诞淘宝直播首秀全场累计销售额达3200万，新增粉丝58万；千千惠与阿里本地生活将打通商户供应链资源；京东小时购年货节新增多项招商增长举措3亿曝光量资源；TikTok Shop双12日均GMV增长132%；美团世界杯期间零食外卖订单环比增长21.4%。

传统零售：步步高超市业态将全面退出四川市场；大润发首个M会员商店体验馆正式开放；盒马X会员店全国第九家门店即将开业；成都SKP将正式对外试营业；安徽首座宜家家居今日正式开业；百联股份推出精品集合买手店品牌the balancing。

■ 投资建议：

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：建议关注以零售为王，重履约效率，倡“以实助实”，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；盈利持续改善，重农长线发展，积极布局出海的拼多多；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；聚焦品牌特卖的折扣电商龙头唯品会。

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；感染新冠病毒风险；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.....	10
2.3 上市公司动态跟踪	11
2.4 本周大事提醒.....	11
3 风险提示	11

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.....	11
表 4 本周大事提醒.....	11

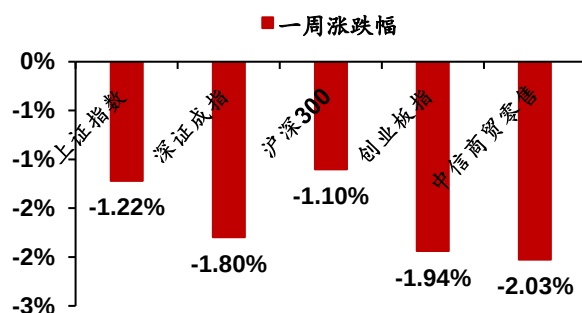
1 上周行情回顾

1.1 市场行情

上周（2022.12.12-2022.12.16），商贸零售（中信）指数下跌 2.03%，跌幅大于沪深 300 指数 0.93pct。年初至今，商贸零售板块下跌 4.50%，跌幅小于沪深 300 指数 15.46pct。

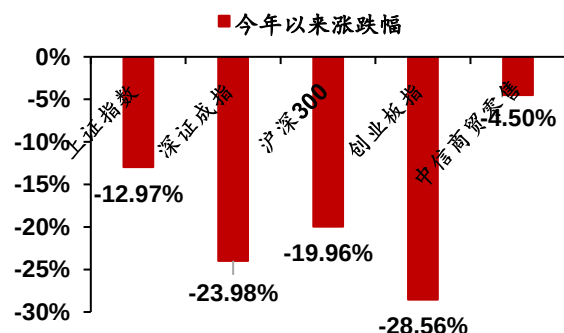
上周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 16 位，其中 5 个行业上涨，消费者服务（+3.86%）、食品饮料（+1.78%）、交通运输（+1.11%）领涨。

图 1 上周主要指数涨跌幅



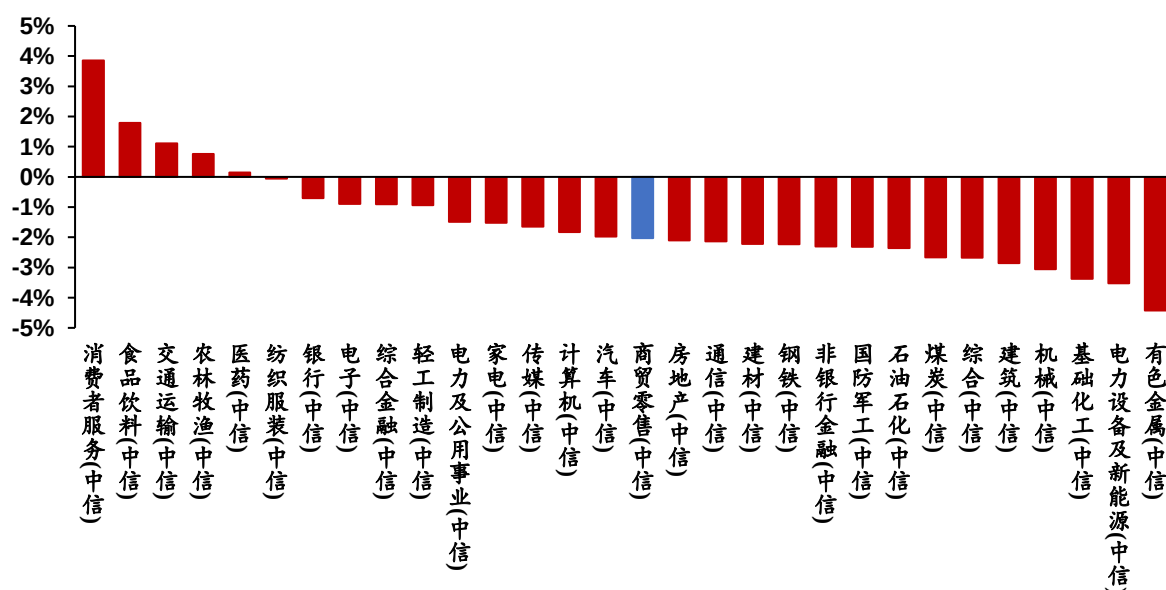
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

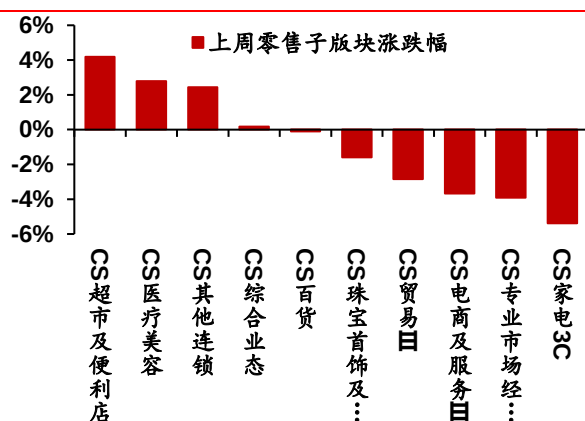
图 3 上周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

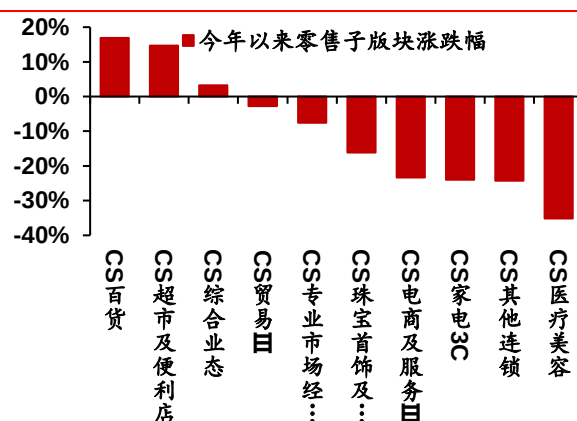
商贸零售商板块子行业表现：本周涨幅排名靠前的子行业分别是超市及便利店、医疗美容和其他连锁，涨幅分别为 4.18%、2.79%和 2.43%。今年以来，涨幅排名靠前的子行业分别是百货、超市及便利店和综合业态，涨幅分别为 16.87%、14.70%和 3.21%，其余子行业均下跌。

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，45 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：人人乐（+44.55%）、大连友谊（+28.27%）、翠微股份（+20.09%）；跌幅较大的个股为：*ST 大集（-14.15%）、*ST 商城（-11.93%）、*ST 跨境（-10.78%）。

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	44.6	73
2	000679.SZ	大连友谊	28.3	26
3	603123.SH	翠微股份	20.1	110
4	002277.SZ	友阿股份	6.7	58
5	605188.SH	国光连锁	6.0	49

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

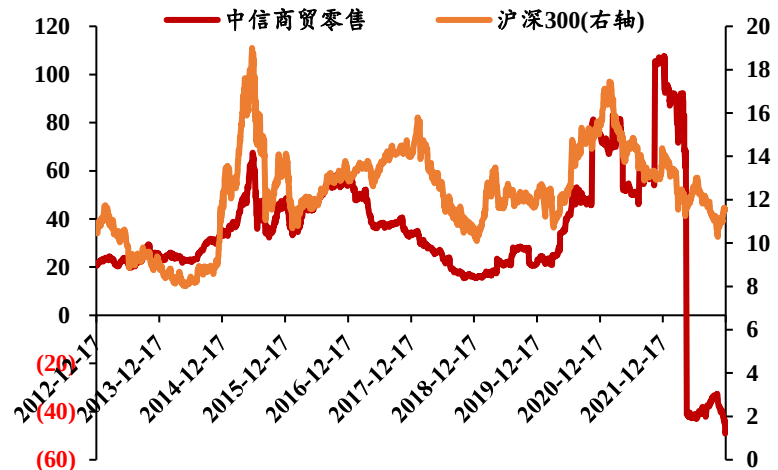
跌幅 TOP5	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (%)	最新市值 (亿元)
1	000564.SZ	*ST 大集	-14.2	349
2	600306.SH	*ST 商城	-11.9	22
3	002640.SZ	*ST 跨境	-10.8	71
4	002024.SZ	苏宁易购	-9.3	217
5	002740.SZ	爱迪尔	-9.1	15

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-48.32，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 0.12%；沪深 300PE(TTM)为 11.54，分位数为 29.72%。

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

【李诞淘宝直播首秀全场累计销售额达 3200 万，新增粉丝 58 万】

李诞在淘宝直播间开麦，交个朋友的金牌助播王拓，端坐在李诞旁边，李诞时不时玩一把“说学逗唱”，王拓则在一旁配合输出对红酒、服装、美妆等商品的介绍。直播 6 个小时，超 1100 万人观看，全场累计销售额 3200 万，累计新增粉丝 58 万。当天上架链接商品超 200 件，主要有 3C 数码、酒水、服饰、美妆、食品等，其中不乏沃尔沃、GUCCI 等高客单大牌或商品。(2022-12-12，亿邦动力)

【千千惠与阿里本地生活将打通商户供应链资源】千千惠近日宣布与阿里本地生活正式达成官方合作，双方将基于本地生活服务场景，打通商户供应链资源，展开充分合作。目前，千千惠相关爆品套餐已登陆口碑、高德地图、支付宝口碑团购小程序等平台。消费者在使用上述产品时，即可获取千千惠提供的商户爆品套餐。

据介绍，千千惠成立于 2020 年 5 月，是国内最大的爆品抢购本地生活服务平台之一，千千惠基于抖音、快手、高德、微信等渠道为本地用户提供应季、优选、品质产品，打造本地及周边吃喝玩乐生活服务，目前全国服务站点已突破 500 个，日 GMV 达千万级。(2022-12-12, 亿邦动力)

【京东小时购年货节：新增多项招商增长举措 3 亿曝光量资源】年货节开启前夕，京东小时购面向合作商家品牌，发布新店扶持计划和联合营销升级两大核心举措。今年的京东小时购年货节主题为“年在一起 好礼到家”，将于 12 月 16 日晚 8 点开启，持续至 2 月 5 日，贯穿冬至、腊八、元旦、小年、春节、元宵等多个档期。据介绍，新店扶持是今年年货节针对合作商家的一大重点计划。对新上线的门店，京东小时购将推出专项扶持营销资源包，覆盖超过 3.5 万家新店，助力优质新店快速成长。受益商家包括物美超市、便利蜂、切果 NOW、健瑞儿母婴专营店等，涵盖超市、便利店、社区生鲜、母婴、酒水、蛋糕、鲜花、水果果切等各种业态。(2022-12-14, 亿邦动力)

【TikTok Shop 双 12 日均 GMV 增长 132%】TikTok Shop 全球年末大促季圆满收官，TikTok Shop 发布了今年双 12 大促战报：日均 GMV 增长 132%，订单量增长 121%，累计看播小时突破 200 万小时。在此次大促中日均 GMV 增长近 500%，订单量突破 4000 单，直播观看 PV 次数超 15 万次。优秀商家 @facotrystore_openthecan，日均 GMV 增长超 300%，订单量增长近 400%，直播观看 PV 次数突破 10 万次。(2022-12-16, 亿邦动力)

【美团：世界杯期间零食外卖订单环比增长 21.4%】美团数据显示，本届世界杯期间，全国啤酒、饮料、零食、水果外卖整体订单量环比增长 18.7%，较去年同期增长 88.4%。其中，啤酒外卖订单环比增长 16.9%，饮料外卖订单环比增长 19.2%，零食外卖订单环比增长 21.4%，水果外卖订单环比增长 18.1%。在地域分布上，世界杯期间，啤酒销量前五的城市为：北京、广州、深圳、上海、成都。(2022-12-16, 亿邦动力)

2. 传统零售动态跟踪

【步步高超市业态将全面退出四川市场】步步高表示超市业态自 2022 年四季度开始，将从四川市场全面退出，江西市场大幅收缩

至新余、萍乡、宜春三地(临近湖南的城市);湖南、广西两省也将同步关停并转低效亏损门店。百货业态:四省购物中心和百货店继续运营。经公司财务部门初步测算,预计将产生闭店损失金额约3亿元-5亿元(该数据未经审计)。今年以来,步步高遭遇困境。尤其是4月份,腾讯与京东的亏本减持动作叠加业绩巨亏的负面消息,直接把步步高推向了深渊。仅今年上半年,步步高关店23家,其中湖南16家、广西4家、江西2家、四川1家。截至2022年6月30日,步步高拥有各业态门店367家,其中,超市业态门店322家、百货业态门店45家。(2022-12-15, 联商网)

【大润发首个M会员商店体验馆正式开放】12月12日,大润发M会员商店全国首店体验馆正式开放。目前,体验馆内亮相的商品有60多款,包括烘焙、个护、休闲零食、文具、家居等品类。据悉,该体验馆自开放后会持续营业至2023年4月底门店开业前。同步启动的还有会员商店专场招聘会。(2022-12-16, CCFA)

【盒马X会员店全国第九家门店即将开业】12月15日,盒马X会员店上海真如店也在线上开业,并将于元旦后正式开门迎客。据悉,上海真如店是盒马X会员店在全国的第九家门店,也是在上海的第六家店。该店位于上海普陀区礼尚路50号,占地面积超过16000㎡,是普通鲜生门店的3至4倍,3000个SKU却只有鲜生门店的三分之一。此外,该店正在打造一个600多平方米的亲子空间。在商品侧,自有品牌“盒马MAX”占比已达40%。(2022-12-16, CCFA)

【成都SKP将正式对外试营业】12月15-19日,成都SKP迎来开业预览,12月20日,项目将正式对外试营业。据悉,项目由成都SKP、成都SKP-S、K大道、G大道四大区域组成,总建面约32.4万㎡。品牌布局上,引入全球超1300个一线品牌,涵盖222个首店品牌,量级创下西南新高。其景观以织锦艺术为灵感,绿化覆盖率约70%,打造了33个极具特色的景观。(2022-12-16, CCFA)

【安徽首座宜家家居今日正式开业】12月15日,宜家家居合肥商场正式开业,这是安徽首座宜家商场项目。据了解,该项目共计五层。其中,地下一层空间为荟聚商场区域,地上四层空间包含宜家家具展间、家居用品卖场、荟聚部分商业区域。项目总建筑面积约6.6万平方,营业面积超1.8万平方。(2022-12-16, CCFA)

【百联股份推出精品集合买手店品牌 the balancing】12月16日,

百联股份推出的精品集合买手店品牌 the balancing，在上海徐家汇港汇恒隆广场举行新店开业庆典，为时髦人士带来又一所新的“平衡美学空间”。百联股份总经理张申羽女士在开幕致辞表示：“the balancing 是一家兼具‘本土特色’和‘国际视野’的买手店，我们在未来也将继续保持与业界和消费者对时尚、对艺术、对最前沿生活方式的共同探讨与对话，促进时尚设计与品质生活的心智共鸣，积极探索实践文化、价值、体验的生态性成长。” the balancing 目前已汇集了百余个国际知名品牌与新锐设计师品牌，新店在选品上涵盖服装、配饰、家居及生活方式在内的各类产品，包括：知名设计师品牌 MM6 Maison Margiela、JW Anderson，街头潮流品牌 Juun.J、Toga 等，更有体现 Genz 时尚态度的吸睛品牌 Ottolinger、R13 等，独到的选品置于新颖的空间场域，将时髦氛围引向全新高度，处处体现 the balancing 动感均衡的生活美学观念。(2022-12-16，联商网)

2.2 行业资本动态

【宠物智能用品 ODM 企业「小壹」获数千万元 A 轮融资】宠物智能用品 ODM 企业「小壹」由金鼎资本依依产业基金独家投资，本轮融资主要用于深化供应链。公司成立于 2016 年，坐落于江苏省扬州市，占地约 30000 平方米，拥有数十条自动化生产设备，「小壹」是一家致力于为宠物智能品牌提供 OEM/ODM 服务的集团公司，其研发设计生产的产品现已销往全球二十多个国家和地区，已与多家知名宠物用品品牌达成战略合作。(2022-12-12，联商网)

【滋补科技品牌官栈官宣获 B 轮融资，继续发力产业穿越周期】日前，滋补科技品牌官栈宣布完成 B 轮融资。本轮融资由弘章资本、广州金控联合领投，广发乾和、华锴资本跟投，老股东彬复资本连续两轮追加投资，光源资本继续担任独家财务顾问。本轮融资将主要用于核心功效成分研发、供应链建设、跨品类开发、工厂二期投建等产业项目。官栈是一家为用户提供新一代滋补消费品的滋补科技公司，在花胶产品上具有领先优势。其一直遵循传统滋补、科学循证的原则，专注于通过科技手段解决中式滋补品的功效验证和使用痛点，以解决当代用户的亚健康问题。(2022-12-15，亿邦动力)

【牛奶直供智能零售品牌「优选奶站」完成 2000 万人民币 A 轮融资】「优选奶站」日前完成了 2000 万元 A 轮融资，投资方为巨匠

传媒。本轮融资将主要用于仓配基础能力建设、商品供应链体系强化、以及市场增长计划启动等方面。「优选奶站」是一家社区牛奶直供整体解决方案服务商，也是一家牛奶直供智能零售品牌，以智能牛奶零售终端为载体，基于移动物联网技术、LBS 定位技术和视觉识别算法，为用户提供近距离、自助式的消费场景，整合一线牛奶品牌资源，让消费者可以便捷购买牛奶。(2022-12-16, 联商网)

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
12.16	002867.SZ	周大生	关于 11 月新增自营门店情况公告。公司 11 月份新增门店共 8 家，全部为专卖店。其中，华南地区新增 6 家，华中、西南地区各新增一家。

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

2022/12/19 周一	2022/12/20 周二	2022/12/21 周三	2022/12/22 周四	2022/12/23 周五	2022/12/24 周六	2022/12/25 周日
		中百集团 (000759.SZ) 股东大会		王府井 (600859.SH) 天虹股份 (002419.SZ) 人人乐 (002336.SZ) 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) **感染新冠病毒风险**：国内疫情防控政策优化，短期随着感染病毒的人数激增，可能会影响部分企业经营，可能会导致快递运力不足。
- 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。