证券研究报告

行业周报

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

扩内需促消费，平台企业再获支持

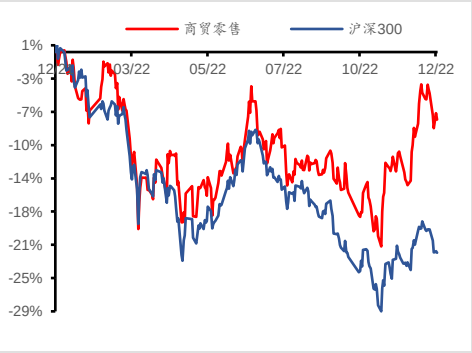
——行业周报（20221219-1223）

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2022年12月26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：

《社零受疫情短期冲击明显，线上消费带动作用持续显现》

——2022 年 12 月 19 日

《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

■ **周度核心观点：**

电商：

网上零售占比持续提升，平台企业政策环境进一步优化。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 月份起占比连续提升，继续创历史新高。12 月 15 日至 16 日，中央经济工作会议在北京举行。会议指出，要大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手。这体现了中央认可了平台企业在经济资源配置、供需配置方面的积极作用，也认为发展平台经济是提升经济效率的有效方式。今年以来中央多次强调，要促进平台经济规范健康发展，这次中央经济工作会议进一步强调，释放了鼓励平台经济发展的明确信号，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，扩大内需战略有望重燃消费信心。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** 399190 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）。12 月 14 日，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，12 月 15 日，国家发展改革委印发《“十四五”扩大内需战略实施方案》，明确了“十四五”时期实施扩大内需战略的主要目标，提出要全面促进消费，加快消费提质升级：持续提升传统消费；积极发展服务消费；加快培育新型消费；大力倡导绿色低碳消费。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（2022.12.19-2022.12.23），商贸零售（中信）指数下跌 3.95%，跌幅大于沪深 300 指数 0.76pct，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 12 位，商贸零售商板块子行业均下跌。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-46.02，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 0.33%；沪深 300PE(TTM)为 11.21，分位数为 25.45%。

■ **行业动态跟踪：**

电商：马帮 ERP 与 TikTok Shop 完成对接,支持多平台数据采集；菜鸟与巴西社交电商“独角兽”Facily 宣布达成协作；京东科技首次与银行联手打造乡村振兴主题农产品特产馆；快手电商新增现货+预售发货模式及其规则。

传统零售：盒马多地集中开店；沃尔玛发布“南北名店招牌菜”整席解决方案。

■ **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.....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

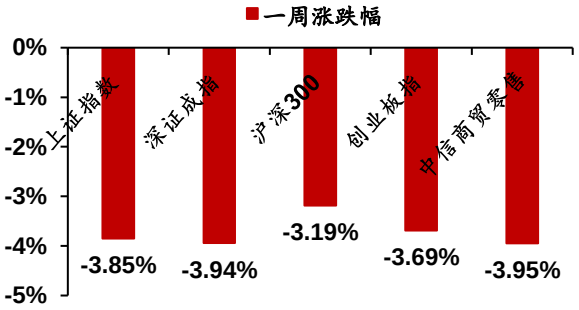
1 上周行情回顾

1.1 市场行情

上周（2022.12.19-2022.12.23），商贸零售（中信）指数下跌 3.95%，跌幅大于沪深 300 指数 0.76pct。年初至今，商贸零售板块下跌 8.27%，跌幅小于沪深 300 指数 14.24pct。

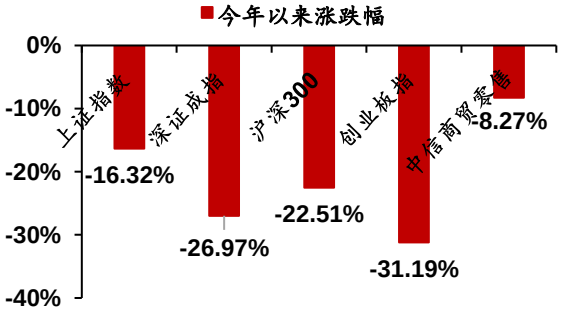
上周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 12 位，其中 1 个行业上涨，消费者服务（+0.16%）领涨。

图 1 上周主要指数涨跌幅



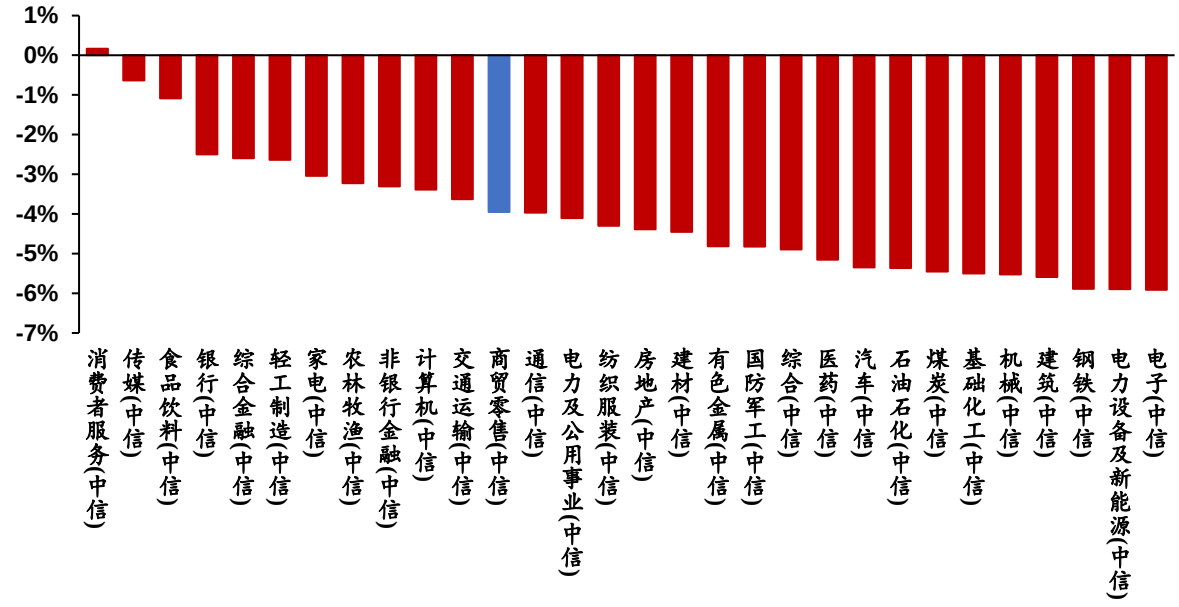
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

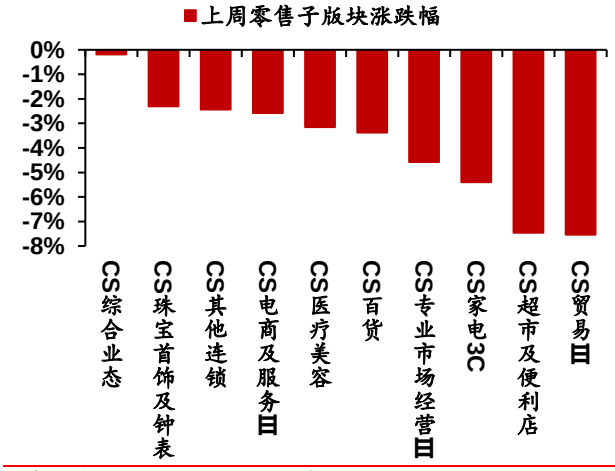
图 3 上周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

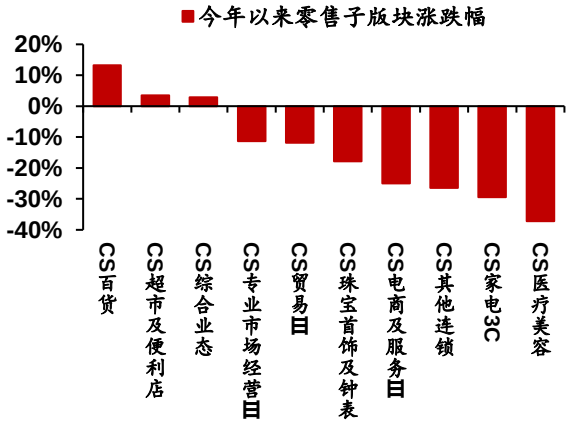
商贸零售商板块子行业表现：本周子行业均下跌。今年以来，涨幅排名靠前的子行业分别是百货、超市及便利店和综合业态，涨幅分别为 13.23%、3.45%和 2.84%，其余子行业均下跌。

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，14 家公司上涨，98 家公司下跌。商贸零售个股方面，上周涨幅较大的个股为：明牌珠宝（+19.89%）、天虹股份（+13.79%）、值得买（+8.01%）；跌幅较大的个股为：大连友谊（-20.11%）、华联综超（-18.14%）、人人乐（-14.11%）。

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	002574.SZ	明牌珠宝	19.9	34
2	002419.SZ	天虹股份	13.8	84
3	300785.SZ	值得买	8.0	45
4	002561.SZ	徐家汇	6.1	50
5	600241.SH	ST 时万	2.9	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

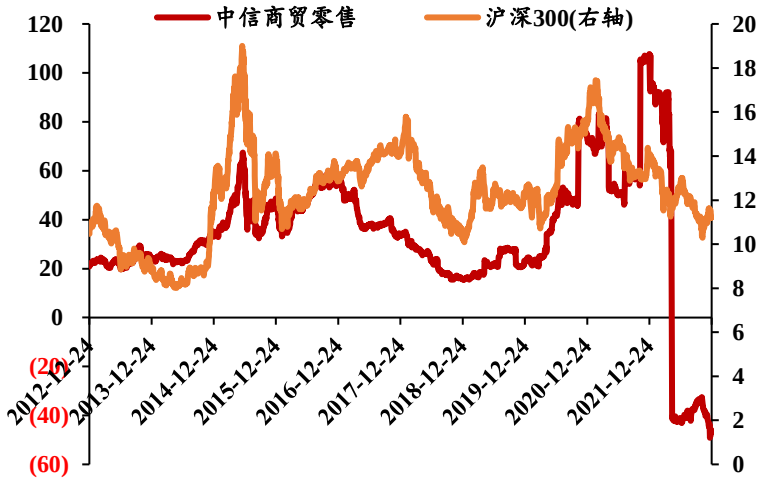
跌幅 TOP5	证券代码	证券简称	区间涨跌幅（%）	最新市值（亿元）
1	000679.SZ	大连友谊	-20.1	21
2	600361.SH	华联综超	-18.1	233
3	002336.SZ	人人乐	-14.1	63
4	600774.SH	汉商集团	-13.0	33
5	000587.SZ	*ST 金洲	-12.7	19

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-46.02，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 0.33%；沪深 300PE(TTM)为 11.21，分位数为 25.45%。

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

【马帮 ERP 与 TikTok Shop 完成对接 支持多平台数据采集】马帮 ERP 日前成功与 TikTok Shop 完成对接，支持多平台数据采集、数据一键搬家、产品批量刊登、订单高效处理等功能，帮助卖家实现多平台运营，管理跨境业务。据介绍，TikTok Shop 是基于 TikTok 的电商业务，通过兴趣内容推荐功能帮助卖家的商品直接触达到消费者，使用更沉浸、更互动的方式和消费者建立起连接和信任，以此来激发消费者的潜在购物兴趣。买家可以在 TikTok 上完成一站式的操作：浏览-下单-支付-客服。TikTok Shop 的功能类似于抖音小店，目的是在 TikTok 上形成一个购物闭环。(2022-12-19，亿邦动力)

【菜鸟与巴西社交电商“独角兽”Facily 宣布达成协作】菜鸟与巴西社交电商“独角兽”Facily 今日宣布达成合作。未来 2 年，菜鸟将

与巴西邮政等合作伙伴一起在巴西核心城市部署 1000 组自提柜，为 Facily 等电商用户匹配附近的智能自提柜，丰富“最后一公里”配送选择。(2022-12-19, 亿邦动力)

【京东科技首次与银行联手打造乡村振兴主题农产品特产馆】由京东科技与中国建设银行共同打造的“建行裕农通农特馆”正式在京东 APP 上线运行。12 月 16 日 10 点至 12 月 31 日 12 点，用户通过建行裕农通农特馆下单，可参与“美食一起‘建’行”活动，享受满 30 元减 5 元的专属补贴，建行卡用户还有机会再领 5-10 元支付券。这是京东科技首次与银行联手打造乡村振兴主题农产品特产馆。在此次合作中，中国建设银行河南分行发挥网点与客群优势，选择本地农产品经验企业，通过一线客户经理现场考察，保证企业合规经验；京东生鲜频道负责提供线上平台和流量支持，帮助 26 家本地农业企业入驻京东。(2022-12-19，亿邦动力)

【快手电商新增现货+预售发货模式及其规则】快手电商公告称，为明确商户/带货达人的服务水平和经营标准，给消费者创造良好的购物体验，现对《快手小店发货管理规则》进行修订。此次核心调整点为：新增现货+预售发货模式及其规则。本规则于 2022 年 12 月 19 日修订，于 2022 年 12 月 26 日生效。商家使用现货+预售功能，需满足条件：购物体验分≥4.31 分（特殊类目除外，实际以商家后台展示为准）。现货的部分遵循现货的承诺时效和发货要求；预售的部分遵循预售的承诺时效和发货要求，以商品编辑页面展示为准。商户完成发货后 24 小时内对应快递公司官网应有揽收记录。(2022-12-21，亿邦动力)

2. 传统零售动态跟踪

【盒马多地集中开店】盒马方面表示，年底前盒马将在西安、成都、南京、南昌、济南、重庆等地相继开出新店，其中四家集中在明日开业。在南昌，盒马第三家门店位于青云谱区的王府井购物中心，面积 4700 平方米，是目前南昌最大的门店。在西安莲湖区，被称为国内首个大型公园式商业街区老城根 G park，将开出一家面积近 4000 平方米的盒马门店。此外，位于成都市武侯区的来福士广场负二层，盒马门店开业时间也定在 12 月 23 日。济南世茂国际广场和重庆新光天地的盒马也预计在年底开业。(2022-12-22，联商网)

【沃尔玛发布“南北名店招牌菜”整席解决方案】沃尔玛大卖场正

式发布“南北名店招牌菜”整席解决方案，聚焦城市家庭消费场景，携手知名餐饮企业，开辟新赛道，推出 70 余款“正宗、好吃、不贵”的高品质口碑菜品，令人耳目一新。同时，沃尔玛凭借丰富深厚的零售经验，以及高效供应链，让首批 18 家餐饮企业快速进入更广阔的消费市场，触达更多消费者，也为实体经济带来新鲜的发展模式和能量，为即将到来的元旦、春节消费做好准备。(2022-12-23，CCFA)

2.2 行业资本动态

【国货美妆上美股份成功在香港 IPO 上市】上海上美化妆品股份有限公司成功在香港联合交易所主板挂牌上市。该公司为一家多品牌化妆品公司，专注于护肤品及母婴护理产品的开发、制造及销售。上美股份是次 IPO 全球发行发售 3695.80 万股 H 股(行使超额配股权前)，发行价为每股 25.20 港元，募集资金总额约为 9.31 亿港元。如果行使超额配股权，最多可额外配发 554.30 万股，额外募资约 1.40 亿港元。截至午间收市，上美股份每股报 25.25 港元，总市值为 100.23 亿港元。(2022-12-22，亿邦动力)

【百果园通过港交所聆讯】12 月 20 日晚间，百果园在港交所披露其通过聆讯后的招股书。招股书显示，2019 年-2022 上半年，百果园的营收分别为 89.76 亿元、88.54 亿元、102.89 亿元和 59.15 亿元；截至最后实际可行日期，百果园的线下门店网络共有 5643 家门店，其中 5624 家为加盟门店，19 家为自营门店，遍布全国 22 个省市超过 140 个城市，主要集中在居民区、商业街等高人流量区位。(2022-12-23，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
12.21	603214.SH	爱婴室	**关于持股 5%以上股东减持超过 1%的提示性公告。**自 2022 年 9 月 19 日至 2022 年 12 月 19 日，合众投资通过集中竞价交易方式合计减持公司总股本的 1.1449%。截至本公告披露日，合众投资持有公司无限售流通股份 22,403,604 股，占公司总股本的 15.94%，该股份来源于公司首次公开发行前股份。
12.21	002697.SZ	红旗连锁	**关于对外投资的公告。**公司于 2022 年 12 月 20 日，审议通过了《关于对外投资的议案》，同意公司与成都锦墨科技有限公司、成都市怡亚通仙湖供应链管理有限公司，共同成立成都红旗甄选科技有限公司，注册资本拟定为人民币 500 万元(具体名称和注册资本以工商管理部门核准为准)。公司以闲置自有资金出资人民币 150 万元，占注册资本的 30%。

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

2022/12/26 周一	2022/12/27 周二	2022/12/28 周三	2022/12/29 周四	2022/12/30 周五	2022/12/31 周六	2023/01/01 周日
茂业商业（600828.SH） 步步高(002251.SZ) 股东大会		三只松鼠(300783.SZ) 股东大会	丽尚国潮(600738.SH) 股东大会	银座股份(600858.SH) 新华百货(600785.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) **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。