

商贸零售行业跟踪周报

MRO 电商龙头震坤行拟赴美上市，关注产业互联网发展大趋势

增持（维持）

2023 年 03 月 13 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

本周行业观点（本周指 2023 年 3 月 6 日至 3 月 10 日，下同）

■ **事件：**美东时间 3 月 7 日，MRO 工业用品采购服务平台震坤行向美国证券交易委员会（SEC）提交上市申请。所谓 MRO 指的是工业企业生产过程中所需的维护、维修、运行的辅助用料，如工具仪表、防护用品等。截至 2022 年，公司两大平台累计 GMV 达 94 亿元/yoy+9%，拥有 2400 多家市场供应商，在市场模式下累计销售了约 220 万个 SKU。

■ **震坤行旗下拥有两大平台：震坤行平台与工邦邦平台。**①震坤行平台：贡献了公司大部分销售额，2022 年 GMV 为 86 亿元，同比+13%；震坤行平台面向企业客户，ARPU 较高；震坤行同时经营产品销售模式（1P）和市场模式（3P）。②工邦邦平台：2022 年 GMV 为 8.1 亿元，同比-8.6%，工邦邦主要满足小微客户庞大而零散的 MRO 采购需求，主要是产品销售模式（1P）。

■ **震坤行通过产品销售模式（1P）和市场模式（3P）获得收入。**①产品销售模式（1P）：公司大部分收入来自产品销售模式，在这种模式下，公司从供应商处购买产品，管理库存，并销售给客户，产品货值计入收入和成本；②市场模式（3P）：2019 年 6 月推出，公司收取销售佣金。公司致力于为市场模式与产品销售模式下的客户提供同等水平的高效透明的交易服务。

■ **GMV 带动收入增长，经调净亏损有所收窄。**公司 2022 年收入为 83.15 亿元，同比+8.6%，2020~2022 年收入 CAGR 为 33%，保持高速增长。收入高增主要受 GMV 增长而驱动。公司 2022 年经调整净亏损同比缩窄 31%至 6.3 亿元，主要得益于：①毛利率提升：公司两大平台 1P 模式毛利率提升，且 3P 占比不断增长进一步抬高毛利率。②费用率下降：随着规模效应的显现及公司经营效率的提升，2022 年公司期间费用率为 24.1%，同比-4.0pct。

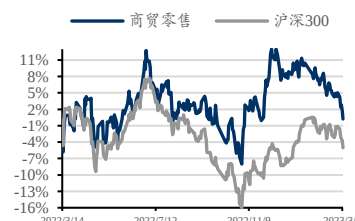
■ **渗透率提升是线上 MRO 行业增长的核心驱动，未来渗透率仍有较大的提升空间。**据灼识咨询，2022 年我国 MRO 线上渗透率为 7.8%，对应大约 2354 亿元的线上市场规模。预计 2027 年 MRO 线上渗透率将达到 21.3%，对应大约 8470 亿元的线上 MRO 市场规模。预计 2022~27 年线上 MRO 采购服务市场规模的 CAGR 将达到 29%。

■ **投资观点：持续关注产业互联网渗透率提升的大趋势。**我国 B2B 领域的商业总体上还处于较为原始的状态，行业格局分散、流通效率不高。未来产业互联网将会是一个发展的大趋势，而 MRO 电商将会是其中非常重要的一个环节。我们看好产业互联网标的未来通过渗透率、集中度不断提升而实现持续成长。

■ **推荐标的：**厦门象屿、密尔克卫、小商品城、汇通达网络、国联股份等。
建议关注：震坤行、洪九果品等。

■ **风险提示：**行业渗透率增速不及预期，行业竞争加剧，宏观经济周期等。

行业走势



相关研究

《免税数据跟踪周报(2023 年第 11 周)：赴岛客流仍处高位，免税线上成交价环比略下滑》

2023-03-07

《海内外经济形势中长期形势仍就乐观，恒生科技指数仍大有可为》

2023-03-06

内容目录

1. 本周行业观点4

2. 细分行业观点及估值表7

3. 本周发布报告10

4. 本周行情回顾11

5. 本周行业重点公告12

6. 本周行业重点新闻14

7. 风险提示14

图表目录

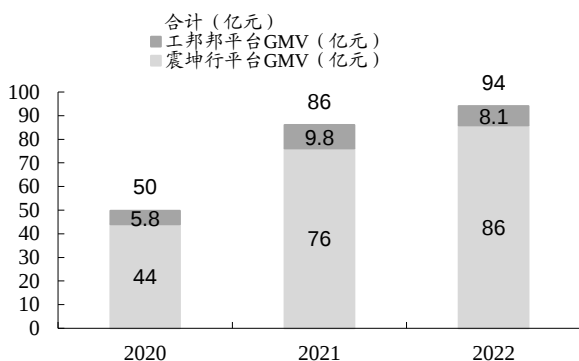
图 1: 公司主要平台 GMV	4
图 2: 公司主要平台用户数.....	4
图 3: 公司市场模型 (3P) GMV 占比不断提升	4
图 4: 震坤行平台 ARPU 高于工邦邦.....	4
图 5: 2020-2022 年公司收入及增速	5
图 6: 公司经调整归母净亏损及增速.....	5
图 7: 公司毛利率及经调整净利率情况.....	5
图 8: 公司两大平台毛利率.....	5
图 9: 2020-2022 年公司各项费用率	6
图 10: 公司流动资产/负债周转天数情况	6
图 11: 中国 MRO 采购服务行业市场规模持续增长.....	6
图 12: MRO 线上渗透率有望持续提升, 使线上 MRO 市场规模不断高速增长	7
图 13: 本周各指数涨跌幅.....	12
图 14: 年初至今各指数涨跌幅.....	12
 表 1: 行业公司估值表 (更新至 3 月 10 日)	 9

1. 本周行业观点

事件：美东时间 3 月 7 日，MRO 工业用品采购服务平台震坤行向美国证券交易委员会（SEC）提交上市申请，寻求在纽交所美国存托股票（ADS）的方式上市，股票代码为“ZKH”。所谓 MRO 指的是工业企业生产过程中所需的维护、维修、运行的辅助用料，如工具仪表、防护用品等。截至 2022 年，公司两大平台累计 GMV 达 94 亿元 /yoy+9%，拥有 2400 多家市场供应商，在市场模式下累计销售了约 220 万个 SKU。

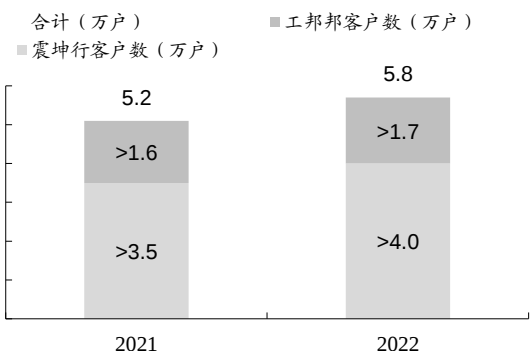
震坤行旗下有两大平台：震坤行平台与工邦邦平台。①**震坤行平台：**贡献了公司大部分销售额，2022 年 GMV 为 86 亿元，同比+13%；震坤行平台面向企业客户，ARPU 较高；震坤行同时经营产品销售模式（1P）和市场模式（3P）。②**工邦邦平台：**2022 年 GMV 为 8.1 亿元，同比-8.6%，工邦邦主要满足小微客户庞大而零散的 MRO 采购需求，主要是产品销售模式（1P）。

图1：公司主要平台 GMV



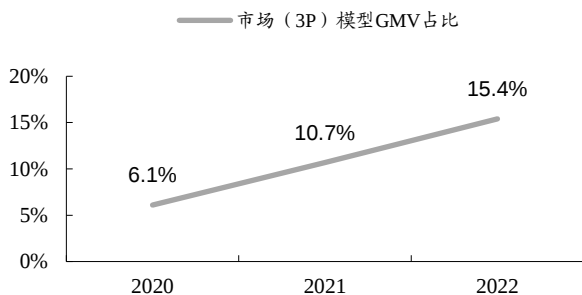
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司主要平台用户数



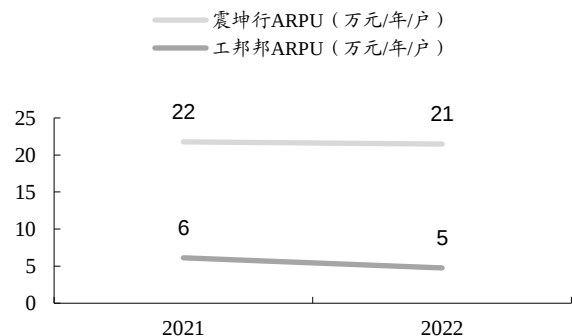
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：公司市场模型（3P）GMV 占比不断提升



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：震坤行平台 ARPU 高于工邦邦

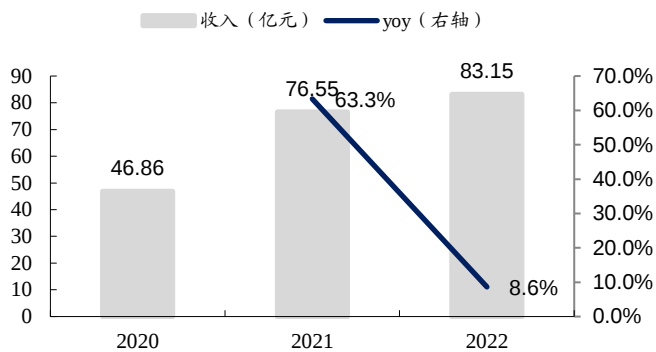


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

震坤行通过产品销售模式(1P)和市场模式(3P)获得收入。①产品销售模式(1P): 公司大部分收入和 GMV 来自产品销售模式(2022 年 GMV 占比为 85%), 在这种模式下, 公司从供应商处购买产品, 管理库存, 并销售给客户, 产品货值计入收入和成本; ②市场模式(3P): 2019 年 6 月推出, 公司收取销售佣金, 2022 年该模式 GMV 占比为 15%。公司致力于为市场模式与产品销售模式下的客户提供同等水平的高效透明的交易服务。市场模式下的客户亦可以无缝获得公司的履约服务和售后服务。

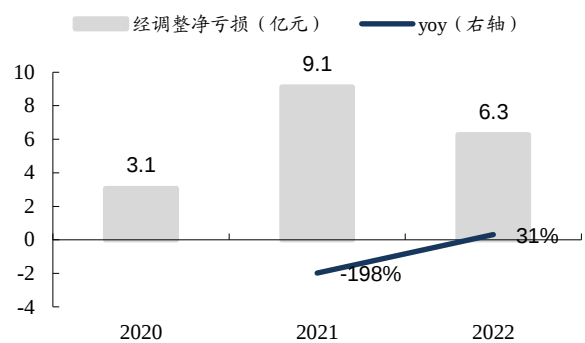
GMV 带动收入增长, 经调净亏损有所收窄。公司 2022 年收入为 83.15 亿元, 同比 +8.6%, 2020~2022 年收入 CAGR 为 33%, 保持高速增长。收入高增主要受 GMV 增长而驱动。公司 2022 年经调整净亏损同比缩窄 31%至 6.3 亿元, 主要得益于: ①公司毛利率提升, ②管理费用率和履约费用率的下降。

图5: 2020-2022 年公司收入及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

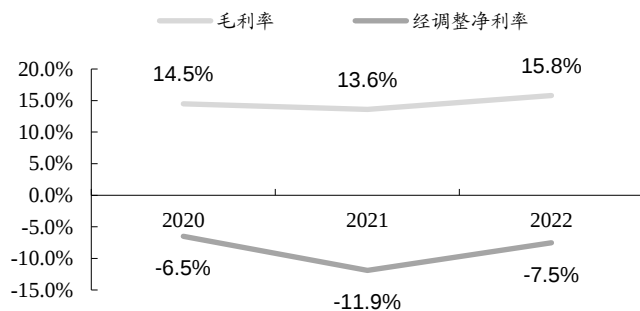
图6: 公司经调整归母净利润及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

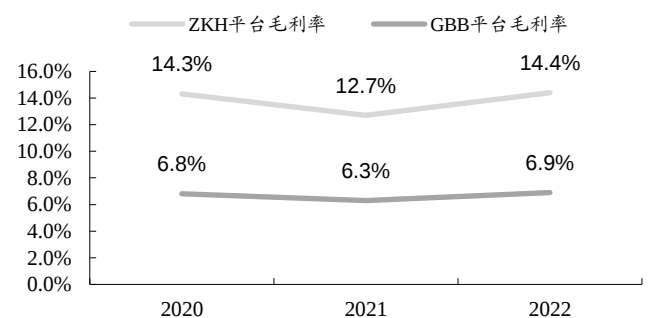
公司利润率有所提升。2022 年公司毛利率为 15.8%, 同比+2.2pct, 主要受益于: ①震坤行和工邦邦平台产品销售(1P)模式的毛利率都有明显提升; ②市场(3P)模式占比提升, 该模式主要收取佣金, 毛利率明显高于 1P 模式。随着规模效应的显现及公司经营效率的提升, 公司期间费用率也有所下降, 2022 年公司期间费用率为 24.1%, 同比-4.0pct。

图7: 公司毛利率及经调整净利率情况



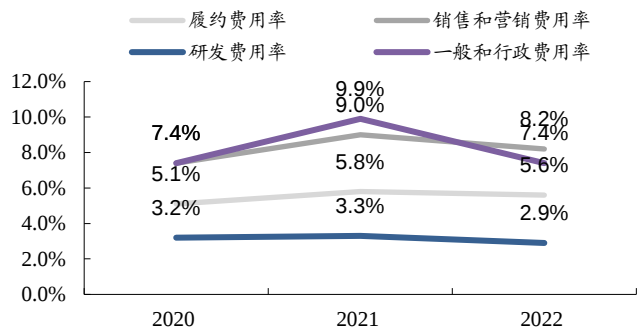
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图8: 公司两大平台毛利率



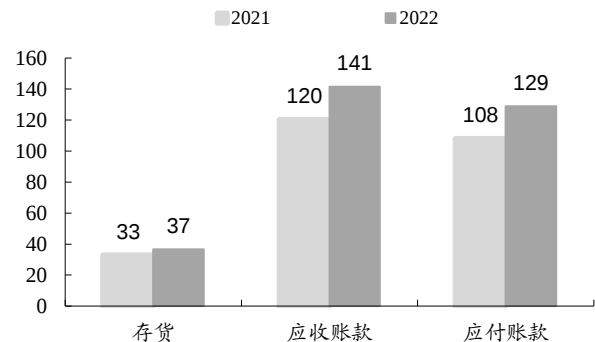
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图9：2020-2022 年公司各项费用率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

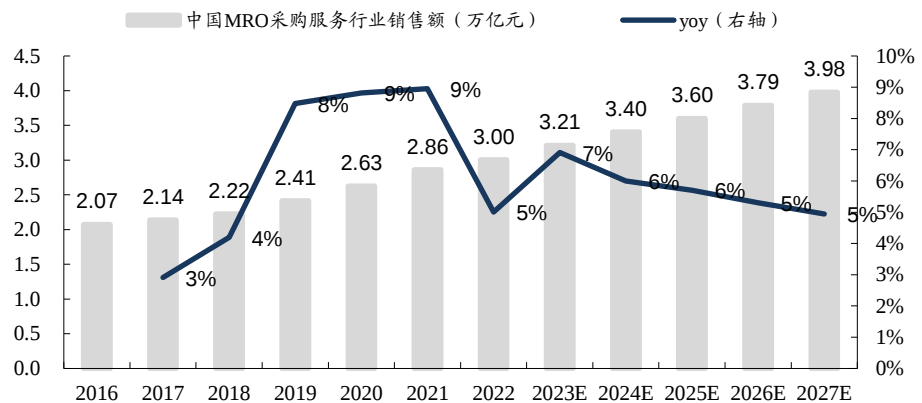
图10：公司流动资产/负债周转天数情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

MRO 市场规模不断增长。据灼识咨询，以采购额计，2022 年我国 MRO 市场规模约为 3 万亿元。受益于制造业的增长，2027 年 MRO 市场规模将达到 4 万亿元，2022-2027 年的 CAGR 为 5.8%。

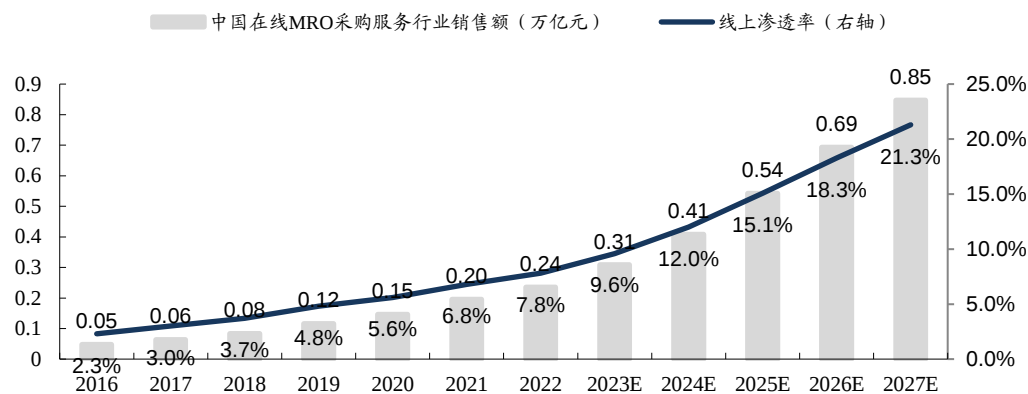
图11：中国 MRO 采购服务行业市场规模持续增长



数据来源：CIC，公司公告，东吴证券研究所

渗透率提升是线上 MRO 行业增长的核心驱动，未来渗透率仍有较大提升空间。据灼识咨询，2022 年我国 MRO 线上渗透率为 7.8%，对应大约 2354 亿元的线上市场规模。预计 2027 年 MRO 线上渗透率将达到 21.3%，对应大约 8470 亿元的线上 MRO 市场规模。预计 2022~27 年线上 MRO 采购服务市场规模的 CAGR 将达到 29%。

图12: MRO 线上渗透率有望持续提升, 使线上 MRO 市场规模不断高速增长



数据来源: CIC, 公司公告, 东吴证券研究所

投资观点: 持续关注产业互联网渗透率提升的大趋势。我国 B2B 领域的商业总体上还处于较为原始的状态, 行业格局分散、流通效率不高。未来产业互联网将会是一个发展的大趋势, 而 MRO 电商将会是其中非常重要的一个环节。我们看好产业互联网标的未来通过渗透率、集中度不断提升而实现持续成长。

推荐标的: 厦门象屿、密尔克卫、小商品城、汇通达网络、国联股份等。**建议关注:** 震坤行、洪九果品等。

2. 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。3 大逻辑, 渗透率提升+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, 在持续提升的过程当中, 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，中国黄金；建议关注：潮宏基，老凤祥等。

【免税旅游出行板块】2022年整体受新冠疫情影响范围大、影响人数多，对出行相关产业链受波及较大。随着“二十条”和“新十条”的出台，全国各地对疫情防控措施进行调整，2023年国内出行有望逐步恢复，带动产业链相关公司业绩回暖。赴海南岛跟团游+自由行政策均已放开，游客数有望逐月向好。中免的海口国际免税城开业有望带动增量客流。看好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。

推荐中教控股，中公教育，中国东方教育，关注东方时尚，中国科培，希望教育，新高教集团等。

【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。

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 3 月 10 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	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	518	182.65	5.76	7.49	9.23	90	69	56	买入
300957.SZ	贝泰妮	512	120.95	8.63	11.87	16.33	59	43	31	买入
603983.SH	丸美股份	157	39.01	2.48	2.95	3.43	63	53	46	未评级
600315.SH	上海家化	202	29.78	6.49	5.71	8.73	31	35	23	买入
600223.SH	鲁商发展	110	10.82	3.62	0.36	4.93	30	306	22	买入
688363.SH	华熙生物	537	111.70	7.82	9.81	13.08	69	55	41	买入
300896.SZ	爱美客	1,162	537.16	9.58	14.33	19.67	121	81	59	买入
300792.SZ	壹网壹创	76	31.97	3.27	3.79	4.76	23	20	16	未评级
605136.SH	丽人丽妆	58	14.48	4.11	1.47	2.86	14	39	20	未评级
300856.SZ	科思股份	94	55.29	1.33	3.79	4.77	70	25	20	买入
000615.SZ	奥园美谷	52	6.80	-2.53	3.09	4.05	-	17	13	未评级
2279.HK	雍禾医疗	39	8.35	1.20	0.98	1.61	32	40	24	未评级
0460.HK	四环医药	67	0.81	4.17	-0.57	-1.43	16	-	-	未评级
300740.SZ	水羊股份	51	13.15	2.36	2.37	3.50	22	22	15	未评级
300132.SZ	青松股份	38	7.36	-9.12	1.98	2.43	-	19	16	未评级
2367.HK	巨子生物	391	44.60	8.28	10.02	13.09	47	39	30	买入
培育钻石&珠宝										
000519.SZ	中兵红箭	345	24.74	4.85	8.03	15.00	71	43	23	买入
301071.SZ	力量钻石	178	122.81	2.40	4.61	8.32	74	39	21	买入
301177.SZ	迪阿股份	204	51.00	13.02	11.22	16.07	16	18	13	买入
002867.SZ	周大生	174	15.89	12.25	12.30	14.12	14	14	12	买入
1929.HK	周大福	1,207	13.72	67.12	66.00	86.00	18	18	14	买入
002345.SZ	潮宏基	61	6.84	3.51	3.20	3.89	17	19	16	未评级
600612.SH	老凤祥	264	50.56	18.76	17.00	20.69	14	16	13	未评级
600916.SH	中国黄金	205	12.23	7.94	9.13	11.10	26	23	19	买入
601888.SH	中国中免	3,760	181.73	96.54	72.47	132.31	39	52	28	买入
600009.SH	上海机场	1,416	56.89	-17.1	-29.33	25.16	-	-	56	增持
0357.HK	美兰空港	79	18.92	3.28	-2.00	5.29	24	-	15	未评级
002163.SZ	海南发展	97	11.49	1.04	-0.34	0.98	93	-	99	未评级
600258.SH	首旅酒店	266	23.75	0.56	-5.48	10.38	477	-	26	买入
600754.SH	锦江酒店	665	62.16	1.01	2.02	18.55	661	329	36	未评级
1179.HK	华住集团-S	1,059	37.40	-4.65	-14.31	25.11	-	-	42	未评级
600859.SH	王府井	284	25.00	13.40	1.79	9.78	21	159	29	增持
产业互联网										

603613.SH	国联股份	395	79.28	5.78	11.28	19.07	68	35	21	买入
603713.SH	密尔克卫	203	123.20	4.32	6.27	8.46	47	32	24	买入
600057.SH	厦门象屿	263	11.62	21.60	27.03	35.13	12	10	7	买入
9878.HK	汇通达网络	162	32.80	3.28	3.76	5.90	50	43	28	买入
600415.SH	小商品城	273	4.98	13.34	12.55	20.10	20	22	14	买入
600755.SH	厦门国贸	183	8.33	34.12	34.40	32.94	5	5	6	未评级
600153.SH	建发股份	362	12.06	60.98	65.51	75.82	6	6	5	未评级
000906.SZ	浙商中拓	64	9.34	8.19	10.04	13.09	8	6	5	未评级
小家电										
300866.SZ	安克创新	251	61.69	9.82	11.11	12.47	26	23	20	未评级
688696.SH	极米科技	128	182.66	4.83	4.72	5.72	26	27	22	买入
603486.SH	科沃斯	452	78.89	20.10	23.53	32.94	22	19	14	未评级
688169.SH	石头科技	316	337.52	14.02	11.93	14.63	23	27	22	未评级
超市&其他专业连锁										
MNSO.N	名创优品	403	18.44	7.21	17.10	21.32	56	24	19	增持
601933.SH	永辉超市	305	3.36	-39.4	-27.40	0.30	-	-	1,016	增持
603708.SH	家家悦	75	12.35	-2.93	2.04	3.25	-	37	23	未评级
002697.SZ	红旗连锁	75	5.51	4.81	4.99	5.45	16	15	14	未评级
3998.HK	波司登	424	4.42	20.62	23.95	29.40	21	18	14	买入
301101.SZ	明月镜片	78	58.27	0.82	1.29	1.59	95	61	49	买入
603214.SH	爱婴室	26	18.61	0.73	1.58	1.86	36	17	14	未评级

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 表中加粗部分归母净利润预测为东吴证券研究所预测; 未加粗部分采用 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=0.88:1, 美元: 人民币=6.91:1 换算 (对应 2023.03.10 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

3. 本周发布报告

《周跟踪: 赴岛客流仍处高位, 免税线上成交价环比略下滑》

离岛免税销售与赴岛游客人数有较大相关性。2022 年以来赴岛游客波动较大, 离岛免税销售同步承压, 进入 12 月后客流有显著回升; 2023 年 1 月以来, 海南旅游进入春节旺季, 客流持续提升; 春节过后, 赴岛游仍维持较高景气度。

客流跟踪情况: 春节过后, 海南岛进岛游客较春节期间有所回落, 近期客流保持平

稳。春节期间，海南岛进入旺季，进岛游客迅速恢复到接近疫情前的水平；春节过后，进岛客流维持春节假期的高景气水平，近期有所回落，日均进港客流约 6.5 万。

免税折扣跟踪情况：随着春节和情人节促销活动的结束，2 月中旬后线上出货实际折扣有所收窄。因三八节活动开启，2023 年 2 月-3 月最近一周（2 月 27 日-3 月 5 日）线上折扣环比有所下滑。

风险提示：疫情反复造成出行意愿下降；终端消费景气度下降；市场竞争加剧等。

《“三八”大促对化妆品行业意味着什么？数解美容护肤全年高峰&销售季节性分布》

3.8 大促是化妆品行业在双 11 和 618 之后，最为重要的大促活动。从过去两年的销售额聚集程度上看，3.8 促销力度国内大牌>海外大牌>行业平均。2023 年 3.8 大促力度有所加大，天猫、抖音满减折扣力度提升，活动时间方面和去年相比基本保持不变。

国产美护近期 Alpha 显著，关注龙头国牌 3.8 大促动向和 3 月份销售数据。国产品牌近年来的优势，部分归功于其电商战略更为成功，更好地利用电商渠道进行了品牌塑造+品牌变现。头部国产品牌近年来通过线上渠道强势的运营实力，展现出显著的 Alpha。本次 3.8 大促作为疫情放开之后的第一场关键的促销活动，建议关注国产品牌的线上数据表现。

风险提示：渠道变迁，终端消费不及预期等。

《爱美客：业绩符合预期，疫后快速增长可期》

事件：2022 年，公司实现营业收入 19.39 亿元（+33.91%，同比增长 33.91%，下同），归母净利润 12.64 亿元（+31.90%），扣非归母净利润 11.97 亿元（+30.92%）。2022 年 Q4 季度，公司实现营业收入 4.49 亿元（+5.80%），归母净利润 2.71 亿元（+8.95%），扣非归母净利润 2.32 亿元（-5.03%）。考虑 Q4 季度受疫情客观因素影响，整体业绩符合预期。

业绩增长的主要原因有：①核心产品“嗨体”在实现较快增长，高端产品“濡白天使”上市后稳定放量。展望 2023 年，疫后医美修复强劲，预计公司销售收入将恢复快速增长。②首次股权激励计划发布，提振公司发展信心。③在研产品储备丰富，保障公司长期增长。

风险提示：新产品推广销售或不及预期、市场竞争加剧的风险等。

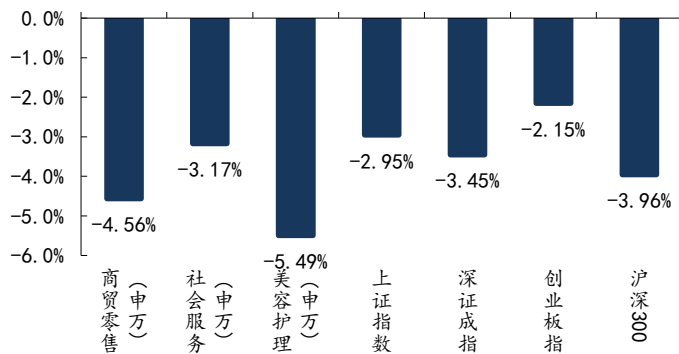
4. 本周行情回顾

本周（3 月 6 日至 3 月 10 日），申万商贸零售指数涨跌幅-4.56%，申万社会服务-3.17%，申万美容护理-5.49%，上证综指-2.95%，深证成指-3.45%，创业板指-2.15%，沪

深 300 指数-3.96%。

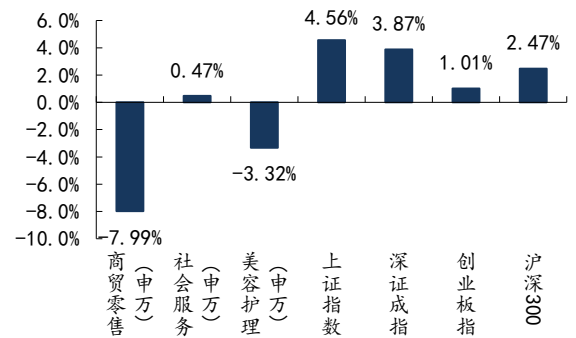
年初至今（1月3日至3月10日，下同），申万商业贸易指数涨跌幅-7.99%，申万社会服务 0.47%，申万美容护理-3.32%，上证综指 4.56%，深证成指 3.87%，创业板指 1.01%，沪深 300 指数 2.47%。

图13: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 本周行业重点公告

周大福: 董事辞任

3月6日，周大福公告，公司执行董事兼董事总经理陈世昌因私人原因请辞，自2023年3月31日起生效。同时，陈世昌亦将不再担任董事会策略和改革委员会成员，并退任公司所有附属公司的所有董事职位及行政职位。

家家悦: 关于控股股东部分股份质押的公告

3月6日，家家悦公告，3月3日，公司控股股东家家悦控股在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了将其持有的公司4365万股无限售条件流通股质押给中国民生银行股份有限公司威海分行的质押手续，占其持股总数的12.03%，占公司总股本的7.17%。

厦门国贸: 关于为子公司提供担保的公告

担保人为厦门国贸集团股份有限公司，被担保人为厦门国贸泰达物流有限公司。公司拟为被担保人申请广州期货交易所工业硅期货指定交割库资质提供担保，担保金额5亿元人民币。截至2023年2月28日，公司累计为被担保人提供担保余额为0.12亿元人民币。本次担保无反担保，无累计对外担保逾期。

爱婴室: 关于持股5%以上股东减持股份时间过半暨减持进展公告

截至本公告日，公司持有5%以上股东 Partners Group Harmonious Baby Limited（“合

众投资”）本次减持计划通过集中竞价方式累计减持公司股票 140.50 万股，占公司总股本的 1.00%；通过大宗交易方式累计减持公司股票 281.01 万股，占公司总股本的 2.00%，合计减持 421.51 万股，占公司总股本的 3.00%。本次减持时间过半，减持计划尚未实施完毕。

爱美客：2022 年年度报告

2022 年，公司实现营业收入 19.39 亿元（+33.91%，同比增长 33.91%，下同），归母净利润 12.64 亿元（+31.90%），扣非归母净利润 11.97 亿元（+30.92%）。2022 年 Q4 季度，公司实现营业收入 4.49 亿元（+5.80%），归母净利润 2.71 亿元（+8.95%），扣非归母净利润 2.32 亿元（-5.03%）。分产品来看，2022 年，公司溶液类注射产品实现营业收入 12.93 亿元（+23.57%）；凝胶类注射产品实现营业收入 6.38 亿元（+65.61%）。

截至报告期末，公司拥有超过 300 名销售和市场人员，覆盖全国 31 个省、市、自治区，覆盖国内大约 5000 家医疗美容机构。公司坚持“直销为主、经销为辅”的营销模式，直销与经销模式的收入占比分别为 64.4%与 35.6%。

与此同时，公司遭第六大股东 GANNET 减持 131.09 万股。从 2021 年第四季度开始，Gannett 逐步开始减持爱美客。截至 2022 年年底，Gannett 仍然持有爱美客约 706 万股，按照 3 月 8 日的收盘价计算，该部分市值约 40 亿元。

厦门象屿：关于公司高级管理人员变动的公告

厦门象屿于 2023 年 3 月 8 日召开第九届董事会第五次会议，审议通过了《关于聘任高级管理人员的议案》，同意聘任郑芦鱼先生为公司副总经理，任期自董事会审议通过之日起至第九届董事会届满之日止。此外，董事会近日收到公司副总经理张军田先生提交的书面辞职报告，张军田先生因工作调整，申请辞去公司副总经理职务，辞任该职务后，张军田先生仍在公司工作。

小商品城：关于聘任副总经理的公告

小商品城于 2023 年 3 月 9 日召开第九届董事会第七次会议，审议通过了《关于聘任副总经理的议案》，同意聘任黄晓英女士为公司副总经理，任期自董事会通过之日起至本届董事会届满之日为止。

奥园美谷：关于高级管理人员辞职的公告

奥园美谷于 2023 年 3 月 10 日收到董事、副总裁陶久钦先生的辞职报告，陶久钦先生因个人原因申请辞去副总裁职务，辞职后仍继续担任公司董事，履行董事相关职责和义务。

公告显示，本次陶久钦先生辞任副总裁不会对奥园美谷的日常经营管理产生不利影响。截至本公告日，陶久钦先生未持有奥园美谷股份。

6. 本周行业重点新闻

拼多多证实：跨境电商业务将正式登陆澳洲和新西兰

环球网科技综合报道，拼多多跨境电商业务 TEMU 将于 3 月 13 日正式进入澳大利亚、新西兰。2022 年 9 月，拼多多在北美地区上线跨境电商平台 TEMU，此次跨境电商业务 TEMU 在澳洲上线后，已在北美市场上线的国内制造业产品也将同步进入澳洲市场。

三月份中国零售业景气指数为 50.6% 较上月微升 0.3%

3 月 6 日，中国商业联合会发布 3 月份中国零售业景气指数（CRPI）。3 月份，中国零售业景气指数为 50.6%，较上月微升 0.3 个百分点。分析认为，受“两会”促消费政策预期影响，叠加春节后小淡季退出，随着当前我国疫情防控已进入“乙类乙管”常态化防控阶段，消费逐渐恢复常态，零售企业积极布局一年规划，采购新品，策划促销，迎接 2023 年的小阳春。

从行业分类看，商品经营类指数为 50.6%，较上月微升 0.3 个百分点；租赁经营类指数为 51.8%，较上月微降 0.6 个百分点；电商经营类指数为 49.9%，较上月小幅上升 1.4 个百分点。

京东 2022 年全年净收入首次破万亿 净利润同比增长 64%

据亿邦动力，3 月 9 日，京东集团发布 2022 年四季度及全年业绩。数据显示，2022 年四季度，京东集团净收入为 2954 亿元人民币。其中，净服务收入为 578 亿元人民币，同比增长 40.3%，占净收入的比例达到 19.6%。2022 年，京东集团全年净收入 10462 亿元人民币，同比增长 9.9%。这是其年收入首次突破 1 万亿元人民币大关。同时，京东集团在美国通用会计准则下归属于普通股股东的净利润达到 282 亿元人民币，同比增长 64%。

数字货运第一股 维天运通香港上市

据格隆汇，3 月 9 日，维天运通在香港交易所正式挂牌上市，成为港股兔年第一股，亦是港股“数字货运第一股”。目前，维天运通凭借数字货运、卡友地带和卡加三大核心业务板块，已形成“全链路数字货运+货车司机社区+车后服务”多种新业态为一体的闭环生态系统。同时，三大板块高度协同、联动互通，实现良好的业绩表现。截至 2022 年 9 月底，维天运通已为超过 11,600 家托运方及 270 万名货车司机提供了服务，累计完成 3,620 万份托运订单。按近年来的在线 GTV（总交易额）计算，维天运通已经成为国内规模最大的数字货运平台之一。

7. 风险提示

行业渗透率增速不及预期，行业竞争加剧，宏观经济周期等。

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>