

行业研究

短期 CPI 压制消费回暖，长期复苏仍可期

——零售行业周报第 472 期（2023.03.06-2023.03.10）

要点

零售板块行情回顾：

过去一周（5 个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-2.95%和-3.45%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-3.31%，跑输上证综指，跑赢深证成指。2023 年以来（44 个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 4.56%和 3.87%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-1.93%，跑输上证综指和深证成指。

过去一周，商贸零售行业涨幅为-3.31%，位列 30 个中信一级行业的第 13 位。过去一周，30 个中信一级行业中 0 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是通信、计算机和医药，涨幅分别为-1.10%、-1.14%和-1.43%。2023 年以来，商贸零售行业涨幅为-1.93%，位列 30 个中信一级行业的第 27 位。2023 年以来，30 个中信一级行业中 25 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是通信、计算机和传媒，涨幅分别为 22.39%、21.25%和 12.26%。

过去一周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是黄金珠宝、超市及便利店和贸易，涨幅分别为-2.44%、-2.65%和-2.80%。2023 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是贸易、专业市场和家电 3C，涨幅分别为 4.49%、3.07%和 2.93%。

过去一周，零售行业主要的 109 家上市公司（不含 2022 年首发上市公司）中，15 家公司上涨，1 家公司持平，92 家公司下跌，1 家公司停牌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是 ST 爱迪尔、值得买和 ST 宏图，涨幅分别为 15.30%、13.62%和 12.32%。2023 年以来，零售行业主要的 109 家上市公司（不含 2022 年首发上市公司）中，45 家公司上涨，2 家公司持平，61 家公司下跌，1 家公司停牌。2023 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是 ST 爱迪尔、潮宏基和美凯龙，涨幅分别为 43.28%、30.04%和 18.98%。

零售行业投资策略：

短期看，CPI 低于市场预期，反映出市场需求仍然相对偏弱的现实。尤其对于消费品行业，温和通胀更有利于消费行业复苏。反之，较低的 CPI 则不利于拉动消费需求。近期海外市场波动加剧，对于港股复苏有一定压制，虽反弹或将仍需一定时日，我们认为整体而言电商板块估值已经处于历史底部位置，长期看已步入可投资区间。从更长期维度看，我们认为消费复苏的大趋势是相对明确的，看好未来三年的消费整体复苏态势。下周建议关注：老凤祥，周大生，王府井，百联股份，重庆百货，红旗连锁，拼多多，美团-W。

风险分析：

居民消费需求增速未达预期，地产后周期影响部分子行业收入增速，渠道变革大势对现有商业模式冲击高于预期。

批发和零售贸易
买入（维持）

作者

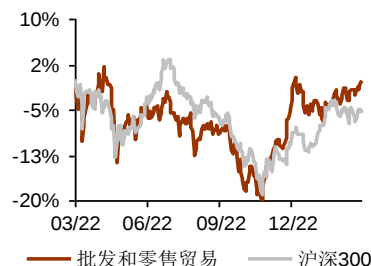
分析师：唐佳睿 CFA FCPA (Aust.) ACCA
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebsecn.com

联系人：田然

021-52523799
tianran@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

关注业绩披露期，三八妇女节或有题材性机会——零售行业周报第 471 期
(2023.02.27-2023.03.03) (2023-03-04)

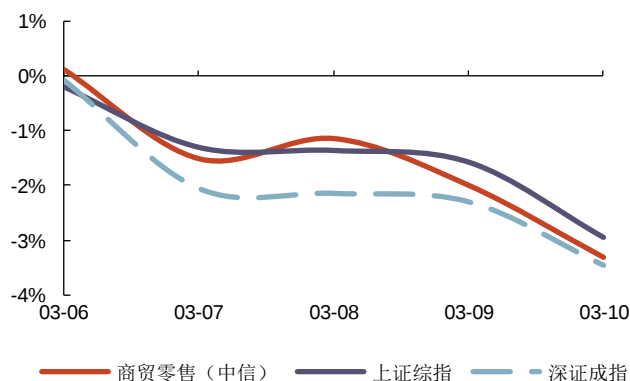
关注两会消费政策，看好低估值个股——零售行业周报第 470 期 (2023.02.20-2023.02.24)
(2023-02-25)

消费温和复苏，看好二季度低基数红利——零售行业周报第 469 期 (2023.02.13-2023.02.17)
(2023-02-18)

1、零售板块行情回顾

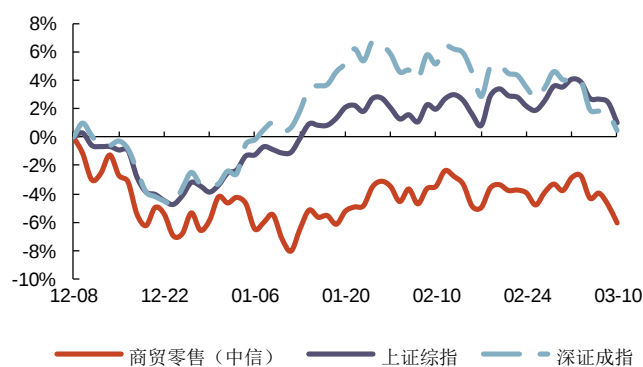
过去一周(5个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-2.95%和-3.45%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-3.31%,跑输上证综指,跑赢深证成指。2023年以来(44个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为4.56%和3.87%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-1.93%,跑输上证综指和深证成指。

图表 1: 过去 5 个交易日零售板块表现情况 (截至 2023/03/10)



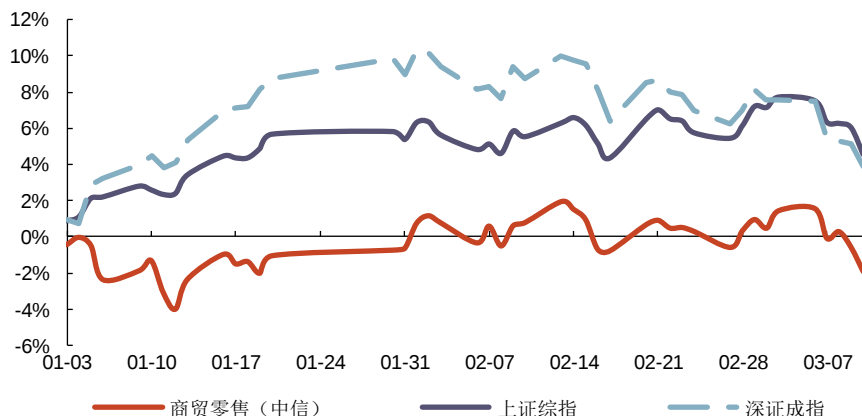
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图表 2: 过去 60 个交易日零售板块表现情况 (截至 2023/03/10)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图表 3: 2023 年以来零售板块表现情况 (截至 2023/03/10)

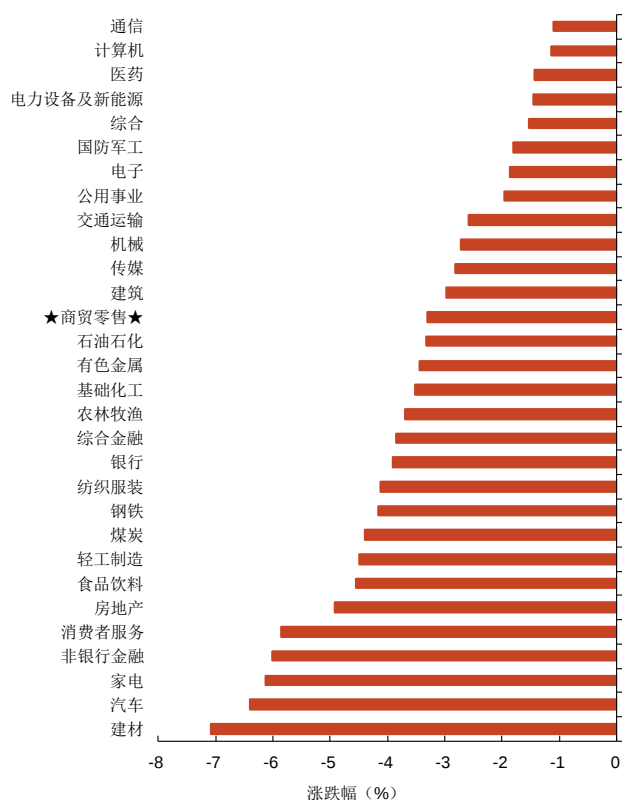


资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

过去一周,商贸零售行业涨幅为-3.31%,位列30个中信一级行业的第13位。过去一周,30个中信一级行业中0个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是通信、计算机和医药,涨幅分别为-1.10%、-1.14%和-1.43%。过去一周,涨幅排名后三位的行业分别是建材、汽车和家电,涨幅分别为-7.08%、-6.40%和-6.12%。

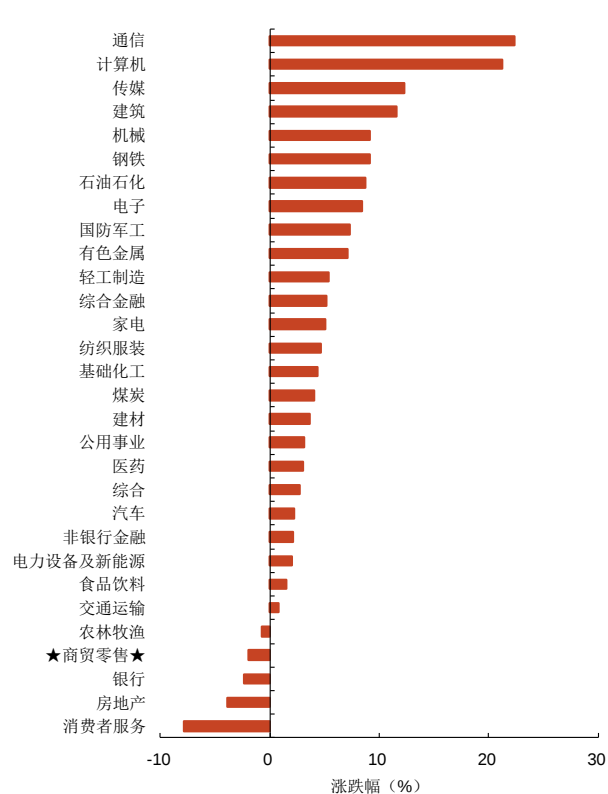
2023年以来,商贸零售行业涨幅为-1.93%,位列30个中信一级行业的第27位。2023年以来,30个中信一级行业中25个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是通信、计算机和传媒,涨幅分别为22.39%、21.25%和12.26%。2023年以来,涨幅排名后三位的行业分别是消费者服务、房地产和银行,涨幅分别为-7.87%、-3.87%和-2.32%。

图表 4：过去一周 30 个中信一级行业表现（截至 2023/03/10）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

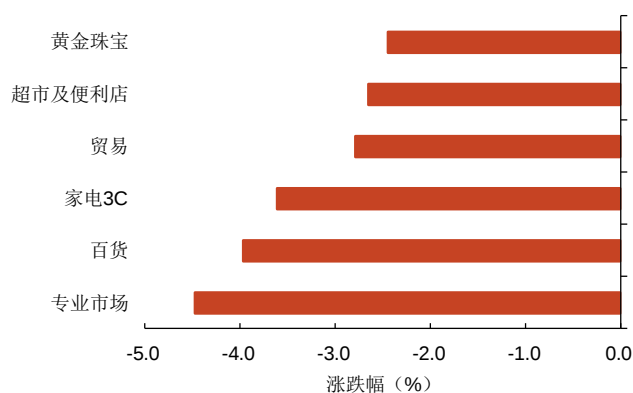
图表 5：2023 年以来 30 个中信一级行业表现（截至 2023/03/10）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

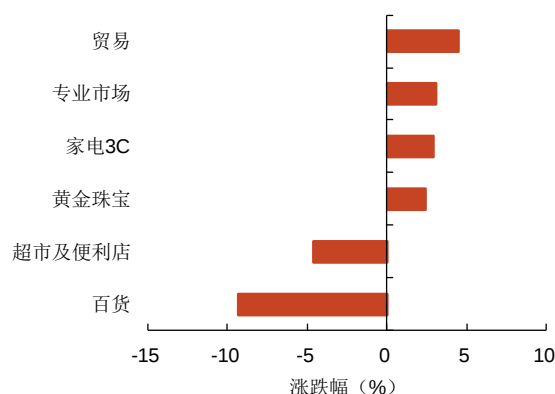
过去一周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是黄金珠宝、超市及便利店和贸易，涨幅分别为-2.44%、-2.65%和-2.80%。2023 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是贸易、专业市场和家电 3C，涨幅分别为 4.49%、3.07%和 2.93%。

图表 6：过去一周零售板块子行业表现（截至 2023/03/10）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 7：2023 年以来零售板块子行业表现（截至 2023/03/10）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去一周，零售行业主要的 109 家上市公司（不含 2022 年首发上市公司）中，15 家公司上涨，1 家公司持平，92 家公司下跌，1 家公司停牌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是 ST 爱迪尔、值得买和 ST 宏图，涨幅分别为 15.30%、13.62% 和 12.32%。过去一周，涨幅排名后三位的公司分别是孩子王、明牌珠宝和爱婴室，涨幅分别为-15.01%、-11.56%和-10.74%。

图表 8：过去一周零售行业涨幅前五名个股（截至 2023/03/10）

证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨幅（%）	动态市盈率	成交额（亿元/天）
002740.SZ	ST 爱迪尔	4.37	15.30	NA	1.51
300785.SZ	值得买	39.3	13.62	51.21	3.81
600122.SH	ST 宏图	1.55	12.32	NA	0.53
600306.SH	ST 商城	8.98	11.55	NA	0.20
600738.SH	丽尚国潮	7.1	3.50	37.25	0.71

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 9：过去一周零售行业涨幅后五名个股（截至 2023/03/10）

证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨幅（%）	动态市盈率	成交额（亿元/天）
301078.SZ	孩子王	12.85	-15.01	122.51	2.06
002574.SZ	明牌珠宝	6.81	-11.56	51.11	1.47
603214.SH	爱婴室	18.61	-10.74	30.85	0.78
600859.SH	王府井	25	-10.52	24.33	3.51
600735.SH	新华锦	6.67	-8.38	42.54	0.54

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

2023 年以来，零售行业主要的 109 家上市公司（不含 2022 年首发上市公司）中，45 家公司上涨，2 家公司持平，61 家公司下跌，1 家公司停牌。2023 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是 ST 爱迪尔、潮宏基和美凯龙，涨幅分别为 43.28%、30.04%和 18.98%。2023 年以来，涨幅排名后三位的公司分别是徐家汇、中兴商业和通程控股，涨幅分别为-25.34%、-23.65%和-22.94%。

图表 10：2023 年以来零售行业涨幅前五名个股（截至 2023/03/10）

证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨幅（%）	动态市盈率	成交额（亿元/天）
002740.SZ	ST 爱迪尔	4.37	43.28	NA	1.51
002345.SZ	潮宏基	6.84	30.04	20.23	1.06
601828.SH	美凯龙	5.58	18.98	22.54	0.84
600612.SH	老凤祥	50.56	18.13	15.55	0.91
600755.SH	厦门国贸	8.33	16.67	6.41	1.30

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 11：2023 年以来零售行业涨幅后五名个股（截至 2023/03/10）

证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨幅（%）	动态市盈率	成交额（亿元/天）
002561.SZ	徐家汇	10.46	-25.34	109.24	3.90
000715.SZ	中兴商业	6.81	-23.65	28.75	1.43
000419.SZ	通程控股	5.98	-22.94	18.84	0.76
000587.SZ	*ST 金洲	0.72	-22.58	NA	0.00
002336.SZ	人人乐	14.7	-21.64	NA	6.50

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

2、零售行业情况回顾

过去一周的主要新闻有：

1) 据联商网报道，3月9日晚7点起至3月31日，手机天猫App“幻想·奇遇3D音乐节”将持续近一个月，用户无需借助外接设备，从天猫App首页即可进入体验沉浸式3D音乐节。这是手机天猫首次举办的沉浸式虚拟演出“幻想·奇遇3D音乐节”里的场景。手机天猫以XR技术(扩展现实技术)还原苍兰诀中的场景，邀请李一桐、吴宣仪、杨超越、丁禹兮演出，打破虚拟和现实界限，让观众在手机上就能体验到3D沉浸式音乐节的魅力。

2) 据联商网报道，3月9日消息，湖南精品超市再添新势力。blt精品超市落子湖南，正式进驻长沙欢乐颂OUTLETS，目前项目筹备已接近尾声。长沙欢乐颂OUTLETS位处岳麓区枫林三路与瑞龙路交界处，是华润资本首家城市奥特莱斯项目，总建筑面积约7万m²，地上5层地下2层。项目以奥莱为基石，集时尚零售、运动潮牌、鞋履、特色美食、亲子互动等于一体。

3) 据联商网报道，3月7日，京东零售CEO辛利军在京东零售表彰大会上，提出了京东零售2023的四大必赢之战——下沉市场、供应链中台建设、开放生态建设以及同城业务。刘强东此前在内部也强调过，京喜业务的撤退不代表京东放弃下沉市场。据了解，剩余的京喜业务已于去年与京东极速版合并，针对下沉市场用户，京东也开始在主APP上更多采用京喜和下沉版的供应链。

4) 据联商网报道，近日，美团创始人王兴在内部邮件中宣布，经S-team研究决定，网约车业务将从独立事业部转为平台业务，转入美团平台，由李树斌负责，网约车负责人张星远向其汇报。现有的团队，一部分留在网约车，其余的将分批次调配到其他业务线。这次调整是美团在2020年11月底将智慧交通平台拆分为打车、无人车配送两大事业部后的又一次大调整。放弃自营打车，转向聚合打车模式，意味着打车业务在美团内部的重视程度显著下降。

5) 据联商网报道，3月6日，阿里巴巴集团副总裁刘鹏率管理团队拜访茅台，与茅台集团副总经理高山以及茅台集团各子公司负责人，就2022年茅台品牌与天猫超市在数字化营销、供应链建设的工作回顾，以及2023年茅台品牌与天猫超市深化战略合作深入沟通。新的一年，天猫超市将加大引入茅台家族新品的力度，通过数字化营销创新，打造明星产品、网红爆款，帮助提升茅台品牌在年轻消费者中的影响力。同时，天猫超市进一步加强与茅台在内容化领域的合作。

6) 据联商网报道，3月6日，数字人民币App“钱包快付管理”页面中的“支付平台”新增“微信支付”功能。也就是说，用户在微信小程序等交易场景中，调用数币钱包支付时，可直接使用支付宝数币钱包支付。据了解，此前，支付宝已加入数字人民币受理网络，并作为首家支付平台支持数字人民币钱包快付功能。据悉，用户开通成功后，用户即可在微信应用内向支持数字人民币的商户付款，目前主要应用在微信小程序等场景下使用，更多场景陆续开放中。

7) 据联商网报道，3月6日，百联集团与上海建科集团在建科集团莘庄园区签署战略合作备忘录。百联集团党委书记、董事长叶永明表示，期望双方，一要在既往已有良好的合作基础上，继续深化合作；二要聚焦企业发展重中之重，深化高质量发展，共同推动增强彼此企业核心竞争力；三要紧扣商业项目建设开发及运行管理领域的提质增效和合作创新，谋求突破，形成合力，使合作有成果见成效。

8) 据联商网报道，拼多多跨境电商业务将于3月13日正式进入澳大利亚、新西兰，持续推动中国制造业直连澳洲以及全球市场。去年9月，拼多多正式在北美地区上线跨境电商平台TEMU。自上线至今，TEMU已经实现对国内制造业品类的全覆盖，先后推动服装、数码、家电、箱包、户外、配饰、玩具、文具等上万家制造业企业成功出海。目前，TEMU平台上的女装、小家电等热销产品已经实现单品日销10000件，单店日销超过3万单。

3、 零售行业投资策略

短期看，CPI 低于市场预期，反映出市场需求仍然相对偏弱的现实。尤其对于消费品行业，温和通胀更有利于消费行业复苏。反之，较低的 CPI 则不利于拉动消费需求。近期海外市场波动加剧，对于港股复苏有一定压制，虽反弹或将仍需一定时日，我们认为整体而言电商板块估值已经处于历史底部位置，长期看已步入可投资区间。从更长期维度看，我们认为消费复苏的大趋势是相对明确的，看好未来三年的消费整体复苏态势。下周建议关注：老凤祥，周大生，王府井，百联股份，重庆百货，红旗连锁，拼多多，美团-W。

4、 风险提示

居民消费需求增速未达预期，地产后周期影响部分子行业收入增速，渠道变革大势对现有商业模式冲击高于预期。

附录：过去一周 A 股零售行业重要数据

个股异动情况

序号	代码	名称	异动类型	异动起始日	异动截至日	交易 天数	区间股票成交 额 (万元)	区间涨 幅 (%)	区间换手 率 (%)
1	002336.SZ	人人乐	涨跌幅偏离值达 7%	2023/3/6	2023/3/6	1	77,386.43	10.01	13.43
2	002336.SZ	人人乐	连续三个交易日内涨跌幅偏离值 累计达 20%	2023/3/3	2023/3/6	2	127,980.28	21.05	23.18

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

大宗交易记录

序号	代码	名称	交易日期	成交价 (元)	当日收盘 价 (元)	成交量 (万股)	成交额 (万元)	买方营业部	卖方营业部
1	301078.SZ	孩子王	2023/3/10	10.23	12.85	121.00	1237.83	浙商证券股份有限公司深圳分公司	中国中金财富证券有限公司上海浦东新区世纪大道证券营业部
2	301078.SZ	孩子王	2023/3/8	12.16	13.22	100.00	1216.00	华泰证券股份有限公司南京大光路证券营业部	华泰证券股份有限公司南京大光路证券营业部
3	600655.SH	豫园股份	2023/3/7	7.66	7.66	73.28	561.30	高盛高华证券有限责任公司上海浦东新区世纪大道证券营业部	高盛高华证券有限责任公司上海浦东新区世纪大道证券营业部
4	600738.SH	丽尚国潮	2023/3/7	6.8	6.84	147.00	999.60	机构专用	华金证券股份有限公司浙江分公司
5	600738.SH	丽尚国潮	2023-3-7	6.6	6.84	156.00	1029.60	华金证券股份有限公司浙江分公司	财通证券股份有限公司杭州体育场路证券营业部
6	600738.SH	丽尚国潮	2023-3-7	6.6	6.84	334.00	2204.40	华金证券股份有限公司浙江分公司	财通证券股份有限公司杭州体育场路证券营业部
7	600612.SH	老凤祥	2023-3-6	50.93	50.93	7.44	379.07	高盛高华证券有限责任公司上海浦东新区世纪大道证券营业部	高盛高华证券有限责任公司上海浦东新区世纪大道证券营业部
8	600738.SH	丽尚国潮	2023-3-6	6.86	6.91	150.00	1029.00	机构专用	华金证券股份有限公司浙江分公司

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

高管董事增持（减持）股票情况

序号	代码	名称	公告 日期	变动起 始日期	变动截 止日期	股东名称	股 东 类 型	方 向	变动数 量 (万 股)	变动数 量占总 股本比 例 (%)	变动后持 股总数 (万股)	变动后 持股比例 (%)	变动期 间股票 均价 (元)	变动部分 参考市值 (万元)
1	300785.SZ	值得买	2023/3/6	2023/3/3	2023/3/3	刘峰	高管	减持	0.13	0.00	1273.70	9.58	34.16	4.44
2	300785.SZ	值得买	2023/3/7	2023/3/6	2023/3/6	刘超	高管	减持	0.05	0.00	820.54	6.17	34.10	1.70
3	300785.SZ	值得买	2023/3/9	2023/3/8	2023/3/8	隋国栋	高管	减持	29.90	0.22	5133.84	38.60	35.69	1066.98
4	300785.SZ	值得买	2023/3/9	2023/3/8	2023/3/8	刘峰	高管	减持	0.10	0.00	1273.60	9.58	35.69	3.57
5	300785.SZ	值得买	2023/3/8	2023/3/7	2023/3/7	隋国栋	高管	减持	17.67	0.13	5163.74	38.83	33.84	597.91

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE