



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# Temu 全球用户数达 4.67 亿，排名全球第二

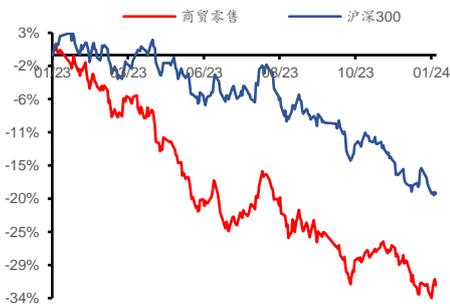
——行业周报（20240108-0112）

## 增持（维持）

行业： 商贸零售  
日期： 2024年01月14日

分析师： 张洪乐  
Tel: 021-53686159  
E-mail: zhanghongle@shzq.com  
SAC 编号: S0870523040004

最近一年行业指数与沪深 300 比较



### 相关报告：

《拼多多暂停本地生活业务，聚焦主站及跨境电商 temu》

——2024 年 01 月 07 日

《小商品城“数字贸易生态链”呈现加速态势，把握出海机遇》

——2024 年 01 月 01 日

《红旗连锁实控人变更为四川省国资委，阿里公布新一轮公司治理变革》

——2023 年 12 月 24 日

### ■ 周度核心观点：

#### 电商：

Temu 全球用户数达 4.67 亿，排名全球第二。据 SimilarWeb 发布的数据显示，截止 2023 年 12 月，Temu 的独立访客数量达 4.67 亿，与 Aliexpress 持平，排名全球第二；亚马逊以 26.59 亿用户位居第一，Shein 拥有 1.723 亿用户排名第三。而在 2023 年 6 月，在这一排行中，Temu 还只位居第四，在全球拥有 2.263 亿用户。当时排在 Temu 之前的依次是亚马逊（23.45 亿）、Aliexpress（4.218 亿用户）和 Shein（2.513 亿用户）。上线仅一年半的 Temu 23 年或将完成超过 140 亿美元 GMV，并为 24 年立下 300 亿美元目标。我们认为跨境电商 Temu 有望成为公司第二增长曲线，为未来收入端贡献增量。主站低价基因传承、利润托底，叠加美国首站入局及全托管模式的关键决策，人货场具足，待步入盈利通路。建议关注：拼多多、阿里巴巴、京东集团、美团、唯品会。

#### 传统零售：

高鑫零售持续加码布局仓储会员店，南京首店近日开业。高鑫零售 M 会员商店全国第三店、南京首店将于 1 月 12 日正式开业，会员店商场使用面积近 1.5 万 m<sup>2</sup>，SKU 3500 左右。公司 CEO 林小海表示，与同赛道其它会员店相比，M 会员店有三个“不同”：商品不同、区位布局不同、所处的阶段不同。商品方面，公司根据消费者需求合理化调整商品规格；区位布局方面，依托物业优势，主要布局在市中心，更加贴近消费者；所处阶段来看，公司布局时间较晚。公司表示，三年内会新开 M 会员商店 15 家以上，新财年还将开出 5 家 M 会员商店，选址以江苏为圆心，从二三线城市开始往外扩。公司自 23 年 4 月首家扬州 M 会员店开业以来，持续加码布局仓储会员业态，我们认为新业态有望提振公司线下零售，或将成为公司第二增长曲线。建议关注：小商品城、重庆百货、永辉超市、家家悦、红旗连锁、高鑫零售。

#### 黄金珠宝：

黄金珠宝是 23 年以来销售增长以及景气度最高的细分行业，需求释放+黄金新工艺+金价震荡上行共同催化，以黄金产品销售为主的公司业绩兑现较强。周大生截止 2023 年 12 月 31 日，门店总数为 5106 家，其中自营店 331 家，加盟店 4775 家。门店总数净增加 490 家，加盟门店净增加 408 家，自营净增加 82 家，公司拓店步伐稳健，开店环比

提速。**周大福**截至 2023 年 12 月 31 日止 3 个月(第三季度), 总零售值同比增长 46.1%, 其中中国内地的零售值同比增长 42.2% (占比 84.2%), 港澳及其他市场的零售值同比增长 70.8% (占比 15.8%)。因第三季度节日需求释放及上年低基数效应, 两个市场的同店销售均呈增长趋势, 分品类主要系黄金首饰带动; 季内, 内地同店销售取得 22.7% 的正增长; 港澳方面, 入境旅游持续复苏及集团的年度促销活动为业务提供支持, 同店销售增加 66.6%, 其中中国香港及中国澳门的同店销售增长则分别为 58.8% 及 100.7%。此外, 周大福继续推出 360 度全球钻石市场营销活动, “人生四美”系列在内地零售值同比增长一倍, 新推出的周大福铃兰系列也深受消费者欢迎。截止 2023 年 12 月 31 日, 公司门店总数达到 7645 家, 中国内地为 7501 家。我们认为受益于金价震荡上行以及需求逐步释放, 叠加黄金兼具投资与避险属性, 行业景气度有望维持, 建议关注拓店步伐稳健、品牌认可度高、业绩兑现强且低估值的龙头公司。建议关注: 周大生、老凤祥、潮宏基。

#### ■ 本周行情回顾:

本周 (2024.1.8-2024.1.12), 商贸零售 (中信) 指数上涨 0.85%, 跑赢沪深 300 指数 2.2pct。本周, 商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 4 位, 本周涨幅排名靠前的子行业为百货、综合业态和珠宝首饰及钟表, 涨幅分别为 8.13%、2.49% 和 1.43%。

#### ■ 行业动态跟踪:

**传统零售:** 百果园未来三月 6000 家店全部焕新; 北京朝阳合生汇 2023 年业绩突破 60 亿; 有家便利店 Pro 三代店四城八店齐开; M 会员商店南京首店 1 月 12 日开业; 统一集团 2023 年营收 1336 亿元; 华南首家 Costco 开市客在深圳开业。

**电商:** 唯品会正式发布《减碳目标及行动报告》; 东方甄选宣布升级保价机制; 速卖通 48 小时发货时效扩至全球; 菜鸟上市正在稳步推进中; Temu 月独立访客数实现 4.67 亿并居全球电商第二; 阿里控股电商公司 Lazada 大规模裁员; 董宇辉“与辉同行”开播 3 小时带货 1.5 亿且点赞超 12 亿; Temu 鼓励卖家春节不打烊以此抢夺海外流量; 商务部数据显示中国连续 11 年成为全球最大网络零售市场。

**黄金珠宝:** 中国黄金新年展销专供新品销量近 2 吨。

#### ■ 投资建议:

维持商贸零售行业“增持”评级。

**投资主线一:** 建议关注盈利持续改善, 重农长线发展, 积极布局出海的**拼多多**; 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；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：**建议关注多业态协同发展，投资收益增厚利润的重庆百货；践行密度经济的区域便利店龙头红旗连锁；估值水平偏低且完善生鲜供应链与线上布局的高鑫零售；加速省外突破，积极布局性价比零售业态的家家悦；基本面边际改善，具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市；深耕单客经济，致力于建立本地生活母婴生态的孩子王。

**投资主线三：**建议关注全渠道布局且加速拓店的周大生；百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥；产品渠道共同发展的时尚珠宝品牌潮宏基。

#### ■ 风险提示：

经济复苏不及预期；政策趋严风险；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

<b>1 本周行情回顾</b> .....	<b>5</b>
1.1 板块行情.....	5
1.2 个股行情.....	6
<b>2 行业动态跟踪及大事提醒</b> .....	<b>7</b>
2.1 行业要闻回顾.....	7
2.2 行业资本动态.....	10
2.3 公司公告.....	11
2.4 下周大事提醒.....	11
<b>3 风险提示</b> .....	<b>12</b>

### 图

图 1: 本周主要指数涨跌幅.....	5
图 2: 今年以来主要指数涨跌幅.....	5
图 3: 本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比.....	5
图 4: 本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

### 表

表 1: 本周零售行业涨幅前五名个股.....	6
表 2: 本周零售行业跌幅前五名个股.....	6
表 3: 本周商贸零售上市公司重点公告.....	11
表 4: 下周大事提醒.....	11

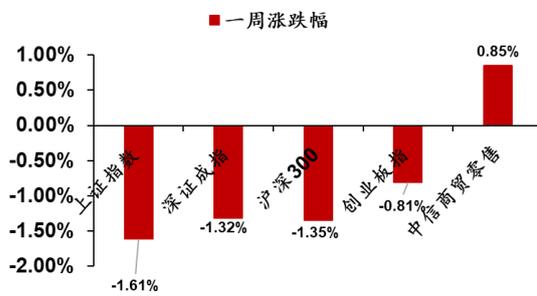
# 1 本周行情回顾

## 1.1 板块行情

本周（2024.1.8-2024.1.12），商贸零售（中信）指数上涨0.85%，跑赢沪深300指数2.2pct。年初至今，商贸零售板块上涨0.66%，跑赢沪深300指数4.94pct。

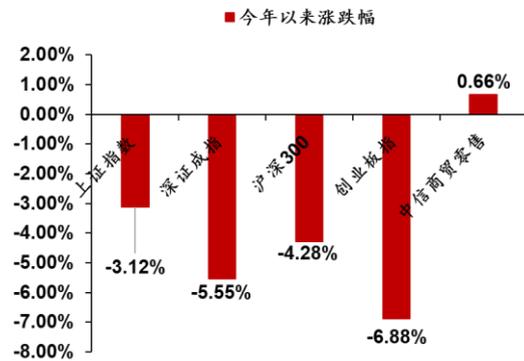
本周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第4位，其中6个行业上涨，电力设备及新能源（+2.02%）、消费者服务（+1.58%）、建材（+0.97%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



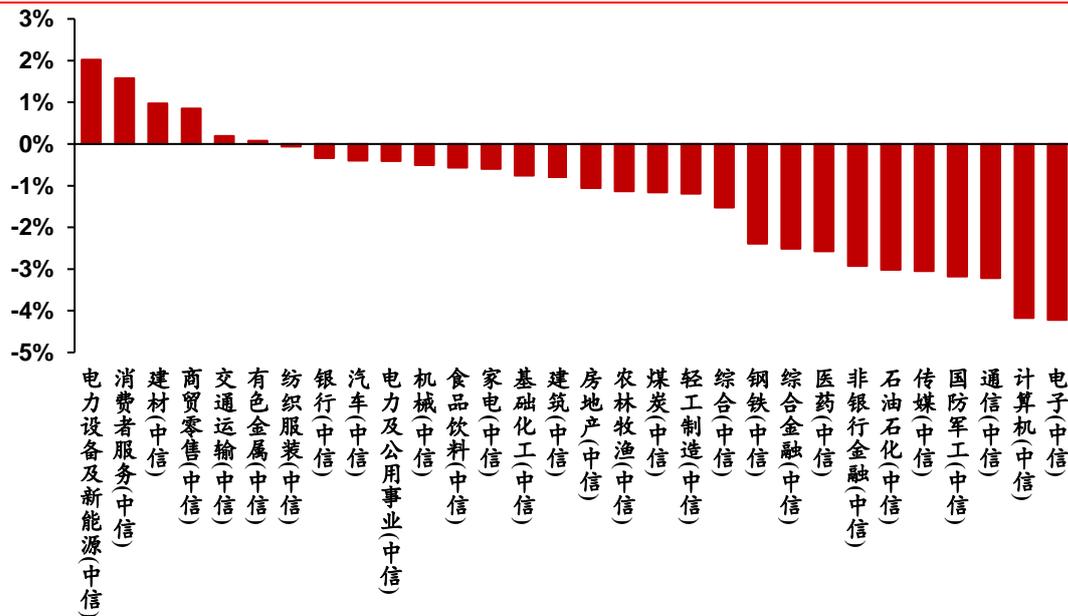
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

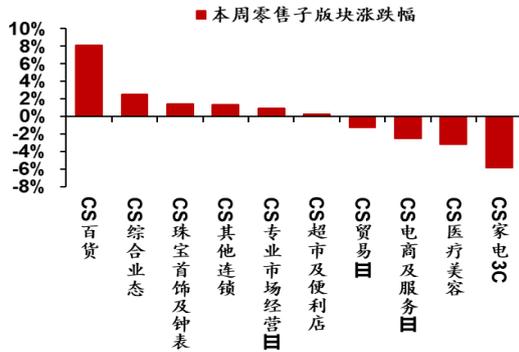
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

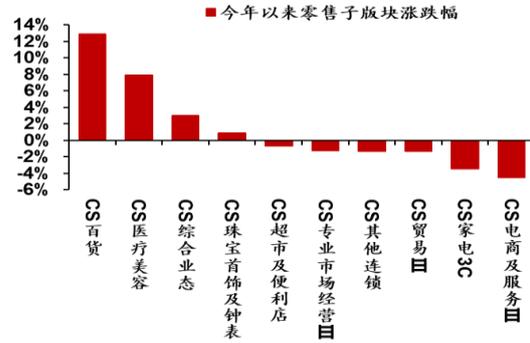
**商贸零售板块子行业表现：**本周涨幅排名靠前的子行业为百货、综合业态和珠宝首饰及钟表，涨幅分别为 8.13%、2.49%和 1.43%。今年以来，涨幅排名靠前的子行业分别为百货、医疗美容和综合业态，涨幅分别为 12.85%、7.87%和 2.96%。

图 4：本周零售子板块涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：今年以来零售子板块涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

## 1.2 个股行情

**商贸零售行业重点公司市场表现：**本周，商贸零售行业的主要 103 家上市公司中 54 家公司上涨，47 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：中兴商业 (+35.87%)、茂业商业 (+25.26%)、国芳集团 (+15.83%)；跌幅较大的个股为：\*ST 爱迪 (-22.58%)、天音控股 (-8.34%)、南极电商 (-7.57%)。

表 1：本周零售行业涨幅前五名个股

涨幅 TOP5	证券代码	证券简称	本周涨跌幅 (%)	最新市值 (亿元)
1	000715.SZ	中兴商业	35.9	43
2	600828.SH	茂业商业	25.3	82
3	601086.SH	国芳集团	15.8	41
4	600824.SH	益民集团	7.6	45
5	603101.SH	汇嘉时代	7.0	34

资料来源：Wind，上海证券研究所 (最新市值为最新交易日收盘后市值)

表 2：本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	002740.SZ	*ST 爱迪	-22.6	2
2	000829.SZ	天音控股	-8.3	92
3	002127.SZ	南极电商	-7.6	87
4	600605.SH	汇通能源	-5.7	54
5	600774.SH	汉商集团	-5.2	28

资料来源：Wind，上海证券研究所 (最新市值为最新交易日收盘后市值)

## 2 行业动态跟踪及大事提醒

### 2.1 行业要闻回顾

#### 1. 传统零售动态跟踪

**【百果园未来三月 6000 家店全部焕新】**百果园目前门店数量突破 6000 家店，销售额从 2009 年的 1 亿元增长到 2022 年的 145.8 亿元。百果园集团常务副总裁焦岳会上透露，百果园计划 3 个月内实现 6000 家店的全部焕新，超 18 万个顾客触点的全面焕新，线上线下品牌的同步更新。（2024-1-5，联商网）

**【北京朝阳合生汇 2023 年业绩突破 60 亿】**近日，北京朝阳合生汇宣布其 2023 年度业绩突破 60 亿大关，创下了新的销售纪录，同比 2022 年，销售增长近 40%，客流增长近 45%，其增长率双双领跑全国商业地产。在今年的 60 亿业绩中，各业态表现均十分亮眼。其中，珠宝馆的销售额近 3 亿，显示出强大的销售及市场潜力。此外，合生汇在品牌引进、活动策划和会员服务等方面也取得了显著成果，进一步提升了品牌影响力和客户满意度。（2024-1-8，联商网）

**【和府捞面启动在港上市计划】**据 iBrandi 品创报道，和府捞面已启动在港上市计划，且已入驻香港铜锣湾，计划在罗素街开设香港首店。（2024-1-9，联商网）

**【有家便利店 Pro 三代店四城八店齐开】**1 月 9 日，有家便利店 Pro 三代店同时在武汉、南昌、深圳、长沙四城八店齐开（武汉 2 家、南昌 4 家、长沙 1 家、华南 1 家），打响了其 2024 年创新发展第一枪。借此，有家开启了品牌和店铺的双重升级战略，实现从“销售主导型门店”到“商品营销创新型门店”的战略转型。（2024-1-9，ccfa）

**【统一集团 2023 年营收 1336 亿元】**1 月 10 日，统一集团发布公告称，2023 年营收达 5809.9 亿新台币(约合 1336 亿人民币)，同比增长 10.74%其业绩的增长，主要来自于统一超商首度突破 3000 亿新台币，以及统一中控增长，而食品本业则为持平。统一集团 12 月营收为 491.7 亿新台币，年增 10.3%，连续三个月都以双位数成长，并创下历史同期新高。与此同时，统一超商公布的 2023 年全年营收，首度突破 3000 亿新台币大关，达到

3169.3 亿新台币(约合 730 亿人民币), 年增 9.2%, 创下历史新高, 全台 7-ELEVEN 门店达 6859 家, 净增加 228 家。(2024-1-11, 联商网)

**【M 会员商店南京首店 1 月 12 日开业】**1 月 11 日消息, M 会员商店全国第三店、南京首店将于 1 月 12 日正式开业。2023 年 11 月 15 日, 在高鑫零售举行 2024 财年中中期业绩投资者会上, 林小海表示, 三年内会新开 M 会员商店 15 家以上。新财年还将开出 5 家 M 会员商店。(2024-1-11, 联商网)

**【华南首家 Costco 开市客在深圳开业】**1 月 12 日, 华南地区首家 Costco 开市客在深圳正式开业。据官方透露, 深圳会员店在服务、品类等方面与其他门店保持一致水平, 甄选 4000 余款商品, 也有针对大湾区选择的特色产品。同时, 也有以质量可靠、价格实惠而闻名的开市客自有品牌科克兰(Kirkland Signature)。(2024-1-12, 联商网)

## 2. 电商行业动态跟踪

**【唯品会正式发布《减碳目标及行动报告》】**1 月 8 日, 《唯品会减碳目标及行动报告》(下文简称《报告》)正式发布。《报告》显示, 唯品会计划通过提升清洁能源使用比例、提高能源使用效率、推进绿色物流、制定绿色产品评价体系、推进碳账户等减碳行动, 推动自身运营实现碳中和, 助推价值链低碳发展, 助力社会绿色变革。(2024-1-8, 联商网)

**【东方甄选宣布升级保价机制】**1 月 8 日, 东方甄选发布公告称, 为持续提升客户服务体验, 即日起, 东方甄选将对保价机制进行升级。今后, 消费者在东方甄选、与辉同行抖音直播间购买的第三方店铺商品(生鲜水果除外), 亦可享受保价服务, 自从支付之日起, 食品支持 7 天保价, 非食品支持 15 天保价。此外, 两个直播间将长期保持价格一致, 如遇到商品价格差异问题, 可以联系客服退还差价。(2024-1-8, 联商网)

**【速卖通 48 小时发货时效扩至全球】**1 月 8 日消息, 速卖通公告称, 从 2 月 19 日起, 48 小时上网时效(在用户付款后 48 小时内有物流上网信息)将从美国站扩展至全球站点; 从 2 月下旬开始, 美国站新上商品均需通过半托管流程发布, 2 月 19 日后未加入全托管的 POP 商品, 平台推荐流量将会受到影响。此前, 速卖通宣布美国站订单发货基本要求将从 72 小时调整至 48 小时, 请务必阅读尾页重要声明

48 小时上网将成为 SD/大促等商品报名的基本门槛，并根据时效给予相应的流量倾斜。另外，速卖通宣布，2 月 19 日起在美国下线经济线路，从 3 月开始将逐步扩展至其他国家，标准及更快线路成为更多国家的物流线路标配选择。（2024-1-8，亿邦动力）

**【菜鸟上市正在稳步推进中】**1 月 8 日，彭博社最新报道中指出：“菜鸟上市将是 2024 年亚洲最热门的 IPO 计划之一。在经历了艰难的 2023 年之后，亚洲 IPO 可能会得到提振，因为香港预计今年的大型中资交易将逐步回归。”招股书显示，2021 财年至 2023 财年(截至 3 月 31 日止年度)菜鸟营收逐年上涨，过去三个财年营收共计 1974 亿元。2024 财年一季度，菜鸟实现扭亏为盈，净利润达 2.88 亿元，2023 年同期净亏损 3.7 亿元。阿里最新财报显示，2023 年前三季度，菜鸟合计营收 648 亿人民币，继续保持两位数增长。（2024-1-8，联商网）

**【Temu 月独立访客数 4.67 亿 且位居全球电商第二】**1 月 10 日消息，近日，外媒报道，SimilarWeb 发布的数据显示，2023 年 12 月，Temu 的独立访客数量达 4.67 亿，与 Aliexpress 持平，排名全球第二。亚马逊以 26.59 亿用户位居第一。Shein 拥有 1.723 亿用户，排名第三。而在六个月之前，2023 年 6 月，在这一排行中，Temu 还只位居第四，在全球拥有 2.263 亿用户。当时排在 Temu 之前的依次是亚马逊（23.45 亿）、Aliexpress（4.218 亿用户）和 Shein（2.513 亿用户）。（2024-1-10，亿邦动力）

**【董宇辉“与辉同行”开播 3 小时带货 1.5 亿且点赞超 12 亿】**1 月 9 日晚上，“与辉同行”开播后 1 小时，“与辉同行”粉丝数已超过 521 万，较开播前上涨超百万。董宇辉直播间透露，开播 3 小时后直播间销售额已突破 1.5 亿，点赞数量也突破 12 亿。至直播结束时，数据显示共有 4200 余万人观看。此前，董宇辉曾表示，“与辉同行”是个人工作室，但并非东方甄选单独为其开设的平台，“与辉同行”仍然由东方甄选 100%控股，账号的 GMV（交易总额）将会计入东方甄选财报。（2024-1-10，联商网）

**【商务部数据显示中国连续 11 年成为全球最大网络零售市场】**1 月 11 日，商务部新闻发言人束珏婷介绍，我国连续 11 年成为全球最大网络零售市场。五年来电子商务从业人数从 4700 万增加至超过 7000 万。另外，电子商务成为数字化转型新引擎，化工、建材等一批交易额过千亿的 B2B 平台涌现，国家电子商务示范基

地带动形成服装、家具等 30 余个特色化数字产业带。（2024-1-11，联商网）

**【Temu 鼓励卖家春节不打烊以此抢夺海外流量】**拼多多旗下跨境电商 Temu 卷的不止是“低价”，还有“卖货”的积极性。眼一年一度的春节即将到来，不少跨境卖家都会进入短暂的“休假模式”。但 Temu 向平台卖家推出“春节不打烊，生意有保障”的活动，以此抢夺海外流量。今年的春节期间还叠加了情人节这一元素，节日氛围可谓是拉满。再加上 Temu 计划在今年美国春晚的“超级碗”比赛中再度投放广告，这无疑将带来巨大曝光。（2024-1-11，亿邦动力）

### 3. 黄金珠宝行业动态跟踪

**【中国黄金新年展销专供新品销量近 2 吨】**1 月 3 日至 4 日，中国黄金 2024 年新年展销会在深圳水贝圆满举行。两天的展会，共有 30 家中国黄金品牌服务中心及 1000 余名加盟商代表、8 家中金珠宝权属直营体系企业、全部 31 家中国黄金供应商参展，尤其是首次设立的中国黄金专供产品展位更是大放异彩，中国黄金专供新品销量近 2 吨，实现了中国黄金新年“开门红”。（2024-1-8，中国黄金协会）

## 2.2 行业资本动态

**【若羽臣重仓护肤品牌 KEYiN】**1 月 2 日，2022 年成立的科技护肤品牌 KEYiN，获电商代运营公司若羽臣（003010.SZ）数千万元融资。早在该品牌成立初期，若羽臣已对其进行了一轮千万元级别融资。以电商代运营起家的若羽臣成立于 2011 年，2020 年 9 月正式挂牌深交所。线上代运营、渠道分销以及品牌策划是该公司的三大主要业务。官网资料显示，若羽臣的主要合作企业包括蒙牛、FANCL、六个核桃等。（2024-1-9，联商网）

**【精品咖啡品牌比星咖啡完成数千万元 A 轮融资】**精品咖啡品牌「比星咖啡」近日完成数千万元 A 轮融资，由正煊资本领投，顺为资本跟投，本轮资金将用于人才招聘、多区域发展布局、品牌营销传播与推广。比星咖啡是 36 氪持续跟踪报道的一家公司，曾在 2022 年获得过雷军先生顺为资本数千万元天使轮融资。2022 年，比星咖啡在苏州开出第一家门店，截至目前，比星咖啡签约 212 家门店，已开业门店 147 家。（2024-1-9，联商网）

## 2.3 公司公告

表 3：本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
1.8	300755.SZ	华致酒行	<b>关于回购股份。</b> 华致酒行连锁管理股份有限公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的人民币普通股（A 股）股票用于实施员工持股计划或者股权激励。本次用于回购的资金总额为不低于人民币 1 亿元（含），且不超过人民币 1.5 亿元（含）。按回购股份价格上限 29.35 元/股测算，预计回购股份数量为 3,40 万股至 5,11 万股，占公司截至本公告披露日总股本比例为 0.82%至 1.23%。
1.10	600415.SH	小商品城	<b>关于公司业绩。</b> 浙江中国小商品城集团股份有限公司预计 2023 年度实现归属于上市公司股东的净利润 26.5 亿元到 27.5 亿元，与上年同期相比增加 140%到 149%。预计 2023 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 24 亿元到 25 亿元，与上年同期相比增加 36%到 42%。
1.10	300866.SZ	安克创新	<b>关于增加外汇套期保值业务额度。</b> 安克创新科技股份有限公司拟将公司及子公司的年度外汇套期保值业务额度增加人民币 40 亿元（或等值外币），具体方式或产品主要包括远期结售汇、外汇掉期、外汇期权及其他外汇衍生产品等业务。
1.10	600729.SH	重庆百货	<b>关于企业合并批复。</b> 重庆百货 1 月 9 日晚间公告，当天公司收到中国证监会出具的有关注册批复，同意公司向渝富资本、物美津融、深圳嘉璟、商社慧隆、商社慧兴发行股份的方式吸收合并控股股东——重庆商社（集团）有限公司。重组完成后，上市公司将作为存续主体承继控股股东的全部资产、负债、业务、人员等权利与义务，重庆商社在完成整体上市的同时其法人资格亦将被注销。
1.11	603719.SH	良品铺子	<b>关于权益变动。</b> 公司于 2024 年 1 月 10 日收到持股 5%以上的股东达永有限公司的通知，自 2023 年 5 月 25 日至 2024 年 1 月 9 日，信息披露义务人通过集中竞价及大宗交易方式累计减持公司股份 20,050,000 股，占公司总股本的 5.00%，持有公司股份比例由 30.30%减少至 25.30%。
1.12	1929.HK	周大福	<b>关于公司业绩。</b> 截至 2023 年 12 月 31 日止 3 个月(第三季度)，集团零售值同比增长 46.1%。于中国内地的零售值同比增长 42.2%；于中国香港、中国澳门及其他市场的零售值同比增长 70.8%。于第三季度，中国内地以及中国香港及中国澳门受惠于节日需求及有利的比较基数。两个市场的同店销售均呈增长趋势。季内，内地同店销售取得 22.7%的正增长。中国香港及中国澳门方面，入境旅游持续复苏及集团的年度促销活动为业务提供支持，同店销售增加 66.6%。而中国香港及中国澳门的同店销售增长则分别为 58.8%及 100.7%。

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

## 2.4 下周大事提醒

表 4：下周大事提醒

2024/1/15	2024/1/16	2024/1/17	2024/1/18	2024/1/19	2024/1/20	2024/1/21
周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
	迪阿股份 (3301177.SZ) 股东大会召开	豫园股份 (600655.SH) 股东大会召开				

资料来源：wind，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) **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。
- 3) **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。
- 4) **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。
- 5) **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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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。