



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 把握结构性机会，看好性价比消费和出海

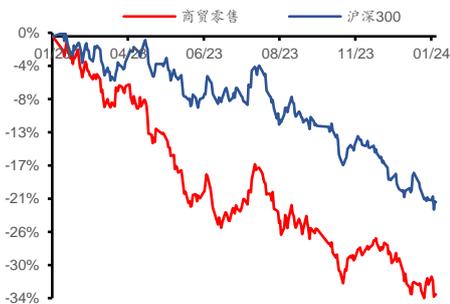
——行业周报（20240115-0119）

### 增持（维持）

行业： 商贸零售  
日期： 2024年01月21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：

《Temu 全球用户数达 4.67 亿，排名全球第二》

——2024 年 01 月 14 日

《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

#### ■ 周度核心观点：

##### 传统零售：

**23 年全年社零增长 7.2%，线下百货便利店跑赢大盘。**2023 年 12 月，我国社零总额为 4.36 万亿元，同比+7.4%（前值为 10.1%）；2023 年社零总额为 47.15 万亿元，同比+7.2%，两年复合增速为 3.4%。我们推算 12 月线下零售额（社零总额-实物网上商品零售额）为 3.11 万亿元，同比+7.2%（较 11 月-3.93pct），两年复合增速为-0.3%；2023 年线下零售整体增长 6.63%，分业态百货便利店表现较优，限额以上零售业单位中百货店、便利店、专业店、品牌专卖店零售额比上年分别增长 8.8%、7.5%、4.9%、4.5%，超市零售额比上年下降 0.4%。2023 年消费温和复苏，行业变革提速，建议把握结构性机会，关注性价比消费和出海机会。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。

##### 电商：

**23 年实物商品网上零售额同比增长 8.4%，抖音电商高速发展。**2023 年，全国网上零售额 154264 亿元，比上年增长 11.0%。其中，实物商品网上零售额 130174 亿元，增长 8.4%，占社会消费品零售总额的比重为 27.6%，渗透率创新高。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 11.2%、10.8%、7.1%。抖音 23 年表现亮眼，23 年 5 月，抖音电商总裁魏雯雯宣布要深耕全域兴趣电商，大力投入货架电商建设，通过短视频和直播的内容场景与抖音商城、搜索、店铺等货架场景协同互通，为商家生意带来新增长。抖音电商 5 月公布的数据显示，过去一年，商城 GMV 同比增长 277%，电商搜索 GMV 同比增长 159%，货架场景 GMV 在平台 GMV 占比超 30%。过去一年，抖音电商直播日均观看超 29 亿次，电商意图日均搜索超 4 亿次，平台全年售出商品超 300 亿件。我们认为未来随着内容场和货架场的协同，抖音全域兴趣电商或将不断释放出新的增长空间。建议关注：拼多多、阿里巴巴、京东集团、美团、唯品会。

##### 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。**12 月限额以上单位金银珠宝零售额为 304 亿元，同比增长 29.4%，增速环比 11 月+18.7pct；2023 年金银珠宝零售额同比增长

13.3%，领先商品零售其他品类。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（2024.1.15-2024.1.19），商贸零售（中信）指数下跌 2.50%，跑输沪深 300 指数 2.06pct。本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 13 位，本周涨幅排名靠前的子行业为珠宝首饰及钟表和百货，涨跌幅分别为 1.64%和 0.19%。

#### ■ 行业动态跟踪：

**传统零售：**首家永辉旗舰店落地云南；农夫山泉将在成都都江堰新建饮料生产基地；名创优品与迪士尼联名 IP 主题店在武汉开业；小菜园将携 548 家直营店冲刺港交所；银泰百货部分城市门店年前开启免费到家清洁服务；2023 年社会消费品零售总额同比增长 7.2%；泡泡玛特越南设厂应对全球需求增长；零食很忙集团发布 2024 年新加盟政策；奈雪的茶 2023 年 Q4 净增 214 家店同时关停 14 家；Tims 天好咖啡和申通地铁合作将开设更多站内门店；胖东来所有门店春节放假五天；胖东来所有门店春节放假五天；盒马开启“新春快闪计划”试水

**电商：**抖音电商灰度测试“上门安装”服务将于 1 月 17 日全量上线；快手酒旅业务牵手携程；快手酒旅业务牵手携程；京东超市年货节新增送礼准时达服务已覆盖超万款商品；抖音电商年货预售发货时长最长只有 10 天；苏宁易购落地四大迎新活动和四大服务承诺

**黄金珠宝：**招金银楼奔赴央视《春晚倒计时》

#### ■ 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>6</b>
2.1 行业要闻回顾.....	7
2.2 行业资本动态.....	11
2.3 公司公告.....	11
2.4 下周大事提醒.....	12
<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.....	12

# 1 本周行情回顾

## 1.1 板块行情

本周（2024.1.15-2024.1.19），商贸零售（中信）指数下跌2.50%，跑输沪深300指数2.06pct。年初至今，商贸零售板块下跌1.86%，跑赢沪深300指数2.84pct。

本周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第13位，其中3个行业上涨，银行(+1.39%)、消费者服务(+0.60%)、通信(+0.58%)领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅

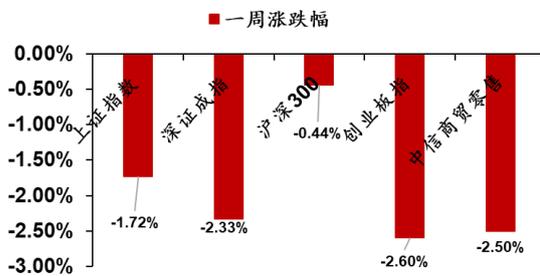
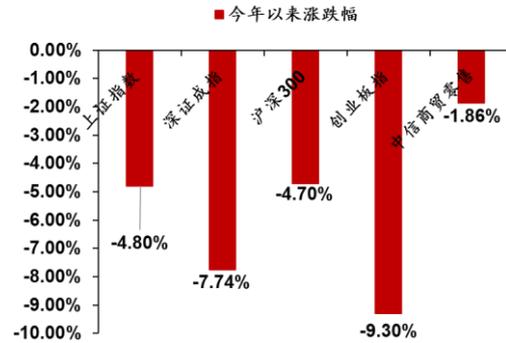


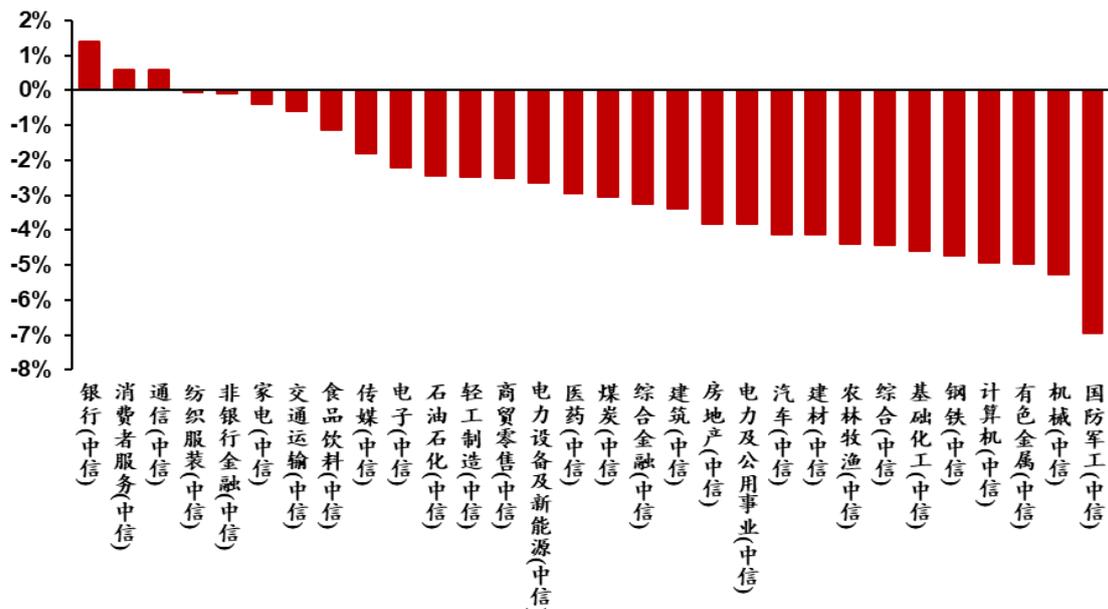
图 2：今年以来主要指数涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

资料来源：Wind，上海证券研究所

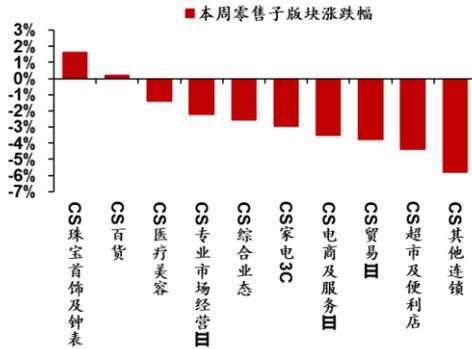
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

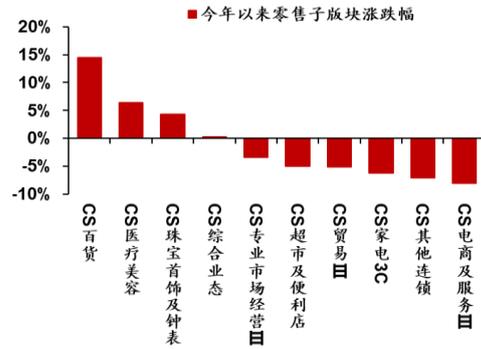
**商贸零售板块子行业表现：**本周涨幅排名靠前的子行业为珠宝首饰及钟表和百货，涨跌幅分别为1.64%和0.19%。今年以来，涨幅排名靠前的子行业分别为百货、医疗美容和珠宝首饰及钟表，涨幅分别为14.50%、6.35%和4.27%。

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 13 家公司上涨，89 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：新华锦（+5.63%）、萃华珠宝（+5.36%）、周大生（+3.76%）；跌幅较大的个股为：中兴商业（-21.76%）、\*ST 爱迪（-20.83%）、益民集团（-13.21%）。

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	600735.SH	新华锦	5.6	30
2	002731.SZ	萃华珠宝	5.4	32
3	002867.SZ	周大生	3.8	185
4	600612.SH	老凤祥	2.5	269
5	002251.SZ	*ST 步高	2.3	35

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	000715.SZ	中兴商业	-21.8	34
2	002740.SZ	*ST 爱迪	-20.8	2
3	600824.SH	益民集团	-13.2	39
4	601086.SH	国芳集团	-12.7	36
5	600753.SH	庚星股份	-11.0	21

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

请务必阅读尾页重要声明

## 2.1 行业要闻回顾

### 1. 传统零售动态跟踪

**【首家永辉旗舰店落地云南】**1月15日，永辉超市在云南昆明世纪金源购物中心开设的首家云南旗舰店盛大开业，以全新的面貌迎接消费者。新店以“云南旗舰，服务全城”为宗旨，不仅在“商品、场景、服务”三个方面进行了年轻化、烟火化的全面升级，还结合云南当地特色引入了大量本地品牌以及地方特产，并开通了最远20公里的线上配送服务。（2024-1-15，ccfa）

**【农夫山泉将在成都都江堰新建饮料生产基地】**1月15日，四川省发展和改革委员会官网公布的信息显示，农夫山泉将在成都市都江堰新建饮料生产基地，投资规模为13.5亿元，位于都江堰的农夫山泉新基地建设工期为2024年3月至2026年5月，将建设5条饮用天然水生产线、2条无菌线饮料生产线，配套建设瓶坯、瓶盖注塑系统，年产45.12万吨饮料、129.47万吨包装饮用水、60.8万吨桶装水。（2024-1-15，联商网）

**【名创优品与迪士尼联名IP主题店在武汉开业】**1月16日，名创优品与迪士尼联名IP主题店在武汉江汉路开业。该店的外立面由迪士尼主导设计，以传奇经典的百年米奇、甜酷满分的草莓熊、调皮捣蛋的史迪奇、顽皮晃动的三眼仔等IP为主视觉要素，将主题店打造成武汉人“家门口的迪士尼”。店内无论是楼梯布置、主题货架还是拍照打卡点，都巧妙地融入了迪士尼IP元素，打造沉浸式的“迪士尼乐园”场景。（2024-1-16，联商网）

**【小菜园将携548家直营店冲刺港交所】**1月16日，小菜园国际控股有限公司（以下简称“小菜园”）正式向港交所递交招股说明书，拟主板挂牌上市，华泰国际和瑞银集团担任联席保荐人。小菜园在招股书中表示，IPO募集所得资金净额将主要用于持续扩大门店网络，以扩大地理覆盖范围并提高市场渗透率；增强供应链能力；升级智能设备和数字化系统以提高数字化能力；以及用作营运资金及一般企业用途。（2024-1-17，联商网）

**【银泰百货部分城市门店年前开启免费到家清洁服务】**银泰百货部分城市门店年前启动免费清洗油烟机服务。在年前供不应求的家政清洁市场里，不少周边市民从商场的会员服务里，约到了年前厨房清洁项目。本次推出的免费清洗油烟机的服务，是银泰百

贷客户满意中心推出的“银泰到家暖心服务”的具体服务内容之一，除了清洗油烟机，相关服务还包括家政清洁、厨房油污清洗、居家收纳等多个维度。（2024-1-17，联商网）

**【泡泡玛特越南设厂应对全球需求增长】**1月18日，泡泡玛特已经在越南完成其海外工厂的第一批产品生产，此举标志着该公司全球供应体系的进一步扩展。随着海外市场的高速增长，泡泡玛特开始逐步扩大其全球供应体系。（2024-1-18，联商网）

**【零食很忙集团发布 2024 年新加盟政策】**据零食很忙集团表示，此次推出的大力度加盟政策，具体包括 2024 年 1 月 22 日-4 月 30 日期间，全国区域加盟零食很忙和赵一鸣零食的加盟商，可享受 0 加盟费、0 管理费、0 培训费、0 服务费、装修费 0 利润，开店一次性补贴 10 万元，且门店招牌面积超过 20 平方米的，超出部分按 300 元/平方米补贴。除了减免加盟一系列费用以外，针对竞争门店，还推出了竞争补贴与房租转让费补贴方案。如遇到竞品门店恶意打折促销，距离符合高竞争门店标准，公司将全力支持，补贴毛利率至 15%；凡在竞品高销门店 100 米内布店，经公司审核同意，额外补贴该门店店铺年租金的 50%或该门店转让费的 50%。（2024-1-18，联商网）

**【奈雪的茶 2023 年 Q4 净增 214 家店同时关停 14 家】**本季度内，公司净新增 214 间奈雪的茶直营门店，同时关停 14 间。截至 2023 年 12 月 31 日，公司共经营 1574 间奈雪的茶直营门店。根据地理位置划分，公司第一类茶饮店数目方面，在一线城市有 398 家门店，新一线城市有 421 家，二线城市有 278 家，其他城市有 133 家，总计 1230 家。第二类茶饮店数目方面，在一线城市有 144 家门店，新一线城市有 131 家，二线城市有 50 家，其他城市有 19 家，总计 344 家。（2024-1-18，联商网）

**【Tims 天好咖啡和申通地铁合作将开设更多站内门店】**1月18日，Tims 天好中国与申通地铁合作，在上海 14 号线开设咖啡门店，此次合作计划在站内推出更多“咖啡+暖食”组合，以满足消费者的多样化需求。据了解，这些站内门店以地铁车头为设计灵感，外观呈现银色并搭配流动灯光，展现出未来科技感。同时，品牌还推出一款专属于 14 号线的咖啡暖食套餐——“申烘”早餐。（2024-1-18，联商网）

**【盒马开启“新春快闪计划”试水】**1月19日消息，日前盒马启动“新春快闪计划”，在全国举行超过50场快闪活动，目前已在黑龙江哈尔滨、重庆万州、河北唐山等城市落地。盒马相关负责人表示，本次“快闪店”活动是一种提前试水，以寻找更多优质的潜在物业。盒马将在2024年继续保持开店速度，并有望进入更多城市。（2024-1-19，亿邦动力）

## 2. 电商行业动态跟踪

**【2023年抖音商城GMV同比增长277%】**1月15日，抖音电商发布2023年总结。2023年抖音电商助力销售农特产达47.3亿单，电商农货商家数量同比增长83%，年销售额破百万元的农货商家超2.4万个。平台已覆盖全国684个特色产业带，产业带商家数量增长超194%，产业带商品销量增长超66%，货架场景业务高速增长，2023年商城GMV同比增长277%。（2024-1-15，第一财经）

**【抖音电商灰度测试“上门安装”服务将于1月17日全量上线】**抖音电商正在灰度测试“上门安装”服务，将于1月17日全量上线。目前该服务已在大家电和家装行业上线，对商家采取定向邀约制，已经引入了安得、恒洁等履约服务商。“上门安装”是由品牌原厂售后或者服务商提供的上门安装服务，可供消费者线上预约或签收后主动联系消费者预约，并按预约时间上门按照。若商家上线了该服务，消费者可在商品列表页、商品详情页看到“上门安装”服务标识。安装服务由商家向服务商订购，再向消费者免费提供。如果因安装环境可能产生耗材、配件等额外费用，消费者需线下支付服务商相关费用。（2024-1-16，亿邦动力）

**【快手酒旅业务牵手携程】**1月17日，快手官宣与携程合作，快手用户可在平台内下单，预定景区门票产品。后续，携程的度假线路等产品，也将进一步接入快手生态。快手方面，则将通过流量助推、商品补贴、达人合作等方式，打造酒旅生态。此次合作完成后，快手用户无须再跳转至携程界面完成支付动作，整个流程均在快手界面完成。而在携程之前，快手也与美团有酒旅业务的合作，由后者提供相关产品，但用户成交时界面最终会跳转至美团小程序。（2024-1-17，亿邦动力）

**【天猫年货节总共5万瓶飞天茅台1499元开售】**1月17日，天猫年货节正式开启，飞天茅台迎来年度放量，1月17日-29日年

年货节期间，5 万瓶 1499 元飞天茅台将在天猫超市正式开售。本次年货节茅台放量将会集中在三天，分为五个时段。1月17日晚9点，放量10000瓶；1月23日晚8点、9点，各放量1万瓶；1月29日晚8点、9点，再分别放量1万瓶，共计5万瓶。（2024-1-17，联商网）

**【京东超市年货节新增送礼准时达服务已覆盖超万款商品】**京东超市在年货节期间推出“送礼准时达”服务，目前已经覆盖休食水饮、酒水、粮油、生鲜等9个重点品类的超1万款商品。在仓储分拣环节，消费者下单的礼品将进行专线生产，由专人跟进分拣，保障优先发货，并及时追踪订单状态。在配送服务环节，礼品订单会带有专属标识，会被优先装车派送，还将被实时动态监控，以保障准时送达。（2024-1-18，亿邦动力）

**【抖音电商年货预售发货时长最长只有 10 天】**针对年货节和春节期间的部分商品，抖音电商将调整相关类目的预售发货时长，予以缩短或者关闭预售权限。这次调整主要涉及灯笼、对联等节日用品，白酒、葡萄酒等酒类产品，年画等特色手工艺品，还有红包等婚庆用品。本次调整的时间节奏如下：2024年1月16日0点-1月22日24点，预售商品发货时间最长可设置10天发货；2024年1月23日0点-1月27日24点，预售商品发货时间最长可设置7天发货；2024年1月28日0点-2月17日24点，关闭预售权限，期间只能使用现货发货模式；2024年2月18日0点，恢复原类目预售时长权限。（2024-1-19，亿邦动力）

**【苏宁易购落地四大迎新活动和四大服务承诺】**苏宁易购积极参与商务部会同中央网信办、工业和信息化部、市场监管总局、国家邮政局和中国消费者协会共同指导举办的“2024全国网上年货节”，紧锣密鼓地落地了四大迎新活动和四大服务承诺，旨在让广大消费者体验到一个品类丰富、价格稳定、配送及时、货源充足的春节大促。具体为：精选飞天茅台、苹果手机等热销的万款爆款年货，保证价格优势，给予用户更多实惠；推出绿色换新补贴，推出超千款家电在30天最低价基础上以旧换新再补10%，家电轻松换新；打造原产地溯源直播、门店直播的“直播矩阵”，把江苏及各地特色好年味带给全国的消费者；推出套购折扣优惠，套餐满额立减1000元。（2024-1-19，联商网）

### 3. 黄金珠宝行业动态跟踪

【招金银楼奔赴央视《春晚倒计时》】作为龙年《春晚倒计时》的特别赞助商，招金银楼为节目专门定制了丰厚的奖品。奖品礼盒以招金银楼全新升级的VI为基础，将中国龙与传统吉祥元素进行融合设计，创造出具有独特品牌 DNA 的吉祥纹样，通过流行的多巴胺配色，彰显东方文化气息和当代国潮风尚。全新设计的“如意小青龙”系列、“当代宝相”特色 IP 产品及招金银楼温情广告片《美好》将同步亮相龙年《春晚倒计时》，向全国人民传递金灿灿的祝福，一起品味平凡生活中的美好瞬间。（2024-1-18，中国黄金协会）

## 2.2 行业资本动态

【「鲜沐」完成新一轮融资】鲜沐，成立于 2016 年，从休闲餐饮切入餐饮 B2B 领域，为茶饮、咖啡、烘焙等行业的品牌或企业提供供应链解决方案，已为 30 万+休闲餐饮商家用户提供服务。此前，鲜沐已完成过多轮融资，最近一轮是 2021 年 11 月官宣的数亿元 C 轮融资。（2024-1-15，联商网）

【王健林 162 亿成立新商管公司】1 月 16 日，大连万达商业管理集团股份有限公司新增对外投资，成立大连新达盟商业管理有限公司。新公司注册资本 162.07 亿人民币，主营业务包括商业综合体管理服务、企业管理咨询、企业管理等。目前，该公司由大连万达商管持股 99.9938%，大连万裕企业管理有限公司持有 0.0062%，而大连万裕又是大连万达商管的全资子公司，法定代表人为肖广瑞，公司监事为马军，其亦为大连万达商管的监事，在万达系旗下多家公司担任不同职务。（2024-1-19，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
1.16	300755.SZ	华致酒行	关于回购股份。2024 年 1 月 15 日，公司首次通过回购专用证券账户，以集中竞价交易方式回购股份 199,100 股，占公司总股本 0.05%，回购的最高成交价为 18.05 元/股，最低成交价为 17.94 元/股，成交总金额为 358.085 万元（不含交易费用）。
1.17	600729.SH	重庆百货	关于企业业绩。预计 2023 年年度实现归属于上市公司股东的净利润 125,000.00 万元到 137,000.00 万元，与上年同期（法定披露数据）相比增加 41.50%到 55.09%。预计 2023 年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 105,000.00 万元到 117,000.00 万元，与上年同期（法定披露数据）相比增加 31.85%到 46.91%。

1.17	600415.SH	小商品城	<b>关于公司人事变动。</b> 浙江中国小商品城集团股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于近日收到公司副总经理张奇真先生提交的书面辞任报告，张奇真先生因组织上工作调动原因辞去公司副总经理职务。
1.18	002803.SZ	吉宏科技	<b>关于公司上市。</b> 厦门吉宏科技股份有限公司（以下简称“公司”）于2024年1月17日召开第五届董事会第十四次会议、第五届监事会第十二次会议，审议通过《关于公司申请发行境外上市外资股（H股）并于香港联合交易所有限公司主板上市的议案》《关于公司申请发行境外上市外资股（H股）并于香港联合交易所有限公司主板上市方案的议案》等议案
1.18	590.HK	六福集团	<b>关于公司业绩。</b> 截至2024年3月31日止财政年度第三季度，集团整体零售收入显著增长75%，对比疫情前2018/19财年第三季度整体有近20%；集团整体零售值按年上升46%，并超越2019财年第三季度水平40%。
1.19	300592.SZ	华凯易佰	<b>关于公司业绩。</b> 报告期内，全资子公司易佰网络预计实现营业收入约64~66亿元，预计实现净利润约49,000万元~51,000万元。依据《附条件生效的发行股份及支付现金购买资产盈利预测补偿协议》，易佰网络预计净利润超过2023年业绩承诺，全年计提超额业绩奖励约9,000万元，计提后易佰网络累计净利润约40,000万元~42,000万元。公司合并报表层面考虑少数股东损益以及确认可辨认无形资产后的摊销金额等影响后归属于上市公司利润约36,900万元~38,900万元。

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

2024/1/22	2024/1/23	2024/1/24	2024/1/25	2024/1/26	2024/1/27	2024/1/28
周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
豫园股份 (600655.SH) 股东大会召开	小商品城 (600415.SH) 股东大会召开		安克创新 (300866.SZ) 股东大会召开			

资料来源：wind，上海证券研究所

## 3 风险提示

- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 新业态转型不及预期：**线下超市和平台经济积极创新，试水

请务必阅读尾页重要声明

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。