



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 唯品会 23 年收入利润增长超预期，强化股东回报提振信心

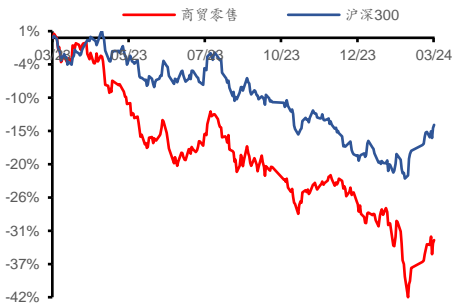
——行业周报（20240226-0301）

## 增持（维持）

行业： 商贸零售  
日期： 2024年03月03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：

《沃尔玛中国净销售额录得两位数增长，山姆业态及电商业务持续表现强劲》

——2024 年 02 月 24 日

《春节期间多省市线下业态实现客流和销售双增，黄金珠宝销售额实现双位数增长》

——2024 年 02 月 18 日

《建议关注业绩兑现强的低估值零售企业》

——2024 年 02 月 04 日

### ■ 周度核心观点：

#### 电商：

唯品会发布 2023 年业绩，Non-GAAP 归母净利润大幅增长。2023 年实现 GMV2080 亿元，同比增长 18.7%；实现收入 1129 亿元，同比增长 9.4%；毛利润 257 亿元，同比增长 19.0%；Non-GAAP 归母净利润 95 亿元，同比增长 39.1%。截至 2023 年第四季度，活跃用户数量为 4850 万，全年增长 100 万，同比增长 2.3%。2023 年订单总额 8.123 亿美元，同比增长 9.8%。2023 年的业绩超预期，得益于成功执行的销售策略，以及抓住了季节性需求增加的机会，也创下了历史上首次突破年度 GMV 总额 2000 亿元的纪录。唯品会专注于品牌折扣零售，也致力于商品扩张和提升产品价值，提高消费者忠诚度，23 年唯品会超级 VIP 会员数量有所增长。23 年超级 VIP 会员（SVIP）的销售占比已经达到了 45%，并且预计在 2024 年会继续增长。截至 2023 年 12 月 31 日，唯品会根据其 10 亿美元的股票回购计划已经回购了 340 万美元的美国存托凭证，且计划有效期至 2025 年 3 月，该计划当前未用金额为 5.481 亿美元。在 2023 财政年度，公司董事会宣布股息 2.15 美元，截至 2024 年 3 月 15 日营业结束，将支付的现金股息总额约为 2.5 亿美元。建议关注：拼多多、阿里巴巴、美团、唯品会。

#### 黄金珠宝：

黄金珠宝是 2023 全年销售增长以及景气度最高的细分行业，以黄金产品销售为主的公司业绩兑现较强。国际黄金价格 2023 年 12 月创下历史高位 2146 美元/盎司以后，振荡回落。2024 年以来，国际黄金延续调整态势，由年初的 2063 美元/盎司回调至当前的 2030 美元/盎司，跌幅约 1.45%。与此同时，全球黄金 ETF（交易所交易基金）受到黄金价格回落影响，出现了持仓量的持续净流出。但我国黄金 ETF 则整体向好，保持净流入的态势。国内黄金 ETF 的净流入，一是与国内黄金 ETF 净值表现相对稳定，对有资产配置需求的人们来说，黄金资产是不可或缺的选择；二是国内投资环境前期呈现下行态势，具有保值增值的黄金资产魅力凸显。另外，我国人均黄金持有量处于偏低，随着人们生活水平及财富的提升，增持处于上涨趋势的黄金资产成为大势所趋。建议关注：周大生、老凤祥、潮宏基。

### ■ 本周行情回顾：

本周（2024.2.26-2024.3.1），商贸零售（中信）指数上涨 1.09%，跑输沪深 300 指数 0.28pct。本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 15 位，本周涨幅较大的行业为计算机、电子和通信，涨幅分别为 8.14%、7.02%和 5.53%。

### ■ 行业动态跟踪：

**传统零售：**大润发回应持续关店超 10 家；大润发宣布将新开 21 家门店；沃尔玛南京首店将停止营业；杉杉商业集团 30 亿投资武汉，武汉杉杉奥特莱斯落地；百联股份参与设立的 Pre-REITs 基金首期实缴出资已完成；开市客中国首家全生态模式旗舰店预计 Q2 开业。

**电商：**交通运输部规定快递不得擅自放智能快件箱、快递服务站；SHEIN 连续 7 个月登顶全球购物应用榜；阿里巴巴旗下多家公司高管变动；2023 年人均快递量超 90 件；京东城市旗舰店入驻华强北，抢占深圳线下市场；阿里云全线下调云产品官网售价最高降幅达 55%。

**黄金珠宝：**全球黄金 ETF 净流出，我国黄金 ETF 净流入。

### ■ 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；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；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>4</b>
1.1 板块行情.....	4
1.2 个股行情.....	5
<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.....	6
2.2 行业资本动态.....	8
2.3 公司公告.....	9
2.4 下周大事提醒.....	9
<b>3 风险提示</b> .....	<b>10</b>

### 图

图 1: 本周主要指数涨跌幅.....	4
图 2: 今年以来主要指数涨跌幅.....	4
图 3: 本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比.....	4
图 4: 本周零售子板块涨跌幅.....	5
图 5: 今年以来零售子板块涨跌幅.....	5

### 表

表 1: 本周零售行业涨幅前五名个股.....	5
表 2: 本周零售行业跌幅前五名个股.....	5
表 3: 本周商贸零售上市公司重点公告.....	9
表 4: 下周大事提醒.....	9

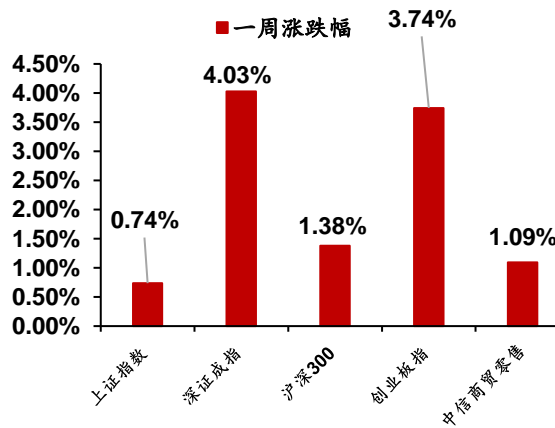
## 1 本周行情回顾

### 1.1 板块行情

本周（2024.2.26-3.1）（中信）商贸零售指数上涨 1.09%，跑输沪深 300 指数 0.28 pct。年初至今，商贸零售板块下跌 6.87%，跑输沪深 300 指数 9.98 pct。

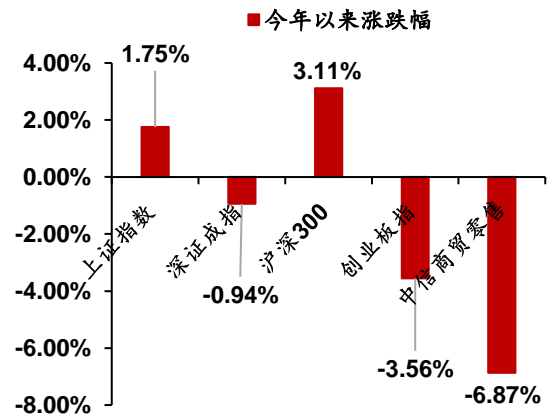
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 15 位，其中 21 个行业上涨，计算机（8.14%）、电子（7.02%）、通信（5.53%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



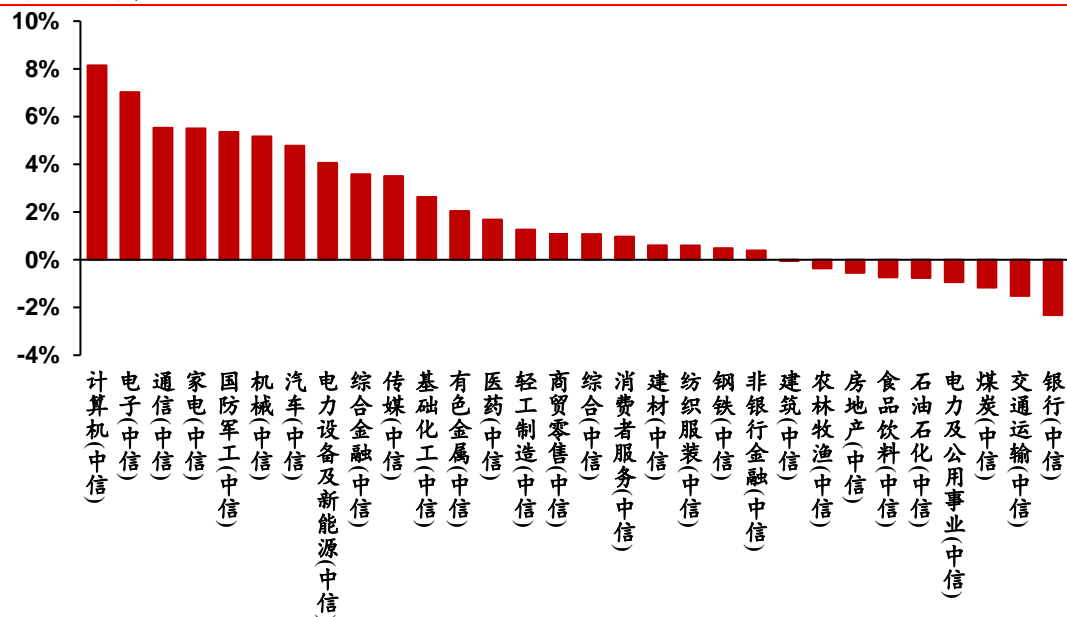
资料来源：Wind，上海证券研究所

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：本周涨幅靠前的子行业为电商及服务、专业市场经营和家电，涨幅分别为 3.84%、3.26%和 3.19%。今年以来，涨幅较大的子行业为珠宝首饰及钟表和专业市场经营，涨幅分别为 4.16%和 2.87%。

图 4：本周零售子板块涨跌幅

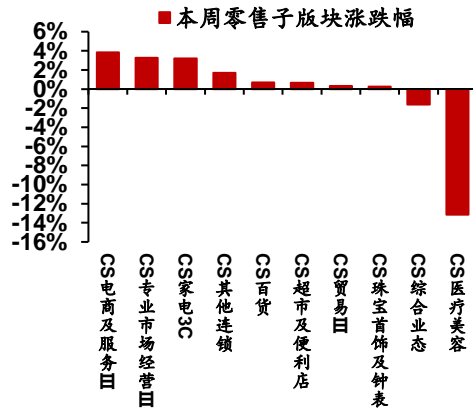
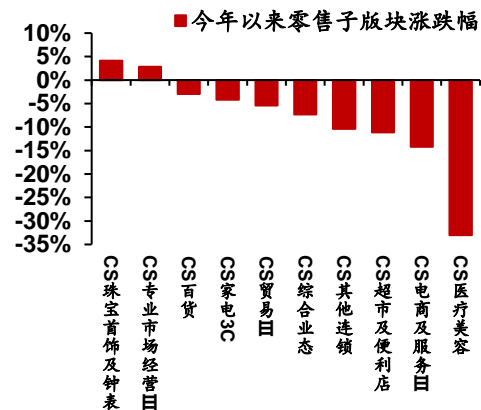


图 5：今年以来零售子板块涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

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 51 家公司上涨，49 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：值得买 (+25.8%)、天音控股 (+7.0%)、小商品城 (+6.6%)；跌幅较大的个股为：创新新材 (-6.1%)、友阿股份 (-4.6%)、海印股份 (-4.5%)。

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	300785.SZ	值得买	25.8	43
2	000829.SZ	天音控股	7.0	90
3	600415.SH	小商品城	6.6	469
4	600753.SH	庚星股份	5.8	18
5	600605.SH	汇通能源	5.2	44

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	600361.SH	创新新材	-6.1	179
2	002277.SZ	友阿股份	-4.6	38
3	000861.SZ	海印股份	-4.5	37
4	600865.SH	百大集团	-3.9	25
5	605599.SH	莱百股份	-3.5	97

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

**【大润发回应持续关店超 10 家】**近日，大润发在江苏镇江、四川德阳、湖南株洲相继传出关店消息。据不完全统计，2023 年 1 月至今，至少有 13 家大润发闭店或宣布闭店，涉及湖南、江苏、湖北、四川等多个省份。大润发方面对第一财经回复称，这是大润发各个区域正常的经营策略调整，闭店和开店都是正常经营动作。关于这几家门店的关闭，一方面是物业的原因，另一方面是当地的运营策略调整，比如改造升级成 M 会员店。（2024-2-26，联商网）

**【大润发宣布将新开 21 家门店】**新年伊始，大润发母公司高鑫零售旗下多个业态开店再加速，3 月开始将在四川、湖北、江苏、山东、浙江、广东、海南多个省市开店，覆盖大润发，大润发 super，M 会员商店三个业态，并且对旧门店进行重装升级，这是高鑫零售继今年 1 月在全国 10 城开出 12 家新店后的又一次大动作。（2024-2-26，联商网）

**【沃尔玛南京首店将停止营业】**南京新街口沃尔玛超市将停止营业，这也是沃尔玛南京首店。沃尔玛在南京全盛时期，一共有 6 家门店，分别位于：水西门、迈皋桥、桥北、新街口、赛虹桥、秦淮。不过，近几年几家门店陆续关闭。（2024-2-28，联商网）

**【杉杉商业集团 30 亿投资武汉，武汉杉杉奥特莱斯落地】**唯品会旗下杉杉商业集团有限公司与武汉经开区签约，总投资 30 亿元的武汉杉杉奥特莱斯商业综合体正式落地。此次与武汉经开区签约的项目，是其在湖北省的首个投资项目，也是武汉市近年来引进的最大的商业综合体项目。（2024-2-29，联商网）

**【百联股份参与设立的 Pre-REITs 基金首期实缴出资已完成】**上海百联集团股份有限公司发布关于参与设立百联国泰君安商业 Pre-REITs 基金（暂定名）的进展公告。公告显示，截至 2024 年 2 月 26 日，该基金首期实缴出资已完成，总计认缴出资额 1000 万元。根据公告，百联股份与国泰君安证券股份有限公司下属国泰君安创新投资有限公司、上海百联资产控股有限公司及其下属



上海百联百世资产管理有限公司共同设立的该基金。（2024-3-1, ccfa）

**【开市客中国首家全生态模式旗舰店预计 Q2 开业】**南京开市客是开市客中国首家全生态模式旗舰店，计划于 2024 年第二季度开业。项目由开市客（中国）商业有限公司投资 1 亿美元建设，选址位于江宁高新区吉印大道以南、丽泽路以西、梦幻路以北。据悉，南京开市客将迎来中国大陆首家 Costco 开市客加油站，车主会员将享受全新的自驾购物体验；免费氮气填充服务，为会员爱车提升轮胎安全性能；并为会员家人提供专业的免费听力和验光服务。（2024-3-1, ccfa）

## 2. 电商行业动态跟踪

**【交通运输部规定快递不得擅自放智能快件箱、快递服务站】**交通运输部公布了新修订的《快递市场管理办法》，自 2024 年 3 月 1 日起施行。其中明确，经营快递业务的企业有下列情形之一的，由邮政管理部门责令改正，予以警告或者通报批评，可以并处 1 万元以下的罚款；情节严重的，处 1 万元以上 3 万元以下的罚款：（一）未经用户同意代为确认收到快件的；（二）未经用户同意擅自使用智能快件箱、快递服务站等方式投递快件的；（三）抛扔快件、踩踏快件的。（2024-2-26, 亿邦动力）

**【SHEIN 连续 7 个月登顶全球购物应用榜】**日前，海外权威机构 PYMNTS 最新发布 2 月份全球购物应用榜单，SHEIN 连续七个月登上排行榜 Top1，此次获得综合分 89，阿里旗下的速卖通和国际站分别位列第二和第四，亚马逊位列第三，获得综合评分 82。（2024-2-27, 亿邦动力）

**【阿里巴巴旗下多家公司高管变动】**天眼查 App 显示，最近，阿里旗下多家公司多家公司发生工商变更。其中，汪海卸任浙江天猫技术有限公司法定代表人、董事长、经理，由蒋芳担任法定代表人、执行董事兼总经理，同时，公司注册资本由约 1.14 亿美元增至约 1.16 亿美元。刘鹏卸任浙江天猫网络有限公司法定代表人、董事长、总经理，由刘博担任法定代表人、执行董事兼总经理。王明强卸任浙江淘网络有限公司法定代表人、董事长、总经理，由谌伟业担任法定代表人、执行董事兼总经理。汪海卸任杭州阿里巴巴广告有限公司法定代表人、执行董事兼总经理，由

余涌接任。对此，阿里方面回应称，属于常规的子公司的工商注册信息变更。（2024-2-27，联商网）

**【2023 年人均快递量超 90 件】**国新办举行交通运输高质量发展服务中国式现代化新闻发布会。国家邮政局局长赵冲久介绍，中国邮政快递行业业务量连续 10 年位居世界第一，2023 年，快递业务量和业务收入分别完成 1320.7 亿件和 1.2 万亿元，同比增长 19.4%和 14.3%，年人均快递量超 90 件。（2024-2-28，亿邦动力）

**【京东城市旗舰店入驻华强北，抢占深圳线下市场】**京东宣布在深圳线上、线下双场运营，营业面积超 10000 m<sup>2</sup>的京东城市旗舰店入驻“中国电子第一街”深圳华强北，将于 3 月 15 日正式开业。门店位于华强北群星广场 1-3 楼，地处华强北核心地段，集 3C、家电、家居的沉浸式体验为一体，有超过 20 万种可售商品，致力于成为深圳超千万京东会员线下的产品展示中心、用户体验中心和城市级服务中心。（2024-2-29，联商网）

**【阿里云全线下调云产品官网售价 最高降幅达 55%】**阿里云全线下调云产品官网售价，平均降价幅度超过 20%，最高降幅达 55%。涉及 100 多款产品、500 多个产品规格，覆盖计算、存储、数据库等所有核心产品。（2024-2-29，亿邦动力）

### 3. 黄金珠宝行业动态跟踪

**【全球黄金 ETF 净流出，我国黄金 ETF 净流入】**国际黄金价格 2023 年 12 月创下历史高位 2146 美元/盎司以后，振荡回落。2024 年以来，国际黄金延续调整态势，由年初的 2063 美元/盎司回调至当前的 2030 美元/盎司，跌幅约 1.45%。与此同时，全球黄金 ETF 受到黄金价格回落影响，出现了持仓量的持续净流出。但我国黄金 ETF 则整体向好，保持净流入的态势。（2024-2-29，中国黄金报）

## 2.2 行业资本动态

**【茶百道再递招股书，新茶饮 2024 有望新增 4 家上市企业】**2 月 23 日，茶百道再次向港交所递交了招股书，此前（2023 年 8 月）递交的招股书已于 2 月中旬失效。茶百道之外，目前还有蜜



雪冰城、古茗、沪上阿姨在冲刺港股 IPO。（2024-2-26，咖门）

### 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
2.26	301376.SZ	致欧科技	<b>关于 2024 年限制性股票激励计划首次授予激励对象名单的公示情况说明及核查意见。</b> 公司于 2024 年 2 月 14 日至 2024 年 2 月 23 日通过公司 OA 系统向全体员工公示了《公司 2024 年限制性股票激励计划首次授予激励对象名单》，对该批首次授予激励对象的姓名和职务在公司内部予以公示。截至公示期满，公司监事会未收到任何组织或个人对本次激励计划首次授予激励对象名单提出的异议。
2.27	002419.SZ	天虹股份	<b>关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告。</b> 持有天虹数科商业股份有限公司股份 1.59252753 亿股的股东五龙贸易有限公司计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式减持公司股份不超过 0.11688477 亿股。五龙贸易有限公司因自身资金需求，减持数量合计不超过 0.11688477 股（约占公司总股本的 1.00%）。
2.28	300945.SZ	曼卡龙	<b>关于为控股子公司提供担保的进展公告。</b> 经曼卡龙珠宝股份有限公司第五届董事会第二十一次会议、2024 年第二次临时股东大会审议通过了《关于为控股子公司提供担保暨关联交易的议案》，同意公司为控股子公司西藏宝若岚科技有限公司提供合计不超过 2805 万元额度的担保，担保事项发生的有效期限自股东大会审议通过之日起至 2023 年年度股东大会召开之日止。
2.28	002264.SZ	新华都	<b>关于回购股份实施结果暨股份变动的公告。</b> 公司于 2024 年 2 月 5 日首次以集中竞价方式实施回购股份，于 2024 年 2 月 6 日回购股份比例达 1%。公司实际回购股份区间为 2024 年 2 月 5 日至 2024 年 2 月 26 日，通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份数量 0.14000023 亿股，占公司目前总股本 7.19922983 亿股的 1.94%，最高成交价为 4.48 元/股，最低成交价为 3.30 元/股，累计支付的总金额为 5021.47 万元。截至 2024 年 2 月 26 日，回购股份数量已达到最高限额，公司回购股份方案已全部实施完毕。
2.29	301078.SZ	孩子王	<b>关于变更部分募集资金用途、新增募集资金投资项目的公告。</b> 公司经中国证券监督管理委员会同意，并经深圳证券交易所同意，向不特定对象发行 10.3900 亿元可转换公司债券，每张面值为人民币 100 元，共计 1039 万张，按面值发行。募集资金总额为人民币 10.39 亿元，扣除发行费用后募集资金净额 10.2434684221 亿元。零售终端建设项目未来 3 年拟在江苏、安徽、浙江、四川、湖南、山东等全国 22 个省（市）新增 169 家线下门店，还新拓展山西、北京等地区，进一步实现门店覆盖的广度与密度，完善线下零售终端的网络布局。
2.29	600655.SH	豫园股份	<b>关于股东部分股份质押的公告。</b> 公司控股股东上海复星高科技下属复地投资合计持有本公司股份数量为 1023403904 股，占公司总股本比例为 26.27%。本次办理股票质押后，复地投资累计质押数量为 784965889 股。

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

2024/3/4	2024/3/5	2024/3/6	2024/3/7	2024/3/8	2024/3/9	2024/3/10
周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日

京东集团-SW (9618.HK) 年报预计披露 日期	爱婴室 (603214.SH) ) 股东大会召开	华凯易佰 (300592.SZ) 股东大会召开  万辰集团 (300972.SZ) 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) **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。
- 3) **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。
- 4) **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。