



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

性价比+兴趣消费，名创优品国内外扩张提速

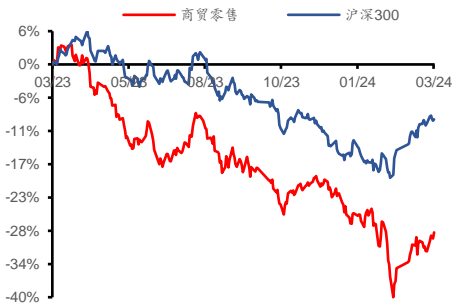
——行业周报（20240311-0315）

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2024年03月17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：

《京东 23 年收入增长超预期，加大回购及分红强化股东回报》

——2024 年 03 月 10 日

《唯品会 23 年收入利润增长超预期，强化股东回报提振信心》

——2024 年 03 月 03 日

《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

■ 周度核心观点：

线下零售：

名创优品 23Q4 多项指标创历史新高，国内外扩张提速。名创优品发布 23Q4 财报，23Q4 实现收入 38.4 亿，同比增长 54.0%；毛利率为 43%，同比提升 3.1pct，主要系海外市场和 TOPTOY 收入贡献提高；经调整净利润 6.6 亿，同比增长 77.0%，经调整净利率为 17.2%，同比提升 2.2pct。分区域来看，本季度国内名创收入为 21.56 亿，同比增长 56%；名创海外收入为 14.94 亿，同比增长 51%；TOPTOY 品牌收入为 1.88 亿，同比大幅增长 90%。截至 2023 年底，名创优品门店数量达到 6413 家，同比增长 973 家，其中国内门店为 3926 家（同比+601 家），海外门店为 2487 家（同比+372 家），共进军 110 个海外市场；TOPTOY 门店数量为 148 家（同比+31 家）；国内外开店提速，创历史新高。展望未来，公司目标 2024-28 年期间每年净开 900-1100 家新店，保持不低于 20% 的收入年复合增长率；计划 24 年全球净增 850 至 1100 家，其中国内净增 350 至 450 家，海外则净增 550 至 650 家。此外，公司宣布派发 6.515 亿元的现金股息，约为 23 年下半年调整后净利润的 50%。我们认为，公司聚焦供应链整合及 IP 产品研发，以性价比+兴趣消费为主线，迈入 2.0 出海时代，海内外加速扩张可期。建议关注：名创优品、小商品城、红旗连锁。

电商：

艾瑞咨询发布《2023 年中国电商市场研究报告》。报告显示，从市场规模角度看，中国网上零售额近五年整体呈增速放缓的态势，中国电商市场进入从以增量为主转向增量与存量并重阶段，新发展模式探索提速。从消费者角度看，2023 年超过 85% 网购用户线上消费时更加理性，在广告等商业宣传影响下的冲动消费占比较低，同时，超过 86% 的网购用户更加看重商品价格上的比较优势；在电商平台吸引消费者的因素中，商品价格优惠度与退换货便捷性的重要程度大幅提升；选择价格优惠度的消费者占比排名从 2020 年的第三跃升至 2023 年的第一名，成为网购用户最为关注的因素。同时，网购用户对退换货便捷性关注度由第七跃升至第三名。从行业发展趋势看，新形势下，电商平台一方面通过低价战略巩固国内电商市场的基本盘，另一方面积极借助跨境电商赛道，开拓国际电商市场发展空间。我们认为新兴的视频类电商平台凭借巨大的流量优势和网购场景创新能力实现快速起量

和强劲发展，未来有望重塑行业格局。建议关注：拼多多、阿里巴巴、美团、唯品会。

黄金珠宝：

上海黄金交易所金价首次突破 500 元，在金价震荡上行趋势下，黄金品类有望延续高景气表现。上海金交所黄金现货 3 月 7 日收盘价首次突破 500 元/g，创历史新高，3 月 14 日收盘价为 505.2 元/g，2024 年以来金价涨幅为 4%；各大品牌商门店黄金首饰价格已经突破 650 元/g。展望 2024 年，我们认为在外部不确定因素累积下，彰显了黄金的避险及保值属性；在金价震荡上行趋势下，黄金品类有望延续高景气表现，建议关注低估值高股息，业绩兑现能力较强的头部品牌商。建议关注：周大生、老凤祥、潮宏基。

■ 本周行情回顾：

本周（2024.3.11-2024.3.15），商贸零售（中信）指数上涨 2.74%，跑赢沪深 300 指数 2.03pct。本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 13 位，本周涨幅较大的行业为汽车、消费者服务和食品饮料，涨幅分别为 6.54%、6.13%和 5.01%。

■ 行业动态跟踪：

传统零售：深圳宝安首座山姆会员店预计明年开业；胖东来百货开通线上商城；名创优品计划 2024 年净增 350 至 450 家内地新店；宜家今年将在全球所有市场进一步降价；沃尔玛在墨西哥和中美洲投资 144 亿元。

电商：极兔与沙特电商平台 Salla 签约；京东“春晓计划”升级推出“AI 全能服务包”；艾瑞咨询发布《2023 年中国电商市场研究报告》；美国众议院通过 TikTok 剥离法案；唯品会投资 3600 万元在重庆成立电商公司；京东物流升级“国际特快送”。

黄金珠宝：两会代表委员为“培育钻石”建言献策。

■ 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

1 本周行情回顾	5
1.1 板块行情.....	5
1.2 个股行情.....	6
2 行业动态跟踪及大事提醒	7
2.1 行业要闻回顾.....	7
2.2 行业资本动态.....	9
2.3 公司公告.....	9
2.4 下周大事提醒.....	10
3 风险提示	10

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.....	9
表 4: 下周大事提醒.....	10

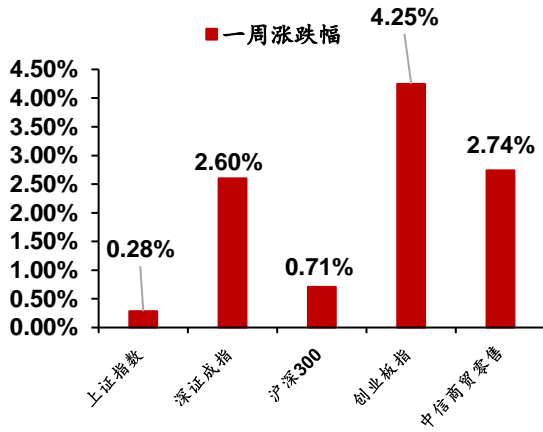
1 本周行情回顾

1.1 板块行情

本周（2024.3.11-3.15）（中信）商贸零售指数上涨 2.74%，跑赢沪深 300 指数 2.03 pct。年初至今，商贸零售板块下跌 4.70%，跑输沪深 300 指数 8.75 pct。

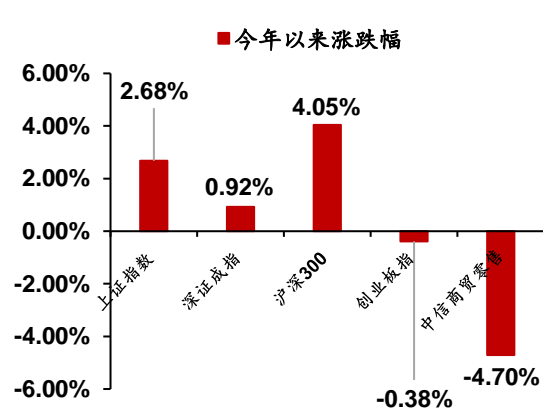
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 13 位，其中 23 个行业上涨，汽车（6.54%）、消费者服务（6.13%）、食品饮料（5.01%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



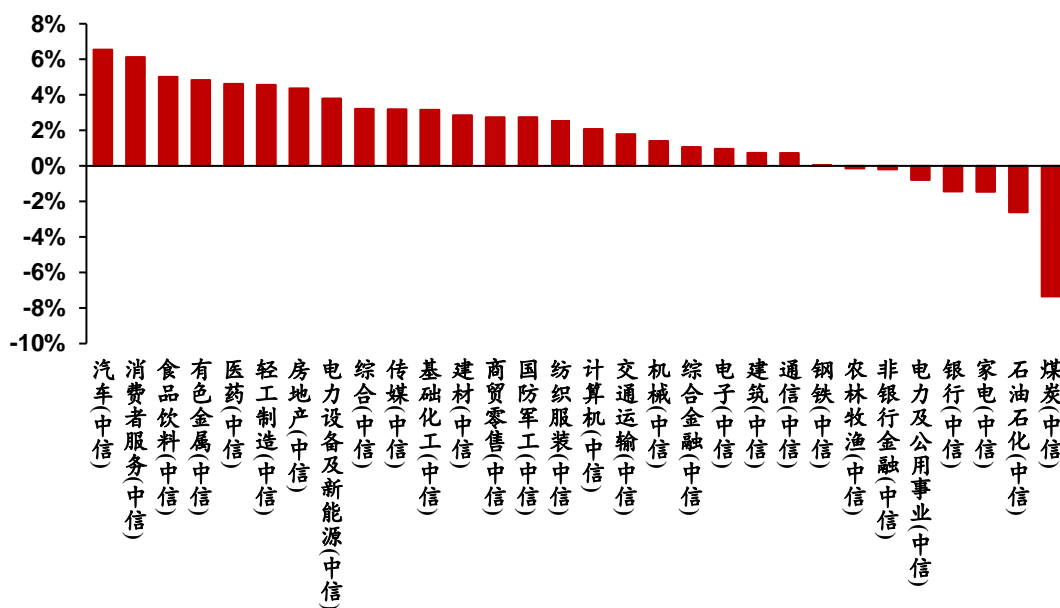
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

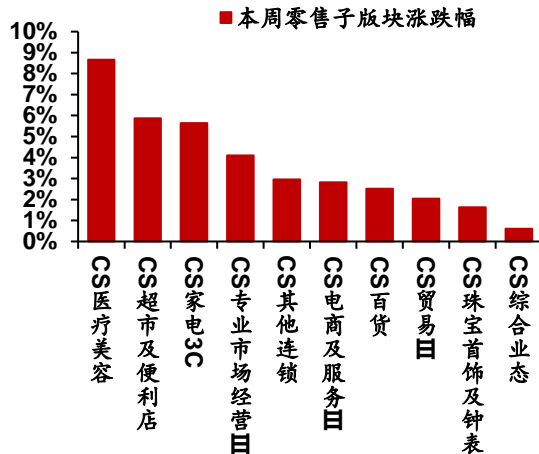
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

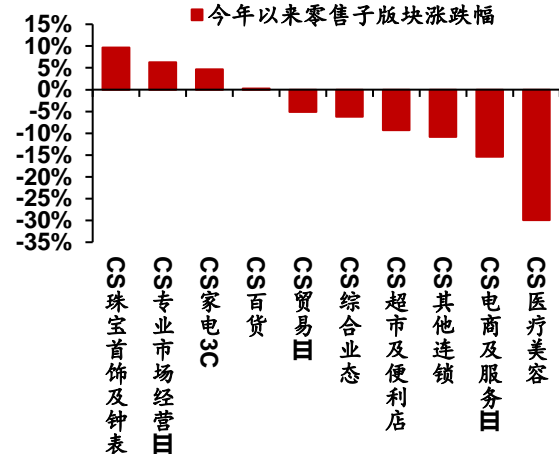
商贸零售板块子行业表现：本周涨幅靠前的子行业为医疗美容、超市及便利店和家电，涨幅分别为 8.66%、5.87%和 5.65%。今年以来，涨幅较大的子行业为珠宝首饰及钟表、专业市场经营和家电，涨幅分别为 9.65%、6.27%和 4.64%。

图 4：本周零售子版块涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：今年以来零售子版块涨跌幅



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 92 家公司上涨，10 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：明牌珠宝 (+19.06%)、国光连锁 (+18.73%)、国芳集团 (+14.92%)；跌幅较大的个股为：重庆百货 (-5.48%)、苏美达 (-3.61%)、*ST 金一 (-3.33%)。

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	002574.SZ	明牌珠宝	19.06%	31
2	605188.SH	国光连锁	18.73%	40
3	601086.SH	国芳集团	14.92%	33
4	002251.SZ	*ST 步高	12.77%	30
5	600605.SH	汇通能源	11.48%	50

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	600729.SH	重庆百货	-5.48%	127
2	600710.SH	苏美达	-3.61%	105
3	002721.SZ	*ST 金一	-3.33%	77
4	900923.SH	百联 B 股	-2.54%	154
5	600755.SH	厦门国贸	-2.14%	161

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

【深圳宝安首座山姆会员店预计明年开业】深圳另一家山姆会员店落户宝安区新桥街道，目前正在紧张建设之中，预计 2025 年开业，这是山姆会员店首次在宝安布局。宝安首家山姆会员店所在的万丰海岸城，将于今年 5 月率先亮相，该项目是海岸集团在深圳继南山海岸城的又一商业力作，将带来 20 万㎡的商业体量，定位“湾区全时商业新地标”。（2024-3-12，联商网）

【胖东来百货开通线上商城】继超市开通线上商城后，胖东来百货线上商城也已上线。《联商网》查阅发现，许昌胖东来天使城、许昌胖东来时代广场、许昌胖东来生活广场、新乡胖东来 4 家商场均已「上线」线上商城。目前商城分类中包括积分兑换、会员权益、电子发票、商场服务以及美妆、服饰、家居、茶等商品。（2024-3-13，联商网）

【名创优品计划 2024 年净增 350 至 450 家内地新店】名创优品创始人、主席兼行政总裁叶国富在分析员会议上指出，去年内地市场的关店率为 4%，为历史新低，新店的平均面积按年整体门店高出 14%。叶国富称，料 2024 至 28 年每年净开 900 至 1000 家，收入年复合增长不低于 20%。若单看今年开店指引，计划全球净增 850 至 1,100 家，当中内地净增 350 至 450 家，海外则净增 550 至 650 家。（2024-3-13，亿邦动力）

【宜家今年将在全球所有市场进一步降价】随着全球通胀放缓，瑞典家装零售巨头宜家正在多个国家进行降价。宜家门店最大运营商 Inkgä 集团的零售主管 Tolga Oncu 在周一的一次采访中表示，2024 年将进一步扩大其在全球所有市场的降价幅度，旨在收回 2022 年进行的提价。这一举措是在运输和原材料成本下降的情况下发生的。（2024-3-13，亿邦动力）

【沃尔玛在墨西哥和中美洲投资 144 亿元】沃尔玛墨西哥分公司 Walmex 官网发文称，预计 2024 年将在墨西哥和中美洲投资约 20 亿美元(约合人民币 144 亿元)，比上年增长 19%。（2024-3-13，亿邦动力）

2. 电商行业动态跟踪

【极兔与沙特电商平台 Salla 签约】极兔日前参加了在沙特阿拉伯举行的科技盛会 LEAP，并与沙特电商平台 Salla 在峰会现场签约合作，助力其在沙特及中东区域的发展。极兔将为沙特消费者和商家提供全方位的跨境物流服务，包括快速安全的运输、定制化的物流方案以及优质的售后服务。（2024-3-11，亿邦动力）

【京东“春晚计划”升级 推出“AI 全能服务包”】京东宣布“春晚计划”再次升级，推出“AI 全能服务包”，即可用各类 AI 工具免费生成图文、视频和直播，帮助商家节省 50%运营成本。（2024-3-11，亿邦动力）

【艾瑞咨询发布《2023 年中国电商市场研究报告》】日前，艾瑞咨询发布《2023 年中国电商市场研究报告》。艾瑞调研数据显示，2023 年，超过 85%网购用户线上消费时更加理性，在广告等商业宣传影响下的冲动消费占比较低，同时，超过 86%的网购用户更加看重商品价格上的比较优势。（2024-3-13，亿邦动力）

【美国众议院通过 TikTok 剥离法案】美国众议院投票通过了《保护美国人免受外国对手控制应用侵害法》。该法案将强制字节跳动在 165 天内剥离 TikTok，否则 TikTok 在美国将被应用商店下架。据悉，美国众议院以暂停议事规则的方式通过了这一法案，投票结果为 352 票赞成，65 票反对。暂停议事规则是一种较为快速的程序，用来迅速通过争议不大、得到两党广泛支持的法案，需要三分之二的票数。（2024-3-14，亿邦动力）

【唯品会投资 3600 万元在重庆成立电商公司】唯品会在中国重庆成立了一家新的电商公司——重庆品唯电子商务有限公司。该公司的法定代表人为黄婵，注册资本达到 3600 万人民币。（2024-3-14，联商网）

【京东物流升级“国际特快送”】京东物流日前宣布进一步升级“国际特快送”服务，目前已实现揽收范围覆盖中国绝大多数区县市，即便是远在新疆、西藏的消费者，依然能够实现国内收寄，海外送达；此外，京东物流进一步拓展海外服务，欧美绝大多数国家均能覆盖，还可实现全球最快“3 日达”。（2024-3-15，亿邦动力）

3. 黄金珠宝行业动态跟踪

【两会代表委员为“培育钻石”建言献策】全国两会在北京胜利闭幕，多位来自各行各业的代表和委员将目光投向了快速崛起的培育钻石产业。作为新材料领域的一颗璀璨之星，培育钻石以其环保特性和卓越性能吸引了广泛关注，成为代表和委员们建言的焦点。在科技创新和绿色发展理念引领下，这一产业不仅代表了中国制造业的升级方向，更体现了可持续发展的未来趋势。（2024-3-14，中国黄金珠宝公众号）

2.2 行业资本动态

【鲜奶茶品牌“茉蓝山”获 2000 万天使轮融资】茉蓝山获得 2000 万天使轮融资，投资机构为明日资本，此轮融资主要用于品牌升级、城市合伙人补贴、完善供应链体系及仓储、餐饮数字化智能运营管理系统搭建以及品牌推广等方面。（2024-3-11，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
3.13	603214.SH	爱婴室	关于推动公司“提质增效重回报”暨以集中竞价交易方式首次回购股份的公告。 公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 40,000 股，占公司总股本的比例为 0.03%，购买的最高价格为人民币 12.50 元/股，最低价格为人民币 12.48 元/股，已支付的总金额为人民币 499,800 元。
3.15	600655.SH	豫园股份	关于股东部分股份解除质押及再质押的公告。 上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司控股股东上海复星高科技（集团）有限公司下属浙江复星商业发展有限公司、上海复地投资管理有限公司合计持有本公司股份数量为 1,388,566,945 股，占公司总股本比例为 35.64%。本次部分股票解除质押及再质押后，复星商业及复地投资累计质押数量为 1,092,065,889 股。公司控股股东复星高科技及其一致行动人合计持有本公司股份数量为 2,409,720,644 股，占公司总股本比例为 61.85%。本次部分股票解除质押及再质押后，复星高科技及其一致行动人累计质押股票 1,864,886,651 股，质押股份占复星高科技及其一致行动人所持有本公司股份的 77.39%。
3.15	002419.SZ	天虹股份	为全资子公司提供担保及接受反担保的公告。 公司拟在未来十二个月内对全资子公司在银行等金融机构申请授信额度提供担保，担保金额不超过人民币 44,100 万元。同时，为降低公司担保风险，保障追索权益，公司下属全资子公司拟对上述担保事项为公司提供反担保。
3.15	002419.SZ	天虹股份	2023 年度报告。 2023 年公司实现营业收入 120.86 亿，同比下降 0.32%；2023 年公司实现归母净利润 2.27 亿，同比增加 88.75%；2023 年公司实现扣非归母净利润 1.28 亿，同比增加 168.02%。

3.15	002419.SZ	天虹股份	2023 年度计提资产减值准备和预计负债的公告。 公司对各类资产、合同以及诉讼等事项进行了全面清查和减值测试，对预计负债进行谨慎评估，2023 年度计提的各项资产减值准备合计 20,560,663.66 元、预计负债合计 49,300,810.12 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

2024/3/18 周一	2024/3/19 周二	2024/3/20 周三	2024/3/21 周四	2024/3/22 周五	2024/3/23 周六	2024/3/24 周日
				周生生 (0116.HK) 年报预计披露日期		
	豫园股份 (600655.SH) 股东大会召开	腾讯控股 (0700.HK) 年报预计披露日期		中国黄金 (600489.SH) 股东大会召开		
		拼多多 (PDD.O) 年报预计披露日期		豫园股份 (600655.SH) 业绩发布会		
				豫园股份 (600655.SH) 年报预计披露日期		
				美团 (3690.HK) 年报预计披露日期		

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。
- 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

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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。