



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 拼多多 23 年强势增长，TEMU 持续贡献增量收入

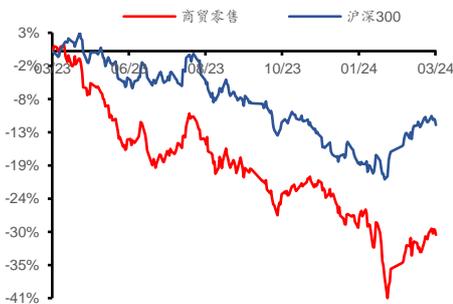
——行业周报（20240318-0322）

## 增持（维持）

行业： 商贸零售  
日期： 2024年03月24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：

《性价比+兴趣消费，名创优品国内外扩张提速》

——2024 年 03 月 17 日

《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

### ■ 周度核心观点：

#### 电商：

1-2 月电商渗透率为 22.40%，拼多多 23 年收入及利润均大幅增长。1-2 月份全国网上零售额同比增长 15.3%，其中实物商品网上零售额增长 14.4%，占社会消费品零售总额的比重为 22.4%（环比-5.2pct），线上仍然优于线下消费。拼多多公布 23Q4 及全年业绩，23Q4 收入 888.81 亿元，同比增长 123%，Non-GAAP 归母净利润 254.77 亿元，同比增长 110%，Non-GAAP 归母净利润率 28.66%。2023 全年收入 2476.39 亿元，同比增长 90%，Non-GAAP 归母净利润 678.99 亿元，同比增长 72%，Non-GAAP 归母净利润率 27.42%。23 年收入拆分来看，营销服务收入占比 62%，同比增长 49%；交易佣金收入占比 38%，同比增长 241%。国内电商为基本盘，据业绩交流会，双十一期间百亿补贴用户突破 6.2 亿，百亿补贴订单量同比翻倍。海外电商 Temu 或为公司第二增长曲线，SimilarWeb 数据显示，截至 2023 年 12 月，Temu 的独立访客数量达到 4.67 亿，仅次于亚马逊，排名全球第二；截至目前，Temu 已开通 50 多个站点，并覆盖所有大洲，其中欧洲站点数量最多，美国市场当前体量最大。我们认为 Temu 在 2024 年通过半托管、海运等运营侧的举措进一步降低运营成本，有望实现盈亏平衡。建议关注：拼多多、阿里巴巴、京东集团、美团、唯品会。

#### 传统零售：

社会消费平稳增长，线下专业店及便利店表现较优。2023 年我国社零总额为 47.15 万亿元，比 2022 年增长 7.2%。2024 年 1-2 月，我国社零总额为 8.13 万亿元，同比增长 5.5%（前值为 7.4%），两年复合增速为 4.5%。我们推算 1-2 月线下零售额（社零总额-实物网上商品零售额）为 6.31 万亿元，同比增长 5.89%，限额以上零售业单位中专业店、便利店、品牌专卖店、超市零售额同比分别增长 7.8%、5.8%、4.2%、0.9%，百货店下降 3.0%。我们认为社零保持复苏态势，线下表现略优于大盘，分业态专业店及便利店表现较优，建议关注经营韧性凸显的低估值标的。建议关注：名创优品、重庆百货、小商品城、家家悦、红旗连锁、高鑫零售、永辉超市。

#### 黄金珠宝：

1-2 月金银珠宝社零同比增长 5%，在金价震荡上行趋势下，黄金品类有望延续高景气表现。1-2 月限额以上单位金银珠宝零售额为 708 亿

元，同比增长5%，增速环比12月-24.4pct。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21日收盘价为514.94元/g，2024年以来金价涨幅为6%。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（2024.3.18-2024.3.22），商贸零售指数上涨0.34%，跑赢沪深300指数1.04 pct。本周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第10位，本周涨幅较大的行业为家电3C、医疗美容及电商及服务，涨幅分别为14.84%、5.80%和3.11%。

#### ■ 行业动态跟踪：

**传统零售：**零食很忙 x 赵一鸣零食营收超200亿将进攻北方市场；星巴克广东门店突破1000家；山东7-11便利店3城14店将开业；认养一头牛2023年营收破40亿；山姆会员店2家新店签约落地。

**电商：**Shopee马来站点默认开通到付功能且不支持卖家自行关闭；菜鸟升级速卖通同时增开欧美中东核心市场；顺丰“江浙沪半日达”升级新覆盖25城；天猫超市4月1日下线现有会员服务；京东物流签约重庆武隆区计划共同建设智能物流港。

**黄金珠宝：**第十一届中国珠宝产业发展大会暨数字化创新发展论坛在深圳召开。

#### ■ 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>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.....	9
2.3 公司公告.....	9
2.4 下周大事提醒.....	10
<b>3 风险提示</b> .....	<b>10</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: 本周零售子板块涨跌幅.....	6
图 5: 今年以来零售子板块涨跌幅.....	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

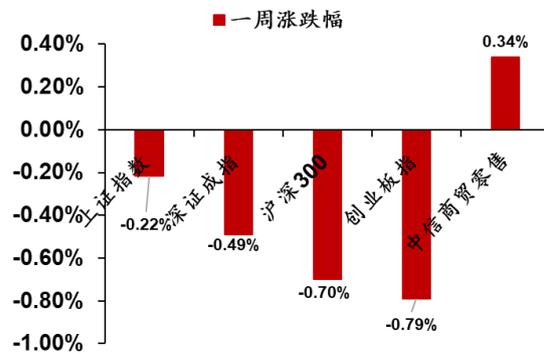
## 1 本周行情回顾

### 1.1 板块行情

本周（2024.3.18-3.22）（中信）商贸零售指数上涨 0.34%，跑赢沪深 300 指数 1.04 pct。年初至今，商贸零售板块下跌 4.38%，跑输沪深 300 指数 7.7pct。

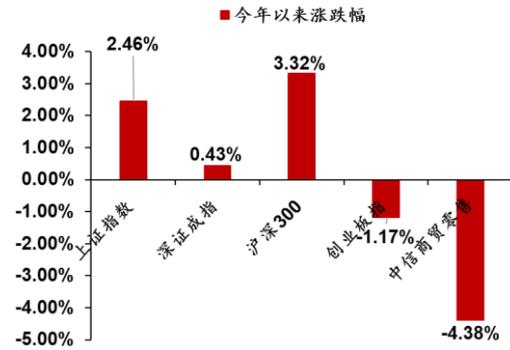
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 10 位，其中 12 个行业上涨，传媒（8.92%）、农林牧渔（4.51%）、计算机（3.51%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



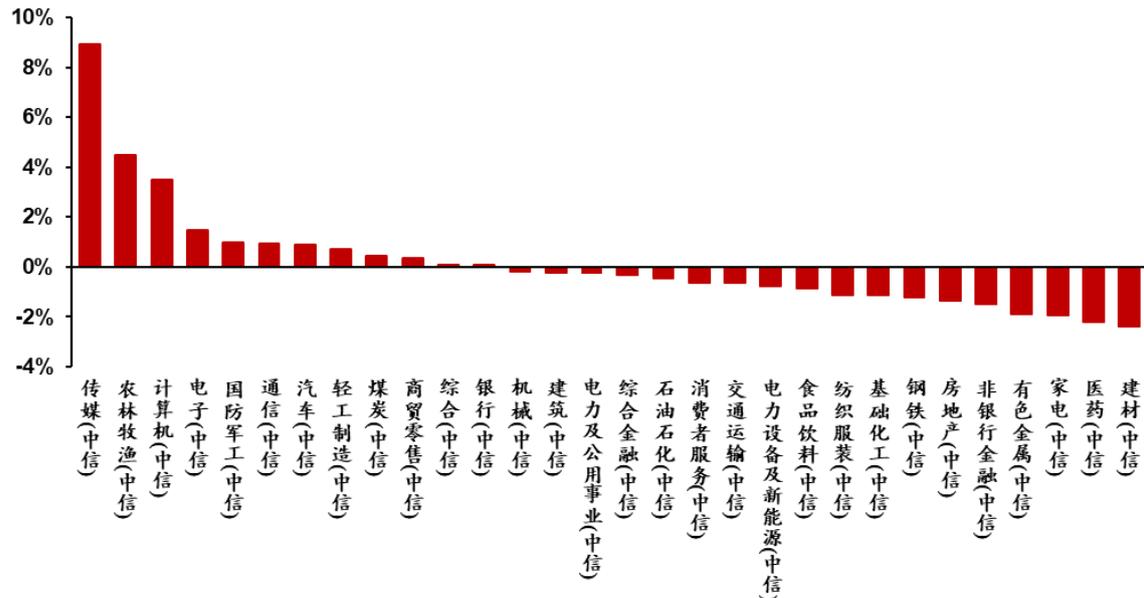
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

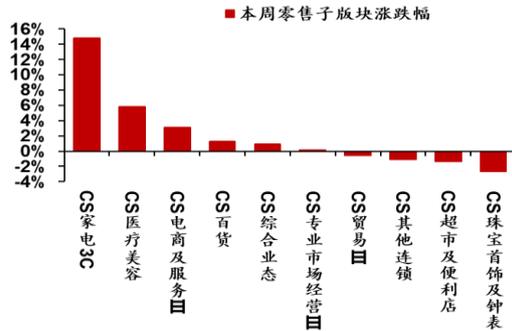
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

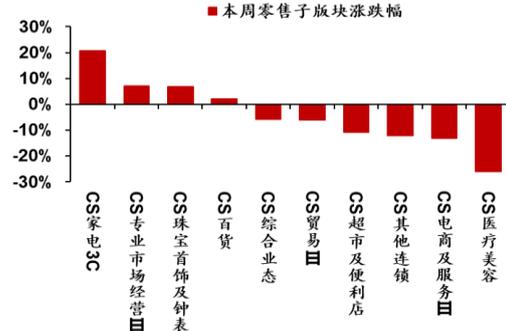
**商贸零售板块子行业表现：**本周涨幅靠前的子行业为家电 3C、医疗美容及电商及服务，涨幅分别为 14.84%、5.80%和 3.11%。今年以来，涨幅较大的子行业为家电 3C、专业市场经营及珠宝首饰及钟表，涨幅分别为 20.79%、6.91%和 6.66%。

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 65 家公司上涨，33 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 (+19.0%)、爱施德 (+17.9%)、中兴商业 (+17.8%)；跌幅较大的个股为：汇通能源 (-10.2%)、健之佳 (-9.3%)、永辉超市 (-9.3%)。

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	区间涨跌幅	最新市值 (亿元)
1	300785.SZ	值得买	19.0%	47
2	002416.SZ	爱施德	17.9%	152
3	000715.SZ	中兴商业	17.8%	33
4	600250.SH	南京商旅	12.9%	31
5	000829.SZ	天音控股	10.3%	102

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	600605.SH	汇通能源	-10.2%	45
2	605266.SH	健之佳	-9.3%	58
3	601933.SH	永辉超市	-9.3%	213
4	002867.SZ	周大生	-6.8%	201
5	600655.SH	豫园股份	-6.6%	242

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

**【零食很忙 x 赵一鸣零食营收超 200 亿将进攻北方市场】**3 月 19 日，零食很忙创始人兼 CEO 晏周表示，集团致力于成为社会基础商业配套设施，目前全国门店数破 7500 家，总营收超 200 亿，共计接待消费者超 6 亿人次，加盟商及员工超 12000 人。零食很忙集团还公布了其未来规划。在商品方面，集团将从丰富产品品类、打造极致性价比，以及创新化与区域化三方面展开。（2024-3-19，亿邦动力）

**【星巴克广东门店突破 1000 家】**随着星巴克中山古镇利和店的开业，星巴克在广东的第 1000 家门店落成。这是继上海市和浙江省之外，星巴克在中国内地第三个突破千店的区域。星巴克计划至 2025 年共开设 9000 家门店，覆盖中国 300 个城市其中包括 2500 家绿色门店。（2024-3-20，联商网）

**【山东 7-11 便利店 3 城 14 店将开业】**山东 7-11 便利店宣布将在 3 月 20 日至 22 日在淄博、威海、潍坊三座城市开设共 14 家门店。7-11 山东宣布将在威海、淄博、潍坊东营和济宁五大城市开放加盟，这也是继 7-11 进驻青岛、烟台、济南、德州、泰安和临沂之后，其在山东的又一重要布局。（2024-3-20，联商网）

**【认养一头牛 2023 年营收破 40 亿】**乳业新消费品牌认养一头牛 2023 年全年营收突破了 40 亿元，经过十年的发展跻身中国乳制品第二梯队。此前，认养一头牛招股书显示，在 2019 至 2021 年，其收入分别为 8.65 亿元、16.50 亿元和 25.66 亿元。2022 至 2023 年，认养一头牛营收连续突破了 30 亿元和 40 亿元。（2024-3-21，亿邦动力）

**【山姆会员店 2 家新店签约落地】**山姆会员商店再敲定两家新店，分别为山姆会员商店张家港首店和山姆会员商店无锡惠山店，两家门店都将于 2025 年开业。其中，张家港山姆会员商店是山姆在苏州落地的第 4 个门店。（2024-3-21，联商网）

#### 2. 电商行业动态跟踪

**【Shopee 马来站点默认开通到付功能且不支持卖家自行关闭】**

Shopee 平台将于当地时间 2024 年 3 月 18 日后，为所有开通 SLS 物流标准渠道的店铺默认开启货到付款（COD）功能。此功能开启之后，或将有利于商家提升商品曝光率。此次功能开启后，暂不支持卖家自行关闭。如果 COD 订单投递失败，且未超出尾程物流服务商派送次数，卖家可请消费者联系当地尾程物流服务商或者当地 Shopee 客服团队预约再次派送。（2024-3-18，亿邦动力）

**【京东投入 30 亿以旧换新补贴及服务升级】**

京东 2024 年将投入 30 亿元消费补贴，持续加码家电家居以旧换新补贴及服务体验升级，将累计为 2000 万以上用户提供以旧换新服务，预计回收的旧机的总量将会超过 3000 万件。（2024-3-18，亿邦动力）

**【菜鸟升级速卖通同时增开欧美中东核心市场】**

3 月 19 日，菜鸟联合速卖通宣布对“全球 5 日达”进行升级，新增履约国家包括德国、法国、葡萄牙、沙特、美国和墨西哥等核心市场，电商普货和带电商品均适用。（2024-3-19，亿邦动力）

**【顺丰“江浙沪半日达”升级新覆盖 25 城】**

顺丰宣布顺丰跨城半日达服务“江浙沪半日达”再次升级，服务覆盖长三角经济圈主要城市，包含上海、苏州、无锡、杭州、宁波等 25 个城市，主打当天可送达的物流服务，本次针对范围的拓展，更晚的下单时间进行重点升级，部分流向最晚 13:00 前下单也可以实现跨城半日送达，满足个人和商家跨城高时效的寄递需求。（2024-3-20，联商网）

**【天猫超市 4 月 1 日下线现有会员服务】**

3 月 20 日，天猫超市宣布自 4 月 1 日起，将正式下线现有会员服务。这包括会员等级提升、运费券、每月 1 分领以及会员抽奖等权益。不过，在服务下线前，用户已获得的权益仍可在有效期内正常使用。同时，天猫官方表示正在积极筹备新的权益体系，但具体信息尚未公布。（2024-3-20，联商网）

**【京东物流签约重庆武隆区计划共同建设智能物流港】**

3 月 21 日，京东物流与重庆市武隆区星隆城市运营管理有限公司、重庆市武隆区农业产业发展有限公司进行了京东物流（渝东）智能物流港项目签约。该项目集冷链、仓储、分拨、农产品交易等功能于一体，进一步升级完善当地现代物流体系，充分服务本地及周边市

场消费品下行、农特产上行以及工业品流通。（2024-3-21，界面新闻）

### 3. 黄金珠宝行业动态跟踪

**【第十一届中国珠宝产业发展大会暨数字化创新发展论坛在深圳召开】**全国工商联党组成员、副主席邱小平指出珠宝行业企业要抓住数字机遇，积极融入数字经济发展，加快技术创新应用，推动金银珠宝产业转型升级，为行业创新发展插上数字的翅膀。要立足行业特点，积极发挥信息技术在制造业、服务业数字化、智能化、绿色化转型中的赋能引领作用，努力探索行业转型路径。（2024-3-18，中国黄金珠宝公众号）

## 2.2 行业资本动态

**【“小格智能”完成 Pre-A+轮融资】**小格智能完成 Pre-A+轮融资，由真成投资独家投资。这是小格智能在 2023 年 5 月完成融资后，一年内完成的第二次融资。（2024-3-20，亿邦动力）

## 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
3.20	01024.HK	快手	<b>2023 年公司业绩。</b> 2023 年全年总收入同比增长 20.5%达 1134.7 亿元，经调整净利润首次超百亿达 102.7 亿元。全年电商 GMV 首次突破万亿规模达 1.18 万亿元，四季度电商 GMV 创下单季度新高，同比增长 29.3%达 4039 亿元。
3.20	600655.SH	豫园股份	<b>2023 年公司业绩。</b> 2023 年，公司实现营业收入 581.47 亿元，同比增加 15.83%；归属于上市公司股东的净利润 20.24 亿元，同比减少 45.00%；扣非归母净利润-4.51 亿元，同比减少 378.96%。旗下珠宝集团全年营业收入、归母净利润均实现双位数增长；豫园商城内圈全年 GMV 达到约 26 亿。
3.21	601933.SH	永辉超市	<b>关于股东减持股份。</b> 宿迁涵邦拟通过集中竞价交易方式减持所持有的公司股份不超过 90,750,300 股、占公司总股本比例不超过 1%，若本次减持股份计划实施期间，公司有送股、资本公积金转增股本、配股或缩股等股份变动事项，前述预计减持股份数量上限将作相应调整。
3.22	600785.SH	新华百货	<b>2023 年公司业绩。</b> 公司 2023 年全年实现营业收入 60.654 亿元，同比上升 3.10%，实现归属于上市公司股东净利润 1.361 亿元，同比增长 45.59%。公司主营业务收入占总营业收入的 86.65%，租赁业务等收入占总营业收入的 13.35%；其中主营业务收入构成为：超市占比 64.46%、百货占比 11.69%、电器及通信占比 22.96%、物流占比 0.88%、其他占比 0.01%。
3.22	600828.SH	茂业商业	<b>2023 年公司业绩。</b> 2023 年公司实现营业收入 31.654 亿元，同比下降 7.16%，归属于上市公司股东的净利润 5,074.95 万元，同比下降 85.15%，扣非归母净利润-3629.82 万元，同比下降 247.76%。

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

2024/3/25	2024/3/26	2024/3/27	2024/3/28	2024/3/29	2024/3/30	2024/3/31
周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
		百果园 (2411.HK) 年报预计披露日期		三态股份 (301558.SZ) 年报预计披露日期		吉宏股份 (002803.SZ) 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

<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。