

## 商贸零售行业跟踪周报

### 大宗供应链公司 Q1 业绩环比恢复，关注厦门象屿、苏美达等底部区域布局机会

增持（维持）

2024年05月27日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006  
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001  
shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002  
zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001  
tanzhq@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005  
yangjing@dwzq.com.cn

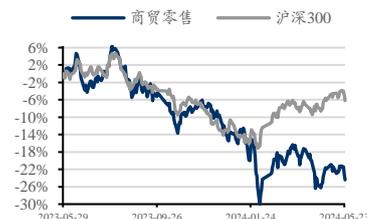
研究助理 郝越

执业证书：S0600122080022  
xiy@dwzq.com.cn

投资要点（文中“本周”指 2024-05-20 至 05-26）

- **2024Q1 大宗供应链行业部分主要公司业绩有显著环比改善，行业或已完成触底，进入恢复期。**如，厦门象屿收入/归母净利润环比+16%/+4%，公司收入及归母净利润连续两个季度实现环比增长；苏美达收入/归母净利润环比-12%/+98%；厦门国贸收入/归母净利润环比+43%/+734%等。
- **大宗供应链行业景气度与下游需求挂钩，龙头企业业绩回复或意味着行业需求回暖，看好行业后续有望进一步改善。**由于大宗品下游有效需求不足，大宗供应链行业 2023 年景气度一般，行业主要公司业绩整体均出现较大程度的下滑。而 2024Q1 行业公司景气度环比已有所好转，或预示经营拐点来临；若未来我国工业企业经营迎来更强的恢复，大宗供应链公司的经营和业绩有望得到更强的复苏。
- **长期仍看好大宗供应链集中度提升趋势，看好龙头企业的市占率进一步增长：**随着我国工业企业不断提升经营效率，经营更规范的、效率更高的头部供应链企业市占率有望持续提升。据厦门象屿公司年报，以货量口径测算，我国大宗供应链 CR5 市占率从 2021 年的 4.81%快速提升至 2023H1 的 5.46%。龙头企业在 2023 年仍实现市占率提升，如厦门象屿大宗商品经营业务的经营货量（按吨计）同比+13.74%。
- **行业公司具备低估值+高分红优势，当前估值均处于历史较低位置：**就厦门象屿、苏美达、建发股份、厦门国贸、浙商中拓等行业头部企业而言：①估值低，2024E 动态 P/E 估值均不高于 10 倍；②估值处于历史较低位，这些公司静态 P/E-TTM 均位于过去 10 年的均值以下；③分红率较高，按 5 月 24 日收盘价计算，这些公司 2023 年分红率均在 3.9% 及以上，其中厦门国贸、建发股份的分红率在 5% 以上。
- **推荐标的：**①**厦门象屿：**估值低（对应 2024E 动态 P/E 为 8 倍）、分红率股息率高（2023 年分红率为 43%）、短期业绩有望触底修复业绩环比持续改善、长期市占率成长逻辑明确。②**苏美达：**分红高，2020-23 年分红率均超 40%；具备治理优势，公司是商贸领域员工持股激励的央企改革标杆。**建议关注厦门国贸、建发股份等。**
- **风险提示：**大宗品下游需求不及预期，大宗品价格大幅波动等。

#### 行业走势



#### 相关研究

《2024 年 618 前瞻：取消预售却更早开卖，“规则简化”≠“不卷”》

2024-05-20

《再论金价上涨对黄金珠宝业绩的影响》

2024-05-17

## 内容目录

1. 一周行业观点 .....	4
2. 细分行业公司估值表 .....	5
3. 本周行情回顾 .....	7
4. 风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1: 大宗品供应链行业头部企业市占率及厦门象屿市占率均逐年提升.....	4
图 2: 大宗供应链行业公司分红率.....	5
图 3: 本周各指数涨跌幅.....	7
图 4: 年初至今各指数涨跌幅.....	7
表 1: 行业公司估值表（市值更新至 5 月 26 日）.....	5

## 1. 一周行业观点

**2024Q1 大宗供应链行业部分主要公司业绩有显著环比改善，行业或已完成触底，进入恢复期。**如，厦门象屿收入/归母净利润环比+16%/+4%，公司收入及归母净利润连续两个季度实现环比增长；苏美达收入/归母净利润环比-12%/+98%；厦门国贸收入/归母净利润环比+43%/+734%等。

**大宗供应链行业景气度与下游需求挂钩，龙头企业业绩回复或意味着行业需求回暖，看好行业后续有望进一步改善。**由于大宗品下游有效需求不足，大宗供应链行业 2023 年景气度一般，行业主要公司业绩整体均出现较大程度的下滑。而 2024Q1 行业公司景气度环比已有所好转，或预示经营拐点来临；若未来我国工业企业经营迎来更强的恢复，大宗供应链公司的经营和业绩有望得到更强的复苏。

**长期仍看好大宗供应链集中度提升趋势，看好龙头企业的市占率进一步增长：**随着我国工业企业不断提升经营效率，经营更规范的、效率更高的头部供应链企业市占率有望持续提升。据厦门象屿公司年报，以货量口径测算，我国大宗供应链 CR5 市占率从 2021 年的 4.81% 快速提升至 2023H1 的 5.46%。龙头企业在 2023 年仍实现市占率提升，如厦门象屿大宗商品经营业务的经营货量（按吨计）同比+13.74%。

图1：大宗品供应链行业头部企业市占率及厦门象屿市占率均逐年提升



数据来源：厦门象屿年报，东吴证券研究所

**行业公司具备低估值+高分红优势，当前估值均处于历史较低位置：**就厦门象屿、苏美达、建发股份、厦门国贸、浙商中拓等行业头部企业而言：①估值低，2024E 动态 P/E 估值均不高于 10 倍；②估值处于历史较低位，这些公司静态 P/E-TTM 均位于过去 10 年的均值以下；③分红率较高，按 5 月 24 日收盘价计算，这些公司 2023 年分红率均在 3.9% 及以上，其中厦门国贸、建发股份的分红率在 5% 以上。

图2: 大宗供应链行业公司分红率

证券代码	股票简称	市值	2024E				2023A			2024E		投资评级
			收入	收入 yoy	归母净利润	归母净利润 yoy	分红金额	分红率	股息率	股息率	P/E (倍)	
600057.SH	厦门象屿	157	3,984	-13.2%	19.22	22.1%	6.8	43%	4.3%	5.3%	8	买入
600710.SH	苏美达	111	1,174	-4.5%	11.07	7.5%	4.3	42%	3.9%	4.2%	10	增持
600153.SH	建发股份	300	7,912	3.6%	58.70	-	21.0	-	7.0%	-	5	未评级
600755.SH	厦门国贸	166	5,307	13.3%	25.06	30.9%	11.0	58%	6.6%	8.7%	7	未评级
000906.SZ	浙商中拓	53	2,109	3.8%	9.28	30.5%	2.4	34%	4.6%	6.0%	6	未评级

数据来源: wind, 东吴证券研究所; 已评级标的盈利预测采用东吴预测, 未评级标的为 wind 一致预测。

**推荐标的:** ①**厦门象屿:** 估值低 (对应 2024E 动态 P/E 为 8 倍)、分红率股息率高 (2023 年分红率为 43%)、短期业绩有望触底修复业绩环比持续改善、长期市占率成长逻辑明确。②**苏美达:** 分红高, 2020~23 年分红率均超 40%; 具备治理优势, 公司是商贸领域员工持股激励的央企改革标杆。建议关注厦门国贸、建发股份等。

## 2. 细分行业公司估值表

表1: 行业公司估值表 (市值更新至 5 月 26 日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			P/E			投资评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
<b>化妆品&amp;医美</b>										
603605.SH	珀莱雅	430	108.43	8.17	11.94	15.08	53	36	29	买入
300957.SZ	贝泰妮	233	55.10	10.51	7.57	10.59	22	31	22	买入
603983.SH	丸美股份	123	30.77	1.74	2.59	3.92	71	48	31	未评级
600315.SH	上海家化	136	20.09	4.72	5.00	5.68	29	27	24	买入
600223.SH	福瑞达	82	8.06	0.45	3.03	3.45	180	27	24	买入
688363.SH	华熙生物	287	59.68	9.71	5.93	7.28	30	49	40	买入
300896.SZ	爱美客	638	210.85	12.64	18.58	25.12	50	34	25	买入
300856.SZ	科思股份	125	36.94	3.88	7.34	9.27	32	17	13	买入
2279.HK	雍禾医疗	5	1.08	-0.86	-5.46	-1.79	-	-	-	未评级
300740.SZ	水羊股份	67	17.26	1.25	2.94	3.92	54	23	17	未评级
832982.BJ	锦波生物	157	177.33	1.09	3.00	5.51	144	52	28	买入
2367.HK	巨子生物	468	50.00	10.02	14.52	17.21	47	32	27	买入
<b>培育钻石&amp;珠宝</b>										
301177.SZ	迪阿股份	93	23.26	7.29	0.69	2.82	13	135	33	未评级
002867.SZ	周大生	189	17.26	10.91	13.16	15.29	17	14	12	买入
1929.HK	周大福	947	10.42	53.84	53.84	86.89	18	18	11	买入
002345.SZ	潮宏基	51	5.76	1.99	3.33	3.83	26	15	13	买入
600612.SH	老凤祥	296	75.03	17.00	22.14	26.01	17	13	11	买入
600916.SH	中国黄金	184	10.97	7.65	9.73	12.20	24	19	15	买入

## 免税旅游出行

601888.SH	中国中免	1,511	73.66	50.30	67.14	81.96	30	23	18	买入
600009.SH	上海机场	889	35.73	-29.95	9.34	21.06	-	95	42	增持
002163.SZ	海南发展	59	6.95	-1.45	0.92	-	-	-	-	未评级
600258.SH	首旅酒店	160	14.32	-5.82	7.95	9.10	-	20	18	买入
600754.SH	锦江酒店	272	27.91	1.13	10.02	14.87	239	27	18	买入
1179.HK	华住集团-S	811	27.75	-18.21	40.85	42.20	-	20	19	买入
600859.SH	王府井	153	13.47	1.95	7.09	8.54	78	22	18	增持
300144.SZ	宋城演艺	264	10.06	-0.48	-1.10	11.93	-	-	22	增持
601888.SH	中国中免	1,511	73.66	50.30	67.14	81.96	30	23	18	买入
600009.SH	上海机场	889	35.73	-29.95	9.34	21.06	-	95	42	增持
002163.SZ	海南发展	59	6.95	-1.45	0.92	-	-	-	-	未评级
600258.SH	首旅酒店	160	14.32	-5.82	7.95	9.10	-	20	18	买入
600754.SH	锦江酒店	272	27.91	1.13	10.02	14.87	239	27	18	买入
1179.HK	华住集团-S	811	27.75	-18.21	40.85	42.20	-	20	19	买入

## 出口链

600415.SH	小商品城	439	8.00	11.05	26.76	31.70	40	16	14	买入
300866.SZ	安克创新	371	70.15	11.43	16.15	17.60	32	23	21	买入
301376.SZ	致欧科技	100	24.88	2.50	4.13	4.97	40	24	20	买入
301381.SZ	赛维时代	112	27.90	1.85	3.36	4.45	60	33	25	未评级
9896.HK	名创优品	496	43.25	18.32	25.77	32.39	27	19	15	买入
600415.SH	小商品城	439	8.00	11.05	26.76	31.70	40	16	14	买入

## 产业互联网

603713.SH	密尔克卫	106	64.52	6.05	4.31	7.83	18	25	14	未评级
600057.SH	厦门象屿	168	7.36	26.37	15.74	19.22	6	11	9	买入
600710.SH	苏美达	109	8.32	9.16	10.30	11.07	12	11	10	增持

## 小家电

688696.SH	极米科技	69	98.42	5.01	1.21	3.29	14	57	21	未评级
603486.SH	科沃斯	301	52.20	16.98	6.12	11.32	18	49	27	买入
688169.SH	石头科技	559	424.90	11.83	20.51	25.02	47	27	22	未评级

## 超市&amp;其他专业连锁

600729.SH	重庆百货	117	26.13	8.83	13.15	14.49	13	9	8	买入
600814.SH	杭州解百	50	6.81	2.38	2.60	2.89	21	19	17	未评级
002419.SZ	天虹股份	56	4.78	1.20	2.27	2.43	47	25	23	未评级
601933.SH	永辉超市	215	2.37	-27.63	-13.29	3.87	-	-	56	未评级
002697.SZ	红旗连锁	69	5.04	4.86	5.61	6.03	14	12	11	未评级
603708.SH	家家悦	62	9.79	0.54	1.36	2.49	116	46	25	未评级
300755.SZ	华致酒行	72	17.18	3.66	2.35	2.87	20	30	25	买入
301101.SZ	明月镜片	53	26.19	1.36	1.58	1.83	39	33	29	买入
301078.SZ	孩子王	71	6.39	1.22	1.05	2.62	58	67	27	未评级
603214.SH	爱婴室	18	12.79	0.86	1.05	1.15	21	17	15	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.91:1 换算（对应 2024.5.20 汇率）；

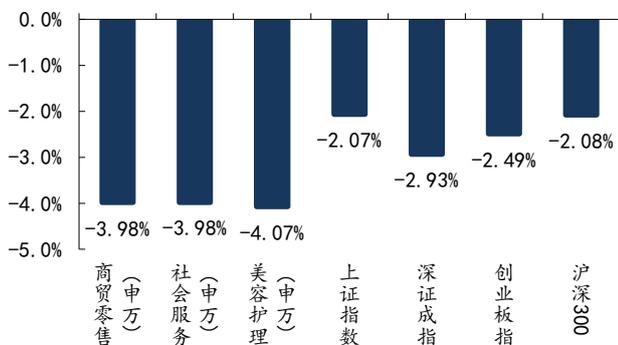
注 3：名创优品财年为 0630，表中 2023A 对应 FY2023A。

### 3. 本周行情回顾

本周（5月20日至5月26日），申万商业贸易指数涨跌幅-3.98%，申万社会服务-3.98%，申万美容护理-4.07%，上证综指-2.07%，深证成指-2.93%，创业板指-2.49%，沪深300指数-2.08%。

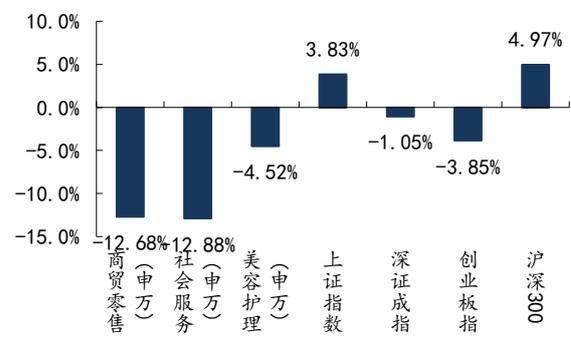
年初至今（1月2日至5月26日），申万商业贸易指数涨跌幅-12.68%，申万社会服务-12.88%，申万美容护理-4.52%，上证综指+3.83%，深证成指-1.05%，创业板指-3.85%，沪深300指数+4.97%。

图3：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 4. 风险提示

大宗品下游需求不及预期，大宗品价格大幅波动等。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>