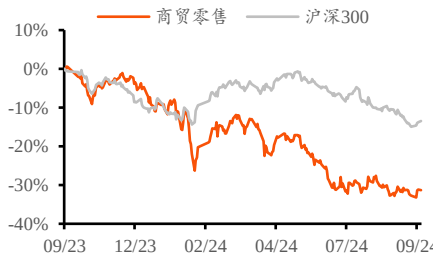




增持(维持)

行业： 商贸零售
日期： 2024年09月27日
分析师： 彭毅
E-mail: pengyi@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523090003
分析师： 吴昱迪
E-mail: wuyudi@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523020001

近一年行业与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《8 月社零同比+2.1%，消费市场运行总体平稳》

——2024 年 09 月 23 日

零售企业回归本质，线上线下有望进入均衡发展阶段 ——行业周报（20240918-0920）

■ 行情回顾

本周，沪深 300 上涨 1.32%，商贸零售板块整体上涨 2.41%，跑赢沪深 300 指数 1.09pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 6 位。四大子板块皆呈上涨态势，贸易 II、一般零售、专业连锁 II、互联网电商分别上涨 2.35%、3.34%、5.91%和 1.64%。

■ 核心观点

社零：零售端有望进入线上线下均衡发展阶段。1-8 月全国网上零售额 96352 亿元，同比增长 8.9%，其中，实物商品网上零售额 80143 亿元，增长 8.1%；限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市零售额同比分别增长 4.9%、4.3%、2.1%。我们认为，网上零售和线下零售增速均回归个位数增长，未来的零售发展有望进入线上线下均衡发展阶段。

电商：双十一在即，平台招商扩容升级。9 月 20 日京东举办双 11 商家生态伙伴大会，表示将从流量、运营和服务等核心维度出发，为商家提供“流量更多、运营更快、服务更好、成本更省”的新体验；双 11 京东扶持商家中“日销破万元”的小微商家数量同比增长将超 2 倍，同时让销售超 500 万的商家数量同比增长超 50%。而快手举办的 2024 年双 11 商家大会表示，针对不同等级类型的商家达人，快手提供不同政策支持和玩法，为商家生意带来新增量。腰部优质商家也可通过此计划加速扩大经营规模。我们认为，当前电商行业竞争格局优化，各大互联网企业开始转变发展思路，更聚焦主业和盈利。随着双十一年终大促的催化，在招商扩容升级后，各平台业绩及盈利能力有望提升。

即时零售：中秋即时零售需求高增。据顺丰同城数据，24 年中秋节当日即配单量同比+54%，其中商超百货同比+134%，药品、美妆、母婴品类单量呈现高双位数增长；饮品品类同比+81%，餐饮、便利、生鲜品类单量高双位数增长。此外，节日气氛浓厚也带来了礼品寄递和商务配送需求的激增，顺丰同城节前个人用户单量连续两天突破峰值。另外，抖音即时零售于近日对配送费包邮、配送费满减活动优惠门槛统一调整，从以前单品优惠后金额作为门槛，调整为以扣除商品全部优惠后金额作为配送门槛。商家可在提高销售额的同时，从一定程度上缓解配送成本带来的压力。我们认为，虽然“互联网+零售”模式还处于磨合和演变的过程，但随着即时性需求品类的不断拓展，即时零售一方面提升了消费者获得服务的效率和体验，另一方面打通了线上线下的运营生态，为商家打开了新业务量，长期来看依然是零售市场中良好的发展机遇。

实体零售：零售企业回归本质，聚焦产品、价格和服务。永辉超市全国首家自主调改的学习胖东来门店正式试营业后，从日均销售额约 20 万/日均客流 3000 人左右，提升至日均销售额 160 万元/门店日均客流超 1.4 万人。9 月 20 日，永辉超市郑州第三家胖东来帮扶调改店恢复营业。在胖东来经营理念和文化体系指导下，永辉针对商品结构、卖场布局、动线、服务及员工待遇等方面进行了全面调整，旨在进一步提升顾客的消费体验。商品方面，门店在保障民生需求的基础上，引入了越来越多高品质、多样化、个性化的商品。据统计，此次调改新增单品占比 80.9%，梳理后商品结构达到胖东来商品结构 90%以上。我们认为，零售企业的发展模式开始转变，逐渐回归零售本质，更聚焦产品、价格和服务，随着实体商超闭店调整，行业格局有望向好。

■ 投资建议

我们认为中国零售产业逐渐回归商业本质，线上线下行业龙头或将迎来投资机会。建议关注：1) 受益于消费者理性购物、跨境业务快速拓展的性价比电商和海外布局良好的连锁企业：拼多多、名创优品；聚焦品牌特卖折扣电商龙头：唯品会；2) 核心业务有所回暖，国际业务延续增长的传统电商平台：阿里巴巴；3) 本地生活龙头地位稳固，即时零售业务打开第三增长曲线的美团；4) 重塑价格核心竞争力，渠道产品持续扩张的高鑫零售；5) 门店调改显效，盈利修复拐点在即的永辉超市。

■ 风险提示

消费复苏不及预期；市场竞争加剧；宏观经济波动等。

正文目录

1. 本周核心观点	3
2. 本周行业动态	4
2.1. 板块行情	4
2.2. 个股行情	5
3. 行业跟踪	7
3.1. 行业数据跟踪	7
3.2. 行业资讯	9
4. 上市公司公告	11
5. 风险提示	11

图目录

图 1: 商贸零售行业与沪深 300 走势	4
图 2: 本周申万一级行业指数涨跌幅 (%)	5
图 3: 商贸零售 II 级子行业指数走势	5
图 4: 商贸零售 II 级子行业指数周涨跌幅	5
图 5: A 股商贸零售业本周涨跌幅情况	6
图 6: 美股中资零售业本周涨跌幅情况	6
图 7: 港股零售业本周涨跌幅情况	7
图 8: 社零及限额以上企业商品零售总额 (%)	7
图 9: CPI 情况 (%)	7
图 10: 实物商品网上零售额情况 (亿元, %)	8
图 11: 网上商品细分品类零售额情况 (%)	8
图 12: 单月实物商品网上零售额情况	8
图 13: 当月线下零售额情况	8

表目录

表 1: 线上线下社零数据推算(亿元)	8
表 2: 8 月社零数据(亿元)	9
表 3: 商贸零售本周上市公司重点公告	11

1. 本周核心观点

社零：零售端有望进入线上线下载衡发展阶段。据国家统计局，8月社会消费品零售总额38726亿元，同比增长2.1%。从渠道看，1-8月份，全国网上零售额96352亿元，同比增长8.9%，其中，实物商品网上零售额80143亿元，增长8.1%，占社会消费品零售总额的比重为25.6%；1-8月份，限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市零售额同比分别增长4.9%、4.3%、2.1%，百货店、品牌专卖店零售额分别下降3.3%、1.9%。我们认为，网上零售和线下零售增速均回归个位数增长，未来的零售发展有望进入线上线下载衡阶段。

电商：双十一在即，平台招商扩容升级。据亿邦动力，9月20日京东举办双11商家生态伙伴大会，表示京东将从商家最关心的流量、运营和服务等核心维度出发，努力为商家提供“流量更多、运营更快、服务更好、成本更省”的新体验；京东还提出今年双11扶持商家的新目标，将在双11期间帮助“日销破万元”的小微商家数量同比增长超2倍，同时让销售超500万的商家数量同比增长超50%。另外，9月19日，快手举办2024年双11商家大会，正式启动双11招商报名。参与此次双11活动的商家，将获得平台提供的200亿流量补贴，20亿用户红包，以及10亿商品补贴红利。除此之外，平台为商家提供了全域经营行动策略。针对不同等级类型的商家达人，快手提供了不同政策支持和玩法，为商家生意带来新增量。此次扶摇计划对商家门槛放低，单场GMV达30万元即可参与。腰部优质商家也可通过此计划加速扩大经营规模。而淘天将进一步加码出海战略。原本的“大服饰全球包邮计划”，将升级为“淘宝天猫出海增长计划”，把全球包邮从服饰品类扩容至全行业。我们认为，当前电商行业竞争格局优化，各有各的生态位。各大互联网企业开始转变发展思路，更聚焦主业和盈利。随着双十一年终大促的催化，在招商扩容升级后，各平台业绩及盈利能力有望提升。

即时零售：中秋即时零售需求高增。据北京商报，顺丰同城发布数据，24年中秋节当日即配单量同比增长54%，其中商超百货同比增长134%，药品、美妆、母婴品类单量呈现高双位数增长；饮品品类同比增长81%，餐饮、便利、生鲜品类单量高双位数增长。此外，节日气氛浓厚也带来了礼品寄递和商务配送需求的激增，顺丰同城节前个人用户单量连续两天突破峰值。另外，据亿邦动力，抖音即时零售于近日对配送费包邮、配送费满减活动优惠门槛统一调整，从以前单品优惠后金额作为门槛，调整为以扣除商品全部优惠后金额作为配送门槛。商家可在提高销售额的同时，从一定程度上缓解配送成本带来的压力。我们认为，虽然“互联网+零售”模式还处于磨合和演变的过程，但随着即时性需求品类的不断拓展，即时零售一方面提升了消费者获得服务的效率和体验，另一方面打通了线上线下的运营生态，为商家打开了新业务量，长期来看依然是零售市场中良好的发展机遇。

实体零售：零售企业回归本质，聚焦产品、价格和服务。据永辉同道，永辉超市全国首家自主调改的学习胖东来门店——西安中贸广场店闭店正式试营业后，从日均销售额约为20万，日均客流3000人左右，提升至日均销

售额 160 万元，门店日均客流超 1.4 万人。9 月 20 日，永辉超市郑州裕华广场店开启调改后恢复营业。这是其在郑州第三家营业的胖东来帮扶调改店。在胖东来经营理念和文化体系指导下，永辉针对商品结构、卖场布局、动线、服务及员工待遇等方面进行了全面调整，旨在进一步提升顾客的消费体验。商品方面，门店在保障民生需求的基础上，引入了越来越多高品质、多样化、个性化的商品。据统计，此次调改重新规划了单品数 13477 个，新增单品占比 80.9%，梳理后商品结构达到胖东来商品结构的 90% 以上。我们认为，零售企业的发展模式开始转变，纷纷回归零售本质，更聚焦产品、价格和服务，随着实体商超闭店调整，行业格局有望向好。

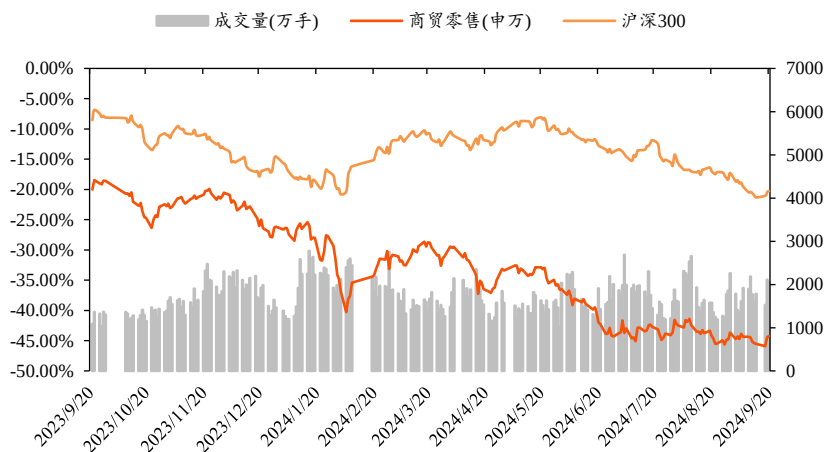
投资建议：我们认为中国零售产业逐渐回归商业本质，线上线下行业龙头或将迎来投资机会。建议关注：1) 受益于消费者理性购物、跨境业务快速拓展的性价比电商和海外布局良好的连锁企业：拼多多、名创优品；聚焦品牌特卖的折扣电商龙头：唯品会；2) 核心业务有所回暖，国际业务延续增长的传统电商平台：阿里巴巴；3) 本地生活龙头地位稳固，即时零售业务打开第三增长曲线的美团；4) 重塑价格核心竞争力，渠道产品持续扩张的高鑫零售；5) 门店调改显效，盈利修复拐点在即的永辉超市。

2. 本周行业动态

2.1. 板块行情

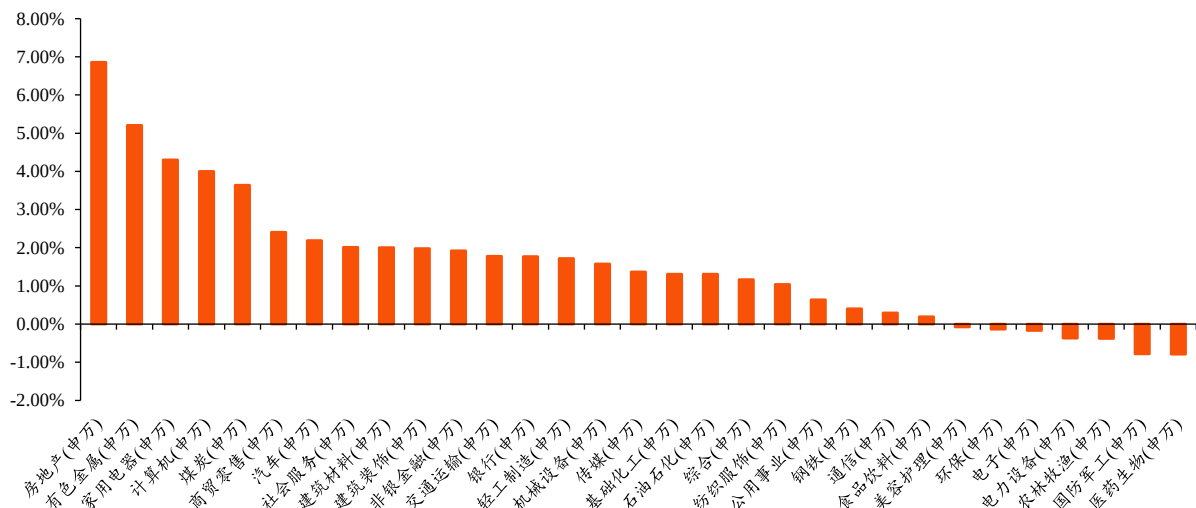
2024/09/18-2024/09/20 期间，沪深 300 上涨 1.32%，商贸零售板块整体上涨 2.41%，跑赢沪深 300 指数 1.09pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 6 位。

图1:商贸零售行业与沪深 300 走势



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

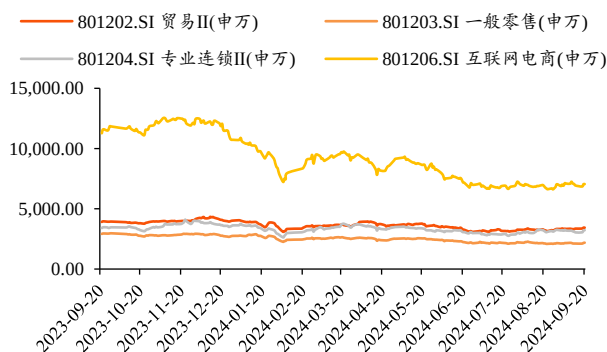
图2:本周申万一级行业指数涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

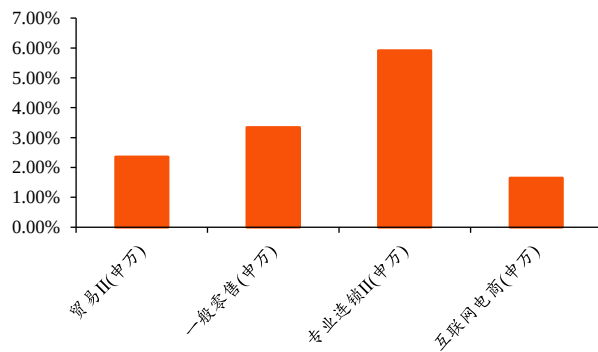
商贸零售二级子板块表现: 四大子板块皆呈上涨态势, 贸易II、一般零售、专业连锁II、互联网电商分别上涨 2.35%、3.34%、5.91%和 1.64%。

图3:商贸零售II级子行业指数走势



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:商贸零售II级子行业指数周涨跌幅

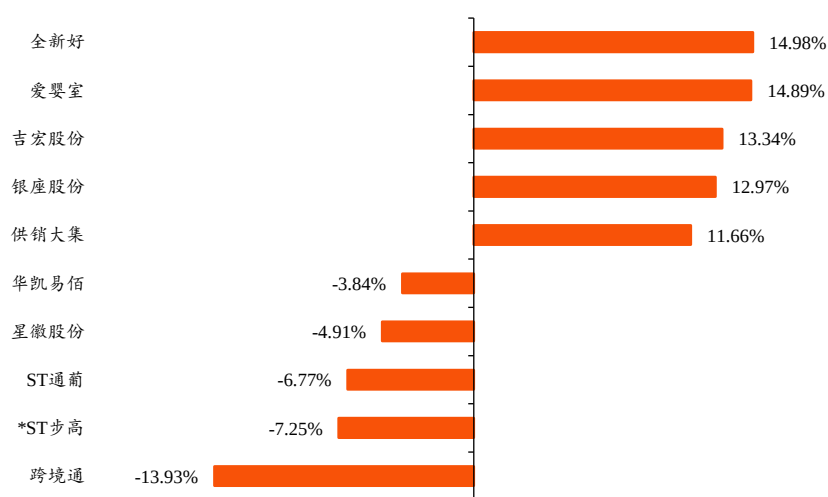


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

2.2. 个股行情

A 股申万商贸零售业 104 家企业中, 本周上涨的个股为 91 支 (占比 87.50%), 下跌的个股 13 支 (占比 12.50%)。涨幅前五的个股有全新好 (14.98%)、爱婴室 (14.89%)、吉宏股份 (13.34%)、银座股份 (12.97%)、供销大集 (11.66%); 跌幅前五的为跨境通 (-13.93%)、*ST 步高 (-7.25%)、ST 通葡 (-6.77%)、星徽股份 (-4.91%)、华凯易佰 (-3.84%)。

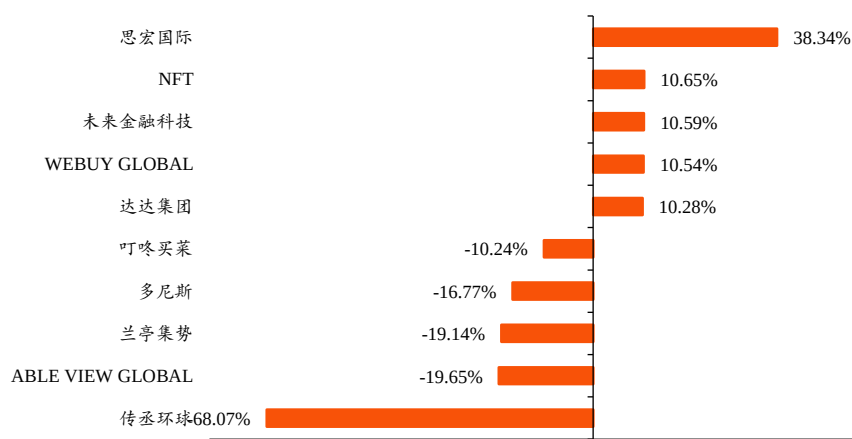
图5:A 股商贸零售业本周涨跌幅情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

Wind 美国中资股零售业 34 家企业中, 本周上涨的个股为 24 支 (占比 70.59%), 下跌的个股 10 支 (占比 29.41%)。涨幅前五的个股有思宏国际 (38.34%)、NFT (10.65%)、未来金融科技 (10.59%)、WEBUY GLOBAL (10.54%)、达达集团 (10.28%); 跌幅前五的为传丞环球 (-68.07%)、ABLE VIEW GLOBAL (-19.65%)、兰亭集势 (-19.14%)、多尼斯 (-16.77%)、叮咚买菜 (-10.24%)。

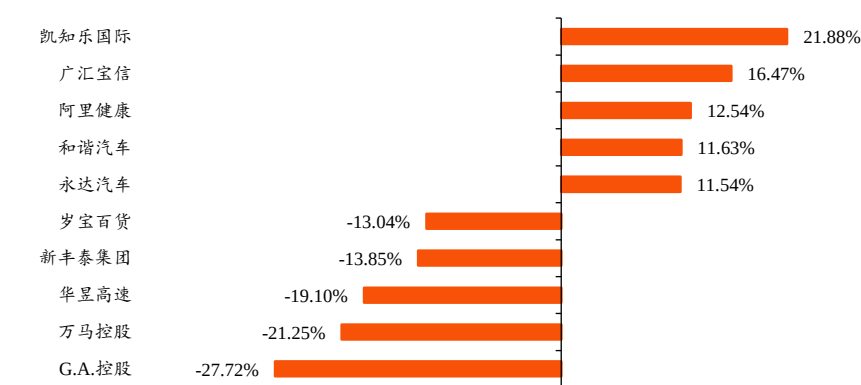
图6:美股中资零售业本周涨跌幅情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

Wind 港股零售业 102 家企业中, 本周上涨的个股为 65 支 (占比 63.73%), 下跌的个股 37 支 (占比 36.27%)。涨幅前五的个股有凯知乐国际 (21.88%)、广汇宝信 (16.47%)、阿里健康 (12.54%)、和谐汽车 (11.63%)、永达汽车 (11.54%); 跌幅前五的为 G.A 控股 (-27.72%)、万马控股 (-21.25%)、华昱高速 (-19.10%)、新丰泰集团 (-13.85%)、岁宝百货 (-13.04%)。

图7:港股零售业本周涨跌幅情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 行业跟踪

3.1. 行业数据跟踪

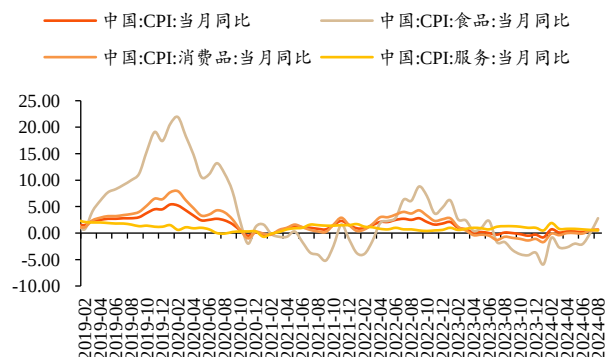
消费市场运行总体平稳。据国家统计局发布, 8 月份, 社会消费品零售总额 38726 亿元, 同比增长 2.1%, 低于 wind 一致预期的 2.68%, 增速环比下降 0.6pct。其中, 除汽车以外的消费品零售额 34783 亿元, 增长 3.3%, 增速环比下降 0.3pct。按消费类型拆分来看, 8 月份, 商品零售额 34375 亿元, 同比增长 1.9%, 增速环比下降 0.8pct; 餐饮收入 4351 亿元, 增长 3.3%, 增速环比上涨 0.3pct。从品类看, 必选消费销售保持增长, 其中, 限额以上单位粮油/食品类、中西药类商品零售额分别增长 10.1%和 4.3%, 位列第二、三位。可选消费表现分化, 限额以上单位通讯器材增长 14.8%, 位列所有品类第一, 家用电器和音像器材类增长 3.4%, 环比 7 月增长 5.8pct。另外, 8 月份, 全国居民消费价格 (CPI) 同比上涨 0.6%, 涨幅比上月扩大 0.1 个百分点; 环比上涨 0.4%。分类别看, 食品烟酒价格同比上涨 2.1%, 衣着价格上涨 1.4%, 居住价格同比持平, 生活用品及服务价格上涨 0.2%, 交通通信价格下降 2.7%, 教育文化娱乐价格上涨 1.3%, 医疗保健价格上涨 1.3%, 其他用品及服务价格上涨 3.4%。

图8:社零及限额以上企业商品零售总额 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:CPI 情况 (%)

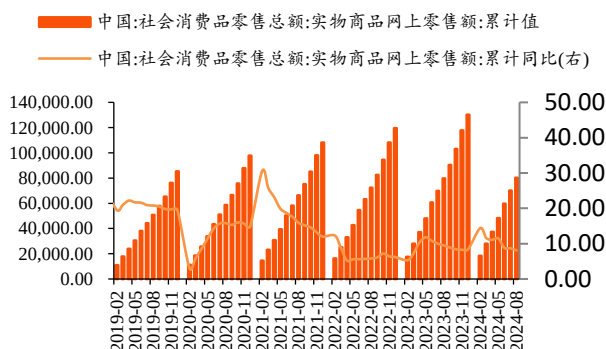


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

线上消费呈现韧性, 实体店铺稳步增长。1—8 月份, 全国网上零售额 96352 亿元, 同比增长 8.9%。其中, 实物商品网上零售额 80143 亿元, 增

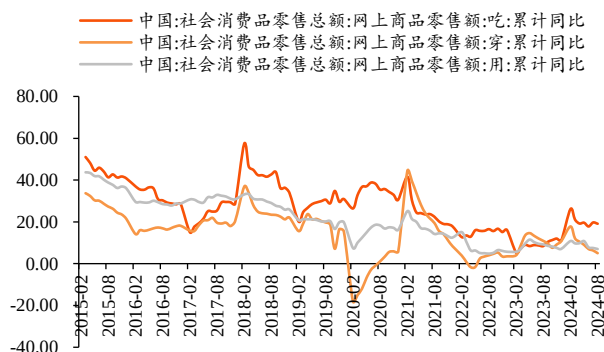
长 8.1%，占社会消费品零售总额的比重为 25.6%。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 19.1%、5.0%、7.0%。另外，据推算，8 月线下零售同比增长 2.53%。1—8 月份，限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市零售额同比分别增长 4.9%、4.3%、2.1%；百货店、品牌专卖店零售额分别下降 3.3%、1.9%。

图10:实物商品网上零售额情况(亿元, %)



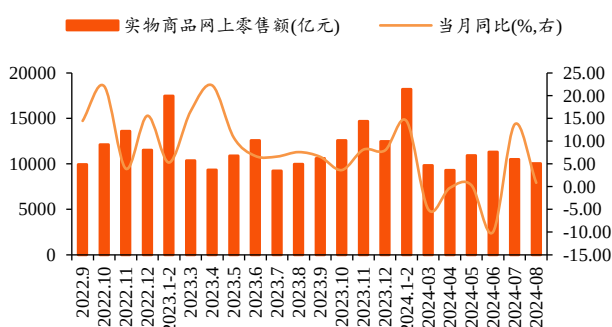
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图11:网上商品细分品类零售额情况(%)



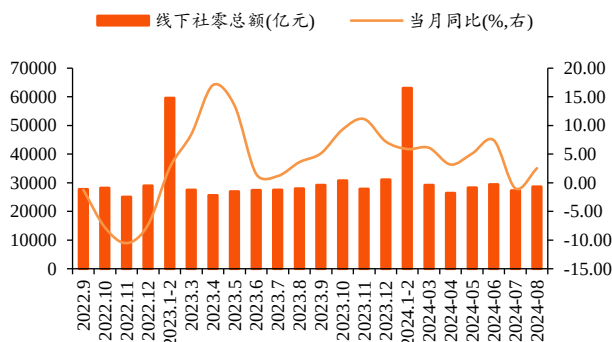
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:单月实物商品网上零售额情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图13:当月线下零售额情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

注: 线下零售总额=社零总额-实物商品网上零售额

表1:线上线下社零数据推算(亿元)

指标	2024. 5		2024. 6		2024. 7		2024. 8	
	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)
社会消费品零售总额	39211	3. 7	40732	2. 0	37757	2. 7	38726	2. 1
实物商品网上零售额	10924	0. 3	11316	-10. 0	10497	13. 7	10050	0. 9
推算线下零售额	28287	5. 1	29416	7. 4	27260	-1. 0	28676	2. 5

资料来源: 国家统计局, 甬兴证券研究所

表2: 8月社零数据(亿元)

指标	7月		8月	
	绝对量	同比增长(%)	绝对量	同比增长(%)
社会消费品零售总额(亿元)	37757	2.7	38726	2.1
其中:除汽车以外的消费品零售额	33959	3.6	34783	3.3
其中:限额以上单位消费品零售额	14283	-0.1	14926	-0.6
其中:实物商品网上零售额	-	-	-	-
(一)按经营地分				
城镇	32691	2.4	33575	1.8
乡村	5066	4.6	5151	3.9
(二)按消费类型分				
餐饮收入	4403	3	4351	3.3
其中:限额以上单位餐饮收入	1217	-0.7	1241	0.4
商品零售	33354	2.7	34375	1.9
其中:限额以上单位商品零售	13066	0	13685	-0.7
粮油、食品类	1619	9.9	1696	10.1
饮料类	268	6.1	267	2.7
烟酒类	410	-0.1	449	3.1
服装、鞋帽、针纺织品类	936	-5.2	994	-1.6
化妆品类	245	-6.1	319	-6.1
金银珠宝类	200	-10.4	257	-12
日用品类	594	2.1	639	1.3
体育、娱乐用品类	105	10.7	104	3.2
家用电器和音像器材类	730	-2.4	718	3.4
中西药品类	548	5.8	557	4.3
文化办公用品类	312	-2.4	362	-1.9
家具类	129	-1.1	129	-3.7
通讯器材类	521	12.7	540	14.8
石油及制品类	2035	1.6	2093	-0.4
汽车类	3798	-4.9	3943	-7.3
建筑及装潢材料类	130	-2.1	129	-6.7

资料来源:国家统计局,甬兴证券研究所

注:1)此表数据均为未扣除价格因素的名义增速;2)此表中部分数据因四舍五入,存在总计与分项合计不等的情况。

3.2. 行业资讯

【哈尔滨市将于9月下旬及10月在百货、家居、餐饮领域发放消费补贴】
为进一步释放哈尔滨市消费潜力,促进消费升级,哈尔滨市将于9月下旬及10月在百货、家居、餐饮领域发放消费补贴,最大限度释放居民消费潜力,引领市场恢复消费信心。预计向百货家居领域投入政府促消费补贴资金600万元,其中百货领域投入300万元,家居领域投入300万元。另外,还预计在餐饮领域投入政府促消费补贴资金200万元,引导餐企开展促销活动。(黑龙江发布)

【多家会员店闭店改造 麦德龙转型之路亟待破局】
麦德龙会员店北京大成路店开始闭店改造,除了北京大成路店,麦德龙会员店上海首家门店、成都成华店也都在进行闭店改造。其中,麦德龙北京大成路店以及上海首家门店均在2022年年末开业,距离目前不到两年时间。麦德龙官网信息显示,麦德龙大成路店商品SKU(最小存货单位),达到5600

个,商品来自全球 60 多个国家和地区。进口、自有品牌商品达到 45%以上,上架的特色首发新品高达 7%。(中国经营网)

【上市公司锚定“基础设施”争相布局】

华夏大悦城商业 REIT 正式上市交易,这也是西南地区首单消费基础设施公募 REITs。今年以来,消费基础设施公募 REITs 取得重大突破。于今年 8 月上市的上海首单消费基础设施公募 REITs——华安百联消费 REIT 的底层资产“上海又一城购物中心”(百联股份旗下资产),出租情况良好。另外,大悦城也出手布局消费基础设施公募 REITs,华夏大悦城商业 REIT 便是由大悦城、华夏基金、中信证券联合推出,该基金首发底层资产是大悦城旗下优质购物中心成都大悦城。当前,国内消费基础设施的存量规模庞大,还有大量的项目价值未得到有效开发,消费基础设施公募 REITs 有望加速存量资产盘活,为实体商业消费场景注入新活力。(中国证券报)

【京东汽车全国首推电动车线上带牌销售】

全国首个线上带牌购买电动自行车的用户在河北廊坊固安县诞生,京东快递员现场为购车用户进行车辆使用讲解、车辆调试和上牌登记,廊坊市固安县交警大队相关负责人和京东汽车采销共同为用户挂牌。至此,随着京东汽车在全国首个推出电动自行车带牌销售,用户不需要多跑一趟去车管所上牌,在家就能够收到允许车辆上路的合规牌照。(亿邦动力)

【顺丰 8 月速运业务收入同比增 8.6%】

顺丰发布 8 月份经营简报。数据显示,顺丰的速运业务营收 163.46 亿元,同比增长 8.58%;业务量 10.43 亿票,同比增长 14.62%;单票收入 15.67 元/票,同比下滑 5.26%。此外,顺丰供应链及国际业务营收达到 66.35 亿元,同比增长 27.16%。顺丰表示,国际海运运费上升且货量稳定,以及国际空运需求的增长,推动了公司国际货运及代理收入增长。(北京商报网)

【百联集团携手华为云,共绘 AI 零售新蓝图】

百联集团有限公司与华为云计算技术有限公司在上海世博中心举行深化人工智能合作签约仪式。双方将在人工智能、大数据、云计算等领域展开深入合作,共同推进零售行业的数字化和智能化转型。根据协议,双方将共同开发和部署商业零售行业的 AI 平台和数据平台,以华为云的云计算和大数据技术,赋能百联集团数据处理与分析能力,为业务决策和运营优化提供支撑。结合百联集团的商业零售场景,华为云将提供 AI 技术支持,实现智能推荐、客户行为分析、供应链优化等线上线下融合的智能零售体验。同时,在 AI 人才培养上,华为云将为百联集团及其合作伙伴提供 AI 技术和应用培训,共同构建商业零售行业的智能化生态,助力整个行业的智能化水平提升。(电商报)

4. 上市公司公告

表3: 商贸零售本周上市公司重点公告

时间	股票代码	公司名称	公告内容
24/09/20	000626.SZ	远大控股	担保公告。 公司、公司全资子公司远大物产集团有限公司与银行签署最高额保证合同，为公司的子公司申请授信提供担保，担保金额不超过 10.2 亿元。公司及控股子公司对外担保总额超过公司最近一期经审计净资产 100%；对资产负债率超过 70%的单位担保金额超过公司最近一期经审计净资产 50%。
24/09/20	301078.SZ	孩子王	权益分派公告。 公司于 2024 年 9 月 10 日召开了 2024 年第四次临时股东大会，审议通过《关于公司 2024 年半年度利润分配预案的议案》。公司 2024 年半年度利润分配预案为：以公司 2024 年 7 月 31 日公司总股本 1,114,184,313 股扣除截至 2024 年 7 月 31 日公司回购专户中已回购股份 9,074,000 股后的股本 1,105,110,313 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 0.2 元(含税)，总计派发现金股利 22,102,206.26 元（含税），剩余未分配利润结转以后年度分配，不转增股本，不送红股。
24/09/19	605135.SH	丽人丽妆	权益分派公告。 公司本次利润分配以方案实施前的公司总股本 400,458,500 股为基数，每股派发现金红利 0.006 元（含税），共计派发现金红利 2,402,751.00 元。股权登记日期为 20240926；除权（息）日为 240927；现金红利发放日为 20240927。
24/09/18	000861.SZ	海印股份	摘牌公告。 公司股票在 2024 年 6 月 25 日至 8 月 5 日期间，通过深交所交易系统连续二十个交易日的股票收盘价均低于 1 元，触及《股票上市规则》第 9.2.1 条第一款第四项规定的股票终止上市情形。根据深交所《股票上市规则》第 9.1.15 条、第 9.6.10 条第二款的规定，公司股票因触及交易类强制退市情形被深交所作出终止上市决定，不进入退市整理期，公司股票将于深交所作出终止上市决定后十五个交易日内摘牌。摘牌日为 20240918。

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

5. 风险提示

- 1) 消费复苏不及预期：若复苏偏弱，可能导致需求低于预期等影响；
- 2) 市场竞争加剧：若竞争加剧可能影响盈利；
- 3) 宏观经济波动等：经济收缩、政策趋严可能会影响企业经营。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会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

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，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
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

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。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“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投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。