

## 政策定调大力提振消费，关注零售企业价值重估和黄金珠宝底部反转

——行业周报（20241209-1213）

### ■ 周度核心观点

政策明确大力提振消费，关注零售企业价值重估和黄金珠宝底部反转。12月9日，政治局会议指出，扩内需摆在第一位，首次强调“全方位扩大国内需求”，意味着扩内需及促消费是明年经济工作的核心任务之一。12月12日，中央经济工作会议也指出，明年要保持经济稳定增长，保持物价总体稳定。一方面，线下零售变革正在进行中，龙头企业回归零售本质，重视商品和服务，改革成效初显；零售企业资产重估价值凸显，关注业绩边际改善带来的补涨机会。另一方面，黄金珠宝行业24年Q2以来受金价快速上涨扰动，终端销售及加盟商多处于观望情绪，部分公司销售及业绩受到影响；近期金价有所调整，销售或有回补，当前主要上市公司估值仍具有较强安全边际，且分红能力较强，持续关注销售拐点显现。

### ■ 本周行情回顾

本周中信商贸零售指数上涨6.75%，跑赢沪深300指数7.76个百分点。本周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第1位，本周子行业中涨幅较大的行业为超市及便利店、百货、综合业态，涨幅分别为21.08%、12.93%、11.34%。

### ■ 行业动态跟踪

12月份中国零售业景气指数为50.4%；淘宝海外今年GMV已突破200亿美元；朴朴超市自有品牌SKU已超750个；盒马NB全国第120家门店开业；奥乐齐将走出上海；古茗二次冲刺港股IPO；星巴克中国任命杨振为首席增长官；Costco2025财年第一季度净销售额增长7.5%。

### ■ 投资建议

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：随着扩内需促消费系列政策逐步见效，线下销售有望稳步恢复。建议关注：永辉超市、名创优品、高鑫零售、重庆百货、小商品城、红旗连锁、家家悦。

投资主线二：当前电商行业竞争格局逐步优化，主流电商平台不断强化差异化战略定位，开拓错位竞争发展路径，聚焦主业发展。建议关注：拼多多、阿里巴巴、京东集团、美团、唯品会。

投资主线三：24年Q2以来黄金珠宝部分公司销售及业绩受金价扰动，但长期来看，黄金新工艺驱动增长，考虑到当前主要上市公司估值仍具有较强安全边际，且分红能力较强，持续关注销售拐点显现。建议关注：老凤祥、周大生、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

## 增持(维持)

行业： 商贸零售

日期： 2024年12月16日

分析 张洪乐

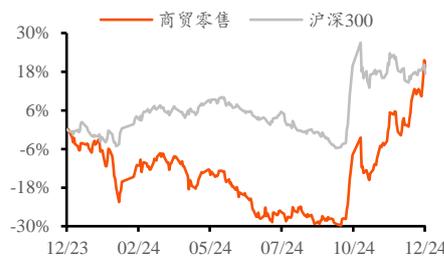
师：

E-mail: zhanghongle@yongxingsec.com

SAC S1760524110002

编号：

### 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：

《山姆中国部分单店年营业额超29亿元》

——2024年12月11日

《零售变革进行中，关注调改成效》

——2024年12月05日

《10月社零边际向好，促消费政策效果逐步显现》

——2024年11月21日

## 正文目录

1. 本周行情回顾 .....	3
1.1. 板块行情 .....	3
1.2. 个股行情 .....	4
2. 行业数据跟踪 .....	5
2.1. 社零：10月社零总额同比增长4.8% .....	5
2.2. 黄金珠宝：12月13日沪金收盘价626.95元/g .....	7
3. 行业动态跟踪及大事提醒 .....	8
3.1. 行业要闻回顾 .....	8
3.2. 公司公告 .....	10
3.3. 下周大事提醒 .....	10
4. 风险提示 .....	10

## 图目录

图 1: 本周主要指数涨跌幅 .....	3
图 2: 今年以来主要指数涨跌幅 .....	3
图 3: 本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比 .....	3
图 4: 本周零售子版块涨跌幅 .....	4
图 5: 今年以来零售子版块涨跌幅 .....	4
图 6: 社零总额及限额以上消费品零售额单月同比 .....	5
图 7: 社零总额及限额以上消费品零售额累计同比 .....	5
图 8: 推算实物商品线上与线下零售额单月同比 .....	6
图 9: 城镇与乡村零售额单月同比 .....	6
图 10: 商品与餐饮零售额单月同比 .....	6
图 11: 10月限额以上商品零售各品类同比数据 .....	7
图 12: 2019-2024年全国黄金消费量及同比 .....	7
图 13: 2019-2024年全国黄金消费结构 .....	7
图 14: 限额以上黄金珠宝单月社零(亿元)及增速(%) .....	8
图 15: 本周沪金价格环比+1.6% .....	8

## 表目录

表 1: 本周零售行业涨幅前五名个股 .....	4
表 2: 本周零售行业跌幅前五名个股 .....	4
表 3: 本周商贸零售上市公司重点公告 .....	10
表 4: 下周大事提醒 .....	10

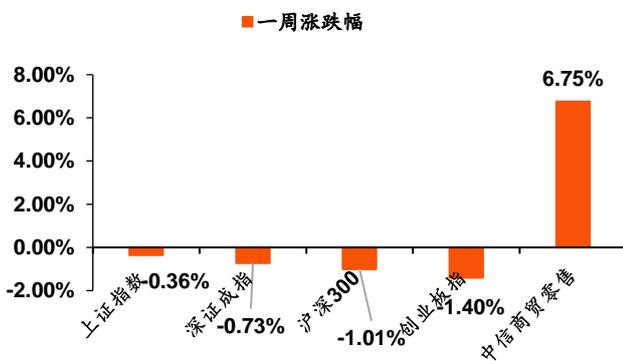
## 1. 本周行情回顾

### 1.1. 板块行情

本周(20241209-1213)(中信)商贸零售指数上涨6.75%，跑赢沪深300指数7.76个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨22.82%，跑赢沪深300指数8.18个百分点。

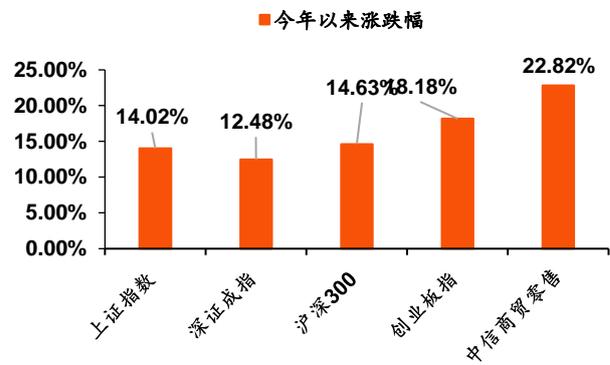
本周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第1位，其中13个行业上涨，商贸零售(6.75%)、纺织服装(4.64%)领涨。

图1:本周主要指数涨跌幅



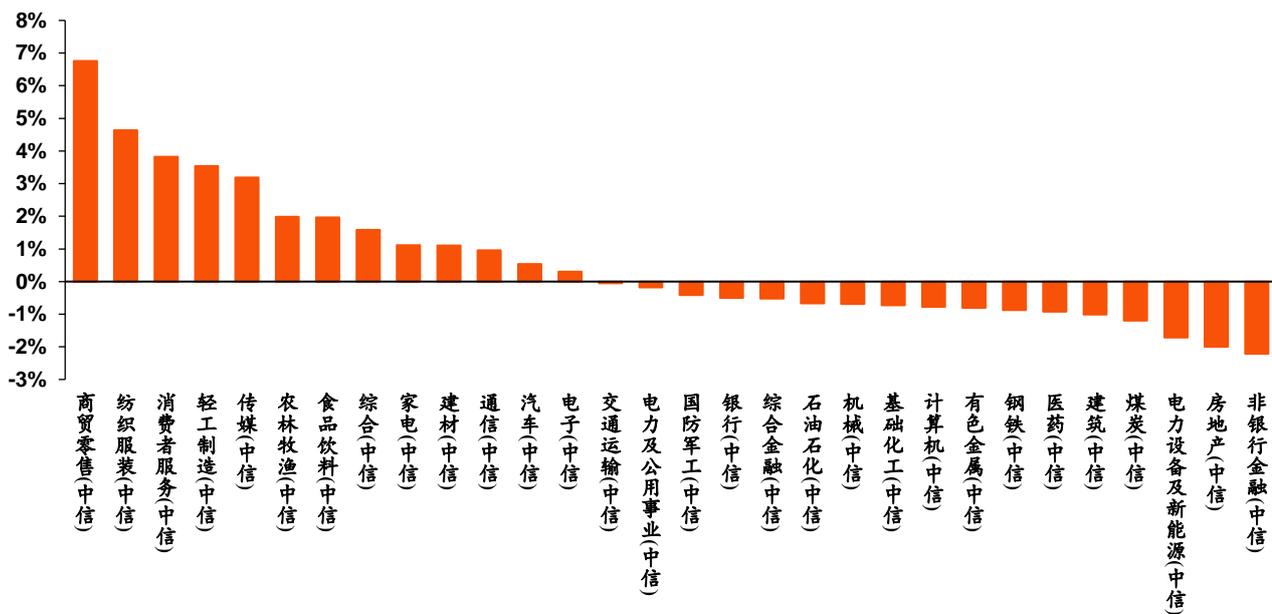
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:今年以来主要指数涨跌幅



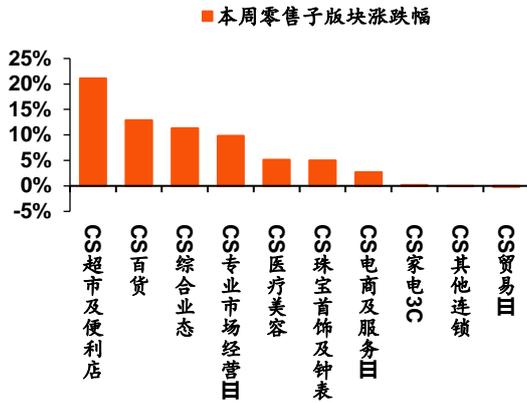
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图3:本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比

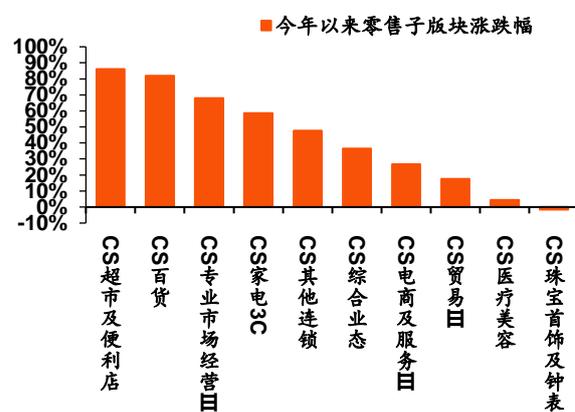


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**商贸零售板块子行业表现：**本周子行业中涨幅较大的行业为超市及便利店、百货、综合业态，涨幅分别为 21.08%、12.93%、11.34%。今年以来，涨幅较大的行业为超市及便利店、百货、专业市场经营 III，涨幅分别为 86.06%、81.90%、67.94%。

**图4:本周零售子板块涨跌幅**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**图5:今年以来零售子板块涨跌幅**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

## 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 101 家上市公司中 91 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：中百集团 (+61.05%)、友好集团 (+46.32%)、居家智家 (+41.92%)；跌幅较大的个股为：汇通能源 (-7.72%)、东方集团 (-5.23%)、江苏国泰 (-2.29%)。

**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	000759.SZ	中百集团	61.05	53.96
2	600778.SH	友好集团	46.32	27.85
3	000785.SZ	居然智家	41.92	298.02
4	002277.SZ	友阿股份	33.43	62.32
5	600824.SH	益民集团	30.54	55.86

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (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	-7.72	79.19
2	600811.SH	东方集团	-5.23	112.69
3	002091.SZ	江苏国泰	-2.29	125.00
4	600753.SH	庚星股份	-2.15	17.85

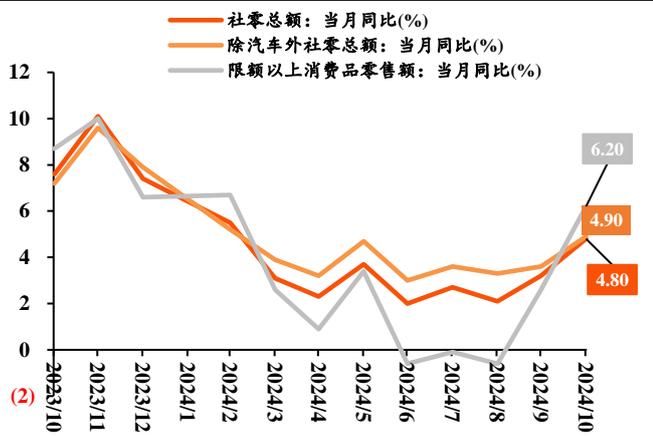
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (最新市值为最新交易日收盘后市值)

## 2. 行业数据跟踪

### 2.1. 社零: 10月社零总额同比增长4.8%

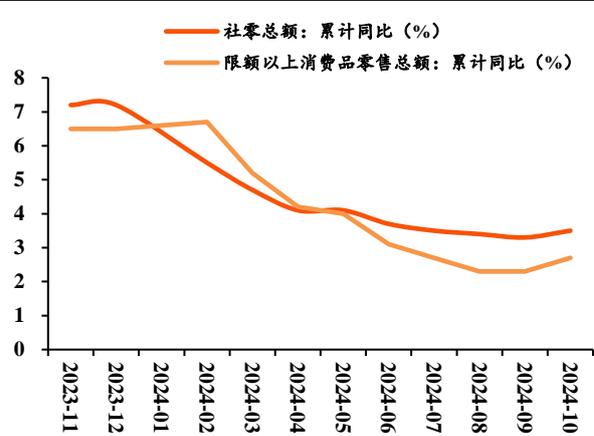
11月15日, 国家统计局公布2024年10月份社零数据。10月我国社零总额为4.54万亿元, 同比增长4.8% (增速环比+1.6pct); 其中, 除汽车以外的消费品零售额4.09万亿元, 同比增长4.9% (增速环比+1.3pct)。1-10月, 社零总额39.90万亿, 同比增长3.5%; 其中, 除汽车以外的消费品零售额35.90万亿, 增长3.9%。

图6: 社零总额及限额以上消费品零售额单月同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

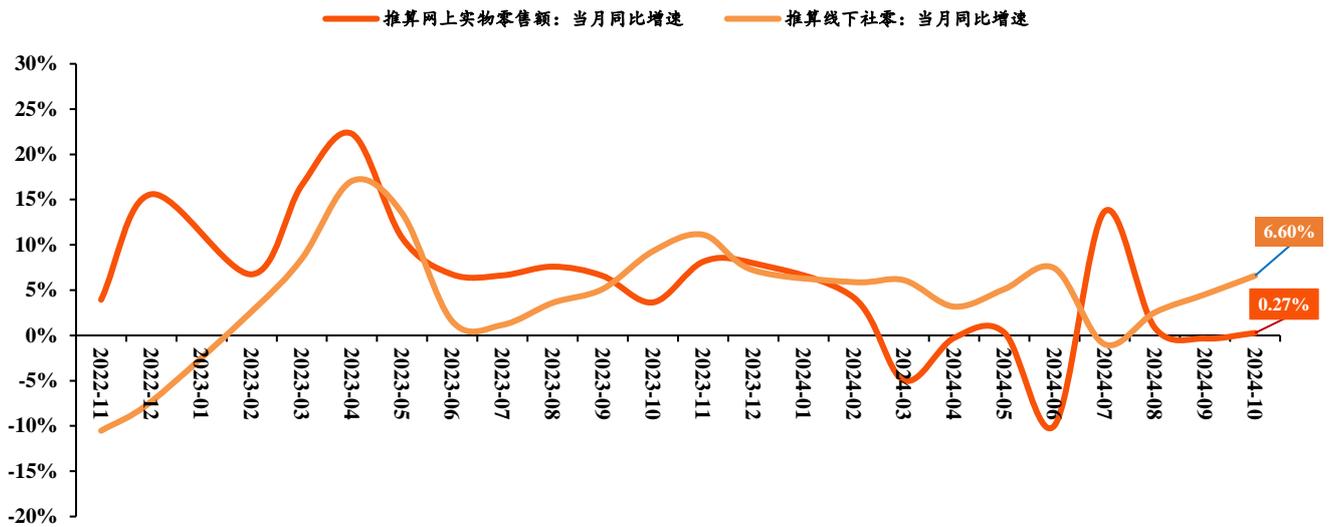
图7: 社零总额及限额以上消费品零售额累计同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

电商渗透率维持高位, 线下便利店专业店表现较优。1-10月份, 全国网上零售额12.36万亿 (yoy+8.8%); 其中实物商品网上零售额10.33万亿 (yoy+8.3%), 占社会消费品零售总额的比重为25.9%, 电商渗透率环比+0.2pct; 在实物商品网上零售额中, 吃类/穿类/用类商品分别+17.7%/4.7%/7.7%。推算1-10月线下零售额为29.56万亿 (yoy+4.67%), 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+4.7%/3.9%/2.6%; 百货店/品牌专卖店零售额同比分别-3.0%/-1.1%。我们推算单10月实物商品网上零售额同比+0.27% (增速环比+0.61pct), 电商渗透率27.78% (环比+2.04pct), 线下零售额同比+6.60% (增速环比+2.07pct)。

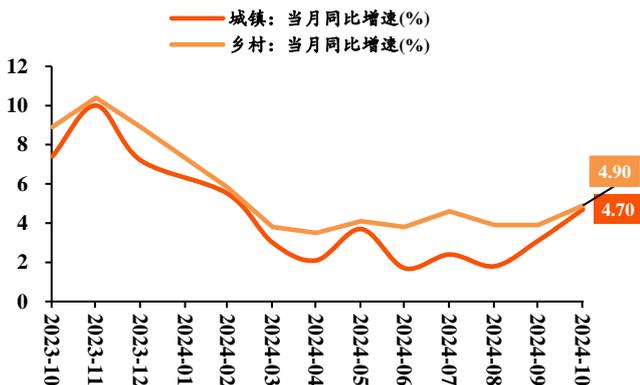
图8:推算实物商品线上与线下零售额单月同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

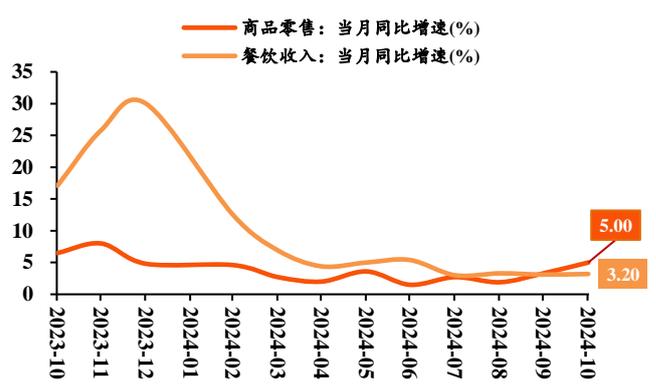
10月商品零售增速优于餐饮收入增速, 限额以上餐饮表现欠佳。10月份, 商品零售额 40444 亿 (yoy+5.0%, 增速环比+1.7pct), 限额以上商品零售额 15664 亿 (yoy+6.8%, 增速环比+4.0pct); 餐饮收入 4952 亿 (yoy+3.2%, 增速环比+0.1pct), 限额以上餐饮收入 1322 (yoy-0.3%, 增速环比-1pct)。1-10 月份, 商品零售额 35.46 万亿 (yoy+3.2%), 限额以上商品零售额 yoy+2.7%, 占总商品零售额约 40%; 餐饮收入 4.44 万亿 (yoy+5.9%), 限额以上餐饮收入 yoy+3.2%, 占总餐饮收入约 28%。

图9:城镇与乡村零售额单月同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

图10:商品与餐饮零售额单月同比

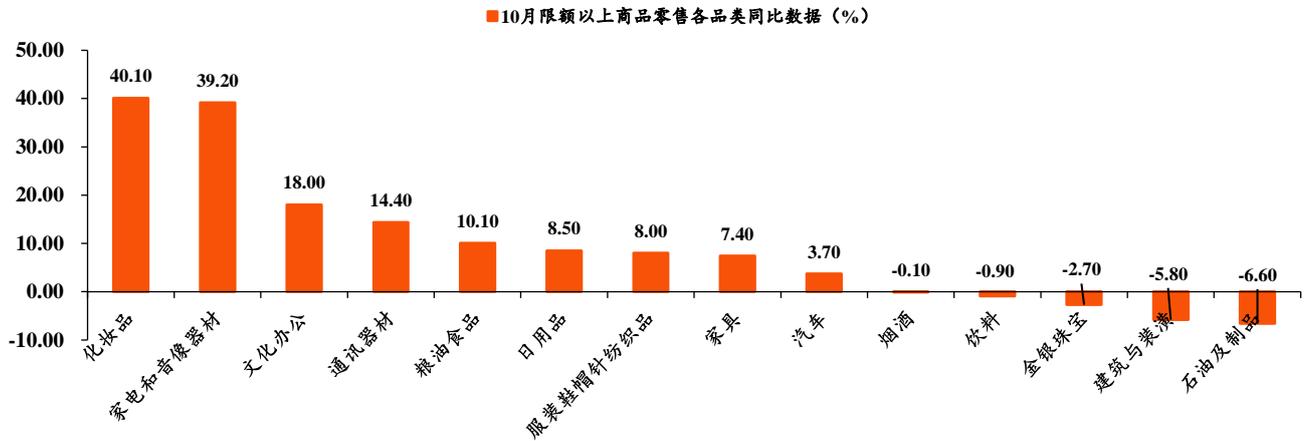


资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

必选消费中粮油食品烟酒类快速增长, 可选消费分化增长。10月粮油食品/烟酒/饮料类零售额分别同比分别+10.1%/-0.1%/-0.9%, 增速环比-1.0pct/+0.6pct/-0.2pct。可选消费表现分化, 化妆品/家电/文化用品/通讯器材表现较优, 同比分别 +40.1%/39.2%/18.0%/14.4%, 增速环比

+44.6pct/18.7pct/8pct/2.1pct; 服装鞋帽/金银珠宝分别+8.0%/-2.7%，增速环比+8.4pct/5.1pct。

图11:10月限额以上商品零售各品类同比数据

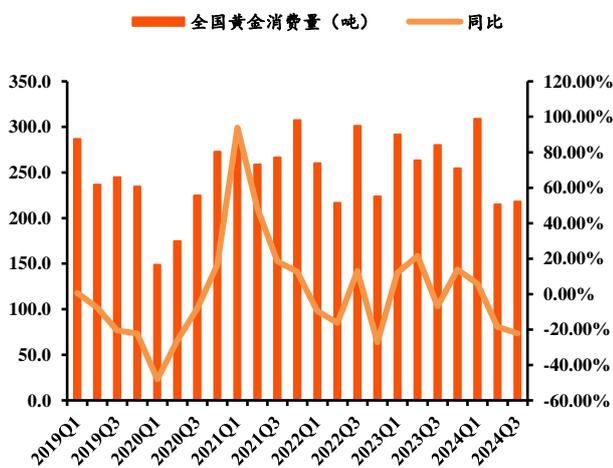


资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

## 2.2. 黄金珠宝: 12月13日沪金收盘价 626.95 元/g

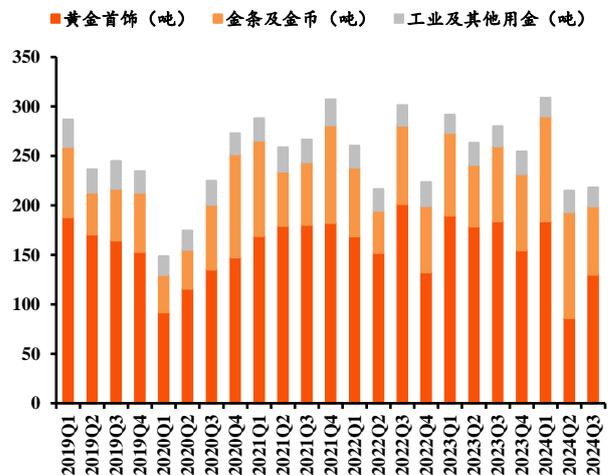
据中国黄金协会数据, 2024 年前三季度, 全国黄金消费量 741.73 吨, 同比-11.18%; 其中, 黄金首饰 400.04 吨, 同比-27.53%, 金条及金币 282.72 吨, 同比+27.14%, 工业及其他用金 58.97 吨, 同比-2.78%。分季度来看, 24Q3 全国黄金消费量 217.98 吨, 同比-22.20%; 其中, 黄金首饰 130.02 吨, 同比-29.25%, 金条及金币 69.09 吨, 同比-9.17%, 工业及其他用金 18.88 吨, 同比-7.24%。

图12:2019-2024 年全国黄金消费量及同比



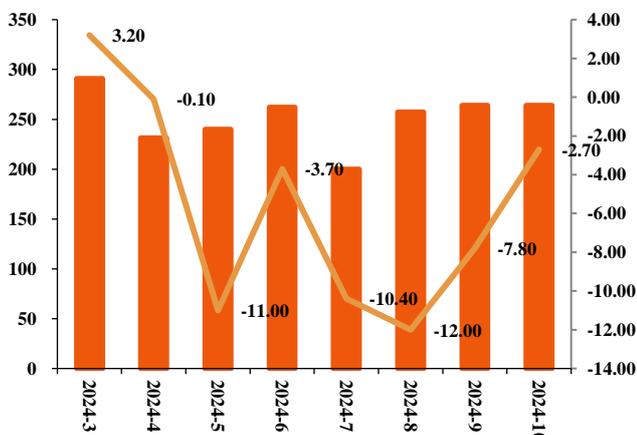
资料来源: Wind, 中国黄金协会, 甬兴证券研究所

图13:2019-2024 年全国黄金消费结构

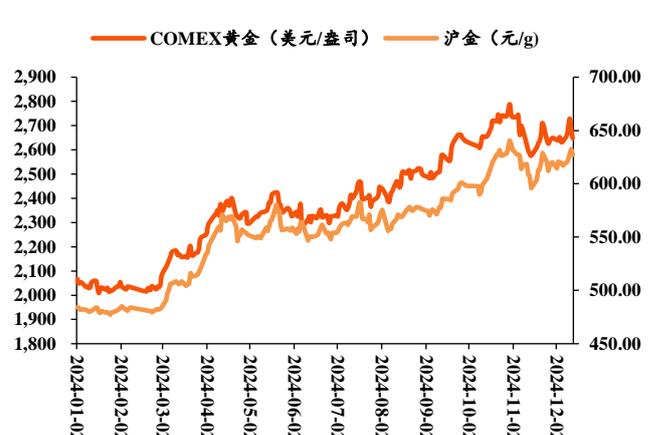


资料来源: Wind, 中国黄金协会, 甬兴证券研究所

在投资者避险需求下，黄金品类长期有望延续高景气表现。据国家统计局数据，24年1-10月金银珠宝社零同比下降3%，其中金价上涨32%，我们认为金价快速上涨或可能抑制短期放量，消费者及加盟商多处于观望情绪。11月起，因美国大选、美元走强、降息预期减弱等外部因素，金价有所回调，11月14日跌至低点595.86元/g；后因俄乌紧张局势加剧等国际形势，避险需求上升，12月13日黄金现货收盘价为626.95元/g。展望未来，据世界黄金协会，国内利率水平呈下滑趋势以及国内资产面临潜在压力，国外地缘政治等风险，投资者的避险需求或将进一步走高；此外，春节前加盟商集中补货及消费者悦己送礼等需求有望支撑国内金饰消费回暖，建议关注低估值高股息，业绩兑现能力较强的头部品牌商。

**图14:限额以上黄金珠宝单月社零(亿元)及增速(%)**


资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

**图15:本周沪金价格环比+1.6%**


资料来源: Wind, Comex, 甬兴证券研究所

### 3. 行业动态跟踪及大事提醒

#### 3.1. 行业要闻回顾

**【12月份中国零售业景气指数为50.4%】**中国商业联合会发布12月份中国零售业景气指数(CRPI)。12月份,中国零售业景气指数(CRPI)为50.4%,环比小幅下降0.6个百分点,CRPI三大分类指数均处于扩张区间。综合全年来看,2024年CRPI综合指数月度均值为50.6%,同比2023年持平。(2024-12-13, CHINASHOP看零售)

**【淘宝海外今年GMV已突破200亿美元】**据36氪消息,阿里国际商业旗下出海业务“淘宝海外”今年GMV突破200亿美元,同比实现双位数增长。(2024-12-13, CHINASHOP看零售)

**【朴朴超市自有品牌SKU已超750个】**截至2024年10月，朴朴超市自有品牌SKU已超750个，并朝着年底自有品牌销售额占比达15%的目标持续推进。朴朴超市从2023年开启自有品牌业务，目前已开拓了优赐、随滋、滋喜、菟泉、欢妙、得欢、鲜跃、鲜说、季沃、欢捷等自有品牌，形成以优赐为核心的“1+N”自有品牌矩阵。（2024-12-13，整点消费，CHINASHOP看零售）

**【盒马NB全国第120家门店开业】**12月7日，盒马NB四川北路店开业，该店位于上海市虹口区四川北路1941号，占地面积约800平方米，门店内盒马自有品牌占比约60%。NB（Neighbor Business）店为盒马推出的折扣店型，有硬折扣门店和社区团购自提点两种业态，四川北路这家店是盒马NB的第120家店。（2024-12-13，CHINASHOP看零售）

**【奥乐齐将走出上海】**12月11日，ALDL奥乐齐招聘号发布了《双城新店“齐”开，苏州无锡“职”等你来!》的信息，在苏州、无锡两城开始招聘店长/副店长及店员，正式宣告ALDL奥乐齐将走出上海，其在长三角地区的业务布局正在加速推进，进一步深耕中国市场。目前，奥乐齐在上海已经布局了62家门店。（2024-12-13，CCFA）

**【古茗二次冲刺港股IPO】**12月9日，新茶饮企业古茗控股有限公司（简称“古茗”）的境外发行上市备案通知书在中国证监会官网披露，古茗拟发行不超过441176400股境外上市普通股并在香港联合交易所上市。如果古茗自本备案通知书出具之日起12个月内未完成境外发行上市，拟继续推进的，还应当更新备案材料。（2024-12-13，CCFA）

**【星巴克中国任命杨振为首席增长官】**12月10日，星巴克中国宣布任命杨振为公司首席增长官(CGO)，这是该公司首次设立此职位。杨振在数字化营销领域拥有丰富的经验，曾担任特赞公司的总裁及合伙人。去年1月，他加入了集度汽车，负责用户发展部门的工作。（2024-12-13，CCFA）

**【Costco2025财年第一季度净销售额增长7.5%】**12月12日消息，Costco开市客发布2025财年第一季度(截至2024年11月24日的12周)业绩报告。数据显示，公司第一季度净销售额达到609.9亿美元，同比增长7.5%。净利润由去年同期的15.89亿美元增长至17.98亿美元，值得注意的是，电商业务保持强劲增长，同比增长13.0%。（2024-12-13，CCFA）

### 3.2. 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
12.10	003010.SZ	若羽臣	<b>关于首次回购公司股份的公告。</b> 2024年12月10日,公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份32,000股,占公司总股本的0.02%,最高成交价为22.58元/股,最低成交价为22.55元/股,成交总金额为721,726.00元(不含交易费用)。首次回购股份的资金来源为公司自有资金,回购股份情况符合相关法律、行政法规的要求,符合公司既定的回购方案。
12.13	600655.SH	豫园股份	<b>关于股东部分股份解除质押及质押的公告。</b> 上海豫园旅游商城(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)控股股东上海复星高科技(集团)有限公司(以下简称“复星高科技”)下属南京复远城投资管理有限公司(以下简称“南京复远”)持有本公司股份数量为19,251,680股,占公司总股本比例为0.49%。本次部分股票解除质押及质押后,南京复远累计质押股票为18,651,000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61.88%。本次部分股票解除质押及质押后,复星高科技及其一致行动人累计质押股票1,385,464,004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57.49%。

资料来源: 同花顺 ifind, 甬兴证券研究所

### 3.3. 下周大事提醒

**表4:下周大事提醒**

2024/12/16 周一	2024/12/17 周二	2024/12/18 周三	2024/12/19 周四	2024/12/20 周五
三态股份 股东大会召开	吉宏股份 分红		力量钻石 股东大会召开	华致酒行 分红
万辰集团 股东大会召开			豫园股份 股东大会召开	

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

## 4. 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。

- 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**：线下零售企业积极创新变革向新业态转型，若新业态客流及销售不及预期，可能导致公司收入增长放缓。

## 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

<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
<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；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。