

看好顺应情绪价值消费趋势的线下零售企业

——行业周报（20241223-1227）



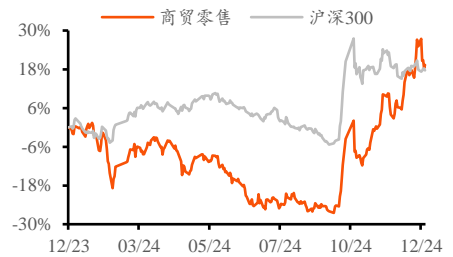
增持(维持)

行业： 商贸零售
日期： 2025年01月01日

分析 张洪乐
师：

E- zhanghongle@yongxingsec.
mail: 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：

- 《11月社零同比+3%，线下持续回暖》
——2024年12月20日
《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》
——2024年12月16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

■ 周度核心观点

爱婴室与万代携手打造苏州高达基地，百联ZX造趣场二店落子上海五角场。据爱婴室公众号，爱婴室与万代携手打造苏州高达基地 THE GUNDAM BASE SATELLITE，12月20日于苏州中心开业，爱婴室旗下麦趣乐已成为国内第2家获得万代高达基地授权的公司，苏州店为高达基地全国第6家门店。高达基地以其独特的互动体验和多元化的商品选择，吸引了众多年轻消费者的目光，成为宣传高达IP及拼装模型文化的新亮点。万代资源和生态能力强，据ip授权展数据，截至23年底有270家直营店，其中海外仅有21家，未来在中国市场拓展空间广阔。据百联集团公众号，12月28日，百联ZX造趣场开业仪式暨上海次元漫游节启动仪式举行，百联股份第二座次元主题商业体落子上海五角场；百联ZX造趣场集二次元品牌、主题餐饮、书店、社交空间、游戏体验于一身，精准洞察客群消费需求；从B1到3层，目前已入驻60多家全新品牌商户，包括常设店及快闪店，覆盖1家全球首店、10家全国首店、9家上海首店，以及近30家区域首店，首店比例近80%。我们认为，爱婴室向情绪价值消费赛道布局有望开启第二增长曲线，百联ZX‘创趣场’到‘造趣场’顺应以二次元为主要形态的“谷子经济”热潮，有望集聚客流，激发消费潜力。

■ 本周行情回顾

本周中信商贸零售指数下降2.13%，跑输沪深300指数3.48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22位，本周子行业中涨幅较大的行业为超市及便利店、医疗美容，综合业态，涨幅分别为7.37%、6.93%、0.87%。

■ 行业动态跟踪

沃尔玛新一代门店亮相；盒马加速扩张2024年平均5天开一家新店；联华富德折扣首店在杭州开业；Costco推出全新到家配送服务；名创优品MINISO LAND成都壹号店开业。

■ 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：天虹股份、银座股份、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优化，各大电商平台互联互通加强，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处于历史低位，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

正文目录

1. 本周行情回顾	4
1.1. 板块行情	4
1.2. 个股行情	5
2. 行业数据跟踪	6
2.1. 社零：11月社零总额同比增长3%	6
2.2. 黄金珠宝：本周沪金价格环比+1.06%	8
3. 行业动态跟踪及大事提醒	9
3.1. 行业要闻回顾	9
3.2. 公司公告	10
3.3. 下周大事提醒	11
4. 风险提示	11

图目录

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

表目录

表 1: 本周零售行业涨幅前五名个股	5
表 2: 本周零售行业跌幅前五名个股	5
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	11

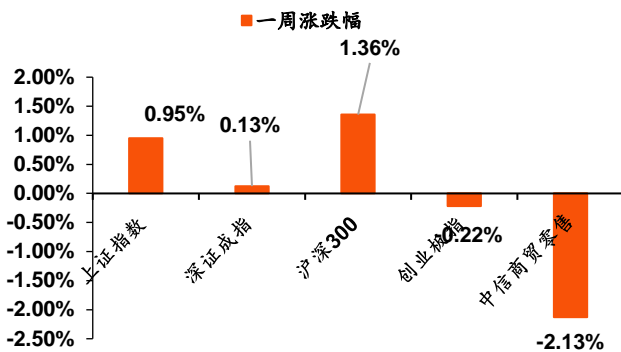
1. 本周行情回顾

1.1. 板块行情

本周(20241223-1227)(中信)商贸零售指数下降 2.13%，跑输沪深 300 指数 3.48 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 14.57%，跑输沪深 300 指数 1.46 个百分点。

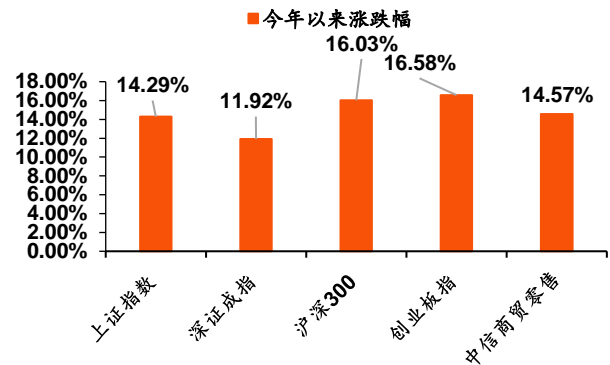
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 22 位，其中 9 个行业上涨，银行 (3.87%)、石油石化 (2.51%)、交通运输 (1.22%) 领涨。

图1:本周主要指数涨跌幅



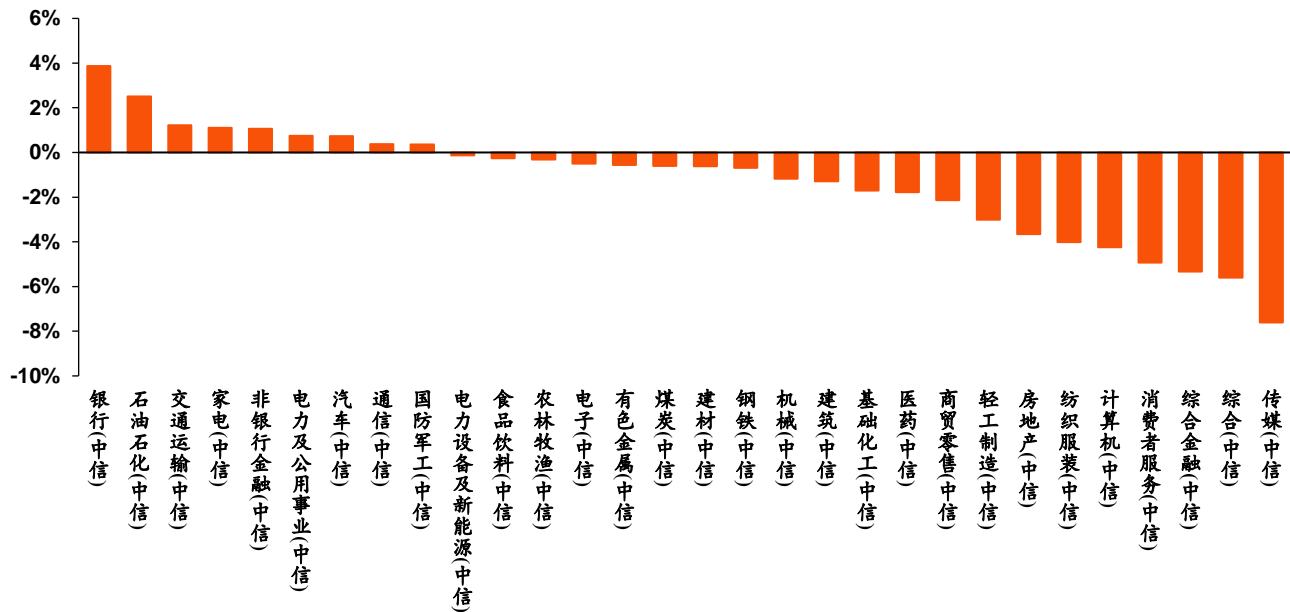
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:今年以来主要指数涨跌幅



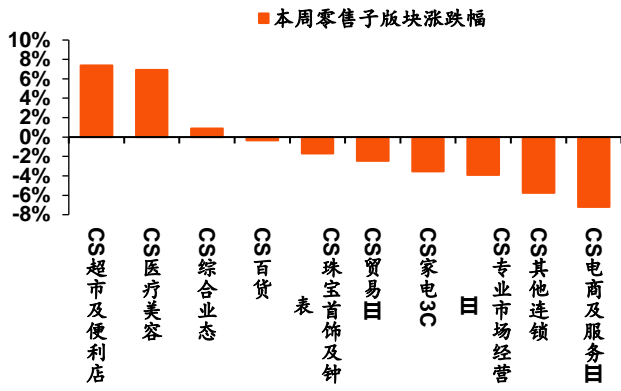
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图3:本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比

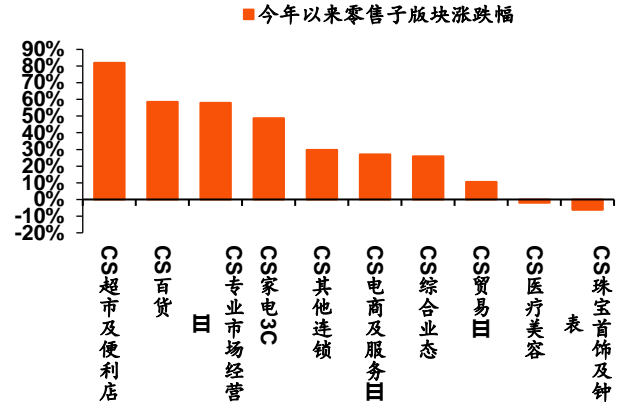


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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、医疗美容、综合业态，涨幅分别为 7.37%、6.93%、0.87%。今年以来，涨幅较大的行业分别为超市及便利店、百货、专业市场经营Ⅲ，涨幅分别为 81.94%、58.49%、57.90%。

图4:本周零售子版块涨跌幅


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图5:今年以来零售子版块涨跌幅


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 37 家公司上涨，60 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：东百集团 (+32.87%)、中百集团 (+28.38%)、武商集团 (+14.57%)；跌幅较大的个股为：文峰股份 (-19.89%)、东方集团 (-19.24%)、益民集团 (-18.53%)。

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	600693.SH	东百集团	32.87	50.28
2	000759.SZ	中百集团	28.38	72.42
3	000501.SZ	武商集团	14.57	85.28
4	600865.SH	百大集团	13.50	40.18
5	002336.SZ	*ST 人乐	12.33	29.26

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

涨幅 TOP5	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (%)	最新市值 (亿元)
1	601010.SH	文峰股份	-19.89	52.67
2	600811.SH	东方集团	-19.24	85.98
3	600824.SH	益民集团	-18.53	49.12
4	300785.SZ	值得买	-17.46	73.04
5	000679.SZ	大连友谊	-16.23	19.32

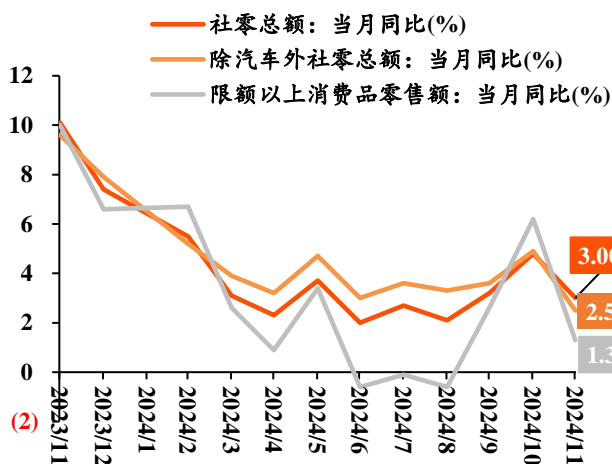
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (最新市值为最新交易日收盘后市值)

2. 行业数据跟踪

2.1. 社零：11月社零总额同比增长3%

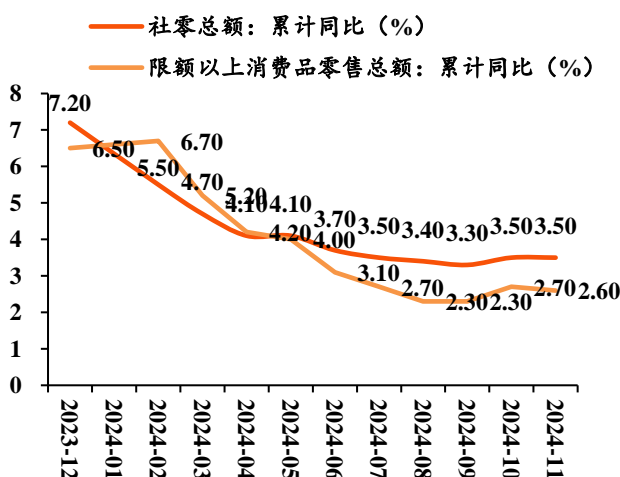
12月16日，国家统计局公布2024年11月份社零数据。11月我国社零总额为4.38万亿元，同比增长3.0%（增速环比-1.8pct）；其中，除汽车以外的消费品零售额3.90万亿元，同比增长2.5%（增速环比-2.4pct）。1-11月，社零总额44.27万亿，同比增长3.5%；其中，除汽车以外的消费品零售额39.80万亿，增长3.7%。我们认为，11月社零增速回落，主要系“双11”大促前置，与23年错配。

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

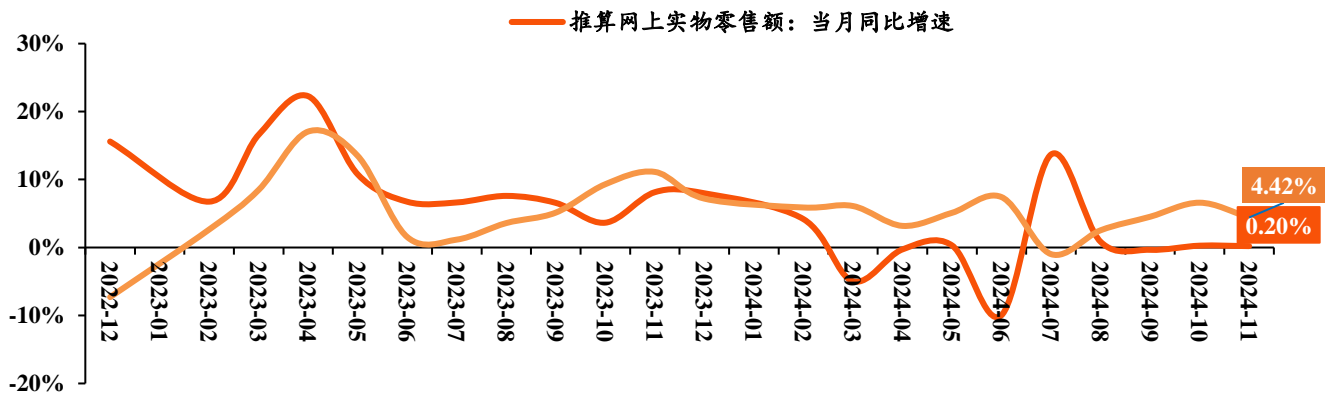
图7:社零总额及限额以上消费品零售额累计同比



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。1-11月份，全国网上零售额14.03万亿（yoy+7.4%）；其中实物商品网上零售额11.81万亿（yoy+6.8%），占社会消费品零售总额的比重为26.7%，电商渗透率环比+0.8pct；在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别+16.2%/2.8%/6.3%。我们推算1-11月线下零售额为32.47万亿（yoy+4.65%），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+4.4%/4.0%/2.6%；百货店/品牌专卖店零售额同比分别-2.9%/-0.7%。

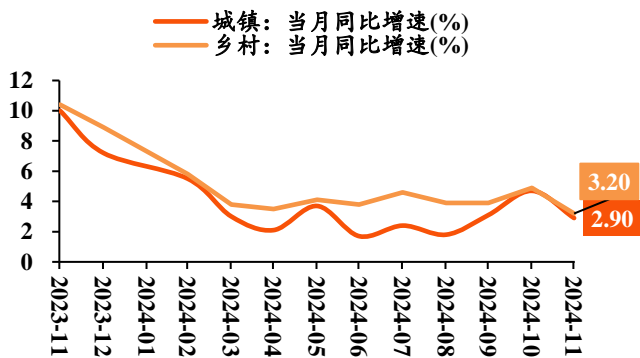
图8:推算实物商品线上与线下零售额单月同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

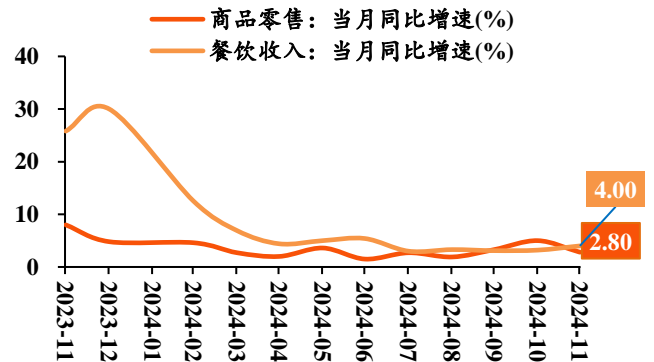
11月餐饮收入增速优于商品零售增速, 限额以上表现欠佳。11月份, 商品零售额 37961 亿 (yoy+2.8%, 增速环比-2.2pct), 限额以上商品零售额 16451 亿 (yoy+1.2%, 增速环比-5.6pct); 餐饮收入 5802 亿 (yoy+4.0%, 增速环比+0.8pct), 限额以上餐饮收入 1297 (yoy+2.5%, 增速环比+2.8pct)。1-11 月份, 商品零售额 39.26 万亿 (yoy+3.2%), 限额以上商品零售额 yoy+2.5%, 占总商品零售额约 41%; 餐饮收入 5 万亿 (yoy+5.7%), 限额以上餐饮收入 yoy+3.1%, 占总餐饮收入约 28%。我们认为未来餐饮在各地消费券促进下有望持续实现环比改善。

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

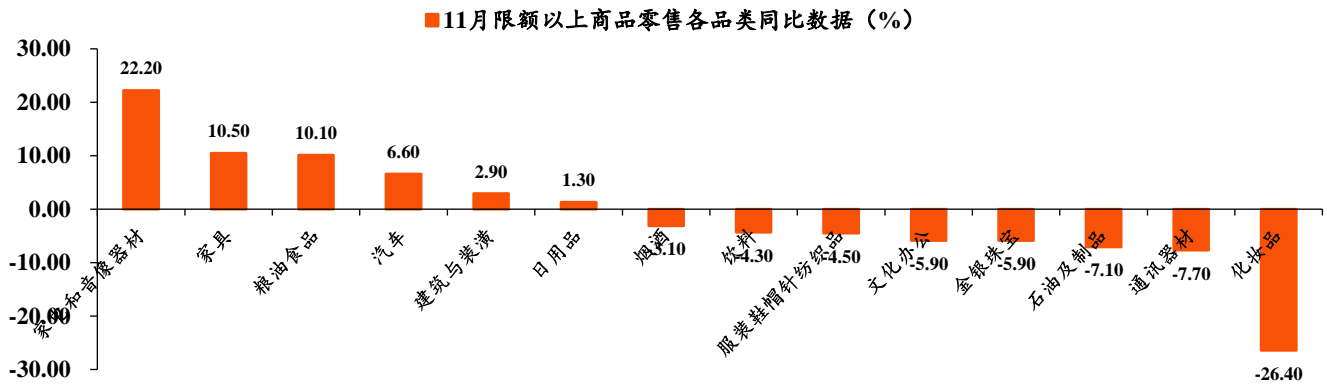


资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

必选消费中粮油食品快速增长, 可选消费表现分化。11月粮油食品/烟酒/饮料类零售额分别同比分别+10.1%/-3.1%/-4.3%, 增速环比持平/-3.0pct/-3.4pct。可选消费表现分化, 家电/家具/汽车表现较优, 同比分别+22.2%/10.5%/6.6%, 增速环比-17pct/+3.1pct/+2.9pct; 服装鞋帽/金银珠宝/化妆品分别-4.5%/-5.9%/-26.4%, 增速环比-12.5pct/-3.2pct/-66.5pct。我们认为以旧换新及国补政策驱动家电、家具、汽车等商品销售, “双 11” 大促前置使得化妆品、服装鞋帽销售多集中在 10 月, 而黄金珠宝仍受金价影响, 终

端销售承压。

图11:11月限额以上商品零售各品类同比数据

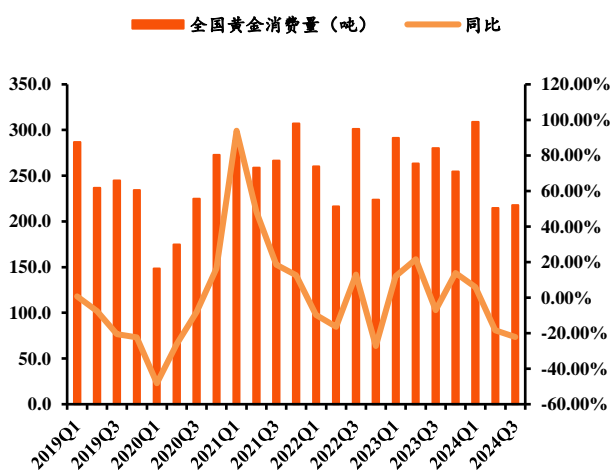


资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

2.2. 黄金珠宝: 本周沪金价格环比+1.06%

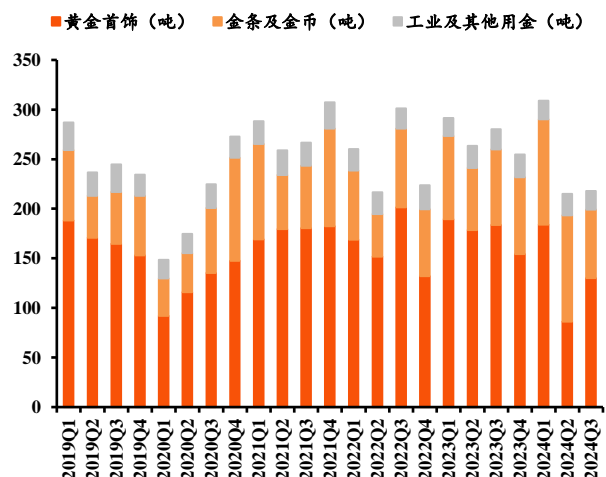
据中国黄金协会数据, 2024 年前三季度, 全国黄金消费量 741.73 吨, 同比-11.18%; 其中, 黄金首饰 400.04 吨, 同比-27.53%, 金条及金币 282.72 吨, 同比+27.14%, 工业及其他用金 58.97 吨, 同比-2.78%。分季度来看, 24Q3 全国黄金消费量 217.98 吨, 同比-22.20%; 其中, 黄金首饰 130.02 吨, 同比-29.25%, 金条及金币 69.09 吨, 同比-9.17%, 工业及其他用金 18.88 吨, 同比-7.24%。

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

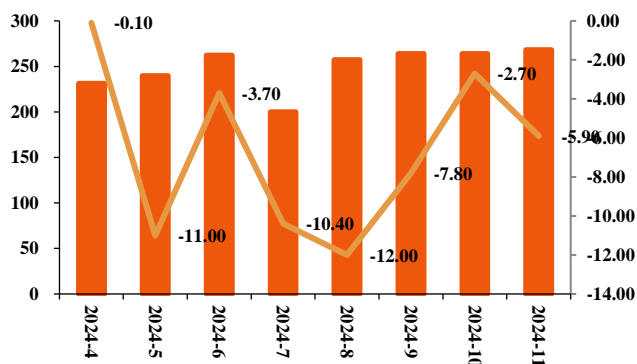
图13:2019-2024 年全国黄金消费结构



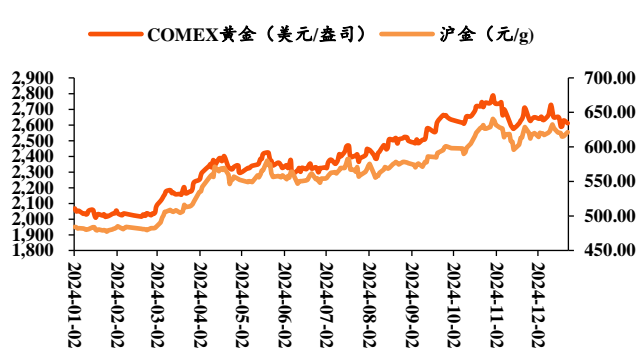
资料来源: Wind, 中国黄金协会, 甬兴证券研究所

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 1-11 月金银珠宝社零同比下降 6%, 其中金价上涨 29%,

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27日黄金现货收盘价为621.77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:COMEX 黄金和沪金走势


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

【沃尔玛新一代门店亮相】昆明龙泉店和正大店相继于12月25日和27日开业，这是沃尔玛的新一代门店。改变包括：货架更低，顾客可以轻松看到商品全貌，并增加了更多商品使用说明和使用技巧；打造高品质的鲜食和食品；精选定制大牌低价的专属商品；新增丰富的惊喜寻宝类商品。另外，沃尔玛还提出了坚守“天天平价”、打造立体式全渠道矩阵、向可再生型企业转型等策略。（2024-12-27，沃尔玛中国，CHINASHOP 看零售）

【盒马加速扩张 2024 年平均 5 天开一家新店】截至蛇年春节，2024 年盒马共计开店 72 家，平均 5 天开一家新店，开店数量为近 5 年之最，72 家新店中包括 62 家盒马鲜生和 10 家盒马 mini。其中，盒马今年新进入 6 座县城，都在长三角。（2024-12-27，盒马情报局，CHINASHOP 看零售）

【联华富德折扣首店在杭州开业】12月25日，联华华商集团旗下“联华富德”品牌首店在杭州森禾广场开业，营业面积大约700 m²，SKU达1200个，店内商品主打生鲜、食品。此举标志着联华华商折扣店新品牌“联华富德”正式启航。据悉，预计年底前，联华富德将在杭州开出4家折扣店。（2024-12-27，联商网，CHINASHOP看零售）

【Costco 推出全新到家配送服务】为了进一步提升顾客的购物体验，Costco 开市客宁波会员店从12月下旬起已正式推出全新的到家配送服务，配送范围从原有的8公里扩展至中心主城区，进一步提升了主城区会员的购物便捷性与服务效率，满足会员日益增长的配送需求。此次服务升级将覆盖宁波市的主要商业与居民区，包括鄞州区、海曙区、江北区和镇海区等核心区域。（2024-12-27，联商网）

【名创优品 MINISO LAND 成都壹号店开业】12月27日，位于成都春熙路商圈的名创优品 MINISO LAND 成都壹号店正式开业。MINISO LAND 是名创优品品牌升级后推出的最高层级店态。该店在门店形象设计、消费场景体验、IP专区打造等方面焕新升级，门店总面积超千平，店内设置了中国熊猫、哈利波特等多个特色IP联名产品体验专区。（2024-12-27，联商网）

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
12.25	301078.SZ	孩子王	2024年度业绩预告。 2024年预计实现归母净利润1.6-2.1亿元，同比增长52.21%-100.73%；扣非归母净利润实现1.2-1.6亿元，同比增长91.92%-155.9%。
12.26	000417.SZ	合百集团	关于董事长辞职的公告。 合肥百货大楼集团股份有限公司（以下简称“本公司”或“公司”）董事会于今日收到公司董事长沈校根先生的书面辞呈，沈校根先生因工作变动原因，申请辞去公司第十届董事会董事长、董事、董事会战略委员会委员及召集人职务。辞职后，沈校根先生将不再担任公司任何职务。

12.27	000501.SZ	武商集团	<p>关于签署武汉市内免税店投资合作协议暨成立合资公司的公告。公司与王府井集团股份有限公司（简称“王府井”）签署《武汉市内免税店投资合作协议》，拟共同投资设立王府井武商免税品经营有限责任公司，经营项目为武汉市内免税项目，合资公司注册资本 8000 万元。其中，公司出资 3920 万元，持股占比 49%；王府井出资 4080 万元，占合资公司股份的 51%。</p>
-------	-----------	------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

资料来源：wind，甬兴证券研究所

3.3. 下周大事提醒

表4:下周大事提醒

2024/12/30 周一	2024/12/31 周二	2025/1/1 周三	2025/1/2 周四	2025/1/3 周五
------------------	------------------	----------------	----------------	----------------

中国黄金
股东大会召开

致欧科技
股东大会召开

万辰集团
股东大会召开

重庆百货
股东大会召开

明月镜片
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。
- 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

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。