



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

黄金珠宝龙头公司渠道逆势扩张，关注下半年疫后复苏机会

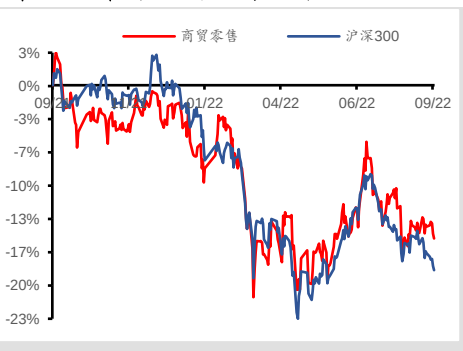
——行业周报（20220829-20220902）

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2022年09月05日

分析师： 彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001
联系人： 张洪乐
Tel: 021-53686159
E-mail: zhanghongle@shzq.com
SAC 编号: S0870121040018

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《电商平台降本增效持续推进，运营效率不断提升》

——2022 年 08 月 29 日

《黄金珠宝 7 月强劲复苏，需求补释放及金价上行为主要驱动力》

——2022 年 08 月 22 日

《关注零售行业中报业绩优异的龙头标的》

——2022 年 08 月 15 日

■ 周度核心观点：

电商：

电商平台降本增效持续推进，运营效率不断提升。京东集团 2022Q2 实现收入 2676 亿元，同比增长 5.4%；实现经营利润 38 亿元，去年同期仅为 3 亿元；经营利润率从去年同期的 2.6% 上升为 3.4%；年度活跃用户数增加 9.2% 至 5.8 亿人。拼多多 2022Q2 实现收入 314 亿元，同比增长 36%；实现非通用会计准则下净利润 108 亿元，同比增长 161%。美团 2022Q2 实现营收 509 亿元，同比增长 16.4%；实现经调整净利润 20.58 亿元，同比环比皆扭亏为盈；核心本地商业分部实现 9.2% 的收入增长，经营利润同比增长 39.7% 至 83 亿元，经营利润率提高至 22.5%；活跃商户数也创下历史新高增长至 920 万。7 月召开的中央政治局会议延续今年以来的常态化监管思路，未来或将提振市场对行业发展的信心，同时促进行业规范健康有序发展、竞争格局趋于良性及多元化、各电商平台回归初心，聚焦主业。建议关注：阿里巴巴、京东集团、美团。

传统零售：

线下零售渠道逐步复苏，上半年龙头表现优于行业。我们推算 1-7 月份线下社零总额同比降低 1.5%，2022H1 线下社零总额同比降低 2.22%。细分渠道来看，1-7 月线下超市、便利店零售额同比分别增长 4.1%、4.6%，百货店、专卖店零售额同比分别减少 7.4%、2.3%，均有不同程度的改善。从个股龙头公司来看，永辉上半年实现营收 487 亿元，同比提升 4.07%，同店同比上升 4.2%；家家悦上半年实现营收 93.79 亿元，同比增长 6.58%；红旗连锁上半年实现营收 48.83 亿元，同比提升 7.64%，表现均优于行业整体。线下传统零售行业短期受益于客流量逐渐恢复与各地发放消费券的刺激，中长期来看，社区团购等行业负外部因素影响减弱叠加龙头公司规模效应与供应链壁垒是未来平稳发展的主逻辑。建议关注：永辉超市、家家悦、红旗连锁。

黄金珠宝：

黄金珠宝龙头公司渠道逆势扩张，关注下半年疫后复苏机会。老凤祥上半年实现营收 337.4 亿元，同比增长 6.8%；扣非归母净利润 8.95 亿元，同比增长 10.07%；上半年营销网点净增加 110 家。周大生上半年实现营收 50.98 亿元，同比增长 82.79%；扣非归母

净利润 5.61 亿元，同比减少 3.44%；上半年净增门店 23 家。迪阿股份上半年实现营收 20.85 亿元，同比下降 10.13%；净利润 5.79 亿元，同比下降 20.62%；净增加门店 91 家。黄金珠宝板块短期受益于终端需求补释放、加盟商的补货需求、金价上行预期等；中长期来看，需求结构性变化促进行业渗透率提升，供给侧黄金工艺提升与黄金的投资避险属性刺激终端消费，黄金一口价改克重促进定价机制透明化；外部环境催化中小品牌出清，行业加速洗牌，叠加头部品牌加速下沉扩张，行业集中度有望继续提升。建议关注：周大生、老凤祥、迪阿股份。

■ 上周行情回顾：

上周（2022.08.29-2022.09.02），商贸零售（中信）指数上涨 0.11%，跑赢沪深 300 指数 2.15pct。商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 10 位，商贸零售板块涨幅排名靠前的子行业为其他连锁、电商及服务超市及便利店。商贸零售行业 PE 分位数小于沪深 300，当前商贸零售行业 PE(TTM)为 -37.59，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 3.41%；沪深 300PE(TTM)为 11.65，分位数为 32.17%。

■ 行业动态跟踪：

电商：阿里巴巴公布 2022ESG 报告，将协助中小微企业高质量发展；拼多多发布 2022 年第二季度财报，跨境电商平台上线；京东举办首届“京东农特产购物节”，京东到家亮相 2022 服贸会；淘宝直播过去一年为店铺引导沉淀 1.2 亿新会员。

传统零售：苏宁易购集团股份有限公司发布 2022 年半年度报告；国美零售上半年收入约 121.09 亿元，同比下降 53.5%。

■ 投资建议：

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：建议关注监管风险小，以零售为王重履约效率，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。

投资主线二：建议关注短期基本面边际改善，长期具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市、家家悦、红旗连锁。

投资主线三：建议关注具有渠道与品牌竞争壁垒的黄金珠宝头部品牌商，周大生、老凤祥、迪阿股份。

■ 风险提示：

经济复苏不及预期；疫情反复；政策趋严；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

1 上周行情回顾	4
1.1 市场行情	4
1.2 板块估值	6
2 行业动态跟踪及大事提醒	6
2.1 行业要闻回顾	6
2.2 行业资本动态	8
2.3 上市公司动态跟踪	8
2.4 本周大事提醒	10
3 风险提示	10

图

图 1 上周主要指数涨跌幅	4
图 2 今年以来主要指数涨跌幅	4
图 3 上周中信一级行业指数区间涨跌幅对比	4
图 4 上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 商贸零售行业和沪深 300PE(TTM)走势	6

表

表 1 上周零售行业涨幅前五名个股	5
表 2 上周零售行业跌幅前五名个股	5
表 3 上周商贸零售上市公司重点公告	8
表 4 本周大事提醒	10

1 上周行情回顾

1.1 市场行情

上周（2022.08.29-2022.09.02），商贸零售（中信）指数上涨 0.11%，跑赢沪深 300 指数 2.15pct。年初至今，商贸零售板块下跌 11.49%，跌幅小于沪深 300 指数 7.07pct。

上周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 10 位，其中有 11 个行业上涨，家电（+2.85%）、房地产（+1.66%）、轻工制造（+1.43%）领涨，电力设备及新能源（-6.71%）、有色金属（-6.24%）、汽车（-5.30%）领跌。

图 1 上周主要指数涨跌幅

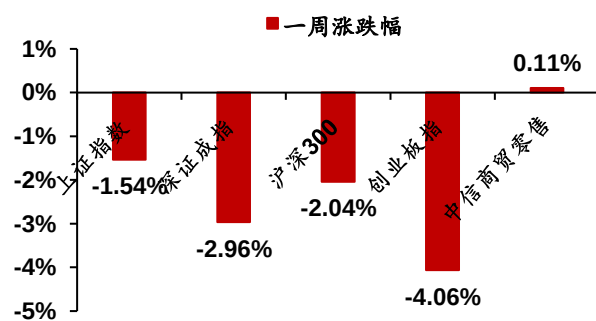
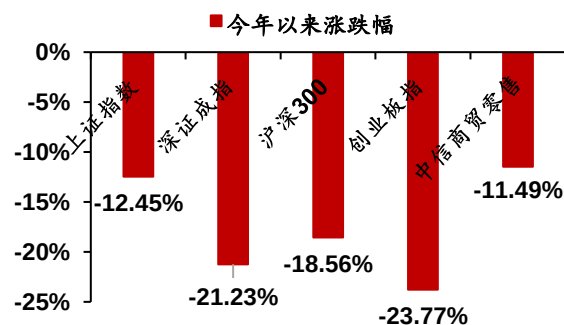


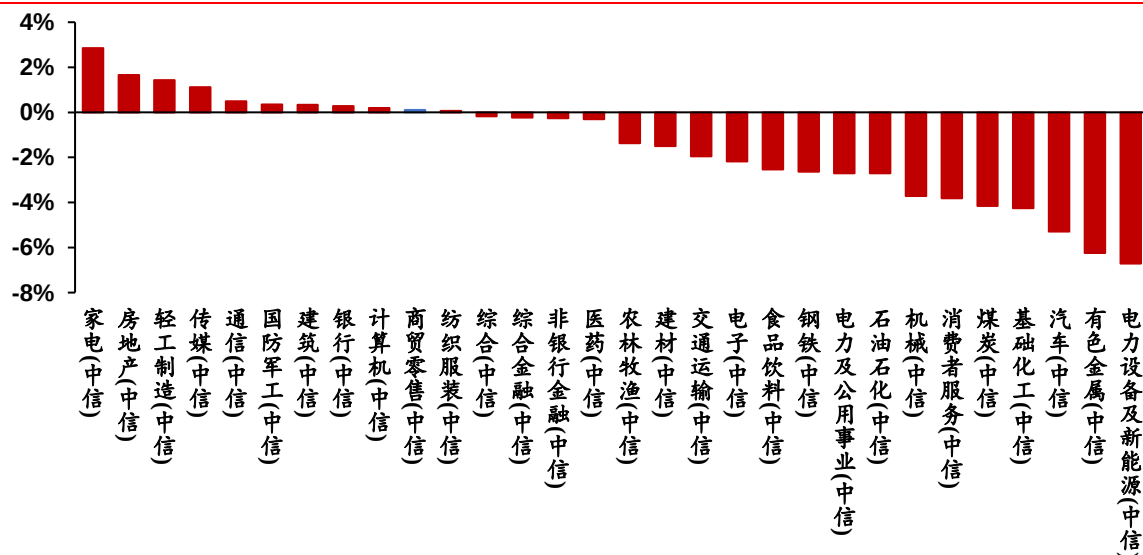
图 2 今年以来主要指数涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

资料来源：Wind，上海证券研究所

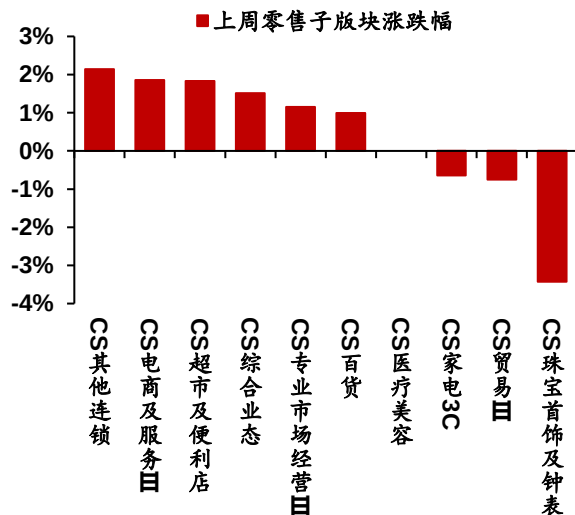
图 3 上周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

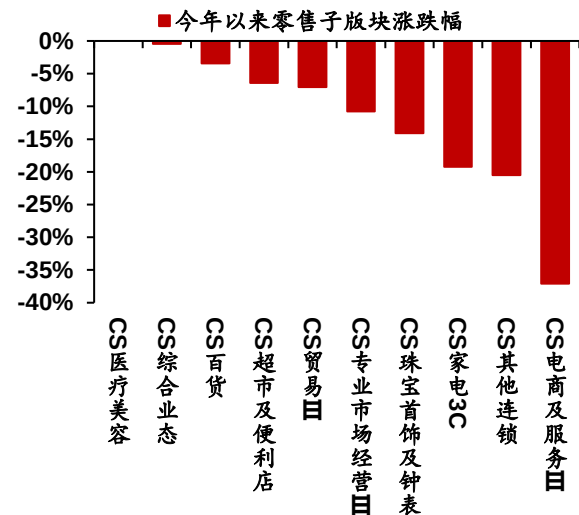
商贸零售板块子行业表现：涨幅排名靠前的子行业为其他连锁、电商及服务及超市及便利店，涨幅分别为 2.14%、1.86%和 1.84%。今年以来，所有子行业均下跌。

图 4 上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

商贸零售行业重点公司市场表现：上周，商贸零售行业的主要 116 家上市公司中，66 家公司上涨，44 家公司下跌。商贸零售个股方面，上周涨幅较大的个股为：人人乐（+19.22%）、值得买（+18.95%）、红旗连锁（+16.29%）；跌幅较大的个股为：远大控股（-8.67%）、萃华珠宝（-7.03%）、江苏国泰（-6.07%）。

表 1 上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	002336.SZ	人人乐	19.2	32
2	300785.SZ	值得买	18.9	41
3	002697.SZ	红旗连锁	16.3	77
4	000151.SZ	中成股份	12.8	45
5	600858.SH	银座股份	8.7	31

资料来源：Wind，上海证券研究所

表 2 上周零售行业跌幅前五名个股

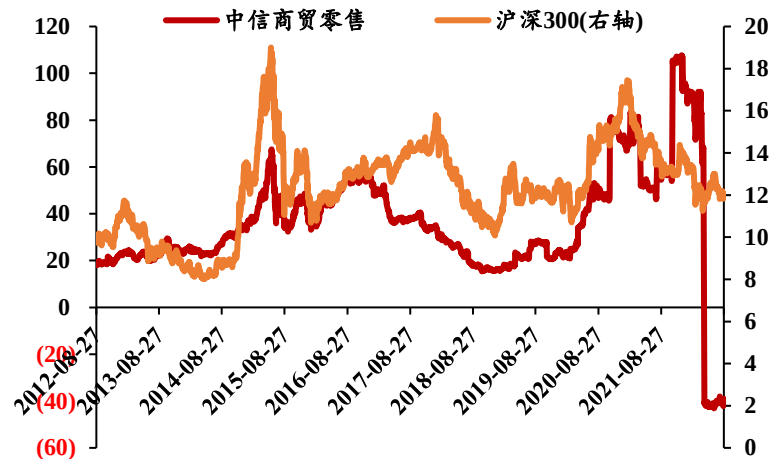
跌幅 TOP5	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (%)	最新市值 (亿元)
1	000626.SZ	远大控股	-8.7	54
2	002731.SZ	萃华珠宝	-7.0	54
3	002091.SZ	江苏国泰	-6.1	149
4	600821.SH	金开新能	-6.0	110
5	603031.SH	安德利	-5.8	53

资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 板块估值

商贸零售行业 PE 分位数小于沪深 300，当前商贸零售行业 PE(TTM)为-37.59，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 3.41%；沪深 300PE(TTM)为 11.65，分位数为 32.17%。

图 6 商贸零售行业和沪深 300PE(TTM)走势



资料来源：Wind，上海证券研究所

2 行业动态跟踪及大事提醒

2.1 行业要闻回顾

1、电商行业动态跟踪

【阿里巴巴公布 2022ESG 报告：将协助中小微企业高质量发展】

阿里巴巴集团正式发布《2022 阿里巴巴环境、社会和治理报告》，展现了对于环境、均衡发展、企业治理等一系列问题的思考与行动。报告涵盖“修复绿色星球”“支持员工发展”“服务可持续的美好生活”“助力中小微企业高质量发展”“助力社会包容和韧性”“推动人人参与的公益”和“构建信任”七个方向。
(2022-08-29, 亿邦动力)

【拼多多 2022 年 Q2 净利润 88.96 亿元，同比增加 268%】

公司 Q2 实现营收 314.4 亿元，同比增长 36%，高于市场预期的 236.45 亿元。营收增长主要得益于在线营销服务和交易服务的收入增加。来自在线营销服务的费用为 251.727 亿元，同比增长 39%；交易服务收入为 62.162 亿元，同比增长 107%；商品销售收入为 5070

请务必阅读尾页重要声明

万元，同比下降 97%；营销费用为 113.434 亿元，同比增加了 9%，占收入的比例降至 36%。（2022-08-29，亿邦动力）

【京东举办首届“京东农特产购物节”：将发放上亿元助农券】8 月 31 日，京东作为合作伙伴参加中央广播电视总台“丰收中国”融合传播行动。为积极响应国家举办“中国农民丰收节”的号召，京东将举办首届“京东农特产购物节”，通过投入数亿元费用和资源，希望帮助更多农民增收，助力乡村振兴。活动期间，京东将和多地政府部门向消费者发放“助农券”，促进农村消费升级。（2022-08-31，亿邦动力）

【最新调研：商家私域经营成本平均增涨 40%，最关注公域引流】艾瑞咨询发布了《2022 中国商户私域布局洞察报告》，首度全面展现了线下服务业商家私域经营的最新图景：1、多平台布局成趋势；2、小程序已是最主要私域载体；3、近 8 成商家对私域经营效果表示满意；4、超 8 成商家认为私域成本水涨船高，平均涨幅达 40%；5、公域是私域最重要的流量来源，公私域联动模式将加速行业发展。（2022-09-01，亿邦动力）

【拼多多跨境电商平台上线，名为“Temu”】9 月 1 日，拼多多跨境电商平台上线。拼多多的跨境电商平台暂定名为“Temu”，首站将面向北美市场，优先招募有北美市场供应商经验、有跨境电商平台和独立站运营经验的卖家。目前该平台正在招商中，卖家注册完成后即可进入 Temu 卖家中心。（2022-09-01，亿邦动力）

【淘宝直播：过去一年为店铺引导沉淀了 1.2 亿新会员】9 月 2 日，淘宝直播盛典上公布的数据显示，淘宝直播过去一年为店铺引导沉淀了 1.2 亿新会员，人均购买超 20 次的复购率，日均 ARPU 值超过 30 元的流量价值。淘宝直播事业群总经理程道放还在现场发布了“新内容时代”战略，包括与首猜、逛逛、搜索、有好货等手淘场域以及点淘实现“大公域贯通”，推出以成交与内容双指标的流量分配机制等举措。（2022-09-02，亿邦动力）

【京东到家亮相 2022 服贸会：即时零售成为助力实体经济新动能】中国国际服务贸易交易会在京举办。京东到家总经理李昌明发表演讲。李昌明在演讲中表示，即时零售已经成为助力实体经济高质量发展的新动能。作为即时零售开放平台，京东到家积累的数字化能力和履约配送等行业基础设施，有责任发挥引领效能，推动行业转型升级，助力实体零售持续高质量增长。（2022-09-02，

联商网)

2、传统零售动态跟踪

【苏宁易购上半年营收 372.09 亿元，EBITDA 持续转正】8 月 31 日，苏宁易购集团股份有限公司发布 2022 年半年度报告。报告显示，苏宁易购上半年营业收入达 372.09 亿元，同比下降 60.25%；归属于上市公司股东的净亏损 27.4 亿元，亏损同比收窄 20.60%；本报告期末公司总资产 1659.39 亿元，归属于上市公司股东的净资产 299.7 亿元。（2022-08-31，亿邦动力）

【国美零售：上半年收入约 121.09 亿元，同比下降 53.5%】8 月 31 日，国美零售在港交所公告，2022 年上半年，集团录得销售收入约为 121.09 亿元，同比下降 53.5%；归属予母公司拥有者应占亏损约为 29.66 亿元，对比去年同期亏损为 19.74 亿元。（2022-08-31，亿邦动力）

2.2 行业资本动态

【积加完成 A+轮 1.32 亿元融资：抢先精品赛道共建行业新趋势】跨境电商 SaaS 服务商积加完成 1.32 亿元的 A+轮融资，本次融资由复星锐正、环世物流共同领投，eGarden Ventures、云时资本、云启资本超额跟投，众麟资本、光源资本持续加码。对于本次融资，积加将继续加大产品研发和技术创新的投入，持续深化产品的功能迭代和服务升级，加速精品全渠道 SaaS ERP 产品的建设，与合作伙伴共建全闭环跨境电商生态圈，全面赋能跨境卖家。（2022-08-29，亿邦动力）

2.3 上市公司动态跟踪

表 3 上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
8.29	300792.SZ	壹网壹创	2022 半年度报告。 截至 2022 年 6 月 30 日止，公司营业收入为人民币 6.32 亿元，同比增长 30%；归属于上市公司股东的净利润为人民币 1.05 亿元，同比降低 17.02%；基本每股收益 0.44，同比降低 25.42%。报告期内，公司服务品牌的 GMV109.56 亿元，与去年基本持平。

8.29	301177.SZ 迪阿股份	2022 半年度报告。 截至 2022 年 6 月 30 日止，公司营业收入为人民币 20.85 亿元，同比下跌 10.13%；归属于上市公司股东的净利润为人民币 5.78 亿元，同比下跌 20.62%；基本每股收益 1.45，同比下跌 28.22%。平均客单价为 1.13 万，私域粉丝数量达 241.5 万。其中，35 岁以上客户购买占比同比提升 6% 达到 19.59%。
8.30	002867.SZ 周大生	2022 半年度报告。 截至 2022 年 6 月 30 日止，公司营业收入为人民币 50.98 亿元，同比增长 82.79%；归属于上市公司股东的净利润为人民币 5.85 亿元，同比降低 4.07%；基本每股收益 0.54，同比降低 3.57%。随着公司在黄金产品上的持续发力，在展销业务模式下，报告期黄金产品销售收入同比增幅显著。
8.31	600827.SH 百联股份	2022 半年度报告。 截至 2022 年 6 月 30 日止，公司营业收入为人民币 171.09 亿元，同比减少 7.06%；归属于上市公司股东的净亏损为人民币 1.16 亿元，同比降低 122.76%；基本每股收益-0.07，同比降低 124.14%。疫情期间，公司发力社区团购新模式，把握激励及纾困政策机会，充分调动资源，多业态联动、多渠道推进，发挥主力业态特长及优势全力保供。
8.31	603708.SH 家家悦	2022 半年度报告。 截至 2022 年 6 月 30 日止，公司营业收入为人民币 93.79 亿元，同比增加 6.58%；归属于上市公司股东的净利润为人民币 1.73 亿元，同比减少 5.67%；基本每股收益 0.29，同比降低 6.45%。报告期内公司新开直营门店 15 家，闭店 26 家，报告期末公司直营门店总数 960 家，加盟店数量 32 处。
8.31	600612.SH 老凤祥	2022 半年度报告。 截至 2022 年 6 月 30 日止，公司营业收入为人民币 337.39 亿元，同比增加 6.8%；归属于上市公司股东的净利润为人民币 8.9 亿元，同比减少 14.53%；基本每股收益 1.7，同比降低 14.53%。截至 2022 年 6 月末，老凤祥共计拥有营销网点达到 5055 家（含海外银楼 15 家），1-6 月净增加 110 家。
9.1	002697.SZ 红旗连锁	关于对外投资设立全资子公司的公告。 因业务发展需要，拟在成都龙泉驿区投资设立全资子公司，子公司名称暂定为“成都龙泉驿红旗物流有限公司”，注册资本为人民币 2000 万元，由公司自有资金出资，占 100% 股权。
9.1	0700.HK 腾讯控股	2022 中期报告。 截至 2022 年 6 月 30 日止，公司三个月期营业收入为人民币 1340.34 亿元，同比下跌 3%；六个月期营业收入为人民币 2695.05 亿元，同比微降 1%。二季度归属于上市公司股东的净利润为人民币 186.19 亿元，同比下跌 56%；二季度基本每股收益 1.95，同比下跌 56%。微信及 WeChat 的合并月活跃账户数 12.99 亿，同比增加 3.8%，收费增值服务注册账户数 2.34 亿，同比增加 2.3%。在第二季期间，公司主动退出非核心业务，收紧营销开支，削减运营费用，在收入承压的情况下实现非国际财务报告准则盈利环比增长。

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

2.4 本周大事提醒

表 4 本周大事提醒

2022/09/05 周一	2022/09/06 周二	2022/09/07 周三	2022/09/08 周四	2022/09/09 周五	2022/09/10 周六	2022/09/11 周日
步步高 (002251.SZ) 临时股东大会				天虹股份 (002419.SZ) 股东大会		

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

3 风险提示

- 1) **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) **疫情反复风险：**国内疫情持续反复，国外发现新病毒，若疫情控制成效不及预期，可能会影响线下客流和销售业绩，也会影响企业门店扩张计划。
- 3) **政策趋严风险：**国内反垄断与数据安全监管相关政策陆续出台，限制部分企业投融资及加速扩张，加剧企业后续经营的不确定性。
- 4) **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。
- 5) **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。
- 6) **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

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	
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	
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；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。