

商贸零售行业跟踪周报

2024 年 618 前瞻：取消预售却更早开卖，“规则简化” ≠ “不卷”

增持（维持）

投资要点（文中“本周”指 2024-05-13 至 05-19）

- **2024 年 618 年中大促即将开启，京东、淘宝取消预售，各主要电商平台的活动开始时间较往年均有提前。**
- **天猫&淘宝：**618 活动分为两波。第一波年中开门红，5 月 19 日预热，5 月 20 日 20:00 开始；第二波 618 年中狂欢节，5 月 29 日开始预热，5 月 31 日 20:00 开始，并持续至 6 月 20 日。天猫平台的跨店满减力度为“满 300 减 50”。
- **京东：**618 活动分为“心动购物节”和“618 年中大促”两波。心动购物节从 5 月 19 日开始预热，5 月 20 日 20:00 正式开始。618 大促从 5 月 31 日开始预热，5 月 31 日 20:00 正式开始，并持续至 6 月 20 日。京东平台的跨店满减力度为“满 300 减 50”。
- **拼多多：**5 月 19 日开启“520 大促”，6.1 日开启“618 年中大促”，这两个大促从活动页面上看促销方式和力度是相同的。活动时间持续至 6 月 20 日。
- **抖音：**618 好物节将于 5 月 24 日开启。
- **快手：**618 购物节分三阶段：5 月 20 日~5 月 31 日为“好物抢先购”，6 月 1 日~18 日为“爆发品类日”；6 月 19~20 日为“返场”。
- **活动规划总结：**①虽然没有了预售，但开始时间（5.20）比去年的预售（天猫 5.26、京东 5.23）更早。②天猫、京东的宣传力度比其他平台更大；而拼多多则主张“天天低价”弱化抢购，我们认为其并非大促的主要平台。③天猫京东的满减折扣力度（满 300-50）和去年基本相当。
- **大促活动本质上是“聚集销售”做营销，头部平台的品宣&营销战场仍然会很卷。**电商大促更多是把一段时间的需求聚集到短时间内释放，但较少催生新的消费需求，这能够通过大促 GMV 增速与平台年 GMV 增速的不断趋近而得到验证。因此大促对于商家的意义并非增加销售和利润，而是通过折扣销售来营销品牌、拉取新客；但由于折扣力度大、营销投放高，商家在大促期间的利润额通常是不高的。因此，**2024 年京东、天猫等头部平台取消预售，并非意味着大促就不卷了；反而因为大促节时间的延长，让商家的折扣和投放持续更长时间，商家之间的竞争或变得更卷。**
- **这意味着：**①对于消费者而言，取消预售&规则简化，有助于减少消费者在研究和比价上消耗的时间，或有利于消费需求的释放。②更多的消费需求被聚集到大促期，让商家的高额促销及投放持续更长时间。③618 销售额在 Q2 之中的占比变得更高，品牌商家的 618 表现对于 Q2 的收入比往年更为重要。④关注国牌崛起，在平台规则变化较大的阶段，国内品牌的本土营销&运营优势有望得到更好发挥。
- **推荐标的：**珀莱雅、巨子生物、乖宝宠物等。建议关注水羊股份等。
- **风险提示：**消费需求不及预期，行业竞争加剧，退货超预期等。

2024 年 05 月 20 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

行业走势



相关研究

《再论金价上涨对黄金珠宝业绩的影响》

2024-05-17

《2024Q1 总结：“海底捞月”与“再创辉煌”，关注出口，教育，供应链，酒店，美护，黄金等板块》

2024-05-13

内容目录

1. 一周行业观点4

2. 本周发布报告5

3. 细分行业公司估值表6

4. 本周行情回顾8

5. 风险提示8

图表目录

图 1: 各平台 2024 年 618 大促时间整理.....

图 2: 本周各指数涨跌幅.....

图 3: 年初至今各指数涨跌幅.....

表 1: 行业公司估值表（市值更新至 5 月 17 日）.....

4

8

8

6

1. 一周行业观点

2024 年 618 年中大促即将开启，京东、淘宝取消预售，各主要电商平台的活动开始时间较往年均有提前。

天猫&淘宝：618 活动分为两波。第一波年中开门红，5 月 19 日预热，5 月 20 日 20:00 开始；第二波 618 年中狂欢节，5 月 29 日开始预热，5 月 31 日 20:00 开始，并持续至 6 月 20 日。天猫平台的跨店满减力度为“满 300 减 50”。

京东：618 活动分为“心动购物节”和“618 年中大促”两波。心动购物节从 5 月 19 日开始预热，5 月 20 日 20:00 正式开始。618 大促从 5 月 31 日开始预热，5 月 31 日 20:00 正式开始，并持续至 6 月 20 日。京东平台的跨店满减力度为“满 300 减 50”。

拼多多：5 月 19 日开启“520 大促”，6.1 日开启“618 年中大促”，这两个大促从活动页面上看促销方式和力度是相同的。活动时间持续至 6 月 20 日。

抖音：618 好物节将于 5 月 24 日开启。

快手：618 购物节分三阶段：5 月 20 日~5 月 31 日为“好物抢先购”，6 月 1 日~18 日为“爆发品类日”；6 月 19~20 日为“返场”。

活动规划总结：①虽然没有了预售，但开始时间（5.20）比去年的预售（天猫 5.26、京东 5.23）更早。②天猫、京东的宣传力度比其他平台更大；而拼多多则主张“天天低价”弱化抢购，我们认为其并非大促的主要平台。③天猫京东的满减折扣力度（满 300-50）和去年基本相当。

图1：各平台 2024 年 618 大促时间整理

平台	05月19日	5月20日20:00	05月24日	05月29日	05月31日	5月31日20:00	06月01日	06月18日	06月20日
 天猫	预热	年中开门红			预热		618年中狂欢节		
 京东	预热	心动购物季			预热		618大促		
 拼多多	520大促					618年中大促			
 抖音			618好物节						
 快手	好物抢先卖					爆发品类日			

数据来源：淘宝、京东、拼多多 APP；快手；抖音；亿邦动力；观点网；东吴证券研究所整理绘制

大促活动本质上是“聚集销售”做营销，头部平台的品宣&营销战场仍然会很卷。电商大促更多是把一段时间的需求聚集到短时间内释放，但较少催生新的消费需求，这能够通过大促 GMV 增速与平台年 GMV 增速的不断趋近而得到验证。因此大促对于商家的意义并非增加销售和利润，而是通过折扣销售来营销品牌、拉取新客；但由于折扣力度大、营销投放高，商家在大促期间的利润额通常是不高的。因此，**2024 年京东、天猫等头部平台取消预售，并非意味着大促就不卷了；反而因为大促节时间的延长，让商家的折扣和投放持续更长时间，商家之间的竞争或变得更卷。**

这意味着：①更多的消费需求被聚集到大促期，让商家的高额促销及投放持续更长时间。②618 销售额在 Q2 之中的占比变得更高，品牌商家的 618 表现对于 Q2 的收入比以往更为重要。③关注国牌崛起，在平台规则变化较大的阶段，国内品牌的本土营销&运营优势有望得到更好发挥。④对于消费者而言，取消预售&规则简化，有助于减少消费者在研究和比价上消耗的时间，或有利于消费需求的释放。

推荐标的：珀莱雅、巨子生物、乖宝宠物等。**建议关注**水羊股份等。

2. 本周发布报告

《乖宝宠物深度：宠物食品长坡厚雪，国货品牌崛起引领者》

乖宝宠物：国内宠物食品龙头，自有品牌驱动成长。宠物食品行业：长坡厚雪，国产替代趋势可期。研发铸就产品力基础，聚焦打造大单品，高端化成效初显。创新营销打造自有品牌矩阵，渠道与供应链优势共振。

盈利预测与投资评级：公司是国内宠物食品领军企业，所处宠物食品赛道长坡厚雪，自有品牌建设和高端化升级均处于行业领先地位，随着产能逐步释放有望实现销售的持续较快增长。我们预计公司 2024-26 年归母净利润为 5.5/7.3/9.2 亿元，分别同增 28%/33%/26%，当前市值对应 2024-26 年 PE 为 42x/31x/25x，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧，贸易摩擦，汇率波动，原材料价格波动。

《名创优品 2024Q1 点评：归母净利润同比+25%符合预期，海外表现亮眼》

业绩简评：2024Q1（下称本季度），公司实现收入 37.24 亿元（人民币，下同），同比+26%；实现归母净利润 5.8 亿元，同比+25%；扣除股权支付开支等项目后，扣非净利润为 6.2 亿元，同比+28%。公司的收入和利润均小幅超出我们的预期。公司利润率情况良好，本季度毛利率/经调整净利率为 43.4%/ 16.6%，同比+4.1pct/ +0.2pct。

盈利预测与投资评级：公司是线下品牌连锁零售龙头，未来海外扩张+国内下沉仍有广阔成长空间。基于公司海外业务和 TOP TOY 表现良好，我们将公司 FY2024-2026 的 Non-IFRS 归母净利润预测从 25.8/ 32.4/ 37.9 亿元，上调至 26.0/ 32.7/ 38.3 亿元，同

比+42%/ +26%/ +17%，对应 5 月 14 日收盘价为 17/ 13/ 11 倍 P/E，维持“买入”评级。

风险提示：扩店不及预期，消费需求不及预期，海外经营相关风险等

3. 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 17 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	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	435	109.54	11.94	15.08	18.68	36	29	23	买入
300957.SZ	贝泰妮	247	58.29	7.57	10.59	13.20	33	23	19	买入
603983.SH	丸美股份	127	31.69	2.59	3.92	4.78	49	32	27	未评级
600315.SH	上海家化	142	20.98	5.00	5.68	6.73	28	25	21	买入
600223.SH	福瑞达	88	8.68	3.03	3.45	4.15	29	26	21	买入
688363.SH	华熙生物	305	63.39	5.93	7.28	8.48	52	42	36	买入
300896.SZ	爱美客	661	218.68	18.58	25.12	32.55	36	26	20	买入
300856.SZ	科思股份	137	40.36	7.34	9.27	11.76	19	15	12	买入
2279.HK	雍禾医疗	6	1.23	-5.46	-1.79	0.26	-	-	23	未评级
300740.SZ	水羊股份	72	18.48	2.94	3.92	4.72	24	18	15	未评级
832982.BJ	锦波生物	159	180.00	3.00	5.51	7.64	53	29	21	买入
2367.HK	巨子生物	451	49.85	14.52	17.21	21.59	31	26	21	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	299	76.28	22.14	26.01	30.76	14	12	10	买入
002867.SZ	周大生	185	16.90	13.16	15.29	18.15	14	12	10	买入
1929.HK	周大福	989	10.88	53.84	86.89	98.88	18	11	10	买入
002345.SZ	潮宏基	53	5.96	3.33	3.83	4.54	16	14	12	买入
600916.SH	中国黄金	190	11.28	9.73	12.20	14.46	19	16	13	买入
605599.SH	菜百股份	117	15.01	7.07	8.16	9.30	17	14	13	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,573	76.49	67.14	81.96	95.57	23	19	16	买入
600009.SH	上海机场	906	36.39	9.34	21.06	30.03	97	43	30	增持
600258.SH	首旅酒店	168	15.03	7.95	9.10	9.84	21	18	17	买入
600754.SH	锦江酒店	292	30.00	10.02	14.87	18.36	29	20	16	买入
1179.HK	华住集团-S	973	33.30	40.85	42.12	42.20	24	23	23	买入
600859.SH	王府井	161	14.17	7.09	8.54	10.04	23	19	16	增持
300144.SZ	宋城演艺	274	10.47	-1.10	11.93	14.66	-	23	19	增持
301073.SZ	君亭酒店	47	24.38	0.31	1.36	2.06	155	35	23	增持
603136.SH	天目湖	34	18.05	1.47	1.81	2.17	23	19	15	增持
002707.SZ	众信旅游	66	6.69	0.32	1.29	2.48	204	51	27	未评级
603199.SH	九华旅游	39	35.23	1.75	2.03	2.28	22	19	17	未评级

600054.SH	黄山旅游	74	11.98	4.23	4.79	5.31	17	15	14	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	64	12.13	2.28	2.84	3.27	28	22	20	未评级
603099.SH	长白山	58	21.88	1.38	1.92	2.32	42	30	25	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	463	8.45	26.76	31.70	36.24	17	15	13	买入
300866.SZ	安克创新	388	95.50	16.15	17.60	21.41	24	22	18	买入
301376.SZ	致欧科技	119	29.60	4.13	4.97	6.20	29	24	19	买入
301381.SZ	赛维时代	109	27.12	3.36	4.45	5.77	32	24	19	未评级
603661.SH	恒林股份	72	51.68	2.63	5.55	6.64	27	13	11	买入
9896.HK	名创优品	543	47.35	17.69	25.03	32.07	31	22	17	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	167	7.35	15.74	19.22	23.27	11	9	7	买入
600710.SH	苏美达	112	8.54	10.30	11.07	11.71	11	10	10	增持
9878.HK	汇通达网络	142	27.70	4.48	6.05	7.83	32	23	18	买入
小家电										
688696.SH	极米科技	71	101.35	1.21	3.29	4.82	59	22	15	未评级
603486.SH	科沃斯	312	54.05	6.12	11.32	14.32	51	28	22	买入
688169.SH	石头科技	564	428.60	20.51	25.02	29.60	27	23	19	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	119	26.47	13.15	14.49	15.94	9	8	7	买入
600814.SH	杭州解百	52	7.02	2.60	2.89	3.20	20	18	16	未评级
002419.SZ	天虹股份	58	4.95	2.27	2.43	2.75	26	24	21	未评级
601933.SH	永辉超市	222	2.45	-13.29	3.87	5.28	-	57	42	未评级
002697.SZ	红旗连锁	72	5.28	5.61	6.03	6.44	13	12	11	未评级
603708.SH	家家悦	67	10.46	1.36	2.49	2.99	49	27	22	未评级
300755.SZ	华致酒行	75	18.07	2.35	2.87	3.47	32	26	22	买入
301101.SZ	明月镜片	55	27.24	1.58	1.83	2.12	35	30	26	买入
301078.SZ	孩子王	71	6.42	1.05	2.71	3.49	68	26	20	未评级
603214.SH	爱婴室	19	13.72	1.05	1.15	1.29	18	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）；

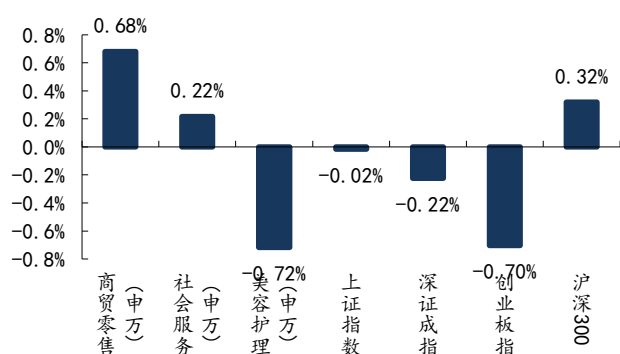
注 3：名创优品财年为 0630，表中 2023A 对应 FY2023A。

4. 本周行情回顾

本周（5月13日至5月19日），申万商业贸易指数涨跌幅+0.68%，申万社会服务+0.22%，申万美容护理-0.72%，上证综指-0.02%，深证成指-0.22%，创业板指-0.70%，沪深300指数+0.32%。

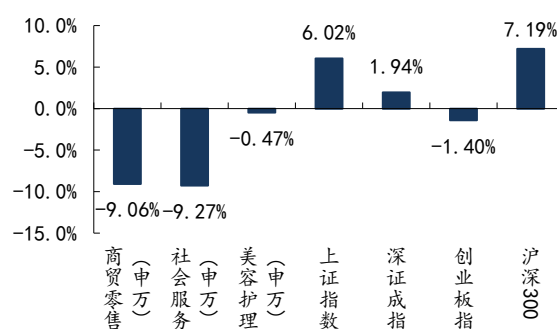
年初至今（1月2日至5月19日），申万商业贸易指数涨跌幅-9.06%，申万社会服务-9.27%，申万美容护理-0.47%，上证综指+6.02%，深证成指+1.94%，创业板指-1.40%，沪深300指数+7.19%。

图2：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 风险提示

风险提示：消费需求不及预期，行业竞争加剧，退货超预期等。

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>