

零售变革进行中，关注调改成效

——行业周报（20241125-1129）

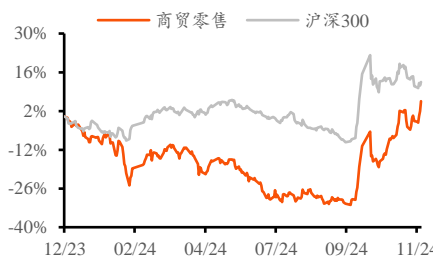


增持(维持)

行业： 商贸零售
日期： 2024年12月05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：

《拼多多百亿减免力度强，24Q3 增长放缓》

——2024年11月27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

电商

24Q3 美团主业利润表现亮眼，到店到家业务壁垒仍存。美团发布 2024 年第三季度财报，24Q3 公司营收 935.8 亿，同比+22.4%，经营利润为 136.9 亿，同比+307.5%；经调整净利润 128.3 亿，同比+124.0%；经调整净利率 13.7% (+6.2pct)。其中，核心本地商业分部收入 693.7 亿，同比+20.2%，经营利润为 145.8 亿，同比+44.4%；新业务收入为 242 亿，同比+28.9%，亏损由 51 亿收窄到 10 亿。分业务看，核心本地商业壁垒犹存，收入及利润均实现增长；即时配送业务稳健增长，订单量同比+14.5%；美团闪购用户数及交易频次均实现双位数增长；到店酒旅业务录得强劲增长，订单量同比+超 50%。新业务中美团优选亏损继续环比收窄，其他新业务作为一个整体在 Q3 均实现盈利；10 月份，Keeta 在沙特首都利雅得正式上线，公司持续推进海外布局。我们认为，美团 Q3 主业盈利能力强，到店到家业务壁垒仍存，新业务亏损逐渐收窄，关注出海布局及利润持续释放。建议关注：阿里巴巴、京东、拼多多、美团。

线下零售

零售变革进行中，关注头部连锁超市卖场调改成效。据永辉同道公众号，截至 12 月初，永辉超市全国开业调改门店已达 21 家。11 月 28 日，合肥永辉超市方圆荟店经过“学习胖东来”自主调改后正式开门，门店经营面积共 7200 平方米，是永辉超市在安徽面积最大的卖场，也是在合肥的第三家调改店，共规划了 15400 多支单品，整体的上新率达到 65.4%左右，商品结构达到胖东来商品结构的 80%，烘焙、熟食等鲜食比例进一步放大，从原先的 5%增至 20%-30%。30 日，方圆荟店单日销售额突破 220 万。建议持续关注调改门店后续的动销以及同店提升效率。**重庆百货**发布 2025 年调改“作战图”，据百年重百公众号，公司至少调改 38 家门店，本轮调改涉及 15 个区县的重百新世纪门店，预计将调改精致生活馆 2 家，商圈品质店 18 家，社区品质店 13 家和“生鲜+折扣店”超级市集 5 家。截止 11 月底，重百新世纪超市已经开设超级市集 6 家，精致生活店 2 家，品质生活馆 1 家，历经调改升级的门店销售和客流均有大幅度提升。按照调改定位和规划，重百新世纪超市门店调改主要分为超级市集、品质生活馆和精致生活馆三种店型。超级市集主要为传统超市转型社区折扣店，强调“好品质硬折扣，天天平价”；精致生活馆秉承“商品升级、服务升级”，品类汰换率高，主打精致生活体验；品质生活馆则为在传统门店基础上焕

新打造，精选商品品类，突出优质优价。预计未来 2-3 年，重百新世纪超市将完成所有门店的调改升级。建议关注：永辉超市、名创优品、高鑫零售、重庆百货。

黄金珠宝

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 591.12 元/g；后因俄乌紧张局势加剧，避险需求上升，11 月 29 日黄金现货收盘价为 614.88 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。建议关注：周大生、老凤祥、潮宏基。

■ 本周行情回顾

本周（2024.11.25-11.29）（中信）商贸零售指数上涨 7.43%，跑赢沪深 300 指数 6.12 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 2 位，本周子行业中涨幅较大的行业为医美、超市及便利店、百货，涨幅分别为 23.95%、14.11%、13.63%。

■ 行业动态跟踪

一揽子生育支持政策措施推出；促进数字贸易改革创新意见提出；世纪联华上海门店完成全面焕新；联华华商发力折扣店，推出“联华富德”；胖东来集团本年度最新销售数据达 146 亿。

■ 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

正文目录

1. 本周行情回顾	5
1.1. 板块行情	5
1.2. 个股行情	6
2. 行业动态跟踪及大事提醒	7
2.1. 行业要闻回顾	7
2.2. 公司公告	8
2.3. 下周大事提醒	8
3. 风险提示	8

图目录

图 1: 本周主要指数涨跌幅	5
图 2: 今年以来主要指数涨跌幅	5
图 3: 本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比	5
图 4: 本周零售子版块涨跌幅	6
图 5: 今年以来零售子版块涨跌幅	6

表目录

表 1: 本周零售行业涨幅前五名个股	6
表 2: 本周零售行业跌幅前五名个股	6
表 3: 本周商贸零售上市公司重点公告	8
表 4: 下周大事提醒	8

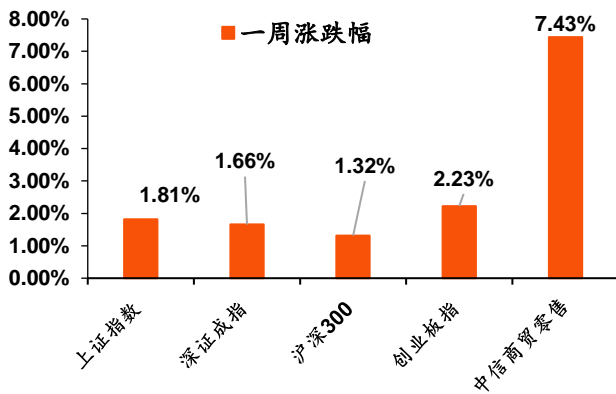
1. 本周行情回顾

1.1. 板块行情

本周（2024.11.25-11.29）（中信）商贸零售指数上涨 7.43%，跑赢沪深 300 指数 6.12 个百分点。年初至今，商贸零售板块上涨 10.83%，跑输沪深 300 指数 3.32 个百分点。

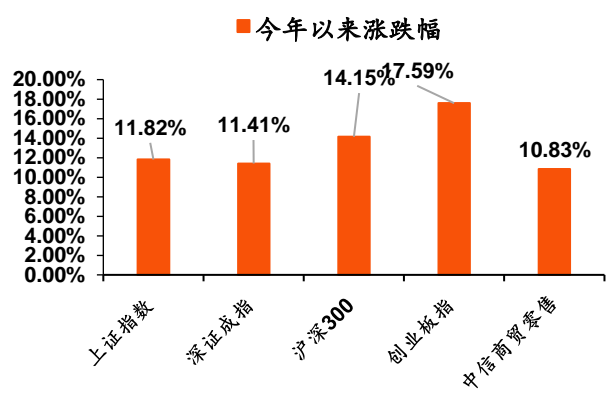
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 2 位，其中 28 个行业上涨，纺织服装（8.11%）、商贸零售（7.43%）领涨。

图1:本周主要指数涨跌幅



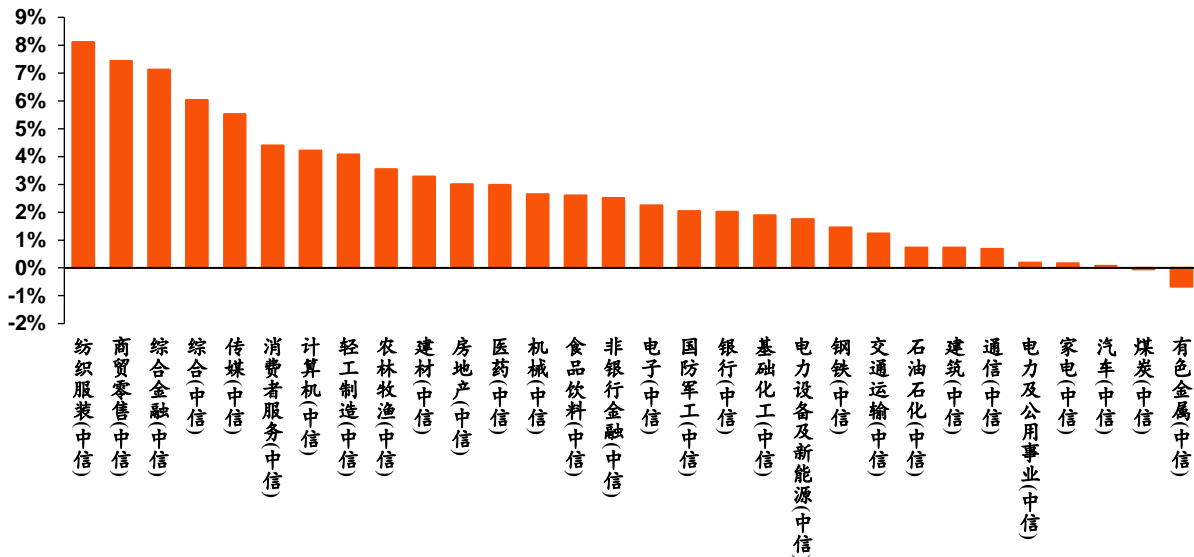
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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

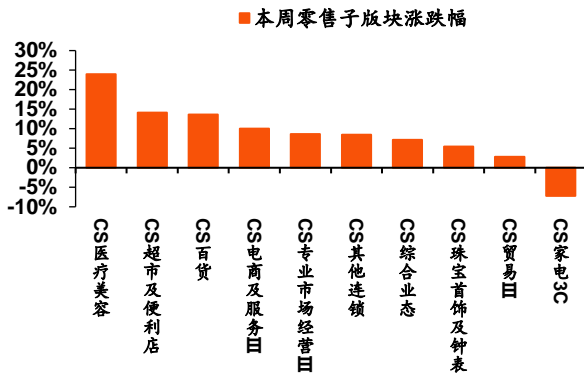
图3:本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



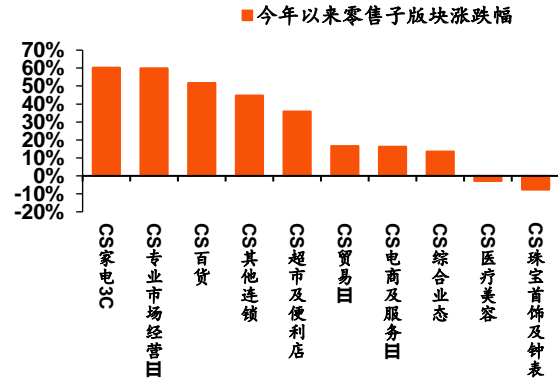
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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医美、超市及便利店、百货, 涨幅分别为 23.95%、14.11%、13.63%。今年以来, 涨幅

较大的行业为家电 3C、专业市场经营、百货，涨幅分别为 60.30%、59.92%、51.68%。

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 89 家公司上涨, 12 家公司下跌。商贸零售个股方面, 本周涨幅较大的个股为: 新世界 (+60.96%)、广百股份 (+35.01%)、南宁百货 (+21.57%); 跌幅较大的个股为: 海宁皮城 (-25.45%)、凯淳股份 (-15.71%)、远大控股 (-14.51%)。

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	600628.SH	新世界	60.96	71.22
2	002187.SZ	广百股份	35.01	51.04
3	600712.SH	南宁百货	21.57	36.22
4	003010.SZ	若羽臣	20.45	39.06
5	600280.SH	中央商场	19.68	50.78

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	002344.SZ	海宁皮城	-25.45	63.10
2	301001.SZ	凯淳股份	-15.71	23.26
3	000626.SZ	远大控股	-14.51	32.98
4	000829.SZ	天音控股	-13.82	138.08
5	002416.SZ	爱施德	-2.45	192.21

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. 行业动态跟踪及大事提醒

2.1. 行业要闻回顾

【一揽子生育支持政策措施推出】据国家卫生健康委官网，11月27日，国家卫生健康委召开贯彻落实国务院办公厅《关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》电视电话会议，会议指出，推出一揽子生育支持政策措施，其根本目的是减轻家庭生育养育教育负担，加快塑造素质优良、总量充裕、结构优化、分布合理的现代化人力资源，以人口高质量发展支撑中国式现代化。各地各部门要统筹谋划，结合实际，细化措施，强化责任，推进各项政策措施落地见效。（2024-11-28，每日经济新闻）

【促进数字贸易改革创新发展的意见提出】11月28日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布关于数字贸易改革创新发展的意见。意见提出，推动数字订购贸易高质量发展。鼓励电商平台、经营者、配套服务商等各类主体做大做强，加快打造品牌。推进跨境电商综合试验区建设，支持“跨境电商+产业带”发展。推进数字领域内外贸一体化。（2024-11-28，中国政府网）

【世纪联华上海门店完成全面焕新】11月26日，世纪联华宣布上海地区门店完成全面焕新，门店不仅迭代了商品，还新增“三公里内买贵退差”等重磅服务，力求为上海市民带来全新的购物体验。联华股份副总经理唐海莉介绍：“世纪联华的焕新是联华第四代门店的行动方案，构建“以实体店为核心”的全渠道运营门店。”从卖场小型化、生鲜自营标品化、优质供应链一体化三个方向进行调改。（2024-11-29，CCFA）

【联华华商发力折扣店，推出“联华富德”】11月26日，在2025联华华商商业大会上获悉，联华华商将发力折扣店，推出新品牌“联华富德”，年底前将开出3-4家折扣店。据悉，联华富德主打“品质更低价”，核心团队由内部资深人士组成，并将引入外部折扣业态资深人员。截至目前，2024年联华华商集团总网点数546家，2028年计划目标总网点数达1000家。2025年，联华华商集团计划发展大中小型门店5家，小业态门店超过50家（折扣店为主），目前已经储备大中型项目31个，小业态项目45个。（2024-11-29，CCFA）

【胖东来集团本年度最新销售数据达146亿】11月27日，胖东来董事长于东来在其社交媒体上晒出胖东来本年度最新经营情况。数据显示，截至11月26日，本年度胖东来集团累计销售（许昌新乡两地）已达146.38亿元，

本月累计销售(许昌新乡两地)达 11.94 亿元。此外,据于东来透露,目前胖东来自有品牌 SKU100 多个,销售额已经达到 11 亿元,自有品牌销售额(含央厨)占比达到 30%,四个单品销售过亿。预计未来三年胖东来自有品牌的销售占比至少突破 50%。(2024-11-29, CCFA)

2.2. 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
11.26	1929.HK	周大福	中期业绩公告。 2024 财年上半年,公司实现营收 394.08 亿港元,同比下降 20.4%;经营利润 67.76 亿港元,同比增长 4%;每股利润 0.25 港元,同比下降 44.3%;每股中期股息 0.2 港元。
11.29	9896.HK	名创优品	9 月季度业绩发布。 2024 年 9 月季度收入为人民币 45.23 亿元,同比增长 19.3%;经营利润为 8.53 亿元,同比增长 8.2%;经调整净利润 6.86 亿元,同比增长 6.9%。
11.29	3690.HK	美团	第三季度业绩发布。 2024 年第三季度收入为人民币 935.77 亿元,同比增长 22.4%;经营利润为 136.85 亿元,同比增长 307.5%;经调整净利润 128.29 亿元,同比增长 124.0%。

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

2.3. 下周大事提醒

表4:下周大事提醒

2024/12/2 周一	2024/12/3 周二	2024/12/4 周三	2024/12/5 周四	2024/12/6 周五
红旗连锁 股东大会召开	致欧科技 分红	重庆百货 业绩发布会		力量钻石 分红

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 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。

- 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

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。