

新生代消费者助力美妆市场高速增长

——商贸零售行业 2018 年 7 月份第 5 期周报

2018 年 07 月 30 日

看好/维持

商贸零售

周报

投资摘要:

行业表现回顾: 上周 CS 商贸零售指数上升 0.72%，上证综指上升 0.49%，深证成指下降 0.2%，跑赢上证综指 0.23 pct，跑赢深证成指 0.92 pct。其中，CS 百货、CS 超市、CS 连锁涨跌幅分别为 0.65%、2.44% 以及 -0.53%。

本周核心观点:

化妆品零售额持续领跑社零，市场成长空间大。 化妆品类零售额 6 月同比增 11.5%，1-6 月累计同比增 14.2%，持续高于社零总额增速。据蚂蚁平台网消数据，6 月化妆品类总消费规模的同比增速达 59.18%，人均消费规模同比增 19.86%。美妆零售行业表现出高景气度。

护肤品占据主要市场，彩妆品类高增。 据 euromonitor，2017 年中国的化妆品市场规模为 2210.71 亿，预测未来 5 年市场规模将达到 3384.19 亿元，CAGR 达 8.89%。其中，护肤品占据主要市场，规模将由 1692.7 亿增至 2742.52 亿，CAGR 为 8%；彩妆市场规模将由 344.17 亿增 641.67 亿，CAGR 高达 10.88%。

新中产女性消费者是美妆市场的中坚力量，95 后新生力量助推美妆持续增长。 凯度数据显示，20-29 及 30-39 岁的女性为化妆品的主要消费群体，合计占比达 63%。2017 年这两个年龄段的女性在美妆产品的人均花费分别同比增 23% 及 17%。85 及 90 后收入增长、新中产阶级持续扩容，驱动化妆品市场持续增长。此外，随着 95 后消费者的意识觉醒，15-19 岁的年轻女孩对化妆品的需要日益高增，17 年人均消费增速同样高达 16%。颜值经济也在影响着年轻的男性。据新浪财经数据，17 年 95 后男生的美妆消费规模同比高增 42.9%。95 后及 00 后的消费者构成增量力量，为化妆品市场持续注入新动力。

新生代消费者的个性化需求使得高端升级和平价替代并行。 可支配收入和教育水平的提高，新中产更加注重个人体验，愿意为额外的服务付出溢价。在对精致生活的追求下，新中产消费者在力所能及的范围内会优先考虑品质，通过对高端护肤彩妆的消费，成为理想中的人。17 年中高端美妆产品占比 26.08%，同比增速高达 24.95%，较上年多增 15.23%。欧莱雅集团 18 年上半年的财报显示，高档化妆品部以 13.5% 的同比增速领跑各产品部门。在亚太地区 22% 的同比增速中，中国市场的高端品牌对业绩增速起到关键性作用。国内化妆品的中高端化趋势有望不断持续。

新一代消费者在消费升级的同时，对个性化的需求也在不断崛起。央视市场调查显示，55.3% 的消费者愿意购买原创商品而非一味追求品牌。回归理性的消费方式在化妆品领域表现为各类大牌平价替代好货受到消费者的追捧。同时，随着品牌力和专业形象的提高，平价国货的高速增长趋势已经显露。2017 年天猫双 11 的美妆品牌排行中，百雀羚、自然堂

研究员:郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

研究助理:宋劲

010-66554029

songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480116110028

细分行业	评级	动态
零售	看好	维持
贸易	看好	维持
百货	看好	维持
超市	看好	维持
连锁	看好	维持

行业基本资料

		占比%
股票家数	98	2.76%
重点公司家数	-	-
行业市值	9637.5 亿元	1.90%
流通市值	3786.3 亿元	1.89%
行业平均市盈率	23.75	/
市场平均市盈率	16.06	/

行业指数走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

已占据前二名。

社零增速整体放缓，化妆品作为高景气的细分领域，行业高增速或将持续。消费者对品质化、专业化的体验感需求提升和线上电商获客成本逐步提高、叠加进口关税的下调，美妆产品的零售渠道向线下转移将成为中长期趋势。凯度调查显示，一线城市的美妆消费者开始转战线下，商场专柜的销售增速已超过线上渠道。推荐主动经营管理能力强、云集中高端化妆品牌、长期受益于实体渠道复苏的百货龙头**王府井**，**天虹股份**等；国货崛起下重点布局电商渠道及三四线城市、盈利向好的**珀莱雅**、**上海家化**等。

风险提示：行业复苏低于预期，大盘下行风险。

重点公司估值：

证券代码	证券简称	股价	市值	EPS(TTM)	PE(TTM)
603708.SH	家家悦	23.67	111	0.73	32.58
601933.SH	永辉超市	7.8	746	0.18	43.80
600859.SH	王府井	19.82	154	1.51	13.10
600729.SH	重庆百货	35.1	143	1.88	18.68
002419.SZ	天虹股份	13.81	166	0.66	20.89
002024.SZ	苏宁易购	13.44	1251	0.46	29.47

目 录

1. 商贸零售板块行情回顾（07.23-07.27）	4
2. 行业数据跟踪.....	6
3. 行业新闻.....	8
4. 风险提示.....	9

插图目录

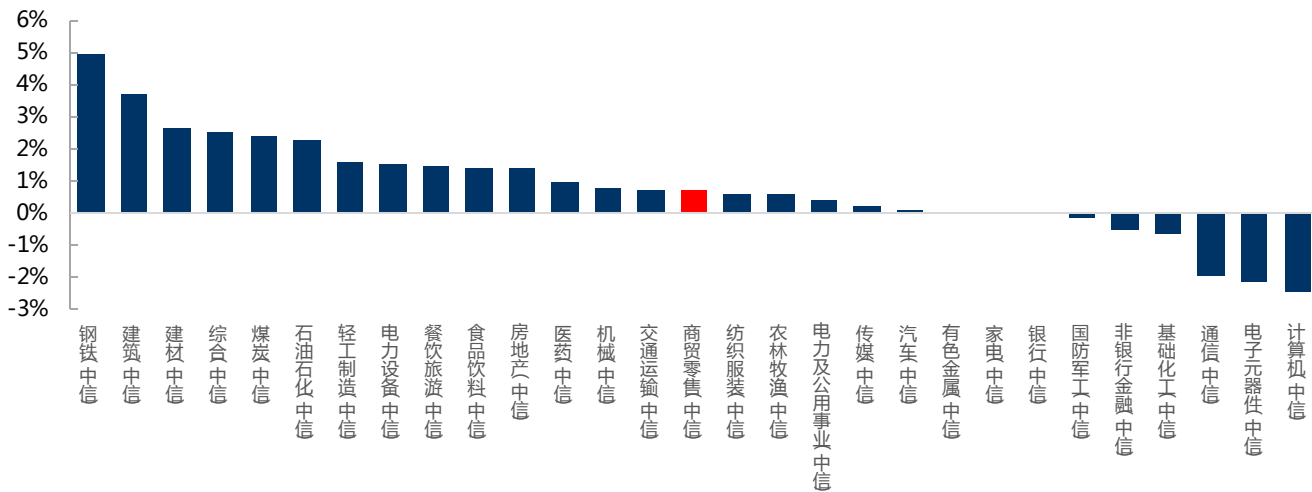
图 1：中信一级子行业涨跌幅（%）（07.23-07.27）	4
图 2：中信一级子行业 PE（TTM）（07.27）	4
图 3：商贸零售子版块表现.....	5
图 4：商贸零售子版块 PE 水位图（2003 年以来）	5
图 5：商贸零售子版块 PB 水位图（2003 年以来）	5
图 6：上周商贸零售板块涨幅前十和后十（07.23-07.27）	6
图 7：社会消费品零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）	6
图 8：限上企业零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）	6
图 9：社零按类型分类：商品零售与餐饮当月同比（%）	7
图 10：社零按地区分类：城镇与乡村当月同比（%）	7
图 11：全国百家大型零售企业零售额：当月同比（%）	7
图 12：全国 50 家重点大型零售企业零售额：当月同比（%）	7

1. 商贸零售板块行情回顾（07.23-07.27）

上周 CS 商贸零售指数上升 0.72%，上证综指上升 0.49%，深证成指下降 0.2%，跑赢上证综指 0.23 pct，跑赢深证成指 0.92 pct。其中，CS 百货、CS 超市、CS 连锁涨跌幅分别为 0.65%、2.44% 以及 -0.53%。

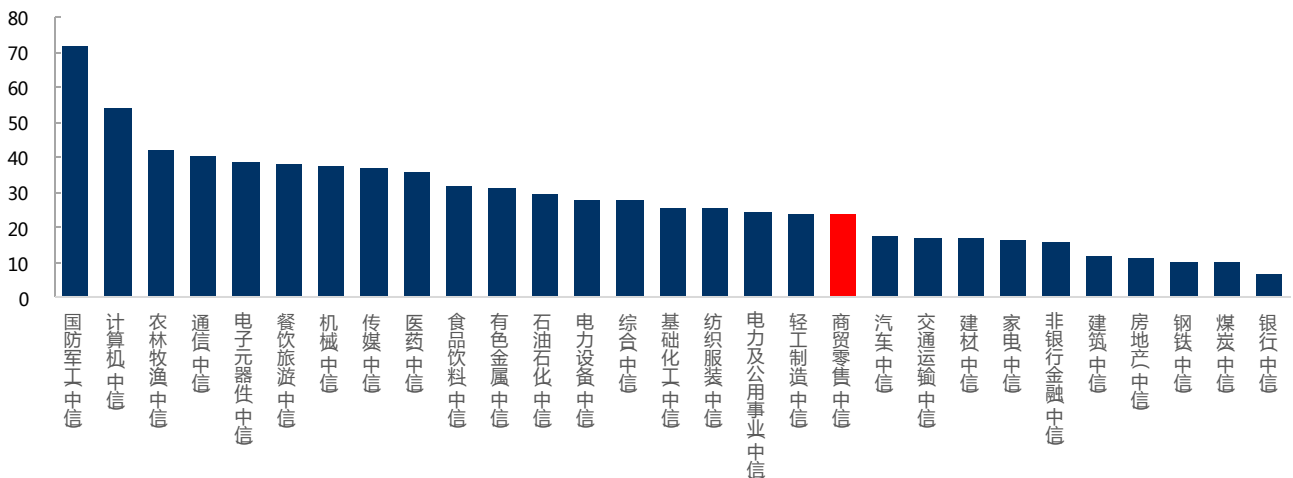
商贸零售板块涨幅前五的公司为：南宁百货（36.36%）、津劝业（25.55%）、金一文化（14.9%）、大连友谊（14.73%）、上海物贸（11.79%）；跌幅前五的公司为供销大集（-10.38%）、爱婴室（-6.73 %）、快乐购（-6.24%）、新华百货（-3.42%）、老凤祥（-3.3%）。

图 1：中信一级子行业涨跌幅（%）（07.23-07.27）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

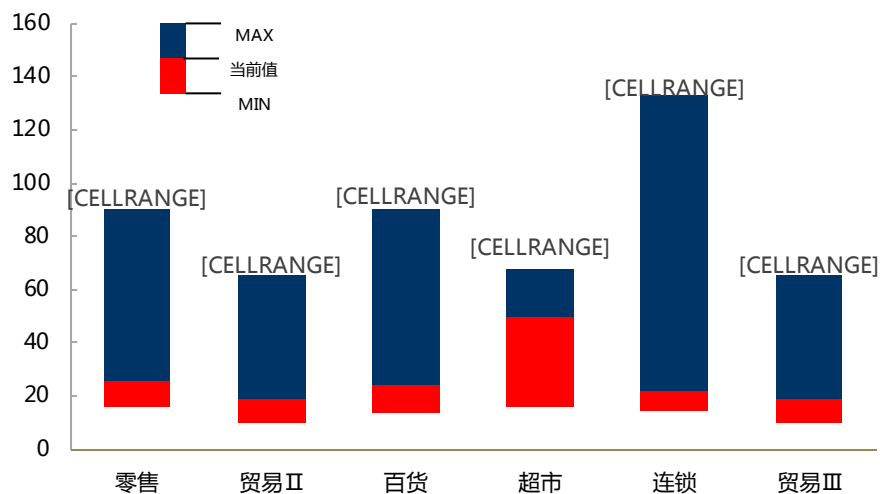
图 2：中信一级子行业 PE (TTM) (07.27)



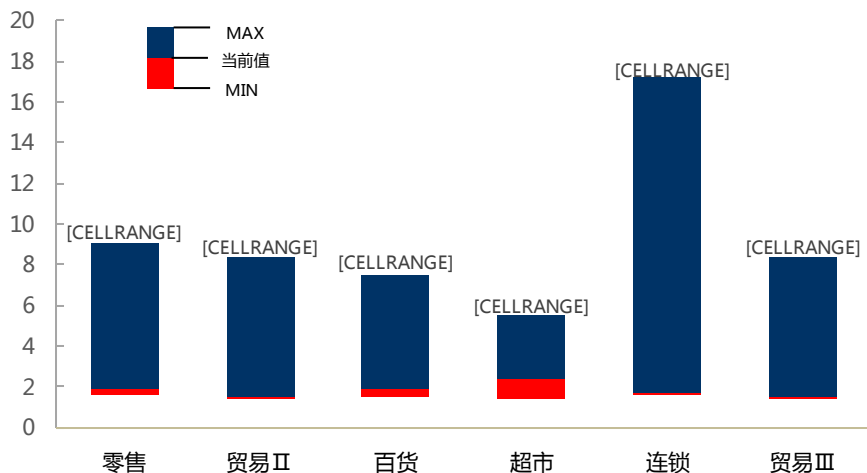
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 3：商贸零售子版块表现

	CS 零售	CS 贸易 II	CS 百货	CS 超市	CS 连锁	CS 贸易 III	沪深 300
近一周涨跌	1.29%	2.50%	0.42%	5.23%	0.42%	2.50%	0.81%
月初至今涨跌	-1.48%	2.84%	-0.47%	2.30%	-4.20%	2.84%	0.29%
PE(TTM)	25.36	18.98	24.10	49.78	21.63	18.98	11.99

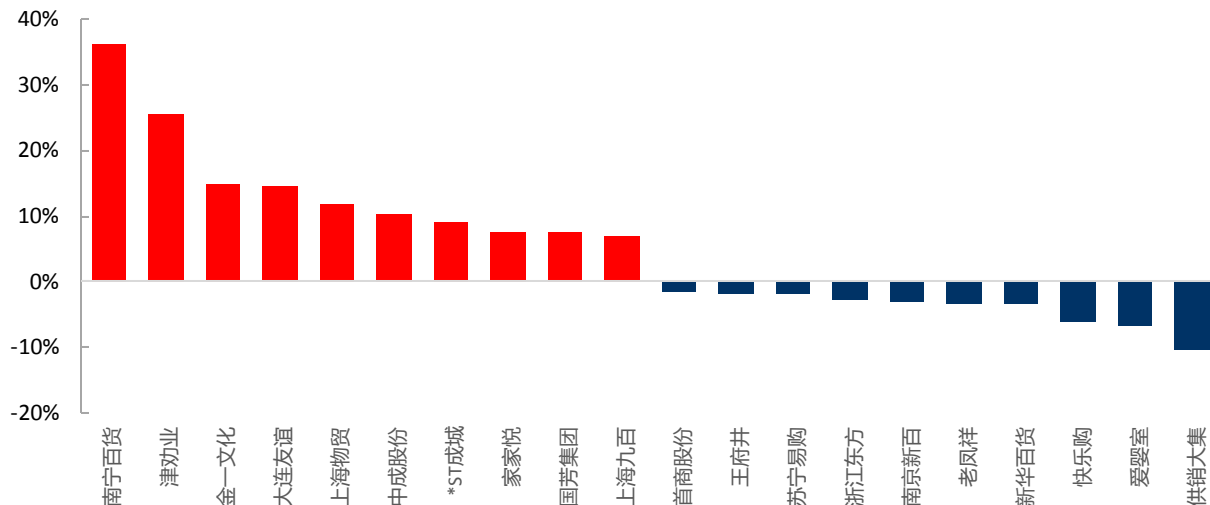
图 4：商贸零售子版块 PE 水位图（2003 年以来）


资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 5：商贸零售子版块 PB 水位图（2003 年以来）


资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 6：上周商贸零售板块涨幅前十和后十（07.23-07.27）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2. 行业数据跟踪

中华商业信息网公布的数据显示,1-5月份社会消费品零售总额实现149176亿元,累计增长9.5%,增速较2017年同期放缓0.8pct,其中5月份同比增长8.5%,增速较2017年同期下降2.2pct。从实际增速来看,1-5月份增长7.9%,比2017年同期回落1.2pct。其中,5月份实际增长6.8%,增速较2017年同期下降2.3pct。

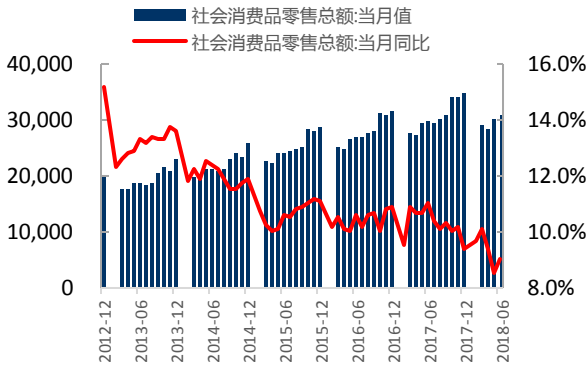
1-5月份网上实物商品零售额实现24819亿元,同比增长30%,增速比2017年同期加快3.5pct,对社会消费品零售总额增长的贡献率为44.3%,比2017年同期提高14.7pct,拉动社会消费品零售总额增长4.2pct,比2017年同期提高1.2pct。占社会消费品零售总额的比重为16.6%,比2017年同期提高3.5pct。其中,5月份网上实物商品零售额同比增长25.8%,增速较2017年同期放缓2.8pct,较4月份加快3.2pct。

1-5月份,网下实体店零售额同比增长6.2%,比2017年同期回落2pct。其中5月份网下实体店零售额同比增长5.4%,增速较上年同期放缓2.8pct,较4月份放缓1.6pct。

1-5月份,中华全国商业信息中心统计,全国百家重点大型零售企业零售额同比增长1.6%,增速较去年同期放缓2.1pct。其中,5月全国百家重点大型零售企业零售额同比下降2.5%,增速低于上年同期7.8pct,且降幅相比上月也有所扩大。

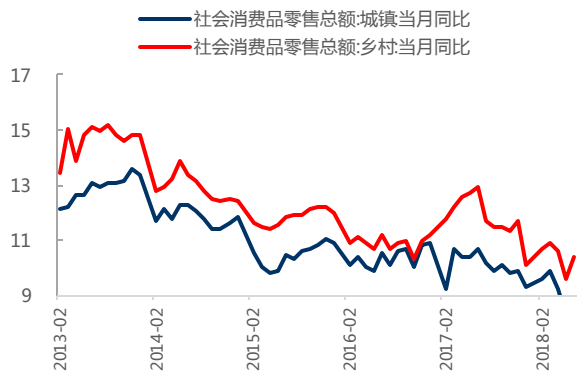
图 7：社会消费品零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）

图 8：限上企业零售总额当月值（亿元）及当月同比（%）



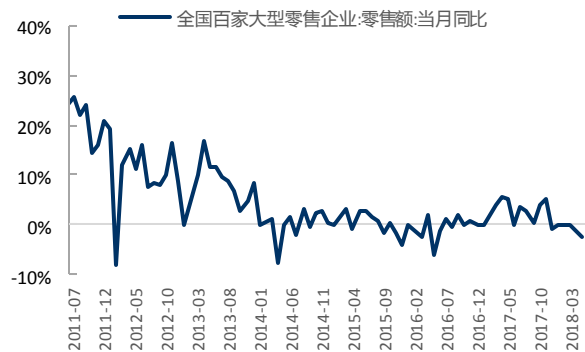
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 9：社零按类型分类：商品零售与餐饮当月同比（%）

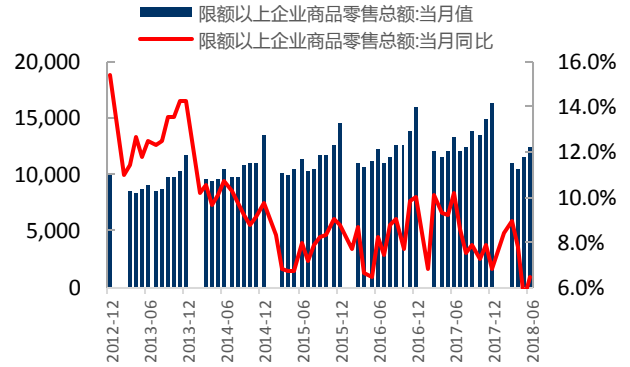


资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：全国百家大型零售企业零售额：当月同比（%）

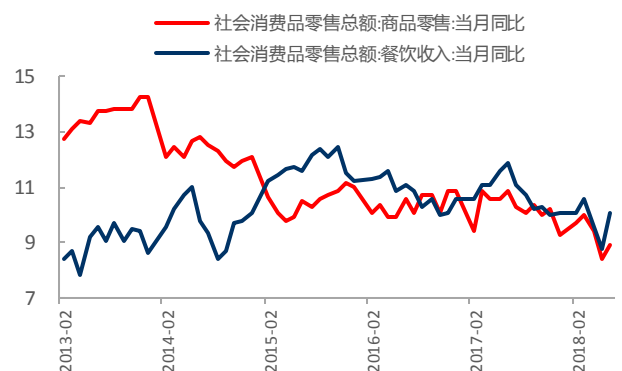


资料来源：Wind、东兴证券研究所



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社零按地区分类：城镇与乡村当月同比（%）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 12：全国 50 家重点大型零售企业零售额：当月同比（%）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 行业新闻

1) 天虹签约入驻厦门城市中心 八闽大地再添一子

7月28日，天虹股份正式和厦门公交集团控股子公司厦门特运集团有限公司签约，入驻厦门市思明区特运运营中心。这将是天虹在厦门第6家、福建第9家大型门店。

天虹项目商业面积达4.3万平方米，定位为“畅享欢乐时光的生活中心”，致力于打造“逛、吃、淘、乐、购”的欢乐新体验，预计2019年上半年开业。天虹旗下品质生活超市sp@ce也将进驻，为周边居民的品质生活提供更便利、更贴心的服务。

项目开业后将与天虹在厦门的其它门店形成更好的规模和协同效应、优势互补。此外，位于厦门湖里区的五缘湾天虹购物中心正在筹备中，开业后将更好的满足岛内及周边地市顾客的购物需求，让城市生活更美好。（来源：联商网）

2) 宜春天虹购物中心 7.27 开业 看天虹如何打造城市新地标

7月27日，江西省宜春市首个“家庭欢乐体验型”生活中心——宜春天虹购物中心盛大开业。这是天虹开设的第9家购物中心，也是江西的第14家天虹门店。至此，天虹在全国范围内的大型门店总数达到80家。

新落成的宜春天虹购物中心总面积达10万平方米，是目前宜春市最大的购物中心。宜春天虹购物中心围绕生活零售、吃喝玩乐、儿童成长、便利生活四大板块内容，将海底捞、必胜客、畹町等众多品牌首次引入当地。项目共汇集了近300个品牌和100多处精心设计的欢乐时光项目，让顾客能“边体验边购物”，而超有腔调的“拍照点”让顾客的朋友圈随时点赞数飙升。

天虹旗下品质生活超市“sp@ce”也进驻宜春天虹购物中心，为顾客提供高品质、高性价比的商品，通过水果“三无退货”、不卖隔夜肉等品质保证让顾客更放心。而体验厨房等个性化服务，则为顾客的家庭日常生活提供解决方案。（来源：联商网）

3) 京东到家连开十城覆盖 6000 万人口 年内将拓至 55 城

7月26日，京东到家宣布，将在8月底前连开贵阳、南宁、嘉兴、济南、扬州、镇江、南通、湘潭、惠州、太原十城，新覆盖人群超6000万。据悉，今年年内，京东到家覆盖的城市将增加到55个，达到一、二线城市全覆盖，三、四线城市有选择性的覆盖。明年，京东到家将延续开城态势，为更多消费者带来线上消费、1小时配送到家的极致消费体验。

新开十城的沃尔玛、永辉、华润万家、百果园等京东到家深度合作伙伴门店将陆续上线，同时，京东到家也牵手区域巨头，与贵阳的合力超市、首杨水果、一树药业，济南的超市银座，以及扬州的宏信龙等企业建立深度合作，陆续上线的商户门店数将超 10000 家。（来源：联商网）

4) 苏宁将在湖南规划 4 个大型购物中心、10 个苏宁易购广场

7 月 26 日，湖南省副省长陈飞一行到访苏宁，了解苏宁目前在全球的智慧零售布局以及在湖南的发展规划。苏宁易购集团副董事长孙为民介绍，苏宁自 2004 年进入湖南市场，目前已经在湖南形成了线上线下的布局，未来将在智慧零售、物流等领域深度布局。截止目前，苏宁在湖南全省已布局门店 196 家，到 2018 年底，将达到 350 家；至 2020 年，门店数量将超过 1000 家。

孙为民介绍，未来，苏宁将深化在湖南的智慧零售布局，例如，在消费升级的助推下，将在湖南全省规划四个大型购物中心和十个苏宁易购广场；进一步扩容物流中心的建设；要把面向城市社区的苏宁小店和面向农村市场的零售云门店在全省推广。

除了已有的隆平高科技园区服务城市快消品配送之外，湖南苏宁即将在望城打造智慧物流电商产业园与选址在衡阳市的占地 300 亩左右的新物流基地，将共同推动湖南区域物流设施和运营能力的完善和升级。（来源：联商网）

5) 温州银泰百货等商场加码推出“付费会员卡”福利

银泰百货 365 卡、时代百货 300 卡、开太百货 299 卡……各家商场近来纷纷推出付费会员卡，为了“吸粉”，他们还进行了福利加码。7 月 20 日，市民付费办理开太百货 299 卡可享化妆品 7.7 折优惠，比之前的每月 20 日 8 折优惠力度更大。

开太百货上月推出 299 卡，顾客只要花 299 元办卡，一年内就可享受化妆品 9 折、鞋服折上 9 折，每月 20 日化妆品可享受 8 折优惠。7 月 16 日-20 日，在该商场新办 299 卡可享指定一线化妆品 7.7 折优惠，让不少还没办理 299 卡的购物狂心动不已。

近年来，随着各家商场的会员卡入会门槛降低，再加上商场的促销活动多，很多会员卡成为“鸡肋”，一些高端会员的忠诚度降低。“付费会员卡的权益是独有福利，消费者觉得买卡后就一定要用，否则就亏了。”温州一百货商场企划部相关负责人说。（来源：联商网）

6) 青岛良茂凯悦总店超市开业 打造多功能、多业态社区生活超市

7月26日，良茂凯悦总店悦生活超市正式开业。该店位于莱西市烟台路52号良茂凯悦总店1-2楼，门店整体装修风格以时尚、大气为主，每一寸装修都尽显简约而优质的生活理念，提供舒心而优雅的购物环境。

不少商品货柜前还有一些让人眼前一亮的摆台，随意而又具有创意，着实给顾客带来了不一样的购物体验。天地墙和照明进行全新设计，最大程度地提升商品色调的饱和度，为顾客带来舒适的视觉感官享受，增加顾客的购物体验。

随着悦生活超市的开业，一座时尚、多功能、多业态的社区生活超市，将成为当地居民生活消费、休闲购物的首选地。（来源：联商网）

4. 风险提示

行业复苏低于预期，大盘下行风险。

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

宋劲

英国埃克塞特大学金融学硕士，曾任职于元大证券、哲奔咨询（上海）有限公司，2016年加入东兴证券研究所，从事策略及商贸零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。