

证券研究报告—深度报告

商业贸易

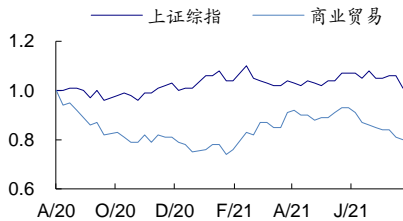
商贸零售 2021 年 8 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 08 月 03 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《商贸零售双周报暨中报业绩前瞻: 社零消费平稳复苏, 关注中报基本面绩优标的》——2021-07-19  
《商贸零售 2021 年 7 月投资策略: 优质赛道亮点纷呈, 紧抓龙头优选成长》——2021-07-02  
《“618” 启示录之品牌篇: 美妆头部品牌表现突出, 新产品新渠道带来新变化》——2021-06-30  
《“618” 启示录之平台篇: 大促常态化下平台增长稳健, 抖音电商入局有望带来产业新机遇》——2021-06-28  
《国信证券-医美产业深度投资框架暨中期策略: 颜值新经济, 美丽无止境》——2021-06-21

证券分析师: 张峻豪

电话: 021-60933168  
E-MAIL: zhangjh@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517070001  
联系人: 柳旭  
电话: 0755-81981311  
E-MAIL: liuxu1@guosen.com.cn

行业投资策略

关注中报基本面绩优标的, 把握优质龙头长线布局机遇

● 投资建议: 关注中报绩优标的, 把握优质龙头长线布局机遇

近期大盘风格变化明显, 消费板块整体出现一定回调, 但行业复苏趋势未改, 社零数据延续了去年下半年以来的逐季恢复态势, 龙头企业在此期间通过渠道及产品升级表现相对更优。我们建议关注近期估值有所消化, 且具备坚实中报基本面支撑的可选消费龙头, 具体来看:

1) 继续关注行业长期成长性及确定性突出, 且短期中报基本面增长具有较强支撑的医美龙头, 随着监管加码打击违法市场, 以及合规产品供给加码, 具备较为丰富的产品矩阵, 以及较强渠道营销能力的产品供应商有望实现长期高速增长, 继续推荐板块优质龙头爱美客、华熙生物, 建议关注四环医药、华东医药及奥园美谷等; 2) 美妆个护消费延续高景气, 上半年线上整体延续靓丽表现, 抖音等新渠道有望带来品牌增长新增量, 其中积极推进产品升级并持续布局全渠道的国货龙头有望加速成长, 重点推荐贝泰妮、珀莱雅、上海家化等; 3) 关注可选消费优质标的, 相关公司历经疫情洗礼, 并在自身积极变革下全年有望实现业绩确定性反弹, 推荐关注黄金珠宝龙头周大生等, 以及百货龙头王府井及百联股份等。

● 政策监管情绪蔓延无需过度担忧, 看好相关行业长期规范化趋势

近日国家政策对 K12 教培、互联网等行业监管趋严, 相关情绪蔓延至医美等行业, 我们认为虽然医美行业此前也有针对性的监管措施推行, 但性质并不相同。本身医美行业符合居民消费升级, 是满足大众美好生活愿景的美丽行业, 同时从医美行业监管措施来看, 更多是打击非法医美, 目的在于为民众创造一个健康的消费环境, 减少黑医美事件带来的舆论影响, 也从而为合规医美企业创造更好的运营土壤。同时今年以来已有多款重磅医美器械产品获批, 正规产品市场的做大也进一步有利于挤压非法水货市场, 无论是对于上游产品还是下游的合格医美服务机构而言, 都有利于提供长期健康成长的优质土壤。

● 行业及行情数据: 社零消费总额平稳复苏, 网上零售保持快速增长

2021 年 6 月, 社零总额同比+12.1%, 较 5 月增速放缓 0.3pct, 扣除价格因素后实际同比+9.8%, 两年同期平均增长 3.2%。累计来看, 上半年社零销售总额整体增长 23.0%, 在疫情低基数下, 消费行业呈现平稳复苏态势。其中, 线上零售渠道继续快速发展, 上半年全国网上零售额同比+23.2%。其中实物商品网上零售额同比+18.7%, 渗透率为 23.7%。

● 风险提示:

疫情反复影响消费需求复苏; 企业外延店不及预期等

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
300957	贝泰妮	买入	204.10	86,456.76	1.97	2.82	103.60	72.38
600315	上海家化	买入	51.06	34,702.14	0.83	1.21	61.52	42.20
002867	周大生	买入	18.90	20,718.62	1.78	2.20	10.62	8.59
300896	爱美客	买入	642.30	138,968.03	3.34	4.96	192.31	129.50

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

## 监管情绪蔓延无需过度担忧，看好行业长期规范发展

### 医美行业：严监管为合规企业发展提供良好土壤

近日国家政策对 K12 教培、互联网等行业监管趋严，相关情绪蔓延至医美等行业，我们认为虽然医美行业此前也有针对性的监管措施推行，但性质并不相同。从医美行业监管措施来看，更多是打击非法医美，初心是在于为民众创造一个健康的消费环境，减少黑医美事件带来的舆论影响，也从而为合规医美企业创造更好的运营土壤。

**强监管有望肃清行业环境。**据 2019 年数据统计，中国具有医疗美容资质的机构约为 1.3 万家，其中医院类占 29.1%、门诊部类占 32.9%、诊所类占 38.0%，不同等级的机构有相应的监管经营范围，而合法合规开展医美项目的机构仅占行业的 12%，甚至在合法的机构中依旧存在 15% 的机构超出经营范围，如诊所所做双眼皮手术、门诊部做抽脂手术等违规行为。在操作方面，医美机构仍存在大量操作不规范的现象，在医生方面，医美行业非法从业者数量达十万以上，合法医师仅占行业的 28%，正规医师缺口巨大，根据中整协统计仅通过非法培训机构短期速成的“无证行医”从业者人数至少在 10 万以上。

图 1：2019 年中国医美机构



资料来源:艾瑞咨询、国信证券经济研究所整理

从政策监管来看，21 年 6 月 10 日，国家卫健委、市场监管总局等八部门联合发布《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案的通知》，将于 2021 年 6 月-12 月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作，旨在进一步提高美容医疗机构（含中医美容医疗机构）依法执业意识，强化医疗服务质量和安全管理，防范医疗纠纷和安全风险，严厉打击非法医疗美容活动。

表 1: 2017 年以来医美领域相关监管文件梳理

政策	发布单位	发布时间	相关内容
《关于开展严厉打击非法医疗美容专项行动的通知》	原卫计委等 7 部委	2017 年 5 月 18 日	严厉打击无证行医, 规范医疗美容服务行为; 严厉打击走私注射用透明质酸钠、胶原蛋白、肉毒毒素等药品、医疗器械行为。
《关于开展严厉打击非法医疗美容专项行动督查工作的通知》	原卫计委办公厅	2017 年 11 月 23 日	督促地方扎实开展打击非法医美专项行动
《关于开展医疗美容乱象专项整治行动的通知》	卫健委等 8 部委	2019 年 3 月 6 日	重点检查健康体检、医疗美容、皮肤(性传播疾病)等社会办医活跃的领域以及违规开展免疫细胞治疗、干细胞临床研究和治疗等行为。
《关于进一步加强医疗美容综合监管执法工作的通知》	卫健委办公厅等 8 部委	2020 年 4 月 3 日	规范医疗美容服务; 在我国境内上市的药品和第二类、第三类医疗器械实行产品注册管理, 未取得注册批准的产品不得上市
《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》	国家卫健委、公安部、海关总署等八部委	2021 年 6 月 10 日	2021 年 6 月至 12 月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作、规范医疗美容服务行为、打击非法制售药品医疗器械行为以及查处违法广告和互联网信息。

资料来源: 国家卫健委官网、国信证券经济研究所整理

6 月 10 日发布政策后, 各地纷纷进行政策跟进。如 7 月 20 日北京卫健委印发《北京市打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》, 严厉打击医美行业非法从业行为; 山西省卫生健康委决定, 从 7 月至 9 月在全省各级各类医疗机构开展严禁收受红包礼品、收受回扣等行为, 纠正医美服务乱象; 青岛相应开展医疗美容器械使用检查, 并已检查 11 家医疗机构, 立案 4 起、涉案货值 50 余万元。

医美行业开展自律行动, 深化科学的消费者教育。新氧持续推进行业自律行动, 助力医美行业实现“三个标准化”, 即服务标准化、巡查标准化和商品标准化, 从源头上遏制“黑医美”, 截至 2021 年 7 月 18 日, 新氧已拦截涉嫌违法违规医美商品 150.34 万例、机构 1.60 万次、违规或超范围执业医师 3.88 万人次、虚假订单及评价 216.34 万次, 总计拦截、处置违法违规医美信息近 400 万次。

“新氧自律模式”依靠风控反作弊系统对违法违规信息进行拦截, 并且对于医疗药材、平台内容、机构医生资质等方面的合规性进行专项审查。小红书也在积极开展自律行动, 于 6 月 1 日开展“臻美行动”, 对医美内容进行专项治理, 后续会通过 AI 技术、人工核查消费者举报等方式加大整治力度, 并会邀请医美权威专家和医疗机构入驻, 科普正确、理性的医美知识和医美观点, “臻美行动”现已发现并下架违规医美笔记 7626 篇, 封禁异常账号 4891 个。

图 2: 新氧避坑指南之争议性医美项



资料来源: 新氧 APP、国信证券经济研究所整理

图 3: 小红书臻美行动



资料来源: 小红书微信公众号、国信证券经济研究所整理

同时, 21 年以来已有多款医美产品获批, 进一步丰富了合规供给。如 21 年 4 月, 华东医药旗下的 Ellansé®伊妍仕™(俗称“少女针”)、长春圣博玛旗下的聚乳酸面部填充剂(俗称“童颜针”)、艾尔建美学旗下的乔雅登®质颜™(Juvéderm® VOLBELLA® with Lidocaine)相继获批上市; 21 年 5 月, 华熙生物推出首款专研静态纹爆品组合润致“御龄双子针”; 21 年 6 月, 爱美客旗下的含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶获批。

**表 2: 2021 年以来获批上市的主要轻医美注射剂**

产品	所属生产/代理公司	获批时间	上市销售时间	产品类别
伊妍仕™	华东医药	2021 年 4 月	预计 2021 年下半年	少女针
聚乳酸面部填充剂	长春圣博玛	2021 年 4 月	暂无	童颜针
乔雅登® 质颜™	艾尔建美学	2021 年 4 月	暂无	透明质酸钠, 用于唇部注射
润致“御龄双子针”	华熙生物	2021 年 5 月	暂无	透明质酸钠, 针对静态纹
含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶	爱美客	2021 年 6 月	暂无	童颜针
重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维	锦波生物	2021 年 6 月	暂无	胶原蛋白

资料来源: 公司公告、国家药监局、国信证券经济研究所整理

我们认为,对于上游**产品端**,做大合规市场一定是遏制水货假货的最有力手段,从去年开始整体来看医美合规产品加速获批。而今年以来监管在终端加强打击水货也有利于合规企业抢占市场份额,比如水光市场监管加强也助推了龙头企业中的持证类水光产品加速扩大销售。其次,对于**机构端**的监管主要是侧重于销售产品的监管厘清,如仅可销售械字号产品,强化妆字号销售的监管等;另外打击不符合资质的黑医美机构。整体来看,政策导向主要为市场的良性发展,避免出现恶性医疗事故引起的社会不良影响。长期来看医美行业是符合民众消费升级,悦己消费需求爆发的优质赛道。未来在极强的复购粘性保障下渗透率和单价提升空间广阔,监管的强化也进一步提升了龙头公司的竞争壁垒,长期持续看好医美龙头的确定性成长。

### 美妆领域: 监管加码促竞争环境优化, 关注国货品牌发展机遇

自 21 年 1 月 1 日《化妆品监督管理条例》正式施行以来,相关配套法规文件陆续出台,化妆品行业整体监管趋严的趋势较为确定。如 21 年 4 月 9 日,国家药监局连发三条新规,分别是《化妆品功效宣称评价规范》、《化妆品分类规则和分类目录》和《化妆品安全评估技术导则(2021 年版)》,明确了化妆品分类,同时指明了不同功效宣称的评价试验要求和安全评估的方法论,并均于 21 年 5 月 1 日施行。

**表 3: 《化妆品监督管理条例》相关配套法规文件**

发布单位	政策文件	相关内容	施行时间
国家药监局	《化妆品功效宣称评价规范》	化妆品的功效宣称应当有充分的科学依据,宣称适用敏感皮肤、无泪配方,应当通过人体功效评价试验或消费者使用测试的方式进行功效宣称评价。	2021 年 5 月 1 日
国家药监局	《化妆品分类规则和分类目录》	化妆品应当根据功效宣称分类目录所列的功效类别选择对应序号,功效宣称应当有充分的科学依据。	2021 年 5 月 1 日
国家药监局	《化妆品安全评估技术导则(2021 年版)》	原料的安全性是化妆品产品安全的前提条件,化妆品安全评估应遵循证据权重原则,以现有科学数据和相关信息为基础等	2021 年 5 月 1 日
国家药监局	《化妆品新原料注册备案资料管理规定》	化妆品新原料注册和备案资料应当以科学研究为基础,客观、准确地描述新原料的性状、特征和安全使用要求等	2021 年 5 月 1 日
国家药监局	《化妆品注册备案管理办法》	我国境内首次使用于化妆品的天然或者人工原料为化妆品新原料等	2021 年 5 月 1 日
国家药监局	《化妆品注册备案资料管理规定》	对资料的格式和规范性要求、用户开通资料、化妆品注册备案资料、变更和延续资料等进行了具体规定	2021 年 5 月 1 日

资料来源:国家药监局、国信证券经济研究所整理

以《化妆品功效宣称评价规范》(下称《规范》)来看,近年来功效性护肤品行业规模增长迅猛,相应市场规模可参考 Euromonitor 统计的**皮肤学级护肤品市场规模数据**,根据数据显示,2019 年度皮肤学级护肤品市场容量为 135.51 亿元,2014 年-2019 年年均复合增长率达到 23.2%,增速远高于化妆品行业的整体水平,而受益消费升级大趋势,以及社媒营销红利的释放和专业型销售渠道的完善,皮肤学级护肤品市场未来预计仍将保持高速增长。

国药监局后续出台《化妆品新原料注册备案资料管理规定》、《化妆品注册备案资料管理规定》、《化妆品标签管理办法》和《2021 年下半年国家化妆品安全风险监测计划》,从原料、备案规定和标签管理等多个角度细致地对化妆品行业提

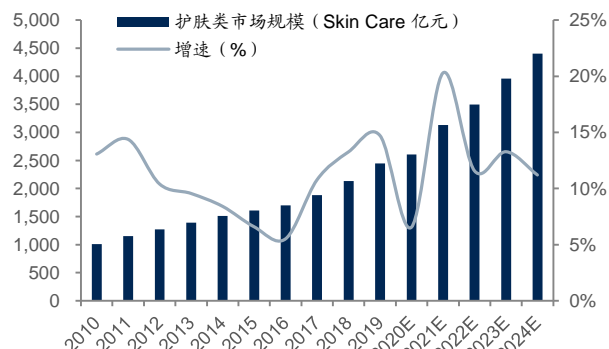
出监管要求，加强肃清行业环境，并已于4月上线了化妆品注册备案信息服务平台，加强化妆品行业的信息化管理。

图 4：中国皮肤科级护肤品市场规模及增速



资料来源:Euromonitor、国信证券经济研究所整理

图 5：中国美妆个护细分市场-护肤品



资料来源:Euromonitor、国信证券经济研究所整理

不过，功效护肤市场也出现了不少竞争乱象，包括夸大功效宣称，缺乏数据支持以及政策端未建立功效评价规范方法等。而随着《规范》的落地施行，其对化妆品功效进行了有效分类，也明确了不同功效宣称的评价试验要求和安全评估的方法。如能够通过视觉、嗅觉等感官直接识别的，且在标签上明确标识仅具物理作用的功效宣称，可免于公布产品功效宣称依据的摘要；而具有祛斑美白、防晒、防脱发、祛痘、滋养和修护功效的化妆品，应当通过人体功效评价试验方式进行功效宣称评价。

总体上我们认为，化妆品行业的整体监管以产品安全性和营销宣传的合规性为主要方向。随着监管强化，长期秉承规范发展，建立了良好的科学评价体系的国货龙头一定程度上有望受益于行业乱象肃清，获得更加友好的发展环境。

### 跨境电商：亚马逊加强平台监管，中国大卖经历短期阵痛

**亚马逊加强平台监管，中国卖家遭受“封店潮”。**21年5月，亚马逊加强平台监管，管控刷评现象并掀起封店潮，一众大卖由于涉嫌违规操纵评论等行为被停止销售，随后一些中小卖家也受到警告，均系店家刷评所致，包括有棵树、帕拓逊，以及傲基科技、通拓等大卖旗下品牌商品均出现被封号的情况。相比国内电商平台，亚马逊在合规、货物物流、仓储、消费者服务等方面的监管要求更为严格，而本次封号潮中中国商家受影响更严重，而针对亚马逊卖家遭封号风波，商务部回应：“企业出海会遭遇一些风险与挑战，有些商家的行为被认违反了亚马逊平台的《卖家行为准则》等格式条款，经营受限。我们一直要求企业遵守各国法律法规，尊重当地风俗习惯，依法合规开展经营。总体上看，这是外贸新业态发展过程中出现的问题，是阶段性的‘水土不服’，是‘成长的烦恼’。”

我们认为，本次亚马逊在大促前加强监管是跨境电商发展过程中的阵痛，买家评价作为消费者重要参考依据，平台方严抓非合规操作、净化评价环境是必然趋势。而长期来看，行业进一步规范化市场竞争环境优化，在平台规则下正常经营的大卖仍有望凭借中国制造产品力和先发优势巩固地位。

图 6: 关于刷评-亚马逊致全体卖家的一封信



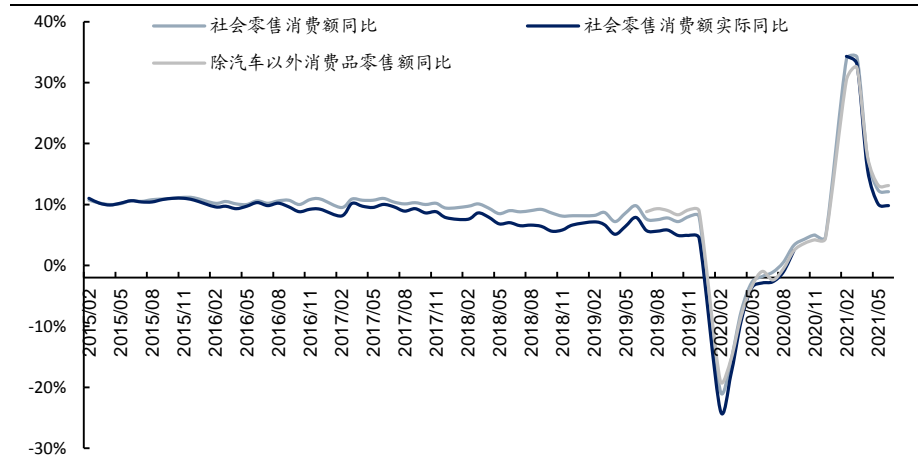
资料来源:亚马逊、国信证券经济研究所整理

## 近期行业数据跟踪

### 社零数据

2021年6月，社零总额同比+12.1%，较5月增速放缓0.3pct，扣除价格因素后实际同比+9.8%，两年同期平均增长3.2%。累计来看，上半年社零销售总额整体增长23.0%，在疫情低基数下，消费行业呈现平稳复苏态势。

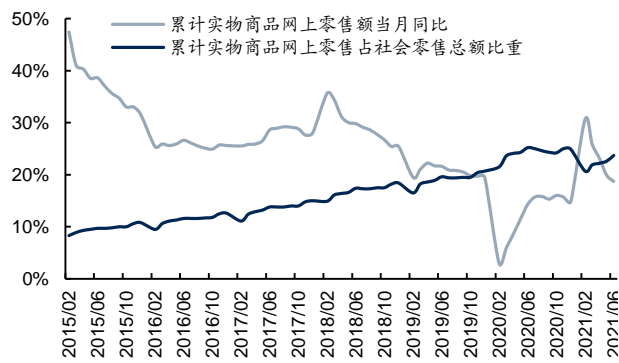
图 7：社会消费品零售总额同比变化情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

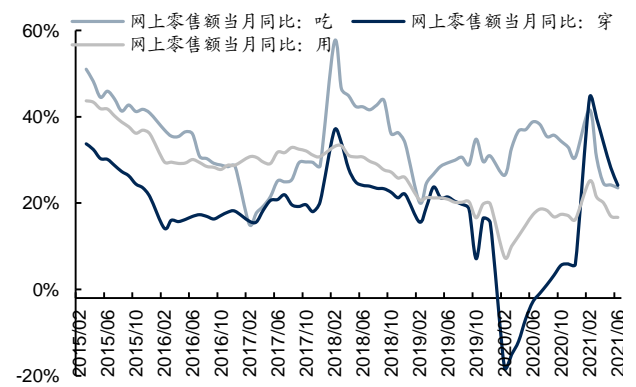
线上零售渠道继续快速发展。2021年1-6月，全国网上零售额同比+23.2%。其中实物商品网上零售额同比+18.7%，两年同期平均增长16.5%，占社会消费品零售总额的比重为23.7%。其中吃、穿和用类商品分别同比+23.5%、+24.1%和+16.7%，两年同期平均分别增长30.9%、9.8%和17.0%。

图 8：实物商品网上零售额累计同比及占社零比重（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

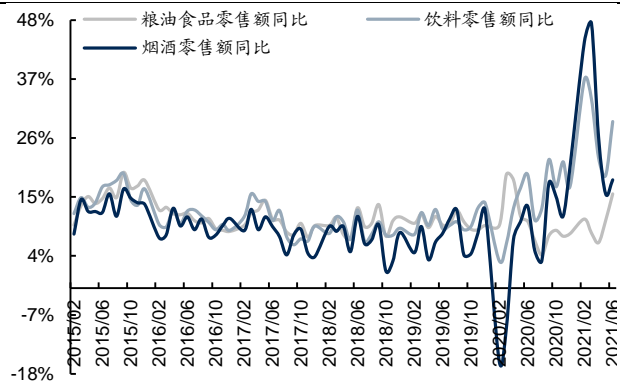
图 9：实物商品网上零售额分品类同比情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

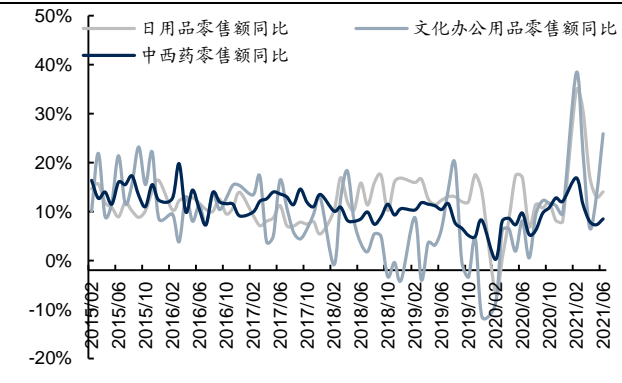
分品类看，必选品类中粮油食品/饮料/烟酒/日用品类/文化办公用品/中西药品分别同比+15.6%/+29.1%/+18.2%/+14.0%/+25.9%/+8.5%，增速环比分别+5.0pct/+10.1pct/+2.6pct/+1.0pct/+12.8pct/+1.2pct。

图 10: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况(%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

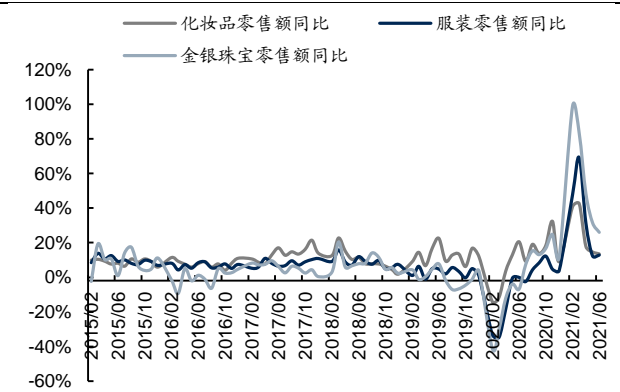
图 11: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况(%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

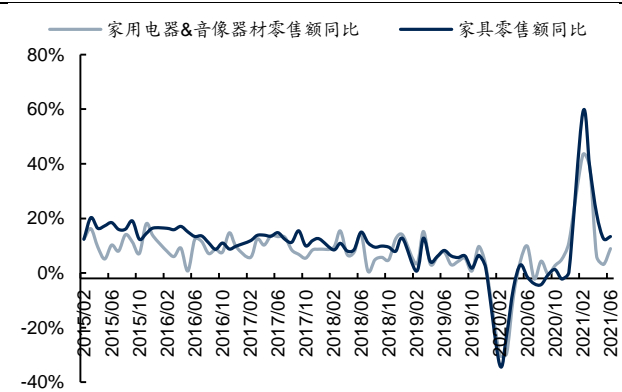
可选品类总体维持稳定增长态势, 其中 21 年 6 月化妆品/服装/黄金珠宝同比增速分别为+13.5%/+12.8%/+ 26.0%, 增速环比分别-1.1pct/+5.5pct/-5.5pct。耐用消费品方面, 21 年 6 月家电类/家具类分别同比+8.9%/+13.4%。

图 12: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况(%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 13: 限额以上单位商品零售: 耐用品类当月同比情况(%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

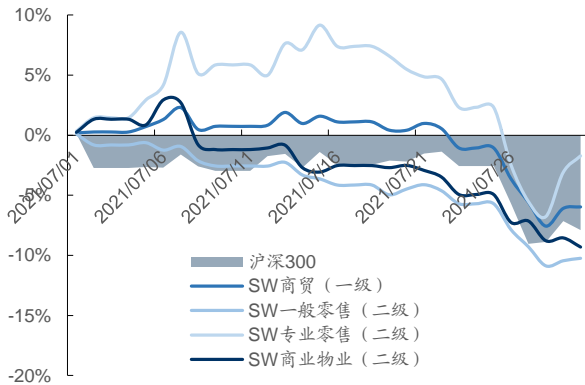


## 市场行情

### 板块行情及估值

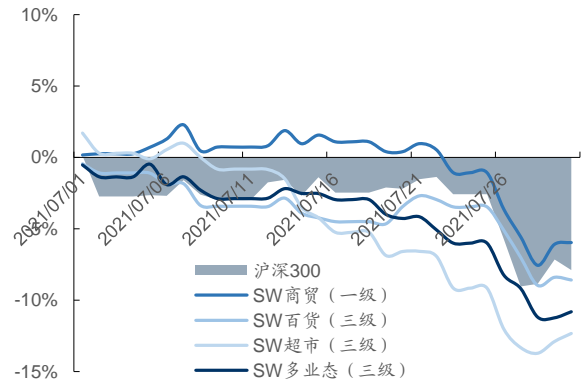
2021年7月，SW 商业贸易指数下跌 5.97%，沪深 300 指数下跌 7.90%，板块跑赢大盘 1.93pct。分子行业看，一般零售/专业零售分别下跌 10.24%/1.73%，商业物业下跌 9.32%，表现相对较差。三级子板块方面，其中百货/多业态板块 7 月分别下跌 8.60%/10.82%，超市板块整体下跌 12.33%。

图 14: 2021 年 7 月板块指数走势变化 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

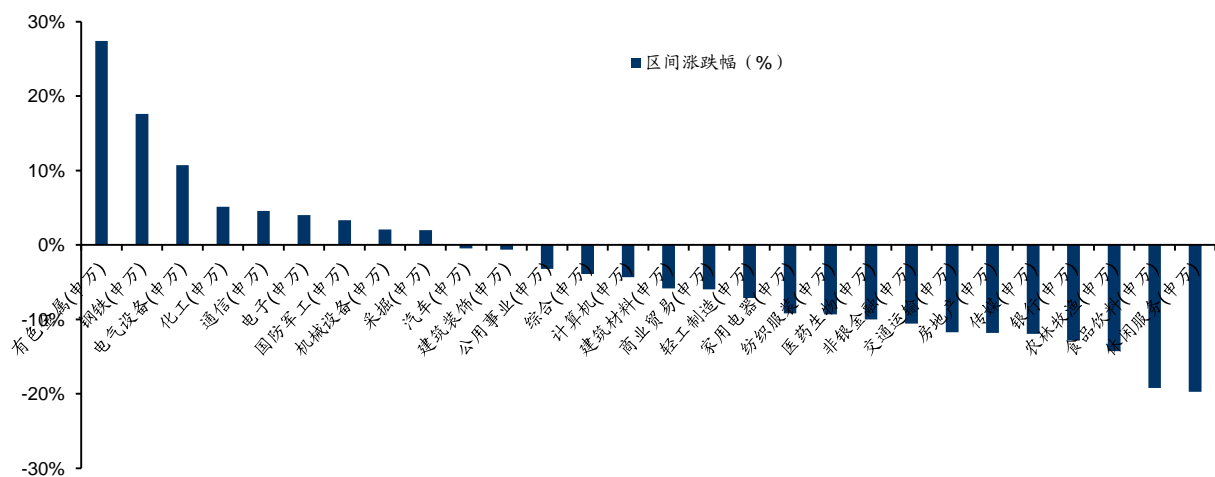
图 15: 2021 年 7 月板块指数走势变化 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看，2021 年 7 月 SW 商业贸易板块指数涨跌幅在申万 28 个子行业中排名第 16 位。估值方面，截至 2021 年 7 月 30 日，商贸零售行业 PE(TTM) 22.99 倍，位于 2010 年以来 39.16% 的历史分位。

图 16: 2021 年 7 月申万一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 17: SW 商业贸易指数自 2010 年以来市盈率 (TTM)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

### 个股行情

2021 年 7 月, 涨幅排名前五的个股依次为\*ST 厦华、远大控股、\*ST 商城、江苏国泰和爱婴室, 涨幅分别 62.73%/38.19%/35.88%/31.98%/17.22%; 跌幅前五的个股依次为安克创新、宁波中百、拉芳家化、青松股份和丸美股份, 跌幅分别为-32.90%/-27.85%/-27.29%/-26.87%/-26.25%。

表 4: 商贸零售板块 2021 年 7 月个股涨跌幅排行榜 (截至 7 月 30 日)

涨幅前十			跌幅前十						
证券代码	证券简称	6 月收盘价	7 月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	6 月收盘价	7 月收盘价	涨跌幅%
600870.SH	*ST 厦华	3.22	5.24	62.73%	300866.SZ	安克创新	167.47	112.37	-32.90%
000626.SZ	远大控股	17.28	23.88	38.19%	600857.SH	宁波中百	13.50	9.74	-27.85%
600306.SH	*ST 商城	10.20	13.86	35.88%	603630.SH	拉芳家化	24.99	18.17	-27.29%
002091.SZ	江苏国泰	9.10	12.01	31.98%	300132.SZ	青松股份	21.10	15.43	-26.87%
603214.SH	爱婴室	23.52	27.57	17.22%	603983.SH	丸美股份	52.11	38.43	-26.25%
600301.SH	*ST 南化	7.02	8.08	15.10%	600827.SH	百联股份	20.15	15.24	-24.37%
002094.SZ	青岛金王	4.15	4.67	12.53%	300785.SZ	值得买	95.00	74.44	-21.64%
600058.SH	五矿发展	7.88	8.82	11.93%	605136.SH	丽人丽妆	30.43	24.26	-20.28%
600774.SH	汉商集团	15.02	16.67	10.99%	003010.SZ	若羽臣	27.17	21.74	-19.99%
600785.SH	新华百货	11.80	12.93	9.58%	600753.SH	东方银星	39.05	31.41	-19.56%

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

### 投资建议: 关注中报绩优标的, 把握长线布局机遇

近期大盘风格变化明显, 消费板块整体出现一定回调, 但行业整体复苏趋势未改, 社零数据延续了去年下半年以来的逐季恢复态势, 龙头企业在此期间通过渠道及产品升级表现更优。我们建议关注近期估值有所消化, 且具备坚实的中报基本面支撑的可选消费龙头, 具体来看:

1) 继续关注行业长期成长性及确定性突出, 且短期中报基本面增长具有较强支撑的医美龙头, 随着监管加码打击违法市场, 以及合规产品供给加码, 具备较为丰富的产品矩阵, 以及较强渠道营销能力的产品供应商有望实现长期高速增长, 继续推荐板块优质龙头爱美客、华熙生物, 建议关注四环医药、华东医药及奥园美谷等; 2) 美妆个护消费延续高景气, 上半年线上整体延续靓丽表现, 抖音等新渠道有望带来品牌增长新增量, 其中积极推进产品升级并持续布局全渠道的国货龙头有望加速成长, 重点推荐贝泰妮、珀莱雅、上海家化等; 3) 关注可选消费优质标的, 相关公司历经疫情洗礼, 并在自身积极变革下全年有望实现业绩确定性反弹, 推荐关注黄金珠宝龙头周大生等, 以及百货龙头王府井及百联股份等。

**附表：重点公司盈利预测及估值**

代码	公司名称	投资评级	收盘价 08-02	总市值(百万元) 08-02	EPS				PE			
					2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E
300957	贝泰妮	买入	204.10	86,456.76	1.51	1.97	2.82	3.79	135.17	103.60	72.38	53.85
600315	上海家化	买入	51.06	34,702.14	0.63	0.83	1.21	1.65	81.05	61.52	42.20	30.95
002867	周大生	买入	18.90	20,718.62	1.39	1.78	2.20	2.61	13.60	10.62	8.59	7.24
300896	爱美客	买入	642.30	138,968.03	3.66	3.34	4.96	6.97	175.49	192.31	129.50	92.15
603605	珀莱雅	买入	166.85	33,556.36	2.37	3.04	3.80	4.67	70.40	54.88	43.91	35.73
0460.HK	四环医药	买入	2.64	24,952.71	0.05	0.08	0.12	0.18	52.80	33.00	22.00	14.67
000963	华东医药	买入	36.71	64,235.51	1.61	1.72	2.00	2.37	22.80	21.34	18.36	15.49
000615	奥园美谷	增持	16.29	12,725.43	-0.17	0.22	0.42	0.64	-95.82	74.05	38.79	25.45
1929.HK	周大福	增持	16.26	162,600.00	0.60	0.62	0.73	0.88	27.10	26.23	22.27	18.48
600859	王府井	增持	25.49	19,786.62	0.50	1.21	1.45	1.52	50.98	21.07	17.58	16.77
600827	百联股份	买入	15.66	26,179.67	0.45	0.55	0.60	0.65	34.80	28.47	26.10	24.09

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理预测

注:四环医药、华东医药、奥园美谷、周大福、王府井、百联股份为 wind 一致预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032