

商贸零售行业点评报告

批零社服&美容护理各领域 2022 半年报前瞻

增持（维持）

2022 年 06 月 25 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻璜

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

研究助理 谭志千

执业证书：S0600120120018

tanzhq@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

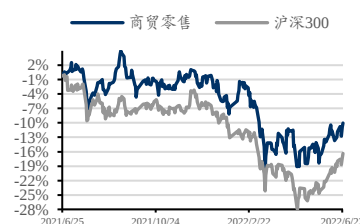
执业证书：S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

投资要点

- 2022Q2 是一个不平凡的季度，消费品各个行业受到疫情影响程度几何，我们应如何展望中期业绩？2022H1 消费品行业呈现出怎样的趋势？
- 培育钻石：行业目前仍处于渗透率快速提升的阶段，同环比均有望高增。高温高压上游厂商扩产加速推进中，将持续受益于下游高景气，量价齐升，Q2 有望实现同比、环比高增。
- 黄金珠宝：线下消费为主，Q2 受疫情影响较大。尤其是对于华东地区占比较高的公司，6 月以来线下消费逐渐恢复，但我们预计仍较难弥补 4-5 月的损失，我们综合参考 4-5 月社零数据中的黄金珠宝行业同比增速，以及 6 月的恢复情况，预计主要黄金珠宝品牌 Q2 业绩同比或仍有双位数的下滑。
- 化妆品：行业增速放缓，品牌分化，优质国牌逆势增长。4、5 月份化妆品品牌企业仓储物流受到一定疫情影响，“618 大促”行业整体增速不快但呈现明显分化趋势，国际品牌增速放缓，国货龙头逆势增长。头部国货品牌产品力、品牌力不断提升，多平台运营能力突出，份额持续增长。
- 医美：消费场景以线下为主，受影响程度较高，关注以后恢复。6 月份以来上海、北京等主要城市相继开始恢复，预约情况良好，医美消费意愿仍较为强烈。随着医美监管趋严、医美广告新规的实施等，医美行业长期更加趋于健康发展方向，利好正规上游厂商和正规医疗机构。
- 小家电：行业受物流发货、原材料供应影响，关注头部品牌 Alpha。4-5 月疫情对智能投影的物流发货仍有一定影响，同时缺芯，成本端上涨等行业普遍问题或也将业绩造成一定影响。但头部品牌凭借着较强的品牌力和产品力，仍表现出较强的韧性。
- 旅游零售及出行相关：最坏时期已过去，短看国内出行修复，长看国际通航放开，看好标杆项目海口国际免税城下半年开业。2022 年 Q2 是 2019 年底新冠疫情以来影响范围最大、影响人数最多、对出行相关产业链影响最大的一波疫情，随着上海逐步解封、北京基本清零，近期多地对疫情防控措施进行调整，下半年国内出行有望逐步恢复，带动产业链相关公司业绩回暖。
- 工业品电商：受疫情影响有限，传统贸易商出清利好行业中长期成长。行业处于渗透率提升阶段，Q2 有望延续此前的增长趋势。国联股份、密尔克卫等头部工业品电商及产业供应链企业拥有全国布局，疫情主要影响长三角地区的物流交付节奏，对订单量和业绩影响较小。随着疫情期间部分传统的贸易商出清，疫后工业品电商企业有望迎来增量客户和需求。
- 线下零售：门店人流尚未完全恢复，等待疫情结束后的进一步放开。现阶段线下门店营业仍有诸多限制，商圈门店入口对核算记录、健康码的筛查会影响部分客流。这导致可选消费门店受影响程度会更大一些，而销售刚需品的超市等业态整体韧性较强。
- 推荐标的：业绩受疫情影响不大的中兵红箭、国联股份、密尔克卫；受益于出行消费恢复的中国中免、爱美客、迪阿股份等
- 风险提示：疫情反复，上游原材料供应，行业竞争加剧等

行业走势



相关研究

《618 大促复盘：消费复苏成色几何，有哪些值得关注的趋势？》

2022-06-22

《618 数据速递：大促收官，消费品展现韧性，美妆、小家电国产品牌表现突出》

2022-06-20

《5 月印度培育钻石出口额同比 +137%超预期，下游高景气持续验证》

2022-06-16

投资要点

培育钻石：行业目前仍处于渗透率快速提升的阶段，同环比均有望高增。高温高压上游厂商扩产加速推进中，将持续受益于下游高景气，量价齐升，Q2 业绩或实现同比环比高增。

图1：培育钻石 2022H1 前瞻

行业	股票代码	公司	收入（亿元）			归母净利润（亿元）			收入YOY			归母净利润YOY		
			2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E
培育钻石	000519.SZ	中兵红箭	13.8	16.0	29.8	2.81	3.30	6.11	1%	6%	4%	191%	43%	87%
	301071.SZ	力量钻石	1.9	2.4	4.3	1.01	1.30	2.31	127%	79%	98%	148%	93%	114%
	300179.SZ	四方达	1.3	1.3	2.6	0.41	0.45	0.86	38%	24%	30%	83%	70%	76%

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

黄金珠宝：线下消费为主，Q2 受疫情影响较大。尤其是对于华东地区占比较高的公司，6 月以来线下消费逐渐恢复，但我们预计仍较难弥补 4-5 月的损失，我们综合参考 4-5 月社零数据中的黄金珠宝行业同比增速，以及 6 月的恢复情况，预计主要黄金珠宝品牌 Q2 业绩同比或仍有双位数的下滑。

图2：黄金珠宝 2022H1 前瞻

行业	股票代码	公司	收入（亿元）			归母净利润（亿元）			收入YOY			归母净利润YOY		
			2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E
黄金珠宝	301177.SZ	迪阿股份	12.2	10.5	22.7	3.76	3.20	6.96	13%	-15%	-2%	17%	-21%	-5%
	002867.SZ	周大生	27.5	24.0	51.5	2.90	2.70	5.60	138%	47%	85%	23%	-28%	-8%
	002345.SZ	潮宏基	12.5	9.5	22.0	0.95	0.75	1.70	12%	-19%	-4%	-9%	-22%	-16%

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

化妆品：行业增速放缓，品牌分化，优质国牌逆势增长。4、5 月份化妆品品牌企业仓储物流受到一定疫情影响，“618 大促”行业整体增速不快但呈现明显分化趋势，国际品牌增速放缓，国货龙头逆势增长。头部国货品牌产品力、品牌力不断提升，多平台运营能力突出，份额持续增长。

医美：消费场景以线下为主，受影响程度较高，关注以后恢复。6 月份以来上海、北京等主要城市相继开始恢复，预约情况良好，医美消费意愿仍较为强烈。随着医美监管趋严、医美广告新规的实施等，医美行业长期更加趋于健康发展方向，利好正规上游厂商和正规医疗机构。

图3: 化妆品医美 2022H1 前瞻

行业	股票代码	公司	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			收入 YOY			归母净利润 YOY		
			2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E
化妆品 & 医美	300896.SZ	爱美客	4.3	4.3	8.6	2.80	2.93	5.73	66%	15%	36%	64%	15%	35%
	688363.SH	华熙生物	12.5	16.0	28.6	2.00	2.66	4.66	62%	38%	47%	31%	28%	29%
	300957.SZ	贝泰妮	8.1	11.9	20.0	1.46	2.39	3.85	59%	32%	42%	86%	28%	45%
	603605.SH	珀莱雅	12.5	12.1	24.7	1.58	1.39	2.98	39%	20%	29%	44%	20%	32%
	600315.SH	上海家化	21.2	19.9	41.1	1.99	1.17	3.16	0%	-5%	-2%	18%	0%	11%
	300792.SZ	壹网壹创	2.7	2.8	5.4	0.52	0.77	1.29	20%	5%	12%	-2%	5%	2%
	600223.SH	鲁商发展	14.8	21.5	36.3	0.66	1.91	2.58	-13%	-9%	-11%	-23%	-15%	-17%
	300856.SZ	科思股份	4.1	3.6	7.8	0.58	0.56	1.14	60%	45%	52%	21%	45%	32%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

小家电: 行业受物流发货、原材料供应影响, 关注头部品牌 Alpha。4-5 月疫情对行业物流发货仍有一定影响, 同时缺芯, 成本端上涨等行业普遍问题或也将业绩造成一定影响。但头部品牌凭借着较强的品牌力和产品力, 仍表现出较强的韧性。

图4: 小家电 2022H1 前瞻

行业	股票代码	公司	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			收入 YOY			归母净利润 YOY		
			2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E
小家电	688696.SH	极米科技	10.1	10.8	20.9	1.21	1.23	2.44	24%	24%	24%	36%	19%	27%
	300866.SZ	安克创新	28.6	35.3	64.0	1.99	2.65	4.64	18%	20%	19%	-3%	30%	14%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

旅游零售及出行相关: 最坏时期已过去, 短看国内出行修复, 长看国际通航放开, 看好标杆项目海口国际免税城下半年开业。2022 年 Q2 是 2019 年底新冠疫情以来影响范围最大、影响人数最多、对出行相关产业链影响最大的一波疫情, 随着上海逐步解封、北京基本清零, 近期多地对疫情防控措施进行调整, 下半年国内出行有望逐步恢复, 带动产业链相关公司业绩回暖。

我们预计 2022Q2 中国中免的营收为 100 亿左右, 扣非归母净利润为 10.7 亿左右, 看好 Q3 赴岛游有序复苏及标杆项目海口国际免税城的开业催化。上海机场营收为 5 亿左右, 扣非归母净利润为-9 亿左右, 中长期看好国际通航放开后国际旅客的价值发掘。

图5: 旅游出行 2022H1 前瞻

行业	股票代码	公司	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			收入 YOY			归母净利润 YOY		
			2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E
出行	601888.SH	中国中免	167.8	100.3	268.1	25.63	10.70	36.33	-7%	-42%	-25%	-10%	-57%	-32%
	600009.SH	上海机场	8.4	5.0	13.4	-5.09	-9.00	-14.09	-3%	-47%	-26%	17%	196%	90%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

产业互联网：受疫情影响有限，传统贸易商出清利好行业中长期成长。行业处于渗透率提升阶段，Q2有望延续此前的增长趋势。国联股份、密尔克卫等头部工业品电商及产业供应链企业拥有全国布局，疫情主要影响长三角地区的物流交付节奏，对订单量和业绩影响较小。随着疫情期间部分传统的贸易商出清，疫后工业品电商企业有望迎来增量客户和需求。

图6：产业互联网 2022H1 前瞻

行业	股票代码	公司	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			收入 YOY			归母净利润 YOY		
			2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E
产业互联网	603713.SH	密尔克卫	30.6	31.8	62.4	1.34	1.44	2.78	112%	58%	80%	72%	36%	51%
	603613.SH	国联股份	121.4	147.2	268.6	1.55	2.50	4.05	100%	85%	91%	99%	81%	88%
	9878.HK	汇通达网络	-	-	329.7	-	-	1.8	-	-	-	-	-	-

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

线下零售：门店人流尚未完全恢复，等待疫情结束后的进一步放开。现阶段线下门店营业仍有诸多限制，商圈门店入口对核算记录、健康码的筛查会影响部分客流。这导致可选消费门店受影响程度会更大一些，而销售刚需品的超市等业态整体韧性较强。

图7：线下零售 2022H1 前瞻

行业	股票代码	公司	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			收入 YOY			归母净利润 YOY		
			2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E
线下零售	301101.SZ	明月镜片	1.4	1.6	2.9	0.22	0.23	0.45	13%	2%	7%	70%	9%	32%
	601933.SH	永辉超市	272.4	219.3	491.7	5.02	2.39	7.41	3%	7%	5%	2054%	扭亏	扭亏
	MNSO.N	名创优品	23.4	21.6	45.0	1.11	1.00	2.11	13%	-6%	3%	-26%	-31%	-28%

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测，均为自然年

推荐标的：业绩受疫情影响不大的中兵红箭、国联股份、密尔克卫；受益于出行消费恢复的中国中免、爱美客、迪阿股份等。

图8: 2022 中报前瞻汇总

行业	股票代码	公司	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			收入YOY			归母净利润YOY		
			2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022Q1	2022Q2E	2022H1E
培育钻石	000519.SZ	中兵红箭	13.8	16.0	29.8	2.81	3.30	6.11	1%	6%	4%	191%	43%	87%
	301071.SZ	力量钻石	1.9	2.4	4.3	1.01	1.30	2.31	127%	79%	98%	148%	93%	114%
	300179.SZ	四方达	1.3	1.3	2.6	0.41	0.45	0.86	38%	24%	30%	83%	70%	76%
黄金珠宝	301177.SZ	迪阿股份	12.2	10.5	22.7	3.76	3.20	6.96	13%	-15%	-2%	17%	-21%	-5%
	002867.SZ	周大生	27.5	24.0	51.5	2.90	2.70	5.60	138%	47%	85%	23%	-28%	-8%
	002345.SZ	潮宏基	12.5	9.5	22.0	0.95	0.75	1.70	12%	-19%	-4%	-9%	-22%	-16%
化妆品 & 医美	300896.SZ	爱美客	4.3	4.3	8.6	2.80	2.93	5.73	66%	15%	36%	64%	15%	35%
	688363.SH	华熙生物	12.5	16.0	28.6	2.00	2.66	4.66	62%	38%	47%	31%	28%	29%
	300957.SZ	贝泰妮	8.1	11.9	20.0	1.46	2.39	3.85	59%	32%	42%	86%	28%	45%
	603605.SH	珀莱雅	12.5	12.1	24.7	1.58	1.39	2.98	39%	20%	29%	44%	20%	32%
	600315.SH	上海家化	21.2	19.9	41.1	1.99	1.17	3.16	0%	-5%	-2%	18%	0%	11%
	300792.SZ	壹网壹创	2.7	2.8	5.4	0.52	0.77	1.29	20%	5%	12%	-2%	5%	2%
	600223.SH	鲁商发展	14.8	21.5	36.3	0.66	1.91	2.58	-13%	-9%	-11%	-23%	-15%	-17%
	300856.SZ	科思股份	4.1	3.6	7.8	0.58	0.56	1.14	60%	45%	52%	21%	45%	32%
小家电	688696.SH	极米科技	10.1	10.8	20.9	1.21	1.23	2.44	24%	24%	24%	36%	19%	27%
	300866.SZ	安克创新	28.6	35.3	64.0	1.99	2.65	4.64	18%	20%	19%	-3%	30%	14%
出行	601888.SH	中国中免	167.8	100.3	268.1	25.63	10.70	36.33	-7%	-42%	-25%	-10%	-57%	-32%
	600009.SH	上海机场	8.4	5.0	13.4	-5.09	-9.00	-14.09	-3%	-47%	-26%	17%	196%	90%
产业互联网	603713.SH	密尔克卫	30.6	31.8	62.4	1.34	1.44	2.78	112%	58%	80%	72%	36%	51%
	603613.SH	国联股份	121.4	147.2	268.6	1.55	2.50	4.05	100%	85%	91%	99%	81%	88%
	9878.HK	汇通达网络	-	-	329.7	-	-	1.8	-	-	-	-	-	-
线下零售	301101.SZ	明月镜片	1.4	1.6	2.9	0.22	0.23	0.45	13%	2%	7%	70%	9%	32%
	601933.SH	永辉超市	272.4	219.3	491.7	5.02	2.39	7.41	3%	7%	5%	2054%	扭亏	扭亏
	MNSO.N	名创优品	23.4	21.6	45.0	1.11	1.00	2.11	13%	-6%	3%	-26%	-31%	-28%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测, 均为自然年

表1: 行业公司估值表 (更新至 6 月 24 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
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
培育钻石										
000519.SZ	中兵红箭	389.92	28.50	4.85	11.13	15.30	80.34	35.03	25.48	买入
301071.SZ	力量钻石	200.57	168.50	2.40	4.80	6.98	83.73	41.78	28.73	买入
300179.SZ	四方达	81.97	16.50	0.92	1.49	2.05	89.08	55.13	40.04	未评级
黄金珠宝										
301177.SZ	迪阿股份	283.37	69.59	13.02	15.03	20.84	21.77	18.85	13.60	买入
002867.SZ	周大生	158.16	14.14	12.25	13.93	16.48	12.92	11.35	9.60	买入
002345.SZ	潮宏基	40.07	4.40	3.51	4.11	4.91	11.43	9.76	8.17	未评级
化妆品&医美										
300896.SZ	爱美客	1212.33	560.33	9.58	13.82	20.64	126.57	87.72	58.74	买入
688363.SH	华熙生物	714.07	148.43	7.82	9.81	12.32	91.27	72.79	57.96	买入
300957.SZ	贝泰妮	898.07	212.01	8.63	11.87	16.33	104.07	75.66	55.00	买入
603605.SH	珀莱雅	442.38	157.20	5.76	7.20	8.98	76.79	61.44	49.26	增持
600315.SH	上海家化	249.43	36.70	6.49	8.02	11.01	38.42	31.10	22.65	买入
300792.SZ	壹网壹创	76.50	32.05	3.27	3.79	4.76	23.41	20.18	16.07	买入
600223.SH	鲁商发展	94.46	9.36	3.62	5.59	7.18	26.10	16.90	13.16	未评级
300856.SZ	科思股份	69.31	61.40	1.33	2.13	2.76	52.16	32.54	25.11	买入
小家电										
688696.SH	极米科技	217.00	310.00	4.83	6.00	8.98	44.88	36.17	24.16	买入
300866.SZ	安克创新	256.09	63.01	9.82	12.60	16.58	26.09	20.32	15.45	买入
旅游&出行										
601888.SH	中国中免	3895.19	199.50	96.54	108.33	150.46	40.35	35.96	25.89	买入
600009.SH	上海机场	947.87	49.19	-17.11	-21.57	21.64	-55.40	-43.94	43.80	增持
新零售&电商										
603713.SH	密尔克卫	198.28	120.56	4.32	5.84	8.21	45.92	33.95	24.15	买入
603613.SH	国联股份	436.87	87.61	5.78	9.66	15.61	75.53	45.22	27.99	买入
9878.HK	汇通达网络	247.42	51.50	3.28	4.79	6.94	75.43	51.65	35.65	买入
线下零售										
301101.SZ	明月镜片	59.14	44.02	0.82	1.11	1.46	72.04	53.28	40.50	买入
601933.SH	永辉超市	367.54	4.05	-39.44	7.14	13.37	-9.32	51.48	27.49	增持
MNSO.N	名创优品	169.15	8.24	4.95	6.09	10.21	34.20	27.78	16.57	增持

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测; 未加粗部分 EPS 预测采用 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=0.86:1, 美元: 人民币=6.7:1 换算 (对应 2022.06.24 汇率);

注 3: 名创优品财年为 0630, 表中 2021A 对应 FY2021A, 归母净利润项为经调整归母净利润

风险提示

疫情反复，上游原材料供应，行业竞争加剧等。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>