

## 零售&amp;美妆

## 零售行业月度投资策略

## 同步大市-A(维持)

消费市场持续改善，关注复苏弹性较强的可选品类

2022 年 7 月 5 日

行业研究/行业月度报告

## 商贸零售板块近一年市场表现



## 相关报告：

5 月社零点评：市场销售有所改善，可选消费降幅收窄

零售行业 6 月投资策略：短期疫情冲击消费市场，关注购物节消费需求集中释放

## 分析师：

谷茜

执业登记编码：S0760518060001

电话：0351-8686775

邮箱：guqian@sxzq.com

## 市场回顾

➢ 6 月商贸零售行业上涨 1.17%，上年同期为下跌 5.53%，市场表现强于去年同期，但跑输大盘 8.45pct。分板块看，子行业多呈上涨，涨跌幅位居前三的子板块分别是家电 3C、其他连锁、化妆品，分别为 15.51%、14.27%、11.77%。行业个股多呈上涨。行业 PE 估值水平整体呈现波动上调，主要受到超市和珠宝板块平均 PE 水平回调的影响，月内各子板块 PE 水平涨跌互现。

## 行业月度数据跟踪

➢ **CPI 同比涨幅持平，环比由涨转降。**5 月 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅与上月相同。其中食品价格上涨 2.3%，涨幅比上月扩大 0.4pct；非食品价格上涨 2.1%，涨幅比上月回落 0.1pct。从结构上看，食品价格涨幅持续扩大，而非食品价格涨幅回落。5 月持续受到疫情影响，物流成本上涨、居家囤货需求增加，鲜菜和鲜果持续带动食品价格整体上涨，交通通信中的部分能源价格涨幅有所回落带来非食品价格的涨幅下降。

➢ **市场销售有所改善，可选消费品降幅收窄。**5 月疫情防控总体向好，生产生活秩序有序恢复，伴随促消费系列政策措施落地落细的加快推动，市场销售降幅收窄。5 月社零总额 3.35 万亿元/-6.7%，降幅比上月收窄 4.4pct。线上实物商品零售整体增速加快，当月线上增速转正，线上消费占比持续提升。5 月实物商品网上零售额 0.98 万亿元/+6.96%，多地疫情封控解除，物流逐步畅通，当月线上销售增速由负转正。1-5 月实物商品网上零售额占社零总额的比重为 24.9%，比上月提高 1.1pct，线上渗透率加速提升。商品零售累计增速转负，当月降幅收窄，超八成限上商品销售改善。分品类看，基本生活类商品销售回升，部分消费升级类商品零售有所改善。

➢ **实体店消费恢复较慢，近场业态销售好于整体。**线下方面，短期受到本土疫情扰动影响，实体店消费活动持续受阻，不过当月降幅有所收窄，超市等自助式零售业态商品销售好于整体。1-5 月，实体店消费品零售额实现 12.90 万亿元/-3.6%，降幅较 1-4 月扩大 1.8pct；其中 5 月实体店消费品零售额 2.37 万亿元/-11.4%，降幅较上月收窄 1.6pct，与线上消费相比，恢复速度较慢。以百货为主的百家重点大型零售企业零售额降幅收窄。

## 行业动态新闻

- 贝泰妮拟出资 1 亿元投资红杉基金；
- 京东与腾讯续签三年战略合作协议；
- 名创优品回港 IPO 募资总额预计超 8 亿港元。

## 投资策略：

- 在稳投资促消费政策的作用下，市场需求逐步改善，多数商品销售稳健



恢复，线上消费占比持续提升，超市和便利店等近场零售业态稳步增长。参考 2020 年疫情后各品类的恢复情况，复苏弹性上可选消费品大于必选消费品，珠宝类高端消费品弹性大于美妆类一般消费品。目前消费恢复进程的筑底时刻确定性较高，后疫情时代消费稳健复苏态势下，我们仍把握消费升级大趋势不变，建议关注弹性相对较大的可选消费品，重点推荐低估值、弹性强的黄金珠宝板块，和景气度较高的国货美妆板块，短期还建议关注板块内龙头个股的中报业绩预期催化，主要关注以下几条主线：1) 国货品牌贴近消费需求、加速下沉渗透，龙头企业通过新媒体营销持续提升市场份额：珀莱雅，贝泰妮，上海家化；2) 珠宝消费趋于日常，低线城市需求崛起、渠道加密、市场集中度提升：周大生；3) 线下渠道价值重塑，实体企业加码即时零售，基本面边际改善、估值底部附近：永辉超市，家家悦。

**风险提示：**疫情影响线下客流、物流和线上订单履约；疫情影响居民消费信心和能力；政策落地效果、终端消费情况不及预期。

## 目录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 1. 行业市场表现回顾.....            | 5  |
| 1.1 一级行业概况.....             | 5  |
| 1.2 细分行业市场表现.....           | 5  |
| 1.3 个股表现.....               | 6  |
| 1.4 行业估值情况.....             | 6  |
| 2. 行业数据跟踪.....              | 7  |
| 2.1 居民消费价格指数（CPI）.....      | 7  |
| 2.2 社会消费品零售数据.....          | 9  |
| 2.3 全国大中型零售企业销售额数据.....     | 10 |
| 2.4 实体零售客流指数.....           | 11 |
| 2.5 五大零售集团市场份额及电商渠道渗透率..... | 12 |
| 3. 618 美妆行业天猫数据.....        | 13 |
| 4. 行业动态新闻.....              | 14 |
| 5. 投资建议.....                | 15 |
| 6. 风险提示.....                | 16 |

## 图表目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图 1： 2022 年 6 月中信一级行业涨跌幅（%）..... | 5 |
| 图 2： 零售美妆子板块 2022 年 6 月涨跌幅.....  | 6 |
| 图 3： 零售美妆子板块 2021 年 6 月涨跌幅.....  | 6 |
| 图 4： 零售行业 PE_TTM（剔除负值）比较.....    | 7 |
| 图 5： 零售美妆子板块 PE_TTM（剔除负值）比较..... | 7 |
| 图 6： CPI 当月同比、环比（%）.....         | 8 |

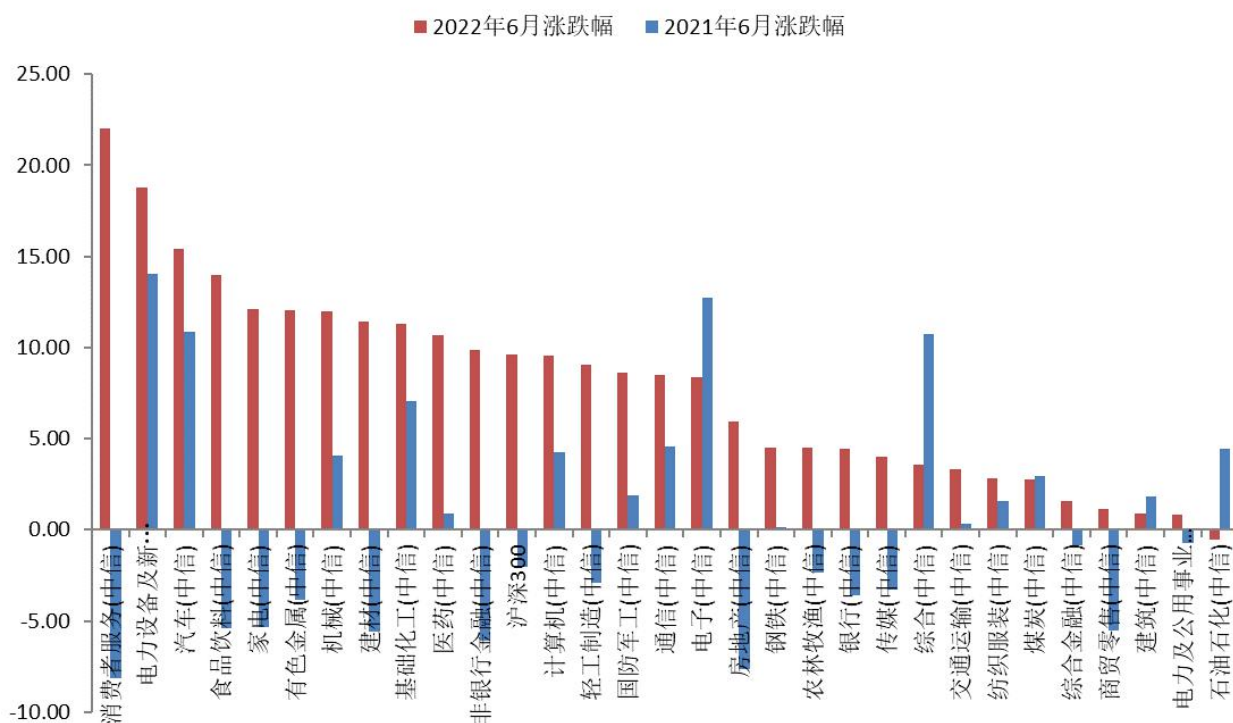
|                                                   |    |
|---------------------------------------------------|----|
| 图 7: CPI 当月同比、环比: 分类别 (%) .....                   | 8  |
| 图 8: 分类别 CPI 涨跌幅: 当月同比.....                       | 8  |
| 图 9: 分类别 CPI 涨跌幅: 当月环比.....                       | 8  |
| 图 10: 社会消费品零售总额当月 (亿元) 及同比 (%) .....              | 9  |
| 图 11: 限上消费品零售额当月 (亿元) 及同比 (%) .....               | 9  |
| 图 12: 网上商品零售额累计值 (亿元) 及同比.....                    | 10 |
| 图 13: 实物商品网上零售额累计值、同比及占比%.....                    | 10 |
| 图 14: 限上单位必选消费品零售额当月同比增速.....                     | 10 |
| 图 15: 限上单位可选消费品零售额当月同比增速.....                     | 10 |
| 图 16: 网下实体店消费品零售额当月增速 (%) .....                   | 11 |
| 图 17: 全国百家大型零售企业零售额当月同比 (%) .....                 | 11 |
| 图 18: 总体客流表现 (2022vs2021) .....                   | 12 |
| 图 19: 主要城市客流表现 (2022vs2021) .....                 | 12 |
| 图 20: 主要零售商市场份额.....                              | 13 |
| 图 21: 主要电商平台渗透率.....                              | 13 |
| 图 22: 2021vs2022 年 618 期间美容护肤/彩妆类目天猫销售规模及同比.....  | 14 |
| 图 23: 2022 年 618 期间抖音与快手平台直播带货销售额 Top10 细分品类..... | 14 |
| 图 24: 天猫平台美容护肤/美体/精油类目 Top10 品牌销售额情况.....         | 14 |
| 图 25: 天猫平台彩妆/香水/美妆工具类目 Top10 品牌销售额情况.....         | 14 |
| 表 1: 2022 年 6 月个股涨跌幅情况 (%) .....                  | 6  |

## 1. 行业市场表现回顾

### 1.1 一级行业概况

2022 年 6 月，CS 商贸零售行业上涨 1.17%，上年同期为下跌 5.53%，行业 6 月市场表现强于去年同期，但跑输大盘 8.45pct。沪深 300 显示市场整体涨势较好，消费各板块涨势分化，前期跌幅较多的行业涨幅居前，其中零售行业涨幅居后。疫情防控向好态势下，物流先于客流逐步恢复，在 618 购物节虹吸效应的带动下，消费市场初现暖意。6 月伴随上海陆续开始复工复产，客流量逐步恢复，线下消费有望逐步恢复。

图 1：2022 年 6 月中信一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

### 1.2 细分行业市场表现

从子板块来看，6 月零售美妆的子行业多呈上涨，涨跌幅位居前三的子板块分别是家电 3C、其他连锁、化妆品，涨跌幅分别为 15.51%、14.27%、11.77%。6 月零售行业整体上涨，七成子板块均呈现上涨，多数板块延续上月涨势。化妆品、珠宝板块涨幅相对较好，商超百货在必选消费需求稳健的态势下延续上月涨势，电商及服务板块降幅有所收窄。

6 月 SW 商贸零售主力净入额为-77.22 亿元，SW 美容护理主力净入额为-14.93 亿元。6 月 SW 商贸+SW 美护的三级子行业中，主力资金净值多为流出状态，其中品牌化妆品流入资金最多，净流入 2.43 亿元；SW

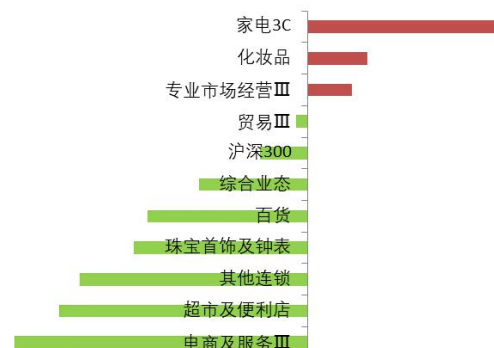
贸易流出资金最多，净流出 19.26 亿元。

图 2：零售美妆子板块 2022 年 6 月涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：零售美妆子板块 2021 年 6 月涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

## 1.3 个股表现

从个股来看，行业个股多呈上涨。6 月有 68 家上市公司收涨，涨幅居前的有萃华珠宝、科思股份、上海家化、天音控股、友阿股份、华致酒行，月涨幅均超过 20%，其中萃华珠宝当月收涨 51.34%；共有 58 家上市公司收跌，跌幅较深的有\*ST 厦华、\*ST 天首、徐家汇、中成股份，月收跌幅度均超过 20%，其中\*ST 厦华当月收跌 83.10%，跌幅最深。

表 1：2022 年 6 月个股涨跌幅情况 (%)

| 当月涨幅前十的个股 |      |       | 当月跌幅前十的个股 |        |        |
|-----------|------|-------|-----------|--------|--------|
| 代码        | 简称   | 月涨跌幅% | 代码        | 简称     | 月涨跌幅%  |
| 002731.SZ | 萃华珠宝 | 51.34 | 600870.SH | *ST 厦华 | -83.10 |
| 300856.SZ | 科思股份 | 29.55 | 000611.SZ | *ST 天首 | -59.94 |
| 600315.SH | 上海家化 | 23.38 | 002561.SZ | 徐家汇    | -31.42 |
| 000829.SZ | 天音控股 | 22.16 | 000151.SZ | 中成股份   | -26.38 |
| 002277.SZ | 友阿股份 | 21.47 | 600838.SH | 上海九百   | -18.02 |
| 300755.SZ | 华致酒行 | 20.30 | 002251.SZ | 步步高    | -14.97 |
| 603983.SH | 丸美股份 | 16.88 | 603630.SH | 拉芳家化   | -13.30 |
| 300132.SZ | 青松股份 | 16.47 | 600858.SH | 银座股份   | -11.34 |
| 002721.SZ | 金一文化 | 16.47 | 600822.SH | 上海物贸   | -10.97 |
| 300464.SZ | 星徽股份 | 15.47 | 000626.SZ | 远大控股   | -9.18  |

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 1.4 行业估值情况

考虑到疫情影响下业绩波动较大，子板块方面超市、电商板块整体业绩亏损，PE 水平为负，导致零售



板块整体 PE 为负，故我们取剔除负值后的板块 PE 进行月度趋势对比。6 月零售板块 PE 整体呈现波动上调，月平均 PE 水平为 16.6X，较上月有所回升，主要受到超市和珠宝板块平均 PE 水平回调的影响。

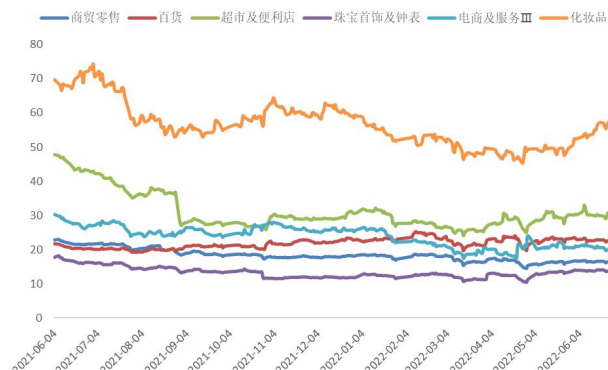
子板块方面，月内各子板块 PE 水平涨跌互现。横向比较，化妆品板块 PE 最高，超市板块次之，珠宝板块最低；纵向对比，化妆品板块 PE 提升最多，其次为超市板块，综合业态板块 PE 回调最多。其中，珠宝板块整体 PE 估值偏低并低于行业平均水平。

图 4：零售行业 PE\_TTM（剔除负值）比较



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：零售美妆子板块 PE\_TTM（剔除负值）比较



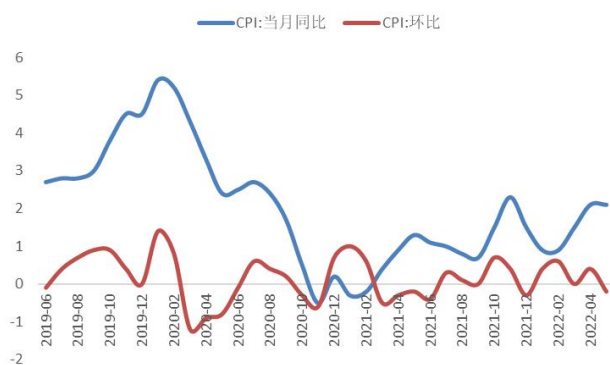
资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2. 行业数据跟踪

### 2.1 居民消费价格指数（CPI）

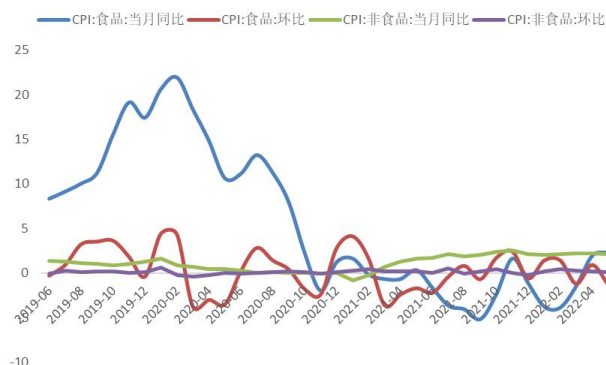
5 月 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅与上月相同。其中，食品价格上涨 2.3%，涨幅比上月扩大 0.4pct，影响 CPI 上涨约 0.42pct；非食品价格上涨 2.1%，涨幅比上月回落 0.1pct，影响 CPI 上涨约 1.68pct。食品中，鲜果和粮食价格分别上涨 19.0%和 3.2%，涨幅较上月分别扩大 4.9pct 和 0.5pct，合计影响 CPI 上涨约 0.42pct；鲜菜和蛋类价格分别上涨 11.6%和 10.6%，涨幅比上月分别回落 12.4pct 和 1.5pct，合计影响 CPI 上涨约 0.29pct；畜肉类价格下降 12.9%，影响 CPI 下降约 0.46pct，其中猪肉价格下降 21.1%，降幅比上月收窄 12.2pct，影响 CPI 下降约 0.34pct。非食品中七大类价格同比均上涨，其中交通通信价格上涨 6.2%，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 27.6%、30.1%和 26.9%；宾馆住宿和飞机票价格分别下降 7.4%和 2.4%。

图 6: CPI 当月同比、环比 (%)



资料来源: 国家统计局, 山西证券研究所

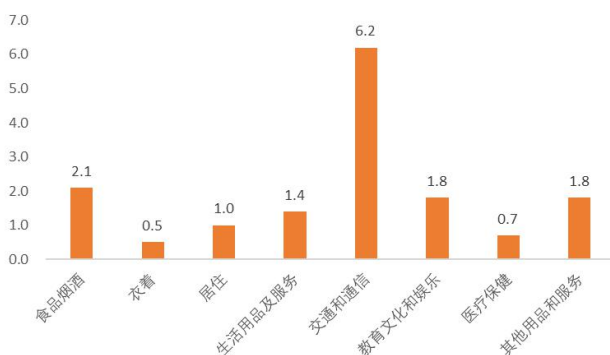
图 7: CPI 当月同比、环比: 分类别 (%)



资料来源: 国家统计局, 山西证券研究所

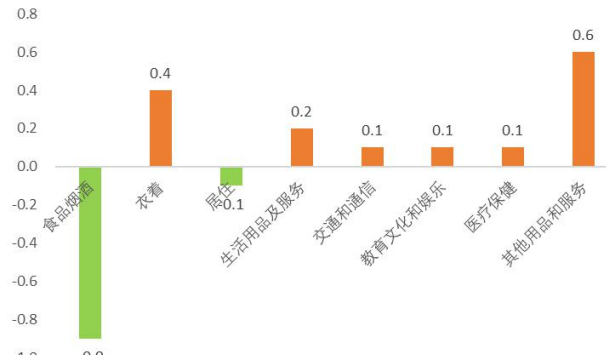
据测算, 在 5 月份 2.1% 的同比涨幅中, 去年价格变动的翘尾影响约为 0.8pct, 新涨价影响约为 1.3pct。5 月国内疫情防控形势持续向好, 消费市场供应总体充足, 同比涨幅保持稳定。从结构上看, 食品价格涨幅持续扩大, 而非食品价格涨幅回落。5 月持续受到疫情影响, 物流成本上涨、居家囤货需求增加, 鲜菜和鲜果持续带动食品价格整体上涨, 交通通信中的部分能源价格涨幅有所回落带来非食品价格的涨幅下降。

图 8: 分类别 CPI 涨跌幅: 当月同比



资料来源: 国家统计局, 山西证券研究所

图 9: 分类别 CPI 涨跌幅: 当月环比



资料来源: 国家统计局, 山西证券研究所

5 月 CPI 环比上月上漲 0.4% 转为下降 0.2%。其中, 食品价格由上月上漲 0.9% 转为下降 1.3%, 影响 CPI 下降约 0.24pct; 非食品价格上涨 0.1%, 涨幅比上月回落 0.1pct, 影响 CPI 上涨约 0.06pct。食品中, 随着鲜菜大量上市, 物流逐步畅通, 鲜菜价格下降 15.0%; 中央储备猪肉收储工作继续开展, 生猪产能调减效应逐步显现, 猪肉价格上涨 5.2%; 受国际粮价高位运行影响, 国内面粉、粮食制品和食用植物油价格分别上涨 0.8%、0.8% 和 0.7%。非食品中, 国际油价波动影响国内汽油和柴油价格均上涨 0.6%; 疫情期间线下服务消费减少, 线上服务消费需求增加, 电影及演出票、宾馆住宿价格分别下降 2.6% 和 0.7%, 网络文娱服务价格上涨 2.4%。



## 2.2 社会消费品零售数据

5月市场销售有所改善，接触型消费持续受到疫情影响。2022年1-5月，社会消费品零售总额17.17万亿元/-1.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额15.51万亿元/-0.5%；5月社零总额3.35万亿元/-6.7%，降幅比上月收窄4.4pct。其中，除汽车以外的消费品零售额3.04万亿元/-5.6%。5月疫情防控总体向好，生产生活秩序有序恢复，伴随促消费系列政策措施落地落细的加快推动，市场销售降幅收窄，多数商品销售改善，线上消费占比持续提升。但是受到疫情的持续影响，接触型、聚集型消费如餐饮消费降幅依然较大，商品零售增速已连续3个月呈现下降。按经营单位所在地分，城乡消费市场均有改善。5月城镇消费品零售额同比-6.7%，降幅较上月收窄4.6pct；乡村消费品零售额同比-6.3%，降幅小于城镇0.4pct，较上月收窄3.5pct。

图 10：社会消费品零售总额当月(亿元)及同比(%)



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 11：限上消费品零售额当月(亿元)及同比(%)



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

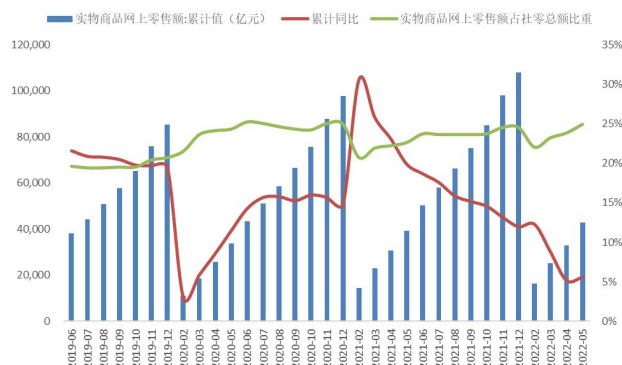
线上实物销售当月增速转正，美妆品类线上销售有所下降。线上实物商品零售整体增速加快，当月线上增速转正，线上消费占比持续提升。1-5月全国网上零售额4.96万亿元/+2.9%，实物商品网上零售额4.27万亿元/+5.6%，占社零总额的比重为24.9%，比上月提高1.1pct，线上渗透率加速提升。其中，5月实物商品网上零售额0.98万亿元/+6.96%，多地疫情封控解除，物流逐步畅通，当月线上销售增速由负转正。在实物商品网上零售额中，吃类、用类商品分别增长16.0%、6.3%，穿类下降1.6%。从美妆护肤品类在淘系平台的表现来看，5月线上销售有所下降，不过降幅环比收窄，护肤品类呈现单个位数下降，而彩妆品类因需求减少呈双位数下降；国际品牌集团呈双位数增长并环比转正，国货品牌企业增速分化，其中华熙生物、贝泰妮和珀莱雅呈现增长。

图 12：网上商品零售额累计值（亿元）及同比



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

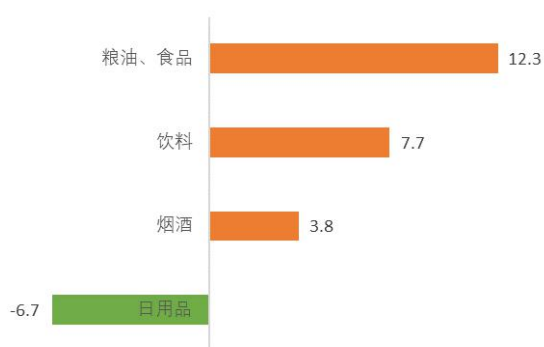
图 13：实物商品网上零售额累计值、同比及占比



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

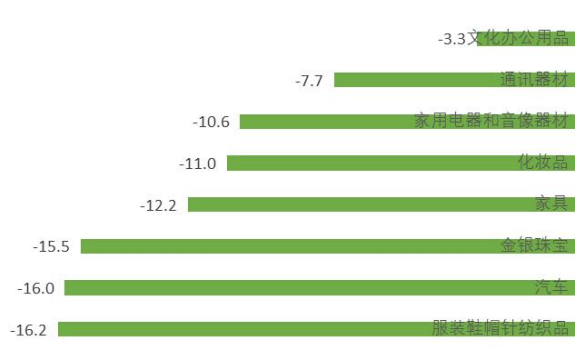
必选消费品销售回升，可选消费品降幅收窄。商品零售累计增速转负，当月降幅收窄，超八成限上商品销售改善，半数商品实现增长。1-5 月商品零售 15.54 万亿元/-0.7%，其中 5 月商品零售 3.05 万亿元/-5.0%。分品类看，基本生活类商品销售回升，部分消费升级类商品零售有所改善。5 月限额以上单位粮油食品类、饮料类零售额同比分别+12.3%/+7.7%，增速环比+2.3pct/+1.7pct，主要受到价格上涨和居家囤货效应影响；烟酒类同比+3.8%，上月为-7%，实现扭转；日用品类同比-6.7pct，增速环比收窄 3.5pct。可选消费品当月增速仍呈下降，不过降幅呈现不同程度的收窄。其中，占社零总额比重近一成的汽车类零售额下降 16%，降幅上月收窄 15.6pct；限上化妆品、金银珠宝、纺织服装鞋帽类零售额降速在 11%-16%之间，不过降幅环比明显收窄，而通讯器材类零售额降幅收窄至个位数。

图 14：限上单位必选消费品零售额当月同比增速



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 15：限上单位可选消费品零售额当月同比增速



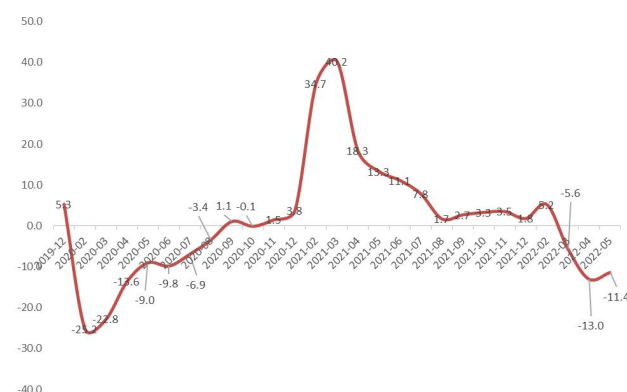
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

## 2.3 全国大中型零售企业销售额数据

实体店消费恢复较慢，不过线下销售当月降幅收窄，近场业态销售好于整体。线下方面，短期受到本

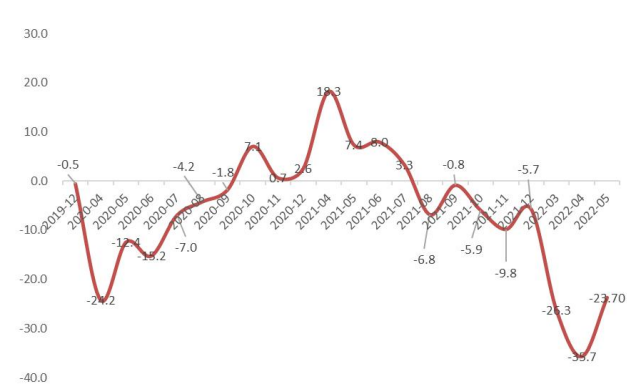
土疫情扰动影响，实体店消费活动持续受阻，不过当月降幅有所收窄，超市等自助式零售业态商品销售好于整体。1-5月，实体店消费品零售额实现12.90万亿元/-3.6%，降幅较1-4月扩大1.8pct；其中5月实体店消费品零售额2.37万亿元/-11.4%，降幅较上月收窄1.6pct，与线上消费相比，恢复速度较慢。从零售业态看，1-5月限额以上单位超市和仓储会员店商品零售额同比分别增长4%和12.3%，便利性较高的食杂店和便利店商品零售额同比分别增长1.2%和4.7%。在实体店零售中，与基本生活密切相关的超市等自助式零售业态和社区零售店商品销售增势较好。

图 16：网下实体店消费品零售额当月增速（%）



资料来源：中华商业信息中心，山西证券研究所

图 17：全国百家大型零售企业零售额当月同比（%）



资料来源：中华商业信息中心，山西证券研究所

以百货为主的百家重点大型零售企业零售额降幅收窄。根据中华全国商业信息中心统计数据，1-5月，全国百家重点大型零售企业商品零售额同比下降16.0%，降幅较1-4月扩大1.8pct；其中，5月零售额同比下降23.7%，降幅较上月收窄12.0pct。从各类商品销售情况来看，5月粮油、食品类零售额同比增长6.6%，实现正增长，服装类、化妆品类、日用品类、金银珠宝类、家用电器类零售额降幅均较上月收窄。

## 2.4 实体零售客流指数

总体来看，5月我国经济逐步克服疫情不利影响，主要指标边际改善，经济呈现恢复向好势头，市场销售降幅有所收窄，消费市场活力逐步回升。5月，部分疫情重点地区实施分阶段解封，部分商业开始恢复线下运营，消费活力有所回升。与4月相比，总体零售客流指数增幅显著，全国整体零售和服饰零售的客流指数环比分别上升26.2%和22.8%。但是由于全国疫情的多地散发，5月线下客流继续受到冲击。客流表现与去年相比仍然有一定的差距，零售客流指数同比下降54.9%，但是与上月相比，降幅有所收窄；服饰零售的客流指数下降幅度大于整体零售。从主要地区来看，5月客流指数的同比下降趋势与上月相比略有收窄。但是由于疫情的影响，一些地区的线下客流仍然受到严重冲击，其中上海、北京、天津和河南的客流指数同比下降幅度均超过60%。广东、广西、云南和安徽等地区的零售客流表现整体优于其他地区，同比降幅

相对较小，客流同比指数下降平均为 30%左右，是去年七成的水平。

图 18：总体客流表现（2022vs2021）

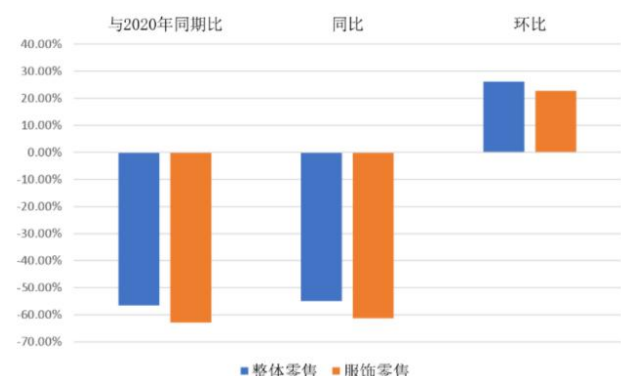
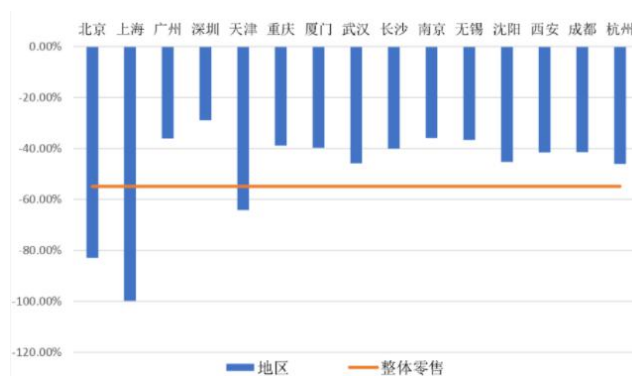


图 19：主要城市客流表现（2022vs2021）



资料来源：先讯美资大数据平台，山西证券研究所

资料来源：先讯美资大数据平台，山西证券研究所

从主要城市来看，全国总体零售客流指数是去年同期水平的约 50%。大多数城市的客流指数表现高于平均客流指数（-54.9%），其中广州和深圳表现较好，下降幅度小于其他城市。北京、上海和天津由于受到疫情的影响，客流同比指数大幅下滑，均低于平均客流指数，其中上海下降 99.8%，北京下降 82.9%，天津下降 64.2%。受到疫情持续影响，即使是在五一黄金周假期，上海和北京的客流客流指数依然没有达到全国的平均水平；广州和深圳的零售客流指数随着假日的进行节节攀升，降幅逐渐收窄。在一线城市的五一黄金周期间，深圳的零售客流指数降幅最小，表现最优。

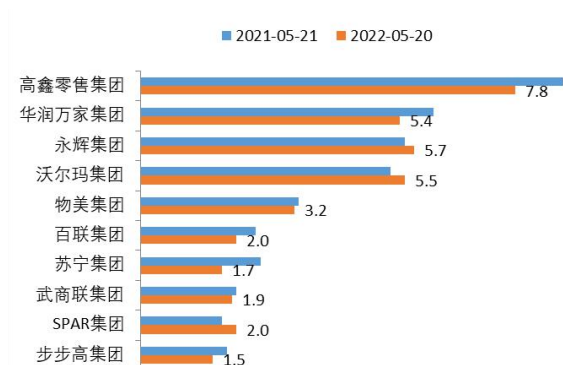
## 2.5 五大零售集团市场份额及电商渠道渗透率

受上海、北京以及其他城市的疫情多点扩散的影响，消费者减少了对饮料和个人护理品类的支出，在囤货需求下增加了对食品的花费。凯度消费者指数截至 2022 年 5 月 22 日的 12 周数据显示，中国快速消费品市场销售额同比增长了 1.5%。尽管囤货型消费略有增长，但占比较小，无法弥补北上广等主要城市的整体消费下滑，数据显示，过去 12 周主要城市的销售额同比下降 0.8%，但省会级城市 and 地级市分别增长了 2.1%和 3.2%。

线下方面，消费者在小超市和便利店的消费增加，拉动商超渠道近 12 周同比销售额增长 2.1%。但大卖场由于客流下滑，同期销售额下降 3.2%。在疫情反复的影响下，线下渠道的零售商在门店拓展和新业务开拓方面更加谨慎，实体商超的竞争格局分化更为明显，新一轮疫情对于沿海经济发达地区消费活动的抑制较为显著，这些地区的主要零售商的业绩预期变化具有较大的不确定性。线上方面，电商渠道在截至 2022 年 5 月 22 日的 12 周同比增长 1.4%，在近 4 周内同比增长 3.9%。疫情封控对于电商的仓储物流和订单履约方面均带来巨大影响，不过随着逐步解封，整体情况有所缓和。

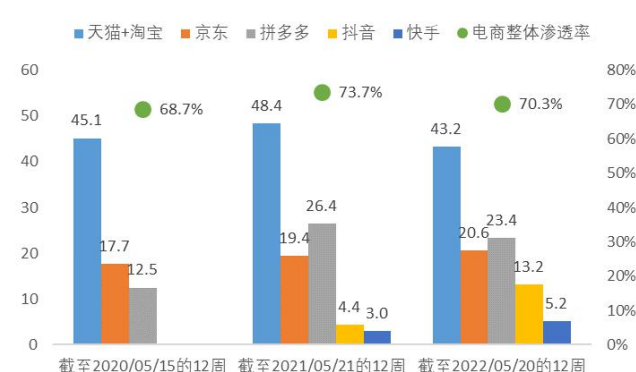


图 20：主要零售商市场份额



资料来源：凯度消费者指数，山西证券研究所

图 21：主要电商平台渗透率



资料来源：凯度消费者指数，山西证券研究所

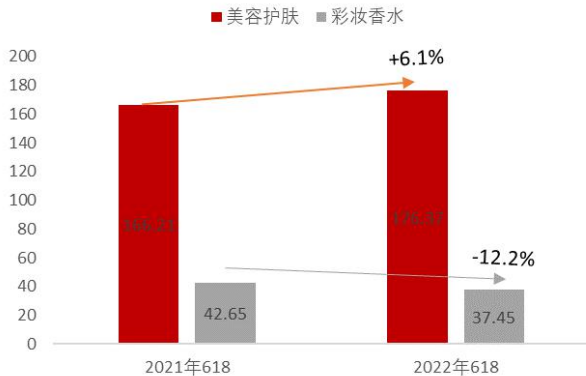
在主要零售集团中，高鑫零售在市场中仍占据领导地位，但5月市场份额同比-1pct。由于华东门店受疫情影响封闭，高鑫零售集团销售额较去年同期下降8.9%。主营区域集中在西区和南区的永辉集团销售额在最近12周同比增长4.7%，5月市场份额同比+0.2pct。疫情的不确定性带来的囤货消费驱动下，沃尔玛旗下的山姆会员店表现亮眼，在山姆的强劲拉动下，沃尔玛集团继续以7.8%的增幅领先，集团5月市场份额同比+0.3pct。供应链成本的上升和关店潮将对实体零售商的盈利能力带来持续挑战。

在主要电商平台中，京东继续领跑增长，近12周销售额同比增长4.8%，渗透率稳步+1.2pct。阿里巴巴和拼多多的渗透率分别-5.2pct、-3pct。消费者在封控期间增加短视频内容的消费，推动兴趣类电商平台抖音和快手的优势加强，最近四周的渗透率分别增加了4.7pct和1.3pct。电商物流受阻在一定程度上影响到平台电商履约的时效性，也在一定程度上为即时零售渠道的发展创造了机会。最近四周，社区团购、平台类O2O、和前置仓类的生鲜电商均有较快的增长。最近12周，34.7%的中国家庭使用即时零售渠道购买快速消费品。

### 3. 618 美妆行业天猫数据

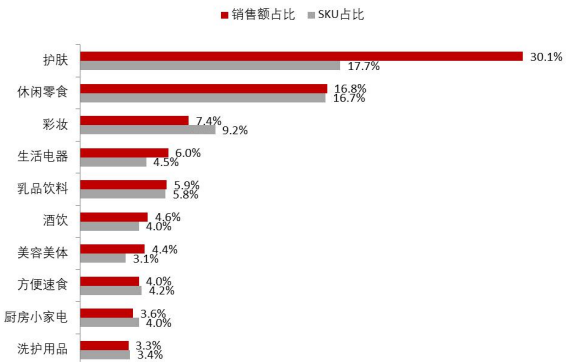
护肤品需求稳健受疫情影响相对较小。整体来看，Nint 任拓采集到的数据显示，今年618期间，天猫平台美容护肤/美体/精油类目的销售额达到176.37亿元，同比增长6.1%；彩妆/香水/美妆工具类目的天猫销售额达到37.45亿元，同比下降12.2%。QuestMobile数据显示，今年618期间，抖音平台品类销售额占比Top3中，护肤和彩妆品类均在其列。护肤类销售额需求相对稳健，购物节囤货效应持续显现，但彩妆类销售额整体下滑，主要受到疫情居家隔离影响品类需求，和相关营销投放减少等因素影响。

图 22：2021vs2022 年 618 期间美容护肤/彩妆类目天猫销售规模及同比



资料来源：Nint 任拓，山西证券研究所

图 23：2022 年 618 期间抖音与快手平台直播带货销售额 Top10 细分品类



资料来源：QuestMobile，山西证券研究所

国货品牌 618 期间增长动力强劲。从品牌来看，今年 618 期间，天猫平台美容护肤类目中，虽然 Top10 品牌中仍由国际品牌占据主导，但是同上年相比，国货品牌增长动力强劲，珀莱雅、薇诺娜均进入 Top10 榜单，其中珀莱雅得益于大单品策略和品牌价值的不断增长，销售额同比增长 120.7%，并获得国货护肤类目中的 Top1；彩妆类目中，Top10 品牌中有 5 个品牌销售额同比呈现下滑，国货品牌中花西子、彩棠和珂拉琪均进入 Top10 榜单，其中珀莱雅旗下彩棠首次进入 Top10 榜单，销售额同比增长 320.3%，表现亮眼。

图 24：天猫平台美容护肤/美体/精油类目 Top10 品牌销售额情况

| 品牌     | 销售额占品类比 | 销售额同比增速 | 爆款单品贡献店铺销售额占比 |
|--------|---------|---------|---------------|
| 1 欧莱雅  | 7.5%    | 19.3%   | 11.3%         |
| 2 雅诗兰黛 | 5.2%    | 9.2%    | 10.3%         |
| 3 兰蔻   | 4.7%    | 16.5%   | 9.9%          |
| 4 Olay | 4.3%    | 56.5%   | 17.2%         |
| 5 珀莱雅  | 2.9%    | 120.7%  | 14.0%         |
| 6 资生堂  | 2.4%    | 1.0%    | 37.1%         |
| 7 薇诺娜  | 2.3%    | 35.3%   | 16.6%         |
| 8 海蓝之谜 | 2.2%    | 19.3%   | 30.4%         |
| 9 修丽可  | 2.1%    | 13.8%   | 15.0%         |
| 10 科颜氏 | 2.0%    | 24.2%   | -             |

资料来源：Nint 任拓，山西证券研究所

图 25：天猫平台彩妆/香水/美妆工具类目 Top10 品牌销售额情况

| 品牌     | 销售额占品类比 | 销售额同比增速 | 爆款单品贡献店铺销售额占比 |
|--------|---------|---------|---------------|
| 1 3CE  | 4.0%    | -16.3%  | 12.4%         |
| 2 YSL  | 3.7%    | -2.2%   | 15.2%         |
| 3 花西子  | 3.6%    | -37.9%  | 22.6%         |
| 4 MAC  | 3.2%    | 30.7%   | 30.2%         |
| 5 NARS | 2.9%    | 71.7%   | 17.4%         |
| 6 雅诗兰黛 | 2.7%    | -21.4%  | 44.3%         |
| 7 玫珂菲  | 2.6%    | 43.6%   | 29.3%         |
| 8 彩棠   | 2.3%    | 320.3%  | 33.6%         |
| 9 阿玛尼  | 2.2%    | -31.4%  | 19.6%         |
| 10 珂拉琪 | 2.2%    | -       | -             |

资料来源：Nint 任拓，山西证券研究所

## 4. 行业动态新闻

### ➤ 贝泰妮拟出资 1 亿元投资红杉基金

6 月 30 日，贝泰妮发布公告称，为进一步提升公司综合竞争力和盈利能力，公司拟投资红杉资本股权



投资管理（天津）有限公司作为管理人、杭州红杉坤鹏管理咨询合伙企业（有限合伙）作为普通合伙人设立的杭州红杉晟恒股权投资合伙企业（有限合伙），并拟签署《杭州红杉晟恒股权投资合伙企业（有限合伙）有限合伙协议》。其中，公司作为红杉基金的有限合伙人之一，使用自有资金认缴出资 1 亿元。公司本次投资所占红杉基金份额将根据基金最终实际募集情况确认。（北京商报）

### ➤ 京东与腾讯续签三年战略合作协议

日前，京东集团与腾讯续签了为期三年的战略合作协议。根据协议，双方将围绕实物电商入口、云技术与云服务、会员体系、线上会议、企业服务、智慧零售以及广告等领域展开业务合作，以持续提升现有及潜在的京东及腾讯用户享有方便、快捷、优质的消费体验。在延续以往良好合作的基础上，根据外部环境变化，适应行业发展趋势，双方对具体合作内容及领域作了进一步拓展深化，加强技术创新、供应链服务等领域的合作。在供应链服务方面，京东作为以供应链为基础的技术与服务企业，将充分发挥自身供应链优势，提供边缘计算、数智采购、工业互联、供应链金融、智能物流、C2M 产品创新等方面的服务。同时，京东还将凭借优势技术能力参与“千帆计划”，助力我国“数实融合”进程。（联商网）

### ➤ 名创优品回港 IPO 募资总额预计超 8 亿港元

6 月 29 日，据公司公告，名创优品计划在香港联交所主板作双重主要上市（股份代号“9896”），美银证券、海通国际及瑞银证券为联席保荐人。招股书显示，名创优品计划全球发售 4110 万股股份，预计将于 2022 年 7 月 13 日（星期三）开始在香港联交所主板交易，每股发售价不超过 22.1 港元，每手 200 股，全球发售所得款项净额（扣除预估承销费和发售开支后），预计约为 8.015 亿港元（假设超额配股权并无获行使），悉数行使将获得约 9.316 亿港元（假设行使超额配股权）。名创优品成立于 2013 年，并于 2020 年在纽交所进行第一上市。截至 2021 年 12 月 31 日，已进入全球约 100 个国家和地区，在全球有超 5000 家店，包括中国逾 330 个城市的 3100 多家店，以及海外 1900 多家店。（联商网）

## 5. 投资建议

疫情防控形势总体向好，生产生活秩序逐步恢复，在稳投资促消费政策的作用下，市场需求逐步改善。5 月市场销售降幅收窄，多数商品销售稳健恢复，线上消费占比持续提升，超市和便利店等近场零售业态稳步增长。但是，受到疫情的持续影响，接触型、聚集型特征明显的消费活动如餐饮消费的降幅依然较大，商品零售增速仍未转正，疫情的持续对居民的消费信心和消费能力产生了较为深远的影响。参考 2020 年疫情后各品类的恢复情况，复苏弹性上可选消费品大于必选消费品，珠宝类高端消费品弹性大于美妆类一般消费品。目前消费恢复进程的筑底时刻确定性较高，后疫情时代消费稳健复苏态势下，我们仍把握消费升

级大趋势不变，建议关注弹性相对较大的可选消费品，重点推荐低估值、弹性强的黄金珠宝板块，和景气度较高的国货美妆板块，短期还建议关注板块内龙头个股的中报业绩预期催化，主要关注以下几条主线：

1) 国货品牌依托互联网渠道蓬勃发展，精准定位细分领域和消费群体痛点加速下沉渗透、贴近消费者需求，产品矩阵不断完善、品牌影响力持续增强，龙头企业通过新媒体投放和创新内容营销持续助力品牌销售增长和市场份额提升，建议关注大单品矩阵完善的国货护肤品牌珀莱雅，专注敏感肌护理赛道的国货品牌贝泰妮，多元化渠道布局和多品牌资产的老牌国货上海家化。

2) 随着消费观念的不断转变，珠宝首饰消费场景趋于日常化，互联网渠道助力品牌销售规模不断提升，低线城市首饰消费需求崛起，内地品牌渠道布局逐渐加密，市场集中度逐渐提升，同时新晋赛道培育钻石市场空间广阔，建议关注发力黄金产品、引入省代模式大幅增收的周大生；

3) 长远看线下仍是全渠道布局的重要场景，实体门店布局到家业务等即时零售业务对冲疫情负面影响，连锁商超企业借助自建生鲜供应链和调配能力保障民生，当前基本面编辑边际改善，估值在底部附近，建议关注具备全国供应链优势、线上业务占比不断提升的永辉超市，以及深耕山东、加快省外区域拓展的家家悦。

## 6. 风险提示

- 1) 宏观经济波动、居民收入增长承压，疫情影响消费者消费信心；
- 2) 促消费政策落地效果、终端消费恢复情况不及预期；
- 3) 疫情反复影响线下客流、物流和线上订单履约；
- 4) 本土疫情多发频发，影响消费者的消费意愿和消费能力。

**分析师承诺：**

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

**免责声明：**

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

**山西证券研究所：****上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

**太原**

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

**深圳**

广东省深圳市福田区林创路新一代产业  
园 5 栋 17 层

**北京**

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

