

商贸零售行业双周报（22年第08期）

社零消费环比回暖，关注中报绩优龙头

超配

核心观点

主要公司 2022 年二季度业绩前瞻。全国散发的疫情对于终端消费及上游供应链造成了一定影响，其中 4-5 月预计影响较大，6 月随着疫情趋缓及刺激政策持续出台而有所好转。从重点细分板块来看，美妆行业公司以线上渠道为主，销售端受疫情影响有限，采购及物流等受到影响，同时超头主播的缺失也对行业整体带来一定影响，但头部企业，依托品牌及产品实力仍能取得较为优异的成长表现。医美板块公司受线下疫情影响较大，整体较一季度将有明显放缓，但由于其较强的需求粘性，预计 6 月复苏趋势良好；黄金珠宝板块以线下销售为主，受疫情影响较为直接，但刚需属性下六月均实现不同程度的复苏增长，且头部公司通过积极的下沉开店，整体业绩表现也远好于行业平均水平。

社零数据跟踪：6 月实现复苏性增长，可选化妆品及金银珠宝表现较优。2022 年 6 月，社会消费品零售总额同比+3.1%，较 5 月-6.7%的增速实现复苏性增长，其中商品零售同比+3.9%；餐饮收入同比-4.0%。整体上，随着疫情防控形势向好以及促消费政策发力显效，消费市场逐步回暖。分业态看，线上消费需求持续释放，1-6 月实物商品网上零售额同比+5.6%，占社会消费品零售总额的比重为 25.9%，较 1-5 月提升 1pct。分品类看，可选品类实现环比复苏表现，化妆品/金银珠宝品类 6 月均同比+8.1%，表现较好。

投资建议：随着全国疫情防控形势好转，促消费政策效应显现，消费市场有望加快恢复，6 月社零已经实现 3.1%的正增长。建议继续把握产品力优异，渠道布局完善，有望率先分享复苏机遇的龙头企业，具体来看：

- 1) 美妆终端需求依旧稳健，行业由渠道向产品驱动转型过程中品牌分化趋势加剧，建议关注基于品牌力+产品力+多渠道灵活布局不断夯实竞争优势的龙头品牌，重点推荐贝泰妮、珀莱雅、华熙生物、上海家化、水羊股份等；
- 2) 医美消费韧性较强，疫情后复苏较为强劲，同时强监管背景下集中度正在加速提升。首先重点关注具备较高经营壁垒的头部生产龙头爱美客、华东医药，以及有望迎来客流复苏的下游机构龙头朗姿股份和雍禾医疗等；
- 3) 黄金珠宝消费看，板块公司当前股价已较为充分反映疫情的基本面影响预期，未来随着疫情好转，在珠宝婚庆刚需及黄金保值需求下行业有望迎来较为确定的反弹。其中龙头企业将分享需求复苏+集中度提升两大机遇，重点推荐周大福、周大生、迪阿股份等。

风险提示：疫情反复；新品推广不及预期；市场竞争环境恶化等。

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	
					2022E	2023E	2022E	2023E
300957	贝泰妮	买入	205.57	87,079.45	2.81	3.80	73.16	54.10
603605	珀莱雅	买入	157.50	44323.05	2.61	3.21	60.34	49.07
300896	爱美客	买入	589.00	127,436.04	6.85	9.58	85.99	61.48
1929.HK	周大福	买入	15.28	152,800.00	0.80	0.94	19.10	16.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 注：周大福货币单位为港元

行业研究 · 行业周报

商贸零售

超配 · 维持评级

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

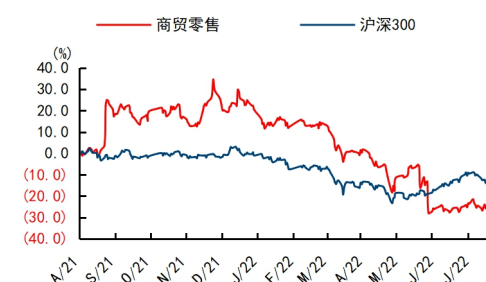
S0980517070001

联系人：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《国信证券-商贸零售行业中期投资策略-紧扣疫后复苏主线，把握龙头扩张机遇》——2022-07-08
- 《2022 年 618 电商大促点评-电商消费仍具韧性，美妆头部品牌表现靓丽》——2022-06-22
- 《商贸零售行业周报（22 年第 07 期）-“东方甄选”破圈，关注直播电商新趋势》——2022-06-19
- 《化妆品系列专题之十：从量变到质变，共启美妆产品大时代》——2022-06-06
- 《商贸零售行业 2022 年 6 月投资策略-关注 618 电商大促，把握疫情后板块修复机遇》——2022-05-31

内容目录

主要公司 2022 年二季度业绩前瞻.....	4
社零数据跟踪：6 月实现复苏性增长，可选化妆品及金银珠宝表现较优.....	4
投资建议.....	6
免责声明.....	8

图表目录

图 1：社会消费品零售总额同比变化趋势（%）	5
图 2：实物商品网上零售额累计同比及占社零比重（%）	5
图 3：实物商品网上零售额分品类同比情况（%）	5
图 4：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）	6
图 5：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）	6
图 6：限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况（%）	6
图 7：限额以上单位商品零售：耐用品类当月同比情况（%）	6
表 1：主要公司 2022 年二季度业绩前瞻	4
附表：重点公司盈利预测及估值	7

主要公司 2022 年二季度业绩前瞻

我们结合此前部分公司发布的业绩预告以及对相关上市公司的持续跟踪，初步预计板块重点公司 2022 年 Q2 业绩增长情况如下表。总体来看，全国散发的疫情对于终端消费及上游供应链造成了一定影响，其中 4-5 月预计影响较大，6 月随着疫情趋缓及刺激消费政策持续出台而有所好转。

从重点细分板块来看，美妆行业公司以线上渠道为主，销售端受疫情影响有限，采购及物流等受到影响，同时超头主播的缺失也对行业整体带来一定影响，但头部企业，依托品牌及产品实力仍能取得较为优异的成长表现。医美板块公司受线下疫情影响较大，整体较一季度将有明显放缓，但由于其较强的需求粘性，预计 6 月复苏趋势良好；黄金珠宝板块以线下销售为主，受疫情影响较为直接，但刚需属性下六月均实现不同程度的复苏增长，且头部公司通过积极的下沉开店，整体业绩表现也远好于行业平均水平。

表 1：主要公司 2022 年二季度业绩前瞻

		营收增速 (yoy)	归母净利润增速 (yoy)	备注
化妆品	贝泰妮	33%~37%	30%~35%	线上销售为主，受疫情影响较为有限，618 期间延续此前强势表现，品牌位列美妆品类前十，且新兴渠道拓展顺利，有望带来增量贡献。
	珀莱雅	30%~35%	18%~22%	公司以线上渠道为主受疫情影响相对较小，618 期间取得国货排名第一成绩，大单品战略成功实施推动客单价显著提升，新品牌也将为公司带来新驱动。
	上海家化	-25%~-30%	-35%~-40%	公司作为上海本地企业工厂生产、仓储物流及线下店铺均主要位于上海及周边地区，因此收入端受影响明显，同时员工薪酬福利刚性支出下费用率提升。医美消费受疫情影响较为明显，但较强的消费黏性促使疫后复苏弹性较高。
医美	爱美客	18%~22%	15%~20%	公司作为头部企业，有望凭借品牌影响力以及新品推广能力实现快速成长，预计 6 月随着疫情趋缓出货明显恢复。
	华熙生物	35%~40%	20%~25%	在公司功能性护肤品四大品牌持续成长的带动下，公司销售收入有望持续实现高速增长，今年 618 大促夸迪、米蓓尔继续靓丽表现。
	朗姿股份	0%~5%	-75%~-85%	公司去年新开多家女装店铺和新开业多家医美机构，新机构尚属培育期，促销引流力度较大，导致本期销售费用和管理费用上升幅度较大；同时 Q2 受疫情影响，女装和医美板块线下部分门店和营业机构暂时性停业。
黄金珠宝	周大生	75%~85%	-10%~0%	公司去年推进省代业务，通过加快开店实现收入端快速增长；同时电商表现优异，品类中黄金产品表现突出。
	老凤祥	-10%~0%	-10%~0%	黄金珠宝消费受线下因疫情防控影响较为明显，但其婚庆+保值属性下 6 月疫情好转后复苏也较明确，公司作为龙头预计表现仍优于行业平均水平。
	迪阿股份	-15%~-10%	-15%~-10%	婚庆需求相对刚需，四五月虽有疫情对线下消费的扰动，但预计 6 月复苏势头良好，且公司继续保持快速开店，4/5/6 月分别新开 25、28、33 家。
电商运营	壹网壹创	-5%~5%	-10%~-15%	疫情部分影响了公司发货物流，但在公司的多平台以及多品类布局推进下预计整体表现较为稳定，公司加大人才及研发投入预计部分影响费用率。
	丽人丽妆	-35%~-40%	转亏 600-800 万	由于疫情原因，自 3 月下旬至 5 月底，公司位于上海及周边地区的仓储无法及时发货，物流供应链不畅严重影响公司营收的实现。
	安克创新	5%~10%	-5%~-10%	收入端受亚马逊今年 Prime Day 错位影响，以及海外经济环境变化影响，预计公司 Q2 环比增长有所放缓，利润端预计受去年同期非基数影响。
商超百货	永辉超市	5%~10%	减亏约 5 亿元	疫情期间居家必选消费支撑公司同店实现稳健增长，但公司持有的金融资产在二级市场的公允价值持续下跌，带来利润端持续亏损。
	家家悦	5%~10%	5%~10%	预计疫情保供趋势下公司同店有所增长，并受益于开店增长，同时考虑到今年推进省外店铺减亏，预计利润端同样有所增长。

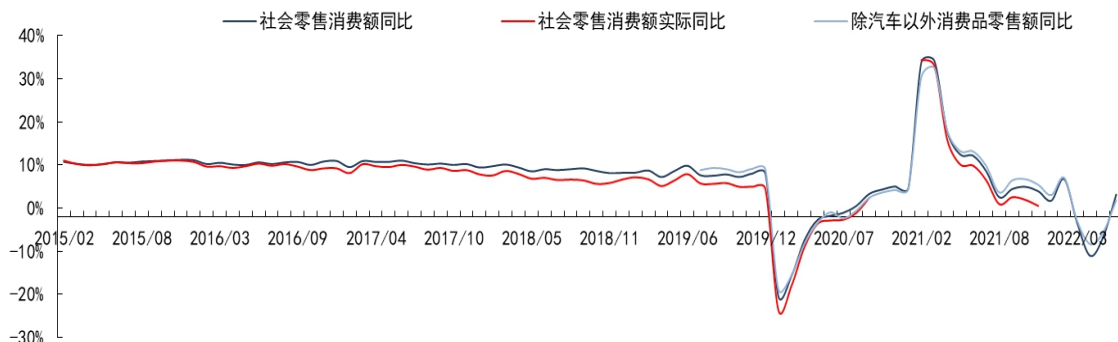
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

社零数据跟踪：6 月实现复苏性增长，可选化妆品及金银珠宝表现较优

2022 年 1-6 月份，社零总额 210432 亿元，同比-0.7%，其中除汽车以外的消费品零售额同比-0.1%。6 月社零总额同比+3.1%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比+1.8%。按消费类型分，1-6 月份，商品零售同比+0.1%；餐饮收入同比-7.7%；

6 月份，商品零售同比+3.9%；餐饮收入同比-4.0%。

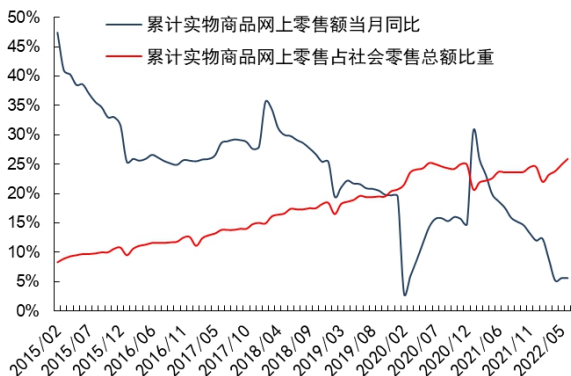
图1：社会消费品零售总额同比变化趋势（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

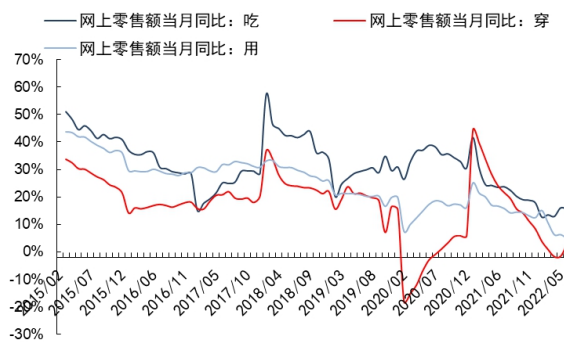
分业态看，1-6 月，线下业态中以必选为主的超市、便利店分别同比+4.2%/+4.7%，也是反映了疫情下囤货需求及就近消费需求有所增加，专卖店/百货店/专卖店等线下业态分别同比+2.8%/-8.4%/-4.1%。线上消费继续稳增长，1-6 月份，全国网上零售额同比+3.1%。其中，实物商品网上零售额同比+5.6%，占社会消费品零售总额的比重为 25.9%；其中吃类、穿类和用类商品分别同比+15.7%、+2.4%、+5.1%。

图2：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

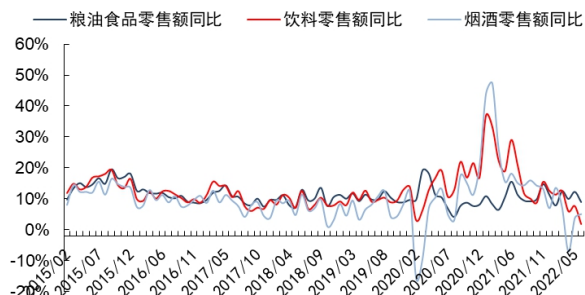
图3：实物商品网上零售额分品类同比情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

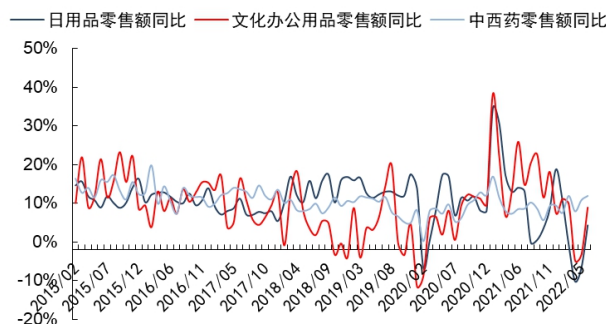
分品类看，受益疫情防控优化及促销费政策持续发力等，6 月可选品类实现环比复苏表现，其中化妆品 6 月同比+8.1%，增速环比+19.1pct，金银珠宝 6 月同比+8.1%，增速环比+23.6pct。

图4：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况(%)



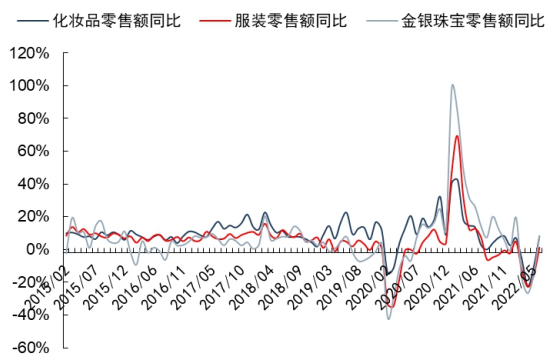
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图5：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况(%)



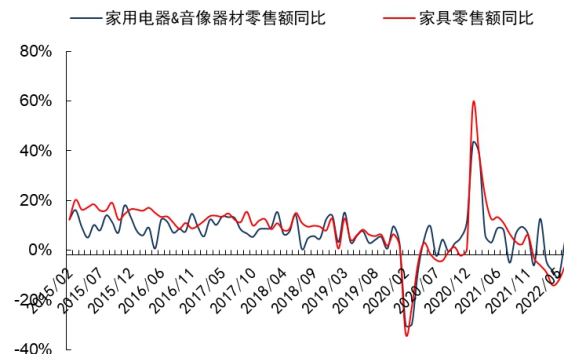
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图6：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7：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

投资建议

随着全国疫情防控形势好转，促消费政策效应显现，消费市场有望加快恢复，6月社零已经实现3.1%的正增长。建议继续把握产品力优异，渠道布局完善，有望率先分享复苏机遇的龙头企业，具体来看：

- 1) 美妆终端需求依旧稳健，行业由渠道向产品驱动转型过程中品牌分化趋势加剧，建议关注基于品牌力+产品力+多渠道灵活布局不断夯实竞争优势的龙头品牌，重点推荐贝泰妮、珀莱雅、华熙生物、上海家化、水羊股份等；
- 2) 医美消费韧性较强，疫情后复苏较为强劲，同时强监管背景下集中度正在加速提升。首先重点关注具备较高经营壁垒的头部生产龙头爱美客、华东医药，以及有望迎来客流复苏的下游机构龙头朗姿股份和雍禾医疗等；
- 3) 黄金珠宝消费看，板块公司当前股价已较为充分反映疫情的基本面影响预期，未来随着疫情好转，在珠宝婚庆刚需及黄金保值需求下行业有望迎来较为确定的反弹。其中龙头企业将分享需求复苏+集中度提升两大机遇，重点推荐周大福、周大生、迪阿股份等。

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	总市值(百万)	EPS				PE			
			7-18	7-18	2020	2021	2022E	2023E	2020	2021	2022E	2023E
300957	贝泰妮	买入	205.57	87,079.45	1.51	2.04	2.81	3.80	-	94.39	73.16	54.10
603605	珀莱雅	买入	157.50	44,323.05	2.37	2.87	2.61	3.21	75.21	72.68	60.34	49.07
600315	上海家化	买入	33.72	22,917.27	0.63	0.96	1.50	1.81	54.73	42.30	22.48	18.63
600223	鲁商发展	暂无	8.57	8,648.43	0.63	0.36	0.55	0.71	13.46	36.95	15.58	12.07
300896	爱美客	买入	589.00	127,436.04	3.66	4.43	6.85	9.58	179.04	121.10	85.99	61.48
688363	华熙生物	增持	138.20	66,485.99	1.35	1.63	2.97	3.91	108.83	95.28	46.53	35.35
2279.HK	雍禾医疗	买入	8.38	4,416.93	0.39	0.28	0.35	0.50	-	56.38	23.94	16.76
002612	朗姿股份	暂无	29.66	13,122.93	0.32	0.42	0.42	0.58	76.72	74.85	70.62	51.14
1929.HK	周大福	买入	15.28	152,800.00	0.60	0.67	0.80	0.94	16.18	20.89	19.10	16.26
002867	周大生	买入	13.98	15,323.20	1.39	1.12	1.42	1.73	19.22	15.92	9.85	8.08
301177	迪阿股份	增持	63.96	25,584.64	1.56	3.25	4.45	5.82	-	39.11	14.37	10.99

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理预测
一致预测

注:周大福货币单位为港元、雍禾医疗收盘价及市值为港元、朗姿股份、鲁商发展 wind

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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