

商贸零售

报告日期：2023年02月06日

回暖显著，保持乐观

——大消费行业周报

投资要点

□ 22A业绩预告总结：Q4 餐饮众多龙头实现较高增速

以预告中位数计算，茅台 22Q4 利润增 20%、山西汾酒 22Q4 利润增 82%；千禾味业受益于海克斯科技 22Q4 利润增 62%；安井受益于预制菜及并购 22Q4 利润增 110%。休闲食品赛道盐津铺子 22Q2 以来逐季利润增速 302%/213%/11%（Q4 收入预计 30%增长，2023 利润有望实现 40%+增速）、劲仔 22Q2 以来逐季利润增速 85%/47%/77%。

□ 零售环境：高线城市快速恢复，国内外龙头对国内市场持乐观态度

低线城市好于高线城市，当下高线城市快速回复过程中。从餐饮数据来看，1 月头部餐饮连锁同店数据基本恢复至 19 年同期的 85%以上甚至更高。受到春节返乡影响，餐饮消费区域热度呈现分化，低线城市数据倒挂高线城市数据，预期元宵和复学之后该现象将有所改善。

国内外龙头均对国内市场持乐观态度。(1) LV 集团：对今年中国奢侈品市场的复苏有信心；集团 1 月份在中国的业绩“恢复非常显著”。(2) Burberry：Q4 中国区客流量下滑 40%，1 月实现强劲复苏，农历新年具有显著增长。(3) 加拿大鹅：Q4 亚太地区收入-9.2%，1 月中国内地同店客流+30%，港澳台同店客流是上年同期的三倍。(4) 星巴克：Q4 中国市场同店销售额下降 29%，12 月同店销售额下降 42%；23 年 M1 恢复至下降 15%。计划加速开店，从 22 年底 6090 家增至 2025 年底 9000 家。(5) Uniqlo：1 月同店恢复双位数增长。(6) Skechers：22Q4 中国业务 23%下滑，春节期间线下+12%。

(7) 安踏：Q4 流水高单位数下滑，我们推测 M1 双位数增长。(8) FILA：Q4 流水 10%-20%低段下滑，我们推测 M1 双位数增长。(9) 特步：Q4 高单位数下跌，春节前 15 天农历主品牌流水增 20%+。

□ 行业观点更新

(1) 直播电商：受节前消费效应影响，食品饮料、生鲜等目前距离正常水平仍有较大差距，GMV 节后在逐步修复中，但并不妨碍我们看好东方甄选的逻辑（新物种，强粘性，更高效率），持续推荐。(2) 白酒：酒企先于终端密集释放积极信号，动销率先复苏标的或迎弹性行情。(3) 化妆品：1 月珀莱雅/丸美/巨子生物抖音渠道实现翻倍以上增长，拉动整体线上在一月淡季仍实现高增速。(4) 服饰/医疗服务终端：线下场景快速恢复，坚定推荐运动白马+低估值成长性明确的细分子行业龙头；医疗服务终端行业进一步向龙头集中，龙头加速扩张，场景同样快速修复。(5) 地产后周期：场景逐步修复，行业加速向龙头集中，且政策面利好不断。(6) 农业：推荐关注非疫苗催化的后周期动保板块。

□ 风险提示

线下客流不及预期、消费意愿不及预期、各行业竞争加剧等

行业评级：看好(维持)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

mali@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《扩内需，促消费——大消费行业周报》2022.12.18
- 2 《新十条注入确定性，烟火气正在回归——大消费行业周报》2022.12.11

正文目录

1 回暖显著，保持乐观	4
1.1 业绩预告总结：Q4 餐饮众多龙头实现较高增速	4
1.2 零售环境：高线城市快速恢复，国内外龙头均对中国市场持乐观态度	4
2 行业更新	5
2.1 直播电商：GMV 节后恢复，持续推荐东方甄选	5
2.2 白酒：酒企先于终端密集释放积极信号，动销率先复苏标的或迎弹性行情	7
2.3 化妆品：1 月珀莱雅/丸美/巨子生物抖音渠道实现翻倍以上增长，持续推荐布局	7
2.4 纺服：坚定推荐运动白马+低估值成长性明确的细分子行业龙头	8
2.5 地产后周期：定制龙头业绩预告收入稳增，场景逐步修复下维持家居板块推荐	8
2.6 农业：推荐关注非新冠疫苗催化的后周期动保板块	9
3 附录：分板块业绩预告梳理	10
4 风险提示	17

图表目录

图 1: 抖音电商 2023. 1. 21-2. 2 分行业直播 GMV 及环比变化	5
图 2: 抖音电商食品饮料行业直播 GMV	6
图 3: 抖音电商生鲜行业直播 GMV	6
图 4: 东方甄选 2023. 1. 10-2023. 2. 3 抖音直播 GMV 数据 (万元)	7
表 1: 分板块业绩预告梳理	4
表 2: 家居 2022A 预告梳理	9
表 3: 动保板块估值	9
表 4: 食品饮料业绩预告	10
表 5: 家用电器业绩预告	11
表 6: 纺织服装业绩预告	12
表 7: 轻工制造业绩预告	13
表 8: 商贸零售业绩预告	14
表 9: 社会服务业绩预告	15
表 10: 美容护理业绩预告	16
表 11: 农林牧渔业绩预告	17

1 回暖显著，保持乐观

1.1 业绩预告总结：Q4 食饮众多龙头实现较高增速

食饮依然最具韧性，Q4 食饮众多龙头实现较高增速。以已经披露业绩预告的公司为样本来看，食饮板块依然最具备韧性，基数较为平稳的情况下 22Q1-Q4 合计净利润增速分别为 18%/6%/16%/13%。家电、农林牧渔也有较好表现，其中家电受益于低基数+制造外溢贡献业绩增量，利润增速表现较优；农林牧渔预盈企业占比达 43%，盈利能力改善。具体亮点来看（数据均以预告中位数计算）：

- **Q4 食饮众多龙头实现较高增速。**茅台 22Q4 利润增 20%、山西汾酒 22Q4 利润增 82%；千禾味业受益于海克斯科技 22Q4 利润增 62%；安井受益于预制菜及并购 22Q4 利润增 110%。休闲食品赛道盐津铺子 22Q2 以来逐季利润增速 302%/213%/11%（Q4 收入预计仍实现 30% 增长，2023 全年业绩仍有望实现 40%+ 增速）、劲仔 22Q2 以来逐季利润增速 85%/47%/77%。
- **教育和互联网电商个股筑底回升。**中公教育 22Q3/Q4 利润增速分别为 109%、85%，其余如传智、昂立等标的 Q4 利润增速翻倍以上。互联网电商中，国联股份 22Q1 起逐季度利润增速 99%/97%/108%/86%，华凯易佰 22Q1 起逐季度利润增速 1064%/364%/1007%/215%。
- **Q4 保交楼下地产链业绩环比改善。**江山欧派 Q4 收入预期同增超 20%，欧派家居 Q4 收入中位数+3%、利润中位数+34%，索菲亚 Q4 收入中位数+3%，还原计提后利润中位数+76%（21/22 年均还原）。
- **家电利润修复，部分企业转型利润高增。**2022 年家用电器原材料价格压力趋缓，利润普遍修复；部分企业制造外溢，高景气增量业务带动利润高增，如盾安环境、莱克电气、德业股份等 Q4 增速翻倍或更高。

表1：分板块业绩预告梳理

板块	板块企业数量	发布业绩预告企业数量	已发布业绩预告企业占比	预盈企业数量	预盈企业占比	发布预告的企业合计利润增速					备注
						22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	22A	
农林牧渔	110	71	65%	47	43%	-237%	去年亏损	去年亏损	去年亏损	118%	21Q2-Q4亏损
食品饮料	124	52	42%	34	27%	18%	6%	16%	13%	13%	
家用电器	88	37	42%	32	36%	7%	55%	66%	159%	56%	
纺织服装	113	61	54%	24	21%	-67%	亏损	亏损	亏损	-153%	21Q3-Q4, 22Q2-Q4亏损
轻工制造	154	84	55%	49	32%	-64%	-59%	-28%	亏损	-65%	21Q4, 22Q4亏损
商贸零售	105	65	62%	31	30%	去年亏损	亏损	亏损	亏损	56%	21Q1-Q3, 22Q2-Q4亏损
社会服务	76	58	76%	22	29%	亏损	亏损	去年亏损	亏损	-2%	21Q1, 21Q3-Q4, 22Q1-Q2, 22Q4亏损
美容护理	29	13	45%	6	21%	-51%	-10%	-90%	-99%	-60%	样本量小, 参考价值不大

资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2 零售环境：高线城市快速恢复，国内外龙头均对中国市场持乐观态度

低线城市好于高线城市，当下高线城市快速恢复中。从餐饮视角看当前零售环境恢复情况，1 月头部餐饮连锁同店数据基本恢复至 19 年同期的 85% 以上甚至更高。受到春节返乡影响，餐饮消费区域热度呈现分化，低线城市数据倒挂高线城市数据，预期元宵节和复学之后该现象将有所改善。

- **海伦司：**（1）春节期间，营业门店整体日销系 2019 年春节的 131%、2022 年春节 168%；同店恢复至 2019 年春节、2022 年春节的同期水平。其中，三线及以下城市表现强劲，整体日均系二线城市的 138%、一线城市的 226%。（2）1 月营业门店整体日销系 2019 年同期的 125%、2022 年同期 169%；同店日销恢复至 2019 年同期的 110%、2022 年同期的 96%。
- **奈雪的茶：**春节之前，店效同比恢复至 80%；平均订单量&客单价同比均恢复至 90%。春节期间同店恢复至去年假期 90%。

- **九毛九**：春节期间九毛九同店同比+0.2%、太二同店同比+3.3%。
- **呷哺呷哺**：春节期间同店恢复至 19 年的 85%，凑凑同店恢复至 19 年的 96%左右。

国内外龙头均对国内市场持乐观态度。近期国内外公司密集发布季报和 1 月数据，可以看到 1 月数据回暖明显，各大公司均对中国市场持乐观态度。

- **LVMH**：集团对今年中国奢侈品市场的复苏有信心，1 月份在中国的业绩“恢复非常显著”；
- **Burberry**：Q4 中国区客流量下滑 40%，1 月实现强劲复苏，农历新年具有显著增长；
- **加拿大鹅**：Q4 亚太地区收入-9.2%，1 月中国内地同店客流+30%，港澳台同店客流是上年同期的三倍；
- **星巴克**：Q4 中国市场同店销售额下降 29%，12 月同店销售额下降 42%；23 年 M1 恢复至下降 15%。公司计划加速开店，从 22 年底 6090 家增至 2025 年底 9000 家；
- **Uniqlo**：1 月同店恢复双位数增；
- **Skechers**：22Q4 中国业务下滑 23%，春节期间线下+12%；
- **安踏**：Q4 流水高单位数下滑，我们推测 M1 双位数增长；
- **FILA**：Q4 流水 10%-20%低段下滑，我们推测 M1 双位数增长；
- **特步**：Q4 高单位数下跌，春节前 15 天农历主品牌流水增 20%+。

2 行业更新

2.1 直播电商：GMV 节后恢复，持续推荐东方甄选

抖音电商分行业存在节假日效应，食品饮料和生鲜短期承压。根据灰豚数据，2023 年 1 月 21 日-2 月 2 日（除夕至正月十二），食品饮料行业成交 GMV 为 28.5 亿，环比-45.5%；生鲜行业成交 GMV 为 6.3 亿，环比-76.1%，主要因为消费者在春节前对食品饮料和生鲜有集中采购和囤货。美妆、个护家清等品类表现较好，期间成交 GMV 分别环比+32.5%和+23.3%。

图1： 抖音电商 2023.1.21-2.2 分行业直播 GMV 及环比变化



资料来源：灰豚数据，浙商证券研究所

图2： 抖音电商食品饮料行业直播 GMV



资料来源：灰豚数据，浙商证券研究所

图3： 抖音电商生鲜行业直播 GMV



资料来源：灰豚数据，浙商证券研究所

东方甄选主账号 GMV 短期承压，与抖音大盘恢复节奏相似。近几日东方甄选主账号 GMV 约为 1200 万左右，节前为销售旺季，年后正在不断恢复。我们认为，短期 GMV 波动不改长期增长，东方甄选核心是关注消费者的粘性和复购。根据抖音数据，从回头客看东方甄选主账号达到 624 万、美丽生活账号增长至 105 万。在消费者高信任度基础上，自营品打造和矩阵号拓展都是清晰成长路径。

看世界丽江行开播，矩阵号加速进化。2023 年 2 月 2 日-3 日东方甄选看世界账号开播，主播董宇辉和七七介绍云南丽江美景，广受观众好评。两日直播平均停留时长 4 分 43 秒，展现极强的粉丝粘性。文旅产品高客单价驱动 UV 值提高，两日合计 GMV 高达 5354 万。看世界账号契合当下消费者旺盛的旅游需求，同时在优质内容和主播带动下，不断破圈（2 月 2 日-3 日新增粉丝高达 20 万），矩阵号乘势而起、加速进化。

东方甄选首次进行农产品供应链投资，不断修炼内功。2023 年 1 月 31 日，东方甄选宣布投资 1752 万元，用于东方甄选自营烤肠的工厂扩建。烤肠为东方甄选销量最高爆品，凭借含肉量高、美味和配方健康，驱动消费者不断复购（超 34 万人）。东方甄选致力于成为高品质农产品缔造者，通过投资上游，进一步加强供应链建设。

图4： 东方甄选 2023.1.10-2023.2.3 抖音直播 GMV 数据（万元）

	合计GMV	东方甄选	美丽生活号	自营产品号	图书号	将进酒号	看世界号	自营品GMV	占主号比
2023/2/3	4,838	1,131	503	66	71	24	3043	791	70%
2023/2/2	4,130	1,240	356	95	82	46	2311	600	48%
2023/2/1	1,743	1,182	329	109	65	58		560	47%
2023/1/31	1,715	871	653	65	74	52		480	55%
2023/1/30	1,344	932	255	56	101			500	54%
2023/1/29	912	556	226	70	60			420	75%
2023/1/28	759	389	267	70	32			350	90%
2023/1/27	628	628						450	72%
2023/1/26	802	802						400	50%
2023/1/25	335	335						240	72%
2023/1/24	250	250						200	80%
2023/1/23	177	177						160	90%
2023/1/22	231	231						200	87%
2023/1/20	946	779	109	54	5			600	77%
2023/1/19	456	293	81	71	10			250	85%
2023/1/18	1,494	1,161	109	128	35	46	14	600	52%
2023/1/17	3,559	1,385	122	249	30	54	1718	1100	79%
2023/1/16	2,642	1,113	318	235	14	83	879	1000	90%
2023/1/15	4,263	2,361	263	259	15	78	1287	1800	76%
2023/1/14	4,442	2,767	274	280	33	272	816	2200	80%
2023/1/13	4,328	3,126	340	213	45	604		1900	61%
2023/1/12	4,737	3,185	433	234	66	818		1700	53%
2023/1/11	4,530	3,006	516	206	72	730		1650	55%
2023/1/10	4,602	3,303	496	199	103	500		1600	48%

资料来源：灰豚数据，浙商证券研究所

2.2 白酒：酒企先于终端密集释放积极信号，动销率先复苏标的或迎弹性行情

近期更新：①**渠道层面**，春节期间动销前低后高+库存逐步消化提升了渠道对 2-3 月回补动销的信心（愿意多进货）；②**酒企层面**，本周酒企层面数据亦传递春节期间动销恢复度优异信号，预计后续酒企或继续发货（并非完全控货）以抢抓动销&实现业绩目标增速；③**市场预期**，由于酒企所传递出的动销情况较好，叠加终端动销向好趋势明确（后续终端边际变化将逐一验证），市场预期仍处于上行通道，持续推荐。

重视消费牛市三大阶段的投资机会，布局当前持续复苏的弹性标的。我们预计 23 年白酒或迎强投资机会，仓位为决胜手，锚定消费恢复&升级主线逻辑（Q3 旺季或体现明显）。预计“高端酒贯穿，区域酒-次高端酒”轮动上涨，白酒迎三阶段投资机会：①β 修复预期下，将迎来估值修复期；②动销率先超预期的标的或将拥有强弹性；③持续强动销标的或拥有强收益表现（α）。**短期，强化“高端酒+区域酒”，2-4 月建议布局次高端，相关标的：酒鬼酒/舍得酒业等。中长期：关注基本面具备确定性标的：五粮液/贵州茅台/泸州老窖/古井贡酒/山西汾酒等。**

2.3 化妆品：1 月珀莱雅/丸美/巨子生物抖音渠道实现翻倍以上增长，持续推荐布局

1 月珀莱雅/丸美/巨子生物抖音渠道实现翻倍以上增长。1 月化妆品电商数据高频跟踪来看，天猫普遍下滑、抖音部分品牌实现翻倍以上增长，根据第三方平台数据抓取（飞瓜、蝉妈妈、抖怪兽等），珀莱雅抖音 GMV+152%、丸美股份抖音 GMV+171%、巨子生物抖音 GMV+396%。综合天猫+抖音总 GMV 来看，珀莱雅/丸美受益于子品牌加持增速较高，珀莱雅小计+30%（珀莱雅+17%，彩棠+87%）、丸美小计+83%（丸美+58%，恋火+117%）；巨子生物电商亦有靓丽表现，GMV 合计+71%（可复美+87%，可丽金+19%）。

医美把握回调加仓机会。①**业绩回补：**12 月-1 月阳性或刚阳康不适合做医美，因

此复苏节奏滞后,但医美特点在于“需求没有消失,只是延迟消费,2-3月会补做医美”。
 ②PEG 估值体系下仍有较高性价比:随着疫后修复数据在 2-3 月逐步兑现,预计估值体系逐渐乐观并从 PE 估值转向 PEG 估值,优质消费普遍在 2X PEG 左右,医美如爱美客等不到 1.5X PEG。

化妆品为中长期布局时间窗口。与其它电商消费逻辑类似,春节错月致 1 月数据弱+2 月数据强。过去 2 个月大盘上涨背景下,化妆品普遍震荡甚至回调(非疫后修复主流标的),目前已基本调整到位,处于近 2 年估值底部附近,中长期来看是较好布局窗口期。

2.4 纺服: 坚定推荐运动白马+低估值成长性明确的细分子行业龙头

年货销售火热, 坚定推荐运动白马+低估值成长性明确的细分子行业龙头。元旦以来品牌服饰销售持续亮丽,春节消费继续火热,运动(李宁、安踏、特步、361)、羽绒服(波司登)、运动时尚(比音勒芬、报喜鸟)从 1 月至今及春节农历同比两个维度来看都有亮丽表现,进入 2 月基数压力减轻(22 年 2/1 为大年初一,年前最旺销售季已过),3 月下旬又将进入上海疫情带来的低基数阶段,继续看好全行业零售表现,并重点提示:
1) 运动白马; 2) 低估值、中长期成长性明确的龙头投资机会。

港股运动白马:(1) 李宁: 库销比行业最佳, 23 年大单品策略积极, 23 年收入及业绩弹性充分, 预计 23 年归母净利+25%, 对应 23/24 年 PE35/30; (2) 安踏体育: 多品牌矩阵覆盖细分运动需求, 董事会职能调整推动集团国际化及人才培养落地, 高直营占比下 23 年利润弹性值得期待, 预计 23 年归母净利+29%, 对应 23/24 年 PE31/27X。(3) 特步国际: 跑步品类龙头, 23H1 库存正常化后下半年预计重启优秀业绩增长表现, 叠加 22 年 12 月一次性渠道补贴带来的低基数, 预计 23/24 年归母净利+27%, 对应 23 年 PE22/17X。

羽绒服龙头波司登旺季受益: 羽绒服第一龙头, 新轻薄羽绒服产品拉长销售战线, 高效供应链快反模式保障库存健康, 预计 23/3/31 财年业绩双位数增长, 对应 PE 18X。

A 股运动时尚龙头估值修复大有可为:(1) 比音勒芬: 运动时尚赛道最纯正标的, 开店进度理想增长持续领跑行业, 预计 23 年归母净利+25%, 对应 23 年 PE15; (2) 报喜鸟: 旗下 Hazzys 品牌作为运动时尚代表性标的在消费场景修复背景下店效增长弹性充分, 23 年净开店有望提速, 预计 23 年归母净利+22%, 对应 23 年 PE11X。

低估值高分红家纺龙头值得关注: 罗莱生活: 家纺第一龙头, 22 年上海疫情带来低基数+持续线上双品牌运营线下拓店下 23 年预计业绩增速达到中双位数, 对应 23 年 PE 13X。

2.5 地产后周期: 定制龙头业绩预告收入稳增, 场景逐步修复下维持家居板块推荐

本周部分家居企业发布业绩预告, 定制 Q4 收入表现具韧性。本周家居指数(中信)延续上周的调整趋势(-1.79%, 上证指数-0.04%), 主要系短期没有新的地产政策催化, 以及 22A 业绩预告和 1 月订单数据暂不支持业绩改善逻辑, 部分获利盘了结。

1、业绩预告速览。零售家居: **欧派、索菲亚** 22Q4 收入增长中位数 3%, 在 12 月感染高峰影响下难能可贵, 表现预计优于软体(沙发、床垫 12 月占比 Q4 较定制更重); 盈利端, Q4 欧派在控费&提价落地下盈利能力显著修复, 索菲亚因费用率较高+减值影响 Q4 利润绝对值, 好莱客因剥离千川木门产生较高投资收益。工程占比较高的家居: 皮阿诺、我乐家居、东鹏控股因 21 年计提信用减值导致基数较低, 因而 22 年预告利润增幅较大。出口家居: 原材料、海运费扰动全年盈利表现, 汇兑 Q2-Q3 虽有正贡献, 但 Q4 开始产生亏损, 外需不振导致的不满产影响毛利率。

2、2-3月展望来看，多营销节点助推销售：自1月30日起，各龙头品牌“开门红”营销活动即将陆续推出，结合前期12月-1月因感染高峰积压的需求得到释放，2月订单有望呈现反弹式增长（12-1月订单普遍较差）。3月315主题营销活动（基本贯穿3.1-3.20）蓄水全年客流，3.19-3.22三大建博会之一的北京建博会将重新举办（2022年因疫情取消），对家居品牌招商开店形成拉动，看好零售家居龙头订单增长逐月提速。

3、23年业绩改善的确定性依旧很高：疫后线下场景复苏+交房向好是两个大背景，此外龙头在22年普遍逆势开店、23年渠道端会有贡献，同店层面在整家趋势下龙头客单值的抬升，坪效表现较22年会有提升。

维持对家居板块的推荐，标的上建议从工程逐渐向零售过渡：欧派家居（对应23年24X，Q4业绩展现韧性）、顾家家居（对应23年17X，低估白马）、喜临门（对应23年16X，库存水位相对较低）、志邦家居（对应23年15X，客单值提升可期）、索菲亚（对应23年13X，估值优势明显），并关注箭牌家居（对应23年21X，智能卫浴产品升级）。

表2：家居2022A预告梳理

证券简称	2022A利润下限	2022A利润上限	2022A利润中位数	22Q4利润中位数	22Q4收入中位数（如有）	主要原因
欧派家居	0%	5%	27.32亿（+2.5%）	7.42亿（+34%）	32.54亿（+3%）	Q4提价落地+控费成效显著
索菲亚	675%	797%	10.25亿（+736%）	2.22亿（+131%）	62.17亿（+3%）	21年减值计提低基数
皮阿诺	121%	123%	1.6亿（+122%）	0.49亿（+105%）	-	21年减值计提低基数
江山欧派	-236%	-197%	3亿（-217%）	-3.31亿（-872%）	-	22年减值计提较多
王力安防	-127%	-118%	-0.31亿（-123%）	-0.42亿（-293%）	-	22年减值计提较多
曲美家居	-80%	-70%	0.44亿（-80%）	-1.17亿	-	原材料、海运费、债务利率上行
麒盛科技	-93%	-91%	0.29亿（-93%）	-1.38亿（-230%）	-	销售费用投放、投资亏损
好莱客	520%	620%	4.38亿（+570%）	0.57亿（+134%）	-	21年减值、22年出售千川投资收益
梦百合	112%	118%	0.42亿（+115%）	-0.57亿（+41%）	-	21年利润受损严重
我乐家居	178%	193%	1.38亿（+185%）	0.44亿（+117%）	-	21年减值计提低基数
东鹏控股	11%	66%	2.13亿（+38%）	0.19亿（+108%）	-	21年减值计提低基数

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.6 农业：推荐关注非新冠疫苗催化的后周期动保板块

非新冠疫苗研发进展有望再进一步。非新冠疫苗潜在市场空间较大，各家动保企业尝试各路径研发，其中兰研所主导的亚单位疫苗研发路径有望在2023年上半年申报应急评价，研发进度迎来重大进展，关注板块的催化效应。

后周期板块处于估值底部。动保作为畜禽景气度的后周期板块，在下游景气提升后自身业绩有望得到修复。2022年下半年产能恢复速度偏慢，对应23年供给增幅有限，再消费恢复超预期背景下，预计23年猪价优于去年，养殖端仍有合理利润，将带动动保需求向上修复。

当前板块估值中位数仅19X，处于估值底部，具备较高安全边际。非新冠疫苗商业化有望带动板块大幅扩容，龙头公司成长性进一步加强。标的选择方面，推荐普莱柯、生物股份，关注中牧股份。

表3：动保板块估值

公司简称	最新价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
科前生物	29.85	139.1631	0.76	0.9	1.17	1.41	39.28	33.17	25.51	21.17
瑞普生物	20.45	95.7098	0.76	0.88	1.12	1.33	26.91	23.24	18.26	15.38
普莱柯	31.85	112.4039	0.41	0.62	0.81	1.05	77.68	51.37	39.32	30.33
中牧股份	14.16	144.5946	0.44	0.55	0.69	0.85	32.18	25.75	20.52	16.66
生物股份	11.42	127.9462	0.34	0.27	0.4	0.5	33.59	42.30	28.55	22.84

资料来源：Wind，浙商证券研究所（估值截止至2023/2/3）

3 附录：分板块业绩预告梳理

表4：食品饮料业绩预告

板块	证券简称	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4E	22AE	22预期净利润/19年净利润	市值	PE-TTM
白酒II	顺鑫农业	-72%	-163%	88%	-133%	-686%	(0.74)	210	(87)
	*ST皇台	137%	118%	116%	1%	149%	0.10	33	497
	伊力特	-18%	-75%	-79%	-43%	-47%	0.37	128	69
	金种子酒	74%	13%	-73%	-123%	-11%	0.90	185	(117)
	贵州茅台	24%	17%	16%	20%	19%	1.52	22838	38
	老白干酒	374%	42%	37%	12%	77%	1.71	277	41
	水井坊	-14%	117%	10%	-19%	1%	1.47	392	31
	山西汾酒	70%	-4%	57%	82%	49%	4.08	3496	46
调味发酵品II	佳隆股份	-171%	-119%	618%	-748%	-302%	(1.93)	26	415
	加加食品	-98%	109%	6%	41%	24%	(0.38)	51	(53)
	中炬高新	-9%	48%	22%	-335%	-163%	(0.65)	311	39
	千禾味业	38%	145%	4%	62%	50%	1.68	222	80
	天味食品	25%	1554%	1629%	-6%	85%	1.15	201	58
	安记食品	-79%	-48%	-31%	-107%	-66%	0.36	23	91
非白酒	燕京啤酒	101%	-12%	17%	6%	57%	1.56	338	100
	*ST西发	-30%	-145%	-731%	-1750%	-349%	0.19	11	(24)
	兰州黄河	-139%	468%	-210%	45%	-260%	(1.95)	21	(52)
	中葡股份	-113%	189%	-93%	-9681%	-5279%	(58.68)	89	3210
	海南椰岛	604%	-208%	13%	-103%	-83%	0.41	64	(104)
	莫高股份	-63%	-85%	-22%	-6%	-19%	(4.28)	18	(16)
	金枫酒业	26%	9%	1160%	109%	134%	0.15	51	(759)
	会稽山	-7%	-121%	124%	-77%	-50%	0.85	67	24
	威龙股份	2189%	-455%	-11%	102%	103%	(0.43)	24	(6)
	得利斯	48%	1294%	-91%	-621%	-17%	4.57	43	81
食品加工	金达威	-60%	-25%	-53%	-174%	-67%	0.57	125	26
	海欣食品	51%	104%	594%	403%	289%	9.50	30	61
	龙大美食	-89%	-86%	-34%	103%	111%	0.31	98	(10)
	华统股份	-213%	-6%	201%	133%	157%	0.84	112	(74)
	汤臣倍健	-19%	-31%	49%	-186%	-20%	(3.94)	392	25
	上海梅林	17%	1%	147%	307%	62%	1.34	77	20
	青海春天	-167%	38%	-157%	0%	-6%	(45.39)	67	(25)
	交大昂立	-44%	-38%	658%	-1120%	-369%	1.29	30	59
	安井食品	18%	43%	62%	110%	59%	2.91	486	55
	惠发食品	8%	25%	3%	35%	21%	(18.31)	17	(14)
休闲食品	黑芝麻	-41%	-62%	-27%	-24%	-33%	(4.28)	60	(52)
	好想你	-76%	-132%	-52%	-365%	-373%	(0.87)	34	(337)
	煌上煌	-46%	-48%	-86%	-27%	-76%	0.16	65	143
	桂发祥	-314%	-301%	-121%	-215%	-429%	(0.83)	21	(39)
	盐津铺子	-25%	302%	213%	11%	99%	2.34	154	53
	劲仔食品	-6%	85%	47%	77%	50%	1.08	54	49
	三只松鼠	-49%	-316%	-87%	217%	-68%	0.54	85	136
	立高食品	-45%	-52%	-51%	-27%	-43%	0.90	158	85
	绝味食品	-62%	-96%	-74%	22%	-76%	0.30	341	144
	有友食品	-64%	-43%	-17%	25%	-31%	0.85	40	28
饮料乳品	来伊份	15%	-36%	58%	64%	224%	9.69	66	75
	南侨食品	-46%	-26%	-91%	-66%	-55%	0.55	94	41
	皇氏集团	1388%	264%	-611%	91%	103%	0.26	72	(17)
	贝因美	38%	20%	-74%	-662%	-305%	1.46	53	68
	麦趣尔	-28%	-3288%	-2228%	-12154%	-2403%	6.12	19	(6)
	品渥食品	-75%	-43%	-97%	-117%	-87%	0.12	27	65
	熊猫乳品	-19%	-49%	-29%	-55%	-39%	0.71	29	50
	维维股份	-53%	-27%	-43%	-70%	-50%	1.54	55	38
三元股份	-6%	-50%	-78%	-319%	-86%	0.26	75	53	
一鸣食品	-498%	-153%	48%	-42%	-705%	(0.70)	47	(45)	

资料来源：Wind，浙商证券研究所（估值截止至2023/2/3）

表5：家用电器业绩预告

板块	证券简称	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4E	22AE	22预期净利润/19年净利润	市值	PE-TTM
白色家电	长虹美菱	-3%	73%	306%	706%	334%	3.99	46	33
	惠而浦	26%	107%	35%	128%	105%	(0.08)	58	(13)
	奥马电器	115%	221%	12%	352%	638%	8.07	65	19
厨卫电器	奥普家居	-12%	32%	16%	159%	634%	0.85	45	85
	万和电气	3%	-10%	59%	144%	72%	1.03	70	18
黑色家电	深康佳A	43%	446%	82%	-246%	-252%	(6.48)	90	10
	海信视像	47%	59%	116%	17%	50%	3.07	198	12
	银河电子	-13%	227%	241%	123%	1328%	1.34	58	34
	高斯贝尔	462%	52%	73%	57%	102%	0.30	19	(61)
	四川长虹	144%	42%	-4%	129%	72%	8.09	132	39
	*ST同洲	-31%	-9%	95%	95%	78%	0.20	13	(8)
	创维数字	34%	120%	1511%	-26%	94%	1.30	191	22
	兆驰股份	-26%	-69%	-33%	112%	209%	0.92	184	(51)
家电零部件 II	康盛股份	-146%	103%	1510%	-48%	-60%	(0.03)	36	133
	东贝集团	47%	4808%	14168%	456%	348%	1.46	41	40
	德业股份	32%	156%	171%	222%	159%	5.78	783	71
	秀强股份	230%	98%	-22%	-25%	37%	1.50	56	29
	汉宇集团	-42%	23%	13%	-28%	-13%	1.23	45	21
	三花智控	26%	19%	33%	194%	65%	1.96	908	45
	东方电热	130%	329%	152%	-31%	73%	(3.07)	106	32
	海立股份	8%	-39%	-178%	-111%	-88%	0.13	57	26
	立霸股份	8%	1478%	708%	29%	398%	4.14	33	6
	天银机电	-95%	-34%	3%	-255%	-93%	0.05	37	60
其他家电 II	盾安环境	-15%	216%	31%	135%	110%	6.47	169	22
	融捷健康	-37%	21356%	-83%	-35%	437%	(0.18)	31	24
小家电	奥佳华	-74%	-109%	9%	-80%	-79%	0.34	54	26
	倍轻松	-189%	-185%	-190%	-293%	-217%	(1.97)	31	(97)
	比依股份	11%	68%	63%	63%	54%	2.93	30	18
	苏泊尔	7%	9%	0%	5%	5%	1.07	428	21
	ST德豪	9%	6%	-41%	35%	19%	(1.63)	25	(5)
	爱仕达	-261%	256%	126%	45%	34%	(0.46)	38	(37)
照明设备 II	莱克电气	11%	92%	132%	623%	99%	1.99	174	21
	恒太照明	208%	73%	26%	-28%	52%	1.68	12	9
	阳光照明	-98%	0%	-52%	265%	-45%	0.36	47	46
	立达信	9%	111%	65%	192%	67%	1.36	86	18
	*ST雪莱	-35%	-19%	-14%	222%	137%	(0.11)	29	(16)
三雄极光	157%	-33%	-66%	107%	272%	0.40	33	(115)	

资料来源：Wind，浙商证券研究所（估值截止至 2023/2/3）

表6: 纺织服装业绩预告

板块	证券简称	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4E	22AE	22预期净利润/19年净利润	市值	PE-TTM
纺织制造	欣龙控股	-249%	-93%	-8206%	-370%	-1355%	(25.69)	29	(26)
	南山智尚	18%	15%	0%	18%	13%	1.42	39	24
	嘉欣丝绸	419%	25%	392%	-39%	75%	1.45	41	16
	万事利	-78%	-86%	-38%	-3022%	-103%	(0.03)	25	162
	华升股份	35%	-145%	-213%	71%	-176%	3.41	21	(9)
	凤竹纺织	-4%	-62%	-69%	-4164%	-85%	0.43	16	60
	华茂股份	-535%	-53%	-151%	-113%	-141%	(0.99)	38	(96)
	健盛集团	74%	74%	10%	38%	55%	0.95	33	13
	华孚时尚	14%	-16%	-94%	-599%	-156%	(0.80)	54	13
	聚杰微纤	1%	111%	-8%	-232%	39%	0.71	22	49
	新野纺织	-69%	-226%	-230%	-319%	-1030%	(1.63)	26	(13)
	金春股份	-120%	-95%	73%	24%	-103%	(0.03)	20	(407)
	迎丰股份	-67%	-161%	-102%	-258%	-154%	(0.39)	29	294
	华生科技	-53%	-70%	-71%	-80%	-68%	0.68	21	26
	浔兴股份	16%	-25%	-76%	-135%	-43%	1.36	23	30
	华纺股份	-68%	-63%	-80%	52%	48%	(2.54)	21	(32)
	鲁泰A	114%	197%	222%	153%	173%	1.00	61	9
	嘉麟杰	156%	557%	393%	81%	417%	(5.94)	31	35
	中银绒业	-148%	-25%	-83%	26%	-75%	(0.00)	81	839
	服装家纺	欣贺股份	-34%	-62%	-43%	-98%	-55%	0.54	42
ST柏龙		-94%	-326%	52%	97%	93%	(0.70)	17	(1)
汇洁股份		-22%	-47%	-55%	-239%	-49%	0.78	32	18
牧高笛		73%	137%	-5%	22%	77%	3.41	41	30
美尔雅		-11914%	-271%	-539%	-734%	-658%	(3.23)	24	(132)
ST步森		41%	-142%	-680%	-343%	-461%	(2.64)	10	(12)
洪兴股份		-29%	-189%	-110%	-158%	-114%	(0.15)	21	63
哈森股份		-481%	-1395%	-56%	-641%	-659%	(16.12)	15	(14)
ST摩登		32%	1920%	-162%	-67%	32%	0.01	19	193
日播时尚		-48%	-137%	-22%	-191%	-89%	1.00	18	36
天创时尚		-205%	-198%	-352%	8%	-132%	(0.72)	19	(12)
际华集团		868%	221%	109%	116%	221%	3.21	136	2225
太平鸟		-6%	-127%	-87%	-145%	-86%	0.18	91	33
万里马		-50%	18%	89%	-78%	-37%	(7.50)	21	(20)
朗姿股份		-106%	-80%	-87%	-74%	-87%	0.43	125	268
*ST中潜		48%	102%	350%	65%	102%	1.53	25	(46)
搜于特		56%	54%	-1%	35%	34%	(10.84)	38	(1)
安奈儿		-163%	-7401%	-89%	-640%	-8152%	(5.94)	37	(22)
*ST雪发		54%	-341%	-596%	46%	42%	(2.75)	17	(4)
太湖雪		-13%	-14%	24%	-23%	-11%	2.63	5	14
三夫户外		9%	-2429%	-4%	141%	-15%	1.01	20	(45)
开润股份		3%	-94%	-63%	-186%	-75%	0.20	40	41
红蜻蜓		-34%	42%	-94%	-221%	-239%	(0.24)	30	575
奥康国际		-75%	-127%	-274%	-1844%	-1128%	(15.56)	27	(19)
华斯股份		5%	-264%	-2008%	-2202%	-1937%	(18.95)	20	(33)
梦洁股份		-127%	-369%	-179%	-29%	-115%	(3.92)	41	(15)
安正时尚		-73%	-233%	-32%	-998%	-810%	(1.64)	28	(786)
龙头股份		-279%	-242%	-632%	-30%	-59%	(25.33)	24	(6)
森马服饰	-41%	-133%	-40%	-30%	-56%	0.42	147	18	
锦泓集团	-57%	-114%	395%	-100%	-68%	0.66	25	16	
ST起步	-483%	-388%	-36%	-107%	-156%	(4.10)	16	(4)	
歌力思	-50%	-96%	-46%	-109%	-75%	0.21	38	27	
贵人鸟	104%	-104%	-84%	234%	-90%	(0.03)	57	(106)	
美邦服饰	-228%	-233%	19%	103%	-60%	0.91	48	(4)	
金发拉比	-10%	-54%	96%	-1050%	-528%	(1.29)	44	249	
九牧王	-158%	-111%	21%	-81%	-145%	(0.24)	48	180	
饰品	明牌珠宝	34%	-100%	111%	-2710%	-186%	(2.03)	32	45
	金一文化	-6%	-108%	-31%	-98%	-84%	(38.33)	37	(3)
	莱绅通灵	-77%	-124%	-195%	62%	-153%	(0.14)	24	(39)
	深中华A	-327%	-137%	368%	-122%	-278%	1.04	23	(1182)
	*ST金洲	60%	95%	98%	98%	95%	0.01	15	(1)
ST爱迪尔	-327%	-447%	-1022%	13%	-13%	2.90	16	(2)	

资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (估值截止至 2023/2/3)

表7：轻工制造业绩预告

板块	证券简称	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4E	22AE	22预期净利润 /19年净利润	市值	PE-TTM
包装印刷	滨海能源	-130%	-119%	-41%	-35%	-63%	(6.98)	31	(38)
	翔港科技	135%	86%	12641%	199%	175%	0.93	20	(314)
	裕同科技	33%	50%	64%	45%	50%	1.46	289	21
	金时科技	-97%	-109%	-82%	-814%	-103%	(0.01)	39	957
	嘉美包装	-88%	-143%	-76%	-74%	-88%	0.11	42	60
	康欣新材	-187%	-332%	-76%	666%	-376%	(0.22)	41	(28)
	中宋股份	-	-	-2%	166%	0%	1.21	39	18
	劲嘉股份	21%	-23%	-72%	-263%	-75%	0.29	114	14
	珠海中富	-106%	-107%	-107%	-76%	-777%	(9.68)	41	(37)
	东风股份	-51%	-46%	-63%	-93%	-62%	0.73	83	17
	永吉股份	-623%	-56%	-156%	1415%	-75%	0.25	34	(327)
	新通联	89%	-55%	100%	1391%	83%	1.27	20	67
	盛通股份	-205%	-124%	163%	237%	-93%	0.04	30	(1734)
	陕西金叶	631%	172%	445%	-88%	84%	2.25	54	73
	英联股份	-133%	-61%	-144%	-117%	-234%	(0.60)	32	(121)
	天元股份	-98%	-60%	440%	-99%	-71%	0.09	21	200
	顺灏股份	-349%	60%	84%	-171%	-86%	0.26	45	(215)
	中锐股份	-30%	185%	105%	-4%	1%	(19.37)	56	(9)
	鸿博股份	-203%	-575%	23%	-1617%	-884%	(2.03)	39	(82)
	家居用品	上海易连	-69%	-121%	-22%	-139%	-138%	0.85	45
新宏洋		49%	-10%	7586%	-79%	730%	3.53	21	22
海顺新材		-24%	18%	39%	4%	5%	1.64	31	28
我乐家居		16%	-34%	8%	117%	185%	0.90	28	(17)
双枪科技		-6%	-26%	-267%	-144%	-118%	(0.17)	16	36
皮阿诺		-47%	-35%	-28%	105%	122%	0.91	39	(5)
帝欧家居		-220%	-180%	-291%	-258%	-2126%	(2.47)	32	(5)
松发股份		-193%	-576%	-370%	82%	52%	(5.18)	20	(5)
家联科技		57%	199%	324%	59%	153%	2.40	44	26
茶花股份		-116%	-1020%	79%	104%	58%	(0.12)	20	(65)
东鹏控股		-248%	-42%	2039%	108%	38%	0.27	108	(249)
德尔未来		-745%	-6%	-2%	-209%	-120%	(0.19)	40	93
海象新材		-33%	111%	142%	221%	104%	1.43	26	17
哈尔斯		20%	210%	51%	-34%	54%	3.79	35	16
顶固集创		-73%	-15%	-44%	86%	127%	0.29	17	(15)
浙江永强		-42%	-37%	-19%	137%	80%	0.45	81	(107)
嘉益股份		178%	154%	184%	312%	207%	3.51	35	18
麒盛科技		-22%	-34%	-41%	-230%	-92%	0.07	46	17
美之高		-48%	470%	222%	136%	158%	0.93	5	23
欧派家居		4%	0%	-12%	-34%	2%	1.49	762	30
悦心健康	-33%	-82%	-511%	-5780%	-620%	(6.34)	48	(58)	
美克家居	-232%	-147%	-134%	-142%	-217%	(0.58)	44	(28)	
四通股份	-152%	-97%	-123%	-47%	-171%	(0.53)	20	(118)	
永艺股份	-14%	50%	218%	171%	88%	1.88	32	10	
梦百合	-44%	214%	108%	41%	115%	0.11	54	1615	
丰林集团	79%	-82%	-79%	-108%	-75%	0.25	32	28	
曲美家居	-5%	1%	-34%	-3255%	-75%	0.53	42	27	
江山欧派	67%	-58%	-175%	-872%	-217%	(1.15)	87	(2778)	
王力安防	-123%	-112%	-66%	-293%	-123%	(0.15)	45	6796	
爱丽家居	-213%	57%	-347%	-521%	-712%	(0.25)	20	(77)	
好莱客	4%	-15%	167%	134%	570%	1.20	38	18	
天振股份	-	-	365%	103%	58%	1.30	63	15	
山东华鹏	-2144%	1%	13%	3%	-6%	3.98	21	(5)	
雅艺科技	15%	-52%	-64%	-80%	-49%	1.34	20	31	
蒙娜丽莎	-257%	-276%	-13%	80%	-224%	(0.90)	79	(17)	
德艺文创	0%	242%	225%	398%	155%	1.18	20	43	
中源家居	-59%	-74%	-662%	-63%	-194%	(1.33)	14	(46)	
亚振家居	-39%	-1055%	12%	39%	-31%	0.70	15	(15)	
索菲亚	-3%	-9%	-3%	131%	736%	0.95	187	242	
菲林格尔	-210%	-93%	-82%	150%	-47%	0.09	19	(71)	
德力股份	-78%	-84%	13%	-1558%	-1147%	(6.74)	28	(611)	
文娱用品	天元宠物	#DIV/0!	#DIV/0!	33%	213%	21%	1.49	34	28
	齐心集团	1%	73%	1%	101%	127%	0.65	54	(10)
	明月镜片	70%	43%	70%	62%	60%	1.88	91	79
	沐邦高科	-3814%	-36%	-56%	-22%	-43%	(2.61)	106	(66)
	实丰文化	-15%	-24%	57%	-520%	-3807%	(4.59)	19	(2871)
	奕派斯	-81%	13%	67%	342%	218%	1.10	17	88
	广博股份	-295%	234%	51%	-1344%	-344%	(3.51)	34	208
	创源股份	48%	23475%	72%	-5%	729%	0.67	19	25
	海伦钢琴	-52%	-101%	-84%	100%	111%	0.16	20	(18)
	华立科技	-84%	-94%	15%	-1277%	-219%	(1.05)	37	141
造纸	金运激光	-59%	-44%	-20%	3%	-10%	(4.63)	18	(25)
	高乐股份	-175%	58%	122%	60%	23%	0.25	45	(36)
	景兴纸业	-33%	-74%	-98%	-85%	-71%	0.69	43	21
	民丰特纸	2%	-74%	-116%	-137%	-74%	1.18	21	107
	森林包装	-37%	-53%	-27%	-149%	-76%	0.40	32	15
	安规股份	-46%	-24%	-420%	-2015%	-631%	(4.99)	62	(1825)
	晨鸣纸业	-90%	-86%	-94%	48%	-91%	0.11	117	124
	松炆资源	-86%	-1389%	-1245%	-1131%	-2241%	(2.11)	27	(21)
	博汇纸业	-78%	-64%	-55%	-69%	-85%	1.91	107	27
	山鹰国际	-58%	-114%	-124%	-664%	-174%	(0.82)	123	47
美利云	-112%	-340%	-286%	-446%	-1188%	(4.37)	112	(138)	
冠豪高新	37%	138%	-13%	-10%	39%	1.13	83	42	
岳阳林纸	-26%	23%	270%	353%	109%	1.99	119	29	
齐峰新材	-77%	-107%	-299%	2%	-94%	0.08	27	276	

资料来源：Wind，浙商证券研究所（估值截止至 2023/2/3）

表8：商贸零售业绩预告

板块	证券简称	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4E	22AE	22预期净利润/19年净利润	市值	PE-TTM
互联网电商	凯淳股份	-165%	-127%	-187%	32%	-115%	(0.11)	18	(176)
	国联股份	99%	97%	108%	86%	95%	7.09	492	53
	ST易购	-326%	56%	56%	83%	76%	(1.07)	213	(1)
	丽人丽妆	-71%	-104%	-180%	-158%	-131%	(0.44)	54	49
	华凯易佰	1064%	364%	1007%	215%	357%	28.15	53	72
	星徽股份	-174%	-86%	85%	89%	86%	(1.41)	24	(2)
	南极电商	4%	-68%	-53%	-809%	-158%	(0.23)	120	37
	华鼎股份	-187%	531%	-236%	109%	173%	(0.33)	43	(9)
	盛讯达	-74%	-97%	-128%	228%	-76%	(0.22)	61	544
	跨境通	-121%	-96%	103%	-102%	-99%	(0.00)	81	43
	ST通葡	-763%	-109%	14%	-192%	-1295%	1.44	18	(1019)
	青木股份	-43%	-58%	-42%	-62%	-56%	1.48	28	25
	*ST科林	-76%	-16%	-141%	-233%	-119%	0.53	3	(6)
	联络互动	-270%	-84%	23%	-103%	-109%	0.25	69	(10)
贸易 II	南纺股份	-15%	-220%	101%	281%	124%	0.37	19	(12)
	ST沪科	407%	-42%	-24%	123%	157%	0.91	16	485
	汇鸿集团	-86%	-405%	480%	-415%	-295%	(1.44)	63	(63)
	中成股份	-46%	86%	-379%	-1204%	-6183%	(55.42)	49	220
	江苏舜天	383%	135%	149%	104%	110%	0.23	25	(5)
	东方集团	-94%	-78%	-838%	67%	56%	(1.29)	91	(4)
一般零售	创新新材	-41%	-62%	27%	1111%	480%	12.70	245	(84)
	国芳集团	-16%	-25%	-80%	9312%	28%	0.96	28	57
	轻纺城	9%	97%	569%	230%	187%	3.66	67	8
	浙江东日	78%	-12%	4%	-95%	-77%	1.10	33	5
	ST大集	107%	243%	240%	-268%	-46%	0.82	316	(403)
	广百股份	-47%	-585%	-142%	-166%	-148%	(1.11)	52	266
	三江购物	76%	88%	24%	-227%	-14%	0.47	57	44
	百大集团	-34%	285%	-84%	256%	55%	0.85	37	38
	农产品	2%	-56%	-110%	-25%	-49%	0.61	96	45
	王府井	43%	-98%	-69%	-129%	-85%	0.21	322	28
	文峰股份	-128%	-239%	152%	205%	-137%	(0.26)	50	(29)
	利群股份	-331%	167%	-94%	-573%	-293%	(0.58)	51	(637)
	友好集团	-73%	391%	-934%	61%	-78%	(0.78)	19	(16)
	欧亚集团	-71%	-1761%	-44%	-159%	-676%	(0.68)	21	(21)
	东百集团	0%	73%	-43%	-262%	-83%	0.07	38	25
	华联股份	25%	-817%	-225%	32%	1%	(3.64)	50	(21)
	步步高	-73%	-106%	89%	-361%	-783%	(9.40)	57	(17)
	徐家汇	-43%	-228%	26%	-49%	-77%	0.11	48	119
	ST商城	15%	-16%	-19%	-8%	-8%	1.07	20	(18)
	北京城乡	-189%	-410%	-318%	-145%	-237%	(21.67)	69	(41)
	汇嘉时代	51%	-33%	-626%	-1624%	-520%	(7.92)	27	133
	武商集团	-34%	-50%	-33%	-116%	-60%	0.24	84	16
	德必集团	24%	-18%	-72%	-216%	-71%	0.27	21	25
	银座股份	74%	3%	306%	-485%	-157%	(0.39)	29	37
	永辉超市	2054%	44%	29%	73%	65%	(0.88)	319	(12)
	友阿股份	-47%	-82%	335%	-24%	-69%	0.13	54	91
	中百集团	-9%	-891%	-136%	-7878%	-1190%	(28.44)	37	(32)
	益民集团	-11%	-192%	-144%	-9291%	-447%	(3.66)	38	(639)
	家家悦	2%	-23%	69%	70%	115%	0.10	72	(24)
	宁波中百	5%	1714%	-510%	-3676%	405%	4.39	25	7
	海印股份	675%	-195%	-12%	36%	41%	(2.65)	58	(9)
	翠微股份	6%	-234%	77%	-77%	-59%	0.38	106	99
大连友谊	15%	6%	15%	92%	77%	0.15	21	(10)	
人人乐	13%	42%	34%	60%	41%	(13.27)	60	(9)	
中央商场	-68%	76%	494%	-278%	-205%	0.08	35	73	
新世界	-56%	-212%	-100%	-71%	-175%	(1.42)	46	(105)	
南宁百货	-497%	-69%	42%	-519%	-2317%	(12.31)	22	(415)	
全新好	-245%	-458%	3886%	-59%	-79%	0.37	27	80	
美凯龙	-3%	-58%	-47%	-3176%	-64%	0.17	233	24	
安孚科技	2909%	185%	431%	111%	262%	5.43	54	120	
汇通能源	-62%	-56%	-72%	-207%	-83%	0.46	22	85	
赫美集团	96%	50%	74%	-103%	-108%	0.04	74	7	
新华百货	-15%	159%	656%	-189%	89%	0.53	39	27	
专业连锁 II	天音控股	-19%	-35%	190%	-106%	-43%	2.32	107	49
	ST宏图	85%	98%	-230%	-8987%	-1572%	2.08	15	(4)

资料来源：Wind，浙商证券研究所（估值截止至 2023/2/3）

表9： 社会服务业绩预告

板块	证券简称	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4E	22AE	22预期净利润/19年净利润	市值	PE-TTM
教育	国新文化	-49%	51%	3%	110%	128%	1.00	46	(11)
	中公教育	-430%	-80%	109%	85%	56%	(0.58)	377	(16)
	全通教育	-72%	355%	1049%	-1238%	63%	(0.02)	53	85
	昂立教育	42%	-109%	1002%	100%	183%	3.13	33	(17)
	传智教育	194%	249%	109%	140%	157%	1.10	79	44
	ST开元	42%	48%	334%	86%	106%	(0.05)	19	(9)
	勤上股份	-2568%	288%	94%	92%	104%	(0.09)	36	(8)
	*ST文化	4%	47%	4%	212%	176%	(1.77)	11	(3)
	ST三盛	-15%	-325%	-233%	-4%	-65%	(22.25)	19	(7)
	东方时尚	-80%	-80%	-79%	-315%	-124%	(0.15)	50	295
	美吉姆	-254%	-246%	-739%	-50%	-120%	(3.63)	44	(14)
	科德教育	-50%	-42%	47%	107%	120%	1.09	26	(6)
	豆神教育	4%	78%	-744%	-20%	-13%	(29.80)	31	(5)
	学大教育	-78%	-57%	42%	100%	102%	0.70	25	(4)
	中国高科	-73%	-61%	185%	-5013%	-429%	0.60	40	419
	创业黑马	-522%	-4145%	-829%	-615%	-826%	(5.08)	35	(57)
凯文教育	-146%	16%	84%	34%	24%	(2.42)	31	(29)	
酒店餐饮	西安旅游	-143%	-263%	-105%	-44%	-88%	4.55	35	(29)
	西安饮食	-26%	-112%	-13%	-10%	-27%	4.56	79	(38)
	全聚德	0%	-2372%	7%	-8%	-74%	(6.11)	47	(18)
	华天酒店	68%	-74%	22%	-141%	-462%	(6.07)	54	41
	首旅酒店	-28%	-161%	-12%	-230%	-1106%	(0.63)	264	(66)
旅游及景区	三特索道	-77%	-291%	196%	78%	54%	(7.01)	26	(12)
	西域旅游	-72%	-111%	-7%	18%	-135%	(0.13)	45	(333)
	九华旅游	-132%	-178%	1496%	-174%	-111%	(0.06)	29	257
	峨眉山A	268%	-288%	-300%	-121%	-874%	(0.62)	45	(42)
	黄山旅游	-162%	-233%	1225%	-585%	-451%	(0.45)	74	(207)
	黄山B股	-162%	-233%	1225%	-585%	-451%	(0.45)	11	(97)
	天目湖	-371%	-168%	4830%	131%	-61%	0.16	53	524
	岭南控股	-36%	38%	205%	-172%	-37%	(0.68)	74	(59)
	曲江文旅	-149%	-1339%	-124%	-481%	-3071%	(4.89)	29	(42)
	丽江股份	-185%	-226%	8764%	52%	108%	0.02	60	(273)
	西藏旅游	-83%	-132%	-5%	115%	-67%	(0.65)	27	(82)
	张家界	-96%	-1290%	15%	-32%	-81%	(22.16)	33	(15)
	众信旅游	24%	50%	38%	58%	48%	(3.50)	93	(24)
	桂林旅游	-30%	-600%	-13%	127%	34%	(2.56)	38	(13)
	云南旅游	-330%	-426%	28%	46%	34%	(2.27)	73	(20)
	中青旅	-72%	-194%	831%	100%	-905%	(0.30)	108	(58)
长白山	12%	-26%	10%	93%	47%	(0.36)	26	(51)	
宋城演艺	-129%	-96%	94%	43%	-97%	0.01	396	(951)	
大连圣亚	-41%	-764%	-33%	87%	62%	(1.80)	19	(7)	
ST凯撒	33%	-42%	0%	-46%	-29%	(7.08)	44	(6)	
体育 II	中体产业	2%	-118%	380%	-35%	-77%	0.13	84	198
	ST明诚	-10%	-241%	-371%	-313%	-319%	(39.02)	18	(1)
	力盛体育	-490%	-876%	-86%	100%	-1304%	(1.56)	22	(49)
专业服务	锋尚文化	212%	-188%	-134%	-406%	-86%	0.05	74	179
	信测标准	87%	40%	60%	17%	48%	1.58	44	39
	零点有数	5%	-130%	38%	-85%	-121%	(0.25)	28	80
	实朴检测	-368%	-227%	-84%	-56%	-135%	(0.25)	20	(1717)
	苏试试验	80%	18%	45%	49%	40%	3.05	126	53
	科锐国际	36%	23%	1%	13%	15%	1.91	98	35
	电科院	-27%	-88%	-65%	-108%	-81%	0.21	44	43
	米奥会展	5%	153%	112%	402%	165%	0.57	52	(178)
	谱尼测试	113%	24%	35%	18%	50%	2.64	105	34
	安车检测	-2%	-59%	313%	-229%	-344%	(0.13)	31	233
	*ST易尚	-391%	-740%	-559%	127%	87%	(1.51)	11	(2)
华测检测	20%	20%	20%	23%	21%	1.89	393	46	
中金辐照	24%	4%	20%	93%	21%	1.80	44	44	

资料来源：Wind，浙商证券研究所（估值截止至 2023/2/3）

表10：美容护理业绩预告

板块	证券简称	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4E	22AE	22预期净利润/19年净利润	市值	PE-TTM
个护用品	稳健医疗	-26%	91%	4%	258%	40%	3.18	310	22
	诺邦股份	-85%	-41%	-61%	2975%	-60%	0.47	23	75
	延江股份	8%	543%	28%	87%	126%	0.46	28	93
	两面针	-52%	-99%	-204%	66%	-493%	0.63	29	(76)
	可靠股份	-95%	-105%	581%	-103%	-214%	(0.52)	37	(248)
	广州浪奇	61%	35%	89%	-102%	-105%	0.71	56	4
化妆品	水羊股份	36%	-29%	-37%	-82%	-43%	4.96	53	25
	锦盛新材	-73%	-90%	-404%	-308%	-316%	(0.35)	19	(221)
	科思股份	21%	131%	325%	496%	186%	2.47	93	34
	力合科创	-9%	-46%	-62%	-14%	-35%	0.76	103	23
	青岛金王	48%	-61%	-12%	-1968%	-3863%	(29.05)	31	631
医疗美容	青松股份	-167%	-209%	-704%	93%	20%	(1.61)	41	(2)
奥园美谷	-230%	-296%	-109%	90%	45%	(11.62)	63	(11)	

资料来源：Wind，浙商证券研究所（估值截止至 2023/2/3）

表11: 农林牧渔业业绩预告

板块	证券代码	证券简称	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4E	22AE	22预期 净利润 /19年净 利润	市值	PE-TTM
动物保健 II	603718.SH	海利生物	-21%	53%	48%	374%	137%	10.49	72	115
	002868.SZ	绿康生化	-471%	-763%	-149%	-118%	-328%	(1.96)	92	(105)
	300871.SZ	回盛生物	-97%	-88%	8%	125%	-58%	0.81	37	93
林业 II	000592.SZ	平潭发展	-106%	-85%	-9%	75%	74%	(4.06)	53	(12)
	600265.SH	ST景谷	46%	-40%	-34%	65%	29%	(5.62)	20	(72)
	000663.SZ	永安林业	-24%	1779%	-81%	-71%	385%	(1.12)	32	11
农产品加工	603182.SH	嘉华股份	-	-	252%	189%	44%	1.54	31	25
	001338.SZ	永顺泰	-	-	78%	2264%	-11%	0.92	99	80
	002661.SZ	克明食品	-29%	150%	42%	490%	137%	0.77	41	34
	300268.SZ	佳沃食品	170%	126%	-324%	-659%	-350%	10.28	33	(34)
	600191.SH	华资实业	-239%	-129%	-340%	-8337%	-1605%	(6.29)	28	(52)
	000972.SZ	ST中基	75%	16%	131%	192%	122%	4.72	31	(41)
	002481.SZ	双塔食品	-48%	-152%	-1951%	-413%	-218%	(1.68)	78	(49)
	300138.SZ	晨光生物	37%	21%	36%	4%	23%	2.23	100	23
	002852.SZ	道道全	-166%	-59%	-183%	0%	-114%	(3.18)	43	(11)
	000911.SZ	南宁糖业	-1081%	-17571%	-4340%	-102%	-720%	(13.80)	32	(9)
	600127.SH	金健米业	-150%	-1237%	-4931%	80%	-113%	(3.89)	50	(65)
	300175.SZ	朗源股份	67%	27%	129%	42%	43%	(1.37)	18	(23)
	600962.SH	国投中鲁	405%	-12%	362%	402%	539%	23.77	38	(814)
000639.SZ	西王食品	-124%	-87%	-195%	-73063%	-481%	0.93	58	(91)	
农业综合 II	300021.SZ	大禹节水	4%	1%	-56%	-15%	-20%	0.84	42	35
	603668.SH	天马科技	109%	163%	294%	-2648%	74%	2.55	77	32
	000702.SZ	正虹科技	-731%	68%	93%	-1033%	46%	(12.81)	16	(19)
饲料	300673.SZ	佩蒂股份	22%	49%	391%	92%	161%	3.13	47	34
	002567.SZ	唐人神	-153%	109%	130%	119%	116%	0.89	110	(15)
	002548.SZ	金新农	-869%	-276%	144%	109%	102%	0.15	47	(6)
	002100.SZ	天康生物	-123%	53%	182%	109%	144%	0.47	122	(52)
	002311.SZ	海大集团	-72%	-13%	453%	664%	85%	1.79	1025	53
	002385.SZ	大北农	-159%	-358%	146%	169%	111%	0.10	401	(46)
	603609.SH	禾丰股份	-144%	542%	249%	121%	326%	0.42	112	27
	002696.SZ	百洋股份	148%	1487%	-29%	145%	142%	(0.23)	25	40
	603363.SH	傲农生物	-317%	0%	131%	81%	50%	(26.24)	120	(8)
	001313.SZ	粤海饲料	-108%	-113%	1%	118%	-44%	0.65	68	94
	002505.SZ	鹏都农牧	-42%	-73%	-491%	-120%	-89%	0.20	189	350
	002982.SZ	湘佳股份	43%	48%	1926%	-36%	367%	0.53	46	35
	002746.SZ	仙坛股份	-170%	1%	3436%	142%	46%	0.12	81	134
养殖业	002714.SZ	牧原股份	-174%	-159%	1097%	738%	88%	2.13	2743	(952)
	002157.SZ	正邦科技	-1250%	-13%	46%	61%	36%	(7.29)	116	(1)
	605296.SH	神农集团	-148%	-45%	215%	1340%	9%	0.57	142	294
	002321.SZ	ST华英	58%	336%	-470%	96%	88%	5.83	52	(2)
	002458.SZ	益生股份	-357%	-150%	32%	114%	-1418%	(0.17)	149	(25)
	300313.SZ	ST天山	-117%	10%	-42%	-66%	-37%	0.62	19	(57)
	001201.SZ	东瑞股份	-117%	-158%	1293%	270%	-78%	0.18	66	(333)
	002234.SZ	民和股份	-236%	-420%	-833%	5%	-1035%	(0.28)	78	(17)
	300498.SZ	温氏股份	-792%	108%	158%	218%	138%	0.36	1334	(44)
	301116.SZ	益客食品	-336%	-426%	350%	24%	-55%	0.14	69	194
	000876.SZ	新希望	-2204%	65%	148%	169%	95%	(0.10)	598	(10)
	000735.SZ	罗牛山	-165%	162%	117%	123%	118%	2.48	88	(31)
	300967.SZ	晓鸣股份	-21%	-78%	-113%	-298%	-90%	0.08	34	149
600975.SH	新五丰	-358%	-312%	114%	190%	104%	0.16	80	(24)	
300761.SZ	立华股份	-162%	104%	348%	12%	324%	0.45	173	20	
002124.SZ	天邦食品	-445%	249%	120%	103%	124%	10.46	113	(15)	
渔业	300094.SZ	国联水产	111%	310%	1816%	26%	342%	(0.07)	66	247
	002069.SZ	ST獐子岛	53%	692%	85%	-97%	-49%	(0.01)	26	66
	600257.SH	大湖股份	-469%	-125%	36%	66%	64%	0.50	26	(13)
000798.SZ	中水渔业	32%	181%	95%	30%	112%	0.44	39	(515)	
002772.SZ	众兴菌业	-67%	-11%	325%	-60%	191%	2.34	37	17	
600354.SH	敦煌种业	-51%	29%	-54%	73%	121%	(0.12)	45	(1415)	
600313.SH	农发种业	4518%	810%	2073%	303%	554%	13.06	120	106	
600540.SH	新赛股份	-403%	-4362%	-5096%	16%	-56%	(12.45)	27	(9)	
300511.SZ	雪榕生物	-43%	8%	340%	-58%	3%	(1.36)	36	(19)	
300972.SZ	万辰生物	5%	37%	543%	-76%	100%	0.53	20	24	
601118.SH	海南橡胶	19%	47%	-217%	-12%	-62%	0.42	198	240	
600359.SH	新农开发	105%	-36%	-88%	138%	53%	7.51	34	72	
000713.SZ	丰乐种业	-47%	13%	61%	-71%	-67%	1.05	58	30	
831087.BJ	秋乐种业	-111%	68%	197%	27%	51%	1.59	11	23	
300970.SZ	华绿生物	-13%	14%	1696%	-33%	416%	0.66	23	27	
300189.SZ	神农科技	-899%	-13%	18%	-11%	-15%	0.20	44	(71)	
600371.SH	万向德农	221%	44%	17%	20%	92%	1.24	41	59	
600883.SH	博闻科技	1%	164%	63%	10%	49%	11.40	19	24	
000998.SZ	隆平高科	34%	-261%	-71%	-129%	-1405%	2.77	244	(70)	

资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (估值截止至 2023/2/3)

4 风险提示

线下客流不及预期、消费意愿不及预期、各行业竞争加剧等

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>