

# 商贸零售行业 2023 年 3 月投资策略

## 消费回暖趋势明确，三八大促有望助力美妆品牌复苏

超配

### 核心观点

**疫后数据改善明显，消费信心持续增强。**疫情第一波冲击缓和后，随着居民生活回归正常，整体消费行业正在加速回暖，居民消费意愿不断增强。其中，本地化服务消费以及中高端消费体现较强弹性。目前来看，四大一线城市最新地铁客流人数已基本恢复到疫情前 2019 年同期水平；同时 1 月民航旅客运输量同比增长 34.8%，实现近 20 年来 1 月份最高增速；而受益于疫情好转超预期，叠加春节假期消费旺盛，旅游 CPI 一月同比增长 11.2%。

**三八大促助力美妆复苏，各平台增添新玩法提高大促吸引力。**今年 38 大促各平台均在不同程度上增加新玩法提高活动吸引力。具体来看：天猫的满减降至满 200 减 20，但全新推出“官方立减”，无需凑单购买单件即可享受立减优惠；京东取消跨店满减，主打“买贵双倍赔”活动，确保消费者对于参与该活动的商品能够在京东平台上实现全平台最低价；抖音满减力度增至满 150 减 20。同时美妆品牌也借机积极推进产品上新推广。整体来看，国内外头部美妆品牌折扣力度有所控制，并未延续去年双十一的力度，在产品方面整体参与促销的 sku 数量变化不大，但结构上在配合自身品牌战略调整下，更加注重产品的升级和新品的推广。

**投资建议：**维持板块“超配”评级。随着当前居民生活回归正常，整体消费积极向好趋势明显，但目前各板块股价均有一定预期反映，所以业绩兑现能力成为下一阶段关注重点，具备较强经营韧性和成长性的优质标的，将逐步通过内生优势释放以及外延扩张，驱动行情不断演绎。1) 化妆品：成长赛道整体业绩兑现强，本次“三八”大促也有望助推行业加速回暖，具备较强产品力，已经拥有多品牌孵化能力的企业有望实现持续亮眼表现，推荐鲁商发展、华熙生物、珀莱雅以及贝泰妮等；2) 医美：疫后行业客流恢复良好，合规监管助力龙头加速扩张，推荐爱美客、医思健康、朗姿股份等；3) 线下消费中母婴、美容机构等高粘性业态，以及中高端品类客流恢复领先，重点关注运营能力较强，且具备外延并购加速成长的标的，推荐孩子王、名创优品等；4) 黄金珠宝：春节整体数据表现优异，龙头品牌修复数据领先市场，估值仍具性价比，关注未来仍具备较大开店空间，以及品类转型布局能力的成长标的，推荐潮宏基、迪阿股份以及周大生等。

**风险提示：**消费复苏不及预期；疫情反复；政策变动等。

### 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	收盘价 (2-27)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
600223.SH	鲁商发展	买入	11.86	121	0.04	0.38	322.72	31.02
300896.SZ	爱美客	买入	589.8	1276	6.48	9.32	91.04	63.30
688363.SH	华熙生物	增持	120.2	578	2.06	2.71	58.45	44.39
603605.SH	珀莱雅	买入	182.15	516	2.60	3.20	70.06	56.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业投资策略

#### 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：孙乔容若

sunqiaorongruo@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

- 《海外化妆品企业运营观察-国际品牌业绩分化，欧莱雅集团逆势表现亮眼》——2023-02-21
- 《商贸零售行业 2023 年 2 月投资策略-春节假期消费回暖明显，行业复苏趋势有望持续》——2023-02-02
- 《商贸零售行业双周报-水果零售龙头百果园登陆港股，美妆个护 12 月线上略有承压》——2023-01-17
- 《商贸零售行业 2023 年 1 月投资策略-促消费政策多管齐下，积极把握板块反弹机遇》——2023-01-03
- 《商贸零售行业快评-促消费扩内需强化复苏信心，积极布局板块反弹机遇》——2022-12-19

## 内容目录

<b>38 大促平台及品牌打法总结梳理</b> .....	<b>4</b>
各平台增添新玩法提高大促吸引力 .....	4
超头持续发力助力 38 大促 .....	4
<b>疫后消费数据改善明显，消费信心持续增强</b> .....	<b>6</b>
<b>近期行业数据跟踪</b> .....	<b>8</b>
板块行情及估值 .....	8
个股行情 .....	10
<b>投资建议</b> .....	<b>11</b>
<b>免责声明</b> .....	<b>12</b>

## 图表目录

图 1: 2023 年 1 月 CPI 同比涨 2.1% .....	7
图 2: 2023 年 1 月 CPI 分类当月同比 .....	7
图 3: 1 月民航客运量及同比 .....	7
图 4: 2023 年以来四大一线城市地铁客流与 2019 年比较 .....	7
图 5: 第一财经《消费复苏, 你会买买买吗》问卷调查结果 .....	8
图 6: 2023 年 2 月 SW 商贸行业指数走势变化 (%) .....	8
图 7: 2023 年 2 月 SW 商贸三级行业指数走势变化 (%) .....	8
图 8: 2023 年 2 月 SW 美护行业指数走势变化 (%) .....	9
图 9: 2023 年 2 月 SW 美护三级行业指数走势变化 (%) .....	9
图 10: 2023 年 2 月申万一级行业指数涨跌幅对比 (%) .....	9
图 11: 2020 年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率 (PE TTM) .....	10
表 1: 2023 年 38 大促各平台玩法与 2022 年对比 .....	4
表 2: 国内品牌李佳琦直播间 38 价格和去年双 11 对比 .....	5
表 3: 国际品牌李佳琦直播间 38 价格和去年双 11 对比 .....	6
表 4: SW 商贸零售板块成分股 2023 年 2 月涨跌幅排行榜 .....	10
表 5: SW 美容护理板块成分股 2023 年 2 月涨跌幅排行榜 .....	11
表 6: 重点公司盈利预测及估值 .....	11

## 38 大促平台及品牌打法总结梳理

### 各平台增添新玩法提高大促吸引力

从今年 38 大促各平台的打法来看，本次活动整体折扣力度高于去年 38 活动，同时各大平台均在不同程度上增加新玩法，比如天猫的“官方立减”、京东的“买贵双倍赔”活动，来提高对于消费者的吸引力度，实现更大程度上的引流。

**天猫：**本次“38 焕新周”取消了官方预售，现货预热时间从 3 月 2 日 0 点-3 月 4 日 19:59:59，正式时间从 3 月 4 日 20 点整-3 月 8 日结束。除了超级红包、前 N 分钟官方大促、跨店满 200-20 等玩法外，本次活动还全新推出“官方立减”，即消费者在天猫平台购买单个参与官方立减的商品时，无需凑单，购买单件即可享受的立减优惠，一般让利比例在 10%-15%，官方设置的最高比例达 50%。

**京东：**本次京东不设置预热时间，正式活动时间从 3 月 3 日 20 点-3 月 8 日结束。除了以往大促常规的商品打标、店铺承接页、限时红包雨等玩法，本次取消了满减活动，但重磅推出“买贵双倍赔”活动，参与买贵双倍赔活动的商品如果消费者发现结算价高于其他平台同款商品，可申请双倍赔付差价。

**抖音：**抖音 38 好物节从 3 月 1 日 0 点至 3 月 8 日 24 点结束，主要还是以抖音商城为承载的货架场景玩法为重点。超值购、搜索场景玩法、店铺打榜赛等不同玩法覆盖货架场景的不同环节，同时抖音还延续跨店满减活动，但力度较去年有所增强，为满 150 减 20 元。

表 1：2023 年 38 大促各平台玩法与 2022 年对比

平台	2023 年 38 大促活动		2022 年 38 大促活动	
	时间	玩法	时间	玩法
天猫	预热时间：3 月 2 日 0 点-3 月 4 日 19:59:59	满减：满 200-20 官方立减：参与官方立减的商品购买单件即可享受的立减优惠，无需凑单	预售活动： 定金时间：2 月 27 日 20 点-3 月 4 日 17:59:59 尾款时间：3 月 4 日 20 点-3 月 8 日	满减： 满 200-20
	正式时间：3 月 4 日 20 点-3 月 8 日		现货活动： 预热：3 月 2 日 0 点-3 月 4 日 19:59:59 正式：3 月 4 日 20 点-3 月 8 日	
京东	3 月 3 日 20 点-3 月 8 日	“买贵双倍赔”活动：参与买贵双倍赔活动的商品如果消费者发现结算价高于其他平台同款商品，可申请双倍赔付差价	预热时间：3 月 2 日 0 点-3 月 4 日 19:59:59 正式时间：3 月 4 日 20 点-3 月 8 日	满减： 满 200-20
抖音	3 月 1 日 0 点-3 月 8 日	满减： 150 元-20	2 月 26 日 0 点-3 月 8 日	满减： 200 元-20

资料来源：各平台官网、国信证券经济研究所整理

### 超头持续发力助力 38 大促

聚焦到超头来看，本次超头“美妆节”从 3 月 1 日下午 15 点开始直播预售，3 月 4 日 20 点开始进行尾款支付。对比去年超头双 11 活动来看，我们发现：

**产品方面：**国货与国际品牌整体 sku 数量变化不大，但可以发现主推单品存在一些变化，比如珀莱雅 38 主推产品与双 11 并无太大不同，只是在双抗面膜的购买数量上面增加了 20 片的选择；华熙生物旗下的夸迪品牌今年对次抛精华的发力有所减弱，焕颜和战痘次抛均在本次大促中未上超头直播间；同时彩棠也是首次登上李佳琦直播间的舞台。

**折扣力度方面：**国际品牌整体折扣力度不如去年双 11，大部分品牌产品+赠品价格有所降低，但由于赠品减少，测算下来优惠力度更小；但国货品牌却出现分化，薇诺娜的打法类似于国际品牌；但珀莱雅却是用同样的价格但赠品更少的方式来降低折扣率；另一方面，华熙生物旗下的几大品牌此次折扣均能比肩去年双 11。

表 2：国内品牌李佳琦直播间 38 价格和去年双 11 对比

品牌	产品	赠品	38 价格	去年双 11 赠品	双 11 价格
珀莱雅	双抗面膜 2.0 5 片*2 盒	同款双抗面膜 10 片	198	/	/
	双抗面膜 2.0 5 片*4 盒	同款双抗面膜 25 片+源力面膜 5 片	396	同款双抗面膜 25 片+水屏障面膜 5 片	396
	双抗小夜灯眼霜 2.0 20ml	同款眼霜 4ml*5+红宝石眼膜 5 片+水屏障面膜 5 片	249	同款眼霜 4ml*5+双抗面膜 2 片+水屏障面膜 3 片+定制眼部按摩棒	249
	红宝石精华 2.0 50ml	同款红宝石精华 7.5ml*8+水屏障面膜 5 片	389	同款精华 7.5ml*8+红宝石水 20ml+红宝石乳 20ml+水屏障面膜*7	389
	双抗精华 2.0 50ml	同款双抗精华 7.5ml*8+双抗面膜 2.0 5 片	319	同款精华 7.5ml*8+双抗面膜 2.0*7 片+红宝石面霜 5g	319
	早 c 晚 a 组合 (双抗精华 2.0 30ml+红宝石精华 2.0 30ml)	红宝石精华 7.5ml*4+双抗精华 7.5ml*4+双抗面膜 5 片+红宝石面膜 5 片	463	双抗精华 7.5*5ml+红宝石精华 7.5*5ml+红宝石水 20ml*2+红宝石乳 20ml*2+水屏障面膜 10 片+正装颈霜 30g	463
	红宝石面霜 2.0 50ml	同款红宝石面霜 15g*3、5g*1+水屏障面膜 9 片	279	同款面霜 15ml*4+红宝石水 20ml*4+红宝石乳 20ml*4+水屏障面膜 5 片+神经酰胺面膜 5 片	279
	红宝石水乳 2.0 (120ml 水+120ml 乳)	红宝石 2.0 水 20ml*6+红宝石 2.0 乳 20ml*6+红宝石面霜 2.0 15g*1+水屏障面膜 10 片+氨基酸洁面 50g*1	408	同款面霜 15g+红宝石水 20ml*6+红宝石乳 20ml*6+红宝石精华 7.5ml+水屏障面膜 5 片*2+神经酰胺面膜 5 片+氨基酸洁面 50g+正装颈霜 30g	408
	源力精华 2.0 50ml	同款源力精华 7.5ml*7+源力面膜 3 片	319	同款精华 7.5ml*7、源力面膜*3 片	319
	彩棠	妆前乳 40g	同款妆前乳 10g*4+卸妆膏 3ml*4	159	/
舒缓保湿丝滑面膜 6 片*3 盒		同款舒缓保湿丝滑面膜 6 片*1 盒+极润保湿面膜 6 片*2 盒	368	同款舒缓保湿丝滑面膜 6 片*2 盒+极润保湿面膜 6 片*5 盒	420
舒缓保湿特护精华 30ml		同款舒缓保湿特护精华 30ml*1+极润水柔隐形面膜 6 片*1 盒	298	同款舒缓保湿特护精华 30ml*1+极润水柔隐形面膜 6 片*1 盒	269
薇诺娜	舒缓修护冻干面膜 6 片*2 盒	同款冻干面膜 8 片	268	同款冻干面膜 24 片	299
	清透防晒乳 50g	同款防晒 15g*4	168	同款防晒 50g+15g*2	168
	舒缓保湿特护霜 50g	同款舒缓保湿特护霜 5g*4+极润水柔隐形面膜 6 片*1 盒	248	同款舒缓保湿特护霜 70g+极润水柔隐形面膜 3 片	268
薇诺娜 baby	倍护轻盈面霜 50g	同款倍护轻盈面霜 50g	228	/	/
	温和倍护防晒 50ml	晒后舒缓凝露 50g*2	198	/	/
可复美	胶原棒次抛 1.5ml*30	同款次抛 1.5ml*15+透明质酸钠水润修护贴 12 片	358	同款次抛 1.5ml*18+透明质酸钠水润修护贴 20 片	358
可丽金	胶原蛋白赋能珍萃紧致驻颜面膜 3g*20 颗	同款胶原蛋白面膜 3g*12 颗	169	/	/
	胶原蛋白赋能珍萃紧致驻颜面膜 3g*20 颗*2 盒	同款胶原蛋白面膜 3g*15 颗+清洁面膜 10g*3	279	/	/
	熬夜面膜 50g	同款熬夜面膜 50g+高光面膜 5 片	228	同款熬夜面膜 50g+高光面膜 5 片	228
夸迪	双仓面膜 5 片	同款双仓面膜 9 片	268	/	/
	悬油次抛 30ml	同款悬油次抛 1.5ml*15+高光面膜 5 片+水活喷雾 150ml	368	同款悬油次抛 1.5ml*15+冻干面膜 5 片+水活喷雾 150ml	368
	悬油次抛 30ml*2	同款悬油次抛 (1ml*32+1.5ml*10) +高光面膜 5 片*2+水活喷雾 150ml*2	736	同款悬油次抛 (1ml*32+1.5ml*10) +冻干面膜 5 片*2+水活喷雾 150ml*2	736
	动能支撑面霜 50g	同款动能支撑面霜 (50g+1g*10)	398	同款动能支撑面霜 (50g+1g*10) +悬油次抛 1ml*2+战痘面膜 3 片	398
	米蓓尔	粉水 2.0 300ml	同款粉水 30ml+多重紧致精华眼霜 20ml+复合肌肽精华 30ml	240	同款 30ml*3+紧致眼霜 20g+玻尿酸原液 18ml
肌活	糙米焕活精华水 100ml*2	同款糙米水 100ml	158	/	/

资料来源：李佳琦直播间、国信证券经济研究所整理，注：蓝色标记表示折扣力度更大

**表3: 国际品牌李佳琦直播间 38 价格和去年双 11 对比**

品牌	产品	赠品	38 价格	去年双 11 赠品	双 11 价格
雅诗兰黛	小棕瓶眼霜 15ml	同款小棕瓶眼霜 5ml*4+樱花水 7ml*2	540	同款小棕瓶眼霜 5ml*4	490
	小棕瓶眼霜 15ml*2	同款小棕瓶眼霜 46ml	1080	同款小棕瓶眼霜 46ml	980
	粉水 400ml	同款粉水 400ml	435	同款粉水 400ml	430
	小棕瓶精华 30ml	同款小棕瓶精华 37ml	670	同款小棕瓶精华 37ml	660
	小棕瓶精华 75ml	同款小棕瓶精华 75ml	1180	同款小棕瓶精华 75ml	1180
	DW 粉底液 30ml	DW 粉底液 17 号色 5ml*6+沁水妆前乳 5ml+定制泵头	420	DW 粉底液 17 号色 5ml*6+沁水妆前乳 5ml+定制泵头	420
兰蔻	小黑瓶精华 50ml	同款小黑瓶 7ml*9	1100	同款小黑瓶 7ml*9	1080
	菁纯面霜 30ml	同款菁纯面霜 35ml	1550	同款 15ml*2+5ml	1450
	菁纯三件套 (水 150ml+面霜 30ml+眼霜 20ml)	菁纯水 50ml*3+菁纯眼霜 5ml*4+菁纯面霜 15ml*2+小黑瓶 30ml+菁纯身体乳 75ml+定制化妆包+菁纯香皂 100g+兰蔻按摩棒	3650	菁纯水 50ml*3+菁纯眼霜 5ml*4+菁纯面霜 15ml*2+菁纯身体乳霜 75ml+小黑瓶 30ml+菁纯香皂 100g+定制包	3520
	小白管防晒 30ml	同款小白管 10ml*4+定制化妆包	490	同款 10ml*3+哑光唇膏#505 1.6g+定制包	480
欧莱雅	安瓶面膜 15 片	同款安瓶面膜 24 片	359	同款安瓶面膜 35 片	399
	黑精华面膜 15 片	同款黑精华面膜 24 片	329	同款黑精华面膜 35 片	399
	小蜜罐面霜 60g	同款面霜 15ml*4+精华蜜 22ml*3	329	同款 15ml*5	299
	20 霜 50ml	同款 20 霜 60ml	459	同款 20 霜 60ml	449
海蓝之谜	浓缩精华 30ml	同款精华 15ml/面霜 15ml*2	3370	精华 15ml+面霜 7ml	3350
	面霜 60ml	同款面霜 47.5ml	2990	面乳霜 15ml*2+7ml*2=44ml	2920
	精粹水 150ml	同款精粹水 100ml	1370	精粹水 115ml+洁面 30ml	1550
Olay	大红瓶水乳 (水 150ml+乳 100ml)	同款水 50ml*3+同款乳 35ml*3+大红瓶面霜 14g+大红瓶洁面 120g	399	同款水 50ml*3+同款乳 35ml*3+大红瓶面霜 14g+大红瓶面膜 5 片	399
	超红瓶面霜 50g	同款面霜 15g*4+大红瓶面膜 5 片	369	同款面霜 15g*4+大红瓶面膜 5 片	339
	淡斑小白瓶精华 60ml	同款淡斑精华 63ml+小白瓶面膜 3 片	429	同款淡斑精华 104ml+菁醇洁面乳 125g	499

资料来源: 李佳琦直播间、国信证券经济研究所整理, 注: 蓝色标记表示折扣力度更大

## 疫后消费数据改善明显, 消费信心持续增强

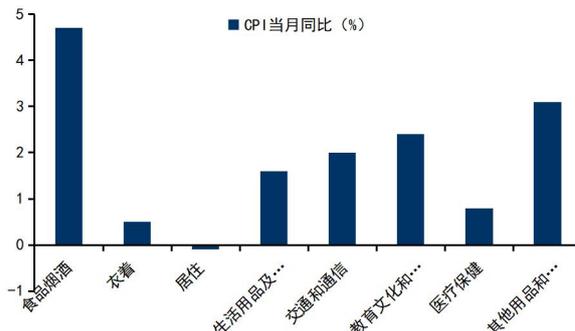
中国 1 月 CPI 同比涨 2.1%, 主要来自于食品和文旅价格的提高带动整体 CPI 上涨。食品烟酒/衣着/居住/生活用品及服务/交通和通信/教育文化和娱乐/医疗保健/其他用品和服务分别当月同比 4.7%/0.5%/-0.1%/1.6%/2.0%/2.4%/0.8%/3.1%。受益于 1 月疫情好转超预期, 再叠加春节假期消费旺盛, 文旅消费修复顺利, 旅游 CPI 1 月同比增长 11.2%, 较 12 月大幅抬升 7.3 个百分点。

图1: 2023年1月CPI同比涨2.1%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 2023年1月CPI分类当月同比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**整体客流恢复良好，消费复苏有望稳步推进。**根据我国民航局的数据显示，1月民航运输生产总体呈现快速恢复态势，完成旅客运输量 3977.5 万人次，同比增长 34.8%，实现近 20 年来 1 月份最高增速，恢复至 2019 年同期 74.5%。具体来看：国航及其子公司客运运力投入同比+38.4%，旅客周转量同比+62.2%；东航客运运力投入同比+17.21%，旅客周转量同比+42.70%；南航客运运力投入同比+25.41%，旅客周转量同比+44.62%。

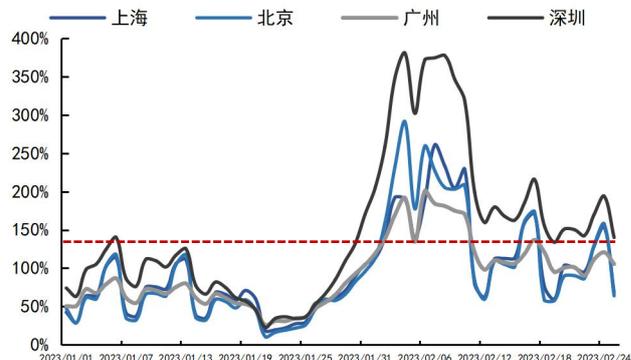
根据交通运输部数据，1月份我国城市轨道交通完成客运量 14.7 亿人次，环比增加 3.1 亿人次，增长 27%。随着春节后返岗复工、商旅出行人数大幅增加，近期四大一线城市地铁客流人数也稳步回升，基本已恢复到疫情前 2019 年同期水平。

图3: 1月民航客运量及同比



资料来源: 中国民航局、国信证券经济研究所整理

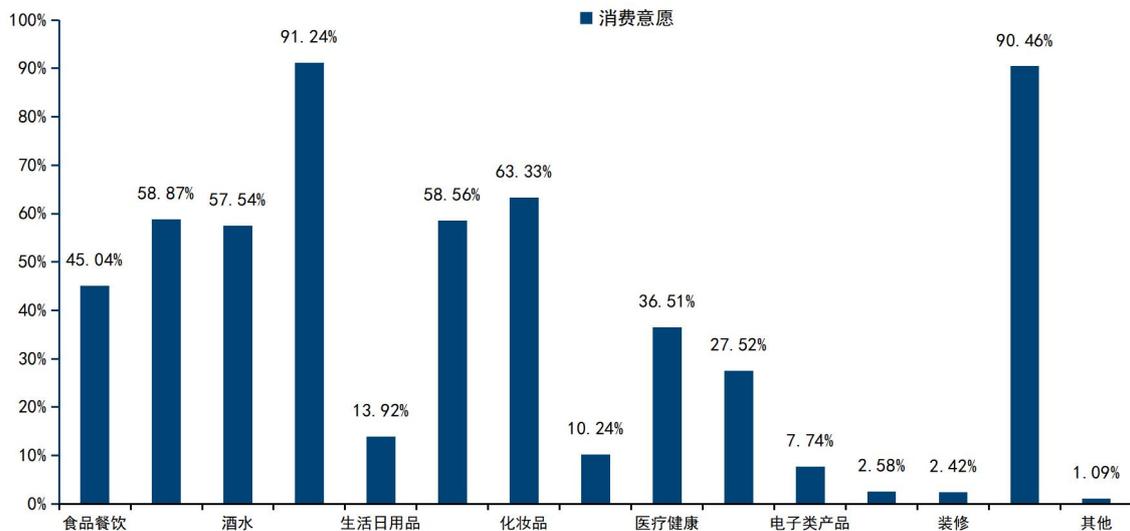
图4: 2023年以来四大一线城市地铁客流与2019年比较



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

根据第一财经近期公开进行的《消费复苏，你会买买买吗》问卷调查结果来看，消费者整体购买意愿不断增强，但整体消费趋势略有变化：1) 精神愉悦消费意愿超餐饮刚需消费：超过 90% 的受访者表示更愿意在旅游和观看电影方面进行消费，而餐饮类排至中游水平；2) 中高端消费意愿不低：根据问卷结果今年有意愿购买奢侈品和化妆品人数分别占比 58.56%、63.33%；而根据中国黄金协会的数据显示，春节到元宵节期间，我国黄金消费同比增长 18.2%，回暖势头明显；3) 电商仍是消费主流渠道：虽然目前已处于放开状态，但疫情 3 年的时间仍对消费者的购物习惯产生了影响，有 88.51% 的受访者表示目前仍更倾向于电商网购。

图5：第一财经《消费复苏，你会买买买吗》问卷调查结果



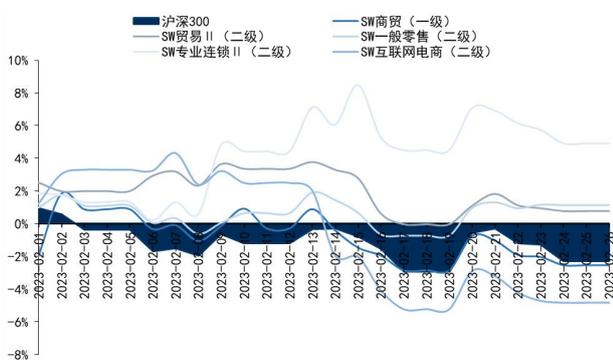
资料来源：第一财经、Wind、国信证券经济研究所整理

## 近期行业数据跟踪

### 板块行情及估值

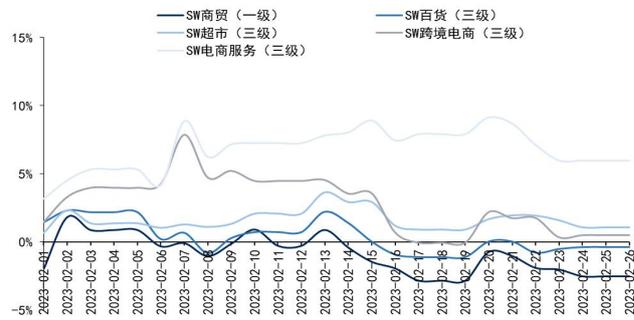
2023年2月（2月1日至2月26日），SW 商业贸易指数下跌 2.53%，SW 美容护理板块上涨 2.35%，沪深 300 指数下跌 2.30%，商贸板块跑赢大盘 0.22pct，美容护理板块跑赢大盘 4.65pct。商贸板块分子行业看，贸易 II 上涨 0.77%，一般零售上涨 1.15%，专业连锁上涨 4.92%，互联网电商下跌 4.84%。三级子版块方面，SW 贸易 III/百货/超市/多业态零售/商业物业经营/专业连锁 III/跨境电商/电商服务板块 2 月分别变动 0.77%/ -0.38%/1.08%/3.18%/1.71%/4.92%/0.50%/5.99%。美容护理板块分子行业来看，个护用品/化妆品分别上涨 4.12%/5.32%。

图6：2023年2月SW商贸行业指数走势变化（%）



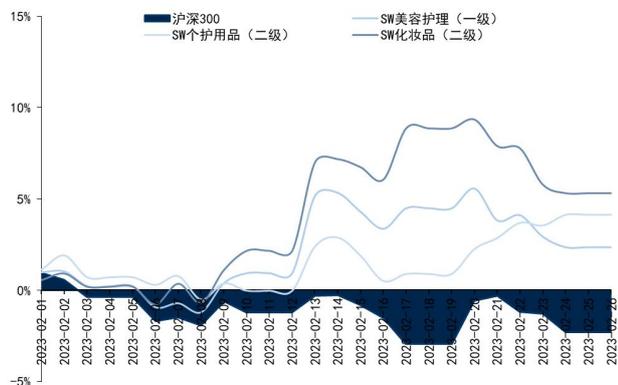
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：2023年2月SW商贸三级行业指数走势变化（%）



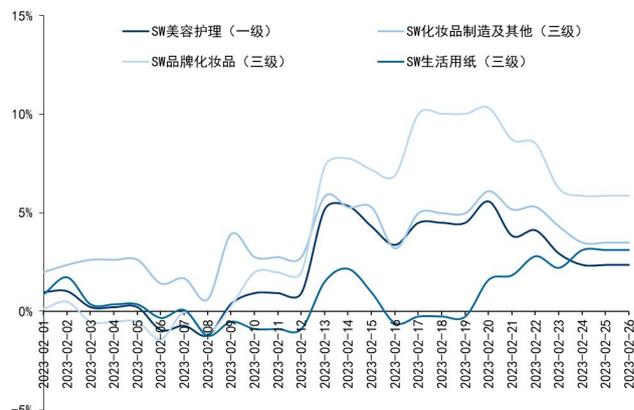
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：2023年2月SW美护行业指数走势变化（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：2023年2月SW美护三级行业指数走势变化（%）

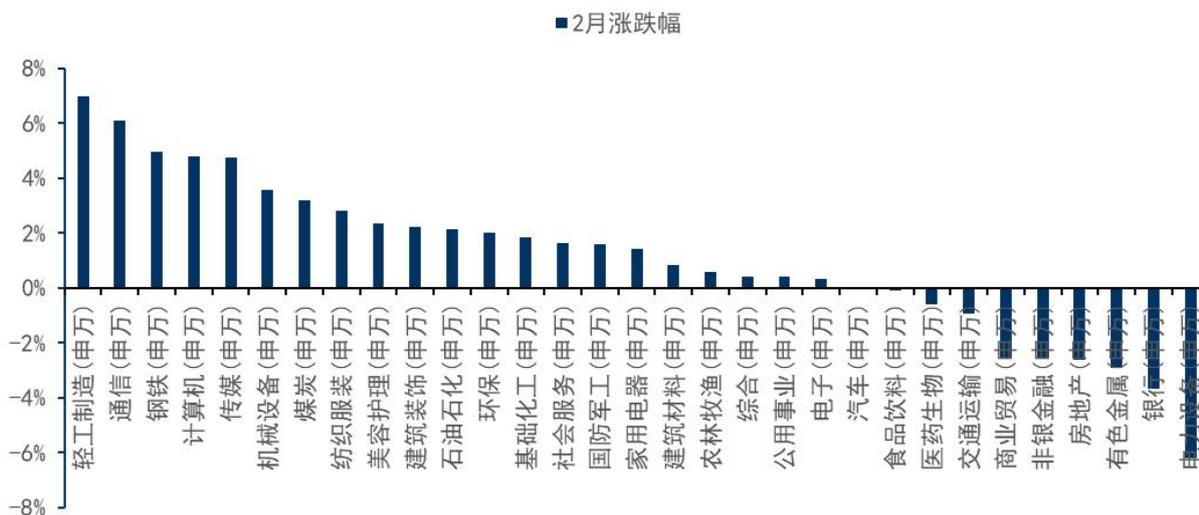


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看，2023年2月（2月1日至2月26日）SW商业贸易板块指数涨跌幅在申万31个子行业中排名第26位；SW美容护理板块指数涨跌幅排名第9位。

估值方面，截至2023年2月26日，商贸零售行业PE（TTM）37.81倍，位于2017年以来91.16%的历史分位；美容护理行业PE（TTM）45.16倍，位于2017年以来64.70%的历史分位。

图10：2023年2月申万一级行业指数涨跌幅对比（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：2020年以来SW 商贸零售与美容护理指数市盈率（PE TTM）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 个股行情

2023年2月（2月1日至2月26日），商贸板块涨幅排名前五的个股依次为南化股份、北京城乡、吉宏股份、壹网壹创、孩子王；跌幅前五的依次为国联股份、新华都、ST 商城、人人乐、中国中免。美容护理板块涨幅前五的个股依次为丸美股份、倍加洁、百亚股份、名臣健康、嘉亨家化；跌幅前五的依次为奥园美谷、青松股份、华业香料、贝泰妮、爱美客。

表4：SW 商贸零售板块成分股 2023年2月涨跌幅排行榜

涨幅前十				跌幅前十					
证券代码	证券简称	1月收盘价	2月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	1月收盘价	2月收盘价	涨跌幅%
600301.SH	南化股份	15.38	20.10	30.69%	603613.SH	国联股份	96.92	81.19	-16.23%
600861.SH	北京城乡	21.45	24.68	15.06%	002264.SZ	新华都	6.67	6.03	-9.60%
002803.SZ	吉宏股份	15.88	18.15	14.29%	600306.SH	ST 商城	8.64	7.94	-8.10%
300792.SZ	壹网壹创	27.96	31.51	12.70%	002336.SZ	人人乐	13.80	12.72	-7.83%
301078.SZ	孩子王	12.81	14.26	11.32%	601888.SH	中国中免	212.30	197.51	-6.97%
300622.SZ	博士眼镜	21.31	23.66	11.03%	002640.SZ	跨境通	5.14	4.79	-6.81%
000829.SZ	天音控股	10.23	11.32	10.65%	600122.SH	ST 宏图	1.40	1.31	-6.43%
600280.SH	中央商场	3.01	3.31	9.97%	600859.SH	王府井	28.25	26.84	-4.99%
605136.SH	丽人丽妆	13.02	14.30	9.83%	300022.SZ	吉峰科技	5.36	5.10	-4.85%
603708.SH	家家悦	11.95	12.93	8.20%	002091.SZ	江苏国泰	8.85	8.53	-3.62%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**表5: SW 美容护理板块成分股 2023 年 2 月涨跌幅排行榜**

涨幅前十				跌幅前十					
证券代码	证券简称	1 月收盘价	2 月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	1 月收盘价	2 月收盘价	涨跌幅%
603983.SH	丸美股份	32.74	38.39	17.26%	000615.SZ	奥园美谷	8.52	7.56	-11.27%
603059.SH	倍加洁	19.97	23.36	16.98%	300132.SZ	青松股份	7.67	7.47	-2.61%
003006.SZ	百亚股份	17.24	20.01	16.07%	300886.SZ	华业香料	26.37	25.82	-2.09%
002919.SZ	名臣健康	30.55	34.71	13.62%	300957.SZ	贝泰妮	139.91	137.00	-2.08%
300955.SZ	嘉亨家化	26.10	28.91	10.77%	300896.SZ	爱美客	595.01	586.00	-1.51%
603605.SH	珀莱雅	164.99	182.00	10.31%	002511.SZ	中顺洁柔	12.80	12.72	-0.62%
300856.SZ	科思股份	53.21	57.61	8.27%	688363.SH	华熙生物	124.52	124.55	0.02%
300740.SZ	水羊股份	13.26	14.33	8.07%	300658.SZ	延江股份	9.74	9.82	0.82%
002094.SZ	青岛金王	3.95	4.22	6.84%	301009.SZ	可靠股份	13.57	13.73	1.18%
001206.SZ	依依股份	25.72	27.35	6.34%	000523.SZ	广州浪奇	3.50	3.57	2.00%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 投资建议

维持板块“超配”评级，随着当前居民生活回归正常，整体消费积极向好趋势明显，但目前各板块股价均有一定预期反映，所以业绩兑现能力成为下一阶段关注重点，具备较强经营韧性和成长性的优质标的，将逐步通过内生优势释放以及外延扩张，驱动行情不断演绎。1) 化妆品: 成长赛道整体业绩兑现强，本次“三八”大促也有望助推行业加速回暖，具备较强产品力，已经拥有多品牌孵化能力的企业有望实现持续亮眼表现，推荐鲁商发展、华熙生物、珀莱雅以及贝泰妮等；2) 医美: 疫后行业客流恢复良好，合规监管助力龙头加速扩张，推荐爱美客、医思健康、朗姿股份等；3) 线下消费中母婴、美容机构等高粘性业态，以及中高端品类客流恢复领先，重点关注运营能力较强，且具备外延并购加速成长的标的，推荐孩子王、名创优品等；4) 黄金珠宝: 春节整体数据表现优异，龙头品牌修复数据领先市场，估值仍具性价比，关注未来仍具备较大开店空间，以及品类转型布局能力的成长标的，推荐潮宏基、迪阿股份以及周大生等。

**表6: 重点公司盈利预测及估值**

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			总市值(亿元)
代码	名称	评级	2023/2/27	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2023/2/27
600223.SH	鲁商发展	买入	11.86	0.36	0.04	0.38	36.95	322.72	31.02	121
688363.SH	华熙生物	增持	120.20	1.63	2.06	2.71	95.28	58.45	44.39	578
603605.SH	珀莱雅	买入	182.15	2.87	2.60	3.20	72.68	70.06	56.92	516
300896.SZ	爱美客	买入	589.8	4.43	6.48	9.32	121.1	91.04	63.30	1276
002867.SZ	周大生	买入	16.12	1.12	1.16	1.41	11.71	13.90	11.43	177

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 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