

商贸零售行业 2 月投资策略暨 2023 年业绩前瞻

龙头业绩稳步回暖，关注国企改革及高股息标的

超配

核心观点

主要公司 2023 年全年业绩前瞻。2023 年消费行业总体复苏趋势较为平稳，2023 年社零总额 47.15 万亿元，同比+7.2%。其中商品零售同比+5.8%，餐饮收入同比+20.4%，大盘整体有所回暖但消费信心仍有进一步释放的潜力。各细分板块来看，百货板块受益线下消费场景复苏而实现恢复性增长，2023 年全年百货渠道社零销售额同比增长 8.8%，理性消费趋势下奥莱等主打性价比业态表现更优；超市业态全年受前期高基数影响而表现平稳，同比下降 0.4%。美妆板块全年化妆品社零上升 5.1%，公司业绩加速分化，头部国货品牌表现更优；黄金珠宝板块全年社零增长 13.3%，在保值避险和个性配饰的双重需求共振下整体终端销售数据亮眼；跨境电商板块受海外需求积极回暖和政策助推下上市公司业绩快速回温。

关注国企改革以及低估值高股息标的。对于上市企业来说，较高的分红不仅体现回报能力，有利于提振资本市场信心、稳定投资者情绪，还促进企业利润合理分配，立足价值投资和长远发展，推动估值合理回归。传统商贸零售企业具备较为稳定的盈利模式以及现金流水平，除非疫情扰动，通常具备高分红的基础。同时近期国资委相关负责人首次表示将研究把市值管理成效纳入央企负责人考核中，强调了未来央企或可通过鼓励回购、提升现金分红比例、加强股权激励等方式进一步加强市值优化管理。而传统零售行业中的百货板块主要以国企为主，或将成为未来相关企业价值重估的重要催化。

投资建议：维持板块“超配”评级。2024 年消费行业有望继续渐进复苏趋势。短期虽然消费力受到宏观经济影响有所承压，但消费者对于品质追求仍在强化，性价比消费趋势仍将延续；同时随着国内消费进入存量范式，龙头企业有望借助外延扩张及出海拓市场等方式打开成长天花板。具体来看：1) 黄金珠宝：金价上行预期下有望继续提振加盟商及终端客户需求，同时黄金产品设计感增强推动悦己需求提升，春节旺季也将对销售带来催化。推荐：老凤祥、周大生、菜百股份、周大福等；2) 跨境电商：海外消费需求及线上渗透率均有提升空间，政策扶持推动行业持续扩容，企业通过自身数字化技术及产业资源赋能持续成长，推荐：小商品城、安克创新、赛维时代、华凯易佰等；3) 美容护理：板块前期充分调整后部分标的估值吸引力逐步显现，强运营能力的国货龙头有望通过内生外延打开成长天花板，推荐：福瑞达、巨子生物、爱美客、科思股份、珀莱雅等；4) 线下零售：线下场景式消费业态迭代升级催化客流逐步回归，龙头企业积极应对消费趋势变化开展折扣零售等新业态转型，有望激活经营活力，推荐：重庆百货、名创优品、家家悦等。

风险提示：消费复苏不及预期；行业竞争加剧；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	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600223.SH	福瑞达	买入	7.54	77	0.28	0.40	26.76	18.90
600612.SH	老凤祥	买入	62.04	249	4.53	5.33	13.70	11.64
600415.SH	小商品城	买入	7.44	408	0.49	0.53	15.18	14.04
600729.SH	重庆百货	增持	28.16	114	3.29	3.72	8.57	7.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

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

证券分析师：孙乔容若

021-60375463

sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

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

- 《2023 年 12 月社零数据点评-12 月社零同比增长 7.4%，金银珠宝品类增速领先》——2024-01-18
- 《商贸零售行业 1 月投资策略-元旦假期消费稳步复苏，黄金珠宝旺季行情值得期待》——2024-01-04
- 《跨境电商系列专题四：聚焦东南亚跨境电商市场，把握新兴市场出海机遇》——2023-12-29
- 《2023 年 11 月社零数据点评-十一月社零同比增长 10.1%，板块复苏节奏分化加剧》——2023-12-17
- 《国信证券-商贸零售 2024 年投资策略-紧扣性价比、并购、出海三条主线，挖掘个股投资机会》——2023-12-05

内容目录

重点公司 2023 年业绩前瞻	4
关注国企改革及低估值高股息标的	5
近期行业数据跟踪	8
社零数据：1-12 月社零同比增长 7.2%	8
板块行情及估值	9
个股行情	11
投资建议	12

图表目录

图 1: 社会消费品零售总额同比变化趋势 (%)	8
图 2: 实物商品网上零售额累计同比及占社零比重 (%)	8
图 3: 实物商品网上零售额分品类同比情况 (%)	8
图 4: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	9
图 5: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	9
图 6: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)	9
图 7: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)	9
图 8: 2024 年 1 月 SW 商贸行业指数走势变化 (%)	10
图 9: 2024 年 1 月 SW 商贸三级行业指数走势变化 (%)	10
图 10: 2024 年 1 月 SW 美护行业指数走势变化 (%)	10
图 11: 2024 年 1 月 SW 美护三级行业指数走势变化 (%)	10
图 12: 2024 年 1 月申万一级行业指数涨跌幅对比 (%)	11
图 13: 2020 年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率 (PE TTM)	11
表 1: 零售板块相关公司 2023 年四季度业绩前瞻	4
表 2: 零售板块相关公司 2023 年全年业绩前瞻	5
表 3: 零售板块相关低估值高股息公司一览表	6
表 4: 零售板块相关国企公司一览表	7
表 5: SW 商贸零售板块成分股 2024 年 1 月涨跌幅排行榜	12
表 6: SW 美容护理板块成分股 2024 年 1 月涨跌幅排行榜	12
表 7: 可比公司估值表	13

重点公司 2023 年业绩前瞻

从行业情况来看,2023 年消费行业总体复苏趋势较为平稳,2023 年社零总额 47.15 万亿元,同比+7.2%。其中商品零售同比+5.8%,餐饮收入同比+20.4%,消费大盘整体有所回暖但消费信心仍有进一步释放的潜力。各细分板块来看:

分业态看,超市/便利店/专业店/百货店/专卖店 2023 年全年社零分别实现增速 -0.4%/7.5%/4.9%/8.8%/4.5%,**百货业态**受益线下消费场景复苏而实现恢复性增长,理性消费趋势下奥莱等主打性价比业态表现更优;**超市业态**全年受疫情期间大量采购囤货的高基数影响而表现平稳。

美妆板块全年化妆品社零实现 4141.7 亿元,同比提升 5.1%,整体行业处于稳步发展态势,但公司业绩加速分化,头部国货品牌表现相对更优。

黄金珠宝板块全年社零实现 3310.4 亿元,同比增长 13.3%,在保值避险和个性配饰的双重需求共振下,带动整体终端销售数据表现亮眼。

跨境电商板块受益海外需求积极回暖,并在政策扶持推动行业持续扩容,而企业本身通过自身数字化技术及产业资源赋能,实现业绩快速回温。

我们结合行业情况以及此前部分公司发布的业绩预告和对相关上市公司的持续跟踪,初步预计板块重点公司 2023 年四季度及全年业绩前瞻情况如下表。

表1: 零售板块相关公司 2023 年四季度业绩前瞻

板块	公司	23Q4 营收 (亿元)		23Q4 营收增速 (%)		23Q4 归母净利 (亿元)		23Q4 归母净利增速 (%)	
		下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限
化妆品	珀莱雅	32.7	35.1	35%	45%	4.2	4.5	30%	40%
	福瑞达	11.1	17.7	-75%	-60%	0.2	0.5	扭亏为盈	
	贝泰妮	23.3	25.4	10%	20%	5.6	6.1	5%	15%
	科思股份	7.0	7.7	35%	50%	1.8	2.2	37%	67%
	上海家化	16.6	18.4	-5%	5%	1.7	2.0	10%	25%
	丸美股份	7.5	7.9	28%	35%	1.3	1.6	133%	188%
	水羊股份	13.8	15.2	0%	10%	1.0	1.4	1619%	2300%
	润本股份	2.2	2.4	25%	35%	0.4	0.5	30%	80%
医疗美容	爱美客	7.0	7.4	55%	65%	4.1	4.6	50%	70%
	华熙生物	16.3	17.3	-20%	-15%	1.6	1.9	-45%	-35%
	朗姿股份	15.2	15.8	25%	30%	0.2	0.5	扭亏为盈	
	锦波生物	2.9	3.5	110%	150%	0.9	1.1	126%	177%
黄金珠宝	周大生	27.3	29.5	25%	35%	2.2	2.4	35%	50%
	老凤祥	104.2	113.7	10%	20%	3.8	4.3	10%	25%
	潮宏基	11.4	13.5	10%	30%	0.4	0.8	扭亏为盈	
	中国黄金	137.2	148.6	20%	30%	2.2	2.3	45%	55%
	菜百股份	34.5	39.4	40%	60%	1.0	1.4	0%	35%
线下零售	家家悦	38.0	46.4	-10%	10%	-86.7	-50.7	-35%	-62%
	重庆百货	45.7	53.3	20%	40%	1.2	2.4	181%	457%
	红旗连锁	24.5	26.9	0%	10%	1.3	1.5	5%	15%
	百联股份	71.6	78.8	0%	10%	2.6	3.5	-70%	-60%
	安克创新	58.9	63.6	25%	35%	4.2	4.7	35%	50%
跨境电商	小商品城	32.0	34.9	146%	169%	3.6	4.4	扭亏为盈	
	赛维时代	21.7	23.3	40%	50%	1.0	1.3	250%	350%
	华凯易佰	17.5	19.0	30%	40%	0.2	0.6	-70%	-23%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

表2: 零售板块相关公司 2023 年全年业绩前瞻

板块	公司	23 年营收 (亿元)		23 年营收增速 (%)		23 年归母净利润 (亿元)		23 年归母净利润增速 (%)	
		下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限
化妆品	珀莱雅	85.2	87.6	33%	37%	11.6	12.0	42%	46%
	福瑞达	45.0	51.6	-65%	-60%	2.6	2.9	471%	531%
	贝泰妮	57.6	59.7	15%	19%	11.4	11.9	8%	14%
	科思股份	24.7	25.5	40%	44%	7.2	7.6	86%	96%
	上海家化	67.6	69.3	-5%	-2%	5.7	5.9	21%	26%
	丸美股份	22.9	23.3	32%	35%	3.0	3.3	72%	89%
	水羊股份	47.6	49.0	1%	4%	2.8	3.2	124%	156%
	润本股份	10.4	10.6	22%	24%	2.2	2.3	36%	45%
	爱美客	28.7	29.1	48%	50%	18.3	18.8	44%	49%
医疗美容	华熙生物	58.5	59.5	-8%	-6%	6.8	7.1	-30%	-27%
	朗姿股份	52.1	52.7	34%	36%	2.1	2.4	1232%	1413%
	锦波生物	8.1	8.6	107%	121%	2.8	3.0	156%	175%
	周大生	152.2	154.4	37%	39%	13.1	13.4	20%	22%
黄金珠宝	老凤祥	724.9	734.3	15%	17%	23.4	23.9	38%	41%
	潮宏基	56.4	58.5	28%	32%	3.5	3.9	75%	97%
	中国黄金	550.4	561.8	17%	19%	9.6	9.8	25%	27%
	菜百股份	158.2	163.1	44%	48%	7.0	7.3	51%	59%
线下零售	家家悦	176.8	185.2	-3%	2%	1.2	1.6	125%	191%
	重庆百货	193.4	201.1	6%	10%	12.5	13.7	42%	55%
	红旗连锁	100.9	103.3	1%	3%	5.4	5.5	12%	14%
	百联股份	307.2	314.4	-5%	-3%	6.1	6.9	-11%	1%
	安克创新	176.8	181.5	24%	27%	16.4	16.8	43%	47%
跨境电商	小商品城	111.0	114.0	46%	50%	26.8	27.5	142%	149%
	赛维时代	65.5	67.0	33%	37%	3.2	3.5	73%	88%
	华凯易佰	65.0	66.5	47%	51%	3.2	3.6	48%	66%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

关注国企改革及低估值高股息标的

高分红体现上市公司稳健盈利能力。对于上市企业来说,较高的分红不仅体现回报能力,有利于提振资本市场信心、稳定投资者情绪,还促进企业利润合理分配,立足价值投资和长远发展,推动估值合理回归。传统商贸零售企业具备较为稳定的盈利模式以及现金流水平,通常具备高分红的基础。

表3: 零售板块相关低估值高股息公司一览表

板块	公司名称	基本情况介绍	PE(TTM)	股息率(近12个月)
	红旗连锁	西南地区连锁便利超市龙头	12.36	9.08
	富森美	以四川省内为主,专业从事装饰建材、家居的卖场服务	12.16	8.37
	居然之家	以“居然之家”为品牌开展连锁卖场经营管理,另一方面以“中商·世界里”为品牌经营购物中心	15.01	6.62
	爱施德	深耕以手机为核心的3C数码零售服务商	18.34	5.48
	豫园股份	以上海为中心,多元化发展的综合性商业集团	4.85	5.45
	轻纺城	以中国轻纺城市场营业用房的开发、租赁和物业管理为主业	7.69	4.35
SW 商贸零售	苏美达	背靠国机集团,主营业务主要包括供应链、产业链两大板块	9.62	3.98
	锦和商管	锦和投资集团旗下主营城市物业改造、运营管理服务	27.38	3.60
	茂业商业	主营百货零售,并涉及部分物业租赁和酒店服务,业态覆盖百货商场、购物中心、奥特莱斯及超市	16.26	3.55
	江苏国泰	主营业务包括供应链服务和化工新能源业务	7.68	3.42
	欧亚集团	以吉林省为主,主营现代百货、商业综合体、商超连锁	-23.47	3.16
	百大集团	浙江省集百货业、酒店业、旅游业等为一体的综合性集团	40.64	3.15
	焦点科技	B2B跨境电商综合服务商	25.70	3.05
	稳健医疗	生产销售以棉花为原料的医疗和消费品业务	8.45	5.25
SW 美容护理	豪悦护理	国内个人卫生护理用品领先制造商	11.95	3.45
	依依股份	宠物卫生护理用品行业龙头	24.20	3.44
	迪阿股份	定制钻戒龙头企业	345.49	3.75
SW 钟表珠宝	周大生	黄金珠宝品牌龙头	14.55	3.60
	菜百股份	京津冀地区黄金首饰龙头	15.20	3.39
	中国黄金	中国黄金集团旗下黄金珠宝零售板块的唯一平台	18.15	3.11

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

同时近期国资委相关负责人首次表示将研究把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核中,并明确强调了未来央企或可通过鼓励回购、提升现金分红比例、加强股权激励等方式进一步加强市值优化管理,而传统零售行业中的百货板块主要以国企为主,或将成为未来相关企业价值重估的重要催化。

表4: 零售板块相关国企公司一览表

属性	代码	名称	总市值	23年涨跌幅	24年PE	实控人/大股东	20年股息率	21年股息率	22年股息率
央企	600916.SH	中国黄金	162	-20%	13	国务院国资委	1.7%	2.5%	3.1%
	600710.SH	苏美达	100	25%	8	国务院国资委	3.3%	3.5%	3.9%
	002419.SZ	天虹股份	63	-19%	20	国务院国资委	3.9%	3.0%	0.9%
	600612.SH	老凤祥	263	65%	13	上海黄浦区国资委	1.9%	2.2%	2.2%
	600415.SH	小商品城	409	41%	14	义乌市国资	0.7%	1.0%	0.9%
	600729.SH	重庆百货	120	22%	8	重庆市国资	12.5%	12.9%	2.3%
	605599.SH	菜百股份	100	52%	12	北京市西城区国资	-	2.8%	3.6%
	600223.SH	福瑞达	83	-9%	19	山东省国资	2.4%	1.3%	-
	001328.SZ	登康口腔	42	-49%	23	重庆市国资	-	-	2.5%
	002697.SZ	红旗连锁	65	-5%	11	拟变更为四川省国资委	1.7%	1.8%	9.2%
	000061.SZ	农产品	104	14%	23	深圳市国资	1.0%	1.1%	0.7%
	600790.SH	轻纺城	56	-11%	-	绍兴市柯桥区人民政府	2.6%	3.9%	4.4%
	600859.SH	王府井	175	-43%	15	北京国资	1.0%	2.6%	0.7%
	002091.SZ	江苏国泰	119	-5%	9	张家港市人民政府	4.8%	3.4%	3.4%
	地方国企	600697.SH	欧亚集团	20	-6%	123	长春市国资	3.2%	3.2%
600814.SH		杭州解百	48	-4%	-	杭州市国资	1.7%	2.9%	2.0%
600278.SH		东方创业	67	4%	-	上海市国资委	1.2%	1.7%	1.7%
600113.SH		浙江东日	32	-5%	-	温州市国资	0.3%	3.2%	1.6%
600287.SH		江苏舜天	25	22%	-	江苏省国资	2.1%	-	1.6%
000417.SZ		合肥百货	37	-7%	15	合肥市国资	1.3%	1.3%	1.5%
600738.SH		丽尚国潮	37	-26%	23	丽水经济技术开发区管理委员会	-	-	1.5%
600827.SH		百联股份	155	-21%	21	上海市国资	1.6%	1.6%	1.3%
002561.SZ		徐家汇	39	-23%	-	上海徐汇区国资委	1.3%	1.7%	1.3%
600128.SH		苏豪弘业	22	27%	-	江苏省国资	0.9%	1.6%	1.1%
002344.SZ		海宁皮城	51	-12%	25	海宁市国有资产	0.5%	0.8%	1.1%
601828.SH		美凯龙	146	-16%	17	厦门市国资	-	2.7%	0.9%
000501.SZ		武商集团	61	-24%	18	武汉市国资委	1.9%	2.0%	0.6%
200058.SZ		深赛格B	95	-13%	-	深圳市国资	0.6%	0.6%	0.6%
600838.SH		上海九百	32	1%	-	上海市静安区国资	0.5%	1.0%	0.5%
600628.SH		新世界	46	-8%	-	上海市黄浦区国资	0.8%	0.8%	0.4%
000829.SZ		天音控股	84	-2%	26	深圳市国资委	0.7%	0.7%	0.4%
600981.SH		汇鸿集团	61	6%	-	江苏省国资	1.3%	1.3%	0.4%
600824.SH	益民集团	42	-3%	-	上海市黄浦区国资	1.3%	0.7%	-	
002251.SZ	*ST 步步高	31	-44%	-	湘潭市国资	2.7%	2.7%	-	
002187.SZ	广百股份	42	-27%	-	广州市国资	0.8%	6.8%	-	
000759.SZ	中百集团	27	-28%	76	武汉市国资委	1.3%	-	-	
002243.SZ	力合科创	84	4%	13	深圳市国资	1.1%	1.1%	1.1%	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

近期行业数据跟踪

社零数据：1-12月社零同比增长7.2%

2023年社零总额47.15万亿元，同比+7.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比+7.3%。12月社零总额同比+7.4，其中，除汽车以外的消费品零售额同比+5.9%。按消费类型分，2023年商品零售同比+5.8%，餐饮收入同比+20.4%；12月份，商品零售同比+4.8%，餐饮收入同比+30%。

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

2023年全国网上零售额同比+11%。其中，实物商品网上零售额同比+8.4%，占社会消费品零售总额的比重为27.6%；其中吃类、穿类和用类商品分别同比+11.2%、+10.8%、+7.1%。

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

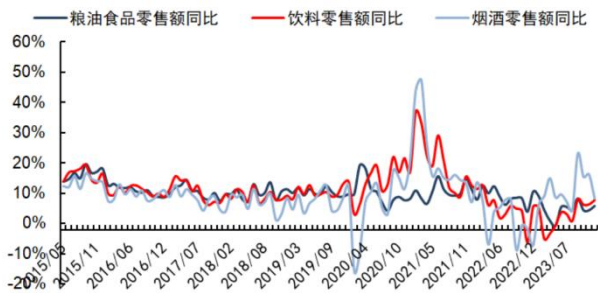
图3：实物商品网上零售额分品类同比情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

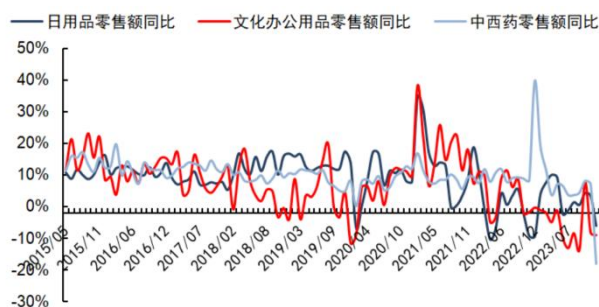
分品类来看，12月必选品类整体表现稳健。可选品类中金银珠宝、服装受益消费旺季表现较好，分别同比增长29.4%/26%。此外，化妆品类12月同比增长9.7%，2023年全年增长5.1%。

图4: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



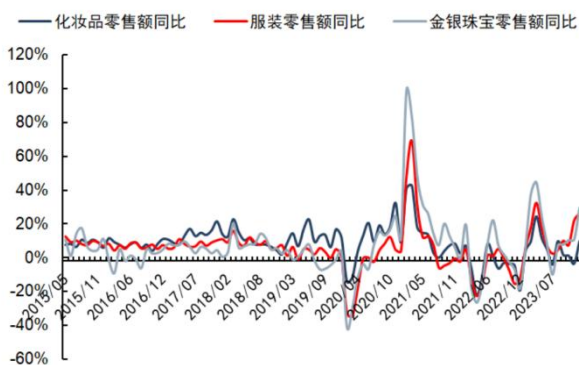
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

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: 可选品类当月同比情况 (%)

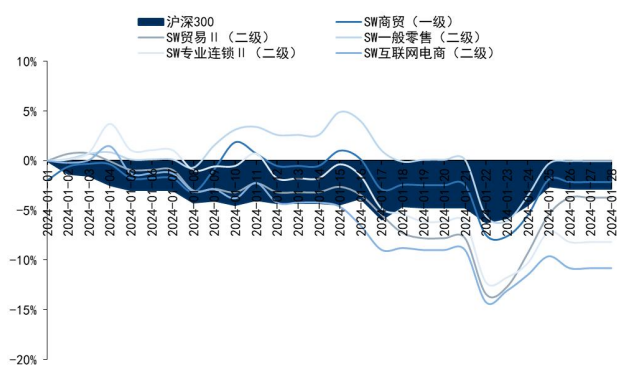


资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

板块行情及估值

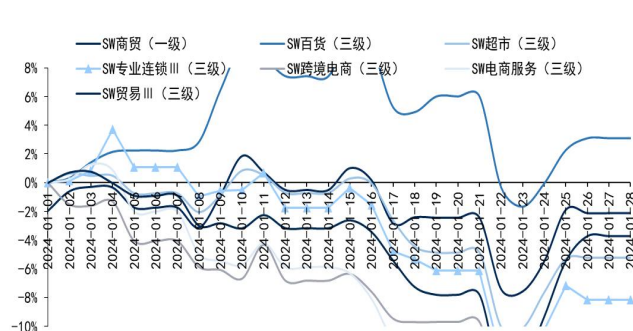
2024年1月(截至1月28日), SW 商业贸易指数下跌 2.13%, SW 美容护理板块下跌 5.08%, 沪深 300 指数下跌 2.84%, 商贸板块跑赢大盘 0.71pct, 美容护理板块跑输大盘 2.25pct。商贸板块分子行业看, 贸易 II 下跌 3.71%, 一般零售下跌 0.03%, 专业连锁下跌 8.18%, 互联网电商下跌 10.83%。三级子版块方面, SW 贸易 III/百货/超市/多业态零售/商业物业经营/专业连锁 III/跨境电商/电商服务板块 1 月分别变动-3.71%/3.10%/-5.22%/0.44%/-1.68%/-8.18%/-12.18%/-12.89%。美容护理板块分子行业来看, 个护用品/化妆品分别变动-6.32%/-8.92%。

图8: 2024年1月SW商贸行业指数走势变化(%)



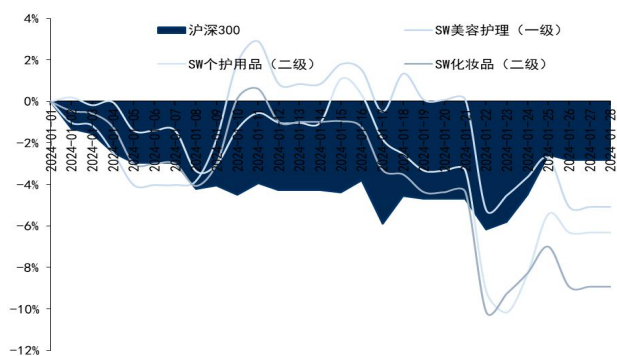
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 2024年1月SW商贸三级行业指数走势变化(%)



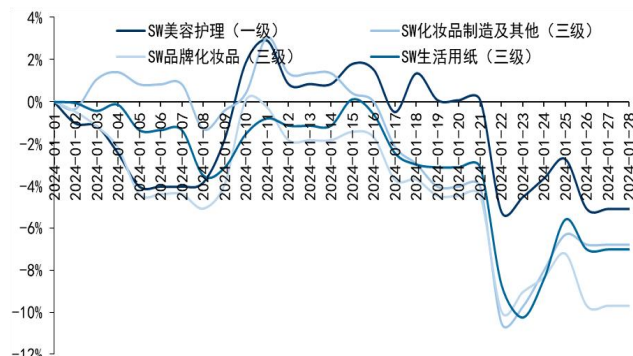
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 2024年1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11: 2024年1月SW美护三级行业指数走势变化(%)

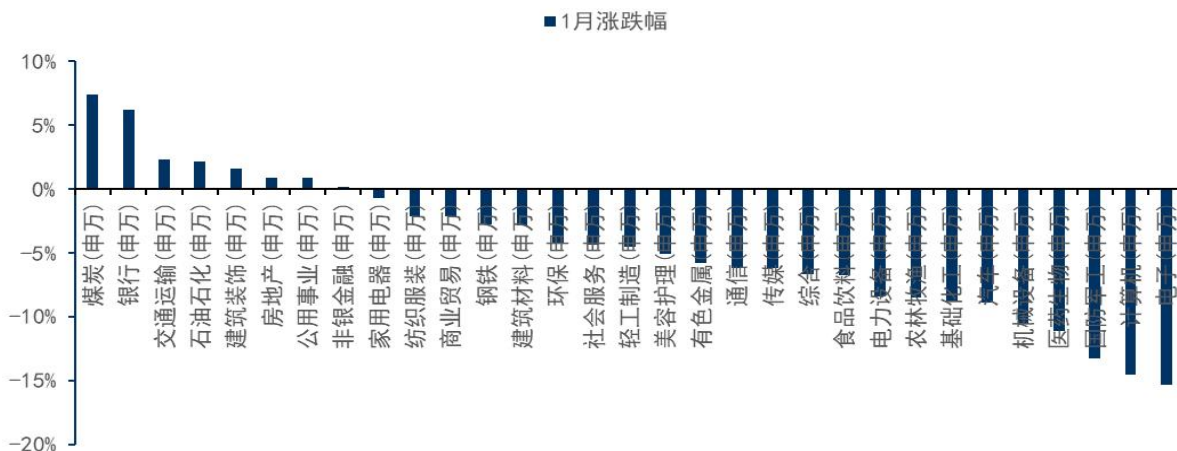


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看, 2024年1月(截至1月28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11位; SW美容护理板块指数涨跌幅排名第17位。

估值方面, 截至2024年1月28日, 商贸零售行业PE(TTM)27.94倍, 位于2017年以来50.70%的历史分位; 美容护理行业PE(TTM)28.44倍, 位于2017年以来8.90%的历史分位。

图12: 2024年1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13: 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

2024年1月(截至1月28日), 商贸板块涨幅排名前五的个股依次为翠ST大集、*ST 商城、华鼎股份、深赛格、茂业商业; 美容护理板块涨幅前五的个股依次为丸美股份、倍加洁、名臣健康、红棉股份、科思股份。

表5: SW 商贸零售板块成分股 2024 年 1 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	12月收盘价	1月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	12月收盘价	1月收盘价	涨跌幅%
000564.SZ	ST 大集	1.46	1.90	30.14%	002803.SZ	吉宏股份	20.56	16.38	-20.33%
600306.SH	*ST 商城	9.90	12.44	25.66%	000861.SZ	海印股份	2.00	1.65	-17.50%
601113.SH	华鼎股份	3.43	3.98	16.03%	603123.SH	翠微股份	10.65	9.02	-15.31%
000058.SZ	深赛格	7.17	8.23	14.78%	300792.SZ	壹网壹创	23.97	20.40	-14.89%
600828.SH	茂业商业	3.65	4.18	14.52%	002127.SZ	南极电商	3.89	3.32	-14.65%
000151.SZ	中成股份	11.33	12.83	13.24%	600250.SH	南京商旅	11.81	10.13	-14.23%
603682.SH	锦和商管	5.74	6.31	9.93%	600608.SH	ST 沪科	4.64	3.99	-14.01%
600710.SH	苏美达	7.09	7.69	8.46%	002315.SZ	焦点科技	33.13	28.62	-13.61%
600278.SH	东方创业	6.98	7.52	7.74%	601028.SH	玉龙股份	10.71	9.29	-13.26%
600824.SH	益民集团	3.83	4.09	6.79%	002280.SZ	联络互动	2.61	2.28	-12.64%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表6: SW 美容护理板块成分股 2024 年 1 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	12月收盘价	1月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	12月收盘价	1月收盘价	涨跌幅%
603983.SH	丸美股份	25.27	28.90	14.36%	300955.SZ	嘉亨家化	22.11	18.92	-14.43%
603059.SH	倍加洁	22.56	24.48	8.51%	603605.SH	珀莱雅	99.40	86.68	-12.80%
002919.SZ	名臣健康	25.64	26.06	1.64%	300132.SZ	青松股份	5.22	4.58	-12.26%
000523.SZ	红棉股份	3.14	3.18	1.27%	300886.SZ	华业香料	24.77	21.78	-12.07%
300856.SZ	科思股份	62.23	62.99	1.22%	301108.SZ	洁雅股份	34.54	30.61	-11.38%
000615.SZ	*ST 美谷	3.94	3.98	1.02%	002511.SZ	中顺洁柔	10.00	8.89	-11.10%
300896.SZ	爱美客	294.33	294.50	0.06%	300957.SZ	贝泰妮	68.17	61.44	-9.87%
003006.SZ	百亚股份	15.16	14.97	-1.25%	002243.SZ	力合科创	7.95	7.17	-9.81%
688363.SH	华熙生物	66.93	65.77	-1.73%	603630.SH	拉芳家化	15.30	13.86	-9.41%
300849.SZ	锦盛新材	13.24	12.99	-1.89%	600315.SH	上海家化	21.18	19.35	-8.64%

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。2023 年整体消费实现平稳增长，未来有望继续渐进复苏趋势。短期虽然消费力受到宏观经济影响有所承压，但消费者对于品质追求仍在强化，性价比消费趋势仍将延续；同时随着国内消费进入存量范式，龙头企业有望借助外延扩张以及出海拓市场等方式打开成长天花板。具体来看：

- 1) 黄金珠宝：金价上行预期下有望继续提振加盟商及终端客户需求，同时黄金产品设计感增强推动悦己需求提升。推荐：老凤祥、周大生、周大福等；
- 2) 跨境电商：海外消费需求及线上渗透率均仍具提升空间，政策扶持推动行业持续扩容，企业通过自身数字化技术及产业资源赋能，有望分享行业扩张的红利，推荐：小商品城、安克创新、赛维时代、华凯易佰等；
- 3) 美容护理：板块充分调整之后部分标的估值吸引力正在逐步显现，具有强运营能力的国货龙头有望通过内生外延打开成长天花板，推荐：福瑞达、巨子生物、爱美客、科思股份、珀莱雅等；
- 4) 线下零售：线下场景式消费业态迭代升级催化客流逐步回归，龙头企业积极应对消费趋势变化开展折扣零售等新业态转型，有望激活经营活力实现重回成长，推荐：重庆百货、名创优品、家家悦等。

表7: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2024-01-31)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)	PEG	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(22A)	(23E)	
300957.SZ	贝泰妮	56.30	238	2.48	3.03	3.85	4.89	60.14	18.56	14.63	11.51	18.93	0.83	买入
603605.SH	珀莱雅	82.39	327	2.88	2.91	3.69	4.51	58.09	28.35	22.34	18.27	23.19	0.82	买入
300896.SZ	爱美客	270.88	586	5.84	8.60	11.89	15.83	96.98	31.50	22.78	17.11	21.61	0.67	买入
002867.SZ	周大生	16.11	177	1.00	1.30	1.58	1.83	14.10	12.39	10.20	8.80	18.05	0.41	买入
600612.SH	老凤祥	62.04	249	3.25	4.53	5.33	6.07	13.17	13.70	11.64	10.22	16.79	0.35	买入
600223.SH	福瑞达	7.54	77	0.04	0.28	0.40	0.51	236.84	26.76	18.90	14.72	1.22	0.04	买入
600729.SH	重庆百货	28.16	114	2.17	3.29	3.72	4.15	10.88	8.57	7.57	6.79	17.13	0.17	增持
300866.SZ	安克创新	68.56	279	2.81	4.16	4.89	5.86	32.60	16.48	14.02	11.70	20.27	0.34	买入
600415.SH	小商品城	7.44	408	0.20	0.49	0.53	0.61	33.60	15.18	14.04	12.20	14.69	0.10	买入
603708.SH	家家悦	10.50	68	0.09	0.46	0.59	0.66	141.71	22.83	17.80	15.91	2.64	0.06	买入
9896.HK	名创优品	32.60	412	1.40	1.81	2.25	2.72	21.77	17.98	14.50	11.98	19.87	0.61	买入

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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