



商贸零售

优于大市（维持）

证券分析师

赵雅楠

资格编号：S0120523070002

邮箱：zhaoyan@tebon.com.cn

易丁依

资格编号：S0120523070004

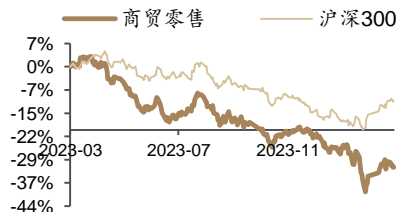
邮箱：yidy@tebon.com.cn

张望

资格编号：S0120524010002

邮箱：zhangwang@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《商社周报 0303: 北美零售库存低位, Temu 平台强势起量》, 2024.3.3
- 《商社周报 0223: 春节旅游数据火热, 《校外培训管理条例(征求意见稿)》发布有望修复 K12 板块估值》, 2024.2.25
- 《商社周报 0204: 商社板块 23 年疫后恢复性增长, 龙头预期内高增长、中小公司表现分化》, 2024.2.4
- 《商社周报 0128: 23Q4 基金重仓环比减配, 板块配置机遇凸显》, 2024.1.28
- 《跨境电商: 效率与成本更优解, 品牌与供应链走向升级》, 2024.1.19

商社周报 0310: 38 大促国货持续崛起, 多品牌积极推新

投资要点:

- **本周专题—化妆品 38 大促分析: 抖音渠道高增长, 国货领衔。**
- **38 大促总结: 淘系承压、抖音崛起, 国货持续领衔。**今年 38 大促延长活动时间, 各大平台实行活动规则常态化策略, 延续 23 年双十一低价思路。从与超头合作力度看, 珀莱雅商品投放力度持续加大, 其余品牌合作数量偏少, 国产品牌折扣力度持平同期, 海外品牌折扣出现分化。从销售表现来看, 整体呈现分化, 在天猫渠道超头直播间的预售首日, 珀莱雅以 16 个商品数、实现首日 1 亿+GMV 位列行业第一, 国货品牌可复美、薇诺娜进入前十名, 海外品牌依旧占据榜单头部; 抖音渠道国货崛起, 韩束品牌延续抖音渠道红利、继续蝉联榜单第一, 珀莱雅位列榜单 top3, 前 20 名榜单中国货品牌占据半壁江山, 雅诗兰黛、欧莱雅、兰蔻分列第 4 名、5 名、6 名。
- **一季度推新季节, 多品牌积极推新:** 1) 品类维度: 防晒产品热度飙升, 例如珀莱雅推出盾护防晒、丸美、瑗尔博士、米蓓尔、润本等多品牌均已加入防晒大战。2) 成分维度: 重组胶原蛋白维持高热度, 欧莱雅小蜜罐面霜 2.0、珀莱雅源力面霜 2.0 先后推出。3) 功效维度: 美白抗衰赛道替代性发展潜力巨大。
- **本周回顾: 商社板块涨跌幅处行业中游水平, 金价上行带动饰品板块领涨**
- **周涨跌幅 (3.4-3.8) 饰品涨幅为 6.48%、受益于金价上行全行业领先, 社服/美容护理/商零/化妆品板块下跌-2.18%/-2.24%/-2.55%/-2.66%, 处行业中下游水平, 科思股份、老凤祥、海汽集团领涨。重点公司公告方面:** 1) 业绩披露: 昊海生科、锋尚文化、老凤祥均披露 2023 年业绩, 实现较高增长。2) 海汽集团: 披露调整后重大资产重组方案, 交易对价为 20.37 亿。**行业新闻方面:** 1) 受美元走弱和多个期限美债收益率回落的影响, 黄金价格持续走高; 2) 倩碧、理肤泉等知名品牌的产品含有远超 FDA 规定含量的致癌物苯。
- **投资建议: 消费板块弱复苏节奏下, 商社板块已逐步回调至配置底部, 由零售要素人、货、场出发, 我们优选四条复苏主线中的优质个股机遇:**
 - **社服&春节出行:** 春节旅游数据火热, 中长线旅游大幅增长。酒店板块估值修复有望延续, 产品中高端结构升级利好格局优化, 龙头品牌加盟签约信心充足, 拓店进度不止, 建议关注【锦江酒店/首旅酒店/君亭酒店】; 餐饮板块在出行客流拉动下翻台率明显改善, 建议关注单店爬坡与盈利修复的龙头标的【达势股份/海底捞/百胜中国】; 景区板块持续看好中长期消费趋势, 客流与客单持续复苏下建议关注景区标的【天目湖/长白山/三特索道/宋城演艺/九华旅游】
 - **教育供需错配, 剩者为王:** 《校外培训管理条例(征求意见稿)》发布, 政策对校外培训持积极态度, 高中、非学科培训有较大发展空间。K12 双减此前强监管下边际面放松, 首推教培赛道龙头公司, 关注职教培训龙头, 公司困境反转机会。建议关注标的【学大教育/新东方/好未来/卓越教育集团/思考乐教育】, 建议关注职教龙头【华图山鼎/中公教育/粉笔/行动教育】。
 - **美护旺季&反弹机遇:** 美护板块整体已回调至估值低位, 配置性价比逐步凸显。1) 考虑即将到来三八大促, 预估 24Q1 收入仍将保持较高增长, 23Q1 同期低基数情况下利润弹性更高, 持续推荐加码品牌力塑造的美妆集团【珀莱雅/

福瑞达/润本生物/巨子生物】；2) 节后本地客流回暖看好医美在 Q4 同期低基数下旺季反弹，核心推荐【爱美客/锦波生物】。

- **电商深度出海：**全托管模式兴起加速跨境竞争与打磨，红海事件升级再度考验头部品牌供应链管理能力和品牌化出海趋势下，头部卖家费控能力与溢价持续提升，建议关注零售深度出海标的【名创优品/泡泡玛特】，优质跨境大卖【赛维时代/安克创新/华凯易佰】。

- **风险提示：**终端需求疲软、政策变化风险、研发取证风险、线下客流缩减

行业相关股票

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级	
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	上期	本期
603605.SH	珀莱雅	2.9	2.78	3.67	32.3	33.7	25.5	买入	买入
2367.HK	巨子生物	0.7	1.33	1.67	47.3	24.9	19.8	买入	买入
600223.SH	福瑞达	0.04	0.35	0.4	231.3	26.4	23.1	买入	买入
300896.SZ	爱美客	5.84	8.87	12.04	54.8	36.1	26.6	买入	买入
832982.BJ	锦波生物	1.75	4.23	6.42	139.0	57.5	37.9	买入	买入
9922.HK	九毛九	0.03	0.39	0.65	154.7	11.9	7.1	买入	买入
600754.SH	锦江酒店	0.11	1.3	1.76	237.9	20.1	14.9	买入	买入
600258.SH	首旅酒店	-0.52	0.71	0.93	-	19.9	15.2	买入	买入

资料来源：Wind、各公司公告、德邦研究所

注：最新收盘日 2024 年 3 月 8 日

内容目录

1. 投资观点.....	4
2. 一周专题：抖音发力，国货持续崛起.....	6
2.1. 平台机制：活动时间延长，规则化繁为简，延续低价思路.....	6
2.2. 超头直播间首日：珀莱雅领跑产品数量，折扣力度同比加大.....	6
2.3. 销售表现：淘天预售承压，国货领跑抖音.....	7
2.3.1. 淘天集团：超头直播间预售首日承压，珀莱雅龙头地位巩固.....	7
2.3.2. 抖音：国产品牌领跑 3.8 大促.....	8
2.4. 品牌上新季：24 年防晒热潮，胶原蛋白成新热潮.....	8
3. 一周市场表现回顾.....	10
3.1. 板块涨跌幅.....	10
3.2. 个股涨跌幅.....	10
4. 公司公告与新闻回顾.....	13
4.1. 公司公告.....	13
4.2. 行业新闻动态.....	13
5. 风险提示.....	14

1. 投资观点

消费板块弱复苏节奏下，商社板块已逐步回调至配置底部，结构性行情下，服务类优于商品类、必选类优于可选类，由零售要素人、货、场出发，我们优选四条复苏主线中的优质个股机遇：

社服&春节出行：春节旅游数据火热，中长线旅游大幅增长。酒店板块估值修复有望延续，产品中高端结构升级利好格局优化，龙头品牌加盟签约信心充足，拓店进度不止，建议关注【锦江酒店/首旅酒店/君亭酒店】；餐饮板块在出行客流拉动下翻台率明显改善，建议关注单店爬坡与盈利修复的龙头标的【达势股份/海底捞/百胜中国】；景区板块持续看好中长期消费趋势，客流与客单持续复苏下建议关注景区标的【天目湖/长白山/三特索道/宋城演艺/九华旅游】。

教育供需错配，剩者为王。《校外培训管理条例（征求意见稿）》发布，政策对校外培训持积极态度，高中、非学科培训有较大发展空间。K12双减此前强监管下边际面放松，首推教培赛道龙头公司，关注职教培训龙头，公司困境反转机会。建议关注标的【学大教育/新东方/好未来/卓越教育集团/思考乐教育】，建议关注职教龙头【华图山鼎/中公教育/粉笔/行动教育】。

美护旺季&反弹机遇：美护板块整体已回调至估值低位，配置性价比逐步凸显。1) 国货在三八大促中表现较优，预估24Q1收入仍将保持较高增长，持续推荐加码品牌力塑造的美妆集团【珀莱雅/福瑞达/润本股份/巨子生物】；2) 节后本地客流回暖看好医美在Q4同期低基数下旺季反弹，核心推荐【爱美客/锦波生物】。

电商深度出海：全托管模式兴起加速跨境竞争与打磨，红海事件升级再度考验头部品牌供应链管理能力和品牌化出海趋势下，头部卖家费控能力与溢价持续提升，建议关注零售深度出海标的【名创优品/泡泡玛特】，优质跨境大卖【赛维时代/安克创新/华凯易佰】。

表 1：投资标的估值表（收盘价 2024/3/8）

板块	代码	简称	收入（亿元）			归母净利润（亿元）			PE-24 年
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
医美	300896.SZ	爱美客	29.46	41.50	56.05	19.19	26.06	34.37	26.59
	688366.SH	昊海生科	26.54	32.76	38.97	4.16	5.62	6.92	27.69
	832982.BJ	锦波生物	7.46	11.38	15.64	2.88	4.37	6.03	37.90
	002612.SZ	朗姿股份	48.76	58.90	66.30	2.46	3.41	4.39	22.68
化妆品	603605.SH	珀莱雅	83.22	107.47	135.42	11.03	14.56	18.55	25.52
	2367.HK	巨子生物	34.10	44.84	57.50	13.23	16.61	20.88	19.57
	600223.SH	福瑞达	44.97	45.76	55.21	3.57	4.09	5.62	22.99
	603193.SH	润本股份	11.17	13.85	16.34	2.16	2.92	3.38	21.78
	300957.SZ	贝泰妮	64.23	81.27	101.53	12.56	16.45	21.68	16.11
	688363.SH	华熙生物	60.81	73.94	88.10	8.13	9.59	11.54	29.99
	603983.SH	丸美股份*	52.66	59.62	65.97	3.09	4.03	5.57	30.32
	300740.SZ	水羊股份	52.66	59.62	65.97	3.09	4.03	5.57	15.20
黄金珠宝	301371.SZ	数尔佳	19.40	21.46	23.61	7.89	8.61	9.42	14.24
	600612.SH	老凤祥	754.00	872.00	991.00	23.70	27.70	31.60	10.96
	002867.SZ	周大生*	154.83	186.96	217.38	13.95	16.45	19.22	13.19
	002345.SZ	潮宏基	56.96	70.74	84.12	4.08	5.07	6.13	11.02
跨境电商	600415.SH	小商品城*	112.85	136.02	161.98	26.61	28.51	32.26	16.62
	301381.SZ	赛维时代*	64.51	81.52	102.57	3.53	4.82	6.54	21.22
	300592.SZ	华凯易佰*	64.77	83.90	101.91	3.42	5.07	6.39	11.05
	002315.SZ	焦点科技*	15.27	17.87	20.78	3.79	4.70	5.83	22.95
	301376.SZ	致欧科技*	60.87	74.37	88.94	4.10	5.00	6.14	17.70

	300866.SZ	安克创新*	174.01	204.78	238.61	16.36	19.16	22.29	17.62
	6862.HK	海底捞*	414.23	472.69	514.30	44.21	51.77	58.39	13.74
	9922.HK	九毛九	67.99	92.17	119.99	5.65	9.46	12.27	7.03
	9987.HK	百胜中国*	777.54	847.97	931.37	58.57	64.38	70.41	18.09
	1405.HK	达势股份*	30.01	39.59	51.82	-0.29	0.04	1.38	-
社会服务	600754.SH	锦江酒店	143.81	167.54	187.83	13.96	18.87	24.39	13.58
	600258.SH	首旅酒店	79.66	88.23	95.98	7.98	10.43	12.87	15.11
	301073.SZ	君亭酒店*	5.63	8.21	10.89	0.47	1.45	2.20	27.13
	300144.SZ	宋城演艺	20.35	27.64	31.79	9.06	12.72	15.29	21.75
	603136.SH	天目湖	6.51	7.40	8.26	1.54	1.99	2.45	17.24
	601888.SH	中国中免	686.31	880.87	1080.11	68.49	91.88	113.72	18.11
	000526.SZ	学大教育*	22.40	26.97	32.65	1.47	2.17	2.96	35.02
	002607.SZ	中公教育*	33.80	48.41	64.35	3.24	8.90	14.69	20.66
	605098.SH	行动教育*	6.84	8.80	10.75	2.22	2.81	3.56	18.32
	003032.SZ	传智教育*	6.17	8.00	9.71	1.29	1.88	2.29	25.67
	300192.SZ	科德教育*	7.93	9.36	10.92	1.29	1.60	2.01	20.49
	300688.SZ	创业黑马*	5.12	7.28	9.96	0.16	0.39	1.10	109.18
教育人服	300559.SZ	佳发教育*	56.16	8.64	11.44	13.80	2.08	2.84	25.01
	300662.SZ	科锐国际	104.80	133.20	163.88	2.03	2.78	3.54	14.33
	600662.SH	外服控股*	191.96	240.94	290.47	6.13	7.27	8.37	14.43
	600861.SH	北京人力	390.63	484.63	575.33	6.02	9.87	11.66	10.24
	2469.HK	粉笔*	32.28	38.91	47.26	2.30	4.24	6.22	20.86
	1773.HK	天立国际控股*	23.15	32.00	45.00	3.34	5.50	8.50	15.61
	0839.HK	中教控股*	58.44	64.69	73.73	13.80	21.35	24.29	4.74
	0667.HK	中国东方教育*	42.44	47.22	52.69	4.29	6.26	8.47	7.77

资料来源: Wind, 德邦研究所;

注: 标记“*”来自于wind一致预测, 其余来自德邦研究所预测

2. 一周专题：抖音发力，国货持续崛起

2.1. 平台机制：活动时间延长，规则化繁为简，延续低价思路

各大平台实行活动规则常态化策略，延续 23 年双十一低价思路。24 年 38 活动在多个方面进行调整：

- 1) 活动时间延长：**天猫、抖音、京东活动从 2 月 28 日开启预热阶段，到 3 月 8 日结束，较 2023 年 38 活动周期（2023.3.2-3.8）有所延长；
- 2) 活动规则方面：**与去年双十一相比，各平台都对平台机制做出了一定程度的简化，仅在保留常规性的满减等优惠政策的基础上，加大了优惠力度，去繁化简的活动规则为消费者提供了极大便利；
- 3) 价格设置方面：**平台延续了 23 年双十一的低价思路，天猫及京东均推出满 300 减 40 的跨店满减活动，同时对商品进行价格保护。

表 2：各平台活动规则变化

	天猫	京东	抖音
活动时间	抢先购：2 月 28 日-3 月 3 日 换新周：3 月 4 日-3 月 8 日	2 月 28 日-3 月 8 日	2 月 28 日-3 月 8 日
折扣	官方立减：分不同品类给予折扣 跨店满减：每满 300 元减 40 元	每满 300 元减 40 元的优惠力度（优惠封顶 40000 元）	官方立减，按照不同类目设定的折扣生效 部分商品开放一件直降
核心支持	提供基础资源及官方推荐性推广资源，包括平台组织的各类活动会场、优惠福利支持等	获得专属流量倾斜，包括搜索列表页、首页大促 tab、大促会场等	价格保护机制 运费险 包邮服务

资料来源：天猫规则、京东平台规则中心、抖音电商学习中心、德邦研究所

2.2. 超头直播间首日：珀莱雅领跑产品数量，折扣力度同比加大

珀莱雅商品投放力度持续加大。根据青眼数据统计，超头直播间预售首日共上架 132 个品牌的产品，涉及国产品牌 49 个，海外品牌 83 个；品牌上架商品数量上，珀莱雅合作数量明显增加，其余品牌呈现持平或有所下滑趋势。同时，本次品牌重点合作明星大单品，实现大促期间的流量收割。

国产品牌折扣力度持平同期，海外品牌折扣出现产品分化。以珀莱雅为主的国产品牌折扣力度与 23 年双十一、23 年 38 节相差不大，部分产品的折扣力度进行了适度加大；海外品牌中，产品折扣力度分化显著，例如赫莲娜、海蓝之谜等品牌的明星产品折扣力度超 50%。

表 3：各品牌产品价格以及折扣力度对比（单位：元；%）

集团	品牌	产品名称	24 年 38 节		集团	品牌	产品名称	24 年 38 节	
			活动价	折扣力度				活动价	折扣力度
珀莱雅	珀莱雅	早 C 晚 A 套组	463	30%	欧莱雅集团	欧莱雅	欧莱雅安瓶面膜 20 片	439	28%
		红宝石面霜 3.050g*1	279	33%			欧莱雅第四代黑精华 75ml	389	35%
		源力面霜 2.050g	234	32%			欧莱雅小蜜罐面霜第二代 60ml	309	40%
	大师妆前乳 40g	318	43%	欧莱雅紫熨斗眼霜第二代 30ml			299	36%	
	彩棠	润玉无暇三色遮瑕膏 5g	179	56%		兰蔻小黑瓶精华 50ml	1100	45%	
巨子	可复美	可复美胶原棒次抛精华 30 支	358	32%	兰蔻	兰蔻菁纯 3 件套	3725	46%	

品牌	产品	数量	占比	品牌	产品	数量	占比		
生物	可丽金	可复美胶原贴 5片*2盒	276	30%	赫莲娜	兰蔻菁纯面霜 30ml	1580	36%	
		重组胶原大膜王 20颗/盒	169	56%		新一代绿宝瓶精华 50ml*1	1750	50%	
		可丽金紧致抗皱霜 30g/盒	299	38%		黑绷带眼霜 15ml	2180	45%	
		嘭嘭次抛 30支	357	52%		黑绷带面霜 50ml	3880	63%	
贝泰妮	薇诺娜	清透防晒乳 50g	168	41%	修丽可	色修精华 30ml*1	600	46%	
		冻干面膜 1盒(36片)	299	23%		修丽可发光瓶 30ml	840	38%	
		特护霜第二代 50g	268	45%		修丽可色 AGE 面霜 48ml	1740	43%	
华熙生物	夸迪	焕颜蓝次抛 2.01.25ml*30支	329	26%	雅诗兰黛	雅诗兰黛小棕瓶精华 30ml	695	43%	
		悬油次抛 30ml*1盒	368	28%		雅诗兰黛胶原霜(乳霜款) 75ml	1130	48%	
		战痘次抛 30ml*1盒	288	29%		雅诗兰黛小棕瓶眼霜 15ml	550	42%	
	屏障调理次抛 1.5ml*30支	359	33%	第二代樱花水 200ml		995	44%		
	米蓓尔	米蓓尔蓝绷带面膜 2.0版 225g	249	28%	LAMER	修护精粹水 150ml	1460	57%	
丸美股份	丸美	视黄醇紧致淡纹眼霜 20g	148	44%		海蓝之谜	海蓝之谜浓缩修护精华 30ml	3370	59%
		丸美小红笔眼霜 2.030g	298	22%			经典面霜 30ml	1740	52%
恋火	看不见气垫霜 14g	178	51%	倩碧	302 美白镭射瓶 30ml*1		530	47%	
	看不见奶油肌绒绒粉底液 30g	128	33%		倩碧黄油 125ml*1	248	42%		
福瑞达	颐莲	水光肌面膜(10片/盒)*2+ 玻尿酸保湿面膜(10片/盒)*2	139	49%	宝洁集团	OLAY	olay 大红瓶面霜 50g	239	28%
		瑗尔博士 益生修护面膜 2.0 10片	109	39%			淡斑特护小白瓶精华液 60ml	449	39%

资料来源：李佳琦直播间、德邦研究所

注：价格为手工整理，考虑赠品计算折扣机制

2.3. 销售表现：淘天预售承压，国货领跑抖音

2.3.1. 淘天集团：超头直播间预售首日承压，珀莱雅龙头地位巩固

李佳琦预售首日：商品数和品牌数稳定，GMV承压。24年38节超头直播预售首日美妆品类上架商品数达327个，涉及132个品牌，与往期保持了相近水平；GMV实现9.07亿，与往期活动预售首日相比下滑明显，分析其原因：1) 38节促销力度较618及双十一略显平淡，且双十一囤货效应预计对消费仍有影响；2) 参考23年双十一，超头预售首日直播成交额下滑30%+，我们预计受到消费环境、达播效率降低及平台分流影响，超头直播持续承压。

表4：超头直播预售首日数据

指标	24年38节	23年双11	23年618
直播间美妆 GMV (亿元)	9.07	76.04	49.77
直播间美妆上架商品数 (个)	327	363	324
上述产品涉及品牌数(个)	132	139	137

资料来源：青眼公众号、德邦研究所

珀莱雅龙头地位巩固，国产品牌增长明显。国产品牌，珀莱雅继续领先，以预售首日1亿+的GMV力压欧莱雅再次登顶，其他国产品牌可复美、薇诺娜虽合作商品数量较少，但均位列前10名榜单，其中可复美的次抛棒预定量超过10万。海外品牌，欧莱雅上架16个商品、以5kw+预售额位列第二，中高端品牌兰蔻、雅诗兰黛位列第三、第四，且合作sku均超过10个。

表 5: 超头直播预售首日 GMV 前 10 品牌情况

GMV 前 10 品牌			
排名	品牌名	上架商品数	GMV (万元)
1	珀莱雅	16	10028.1
2	欧莱雅	16	5164.06
3	兰蔻	12	4726.75
4	雅诗兰黛	10	2825.45
5	修丽可	7	2768
6	OLAY	9	2599.2
7	可复美	3	2385.69
8	娇韵诗	5	2163
9	理肤泉	5	2156.17
10	薇诺娜	4	2073.1

资料来源: 青眼公众号、德邦研究所

2.3.2. 抖音: 国产品牌领跑 3.8 大促

韩束登顶抖音平台, 国产品牌表现亮眼。根据抖音商城 3.8 好物节美妆行业榜单, 韩束品牌延续抖音渠道红利、继续蝉联榜单第一, 珀莱雅位列榜单 top3, 国货品牌继续领衔, 另外, 新锐国货品牌, 例如可复美、丸美、薇诺娜、HBN、谷雨等品牌均位列前 20 名, 国货品牌占据半壁江山, 我们认为来自于抖音人群定位偏大众, 且平台流量竞争加剧, 国货品牌通过持续的宣传投入、品牌升级, 精准把握短剧流量红利, 在抖音上迎来增长。海外品牌凭借长期的品牌力仍有不错表现, 例如雅诗兰黛、欧莱雅、兰蔻分列第 4 名、5 名、6 名。

图 1: 抖音 3.8 好物节美妆行业品牌排行



资料来源: 抖音商城 3.8 好物节品牌榜、德邦研究所

2.4. 品牌上新季: 24 年防晒热潮, 胶原蛋白成新热潮

品类维度: 需求推动防晒品类上新不断。24 年夏季在即, 防晒产品的需求端热度飙升, 特殊许可证的门槛限制为有证品牌推新保驾护航; 与此同时, 防晒品类下海外品牌目前处于领先地位, 国货在 24Q1 陆续上新有望抢占市场份额, 例如珀莱雅推出盾护防晒, 丸美、瑗尔博士、米蓓尔、润本等多品牌均已加入防晒大战。

成分维度：重组胶原蛋白维持高热度。重组胶原蛋白作为中国特色原料，受到了珀莱雅、可复美等众多国产品牌的高度重视，在各品牌的功效叠加、理念升级下，重组胶原蛋白在 24 年仍然具有广阔的发展空间。欧莱雅小蜜罐面霜 2.0、珀莱雅源力面霜 2.0 先后推出，不断以胶原蛋白为切入展开品牌概念升级。

功效维度：美白抗衰赛道替代性发展潜力巨大。国货品牌在修护、保湿等赛道处于领先地位，美白抗衰功效类产品仍然以海外品牌为主导，在对海外品牌的替代性方面，随着更多新产品陆续上市，预估美白、抗衰等赛道将为突围点。

表 6：各品牌上新情况（元）

产品系列	产品名称	上市时间	价格	功效
珀莱雅	源力面霜 2.0	2024.02	239/50g	修护抗皱、换季救急
	盾护防晒	2024.03.01	169/50ml	防晒
可复美	秩序清洁泥膜	2024.02	159/10 颗	清洁
	胶原冻膜	2024.02	174/10 颗	滋养、紧致
可丽金	重组度激基白蕴活立体紧致淡纹精华眼霜	2024.01	359/20g	抗皱、紧致
薇诺娜	时光防晒乳	2024.02	7.9/5g	防晒
	特护霜 2.0	2024.02	268/50g	修护、救急
丸美	滤光防晒	2024.02	198/50g	防晒
瑗尔博士	精研凝光多维防晒乳	2024.02	119/50g	防晒
	清爽防晒	2024.01	88/60g	防晒
	闪充水乳套装 2.0	2024.2	428 元/水 150ml+乳液 100ml	淡黄提亮
米蓓尔	逆光棒防晒	2024.01	98/30ml	防晒
	全新锁扣霜	2024.02	169/50g	保湿、舒缓
润本	儿童防晒霜	2024.02	39.9/30ml	防晒

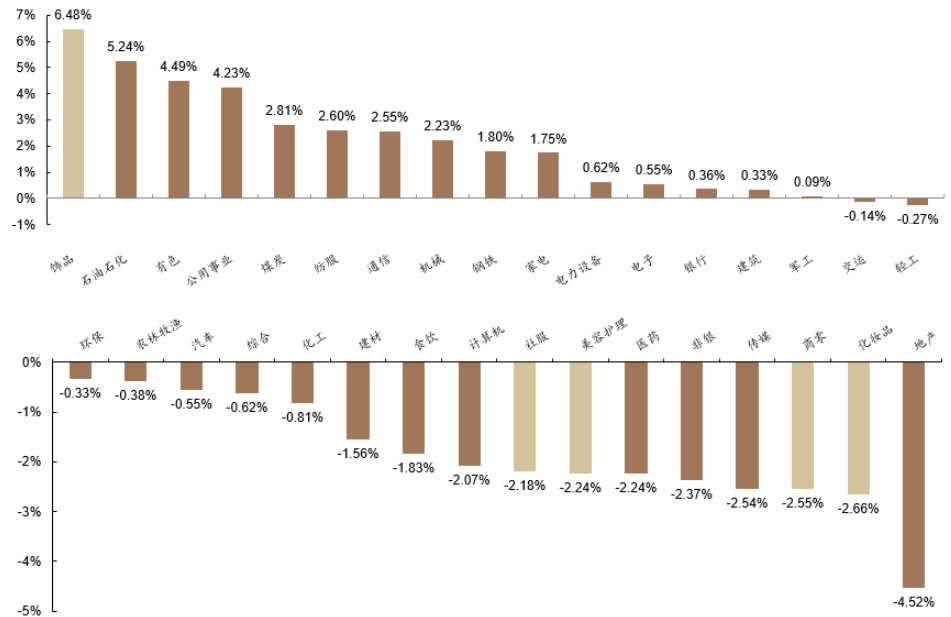
资料来源：各品牌微信公众号、各品牌官网、各品牌天猫官方旗舰店、德邦研究所

3. 一周市场表现回顾

3.1. 板块涨跌幅

本周(3.4-3.8)：饰品涨幅为6.48%、受益于金价上行全行业领先，社服/美容护理/商零/化妆品板块涨幅分别为-2.18%/-2.24%/-2.55%/-2.66%，整体表现处于行业中下游水平。

图2：板块涨跌幅回顾（涨跌幅选取3月4日-3月8日）



资料来源：Wind、德邦研究所

3.2. 个股涨跌幅

美护板块：

涨幅前三：科思股份(+14.0%)、蓝月亮集团(+5.6%)、锦波生物(+3.1%)

跌幅前三：珀莱雅(-7.8%)、华熙生物(-6.0%)、上海家化(-5.7%)

图3：美护板块本周涨跌幅（涨跌幅选取3月4日-3月8日）

美护板块	股票代码	股票简称	市值(亿元)	收盘价(元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量(百万股)	本周成交额(亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	300856.SZ	科思股份	130	76.65	23%	8%	4.0%	11	7.88	34.59%	6.69%
2	6993.HK	蓝月亮集团	101	1.89	-13%	3%	5.6%	5	0.09	14.86%	0.00%
3	832982.BJ	锦波生物	166	243.27	-7%	3%	3.1%	2	4.00	29.64%	2.91%
4	600223.SH	福瑞达	94	9.25	4%	1%	2.5%	47	4.24	45.72%	0.62%
5	600200.SH	江苏吴中	65	9.10	1%	2%	1.2%	137	12.44	82.38%	1.32%
6	688366.SH	昊海生科	156	104.22	4%	0%	0.0%	3	3.47	35.34%	0.65%
7	300896.SZ	爱美客	693	320.30	9%	2%	0.3%	13	42.18	43.93%	9.86%
8	300740.SZ	水羊股份	61	15.72	-6%	2%	2.1%	29	4.55	53.12%	2.44%
9	002612.SZ	朗姿股份	77	17.48	-3%	3%	2.6%	25	4.37	43.66%	2.03%
10	603983.SH	丸美股份	122	30.47	2%	4%	3.5%	11	3.49	19.20%	0.03%
11	000963.SZ	华东医药	562	32.04	-23%	5%	3.8%	67	21.76	41.72%	3.80%
12	300957.SZ	贝泰妮	265	62.55	-8%	5%	4.4%	11	7.31	30.20%	1.19%
13	600315.SH	上海家化	124	18.29	-14%	6%	5.7%	24	4.47	47.74%	0.50%
14	688363.SH	华熙生物	288	59.71	-13%	7%	6.0%	9	5.51	33.99%	0.21%
15	603605.SH	珀莱雅	372	93.64	-6%	12%	7.8%	18	17.62	50.03%	2.83%

资料来源：Wind、德邦研究所
注：基金持股比例数据截止2023-12-31

黄金珠宝板块:

涨幅前三: 老凤祥 (+12.4%)、力量钻石 (+11.2%)、周大生 (+8.9%)

跌幅前三: 迪阿股份 (-3.4%)、中兵红箭 (-0.8%)、豫园股份 (-0.3%)

图 4: 珠宝板块本周涨跌幅 (涨跌幅选取 3 月 4 日-3 月 8 日)

黄金珠宝	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	600612.SH	老凤祥	304	77.19	12%	12%	12.4%	15	11.01	18.53%	3.20%
2	301071.SZ	力量钻石	83	31.90	-1%	11%	11.2%	44	13.67	50.08%	0.00%
3	002867.SZ	周大生	217	19.80	3%	7%	8.9%	44	8.55	36.00%	2.45%
4	600916.SH	中国黄金	187	11.12	13%	11%	8.1%	203	22.32	49.91%	0.00%
5	300945.SZ	曼卡龙	26	9.94	-3%	8%	7.6%	96	9.36	51.27%	6.88%
6	0590.HK	六福集团	120	22.45	7%	7%	6.9%	3	0.66	28.12%	0.00%
7	605599.SH	菜百股份	102	13.10	-12%	5%	4.8%	34	4.40	37.26%	1.02%
8	0116.HK	周生生	63	10.32	15%	7%	4.6%	1	0.13	41.05%	0.00%
9	002345.SZ	潮宏基	56	6.29	-8%	3%	2.8%	66	4.06	59.52%	8.80%
10	1929.HK	周大福	1,059	11.68	1%	0%	1.6%	26	2.99	17.49%	0.00%
11	600655.SH	豫园股份	255	6.55	5%	-1%	-0.3%	77	5.06	48.23%	0.01%
12	000519.SZ	中兵红箭	182	13.07	-7%	1%	-0.8%	124	16.50	57.66%	0.13%
13	301177.SZ	迪阿股份	97	24.33	-17%	-3%	-3.4%	5	1.24	10.00%	0.00%

资料来源: Wind、德邦研究所;

注: 豫园股份为德邦证券关联方, 此处仅列举涨跌幅, 不存在对个股倾向性投资建议; 基金持股比例数据截止 2023-12-31

社服板块:

涨幅前三: 海汽集团 (+17.5%)、颐海国际 (+7.7%)、君亭酒店 (+5.9%)

跌幅前三: 锦江酒店 (-8.9%)、九毛九 (-7.1%)、华住集团 (-6.7%)

图 5: 社服板块本周涨跌幅 (涨跌幅选取 3 月 4 日-3 月 8 日)

社会服务	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	603069.SH	海汽集团	63	19.84	8%	17%	17.5%	43	9.09	47.48%	0.00%
2	1579.HK	颐海国际	110	11.74	-5%	7%	7.7%	46	5.43	46.07%	0.00%
3	301073.SZ	君亭酒店	39	20.21	-11%	6%	5.9%	26	5.11	36.88%	0.77%
4	603136.SH	天目湖	34	18.42	0%	4%	4.3%	21	3.77	53.55%	1.39%
5	300795.SZ	米奥会展	61	39.70	8%	2%	2.8%	9	3.55	44.24%	5.74%
6	600138.SH	中青旅	75	10.42	2%	0%	0.8%	89	9.19	77.01%	0.54%
7	0780.HK	同程旅行	399	19.46	35%	-2%	-0.6%	60	11.65	53.21%	0.00%
8	605108.SH	同庆楼	75	28.72	-5%	2%	-1.0%	6	1.78	31.41%	8.88%
9	2255.HK	海昌海洋公园	52	0.70	-26%	-7%	-1.4%	69	0.48	37.78%	0.00%
10	6862.HK	海底捞	711	14.06	3%	-2%	-1.7%	93	12.98	27.63%	0.00%
11	300860.SZ	锋尚文化	54	39.11	-28%	-2%	-3.6%	12	4.93	29.96%	14.29%
12	9961.HK	携程集团	2,123	342.20	23%	-4%	-3.7%	11	37.46	89.88%	0.00%
13	300144.SZ	宋城演艺	277	10.56	7%	-2%	-3.8%	91	9.80	58.78%	7.93%
14	603043.SH	广州酒家	100	17.58	-10%	-5%	-4.4%	15	2.66	32.68%	0.08%
15	2150.HK	奈雪的茶	46	2.97	-5%	-4%	-5.1%	11	0.33	28.62%	0.00%
16	9987.HK	百胜中国	1,164	324.00	2%	-5%	-5.2%	3	8.71	89.54%	0.00%
17	600859.SH	王府井	160	14.12	-12%	-7%	-6.1%	71	10.36	67.15%	5.48%
18	601888.SH	中国中免	1,664	81.37	3%	-7%	-6.1%	94	78.93	44.07%	3.03%
19	600258.SH	首旅酒店	158	14.11	-10%	-8%	-6.7%	73	10.61	53.20%	7.41%
20	1179.HK	华住集团	806	27.20	4%	-8%	-6.7%	12	3.17	54.31%	0.00%
21	9922.HK	九毛九	66	5.10	-6%	-6%	-7.1%	70	3.62	63.43%	0.00%
22	600754.SH	锦江酒店	256	26.17	-12%	-10%	-8.9%	69	18.89	40.38%	4.58%

资料来源: Wind、德邦研究所

注: 基金持股比例数据截止 2023-12-31

教育人服板块:

涨幅前三: 行动教育 (+4.6%)、学大教育 (+3.0%)、舒华体育 (+0.6%)

跌幅前三: 中公教育 (-13.1%)、粉笔 (-11.8%)、科锐国际 (-8.0%)

图 6: 教育人服板块本周涨跌幅 (涨跌幅选取 3 月 4 日-3 月 8 日)

教育人服	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	605098.SH	行动教育	52	43.65	13%	6%	4.6%	8	3.54	37.16%	3.67%
2	000526.SZ	学大教育	76	62.11	24%	-1%	3.0%	18	11.40	59.44%	9.95%
3	605299.SH	舒华体育	33	7.91	-20%	2%	0.6%	20	1.59	27.28%	0.00%
4	003032.SZ	传智教育	48	11.99	-17%	0%	-1.3%	150	18.58	17.20%	1.04%
5	600158.SH	中体产业	76	7.92	2%	-2%	-2.2%	53	4.25	72.16%	0.14%
6	1773.HK	天立国际控股	86	4.39	37%	-7%	-2.4%	19	0.85	55.02%	0.00%
7	600861.SH	北京城乡	101	17.86	-5%	-5%	-3.6%	9	1.68	36.80%	16.78%
8	6100.HK	同道猎聘	17	3.65	-37%	-6%	-3.9%	6	0.23	33.67%	0.00%
9	3650.HK	KEEP	21	4.36	-69%	-6%	-4.4%	46	2.04	23.63%	0.00%
10	0667.HK	中国东方教育	49	2.46	-8%	-6%	-7.2%	20	0.51	24.16%	0.00%
11	0839.HK	中教控股	101	4.37	-7%	-2%	-7.2%	41	1.79	39.47%	0.00%
12	1769.HK	思考乐教育	22	4.35	54%	-9%	-7.8%	66	3.19	46.24%	0.00%
13	1969.HK	中国春来	54	5.00	-19%	-8%	-7.9%	2	0.12	19.50%	0.00%
14	300662.SZ	科锐国际	40	20.24	-27%	-5%	-8.0%	12	2.57	69.58%	9.24%
15	2469.HK	粉笔	88	4.25	-7%	-14%	-11.8%	16	0.74	45.64%	0.00%
16	002607.SZ	中公教育	184	2.98	-27%	-15%	-13.1%	1,249	39.14	68.50%	5.79%

资料来源: Wind、德邦研究所

注: 基金持股比例数据截止 2023-12-31

零售板块:

涨幅前三: 小商品城 (+1.1%)、泡泡玛特 (+0.5%)、重庆百货 (+0.3%)

跌幅前三: 名创优品 (-9.3%)、国联股份 (-8.2%)、遥望科技 (-7.0%)

图 7: 零售板块本周涨跌幅 (涨跌幅选取 3 月 4 日-3 月 8 日)

零售电商	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅	月度涨跌幅	本周涨跌幅	本周成交量 (百万股)	本周成交额 (亿元)	流通盘占比	基金持股比例
1	600415.SH	小商品城	474	8.64	18%	5%	1.1%	305	26.16	44.33%	1.92%
2	9992.HK	泡泡玛特	259	21.25	5%	9%	0.5%	15	3.20	54.78%	0.00%
3	600729.SH	重庆百货	134	29.93	6%	0%	0.3%	9	2.74	43.02%	4.66%
4	300866.SZ	安克创新	338	83.05	-6%	2%	-1.0%	11	9.05	37.17%	3.66%
5	1528.HK	红星美凯龙	132	1.63	-25%	-3%	-3.6%	3	0.05	18.14%	0.00%
6	301078.SZ	孩子王	79	7.09	-14%	-2%	-3.7%	129	9.62	40.53%	0.00%
7	002803.SZ	吉宏股份	62	15.98	-22%	-1%	-3.9%	64	10.18	64.14%	0.45%
8	600556.SH	天下秀	90	4.96	-16%	2%	-3.9%	96	4.87	61.11%	0.01%
9	603708.SH	家家悦	63	9.80	-25%	-5%	-4.0%	22	2.19	29.61%	0.17%
10	002315.SZ	焦点科技	108	34.15	3%	5%	-4.2%	59	20.41	52.00%	10.54%
11	301376.SZ	致欧科技	88	22.02	-8%	-6%	-4.3%	10	2.26	8.88%	0.41%
12	600827.SH	百联股份	148	8.82	-7%	-4%	-4.4%	42	3.73	36.76%	0.00%
13	601933.SH	永辉超市	226	2.49	-12%	-6%	-4.6%	180	4.57	40.37%	0.00%
14	301381.SZ	赛维时代	102	25.56	-16%	-3%	-4.7%	11	2.74	8.36%	0.03%
15	300592.SZ	华凯易佰	56	19.36	-22%	-2%	-5.2%	25	4.78	50.35%	3.43%
16	301101.SZ	明月镜片	58	28.90	-31%	-7%	-5.5%	5	1.51	29.18%	11.60%
17	1797.HK	东方甄选	214	23.15	-17%	-4%	-6.5%	31	7.33	45.03%	0.00%
18	6808.HK	高鑫零售	106	1.22	-13%	-10%	-6.9%	27	0.33	21.30%	0.00%
19	601828.SH	美凯龙	132	3.34	-14%	-6%	-7.0%	65	2.22	24.41%	0.00%
20	002291.SZ	遥望科技	63	6.73	-28%	-6%	-7.0%	104	7.24	79.09%	0.00%
21	603613.SH	国联股份	146	20.28	-8%	-4%	-8.2%	76	15.98	65.50%	6.90%
22	9896.HK	名创优品	384	33.50	-17%	-8%	-9.3%	17	5.77	37.52%	0.00%

资料来源: Wind、德邦研究所

4. 公司公告与新闻回顾

4.1. 公司公告

- **昊海生科:发布 2023 年业绩,整体符合预期,实现营收 26.54 亿/+24.59%、归母净利润 4.16 亿/+131%,落在此前预告的中枢。(2) 23Q4 业绩:营收 6.72 亿/+22.74%、归母净利润 0.89 亿/+377%,主因 22Q4 减值等因素影响基数,业绩符合预期。**
- **锋尚文化:发布 2023 年业绩,实现营收 6.77 亿/+111%,归母净利润 1.34 亿/+814%,宏观经济趋稳,客户需求逐步回暖,项目交付稳步增加,收入和利润实现恢复性增长。**
- **海汽集团:披露调整后重大资产重组方案。交易对价 20.37 亿元,其中 85%为股份对价 17.32 亿元(以 12.86 元/股向海南旅投发行 1.35 亿股)、15%为现金对价 3.06 亿元,并定增募资不超 7.38 亿元,24-26 年业绩承诺净利润为 1.61/1.82/2.02 亿元。**
- **老凤祥:公司发布 2023 年业绩快报,预计 2023 年实现收入 714.4 亿元,同增 13.4%,归母净利 22.1 亿元,同增 30.2%,净利率同增 0.3pcts 至 3.10%,其中 Q4 单季度收入 93.7 亿元,同降 1.1%,归母净利 2.5 亿元,同降 27.3%。**
- **华图山鼎:全资子公司的分公司拟签署房屋租赁合同,承租位于吉林省长春市,建筑总面积为 25,610.83 平米,租赁期为 10 年,租赁总金额约为 11,252.72 万元。**

4.2. 行业新闻动态

- ◆ **黄金价格持续走高。**受美元走弱和多个期限美债收益率回落的影响,国际金价 7 日继续走高,纽约商品交易所黄金期货市场交投最活跃的 4 月黄金期价 7 日收于每盎司 2165.2 美元,涨幅为 0.32%,连续第五个交易日创下收盘历史新高。国内市场金价也走势强劲,并刷新纪录新高。3 月 7 日,上海黄金交易所 Au99.99 黄金现货开盘价 499.5 元/克,盘中突破 500 元/克的历史性高位,最高涨至 506 元/克,成交金额达 53.79 亿。(环球网)
- ◆ **全年最大外贸旺季开启,阿里国际站成全球下载量第四大的电商平台。**3 月 1 日起,全年最大的外贸旺季开启,作为 B2B 出口第一平台,阿里巴巴国际站的海外流量快速上涨。根据权威数据分析机构 Data.ai,阿里国际站在全球电商平台的下载量排行中升至第四位。(亿欧咨询)
- ◆ **京东小魔方发布“三百计划”运营、营销、新品孵化数字化三大能力全面升级。**3 月 4 日,以“预见·新意无限”为主题的 2024 京东小魔方年度新品盛典在上海盛大启幕。会上,京东小魔方正式推出“三百计划”,即未来一年里打造 100 个销售过亿的独家或“先人一步”首发新品,100 个销售过千万的 IP 联名和趋势新品,助力 10000 个店铺在新品销售中实现 100%的同比增长。(财经网)
- ◆ **知名化妆品安全性风波。**3 月 7 日,美国 BPO 系列祛痘产品爆出大事件,多家知名品牌的产品中含有远超美国 FDA 规定的致癌物苯,其含量严重超标,涉及倩碧、理肤泉等知名品牌。据相关检测实验室数据,该机构认为这些产品有被消费者吸入致癌的风险。(聚美丽)

5. 风险提示

终端需求疲软

政策变化风险

研发取证风险

线下客流缩减

信息披露

分析师与研究助理简介

赵雅楠，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，复旦大学金融工程硕士、普林斯顿双学位，复旦大学财务管理学士，6年证券研究经验。2020年、2021年新财富第四团队成员，曾荣获水晶球、金麒麟等多个最佳分析师奖项。擅长公司及行业深度基本面研究和消费产业趋势分析，核心覆盖医美化妆品、珠宝电商、旅游餐饮、免税、人力资源、教育等多个板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。