

2024年03月21日

超配

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

证券分析师

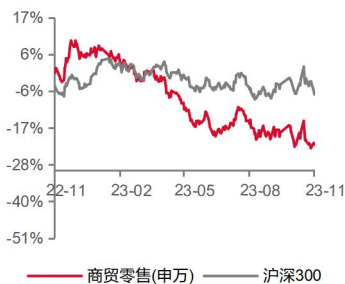
任晓帆 S0630522070001

rxf@longone.com.cn

联系人

陈涛

cht@longone.com.cn



相关报告

8月社零专题：底部向上，可选弹性大，动能充足

7月社零专题：底部向上，必选稳，可选政策催化多点弹性

6月社零专题：消费意愿回升，稳健上升，方向不变

5月社零专题：复苏方向未变，场景恢复从服务型向商品型转移

消费持续复苏，预期逐步改善

——1-2月社零报告专题

投资要点：

- 在春节假期返乡人数超预期、宴请聚会以及走亲访友需求旺盛的推动下，2024年1-2月社零销售额同比增长5.5%，且增速略高于市场预期。其中必选消费、地产后周期类消费在春节假期以及多家车企新品亮相、扩大促销活动的刺激下显著回暖，但整体消费仍呈弱复苏态势。我们认为，随着促进消费和提升消费者信心的政策逐渐传导以及经济持续复苏背景下，消费预期有望逐渐改善，消费复苏赋予板块估值向上的弹性。
- 2024年1-2月社零同比增长5.5%，维持复苏态势。**2024年1-2月社零同比增速为5.5%，表现略高于预期（+5.4%）。1）分区域来看，1-2月乡村、城镇增速环比下降。①城镇：2024年1-2月城镇社零同比增速为5.5%，增速较上月环比下降1.7pct；②乡村：2024年1-2月乡村社零同比增速达5.8%，增速较上月环比下降3.1pct。2）分渠道来看，线上实际表现较好，且1-2月值表现亮眼，线下受到线上挤压。①线上环比改善，累计值表现亮眼。截至1-2月，网上商品和服务零售额累计同比达15.3%，增速较上月提升（环比+4.3pct），线上恢复较快。②线下恢复相对缓慢。根据社零、网上商品及服务零售额推算，1-2月线下社零同比+5.75%，增速较上月环比下降0.05pct。1-2月线下恢复相对缓慢受到线上挤压，同时去年同期线下消费场景恢复，存在高基数影响。
- 餐饮复苏持续，去年高基数下仍保持两位数增速，商品零售复苏略弱于餐饮。**①**餐饮复苏持续，餐饮消费需求持续回暖。**1-2月社零餐饮服务总额同比上涨12.5%，较上月环比下降17.5pct，增速大幅下降主因去年高基数。受益于春节期间宴请聚会需求旺盛，餐饮持续回暖，数据表现较好。②**商品零售复苏略弱于餐饮。**1-2月社零商品零售总额同比上涨4.6%，增速较上月下降0.2pct。③**必选和地产后周期表现亮眼。**1-2月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比增长分别达7.67%、3.18%、7.96%、5.02%，增速分别较上月环比+3.89pct、-20.22pct、+4.83pct、+4.09pct。受春节期间宴请聚会、走亲访友等需求影响以及车企新车亮相叠加政策支持以及促销活动下，必选消费和地产后周期类数据表现较好，品类恢复强于可选消费以及其他类。
- CPI同比环比均上涨，PPI同比环比均下降。**2月CPI同比+0.7%（环比+1.5pct），PPI同比-2.7%（环比-0.2pct）。①**分品类：**春节期间宴请需求旺盛叠加雨雪天气频繁，鲜菜生产运输困难导致猪肉以及鲜菜价格上涨。春节出行以及文娱需求增长教育文化和娱乐带动CPI上涨。②**PPI-CPI剪刀差绝对值扩大。**2月PPI-CPI剪刀差为-3.4pct(环比-1.7pct)，受春节错位影响，PPI-CPI剪刀差绝对值扩大。
- 投资建议：**1）受益于消费场景不断恢复，餐饮在去年高基数下仍保持两位数增长，表现相对亮眼。整体来看，餐饮由于春节假期推动以及消费场景持续向好，呈持续复苏态势。商品零售呈弱复苏态势，表现较弱于餐饮。**建议关注预制菜板块。**2）近期春季糖酒会开启，叠加通胀预期改善，白酒板块情绪继续提升。节后白酒消费进入相对淡季，但整体动销好于预期。**建议关注白酒板块。**3）化妆品国货品牌表现有所分化，核废水事件、消费者消费理念转变为国货化妆品提供机遇与空间。医美板块渗透率提升、合规化趋严、国产替代率提升的仍为医美赛道的主旋律，重组胶原蛋白、再生类等新兴赛道具备布局价值。**建议关注化妆品及医美优质龙头企业。**
- 风险提示：**政策影响；食品安全的影响；经济恢复不及预期的影响；市场竞争加剧的影响

正文目录

1. 整体社零：1-2 月社零同比增长 5.5%，维持复苏	4
2. 分品类：餐饮复苏持续	5
3. 价格表现：CPI 同比环比均上涨，PPI 同比环比均下降	10
4. 就业情况：2 月城镇失业率环比提升，与 2019 年同期持平	12
5. 居民收入和居民支出：2023 年居民人均收入同比增长 6.3%，环比持平	14
6. 投资建议	17
7. 风险提示	18

图表目录

图 1 近两年社会消费品零售总额同比增速	4
图 2 社会消费品零售总额累计同比增速	4
图 3 城乡社零同比增速	4
图 4 城乡社零同比增速环比变化情况	4
图 5 分渠道社零同比增速	5
图 6 线上社零累计同比增速	5
图 7 线上社零吃穿用累计同比增速	5
图 8 近两年社零商品零售同比增速	6
图 9 近两年社零餐饮收入同比增速	6
图 10 餐饮及商品零售对社零增长贡献比例	6
图 11 不同类型社零同比增速	7
图 12 不同品类对社零增长贡献比例	7
图 13 不同品类社零同比增速	8
图 14 近两个月分行业社零同比增速对比	9
图 15 不同品类社零增长贡献比例排名	9
图 16 CPI 及 PPI 当期值	10
图 17 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况	10
图 18 CPI 及 PPI 变化趋势	10
图 19 PPI-CPI 剪刀差变化趋势	10
图 20 分品类 CPI 当期值	11
图 21 食品类 CPI 当期值	11
图 22 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 (pct)	12
图 23 2019 年至今城镇调查失业率	12
图 24 31 个大城市城镇调查失业率	13
图 25 不同户籍城镇调查失业率	13
图 26 2022 年以来不同户籍城镇调查失业率	13
图 27 农民工就业情况	14
图 28 人均可支配收入累计名义同比增速	15
图 29 城镇及农村居民人均可支配收入累计同比增速	15
图 30 人均收入及分项收入增速	15
图 31 人均收入月度同比增速环比变化情况	15
图 32 人均支出累计实际同比增速	15
图 33 城镇及农村居民消费性支出累计同比增速	15
图 34 整体名义收入-支出增速剪刀差 (pct)	16
图 35 工业企业利润当月同比	16
图 36 农民工在总人口和劳动人口中占比	16
图 37 农民工收入增速及农民工各细分行业收入增速	17
表 1 社零各大类增速比较	7
表 2 社零数据细分小类增速比较	8

1.整体社零：1-2月社零同比增长5.5%，维持复苏

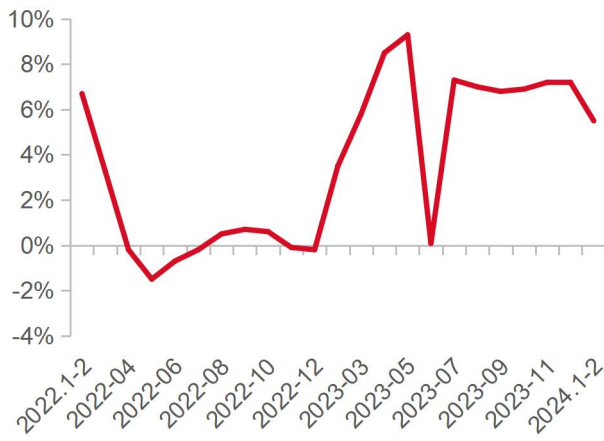
(1) 总体情况：2024年1-2月社零同比增长5.5%，维持复苏态势。①同比：1-2月社零维持复苏，同比略高于预期。2024年1-2月社零同比增速为5.5%，表现略高于预期(+5.4%)。春节期间大众品消费需求旺盛，社零同比增长，维持复苏态势。

图1 近两年社会消费品零售总额同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

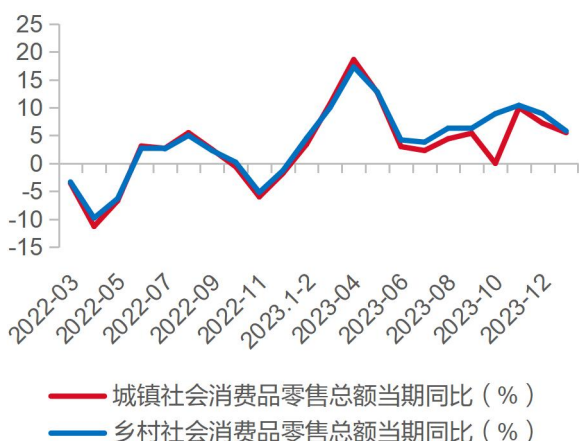
图2 社会消费品零售总额累计同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

(2) 分地域：受益于县乡基础设施不断完善、有效供给持续扩大，乡村社会消费品零售总额增速略快于城镇。1-2月乡村、城镇增速环比下降。①城镇：2024年1-2月城镇社零同比增速为5.5%，增速较上月环比下降1.7pct；②乡村：2024年1-2月乡村社零同比增速达5.8%，增速较上月环比下降3.1pct。

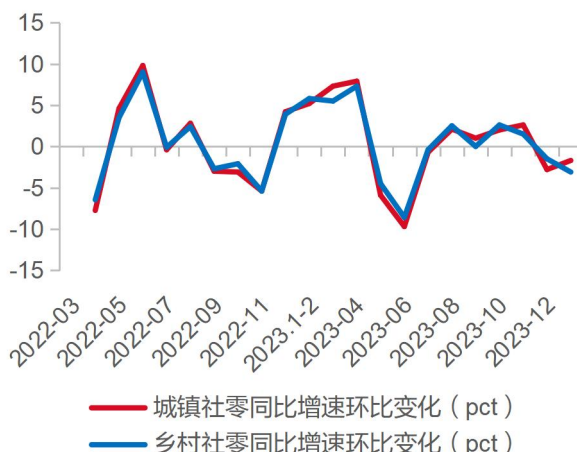
图3 城乡社零同比增速



— 城镇社会消费品零售总额当期同比 (%)
 — 乡村社会消费品零售总额当期同比 (%)

资料来源：wind，东海证券研究所

图4 城乡社零同比增速环比变化情况



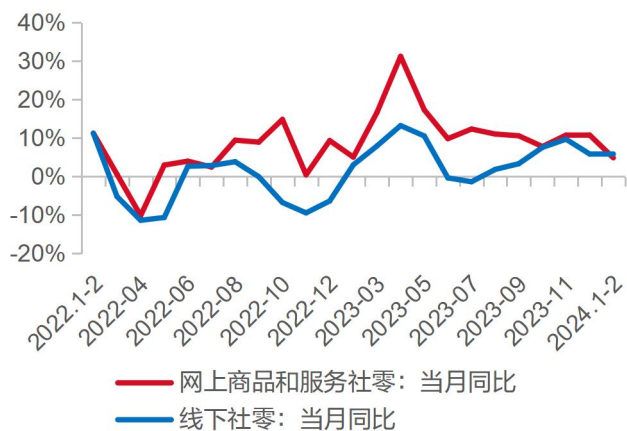
— 城镇社零同比增速环比变化 (pct)
 — 乡村社零同比增速环比变化 (pct)

资料来源：wind，东海证券研究所

(3) 分渠道：线上实际表现较好，且1-2月值表现亮眼，线下受到线上挤压。①线上环比改善，累计值表现亮眼。截至1-2月，网上商品和服务零售额累计同比达15.3%，增速较上月提升(环比+4.3pct)，线上恢复较快。从累计值来看，1-2月线上商品及服务累计值达2.15万亿元，高于前三年1-2月值，因此2024年1-2月线上表现优异。分品类来看，1-2月网上零售额吃、穿、用分别累计同比增长12.6%、17.8%、10.8%，较上月增速环比+1.4pct、

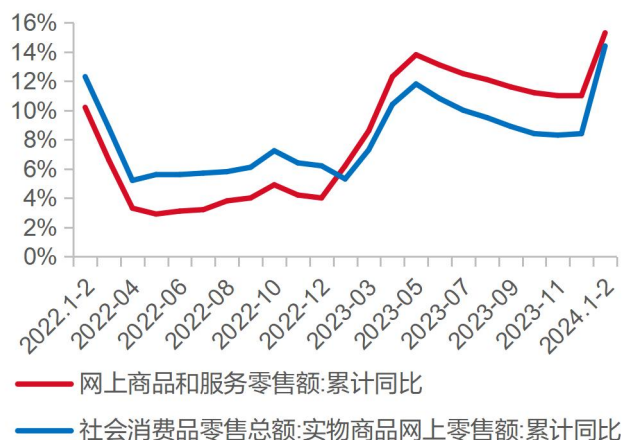
+7.0pct、+3.7pct。②线下恢复较为缓慢。根据社零、网上商品及服务零售额推算，1-2月线下社零同比+5.75%，增速较上月环比下降0.05pct。1-2月线下恢复较为缓慢受到线上挤压，同时去年同期线下消费场景恢复，存在高基数影响。

图5 分渠道社零同比增速



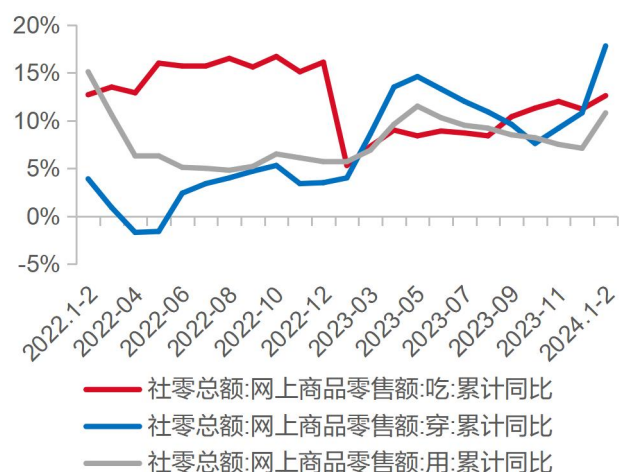
资料来源: wind, 东海证券研究所

图6 线上社零累计同比增速



资料来源: wind, 东海证券研究所

图7 线上社零吃穿用累计同比增速

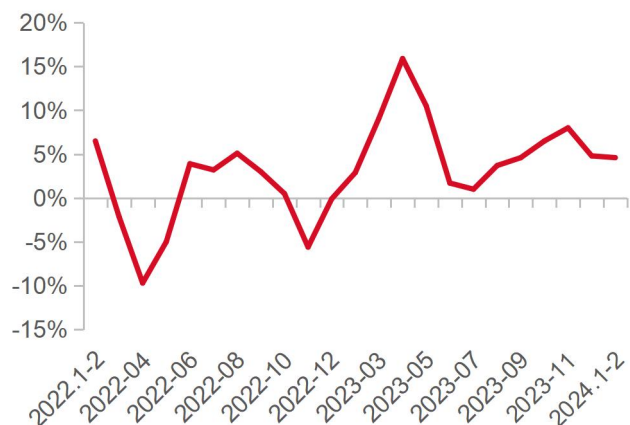


资料来源: wind, 东海证券研究所

2.分品类: 餐饮复苏持续

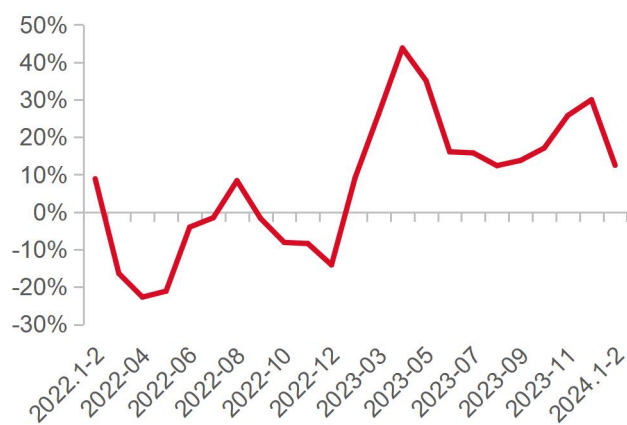
(1)分商品及服务: 餐饮复苏持续, 去年高基数下仍保持两位数增速, 商品零售复苏略弱于餐饮。①餐饮复苏持续, 餐饮消费需求持续回暖。1-2月社零餐饮服务总额同比上涨12.5%, 较上月环比下降17.5pct, 增速大幅下降主因去年高基数。受益于春节期间宴请聚会需求旺盛, 餐饮持续回暖, 数据表现较好。②商品零售复苏略弱于餐饮。1-2月社零商品零售总额同比上涨4.6%, 增速较上月下降0.2pct。整体来看, 餐饮由于春节假期推动以及消费场景持续向好, 呈持续复苏态势。商品零售呈弱复苏态势, 表现较弱于餐饮, 建议关注预制菜板块。

图 8 近两年社零商品零售同比增速



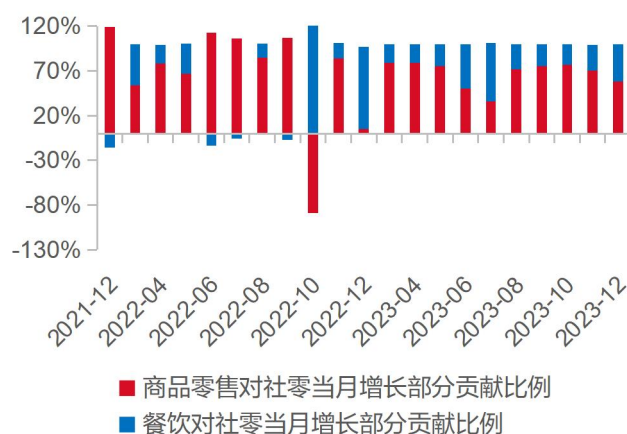
资料来源：wind，东海证券研究所

图 9 近两年社零餐饮收入同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

图 10 餐饮及商品零售对社零增长贡献比例



资料来源：wind，东海证券研究所

*贡献率通过分类增长部分对整体社零增长部分占比进行计算，因分品类为限额以上数据，社零并非限额以上数据，为调整口径差异，社零增长部分用已公布分品类增长部分总额替代

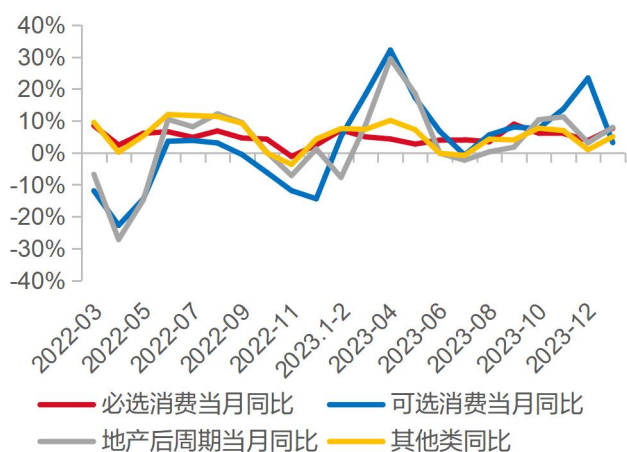
(2) 大类表现：受春节消费需求旺盛影响，粮油等必选消费表现强劲，1-2月多家车企新车亮相，叠加政策支持，汽车销量大增带动地产后周期复苏。1-2月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比增长分别达7.67%、3.18%、7.96%、5.02%，增速分别较上月环比+3.89pct、-20.22pct、+4.83pct、+4.09pct。受春节期间宴请聚会、走亲访友等需求影响以及车企新车亮相叠加政策支持以及促销活动下，必选消费和地产后周期类数据表现较好，品类恢复强于可选消费以及其他类。

表 1 社零各大类增速比较

项目	必选消费	可选消费	地产后周期类	其他类
12 月同比增速 (%)	3.79	23.40	3.12	0.94
1-2 月同比增速 (%)	7.67	3.18	7.96	5.02
增速环比改善 (pct)	3.89	-20.22	4.83	4.09
1-2 月对社零同比增长贡献率 (%)	30.38	7.95	41.14	20.53

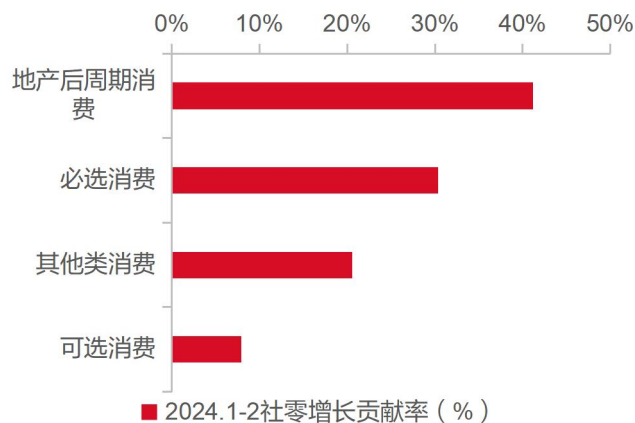
资料来源：wind，东海证券研究所

图 11 不同类型社零同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

图 12 不同品类对社零增长贡献比例



资料来源：wind，东海证券研究所

*贡献率通替代过分增长部分对整体社零增长部分占比进行计算，因分品类为限额以上数据，社零并非限额以上数据，为调整口径差异，社零增长部分用已公布分品类增长部分总额

(3) 具体品类分析：春节以及车企促销带动，必选好于可选，地产后周期汽车类表现亮眼。

①**必选情况：**受春节带动，粮油以及烟酒表现强劲。各细分品类除日用品类外同比均为正，其中粮油、食品类、烟酒类和日用品类环比上升，饮料类环比小幅下降。

②**可选情况：**同比均增长，增速环比均下降。各细分品类同比均为正，但各细分品类环比均下降。可选消费增长提速有所放缓，但仍保持正增长态势。

③**地产后周期：**从同比来看，所有细分品类同比均上升；从增速环比来看，所有品类增速环比均上升。随着保交楼政策持续推进以及消费者信心逐步恢复，地产有望逐步回暖。车企促销叠加多家新车上市，汽车类表现强劲。

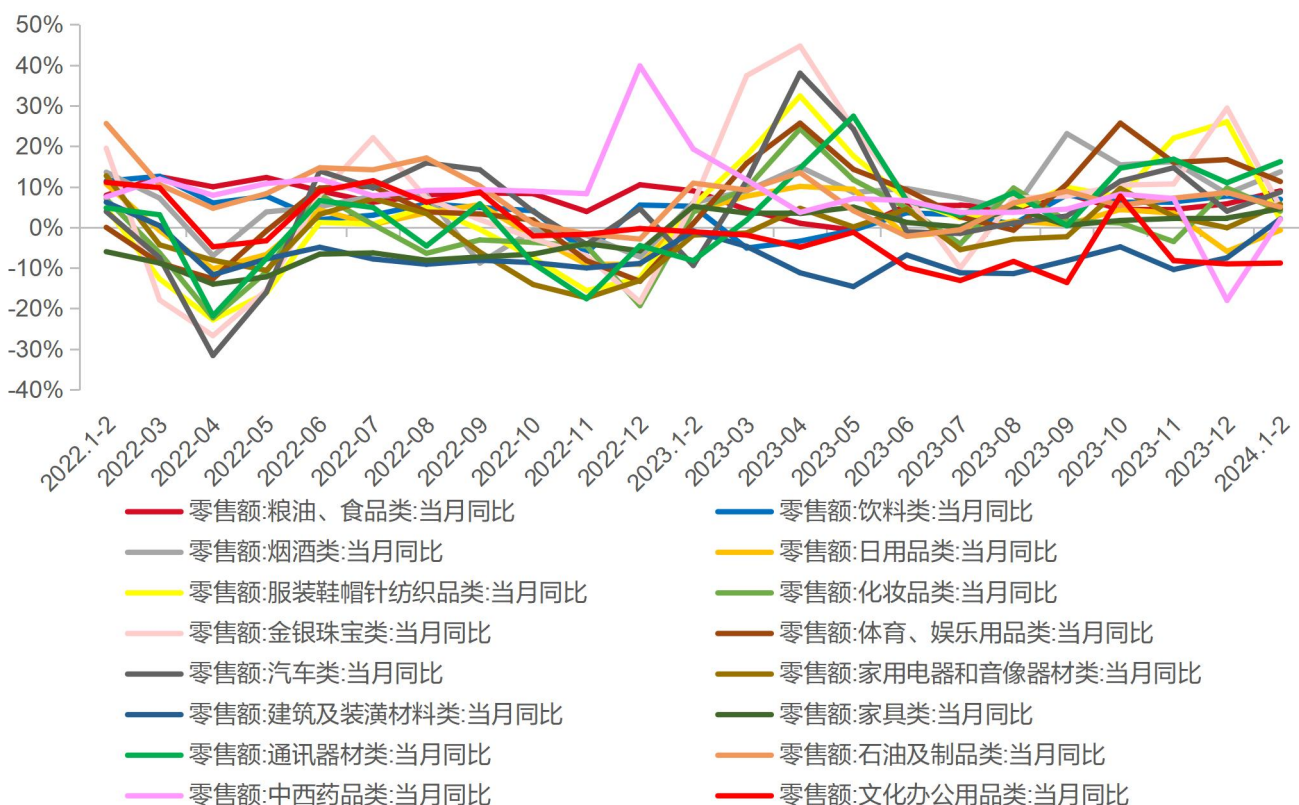
④**其他：**文化办公用品类同比下降，其他各品类同比均增长，从增速环比来看，石油及制品类下降，其余品类增速均上升。整体看，去年同期各品类基数较高，1-2 月大多数品类均保持同比正增长，消费延续复苏态势，整体符合预期，向上仍有空间。受益于春节假期，返乡人数超预期、宴请聚会以及走亲访友需求旺盛，粮油、食品以及烟酒品类表现较好，汽车类消费在多家车企逐步亮相新品并加大促销活动的背景下，热度有望延续。

表 2 社零数据细分小类增速比较

大类	小类	12 月同比增速	1-2 月同比增速	增速环比 (pct)
必选消费	粮油、食品类	5.8%	9.0%	3.2
	饮料类	7.70%	6.90%	-0.8
	烟酒类	8.30%	13.70%	5.4
	日用品类	-5.90%	-0.70%	5.2
可选消费	服装鞋帽、针、纺织品类	26.00%	1.90%	-24.1
	化妆品类	9.70%	4.00%	-5.7
	金银珠宝类	29.40%	5.00%	-24.4
	体育、娱乐用品类	16.70%	11.30%	-5.4
地产后周期类	汽车类	4.00%	8.70%	4.7
	家用电器和音响器材类	-0.10%	5.70%	5.8
	建筑及装潢材料类	-7.50%	2.10%	9.6
	家具类	2.30%	4.60%	2.3
其他类	通讯器材类	11.00%	16.20%	5.2
	石油及制品类	8.60%	5.00%	-3.6
	中西药品类	-18.00%	2.00%	20
	文化办公用品类	-9.00%	-8.80%	0.2

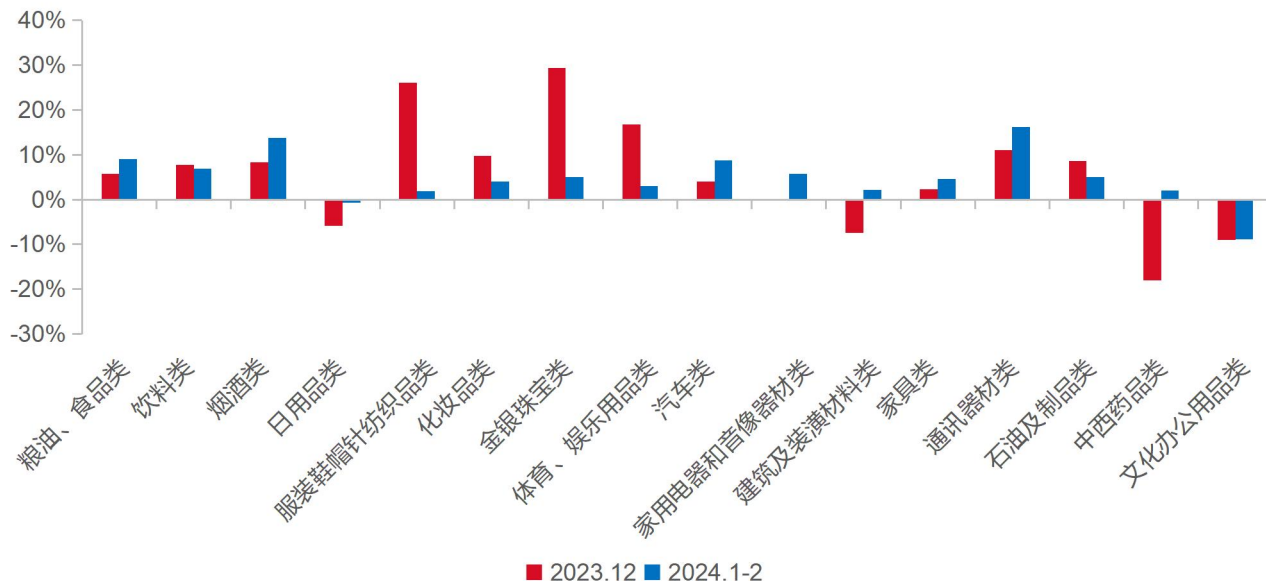
资料来源：wind，东海证券研究所

图 13 不同品类社零同比增速



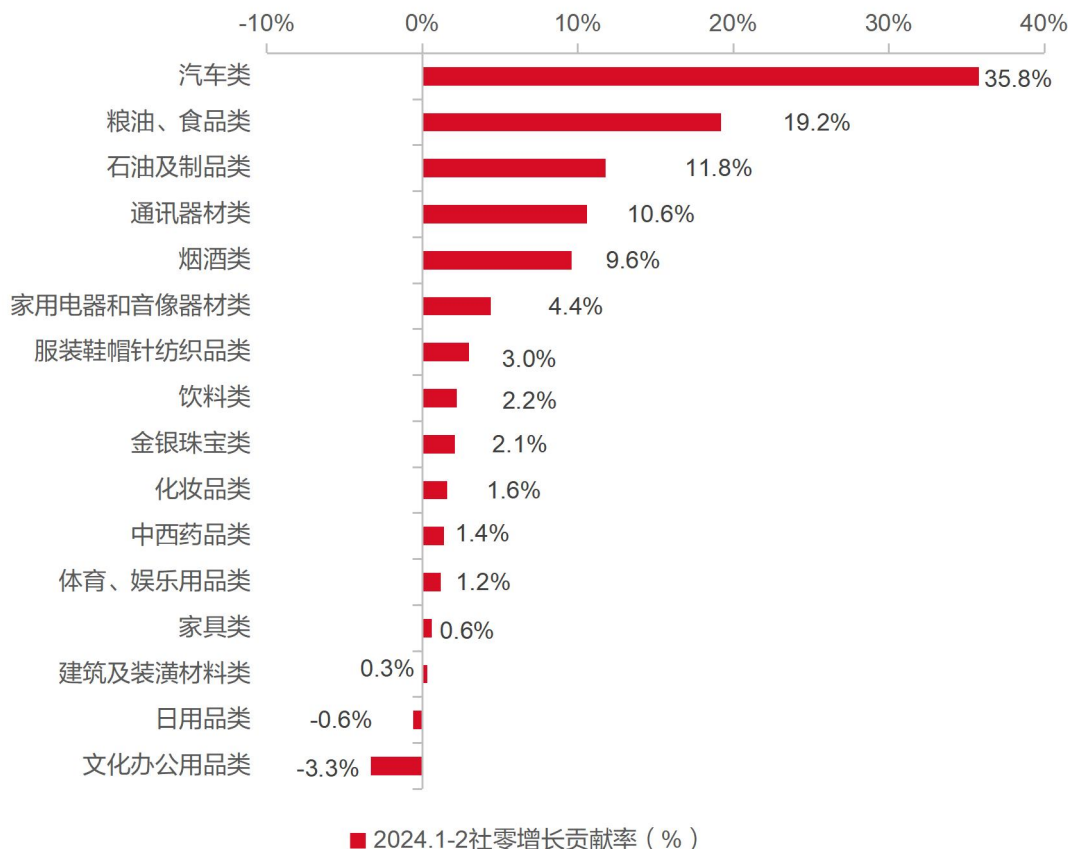
资料来源：wind，东海证券研究所

图 14 近两个月分行业社零同比增速对比



资料来源：wind，东海证券研究所

图 15 不同品类社零增长贡献比例排名



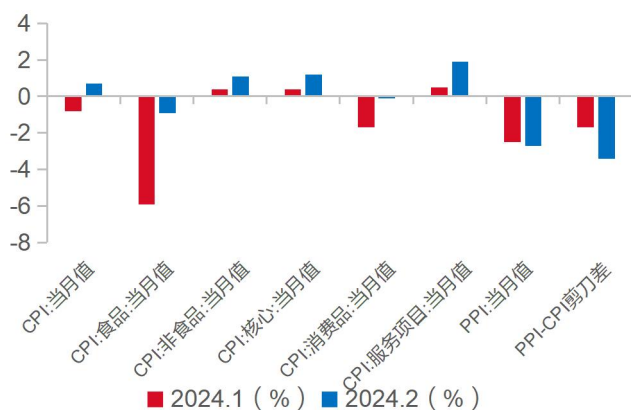
资料来源：wind，东海证券研究所

*贡献率通替代过分类增长部分对整体社零增长部分占比进行计算，因品类为限额以上数据，社零并非限额以上数据，为调整口径差异，社零增长部分用已公布分品类增长部分总额

3.价格表现：CPI 同比环比均上涨，PPI 同比环比均下降

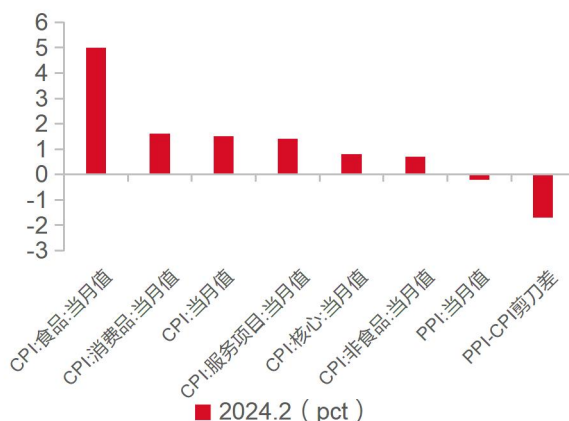
(1) 整体情况：CPI 同比环比均上涨，PPI 同比环比均下降。①CPI 同比环比均上涨，且创 2023 年 3 月以来新高。2024 年 2 月 CPI 同比+0.7% (环比+1.5pct)。②食品价格同比下降、环比提升，非食品价格同比、环比均上升。食品、非食品 CPI 分别同比-0.9% (环比+5.0pct)、+1.1%(环比+0.7pct)，去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 1.2%(环比+0.8pct)。③消费品价格同比下降、环比提升，服务价格同比、环比均上升。消费品 CPI 同比、服务 CPI 同比分别为-0.1% (环比+1.6pct)、+1.9% (环比+1.4pct)。④PPI 环比下降，PPI-CPI 剪刀差绝对值扩大。2 月 PPI 同比-2.7% (环比-0.2pct)，PPI-CPI 剪刀差为-3.4pct(环比-1.7pct)，受春节错位影响，PPI-CPI 剪刀差绝对值扩大。整体看，2 月 CPI 同比上涨，且创出 2023 年 3 月以来新高。主要是因为 2 月份春节期间消费需求旺盛，叠加各地区恶劣雨雪天气频繁，鲜活食品以及鲜菜生产储运较为困难导致价格上涨。畜肉中，猪肉价格结束连续同比下降，2 月价格同比上涨 0.2%，由于春节宴请餐饮需求强劲，猪价出现反弹。同时，假期出行以及文娱需求增加，除去食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%。目前猪价高基数时期已过，且猪价持续低位导致农户亏损严重，产能可能加速出清，并且在政府目标 (3%)、线下场景复苏带动线下消费服务价格进一步提升下，CPI 后续仍具备向上动能。

图 16 CPI 及 PPI 当期值



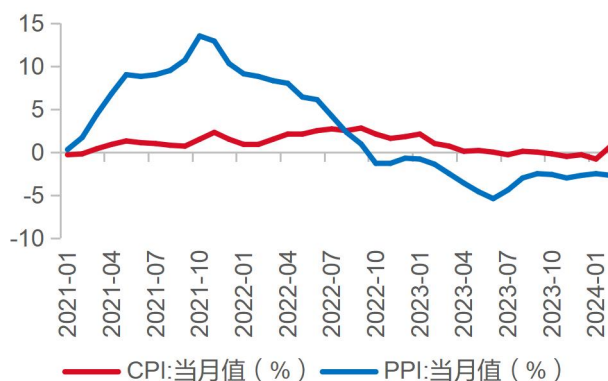
资料来源：wind，东海证券研究所

图 17 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况



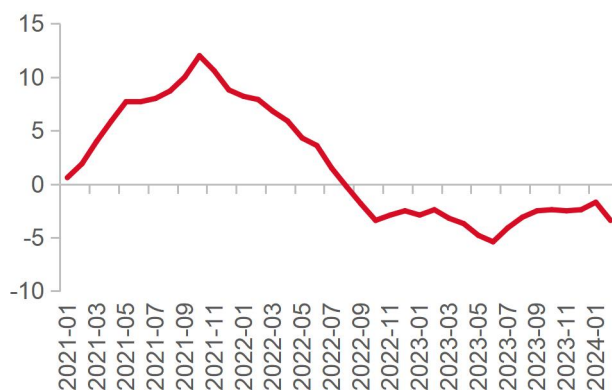
资料来源：wind，东海证券研究所

图 18 CPI 及 PPI 变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

图 19 PPI-CPI 剪刀差变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

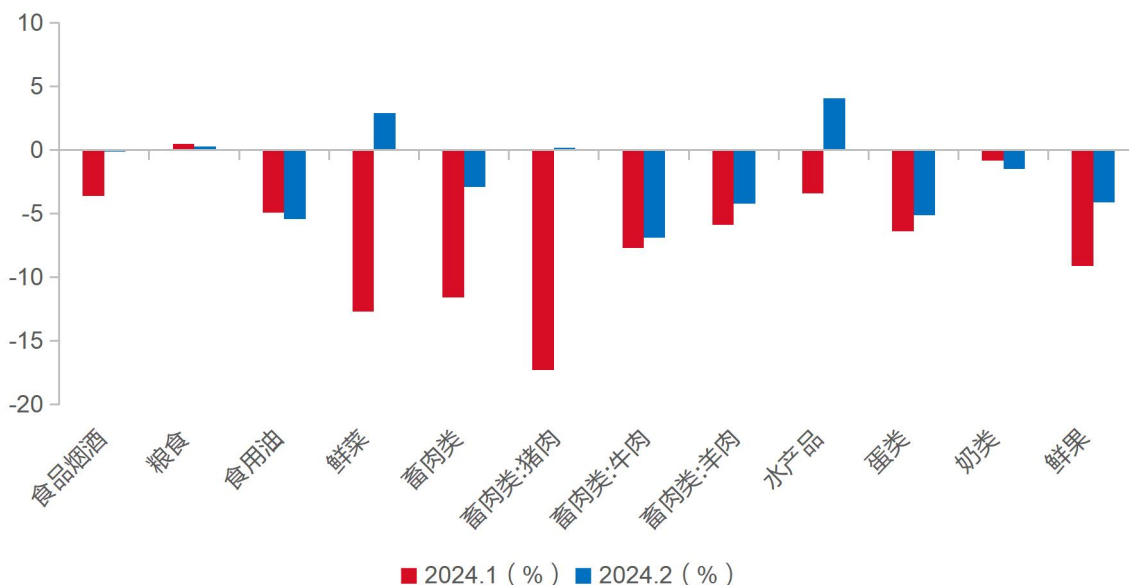
(2) 分品类: 春节期间宴请和出行文娱需求旺盛, 食品烟酒和教育文化 CPI 增速环比大幅提升。食品类方面, 畜肉类同比下降 2.9% (环比+8.7pct), 其中猪肉同比上涨 0.2% (环比+17.5pct), 鲜菜同比上涨 2.9% (环比+15.6pct); 蛋类同比下降 5.1% (环比+1.3pct); 鲜果同比下降 4.1% (环比+5.0pct)。主要因为春节期间宴请需求旺盛叠加雨雪天气频繁, 鲜菜生产运输困难导致猪肉以及鲜菜价格上涨。非食品类方面, 教育文化和娱乐、医疗保健、衣着、居住和生活用品及服务分别同比上涨 3.9% (环比+2.6pct), 1.5% (环比+0.2pct)、1.6% (环比持平)、0.2% (环比-0.1pct) 和 0.5% (环比-0.5pct), 交通和通信同比下跌 0.4% (环比+2.0pct)。

图 20 分品类 CPI 当期值



资料来源: wind, 东海证券研究所

图 21 食品类 CPI 当期值



资料来源: wind, 东海证券研究所

图 22 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 (pct)

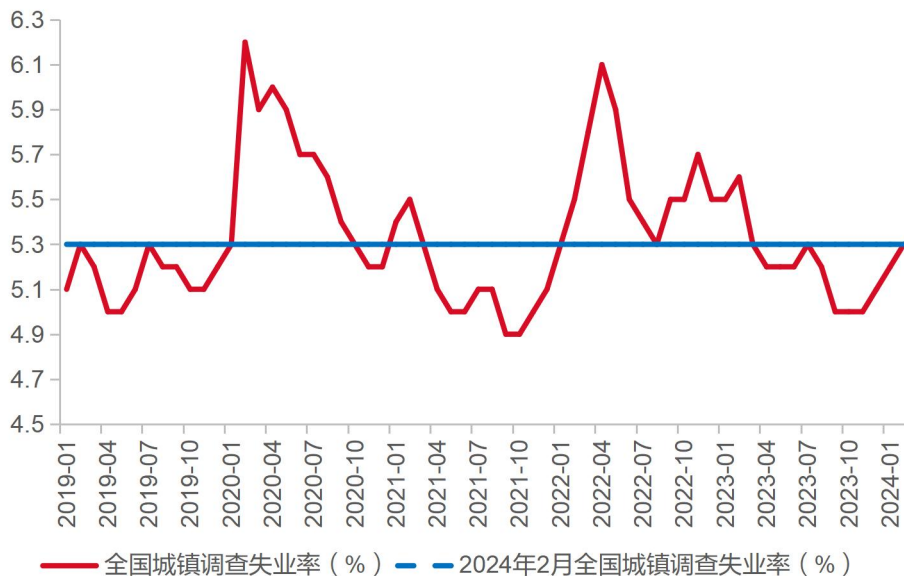


资料来源: wind, 东海证券研究所

4.就业情况: 2 月城镇失业率环比提升, 与 2019 年同期持平

(1) 整体情况: 2024 年 2 月城镇失业率环比提升, 处于同期持平位置。①失业率环比提升。2024 年 2 月全国城镇调查失业率 5.3%, 环比提升 0.1pct。②处于同期持平位置。与去年同期失业率 5.6%相比, 回落 0.3pct; 排除新冠疫情的影响, 与 2019 年同期持平。

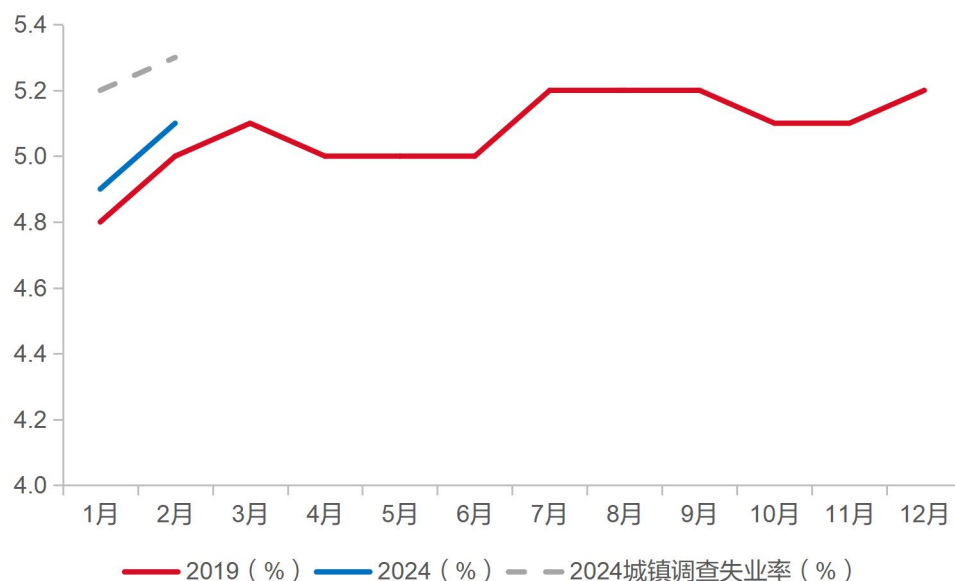
图 23 2019 年至今城镇调查失业率



资料来源: wind, 东海证券研究所

(2) 大城市失业率环比提升。2024年2月，全国31个大城市城镇调查失业率5.1%，较上月环比提升0.2pct，低于城镇调查失业率0.2pct。我们预计随着消费信心提升，经济恢复，大城市失业率有望率先回落。

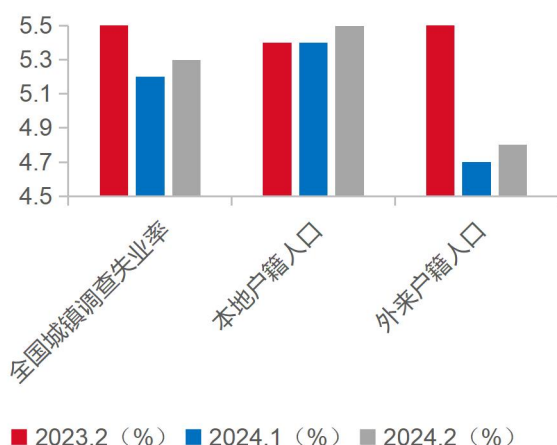
图 24 31 个大城市城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

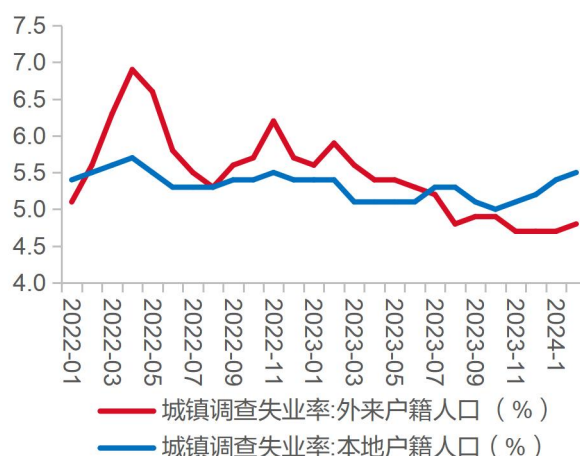
(3) 按户籍结构：外来人口失业率2月同比下降，环比提升。①外来户籍人口失业率较去年2月高点明显好转，但环比略有提升。2024年2月外来户籍人口失业率为4.8%，高于上月0.1pct，低于去年同期1.1pct。本地户籍失业率为5.5%，环比提升0.1pct，高于去年同期0.1pct。②农民工失业率维持低位。2024年2月外来农业户籍人口失业率4.8%，好于同期全国城镇调查失业率和同期外来大城市失业率。

图 25 不同户籍城镇调查失业率



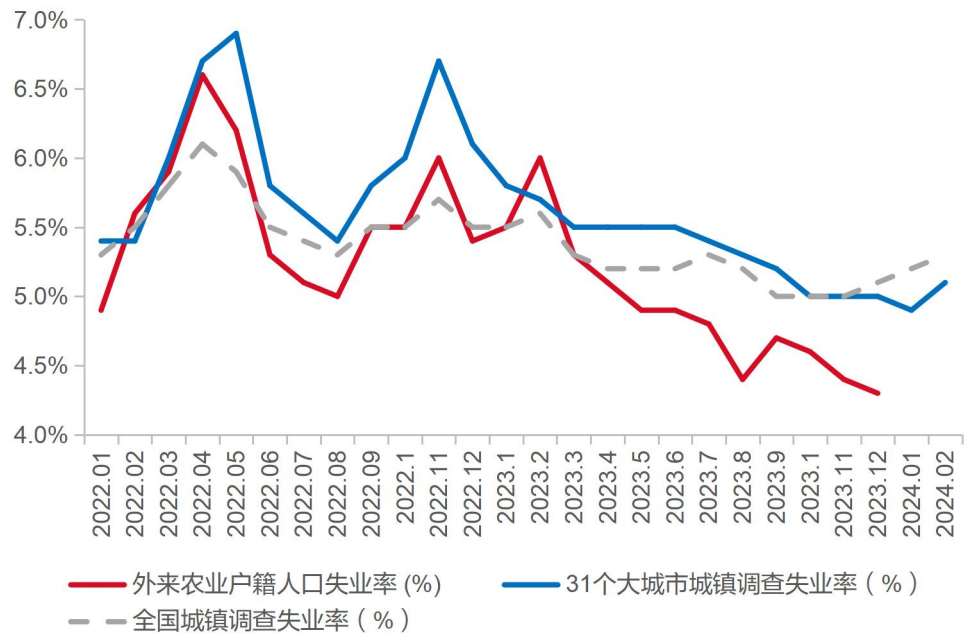
资料来源：wind，东海证券研究所

图 26 2022 年以来不同户籍城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

图 27 农民工就业情况

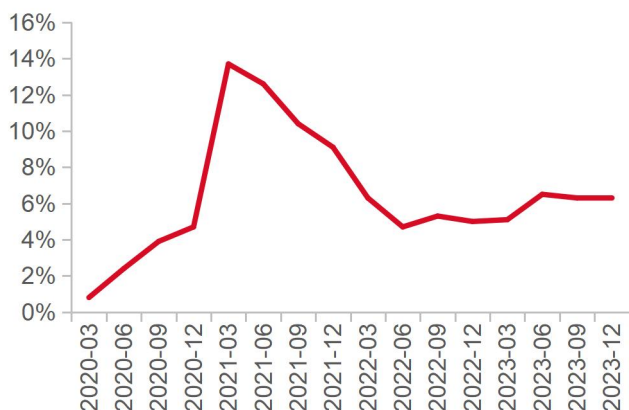


资料来源：wind，东海证券研究所

5.居民收入和居民支出：2023 年居民人均收入同比增长 6.3%，环比持平

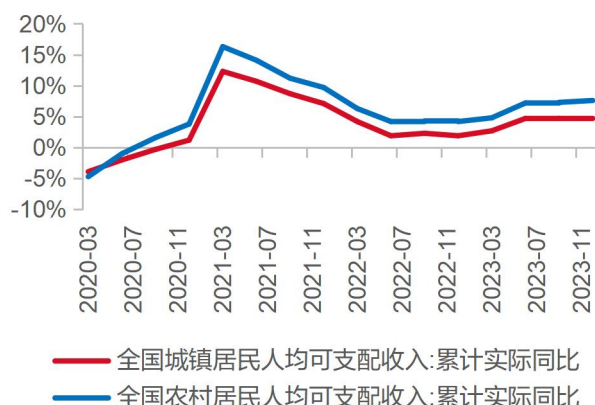
(1) ①2023 年全年居民人均收入同比增长 6.3%，环比持平。2023 年全年居民人均收入同比增长 6.3%，较上期累计环比持平。收入增速-支出增速为-2.9%。具体来看，2023 年全年居民收入工资性收入累计同比增长达 7.1%，环比提升 0.3pct，为人均收入主要拉动因素。2023 年全年居民收入经营净收入、财产净收入、转移净收入累计同比增长分别达 6.0%（环比-0.7pct）、4.2%（环比+0.5pct）、5.4%（环比-0.4pct）。②居民消费意愿回升，2023 年全年居民支出环比提升。居民消费支出环比提升，2023 年全年全国居民实际消费支出累计同比达 9.0%，较上期提升 0.2pct。2023 年全年城镇、农村居民消费性支出实际累计同比分别达 8.3%（+0.2pct）、9.2%（+0.2pct）。③居民收入支出剪刀差环比持平，收入增速-支出增速为-2.9%。通过“居民收入支出剪刀差”衡量（名义收入增速-名义支出增速），2023 年前三季度收入-支出剪刀差环比上期下降 1.04pct；2023 年全年收入增速-支出增速为-2.90%，环比上期持平。随着促消费政策逐步传导，居民人均收入稳步提升，消费意愿有望持续回升。

图 28 人均可支配收入累计名义同比增速



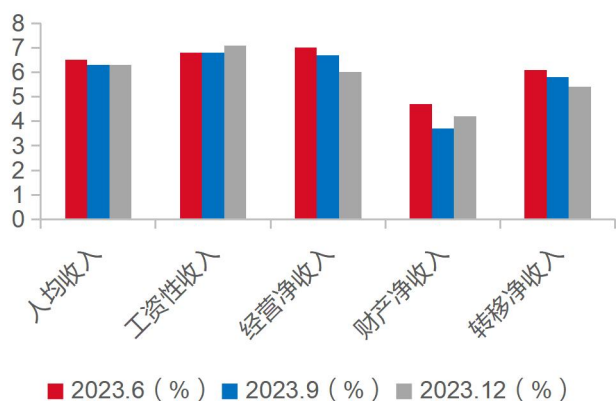
资料来源: wind, 东海证券研究所

图 29 城镇及农村居民人均可支配收入累计同比增速



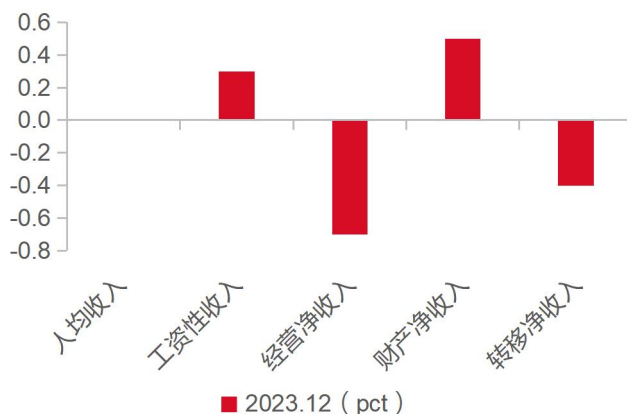
资料来源: wind, 东海证券研究所

图 30 人均收入及分项收入增速



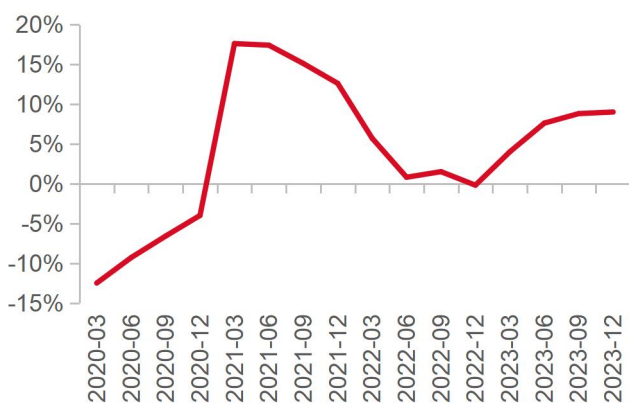
资料来源: wind, 东海证券研究所

图 31 人均收入月度同比增速环比变化情况



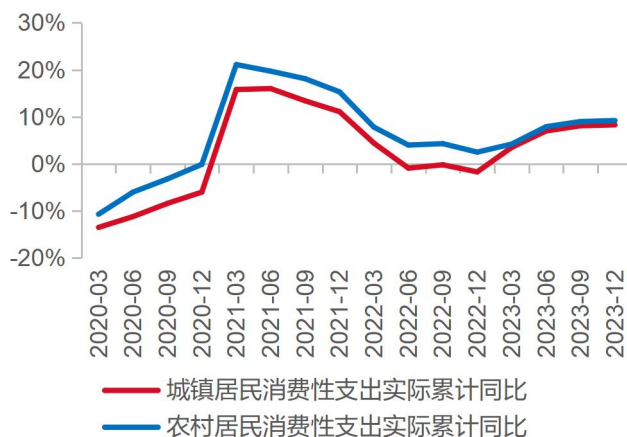
资料来源: wind, 东海证券研究所

图 32 人均支出累计实际同比增速



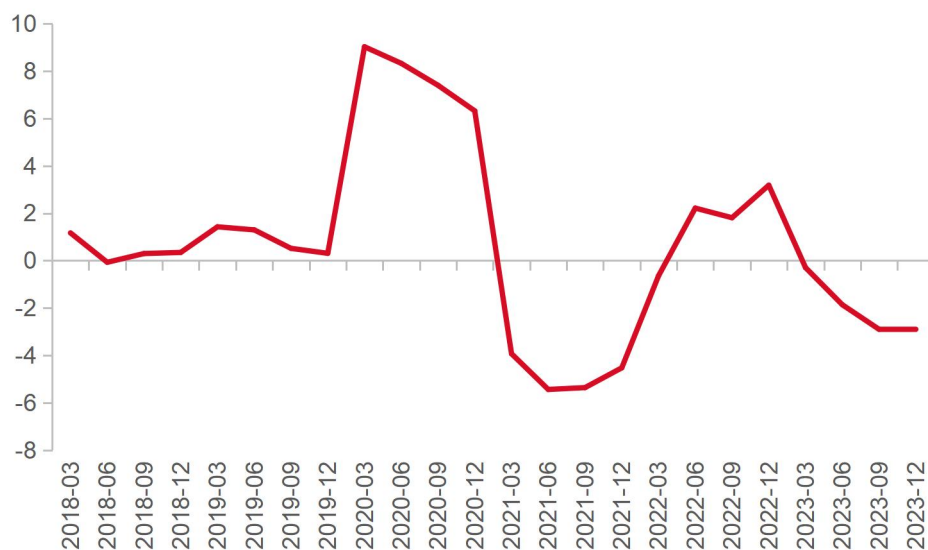
资料来源: wind, 东海证券研究所

图 33 城镇及农村居民消费性支出累计同比增速



资料来源: wind, 东海证券研究所

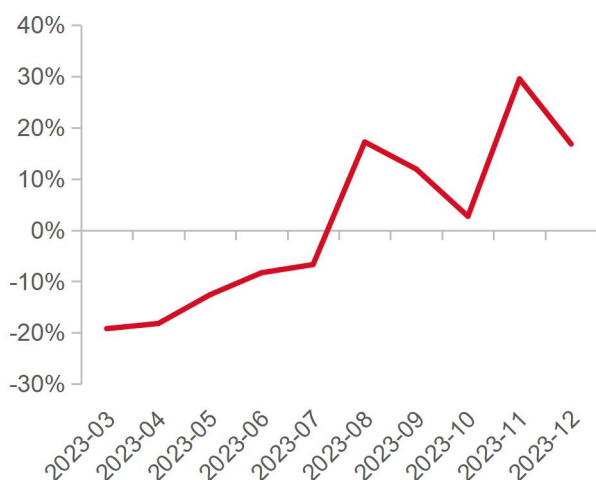
图 34 整体名义收入-支出增速剪刀差 (pct)



资料来源: wind, 东海证券研究所

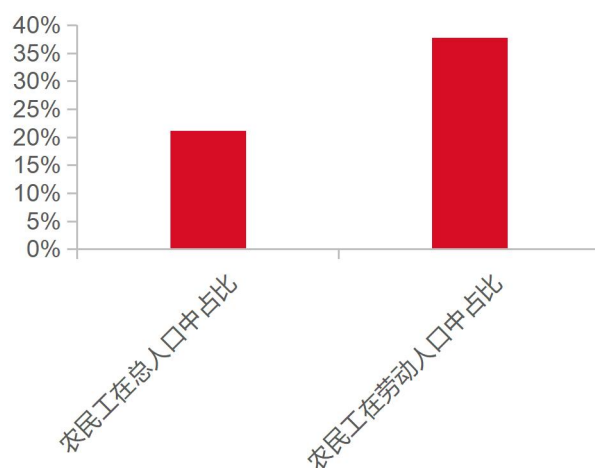
(2) 需求仍有回升动能。①**工业企业利润增速提升。**2023年12月全国规模以上工业企业利润当月同比增长16.8%。2023年1-12月累计工业企业利润同比下跌-2.3%，逐步收窄。预计随着后续新一轮设备更新等政策的实施，工业企业利润有望企稳回升。②**低收入人群就业及工资仍存驱动：**2023年农民工达2.98亿人。2023年农民工人口占总人口比例、2022年农民工人口占劳动人口比例分别达21%、38%，是人口的主要组成部分。受经济弱复苏影响，2023年农民工工资收入同比增长3.58%，增速较上年下降0.55pct，在消费利好政策、基建投资加大的情况下，服务、制造、建筑等行业就业及工资仍有可能表现积极，有望进一步推动低收入人群的消费需求。

图 35 工业企业利润当月同比



资料来源: wind, 东海证券研究所

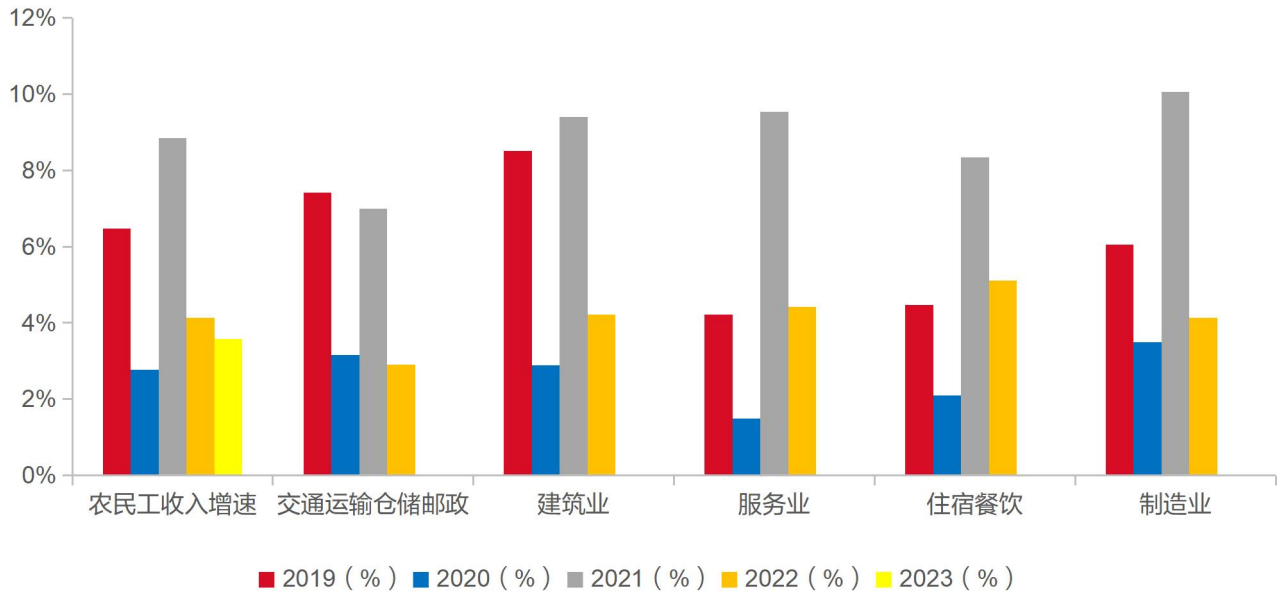
图 36 农民工在总人口和劳动人口中占比



资料来源: wind, 东海证券研究所

注: 占总人口数据为 2023 年, 劳动人口数据为 2022 年

图 37 农民工收入增速及农民工各细分行业收入增速



资料来源：wind，东海证券研究所

6. 投资建议

1) 受益于消费场景不断恢复，餐饮在去年高基数下仍保持两位数增长，表现相对亮眼。整体来看，餐饮由于春节假期推动以及消费场景持续向好，呈持续复苏态势。商品零售呈弱复苏态势，表现较弱于餐饮，**建议关注预制菜板块。**

2) 近期春季糖酒会开启，叠加通胀预期改善，白酒板块情绪继续提升。节后白酒消费进入相对淡季，但整体动销好于预期。节后白酒补库存正常推进，批价总体保持稳定，**建议关注白酒板块。**

3) 化妆品国货品牌表现有所分化，核废水事件、消费者消费理念转变为国货化妆品提供机遇与空间。医美板块渗透率提升、合规化趋严、国产替代率提升的仍为医美赛道的主旋律，重组胶原蛋白、再生类等新兴赛道具备布局价值。**建议关注化妆品及医美优质龙头企业。**

7.风险提示

（1）**政策影响**：目前政策方向整体积极，以“促进消费”为重点，如果政策变化，仍有可能对整体消费产生系统性影响。

（2）**食品安全的影响**：食饮行业安全对公司甚至行业影响较大，如果部分公司食饮安全出现问题，可能对估值及长期基本面带来影响。

（3）**经济恢复不及预期的影响**：由于流感等疾病以及国际关系紧张等影响，可能造成国内消费需求以及出口恢复不及预期等。

（4）**市场竞争加剧影响**：若市场竞争加剧，可能导致价格非理性下跌从而导致盈利能力下降。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089