

商贸零售行业财报总结暨 5 月投资策略

行业平稳龙头增速领先，降本增效驱动盈利优化

超配

核心观点

行业数据回顾：行业整体平稳复苏。23 年全年及 24Q1 全国社零销售总额分别+7.2%/+4.7%，整体来看延续了平稳的复苏表现。24 年 Q1 分渠道表现来看，网上零售额同比+12.4%，依旧好于整体。线下业态表现相对平淡，受基数变化增速环比均有所放缓，社零业态中百货及超市业态分别-2.4%/+2.2%；而上市板块中百货商超企业，虽然客流量多数已恢复至疫情前，但在消费力仍有待进一步释放背景下，收入端仍有提升空间，利润端受益于企业积极的调整优化及内部提效而有所好转。

黄金珠宝：黄金珠宝龙头量价齐升。23 年及 24Q1 黄金珠宝社零同比+13.3%/+4.5%，其中黄金品类在金价支撑以及产品设计提升下，需求持续旺盛。23Q4 及 24Q1 板块分别实现营收增速+25.5%/+9.1%，好于行业整体，主要得益于近年龙头企业黄金品类占比的提升，以及渠道扩张的加速。利润端 Q1 由于企业面对金价大幅波动下应对策略不一而有所分化。

美容护理：国货崛起趋势明确。23 年及 24Q1 化妆品社零同比分别+5.1%/+3.4%，化妆品行业中在当前国货崛起替代趋势已极为明确背景下，头部品牌通过产品推新以及渠道调整迎来新增长机遇。医美行业虽然在消费力承压大背景下价格端有所受制，但头部企业在新品带动下仍有积极表现。整体上市公司板块 23Q4 及 24Q1 营收分别+5.6%/+13.0%。同时归母净利润分别+3.8%/+25.6%，降本增效下盈利水平逐季环比加速优化。

跨境电商：供需两旺驱动行业高景气度。23 年我国跨境电商出口同比增长 19.6%。整体受益于海外需求增长、一带一路推动下的新兴市场快速发展及跨境电商供应链效率的不断优化。24 年 Q1 板块龙头企业季度环比仍在加速，体现行业景气度仍处于高位，但利润端表现分化，主要由于各企业布局的品类、区域差异下，所受物流成本、佣金费率等影响不一所致。

投资建议：维持板块“超配”评级。2024 年以来消费整体继续呈现平稳复苏态势，部分板块表现存在亮点，且龙头企业基本面表现韧性足。具体来看：1) 美容护理：行业今年以来呈现加速复苏态势，美妆国货崛起趋势明确，推荐：巨子生物、珀莱雅、福瑞达、爱美客、科思股份等；2) 跨境电商：海外性价比产品需求仍旺盛，国内成熟供应链体系支撑供给输出，推荐：小商品城、安克创新、赛维时代等；3) 黄金珠宝：金价短期波动不改长期上行趋势，同时龙头企业自身不断进行渠道开拓和产品投入助力市场份额提升。推荐：老凤祥、菜百股份、周大生、周大福等；4) 线下零售：线下消费客流稳步回归，企业积极应对消费趋势变化开展折扣零售等新业态转型激活新增长点，推荐：名创优品、重庆百货、百联股份等。

风险提示：宏观经济风险，新品推出不及预期，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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600612.SH	老凤祥	买入	78.40	306	5.03	5.72	15.59	13.71
9896.HK	名创优品	买入	49.55	624	2.05	2.52	24.19	19.65
603605.SH	珀莱雅	买入	112.96	448	3.77	4.57	29.97	24.73
300866.SZ	安克创新	买入	95.66	389	4.89	5.86	19.56	16.32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测，注：名创优品为港元

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

- 《2024 年 3 月社零数据点评-三月社零同比增长 3.1%，消费复苏平稳推进》——2024-04-18
- 《商贸零售行业 4 月投资策略暨一季度业绩前瞻-行业延续复苏平稳，关注细分龙头一季报表现》——2024-04-03
- 《折扣零售行业专题-全面复盘美日“一元店”龙头，性价比驱动全球化之路》——2024-03-29
- 《2024 年 1-2 月社零数据点评-社零同比增长 5.5%，服务零售额增速较好》——2024-03-18
- 《商贸零售行业 3 月投资策略-春节消费提振行业基本面，关注三八节美妆品牌表现》——2024-02-28

内容目录

行业数据回顾：整体表现较为平稳	5
黄金珠宝：行业龙头稳健，金价波动影响盈利	7
行业表现：行业高基数下仍稳健增长，金价波动影响后续表现	7
黄金珠宝业绩复盘：收入平稳增长，利润端表现更优	8
美护行业：龙头优势显现，盈利环比改善	10
行业表现：行业龙头加速扩张，盈利拐点初显	10
美护板块业绩复盘：板块业绩稳健增长，龙头延续优异表现	11
跨境电商行业：供需两旺，龙头加速成长	14
行业表现：整体持续高景气度表现	14
跨境电商板块业绩复盘：业绩增速亮眼，降本增效效果显著	15
投资建议：	16

图表目录

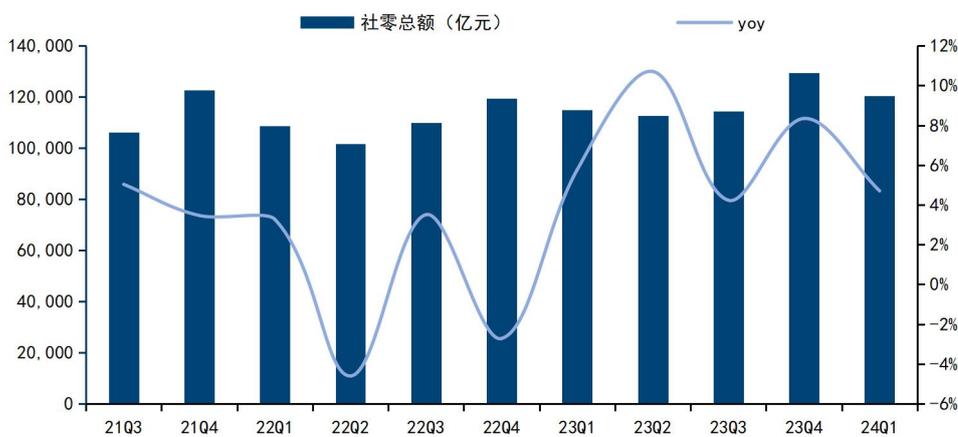
图 1: 中国社会消费品零售总额及同比增速	5
图 2: 限额以上单位商品的增速情况 (必选品类, %)	5
图 3: 限额以上单位商品的增速情况 (可选品类, %)	5
图 4: 实物商品网上零售额增速及占社零总额的比重 (%)	6
图 5: 限额以上零售业单位中不同业态零售额增速 (%)	6
图 6: 百货商超头部公司 24Q1 与 2019 年同期水平比较 (%)	6
图 7: 2022 年以来金银珠宝类社零数据情况	7
图 8: 2023 年以来黄金珠宝指数行情走势	7
图 9: 黄金珠宝板块营收增长情况	8
图 10: 黄金珠宝板块归母净利润增长情况	8
图 11: 黄金珠宝板块上市公司一季度收入增速	9
图 12: 黄金珠宝板块上市公司一季度归母净利润增速	9
图 13: 黄金珠宝板块盈利能力变化情况	9
图 14: 黄金珠宝板块费用率变化情况	9
图 15: 限额以上化妆品零售总额增速 (%)	10
图 16: 2023 年以来美护指数行情走势	10
图 17: 化妆品板块分季度营收增长情况	11
图 18: 化妆品板块分季度归母净利润增长情况	11
图 19: 化妆品公司分季度营收情况 (亿元)	12
图 20: 化妆品公司分季度营收增速情况	12
图 21: 化妆品公司分季度归母净利润情况 (亿元)	12
图 22: 化妆品公司分季度归母净利润增速情况	12
图 23: 化妆品板块分季度毛利率、净利率情况	13
图 24: 化妆品板块分季度费用率情况	13
图 25: 跨境电商出口增速 (%)	14
图 26: 2023 年以来跨境电商指数行情走势	14
图 27: 跨境电商板块个股分季度营收情况 (亿元)	15
图 28: 跨境电商板块个股分季度归母净利润情况 (亿元)	15

表1: 黄金珠宝行业部分个股行情走势	8
表2: 美护行业部分个股行情走势	11
表3: 跨境电商行业部分个股行情走势	15
表4: 可比公司估值表	16

行业数据回顾：整体表现较为平稳

2023年国内消费行业在疫情后实现了一定程度的复苏，但整体消费力仍有进一步释放空间。进入2024年第一季度，社会消费品零售总额为12.03万亿元，同比+4.7%，在去年同期较高基数下环比略有放缓。其中服务零售额同比增长10.0%，高于商品零售额增速5.3pct。按消费类型分，2024Q1商品零售同比+4.0%，餐饮收入同比+10.8%；3月商品零售同比+2.7%，餐饮收入同比+6.9%。整体来看仍保持平稳复苏的表现，未来随着宏观环境的进一步恢复以及居民对未来收入前景信心的增长，未来居民消费水平仍有较大释放潜力。

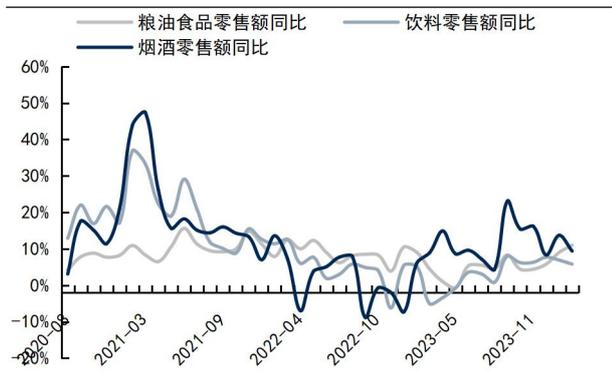
图1：中国社会消费品零售总额及同比增速



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

从主要商品的零售数据看，必选品销售良好，可选消费品保持平稳态势。具体来看，必选品类方面，粮油食品/饮料/烟酒类在3月分别实现11.0%/5.8%/9.4%的可观增速，基本生活类销售良好。可选品类方面，化妆品/服饰/黄金珠宝在3月分别增长2.2%/3.8%/3.2%，延续平稳表现。

图2：限额以上单位商品的增速情况（必选品类，%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图3：限额以上单位商品的增速情况（可选品类，%）

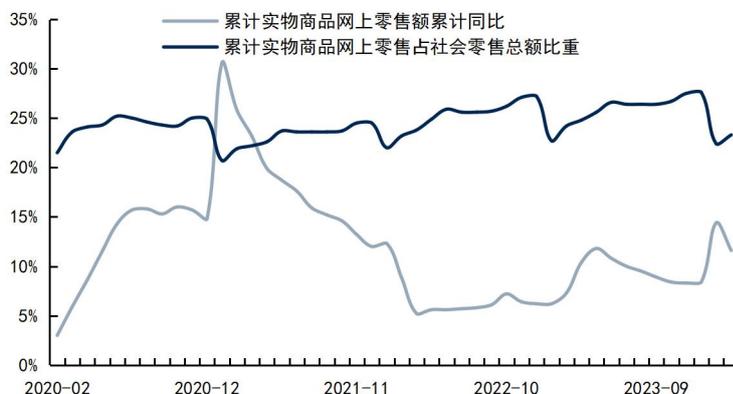


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

线上消费增速强劲，渗透率不断提升。2024年第一季度全国网上零售额同比+12.4%。其中，实物商品网上零售额同比+11.6%，占社会消费品零售总额的比重为23.3%，吃类、穿类和用类商品分别同比+21.1%、+12.1%、+9.7%，实物消费总

体比较稳定。在一季度传统电商淡季期间，整体线上消费仍实现稳定增速表现。

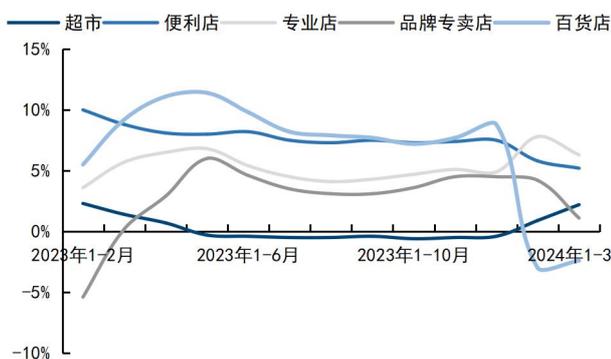
图4: 实物商品网上零售额增速及占社零总额的比重 (%)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

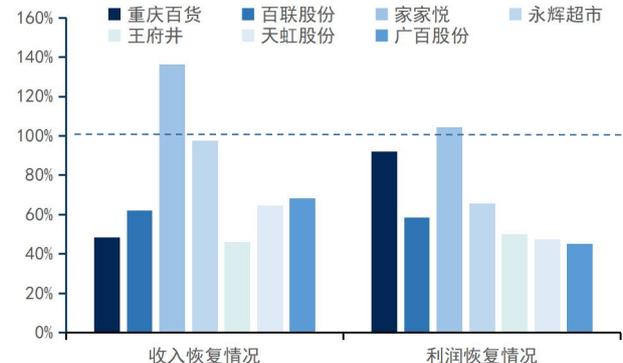
线下百货业态增速在较高基数下有所放缓。分业态看，超市/便利店/专业店/百货店/专卖店 2024 年一季度累计增速为 2.2%/5.2%/6.3%/1.1%/-2.4%，较 2023 年一季度分别变动 0.8%/-3.6%/0.6%/0.9%/-11.6%，便利店业态有所放缓，百货业态放缓明显。而根据上市公司一季报来看，Q1 百货商超公司业绩表现也相对平淡。从收入端来看，大多数龙头公司一季度营收增速为负，导致多数收入水平只恢复至 2019 年 Q1 同期 50%-70%左右；从利润端来看，受百货行业整体遇冷及营收下滑影响，大多数龙头公司归母净利润增速为负，部分公司甚至双位数下滑，因此多数盈利水平只恢复至 2019 年 Q1 同期的 50%-60%左右。

图5: 限额以上零售业单位中不同业态零售额增速 (%)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图6: 百货商超头部公司 24Q1 与 2019 年同期水平比较 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

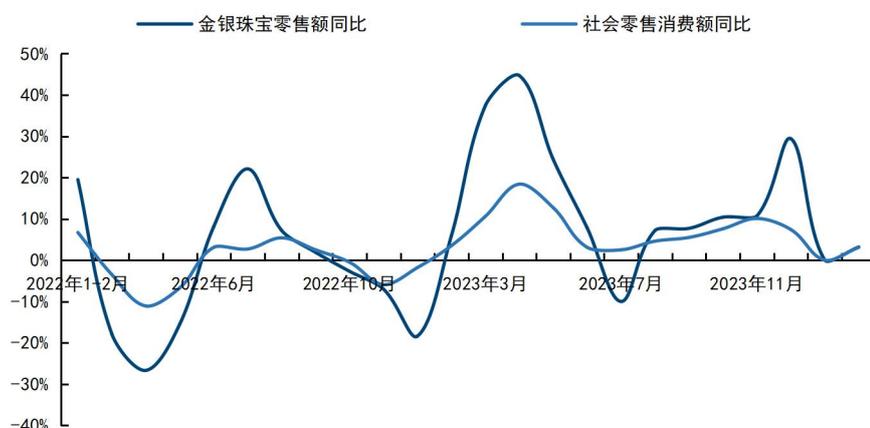
同时我们发现受益于性价比消费的崛起，折扣零售如奥特莱斯、仓储超市等表现较好。根据公司公告显示，一季度王府井奥特莱斯业态实现营收增速 9.45%；百联股份奥莱业务收入同比+2.02%，均在旗下各业态中处于领先水平。

黄金珠宝：行业龙头稳健，金价波动影响盈利

行业表现：行业高基数下仍稳健增长，金价波动影响后续表现

第一季度，金银珠宝类社会零售增速+4.5%。一季度为传统黄金珠宝消费旺季，在连续两年的旺季高增长基数下，今年行业仍保持的稳定增长水平。一方面，在今年金价市场普遍看多情绪下，继续驱动投资保值需求的高涨，带动相关企业投资金业务受益。另一方面，黄金类目在产品的设计感持续提升下，在婚庆及悦己等场景中有望继续吸引增量年轻消费者。此外头部企业经营管理能力也进一步强化，有效运营门店的数量及质量也有望继续提升。

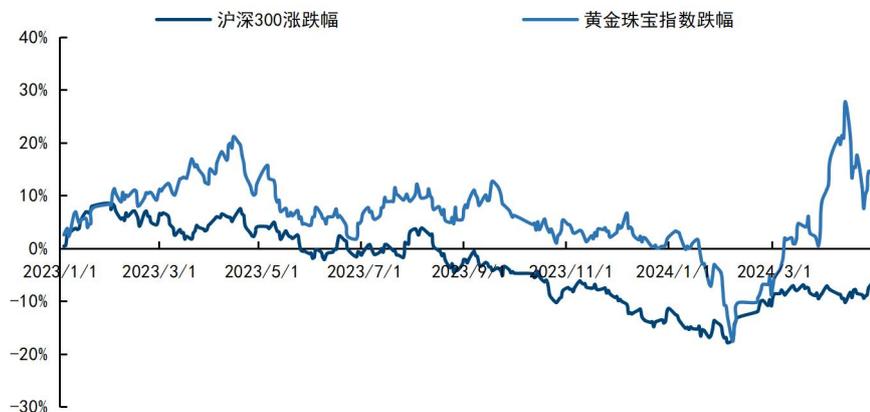
图7：2022年以来金银珠宝类社零数据情况



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理，截至2024年4月30日

从板块行情表现来看：2023年以来黄金珠宝指数整体优于大盘走势。而在今年以来随着金价的跳涨，也带动了相关个股行情的进一步催化，虽然4月金价回调，相关企业基本面也有所承压，导致行情也出现一定波动，但2023年至今整体表现仍相对好于大盘走势。

图8：2023年以来黄金珠宝指数行情走势



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，截至2024年4月30日

从个股行情表现来看：23年以来黄金消费需求的旺盛带动在黄金品类上布局较为领先的个股实现了更为靓丽的行情表现。其中在店铺持续扩张和内部机制预期改善加持下的老凤祥延续23年以来积极股价表现；其次投资型黄金品类占比高，充分受益于金价上涨的中国黄金及周大生在今年也实现靓丽表现。

表1: 黄金珠宝行业部分个股行情走势

证券代码	公司	2023 涨跌幅	2024 至今涨跌幅
600916.SH	中国黄金	-21.91%	13.27%
600612.SH	老凤祥	61.21%	11.93%
002867.SZ	周大生	8.20%	5.20%
605599.SH	菜百股份	46.27%	0.34%
600655.SH	豫园股份	-18.40%	-4.51%
1929.HK	周大福	-27.01%	-7.40%
002345.SZ	潮宏基	29.47%	-8.81%
301177.SZ	迪阿股份	-53.18%	-17.67%
300945.SZ	曼卡龙	-4.78%	-23.92%

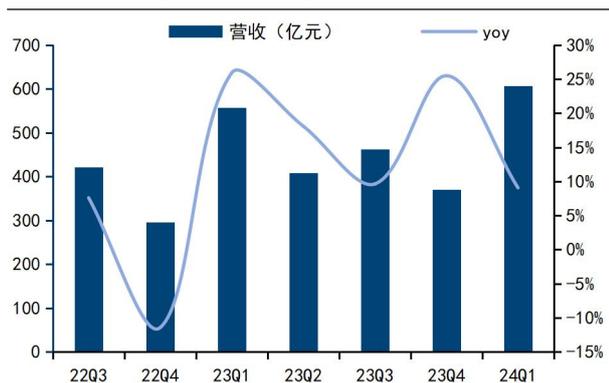
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理，注：时间截至 24.04.30

黄金珠宝业绩复盘：收入平稳增长，利润端表现更优

➢ 板块业绩：24年一季度整体实现稳健增长

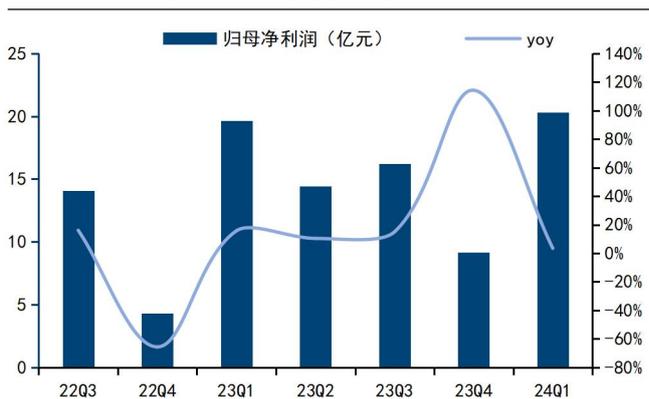
黄金珠宝板块我们选取的上市公司主要包括潮宏基、明牌珠宝、萃华珠宝、周大生、曼卡龙、迪阿股份、老凤祥、中国黄金、莱绅通灵和菜百股份。23年以来，板块整体呈现积极的复苏态势，其中24年Q1板块收入实现607.71亿元，同比增长9.07%，虽然去年同期已有较高的基数效应，但在金价上行、产品升级和机制提效下，仍实现正的增长。同时板块24年Q1实现归母净利润20.33亿元，同比增长3.45%，在产品结构变化及金价波动下利润率略有承压。

图9: 黄金珠宝板块营收增长情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图10: 黄金珠宝板块归母净利润增长情况



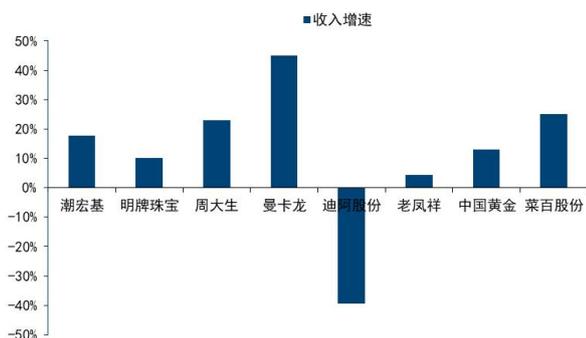
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

黄金珠宝板块在一季度旺季实现销售开门红，虽然进入二季度随着金价的回调波动，终端销售出现一定压力，但展望全年，金价上行预期延续下仍有望提振加盟商备货，以及终端消费者保值投资需求。同时，随着黄金产品设计感的提升和营销优化，加之品类具有保值+配饰的双重属性，在当前消费环境下，预计将进一步替代婚庆和悦己需求的中的镶嵌等品类。

具体公司情况：品类布局和渠道扩张能力成为关键

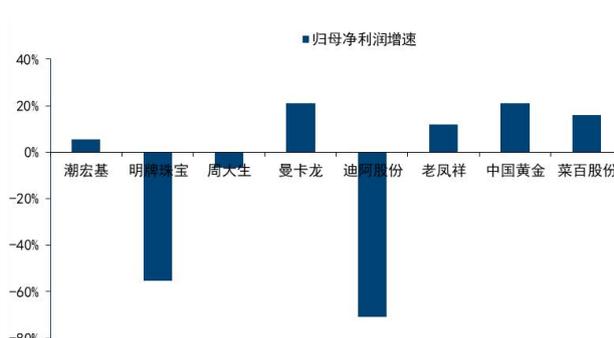
多数黄金珠宝上市公司业绩表现优异，企业之间的品类布局差异和渠道扩张能力是增速不一的主要原因。其中，菜百股份和中国黄金投资金产品占比较高，受益于金价震荡上行与需求释放，带动一季度收入/归母净利润均实现高增。曼卡龙则通过金饰产品的差异化布局，以及电商渠道快速增长带动收入及利润实现领先行业的增长；此外周大生通过积极的开店布局实现收入端亮眼变现，但是利润受费用投放增加以及金价套保策略影响有所承压。

图11：黄金珠宝板块上市公司一季度收入增速



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图12：黄金珠宝板块上市公司一季度归母净利润增速

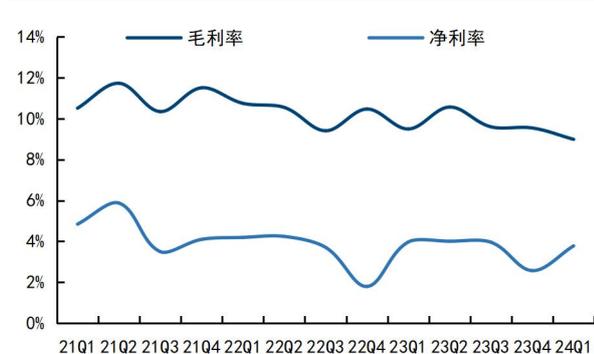


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

盈利能力和毛利率受产品结构变化影响，套保政策影响净利润

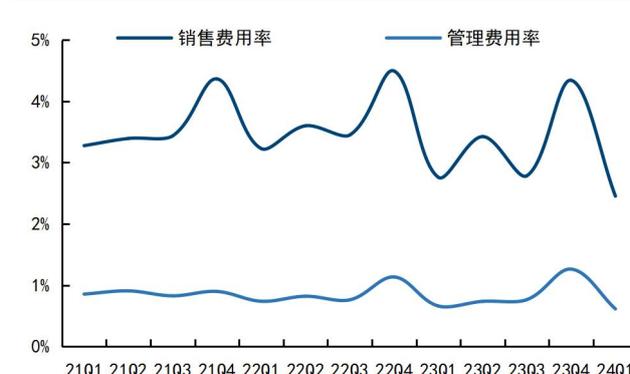
由于金价抬升，同时品牌积极推动产品升级以及企业经营效率优化，板块整体盈利能力有所加强，24Q1 板块毛利率/净利率分别为 8.98%/3.78%，分别同比 -0.51pct/-0.19pct。主要受金价波动变化，以及毛利较低的黄金品类占比提升影响。而费用方面，板块 24Q1 实现销售费用率/管理费用率分别为 2.45%/0.62%，分别同比 -0.31pct/-0.05pct，整体费用得到进一步优化。其中由于各个公司针对金价的套保政策不一，相关影响也有所不同，其中菜百股份一季度实现包括套保相关收益在内的公允价值变动净收益 1917 万元，而周大生的同样科目为亏损 2695 万元。

图13：黄金珠宝板块盈利能力变化情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图14：黄金珠宝板块费用率变化情况



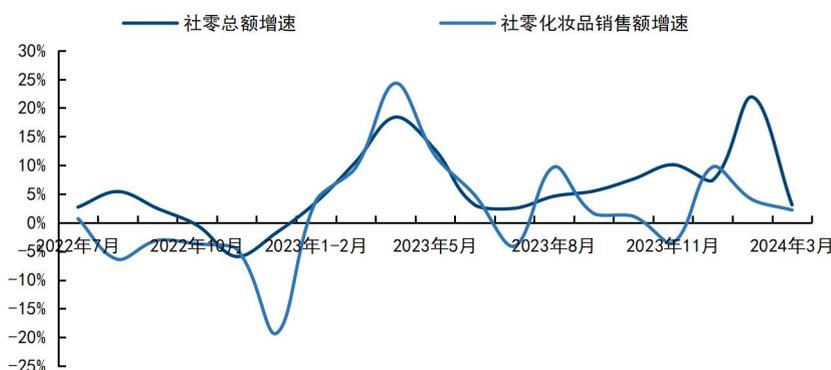
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

美护行业：龙头优势显现，盈利环比改善

行业表现：行业龙头加速扩张，盈利拐点初显

23 年及 24Q1 化妆品社零同比分别+5.1%/+3.4%，行业整体处于弱复苏态势中，但竞争格局出现较为明显的变化，行业中国货崛起替代趋势已极为明确，一方面与传统国货价位段临近的日韩系品牌，因诸多地缘政治因素下的舆论影响，营销销售持续走弱；另一方面是传统国货龙头的产品力在近年来研发加大投入的背景下，已经具备较强的差异化竞争实力，这也是能承接越发严苛的消费者替代需求的基础。因此美妆头部品牌通过产品推新以及渠道调整正迎来新增长机遇。同时，在消费力承压大背景下虽然医美行业的价格端有所受制，但头部企业在新品带动下仍有积极表现。

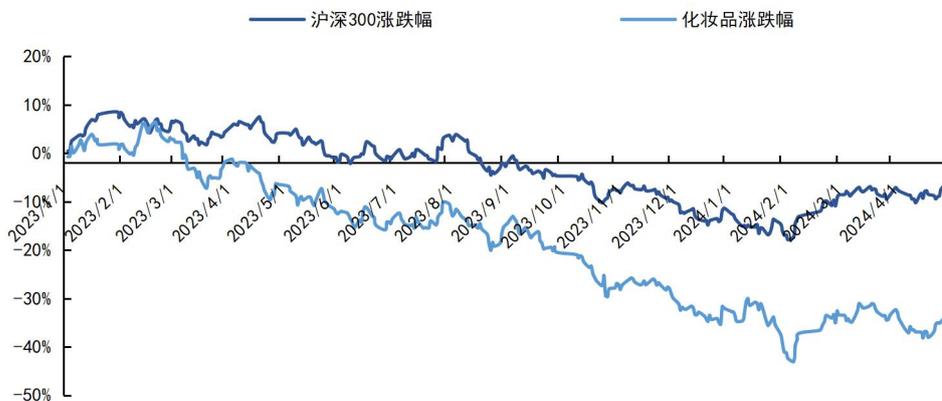
图15: 限额以上化妆品零售总额增速 (%)



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理，截至 2024 年 4 月 30 日

从板块行情表现来看：整体上，美护行业指数 23 年以来呈现走弱趋势，主要受消费整体承压以及行业估值消化压力影响，板块出现持续回调。但进入 24 年以来随着行业线上销售数据的回暖，以及头部企业优异财报基本面的披露，板块行情也逐步开始企稳回升。

图16: 2023 年以来美护指数行情走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理，截至 2024 年 4 月 30 日

从个股行情表现来看：个股股价普遍有所调整。基本面表现较为强势，同时估值前期消化也相对到位的企业表现相对较优。科思股份在防晒需求提升以及核心产品产能持续释放下基本面表现优异，因此去年至今均有领先行业的行情表现；丸美股份则在主品牌产品升级以及新品牌放量下实现盈利规模持续回升，支撑了今年以来的行情表现。

表2: 美护行业部分个股行情走势

证券代码	公司	2023 年涨跌幅 (%)	2024 年至今涨跌幅 (%)
300856.SZ	科思股份	19.33%	29.94%
603983.SH	丸美股份	-25.10%	20.02%
603605.SH	珀莱雅	-40.65%	10.15%
300740.SZ	水羊股份	10.25%	7.62%
603193.SH	润本股份	/	2.48%
600315.SH	上海家化	-33.50%	-1.13%
688363.SH	华熙生物	-50.52%	-8.11%
002612.SZ	朗姿股份	-30.73%	-9.26%
300957.SZ	贝泰妮	-54.32%	-16.15%
300792.SZ	壹网壹创	-14.09%	-25.41%
605136.SH	丽人丽妆	-29.11%	-25.83%
300896.SZ	爱美客	-48.03%	-27.02%

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理，注：时间截至 24.04.30

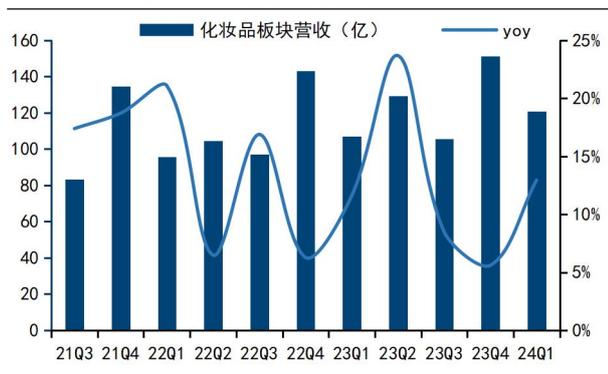
美护板块业绩复盘：板块业绩稳健增长，龙头延续优异表现

美护板块我们选取的上市公司主要包括贝泰妮、珀莱雅、上海家化、水羊股份、丸美股份、壹网壹创、丽人丽妆、科思股份、润本股份、华熙生物、爱美客和朗姿股份，整体板块业绩稳健增长，板块内公司分化加剧。

业绩：24 年一季度整体稳健增长

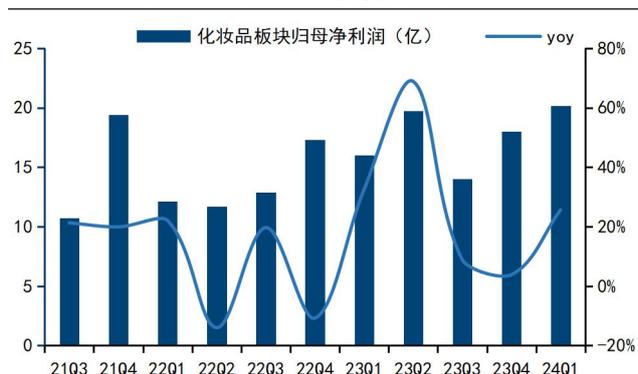
美护板块 24Q1 实现营收 120.79 亿/yoy+12.95%；环比 23Q4 加速 7.35pct，且在国货龙头崛起背景下，受益于竞争格局的优化，板块龙头增速远好于行业平均水平；归母净利润 20.14 亿/yoy+25.61%，利润端受益于企业降本增效下的盈利能力增强而实现更快增长。

图17: 化妆品板块分季度营收增长情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图18: 化妆品板块分季度归母净利润增长情况

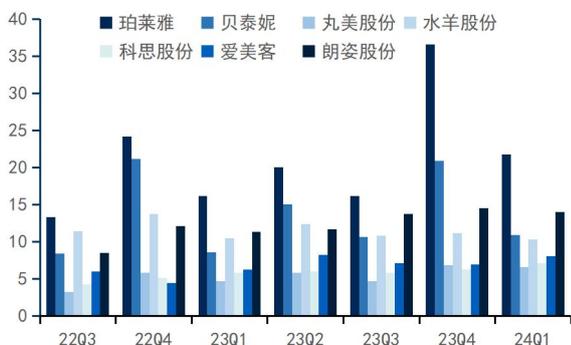


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

具体公司情况：珀莱雅/贝泰妮/丸美股份/水羊股份/科思股份/爱美客/朗姿股份在 24Q1 实现收入增速为 34.56%/27.06%/38.73%/-1.36%/21.20%/28.24%/22.87%，丸美股份依托主品牌丸美抖音渠道高速增长，以及恋火快速放量带动收入增速快

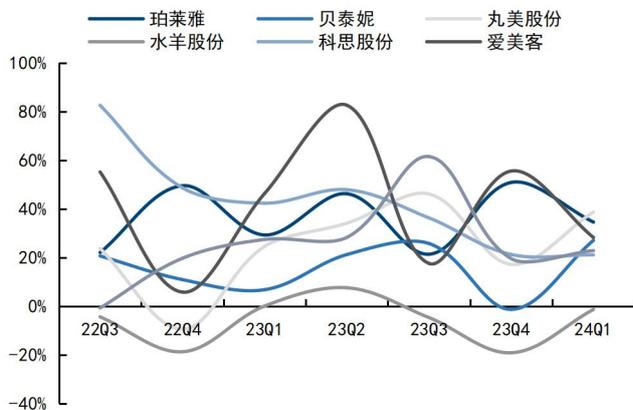
速上行；科思股份受益于防晒产品市场需求的继续增长和新产能的不断释放，在高基数下仍实现较快增长。

图19: 化妆品公司分季度营收情况（亿元）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

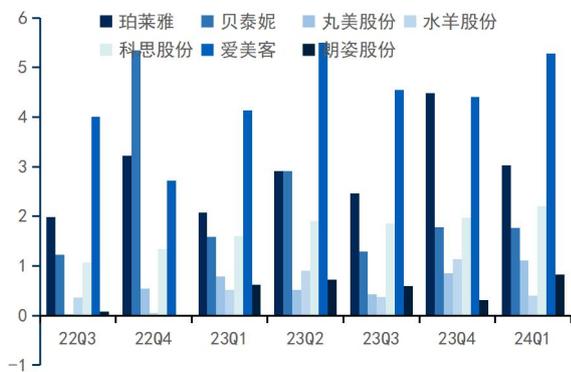
图20: 化妆品公司分季度营收增速情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

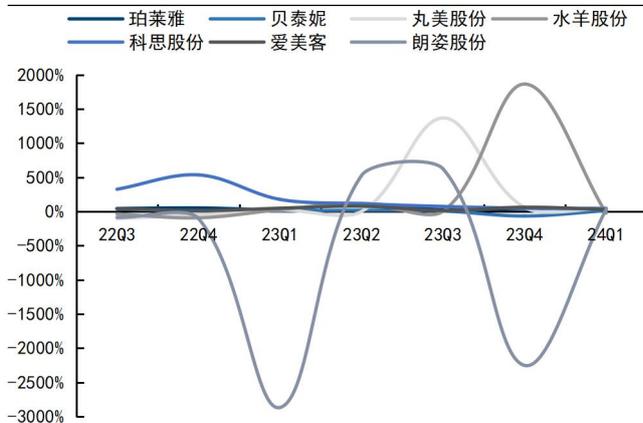
而从利润端来看，多数公司在保持收入稳健增长的同时，通过加大对于毛利率的提升和费用的管控，归母净利润增速高速增长。水羊股份 2024Q1 受套保业务亏损短期影响，持有的相关金融资产公允价值亏损 1665 万，导致归母净利润增速转负，扣非归母净利润同比增长 44.67%。而丸美股份归母净利润增速更是同比 +20.47pct。

图21: 化妆品公司分季度归母净利润情况（亿元）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图22: 化妆品公司分季度归母净利润增速情况

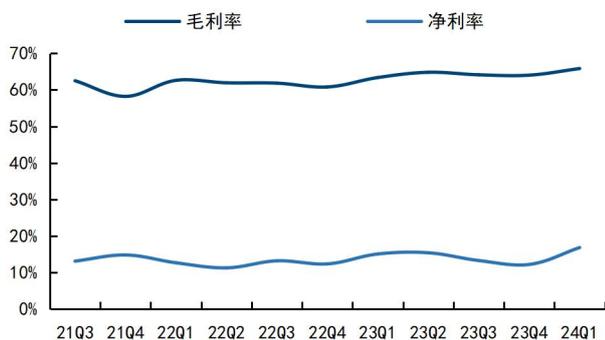


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

盈利能力和费用投放有所加大

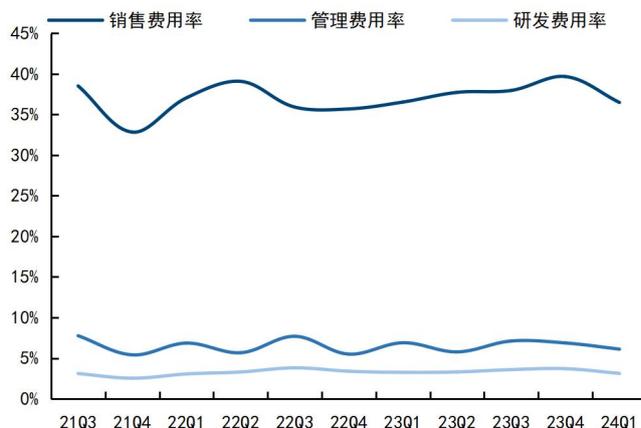
24 年 Q1 板块毛利率/净利率为 65.86%/16.83%，同比+2.47pct/+1.76pct 随着产品升级迭代，以及渠道结构的优化，板块整体毛利率呈现上升趋势；费用率方面，24Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 36.47%/6.12%/3.13%，同比-0.05pct/-0.78pct/-0.13pct，随着各企业积极推进降本增效，提升营销等投放效率，费用端逐步实现优化。

图23: 化妆品板块分季度毛利率、净利率情况



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图24: 化妆品板块分季度费用率情况



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

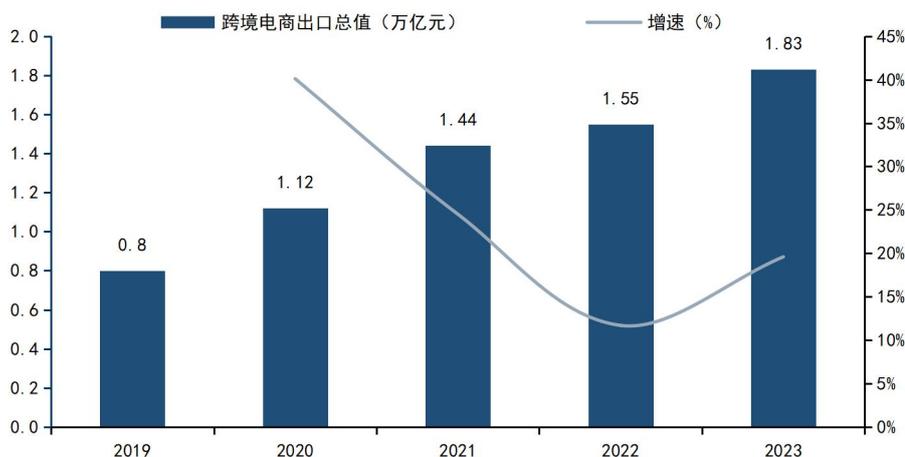
具体来看, 1) 产品上新能力拉动单品升级需求, 并实现毛利提升。打动消费理念日趋成熟的消费者需要硬实力, 而随着品牌企业的不断挖掘, 当下无论是原料端基础创新(如重组胶原)还是品类端应用创新(如防晒矩阵化)仍为部分品牌带来扎实的量价齐增, 客单价的提升也促使企业毛利率优化。2) 渠道快速变迁给企业带来机遇与挑战。当前传统渠道天猫京东等呈现相对势弱, 抖音作为为数不多增量渠道却盈利性较低, 同时传统大促和超头的爆发系数走弱, 也更考验企业的组织应变能力, 而头部企业通过组织管理的持续进化, 逐步打造出适应当前渠道变迁的精细化运营能力, 未来有望在费用效率提升上显现。

跨境电商行业：供需两旺，龙头加速成长

行业表现：整体持续高景气度表现

自去年以来我国跨境电商表现优异，据海关总署统计，2023年我国跨境电商进出口2.38万亿元，增长15.6%，其中，出口1.83万亿元，增长19.6%；而进入24年一季度，我国跨境电商进出口实现5776亿元，增长9.6%，好于一季度我国货物贸易进出口总值增速的5%。其中跨境电商出口额达到4480亿元，约占总出口额的7.8%。

图25: 跨境电商出口增速 (%)



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

从板块行情表现来看：23年跨境电商板块受益海外旺盛需求，享受行业高景气度红利，实现高速增长，整体跑赢大盘。进入24年，虽然行业景气度仍处于高位，但是随着海外部分跨境出口国家贸易政策变化等担忧因素增多，以及受区域地缘政治因素影响物流成本费用提升，加大了市场对于未来板块企业经营不确定的担忧，从而导致板块出现一定回调，但也迎来新的布局机会。

图26: 2023年以来跨境电商指数行情走势



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理，时间截至 24.04.30

从个股行情表现来看：2023 年初至今，主流跨境电商个股依托行业红利，以及自身利用数字化、信息化系统进行降本增效，实现股价的亮眼表现。但进入 24 年，外部政治事件使市场对于企业经营不确定影响担忧加大，导致部分企业出现明显回调，其中小商品城凭借平台化经营模式及核心主业利润的亮眼表现实现领先行业的行情表现。

表3: 跨境电商行业部分个股行情走势

证券代码	公司	2023 涨跌幅	2024 至今涨跌幅
600415.SH	小商品城	39.69%	19.54%
002315.SZ	焦点科技	83.95%	3.62%
301376.SZ	致欧科技	/	-1.63%
300866.SZ	安克创新	49.49%	-2.52%
301381.SZ	赛维时代	/	-12.64%
300592.SZ	华凯易佰	63.50%	-24.22%
002803.SZ	吉宏股份	29.80%	-26.46%

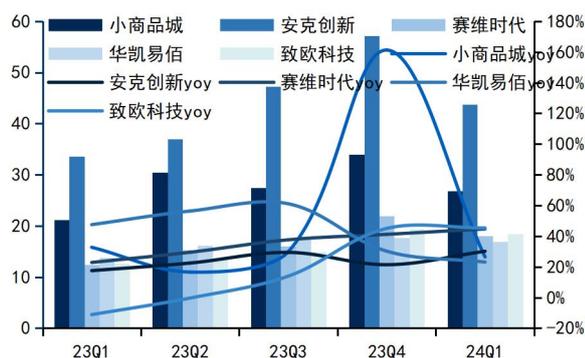
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理，注：时间截至 24.04.30

跨境电商板块业绩复盘：业绩增速亮眼，降本增效效果显著

从营收来看：安克创新、赛维时代以及致欧科技作为具备较强产品力的跨境电商企业，在各自品类领域均已成为行业龙头，24Q1 营收增速均较 23Q4 环比实现加速增长，体现了跨境出海的高景气度，头部企业有望持续受益。

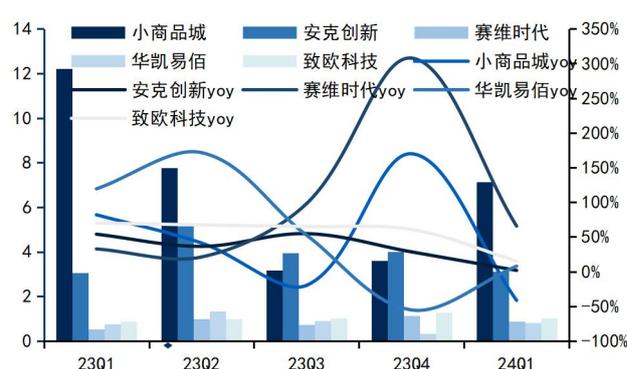
但从利润来看：24 年一季度各企业分化较为明显，主要由于不同企业的品类、区域布局，以及经营模式差异所致。其中赛维时代受益于产品均价提升毛利率优化，以及平台降费等影响，带动盈利水平进一步提升；安克创新以及小商品城由于非经及投资收益等因素影响了归母净利润增速，剔除相关影响后核心主业仍有匹配收入的利润增长表现。致欧科技由于以欧洲区域布局为主，预计受欧线物流成本提升影响盈利水平。华凯易佰则主要由于人员工资增加，以及股份支付费用和重组费用导致费用率提升。

图27: 跨境电商板块个股分季度营收情况（亿元）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图28: 跨境电商板块个股分季度归母净利润情况（亿元）



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。2024年以来消费整体继续呈现平稳复苏态势，部分板块表现存在亮点，且龙头企业基本面表现韧性足。整体来看短期消费者的消费力仍受到宏观经济影响有所承压，但对于品质消费追求仍在强化，因此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，龙头企业也需要借助外延扩张，以及出海拓市场等方式打开成长天花板。具体来看：

1) 美容护理：我们认为一方面美妆板块经历了连续两年的出清调整，行业已经进入健康良性发展阶段；同时今年新品类及新原料的加速推广，也刺激了新消费需求；而从结构性来看，国货替代趋势也已经极为明确。推荐：巨子生物、珀莱雅、福瑞达、爱美客、科思股份、贝泰妮等；

2) 跨境电商：海外性价比产品需求仍旺盛，国内成熟供应链体系支撑供给输出，虽然短期在地缘政治局势不明朗的背景下，企业经营存在外部因素带来的扰动，但随着头部企业的品牌力提升，以及全球各区域布局的越发全面，业务抗风险能力也随之提升。推荐：小商品城、安克创新、赛维时代等；

3) 黄金珠宝：金价短期波动不改长期上行趋势，同时龙头企业自身不断进行渠道开拓和产品设计投入助力市场份额提升。中长期来看，在当前性价比消费趋势下，消费者对于黄金保值印象的强化，也加速实现对部分高溢价镶嵌品类的需求替代。推荐：老凤祥、菜百股份、周大生、周大福等；

4) 线下零售：线下消费客流稳步回归，企业积极应对消费趋势变化开展折扣零售等新业态转型激活新增长点，推荐：名创优品、重庆百货、百联股份等。

表4: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2024-5-14)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)	PEG	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(23A)	(24E)	
300957.SZ	贝泰妮	59.23	251	1.79	2.40	2.79	3.13	38.16	24.69	21.21	18.94	12.91	0.72	买入
603605.SH	珀莱雅	112.96	448	3.01	3.77	4.57	5.39	33.03	29.97	24.73	20.97	27.45	1.19	买入
002867.SZ	周大生	17.20	188	1.20	1.41	1.63	1.89	12.64	12.20	10.55	9.10	20.62	0.70	买入
002345.SZ	潮宏基	6.02	53	0.38	0.51	0.60	0.70	18.15	11.80	10.03	8.60	9.18	0.35	增持
600612.SH	老凤祥	78.40	306	4.23	5.03	5.72	6.39	16.30	15.59	13.71	12.27	19.13	0.82	买入
300866.SZ	安克创新	95.66	389	4.16	4.89	5.86	6.71	22.30	19.56	16.32	14.26	20.19	1.11	买入
600415.SH	小商品城	8.48	465	0.49	0.52	0.59	0.76	15.00	16.31	14.37	11.16	15.13	2.66	买入
603708.SH	家家悦	10.54	67	0.21	0.35	0.39	0.43	62.03	30.11	27.03	24.51	5.37	0.45	买入
9896.HK	名创优品	49.55	624	1.40	2.05	2.52	3.02	21.77	24.19	19.65	16.41	19.87	0.53	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