

商贸零售行业 6 月投资策略

618 大促平台有所分化，国货美妆龙头表现稳中有进

优于大市

核心观点

618 大促玩法规则简化，超头直播销售表现有所承压。今年各大平台统一取消预售活动，在玩法上以简单明了的满减或官方立减活动为主，力图通过更简单但更有效的规则吸引更多消费者。超头主播李佳琦等受其他平台和达人分流影响导致整体销售情况有所承压，据青眼情报，5月19日20点-5月20日2点，李佳琦美妆类目 GMV 超 26.75 亿元，较去年 618 大促首日下降 46.3%，但国货凭借自身优异产品力不断提升市场份额，国货 GMV 占直播间总 GMV 为 30.1%，较去年同期提升 4.54pct，其中珀莱雅和可复美分别名列前两名。

天猫取消预售释放消费热情，国货龙头表现持续优异。根据 36 氪数据，天猫 618 大促第一波活动 185 个品牌交易额破亿、11 个品牌破 10 亿，50 多个新趋势赛道交易额超过 10 亿，与去年同期相比，3.7 万个品牌交易额增长超 100%。具体到美妆行业，根据天猫大美妆官方公众号，截至 5 月 28 日 618 大促第一阶段结束，美妆销售排行榜前二十中国货占据四席，其中珀莱雅稳居美妆销售排行榜榜首，可复美首次进入前十、位居第七位。

抖音达播平稳，国货展现强劲势能。根据飞瓜数据，从美妆行业来看，根据抖音官方，5 月 15 日-5 月 24 日期间，抖音美容护肤品牌榜前五中跻身三个国货品牌，其中珀莱雅依然位列榜首，韩束和可复美分别位居第四、第五。此外，根据青眼情报，抖音 618 大促首日美妆类目 GMV 前 20 品牌中国品牌和外资品牌各占 50%，其中位于榜首的可复美在当日 GMV 超 5000 万。

投资建议：今年消费整体继续呈现平稳复苏态势，短期 618 大促带动下有助于提升部分品类 Q2 销售，但整体来看居民消费力仍有待释放，品牌运营难度加大背景下，经营差异分化也有所加大。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，在 618 大促刺激下具备优质产品储备的龙头品牌有望加速增长。推荐：福瑞达、珀莱雅、巨子生物、爱美客、科思股份等；2) 黄金珠宝：在金价中长期上行预期下，居民保值性消费需求有望被进一步激发。同时企业自身不断进行渠道开拓和产品设计投入，利好市场份额提升及销售规模扩大。推荐：老凤祥、菜百股份、周大生、潮宏基、周大福等；3) 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实现盈利持续优化，推荐：小商品城、安克创新、赛维时代等；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：消费复苏不及预期；行业低价竞争加剧影响盈利能力；品牌企业新品推出不及预期等。

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
603605.SH	珀莱雅	优于大市	110.50	438	3.77	4.57	29.31	24.20
2367.HK	巨子生物	优于大市	49.50	509	1.70	2.18	29.13	22.67
9896.HK	名创优品	优于大市	45.10	568	2.05	2.52	22.02	17.88
300866.SZ	安克创新	优于大市	69.76	369	4.89	5.86	14.27	11.90

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测，注：名创优品、巨子生物为港元

行业研究 · 行业月报

商贸零售

优于大市 · 维持

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

《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》——2024-05-15

《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

内容目录

618 大促第一阶段数据分析	4
主要平台的 618 大促时间及规则	4
超头直播销售表现较为平淡	5
天猫美妆国货龙头表现持续优异	5
抖音头部达播开局略显疲态，但国货表现强劲	6
近期行业数据跟踪	7
社零数据：1-4 月社零同比增长 4.1%	7
板块行情及估值	8
个股行情	10
投资建议	11

图表目录

图 1: 社会消费品零售总额同比变化趋势 (%)	7
图 2: 实物商品网上零售额累计同比及占社零比重 (%)	7
图 3: 实物商品网上零售额分品类同比情况 (%)	7
图 4: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	8
图 5: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	8
图 6: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)	8
图 7: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)	8
图 8: 2024 年 5 月 SW 商贸行业指数走势变化 (%)	9
图 9: 2024 年 5 月 SW 商贸三级行业指数走势变化 (%)	9
图 10: 2024 年 5 月 SW 美护行业指数走势变化 (%)	9
图 11: 2024 年 5 月 SW 美护三级行业指数走势变化 (%)	9
图 12: 2024 年 5 月申万一级行业指数涨跌幅对比 (%)	10
图 13: 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 年和 2024 年 618 各平台大促机制	4
表 2: 近 4 次大促李佳琦直播美妆销售情况	5
表 3: 2024 年 618 大促李佳琦大促 GMV 前十品牌	5
表 4: 天猫大促美妆品牌榜	6
表 5: 抖音大促美容护肤品牌榜	6
表 6: SW 商贸零售板块成分股 2024 年 5 月涨跌幅排行榜	11
表 7: SW 美容护理板块成分股 2024 年 5 月涨跌幅排行榜	11
表 8: 可比公司估值表	12

618 大促第一阶段数据分析

主要平台的 618 大促时间及规则

整体来看, 2024 年 618 大促时间相对更集中, 同时取消预售并在玩法上回归简单。除去抖音平台部分品类在 5 月初进行售卖外, 各大平台此次 618 均于 5 月中下旬开始大促, 较去年有所提前。同时今年 618 大促活动, 各大平台统一取消预售活动, 减少消费者购物的时间成本, 降低商品退货率。同时在规则上也以简单明了的满减或官方立减活动为主, 力图通过更简单但更有效的规则吸引更多消费者:

1) 天猫: 本次 618 大促为“史上最简单天猫 618”, 主要存在三大变化, ①售卖环节更简单, 即取消预售, 第一波活动于 5 月 20 日晚 8 点正式开售; ②商家参与大促活动更简单, 今年 618 取消商家报名参加环节, 符合要求即可直接进入商品报名; ③消费者购买更简单, 今年 618 活动玩法主要在于价格折扣优惠, 消费者对于规则的理解更简单, 同时天猫平台全程进行价保服务至 7 月 5 日。

2) 京东: 时间上来看, 本次平台将 618 活动时间同比去年延后一周, 于 5 月 31 日进行现货正式售卖, 其余时间节奏较为一致。活动规则方面, 和天猫类似, 本次京东同样取消预售活动; 同时满减力度和百亿补贴活动与去年同期保持一致; 此外, 今年新增“半年最低价”新玩法, 要求商品在 618 期间的价格低于过去 180 天的到手价, 同时相关平台流量也继续向低价商品倾斜。

3) 抖音: 除部分品类抢先进行售卖外, 今年平台预热活动周期提前 1 天, 其余时间节奏与去年相同; 在规则方面, 今年抖音平台延续去年取消预售活动, 主要玩法也以官方立减 15% 和一件直降活动为主, 持续回归简化。

4) 快手: 今年快手平台同样取消预售活动, 并于 5 月 20 日正式开始活动, 结束日期较去年同期延长至 6 月 30 日。同时今年满减活动力度有所加大, 由去年的满 200-30 元, 提升至今年的满 300-60 元。

表1: 2023 年和 2024 年 618 各平台大促机制

平台	2024 年 618 大促活动	2023 年 618 大促活动
	时间 玩法	时间 玩法
天猫	第一波 开门红 预热: 5 月 19 日-5 月 20 日 20 点 售卖: 5 月 20 日 20 点-5 月 28 日 第二波 618 年终狂欢节 预热: 5 月 29 日-5 月 31 日 20 点 售卖: 5 月 31 日 20 点-6 月 20 日	前期: 5 月 8 日-5 月 20 日 预售: 5 月 26 日 20 点-5 月 31 日 20 点 开门红: 5 月 31 日-6 月 3 日 品类日等: 6 月 4 日-6 月 13 日 预热: 6 月 14 日-6 月 15 日 狂欢期: 6 月 15 日 20 点-6 月 18 日 续售: 6 月 19 日-6 月 20 日
	满减: 满 300-50; 官方立减 15%	前期: 低至 1 元抢大牌权益礼包; U 先试用, 抢品牌 618 大额券 跨店满减: 满 300-50
京东	预热: 5 月 31 日-5 月 31 日 20 点 开门红: 5 月 31 日 20 点-6 月 3 日 专场期: 6 月 4 日-6 月 15 日 20 点 高潮期: 6 月 15 日 20 点-6 月 18 日 返场: 6 月 19 日-6 月 20 日	预售: 5 月 23 日 20 点-5 月 31 日 20 点 开门红: 5 月 31 日 20 点-6 月 3 日 专场期: 6 月 4 日-6 月 15 日 20 点 高潮期: 6 月 15 日 20 点-6 月 18 日 返场: 6 月 19 日-6 月 20 日
	满减: 满 300-50; 将 5 月 31 日设为百亿补贴日; “半年最低价”活动: 要求商品价格低于过去 180 天的到手价	百亿补贴: ①5.31 上线买贵双倍赔; ②开门红 28 小时联合京东白条 6 期免息; ③每晚 8-12 点 5 折 京贴: 满 300-50; 补贴券: 满 200 减 20
抖音	部分品类抢先: 5 月 8 日-5 月 23 日 抢先购: 5 月 24 日-5 月 30 日 正式: 5 月 31 日-6 月 18 日	预热: 5 月 25 日-5 月 30 日 正式: 5 月 31 日-6 月 18 日
	官方立减 15%; 一件直降	直播间红包; 抖音红包雨
快手	达人狂欢好物抢先购: 5 月 20 日-5 月 31 日 爆发品类日: 6 月 1 日-6 月 18 日 承接爆款返场: 6 月 19 日-6 月 30 日	预售: 5 月 18 日-6 月 1 日 销售引爆: 6 月 1 日-6 月 16 日 长效经营: 6 月 16 日-6 月 18 日
	满减: 满 300-60	预售期: 大场直播下单最高得 15% 补贴; 付定金尾款立减至高 30% 满减: 满 200 减 30; 直播间消费金充 500 得 550

资料来源: 各平台官网、国信证券经济研究所整理

超头直播销售表现较为平淡

超头李佳琦美妆类目直播相关产品数量有所提升，但 GMV 有所下滑。今年李佳琦于 5 月 19 日晚 8 点正式开启美妆类目直播。根据青眼情报，李佳琦直播间共上架 500 款 sku，其中美妆 sku 共 371 个，其中国产美妆品牌 52 个，占比 36.9%，整体美妆产品和品牌数较以往均有所提升。但从 GMV 角度来看，按照商品最低到手价和商品实时显示预定件数计算（件数如页面显示已售预定 10 万+，则按 10 万件计算），截至 5 月 20 日 2 点，美妆类目 GMV 超 26.75 亿元，较去年 618 下降 46.3%，今年 38 大促上升 194.9%。其中国产品牌 GMV 约 8.06 亿元，占直播间总 GMV 的 30.1%，较去年同期提升 4.54pct。整体超头受到其他平台和达人分流影响导致整体销售情况有所下滑，但国货美妆凭借自身优异产品力不断提升自身市场份额。

表2：近 4 次大促李佳琦直播美妆销售情况

关键指标	2023 年 618	2023 年双 11	2024 年 38	2024 年 618
美妆 GMV (亿元)	49.77	76.04	9.07	26.75
美妆上架商品数 (个)	324	363	327	371
美妆上架品牌数 (个)	137	139	132	141

资料来源：青眼情报、国信证券经济研究所整理，注：2024 年 618 大促时间截至 2024 年 5 月 20 日 2 点，其余大促统计为首日情况

而从具体美妆品牌来看，GMV 前十中国货品牌占据两席，与去年持平，其中珀莱雅以 2.14 亿元超越欧莱雅一举登顶，而可复美凭借 5 款 SKU 实现的 1.55 亿元，一举跻身榜单第二。其余外资品牌虽然仍占李佳琦直播间的大头，但排名有所分化，其中日系品牌自去年下半年以来整体收入下滑较快，资生堂和 CPB 均掉落出前十，去年同期榜首的欧莱雅下滑至第四。

表3：2024 年 618 大促李佳琦大促 GMV 前十品牌

2024 年 618 大促				2023 年 618 大促			
排名	品牌名	上架商品数	GMV (亿元)	排名	品牌名	上架商品数	GMV (亿元)
1	珀莱雅	18	2.14	1	欧莱雅	15	3.2
2	可复美	5	1.55	2	珀莱雅	11	3.13
3	兰蔻	14	1.42	3	兰蔻	11	2.32
4	欧莱雅	18	1.36	4	雅诗兰黛	13	2.04
5	修丽可	7	1.29	5	OLAY	9	1.83
6	雅诗兰黛	15	0.99	6	修丽可	7	1.53
7	娇韵诗	4	0.99	7	资生堂	5	1.41
8	娇兰	4	0.74	8	CPB	5	1.15
9	OLAY	10	0.72	9	卡诗	7	1.04
10	卡诗	7	0.57	10	薇诺娜	7	1.03

资料来源：青眼情报、国信证券经济研究所整理，注：2024 年 618 大促时间截至 2024 年 5 月 20 日 2 点

天猫美妆国货龙头表现持续优异

今年天猫 618 取消持续十余年的预售制度，消费者热情得到释放。根据 36 氪，天猫 618 刚过上半场，有 185 个品牌的交易额破亿、11 个品牌破 10 亿，50 多个新趋势赛道交易额超过 10 亿，与去年 618 大促同期相比，3.7 万个品牌在天猫的交易额增长超过 100%。具体到美护行业来看，根据天猫大美妆微信公众号，截至 5 月 28 日 618 大促第一阶段结束，两大国货品牌珀莱雅和可复美的成交已经超去年天猫 618 全周期，其中珀莱雅自去年双十一以稳居榜首，可复美首次进入前十、位居第七位。

表4: 天猫大促美妆品牌榜

2024 年 618 开门红		2023 年双 11 全周期		2023 年 618 全周期	
排名	品牌名	排名	品牌名	排名	品牌名
1	珀莱雅	1	珀莱雅	1	欧莱雅
2	兰蔻	2	欧莱雅	2	兰蔻
3	欧莱雅	3	兰蔻	3	雅诗兰黛
4	雅诗兰黛	4	雅诗兰黛	4	珀莱雅
5	修丽可	5	薇诺娜	5	玉兰油
6	海蓝之谜	6	海蓝之谜	6	海蓝之谜
7	可复美	7	玉兰油	7	赫莲娜
8	赫莲娜	8	修丽可	8	SK-II
9	肌肤之钥	9	赫莲娜	9	修丽可
10	SK-II	10	娇兰	10	薇诺娜
11	娇兰	11	SK-II	11	资生堂
12	娇韵诗	12	娇韵诗	12	雅萌
13	玉兰油	13	肌肤之钥	13	肌肤之钥
14	理肤泉	14	资生堂	14	娇韵诗
15	薇诺娜	15	自然堂	15	娇兰
16	资生堂	16	科颜氏	16	理肤泉
17	科颜氏	17	圣罗兰	17	觅光
18	自然堂	18	理肤泉	18	科颜氏
19	HBN	19	觅光	19	黛珂
20	圣罗兰	20	可复美	20	圣罗兰

资料来源：天猫大美妆、国信证券经济研究所整理，注：以上成交金额数据统计时间分别为天猫开门红时间 2024 年 5 月 20 日 0 点-5 月 28 日 24 点, 天猫 2023 年双 11 时间 10 月 31 日 20:00-11 月 11 日 24:00, 天猫 2023 年 618 时间 5 月 31 日 20:00-6 月 20 日 23:59。

抖音头部达播开局略显疲态，但国货表现强劲

根据飞瓜数据，抖音平台达播开局略显疲态。但从美妆行业来看，根据抖音官方，618 部分品类抢先开跑活动中，前五名中跻身三个国货品牌，其中珀莱雅依然位列榜首，韩束和可复美分别位居第四、第五。此外，根据青眼情报，抖音 618 大促首日美妆类目 GMV 前 20 品牌中国产品牌和外资品牌各占 50%，其中位于榜首的可复美在当日 GMV 超 5000 万。

表5: 抖音大促美容护肤品牌榜

2024 年部分品类抢先开跑 (5 月 15 日-5 月 24 日)		2023 年双 11 全周期		2023 年 618 全周期	
排名	品牌名	排名	品牌名	排名	品牌名
1	珀莱雅	1	珀莱雅	1	赫莲娜
2	赫莲娜	2	韩束	2	雅诗兰黛
3	欧莱雅	3	欧莱雅	3	海蓝之谜
4	韩束	4	雅诗兰黛	4	兰蔻
5	可复美	5	兰蔻	5	珀莱雅
6	迪仕艾普	6	海蓝之谜	6	后
7	兰蔻	7	赫莲娜	7	韩束
8	海蓝之谜	8	后	8	SK-II
9	娇韵诗	9	可复美	9	欧莱雅
10	雅诗兰黛	10	玉兰油	10	玉兰油

资料来源：抖音官方、青眼情报、国信证券经济研究所整理，注：2024. 5. 15-5. 24 榜单为官方依据品牌支付综合表现进行排序，2023 年双 11 品牌排名统计口径为 10. 20-11. 11 期间 GMV，2023 年 618 品牌排名统计口径为 5. 25-6. 18 期间品牌参与预售的品牌预售额（定价+尾款）。

近期行业数据跟踪

社零数据：1-4 月社零同比增长 4.1%

2024 年 1-4 月社零总额 15.60 万亿元，同比+4.1%；其中，除汽车以外的消费品零售额 14.14 万亿元，同比+4.3%；服务零售额同比+8.4%。4 月社零总额 3.57 万亿元，同比+2.3%；其中，除汽车以外的消费品零售额 3.22 亿元，同比+3.2%。按消费类型分，1-4 月商品零售同比+3.5%，餐饮收入同比+9.3%；4 月商品零售同比+2.0%，餐饮收入同比+4.4%。

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

2024 年 1-4 月全国网上零售额同比+11.5%。其中，实物商品网上零售额同比+11.1%，占社会消费品零售总额的比重为 23.9%；其中吃类、穿类和用类商品分别同比+19.2%、+10.5%、+9.8%。

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

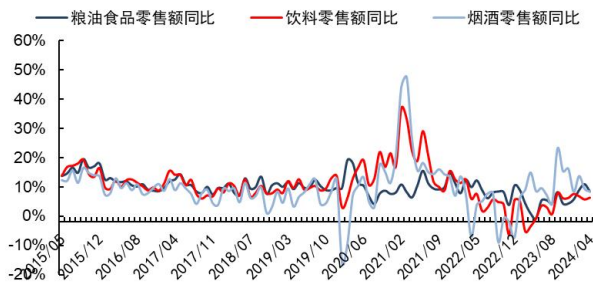
图3：实物商品网上零售额分品类同比情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

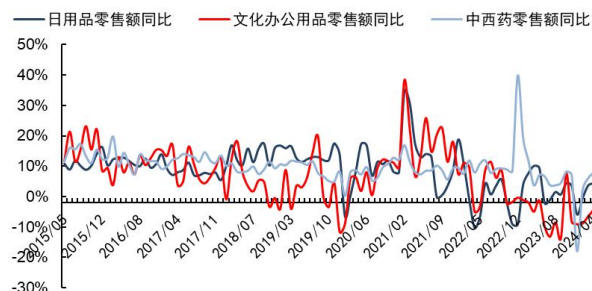
分品类来看，4 月必选品类依旧保持稳健，其中粮油食品、烟酒、饮料分别同比增长 8.5%、8.4%、6.4%；可选品类有所承压，其中化妆品、服装、金银珠宝分别同比-2.7%、-2.0%、-0.1%。

图4: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



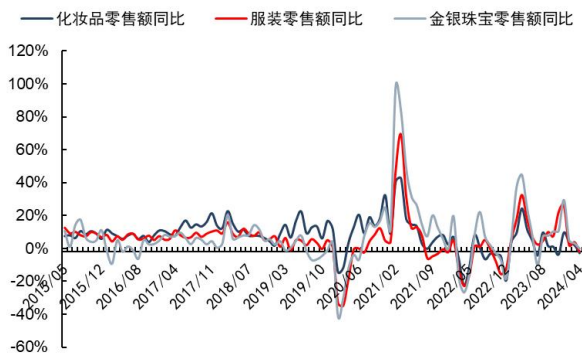
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图5: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



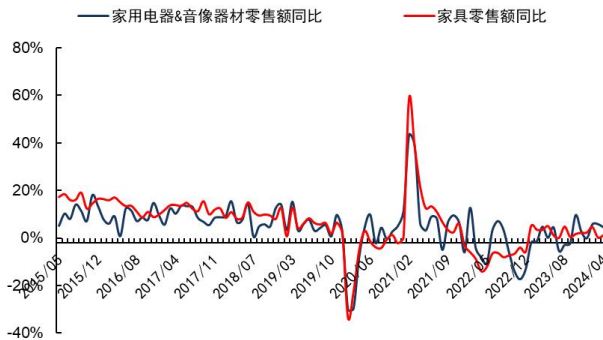
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

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 (%)

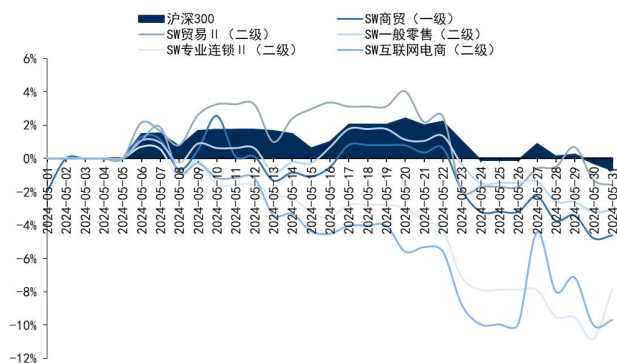


资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

板块行情及估值

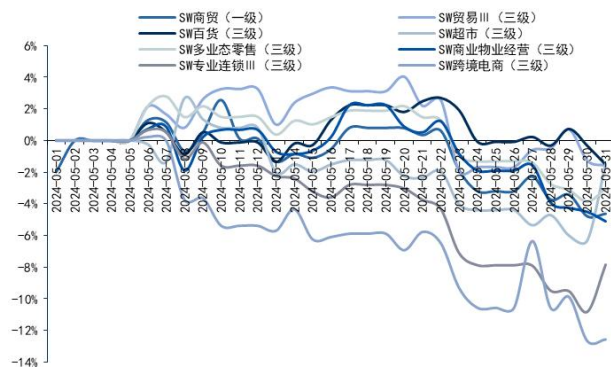
2024 年 5 月, SW 商业贸易指数下跌 4.63%, SW 美容护理板块下跌 3.69%, 沪深 300 指数下跌 0.68%, 商贸板块跑输大盘 3.95pct, 美容护理板块跑输大盘 3.01pct。商贸板块分子行业看, 贸易 II 下跌 1.60%, 一般零售下跌 3.06%, 专业连锁下跌 7.85%, 互联网电商下跌 9.69%。三级子版块方面, SW 贸易 III/百货/超市/多业态零售/商业物业经营/专业连锁 III/跨境电商/电商服务板块 5 月分别变动 -1.60%/-1.52%/-1.48%/-3.05%/-5.08%/-7.85%/-12.59%/-3.08%。美容护理板块分子行业来看, 个护用品/化妆品分别变动 -1.50%/-3.16%。

图8: 2024 年 5 月 SW 商贸行业指数走势变化 (%)



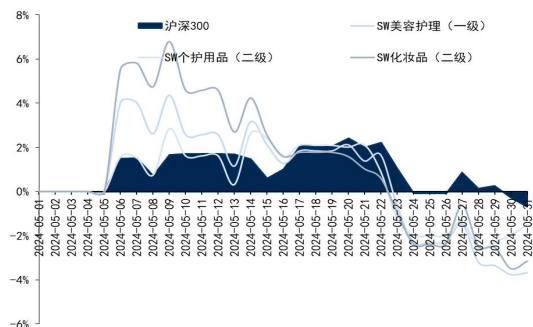
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 2024 年 5 月 SW 商贸三级行业指数走势变化 (%)



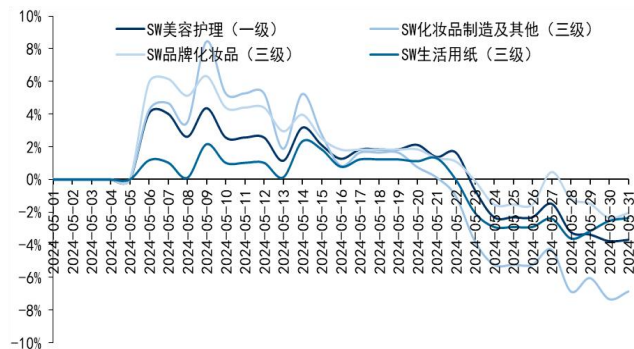
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 2024 年 5 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 5 月 SW 美护三级行业指数走势变化 (%)

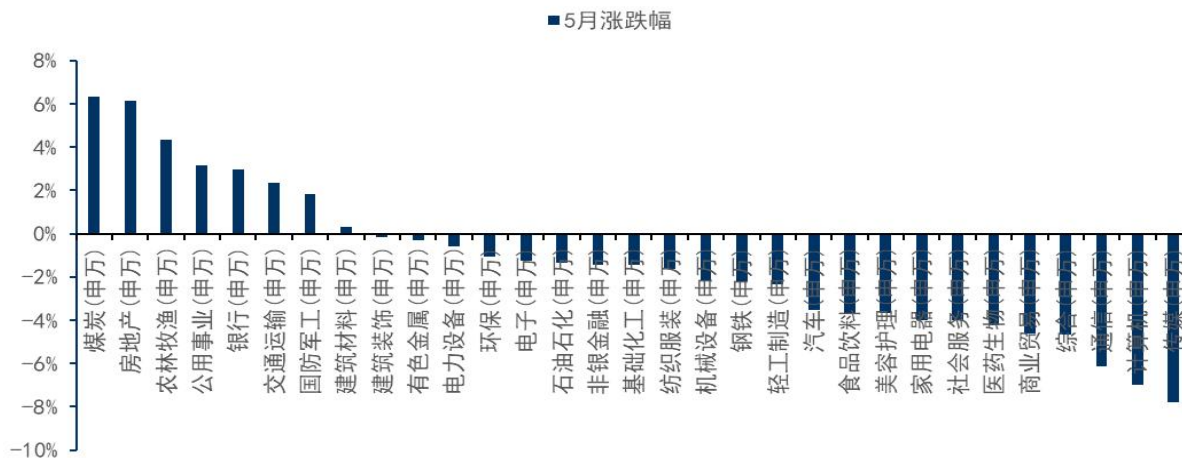


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看, 2024 年 5 月 SW 商业贸易板块指数涨跌幅在申万 31 个子行业中排名第 27 位; SW 美容护理板块指数涨跌幅排名第 23 位。

估值方面, 截至 2024 年 5 月 31 日, 商贸零售行业 PE (TTM) 25.23 倍, 位于 2017 年以来 37.02%的历史分位; 美容护理行业 PE (TTM) 34.83 倍, 位于 2017 年以来 29.85%的历史分位。

图12: 2024 年 5 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 5 月, 商贸板块涨幅排名前五的个股依次为德必集团、华锡有色、新华都、*ST 全新、汉商集团; 美容护理板块涨幅前五的个股依次为百亚股份、华业香料、青松股份、豪悦护理、延江股份。

表6: SW 商贸零售板块成分股 2024 年 5 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	4 月收盘价	5 月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	4 月收盘价	5 月收盘价	涨跌幅%
300947. SZ	德必集团	13. 23	16. 55	25. 09%	600306. SH	退市商城	1. 99	0. 36	-81. 91%
600301. SH	华锡有色	16. 25	19. 73	21. 42%	002280. SZ	ST 联络	1. 92	0. 86	-55. 21%
002264. SZ	新华都	5. 69	6. 79	19. 33%	002336. SZ	*ST 人乐	5. 06	3. 37	-33. 40%
000007. SZ	*ST 全新	4. 24	5. 01	18. 16%	600608. SH	ST 沪科	3. 84	2. 64	-31. 25%
600774. SH	汉商集团	7. 25	8. 32	14. 76%	600785. SH	新华百货	18. 69	14. 46	-22. 63%
601028. SH	玉龙股份	10. 68	11. 77	10. 21%	002416. SZ	爱施德	12. 05	9. 88	-18. 01%
301001. SZ	凯淳股份	18. 00	19. 82	10. 11%	002251. SZ	*ST 步高	4. 09	3. 49	-14. 67%
300464. SZ	星徽股份	3. 97	4. 33	9. 07%	603613. SH	国联股份	26. 02	22. 22	-14. 60%
601933. SH	永辉超市	2. 43	2. 63	8. 23%	002315. SZ	焦点科技	34. 33	29. 57	-13. 87%
000564. SZ	供销大集	1. 92	2. 03	5. 73%	002356. SZ	赫美集团	3. 84	3. 31	-13. 80%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表7: SW 美容护理板块成分股 2024 年 5 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	4 月收盘价	5 月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	4 月收盘价	5 月收盘价	涨跌幅%
003006. SZ	百亚股份	21. 60	23. 61	9. 31%	300856. SZ	科思股份	80. 86	35. 85	-55. 66%
300886. SZ	华业香料	17. 24	18. 54	7. 54%	002919. SZ	名臣健康	20. 38	14. 32	-29. 74%
300132. SZ	青松股份	4. 04	4. 15	2. 72%	002094. SZ	青岛金王	2. 62	2. 24	-14. 50%
605009. SH	豪悦护理	44. 90	45. 99	2. 43%	002511. SZ	中顺洁柔	8. 89	7. 93	-10. 80%
300658. SZ	延江股份	4. 97	5. 00	0. 60%	000615. SZ	*ST 美谷	2. 60	2. 37	-8. 85%
301009. SZ	可靠股份	8. 63	8. 66	0. 35%	300957. SZ	贝泰妮	57. 16	53. 40	-6. 58%
001206. SZ	依依股份	14. 46	14. 50	0. 28%	300896. SZ	爱美客	214. 80	201. 13	-6. 36%
603059. SH	倍加洁	23. 38	23. 44	0. 26%	002243. SZ	力合科创	6. 14	5. 76	-6. 19%
603630. SH	拉芳家化	12. 35	12. 35	0. 00%	300888. SZ	稳健医疗	31. 30	29. 82	-4. 73%
603605. SH	珀莱雅	109. 49	108. 89	-0. 55%	688363. SH	华熙生物	61. 50	58. 64	-4. 65%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议

今年消费整体继续呈现平稳复苏态势，短期 618 大促带动下有助于提升部分品类 Q2 销售，但整体来看居民消费力仍有待释放，品牌运营难度加大背景下，经营差异分化也有所加大。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，在 618 大促刺激下具备优质产品储备的龙头品牌有望加速增长。推荐：福瑞达、珀莱雅、巨子生物、爱美客、科思股份等；2) 黄金珠宝：在金价中长期上行预期下，居民保值性消费需求有望被进一步激发。同时企业自身不断进行渠道开拓和产品设计投入，利好市场份额提升及销售规模扩大。推荐：老凤祥、菜百股份、周大生、潮宏基、周大福等；3) 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实现盈利持续优化，推荐：小商品城、安克创新、赛维时代等；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8: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2024-06-03)	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	52.89	224	1.79	2.40	2.79	3.13	38.16	22.05	18.94	16.91	12.91		0.64	优于大市
603605.SH	珀莱雅	110.50	438	3.01	3.77	4.57	5.39	33.03	29.31	24.20	20.51	27.45		1.16	优于大市
688363.SH	华熙生物	57.60	277	1.23	1.89	2.33	2.81	54.41	30.48	24.72	20.50	8.53		0.57	优于大市
300740.SZ	水羊股份	17.00	66	0.75	1.04	1.27	1.47	22.08	16.37	13.38	11.53	22.08		0.44	优于大市
002867.SZ	周大生	16.40	180	1.20	1.41	1.63	1.89	12.64	11.63	10.06	8.68	20.62		0.66	优于大市
002345.SZ	潮宏基	5.74	51	0.38	0.51	0.60	0.70	18.15	11.25	9.57	8.20	9.18		0.33	优于大市
600612.SH	老凤祥	74.09	292	4.23	5.03	5.72	6.39	16.30	14.73	12.95	11.59	19.13		0.78	优于大市
300866.SZ	安克创新	69.76	369	4.16	4.89	5.86	6.71	22.30	14.27	11.90	10.40	20.19		0.81	优于大市
600415.SH	小商品城	8.14	446	0.49	0.52	0.59	0.76	15.00	15.65	13.80	10.71	15.13		2.56	优于大市
603708.SH	家家悦	9.35	60	0.21	0.35	0.39	0.43	62.03	26.71	23.97	21.74	5.37		0.40	优于大市
9896.HK	名创优品	45.10	568	1.40	2.05	2.52	3.02	21.77	22.02	17.88	14.94	19.87		0.48	优于大市

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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