

商贸零售行业 10 月投资策略

政策加码力促消费复苏，美护板块业绩相对优势明显

优于大市

核心观点

政策密集出台，力促消费复苏。9月下旬以来国内一揽子经济政策陆续出台，推动行情快速发酵。我们认为，抛开市场情绪层面的催化，本次密集政策出台，对于行业基本面也将有实际积极影响：1) 从本次政策方向来看，对于刺激消费需求的指向性较为明确，而以保民生为主的措施预计对大众消费传导将更直接，相关消费品类及业态有望直接受益；2) 自从各项刺激政策出台以来，A/H股市场持续大幅反弹，而股市持续上涨带来的居民财富效应也有望转化为实际消费力，支撑下半年可选消费品类基本面。3) 后续财政政策仍有持续落地预期，且各类促消费政策可能会与即将到来双11大促形成协同，对线上占比较高的品类如美妆等销售形成强有力支撑。

各板块 2024 三季报前瞻，美护相对优势明显。1) **美容护理**：1-9 月化妆品社零下滑 0.5%，但预计板块公司业绩好于行业大盘。主要受益于越来越明确的国货替代趋势，具备强产品迭代能力，以及对渠道切换把握敏锐的上市龙头有望继续实现远好于行业的增长表现。2) **跨境电商**：收入端受益于海外需求稳步增长和国内政策助推，但利润端预计分化较为明显，短期在地缘政治局势较不明朗的背景下，企业经营存在因贸易关税、运费波动等外部因素带来的成本费用端扰动。3) **黄金珠宝**：1-9 月黄金珠宝行业社零下滑 2.5%，由于金价持续高位波动，推升了非刚需首饰金品类的消费者观望心理，行业需求承压。预计上市公司业绩分化明显，短期投资资金占比较高的企业，以及渠道扩张积极推进的龙头有望实现收入端稳健增长表现，而利润受金价波动对毛利率及套保收益等影响，具有不确定性。4) **线下零售**：去当前消费力仍待释放背景下，经营拐点仍未到来，但龙头公司积极开展调改转型，并积极探索资本外延，相关成果有望在远期逐步显现。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。在当前密集的政策刺激措施推动下，预计行情有望延续火热。一方面政策指向明确，着力促进消费复苏，有望对行业基本面带来直接利好，另一方面核心龙头公司估值消化充分，有望在大盘反弹中实现修复。具体来看：1) **美容护理**：充分调整之后部分标的估值吸引力显现，头部国货凭借强产品力及全渠道布局能力有望全年展现强劲增长韧性。推荐珀莱雅、巨子生物、上美股份、润本股份、科思股份等；2) **黄金珠宝**：短期金价波动对终端消费需求的释放存在扰动，但长期黄金品类保值+配饰的双重属性将在当前消费环境下进一步突显，推荐：老凤祥、周大福、潮宏基等；3) **跨境电商**：海外消费需求仍处于相对高位，龙头企业通过精细化的运营布局，有望在行业锤炼中获取更高的市场份额。推荐：小商品城、安克创新、赛维时代等；4) **线下零售**：龙头企业借助内生外延工具积极探索新增长驱动，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；行业竞争加剧；企业管理层变化等。

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	110.09	437	3.98	4.98	27.67	22.09
2367.HK	巨子生物	优于大市	50.95	524	1.94	2.50	23.87	18.54
9896.HK	名创优品	优于大市	37.15	468	2.05	2.52	16.48	13.38
600415.SH	小商品城	优于大市	9.65	529	0.52	0.59	18.56	16.36

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测，注：巨子生物、名创优品收盘价为港元

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

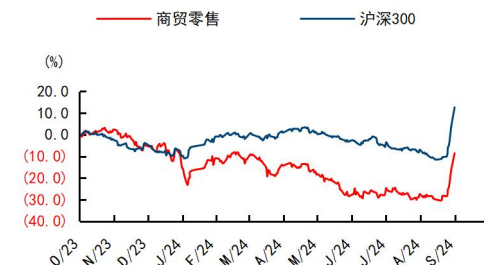
证券分析师：孙乔容若

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 9 月投资策略暨中期总结-行业整体表现平淡，关注结构性景气方向》——2024-09-13

《2024 年 7 月社零数据点评-七月社零同比增长 2.7%，可选品类有所承压》——2024-08-16

《商贸零售行业 8 月投资策略-行业增速相对平淡，关注个股投资机会》——2024-07-28

《2024 年 6 月社零数据点评-社会消费品零售总额增长 2%，网上零售增速较好》——2024-07-16

《商贸零售行业 2024 年中期投资策略-把握结构性投资机遇，长线布局国货崛起与出海主线》——2024-07-14

内容目录

政策密集出台，力促消费复苏	4
三季度业绩前瞻	5
近期行业数据跟踪	6
社零数据：8 月社零同比增长 2.1%	6
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（%）	7
图 5：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）	7
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 9 月 SW 商贸行业指数走势变化（%）	8
图 9：2024 年 9 月 SW 商贸三级行业指数走势变化（%）	8
图 10：2024 年 9 月 SW 美护行业指数走势变化（%）	9
图 11：2024 年 9 月 SW 美护三级行业指数走势变化（%）	9
图 12：2024 年 9 月申万一级行业指数涨跌幅对比（%）	9
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：近期各项刺激政策陆续出台	4
表 2：2024 年三季度业绩前瞻	6
表 3：SW 商贸零售板块成分股 2024 年 9 月涨跌幅排行榜	10
表 4：SW 美容护理板块成分股 2024 年 9 月涨跌幅排行榜	11
表 5：可比公司估值表	11

政策密集出台，力促消费复苏

2024 年 9 月，中央及各地方各类一揽子经济政策陆续出台。包括人民银行、证监会等部门密集推出相关刺激政策，从宽货币、促消费、稳楼市、助信心等角度带动了市场信心修复，并带动市场行情快速反弹。

表 1: 近期各项刺激政策陆续出台

范围	政策类型	政策重点	具体内容
全国	货币政策	下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点	中国人民银行 27 日宣布，决定自 2024 年 9 月 27 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，预计释放长期流动性约 1 万亿元
		公开市场 7 天期逆回购操作利率降幅为 20 个基点	从 9 月 27 日起，公开市场 7 天期逆回购操作利率由此前的 1.70% 调整为 1.50%，降幅为 20 个基点，本次政策利率下调幅度为近四年最大
	财政政策	四季度拟续发行 6 只超长期特别国债	9 月 30 日，财政部公布 2024 年第四季度国债发行有关安排，四季度拟续发行 6 只超长期特别国债
		将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近	引导商业银行将存量房贷利率降全新发展贷款利率的附近，预计平均降幅在 0.5 个百分点左右。预计这一项政策将惠及 5000 万户家庭，1.5 亿人口，平均每年减少家庭的利息支出总数 1500 亿元左右
	房地产政策	不再区分首套、二套住房最低首付比例统一为不低于 15%	中国人民银行、国家金融监督管理总局关于优化个人住房贷款最低首付比例政策的通知，通知显示对于贷款购买住房的居民家庭，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付比例统一为不低于 15%
		延长两项房地产金融政策文件期限	将今年年底到期的经营性物业贷款和“金融 16 条”这两项政策文件延期到 2026 年底
	资本市场政策	优化保障性住房再贷款	将 5 月份人民银行创设的 3000 亿元保障性住房再贷款，中央银行资金的支持比例由原来的 60% 提高至 100%
		支持收购房企存量土地	研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，盘活存量用地，缓解房企资金压力
		创设证券、基金保险公司互换便利	支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性，首期操作规模是 5000 亿元
		创设股票回购增持专项再贷款	引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购和增持上市公司股票，首期额度是 3000 亿元
北京	消费政策	大力引导中长期资金入市	9 月 26 日，中共中央政治局会议强调，要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点
		推动大规模设备更新和消费品以旧换新	中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》建设培育鼓励长期投资的资本市场生态大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展·着力完善各类中长期资金入市配套政策制度
	其他政策	出境旅客在市内免税商店购买免税品不设购物限额	发改委召开推动大规模设备更新和消费品以旧换新部际联席会议全体会议，督促“两新”政策落地，严格资金和项目管理，确保资金发挥效益。加强产品质量和价格监管，营造良好市场环境。畅通废旧物资循环利用，加快推进标准提升行动
		鼓励降低小微企业支付手续费	海关总署日前发布《中华人民共和国海关对市内免税商店监管办法》。出境旅客在市内免税商店购买免税品不设购物限额，但应当符合旅客携带行李物品进出境自用、合理数量有限的规定
		安排 2000 亿元信贷资金专门用于秋粮收购	9 月 29 日，中国支付清算协会、中国银行业协会发布《关于鼓励降低小微企业支付手续费的倡议》，鼓励降低小微企业支付手续费
		地产业政策	为全力保障今年秋粮收购，中国农业发展银行先期安排 2000 亿元信贷资金专门用于秋粮收购，后续将根据收购需求随时调配资金，确保农民“粮出手、钱到手”
		消费政策	二套房房贷最低首付不低于 20%；下调非京籍购房社保缴纳年限上浮 40 万元；京籍二孩以上家庭购房的，公积金可贷款额度
		地产业政策	预计覆盖全市 250 余家营业影院，惠及近 100 万人次
		消费政策	缩短非沪籍居民购买外环外住房所需缴纳社保或个税年限；二套房贷首付比例调整为不低于 25%；将个人对外销售住房增值税征免年限从 5 年调整为 2 年
		消费政策	支持汽车以旧换新，最高补贴 2 万元
上海		消费政策	上海官方宣布，将向餐饮、住宿、电影及体育四大行业派发名为“乐·上海”的服务消费券，投入市级财政资金共计 5 亿元，餐饮业分配 3.6 亿元、住宿业 9000 万元、电影业 3000 万元、体育业 2000 万元。
		地产业政策	支持各城市取消住房限购、限售、限价，已取消的全面落实、未取消的抓紧评估；支持有条件的城市发放购房补贴，鼓励房地产企业给予团购优惠
		地产业政策	全市购买住房不再审核购房资格，不再限制购房套数
		地产业政策	优化分区住房限购政策；取消商品住房和商务公寓转让限制；优化商品住房和商务公寓价格备案流程；个人住房转让增值税征免年限由 5 年调整到 2 年
		消费政策	整合 20 亿元左右财政资金支持汽车、家电等 9 个方面消费品以旧换新
		地产业政策	10 月 1 日至 12 月 31 日期间给予购房优惠支持首套房最高可全额补助购房契税；全面取消普通住房和非普通住房标准；鼓励开发企业选取按套内面积或按套计价方式销售商品住房
		消费政策	
		地产业政策	
		消费政策	
		地产业政策	
福建		地产业政策	
		地产业政策	
广州		地产业政策	
		地产业政策	
深圳		地产业政策	
		地产业政策	
南京		消费政策	
		地产业政策	
武汉		地产业政策	
		地产业政策	

资料来源：人民日报、国信证券经济研究所整理

我们认为，抛开市场情绪层面催化，本次密集的政策出台，对于行业基本面也将有实际的积极影响：1）从本次政策的力度和方向来看，对于消费需求刺激的目的较为明确，房贷利率的下调以及民生相关的补贴措施将直接为居民带来收入增量，具体来看，以保民生为主的措施预计对大众消费传导更直接，因此短期从基本面来看，大众消费品类有望直接受益；2）自从各项刺激政策出台以来，A/H股市场持续大幅反弹，反映了对市场对本次政策力度和后续有效性的充分认可，而股市持续上涨带来的居民财富效应也有望转化为实际消费力，支撑下半年可选消费品类基本面。3）后续财政政策仍有持续落地预期，且各类促消费政策可能会与即将到来双 11 大促形成协同，对线上占比较高的品类如美妆等销售形成强有力支撑。

三季度业绩前瞻

2024 年以来消费总体复苏趋势较为平稳，2024 年 1-8 月份，社会消费品零售总额数据 312451.7 亿元，同比+2.1%。其中，商品零售同比增长 1.9%，服务零售额同比增长 6.9%。整体居民消费不断回暖，但居民消费能力和消费信心仍有进一步释放的潜力。分别看各细分板块：

- 1) 美容护理：1-8 月化妆品社零下滑 0.5%，行业表现较为平淡，但预计板块公司业绩好于行业大盘。主要受益于越来越明确的国货替代趋势，具备强产品迭代能力，以及对渠道切换把握敏锐的上市龙头有望实现远好于行业的增长表现。
- 2) 黄金珠宝：1-8 月黄金珠宝行业社零下滑 2.5%，二季度以来由于金价持续高位波动，推升了非刚需首饰金品类的消费者观望心理，行业需求承压，7/8 月份更是连续两个月下滑幅度超过双位数。预计三季度上市公司业绩分化明显，短期投资金占比较高的企业，以及渠道扩张积极推进的龙头有望实现收入端稳健增长表现，而利润受金价波动对毛利率及套保收益等影响，具有不确定性。
- 3) 跨境电商：收入端受益于海外需求稳步增长和国内政策助推，但利润端预计分化较为明显，短期在地缘政治局势较不明朗的背景下，企业经营存在因贸易关税、运费波动等外部因素带来的成本费用端扰动。
- 4) 线下零售：去年同期疫情放开后线下消费需求集中释放导致基数相对较高，同时当前消费力仍待释放背景下，价格端仍有压力，预计可选消费业态表现承压而必选消费业务相对平稳，1-8 月份百货业态社零下滑 3.3%，而超市业态增长 2.1%。其中顺应当前性价比消费趋势，积极通过供应链升级，打造如奥特莱斯、硬折扣店等业态企业，表现相对更优。

表2: 2024 年三季度业绩前瞻

板块	证券简称	收入				利润			
		绝对值下限 (亿元)	绝对值上限 (亿元)	增速下限 (%)	增速上限 (%)	绝对值下限 (万元)	绝对值上限 (万元)	增速下限 (%)	增速上限 (%)
黄金珠宝	老凤祥	217.22	195.50	0%	-10%	6.57	7.26	-5%	5%
	周大生	35.36	30.94	-20%	-30%	2.66	2.31	-25%	-35%
	潮宏基	14.93	16.42	0%	10%	1.10	1.20	5%	15%
	中国黄金	135.08	146.83	15%	25%	1.94	2.14	-5%	5%
	菜百股份	50.11	54.12	25%	35%	1.52	1.79	-15%	0%
	珀莱雅	20.27	21.89	25%	35%	2.96	3.20	20%	30%
化妆品	贝泰妮	12.76	13.83	20%	30%	1.29	1.42	0%	10%
	润本股份	2.93	3.18	20%	30%	0.77	0.83	25%	35%
	丸美股份	5.96	6.44	25%	35%	0.56	0.60	30%	40%
	科思股份	6.72	7.30	15%	25%	1.95	2.14	5%	15%
	上海家化	11.69	13.16	-20%	-10%	0.75	0.84	-20%	-10%
	百亚股份	7.89	9.47	50%	80%	0.68	0.73	35%	45%
医美	登康口腔	3.79	4.13	10%	20%	0.48	0.52	15%	25%
	水羊股份	10.88	11.97	0%	10%	0.34	0.38	-10%	0%
	爱美客	8.53	9.24	20%	30%	5.23	5.69	15%	25%
	锦波生物	3.21	4.01	60%	100%	2.07	2.49	150%	200%
	朗姿股份	13.81	15.19	0%	10%	0.66	0.72	10%	20%
	华熙生物	8.59	9.74	-25%	-15%	0.63	0.72	-30%	-20%
跨境电商	安克创新	63.73	68.45	35%	45%	4.92	5.31	25%	35%
	华凯易佰	20.21	21.97	15%	25%	0.78	0.87	-15%	-5%
	小商品城	32.94	35.68	20%	30%	3.66	3.98	15%	25%
	赛维时代	23.22	24.82	45%	55%	0.90	0.97	25%	35%
	家家悦	45.49	50.28	-5%	5%	0.21	0.23	-15%	-5%
	王府井	25.97	30.30	-10%	5%	0.98	1.11	-25%	-15%
线下零售	百联股份	57.82	65.05	-20%	-10%	8.36	9.18	5000%	5500%
	重庆百货	39.29	46.23	-15%	0%	1.67	1.89	-25%	-15%
	红旗连锁	26.38	27.70	0%	5%	1.28	1.50	-15%	0%
	永辉超市	180.55	200.61	-10%	0%	3.00	3.50	-	-

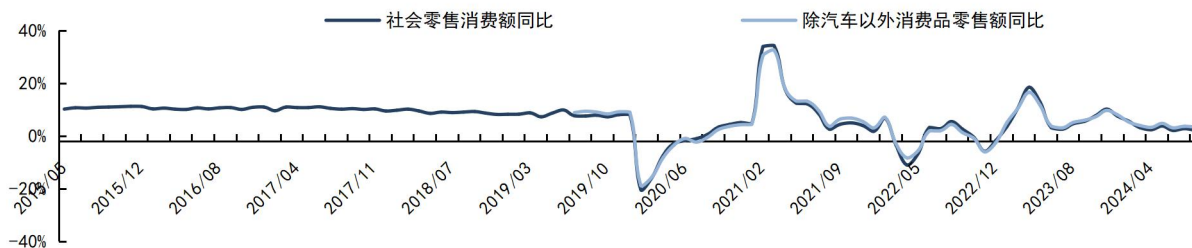
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

近期行业数据跟踪

社零数据：8 月社零同比增长 2.1%

2024 年 8 月社会消费品零售总额数据 3.87 万亿元，同比+2.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 3.48 万亿元，同比+3.3%。按消费类型分，餐饮收入的增长更优，同比增长 3.3%，商品零售同比增长 1.9%。此外，据国务院新闻发布会公布的数据，1-8 月份，服务零售额同比增长 6.9%，表现较好。

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1-8月全国网上零售额同比+8.9%。其中，实物商品网上零售额同比+8.1%，占社会消费品零售总额的比重为25.6%；其中吃类、穿类和用类商品分别同比+19.1%、+5.0%、+7.0%。

图2：实物商品网上零售额累计同比及占社零比重（%）

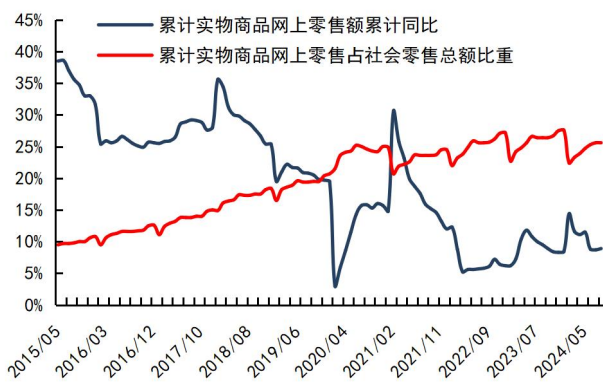
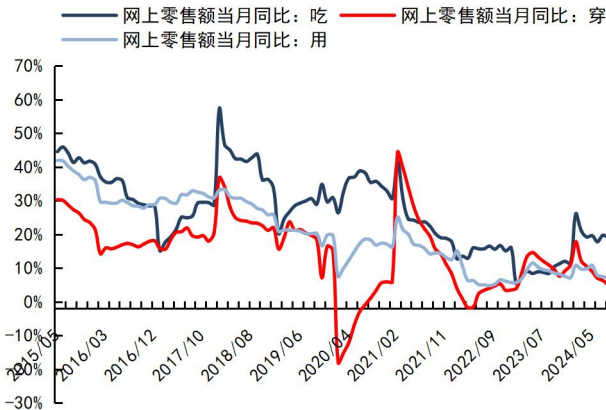


图3：实物商品网上零售额分品类同比情况（%）

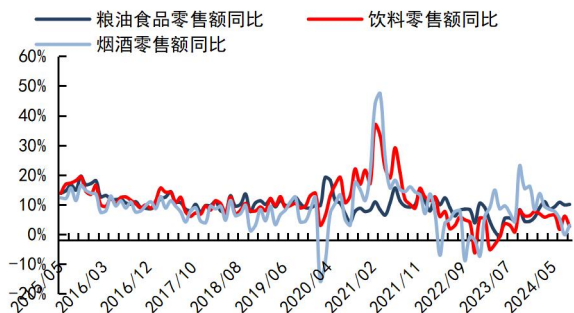


资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

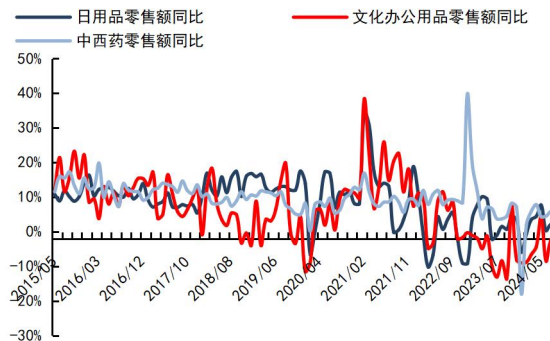
8月份，粮油食品等必选品类依旧表现稳健，同比+10.1%。受高基数影响可选品类增长承压，其中金银珠宝/化妆品/服装类分别同比-12.0%/-6.1%/-1.6%。

图4：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）



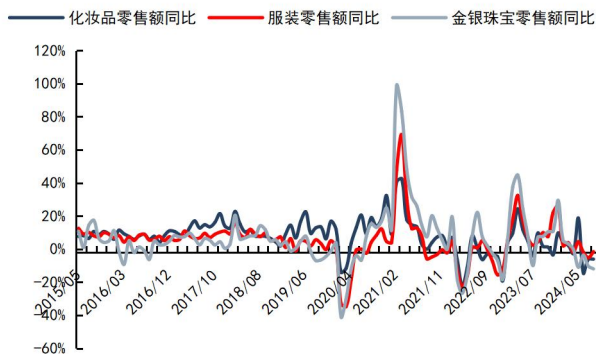
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图5：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）



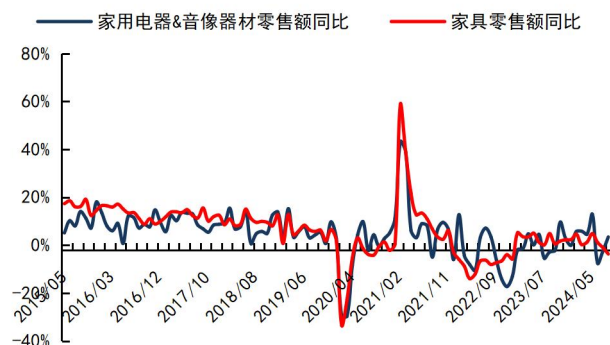
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

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 (%)

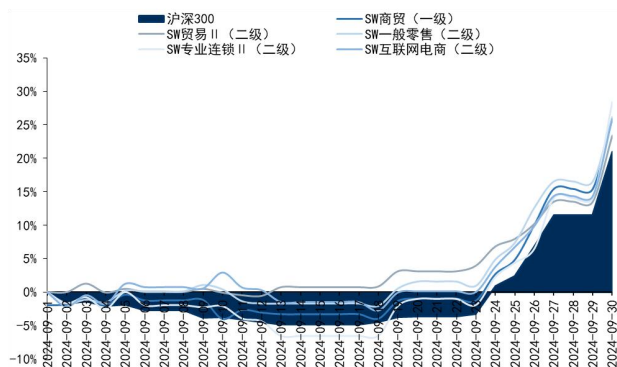


资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

板块行情及估值

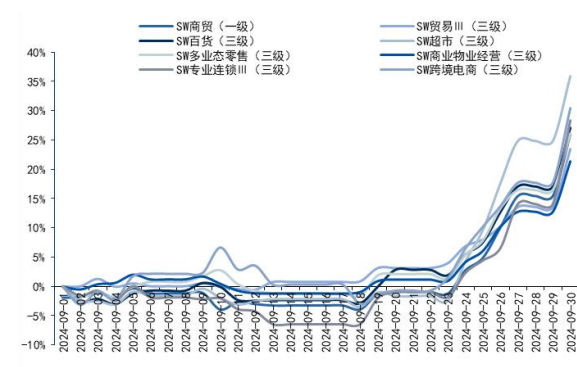
2024年9月, SW 商业贸易指数上涨 26.01%, SW 美容护理板块上涨 32.02%, 沪深300 指数上涨 20.97%, 商贸板块跑赢大盘 5.05pct, 美容护理板块跑赢大盘 11.05pct。商贸板块分子行业看, 贸易 II 上涨 23.39%, 一般零售上涨 26.13%, 专业连锁上涨 28.39%, 互联网电商上涨 25.86%。三级子版块方面, SW 贸易 III/百货/超市/多业态零售/商业物业经营/专业连锁 III/跨境电商/电商服务板块 9 月分别变动 23.39%/27.02%/35.83%/26.07%/21.40%/28.39%/30.48%/25.92%。美容护理板块分子行业来看, 个护用品/化妆品分别变动 21.19%/23.58%。

图8: 2024 年 9 月 SW 商贸行业指数走势变化 (%)



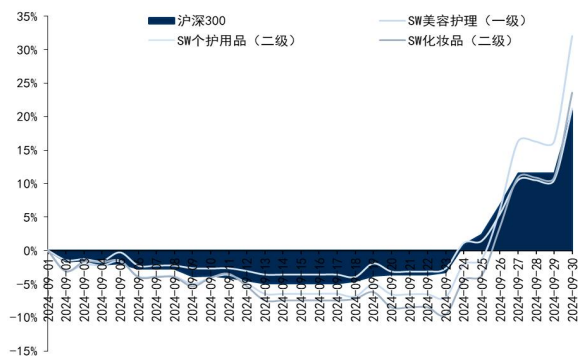
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 2024 年 9 月 SW 商贸三级行业指数走势变化 (%)



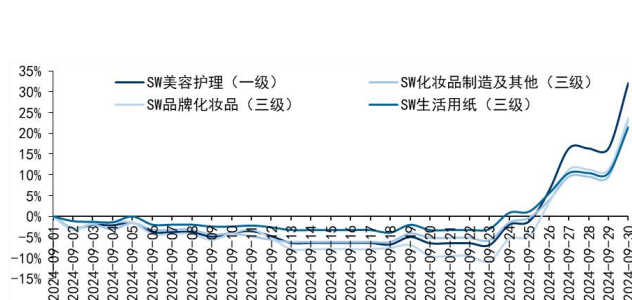
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 2024 年 9 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 9 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 9 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 8 位; SW 美容护理板块指数涨跌幅排名第 4 位。

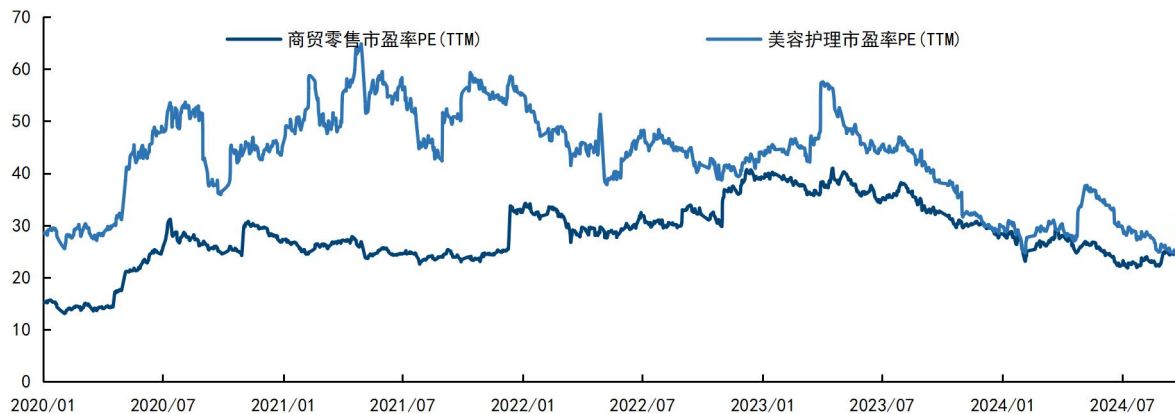
估值方面, 截至 2024 年 9 月 30 日, 商贸零售行业 PE (TTM) 32.02 倍, 位于 2017 年以来 73.22%的历史分位; 美容护理行业 PE (TTM) 35.19 倍, 位于 2017 年以来 34.43%的历史分位。

图12: 2024 年 9 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 9 月, 商贸板块涨幅排名前五的个股依次为品渥食品、跨境通、孩子王、华致酒行、上海九百; 美容护理板块涨幅前五的个股依次为爱美客、贝泰妮、华熙生物、丸美股份、力合科创。

表3: SW 商贸零售板块成分股 2024 年 9 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	8 月收盘价	9 月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	8 月收盘价	9 月收盘价	涨跌幅%
300892.SZ	品渥食品	15.20	30.04	97.63%	300622.SZ	博士眼镜	27.62	28.78	4.20%
002640.SZ	跨境通	1.49	2.67	79.19%	600608.SH	ST 沪科	2.75	2.89	5.09%
301078.SZ	孩子王	5.29	9.32	76.18%	600301.SH	华锡有色	16.32	17.62	7.97%
300755.SZ	华致酒行	12.60	20.65	63.89%	600361.SH	创新新材	4.02	4.37	8.71%
600838.SH	上海九百	5.61	8.83	57.40%	002251.SZ	*ST 步高	2.67	2.97	11.24%
601933.SH	永辉超市	2.34	3.63	55.13%	601366.SH	利群股份	5.06	5.63	11.26%
601828.SH	美凯龙	2.24	3.40	51.79%	600710.SH	苏美达	8.16	9.19	12.62%
300947.SZ	德必集团	13.96	20.72	48.42%	600605.SH	汇通能源	27.53	31.07	12.86%
603214.SH	爱婴室	10.57	15.52	46.83%	000785.SZ	居然之家	2.58	2.93	13.57%
000007.SZ	全新好	4.63	6.77	46.22%	600821.SH	金开新能	5.16	5.88	13.95%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表4: SW 美容护理板块成分股 2024 年 9 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	8 月收盘价	9 月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	8 月收盘价	9 月收盘价	涨跌幅%
300896.SZ	爱美客	144.96	235.60	62.53%	603059.SH	倍加洁	19.77	21.88	10.67%
300957.SZ	贝泰妮	42.05	62.42	48.44%	000615.SZ	ST 美谷	1.82	2.07	13.74%
688363.SH	华熙生物	50.30	70.50	40.16%	300849.SZ	锦盛新材	13.31	15.28	14.80%
603983.SH	丸美股份	22.03	28.81	30.78%	603630.SH	拉芳家化	9.79	11.26	15.02%
002243.SZ	力合科创	5.60	7.21	28.75%	001206.SZ	依依股份	12.62	14.53	15.13%
605009.SH	豪悦护理	33.02	42.42	28.47%	301108.SZ	洁雅股份	23.10	26.62	15.24%
300740.SZ	水羊股份	10.67	13.68	28.21%	603605.SH	珀莱雅	95.50	110.09	15.28%
300658.SZ	延江股份	4.42	5.61	26.92%	603238.SH	诺邦股份	9.47	11.10	17.21%
600315.SH	上海家化	14.93	18.64	24.85%	003006.SZ	百亚股份	22.60	26.69	18.10%
002919.SZ	名臣健康	12.00	14.96	24.67%	300955.SZ	嘉亨家化	12.23	14.60	19.38%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议

在当前密集的政策刺激措施推动下, 预计行情有望延续火热。一方面政策指向明确, 着力促进消费复苏, 有望对行业基本面带来直接利好, 另一方面核心龙头公司估值消化充分, 有望在大盘反弹中实现修复。具体来看: 1) 美容护理: 充分调整之后部分标的估值吸引力显现, 头部国货凭借强产品力及全渠道布局能力有望全年展现强劲增长韧性。推荐珀莱雅、巨子生物、上美股份、润本股份、科思股份等; 2) 黄金珠宝: 短期金价波动对终端消费需求的释放存在扰动, 但长期黄金品类保值+配饰的双重属性将在当前消费环境下进一步突显, 推荐: 老凤祥、周大福、潮宏基等; 3) 跨境电商: 海外消费需求仍处于相对高位, 龙头企业通过精细化的运营布局, 有望在行业锤炼中获取更高的市场份额。推荐: 小商品城、安克创新、赛维时代等; 4) 线下零售: 龙头企业借助内生外延工具积极探索新增长驱动, 推荐: 名创优品、重庆百货、百联股份等。

表5: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				ROE (%)		PEG	投资评级
		(2024-09-30)	亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(23A)	(24E)		
300957.SZ	贝泰妮	62.42	264	1.79	2.22	2.47	2.67	38.16	28.08	25.23	23.34	12.91	1.15	优于大市	
603605.SH	珀莱雅	110.09	437	3.01	3.98	4.98	5.96	33.03	27.67	22.09	18.48	27.45	0.86	优于大市	
603983.SH	丸美股份	28.81	116	0.65	0.92	1.15	1.39	39.06	31.38	25.01	20.75	7.75	0.75	优于大市	
2367.HK	巨子生物	50.95	524	1.46	1.94	2.50	2.97	22.11	23.87	18.54	15.61	33.28	0.73	优于大市	
002867.SZ	周大生	13.19	145	1.20	1.41	1.63	1.89	12.64	9.35	8.09	6.98	20.62	0.53	优于大市	
605599.SH	莱百股份	11.89	92	0.91	1.05	1.21	1.39	16.39	11.32	9.83	8.55	18.68	0.74	优于大市	
600612.SH	老凤祥	62.86	255	4.23	5.03	5.72	6.39	16.30	12.50	10.99	9.84	19.13	0.66	优于大市	
600415.SH	小商品城	9.65	529	0.49	0.52	0.59	0.76	15.00	18.56	16.36	12.70	15.13	3.03	优于大市	
300866.SZ	安克创新	83.86	446	4.16	4.89	5.86	6.71	22.30	17.15	14.31	12.50	20.19	0.98	优于大市	
9896.HK	名创优品	37.15	468	1.40	2.05	2.52	3.02	21.77	16.48	13.38	11.18	19.87	0.36	优于大市	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理, 注: 巨子生物、名创优品收盘价为港元

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