

商贸零售行业跟踪周报

重视高低切消费板块投资机会，商社板块低估值高股息组合发布

增持（维持）

2026年3月23日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

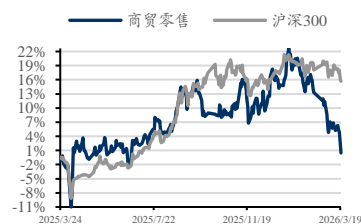
执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

投资要点

- 商社板块估值观察：**多细分领域处于历史低位，配置价值凸显。截至2026年3月20日，我们观察到商社板块多个细分领域估值已处于历史较低分位水平。当前消费板块整体情绪偏弱，但估值回归历史底部的过程，为中长期布局提供了较好的安全边际。从PE-TTM分位数来看，黄金珠宝、出行链、人服教育、零售百货等多个子板块的核心公司已回落至历史10%分位以下，具备较高的配置价值。
- 商社板块股息率观察：**高分红特征凸显，股息率已具吸引力。商社板块多数公司具备轻资产运营特征，资本开支需求较小，现金流充裕，长期以来维持较高的分红比例。在当前市场环境下，消费各业态基于稳定商业模式，具备价值底，长期经营可期，多数公司分红比例较高，截至3月20日，部分龙头公司的股息率已具备较强吸引力，如黄金珠宝、教育、商贸零售、餐饮等板块均有股息率5%甚至近10%股息率的公司。
- 商社低估值高股息组合：10只建议关注：**基于估值和股息率分析，我们筛选出10只兼具低估值与高股息特征的优质标的：①上美股份（2145.HK）：国货美妆龙头，抖音渠道高增，2026年PE 15.3倍，股息率5.0%；②中国东方教育（0667.HK）：职教龙头，股息率7.6%，PE仅11.4倍，估值历史底部；③行动教育（605098.SH）：管理培训龙头，分红比例近100%，股息率5.6%；④北京人力（600861.SH）：人服龙头，PE仅8.9倍，股息率5.6%，估值修复空间大；⑤小商品城（600415.SH）：全球小商品贸易枢纽，数字化升级驱动成长，股息率4.8%，PE 12.2倍；⑥厦门象屿（600057.SH）：大宗供应链龙头，PE 9.2倍，股息率5.3%，安全边际高；⑦周大生（002867.SZ）：黄金珠宝龙头，股息率9.8%，PE 10.4倍，防御属性突出；⑧六福集团（0590.HK）：港澳珠宝龙头，股息率8.6%，PE 8.6倍，旅游复苏受益；⑨周大福（1929.HK）：珠宝行业龙头，分红比例超90%，股息率7.9%；⑩海底捞（6862.HK）：餐饮龙头，翻台率改善，股息率5.9%，高分红+龙头溢价。
- 本周行情回顾（3月16日至3月20日）：**申万商贸零售指数涨跌幅-4.55%，申万社会服务-4.00%，申万美容护理-4.78%，上证指数-3.38%，深证成指-2.90%，创业板指+1.26%，沪深300指数-2.19%。年初至今（1月1日至3月20日），申万商贸零售指数涨跌幅-12.57%，申万社会服务-1.92%，申万美容护理-5.89%，上证指数-0.3%，深证成指+2.52%，创业板指+4.65%，沪深300指数-1.36%。
- 风险提示：**行业竞争加剧，终端需求不及预期，新业务拓展不及预期等。

行业走势



相关研究

《2026年CES新品概览：出海巨头有哪些产品迭代方向？》

2026-01-13

《海南三亚免税店连续5日销售额破亿，封关后数据成色几何？》

2025-12-27

内容目录

1. 本周行业观点：商社低估值高股息配置价值凸显，重视高低切板块投资机会	4
1.1. 商社低估值高股息组合	7
2. 本周行情回顾	8
3. 风险提示	9

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....	9
图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....	9
表 1: 行业公司估值表 (市值更新至 3 月 20 日)	5
表 2: 行业公司分红表 (市值更新至 3 月 20 日)	6

1. 本周行业观点：商社低估值高股息配置价值凸显，重视高低切板块投资机会

多细分领域处于历史低位，配置价值凸显。截至 2026 年 3 月 20 日，我们观察到商社板块多个细分领域估值已处于历史较低分位水平。当前消费板块整体情绪偏弱，但估值回归历史底部的过程，为中长期布局提供了较好的安全边际。从 PE-TTM 分位数来看，黄金珠宝、出行链、人服教育、零售百货等多个子板块的核心公司已回落至历史 10% 分位以下，具备较高的配置价值。

商社板块多数公司具备轻资产运营特征，资本开支需求较小，现金流充裕，长期以来维持较高的分红比例。在当前市场环境下，消费各业态基于稳定商业模式，具备价值底，长期经营可期，多数公司分红比例较高，截至 3 月 20 日，部分龙头公司的股息率已具备较强吸引力，如黄金珠宝、教育、商贸零售、餐饮等板块均有股息率 5% 甚至近 10% 股息率的公司。

表1: 行业公司估值表 (市值更新至 3 月 20 日)

板块	证券简称	证券代码	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 (亿元)	PE 24A	PE 26E	PE TTM分位数 (2014-2026)
医美化妆品	若羽臣	003010.SZ	92	1.1	1.81	3.31	87x	28x	60%
	巨子生物	2367.HK	289	20.6	22.4	25.4	14x	11x	7%
	爱美客	300896.SZ	390	19.6	14.9	17.3	20x	23x	19%
	上美股份	2145.HK	212	7.8	11.1	13.8	27x	15x	31%
	丸美生物	603983.SH	108	3.4	3.9	4.8	31x	22x	3%
	珀莱雅	603605.SH	257	15.5	16.2	18.1	17x	14x	0%
	福瑞达	600223.SH	69	2.4	2.3	2.8	28x	25x	52%
	贝泰妮	300957.SZ	170	5.0	4.8	6.0	34x	28x	39%
	锦波生物	920982.BJ	196	7.3	8.9	11.8	27x	17x	1%
	毛戈平	1318.HK	339	8.8	11.9	15.4	38x	22x	13%
	华熙生物	688363.SH	207	1.7	3.8	5.4	119x	38x	85%
	水羊股份	300740.SZ	79	1.1	2.0	3.0	72x	27x	66%
	林清轩	2657.HK	90	1.9	3.6	5.7	48x	16x	29%
	上海家化	600315.SH	148	-8.3	3.9	4.9	-18x	30x	0%
	科思股份	300856.SZ	63	5.6	1.1	1.7	11x	37x	86%
润本股份	603193.SH	87	3.0	3.2	3.9	29x	23x	17%	
青木科技	301110.SZ	52	0.9	1.3	2.2	58x	24x	59%	
消费品出海	名创优品	9896.HK	359	26.2	21.1	31.4	14x	11x	28%
	小商品城	600415.SH	732	30.7	45.3	59.9	24x	12x	11%
	安克创新	300866.SZ	571	21.1	26.6	33.0	27x	17x	24%
	致欧科技	301376.SZ	67	3.3	3.7	5.0	20x	14x	18%
	赛维时代	301381.SZ	80	2.1	3.5	5.3	37x	15x	33%
	绿联科技	301606.SZ	282	4.6	6.9	9.6	61x	29x	85%
	乐舒连	2698.HK	163	7.0	7.7	9.1	23x	18x	95%
	特海国际	9658.HK	68	1.6	3.1	4.0	43x	17x	39%
	行动教育	605098.SH	62	2.7	3.0	3.5	23x	18x	45%
	北京人力	600861.SH	93	7.9	11.4	10.4	12x	9x	0%
人服&教育	中国东方教育	0667.HK	115	5.1	7.9	10.1	22x	11x	7%
	科锐国际	300662.SZ	48	2.1	2.9	3.5	23x	14x	3%
	华图山鼎	300492.SZ	123	0.5	3.3	4.2	233x	30x	6%
	宇大教育	000526.SZ	41	1.8	2.5	3.1	23x	13x	0%
	盛通股份	002599.SZ	38	-1.9	NA	NA	-20x	NA	0%
免税机场	中国中免	601888.SH	1,486	42.7	38.9	50.2	35x	30x	72%
	上海机场	600009.SH	713	19.3	22.1	27.7	37x	26x	64%
	北京首都机场	0694.HK	72	-13.9	-3.1	1.2	-5x	59x	0%
	海南机场	600515.SH	423	4.6	3.8	5.8	92x	74x	86%
	王府井	600859.SH	142	2.7	1.9	3.6	53x	39x	0%
	珠免集团	600185.SH	117	-15.1	-10.6	4.7	-8x	25x	0%
	宋城演艺	300144.SZ	206	10.5	9.2	10.7	20x	19x	19%
	天目湖	603136.SH	31	1.0	1.1	1.2	30x	26x	43%
	峨眉山A	000888.SZ	71	2.3	2.5	3.0	30x	24x	49%
	香港中旅	0308.HK	56	1.0	0.5	3.5	56x	16x	0%
旅游景区	三峡旅游	002627.SZ	65	1.2	0.9	1.6	55x	41x	86%
	陕西旅游	603402.SH	105	5.1	4.1	5.1	20x	21x	17%
	九华旅游	603199.SH	48	1.9	2.2	2.6	26x	18x	29%
	黄山旅游	600054.SH	80	3.2	3.0	3.5	26x	23x	58%
	同程旅行	0780.HK	402	19.7	29.2	33.5	20x	12x	1%
	长白山	603099.SH	100	1.4	1.7	2.0	70x	50x	71%
	众信旅游	002707.SZ	65	1.1	0.7	0.9	61x	69x	81%
	丽江股份	002033.SZ	51	2.1	2.2	2.3	24x	22x	40%
	三特索道	002159.SZ	35	1.4	1.5	1.8	24x	19x	49%
	西域旅游	300859.SZ	53	0.9	1.0	1.2	62x	44x	43%
	祥源文旅	600576.SH	66	1.5	2.4	3.7	45x	18x	5%
	桂林旅游	000978.SZ	33	-2.0	0.3	0.4	-16x	88x	0%
	重庆百货	600729.SH	100	13.1	14.1	15.2	8x	7x	1%
	红旗连锁	002697.SZ	74	5.2	5.1	5.5	14x	13x	18%
	家家悦	603708.SH	70	1.3	2.1	2.5	53x	28x	67%
孩子王	301078.SZ	106	1.8	3.2	4.6	58x	23x	0%	
零售百货&大宗商品	永辉超市	601933.SH	349	-14.7	-10.3	6.6	-24x	53x	0%
	大商股份	600694.SH	59	5.9	5.8	6.3	10x	9x	58%
	厦门象屿	600057.SH	225	14.2	20.8	24.4	16x	9x	39%
	苏美达	600710.SH	164	11.5	12.8	13.8	14x	12x	64%
	鸣鸣很忙	1768.HK	766	8.3	22.8	33.4	92x	23x	93%
	华住集团-S	1179.HK	1,096	30.5	44.8	51.4	36x	21x	32%
	首旅酒店	600258.SH	192	8.1	8.6	9.7	24x	20x	36%
	锦江酒店	600754.SH	271	9.1	8.8	11.2	30x	24x	76%
	亚朵	ATAT.O	362	13	16.5	21.1	28x	17x	0%
	君亭酒店	301073.SZ	53	0.3	0.2	0.6	212x	97x	93%
黄金珠宝	周大生	002867.SZ	129	10.1	11.1	12.4	13x	10x	11%
	六福集团	0590.HK	130	10.3	14.0	15.7	13x	8x	71%
	周大福	1929.HK	970	55.2	74.1	83.8	18x	12x	46%
	老凤祥	600612.SH	180	19.5	17.0	18.7	9x	10x	16%
	潮宏基	002345.SZ	89	1.9	4.7	6.6	46x	14x	81%
	老铺黄金	6181.HK	949	14.7	48.1	69.3	64x	14x	26%
	周六福	6168.HK	83	7.1	8.2	9.3	12x	9x	2%
	菜百股份	605599.SH	176	7.2	9.8	11.6	24x	15x	85%
	莱卡龙	300945.SZ	41	1.0	1.3	1.6	42x	25x	18%
	莱绅通灵	603900.SH	26	-1.8	1.0	1.4	-14x	19x	0%
宠物食品	周生生	0116.HK	76	7.6	15.9	19.9	10x	4x	27%
	中国黄金	600916.SH	156	8.2	NA	NA	19x	NA	95%
	依依股份	001206.SZ	39	2.2	2.3	2.8	18x	14x	18%
	佩蒂股份	300673.SZ	38	1.8	1.6	2.0	21x	19x	14%
	中宠股份	002891.SZ	115	3.9	4.6	5.8	29x	20x	6%
	乖宝宠物	301498.SZ	216	6.2	7.1	8.9	35x	24x	1%
	源飞宠物	001222.SZ	37	1.6	1.8	2.2	23x	17x	36%
	中烟香港	6055.HK	216	8.1	8.4	9.5	27x	23x	50%
	思摩尔国际	6969.HK	489	13.0	11.2	17.1	38x	29x	58%
	海底捞	6862.HK	777	47.1	42.1	47.3	16x	16x	25%
茶饮餐饮&烟草	百胜中国	9987.HK	1,303	66.7	63.3	69.6	20x	19x	41%
	小菜园	0999.HK	80	5.8	7.3	8.8	14x	9x	54%
	蜜雪集团	2097.HK	1,127	44.4	58.2	68.1	25x	17x	3%
	同庆楼	605108.SH	44	1.0	1.2	2.1	44x	21x	89%
	吉茗	1364.HK	605	14.8	27.1	28.4	41x	21x	68%
	达势股份	1405.HK	70	0.6	1.5	2.4	127x	30x	1%
	平均中位数						35x	24x	35%
						26x	20x	29%	

数据来源: 东吴证券研究所

表2: 行业公司分红表 (市值更新至 3 月 20 日)

板块	证券代码	证券简称	市值 (亿元)	26年预计股息率	归母净利润 (亿元) 24A	归母净利润 (亿元) 25A	归母净利润 (亿元) 26E	PE 24A	PE 26E	2024分红 (亿元)	24年分红比例
医美化妆品	003010.SZ	若羽臣	92	2.7%	1.1	1.81	3.31	87x	28x	0.8	75%
	2367.HK	巨子生物	289	5.4%	20.6	22.4	25.4	14x	11x	12.8	62%
	300896.SZ	爱美客	390	2.6%	19.6	14.9	17.3	20x	23x	11.5	59%
	2145.HK	上美股份	212	5.0%	7.8	11.1	13.8	27x	15x	6.0	76%
	603983.SH	丸美生物	108	3.9%	3.4	3.9	4.8	31x	22x	3.0	88%
	603605.SH	珀莱雅	257	2.1%	15.5	16.2	18.1	17x	14x	4.7	30%
	600223.SH	福瑞达	69	1.8%	2.4	2.3	2.8	28x	25x	1.1	46%
	300957.SZ	贝泰妮	170	1.8%	5.0	4.8	6.0	34x	28x	2.5	50%
	920982.BJ	锦波生物	196	2.2%	7.3	8.9	11.8	27x	17x	2.7	36%
	1318.HK	毛戈平	339	1.8%	8.8	11.9	15.4	38x	22x	3.5	40%
	688363.SH	华熙生物	207	0.8%	1.7	3.8	5.4	110x	38x	0.5	30%
	300740.SZ	水羊股份	79	0.0%	1.1	2.0	3.0	72x	27x	0.0	0%
	2657.HK	林清轩	90	NA	1.9	3.6	5.7	48x	16x	0.0	新上市未分红
	600315.SH	上海家化	148	NA	-8.3	3.9	4.9	-16x	30x	0.2	NA
	300856.SZ	科思股份	63	1.5%	5.6	1.1	1.7	11x	37x	3.1	54%
603193.SH	润本股份	87	2.4%	3.0	3.2	3.9	29x	23x	1.7	55%	
301110.SZ	香水科技	52	3.4%	0.9	1.3	2.2	58x	24x	0.7	82%	
消费品出海	9896.HK	名创优品	359	4.5%	26.2	21.1	31.4	14x	11x	13.5	52%
	600415.SH	小商品城	732	4.8%	30.7	45.3	59.9	24x	12x	18.1	59%
	300866.SZ	安克创新	571	3.0%	21.1	26.6	33.0	27x	17x	11.2	53%
	301376.SZ	致欧科技	67	2.7%	3.3	3.7	5.0	20x	14x	1.2	36%
	301381.SZ	赛维时代	80	3.7%	2.1	3.5	5.3	37x	15x	1.2	56%
	301606.SZ	绿联科技	282	2.8%	4.6	6.9	9.6	61x	29x	3.7	81%
	2698.HK	乐诗透	103	NA	7.0	7.7	9.1	23x	18x	0.0	新上市未分红
9858.HK	特海国际	68	0.0%	1.6	3.1	4.0	43x	17x	0.0	0%	
人服&教育	605098.SH	行动教育	62	5.0%	2.7	3.0	3.5	23x	18x	2.7	99%
	600861.SH	北京人力	93	5.6%	7.9	11.4	10.4	12x	9x	4.0	50%
	0667.HK	中国东方教育	115	7.6%	5.1	7.9	10.1	22x	11x	4.4	87%
	300662.SZ	科锐国际	48	1.1%	2.1	2.9	3.5	23x	14x	0.3	15%
	300492.SZ	华图山鼎	123	2.3%	0.5	3.3	4.2	233x	30x	0.4	68%
	000526.SZ	学大教育	41	0.0%	1.8	2.5	3.1	23x	13x	0.0	0%
	002599.SZ	盛通股份	38	NA	-1.9	NA	NA	-20x	NA	0.1	NA
免税机场	601888.SH	中国中免	1,468	1.7%	42.7	38.9	50.2	35x	30x	21.7	51%
	600009.SH	上海机场	713	2.0%	19.3	22.1	27.7	37x	26x	10.0	51%
	0694.HK	北京首都机场	72	0.0%	-13.9	-3.1	1.2	-5x	59x	0.0	0%
	600515.SH	海南机场	423	0.2%	4.6	3.8	5.8	92x	74x	0.6	12%
	600859.SH	王府井	142	0.0%	2.7	1.9	3.6	53x	39x	0.9	33%
	600185.SH	珠澳集团	117	0.0%	-15.1	-10.6	4.7	-8x	25x	0.0	0%
	300144.SZ	宋城演艺	206	2.6%	10.5	9.2	10.7	20x	19x	5.2	50%
旅游景区	603136.SH	天目湖	31	2.4%	1.0	1.1	1.2	30x	26x	0.6	61%
	000888.SZ	峨眉山A	71	2.3%	2.3	2.5	3.0	30x	24x	1.3	56%
	0308.HK	香港中旅	56	4.7%	1.0	0.5	3.5	56x	16x	0.8	76%
	002627.SZ	三峡旅游	65	1.4%	1.2	0.9	1.6	55x	41x	0.7	59%
	603402.SH	陕西旅游	105	NA	5.1	4.1	5.1	20x	21x	0.0	新上市未分红
	603199.SH	九华旅游	48	2.2%	1.9	2.2	2.6	26x	18x	0.8	40%
	600054.SH	黄山旅游	80	1.8%	3.2	3.0	3.5	26x	23x	1.3	40%
	0780.HK	同程旅行	402	1.6%	19.7	29.2	33.5	20x	12x	3.8	19%
	603099.SH	长白山	100	0.3%	1.4	1.7	2.0	70x	50x	0.2	15%
	002707.SZ	众信旅游	65	0.0%	1.1	0.7	0.9	61x	69x	0.0	0%
	002033.SZ	丽江股份	51	4.2%	2.1	2.2	2.3	24x	22x	1.9	91%
	002159.SZ	三特索道	35	1.6%	1.4	1.5	1.8	24x	19x	0.4	31%
	300859.SZ	西藏旅游	53	1.2%	0.9	1.0	1.2	62x	44x	0.5	54%
	600576.SH	祥源文旅	66	0.0%	1.5	2.4	3.7	45x	18x	0.0	0%
	000978.SZ	桂林旅游	33	0.0%	-2.0	0.3	0.4	-16x	88x	0.0	0%
零售百货&大宗商品	600729.SH	重庆百货	100	6.9%	13.1	14.1	15.2	8x	7x	8.0	46%
	002697.SZ	红旗连锁	74	2.2%	5.2	5.1	5.5	14x	13x	1.6	30%
	603708.SH	家家悦	70	3.2%	1.3	2.1	2.5	53x	28x	1.2	90%
	301078.SZ	孩子王	106	2.0%	1.8	3.2	4.6	58x	23x	0.8	47%
	601933.SH	永辉超市	349	0.0%	-14.7	-10.3	6.6	-24x	53x	0.0	0%
	600694.SH	大商股份	59	5.8%	5.9	5.8	6.3	10x	9x	3.2	54%
	600057.SH	厦门象屿	225	5.3%	14.2	20.8	24.4	16x	9x	6.9	49%
600710.SH	苏美达	164	3.5%	11.5	12.8	13.8	14x	12x	4.8	42%	
1768.HK	瑞德胜	766	NA	8.3	22.8	33.4	92x	23x	0.0	新上市未分红	
酒店	1179.HK	华住集团-S	1,096	2.2%	30.5	44.8	51.4	36x	21x	14.1	46%
	600258.SH	首旅酒店	192	2.5%	8.1	8.6	9.7	24x	20x	4.0	50%
	600754.SH	锦江酒店	271	2.4%	9.1	8.8	11.2	30x	24x	5.3	59%
	ATAT.O	亚朵	362	1.6%	13	16.5	21.1	28x	17x	3.6	28%
	301073.SZ	君亭酒店	53	1.2%	0.3	0.2	0.6	212x	97x	0.3	116%
	002897.SZ	周大生	129	9.8%	10.1	11.1	12.4	13x	10x	10.3	102%
	0590.HK	六福集团	130	8.6%	10.3	14.0	15.7	13x	8x	7.3	71%
黄金珠宝	1929.HK	周大福	970	7.9%	55.2	74.1	83.8	18x	12x	50.1	91%
	600612.SH	老凤祥	180	4.8%	19.5	17.0	18.7	9x	10x	9.0	46%
	002345.SZ	潮宏基	89	6.5%	3.5	4.7	6.6	26x	14x	3.1	89%
	6181.HK	老铺黄金	949	5.4%	14.7	48.1	69.3	64x	14x	10.9	74%
	6168.HK	周大生	83	NA	7.1	8.2	9.3	12x	9x	0.0	新上市未分红
	600599.SH	奥百股份	176	5.1%	7.2	9.8	11.6	24x	15x	5.6	78%
	300945.SZ	曼卡龙	41	1.5%	1.0	1.3	1.6	42x	25x	0.4	38%
603900.SH	莱绅通灵	26	0.0%	-1.8	1.0	1.4	-14x	19x	0.0	0%	
0116.HK	周生生	76	10.8%	7.6	15.9	19.9	10x	4x	3.1	41%	
600916.SH	中国黄金	156	NA	8.2	NA	NA	19x	NA	5.9	72%	
宠物食品	001206.SZ	依依股份	39	5.4%	2.2	2.3	2.8	18x	14x	1.6	74%
	300673.SZ	佩蒂股份	38	2.5%	1.8	1.6	2.0	21x	19x	0.8	47%
	002891.SZ	中宠股份	115	1.5%	3.9	4.6	5.8	29x	20x	1.2	30%
	301498.SZ	乖宝宠物	216	1.3%	6.2	7.1	8.9	35x	24x	2.0	32%
	001222.SZ	源飞宠物	37	1.0%	1.6	1.8	2.2	23x	17x	0.3	17%
茶饮餐饮&烟草	60055.HK	中烟香港	216	1.8%	8.1	8.4	9.5	27x	23x	2.9	36%
	6969.HK	思摩尔国际	489	1.5%	13.0	11.2	17.1	38x	29x	5.6	43%
	6862.HK	海底捞	777	5.9%	47.1	42.1	47.3	16x	16x	45.8	97%
	9987.HK	百胜中国	1,303	1.6%	66.7	63.3	69.6	20x	19x	19.6	29%
	0999.HK	小柴园	80	7.1%	5.8	7.3	8.8	14x	9x	3.7	65%
	2097.HK	蜜雪集团	1,127	NA	44.4	58.2	68.1	25x	17x	0.0	新上市未分红
	605108.SH	同庆楼	44	1.5%	1.0	1.2	2.1	44x	21x	0.3	31%
1364.HK	古茗	605	NA	14.8	27.1	28.4	41x	21x	0.0	新上市未分红	
1495.HK	达势股份	70	0.0%	0.6	1.5	2.4	127x	30x	0.0	0%	
平均				2.9%						47.5%	
中位数				2.2%							48.6%

数据来源: 东吴证券研究所

1.1. 商社低估值高股息组合

基于前文对商社板块估值和股息率的分析，我们筛选出 10 支兼具低估值与高股息特征的优质标的，这些公司普遍具备现金流稳健、分红意愿强、估值处于历史底部等特征，在当前市场环境下具备较高的配置价值。

- **上美股份：**国货美妆龙头，旗下拥有韩束、一叶子、红色小象等知名品牌，品牌矩阵完善，在护肤和母婴赛道均具备较强竞争力。我们预计 2026 年归母净利润同比增速 25%，PE 约为 15 倍，股息率约 5%。
- **中国东方教育：**公司是职业教育龙头，旗下新东方烹饪、新华电脑、万通汽车等品牌在职业技能培训领域具备深厚壁垒，品牌认知度高，就业市场需求旺盛。随着职业教育政策环境改善、就业市场回暖，公司招生情况逐步恢复，业绩有望稳步增长。根据 Wind 一致预期 2026 年归母净利润同比增速 32.98%，PE 约为 11 倍，股息率约 7.6%，估值处于历史底部区域，安全边际充足。
- **行动教育：**公司是企业管理和营销培训领域的龙头，专注于为中小企业提供实战型管理培训服务，客户粘性高，复购率稳定。公司采用预收款模式，现金流表现优异，经营质量较高，分红比例接近 100%，股东回报意愿极强。我们预计 2026 年归母净利润同比增速 14%，PE 约为 18 倍，股息率约 5.6%，具备较强的高股息配置价值。
- **北京人力：**公司是人力资源服务龙头，业务覆盖灵活用工、招聘服务、人事管理、业务外包等多个领域，客户基础稳固，服务网络覆盖全国，依托国企背景在政务外包、大型企业服务领域具备较强竞争优势。我们预计 2026 年归母净利润同比增速-9%，PE 约为 9 倍，股息率约 5.6%，估值处于历史冰点，具备较强的估值修复空间。
- **小商品城：**公司是全球小商品贸易枢纽，主营市场经营、商品销售、会展服务等业务，拥有全球最大的小商品批发市场——义乌国际商贸城。公司市场经营业务现金流稳健，Chinagoods 平台数字化升级成效显著，跨境支付、物流等供应链服务业务快速拓展。我们预计 2026 年归母净利润同比增速 32%，PE 约为 12 倍，股息率约 4.8%，成长与回报兼顾。
- **厦门象屿：**公司是大宗商品供应链龙头，业务覆盖金属矿产、能源化工、农产品等多个领域，服务网络覆盖全国，客户基础稳固。公司依托强大的物流网络和供应链整合能力，在行业波动中保持稳健经营。我们预计 2026 年归母净利润同比增速 17%，PE 约为 9 倍，股息率约 5.3%，低估值高股息特征突出，安全边际较高。

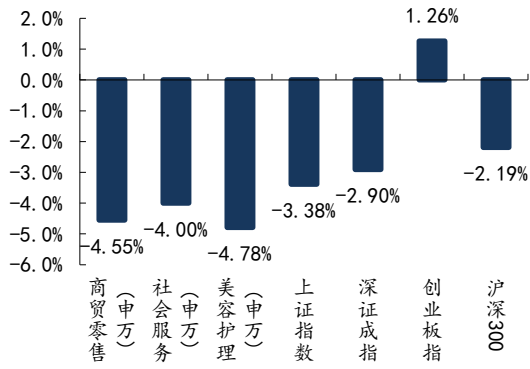
- **周大生**：公司是黄金珠宝龙头，品牌力领先，加盟渠道持续扩张，门店数量位居行业前列。公司产品结构优化，镶嵌类产品占比提升，品牌势能不断增强，金价高位运行支撑业绩稳健增长。我们预计 2026 年归母净利润同比增速 12%，PE 约为 10 倍，股息率约 9.8%，低估值+高股息特征突出，防御属性强。
- **六福集团**：公司是港澳及内地知名的黄金珠宝零售商，品牌认知度高，门店网络持续拓展，在港澳市场具备领先优势。公司受益于港澳旅游复苏和内地消费回暖，同店销售有望持续改善。我们预计 2026 年归母净利润同比增速 11%，PE 约为 9 倍，股息率约 8.6%，低估值高股息特征显著，配置价值凸显。
- **周大福**：公司是黄金珠宝行业龙头，品牌壁垒深厚，渠道网络覆盖全国，市占率领先。公司产品力强，在婚庆、节庆等刚性需求场景中具备不可替代性，分红比例高达 90.8%，股东回报意愿极强。我们预计 2026 年归母净利润同比增速 13%，PE 约为 12 倍，股息率约 7.9%，高股息+龙头溢价，稳健回报之选。
- **海底捞**：公司是火锅餐饮龙头，品牌力强大，门店网络覆盖全国及海外市场。公司持续推进门店优化和成本管控，翻台率持续改善，盈利能力稳步提升，分红比例高达 97.3%，展现出极强的现金回报能力。我们预计 2026 年归母净利润同比增速 13%，PE 约为 16 倍，股息率约 5.9%，高分红+溢价，高股息特征显著。

2. 本周行情回顾

本周（3月16日至3月20日），申万商贸零售指数涨跌幅-4.55%，申万社会服务-4.00%，申万美容护理-4.78%，上证指数-3.38%，深证成指-2.90%，创业板指+1.26%，沪深300指数-2.19%。

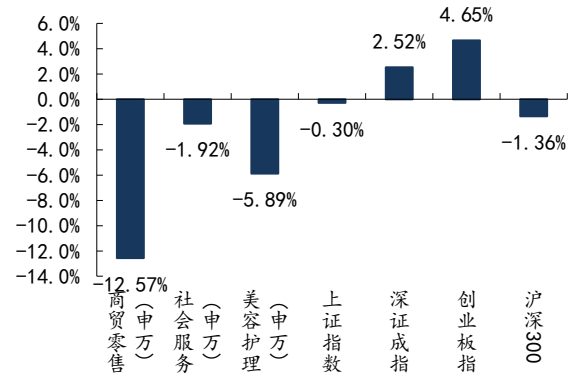
年初至今（1月1日至3月20日），申万商贸零售指数涨跌幅-12.57%，申万社会服务-1.92%，申万美容护理-5.89%，上证指数-0.3%，深证成指+2.52%，创业板指+4.65%，沪深300指数-1.36%。

图1: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 风险提示

行业竞争与市场饱和; 运营管理风险; 新业务拓展不及预期等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>