

商贸零售行业 4 月投资策略

板块震荡回调中把握优质龙头长期布局窗口

优于大市

核心观点

板块短期回调系外部影响，龙头品牌不改长期成长逻辑：节后以来零售及美护板块出现较多回调，主要系外围事件冲击下，大盘风险偏好下行，板块情绪走弱；同时基本面在节日错期和投放趋于谨慎，以及去年基数较高等因素下略有承压。但我们认为阶段性回调也为后续优质龙头的反弹积蓄了势能。一方面，政策促内需方向明确，未来在特定人群民生补贴，服务消费等增量方向上仍有较大的发力空间；另一方面，企业自身运营调整也有望逐步显现成效，无论是零售调改的推进，还是美护产品的推新，有望依托适配于新需求下的新供给转型，驱动龙头业绩的再成长。

财报期关注细分板块龙头的结构性能机会：本月进入财报密集期，虽然整体基本面趋势相对平淡，但在部分细分领域也有结构性亮点。分板块来看，美容护理板块中，美妆个护 Q1 由于今年春节较晚，促销周期相对缩短，新品推广也有所延后，对国货品牌带来一定的短期业绩压力，而医美终端在需求复苏呈现一定回暖，但上游企业在产品批证加速下竞争压力也有加大；黄金珠宝板块中由于一季度金价波动较为剧烈，对不同品类的公司业绩带来不同影响，投资金占比较高的品牌有所受益，而首饰金中一口价产品在自身产品力加持下受影响较为有限；跨境出海板块需求端整体仍处于持续扩张阶段，但汇兑因素以及外部地缘政治影响下预计对企业利润端将呈现进一步分化；最后百货超市仍在积极推进业态调改以适应新型消费需求，短期调整试错阶段预计盈利存在压力，且去年早期调改后存在一定流量高基数，一季度业绩表现预计仍有一定波动。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。短期外围扰动未改内需消费渐进复苏步伐，具备较强渠道应变能力，以及产品韧性的龙头公司，显现长期布局价值。1) 黄金珠宝：金价短期波动未影响核心龙头的增长逻辑，高基数下需求预计有所分化，投资金业务占比较高企业，以及具备一口价产品力的公司，仍有望实现稳定成长。推荐：菜百股份、六福集团、老铺黄金、潮宏基等。2) 美容护理：板块整体回归低位，传统龙头逐步呈现一定拐点趋势。已逐步打造平台化机制的企业，通过内生外延方式，保障增长的持续性和确定性。推荐：毛戈平、贝泰妮、珀莱雅、登康口腔等。3) 跨境出海：AI+在渠道以及产品端的应用有望为企业在内部降本增效以及产品创新带来持续基本面催化，推荐：安克创新、焦点科技、小商品城等；4) 线下零售：调改步入深水区，未来自有品牌推出等存多重看点。同时未来 CPI 若持续复苏也对超市同店有正向影响。推荐：名创优品、家家悦、重庆百货等。

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	
					2025E	2026E	2025E	2026E
605599.SH	菜百股份	优于大市	23.00	179	1.37	1.68	16.79	13.69
603605.SH	珀莱雅	优于大市	61.31	243	4.14	4.41	28.26	23.92
2145.HK	上美股份	优于大市	51.20	204	2.78	3.49	17.15	13.69

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

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 3 月投资策略-美护龙头积极布局 3·8 大促，金价高位分化行业需求》——2026-03-05
- 《商贸零售行业 2 月投资策略-金价波动不改金饰龙头长期逻辑，AI+赋能代运营业务破局》——2026-02-03
- 《悦己消费产业链研究之银发经济-社会结构演进及政策加码支持，银发悦己需求快速扩容》——2026-02-02
- 《AI+商业系列之三-AI 辅助购物迎突破，GEO 有望重塑获客模式》——2026-01-13
- 《商贸零售行业 1 月投资策略-政策支持有望进一步加码，板块龙头蓄势待发》——2026-01-12

内容目录

25 年部分新消费龙头业绩表现	4
近期行业数据跟踪	4
社零数据：2026 年 1-2 月同比增长 2.8%	4
板块行情及估值	6
个股行情	8
投资建议	9

图表目录

图 1: 社会消费品零售总额及同比增速 (亿元、%)	5
图 2: 实物商品网上零售额累计增速及占社零比重 (%)	5
图 3: 线下零售业态零售额累计增速情况 (%)	5
图 4: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	6
图 5: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	6
图 6: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)	6
图 7: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)	6
图 8: 2026 年 3 月商贸零售指数与沪深 300 指数行情走势	6
图 9: 2026 年 3 月美容护理指数与沪深 300 指数行情走势	6
图 10: 2026 年 3 月商贸零售三级子行业行情走势	7
图 11: 2026 年 3 月美容护理三级子行业行情走势	7
图 12: 2026 年 3 月申万一级行业指数涨跌幅对比 (%)	7
图 13: 2021 年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率 (PE TTM)	8
表 1: 美护零售板块部分公司 2025 年已发布业绩表现梳理	4
表 2: SW 商贸零售板块成分股 2026 年 3 月涨跌幅排行榜	8
表 3: SW 美容护理板块成分股 2026 年 3 月涨跌幅排行榜	9
表 4: 可比公司估值表	9

25 年部分新消费龙头业绩表现

2025 年美护零售板块上市公司业绩呈现显著分化，行业马太效应凸显，企业间增长动能与盈利表现存在一定差距。具备高端定位/强溢价能力的企业展现出了极强的抗风险与盈利爆发力；而处于渠道转型期或营销重投入期的企业，利润端普遍短期承压。

美护板块内，林清轩、若羽臣营收分别实现 102.5%、94.3% 的高增长，上美股份、毛戈平营收增速均超 30%，盈利端同步兑现高增；上海家化归母净利润同比大增 132.1%，主要系非经收益贡献显著。与此同时，巨子生物营收同比呈现下滑，与舆情风险短期影响有关，丸美生物、福瑞达归母净利润同比下滑超 20%，主要与自身品牌调整，包括新老产品交替，以及自身渠道转换变革影响有关。

零售板块分化更为极致，老铺黄金营收、归母净利润均实现 200% 以上爆发式增长，潮宏基盈利同比大增 156.7%，显示一口价产品力较强的品牌在金价波动下的经营韧性；名创优品营收保持 26.2% 稳健增长，但归母净利润同比下滑 54%，与永辉的投资收益影响较大。

表1: 美护零售板块部分公司 2025 年已发布业绩表现梳理

板块	公司简称	营业收入 (亿)	营业收入 yoy	归母净利润 (亿)	归母净利润 yoy
美护	上美股份	91.78	35.1%	11.03	41.1%
	丸美生物	34.59	16.5%	2.47	-27.6%
	毛戈平	50.50	30.0%	12.04	36.7%
	福瑞达	36.51	-8.3%	1.88	-22.9%
	上海家化	63.17	11.2%	2.68	132.1%
	巨子生物	55.19	-0.4%	19.15	-7.2%
	若羽臣	34.32	94.3%	1.94	84.0%
	林清轩	24.50	102.5%	3.60	92.9%
	乐舒适	5.67	24.9%	1.21	27.4%
	周六福	58.34	2.0%	7.70	9.1%
零售	老铺黄金	273.03	221.0%	48.68	230.5%
	名创优品	214.44	26.2%	12.05	-54.0%
	壹网壹创	10.73	-13.2%	1.08	41.5%
	焦点科技	19.14	15.2%	5.04	11.6%
	潮宏基	93.18	43.0%	4.97	156.7%

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：2026 年 1-2 月同比增长 2.8%

2026 年 1-2 月份，社会消费品零售总额 86079 亿元，同比增长 2.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额 79827 亿元，增长 3.7%。整体增速较上年年末明显加快，在春节假日经济及促消费政策的带动下，开年消费大盘起步平稳，展现出回暖复苏的向好态势。按消费类型分，1-2 月份商品零售额同比增长 2.5%；餐饮收入同比增长 4.8%，增速持续快于商品零售，凸显服务消费的强劲韧性。

图1：社会消费品零售总额及同比增速（亿元、%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

分渠道看，1-2 月份全国网上商品和服务零售额 32546 亿元，同比增长 9.2%。其中，网上商品零售额（即实物商品网上零售额）20812 亿元，增长 10.3%，占社会消费品零售总额的比重为 24.2%；在网上商品零售额中，吃类、穿类、用类商品均呈现较快增长，同比分别增长 20.7%、18.0%和 4.7%。

线下 1-2 月份限额以上零售业态中：便利店、超市同比分别增长 6.4%和 4.9%，贴近社区的刚需渠道依然保持稳健增长；百货店与专业店分别微增 1.0%和 0.2%，呈弱复苏态势；而品牌专卖店则同比下降 2.3%，传统线下业态的分化格局依然延续。

图2：实物商品网上零售额累计增速及占社零比重（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图3：线下零售业态零售额累计增速情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

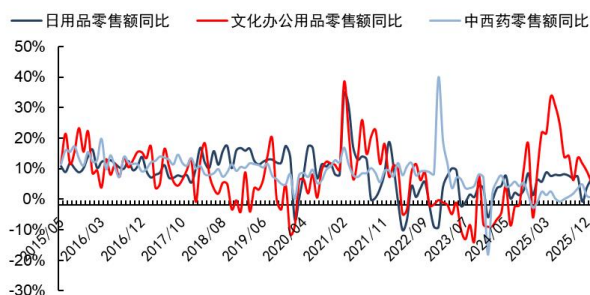
分品类看，基本生活类商品销售表现强劲，1-2 月份粮油食品类同比增长 10.2%，服装鞋帽针纺织品类增长 10.4%，饮料类增长 6.0%。升级类消费需求旺盛，金银珠宝类在节日送礼需求拉动下同比大增 13.0%；化妆品类同比增长 4.5%，保持平稳的正增长态势。耐用消费品方面，通讯器材类持续火热，同比大幅增长 17.8%；此外，家电与家具类告别了去年末的下滑态势迎来反弹，其中家电和音像器材类同比增长 3.3%，家具类则取得了 8.8%的较快增长。

图4: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



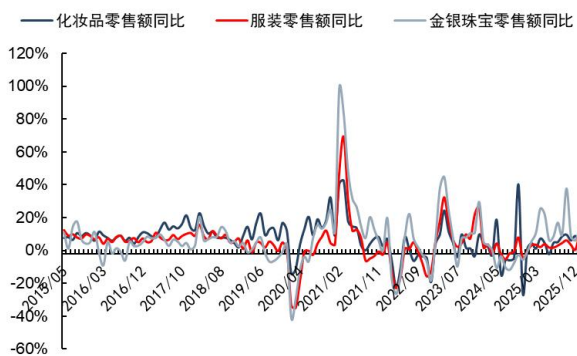
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

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 (%)

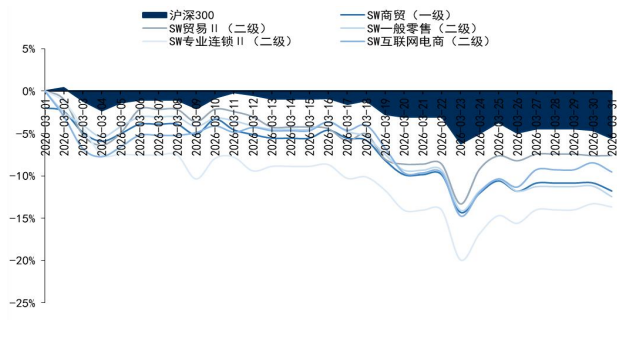


资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

板块行情及估值

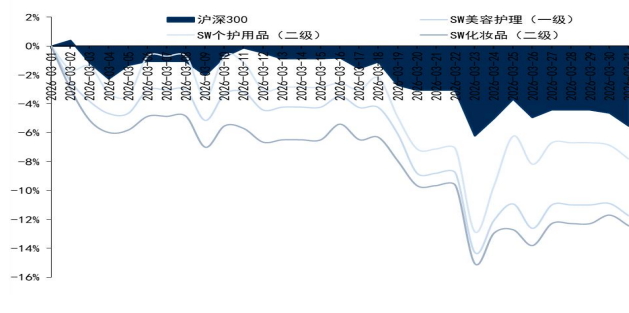
2026年3月, 商贸零售 (801200.SI) 指数下跌 11.76%, 美容护理 (801980.SI) 指数下跌 11.75%, 分别相对沪深 300 指数-6.22pct/-6.21pct。在整体国际形势动荡原油上涨下走势更弱。

图8: 2026年3月商贸零售指数与沪深300指数行情走势



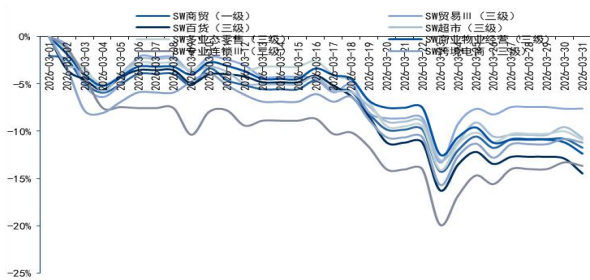
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 2026年3月美容护理指数与沪深300指数行情走势



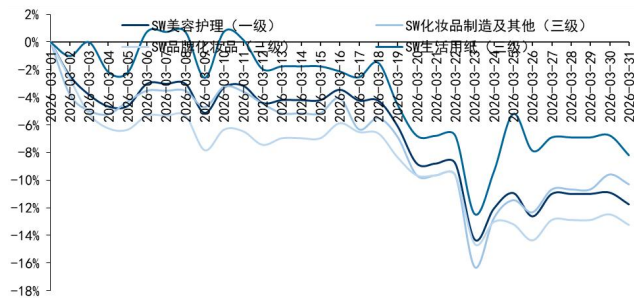
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 2026年3月商贸零售三级子行业行情走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 2026年3月美容护理三级子行业行情走势

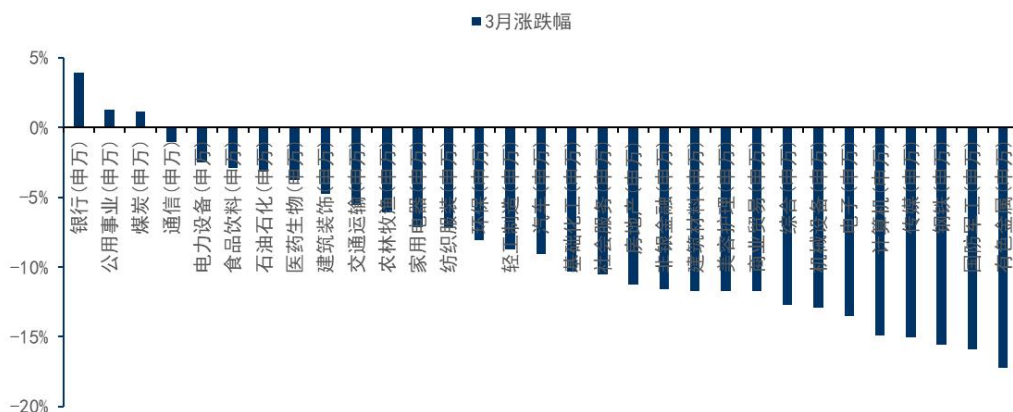


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看, 2026年3月商贸零售指数在申万31个一级子行业中排名22名; 美容护理指数涨跌幅排名23位。

估值方面, 截至2026年3月31日, 商贸零售行业PE(TTM)43.22倍, 位于2017年以来92.65%的历史分位; 美容护理行业PE(TTM)34.64倍, 位于2017年以来30.17%的历史分位。

图12: 2026年3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: 2021 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

2026 年 3 月, 商贸板块涨幅排名前五的个股依次为南京商旅、金开新能、吉峰科技、星徽股份、汇通能源; 美容护理板块涨幅前五的个股依次为*ST 美谷、嘉亨家化、两面针、延江股份、华业香料。

表2: SW 商贸零售板块成分股 2026 年 3 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	2月收盘价	3月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	2月收盘价	3月收盘价	涨跌幅%
600250.SH	南京商旅	11.44	14.05	22.81%	300622.SZ	博士眼镜	31.84	23.00	-27.76%
600821.SH	金开新能	7.39	8.78	18.81%	301078.SZ	孩子王	11.14	8.27	-25.76%
300022.SZ	吉峰科技	8.52	9.35	9.74%	600301.SH	华锡有色	64.76	48.30	-25.42%
300464.SZ	星徽股份	7.25	7.88	8.69%	002277.SZ	友阿股份	7.61	5.70	-25.10%
600605.SH	汇通能源	27.62	28.01	1.41%	603682.SH	锦和商管	8.41	6.53	-22.35%
003010.SZ	若羽臣	30.74	30.85	0.36%	301110.SZ	青木科技	69.95	55.41	-20.79%
601028.SH	玉龙股份	12.83	12.83	0.00%	603123.SH	翠微股份	13.77	10.93	-20.62%
002336.SZ	人乐退	0.36	0.36	0.00%	002264.SZ	新华都	10.41	8.30	-20.27%
002419.SZ	天虹股份	5.72	5.72	0.00%	300792.SZ	壹网壹创	42.24	33.68	-20.27%
002091.SZ	江苏国泰	9.10	9.07	-0.33%	300947.SZ	德必集团	20.38	16.31	-19.97%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表3: SW 美容护理板块成分股 2026 年 3 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	2月收盘价	3月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	2月收盘价	3月收盘价	涨跌幅%
000615.SZ	*ST 美谷	3.25	3.50	7.69%	002919.SZ	名臣健康	27.84	19.74	-29.09%
300955.SZ	嘉亨家化	35.02	37.26	6.40%	002243.SZ	力合科创	11.18	8.54	-23.61%
600249.SH	两面针	5.99	6.37	6.34%	603630.SH	拉芳家化	19.58	15.84	-19.10%
300658.SZ	延江股份	21.97	22.98	4.60%	300957.SZ	贝泰妮	47.13	37.95	-19.48%
300886.SZ	华业香料	29.80	28.71	-3.66%	003006.SZ	百亚股份	21.23	17.37	-18.18%
600315.SH	上海家化	22.41	21.04	-6.11%	603059.SH	倍加洁	38.15	31.32	-17.90%
605009.SH	豪悦护理	30.67	28.51	-7.04%	300896.SZ	爱美客	142.78	117.24	-17.89%
300888.SZ	稳健医疗	35.71	33.02	-7.53%	300740.SZ	水羊股份	24.37	20.46	-16.04%
002511.SZ	中顺洁柔	9.07	8.37	-7.72%	603238.SH	诺邦股份	18.73	15.80	-15.64%
300849.SZ	锦盛新材	21.59	19.40	-10.14%	002094.SZ	青岛金王	7.63	6.50	-14.81%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议

维持板块“优于大市”评级。短期外围扰动未改内需消费渐进复苏步伐，具备较强渠道应变能力，以及产品韧性的龙头公司，显现长期布局价值。

1) 黄金珠宝：金价短期波动未影响核心龙头的增长逻辑，高基数下需求预计有所分化，投资金业务占比较高企业，以及具备一口价产品力的公司，仍有望实现稳定成长。推荐：菜百股份、六福集团、老铺黄金、潮宏基等。

2) 美容护理：板块整体回归低位，传统龙头逐步呈现一定拐点趋势。已逐步打造平台化机制的企业，通过内生外延方式，保障增长的持续性和确定性。推荐：毛戈平、贝泰妮、珀莱雅、登康口腔等。

3) 跨境出海：AI+在渠道以及产品端的应用有望为企业在内部降本增效以及产品创新带来持续基本面催化，推荐：安克创新、焦点科技、小商品城等；

4) 线下零售：调改步入深水区，未来自有品牌推出等存多重看点。同时未来 CPI 若持续复苏也对超市同店有正向影响。推荐：名创优品、家家悦、重庆百货等。

表4: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2026-04-08)	总市值 亿元	EPS				PE			ROE (%)		PEG (26E)	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	(25A)		
9896.HK	名创优品	33.12	410	0.97	1.96	2.40	2.70	33.76	15.78	12.87	11.44	11.35	0.16	优于大市
2367.HK	巨子生物	29.00	311	1.83	1.82	1.92	2.00	16.81	14.85	14.10	13.53	19.32	8.43	优于大市
1318.HK	毛戈平	75.95	372	2.46	3.29	4.22	5.22	30.04	21.48	16.76	13.57	25.80	0.63	优于大市
002315.SZ	焦点科技	41.30	131	1.59	1.42	1.69	1.92	28.83	22.30	18.80	16.54	18.37	1.19	优于大市
600223.SH	福瑞达	6.92	70	0.18	0.21	0.24	0.25	39.85	32.59	29.39	27.37	4.44	2.18	优于大市
603983.SH	丸美生物	25.07	101	0.62	0.80	0.93	1.04	53.77	31.43	26.89	24.16	7.42	1.07	优于大市
002345.SZ	潮宏基	10.78	96	0.57	0.75	0.87	0.99	22.35	14.37	12.39	10.89	13.2	0.46	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 ±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 ±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

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