

商贸零售行业 5 月投资策略暨年报&一季报总结

板块整体低位复苏，个股分化凸显长效价值

优于大市

核心观点

行业整体增速低位运行，单季度边际改善但复苏力度偏弱，细分板块及个股表现分化加剧。消费行业 2025 年整体增速表现较为平稳，全年社会消费品零售总额同比增长 3.7%，除汽车以外的消费品零售额增速为 4.4%。进入 2026 年，伴随着假日消费升温及促消费专项行动、以旧换新政策持续推进，消费市场延续平稳向好运行，2026Q1 社零销售额 127,695 亿元，同比增长 2.4%。增速较 2025 年四季度进一步加快 0.7pct。

各板块年报及一季度业绩影响要素综述：美容护理：行业增长趋稳但盈利分化明显，受春节错期、大促周期压缩、新品平淡及国际品牌回归竞争影响，部分国货品牌盈利有所承压。黄金珠宝：一季度金价剧烈波动下，行业销售受影响较为明显，同时不同品类需求分化持续，其中投资企业营收领先但毛利承压，一口价产品企业表现相对优异，且部分品牌通过提价带动毛利率提升。跨境出海：行业景气度延续支撑营收端积极向好，面对外部扰动，龙头企业通过多元化的产品结构以及目的地市场布局实现有效应对，叠加内部降本增效调整，多数公司扣非业绩呈上行修复态势。线下零售：整体在内需平淡以及自身调整期下承压，但部分区域商超已逐步体现调改成效，经营效率提升带动利润逐步改善。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。进入 5 月，内需消费在“618”年中大促开启，以及政策落地显效下有望延续渐进复苏态势，而外需则在去年关税等低基数效应下有望加速复苏。板块虽受大盘风格扰动仍处低位，但龙头公司长期布局价值也进一步凸显。1) 跨境出海：Q2 进入去年关税等影响下的行业低基数阶段，龙头企业随着“AI+”在跨境电商客服、精准营销、供应链前置协同以及智能硬件产品端的深度落地，内部降本增效与产品创新共振，持续为出海龙头提供坚实的基本面支撑。推荐：安克创新、小商品城、焦点科技等；2) 美容护理：随着美护板块整体回归估值低位，已建立多品牌矩阵及平台化机制的企业，通过内生孵化与外延合作，业绩确定性更强。推荐：珀莱雅、贝泰妮、毛戈平、若羽臣、登康口腔；3) 黄金珠宝：金价高位盘整期，考验龙头渠道运营与产品结构调整能力，但具备极强设计工艺附加值、高毛利“一口价”产品力优势，以及投资金业务线布局完善的核心龙头，仍有望在高基数下实现突围与稳健成长。推荐：潮宏基、老铺黄金、菜百股份、六福集团等；4) 线下零售：实体零售分化明显，便利店与超市刚需渠道领跑，线下商超调改步入深水区，未来通过优化供应链效率、大力推进高质价比“自有品牌”矩阵建设，叠加未来 CPI 中枢若温和回升对超市同店数据的正向修复，优质零售标的有望迎来估值修复。推荐：名创优品、家家悦、重百集团等。

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	
					2026E	2027E	2026E	2027E
300866.SZ	安克创新	优于大市	126.30	677	6.18	7.55	20.44	16.73
603605.SH	珀莱雅	优于大市	58.84	233	4.09	4.54	14.39	12.96
002345.SZ	潮宏基	优于大市	10.05	89	0.75	0.87	13.40	11.55

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

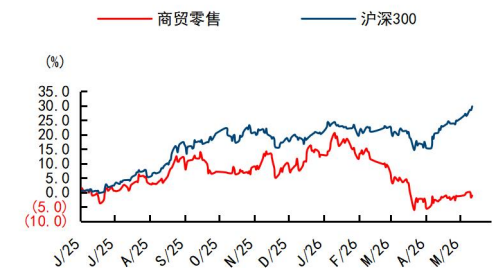
证券分析师：孙乔容若

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 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》——2026-04-09
- 《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+赋能代运营商业破局》——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

内容目录

消费行业整体低位成长，个股表现分化	4
板块行情：今年以来多因素影响下行情依旧有所承压	4
美护行业：整体增长趋稳，盈利有所承压	6
黄金珠宝行业：行业整体好转，分化持续	7
跨境出海行业：景气度延续，增量业务驱动	8
线下零售行业：整体仍承压，调改进行时	9
投资建议	10

图表目录

图 1: 限额以上社零销售总额增速 (%)	4
图 2: 2025 年以来美护及零售指数行情走势	5
图 3: 2024 年以来化妆品社零增速走势	6
图 4: 美护板块的 Q1 营收增速变化	6
图 5: 美护板块的 Q1 毛利率同比变化	6
图 6: 2024 年以来金银珠宝社零增速走势	7
图 7: 黄金珠宝板块 2026Q1 营收及利润增速	7
图 8: 黄金珠宝板块 2026Q1 毛利率表现	7
图 9: 跨境电商进出口总额及增速	8
图 10: 跨境电商单季度营业收入及增速 (亿元、%)	9
图 11: 跨境电商单季度归母净利润及增速 (亿元、%)	9
图 12: 2025 年以来线下渠道社零增速走势	9
图 13: 线下零售企业一季度营收增速 (%)	10
图 14: 线下零售一季度归母净利润增速 (%)	10
表 1: 26 年以来表现突出的重点个股情况及归因分析	5
表 2: 可比公司估值表	11

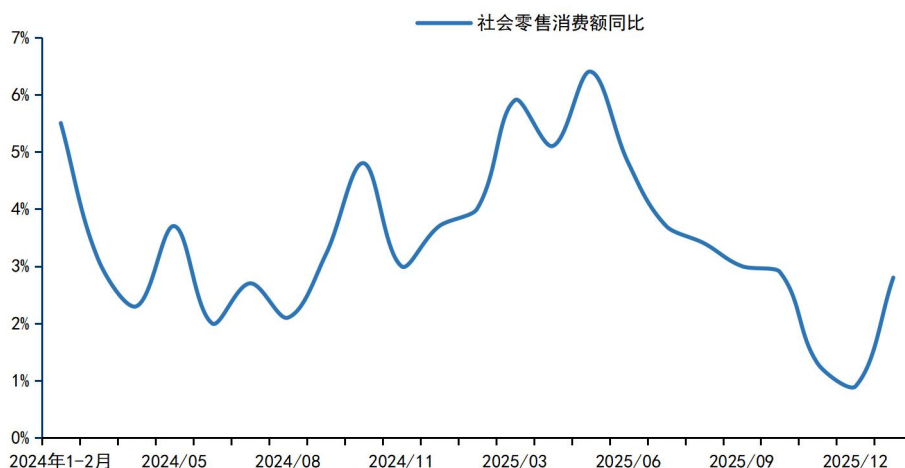
消费行业整体低位成长，个股表现分化

受到宏观经济环境变化及行业竞争加剧影响，消费行业 2025 年整体增速表现较为平稳。而进入 2026 年一季度，伴随着假日消费升温及促消费专项行动、以旧换新政策的持续推进，开年消费市场延续平稳向好运行。2026 年 1-3 月社零销售额达到 127,695 亿元，同比增长 2.4%，增速较 2025 年四季度进一步加快 0.7 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额为 117,727 亿元，同比增幅达到 3.6%。

线上分流与渗透态势依旧，一季度全国网上商品和服务零售额实现 49,774 亿元，同比+8.0%。其中，实物商品网上零售额达到 31,614 亿元，同比增长 7.5%，占社零总额比重维持在 24.8%；吃类、穿类、用类商品线上销售势头火热，同比分别大幅增长 17.2%、11.6%和 3.6%。

分区域看，一季度城镇消费品零售额 110,574 亿元，同比+2.3%；乡村消费品零售额 17,121 亿元，同比+3.1%。县域商业体系释放活力，乡村消费品市场增速持续跑赢城镇口径 0.8 个百分点下沉市场活力进一步显现。

图1：限额以上社零销售总额增速（%）

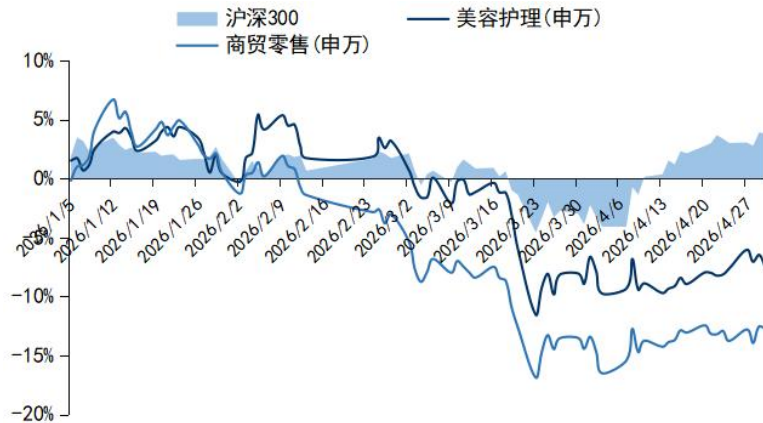


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

板块行情：今年以来多因素影响下行情依旧有所承压

从板块行情表现来看：整体上，2026 年 1 月 1 日至 4 月 30 日期间 SW 商贸零售行业指数累计下跌 12.7%，SW 美容护理行业指数累计下跌 7.4%，在申万一级行业涨幅均处于靠后位置。春节假期以来，在外围地缘政治局势的扰动下，大盘风险偏好下行，对小市值为主的美护板块影响相对较大。同时一季度板块基本面本身也在春节错期等因素共同影响下有所承压，而随着进入业绩密集披露期，科技与消费的基本面叙事差异进一步推动部分板块资金的流出。

图2：2025 年以来美护及零售指数行情走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

个股表现特点：整体来看，股价表现突出的个股均有较强的基本面特征，而在当前环境下，基本面的突破往往是由产品创新带动，绿联及青木均是在新品或是新品牌驱动下，迎来业绩快速增长。同时困境反转逻辑也是板块基本面改善的重点方向，包括农产品、六福、水羊等，虽属于不同细分赛道，但均是依托原有业务基本盘，叠加创新业务的布局，实现业绩的底部反弹，从而带动股价表现。

表1：26 年以来表现突出的重点个股情况及归因分析

股票名称	市值 (亿元)	股价涨跌幅 (%)	归因分析
绿联科技	314.4187	29.0092	NAS 产品快速放量，海外业务加速增长
壹网壹创	82.3850	22.8188	加速布局 AI 工具强化老客粘性开拓新增市场
吉宏股份	85.1859	21.7604	业绩实现高增，AI 业务融合跨境出海深化
华凯易佰	52.6074	19.7974	经营拐点确立步入业绩释放期，一季度业绩高增
菜百股份	149.2556	17.2266	低估值黄金珠宝龙头，25Q4 业绩超预期高增
倍加洁	34.7352	14.9601	益生菌业务成长迅速，主业表现稳健
苏美达	159.6848	13.0435	多元化布局的贸易龙头，燃机业务受益 AI 基建
中国黄金	150.1920	9.6933	投资金业务占比高受益金价波动上行
安克创新	672.5578	9.6599	业绩表现稳健高增，储能业务受益需求爆发
周大生	143.9338	8.8670	低估值高分红黄金龙头，品牌使用费提升增厚利润

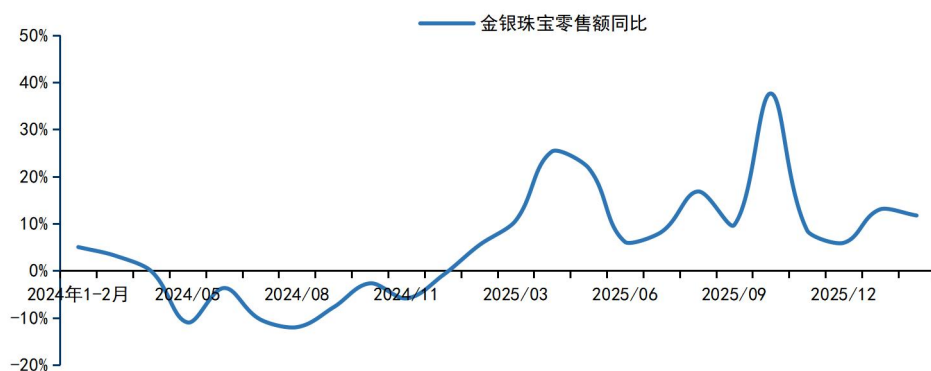
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，注：日期截止 2026.04.30

国际品牌在经历多年沉淀后，凭借自身品牌基础以及较为充分的营销投入，同时也逐步调整适应了国内新兴线上平台投放策略，今年开始普遍重回增长，也给国货品牌带来新的压力。

黄金珠宝行业：行业整体好转，分化持续

今年以来，金价出现了较为剧烈的波动，一定程度上也扰乱了消费需求释放的节奏。2026年一季度金银珠宝社零销售额实现1194亿元，同比增长12.6%，领先社零大盘。但消费者对于黄金的品类需求也出现了较大的分化，一口价产品表现相对较优，在相关品类布局较为领先的品牌增速也领先行业。

图6：2024年以来金银珠宝社零增速走势

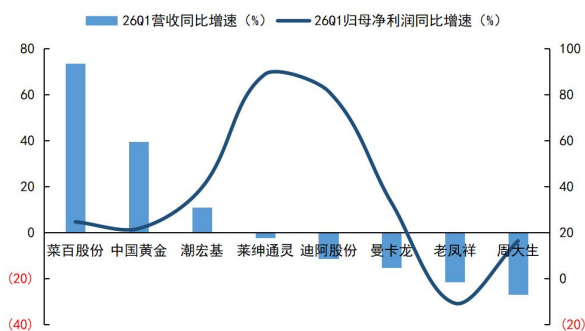


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

不同企业的营收与利润增长表现出现背离，与金价因素相关性较大。

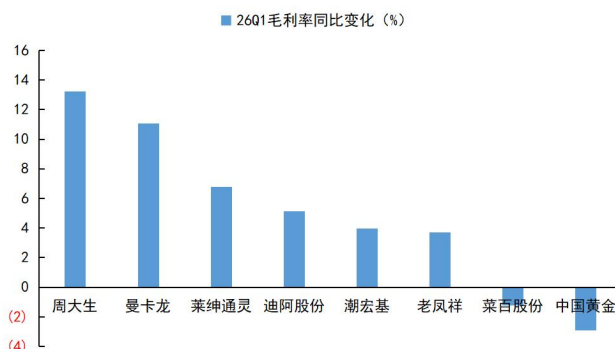
整体来看，26Q1 板块标的业绩依旧分化，且呈现了以下特点：1) 从收入层面来看，投资金为主的企业表现最为优异，在金价大幅波动的背景下，投资需求得到充分释放，而与之对应的首饰金，特别是克重类产品为主的品牌则在高金价之下，消费需求相对承压；2) 从盈利能力变化情况来看，首饰金品牌通过去年底以来的终端提价措施，反而带动了阶段性毛利率的提升，反而是投资金品牌由于投资金产品自身毛利率较低，在占比持续提升背景下，整体毛利也有所承压。

图7：黄金珠宝板块 2026Q1 营收及利润增速



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图8：黄金珠宝板块 2026Q1 毛利率表现



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

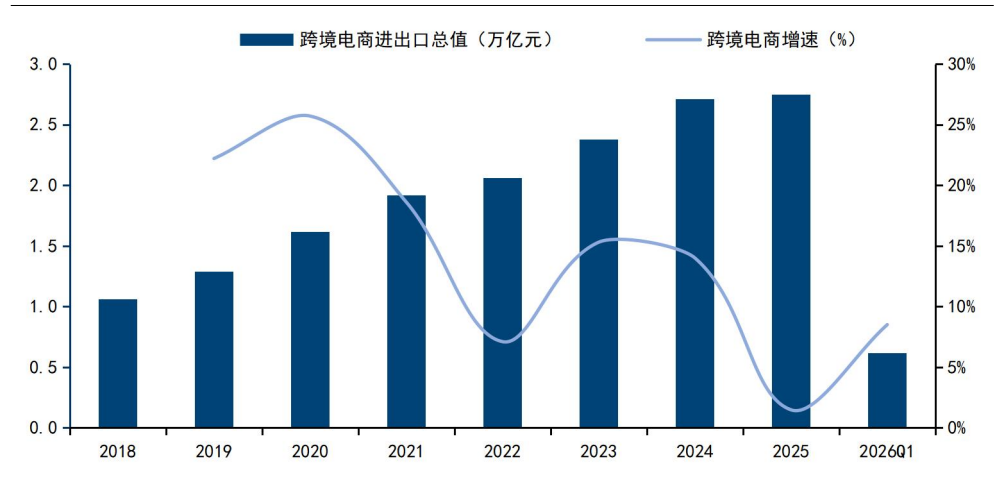
此外，由于近年来各企业积极推动战略转型，因而业绩波动也相对较大，但整体来看，产品端积极向高溢价的一口价黄金品类转型，渠道端坚定优化门店结构提效减负的个股均有积极的业绩改善迹象。同时，当前的金价大幅波动且未来走势仍有不确定性的背景下，我们预计今年行业基本面仍将呈现分化趋势。

跨境出海行业：景气度延续，增量业务驱动

根据海关总署数据，2025年全国跨境电商进出口总额2.75万亿元，同比增长1.6%。在外部关税扰动持续、全球贸易环境复杂多变的大背景下，依旧维持了较为稳定的增长态势，连续第九年保持增长，成为稳住外贸基本盘的重要力量。2026年一季度，跨境电商延续良好发展势头，全国跨境电商进出口总额6184.6亿元，同比增长8.5%，增速显著高于同期货物贸易整体增速。

整体来看，跨境电商在科技驱动产品创新下，以国内的优质供应链，通过外贸新业态新模式为全球消费者提供更加多元化购物选择，也符合当下目的地国市场消费者对于高性价比商品的需求。

图9：跨境电商进出口总额及增速

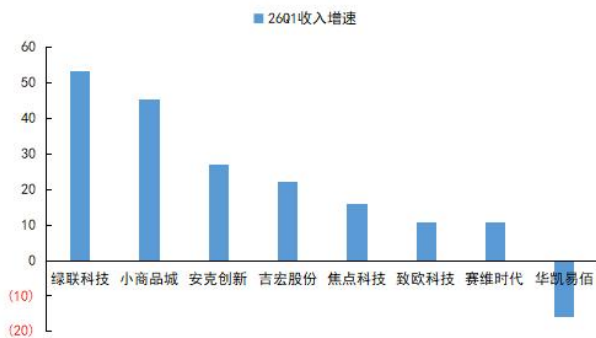


资料来源：WIND、海关总署、国信证券经济研究所整理

具体公司来看，营收整体均有着积极的增长表现，一方面反应国内龙头出海公司依托自身的较强经营韧性，对地缘局势变化，以及汇率，外部关税等因素扰动影响有着较为有效的应对，另一方面，头部公司的产品创新对最终表现也有积极推动，如安克的储能，绿联的NAS产品等产品均有积极市场反馈。

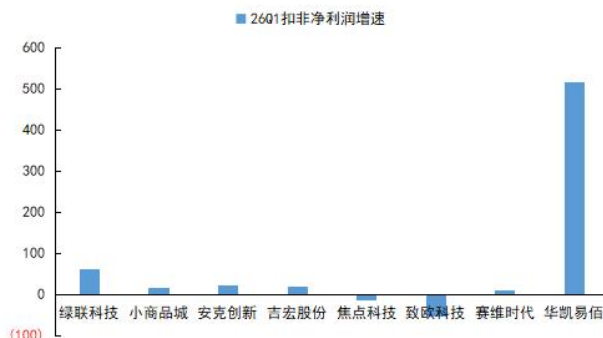
但利润端波动也相对较大，主要由于不同企业的利润基数不一，以及自身的品类、区域布局，以及经营模式差异。当整体来看，多数公司的扣非后业绩表现在核心业务开拓，以及降本增效运营调整，均呈现较为积极的上行修复。

图10: 跨境电商单季度营业收入及增速 (亿元、%)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图11: 跨境电商单季度归母净利润及增速 (亿元、%)

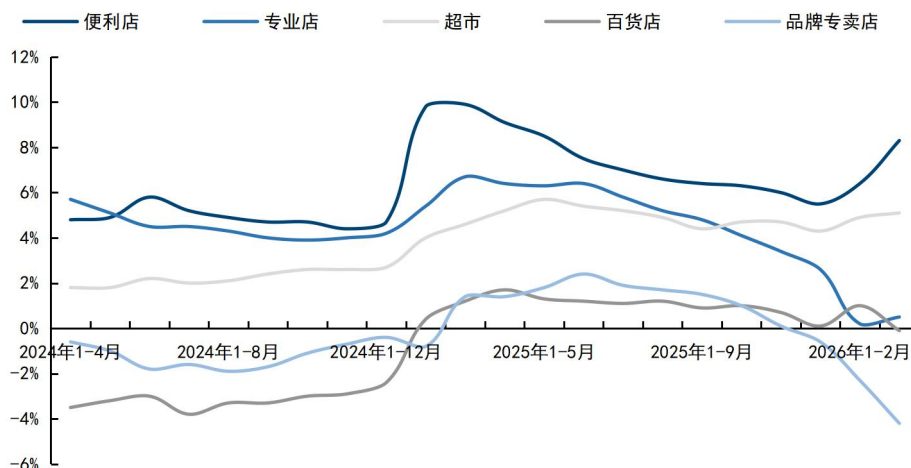


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

线下零售行业: 整体仍承压, 调改进行时

从2026年一季度最新社零数据来看, 线下限额以上零售业实体店铺呈现出日益显著的结构分化走势。其中, 贴近社区生活与即时刚需补给的便利店和超市业态表现优异, 同比增速分别达到8.3%和5.1%, 我们预计在仓储会员店、高性价比折扣店以及即时零售等模式创新不断深化下, 相关高频刚需渠道底盘依然稳固; 与此同时, 专业店增速显著放缓至0.5%, 而传统大店模式的百货店和品牌专卖店则表现疲软, 同比分别下降0.1%和4.2%。这一分化走势反映出在电商渠道持续渗透分流, 以及消费者对可选消费趋于审慎理性的背景下, 线下传统实体业态整体明显承压, 复苏与客流转化仍面临较大阻力。

图12: 2025年以来线下渠道社零增速走势

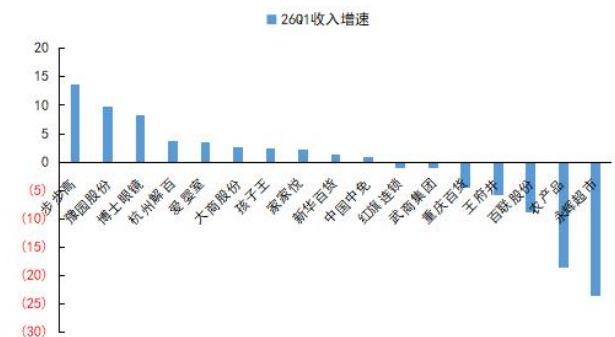


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

从板块个股表现来看: 超市企业主要聚焦自身的调改转型, 虽然永辉等全国性龙头超市, 由于受业务规模较大, 在调整尾部门店过程中, 收入端出现一定下滑, 但是调整后的盈利弹性也同样较大; 此外部分区域性超市, 如家家悦、步步高、汇嘉时代等, 已经逐步体现出一定的改善成效, 收入和利润均有明显改善。此外, 百货公司相对更依赖外部环境改善, 在去年以来的各地政府消费券补贴, 以及国

补刺激下，虽在上半年阶段性出现一定企稳，但也对今年一季度带来了一定的基数压力。

图13: 线下零售企业一季度营收增速 (%)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图14: 线下零售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

投资建议

维持板块“优于大市”评级。进入5月，内需消费在“618”年中大促开启，以及政策落地显效下有望延续渐进复苏态势，而外需则在去年关税等低基数效应下有望加速复苏。板块虽受大盘风格扰动扔处低位，但龙头公司长期布局价值也进一步凸显。

- 1) 跨境出海: Q2 进入去年关税等影响下的行业低基数阶段，龙头企业随着“AI+”在跨境电商客服、精准营销、供应链前置协同以及智能硬件产品端的深度落地，内部降本增效与产品创新共振，持续为出海龙头提供坚实的基本面支撑。推荐：安克创新、小商品城、焦点科技等；
- 2) 美容护理: 随着美护板块整体回归估值低位，已建立多品牌矩阵及平台化机制的企业，通过内生孵化与外延合作，业绩确定性更强。推荐：珀莱雅、贝泰妮、毛戈平、若羽臣、登康口腔；
- 3) 黄金珠宝: 金价高位盘整期，考验龙头渠道运营与产品结构调整能力，但具备极强设计工艺附加值、高毛利“一口价”产品力优势，以及投资金业务线布局完善的核心龙头，仍有望在高基数下实现突围与稳健成长。推荐：潮宏基、老铺黄金、菜百股份、六福集团等；
- 4) 线下零售: 实体零售分化明显，便利店与超市刚需渠道领跑，线下商超调改步入深水区，未来通过优化供应链效率、大力推进高质价比“自有品牌”矩阵建设，叠加未来 CPI 中枢若温和回升对超市同店数据的正向修复，优质零售标的有望迎来估值修复。推荐：名创优品、家家悦、重百集团等。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2026-05-12)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)	PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	(25A)	(26E)	
300957.SZ	贝泰妮	40.89	173	1.19	1.53	1.73	1.91	33.18	26.69	23.61	21.38	8.21	0.94	优于大市
603605.SH	珀莱雅	58.84	233	3.78	4.09	4.54	4.79	18.10	14.39	12.96	12.27	24.39	1.77	优于大市
300740.SZ	水羊股份	27.02	106	0.38	0.53	0.61	0.69	62.68	50.97	44.21	39.32	6.65	1.29	优于大市
002345.SZ	潮宏基	10.05	89	0.57	0.75	0.87	0.99	22.35	13.40	11.55	10.15	13.2	0.42	优于大市
002315.SZ	焦点科技	31.46	130	1.59	1.42	1.69	1.92	28.83	22.08	18.62	16.38	18.37	1.19	优于大市
001328.SZ	登康口腔	31.80	55	1.05	1.26	1.48	1.68	37.54	25.20	21.52	18.93	12.03	1.26	优于大市
1318.HK	毛戈平	67.45	331	2.46	3.29	4.22	5.22	30.04	19.08	14.88	12.05	25.80	0.56	优于大市
300866.SZ	安克创新	126.30	677	4.78	6.18	7.55	8.93	24.10	20.44	16.73	14.14	24.18	0.69	优于大市
600415.SH	小商品城	12.94	710	0.77	1.08	1.22	1.32	20.81	11.98	10.61	9.80	18.32	0.30	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理, 注: 毛戈平市值为港元

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±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