

商贸零售行业跟踪周报

乐舒适 2026 年中报业绩表现优异, 重视出海相关标的机会

增持 (维持)

(注: 文中“本周”指 8 月 17 日至 8 月 21 日)

- **乐舒适 (02698.HK) 8 月 19 日发布 2026 年中报, 收入与利润均高于此前正面盈利预告下限。**2026H1 公司实现收入 3.33 亿美元, 同比+30.7%; 净利润 0.76 亿美元, 同比+46.0%; 经调整净利润 0.79 亿美元, 同比+53.1%, 三项均高于 7 月 21 日正面盈利预告给出的下限。公司宣派中期股息每股 8.00 美分, 对应派息率约 66%, 为 2025 年 11 月上市以来首次中期分红。
- **盈利能力同步提升, 利润高增主要来自经营杠杆。**2026H1 毛利率 35.8%, 同比+1.6pct; 净利率 22.8%, 同比+2.4pct; 经调整净利率 23.6%, 同比+3.5pct。2026H1 费用端行政费用率 6.1%, 同比-0.9pct; 销售及分销费用率 3.9%, 同比+0.5pct。我们测算, 2026 年 H1 剔除利息收入、汇兑损益与上市开支后, 核心经营利润同比+42.5%, 核心经营利润率由 23.6% 升至 25.7%。
- **三大品类量价齐升, 拉美延续高增。**公司 2026H1 报表显示①婴儿护理收入 2.62 亿美元, 同比+31.7%, 占总收入 78.7%, 销量 29.52 亿片、同比+26.1%, 单价 8.87 美分、同比+4.4%, 毛利率 35.1%。②女性护理收入 0.56 亿美元, 同比+21.6%, 销量 10.67 亿片、同比+14.6%, 毛利率 37.5%。③家庭护理收入 0.15 亿美元, 同比+52.5%, 销量 15.11 亿片、同比+49.2%, 毛利率 41.4%。分地区看, 拉美收入同比+122.7%, 收入占比由 2025H1 的 3.4% 升至 5.8%; 东非、西非分别同比+29.3%、+24.4%。
- **我们认为乐舒适中报体现了新兴市场出海模式的经营质量, 建议重视消费出海板块的机会。**一是增长以销量驱动为主, 2026H1 公司三大品类销量同比增速在+14.6%至+49.2%之间; 二是规模扩大过程中费用率不升反降, 2026H1 行政费用率同比-0.9pct; 三是现金与分红能力较强, 截至 2026 年 6 月 30 日公司净现金约 4.09 亿美元、约占当前市值 16% (截至 20260820), 上市首年即启动中期分红。我们在 2026 年第 26 期周报中曾提出, 美股必选消费龙头在净利润个位数增长的情况下仍可获得 20 倍以上 PE, 增长持续性享有估值溢价; 相比之下, 具备清晰海外增量市场、增长以销量驱动为主的消费出海标的, 其增长持续性与盈利质量有望获得重估。乐舒适方面, 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.53/1.86/2.12 亿美元, 同比+27%/+21%/+14%, 对应 PE 为 18/15/13 倍 (截至 2026-08-20), 维持“买入”评级。建议关注在新兴市场具备本地化产能布局与深度分销渠道的出海标的。

■ 本周行情回顾:

- 本周 (8 月 17 日至 8 月 21 日), 申万商贸零售指数涨跌幅-0.93%, 申万社会服务-0.72%, 申万美容护理-2.38%, 上证综指-0.56%, 深证成指-1.81%, 创业板指-2.23%, 沪深 300 指数-1.01%。
- 年初至今 (1 月 1 日至 8 月 21 日), 申万商贸零售指数涨跌幅-27.04%, 申万社会服务-17.08%, 申万美容护理-22.64%, 上证综指-1.60%, 深证成指+4.21%, 创业板指+10.69%, 沪深 300 指数-0.24%。

风险提示: 消费需求波动, 汇率波动, 跨境经营风险等。

2026 年 08 月 22 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

行业走势



相关研究

《烟草行业专题报告 (二): 新型烟草重塑巨头增长, 中国迎来 HNB 产业机会》

2026-08-19

《头部医美机构盈利逐步兑现, 重视下游终端机构投资机会》

2026-08-17

内容目录

1. 本周行业观点4

2. 本周行情回顾5

3. 行业公司估值表5

4. 风险提示7

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅（2026-08-21） 5

图 2: 年初至今各指数涨跌幅（2026-08-21） 5

表 1: 行业公司估值表（数据截至 2026 年 8 月 21 日） 5

1. 本周行业观点

乐舒适 (02698.HK) 8 月 19 日发布 2026 年中报, 收入与利润均高于此前正面盈利预告下限。2026H1 公司实现收入 3.33 亿美元, 同比+30.7%; 净利润 0.76 亿美元, 同比+46.0%; 经调整净利润 0.79 亿美元, 同比+53.1%, 三项均高于 7 月 21 日正面盈利预告给出的下限。公司宣派中期股息每股 8.00 美分, 对应派息率约 66%, 为 2025 年 11 月上市以来首次中期分红。

盈利能力同步提升, 利润高增主要来自经营杠杆。2026H1 毛利率 35.8%, 同比+1.6pct; 净利率 22.8%, 同比+2.4pct; 经调整净利率 23.6%, 同比+3.5pct。2026H1 费用端行政费用率 6.1%, 同比-0.9pct; 销售及分销费用率 3.9%, 同比+0.5pct。我们测算, 2026 年 H1 剔除利息收入、汇兑损益与上市开支后, 核心经营利润同比+42.5%, 核心经营利润率由 23.6% 升至 25.7%。

三大品类量价齐升, 拉美延续高增。公司 2026H1 报表显示①婴儿护理收入 2.62 亿美元, 同比+31.7%, 占总收入 78.7%, 销量 29.52 亿片、同比+26.1%, 单价 8.87 美分, 同比+4.4%, 毛利率 35.1%。②女性护理收入 0.56 亿美元, 同比+21.6%, 销量 10.67 亿片、同比+14.6%, 毛利率 37.5%。③家庭护理收入 0.15 亿美元, 同比+52.5%, 销量 15.11 亿片、同比+49.2%, 毛利率 41.4%。分地区看, 拉美收入同比+122.7%, 收入占比由 2025H1 的 3.4% 升至 5.8%; 东非、西非分别同比+29.3%、+24.4%。

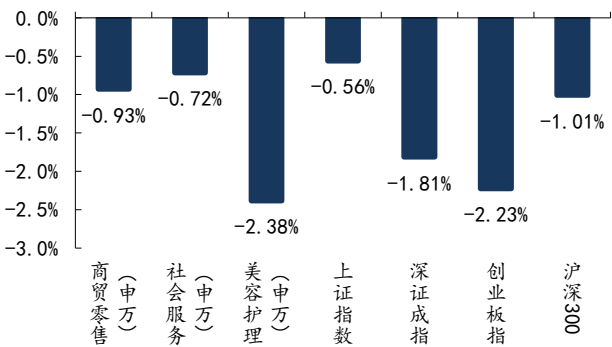
我们认为乐舒适中报体现了新兴市场出海模式的经营质量, 建议重视消费出海板块的机会。一是增长以销量驱动为主, 2026H1 公司三大品类销量同比增速在+14.6%至+49.2%之间; 二是规模扩大过程中费用率不升反降, 2026H1 行政费用率同比-0.9pct; 三是现金与分红能力较强, 截至 2026 年 6 月 30 日公司净现金约 4.09 亿美元、约占当前市值 16% (截至 20260820), 上市首年即启动中期分红。我们在 2026 年第 26 期周报中曾提出, 美股必选消费龙头在净利润个位数增长的情况下仍可获得 20 倍以上 PE, 增长持续性享有估值溢价; 相比之下, 具备清晰海外增量市场、增长以销量驱动为主的消费出海标的, 其增长持续性与盈利质量有望获得重估。乐舒适方面, 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.53/1.86/2.12 亿美元, 同比+27%/+21%/+14%, 对应 PE 为 18/15/13 倍 (截至 2026-08-20), 维持"买入"评级。建议关注在新兴市场具备本地化产能布局与深度分销渠道的出海标的。

2. 本周行情回顾

本周（8月17日至8月21日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.93%，申万社会服务-0.72%，申万美容护理-2.38%，上证综指-0.56%，深证成指-1.81%，创业板指-2.23%，沪深300指数-1.01%。

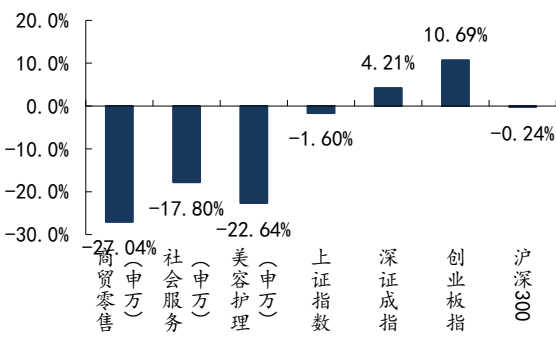
年初至今（1月1日至8月21日），申万商贸零售指数涨跌幅-27.04%，申万社会服务-17.08%，申万美容护理-22.64%，上证综指-1.60%，深证成指+4.21%，创业板指+10.69%，沪深300指数-0.24%。

图1：本周各指数涨跌幅（2026-08-21）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：年初至今各指数涨跌幅（2026-08-21）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 行业公司估值表

表1：行业公司估值表（数据截至2026年8月21日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
新消费										
9992.HK	泡泡玛特	1,726	149.00	127.76	143.68	171.43	14	12	10	买入
9896.HK	名创优品	237	21.98	28.98	32.24	35.12	8	7	7	买入
6969.HK	思摩尔国际	536	9.94	10.64	12.21	19.55	50	44	27	增持
6055.HK	中烟香港	143	23.70	8.85	8.85	10.91	16	16	13	买入
003010.SZ	若羽臣	91	29.14	1.94	3.94	5.60	47	23	16	买入
301498.SZ	乖宝宠物	154	38.41	6.73	7.26	8.83	23	21	17	买入
002891.SZ	中宠股份	94	29.25	3.65	4.21	6.36	26	22	15	买入
001206.SZ	依依股份	30	16.49	1.83	2.08	2.45	17	15	12	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	32	12.90	1.16	1.56	1.95	28	20	16	未评级
001222.SZ	源飞宠物	28	14.50	1.16	1.83	2.34	24	15	12	未评级
消费出海										
600415.SH	小商品城	684	12.48	42.04	54.81	65.01	16	12	11	买入
688775.SH	影石创新	486	121.17	9.29	10.36	16.78	52	47	29	未评级
300866.SZ	安克创新	697	118.50	25.45	33.06	41.17	27	21	17	买入

2698.HK	乐舒适	179	33.20	8.52	10.00	11.85	21	18	15	买入
688169.SH	石头科技	302	116.46	13.63	19.26	25.31	22	16	12	未评级
301606.SZ	绿联科技	210	50.59	7.05	9.98	13.06	30	21	16	买入
301381.SZ	赛维时代	93	22.81	2.83	4.72	6.04	33	20	15	未评级
301376.SZ	致欧科技	82	20.37	3.36	4.62	5.33	24	18	15	买入
9658.HK	特海国际	63	11.20	2.56	3.16	4.05	25	20	16	未评级

黄金珠宝

1929.HK	周大福	1,162	13.54	79.50	88.94	96.66	15	13	12	买入
6181.HK	老铺黄金	612	397.80	48.68	76.57	92.23	13	8	7	买入
600612.SH	老凤祥	183	35.05	17.55	19.97	21.37	10	9	9	买入
0590.HK	六福集团	132	25.80	18.06	19.11	21.02	7	7	6	买入
605599.SH	菜百股份	131	16.86	11.33	12.97	14.96	12	10	9	买入
002867.SZ	周大生	134	12.31	11.03	13.21	15.20	12	10	9	买入
002345.SZ	潮宏基	89	9.97	4.97	8.79	10.54	18	10	8	买入
6168.HK	周六福	58	15.00	7.70	8.93	10.05	7	6	6	未评级

化妆品&医美

300896.SZ	爱美客	279	92.36	12.91	14.46	16.22	22	19	17	未评级
2367.HK	巨子生物	255	27.58	19.15	19.54	21.85	13	13	12	买入
1318.HK	毛戈平	216	50.65	12.04	15.69	19.92	18	14	11	买入
603605.SH	珀莱雅	226	57.00	14.98	16.70	18.30	15	14	12	买入
2145.HK	上美股份	84	24.38	11.03	13.53	16.46	8	6	5	买入
688363.SH	华熙生物	175	36.38	2.92	4.11	4.95	60	43	35	未评级
300957.SZ	贝泰妮	134	31.68	5.06	6.26	7.22	27	21	19	买入
600315.SH	上海家化	122	18.09	2.68	4.35	5.23	45	28	23	买入
603983.SH	丸美生物	107	26.76	2.47	3.06	3.80	43	35	28	买入
2657.HK	林清轩	68	54.90	3.60	5.60	7.69	19	12	9	买入
300740.SZ	水羊股份	93	21.07	1.48	1.82	2.53	62	51	37	增持
600223.SH	福瑞达	56	5.48	1.88	2.07	2.43	30	27	23	买入
920982.BJ	锦波生物	140	121.65	6.52	7.77	9.71	21	18	14	买入

免税&出行

601888.SH	中国中免	1,086	52.29	35.86	52.23	58.17	30	21	19	买入
600859.SH	王府井	109	9.68	-0.40	2.12	2.45	-	51	44	未评级
600009.SH	上海机场	570	22.92	21.17	26.12	30.07	27	22	19	未评级
9961.HK	携程集团-S	2,261	363.00	332.94	138.10	173.78	7	16	13	买入
0780.HK	同程旅行	273	13.35	34.04	41.16	45.78	8	7	6	增持
1179.HK	华住集团-S	1,040	38.58	50.80	54.72	61.54	20	19	17	买入
ATAT.O	亚朵	320	34.75	16.21	20.44	24.67	20	16	13	未评级
600754.SH	锦江酒店	202	18.98	9.25	11.62	14.08	22	17	14	买入
600258.SH	首旅酒店	137	12.23	8.11	9.31	10.42	17	15	13	买入
300144.SZ	宋城演艺	156	5.97	8.18	9.47	10.38	19	16	15	增持
603099.SH	长白山	108	39.73	1.29	1.67	1.95	84	65	55	未评级
603402.SH	陕西旅游	62	61.84	3.84	2.96	3.61	16	21	17	买入
600054.SH	黄山旅游	81	11.15	2.92	3.54	4.01	28	23	20	未评级
002707.SZ	众信旅游	51	5.24	0.07	0.54	0.79	730	95	65	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	51	9.77	2.20	2.75	3.05	23	19	17	未评级
0308.HK	香港中旅	56	1.17	-2.55	2.70	3.13	-	21	18	未评级
301073.SZ	君亭酒店	35	18.04	0.23	0.64	0.93	152	55	38	增持
603199.SH	九华旅游	37	33.45	2.13	2.29	2.60	17	16	14	买入
603136.SH	天目湖	24	9.04	0.95	1.11	1.22	26	22	20	增持

餐饮&茶饮

2097.HK	蜜雪集团	768	232.60	58.87	64.01	72.89	13	12	11	买入
9987.HK	百胜中国	1,155	387.80	65.30	69.71	76.39	18	17	15	买入
6862.HK	海底捞	557	11.48	40.50	45.53	50.30	14	12	11	买入
1364.HK	古茗	516	24.94	31.09	32.56	39.47	17	16	13	买入
0999.HK	小菜园	83	8.09	7.15	5.95	7.08	12	14	12	买入
2555.HK	茶百道	61	4.76	8.05	9.12	10.40	8	7	6	未评级
2589.HK	沪上阿姨	75	81.70	5.01	5.93	6.98	15	13	11	未评级
1405.HK	达势股份	43	37.54	1.42	1.87	2.76	30	23	16	买入

超市&其他专业连锁

600729.SH	重庆百货	84	19.03	10.45	6.85	7.55	8	12	11	买入
601933.SH	永辉超市	274	3.07	-25.52	-4.35	3.12	-	-	88	增持
002697.SZ	红旗连锁	61	4.47	4.81	5.04	5.28	13	12	12	未评级
603708.SH	家家悦	58	9.02	2.01	2.44	2.88	29	24	20	未评级
301078.SZ	孩子王	88	6.96	2.98	4.33	5.40	30	20	16	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注1：市值与收盘价为2026年8月21日收盘数据，PE=2026年8月21日收盘市值/对应年度归母净利润；已评级标的的归母净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用2026年8月21日Wind一致预期；

注2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE按港币:人民币=0.87:1，美元:人民币=6.76:1换算（对应2026年8月22日汇率）；

注3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径；周大福对应FY2025-FY2027。

4. 风险提示

消费需求波动，汇率波动，跨境经营风险等。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>