

商贸零售行业 6 月投资策略暨 618 大促预售情况

大促推动行业整体稳步复苏，品牌分化进一步加剧

超配

核心观点

整体来看，各平台实现稳健增长，美妆品牌分化加剧。根据商指针数据，天猫平台预售全阶段零售额同比增长 28.36%，其中美容护肤仍是第一大收入来源，销售额约 72 亿+，同比增长 1.15%；彩妆行业受到去年低基数的影响，实现销售额 12 亿+，同比增长 32.82%。具体到美容护肤品牌来看，欧莱雅以自身多年的品牌口碑和产品力稳居榜首，占比达 7.69%，珀莱雅凭借强劲产品力和精细化渠道能力，排名紧随其后，份额差距仅有 0.03%；而薇诺娜也依托自己在敏感肌赛道的绝对龙头地位实现 1.9 亿+的销售额，位居第 8。

京东 618 在产品、价格、服务持续升级的推动下，带动各大品牌实现快速增长。根据官方战报，服饰美妆消费快速恢复，并呈现出舒适、悦己的趋势，前 4 小时，京东美妆超 1100 个品牌成交额同比增长 100%，兰蔻、雅诗兰黛、SK-II、赫莲娜、科颜氏等多个美妆大牌成交额突破千万；黄金珠宝品类成交额同比增长超 100%，其中中国黄金、菜百增长超 3 倍，周大生增长超 50 倍；奢品箱包品类成交额同比增长超 100%，奢品饰品增长 150%，依旧强势。

从抖音平台的情况来看，根据商指针数据，在 618 预售期间，女装成为 618 期间最大赢家，实现 35 亿+的零售额，美容护肤紧随其后实现 5.7 亿+。而根据抖音官方战报，美奢行业预售强爆发，雅诗兰黛、极萌、珀莱雅、HBN、OGP 时光肌五大品牌官方旗舰店分别为美奢行业预售 GMV 前五店铺，而雅诗兰黛补水抗皱套装、珀莱雅早 C 晚 A 套装成为平台热卖 TOP3 商品。

投资建议：维持板块“超配”评级。消费行业复苏相对平缓，二季度预计在 618 等大促催化下，线上销售有望逐季加速恢复，同时行业整体弱复苏背景下，企业个体的经营韧性和长期成长性将更为值得重视。分别来看，1) 化妆品：进入二季度低基数以及品牌推新密集期，前期调整后部分标的估值吸引力将显现，具备产品储备的优质品牌有望在 618 大促下迎来销售催化。推荐：福瑞达、珀莱雅、水羊股份等。2) 黄金珠宝：二季度行业低基数下仍有望保持高增速，绝对估值横向比较仍有修复空间，关注未来仍具备较大开店空间，以及品类转型布局能力的成长性标的。推荐：老凤祥、潮宏基、周大福等。3) 医美：客流恢复良好且长期景气度高，下游机构在客流加速修复下业绩弹性较强，上游产品龙头以丰富的品类矩阵满足消费者日趋多元的需求。推荐：爱美客、朗姿股份等。4) 百货商超：客流在低基数实现加速恢复，龙头企业积极应对消费环境变化开展业态转型，从而实现盈利能力的稳步修复，同时国企积极推动机制优化有望进一步释放经营活力，推荐：百联股份、重庆百货、家家悦等。

风险提示：消费复苏不及预期；疫情反复；政策变动等。

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	收盘价 (6-5)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600223.SH	福瑞达	买入	10.55	107	0.40	0.51	26.38	20.69
600612.SH	老凤祥	买入	62.15	248	4.32	5.14	14.39	12.09
300856.SZ	科思股份	增持	79.15	134	2.98	3.61	26.56	21.93
300896.SZ	爱美客	买入	451.86	978	8.84	12.54	51.12	36.03

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

商贸零售

超配 · 维持评级

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

联系人：孙乔容若

sunqiaorongruo@guosen.com.cn

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

《商贸零售行业双周报暨 618 大促前瞻-618 大促平台打法愈加多元，品牌强化超头合作》——2023-05-24

《跨境电商行业系列专题二-把握“一带一路”机遇顺势而起，AI 赋能降本增收》——2023-05-22

《5 月投资策略暨年报&一季报总结-行业稳步复苏，个股分化持续》——2023-05-09

《商贸零售行业 4 月投资策略暨一季报前瞻-一季度行业渐进式复苏，关注 AI+商业落地机遇》——2023-04-09

《商贸零售行业双周报暨 22 年年报前瞻-品牌大促分化明显，产品力驱动龙头表现优异》——2023-03-13

内容目录

618 各平台预售全期情况	4
近期行业数据跟踪	5
社零数据：1-4 月社零同比增长 8.5%	5
板块行情及估值	7
个股行情	8
投资建议	9
免责声明	11

图表目录

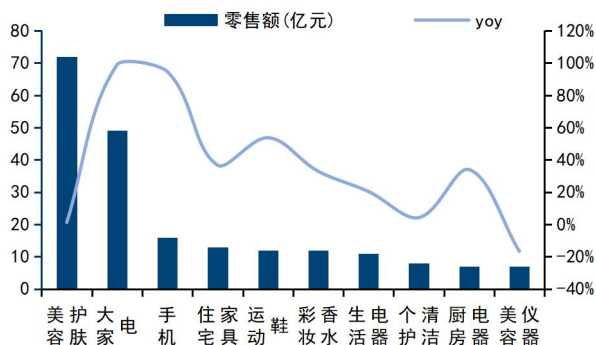
图1：2023年618天猫预售全期TOP10行业零售额和增速	4
图2：美容护肤类前十品牌排行榜	4
图3：抖音预售全期TOP 10行业零售额	5
图4：抖音美奢行业预售GMV TOP5店铺	5
图5：社会消费品零售总额同比变化趋势（%）	5
图6：实物商品网上零售额累计同比及占社零比重（%）	6
图7：实物商品网上零售额分品类同比情况（%）	6
图8：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）	6
图9：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）	6
图10：限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况（%）	6
图11：限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况（%）	6
图12：2023年5月SW商贸行业指数走势变化（%）	7
图13：2023年5月SW商贸三级行业指数走势变化（%）	7
图14：2023年5月SW美护行业指数走势变化（%）	7
图15：2023年5月SW美护三级行业指数走势变化（%）	7
图16：2023年5月申万一级行业指数涨跌幅对比（%）	8
图17：2020年以来SW商贸零售与美容护理指数市盈率（PE TTM）	8
表1：SW商贸零售板块、SW美容护理板块成分股2023年5月涨幅排行榜	9
表2：可比公司估值表	9

618 各平台预售全期情况

截至日前，各大主流平台 618 首轮预售阶段均已结束，整体来看，各平台实现稳健增长，品牌分化加剧。根据商指针数据，天猫平台预售全阶段（5 月 26 日 20:00–5 月 31 日 18:00）零售额同比增长 28.36%，其中美容护肤仍是第一大收入来源，销售额约 72 亿+，同比+1.15%；彩妆行业受到去年低基数的影响，实现 32.82% 的增速达到 12 亿+的 GMV；而电子类产品均表现优异，大家电和手机 GMV 增速分别达到 98.83% 和 94.60%，遥遥领先前十规模的其他行业。

而具体到美容护肤行业来看，欧莱雅以自身多年的品牌口碑和产品力稳居榜首，占比达 7.69%，而珀莱雅凭借强劲产品力和精细化渠道能力，不断占领消费者心智，排名紧随其后，份额差距仅有 0.03%；而薇诺娜也凭借自己在敏感肌赛道的绝对龙头地位实现 1.9 亿+的销售额，位居第 8。

图1：2023 年 618 天猫预售全期 TOP10 行业零售额和增速



资料来源：商指针、国信证券经济研究所整理

图2：美容护肤类前十品牌排行榜

排名	品牌	零售额(元)	占比
1	欧莱雅	5.5亿+	7.69%
2	珀莱雅	5.5亿+	7.66%
3	兰蔻	4.5亿+	6.26%
4	雅诗兰黛	4.0亿+	5.48%
5	玉兰油	3.5亿+	4.82%
6	修丽可	2.7亿+	3.79%
7	资生堂	2.3亿+	3.25%
8	薇诺娜	1.9亿+	2.62%
9	娇韵诗	1.8亿+	2.49%
10	赫莲娜	1.8亿+	2.44%

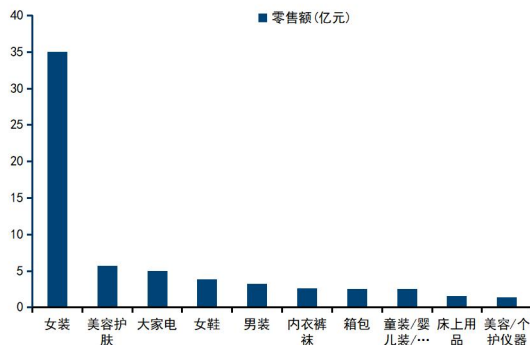
资料来源：商指针、国信证券经济研究所整理

京东 618 在产品、价格、服务持续升级的推动下，带动各大品牌实现快速增长。根据官方战报，服饰美妆消费快速恢复，并呈现出舒适、悦己的趋势，前 4 小时，京东美妆超 1100 个品牌成交额同比增长 100%，兰蔻、雅诗兰黛、SK-II、赫莲娜、科颜氏等多个美妆大牌成交额突破千万；黄金珠宝品类成交额同比增长超 100%，其中中国黄金、菜百增长超 3 倍，周大生增长超 50 倍；奢品箱包品类成交额同比增长超 100%，奢品饰品增长 150%，其中 PRADA 成交额同比增长 230%、MIU MIU 增长超 15 倍。

从抖音平台的情况来看，根据商指针数据，在 618 预售期间，女装成为 618 期间最大赢家，实现 35 亿+的零售额，美容护肤紧随其后实现 5.7 亿+，而美容/个人护理仪器也实现 1.4 亿+，位列行业排名第十。同时根据抖音官方预售战报，家电行业预售 GMV 同比高增 808%，大疆预售期间 GMV 超去年双十一全期，小米预售 GMV 同比提升 522%。

而美妆行业预售强爆发，根据官方战报，极萌、雅诗兰黛、珀莱雅预售 GMV 均破千万元，雅诗兰黛官方旗舰店、极萌官方旗舰店、珀莱雅旗舰店、HBN 官方旗舰店、OGP 时光肌官方旗舰店分别为美妆行业预售 GMV 前五店铺，雅诗兰黛补水抗皱套装、极萌大熨斗 12 极射频美容仪、珀莱雅早 C 晚 A 套装成为热卖 TOP3 商品。

图3: 抖音预售全期 TOP 10 行业零售额



资料来源: 商指针、国信证券经济研究所整理

图4: 抖音美妆行业预售 GMV TOP5 店铺



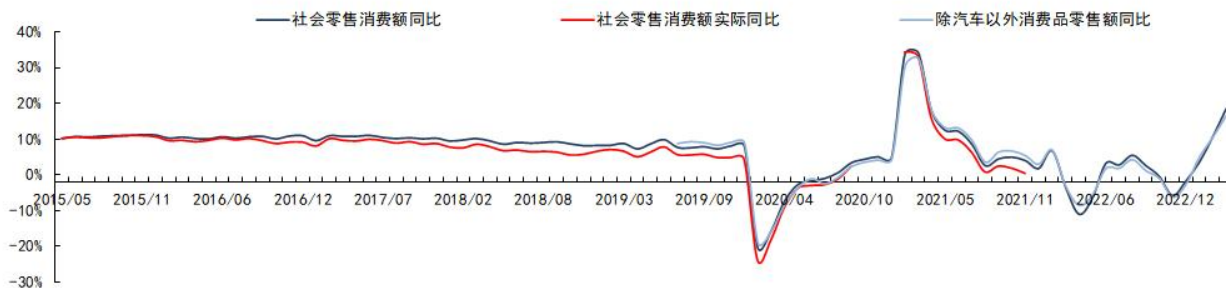
资料来源: 抖音官网、国信证券经济研究所整理

近期行业数据跟踪

社零数据: 1-4 月社零同比增长 8.5%

2023 年 1-4 月份, 社零总额 14.98 万亿元, 同比+8.5%。其中, 除汽车以外的消费品零售额同比+9.0%。4 月社零总额同比+18.4%, 其中, 除汽车以外的消费品零售额同比+16.5%。按消费类型分, 1-4 月份, 商品零售同比+7.3%; 餐饮收入同比+19.8%。4 月份, 商品零售同比+15.9%; 餐饮收入同比+43.8%。

图5: 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

1-4 月份, 全国网上零售额同比+12.3%。其中, 实物商品网上零售额同比+10.4%, 占社会消费品零售总额的比重为 24.8%; 其中吃类、穿类和用类商品分别同比+9.0%、+13.5%、+9.6%。

图6：实物商品网上零售额累计同比及占社零比重（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

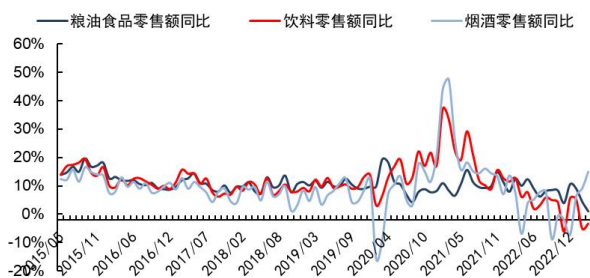
图7：实物商品网上零售额分品类同比情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

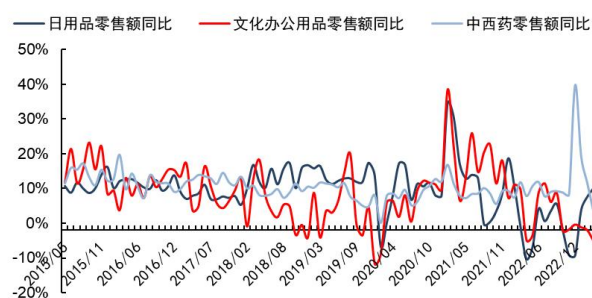
分品类来看，可选品类在去年低基数基础上实现复苏高增长，其中金银珠宝4月同比+44.7%，服装4月同比+32.4%，化妆品4月同比+24.3%。

图8：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）



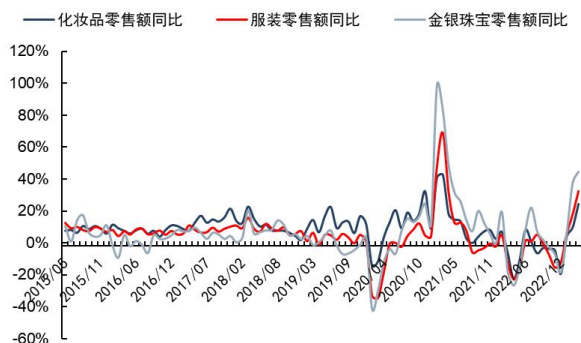
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图9：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）



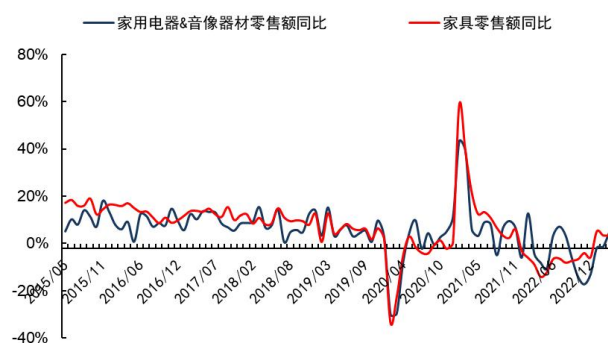
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图10：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11：限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况（%）

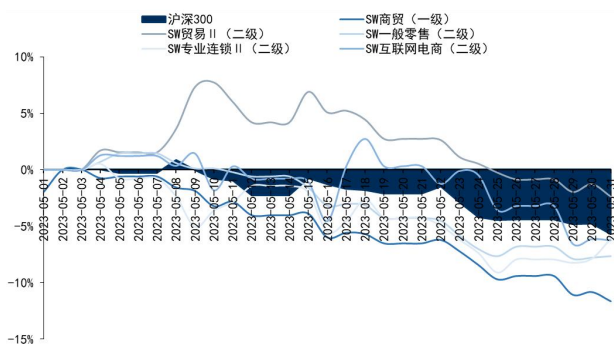


资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

板块行情及估值

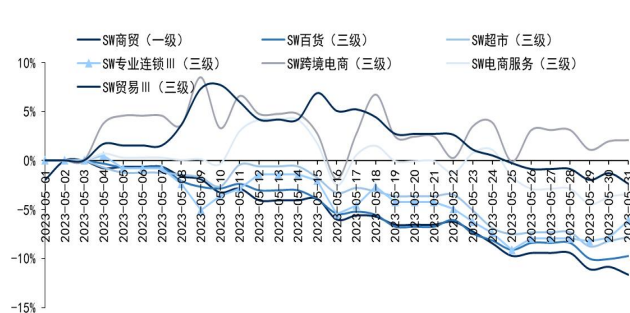
2023 年 5 月，SW 商业贸易指数下跌 11.66%，SW 美容护理板块下跌 6.51%，沪深 300 指数下跌 5.72%，商贸板块跑输大盘 5.94pct，美容护理板块跑输大盘 0.79pct。商贸板块分子行业看，贸易 II 下跌 2.39%，一般零售下跌 7.65%，专业连锁下跌 6.10%，互联网电商下跌 6.25%。三级子版块方面，SW 贸易 III/百货/超市/多业态零售/商业物业经营/专业连锁 III/跨境电商/电商服务板块 5 月分别变动 -2.39%/-9.73%/-7.82%/-2.26%/-8.78%/-6.10%/2.07%/-3.41%。美容护理板块分子行业来看，个护用品/化妆品分别变动 2.86%/-2.34%。

图 12: 2023 年 5 月 SW 商贸行业指数走势变化 (%)



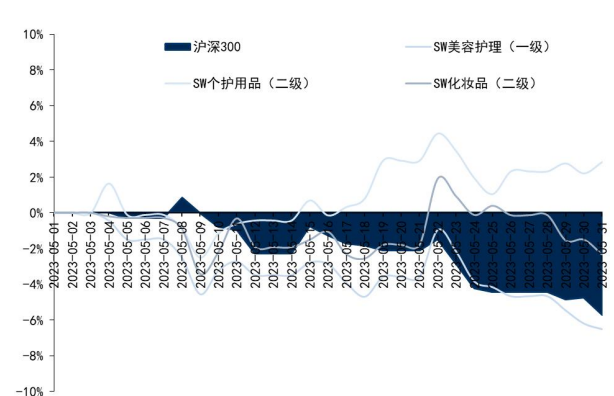
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 2023 年 5 月 SW 商贸三级行业指数走势变化 (%)



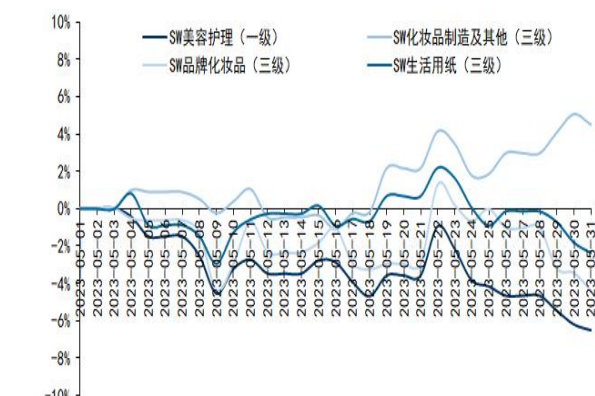
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 2023 年 5 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 15: 2023 年 5 月 SW 美护三级行业指数走势变化 (%)

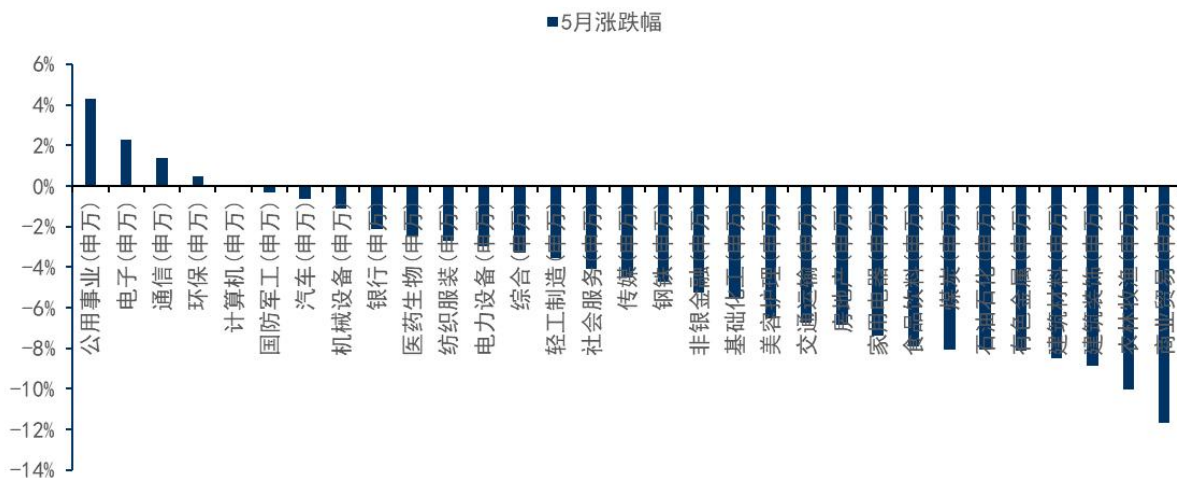


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看，2023 年 5 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 31 位；SW 美容护理板块指数涨跌幅排名第 20 位。

估值方面，截至 2023 年 5 月 31 日，商贸零售行业 PE (TTM) 35.66 倍，位于 2017 年以来 82.21% 的历史分位；美容护理行业 PE (TTM) 45.50 倍，位于 2017 年以来 64.74% 的历史分位。

图16：2023年5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17：2020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

2023年5月，商贸板块涨幅排名前五的个股依次为若羽臣、焦点科技、汇通能源、国芳集团、孩子王；美容护理板块涨幅前五的个股依次为科思股份、名臣健康、水羊股份、拉芳家化、两面针。

表1: SW 商贸零售板块、SW 美容护理板块成分股 2023 年 5 月涨幅排行榜

涨幅前十					涨幅前十				
证券代码	证券简称	4 月收盘价	5 月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	4 月收盘价	5 月收盘价	涨跌幅%
003010.SZ	若羽臣	17.64	23.91	35.54%	300856.SZ	科思股份	66.96	77.85	16.26%
002315.SZ	焦点科技	34.11	42.03	23.22%	002919.SZ	名臣健康	35.44	39.23	10.69%
600605.SH	汇通能源	15.18	17.90	17.92%	300740.SZ	水羊股份	14.54	15.97	9.83%
601086.SH	国芳集团	4.03	4.60	14.14%	603630.SH	拉芳家化	13.96	14.98	7.31%
301078.SZ	孩子王	10.90	12.41	13.85%	600249.SH	两面针	5.03	5.30	5.37%
301001.SZ	凯淳股份	25.57	29.08	13.73%	300886.SZ	华业香料	22.55	23.53	4.35%
301110.SZ	青木股份	48.90	54.01	10.45%	603238.SH	诺邦股份	11.49	11.84	3.05%
300464.SZ	星徽股份	5.92	6.53	10.30%	002243.SZ	力合科创	8.70	8.94	2.76%
600814.SH	杭州解百	8.35	8.95	7.19%	300849.SZ	锦盛新材	10.95	11.15	1.83%
600250.SH	南纺股份	5.57	5.89	5.75%	603059.SH	倍加洁	21.52	21.86	1.58%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议

维持板块“超配”评级。消费行业复苏相对平缓，二季度预计在 618 等大促催化下，线上销售有望逐季加速恢复，同时行业整体弱复苏背景下，企业个体的经营韧性和长期成长性将更为值得重视。

分别来看，1) 化妆品：进入二季度低基数以及品牌推新密集期，前期调整后部分标的估值吸引力将显现，具备产品储备的优质品牌有望在 618 大促下迎来销售催化。推荐：**福瑞达、珀莱雅、水羊股份、科思股份**等。2) 黄金珠宝：二季度行业低基数下仍有望保持高增速，绝对估值横向比较仍有修复空间，关注未来仍具备较大开店空间，以及品类转型布局能力的成长性标的。推荐：**老凤祥、潮宏基、周大福**等。3) 医美：客流恢复良好且长期景气度高，下游机构在客流加速修复下业绩弹性较强，上游产品龙头以丰富的品类矩阵满足消费者日趋多元的需求。推荐：**爱美客、朗姿股份**等。4) 百货商超：客流在低基数实现加速恢复，龙头企业积极应对消费环境变化开展业态转型，从而实现盈利能力的稳步修复，同时国企积极推动机制优化有望进一步释放经营活力，推荐：**百联股份、重庆百货、家家悦**等。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2023-06-05)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%) (22A)	PEG (23E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
603605.SH	珀莱雅	117.19	465	2.88	3.66	4.55	5.53	58.09	32.01	25.76	21.20	23.19	1.19	买入
688363.SH	华熙生物	91.09	439	2.02	2.70	3.50	4.42	67.03	33.74	26.03	20.61	14.64	1.00	增持
300896.SZ	爱美客	451.86	978	5.84	8.84	12.54	16.76	96.98	51.12	36.03	26.96	21.61	1.00	买入
002612.SZ	朗姿股份	23.44	104	0.04	0.30	0.56	0.69	764.02	78.13	41.86	33.97	0.56	0.12	增持
300856.SZ	科思股份	79.15	134	2.29	2.98	3.61	4.28	22.75	26.56	21.93	18.49	19.95	0.88	增持
002345.SZ	潮宏基	7.17	64	0.22	0.45	0.56	0.69	23.47	15.93	12.80	10.39	5.62	0.15	增持
600612.SH	老凤祥	62.15	248	3.25	4.32	5.14	5.84	13.17	14.39	12.09	10.64	16.79	0.44	买入
600223.SH	福瑞达	10.55	107	0.04	0.40	0.51	0.63	236.84	26.38	20.69	16.75	1.22	0.03	买入

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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