

商贸零售行业跟踪周报

政治局会议中释放了哪些促消费信号？

增持（维持）

2022年05月04日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 谭志千

执业证书：S0600120120018

tanzhq@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书：S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

本周行业观点（本周指 2022 年 4 月 25 日至 4 月 29 日，下同）

■ **事件：**2022 年 4 月 29 日，中央政治局召开会议，分析研究当前的经济形势和经济工作。这个重要的会议释放了哪些与消费相关的信号，对投资有何影响？本文我们对照政治局会议的原文进行逐一解读。

■ **坚持动态清零但强调“高效统筹”，静待餐饮、旅游行业的逐步恢复。**
会议原文：会议强调...要根据病毒变异和传播的新特点，高效统筹疫情防控和社会经济发展...坚持动态清零，最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。**解读：**会议明确了对动态清零的坚持，同时也提到要最大限度减少疫情对经济的影响，并强调要“高效统筹疫情防控和经济社会发展”。本周上海疫情仍未完全结束，而北京等地也有疫情反弹出现，在清零政策要求下，受疫情影响的餐饮、旅游等相关行业的恢复仍需等待。当然，在“高效统筹”的要求之下，这些行业未来的恢复是具备确定性的。

■ **关注消费领域后续政策及居民消费信心的提振。****会议原文：**会议要求...要发挥消费对经济循环的牵引带动作用...要切实保障和改善民生，稳定和扩大就业，组织好重要民生商品供应，保障城市核心功能运转，稳控安全生产形势，维护社会大局稳定...要坚持全国一盘棋，确保交通物流畅通，确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转。**解读：**消费对经济循环有重要的带动作用。而消费的好坏，一定程度上取决于居民对未来经济环境的信心，当百姓认为未来收入会更好的时候，才会放开手脚去消费。相信未来我们能够见到更多的刺激消费的经济落地，不断提振居民的消费信心。当前疫情形势之下，民生商品的保供是重点所在。在未来居民消费信心恢复后，沉寂了一段时间的可选消费将有望展现良好的弹性。

■ **促进平台经济健康发展+实施常态化监管，有利于维护良好的商业环境。**
会议原文：会议强调...要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。**解读：**平台经济的确提升了居民的日常生活质量，但其无序发展、恶性补贴、低价倾销等行为也对商业环境造成了一定影响。会议提出对平台经济实施常态化监管，一方面继续发挥其对社会的益处，另一方面也持续防止恶性补贴等不良行为的发生。此前由于社区团购、生鲜电商平台扩张而受到影响的超市行业，未来有望得到持续性的恢复。

■ **推荐标的：**受益于出行恢复的**中国中免**等；可选消费品中的医美、化妆品标的**贝泰妮**、**珀莱雅**、**爱美客**等；化工物流供应链+电商核心企业**密尔克卫**等。

■ **风险提示：**疫情反复；终端消费景气度下降；市场竞争加剧等。

行业走势



相关研究

《疫情下的社零现状与后续展望：关注可选消费和出行板块恢复的投资机会》

2022-04-24

内容目录

1. 本周行业点评: 4

2. 本周发布报告 5

3. 本周行情回顾 6

4. 本周行业重点新闻 7

5. 行业重点公司估值表 7

6. 风险提示 8

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅 6

图 2: 年初至今各指数涨跌幅 6

表 1: 行业公司估值表（更新至 5 月 3 日） 7

1. 本周行业点评:

事件: 2022年4月29日, 中央政治局召开会议, 分析研究当前的经济形势和经济工作。这个重要的会议释放了哪些与消费相关的信号, 对投资有何影响? 本文我们对政治局会议的原文进行逐一解读。

第一, 坚持动态清零但强调“高效统筹”, 静待餐饮、旅游行业的逐步恢复。

会议原文: 会议强调...要根据病毒变异和传播的新特点, 高效统筹疫情防控和社会经济发展...坚持动态清零, 最大程度保护人民生命安全和身体健康, 最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。

解读: 会议明确了对动态清零的坚持, 同时也提到要最大限度减少疫情对经济的影响, 并强调要“高效统筹疫情防控和经济社会发展”。本周上海疫情仍未完全结束, 而北京等地也有疫情反弹出现, 在清零政策要求下, 受疫情影响的餐饮、旅游等相关行业的恢复仍需等待。当然, 在“高效统筹”的要求之下, 这些行业未来的恢复是具备确定性的。

第二, 关注消费领域后续政策及居民消费信心的提振。

会议原文: 会议要求...要发挥消费对经济循环的牵引带动作用...要切实保障和改善民生, 稳定和扩大就业, 组织好重要民生商品供应, 保障城市核心功能运转, 稳控安全生产形势, 维护社会大局稳定...要坚持全国一盘棋, 确保交通物流畅通, 确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转。

解读: 消费对经济循环有重要的带动作用。而消费的好坏, 一定程度上取决于居民对未来经济环境的信心, 当百姓认为未来收入会更好的时候, 才会放开手脚去消费。相信未来我们能够见到更多的刺激消费的经济落地, 不断提振居民的消费信心。当前疫情形势之下, 民生商品的保供是重点所在。在未来居民消费信心恢复后, 沉寂了一段时间的可选消费将有望展现良好的弹性。

第三, 促进平台经济健康发展+实施常态化监管, 有利于维护良好的商业环境。

会议原文: 会议强调...要促进平台经济健康发展, 完成平台经济专项整改, 实施常态化监管, 出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。

解读: 平台经济的确提升了居民的日常生活质量, 但其无序发展、恶意补贴、低价倾销等行为也对商业环境造成了一定影响。会议提出对平台经济实施常态化监管, 一方面继续发挥其对社会的益处, 另一方面也持续防止恶意补贴等不良行为的发生。此前由于社区团购、生鲜电商平台扩张而受到影响的超市行业, 未来有望得到持续性的恢复。

推荐标的: 受益于出行恢复的中国中免等; 可选消费品中的医美、化妆品标的贝泰妮、珀莱雅、爱美客等; 化工物流供应链+电商核心企业密尔克卫等。

2. 本周发布报告

《爱美客 | 2022Q1: 业绩符合预期, 水光类产品有望加速增长 【东吴医药零售社服】》

2022 年一季度, 公司实现营业收入 4.31 亿元, 同比增长 66.07%; 实现归母净利润 2.80 亿元, 同比增长 64.03%; 实现扣非归母净利润 2.66 亿元, 同比增长 63.52%。业绩符合预期。考虑嗨体持续高增、濡白天使放量, 及疫情影响, 我们将 2022-2024 年公司归母净利润由 15.36/22.23/30.30 亿元, 调整为 13.82/20.64/29.61 亿元。维持“买入”评级。

风险提示: 新产品市场推广或不及预期; 研发进展或不及预期; 疫情反复加剧的风险

《力量钻石 | 2022 年一季报点评: 归母利润 1 亿元, 培育钻石&工业金刚石双景气, 扩产稳步推进》

力量钻石 2022 年一季度归母净利润 1.01 亿元, 触及业绩预告上限。公司于 2022 年 4 月 26 日披露 2022 年一季报, 2022 年 Q1 公司实现收入 1.92 亿元, 同比+127%, 归母净利润 1.01 亿元, 同比+148%, 环比 2021 年 Q4 增速为 28.8%, 扣非归母净利润 9724 万元, 同比+147%, 环比 2021 年 Q4 增速为 33.9%。其中利润端基本触及之前业绩预告上限。我们认为公司业绩高增主要得益于培育钻石和工业金刚石双景气。公司 2022 年 Q1 同环比均保持高增速, 培育钻石和工业金刚石双景气, 新增设备陆续到位, 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润 4.8 亿元/7.0 亿元/9.2 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 培育钻石扩产能不及预期, 疫情反复等

《贝泰妮 | 2022Q1: 归母净利同增 80%+, 全渠道保持强劲增速, 龙头优势稳固》

贝泰妮 2022Q1 营收同增 59.3%, 归母净利同增 80%以上, 收入、业绩增速略超市场预期: 公司 2022Q1 实现营收 8.09 亿元 (同增+59.3%), 实现归母净利 1.46 亿元 (同增+85.7%), 实现扣非归母净利 1.24 亿元 (同增+61.8%)。2022Q1 收入、业绩均略超市场预期。归母净利润增速高于扣非归母净利润增速, 主要系 2022Q1 公司取得委托理财的投资收益 2156.1 万元。公司是皮肤学级护肤龙头, 专业化品牌形象稳固, 线上线下各渠道拓展顺利, 新规下马太效应有望持续发挥。我们维持 2022-2024 年归母净利润分别为 11.87/16.33/22.35 亿元, 2022-2024 年归母净利润分别同增 37.6%/37.5%/36.8%, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情影响消费, 行业竞争加剧, 新品推广不及预期等。

《密尔克卫 | 2022 年一季报点评: 归母净利润+72%符合预期, 疫情影响整体可控》

2022年4月10日,密尔克卫发布2022年一季报。公司1Q22实现收入30.60亿元,同比+111.9%;归母净利润1.34亿元,同比+72.1%;扣除政府补助、非流动资产处置损益后,实现扣非净利润1.30亿元,同比+69.6%;经营性现金流量净额为1.59亿元,同比+6.37%。公司归母净利润和扣非净利润均符合业绩预告。我们看好公司物贸一体化的发展前景。目前工业品电商的渗透率不断提升,行业处于迅速发展阶段,而密尔克卫是业内少有的具备物流基础的工业品电商企业,具备稀缺性和扎实的发展基础。处于对上海疫情的谨慎考虑,我们将2022年归母净利润从5.96亿小幅下调至5.84亿元,维持2023-2024年归母净利润预测8.21/10.87亿元,预计2022~2024年归母净利润同比+35%/41%/32%,维持“买入”评级。

风险提示: 疫情反复,新业务拓展不及预期,并购整合不及预期,生产安全风险等。

《上海家化 | 2022Q1: 盈利能力提升,持续发力产品和渠道创新》

2022Q1公司实现营收21.17亿元(同增+0.11%),归母净利1.99亿元(+17.81%),扣非归母净利2.12亿元(+6.55%)。公司收入、归母净利增速基本符合市场预期。归母净利增速较扣非归母净利更快,预计主要系平安众消、国泰君安等股票波动较2021年同期减少1610w左右。2022年我们预计公司收入增速整体呈现前低后高趋势,2022Q1收入面临疫情、特渠调整、超头高基数、汇率因素影响,预计下半年起超头和特渠因素可逐步得到释放。公司持续聚焦核心SKU和爆款打造,并创新渠道和营销模式。考虑疫情最新情况,我们下调2022-2024年归母净利润至8.02/11.01/14.96亿元,2022-2024年归母净利润分别同增23.55%/37.22%/35.94%,维持“买入”评级。

风险提示: 疫情影响消费,行业竞争加剧,新品推广不及预期等。

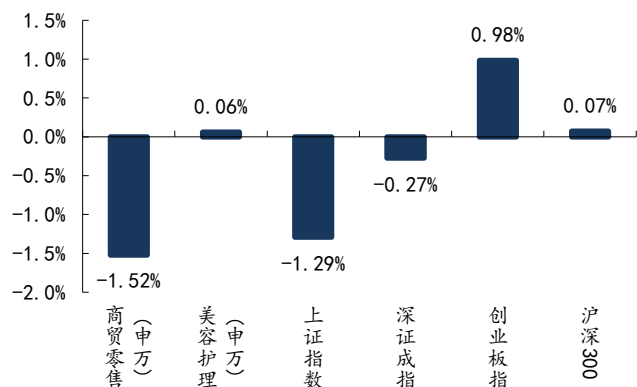
3. 本周行情回顾

本周(4月25日至29日),申万商贸零售指数涨跌幅-1.52%,申万美容护理+0.06%,上证综指-1.29%,深证成指-0.27%,创业板指+0.98%,沪深300指数+0.07%。

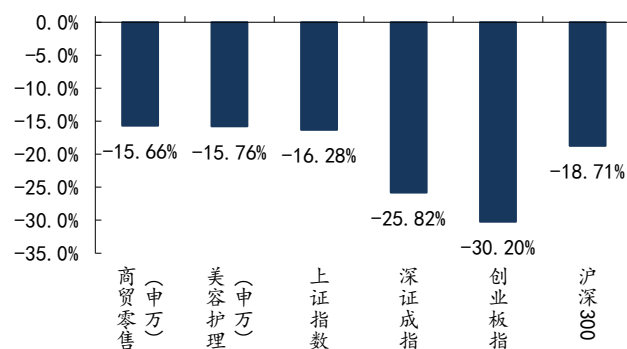
年初至今(1月4日至4月29日,下同),申万商业贸易指数涨跌幅-15.66%,申万美容护理-15.76%,上证综指-16.28%,深证成指-25.82%,创业板指-30.20%,沪深300指数-18.71%。

图1: 本周各指数涨跌幅

图2: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 本周行业重点新闻

上海圆通正逐步推进复工复产

亿邦动力 5 月 3 日讯, 据圆通之家微信公众号消息, 圆通在上海已有少部分的分公司开始复工复产。据了解, 圆通总部为支持上海各分公司顺利复工复产, 日前决定向上海 200 多家分公司发放共计 1000 余万元的兜底工资补贴, 用于快递员、驾驶员、操作员、客服人员等分公司一线人员生活保障; 圆通金融部门还将向上海地区复工分公司提供最高 50 万元的授信额度, 支持公司开展工作。

百果园向港交所提交上市申请书

亿邦动力 5 月 3 日讯, 据港交所文件, 深圳百果园实业(集团)股份有限公司向港交所提交上市申请书, 摩根士丹利为独家保荐人。招股书显示, 百果园 2019 年至 2021 年的收入分别为 89.761 亿元、88.537 亿元、102.894 亿元; 同期毛利分别为 8.764 亿元、8.074 亿元、11.564 亿元; 毛利率分别为 9.8%、9.1%及 11.2%。

5. 行业重点公司估值表

表1: 行业公司估值表 (更新至 5 月 3 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
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
电商&供应链品牌化										
603613.SH	国联股份	331	96.25	5.78	9.66	15.61	57	34	21	买入
300866.SZ	安克创新	231	56.74	9.82	12.60	16.58	23	18	14	买入
MNSO.N	名创优品	152	7.54	4.95	11.46	12.46	31	13	12	增持
603713.SH	密尔克卫	179	109.02	4.32	5.84	8.21	42	31	22	买入
超市										

601933.SH	永辉超市	402	4.43	-39.44	3.30	11.92	-10	122	34	未评级
603708.SH	家家悦	74	12.17	-2.93	2.57	4.29	-25	29	17	未评级
002697.SZ	红旗连锁	67	4.96	4.81	5.18	5.66	14	13	12	未评级
002251.SZ	步步高	77	8.88	-1.84	1.58	1.89	-42	49	41	未评级
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	405	201.46	5.76	7.20	8.98	70	56	45	增持
300957.SZ	贝泰妮	834	196.90	8.63	11.87	16.33	97	70	51	买入
603983.SH	丸美股份	83	20.78	2.48	3.02	3.90	34	28	21	增持
600315.SH	上海家化	212	31.15	6.49	8.02	11.01	33	26	19	买入
688363.SH	华熙生物	652	135.50	7.82	9.81	12.32	83	66	53	买入
300896.SZ	爱美客	1,120	517.50	9.58	13.82	20.64	117	81	54	买入
300740.SZ	水羊股份	48	11.63	2.36	3.59	5.35	20	13	9	未评级
300132.SZ	青松股份	31	5.97	-9.12	5.99	6.96	-3	5	4	买入
300792.SZ	壹网壹创	76	31.75	3.27	5.21	6.52	23	15	12	买入
605136.SH	丽人丽妆	57	14.15	4.11	4.47	5.06	14	13	11	未评级
300856.SZ	科思股份	53	47.28	1.33	2.19	2.77	40	24	19	未评级
000615.SZ	奥园美谷	62	7.91	-2.53	3.09	4.05	-24	20	15	买入
2279.HK	雍禾医疗	48	10.68	1.20	2.21	3.11	40	22	15	买入
0460.HK	四环医药	103	1.30	4.17	7.66	10.40	25	13	10	买入
珠宝首饰&其他专业连锁										
3998.HK	波司登	374	4.04	17.10	20.66	25.01	22	18	15	买入
301101.SZ	明月镜片	40	30.12	0.82	1.11	1.46	49	36	28	买入
301177.SZ	迪阿股份	238	59.41	13.02	15.84	20.64	18	15	12	买入
002867.SZ	周大生	138	12.58	12.25	14.53	17.34	11	9	8	买入
301071.SZ	力量钻石	158	262.00	2.40	4.80	6.98	66	33	23	买入
000519.SZ	中兵红箭	290	20.85	4.85	11.13	15.30	60	26	19	买入
600612.SH	老凤祥	204	39.03	18.76	19.10	21.66	11	11	9	未评级
603214.SH	爱婴室	22	15.52	0.73	1.58	1.86	30	14	12	增持

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测; 未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期;

注 2: 除收盘价为原始货币外, 其余货币单位均为人民币。PE 按港币: 人民币=0.85:1, 美元: 人民币=6.60:1 换算 (对应 2022.05.03 汇率);

注 3: 名创优品财年为 0630, 表中 2021A 对应 FY2021A, 归母净利润项为经调整归母净利润; 波司登财年为 0331, 表中 2021A 对应 FY2021A

6. 风险提示

疫情反复; 终端消费景气度下降; 市场竞争加剧等。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>