

商贸零售行业 8 月投资策略

政策引导反内卷与谋增量，短期聚焦中报绩优龙头

优于大市

核心观点

消费政策刺激未来仍有加码空间，个股中报预计仍延续分化。今年以来，国内政策聚焦内需消费刺激以及供给侧反内卷，随着相关政策陆续出台实施，为未来消费复苏创造健康积极的环境：

- 供给端：**2025 年 7 月中央财经委第六次会议提出“依法依规治理企业无序竞争”后，电商行业开始探索良性竞争模式。国家发改委与市监总局就《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》公开征求意见，将进一步整治低价无序竞争行为，促进行业有序竞争。对于消费品龙头企业，将在供给侧有助于引导从“比补贴”回归到“比品质”和“比服务”的理性竞争轨道。
- 需求端：**7 月 28 日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《育儿补贴制度实施方案》，育儿补贴政策的落地有较强的政策信号意义，不仅有望提高家庭消费能力，同时也给予了家庭更大的消费自主权，同时 7 月 30 日，中央政治局会议也继续强调了要有效释放内需潜力，深入实施提振消费专项行动，后续助消费、稳就业等一系列政策的推出和更新值得期待。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。随着外部环境呈现缓和态势，同时国内政策刺激加码和流动性宽松，有望继续带动大盘整体走势。而板块整体过去一个月已相对大盘有所滞涨，主要与明星个股的中报预期修正，以及资金的轮动切换影响有关，但短期回调也为基本面绩优个股的长期布局带来新机遇：1）跨境出海：随着外部经贸环境的阶段性转暖预期强化，部分优质出海品牌迎来布局机遇，头部平台型企业通过灵活的关税应对措施，以及坚实的产品力壁垒，中长期具备强抗风险韧性，推荐：小商品城、焦点科技、安克创新等。2）黄金珠宝：在当前金价持续高位以及工艺进步支撑下，为黄金品类赋予了悦己和保值两大新消费特质，以差异化品牌/产品定位布局，并建立消费者心智的企业，有望在行业低基数下实现加速增长，推荐：潮宏基、周大福、菜百股份、曼卡龙等。3）美容护理：有望进一步受益国货替代加速，其中个护赛道在产品迭代升级，线上渗透率提升下，头部国货有望借势持续提升市占率，推荐：上美股份、登康口腔、若羽臣、毛戈平、上海家化等。4）传统零售：内生积极调改逻辑仍在推进，短期可关注兼具改善主线和低估位置标的：重庆百货、名创优品等。

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
002315.SZ	焦点科技	优于大市	54.71	173.56	1.74	2.02	31.44	27.08
600415.SH	小商品城	优于大市	19.91	1,091.79	0.74	1.17	26.91	17.02
002345.SZ	潮宏基	优于大市	15.48	137.54	0.52	0.60	29.77	25.80
2145.HK	上美股份	优于大市	81.75	325.42	2.55	3.20	32.06	25.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 注：上美股份货币单位为港币，为 wind 一致预测

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 2025 年中期投资策略-产品驱动叠加调改创新，新质消费彰显增长韧性》——2025-07-16
- 《商贸零售行业 7 月投资策略暨二季报前瞻-积极把握兼具业绩确定性及成长性的新消费标的》——2025-07-07
- 《消费增长新范式思考之三-70 后至 00 后的新兴消费变迁史，是轮回还是演进？》——2025-06-25
- 《商贸零售行业 6 月投资策略-618 大促表现稳中有进，新消费行情持续扩圈》——2025-06-10
- 《商贸零售行业 5 月投资策略暨美护财报总结-个护赛道异军突起，行业仍以产品为王》——2025-05-12

内容目录

政策引导反内卷与谋增量	4
近期行业数据跟踪	6
社零数据：2025 年 6 月同比增长 4.8%	6
板块行情及估值	7
个股行情	9
投资建议	10

图表目录

图 1：2010-2021 年中国新出生人口数量与相关生育政策	4
图 2：社会消费品零售总额及同比增速（亿元、%）	6
图 3：实物商品网上零售额累计增速及占社零比重（%）	6
图 4：线下零售业态零售额累计增速情况（%）	6
图 5：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）	7
图 6：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）	7
图 7：限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况（%）	7
图 8：限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况（%）	7
图 9：2025 年 7 月商贸零售指数与沪深 300 指数行情走势	8
图 10：2025 年 7 月美容护理指数与沪深 300 指数行情走势	8
图 11：2025 年 7 月商贸零售三级子行业行情走势	8
图 12：2025 年 7 月美容护理三级子行业行情走势	8
图 13：2025 年 7 月申万一级行业指数涨跌幅对比（%）	9
图 14：2020 年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率（PE TTM）	9
表 1：2024 年下半年以来促销费相关政策	5
表 2：SW 商贸零售板块成分股 2025 年 7 月涨跌幅排行榜	9
表 3：SW 美容护理板块成分股 2025 年 7 月涨跌幅排行榜	10

政策引导反内卷与谋增量

今年以来，国内政策聚焦内需消费刺激以及供给侧反内卷，随着相关政策陆续出台实施，有望为未来消费复苏创造健康积极的环境。

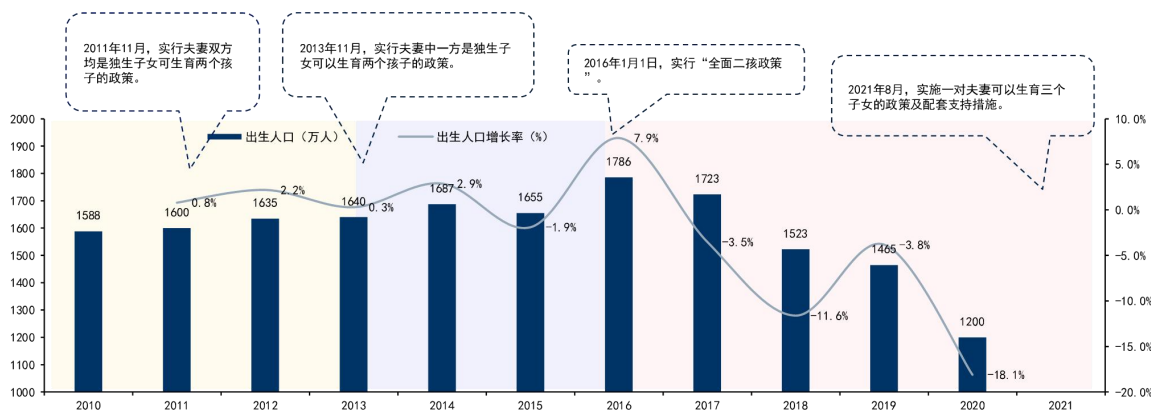
1) 供给端：2025 年 7 月中央财经委第六次会议提出“依法依规治理企业无序竞争”后，各行业开始探索良性竞争模式。国家发改委与市监总局就《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》公开征求意见，将进一步整治低价无序竞争行为，促进行业有序竞争。我们认为，反内卷”并非反对竞争，而是反对将竞争能量过度消耗在互相倾轧的低水平重复上，对于消费品企业，将在供给侧有助于引导从业企业从“比补贴”回归到“比品质”和“比服务”的理性竞争轨道。

此外市场监督管理总局在 7 月 4 日印发《〈中华人民共和国广告法〉适用问题执法指南（一）》，根据现行税法规定，从 10 月 1 日开始，企业产生的投流费用被归为广告费和业务宣传费，其税前扣除额度不得超出年度营业收入的 15%，超出的部分则按规定计征企业所得税。其中对于化妆品制造或销售、医药制造和饮料制造（不含酒类制造），营销费用不能超过 30%，超过部分可以结转以后年度扣除。此举也将进一步倒逼企业优化广告投放行为和支出，同时也将加速重营销的“白牌”企业出清，一定程度上将利好头部龙头集中。

2) 需求端：7 月 28 日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《育儿补贴制度实施方案》。从 2025 年 1 月 1 日起，对符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿发放补贴，至其年满 3 周岁。育儿补贴按年发放，现阶段国家基础标准为每孩每年 3600 元。其中，对 2025 年 1 月 1 日之前出生、不满 3 周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。

我们认为，当前在包括教育、住房、医疗等生活成本高企等因素下，适龄人群的生育意愿在降低，数据显示我国抚养成本高于发达国家平均水平，在经济压力下，我国育龄夫妇生育意愿逐渐走低。根据卫计委调查，我国育龄妇女平均计划生育子女数量由 2006-2016 的 1.75 个下降至 2021 年 1.64 个。因此，虽然前期生育政策环境不断松绑，但生育成本压力让普通家庭缺乏生育多胎的基本动力。而本次育儿补贴政策的落地有较强的政策信号意义，不仅有望提高家庭消费能力，同时也给予了家庭更大的消费自主权。

图1：2010-2021 年中国新出生人口数量与相关生育政策



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

同时 7 月 30 日，中央政治局会议也继续强调了要有效释放内需潜力，深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点，以及在保障改善民生中扩大消费需求。因此全年来看，后续助消费、稳就业等民生保障和补贴等政策的推出和更新仍值得期待。

表1：2024 年下半年以来促销费相关政策

政策文件	发文部门	发布时间	相关内容
关于促进服务消费高质量发展的意见	国务院	2024 年 8 月	挖掘餐饮住宿、家政服务、养老托育等基础型消费潜力；激发文化娱乐、旅游、体育、教育和培训、居住服务等改善型消费活力等六条措施
零售业创新提升工程实施方案	商务部、国家发改委等 7 部门	2024 年 12 月	聚焦百货店、购物中心、超市、社区商业中心等零售商业设施改造提升等，部署推进场景化改造、品质化供给、数字化赋能、多元化创新、供应链提升等五个方面
中央经济工作会议		2024 年 12 月	大力提振消费，积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济
《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	国家发展改革委、财政部	2025 年 1 月	扩大家电以旧换新补贴范围至微波炉、净水器等 4 类产品，新增手机等数码产品补贴
《提振消费专项行动方案》	中共中央办公厅、国务院办公厅	2025 年 3 月 16 日	增收减负：提高最低工资标准，拓宽财产性收入渠道；民生保障：研究育儿补贴制度等
《关于支持国际消费中心城市培育建设的若干措施》	商务部	2025 年 3 月 26 日	支持市内免税店落地，优化入境支付服务，吸引海外消费回流
《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》	央行等六部门	2025 年 6 月	设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款
中共中央政治局会议		2025 年 7 月	深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点，在保障改善民生中扩大消费需求

资料来源：各部门官网、国务院、国信证券经济研究所整理

近期行业数据跟踪

社零数据：2025 年 6 月同比增长 4.8%

2025 年 6 月，社会消费品零售总额 4.23 万亿，同比增长 4.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额 3.76 万亿，增长 4.8%。按消费类型分，6 月，商品零售额同比增长 5.3%，持续跑赢大盘，商品消费复苏动能持续增强；餐饮收入同比增长 0.9%。

图2：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，2025 年 1-6 月全国网上零售额 7.43 万亿元，同比增长 8.5%。其中，实物商品网上零售额 6.12 万亿元，增长 6%，占社会消费品零售总额的比重为 24.9%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 15.7%、1.4%、5.3%。线上消费增速跟随大盘逐月提升。

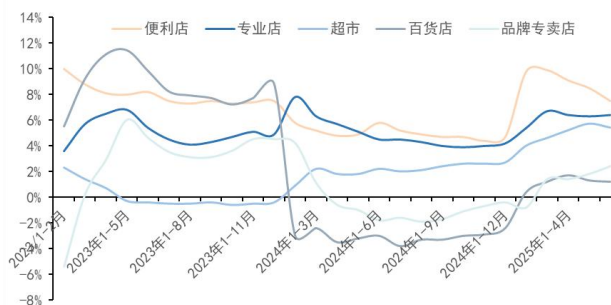
线下业态看，2025 年 1-6 月限额以上零售业单位中便利店、专业店零售额同比分别增长 7.5%、6.4%，表现较好；超市零售额同比增长 5.4%，以必选消费为主的渠道表现较好；相比之下百货和专卖店增速平缓，分别同比 1.2%/2.4%。

图3：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

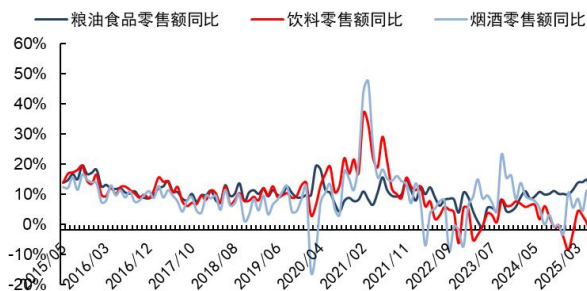
图4：线下零售业态零售额累计增速情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

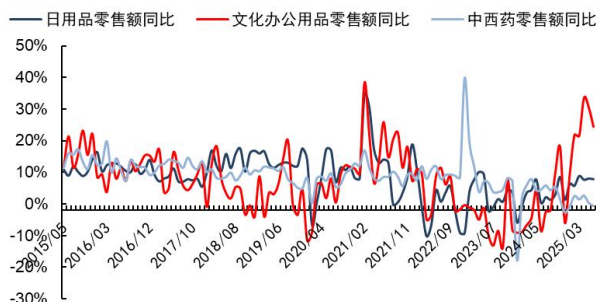
分品类看，2025 年 6 月粮油食品同比增长 8.7%。可选品类中化妆品/服装分别同比下滑 2.3%/增长 1.9%，增速略低于社零整体；金银珠宝类同比高增 6.1%，主要受金价持续高位运行与悦己需求释放影响；家电和家具类受益国补持续表现较好，分别同比增长 32.4%/28.7%。

图5：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况(%)



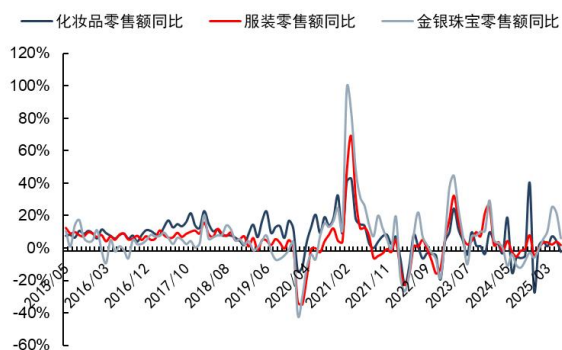
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图6：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况(%)



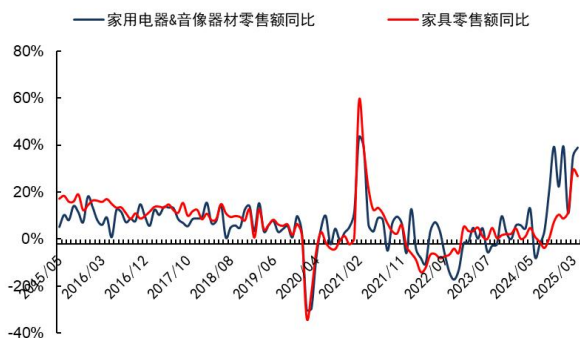
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

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

图8：限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况(%)

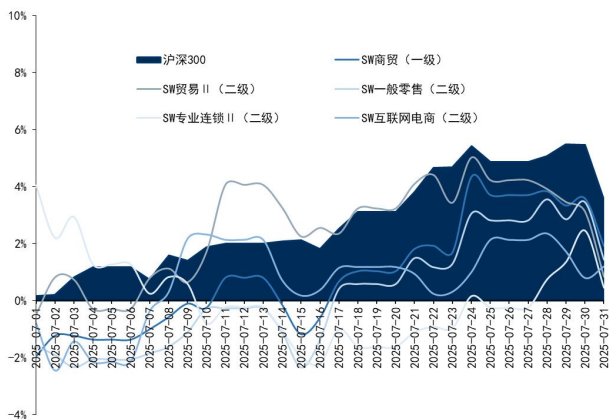


资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

板块行情及估值

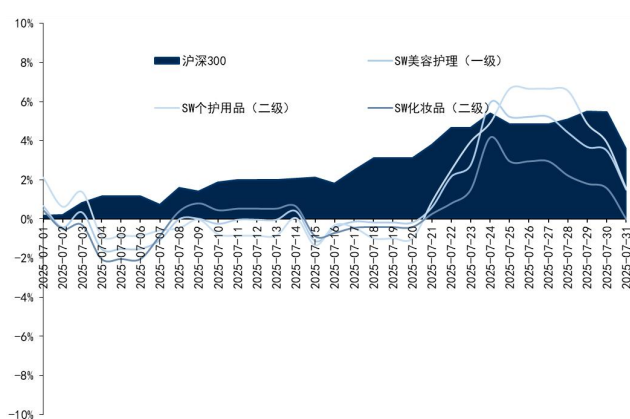
2025 年 7 月，商贸零售（801200.SI）指数上涨 1.91%，美容护理（801980.SI）指数上涨 1.49%，分别相对沪深 300 指数-1.63pct/-2.05pct。商贸零售中，跨境电商指数上涨 9.23%，受益出口行业的持续景气度以及跨境支付等新兴业态的行情演绎。

图9：2025 年 7 月商贸零售指数与沪深 300 指数行情走势



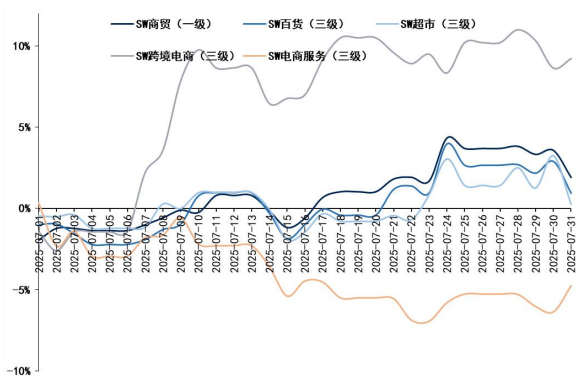
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：2025 年 7 月美容护理指数与沪深 300 指数行情走势



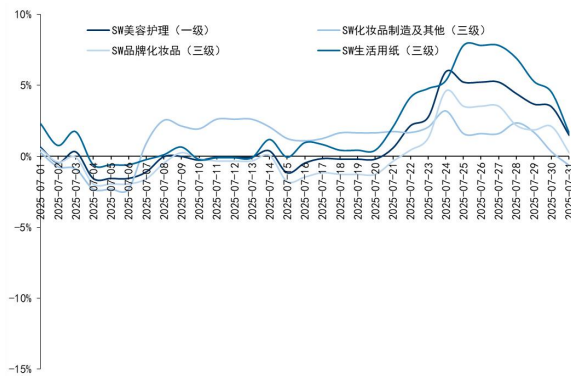
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：2025 年 7 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12：2025 年 7 月美容护理三级子行业行情走势

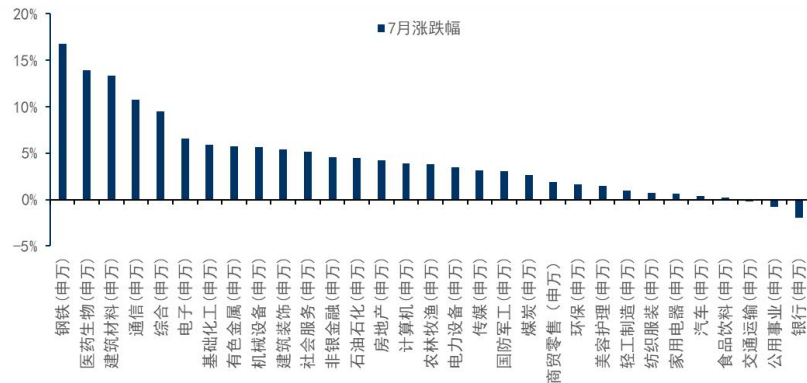


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

横向涨跌幅对比来看，2025 年 7 月美容护理指数在申万 31 个一级子行业中排名 23 名；商贸零售指数涨跌幅排名 21 位。

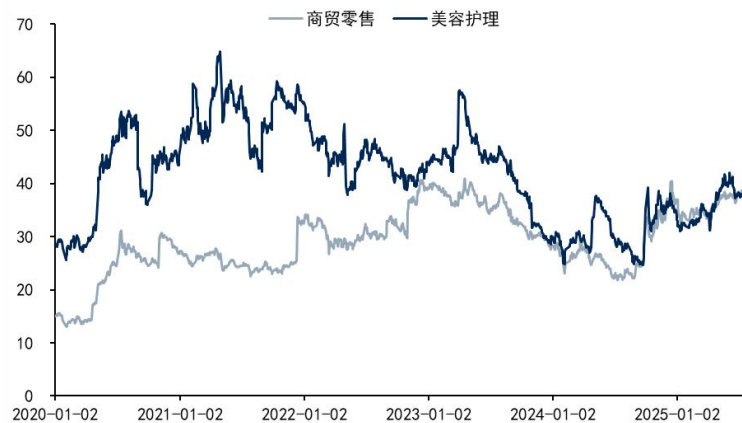
估值方面，截至 2025 年 8 月 5 日，商贸零售行业 PE（TTM）39.02 倍，位于 2020 年以来 96.01%的历史分位；美容护理行业 PE（TTM）38.95 倍，位于 20120 年以来 38.82%的历史分位。

图13: 2025 年 7 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14: 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

表2: SW 商贸零售板块成分股 2025 年 7 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	6 月收盘价	7 月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	6 月收盘价	7 月收盘价	涨跌幅%
000679. SZ	大连友谊	6.51	11.26	72.96%	603123. SH	翠微股份	17.05	12.70	-25.51%
600774. SH	汉商集团	8.48	11.33	33.61%	003010. SZ	若羽臣	60.60	51.45	-15.10%
600857. SH	宁波中百	10.31	12.48	21.05%	601086. SH	国芳集团	12.15	10.63	-12.51%
600828. SH	茂业商业	3.86	4.66	20.73%	600287. SH	江苏舜天	6.28	5.63	-10.35%
002803. SZ	吉宏股份	14.26	16.85	18.16%	600738. SH	丽尚国潮	5.80	5.31	-8.45%
002315. SZ	焦点科技	45.69	53.62	17.36%	600858. SH	银座股份	5.99	5.55	-7.35%
600712. SH	南宁百货	5.79	6.62	14.34%	000007. SZ	全新好	7.61	7.09	-6.83%
002697. SZ	红旗连锁	5.35	6.10	14.02%	002127. SZ	南极电商	3.97	3.70	-6.80%
600301. SH	华锡有色	19.97	21.94	9.86%	605136. SH	丽人丽妆	10.75	10.04	-6.60%
600710. SH	苏美达	9.61	10.49	9.16%	600608. SH	*ST 沪科	4.14	3.87	-6.52%

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 2025 年 7 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	6 月收盘价	7 月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	6 月收盘价	7 月收盘价	涨跌幅%
603059. SH	倍加洁	24. 66	30. 71	24. 53%	003006. SZ	百亚股份	27. 38	25. 55	-6. 68%
001206. SZ	依依股份	21. 00	24. 62	17. 24%	300886. SZ	华业香料	29. 96	28. 06	-6. 34%
002511. SZ	中顺洁柔	6. 72	7. 57	12. 65%	603983. SH	丸美生物	42. 13	39. 74	-5. 67%
301108. SZ	洁雅股份	23. 55	26. 22	11. 35%	002919. SZ	名臣健康	16. 89	16. 11	-4. 62%
300955. SZ	嘉亨家化	19. 21	20. 49	6. 67%	000615. SZ	*ST 美谷	3. 18	3. 05	-4. 09%
300896. SZ	爱美客	174. 81	184. 90	5. 77%	300888. SZ	稳健医疗	41. 10	40. 00	-2. 68%
300658. SZ	延江股份	6. 47	6. 78	4. 79%	603238. SH	诺邦股份	17. 54	17. 09	-2. 57%
600315. SH	上海家化	21. 07	22. 03	4. 56%	300856. SZ	科思股份	15. 15	14. 89	-1. 72%
300957. SZ	贝泰妮	44. 22	44. 85	1. 42%	605009. SH	豪悦护理	39. 78	39. 10	-1. 71%
688363. SH	华熙生物	51. 24	51. 82	1. 13%	603630. SH	拉芳家化	22. 42	22. 10	-1. 43%

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。随着外部环境呈现缓和态势，同时国内政策刺激加码和流动性宽松，有望继续带动大盘整体走势。而板块整体过去一个月已相对大盘有所滞涨，主要与明星个股的中报预期修正，以及资金的轮动切换影响有关，但短期回调也为基本面绩优个股的长期布局带来新机遇：

1) 跨境出海：随着外部经贸环境的阶段性转暖预期强化，部分优质出海品牌迎来布局机遇，头部平台型企业通过灵活的关税应对措施，以及坚实的产品力壁垒，中长期具备强抗风险韧性，推荐：小商品城、焦点科技、安克创新等。

2) 黄金珠宝：在当前金价持续高位以及工艺进步支撑下，为黄金品类赋予了悦己和保值两大新消费特质，以差异化品牌/产品定位布局，并建立消费者心智的企业，有望在行业低基数下实现加速增长，推荐：潮宏基、周大福、菜百股份、曼卡龙等。

3) 美容护理：有望进一步受益国货替代加速，其中个护赛道在产品迭代升级，线上渗透率提升下，头部国货有望借势持续提升市占率，推荐：上美股份、登康口腔、若羽臣、毛戈平、上海家化等。

4) 传统零售：内生积极调改逻辑仍在推进，短期可关注兼具改善主线和低估值低位置标的：重庆百货、名创优品等。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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