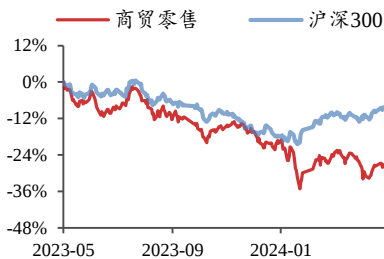


商贸零售

2024 年 05 月 14 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《关注零售行业中期投资策略：顺应趋势、优选龙头——行业周报》
-2024.5.12

《顺应消费趋势，关注黄金珠宝等景气赛道优质品牌——行业投资策略》
-2024.5.8

《零售企业经营持续恢复，关注高景气优质公司——行业周报》-2024.5.5

零售行业 2023 年报&2024 年一季报综述：零售企业经营显著回暖，关注黄金珠宝、美容护理优质品牌

——行业深度报告

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

骆峥（分析师）

luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790524040008

杨柏炜（分析师）

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790524050001

● 零售企业 2023 年经营业绩回暖，2024Q1 持续复苏

2023 年及 2024Q1 我国社零总额分别为 47.15 万亿元（同比+7.2%，下同）、12.03 万亿元（+4.7%），其中必选消费品类保持稳健，可选消费品则有所分化，黄金珠宝韧性较强、化妆品类稳健增长。随着上市公司年报、一季报全部披露完毕，我们选取 50 家上市公司作为样本，梳理分析零售行业整体经营情况：收入端，零售行业 2023 年/2024Q1 同比分别+6.7%/+4.6%，有所改善；利润端，行业 2023 年/2024Q1 扣非归母净利润同比分别+56.6%/+10.9%，2023 年以来业绩显著回暖。具体到细分板块，跨境电商、黄金珠宝表现较好，美容护理则有所分化。

● 黄金珠宝：高基数下仍实现增长，关注“稳增长+高股息”属性

2024Q1 板块实现营收 582.3 亿元（+10.5%）、扣非归母净利润 19.3 亿元（+7.7%），高基数下仍取得稳健增长，实现了在消费赛道中横向更高景气的验证。长期看，金价创新高有望进一步强化黄金在大众心中的“确定性”标签，支撑行业景气度。黄金珠宝公司基于“单店销售+门店数量”的双轮驱动，有望延续增长，同时由于轻资产加盟模式资本支出压力小，预计未来现金流相对宽裕，分红率有望提升，“稳增长+高股息”属性凸显。重点推荐渠道持续扩张且竞争壁垒深厚的优质珠宝品牌，包括潮宏基（时尚珠宝差异化，扩店弹性大）、老凤祥（显著受益金价上涨）、周大生（稳增长+高股息）和中国黄金等。

● 美容护理：一季度整体表现亮眼，关注头部品牌方公司

2023 年/2024Q1 营收同比+10.1%/+14.6%，扣非归母净利润同比+28.7%/+39.6%，2024 年化妆品板块预计延续温和复苏态势，但渠道、成分、品类等方面仍有结构性机会，重点推荐珀莱雅（持续高增长超预期，产品+品牌+渠道全面发力）、润本股份（推新品拓渠道放量可期）和巨子生物等；医美板块基本面企稳回升，建议关注重组胶原蛋白、再生类、毛发类等差异化品类，重点推荐爱美客（扩产能、拓市场蓄力未来成长）、科笛-B 等。

● 跨境电商：一季度海外需求依然强劲，上市公司延续较快增长

2024Q1 板块实现营收 114.3 亿元（+26.7%）、扣非归母净利润 6.2 亿元（+13.7%）。根据我国海关总署数据，2024Q1 我国跨境电商进出口总额达 5776 亿元（+9.6%），海外需求强劲拉动行业整体增长，上市公司一季报经营业绩表现更优。我们认为，海外消费降级和线上化趋势，利好高性价比优质国货出海；亚马逊、Temu、TikTok Shop 等电商平台百舸争流，错位竞争也带来渠道增量。展望未来，运营能力重要性将愈发凸显，头部卖家有望延续更优表现。重点推荐运营能力强、数字化、信息化建设领先的龙头企业，包括华凯易佰（“泛品+精品+亿迈生态平台”三驾马车驱动增长）、吉宏股份等。

● 风险提示：宏观经济风险，行业竞争加剧，政策风险等。

目 录

1、 社会消费温和复苏，零售行业经营改善.....	4
1.1、 经济温和复苏，社会消费稳步恢复.....	4
1.2、 2024Q1 零售行业收入、盈利端均有改善.....	5
2、 2023 年化妆品韧性较强，2024Q1 黄金珠宝景气较高.....	7
2.1、 美容护理：2024Q1 整体表现亮眼，关注头部品牌方公司.....	7
2.2、 超市：关注基本面改善与新业态布局.....	10
2.3、 百货：2024Q1 表现依然略有承压，静待板块修复.....	12
2.4、 黄金珠宝：2024Q1 在高基数下仍实现稳健增长.....	15
2.5、 跨境电商：海外需求依然强劲，上市公司延续较快增长.....	18
3、 投资建议：关注黄金珠宝、美容护理龙头.....	20
3.1、 潮宏基：一季度回归高增长，关注时尚珠宝品牌势能提升.....	20
3.2、 周大生：一季度有所承压，关注长期“稳增长+高股息”属性.....	21
3.3、 老凤祥：一季度经营稳健，金价上涨助推盈利能力持续提升.....	21
3.4、 爱美客：一季度经营业绩符合预期，看好医美龙头长期成长.....	22
3.5、 珀莱雅：经营持续高增长超预期，产品+品牌+渠道全面发力.....	22
3.6、 润本股份：盈利能力持续提升，推新品拓渠道放量可期.....	22
4、 风险提示.....	24

图表目录

图 1： 2023 年来经济持续温和复苏	4
图 2： 2023 年来 CPI 同比在零值附近波动	4
图 3： 2024 年一季度社会消费温和复苏	4
图 4： 社零消费线上渠道渗透率维持在较高水平.....	4
图 5： 粮油食品等必选消费品类维持稳健，可选品类中金银珠宝、服装鞋帽表现相对亮眼	5
图 6： 2023 年零售行业整体收入同比增长 6.7%.....	5
图 7： 2024Q1 零售行业整体收入同比增长 4.6%.....	5
图 8： 2023 年零售行业扣非归母净利润同比+56.6%.....	6
图 9： 2024Q1 零售行业扣非归母净利润稳健复苏.....	6
图 10： 2023 年美护板块营收温和复苏	7
图 11： 2024Q1 美护板块营收实现较好增长.....	7
图 12： 2023 年美护板块扣非归母净利润同比+28.7%.....	7
图 13： 2024Q1 美护板块扣非归母净利润同比+39.6%.....	7
图 14： 2024Q1 美护板块毛利率在较高水平上稳步提升.....	8
图 15： 2024Q1 美护板块销售费用率同比有所提升.....	8
图 16： 2023 年超市板块营业收入同比承压.....	10
图 17： 2024Q1 超市板块营业收入降幅有所收窄.....	10
图 18： 2023 年超市板块扣非归母净利润仍处亏损.....	10
图 19： 2024Q1 超市板块扣非归母净利润降幅环比收窄.....	10
图 20： 2024Q1 超市板块盈利能力环比提升.....	11
图 21： 2023 年超市板块期间费用率相对稳定.....	11
图 22： 2023 年百货板块营收低个位数增长.....	13

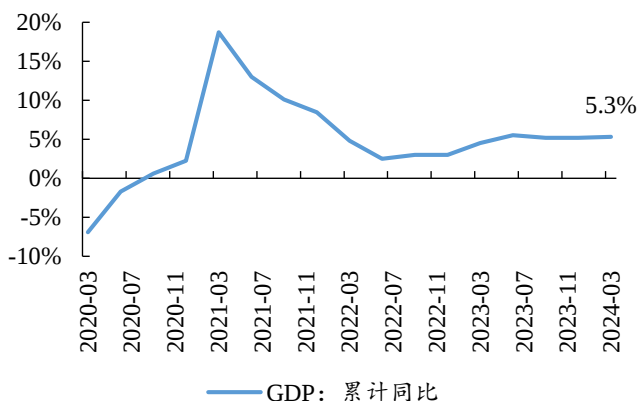
图 23: 2024Q1 百货板块营收仍承压.....	13
图 24: 2023 年百货板块扣非归母净利润低基数下高增.....	13
图 25: 2024Q1 百货板块扣非归母净利润同比轻微下滑.....	13
图 26: 2024Q1 百货板块净利率同比基本持平.....	13
图 27: 2024Q1 百货板块管理费用、财务费用率同比优化.....	13
图 28: 2023 年黄金珠宝板块营收表现良好.....	15
图 29: 2024Q1 黄金珠宝板块在较高基数下稳健增长.....	15
图 30: 2023 年黄金珠宝板块扣非归母净利润持续恢复.....	15
图 31: 2024Q1 黄金珠宝板块扣非归母净利润保持增长.....	15
图 32: 2024Q1 黄金珠宝板块净利率保持稳定.....	16
图 33: 2024Q1 黄金珠宝板块销售费用率下降明显.....	16
图 34: 2023 年跨境电商板块营收增长提速.....	18
图 35: 2024Q1 跨境电商板块营收延续良好表现.....	18
图 36: 2023 年跨境电商板块扣非归母净利润增长亮眼.....	18
图 37: 2024Q1 跨境电商板块扣非归母净利润增速放缓.....	18
图 38: 2024Q1 跨境电商板块扣非归母净利率基本稳定.....	19
图 39: 2024Q1 跨境电商板块销售费用率波动明显.....	19
表 1: 零售细分板块 2023 年财务指标: 除专业连锁外其余板块业绩均显著回暖.....	6
表 2: 零售细分板块 2024Q1 财务指标: 除超市、百货外其余板块经营业绩均持续复苏.....	6
表 3: 美容护理板块重点公司 2023 年经营业绩表现有所分化.....	9
表 4: 美容护理板块重点公司 2024Q1 保持稳健增长, 龙头表现优秀.....	9
表 5: 超市板块 2023 年营收仍有所承压, 但利润端亏损额有所收窄.....	12
表 6: 超市板块 2024Q1 毛利率呈现积极变化, 经营业绩有望持续改善.....	12
表 7: 百货板块 2023 年经营有所恢复, 利润端低基数下录得较快增长.....	14
表 8: 百货板块 2024Q1 经营依然承压.....	14
表 9: 黄金珠宝板块 2023 年经营业绩增长良好, 头部公司表现更优.....	17
表 10: 黄金珠宝板块多数标的 2024Q1 在较高基数下实现稳健增长.....	17
表 11: 跨境电商板块 2023 年经营业绩增长亮眼.....	20
表 12: 跨境电商板块 2024Q1 销售延续良好表现, 利润端增长稍弱.....	20
表 13: 投资建议: 关注黄金珠宝、美容护理优质品牌.....	23

1、社会消费温和复苏，零售行业经营改善

1.1、经济温和复苏，社会消费稳步恢复

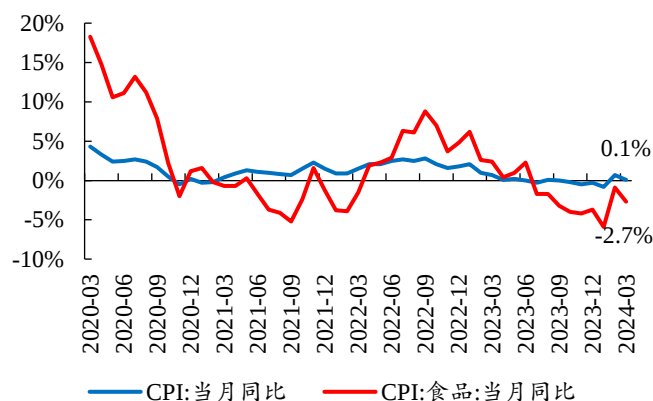
2023 年以来，宏观经济持续温和复苏。宏观经济层面，2023 年全年 GDP 累计同比增速为+5.2%，2024 年一季度 GDP 同比增速为+5.3%，经济运行开局良好，经济持续温和复苏。价格因素层面，2023 年各月 CPI 同比均在零值附近波动，2024 年一季度 CPI 同比+0.1%与 2023Q1 基本持平，分月看 1-3 月 CPI 同比分别为 -0.8%/+0.7%/+0.1%。

图1：2023 年来经济持续温和复苏



数据来源：Wind、开源证券研究所

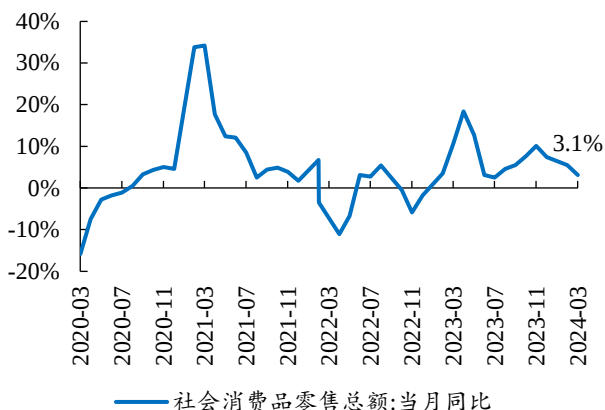
图2：2023 年来 CPI 同比在零值附近波动



数据来源：Wind、开源证券研究所

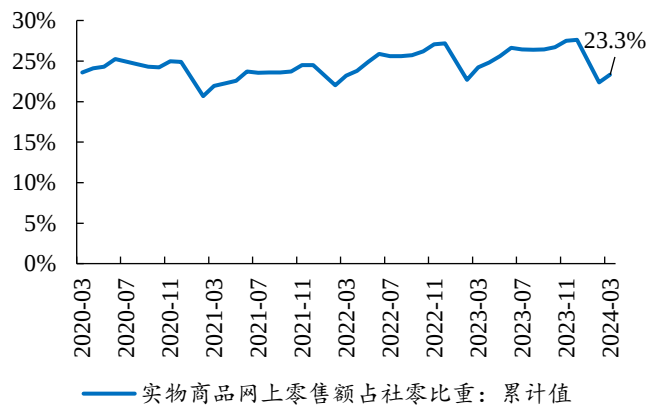
2023 年社零持续复苏,2024Q1 恢复不及生产。2023 年全年社零总额 47.15 万亿元(同比+7.2%，下同)，2024 年一季度社零总额为 12.03 万亿元(+4.7%)，整体温和复苏，但恢复程度不及生产端。分渠道看，2024Q1 全国实物商品网上零售总额同比+11.6%，占社零的比重为 23.3%（同比-0.9pct，环比+0.9pct），维持在较高水平；线下渠道方面，2024Q1 超市、便利店、百货店、专业店和品牌专卖店零售额同比分别+2.2%/+5.2%/-2.4%/+6.3%/+1.1%，除百货外其余零售业务均稳中向好。此外，居民服务性消费需求逐步释放，相关消费持续回暖，一季度全国服务零售与餐饮收入分别同比+10.0%/+10.8%。

图3：2024 年一季度社会消费温和复苏



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：社零消费线上渠道渗透率维持在较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/146040042222010131>