

行业研究 | 专题报告 | 零售业

增长恢复，业绩改善

——零售行业 2023 年一季报前瞻

报告要点

随疫情影响褪去，部分细分行业销售端迎来较快恢复增长，业绩呈现改善趋势，建议当前重点把握业绩确定性表现较好，且具有成长能力的细分领域龙头：1) 黄金珠宝，重点推荐老凤祥、周大生和周大福，关注：潮宏基和迪阿股份；2) 美护，医美重点推荐：爱美客、华东医药等，化妆品重点推荐：珀莱雅、贝泰妮、华熙生物、巨子生物；3) 酒类渠道：华致酒行；4) 超市连锁，建议关注：家家悦、红旗连锁、永辉超市。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004



陈亮

SAC: S0490517070017



罗祎

SAC: S0490520080019

零售业

增长恢复，业绩改善

——零售行业 2023 年一季报前瞻

核心观点：把握业绩高确定性和持续成长龙头

随疫情影响退出，部分细分行业销售端迎来较快恢复增长，业绩呈现改善趋势，建议当前重点把握业绩确定性表现较好，且具有成长能力的细分领域龙头：**1) 黄金珠宝**：婚庆需求具有韧性，有较强回补性需求，同时具有保值属性消费支出意愿相对较高，叠加新品打开新场景，有望迎来较高恢复增长，重点推荐老凤祥、周大生和周大福，关注：潮宏基和迪阿股份；**2) 美妆**：疫情后场景回补性需求较强，叠加需求仍处于渗透阶段且格局迎来优化，医美重点推荐：爱美客、华东医药等，化妆品重点推荐：珀莱雅、贝泰妮、华熙生物、巨子生物；**3) 酒类渠道**：随商务宴请和餐叙等需求回升，白酒消费有望迎来改善性恢复，重点推荐日常宴请和餐叙相关的定制酒需求有望较快恢复从而贡献较大业绩弹性的华致酒行；**4) 超市连锁**：关注需求韧性较强，随疫情缓和毛利产品连带消费回升且价格策略缓和，利润端弹性回升，且中期趋势向上的超市行业，建议关注：家家悦、红旗连锁、永辉超市。

终端渠道：收入环比改善，经营业绩迎来改善

百货购物中心：疫情影响退出商场客流和销售迎来恢复增长，其中预计：天虹股份：2023Q1 营收同比增长 10%-15%，因去年同期有非投资收益，归属净利同比下降 70%-80%。**超市**：由于疫情后外出就餐增加，叠加居民囤货意愿降低，同店有小幅回落，其中预计永辉超市：2023Q1 营收同比增长 5%以内，归属净利同比增长 20%-30%；家家悦：2023Q1 营收同比增长 5%以内，归属净利同比增长 20%-30%。**电商**：收入增速环比改善，盈利效率提升，其中预计壹网壹创：2023Q1 营收同比增长 15%-20%，归属净利同比增长 20%-30%；安克创新：2023Q1 营收同比增长 10%-15%，归属净利同比增长 15%到 20%。

品牌消费：销售环比回升，业绩迎弹性增长

化妆品及医美：2023 年一季度线下在复苏的背景下，我们预计医美行业处于逐月改善和恢复态势；化妆品行业由于去年同期受疫情影响较小，叠加一季度位于去年四季度和今年 618 大促之间，虹吸效应预计仍在加剧，我们预计整体化妆品行业一季度表现较为平淡。预计 2023Q1 收入增速：珀莱雅 (+25%~30%) / 丸美股份 (+30%~35%) / 上海家化 (-2%~3%) / 贝泰妮 (+0%~10%) / 爱美客 (+35%~40%) / 华熙生物 (+0%~5%) / 华东医药 (+10%~15%)。一季度归母净利润增速：珀莱雅 (+25%~30%) / 丸美股份 (+30%~35%) / 上海家化 (-2%~3%) / 贝泰妮 (+0%~10%) / 爱美客 (+35%~40%) / 华熙生物 (+5%~10%) / 华东医药 (+5%~10%)。

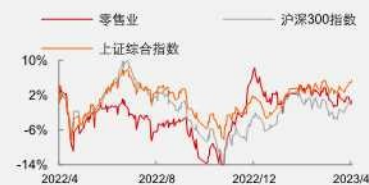
黄金珠宝：疫情影响逐渐退出，在去年较高基数情况下，1-2 月限额以上黄金珠宝消费额仍实现同比增长 5.9%，增速环比回升 24.3 个百分点，表明黄金珠宝终端销售加速回升，考虑去年同期 3 月份部分区域已经开始受到疫情影响，同时今年疫情影响退出 3 月份中下旬婚庆需求开始恢复，预计一季度黄金珠宝行业消费将整体呈现较高增长，行业品牌和加盟商信心加速修复，预计周大生 2023 年一季度营收同比增长 10%-15%，归母净利润同比增长 10%-15%，老凤祥营收同比增长 10%-15%以内，归母净利润同比增长 10%-15%。

风险提示

- 1、线下消费场景恢复进度不及预期；
- 2、新渠道出现带来竞争格局变化。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《化妆品行业 2023 年 3 月月报：医美有望高增，推荐龙头个股》2023-04-09
- 《直击电商之十八：百亿补贴再现，产业影响几何？》2023-03-25
- 《化妆品行业 2023 年 2 月月报：线下的有望复苏，推荐医美行业》2023-03-17



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

百货：客流较快恢复，同店迎来增长.....	4
超市：同店略有回落，业绩迎来改善.....	4
黄金珠宝：终端销售回升，信心加速修复.....	4
电商及服务：收入环比回升，盈利较高增长.....	5
美护：医美恢复较快，高基数下化妆品增长平淡.....	5
风险提示.....	9

图表目录

表 1：重点公司 2023 年一季度营业收入前瞻（单位：亿元）.....	7
表 2：重点公司 2023 年一季度归母净利润前瞻（单位：亿元）.....	8

百货：客流较快恢复，同店迎来增长

疫情影响加快褪去，2023年1-2月限额以上可选消费品均实现增长，其中化妆品、服装和黄金珠宝分别同比增长3.8%、5.4%和5.9%，对应1-2月限额以上百货门店销售额同比增长5.5%，相比于2022年全年下降9.3%，出现明显改善趋势。

天虹股份：由于去年同期3月份深圳受疫情影响较大，叠加今年疫情后的较快修复，预计公司百货业务同店增幅相对较高，超市或较为稳定，同时考虑公司去年新开购物中心贡献部分销售增量，我们预计公司2023年一季度营收同比增长10%-15%，由于新开业商场仍有培育期，预计公司经营性利润与去年同期接近持平，预计公司一季度归属净利润为0.56-0.84亿元，同时考虑去年同期存在便利店业务转让投资收益，整体表现归母净利润同比下降70%-80%。

超市：同店略有回落，业绩迎来改善

永辉超市：疫情影响逐渐缓解，但由于阶段外出就餐场景增加，及居民居家消费物资囤货减少，同店预计仍有小幅回落，考虑次新门店的增量贡献，预计公司2023年一季度营收同比略增长5%以内，考虑公司商品供应链优化销售毛利率处于恢复中，预计公司一季度归属净利润同比增长20%-30%。

家家悦：疫情影响逐渐褪去，礼品类消费有所增长，但受外出就餐增加影响，预计公司超市同店同比有所下降，公司百货同店迎来恢复增长，考虑次新门店贡献增量，我们预计2023年一季度公司收入端同比增长5%以内，综合考虑外省区域盈利逐渐改善，预计一季度归母净利润同比提升20%-30%。

中百集团：考虑湖北地区新业态竞争仍存在，且公司业务仍处于调整优化中，我们预计公司一季度同店或仍同比有所下降，同时公司仍稳定的进行门店拓展，我们预计公司2023年一季度营收同比增长5%以内，而考虑去年同期较低基数以及公司持续优化采购供应链，盈利或迎来改善，一季度归母净利润预计同比增长10%-15%。

黄金珠宝：终端销售回升，信心加速修复

疫情影响逐渐退出，在去年较高基数情况下，1-2月限额以上黄金珠宝消费额仍实现同比增长5.9%，增速环比回升24.3个百分点，表明黄金珠宝终端销售加速回升，考虑去年同期3月份部分区域已经开始受到疫情影响，同时今年疫情影响退出3月份中下旬婚庆需求开始恢复，预计一季度黄金珠宝行业消费将整体呈现较高增长，行业品牌和加盟商信心加速修复。

周大生：去年四季度受疫情影响，加盟商订货会受到影响，而今年 1-2 月份终端动销表现较好，预计加盟商一季度补货额度相对较高，考虑去年同期存在上年四季度订货会延后导致的较高基数，综合预计公司 2023 年一季度营收同比增长 10%-15%，考虑镶嵌品类仍在恢复中，归母净利润增速或略低于销售收入增速，预计一季度公司归母净利润同比增长 10%-15%。

老凤祥：公司基于大经销商体系，订货表现较为稳定，叠加 1-2 月较好的终端动销，预计加盟商补货积极性较高，叠加自营门店的恢复增长，综合预计公司 2023 年一季度营收同比增长 10%-15%，对应一季度归母净利润同比增长 10%-15%。

电商及服务：收入环比回升，盈利较高增长

安克创新：公司基于较强的品牌力和高效的流程化管理，同时公司推出充电类和便携储能等新品，且安防仍保持较快增长，综合考虑到通胀抬升影响居民阶段需求，预计公司 2023 年一季度营收同比增长 10%-15%，综合考虑公司费用投放效率提升，综合预计归属净利润同比增速处于 15%到 20%之间。

壹网壹创：公司去年新签约品牌相对较多，同时积极优化多渠道布局，在公司服务性收入增加驱动下，预计公司 2023 年一季度营收同比增长 15%-20%，同时考虑公司费用投放优化，预计公司 2023 年一季度归母净利润同比增长 20%-30%。

美妆：医美恢复较快，高基数下化妆品增长平淡

医美化妆品：2023 年一季度线下在复苏的背景下，一方面医美老产品的消费频次预计回升，另一方面线下场景修复也助力了医美新产品的进一步培育，我们预计医美行业处于逐月改善和恢复态势；化妆品行业由于去年同期受疫情影响较小，叠加一季度位于去年四季度和今年 618 大促之间，虹吸效应预计仍在加剧，即使今年有 38 大促，但由于去年同期是各大品牌开始加大投入 38 大促的首年，今年面临的基数问题也较高，我们预计整体化妆品行业一季度表现较为平淡，预计进入二季度出行催生防晒需求叠加大促到来，行业增速有望边际好转。

珀莱雅：今年一季度公司主品牌凭借去年下半年培育出的红宝石面霜、双抗面膜等大单品套系连带品类，以及源力精华 2.0 单品，在 38 大促中表现优异，主品牌珀莱雅成交金额（GMV）天猫美妆排名第一，根据公司 1-2 月经营数据的披露，经初步核算，2023 年 1 至 2 月，公司实现营业总收入 7.9 亿元左右，同比增长 25%左右；实现归属于上市公司股东的净利润 0.8 亿元左右，同比增长 33%左右。

上海家化：公司每年一季度从品牌销售角度而言，六神等品牌占比预计在全年而言是较高的季度，从渠道而言，由于一季度并非大促阶段，预计线下将占有较高的比重，因此

我们判断今年一季度在线下消费场景恢复的背景下，公司整体经营环比有所改善。但考虑到去年一季度家化收入端实现正增长，扣非净利率约在 10%左右，上年同期基数并不低，综合以上我们预计今年一季度公司收入和利润增速约在持平附近。

贝泰妮：一方面，2022Q1 公司整体电商经营数据受到行业大盘以及电商相关管理层尚处于过渡阶段影响，预计线上数据相对平稳，而线下渠道来看，无论是考虑到线下客流的恢复还是薇诺娜自身 OTC 渠道尚有进一步外延拓展的空间，同时子品牌薇诺娜宝贝和瑛科缙亦正在加码线下渠道的投入，我们判断公司优势的线下渠道在今年一季度恢复性增长的趋势较为明朗，有望弥补线上渠道阶段性增长的不足，综上我们预计公司一季度收入和利润增速均在 0-10%。

丸美股份：渠道端而言，丸美主品牌和恋火今年一季度在抖音渠道仍延续了较好表现，产品端而言，丸美主品牌在小红笔、小紫弹眼霜之外，小金针次抛的增量贡献仍在持续；恋火子品牌“看不见”粉底液仍维持较好的口碑和销售情况，“看不见”系列粉霜、气垫等产品攀升较快，此外“蹭不掉”系列也已逐步沉淀出粉底液单品，整体系列连带趋势正在逐步形成，考虑到去年同期公司收入和利润基数均较低，预计一季度公司收入和利润端均有望录得 30-35%正增长。

爱美客：今年一季度医美作为纯线下消费场景我们判断复苏的趋势较为明朗，由此带动了公司主力大单品嗨体颈纹针、熊猫针等产品的消费频次的恢复；同时，我们认为公司次新品濡白天使有望在一季度得到销售端的突破，对整体营收形成更大的增量贡献，主要基于：从去年下半年开始轮廓美学开始流行带动以濡白为代表的塑形型材料的需求端爆发，叠加今年公司以来线下推广活动的恢复。综合以上，我们预计公司一季度收入和利润端均有望录得 35-40%的较高增长。

华熙生物：原料业务：预计随下游需求的恢复，公司原料业务有望在今年一季度获得一定的恢复；医疗终端：消费场景逐步恢复，合规化趋势下公司润致为代表的合规水光产品有望延续增长趋势；功能性护肤品：由于上年同期公司基数较高，同时公司化妆品业务仍以线上为主要流通渠道，线上受大盘影响预计公司整体功能性护肤品在一季度表现较为稳健，后续随公司化妆品各子品牌的新品逐渐上新和孵化，有望在二季度大促季迎来边际改善。综合以上，我们预计公司一季度收入增速约在 0-5%之间，考虑到公司经营效率仍处于提升阶段，净利润增速约在 5-10%之间。

华东医药：分业务来看，预计公司医药商业和医药制造业延续稳健增长势头，而医美业务特别是国内医美业务预计受益于消费场景的复苏、伊妍仕单品逐步积淀出的较好高端产品口碑，同时作为塑形材料也同样享受轮廓美学趋势下的红利，预计国内医美业务有望在一季度获得较高成长。综合以上，预计 2023 年一季度公司收入端增速约在 10-15%，利润端增速约在 5-10%。

表 1：重点公司 2023 年一季度营业收入前瞻（单位：亿元）

行业	公司	2022Q1		2022Q2		2022Q3		2023Q1			
		营收	YOY	营收	YOY	营收	YOY	营收下 限	营收上 限	下限 YOY	上限 YOY
百货	天虹股份	34.61	2.70%	27.70	-2.00%	29.91	-0.40%	38.07	39.80	10%	15%
超市	永辉超市	272.43	3.50%	214.88	4.90%	221.75	-3.60%	272.43	286.05	0%	5%
	家家悦	51.08	8.30%	42.72	4.60%	45.84	4.10%	51.08	53.63	0%	5%
	中百集团	34.46	-1.20%	27.94	-1.80%	29.71	-1.10%	34.46	36.18	0%	5%
珠宝连锁	老凤祥	184.42	7.20%	152.98	6.30%	197.98	8.80%	202.86	212.08	10%	15%
	周大生	27.54	138.10%	23.44	43.60%	38.39	4.20%	30.30	31.68	10%	15%
	迪阿股份	12.21	12.60%	8.64	-30.10%	9.58	-12.20%	13.43	14.04	10%	15%
	潮宏基	12.53	11.90%	9.21	-21.70%	12.07	4.60%	15.67	16.29	25%	30%
电商	安克创新	28.65	18.00%	30.23	2.70%	36.49	19.50%	31.51	32.94	10%	15%
	壹网壹创	2.66	19.60%	3.66	38.80%	3.83	57.70%	3.06	3.20	15%	20%
酒类批发	华致酒行	35.54	51.00%	18.21	13.80%	21.05	4.30%	37.32	39.09	5%	10%
母婴连锁	爱婴室	8.55	57.40%	10.14	69.40%	7.53	47.00%	8.38	8.80	-2%	3%
化妆品及 医美	珀莱雅	12.54	38.50%	13.72	35.50%	13.36	22.10%	15.68	16.31	25%	30%
	丸美股份	3.83	-5.30%	4.35	-7.50%	3.27	23.70%	4.97	5.17	30%	35%
	上海家化	21.17	0.10%	15.98	-23.80%	16.39	1.20%	20.75	21.81	-2%	3%
	贝泰妮	8.09	59.30%	12.41	37.30%	8.46	20.70%	8.09	8.89	0%	10%
	华熙生物	2.00	31.07%	2.73	31.38%	2.04	4.86%	2.10	2.20	5%	10%
	爱美客	4.31	66.10%	4.54	21.40%	6.05	55.20%	5.81	6.03	35%	40%
	华东医药	89.33	0.40%	92.65	11.90%	96.61	10.40%	98.26	102.72	10%	15%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：重点公司 2023 年一季度归母净利润前瞻（单位：亿元）

行业	公司	2022Q1		2022Q2		2022Q3		2023Q1			
		净利	yoy	净利	yoy	净利	yoy	净利下限	净利上限	下限 yoy	上限 yoy
百货	天虹股份	2.79	318.16%	-1.19	-255.30%	-0.46	-140.18%	0.56	0.84	-80%	-70%
超市	永辉超市	5.02	2053.54%	-6.14	44.49%	-7.75	29.25%	6.03	6.53	20%	30%
	家家悦	1.31	1.92%	0.43	-23.20%	0.14	69.33%	1.57	1.70	20%	30%
	中百集团	0.02	-9.50%	-0.42	-891.16%	-0.76	-135.64%	0.02	0.03	10%	15%
	老凤祥	4.07	-37.30%	4.84	23.00%	4.66	2.04%	4.47	4.68	10%	15%
珠宝连锁	周大生	2.90	23.26%	2.95	-21.22%	3.45	-12.72%	3.19	3.33	10%	15%
	迪阿股份	3.76	16.77%	2.03	-50.19%	1.94	-25.86%	4.13	4.32	10%	15%
	潮宏基	0.95	-9.41%	0.55	-43.27%	0.85	1.75%	1.19	1.24	25%	30%
电商	安克创新	1.99	-2.74%	3.77	84.90%	2.54	7.24%	2.29	2.39	15%	20%
	壹网壹创	0.52	-2.38%	0.53	-27.63%	0.42	-45.58%	0.62	0.67	20%	30%
酒类批发	华致酒行	2.49	30.39%	0.72	-59.01%	0.33	-84.76%	2.12	2.24	-15%	-10%
母婴连锁	爱婴室	-0.12	-210.40%	0.54	50.00%	0.04	29.25%	0.05	0.10	141%	181%
	珀莱雅	1.58	44.16%	1.39	19.20%	1.98	43.55%	1.98	2.06	25%	30%
	丸美股份	0.65	-34.61%	0.52	-42.04%	0.03	29.25%	0.85	0.88	30%	35%
	上海家化	1.99	17.81%	-0.42	-135.75%	1.56	15.55%	1.95	2.05	-2%	3%
化妆品及医美	贝泰妮	1.46	85.74%	2.49	33.60%	1.22	35.49%	1.46	1.61	0.0%	10.0%
	华熙生物	2.00	31.07%	2.73	31.38%	2.04	4.86%	2.10	2.20	5%	10%
	爱美客	2.80	64.03%	3.11	22.05%	4.01	41.55%	3.78	3.92	35%	40%
	华东医药	7.04	-7.12%	6.36	17.39%	6.41	7.71%	7.40	7.75	5%	10%

资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

- 1、线下消费场景恢复进度不及预期：**居民若出现收入预期影响消费意愿的情形，进一步影响线下恢复进度，有可能会影响我们对线下消费场景为主的消费品的判断；
- 2、渠道变革致使竞争格局变化：**渠道端的变化有可能对存量渠道型公司的客流产生较大影响，也会影响品牌型公司的竞争格局。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
 中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
 看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
 增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
 中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
 减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
 P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江宁区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
 P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
 P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
 P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有。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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。