

商贸零售行业 12 月投资策略

政策出台催化个股转型，谷子经济焕新线下零售

优于大市

核心观点

政策密集出台，消费复苏值得期待。自2024年9月，中央及各地方各类一揽子经济政策陆续出台。并带动市场行情快速反弹。同时，10月社零在假期效应以及大促前置影响下环比表现优异。可选消费中家电等大件消费同时受益于以旧换新政策表现更为突出。我们认为，虽然政策传导行业实际基本面仍需时间，后续消费数据可能仍存在一定波动可能，但当前内需刺激方向已经较为明确，财政等相关政策仍有进一步发力的空间。且在并购重组政策驱动下，企业自下而上运用资本手段调整转型同样能够带动个股业绩修复的预期。配合当前较为积极的交易情绪，板块行情仍有望延续。

情绪消费催生 IP 产品热度，谷子经济为零售转型带来新思路。作为符合年轻人需求的情绪消费品，谷子经济下相关产品具备单价低、复购频次高、社交属性强等特征，相关产业增长爆发力极强。特别是在当前经济形势下，对于成长于物质丰富时期，但短期又面临生活和就业压力的国内年轻人而言，谷子不仅仅是商品，更是情绪表达与释放的窗口，同时又因为高度的社交属性，成为年轻人间相互交流与抱团取暖的方式。根据 iMedia Research 数据显示，2024 年中国谷子经济市场规模 1689 亿元；随着泛二次元生态及周边衍生市场的发展，未来数年谷子经济市场规模将呈持续增长态势。这一过程中，传统百货商场在升级改造中也迎来了新的思路。据联商网数据，目前预计国内已有超 20 个一、二线城市在打造二次元消费城市地标，参与范围超 60 个城市核心商业圈，部分百货商场也在期间迎来新的发展机遇。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。整体消费板块在当前大环境抑制需求释放背景影响下，24 年业绩均有所承压，但在部分如出海、性价比消费以及国货替代等细分方向下仍有结构性亮点。展望明年随着消费政策刺激措施的推行实施，行业基本面带来有望逐步触底回暖。具体来看：1) 线下零售：并购重组政策驱动下龙头企业借助内生外延工具积极探索新增长驱动，推荐：重庆百货、百联股份、永辉超市、名创优品等；2) 美容护理：业绩仍有相对优势，外延驱动多品牌多品牌发展，国货替代趋势持续演绎。推荐珀莱雅、丸美股份、登康口腔、润本股份等；3) 跨境电商：海外消费需求仍处于相对高位，海外大选靴子落地，龙头标的区域多元化布局下业绩韧性足。推荐：小商品城、安克创新等；4) 黄金珠宝：短期金价波动对终端消费需求扰动预期充分，龙头估值重回低位，未来随着金价回归正常以及消费政策刺激基本面有望触底，推荐：老凤祥、周大福、老铺黄金等。

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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
9896.HK	名创优品	优于大市	44.95	565	2.19	2.64	19.23	15.91
600415.SH	小商品城	优于大市	14.21	779	0.51	0.61	27.86	23.30
603605.SH	珀莱雅	优于大市	91.90	364	3.98	4.98	23.10	18.44
2367.HK	丸美股份	优于大市	29.90	120	0.92	1.15	32.57	25.96

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测，注：名创优品收盘价为港元

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：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

- 《并购重组风起，存量时代下的企业重要增长范式》——2024-11-26
- 《商贸零售行业 11 月投资策略暨三季报总结-行业基本面压力仍存，盈利分化下龙头韧性相对强劲》——2024-11-12
- 《2024 年“双 11”电商大促跟踪点评-双 11 大促过半整体平稳增长，美妆品牌分化加剧》——2024-11-07
- 《2024 年 9 月社零数据点评-九月社零同比增长 3.2%，政策刺激效应有望逐步显现》——2024-10-20
- 《商贸零售行业 10 月投资策略-政策加码力促消费复苏，美护板块业绩相对优势明显》——2024-10-08

内容目录

短期行业基本面仍待拐点，政策催化板块情绪	4
谷子经济热度提升，线下零售转型新方向	4
近期行业数据跟踪	7
社零数据：10 月社零同比增长 4.8%	7
板块行情及估值	8
个股行情	10
投资建议	11

图表目录

图 1: 并购整合主线梳理	4
图 2: 国内谷子经济市场规模及预测	5
图 3: 2024 年中国新青年日常消费诉求	5
图 4: 百联 ZX 创趣场	6
图 5: 百联 ZX 内部店铺主题分布	6
图 6: 社会消费品零售总额同比变化趋势 (%)	7
图 7: 实物商品网上零售额累计同比及占社零比重 (%)	7
图 8: 实物商品网上零售额分品类同比情况 (%)	7
图 9: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	8
图 10: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	8
图 11: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)	8
图 12: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)	8
图 13: 2024 年 11 月 SW 商贸行业指数走势变化 (%)	9
图 14: 2024 年 11 月 SW 商贸三级行业指数走势变化 (%)	9
图 15: 2024 年 11 月 SW 美护行业指数走势变化 (%)	9
图 16: 2024 年 11 月 SW 美护三级行业指数走势变化 (%)	9
图 17: 2024 年 11 月申万一级行业指数涨跌幅对比 (%)	10
图 18: 2020 年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率 (PE TTM)	10
表 1: 名创优品部分知名设计师及团队简介	6
表 2: TOP TOY 部分产品介绍	6
表 3: SW 商贸零售板块成分股 2024 年 11 月涨跌幅排行榜	11
表 4: SW 美容护理板块成分股 2024 年 11 月涨跌幅排行榜	11
表 5: 可比公司估值表	12

短期行业基本面仍待拐点，政策催化板块情绪

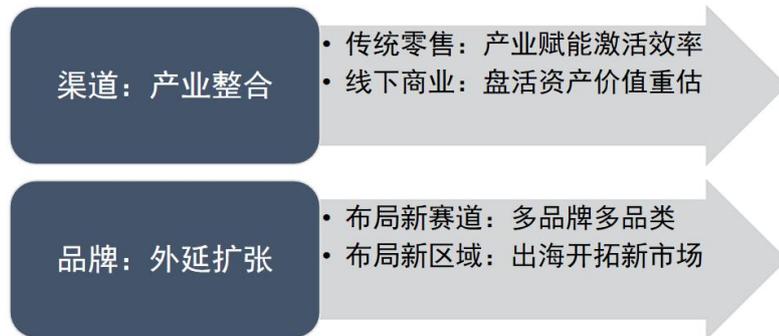
自 2024 年 9 月，中央及各地方各类一揽子经济政策陆续出台。包括人民银行、证监会等部门密集推出相关刺激政策，从宽货币、促消费、稳楼市、助信心等角度带动了市场信心修复，并带动市场行情快速反弹。同时，10 月社零在假期效应以及大促前置影响下环比表现优异。可选消费中家电等大件消费同时受益于以旧换新政策表现更为突出。我们认为，虽然政策传导行业实际基本面仍需时间，后续消费数据可能仍存在一定波动可能，但当前内需刺激方向已经较为明确，财政等相关政策仍有进一步发力的空间。且并购重组政策驱动下，企业自下而上运用资本手段调整转型同样能够带动个股业绩修复的预期。配合当前较为积极的交易情绪，行情仍有望延续。

同时针对零售板块当前行情驱动因素，我们认为，并购重整是其中重要主线逻辑。我们早去年底外发的 2024 年度策略《紧扣性价比、并购、出海三条主线，挖掘个股投资机遇》中就提出了并购重组有望成为年度的重要主线，看好二级龙头利用并购扩张开启新增长曲线，而当前从企业布局思路上看，可以分为两条主线布局：

1) 产业整合：具备一定实力的整合方寻找当前价值存在低估的标的，通过整合后将其现有优势与能力赋能给投资标的，盘活产业内的低效资产，实现增值升值，并为原有企业的成长带来增量，这一过程中以整合资产的效率和质量的提升为重点目标。

2) 外延扩张：通过并购对企业原有能力进行补充：或是多品牌多品类的扩张，补上原有业务品类赛道的短板；或是区域市场的扩张，包括通过海外收购切入全球化的布局。这一过程中企业以市占率或是企业规模提升作为重点目标。

图1：并购整合主线梳理



资料来源：国信证券经济研究所整理

谷子经济热度提升，线下零售转型新方向

➤ 谷子经济的由来及发展现状

“谷子”源自英语“Goods”，即“商品”的意思，主要指漫画、动画、游戏、偶像、特摄等版权作品衍生出的周边产品，包括海报、徽章、卡片、挂件、立牌、手办、娃娃等。谷子经济是近年来兴起的一种新型消费现象，是围绕二次元 IP 周边商品所形成的消费文化和经济形态。

作为符合年轻人需求的情绪消费品，谷子经济下产品具备单价低、复购频次高、社交属性强等特征，相关产业增长爆发力极强。特别是在当前经济形势下，对于成长于物质丰富时期，但短期又面临生活和就业压力的国内年轻人而言，谷子不仅仅是商品，更是情绪表达与释放的窗口，同时又因为高度的社交属性，成为年轻人的青睐产品。

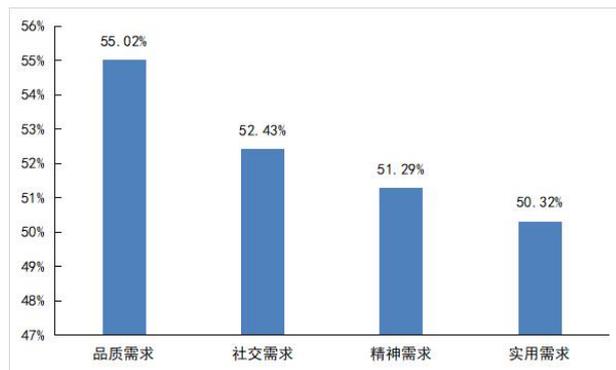
根据 iMedia Research 数据显示，2023 年中国谷子经济市场规模 1201 亿元，2024 年预计增长至 1689 亿元，而随着泛二次元生态及周边衍生市场的发展，未来数年谷子经济市场规模将呈持续增长态势，预计 2029 年整体市场规模有望达 3089 亿元。

图2：国内谷子经济市场规模及预测



资料来源：艾媒咨询、国信证券经济研究所整理

图3：2024 年中国新青年日常消费诉求



资料来源：艾媒咨询、国信证券经济研究所整理

➤ 谷子经济有望为线下零售提供转型新思路

随着谷子经济热度的提升，传统百货商场在升级改造中也迎来了新的思路。越来越多的商场开始积极引入二次元品牌，着力打造主题街区，促使二次元相关消费品类门店数量迅速攀升，通过引入“谷子店”“谷子市集”，吸引了大量年轻消费者的关注与光顾。谷子店充分满足了年轻人的购物需求，并在一定程度上帮助渠道筛选了用户群体，并为二次元爱好者们搭建起线下社交平台。根据联商网数据，目前预计国内已有超 20 个一、二线城市在打造二次元消费城市地标，参与范围超 60 个城市核心商业圈。

1) 百联股份：“商业+”创新尝试带动业态变革，ZX 创趣场迎合谷子经济表现靓丽

百联股份作为传统百货和购物中心业态龙头，近年来不断推动转型升级，以吸引高质量客流为目的，实现业务的持续成长。一方面公司积极对经典门店进行改造转型。自 2015 年开始，公司开始将上海核心地区商圈门店作为转型重点，升级线下消费体验，适应新的消费趋势变化。另一方面，公司利用年轻消费者对于创新型场景的追捧，不断扩展商业地产的附加值打造新型零售业态。对于目前消费大军的 Z 世代来说，兴趣是其进行购物的主要动力来源，公司聚焦年轻消费者兴趣爱好，打造“网红”商业体。

作为中国首座聚焦次元文化的商业体，百联 ZX 创趣场位于上海市黄浦区南京东路核心地段，由前身华联商厦改造而来，建筑面积 1.1 万 m²。以内容经营为核心，聚集海外头部 ACGN 二次元零售、社交文化体验业态，为 Z 世代客群创造出了一个极富沉浸式体验的社交共振场。截至 2023 年 12 月 31 日，百联 ZX 创趣场销售额达 3 亿元，接待顾客 950 万人次，会员数 20 万人。项目转型后平日客流达 2 万-3 万，节假日客流达 3.5 万-6 万，相比转型前增加了 3-8 倍。2024 年春节同样表现优异，单店客流升幅达 63%、规模销售增幅 175%。而在南京路百联 ZX 成功的基础上，据媒体报道，百联集团在今年于上海悠迈生活广场改造建设第二“百联 ZX 创趣场”，新项目选址于杨浦大学城周边，紧邻 B 站、叠纸游戏等年轻文化企业的总部。

图4: 百联 ZX 创趣场



图5: 百联 ZX 内部店铺主题分布

楼层	主题	店铺代表(均为全国或上海首店)
B1	趣(游艺)	热气球娃娃机乐园
L1	殿(旗舰店)	三月兽、万代魂、Megahouse
L2	瘾(动漫潮玩、周边)	模玩熊、ANIPIX、LINE FRIENDS、野兽王国、万代扭蛋
L3	匠(原创品牌)	GUGU HOME、动物星球、暴蒙BOOM COMIC、蓝月的娃娃屋、乌完屋、Bushiroad武士道
L4	集(动漫周边、主题餐厅)	摩多摩多、KENLEPHAND
L5	宠(新奇体验)	ANIMATE
L6	境(游艺)	VR ZONE、模玩熊卡牌、布偶夹

资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

名创优品: IP 驱动量价齐升, 潮玩品牌布局加码

公司作为以兴趣消费为导向的线下家居提用品综合零售商, 近年来也积极运用 IP 联名等方式布局产品迭代升级。2023 年公司重磅推出全球品牌升级战略, 未来将以“IP 设计为特色的生活好物集合店”的定位面向全球消费者。在 IP 布局方面, 公司不断强化与 IP 联名合作, 以高影响力 IP 背后的情绪价值为底层逻辑, 引起消费者共鸣, 并不断开发多种类相关衍生品, 实现产品营销破圈。目前公司已经在全球范围内与超过 150 个 IP 展开合作, 在全球十大 IP 授权商中, 有 6 家与公司建立了合作。

表1: 名创优品部分知名设计师及团队简介

姓名/名称	国家	简介
Permafrost	挪威	一家由 Andreas Murray, Eivind Halseth, Oskar, Johansen 和 Tore Vinje Brustad 四人共同创立的挪威设计工作室, 成员都毕业于奥斯陆建筑学院。
Helsinki based Pentagon Design	芬兰	一家综合概念设计机构, 凭借一体化设计方法, 成为北欧领先的设计咨询公司, 获得了 iF 产品设计、red dot、Design Plus、芬兰政府授予的国家设计奖等奖项。
Lucas & Lucas	荷兰	Sander Lucas 和 Marijke Lucas 都毕业于埃因霍温设计学院。Sander 就职于埃因霍温设计学院和埃因霍温技术大学, 指导学生设计师; Marijke 曾是《家居廊》(ELLE Decoration) 的一名资深平面设计师。
K100 联盟	韩国	名创优品联合韩国 11 家顶尖设计师团队成立 K100 设计联盟, 打造 100 款名创设计师产品。
生活工作室	中国	2011 年工业设计学院正式推出工作室培训课程, 开设 7 个工业设计方向和工作坊, 生活工作室其中之一。
何以设计	中国	一家位于上海的综合设计公司, 团队核心成员都来自于英国中央圣马丁艺术设计学院, 红点奖获得者, 参与项目出现在世界级展览上, 包括伦敦设计周和科隆家具展等。

资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

此外, 公司在 2020 年 12 月正式推出了潮玩品牌 TOP TOY, 通过与众多 IP 深度合作布局潮玩集合店赛道, 以高客单价、高复购率与名创优品品牌形成高度互补。据弗若斯特沙利文报告, 2021 年 TOP TOY 以 GMV 计位列中国潮玩市场中第七。目前 TOP TOY 采用 70%外采 IP+30%自研 IP 的方式进行产品布局, 除向供应商直接采购现有产品外, TOP TOY 通过原创和独家 IP 构筑品牌护城河。

表2: TOP TOY 部分产品介绍

分类	商品(部分)
与知名 IP 合作	迪士尼系列、三丽鸥系列、漫威系列、库洛米系列等
与艺术家共创、品牌独家联名定制系列	QMSV mini 扎古、故宫系列、中国航天、乐华家族系列、甄嬛传等
自研 IP	Twinkle、Tammy、Yoyo 等

资料来源: 名创优品官网、国信证券经济研究所整理

近期行业数据跟踪

社零数据：10月社零同比增长4.8%

2024年1-10月，社会消费品零售总额39.9万亿，同比增长3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额35.9万亿，增长3.9%。10月，社会消费品零售总额4.5万亿，同比增长4.8%，其中，除汽车以外的消费品零售额4.1万亿，增长4.9%。按消费类型分，1-10月份，商品零售额同比增长3.2%；餐饮收入同比增长5.9%；10月商品零售同比+5.0%，餐饮收入同比+3.2%。

图6：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

2024年1-10月全国网上零售额同比+8.8%。其中，实物商品网上零售额同比+8.3%，占社会消费品零售总额的比重为25.9%；其中吃类、穿类和用类商品分别同比+17.7%、4.7%、7.7%。

图7：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8：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

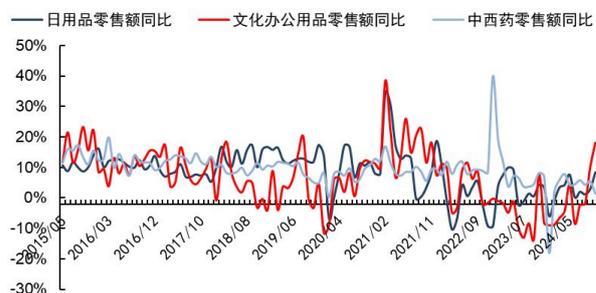
10月份，必选消费基本保持平稳。可选消费在双11大促前置以及补贴政策下实现高速增长，其中化妆品/家电10月实现增速40.1%/39.2%。

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: 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

图12: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)

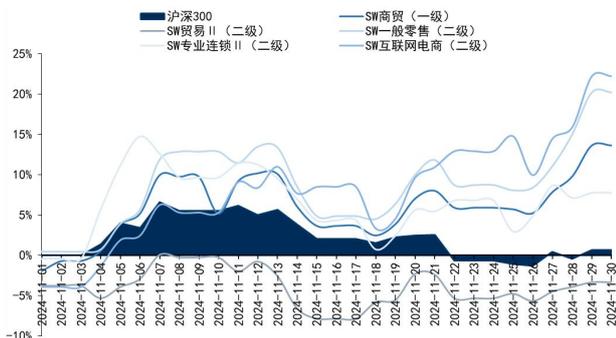


资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

板块行情及估值

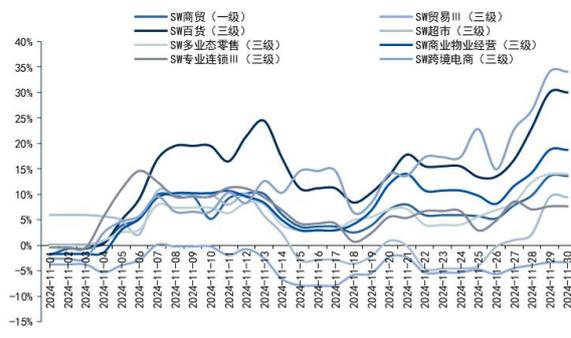
2024年11月, SW 商业贸易指数上涨 13.59%, SW 美容护理板块下降 0.84, 沪深 300 指数上涨 0.66%, 商贸板块跑赢大盘 12.94pct, 美容护理板块跑输大盘 1.49pct。商贸板块分子行业看, 贸易 II 下跌 3.36%, 一般零售上涨 20.19%, 专业连锁上涨 7.71%, 互联网电商上涨 22.25%。三级子版块方面, SW 贸易 III / 百货 / 超市 / 多业态零售 / 商业物业经营 / 专业连锁 III / 跨境电商 / 电商服务板块 11 月分别变动 -3.36% / 30.10% / 9.47% / 14.05% / 18.79% / 7.71% / 34.03% / 30.74%。美容护理板块分子行业来看, 个护用品 / 化妆品分别变动 5.78% / -4.91%。

图13: 2024年11月SW商贸行业指数走势变化(%)



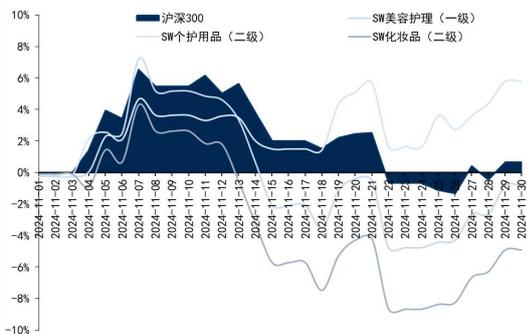
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 2024年11月SW商贸三级行业指数走势变化(%)



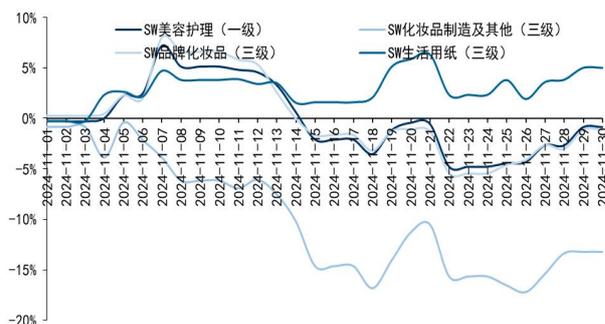
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 2024年11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16: 2024年11月SW美护三级行业指数走势变化(%)

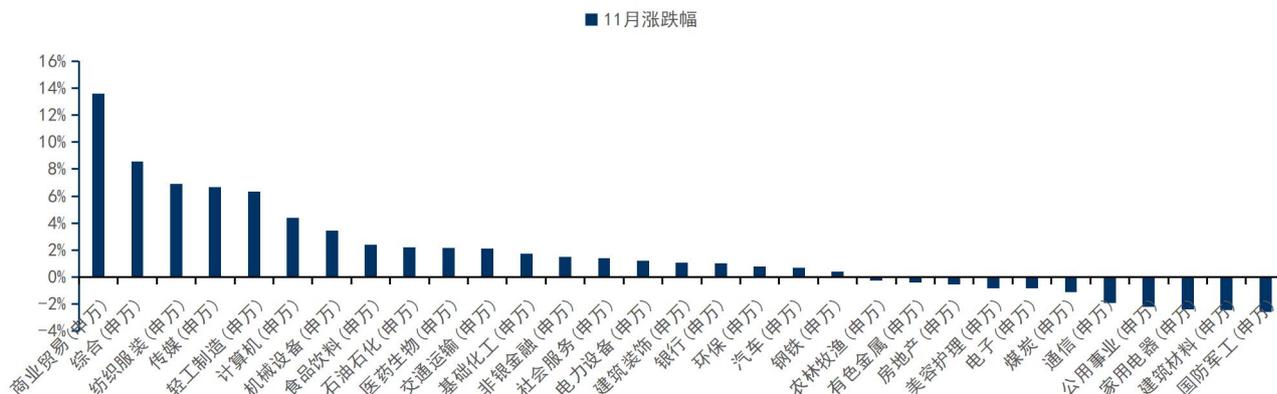


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看, 2024年11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1位; SW美容护理板块指数涨跌幅排名第24位。

估值方面, 截至2024年11月30日, 商贸零售行业PE(TTM)35.93倍, 位于2017年以来84.59%的历史分位; 美容护理行业PE(TTM)35.70倍, 位于2017年以来37.38%的历史分位。

图17: 2024年11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18: 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

2024年11月, 商贸板块涨幅排名前五的个股依次为供销大集、新世界、博士眼镜、若羽臣、品渥食品; 美容护理板块涨幅前五的个股依次为ST美谷、两面针、拉芳家化、稳健医疗、诺邦股份。

表3: SW 商贸零售板块成分股 2024 年 11 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	10月收盘价	11月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	10月收盘价	11月收盘价	涨跌幅%
000564.SZ	供销大集	1.95	3.33	70.77%	000058.SZ	深赛格	11.00	9.39	-14.64%
600628.SH	新世界	6.80	11.01	61.91%	000829.SZ	天音控股	15.53	13.47	-13.26%
300622.SZ	博士眼镜	30.79	47.75	55.08%	600865.SH	百大集团	11.52	10.03	-12.93%
003010.SZ	若羽臣	14.91	22.97	54.06%	600861.SH	北京人力	20.38	19.30	-5.30%
300892.SZ	品渥食品	30.05	44.78	49.02%	600361.SH	创新新材	4.16	3.98	-4.33%
002640.SZ	跨境通	3.15	4.66	47.94%	603708.SH	家家悦	11.05	10.69	-3.26%
002127.SZ	南极电商	3.24	4.66	43.83%	200058.SZ	深赛格B	2.00	1.95	-2.50%
600280.SH	中央商场	3.14	4.50	43.31%	000715.SZ	中兴商业	6.82	6.69	-1.91%
000679.SZ	大连友谊	3.96	5.61	41.67%	600821.SH	金开新能	5.71	5.63	-1.40%
300464.SZ	星徽股份	4.81	6.59	37.01%	600710.SH	苏美达	9.02	8.91	-1.22%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表4: SW 美容护理板块成分股 2024 年 11 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	10月收盘价	11月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	10月收盘价	11月收盘价	涨跌幅%
000615.SZ	ST 美谷	2.42	3.83	58.26%	002094.SZ	青岛金王	9.39	6.55	-30.24%
600249.SH	两面针	4.89	6.17	26.18%	002243.SZ	力合科创	10.59	9.00	-15.01%
603630.SH	拉芳家化	12.46	14.49	16.29%	300957.SZ	贝泰妮	52.38	49.25	-5.98%
300888.SZ	稳健医疗	31.19	34.97	12.12%	300849.SZ	锦盛新材	13.74	13.08	-4.80%
603238.SH	诺邦股份	10.84	11.70	7.93%	603605.SH	珀莱雅	95.75	91.69	-4.24%
301009.SZ	可靠股份	8.93	9.59	7.39%	603983.SH	丸美股份	29.78	29.15	-2.12%
600315.SH	上海家化	16.47	17.48	6.13%	688363.SH	华熙生物	59.88	59.16	-1.20%
300740.SZ	水羊股份	12.65	13.36	5.61%	300896.SZ	爱美客	212.76	211.90	-0.40%
300955.SZ	嘉亨家化	15.16	16.01	5.61%	300856.SZ	科思股份	26.34	26.26	-0.30%
300658.SZ	延江股份	5.61	5.90	5.17%	003006.SZ	百亚股份	25.89	25.85	-0.15%

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。整体消费板块在当前大环境抑制需求释放背景影响下，24 年业绩均有所承压，但在部分如出海、性价比消费以及国货替代等细分方向下仍有结构性亮点。展望明年随着消费政策刺激措施的推行实施，行业基本面带来有望逐步触底回暖。具体来看：1) 线下零售：并购重组政策驱动下龙头企业借助内生外延工具积极探索新增长驱动，推荐：重庆百货、百联股份、永辉超市、名创优品等；2) 美容护理：业绩仍有相对优势，外延驱动多品牌多品牌发展，国货替代趋势持续演绎。推荐珀莱雅、丸美股份、登康口腔、润本股份等；3) 跨境电商：海外消费需求仍处于相对高位，海外大选靴子落地，龙头标的区域多元化布局下业绩韧性足。推荐：小商品城、安克创新等；4) 黄金珠宝：短期金价波动对终端消费需求扰动预期充分，龙头估值重回低位，未来随着金价回归正常以及消费政策刺激基本面有望触底，推荐：老凤祥、周大福、老铺黄金等。

表5: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2024-12-03)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)		PEG		投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(23A)	(24E)			
300957.SZ	贝泰妮	49.61	210	1.79	1.53	1.95	2.22	38.16	32.40	25.45	22.31	12.91	-2.27	优于大市		
603605.SH	珀莱雅	91.90	364	3.01	3.98	4.98	5.96	33.03	23.10	18.44	15.42	27.45	0.72	优于大市		
600612.SH	老凤祥	51.76	216	4.23	3.80	4.17	4.58	16.30	13.62	12.41	11.30	19.13	-1.34	优于大市		
603983.SH	丸美股份	29.90	120	0.65	0.92	1.15	1.39	39.06	32.57	25.96	21.54	7.75	0.78	优于大市		
600827.SH	百联股份	10.62	180	0.22	0.89	0.40	0.47	42.42	12.00	26.57	22.38	2.24	0.04	优于大市		
300866.SZ	安克创新	85.41	454	3.97	3.94	4.91	5.90	22.30	21.68	17.40	14.48	20.19	-28.69	优于大市		
600415.SH	小商品城	14.21	779	0.49	0.51	0.61	0.78	15.00	27.86	23.30	18.22	15.13	6.83	优于大市		
603708.SH	家家悦	10.77	69	0.21	0.32	0.35	0.38	62.03	33.66	30.77	28.34	5.37	0.64	优于大市		
9896.HK	名创优品	44.95	565	1.40	2.19	2.64	3.14	21.77	19.23	15.91	13.39	19.87	0.35	优于大市		
2367.HK	巨子生物	49.20	506	1.46	1.94	2.50	2.97	22.11	23.76	18.45	15.53	33.28	0.72	优于大市		

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理, 注: 巨子生物、名创优品收盘价为港元

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（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所提及的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