



# 商贸零售 2021 年 12 月投资策略 着眼长期布局赛道龙头 关注 低估价值标的经营拐点



投资建议：着眼长期布局赛道龙头，关注低估值标的的经营拐点行业基本面来看，Q4 以来消费行业数据表现有所回升，但仍相对平平，同时受大盘风格变化影响，板块行情整体相对平淡。优质赛道龙头运营表现依旧坚挺，随着前期估值的逐步消化，及行业整体复苏的延续，着眼明年基本面增长确定性较高的优质企业仍具长期配置价值，具体来看：

首先，优质赛道龙头中长期布局价值仍在：一方面，化妆品行业从渗透率提升空间和客单价提升角度仍然具备较为广阔的发展前景，但流量的成本提升和去中心化，以及产品监管的加码，将加速行业品牌间分化的趋势。这一过程中，国货龙头通过重视研发投入下的持续产品创新，以及灵活跨平台运营下的多品牌矩阵建设，将进一步发挥集团化成长优势，重点推荐贝泰妮、珀莱雅、上海家化、水羊股份等；另一方面，医美赛道长坡厚雪，前期调整主要系监管政策对情绪面的影响，但中长期看，行业法规的进一步规范，将加速非合规产品及机构的出清，龙头企业将受益合规市场健康成长，重点推荐爱美客、华熙生物等。其次，关注明年基本面有望在疫情后实现稳健复苏增长的低估值标的。一方面黄金珠宝板块在今年疫情后复苏表现优异，同时龙头在行业洗牌后的集中度趋势下积极加大渠道拓展下沉，实现规模的进一步扩张，推荐关注周大生、周大福等；另一方面，百货龙头公司历经疫情洗礼后，自身积极变革下明年有望实现业绩的进一步稳定复苏反弹，关注王府井、百联股份等。

从欧莱雅与超头主播合作事件看流量变化趋势一方面，直播带货已成

为品牌不可忽视的重要销售渠道，在线上竞争越发激烈的背景下，品牌通过超头主播带货已经成为销售的重要突破口；但另一方面，随着头部主播议价能力不断提升，品牌商与超头主播的合作的盈利空间持续下降，且过分的低价促销也损害了品牌形象。因此不少品牌对于直播渠道的运用也需要再权衡，此次事件一定程度体现了品牌与主播的博弈，一味追求超投主播带来的收入增长并不是长久之计。

而长期来看，直播仅仅是品牌的销售工具一种，品牌自身仍需要通过产品力的升级，以及渠道精细化的运营，才能展现出更强的经营韧性。

行业及行情数据：10月社零总额同比+4.9%

21年10月，社零总额同比+4.9%，较19年10月+9.4%，两年平均+4.6%；扣除价格因素后实际同比+1.9%，总体略显提升；其中我们重点关注的化妆品以及黄金珠宝类目同比增速分别为+7.2%/+12.6%，增速环比分别+3.3pct/-7.5pct。SW商业贸易指数上涨0.51%，跑赢大盘2.07pct。

风险提示：

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_30513](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30513)

