



商贸零售行业 2022 半年报综述之品牌篇：可选消费阶段放缓 优质龙头经营表现凸显



化妆品：产业链分化显现，优质品牌成长性凸显

2022Q1/Q2 代表性企业营收增速分别为 24%、9%，增速环比下滑 15 个百分点，扣非净利润增速分别为 27%、2%，增速环比下滑 15 个百分点。从整体经营情况来看，受疫情影响行业大盘需求出现放缓，叠加原材料上行、疫情相关成本支出等因素是行业扣非净利润率整体下滑的主要原因，从更细致的产业链/渠道/运营能力等维度综合来看，我们获得几点启示，（1）在整体大盘放缓的形势下品牌端仍然是成长性最为且突出稳健的赛道，核心原因在于品牌端的溢价增值空间较高，能够通过产品升级抵消原材料上行的不利风险，同时随着用户复购沉淀、品牌形象积累下成本、费用端的规模效应优化空间较大。（2）品牌端内部的分化趋势也开始显现，我们看到一批优质国货品牌例如薇诺娜、珀莱雅、华熙生物在单二季度宏观放缓的背景下通过产品持续升级、新渠道布局、核心用户沉淀保持了收入端的快速增长，以及盈利端的稳定。

医美：业绩增速阶段放缓，上游盈利保持稳定

从我们选取的代表性企业可以看出，收入端，由于疫情反复影响上下游企业业绩增速阶段放缓，下游医美连锁企业收入均有所放缓，而上游厂商收入增速环比整体放缓。盈利端，上游厂商因竞争格局较好，产品具有议价权故盈利能力表现保持稳定，而下游医美连锁企业由于新店尚处于培育期，叠加部分医院刚性费用使得盈利能力下滑。我们判断医美业态具有本地+个人+择期消费，下半年恢复确定性相对较高，龙头企业有望在下半

年获得较强的恢复性增长。

黄金珠宝：龙头经营表现稳定，格局集中有望推进 2022Q1/Q2 代表性企业营收增速分别为 12%、5%，增速环比放缓 7 个百分点，扣非净利润增速分别为 2%、-33%，增速环比放缓 35 个百分点。整体来看，单二季度黄金珠宝处于经营底部阶段，作为线下占比高、可选属性较强的业态受到疫情影响较大，面对疫情风险珠宝企业选择节流开支保障经营的稳定性，然而部分企业的镶嵌占比下滑使得盈利能力整体下滑。在本轮半年报数据中我们获得两点重要启示，（1）珠宝企业格局集中度提升的趋势不改，疫情干扰因素使得部分企业进入大面积的闭店调整阶段，管理效率较好、门店保持拓展的龙头企业仍处于份额提升通道。（2）龙头企业中单二季度不同模式的企业经营表现分化，本季度老凤祥与经销商合作紧密的模式优点在消费环境波动的背景下开始显现，Q2 扣非净利润增速环比提升，彰显了珠宝企业在不利环境因素下仍然保持了一定经营稳定性。

投资建议：疫情压制短期业绩，下半年需求有望迎来回补综合来看，我们认为 Q2 季度受到疫情反复的影响对于可选消费品赛道个股业绩造成

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_45919

