



商社行业周报：22 年底部 已现 23 年恢复与成长兼 具



观点综述：

商社行业各版块在 2022 年业绩均有较大压力，但是我们认为底部已过，23 年是兼具行业恢复和部份板块成长性体现的一年。分板块看：美容护理版块整体偏弱但龙头业绩表现较好，商贸零售行业整体承压，业绩表现上互联网电商>一般零售>专业连锁>贸易，社服行业以线下场景为主 22 年压力较大但酒店、人服板块仍有亮点。

美容护理，整体偏弱但龙头业绩表现较好。从业绩预告情况来看，美容护理版块整体业绩表现较弱，化妆品板块作为可选消费业绩整体承压。上游原料商受量价齐升的拉动业绩表现相对较好；疫情加速中游品牌商分化，龙头公司韧性较强，大单品逻辑得到持续验证；代工板块仍未实现盈利，但呈现边际改善。

展望 2023 年，疫情影响逐渐消除带来消费信心和消费需求的回暖，将拉动板块业绩整体回升。重点关注增长逻辑清晰，业绩表现确定性相对较强的品牌商龙头珀莱雅、贝泰妮，以及具有较大业绩增长弹性的丸美股份。医美受益于疫情后线下消费正常化，需求端回暖，产品端在研/新获批产品线清晰，政策端有望保持合规化的监管思路。长期看好中游产品生产商，享受市场扩容、合规化程度提升、需求复苏红利，建议关注格局清晰，技术、资质、渠道壁垒深厚的中游医美产品生产商龙头，如爱美客、华熙生物、巨子生物等有望受益。

商贸零售，业绩修复空间较大，重点关注免税。疫情影响线下消费的

触达，商贸零售板块业绩整体承压，分板块来看业绩表现，互联网电商>一般零售>专业连锁>贸易。展望 2023 年，疫情的影响逐渐消退，线下消费具有巨大的修复空间。重点关注兼具增长确定性以及恢复弹性的免税板块，如中国中免、王府井等；以及对线下消费场景依赖度较高且估值相对较低的专业连锁、百货等板块。

投资建议方面，首推兼具长短期复苏逻辑，及利润率恢复的免税版块，标的中国中免。

社会服务，亏损居多，酒店和人服板块有一定亮点。社服板块公布业绩预告的以亏损企业居多，且其中亏损扩大的居多。酒店板块 2022 年业绩承压，但拓店端仍保持强劲，行业整体供给出清，龙头逆势扩店的趋势不变。防疫放开后出行数据大幅改善验证复苏趋势，短期关注酒店业供需差带动经营反弹，长期看好供给出清下集中度提升，重点关注门店规模领先、品牌矩阵完善、拓店强劲、经营效率高的头部酒店集团。人服板块虽有疫情影响，但在渗透率提升趋势下，2022 年业绩保持增长态势，2023 年有望保持快速扩容，关注灵活用工和中高端线上招聘赛道。展望 2023

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_52014

