关注零售美护优质标的底部机会

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	商贸零售行业
报告发布日期	2026 年 07 月 07 日



核心观点

- **美护板块：抗周期韧性彰显，布局确定性品种。**1)美护板块近一年跌幅近 30%、跑输沪深 300 指数，Q1 实配及标配比例均进一步降低并处于 2024Q1 以来较低位，部分标的 PE 估值回落至较低位。2)化妆品社零增速持续跑赢社零整体增速，且 618 美妆线上依旧获得 11.4%的同比增长彰显抗周期韧性；但行业正呈现更显著的结构性分化趋势，即加速出清“价格战”模式，全面转向高质量的“价值竞争”。3)我们首选具备核心壁垒的优质品牌，聚焦 “业绩确定性”与符合“K 型消费”趋势双主线，其中巨子生物、珀莱雅 2025H2 存在低基数，本届 618 数据层面边际改善显著；毛戈平、林清轩符合“K 型消费”，线上渠道表现亮眼。

- **零售板块：出海链高景气，内需寻找经营 alpha。**1)零售板块近一年跌幅近 20%、跑输沪深 300 指数，Q1 实配及标配比例同样处于 2024Q1 以来较低位。2)由于社零零售增速近一年表现不佳，内需仍待拐点，我们认为可优选具高景气的出海链，内需需挖掘具备经营 alhpa 或边际改善的企业。3)考虑到关税成本降低、美国退税事项以及竞争格局优化、存货改善趋势，跨境电商盈利能力有望修复；行业具备鲜明的产品创新大周期逻辑，重点看好能源安全逻辑驱动下的阳台储能方向以及新兴市场卫生用品渗透率提升方向，安克创新、乐舒适在上述方向表现优秀。4)内需方向如东方甄选等积极提高经营管理效率；部分公司股息率超 4%凸显配置价值。

投资建议与投资标的

我们看好零售美护板块两条主线：具备强品牌力或渠道壁垒的头部企业，基本面已出现明确边际改善的企业。

美护相关标的：巨子生物(02367，买入)、毛戈平(01318，增持)、珀莱雅(603605，买入)、林清轩(02657，买入)、润本股份(603193，未评级)、美丽田园医疗健康(02373，买入)。

零售相关标的：孩子王(301078，买入)、东方甄选(01797，买入)、名创优品(09896，未评级)。

出海链相关标的：安克创新(300866，未评级)、乐舒适(02698，买入)、致欧科技(301376，未评级)、绿联科技(301606，买入)、小商品城(600415，未评级)、苏美达(600710，未评级)。

AI+相关标的：康耐特光学(02276，买入)。

风险提示

行业竞争加剧、贸易摩擦重现、新品创新不及预期

证券分析师

陈笑	执业证书编号：S0860525100005 chenxiao2@orientsec.com.cn 021-63326320
郑紫舟	执业证书编号：S0860526050001 zhengzizhou@orientsec.com.cn 021-63326320
李耀	执业证书编号：S0860525100001 香港证监会牌照：BXH218 liyao@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

Prime Day 好于预期，出海链 Q2 值得期待：零售出海链更新 7	2026-07-05
跨境新一轮 IPO，白牌出海迈向品牌出海：零售出海链更新 6	2026-06-28
阳台储能：蓄电于家，如积于渊：跨境电商行业深度 1	2026-06-12

资料来源：公司数据. 东方证券研究所预测. 每股收益使用最新股本全面摊薄计算

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1 美妆板块：抗周期韧性彰显，布局确定性品种 4

2 零售板块：出海链高景气，内需寻找经营 alpha 7

3 投资建议 11

4 风险提示 12

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：2025 年 7 月以来美护板块指数跑输沪深 300 指数.....4
图 2：2026Q1 美容护理板块基金持仓实配及超配比例均降低.....4
图 3：美容护理板块部分标的涨跌及盈利预测情况（归母净利单位：亿元人民币）.....4
图 4：2025 年 7 月以来化妆品社零增速领先社零整体.....5
图 5：2026 年 618 大促美妆延续稳健增长趋势.....5
图 6：2025 年 7 月以来零售板块指数跑输沪深 300 指数.....7
图 7：2026Q1 零售板块基金持仓实配及超配比例均降低.....7
图 8：2026 年以来社零增速持续走低.....7
图 9：超市、便利店增速相对较好.....7
图 10：商贸零售板块部分标的涨跌及盈利预测情况（归母净利单位：亿元人民币）.....8
图 11：大商股份、富森美、江苏国泰、爱施德、莱百股份等内需零售企业股息率居前.....9

表 1：2025H2 巨子生物和珀莱雅收入及归母净利基数均较低.....6
表 2：美妆市场和护肤市场不同价位段的销售额占比及 2025 年同比增速.....6
表 3：安克创新每一代阳台储能产品均实现技术突破.....8
表 4：乐舒适产品具有良好的质价比.....9

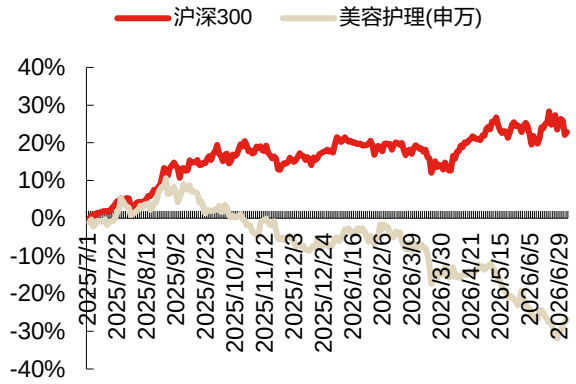
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

1 美妆板块：抗周期韧性彰显，布局确定性品种

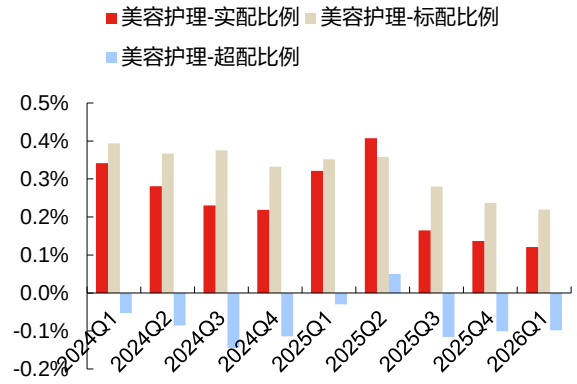
美护板块近一年跑输沪深 300 指数，Q1 实配及标配比例均进一步降低。从指数看，2025 年 7 月至 2026 年 7 月，美护板块累计跌幅近 30%，显著跑输同期沪深 300 指数；从持仓看，2026Q1 美护板块基金实配比例仅约 0.12%、超配比例约为-0.10%，处于 2024Q1 以来较低水平；从估值看，经历 2026 年初以来的深度回调后，板块内部分标的具备估值性价比，多数优质头部企业如珀莱雅、巨子生物等的 PE 估值已普遍回落至历史较低位置。

图 1：2025 年 7 月以来美护板块指数跑输沪深 300 指数



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：2026Q1 美容护理板块基金持仓实配及超配比例均降低



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：美容护理板块部分标的涨跌及盈利预测情况（归母净利单位：亿元人民币）

公司代码	公司名称	924以来涨跌	2026年以来涨跌	归母净利(亿元)				PE			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
6699.HK	时代天使*	18.97%	25.76%	2.23	2.55	3.89	5.10	57.4	50.2	33.0	25.1
301371.SZ	敷尔佳*	9.07%	14.77%	4.33	5.48	6.45	7.39	32.7	25.8	21.9	19.1
300740.SZ	水羊股份*	4.41%	-5.66%	1.48	2.15	2.76	3.29	59.5	41.0	32.0	26.8
300792.SZ	壹网壹创*	-14.20%	-7.38%	1.08	1.53	1.87	2.30	57.8	40.6	33.1	27.1
603983.SH	丸美生物	-28.12%	-12.04%	2.47	3.31	4.00	4.44	47.3	35.3	29.2	26.3
603605.SH	珀莱雅	-24.60%	-12.51%	14.98	15.99	17.19	18.56	15.8	14.8	13.8	12.8
603059.SH	倍加洁*	-27.31%	-14.36%	1.15	1.46	1.87	2.37	22.6	17.8	13.8	10.9
688363.SH	华熙生物*	-32.31%	-14.56%	2.92	4.32	5.18	5.85	61.6	41.6	34.7	30.7
300856.SZ	科思股份*	-17.79%	-17.36%	1.08	1.85	2.32	2.91	49.1	28.7	22.8	18.2
300957.SZ	贝泰妮	-30.23%	-18.66%	5.06	6.47	7.42	7.93	27.0	21.1	18.4	17.2
603193.SH	润本股份*	-33.34%	-19.65%	3.15	3.77	4.47	5.23	25.0	20.9	17.6	15.1
2367.HK	巨子生物	-50.76%	-19.95%	19.15	20.94	22.99	25.52	14.8	13.5	12.3	11.1
600315.SH	上海家化	-32.94%	-22.51%	2.68	4.67	6.28	8.05	43.8	25.1	18.7	14.6
0460.HK	四环医药*	-44.03%	-27.64%	1.80	5.87	8.26	10.23	46.2	14.1	10.1	8.1
600223.SH	福瑞达*	-30.09%	-27.72%	1.88	2.47	2.98	3.59	28.8	21.9	18.2	15.1
003010.SZ	若羽臣*	-43.30%	-29.31%	1.94	3.87	5.60	7.49	39.6	19.9	13.7	10.3
300132.SZ	青松股份*	-2.58%	-30.54%	1.53	1.79	2.23	2.65	20.4	17.5	14.0	11.8
001328.SZ	登康口腔*	-30.81%	-31.13%	1.81	2.19	2.62	3.12	25.9	21.4	17.9	15.0
1318.HK	毛戈平	-46.28%	-31.15%	12.04	15.70	19.95	24.99	22.9	17.6	13.8	11.0
300896.SZ	爱美客	-49.43%	-35.34%	12.91	14.50	16.12	17.75	21.5	19.1	17.2	15.6
301110.SZ	青木科技*	-45.50%	-40.28%	1.23	2.09	2.72	3.34	41.6	24.5	18.8	15.4
2373.HK	美丽田园医疗健康*	-54.33%	-37.50%	3.18	4.41	5.35	6.32	13.5	9.7	8.0	6.8
002612.SZ	朗姿股份*	-31.49%	-41.68%	9.99	3.36	3.82	4.29	5.3	15.7	13.8	12.3
920982.BJ	锦波生物*	-56.92%	-45.37%	6.52	7.81	9.39	11.14	22.5	18.8	15.6	13.2
2657.HK	林清轩		-56.77%	3.60	5.73	7.97	10.03	15.4	9.7	7.0	5.5
2145.HK	上美股份	-72.31%	-62.01%	11.03	15.88	19.90	24.61	10.0	6.9	5.5	4.5

数据来源：Wind，东方证券研究所

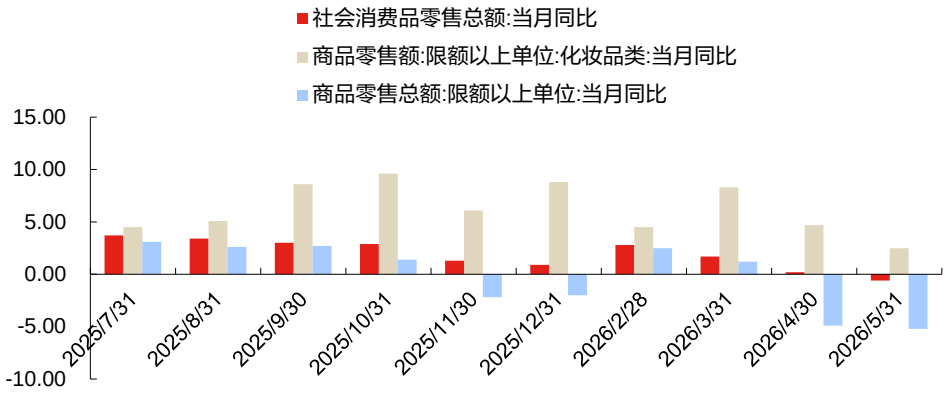
备注：1)带*公司所用均为 wind 一致预期数据，其余均为东方证券研究所预测数据；2)时代天使报表为美元口径，我们按照 1 美元≈7.8431 港元，转为港元口径；3)924 以来涨跌幅为 2025 年 9 月 24 日-2026 年 7 月 3 日，2026 年以来涨跌幅为年初到 7 月 3 日。

化妆品社零表现持续跑赢大盘，抗周期韧性显著。当前消费整体表现偏弱，5 月社零总额同比下降 0.6%，1-5 月同比仅微增 1.4%。化妆品呈现显著韧性，5 月化妆品零售额 449 亿元，逆势实现 2.5%的正增长；1-5 月零售额 1985 亿元，同比增长 4.9%，大幅领先社零整体 3.5pct。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

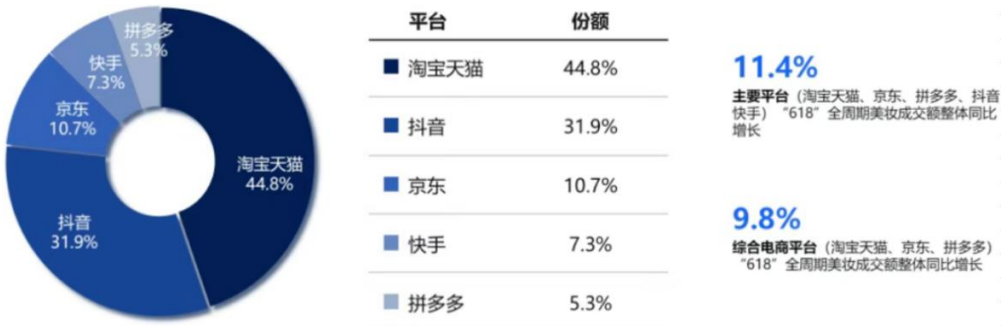
图 4：2025 年 7 月以来化妆品社零增速领先社零整体



数据来源：国家统计局，东方证券研究所
备注：单位为%

线上大促印证美妆大盘底层韧性，且行业正呈现出更为极致的结构性分化趋势。今年 618 大促中，线上美妆大盘在取消预售且宏观消费偏弱的背景下，依然获得 11.4%的同比增长，展现出明确的需求刚性。然而，这种增长呈现出显著的结构性差异：行业正加速出清“价格战”模式，全面转向高质量的“价值竞争”。随着流量红利减退，平台流量分配机制已高度聚拢于 88VIP 等高净值人群，资源正加速向具备品牌力壁垒、核心大单品迭代能力及高质量用户资产运营能力的头部企业集中。**我们认为，未来缺乏核心壁垒的品牌将面临出清，而顺应高质量发展、能持续收割份额的细分赛道龙头，将在存量博弈中兑现更强的增长确定性。**

图 5：2026 年 618 大促美妆延续稳健增长趋势



数据来源：易观分析，东方证券研究所

顺应行业分化趋势，首选具备核心壁垒的优质品牌，在此基础上，基于弱消费与低估值组合下，聚焦 “业绩确定性”与符合“K 型消费”趋势双主线：

1） **兼具强品牌产品壁垒与业绩增长高确定性的标的。**关注前期预期充分下修、且 2025H2 存在低基数的公司。**巨子生物**，兼顾业绩反转与估值安全边际，618 全渠道 GMV 边际改善显著(618 线上表现全面回暖，可复美、可丽金全渠道 GMV 分别同比增长 25%+与 30%+)，叠加

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

医美管线落地打开增长天花板，此外近 12 个月股息率 5.39%，兼顾业绩修复弹性与长期股东回报；**珀莱雅**，国货美妆龙头管理层焕新后治理步入正轨，主品牌大单品迭代势能修复叠加花知晓并表贡献增量，本届 618 已呈现边际改善，2026H2 在低基数下有望实现较快增长。

表 1：2025H2 巨子生物和珀莱雅收入及归母净利基数均较低

	巨子生物			珀莱雅		
	2025H1	2025H2	2025 全年	2025H1	2025H2	2025 全年
收入	31.1	24.1	44.7	53.6	52.4	106.0
yoy	22.5%	-19.8%	-1.6%	7.2%	-9.4%	-1.7%
归母净利	11.8	7.3	9.2	8.0	7.0	15.0
yoy	20.2%	-32.1%	9.2%	13.8%	-17.8%	-3.5%

数据来源：Wind，东方证券研究所
备注：单位为亿元人民币

2）**顺应“K 型消费”趋势，具备高端溢价能力的标的。**总量需求承压下，高端需求展现出较强的抗周期属性，其中 2025 年美护市场销售额达 4541.8 亿元，同比增长 9.7%，500 元以上的护肤及美妆市场销售额增长显著优于整体大盘。我们建议重点关注受总量拖累较小、具备强品牌溢价能力的高端定位资产。**毛戈平**，核心受益于 K 型分化下的高端需求韧性，直营百货专柜模式有效强化价盘与品牌形象的控制力；**林清轩**，定位国产高端护肤，线上渠道呈现高增长，618 期间线上全渠道 GMV 同比增长 100%+，当前 PE 估值仍处于较低区间。

表 2：美妆市场和护肤市场不同价位段的销售额占比及 2025 年同比增速

	美妆市场			护肤市场		
价位段（元）	2024 年占比	2025 年占比	销售额 YoY	2024 年占比	2025 年占比	销售额 YoY
0-100	48.00%	47.20%	8.80%	24.40%	26.90%	20.60%
100-300	27.30%	26.90%	8.90%	29.80%	29.40%	7.70%
300-500	12.10%	12.30%	13.30%	16.90%	14.90%	-3.50%
500-1000	8.00%	8.70%	19.40%	13.10%	12.20%	1.50%
1000-2000	3.70%	3.90%	17.10%	8.80%	9.60%	19.60%
>2000	0.90%	0.90%	20.60%	7.00%	7.00%	10.10%

数据来源：魔镜洞察，东方证券研究所

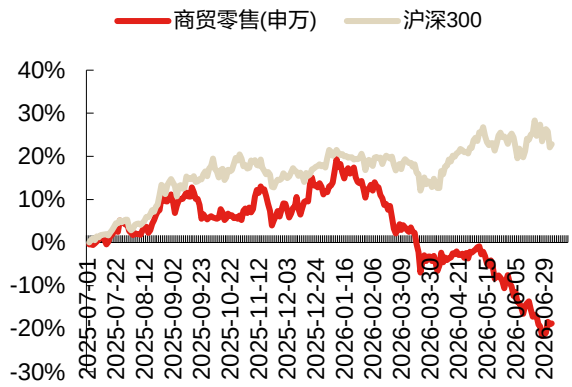
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

2 零售板块：出海链高景气，内需寻找经营 alpha

零售板块近一年跑输沪深 300 指数，Q1 实配及标配比例均进一步降低。从指数看，2025 年 7 月至 2026 年 7 月，零售护板块累计跌幅近 20%，显著跑输同期沪深 300 指数；从持仓看，2026Q1 零售板块基金实配比例仅约 0.3%、超配比例约为-0.59%，处于 2024Q1 以来较低水平。

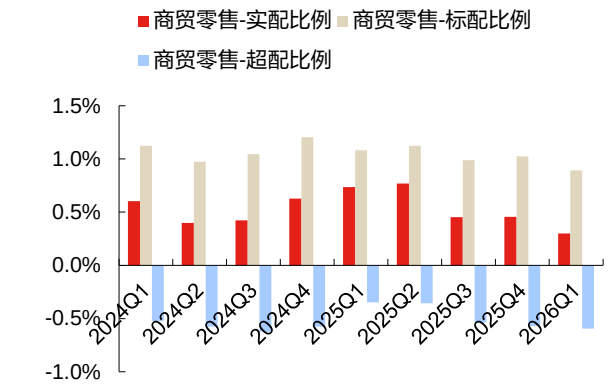
图 6：2025 年 7 月以来零售板块指数跑输沪深 300 指数



数据来源：Wind，东方证券研究所

备注：商贸零售(申万)指数包括中国中免

图 7：2026Q1 零售板块基金持仓实配及超配比例均降低

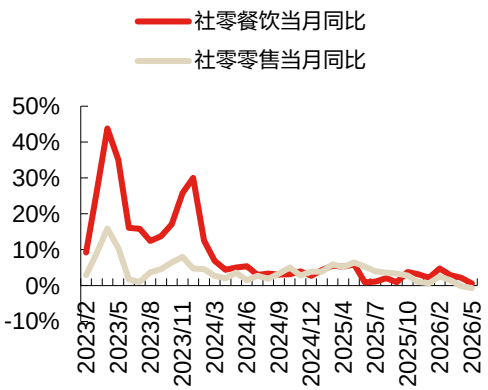


数据来源：Wind，东方证券研究所

零售板块跑输指数与当前消费环境有关：2026 年以来社零增速持续走低。

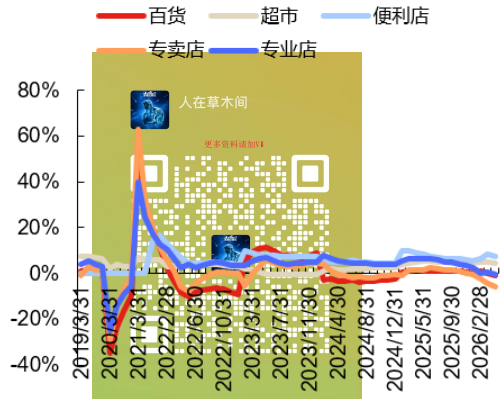
- 5 月社零同比增长 0.6%，较 4 月增速 2.2%回落 1.6pct；1-4 月累计社零同比增长 1.4%。我们认为增速回落受上年同期以旧换新等国补政策形成较高基数的影响，亦与居民消费信心偏弱、就业市场结构性压力有关。
- 按零售业态分：5 月限额以上零售业单位中便利店、超市、百货店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长 6.8%、3.6%、-1.8%、-1.2%、-7.6%，便利店、超市业态因其刚需属性保持相对较好的增速；其它业态偏可选属性，增速相对较低。

图 8：2026 年以来社零增速持续走低



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：超市、便利店增速相对较好



数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

零售板块多个公司 PE 估值回落到较低位。经历 2026 年初以来的深度回调后，零售板块部分标的具备估值性价比，黄金珠宝、百货商超等板块部分优质公司的 PE 估值已回落至历史较低位置。

图 10：商贸零售板块部分标的涨跌及盈利预测情况（归母净利单位：亿元人民币）

公司代码	公司名称	924以来涨跌	2026年以来涨跌	归母净利(亿元)				PE			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300592.SZ	华凯易佰	63.53%	68.05%	1.47	3.59	4.51	5.43	48.7	19.9	15.8	13.2
002803.SZ	吉宏股份	20.64%	44.02%	2.77	3.68	4.60	5.53	36.6	27.5	22.0	18.3
000026.SZ	飞亚达	31.14%	32.35%	0.87	1.77	2.16	2.54	94.8	46.7	38.2	32.6
1797.HK	东方甄选	-11.51%	21.56%	0.06	4.86	5.70	7.11	3637.1	42.9	36.6	29.3
301376.SZ	致欧科技	-4.85%	6.31%	3.36	4.70	5.84	6.97	23.0	16.5	13.2	11.1
301606.SZ	绿联科技	-12.09%	0.85%	7.05	10.25	13.63	17.64	34.9	24.0	18.0	13.9
002867.SZ	周大生	-12.94%	-1.64%	11.03	12.71	14.21	15.68	11.8	10.2	9.1	8.3
600710.SH	苏美达	4.26%	-5.00%	13.56	14.75	16.21	18.09	9.9	9.1	8.3	7.4
002818.SZ	富森美	-13.95%	-5.04%	5.55	7.49	5.56	5.96	14.2	10.5	14.2	13.2
300972.SZ	万辰集团	9.12%	-6.56%	13.45	23.45	30.06	35.19	27.6	15.8	12.3	10.5
301177.SZ	迪阿股份	-21.50%	-6.89%	1.39	1.92	2.46	3.12	77.3	56.0	43.8	34.5
300866.SZ	安克创新	-17.72%	-7.21%	25.45	31.91	39.24	47.05	24.3	19.4	15.8	13.2
600916.SH	中国黄金	-11.93%	-9.45%	2.75	6.41	7.20	7.88	45.0	19.3	17.2	15.7
605599.SH	菜百股份	4.51%	-9.47%	11.33	13.44	15.11	16.84	10.2	8.6	7.6	6.8
1929.HK	周大福	-30.18%	-10.38%	54.59	90.04	88.52	96.24	18.1	11.0	11.2	10.3
301381.SZ	赛维时代	-25.55%	-11.12%	2.83	4.70	6.09	7.33	26.3	15.8	12.2	10.1
600827.SH	百联股份	-16.04%	-14.31%	6.31	7.18	6.03	6.26	20.5	18.0	21.4	20.7
002345.SZ	潮宏基	-33.12%	-15.84%	4.97	7.29	8.73	10.27	18.8	12.8	10.7	9.1
900905.SH	老凤祥	-26.93%	-18.01%	17.55	15.85	17.06	17.86	8.6	9.6	8.9	8.5
1768.HK	鸣鸣很忙	-	-18.65%	23.29	34.67	43.58	53.29	29.4	19.7	15.7	12.8
600612.SH	老凤祥	-30.05%	-20.62%	17.55	15.85	17.06	17.86	8.6	9.6	8.9	8.5
601828.SH	美凯龙	-25.51%	-20.76%	-237.22	-0.43	2.19	3.99	-0.4	-196.3	38.2	21.0
600814.SH	杭州解百	-14.87%	-20.86%	2.24	-	-	-	21.0	-	-	-
002419.SZ	天虹股份	-19.52%	-20.98%	0.83	1.00	1.29	1.60	60.0	49.9	38.8	31.3
9992.HK	泡泡玛特	-43.79%	-21.55%	127.76	149.17	177.52	204.64	13.9	11.9	10.0	8.7
2698.HK	乐舒适	-	-22.42%	8.52	9.65	11.35	13.30	16.5	14.6	12.4	10.6
603214.SH	爱婴室	-29.00%	-23.95%	0.81	1.24	1.47	1.69	22.2	14.6	12.3	10.7
603708.SH	家家悦	-14.50%	-24.26%	2.01	2.48	2.94	3.37	28.5	23.1	19.5	17.0
600729.SH	重百集团	-27.57%	-25.04%	10.45	9.86	10.74	11.51	8.2	8.7	8.0	7.5
002697.SZ	红旗连锁	-21.51%	-26.26%	4.81	5.05	5.28	5.52	12.4	11.8	11.3	10.8
002416.SZ	爱施德	-24.06%	-27.74%	3.74	4.74	5.41	6.10	30.1	23.8	20.8	18.5
603101.SH	汇嘉时代	-35.66%	-28.47%	0.77	1.34	1.71	1.89	42.3	24.3	19.0	17.2
000785.SZ	居然智家	-31.21%	-29.79%	-9.99	5.04	6.02	6.63	-12.8	25.3	21.2	19.2
000501.SZ	武商集团	-29.13%	-30.04%	1.80	2.43	2.87	0.00	30.2	22.4	19.0	-
300945.SZ	曼卡龙	-44.58%	-30.07%	1.15	1.53	1.89	2.25	25.8	19.3	15.6	13.1
002251.SZ	步步高	-35.75%	-33.33%	1.13	2.20	3.18	4.12	84.4	43.3	29.9	23.1
301078.SZ	孩子王	-36.72%	-33.37%	2.98	4.36	5.42	6.61	29.4	20.0	16.1	13.2
600415.SH	小商品城	-43.99%	-33.42%	42.04	54.90	65.33	74.90	13.9	10.6	8.9	7.8
601933.SH	永辉超市	-36.29%	-34.12%	-25.52	1.67	6.27	10.02	-10.8	165.2	44.0	27.5
2276.HK	康耐特光学	-20.31%	-35.82%	5.58	7.01	8.77	10.65	28.0	22.3	17.8	14.6
9896.HK	名创优品	-51.31%	-38.31%	12.05	28.69	31.97	38.18	20.9	8.8	7.9	6.6
600859.SH	王府井	-34.21%	-38.96%	-0.40	2.15	2.50	3.19	-267.2	49.5	42.6	33.5
6181.HK	老铺黄金	-49.28%	-40.60%	48.68	81.03	100.66	121.45	12.0	7.2	5.8	4.8
002315.SZ	焦点科技	-48.73%	-47.09%	5.04	5.88	7.30	8.78	19.8	17.0	13.7	11.4
300622.SZ	博士眼镜	-53.70%	-52.45%	1.49	1.64	1.92	2.33	31.7	28.8	24.5	20.2

数据来源：wind，东方证券研究所

备注：1)归母净利为 wind 一致预期；2)924 以来涨跌幅为 2025 年 9 月 24 日-2026 年 7 月 3 日，2026 年以来涨跌幅为年初到 7 月 3 日。

我们看好出海链头部企业以及内需方向中具备较强的管理能力与经营韧性的企业：

1）出海链：寻找高景气方向及产品研发创新优势领先的企业。安克创新，我们看好公司主业延续强韧、契合能源自主逻辑的阳台储能业务贡献新增量，且关税成本同比大幅降低叠加美国关税退税事项，有望推动业绩好于预期。**乐舒适**，作为新兴市场卫生用品头部企业，依托本地化制造、全球化采购形成的质价比优势以及品类矩阵优势、渠道深耕策略，H1 营收净利表现有望好于预期，且后续大股东其它资产或注入、形成未来新增长点。此外关注绿联科技、致欧科技等 Q2 业绩表现以及股息率较高的小商品城、焦点科技。

表 3：安克创新每一代阳台储能产品均实现技术突破

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

产品代际	发布时间	电池容量	最大光伏输入功率	逆变器/交流输出功率	MPPT 数量	参考起始售价
第一代 Solarbank E1600	2023	1.6kWh	800W	800W (外置逆变器)	2	€1199 起
第二代 Solarbank 2 E1600 AC	2024	1.6-9.6kWh	2000W	800/1200W	2	€1099 起
第三代 Solarbank 3 E2700 Pro	2025	2.68-16kWh	3600W	800/1200W	4	€1299 起
第四代 Solarbank 4 E5000 Pro	2026	5-30kWh	5000W	800/2500W（专业安装后）	4	€1999 起

数据来源：公司年报、官网，notebookcheck，东方证券研究所

表 4：乐舒适产品具有良好的质价比

公司	品牌	价格 (美元)	规格（片）	单片价格（美元/片）
		婴儿纸尿裤		
乐舒适	software	9.11	50	0.18
宝洁	pampers	83.84	148	0.57
金佰利	Huggies	75.82	168	0.45
博达	kisskids	9.48	50	0.19
Hayat Kimya	molfix	6.93	50	0.14
A&P Foods Ltd	Goodfit	7.65	52	0.15
		卫生巾		
乐舒适	software	5.25	60	0.09
宝洁	always	35.24	92	0.38
金佰利	kotex	10.21	28	0.36
Lexta Ghana Limited	Yazz	3.79	12	0.32
誉润集团	FRISS	4.93	30	0.16
Hayat Egypt	molped	6.56	32	0.21

数据来源：Jumia 加纳，Jumia 尼日利亚，东方证券研究所

2）内需：寻找兼备经营管理 alpha 及股息率具备优势的零售企业。东方甄选，聚焦供应链建设、提高品控能力，自营品矩阵快速扩张；随着线下渠道的推进，叠加新东方庞大客群的协同导流，将为会员数量的较快增长提供强劲动能。**孩子王**，国内母婴童行业龙头深耕全渠道融合及差异化供应链打造，加速拓展孩子王加盟店以及丝域养发门店，战略合作松延动力加快布局 AI 智能体。此外相关标的包括股息率较高的菜百股份、潮宏基。

图 11：大商股份、富森美、江苏国泰、爱施德、菜百股份等内需零售企业股息率居前

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司代码	公司名称	涨跌幅	预测PE	分红率			股息率			总市值(亿元)
				2023	2024	2025	2023	2024	2025	
600694.SH	大商股份	-7.8%	10.0	56.3%	53.9%	70.2%	5.31%	5.90%	6.42%	53.6
002818.SZ	富森美	-2.5%	10.5	100.3%	117.1%	90.3%	10.24%	10.24%	6.35%	79.0
002091.SZ	江苏国泰	-14.3%	9.6	30.4%	58.9%	59.1%	4.02%	5.36%	6.30%	121.4
002416.SZ	爱施德	-24.5%	23.8	75.6%	106.6%	165.5%	4.40%	5.50%	5.50%	112.7
605599.SH	菜百股份	-4.6%	8.6	77.0%	77.9%	53.5%	4.72%	4.86%	5.26%	115.3
600415.SH	小商品城	-30.3%	10.6	41.0%	58.9%	65.2%	1.88%	3.11%	4.71%	582.4
002345.SZ	潮宏基	-12.7%	12.8	66.6%	160.6%	80.4%	2.38%	3.33%	4.28%	93.5
002315.SZ	焦点科技	-30.1%	17.0	83.6%	77.3%	81.9%	3.17%	3.50%	4.13%	99.8
600710.SH	苏美达	-1.3%	9.1	41.9%	42.0%	40.0%	3.21%	3.59%	4.04%	134.2
603708.SH	家家悦	-23.0%	23.1	88.0%	90.0%	95.6%	2.10%	2.08%	3.36%	57.2
300729.SZ	乐歌股份	-24.2%	11.6	19.7%	30.5%	39.5%	3.64%	2.98%	2.98%	34.4
301371.SZ	敷尔佳	17.8%	25.8	53.4%	90.8%	96.2%	2.83%	4.24%	2.94%	141.4
603214.SH	爱婴室	-22.8%	14.6	46.3%	47.1%	65.1%	2.68%	2.77%	2.93%	18.1
601366.SH	利群股份	-29.5%	0.0	85.6%	62.5%	-29.8%	0.77%	0.52%	2.91%	33.0
000501.SZ	武商集团	-29.1%	22.4	18.4%	104.5%	83.1%	0.71%	4.15%	2.75%	54.4
301381.SZ	赛维时代	-9.9%	15.8	59.6%	56.1%	71.3%	2.69%	1.61%	2.71%	74.4
600738.SH	丽尚国潮	-23.9%	0.0	35.6%	15.2%	45.3%	1.01%	0.38%	2.55%	29.2
603193.SH	润本股份	-18.7%	20.9	30.4%	55.3%	59.2%	0.87%	2.11%	2.36%	78.8
002127.SZ	南极电商	-16.4%	26.4	176.0%	-41.5%	-52.3%	2.90%	1.45%	2.17%	67.8
300896.SZ	爱美客	-34.9%	19.0	48.4%	58.5%	46.7%	3.24%	4.13%	2.17%	277.3
002867.SZ	周大生	-1.6%	10.2	78.4%	102.1%	24.6%	7.93%	7.93%	2.09%	130.0
300866.SZ	安克创新	-4.4%	19.7	50.3%	52.8%	50.6%	1.31%	1.80%	2.08%	618.7
600827.SH	百联股份	-15.4%	18.9	53.6%	30.2%	42.4%	1.66%	3.65%	2.07%	129.4
003010.SZ	若羽臣	-28.4%	19.9	63.3%	75.1%	81.6%	0.45%	1.03%	2.06%	76.9
600916.SH	中国黄金	-7.5%	19.3	77.7%	71.8%	90.3%	6.10%	4.74%	2.01%	124.0
300957.SZ	贝泰妮	-17.3%	20.9	33.3%	50.2%	54.1%	1.85%	1.85%	2.01%	136.5

数据来源：wind，东方证券研究所

备注：涨跌幅为 2026 年初至 7 月 3 日；总市值为 2026 年 7 月 3 日；预测 PE 为 2026 年预测 PE；股息率=当年分红金额/目前总市值。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

3 投资建议

我们看好零售美护板块两条主线：具备强品牌力或渠道壁垒的头部企业，基本面已出现明确边际改善的标的。

美护相关标的巨子生物(02367，买入)、毛戈平(01318，增持)、珀莱雅(603605，买入)、林清轩(02657，买入)、润本股份(603193，未评级)、美丽田园医疗健康(02373，买入)。

零售相关标的孩子王(301078，买入)、东方甄选(01797，买入)、名创优品(09896，未评级)。

出海链相关标的安克创新(300866，未评级)、乐舒适(2698，买入)、致欧科技(301376，未评级)、绿联科技(301606，买入)、小商品城(600415，未评级)、苏美达(600710，未评级)。

AI+相关标的康耐特光学(02276，买入)。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

4 风险提示

行业竞争加剧：“零售轮”理论揭示了零售行业的周期规律，近 10 年线下零售业先后经历电商、社区团购、即时零售的崛起，竞争依旧激烈，线下零售企业面对电商及跨行业的竞争者入局，若不能做到渠道或产品端的变革，可能导致收入利润下降。

贸易摩擦重现：国际贸易环境变化、关税争端加剧等因素可能推高出海链企业的关税成本，若企业将成本转嫁给消费者则影响销售，若企业自行消化则直接挤压利润，从而可能导致企业盈利能力下降。

新品创新不及预期：出海链、美容护理等领域的企业需要做到产品推陈出新，但可能面对研发周期较长、投入较高的问题，且产品可能被快速模仿导致同质化；此外，若营销推广未能精准触达目标客群、新品表现不及预期，可能对收入利润造成影响。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东正资管、私募业务合计持有珀莱雅(603605，买入)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。