下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

批零社服行业

8 月社零温和增长，关注优质消费标的估值修复

行业评级

买入

前次评级 买入

2026 年 8 月社零同比增长 0.4%。据国家统计局，26 年 8 月我国社零总额 4.0 万亿元/YOY+0.4%，增速较 26 年 7 月下降 0.2pct。其中，除汽车外社零总额 3.7 万亿元/YOY+2.5%。分地区看，8 月城镇社零总额 3.4 万亿元/YOY+0.2%，乡村社零总额 0.5 万亿元/YOY+1.6%。分类型看，8 月商品零售 3.5 万亿元/YOY+0.3%，餐饮收入 0.5 万亿元/YOY+1.1%，增速较 26 年 7 月分别下降 0.2pct、下降 0.3pct。

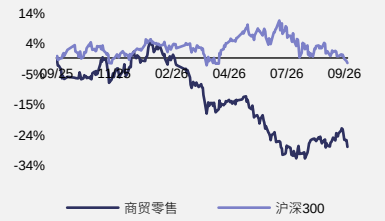
分品类看，粮油食品/饮料零售额 8 月同比增速分别为+4.0%（增速环降 1.3pct）、+4.9%（增速环升 1.4pct），烟酒零售额 8 月同比增速+12.5%（增速环升 6.5pct）。可选消费品中，化妆品和金银珠宝零售额 8 月同比增速分别为+4.9%（增速环降 1.9pct）、-17.5%（增速环降 7.4pct）。建筑材料、家具和家电 8 月零售额增速分别为-11.8%、-7.9%、+2.3%，增速分别环比+2.4pct、+0.9pct、+4.2pct，汽车零售额 8 月同比-18.5%，增速环比-1.5pct。

电商渗透率同比略有上升。1-8 月全国实物商品网上零售额 8.4 万亿元，同比增长 4.3%。电商渗透率为 25.7%，环比持平，同比+0.7pct。分品类看，1-8 月实物电商零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 15.9%、4.9%、1.1%。

投资建议：（1）零售：我们认为消费已从 5 月底部进入温和修复通道。总量弱、结构强，渠道效率升级是当前最确定的选股线索。零售板块估值低，作为防御性资产具备“再平衡”配置价值，估值修复空间显现。更推荐择优关注调改持续性好且盈利可能性更高的标的故建议关注**步步高、汇嘉时代**，也建议关注**永辉超市**。**（2）化妆品：**渠道力走向分化，关注新品节奏与双十一大促储备。电商竞争加剧驱动品牌向线下、海外、以及自播渠道转型，具备精细化营运能力与强执行力的国货品牌更具先发优势。Q4 步入大单品推新阶段有望开启新成长周期。重点推荐**上海家化、华熙生物、珀莱雅、毛戈平、巨子生物。（3）珠宝：**8 月以来国际金价反弹势能强劲，在金价高位震荡背景下，建议关注产品差异化、渠道管理能力突出的优质标的，推荐**周大福、曼卡龙、老铺黄金、菜百股份。（4）旅游：**建议关注韧性较强、IP 效应显著的名山大川类景区，建议关注名山大川**长白山、黄山旅游、九华旅游**，邮轮经济+银发经济标的**三峡旅游。（5）教育：**重视成长性标的超跌估值修复机会。当前绩优标的均处于历史估值底部，重点推荐企业管理培训**行动教育**：“百校”与大客户支撑提速增长可期、**中国东方教育**：需求高景气+低估值高股息、**学大教育**：看好绩优教培估值修复。

风险提示：线下客流恢复不及预期，转化率维持低位；消费信心和能力的恢复节奏低于预期，消费频次低；相关公司短期业绩低于预期等。

相对市场表现



嵇文欣

SAC 执证号：S0260520050001
SFC CE No. BUA982
jiwenxin@gf.com.cn

罗艺

SAC 执证号：S0260526070003
shluoyi@gf.com.cn

请注意，罗艺并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

商贸零售行业:分化与再平衡，关注优质消费标的估值修复	2026-09-06
商贸零售行业:韧性突出，掘金底部修复与优质成长标的	2026-08-24
批零社服行业:7 月社零同比+0.6%，持续温和修复	2026-08-17

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

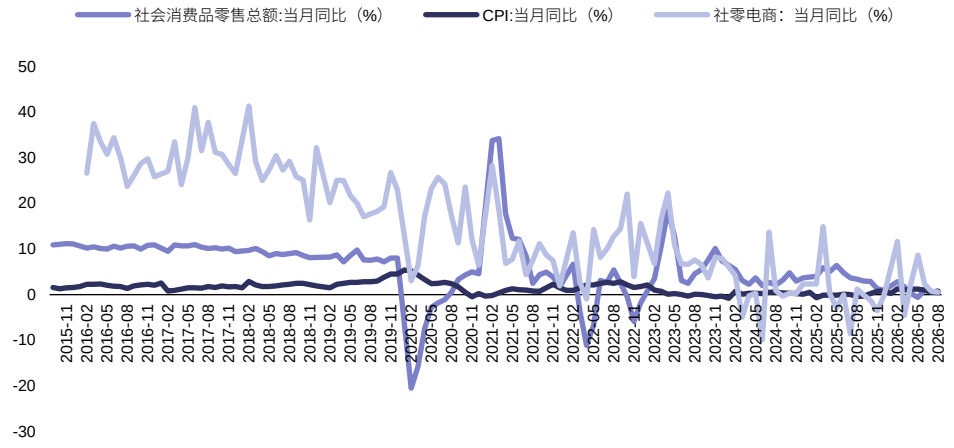
股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
珀莱雅	603605.SH	CNY	56.32	2026/08/26	买入	80.79	4.37	5.25	12.89	10.73	9.73	7.91	24.20	24.70
上海家化	600315.SH	CNY	17.63	2026/08/22	买入	27.04	0.68	0.86	25.93	20.50	16.06	13.23	6.30	7.70
巨子生物	02367.HK	HKD	24.56	2026/08/19	买入	33.66	1.82	2.02	11.64	10.49	10.08	9.07	17.80	18.00
曼卡龙	300945.SZ	CNY	11.50	2026/09/06	买入	13.91	0.54	0.61	21.30	18.85	13.70	12.30	8.00	8.60
黄山旅游	600054.SH	CNY	10.67	2026/09/09	买入	13.64	0.45	0.52	23.71	20.52	9.22	8.40	6.60	7.10
九华旅游	603199.SH	CNY	32.04	2026/08/24	买入	42.34	2.12	2.45	15.11	13.08	9.09	8.10	13.10	13.90
汇嘉时代	603101.SH	CNY	7.23	2026/07/31	买入	10.77	0.31	0.41	23.32	17.63	5.53	4.87	9.70	12.30
周大福	01929.HK	HKD	11.10	2026/07/27	买入	16.80	0.91	1.05	10.52	9.12	5.35	7.09	29.10	31.00
学大教育	000526.SZ	CNY	34.92	2026/08/31	买入	51.59	2.58	3.21	13.53	10.88	6.68	5.94	24.90	23.70
行动教育	605098.SH	CNY	54.84	2026/08/17	买入	67.97	3.40	4.07	16.13	13.47	14.63	12.13	39.20	45.90
老铺黄金	06181.HK	HKD	355.80	2026/08/27	买入	571.30	38.03	44.37	8.07	6.92	5.91	5.11	42.50	36.80
中国东方教育	00667.HK	HKD	3.92	2026/09/01	买入	7.99	0.43	0.51	7.87	6.64	4.19	3.85	15.70	18.40
长白山	603099.SH	CNY	36.74	2026/04/03	买入	37.30	0.62	0.70	59.26	52.49	31.37	28.67	10.30	10.60
菜百股份	605599.SH	CNY	13.93	2026/08/28	买入	18.00	1.35	1.55	10.32	8.99	7.52	6.57	20.70	21.70
毛戈平	01318.HK	HKD	46.44	2026/09/01	买入	73.68	3.01	3.71	13.31	10.80	9.58	7.83	26.90	28.10
华熙生物	688363.SH	CNY	33.97	2026/08/30	买入	38.22	0.85	1.02	39.96	33.30	17.28	15.81	5.60	6.50

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

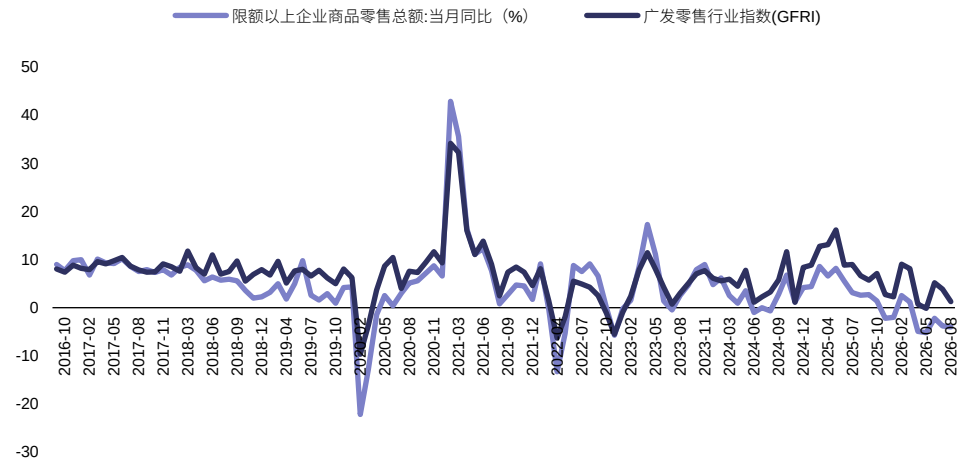
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：社零总额、社零电商与 CPI 同比增速



数据来源：WIND、国家统计局、广发证券发展研究中心

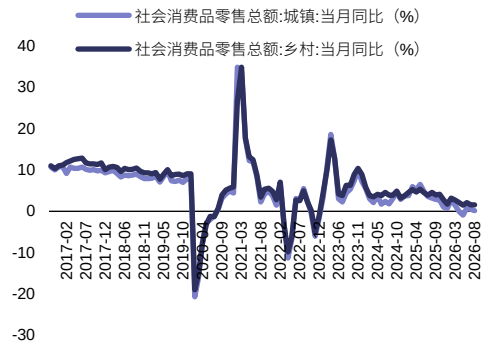
图 2：广发零售行业指数、限额以上零售增速当月增速对比



数据来源：WIND、国家统计局、广发证券发展研究中心

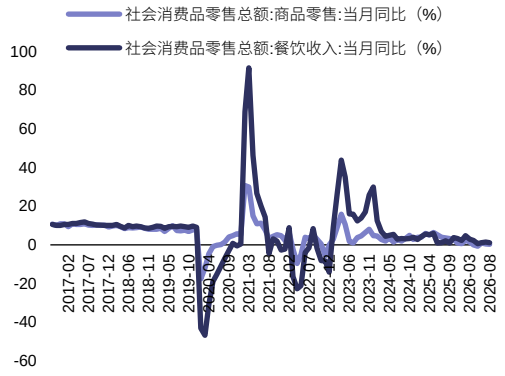
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：社零分地区：城镇与农村同比增速



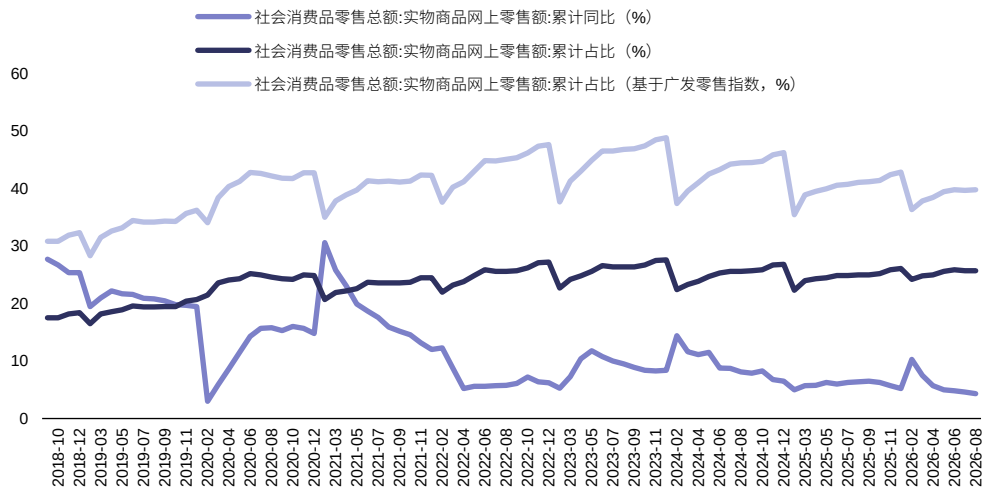
数据来源：WIND、国家统计局、广发证券发展研究中心

图 4：社零分类型：商品零售与餐饮同比增速



数据来源：WIND、国家统计局、广发证券发展研究中心

图 5：电商累计同比增速、累计占比及基于广发零售指数的累计占比

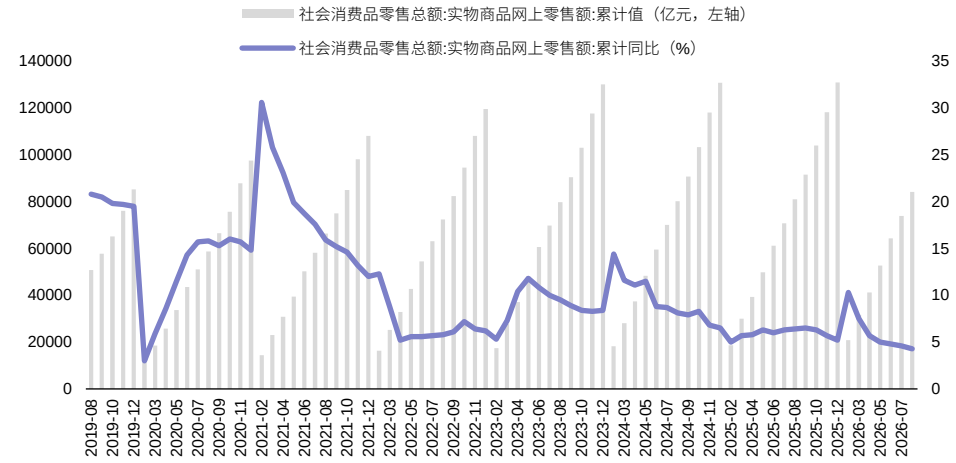


数据来源：Wind、国家统计局、广发证券发展研究中心

人在草木间

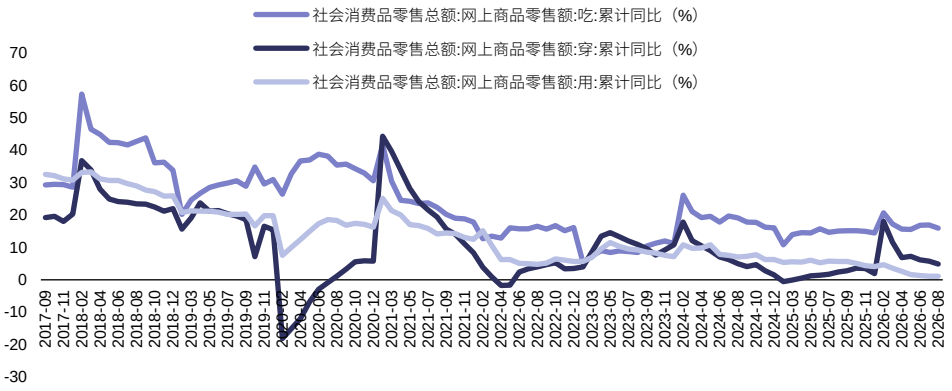
下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：实物电商网上零售额及累计同比情况



数据来源：Wind、国家统计局、广发证券发展研究中心

图 7：网购社零：吃/穿/用累计同比情况



数据来源：Wind、国家统计局、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：各月社零分品类限额以上同比增速（%）

		25 年	26 年										
		8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	月环比 (pct)
社零总额当月同比(%)		3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8	1.7	0.2	(0.6)	1.0	0.6	0.4	(0.2)
限额以上当月同比(%)		2.4	2.3	1.6	(2.0)	(1.9)	2.7	1.3	(4.4)	(4.9)	(2.0)	(3.4)	(3.7)	(0.3)
基础消费	粮油食品	5.8	6.3	9.1	6.1	3.9	10.2	9.5	4.1	1.9	7.9	5.3	4.0	(1.3)
	饮料	2.8	(0.8)	7.1	2.9	1.7	6.0	8.2	3.6	6.1	5.8	3.5	4.9	1.4
	烟酒	(2.3)	1.6	4.1	(3.4)	(2.9)	19.1	7.7	11.7	4.8	12.1	6.0	12.5	6.5
	服装鞋帽纺织品	3.1	4.7	6.3	3.5	0.6	10.4	7.0	3.6	3.8	3.9	(1.0)	(0.5)	0.5
	日用品	7.7	6.8	7.4	(0.8)	3.7	6.6	4.6	3.5	1.6	3.9	1.8	1.8	0.0
可选消费	化妆品	5.1	8.6	9.6	6.1	8.8	4.5	8.3	4.7	2.5	12.6	6.8	4.9	(1.9)
	金银珠宝	16.8	9.7	37.6	8.5	5.9	13.0	11.7	(21.3)	(8.9)	(3.4)	(10.1)	(17.5)	(7.4)
	文化办公品	14.2	6.2	13.5	11.7	9.2	5.8	15.0	(6.9)	(1.5)	12.7	7.4	5.8	(1.6)
地产系	家用电器和音像器材	14.3	3.3	(14.6)	(19.4)	(18.7)	3.3	(5.0)	(15.1)	(15.6)	(8.7)	(1.9)	2.3	4.2
	建筑及装潢材料类	(0.7)	(0.1)	(8.3)	(17.0)	(11.8)	(2.2)	(9.0)	(13.8)	(13.6)	(10.5)	(14.2)	(11.8)	2.4
	家具类	18.6	16.2	9.6	(3.8)	(2.2)	8.8	(8.7)	(10.4)	(8.7)	(6.6)	(8.8)	(7.9)	0.9
消费电子	通讯器材	7.3	16.2	23.2	20.6	20.9	17.8	27.3	6.2	0.7	16.5	20.4	27.3	6.9
汽车零售	汽车类	0.8	1.6	(6.6)	(8.3)	(5.0)	(7.3)	(11.8)	(15.3)	(16.1)	(16.1)	(17.0)	(18.5)	(1.5)
实物电商累计同比(%)		6.4	6.5	6.3	5.7	5.2	10.3	7.5	5.7	5.0	4.8	4.6	4.3	(0.3)
电商渗透率(%)		25.0	25.0	25.2	25.9	26.1	24.2	24.8	25.0	25.6	25.9	25.7	25.7	0.0

数据来源：WIND、国家统计局、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

广发批零与社会服务行业研究小组

稓文欣 ：首席分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020 年加入广发证券发展研究中心。

孟 鑫 ：资深分析师，重庆大学技术经济及管理硕士，曾任职于国盛证券、西南证券，2023 年加入广发证券发展研究中心。

包 晗 ：资深分析师，英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

曹敦鑫 ：资深分析师，布里斯托大学金融与投资学硕士，曾任职于方正证券、申万宏源证券，2025 年加入广发证券发展研究中心。

张 望 ：资深分析师，伦敦大学国王学院金融学硕士，曾任职于华福证券，2025 年加入广发证券发展研究中心。

罗 艺 ：高级分析师，武汉大学经济学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

陈又铭 ：研究员，新加坡国立大学金融学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心，1 年证券行业研究经验。

分析师及联系人



稓文欣

SAC 执证号：S0260520050001
SFC CE No. BUA982
jiwenxin@gf.com.cn



罗艺

SAC 执证号：S0260526070003
shluoyi@gf.com.cn

请注意，罗艺并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。