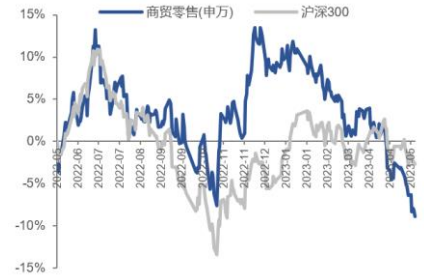


## 商业贸易行业周报 (05.15-05.21)

### 消费边际持续向好，商业复苏静待花开

### 强于大市(维持评级)

#### 一年内行业相对大盘走势



#### 投资要点:

➢ **医美化妆品板块：监管加强政策逐步落地，助力行业良性发展。**2023年5月4日市场监管总局等十一部门联合印发《关于进一步加强医疗美容行业监管工作的指导意见》，从加强行业准入管理（强化医疗美容机构资质审核、完善登记信息共享）、加强事中事后监管（加强检查力度和司法端衔接）、加强关联领域监管（进一步强化对生活美容、医美培训活动的监管）等领域出发，助力医美行业实现合规、高质量发展，长期利好具备合法合规资质的医美产品和医美机构龙头。

➢ **酒店旅游板块：五一假期复苏明显，消费能力逐步修复。**五一作为上半年重要的长假期，自年初开始被市场广泛关注。需求端的强势反弹与疫后供给端短缺致使五一酒店的酒店业经营数据爆发。游客出游半径与游憩半径亦实现双升，出境游订单同比增长近7倍，逐步从周边本地游向长线游、出境游过渡。“五一”假期国内旅游市场强势复苏，但消费能力尚待修复。整体来看，游客积压的出行需求正逐步释放，将带动出行链持续复苏。

➢ **零售板块。**【超市】龙头超市企业内部运营通过提升单店质量、供应链不断优化、线上线下融合来不断提升盈利能力，外部环境因社区团购补贴不断退坡后、疫后人流恢复，竞争环境持续改善，有望迎来业绩持续改善和估值修复。【百货】百货公司2022年受疫情影响较为严重，盈利能力承压，但龙头公司通过不断优化门店运营能力和商品结构，加强引流能力和会员管理能力，2023Q1开始线下人流持续恢复，盈利能力有望环比改善。

【母婴】母婴行业虽受出生率下降及三年疫情影响而受损，进入缩量竞争的时代，但龙头连锁品牌在疫情之下逆势扩张，行业龙头集中度进一步提升，同时不断优化产品组合和店铺效率，不断提升盈利能力。【专业零售】专业零售行业受益于疫后修复以及品牌升级，优化单店模型及消费者购物体验，业绩有望持续改善。【互联网电商】2023年开始海运价格大幅下滑，叠加我国对跨境电商产业持续推出多种政策和配套措施，行业环境在不断改善。而AIGC技术在跨境电商的应用不断加深，短期在宣传、智能推荐、智能客服等环节有望带来降本增效，长期将有望提供创新升级的使用体验从而推动行业整体变革。

➢ **风险提示：**疫情影响消费复苏、宏观经济波动影响消费水平、食品安全风险、政策风险、经销商资金链问题抛售产品损害品牌、原材料成本大幅波动。

#### 团队成员

分析师 刘畅  
执业证书编号：S0210523050001  
邮箱：lc30103@hfzq.com.cn

分析师 高兴  
执业证书编号：S0210522110002  
邮箱：gx3970@hfzq.com.cn

#### 相关报告

1、【华福零售】行业事件点评：中央经济会议后持续关注线下消费修复—2022.12.18

## 正文目录

1	本周商业周观点 (5.15-5.21)	3
1.1	医美	3
1.2	化妆品	3
1.3	个护	3
1.4	黄金珠宝	3
1.5	宠物	4
1.6	互联网电商	4
1.7	线下零售	4
1.8	酒店	4
1.9	旅游	5
2	风险提示	5

## 1 本周商业周观点（5.15-5.21）

### 1.1 医美

2023年5月4日市场监管总局等十一部门联合印发《关于进一步加强医疗美容行业监管工作的指导意见》，从加强行业准入管理（强化医疗美容机构资质审核、完善登记信息共享）、加强事中事后监管（加强检查力度和司法端衔接）、加强关联领域监管（进一步强化对生活美容、医美培训活动的监管）等领域出发，助力医美行业实现合规、高质量发展，长期利好具备合法合规资质的医美产品和医美机构龙头。

对于医美行业，我们短期看好线下客流回升带来的边际向好，长期看好医美渗透率提升下市场景气度持续提升及合规化之下的龙头集中度提升带来的投资机会。推荐标的：具备打造爆品能力的上游厂商爱美客，一季度出现业绩拐点的下游机构标的朗姿股份。

### 1.2 化妆品

据国家统计局，在2022年低基数的背景下，2023年4月化妆品类社零同比增长24.3%，实现较强修复。从品牌端来看，各品牌持续表现分化，头部品牌通过大单品策略持续拓圈。从消费端来看，成分党+国潮意识加强，拥有高性价比和高质量的国产护肤品增势良好。短期来看，Q2为化妆品行业旺季，期待618期间各品牌表现。推荐标的：深耕敏感性肌肤人群的贝泰妮；重组胶原蛋白龙头巨子生物。

### 1.3 个护

伴随疫情影响减弱及消费复苏，品牌商于23Q1主动加大营销投入力度，收入端持续回暖，增长兑现良好，看好原材料以石化产品为主的品牌商，23Q1受益于石油价格回落，利润开始兑现，建议关注：豪悦护理、百亚股份等。

### 1.4 黄金珠宝

据国家统计局，4月金银珠宝类社零数据同比增长44.7%，显著高于社零总额18.4%的增速，表明金银珠宝类作为可选消费品，在经济边际向好的背景下拥有强修复力。五一以来金价略有回调，对下游消费端存在正向利好的效果，同时婚庆需求持续释放叠加520活动预热，需求端有较强支撑，看好黄金珠宝类在经济复苏下持续实现修复。建议关注：布局黄金+培育钻领域的中国黄金；拥有强渠道和强品牌力的老凤祥。

## 1.5 宠物

“它经济”不断崛起，情感需求驱动宠物行业规模稳步扩张。国内品牌商内部运营通过供应链完善、品类扩张及品牌打造来不断提升国内市场份额提升，同时3月宠物食品出口额同比降幅收窄，海外客户库存调减压力有望逐步释放，出口端预计未来将逐季改善。建议关注持续推进“出口转内销”的标的：中宠股份、天元宠物。

## 1.6 互联网电商

2023年开始海运价格大幅下滑，叠加我国对跨境电商产业持续推出多种政策和配套措施，行业环境在不断改善。而AIGC技术在跨境电商的应用不断加深，短期在宣传、智能推荐、智能客服等环节有望带来降本增效，长期将有望提供创新升级的使用体验从而推动行业整体变革。积极布局AIGC的跨境电商公司将有望长期持续受益，建议关注：焦点科技、华凯易佰等。

## 1.7 线下零售

**【超市】**龙头超市企业内部运营通过提升单店质量、供应链不断优化、线上线下融合来不断提升盈利能力，外部环境因社区团购补贴不断退坡后、疫后人流恢复，竞争环境持续改善，有望迎来业绩持续改善和估值修复。建议关注强供应链能力的标的：红旗连锁、永辉超市。

**【百货】**百货公司2022年受疫情影响较为严重，盈利能力承压，但龙头公司通过不断优化门店运营能力和商品结构，加强引流能力和会员管理能力，2023Q1开始线下人流持续恢复，盈利能力有望环比改善。建议关注疫后经营能力不断提升的标的：天虹股份、重庆百货等。

**【母婴】**母婴行业虽受出生率下降及三年疫情影响而受损，进入缩量竞争的时代，但龙头连锁品牌在疫情之下逆势扩张，行业龙头集中度进一步提升，同时不断优化产品组合和店铺效率，不断提升盈利能力。建议关注行业集中度不断提升的母婴连锁品牌：爱婴室、孩子王。

**【专业零售】**专业零售行业受益于疫后修复以及品牌升级，优化单店模型及消费者购物体验，业绩有望持续改善。建议关注：线下品牌连锁零售龙头名创优品；线下眼镜零售龙头博士眼镜；潮玩零售龙头泡泡玛特。

## 1.8 酒店

五一作为上半年重要的长假期，自年初开始被市场广泛关注。需求端的强势反弹与疫后供给端短缺致使五一酒店的酒店业经营数据爆发。根据迈点研究院的数据报告显示，五一期间超九成酒店的营业总收入恢复至疫情前水平；近八成酒店 OCC 超过 85%；近六成酒店 ADR 超过 500 元。节后需求端降低引领行业回归稳步复苏状态，消费场景回归同时也将刺激商旅市场的复苏，疫情期间企业递延的 MICE 需求也将在今年逐步释放，为企业经营带来持续动力。

建议关注两条主线：(1) 疫后行业复苏，受益酒店规模化高集中度优势的相关标的：锦江酒店；(2) 受益于酒店行业中高端化转型，单店模型盈利能力优秀的相关标的：君亭酒店。

### 1.9 旅游

从五一出游数据看，国内出游合计 2.74 亿人次 (+70.83%)，恢复至 2019 年同期的 119.09%；国内旅游收入 1480.56 亿元 (+128.90%)，恢复至 2019 年同期 100.66%。同时，游客出游半径与游憩半径亦实现双升，出境游订单同比增长近 7 倍，逐步从周边本地游向长线游、出境游过渡。“五一”假期国内旅游市场强势复苏，但值得注意的是客单价仅恢复至 2019 年同期的 85%，消费能力尚待修复。整体来看，游客积压的出行需求正逐步释放，将带动出行链持续复苏。建议关注：受益出行演艺恢复的相关标的宋城演艺，天目湖；免税消费相关标的中国中免。

## 2 风险提示

疫情影响消费复苏、宏观经济波动影响消费水平、食品安全风险、政策风险、经销商资金链问题抛售产品损害品牌、原材料成本大幅波动。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn