



Research and
Development Center

新消费周观点：中美关系有望阶段性好转，或带来政策预期的反弹机会

证券研究报告

行业研究

行业周报

新消费

投资评级 看好

上次评级 看好

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

新消费周观点：中美关系有望阶段性好转，或带来政策预期的反弹机会

2023年06月25日

本期内容提要：

- **周观点：人民币持续贬值，本周大盘再次大幅回调。**尽管上周布林肯访华后人民币汇率小幅回升，但近期美联储表示年内仍可能加息，本周人民币也再次贬值并逼近7.2关口。本周A股三连阴，端午假期内港股也继续大跌，商贸零售、社会服务、纺织服装、美容护理等消费子赛道跌幅靠前。

中美关系有望阶段性好转。随着5-6月美国商界多位重磅人物陆续访华，以及此前多次推迟的国务卿布林肯顺利访华，我们认为中美关系有望稳下来、好起来，同时也为后续包括耶伦在内的美国其他高官访华打下基础。若后续中美关系改善带来宏观政策预期阶段性反转、人民币汇率企稳，A股有望迎来反弹机会。届时我们预计内外资机构的持仓或将更加均衡，消费板块有望反弹，我们建议优先选择景气度更高的消费子赛道，例如医美、眼视光、化妆品、黄金珠宝等，并在其中精选中长期逻辑未受影响但估值处于历史低位的消费子赛道龙头。

- **美容护理周观点：医美板块：二季度上游出货数据有望维持高双位数以上增长。**4-5月濡白、少女针出货额增速亮眼，我们预期爱美客6月出货数据有望环比增长；22年薇旻美销售收入1.17亿元，23年出货放量可期；昊海以海魅+娇兰两款产品的差异化定位推动医美板块增长。6月上游出货数据亮眼，其原因主要在于医美消费存在一定间隔周期，3月下游机构集中促销导致4-5月消费者医美需求略有下滑，且今年五一防疫政策调整后的第一个小长假，节假日期间消费者出行意愿强烈导致医美诉求略有减弱，6月核心上游公司冲刺出货叠加下游机构的促销活动，整体数据亮眼。因此我们认为单一机构周度/月度数据并不能完全作为行业趋势的参考，建议以季为维度观测出货表现。

今年医美行业消费数据增长主要依赖老客户复购，老客户在咨询师的引导下对再生类、胶原蛋白类等高单价产品的需求量大幅增长。虽然短期内老客户的贡献占比更大，但随着社交场景持续修复，我们预期下半年将有更多新客户开拓带来的增量。随着新客户贡献占比提升，医美行业贝塔有望逐步凸显，后续可以重点关注上游厂商季度出货情况以及新客户开拓带来的增量。

后续建议关注：①具备明星单品布局、月度数据持续兑现的爱美客（关注公司肉毒产品注册申请获得受理的时间、濡白品牌第二款产品上市进展）；②华东医药（关注GLP-1上市进程）；③通过“轮廓固定”、“幼态脸”和娇兰唇部产品等新概念推动核心产品增长的昊海生科；④薇旻美后续产品规划被低估、即将登陆北交所且上市具备较高性价比的锦波生物。

化妆品板块：天猫内资美妆龙头品牌增长态势明显优于外资品牌，初步验证“国潮崛起”趋势。618大促活动已经结束，大促期间天猫、京东、抖音、快手四大电商平台美妆GMV超过610亿元，同比增速约为12%。从李佳琦直播间美妆节以及天猫旗舰店等平台表现来看，内资国货品牌更受消费者青睐，其中珀莱雅天猫平台GMV同比增长80%+，抖音平台GMV同比增长80%+，京东平台GMV同比增长70%+；可复美线上全渠道GMV同比增长165%+，位列天猫伤口敷料类目TOP1&京东医用美护类目TOP1；薇诺娜在内部调整后大促数据明显改善。近期关于日本核污染事件对化妆品影响的讨论愈演愈烈，

不排除这一事件可能成为国货崛起的催化剂，其影响或将在后续的大促数据上逐步体现。

随着 618 大促结束，此前追逐热点的资金外流或导致化妆品板块受影响，但化妆品行业整体仍处于持续恢复的节奏中，下半年化妆品公司在去年同期低基数背景下有望实现高速增长。从资金结构来看，自 5 月 3 日限售股解禁至 6 月 20 日收盘，南下资金通过沪深港通增持巨子生物 6487 万股，持股比例自 0.92% 升至 7.42%，由此可知基本面优质的公司依然能够获得机构的认可。后续建议关注：①胶原蛋白行业高景气度下核心品牌 618 表现强势、业绩有望保持较快增长的巨子生物；②改善逻辑较为明确的贝泰妮；③业绩增长确定性较高的珀莱雅；④本年维度经营有所改善的水羊股份。

- **出行周观点：端午出行需求复苏有张力，看好暑期出行景气度进一步提升。**2023 年端午节假期旅游数据：①全国国内旅游出游 1.06 亿人次/同比+32.3%，较 2019 年恢复度 112.8%；②实现旅游收入 373.10 亿元/同比+44.5%，较 2019 年恢复度 94.9%。③人均消费 352 元/同比+8.6%，较 2019 年恢复度 85.9%。

6 月 22 日至 24 日，全国铁路、公路、水路、民航预计共发送旅客 14047 万人次/同比+89.1%，比 2019 年同期下降 22.8%。其中，铁路/公路/水路/民航较 2019 年同期分别+12.8%/-33.3%/-43.6%/+3.0%。其中铁路客流增速与文旅部客流相比于 19 年增速接近，公路客流大幅下降我们认为主要源自营运车队规模大幅下滑。

暑期或将成为出行景气回升的起点：端午节假期，时值各地区中考与高考出分，同时距离暑期临近，周边短途游成为本次假期主旋律，对长距离跨地区出游有一定影响。端午期间华北持续高温、南方多雨，复杂天气一定程度上影响出行需求。我们认为今年出行市场整体或将呈现“两头高，中间低”局面（即年初、年末复苏较好，年中复苏较弱），同时服务类消费具备 N 型复苏特征，端午节后的暑期有望成为出行需求新一轮高景气周期。

- **免税周观点：端午假期来临，海南客流环比回升，海南省发放消费券提振离岛免税市场：**6 月 16 日-6 月 22 日，海口美兰机场、三亚凤凰机场客流环比分别+9%、+4%，随着近期中高考季结束，端午假期来临，海南客流环比出现明显回升；伴随客流回暖，海南省政府于 6 月 22 日至 7 月 12 日发放 3000 万元免税消费券，或有望在一定程度上提振离岛免税市场销售表现。同时，当下海南离岛免税市场仍受部分负面因素影响，包括当前整体可选消费力偏弱、海南打击代购力度较大、免税商折扣力度收窄&积分优惠减少，及产品供给端承压等。

对中国中免中长期的思考：1) 市场或担忧 2025 年底全岛封关后直接进入三税全免的完全竞争环境。我们认为当前海南封关的软件层面建设尚在逐步推进，我们预计封关后免税政策或是逐步落实的；2) 即便在完全竞争环境下，参考香港模式，DFS 作为旅游零售商面对海港城的直接竞争，仍有望获得可观的销售额和利润率；且当前中免的布局持续完善，竞争优势显著，我们预计中免仍有望在海南自贸港红利下享受丰厚回报。

- **眼视光周观点：欧普康视拟现金收购 13 家控股子公司/孙公司部分股东权益，交易对价合计 5.06 亿元；**交易对方承诺并保证本次股权转让价款的 75% 将全部用于在二级市场购买欧普康视股票，并将继续保持长期合作关系。欧普康视发布新一轮股权激励，期限 5 年，考核 2023-2027 年扣非后净利润（复合增速≥20%），此次股权激励增速目标相比过往未有明显下调，此轮长达 5 年的激励计划彰显公司对中长期发展的信心。欧普康视拟与视方极医药共同出资设立欧普视方，视方极将低浓度阿托品所有全球区域权益转让给欧普视方，欧普视方成立后即将启

动低浓度阿托品三期临床准备工作，此次合作有望进一步丰富公司产品管线，与现有角膜塑形镜等产品形成互补。

- **纺织服装周观点：**服装方面，当前行业去库存接近尾声，去年市场担心疫情反复，对于消费预期较低，板块调整幅度较大。2022年11月防疫政策调整后优质服装品牌估值持续修复，目前看多数公司已恢复至合理水平。2023年1-2月春节销售旺季结束，且去年收入基数相对较高、北京冬奥会催化运动鞋服需求，1-2月综合看服装鞋帽零售同比个位数增长，防疫调整后服装消费有所修复，3-4月份服装需求表现环比持续提升。23Q2收入基数降低、消费进一步修复，业绩有望继续上行。此外近期具备AI相关应用的服装企业关注度提升，服装企业有望通过AI改造实现产业链底层逻辑变革，打造适销商品、进一步降低运营成本。

我们认为要持续关注服装企业下游需求和库存表现，防疫政策调整后港股优质服装公司股价率先反弹，短期估值率先修复，关注2023年基本面拐点。我们建议把握两条主线：服装板块，一方面服装行业精细化运营能力强、直营渠道占比高、供应链柔性化的优质公司管理能力强，有望率先恢复增长；另一方面受益于高景气度延续和国潮崛起，运动鞋服细分赛道有望率先恢复业绩增长，重点关注安踏体育、李宁、特步国际、波司登。此外关注AI相关应用服装公司，重点关注积极推进AI改造以抓取时尚趋势、加快打样、加强柔性供应的鞋服公司红蜻蜓、戎美股份。关注中高端女装龙头锦泓集团，防疫政策优化后，公司收入恢复增长，销售、财务费用逐步优化，释放业绩弹性。

上游纺织企业方面，22H2受全球海外高通胀影响下游需求疲软，业绩表现环比上半年有所下滑。23年伴随海外去库，需求有望逐步回暖，出口占比较高的纺织企业有望受益于下游需求景气度的提升。近期印染行业下游需求修复、纺企补库存预期下，棉价有望筑底企稳，色纱龙头富春染织盈利水平有望得到修复，叠加公司产能快速扩产，业绩增长有望加速。此外毛纺龙头南山智尚积极推进精纺呢绒面料产线改造、服装产线智能化升级，以提升产品结构向高附加值方向延伸，新材料二期产能于23年逐步投产，有望增厚公司业绩。关注优质行业龙头华利集团、申洲国际，关注色纱行业龙头富春染织、毛纺行业龙头南山智尚。

- **教育人服周观点：教育：建议重点关注“AI+教育”的投资机会。**教育部等十八部门联合印发《关于加强新时代中小学科学教育工作的意见》（以下简称《意见》）。《意见》指出要“探索利用人工智能、虚拟现实等技术手段改进和强化实验教学，并注重利用先进教育技术弥补薄弱地区、薄弱学校及特殊儿童群体拥有优质教育教学资源不足的状况。”教育部发文鼓励AI技术为中小学教育赋能，体现了对于AI+教育的认可，直接利好推出AI相关产品的教育信息化公司，但从政策催化的角度将带动所有涉及“AI+教育”概念的标的关注度提升。我们认为，将AI技术和产品应用于教育，有望促进教育的公平性，同时降本增效；推出AI相关的课程有望进一步在STEM教育和职业教育领域带动AI知识技能的普及和岗位转型。建议重点关注“AI+教育”相关标的，如国新文化、佳发教育、科大讯飞、盛通股份、科德教育、粉笔、东方时尚、中公教育等。

人服：灵活用工高景气，招聘类业务修复可期。灵活用工具有“缓周期”属性，近年来，我国灵活用工一直保持高速增长的态势，我们预计灵活用工收入有望在中长期持续快速增长，招聘类业务收入有望逐步修复。建议重点关注：北京人力。

会展：政策催化下外展复苏。国家频繁出台政策稳定外贸发展，23年2月商务部对外贸易司司长指出，“将优先强化贸易促进、密切供需对接，推动国内贸易展会全面恢复线下展，办好进博会、广交会等重点展

会”。广交会展览面积与参展企业数再创历史新高。我们预计外展行业有望持续受益于政策催化，强势复苏。建议重点关注：兰生股份。

➤ **黄金珠宝周观点：**我们认为黄金珠宝板块无论是在疫情期间还是防疫政策调整后均在可选消费品中展现优异成长性，且龙头业绩增速不断跑赢大盘，兼具景气度上行&格局优化两大逻辑。核心因素在于两点：

1) 消费逻辑发生变化：由婚庆刚需主导，到投资保值&佩戴&个性表达多重场景，头部公司在设计&品牌上更具优势，甚至引领行业趋势。

2) 二梯队品牌在 2-3 年间依靠开店仍能获得可观业绩增量：龙头周大福率先在中国大陆达到 7000 家店目标，开店趋于饱和之下门店扩张步伐放缓，而老凤祥、周大生、潮宏基在 2022 年底国内门店数量分别为 5594 家、4616 家、1158 家，仍具备较大开店空间。考虑到当前行业核心竞争力仍为渠道力，我们认为 2-3 年维度例如全国性品牌周大生、潮宏基、老凤祥，以及区域龙头菜百股份等将获得更高成长性。

在当前消费复苏趋势下，黄金的避险属性凸显，景气度&格局逻辑清晰，我们认为横向对比消费各个板块来看黄金珠宝全年维度具备配置价值，特别是当前重点公司对应 23 年业绩普遍在 15x，Q2 大概率延续高景气度的情况下，建议重点布局业绩超预期&估值提升机会，重点关注潮宏基、周大生、菜百股份、老凤祥。

➤ **风险因素：**宏观经济风险、政策风险、行业竞争加剧、品牌发展不及预期、品牌舆情风险、原材料价格波动、汇率波动、金价波动不确定性，消费复苏不及预期，渠道拓展不及预期、开店不及预期、需求恢复不及预期、终端零售/订货会表现不及预期。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。