

## 商贸零售行业跟踪周报

# 黄金珠宝消费韧性强，关注老凤祥，潮宏基和菜百股份等投资机会

增持（维持）

2023年06月25日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻璜

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

本周行业观点（本周指2023年6月19日至6月25日，下同）

■ **2023年以来黄金珠宝表现强劲**，金银珠宝社零数据表现优于整体社零。金价持续上涨且涨幅加大，叠加前期积累的需求，黄金产品的消费得到全面释放。黄金珠宝头部品牌对未来发展前景表示乐观。

■ **2023年重回开店正常周期**：疫情期间，黄金珠宝各品牌的开店节奏受到一定的扰动，2023年也是黄金珠宝各家品牌重回正常开店节奏的第一年，加盟商意愿较强，我们预计未来随着头部品牌的持续开店，头部品牌的市场份额还有提升空间，行业集中度会进一步提升。

■ **2023年5月以来，上金所黄金现货交易价格基本维持稳定，在450元/克上下小幅震荡。**

■ **推荐：**

- 1) 老凤祥：内资品牌龙头，渠道优势明显，品牌积淀深厚，国企改革大背景下经营潜力有望释放；
- 2) 潮宏基：年轻化的时尚珠宝品牌，深谙年轻消费者的需求和一线动态，打造爆款能力强，门店拓店空间弹性大；
- 3) 周大生：轻资产运营，黄金产品持续发力中；
- 4) 周大福：品牌力强，产品力强，运营能力强
- 5) 中国黄金：黄金产品占比高，受益于黄金行业贝塔。

■ **建议关注：**

菜百股份：全直营模式，黄金产品占比高，业绩弹性大。

■ **近期黄金珠宝系列报告：**

- 1) 黄金珠宝深度研究框架：“黄金时代”，新时代国潮崛起
- 2) 老凤祥深度：百年黄金招牌价值凸显，国企改革下注入新动力
- 3) 潮宏基深度：“黄金时代”的“黄金弹性品牌”，消费复苏下黄金业务渠道扩张弹性可期

■ **风险提示：**消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

### 行业走势



### 相关研究

## 内容目录

1. 本周行业观点 .....	4
2. 细分行业观点及估值表 .....	4
3. 本周发布报告 .....	7
4. 本周行情回顾 .....	8
5. 本周行业重点公告 .....	9
6. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....	9
图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....	9
表 1: 行业公司估值表 (更新至 6 月 24 日) .....	6

## 1. 本周行业观点

**2023 年以来黄金珠宝表现强劲**，金银珠宝社零数据表现优于整体社零。金价持续上涨且涨幅加大，叠加前期积累的需求，黄金产品的消费得到全面释放。黄金珠宝头部品牌对未来发展前景表示乐观。

**2023 年重回开店正常周期**：疫情期间，黄金珠宝各品牌的开店节奏受到一定的扰动，2023 年也是黄金珠宝各家品牌重回正常开店节奏的第一年，加盟商意愿较强，我们预计未来随着头部品牌的持续开店，头部品牌的市场份额还有提升空间，行业集中度会进一步提升。

**2023 年 5 月以来，上金所黄金现货交易价格基本维持稳定，在 450 元/克上下小幅震荡。**

投资建议：

**推荐：**

1) 老凤祥：内资品牌龙头，渠道优势明显，品牌积淀深厚，国企改革大背景下经营潜力有望释放；

2) 潮宏基：年轻化的时尚珠宝品牌，深谙年轻消费者的需求和一线动态，打造爆款能力强，门店拓店空间弹性大；

3) 周大生：轻资产运营，黄金产品持续发力中；

4) 周大福：品牌力强，产品力强，运营能力强；

5) 中国黄金：黄金产品占比高，受益于黄金行业贝塔。

**建议关注：**菜百股份：全直营模式，黄金产品占比高，业绩弹性大。

## 2. 细分行业观点及估值表

**【医美化妆品板块】**医美部分，渗透率处于持续提升的过程当中，95 后&00 后接受程度更高，随着年轻人群消费能力增强，市场有望进一步扩容。3 大逻辑，渗透率提升+轻医美提升+国产化提升。水光针合规化要求下迎来机会，再生针剂推广效果好，肉毒素等待国产合规产品批复中，胶原蛋白护肤品+注射双管齐下，多产品类目均值得期待。

化妆品部分，随着 2021 年新规推行以来，对于上游的披露要求变得越来越严格，整个行业的准入门槛大幅提升，可以说化妆品行业入场门票已经握在现有的几个大集团当中，新进壁垒越来越高。电商依然是最重要的渠道，天猫层面更注重品牌力塑造，抖

音渠道更倾向于品牌力变现，近年来化妆品集团向抖音倾向显著。此外，2021年新规推行以来，对于研发的要求也越来越高，对于上游研发的重视程度进一步提升。

推荐：爱美客，雍禾医疗，贝泰妮，珀莱雅，华熙生物，科思股份，上海家化。

**【电商板块】**持续推荐产业互联网板块。2C电商内卷严重，渗透率已经到了更高的地步，而淘系的男女两位超头主播也不可复制。产业互联网渗透率低，在持续提升的过程当中，增速快，空间大，目前产业互联网还有非常大的改善空间，工业品类电商也空间广阔。

推荐：国联股份，密尔克卫，汇通达网络，厦门象屿。

**【黄金珠宝板块】**黄金消费2023年以来复苏强劲，国内主要黄金珠宝品牌在2023年Q1均实现了收入利润高速增长。黄金珠宝市场集中度还有提升空间，看好黄金珠宝板块投资机会。

推荐：潮宏基，老凤祥，周大生，周大福，中国黄金等。

**【免税旅游出行板块】**2022年整体受新冠疫情影响范围大、影响人数多，对出行相关产业链受波及较大。随着“二十条”和“新十条”的出台，全国各地对疫情防控措施进行调整，2023年国内出行有望逐步恢复，带动产业链相关公司业绩回暖。赴海南岛跟团游+自由行政策均已放开，游客数有望逐月向好。中免的海口国际免税城开业有望带动增量客流。看好国内疫情复苏带来的旅游零售景气度提升。

推荐：中国中免、上海机场、海南机场；建议关注：海南发展、美兰空港、海汽集团、北京首都机场、白云机场。

**【教育板块】**对于职业教育及高校等板块，政策一直处于支持程度较高的状态。此前因为K12教育政策压制带来的悲观预期，也给予了整个板块良好的估值，高校很多公司，有着优秀的经营能力，但已经出现一二级市场倒挂，一级市场15x，二级市场仅7-8x，随着时间推移，会看到重要的机会。此外，在职教这个层面，类似于公务员，教师，等编制类考试，近年需求持续增强，龙头公司内部关系理顺后也值得重点关注。

推荐中教控股，中公教育，关注中国东方教育，东方时尚，中国科培，希望教育，新高教集团等。

**【线下零售及专业零售板块】**超市仍然具备重要的供应链能力和价值，在社区团购补贴退坡以后，有望迎来恢复，在疫情保供期间展现了重要的经营组织管理和供应链能力，关注超市板块的恢复。

推荐：名创优品，明月镜片。

**【小家电板块】**投影仪和扫地机器人都属于品牌化的前端阶段。投影仪等品类，更重要的是渗透率提升过程中，品牌力的塑造和形成。中国在制造小家电的供应链上本身

就具备得天独厚的优势，目前一方面是国内品牌力的持续塑造，另一方面在出海方面也有着重要拓展，关注投影仪及扫地机上下游的情况。

推荐：极米科技；建议关注：光峰科技，石头科技。

表1：行业公司估值表（更新至6月24日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	420	105.93	8.17	10.41	12.94	51	40	32	买入
300957.SZ	贝泰妮	388	91.59	10.51	13.46	16.96	37	29	23	买入
603983.SH	丸美股份	127	31.73	1.74	3.43	3.92	73	37	32	未评级
600315.SH	上海家化	196	28.94	4.72	7.90	9.69	42	25	20	买入
600223.SH	福瑞达	105	10.36	0.45	4.11	5.33	232	26	20	买入
688363.SH	华熙生物	430	89.17	9.71	13.08	17.34	44	33	25	买入
300896.SZ	爱美客	955	441.40	12.64	19.67	28.05	76	49	34	买入
300792.SZ	壹网壹创	68	28.70	1.80	4.76	5.88	38	14	12	未评级
605136.SH	丽人丽妆	47	11.71	-1.39	2.47	2.97	-	19	16	未评级
300856.SZ	科思股份	129	76.00	3.88	5.41	6.83	33	24	19	买入
2279.HK	雍禾医疗	34	7.03	-0.86	1.00	1.95	-	34	17	买入
300740.SZ	水羊股份	62	15.90	1.25	2.47	3.29	50	25	19	未评级
300132.SZ	青松股份	28	5.33	-7.42	2.43	3.09	-	11	9	未评级
2367.HK	巨子生物	318	34.75	10.02	13.23	17.11	32	24	19	买入
培育钻石&珠宝										
000519.SZ	中兵红箭	245	17.59	8.19	7.94	9.81	30	31	25	买入
301071.SZ	力量钻石	110	42.24	4.60	5.47	7.13	24	20	15	买入
301177.SZ	迪阿股份	154	38.54	7.29	8.40	11.52	21	18	13	增持
002867.SZ	周大生	184	16.81	10.91	14.74	17.55	17	12	10	买入
1929.HK	周大福	1,352	14.70	67.12	78.00	93.00	20	17	15	买入
002345.SZ	潮宏基	65	7.37	1.99	4.00	4.99	33	16	13	买入
600612.SH	老凤祥	332	63.52	17.00	21.89	25.77	20	15	13	买入
600916.SH	中国黄金	199	11.87	7.65	11.23	13.12	26	18	15	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	2,527	122.15	50.30	94.66	133.34	50	27	19	买入
600009.SH	上海机场	1,177	47.29	-29.95	24.94	48.58	-	47	24	增持
002163.SZ	海南发展	85	10.01	-1.45	1.96	4.63	-	43	18	未评级
600258.SH	首旅酒店	226	20.24	-5.82	10.21	12.04	-	22	19	买入
600754.SH	锦江酒店	504	47.14	1.13	16.99	21.26	444	30	24	买入
1179.HK	华住集团-S	924	30.75	-18.21	33.31	37.88	-	28	24	买入
600859.SH	王府井	238	21.00	1.95	9.78	14.61	122	24	16	增持

产业互联网										
603613.SH	国联股份	274	38.00	11.26	19.07	32.44	24	14	8	买入
603713.SH	密尔克卫	136	82.60	6.05	7.51	9.81	22	18	14	买入
600057.SH	厦门象屿	191	8.44	26.37	34.62	42.18	7	6	5	买入
9878.HK	汇通达网络	158	30.50	3.79	5.46	7.07	42	29	22	买入
600415.SH	小商品城	470	8.57	11.05	27.03	23.75	43	17	20	买入
600755.SH	厦门国贸	189	8.51	35.89	33.16	37.70	5	6	5	未评级
600153.SH	建发股份	325	10.81	62.82	72.18	82.69	5	5	4	未评级
000906.SZ	浙商中拓	60	8.66	10.03	12.98	16.65	6	5	4	未评级
小家电										
300866.SZ	安克创新	346	85.22	11.43	13.18	14.78	30	26	23	买入
688696.SH	极米科技	97	138.60	5.01	5.01	6.15	19	19	16	买入
603486.SH	科沃斯	429	75.00	16.98	32.94	22.68	25	13	19	未评级
688169.SH	石头科技	271	289.71	11.83	13.77	16.46	23	20	16	未评级
超市&其他专业连锁										
9896.HK	名创优品	355	30.50	7.21	17.10	21.32	49	21	17	买入
601933.SH	永辉超市	284	3.13	-27.63	0.96	3.87	-	296	73	增持
603708.SH	家家悦	80	12.40	0.54	2.84	3.67	149	28	22	未评级
002697.SZ	红旗连锁	74	5.45	4.86	5.42	5.88	15	14	13	未评级
301101.SZ	明月镜片	85	41.95	1.36	1.72	2.14	62	49	40	买入
603214.SH	爱婴室	22	15.77	0.86	1.86	1.17	26	12	19	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测；未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.92:1，美元：人民币=7.19:1 换算（对应 2023.06.24 汇率）；

注 3：名创优品、汇通达网络的归母净利润项均采用经调整归母净利润；名创优品财年为 0630，表中 2021A 对应 FY2022A。

### 3. 本周发布报告

#### 《小商品城拟发行可转债，支持全球数贸中心市场及国际数字物流市场建设》

6 月 19 日公司公告向不特定对象发行可转债预案。公司本次拟发行的可转债总额不超过 40 亿元，期限为 6 年。初始转股价不低于募集说明书公告前 20 个交易日和前 1 个交易日的交易均价。本次发行的可转债包含有条件赎回和回售条款；票面利率未来根据具体情况而定。本次发行所获资金拟用于数贸中心&数字物流市场建设：①拟投入 25 亿元用于全球数贸中心一期工程；②拟投入 5 亿元用于义乌国际数字物流市场一期工程；③拟将 10 亿元用于偿还银行贷款及补充流动资金。全球数贸中心项目是未来公司市场

经营主业的重要增长点: 根据数贸中心可行性报告, 数贸中心项目总投资约为 83 亿元, 总建筑面积约为 123 万 m<sup>2</sup>, 相当于公司现有市场体量 (640 万 m<sup>2</sup>) 的 19%。数字物流市场项目有望完善公司在小商品城供应链服务上的布局: 据公司公告, 数字物流中心总投资约 11.4 亿元, 建筑面积为 38 万 m<sup>2</sup>, 包含仓库用房、仓库办公、司机之家、生活配套等功能。小商品城是我国“一带一路”出口的核心标的, 未来发展空间广阔。我们维持公司 2023~2025 年归母净利润为 27.0/23.7/29.5 亿元, 同比+145%/-12%/+24%, 6 月 19 日收盘价对应 19/21/17 倍 P/E, 维持“买入”评级。

风险提示: 可转债发行进度不及预期, 新市场建设进度不及预期等

### 《美容护理行业点评报告: 618 大促复盘点评-综合电商增速趋缓, 品牌不断分化, 关注优质国产品牌 Alpha》

电商大盘总体仍然有增长, 但增速趋缓。据星图数据, 2023 年 618 全网综合电商成交额达 6143 亿元, 同比+5.4%, 去年低基数下实现增长; 直播电商成交额达 1844 亿元, 同比+27.6%, 部分受益于李佳琦的复播和抖音等头部品牌的增长。综合电商中, 销售额排名 TOP3 的平台依次为天猫、京东、拼多多; 直播电商中, 销售额排名 TOP3 的直播电商平台依次为抖音、点淘、快手。平台玩法趋于简化, 结束时间推迟, 补贴力度提升。抖音快速崛起, 货架场景销量同比增长亮眼。

美妆行业整体销售额一般, 但品牌分化趋势明显, 关注优质国牌 Alpha。抖音美妆增速亮眼, 成为行业重要增长点, 关注抖音上运营能力突出的品牌。近年来头部电商的大促 GMV 增速已逐渐与全年增速趋同, 本次 618 电商平台大盘销售额表现一般, 反映行业整体增长趋缓。近几轮大促中, 部分优质的国产品牌持续实现超出大盘的亮眼表现。推荐品牌力与经营能力突出、销售增速较快的珀莱雅、巨子生物等。

风险提示: 第三方数据统计误差, 居民消费意愿, 行业竞争加剧, 退货超预期等。

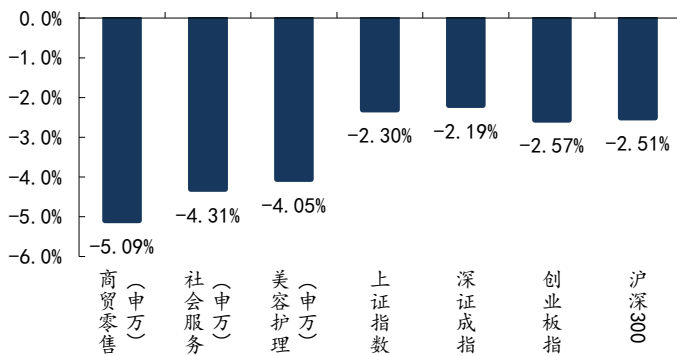
## 4. 本周行情回顾

本周 (6 月 19 日至 6 月 23 日), 申万商贸零售指数涨跌幅-5.09%, 申万社会服务-4.31%, 申万美容护理-4.05%, 上证综指-2.30%, 深证成指-2.19%, 创业板指-2.57%, 沪深 300 指数-2.51%。

年初至今 (1 月 3 日至 6 月 23 日, 下同), 申万商业贸易指数涨跌幅-21.39%, 申万社会服务-6.56%, 申万美容护理-14.91%, 上证综指 3.52%, 深证成指 0.39%, 创业板指-5.75%, 沪深 300 指数-0.20%。

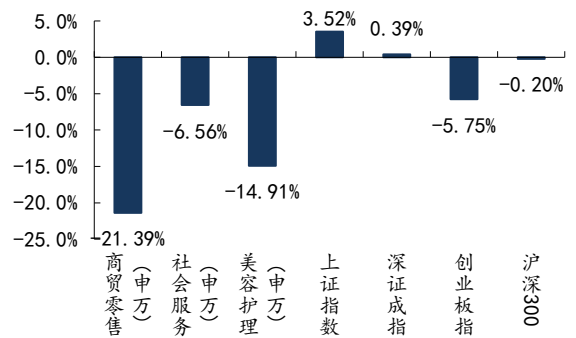


图1: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 5. 本周行业重点公告

### 小熊电器: 关于设立分公司的公告

公司于2023年6月19日召开的第二届董事会第二十五次会议, 审议通过了《关于设立分公司的议案》。公司拟设立小熊电器股份有限公司五沙分公司, 营业场所为佛山市。本次拟设立的分公司为非独立法人分支机构, 与公司合并核算。公司设立分公司目的: 为根据公司经营业务发展需要, 为进一步优化公司资源, 提升公司整体运营管理效率, 促进公司发展。

### 密尔克卫: 关于收购广州宝会树脂有限公司 60%股权的公告

为了在现有供应链服务基础上, 吸收新的化学品品类, 开拓市场, 拓展客源网络、优化资源配置, 同时完善化工品贸易战略布局, 增加公司复配和实验室的能力, 进一步夯实化工品分销的价值增值服务, 同时加强公司分销板块应用和研发的能力, 公司拟收购广州宝会 60%股权。公司以自筹资金收购湖州永恰科技合伙企业持有的广州宝会 60%股权, 交易价格人民币 1.07856 亿元。本次收购完成后, 广州宝会将成为公司的控股子公司。

### 华熙生物: 关于变更注册资本暨修订公司章程并办理工商登记变更的公告

公司 2021 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个归属期及预留授予部分第一个归属期规定的归属条件已经成就, 公司可按照股票激励计划的相关规定为符合条件的 303 名激励对象涉及的 132.53 万股限制性股票办理归属相关事宜。目前公司已为 176 名首次授予部分激励对象涉及的 59.3 万股限制性股票办理股票归属及上市流通相关手续。

### 爱美客: 回购报告书

公司计划使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于实施股权激励或员工持股计划。本次回购的资金总额不低于人民币 2 亿元（含），不超过人民币 4 亿元（含），回购价格不超过人民币 450.00 元/股（含）。

#### **极米科技：关于新开立募集资金专户并签署募集资金专户存储三方监管协议的公告**

公司获准向社会公众公开发行人民币普通股（A 股）股票 1250 万股，发行价为每股人民币 133.73 元，本次发行募集资金总额为 16.72 亿元；扣除发行费用后，募集资金净额为 15.62 亿元。公司在恒丰银行股份有限公司成都分行开立募集资金专户，用于智能投影与激光电视系列产品研发升级及产业化项目。

#### **台华新材：2022 年年度权益分派实施公告**

公司本次利润分配以方案实施前的公司总股本 8.90 亿股为基数，每股派发现金红利 0.10 元（含税），共计派发现金红利 0.89 亿元，分派对象为截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东。股权登记日为 2023 年 6 月 30 日，除权日为 2023 年 7 月 3 日。

#### **珀莱雅：关于第三届董事会第十二次会议决议的公告**

公司董事会会议审议通过：将 2022 年限制性股票激励计划授予的限制性股票回购价格由 78.56 元/股调整为 55.493 元/股；“珀莱转债”的转股价格将由原来的 98.61 元/股调整为 98.62 元/股。

#### **太平鸟：2023 年度向特定对象发行股票募集说明书（申报稿）**

本次向特定对象发行股票的相关事项已经公司 2023 年 3 月 21 日召开的第四届董事会第十一次会议、2023 年 5 月 12 日召开的 2022 年年度股东大会审议通过。本次发行对象为公司控股股东全资子公司禾乐投资，以现金方式认购。本次向特定对象发行股票的发行价格为 17.00 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%；数量不低于 4705.88 万股且不超过 5882.35 万股，不超过本次发行前公司总股本的 30%。

#### **科沃斯：关于公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级结果的公告**

中诚信评级在对公司经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，于 2023 年 6 月 21 日出具了《科沃斯机器人股份有限公司 2023 年度跟踪评级报告》。公司本次债项评级：AA，主体评级：AA，评级展望：稳定，本次评级结果较前次没有变化。

## **6. 风险提示**

消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>