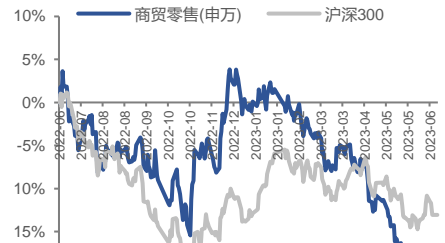


## 商业贸易行业周报 (06.19-06.25)

### 量起彰显消费信心, 孕育价增指日可待

### 强于大市(维持评级)

#### 一年内行业相对大盘走势



#### 投资要点:

➤ **5月社零数据点评:服务型消费持续高增。**5月份,社会消费品零售总额37803亿元,同比增长12.7%。其中,除汽车以外的消费品零售额33875亿元,增长11.5%。1—5月份,社会消费品零售总额187636亿元,同比增长9.3%。其中,除汽车以外的消费品零售额169743亿元,增长9.4%。

➤ **头部品牌凭借强产品力和消费者认可度,在618期间取得不俗成绩。**

【医美】从Q1情况来看,医美行业重点公司均实现较好业绩修复。短期看好线下客流回升带来的业绩边际向好,长期看好渗透率提升下医美市场持续景气。【化妆品】据星图数据,2023年618期间,美容护肤品类全网销售额同比下降2.28%至300亿元,与去年表现基本持平,从品牌端来看,淘宝美容护肤品类TOP5品牌分别为欧莱雅/兰蔻/雅诗兰黛/珀莱雅/玉兰油,兰蔻、珀莱雅排名同比上涨一名。【个护】复盘618:洗护清洁朝精细化趋势发展,引领香氛型日化产品赛道推陈出新;“懒人经济”崛起,要精致,也要省心,助推传统清洁品类再升级。

➤ **疫情受损部分持续恢复中,零售业绩有望持续改善。**【超市】2023年1-5月限额以上零售业单位中超市零售额同比下降0.3%,表现较为平淡。【百货】2023年1-5月限额以上零售业单位中百货店零售额同比增长11.4%,疫情受损部分持续恢复中。【母婴】龙头连锁品牌逆势扩张。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。【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。

➤ **旅游复苏明显,人次超越19年同期。**【酒店】根据同程旅行发布的《2023端午假期旅行消费报告》显示,2023年端午假期期间,同程旅行平台酒店业务量均超过2019年同期。报告数据显示,2023年端午假期,国内演唱会、音乐节周边商圈的酒店订单量同比涨幅超过300%。【旅游】端午数据复盘:经文旅部测算,全国国内旅游出游1.06亿人次/+32.3%,恢复至2019年同期的112.8%;实现国内旅游收入373.10亿元/+44.5%,恢复至2019年同期的94.9%,收入仍未恢复至疫情前水平。

➤ **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、《化妆品静待 618, 酒店恢复疫情前水平》— 2023.05.29
- 2、《消费边际持续向好, 商业复苏静待花开》— 2023.05.23
- 3、《【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	本周商业贸易周观点 (06.19-06.25)	3
1.1	5月社零数据点评:服务型消费持续高增	3
1.2	医美	5
1.3	化妆品	5
1.4	个护	5
1.5	黄金珠宝	6
1.6	宠物	6
1.7	互联网电商	6
1.8	线下零售	6
1.9	酒店	7
1.10	旅游	7
2	风险提示	8

## 图表目录

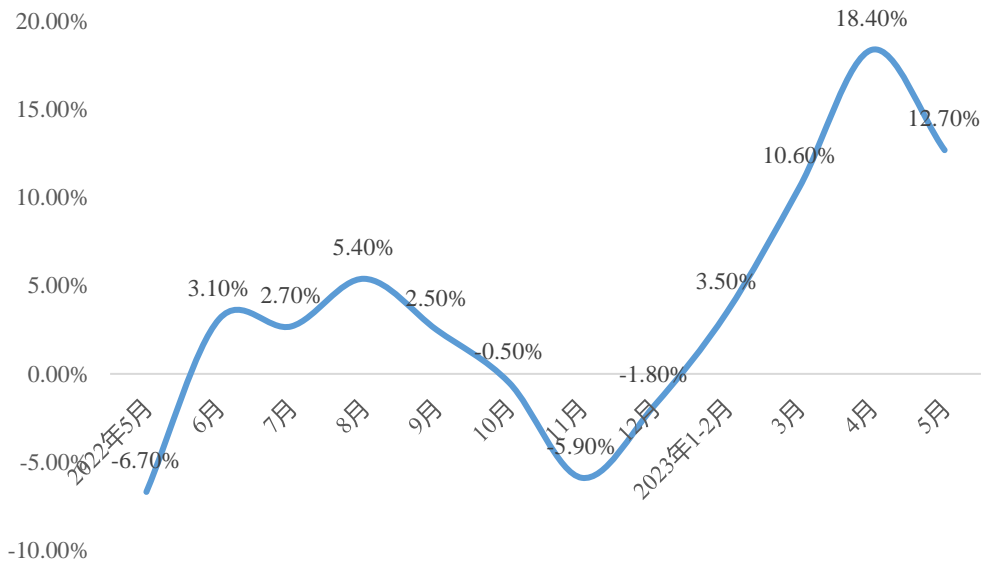
图表 1: 2023 年 5 月社零同比增长 12.7%, 保持高速增长	3
图表 2: 5 月商品零售同比增速保持稳定	3
图表 3: 5 月餐饮收入保持高增	3
图表 4: 5 月可选消费增速整体优于必选消费, 但子版块分化较大	4

## 1 本周商业贸易周观点（06.19-06.25）

### 1.1 5月社零数据点评：服务型消费持续高增

5月份，社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33875 亿元，增长 11.5%。1—5 月份，社会消费品零售总额 187636 亿元，同比增长 9.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 169743 亿元，增长 9.4%。

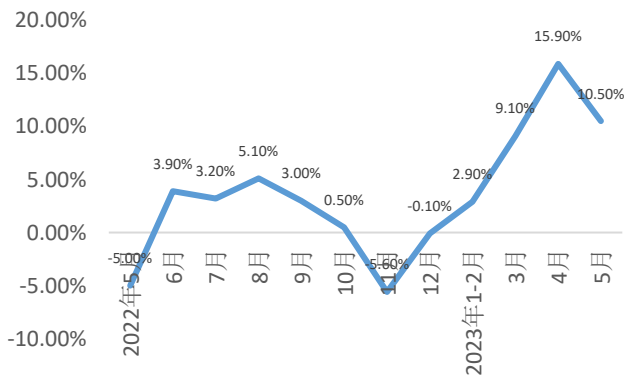
图表 1：2023 年 5 月社零同比增长 12.7%，保持高速增长



数据来源：国家统计局、华福证券研究所

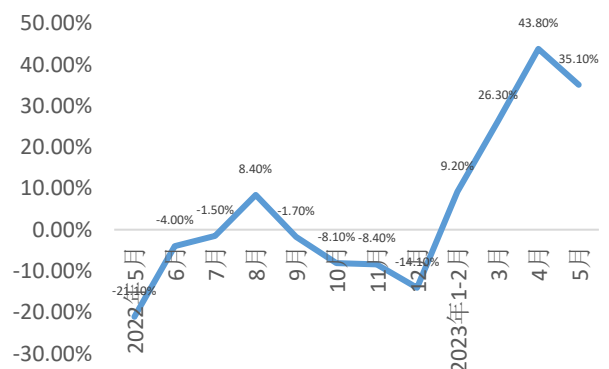
按消费类型来看，受疫情影响较大的餐饮收入 5 月保持高增。5 月份，商品零售 33733 亿元，同比增长 10.5%；餐饮收入 4070 亿元，增长 35.1%。1—5 月份，商品零售 167678 亿元，同比增长 7.9%；餐饮收入 19958 亿元，增长 22.6%。

图表 2：5 月商品零售同比增速保持稳定



数据来源：国家统计局、华福证券研究所

图表 3：5 月餐饮收入保持高增



数据来源：国家统计局、华福证券研究所

按零售业态来看，百货业态持续改善中。1—5 月份，限额以上零售业单位中便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别增长 8.0%、6.8%、6.0%、11.4%，超市零售额同比下降 0.3%。

按区域来看，城乡地区同步复苏。5 月份城镇消费品零售额 32906 亿元，同比增长 12.7%；乡村消费品零售额 4897 亿元，增长 12.8%。1—5 月份，城镇消费品零售额 162968 亿元，同比增长 9.3%；乡村消费品零售额 24668 亿元，增长 9.4%。

按渠道来看，线上渠道表现更优。1—5 月份，全国网上零售额 56906 亿元，同比增长 13.8%。其中，实物商品网上零售额 48055 亿元，增长 11.8%，占社会消费品零售总额的比重为 25.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.4%、14.6%、11.5%。

图表 4：5 月可选消费增速整体优于必选消费，但子版块分化较大

	2022/10	2022/11	2022/12	2023/1-2	2023/3	2023/4	2023/5
限额以上单位商品零售	13313	14718	16189	26484	14382	12217	12949
同比增速	0.50%	-5.70%	-0.20%	1.50%	8.50%	17.30%	11.10%
必选消费同比增速							
粮油、食品类	8.30%	3.90%	10.50%	9.00%	4.40%	1.00%	-0.70%
饮料类	4.10%	-6.20%	5.50%	5.20%	-5.10%	-3.40%	-0.70%
烟酒类	-0.70%	-2.00%	-7.30%	6.10%	9.00%	14.90%	8.60%
日用品类	-2.20%	-9.10%	-9.20%	3.90%	7.70%	10.10%	9.40%
可选消费同比增速							
服装、鞋帽和针纺织品类	-7.50%	-15.60%	-12.50%	5.40%	17.70%	32.40%	17.60%
化妆品类	-3.70%	-4.60%	-19.30%	3.80%	9.60%	24.30%	11.70%
金银珠宝类	-2.70%	-7.00%	-18.40%	5.90%	37.40%	44.70%	24.40%
体育、娱乐用品类	/	/	/	1.00%	15.80%	25.70%	14.30%
家用电器和音像器材类	-14.10%	-17.30%	-13.10%	-1.90%	-1.40%	4.70%	0.10%
中西药品类	8.90%	8.30%	39.80%	19.30%	11.70%	3.70%	7.10%
文化办公用品类	-2.10%	-1.70%	-0.30%	-1.10%	-1.90%	-4.90%	-1.20%
家具类	-6.60%	-4.00%	-5.80%	5.20%	3.50%	3.40%	5.00%
通讯器材类	-8.90%	-17.60%	-4.50%	-8.20%	1.80%	14.60%	27.40%
石油及制品类	0.90%	-1.60%	-2.90%	10.90%	9.20%	13.50%	4.10%
汽车类	3.90%	-4.20%	4.60%	-9.40%	11.50%	38.00%	24.20%
建筑及装潢材料类	-8.70%	-10.00%	-8.90%	-0.90%	-4.70%	-11.20%	-14.60%

数据来源：国家统计局、华福证券研究所

## 1.2 医美

从 Q1 情况来看，医美行业重点公司均实现较好业绩修复。短期看好线下客流回升带来的业绩边际向好，长期看好渗透率提升下医美市场持续景气。本周推荐个股：注射类产品管线布局完善+监管趋严下龙头集中度提升+股权激励计划三重共振的爱美容；不断拓展注射类和射频类家用美容仪产品，同时持续深化直销渠道的医美设备龙头复锐医疗科技。

## 1.3 化妆品

据星图数据，2023 年 618 期间，美容护肤品类全网销售额同比下降 2.28%至 300 亿元，与去年表现基本持平，从品牌端来看，淘宝美容护肤品类 TOP5 品牌分别为欧莱雅/兰蔻/雅诗兰黛/珀莱雅/玉兰油，兰蔻、珀莱雅排名同比上涨一名。

聚焦于我国品牌，头部品牌凭借强产品力和消费者认可度，在 618 期间取得不俗成绩。据公司公告，珀莱雅在天猫、抖音、京东成交金额均排全国货第一，分别同增 80%/+80%/+70%+，其中红宝石面霜、双抗面膜、源力精华、早 C 晚 A 套组、双抗精华、红宝石精华成交金额均破亿，分别同增 333%/317%/56%/43%/39%/21%，同时副品牌彩棠/OR/悦芙媿在天猫平台 GMV 分别同比增长 50%/+300%/+30%+，主副品牌均表现突出。上海家化全渠道全品牌同比增长 34%，其中美妆/个护家清分别同增 51%/29%，从品牌端来看，玉泽/佰草集/六神/典萃全渠道 GMV 分别同增 73%/46%/29%/144%，在营销铺垫及新品爆品共振下，上海家化在 618 期间实现突围。巨子生物旗下可复美在 618 期间线上全渠道 GMV 同增 165%，分渠道来看，天猫/抖音/京东/唯品会分别同增 180%/+165%/+80%/+75%+，位列天猫伤口敷料类目、京东医用美护类目、抖音成分功效护肤店铺榜 TOP1，在功效性护肤品赛道表现突出；可丽金全渠道 GMV 同增 70%+，其中天猫/京东/唯品会/拼多多 GMV 分别同增 135%/+50%/+60%/+170%+，在大单品的带动下，品牌 GMV 高增。

本周推荐个股：具有较强爆品打造能力且副品牌增长强劲的珀莱雅；重组胶原蛋白龙头且品牌力快速提升的巨子生物。

## 1.4 个护

复盘 618：洗护清洁朝精细化趋势发展，引领香氛型日化产品赛道推陈出新；“懒人经济”崛起，要精致，也要省心，助推传统清洁品类再升级。618 期间，洗护清洁总销售额达 144 亿元，其中天猫 top5 品牌分别为护舒宝/维达/植护/立白/清风，京东 top5 分别为维达/海飞丝/心相印/洁柔/玉兰油。

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，建议关注标的：豪悦护理、百亚股份等。

### 1.5 黄金珠宝

据 wind，本周（6.19-6.23）伦敦现货黄金价格环比上周下跌 1.48%至 1930.70 美元/盎司，五一以来金价略有回调，对下游消费端存在正向促进作用，同时婚庆需求持续释放，需求端仍有明显支撑；从加盟商端来看，金价回调提升加盟商订货及付款积极性。618 大促期间，天猫平台珠宝饰品 TOP5 品牌分别为周大福、周生生、曼卡龙、周大生、菜百。当前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。

### 1.6 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。据星图数据，618 期间宠物食品线上销售额超 50 亿元，其中天猫平台的 TOP 品牌分别为网易严选、诚实一口、皇家、麦富迪和原始猎食渴望，细分来看，618 期间猫主粮/狗主粮 GMV 分别同增 93%/41%，养猫人群增长明显。建议关注持续推进“出口转内销”的标的：中宠股份、天元宠物。

### 1.7 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。我们认为海外刚需叠加供给优化的背景下，积极布局 AIGC 的跨境电商公司将有望长期持续受益，建议关注标的：焦点科技、华凯易佰等。

### 1.8 线下零售

**【超市】2023 年 1-5 月限额以上零售业单位中超市零售额同比下降 0.3%，表现较为平淡。**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】2023 年 1-5 月限额以上零售业单位中百货店零售额同比增长 11.4%，疫情受损部分持续恢复中。**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】龙头连锁品牌逆势扩张。**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，例如：母婴零售龙头孩子王于 2023 年 6 月 9 日发布公告，拟以 10.4 亿元现金收购北方母婴连锁零售龙头乐友国际 65% 股权；而爱婴室也早于 2021 年 8 月以 2 亿元人民币收购华中母婴龙头贝贝熊，未来行业龙头集中度有望进一步提升。同时相关公司也在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。**

## 1.9 酒店

根据同程旅行发布的《2023 端午假期旅行消费报告》显示，2023 年端午假期期间，同程旅行平台酒店业务量均超过 2019 年同期。报告数据显示，2023 年端午假期，国内演唱会、音乐节周边商圈的酒店订单量同比涨幅超过 300%。北京、深圳、广州、成都、上海是今年端午假期国内最热门的酒店预订城市。去哪儿数据显示，2023 年端午假期，国内热门城市酒店预订量超过 2019 年同期 1.6 倍。以演唱会、大型赛事为代表的区域热点，也成为游客端午出游的重要目标。疫后消费场景恢复后，今年端午假期期间全国举办了多场大型赛事、演唱会、音乐节等活动，以近期爆火的贵州“村超”为例，比赛举办地榕江县在端午假期吸引了大批游客，当地酒店订单同比增长超过 1100%。消费场景回归后，叠加局部区域热点催化（如：演唱会、音乐节以及大型赛事），酒店业需求端反弹明显。预计暑假期间，亲子游、研学游等出行形式引领需求进一步释放，催化酒店相关标的业绩持续提升。

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，华住；（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。

## 1.10 旅游

端午数据复盘：经文旅部测算，全国国内旅游出游 1.06 亿人次/+32.3%，恢复至 2019 年同期的 112.8%；实现国内旅游收入 373.10 亿元/+44.5%，恢复至 2019 年同期的 94.9%，收入仍未恢复至疫情前水平。出入境方面恢复到了 2019 年的六成以上，今年端午出入境 396.3 万人次，日均 132.1 万人次，较去年端午节增长约 2.3 倍，是 2019 年端午节的 64.6%，其中内地旅客赴港的酒店订单同比增长超 18 倍，出境游正渐进式复苏。

主要景区数据复盘：

宋城演艺：端午期间（6.22-6.24），公司各个项目宋城/三亚/丽江/桂林/黄帝/明月/炭河/西安/九寨/张家界日均场次 4/3/3/3/2/1/1/1/4/2/1 场，上海千古情预计于 7 月 1 日开业。

黄山景区：端午假期共接待游客 16.68 万人次（同比 2019+7.13%），旅游收入 1.36 亿元（同比 2019+16.27%）。全区纳入统计的景区共接待游客 2.46 万人次（同比 2019+14.39%）。

## 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