



Research and
Development Center

新消费周观点：中美关系有望改善，政策 预期变化或带来反弹机会

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：中美关系有望改善，政策预期变化或带来反弹机会

2023年07月09日

本期内容提要：

- **周观点：中美关系有望阶段性好转，稳增长政策预期或将增强。**7月6日，美国财政部长耶伦访华，是近一个月来拜登政府高级官员第二次访问北京，两国外交关系或将迎来缓和和小周期。我们在上周周观点中也提到，若耶伦访华，我们预计谈判重点或将在中国增持美债方面。在美联储持续加息和加速缩表的情况下，中国需审慎选择货币政策。我们认为若中美双方协商明确美联储加息路径、放缓缩表进度，中国或将有更大的货币政策空间来刺激经济，稳增长政策预期或将进一步增强。若稳增长政策带动经济复苏，顺周期行业（比如非银金融、钢铁）和消费行业（比如美容护理中的医美）有望迎来底部反转。从本周市场反馈来看，顺周期板块已经有不错表现，石油石化、有色金属、非银金融、钢铁、煤炭涨幅靠前。

汇率出现企稳迹象，我们看好消费以及顺周期板块。本周三至周五市场震荡下行，或源自汇率波动背景下的外资出逃，本周北向资金合计流出91.6亿。我们认为若中美双方协商顺利，美元加息空间有限，市场对中国经济恢复的预期有望转好，外汇流出压力也有望减缓。本周人民币汇率出现企稳迹象，顶部开始出现，贬值预期逐渐减缓。因此，若中美关于美债问题能够达成一致，我们认为消费以及顺周期板块或将有不错表现。

- **美容护理周观点：医美：**近期受华东地区医美行业监管影响，下游医美机构营销活动略有减少，但尽管如此，头部上游生产商在6月依然保持了较好的出货表现，爱美客6月出货表现有望环比4-5月实现明显提升、Q2整体有望实现高双位数增长。整体来看，爱美客、华东医药、昊海生科、长春圣博玛等医美企业二季度业绩兑现都符合预期以上的水平，验证医美赛道的优质Beta。我们认为当前医美行业渗透率依旧处于低位，人群渗透潜力较大，随着消费信心修复，下半年新客拓展表现或更优，医美板块的Beta属性或相较于其他消费板块更为凸显。

本周华东医药减肥适应症利拉鲁肽获批上市，2023.7.4-2023.7.7期间公司股价相较于沪深300、申万医药生物、美容护理指数均表现出明显超额收益，以产品矩阵搭配思路进行标的的配置或能够把握多赛道的增长机遇，建议布局具备高增长潜力细分赛道产品（如：再生类、胶原蛋白、减重类）标的的矩阵组合：具备明星单品布局的爱美客、华东医药，医美产品管线储备丰富、即将登陆北交所的锦波生物，医美胶原布局逐渐完善的巨子生物，通过“轮廓固定”、“幼态脸”等新概念推动核心产品增长的昊海生科。

化妆品：在618线上渠道美妆行业整体增速偏弱的环境下，内资头部品牌依然取得了较好表现，我们认为当前化妆品行业整体仍处于持续恢复的节奏中。

在当前市场逐步开始交易中报预期的背景下，建议关注在618多平台均实现高速增长并有望反映至超预期中报表现的巨子生物（618大促中可复美线上全渠道GMV同比增长165%+）、珀莱雅（618大促中珀莱雅天猫平台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%+）；收入增速逐季改善逻辑存在相对较高确定性的贝泰妮；高端代理品牌表现较好，带动收入改善的水羊股

份；22Q2 相对低基数、618 线上增速改善的上海家化（618 大促中线上全渠道美妆/个护家清品牌 GMV 同比增长 51%/29%）。

➤ **出行周观点：新消费出行链酒店数据跟踪**

TOP3 数据

周度：Occ 76.5%（环比+10pct）；ADR 337（环比+1.6%）；RevPAR 258（环比+6%）。

休闲&商务

休闲周度：Occ 74.2%（环比+11.5pct）；ADR 590（环比-4%）；RevPAR 438（环比+14%）。

商务周度：Occ 76.7%（环比+13.6pct）；ADR 662（环比+1%）；RevPAR 508（环比+23%）。

上周商务与休闲市场的入住率均出现大幅环比回升，但价格并未大幅提升，团队&会议需求近期有加速释放趋势。

酒店周观点：暑期旺季窗口已至（6.25-7.1）。上周入住率环比大幅提升，我们预计 7 月 revpar 环比 6 月会有 15%的提升幅度。1) TOP3 数据：周度：Occ 76.5%（环比+10.46pct）；ADR 337 元（环比+1.5%）；RevPAR 258 元（环比+17.54%）。从暑期预订情况来看，我们预计入住率仍有爬坡空间，7 月中达到暑期入住率顶部有望维持一个月左右。休闲&商务：休闲周度：Occ 74.2%（环比+11.5pct）；ADR 590 元（环比-4%）；RevPAR 438 元（环比+14%）。商务周度：Occ 76.7%（环比+13.6pct）；ADR 662（环比+1%）；RevPAR 508（环比+23%）。上周商务与休闲市场的入住率均出现大幅环比回升，但价格并未大幅提升，我们预计团队&会议需求近期有加速释放趋势。

➤ **免税周观点：中国中免公告业绩快报，符合预期：23Q2 实现营收 150.89 亿元/同比+39%，环比-27%，实现归母净利润 15.63 亿元/同比+14%，环比-32%，归母净利率 10.36%/同比-2.3pct，环比-0.7pct，实现扣非净利润 15.57 亿元/同比+14%，环比-32%。**

1) 收入端受供需双向压力拖累环比下滑：Q2 作为海南旅游淡季，叠加消费力偏弱、折扣力度收窄、出境游分流、打击代购等因素影响下，需求端显著承压，畅销品供给问题或亦对销售有所拖累，23Q2 海南板块收入环比下滑或超 30%。2) 折扣力度收窄+汇率影响收窄推动毛利率环比改善：海南免税及日上折扣力度持续收窄、会员体系更新使得促销力度有所下降，此外，23Q1 人民币环比升值或亦对 Q2 毛利率环比改善有所推动，23Q2 毛利率约 32.67%，环比+3.7pct。3) 海南板块收入占比下滑、机场租金提升或为导致盈利能力环比有所下滑的主要原因，23Q2 营业利润率 11.89%，环比-3.3pct。

展望全年，我们看好中免收入及盈利能力的持续改善：暑期旅游旺季的来临、市内免税政策的有望加速推出、海棠湾一期 2 号地新增面积+两大顶奢的即将开业、新海港销售爬坡及消费力恢复，有望助力中免销售额重回增长通道；外资香化价格体系的回升、中免会员权益的下调及折扣力度的收窄、机场租金的有望下调，有望推动盈利能力逐季改善。

王府井发布业绩预告：23Q2 预计实现归母净利润 2.64 亿元至 3.14 亿元，环比+16%至+38%，预计实现扣非净利润 2.26 亿元至 2.76 亿元，环比+1%至+23%。

1) 奥莱及购物中心恢复明显，驱动业绩增长：公司奥莱业态聚焦大社交概念，持续提升体验性购物项目占比，打造三条奥莱产品线，并推出

城市微度假概念；购物中心业态在零售基础上融合娱乐、餐饮、文创等，不断迭代升级。从销售数据来看，1-4月旗下奥莱、购物中心实现双位数增长；五一假期两大业态销售额同比分别增长93%、50%，客流增幅均超65%。

2) 重点拓店购物中心及奥莱业态，23-25年奥莱发展重心回归北京：购物中心方面，金街、苏州、临汾项目计划于23年内开业；奥莱方面，王府井奥莱UP TOWN有望于23年12月开业，环球影城旁跨界商业综合体预计25年落地、项目规划奥莱面积可达20万平米。

- **眼视光周观点：**药监局通知将激光近视弱视治疗仪纳入三类医疗器械管理，从24年7月1日起未获证产品不得生产和销售。我们认为，考虑到相关产品在青少年近弱视领域占据一定市场份额，且注册证获批需要一定时间，或将利好卫健委推荐的近视防控产品（ok镜、离焦镜、阿托品等）。
- **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，优质卖家华凯易佰数据表现良好，结合AIGC技术公司不断提升运营效率，成长空间较大。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：加大对企业参加外展支持。6月15日商务部例行发布会中指出，“全力落实好推动外贸稳规模优结构的政策措施”，“加大对外贸企业参加各类境外展会的支持，持续推动企业和商务人员往来畅通。办好第134届广交会、第六届进口博览会等重点展会”。我们预计政策支持力度加大有望让外展需求持续旺盛。建议重点关注：兰生股份。

➤ **黄金珠宝周观点：**从周大福 4-5 月的经营表现，以及今年 1-5 月金银珠宝零售额月度数据来看终端需求持续向好，我们预计周大生、潮宏基、菜百股份、老凤祥等在 2023Q2 均会有不错的业绩兑现。今年以来月度金银珠宝零售额增速持续领跑可选消费板块，黄金珠宝展现高景气度，我们预计和去年 Q4 以来金价持续走高、疫情带来的消费习惯改变使得消费者更看重黄金的保值属性有关，预计这一趋势有望在未来 2-3 年延续。

具体到公司来看，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。**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。