



Research and  
Development Center

# 新消费周观点：顺周期板块涨幅居前，政策驱动逻辑推演持续验证

商业贸易

证券研究报告

行业研究

行业周报

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：顺周期板块涨幅居前，政策驱动逻辑推演持续验证

2023年7月23日

## 本期内容提要：

➤ **顺周期板块涨幅居前，政策驱动逻辑推演持续验证。**近期顺周期标的受市场热捧。我们在7月初的周观点中提出，中美高层会谈有望为中国打开稳增长政策空间，顺周期板块有望实现更好业绩表现。而7月以来，商贸零售、农林牧渔、食品饮料等消费子行业，以及石油石化、基础化工等周期板块涨幅排名靠前，而此前热门的传媒、计算机、通信等AI概念板块则明显回调、跌幅靠前。顺周期配置逻辑正持续在行情中验证。

**国内刺激政策逐步推出。**继上周国务院召开平台企业座谈会、国常会审议通过《关于积极稳步推进超大特大城市“平急两用”公共基础设施建设的指导意见》之后，本周：1)《中共中央、国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》重磅出炉。《意见》从8个方面提出了31条针对性强的举措，并且在《意见》发布后，发改委、工信部、工商联三部门在第一时间提出“抓落实、促创新、强信心”。2)国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。我们预计后续将有更多细节政策落地，有望从政策预期角度验证我们此前的推演逻辑。

**继续推荐顺周期板块。**在人民币企稳、政策预期增强的情况下，顺周期标的有望实现更好业绩表现，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。

## ➤ 医美周观点：

**关注中报行情，上游头部公司均有超预期兑现的可能性。**尽管2023年整体消费状况略显疲软，且4-6月受外部因素影响，部分机构对举办大范围医美活动的态度相对保守，但Q2爱美客、华东医药、昊海生科、美丽田园医疗科技等公司医美业务均有预期及以上兑现。本周昊海生科公布半年度业绩预告，预计23H1归母净利润为1.8-2.2亿，同比增长153.41%-209.73%，我们预计后续上游头部公司中报超预期兑现的氛围或将愈加浓烈。我们认为头部公司在消费疲软背景下仍能实现超预期兑现主要源于新材料、新产品的推出催化需求增多，上游头部公司持续实现较好出货表现。长期来看，当前医美行业的渗透率仍旧处于较低水平，消费人群的增长依旧是行业发展的核心驱动力之一。

**关注医美板块的左侧布局机会。**当前医美行业估值处于近三年中等偏低水平，资金压力相较于一季度有所减轻。若外部因素影响逐渐弱化，8-9月医美机构集中举办促销活动，届时下游需求放量有望带动上游出货向好，行业β以及龙头公司α或将更为凸显。在经济复苏节奏放缓的大背景下，市场或担心消费行业渗透率提升速率降低。对于医美行业而言，其供给端驱动增长的确定性高于自然需求发展的驱动，因此布局具备新材料、新产品逻辑的标的组合或更能够享受本年行业β，建议联合关注具备较高热度的再生赛道（爱美客、华东医药）、减重市场（华东医药、科笛）以及胶原蛋白赛道（巨子生物、锦波生物）等。

7月20日锦波生物北交所上市，首日上涨159.69%，截至7月21日收盘，公司总市值为86亿元。锦波生物聚焦于重组人源化胶原蛋白的生产以及产业化应用，公司自主研发的重组III型人源化胶原蛋白冻干纤

维(薇旎美)是国内唯一的、注射剂别重组胶原蛋白生物医用材料,该产品2023年有望延续翻倍以上高增长。当前公司已完成I型、III型、XVII型等重组人源化胶原蛋白的基础研究,并在医疗美容、妇科、泌尿科、皮肤科、骨科等领域持续开展临床应用研究,相关新品有望在未来1-3年陆续推出,后续成长动力充足,建议关注。

#### ➤ 化妆品周观点:

**行业增长承压之下龙头表现更优,关注国货崛起机会(珀莱雅、巨子生物、贝泰妮)。**在外部环境压力之下,化妆品品牌表现分化更为明显,龙头基于研发优势/出色运营能力依然实现亮眼增长,建议关注中报有望实现超预期业绩表现的珀莱雅、巨子生物;后续9月进入双十一筹备期,可关注运营能力较强、具备“国货崛起”逻辑的珀莱雅表现,以及渠道转型能力持续验证、线上收入快速增长且市场占比持续提升的巨子生物。

薇诺娜核心增长驱动力来自人群渗透率提升+明星单品推出放量,前者稳步推进,后者来看“修白瓶”有望成长为明星单品或较好提振市场信心。我们认为薇诺娜品牌增长的核心来自更多渠道曝光推动的人群渗透率提升,今年着重发力22年因内外部原因未进行较多渗透的线上抖音、线下医院渠道,有望较好推动渗透率提升,但市场需要更长周期的数据观测确保逻辑兑现;明星单品培育成功有助于品牌迅速破圈增强渗透+提升客单价,数据相对易于观测,公司2021年上市以来,清透防晒乳&冻干面膜(2021年)、特护精华(2022年)陆续成长为明星单品,今年美白产品“修白瓶”已经开始进行集中推广投放,若能培育为明星单品,后续可在销售额占比较高的双十一大促集中放量,有利于市场增强对于公司达成本年股权激励目标的信心,建议积极关注。

#### ➤ 免税周观点:

**格力地产高效回应监管立案调查,珠免注入有望继续推进:**7月12日公司因涉嫌信息披露违法违规收到证监会下发的《立案告知书》,18日公司已公告对于前期存货跌价准备及资产减值损失等科目进行差错更正,此次事件未对公司过往累计业绩造成影响,在公司的积极推进下有望尽快妥善解决。公司免税资产注入事项受该事件影响进度有所递延,建议关注9月起重组事项的推进进展。

**当前整体免税板块股价预计仍受基本面压制,后续免税板块整体走势或仍将与基本面表现息息相关,静待销售数据拐点出现。**标的层面来看:

1) **建议重点关注中免盈利能力改善潜力:**海南免税&日上上海折扣力度持续收窄,更新会员体系亦进一步减小促销力度,价格体系回升有望推动毛利率逐季改善;此外,汇率变动及机场租金的谈判空间或亦为未来业绩弹性的关键。

2) **其他免税相关标的走势预计与行业龙头中免趋同,其中建议关注海汽集团、格力地产的重组进展,**我们预计免税资产注入进程仍为其当前股价的核心推动力;**建议关注市内免税政策的推出进展,**中免、王府井有望显著受益于市内免税政策的拓展,其中王府井或享有较大业绩弹性空间。

**海南旅游市场吸引力仍在,关注暑期海南离岛免税市场边际变化:**随暑期来临,海南客流持续回升,海南旅游热度仍然较高,本周航班客流有所波动主因台风影响。此外,近期海口海关披露23Q2离岛免税销售数据,23Q2购物金额94.2亿元,同比+46%,环比-44%;购物人次149.7万人次,同比+85%、环比-33%,客单价约6291元。23Q2销售表现受淡季来临、消费力偏弱、折扣力度收窄、出境游分流、打击代购等多重因素影响有所拖累,建议关注暑期海南离岛免税市场边际变化,但我

们预计短期整体海南免税销售或仍然承压。

➤ **眼视光周观点:**

**昊海生科 23Q2 有望超预期，去年同期低基数下业绩同比大幅增长**，我们预计环比增长主因公司医美业务尤其是玻尿酸产品持续表现良好，手术类产品恢复正常增长，同时人工晶体积压需求得到良好释放：23Q2 公司预计实现归母净利润 0.95 亿元至 1.35 亿元，同比+796%至+1173%、环比+12%至+59%，实现扣非后归母净利润为 0.81 亿元至 1.21 亿元，同比+701%至+1098%、环比+0%至+49%。

短期来看，考虑到 Q2 眼视光板块高景气度及去年同期低基数，我们预计优质公司具备较强业绩兑现能力、且存在超预期可能；长期来看，我们看好近视防控产品长期渗透率的稳定提升，以角膜塑形镜、离焦框架镜、离焦软镜、阿托品为代表的细分赛道有望享受快速增长红利。标的层面，当前时点仍然建议重点关注：

**1) 爱博医疗:** 在两大拳头产品人工晶体、角膜塑形镜维持高增长的同时，包括护理产品、离焦镜、隐形眼镜在内的视光新产品有望逐步放量，同时建议关注公司人工晶体出海进展；

**2) 博士眼镜:** 基于眼镜零售行业连锁率低及集中度分散的特点，我们看好轻加盟模式下公司有望通过镜联易购平台快速提升门店覆盖数量，及后续镜联易购平台销售规模有望快速爬坡，公司市占率及业绩提升空间广阔；

**3) 欧普康视:** 6 月公司公告拟投资设立欧普视方，即将开启低浓度阿托品三期临床，并发布新一轮长达五年的股权激励、考核扣非后净利润增速 $\geq 20\%$ ，同时拟收购 13 家控股子/孙公司部分股东权益，提振市场对公司业绩的信心。今年来看，建议重点关注公司视光终端数量的增长节奏及角塑主业的增长韧性；

**4) 明月镜片:** 公司离焦镜产品有望随行业规模的快速成长及公司市占率的快速提升而快速增长，建议重点关注轻松控产品在医疗渠道的推广进展及公司在重点客户方面的发力。

➤ **酒店周观点:**

**暑期旺季数据持续走高，关注低预期位置布局出行链的高胜率机会。**半年报预告之后，出行板块正在酝酿全年业绩预期调整，接近年中估值切换，酒店板块经过估值消化，24 年估值水平普遍低于历史均值（Wind 一致预期：锦江 24E23X，首旅 24E20X），建议持续关注具有较强业绩兑现能力或由于之前悲观情绪导致的业绩大幅下调但仍有业绩韧性的标的。

七月中酒店市场实现全年最高单周入住率(0709~0715)。上周我们判断“出租率有望爬坡并有很大可能超过 19 年同期水平”。7 月第三周酒店市场入住率延续环比增长势头，暑期出行热度在华南地区受台风影响情况下依然持续提升，本周头部酒店集团以及我们的商务与休闲样本市场均继续创下年内最高单周入住率记录。7 月以来酒店市场入住率回升较快，比较而言价格维持平稳上涨，我们认为一方面暑期出游客群中团队休闲客占比提升，另一方面对酒店集团而言合理的价格水平有助于在暑期维持稳定的客流基础。

**酒店数据:**

**1) TOP3 数据。** Occ 80.6% (环比+1.85pct)；ADR 364 元 (环比+1.77%)；RevPAR 293 元 (环比+4.17%)。周三、四入住率 86%/85% (环比提升 1~2pct)，周三、周四 ADR 接近 370 为年内最高日度单价水平 (排除

节假日)。

**2) 休闲&商务。**休闲周度: Occ 80.6% (环比+2.9pct); ADR 646 元 (环比+2.1%); RevPAR 520 元 (环比+5.9%)。商务周度: Occ 79.0% (环比+0.7pct); ADR 645 元 (环比-0.1%); RevPAR 509 元 (环比+0.83%)。上周休闲市场环比提升幅度仍优于商务市场, 休闲市场 RevPAR 自五一之后首度超过商务市场。

➤ **黄金珠宝周观点:**

根据国家统计局, 6 月金银珠宝零售额 267 亿元, 同比增长 7.8%, 增速继续领跑可选消费品类; 1-6 月金银珠宝零售额累计同增 17.5%, 在可选消费品类中成长性排名第一。

**我们预计 Q2 终端需求持续向好**, 叠加上海黄金交易所现货黄金价格在经历 5 月-7 月上旬的震荡消费回落之后, 进一步上涨至截至 7 月 21 日的 458.33 元/克, 有望刺激终端需求, 黄金珠宝展现高景气度。

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。

➤ **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, 防疫政策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: 23Q2 教育行业报名情况恢复迅速。**如粉笔线上线下融合的授课方式持续发力, 带动收入稳定增长, 公司预计实现收入不少于 16.6 亿元、同增 14.4%, 实现经调整净利润不少于 2.7 亿元、同增 182.4%; 行动教育业绩超预期, 大客户战略成效显著, 23H1 实现归母净利润 1.0~1.1 亿元、同增 102.8%~123.1%、相较 21H1 增长 30.4%~43.5%; 科德教育在校生人数增长驱动业绩大幅增长, 23H1 预计实现归母净利润 0.52~0.67 亿元、同增 95.7%~152.2%。建议重点关注: 粉笔、行动教育、科德教育、传智教育、中国东方教育、中公教育。

**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。23H1, 北京人力预计实现归母净利润 1.98~2.37 亿元, 其中 23H1 归属于北京外企股东净利润为 4.88~5.27 亿元。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。

➤ **风险因素: 疫情相关风险、宏观经济风险、政策风险、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。**

## 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	suntong@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。