

商贸零售行业跟踪周报

2023年H1黄金消费量同比+16.4%，黄金消费预计持续向好，关注黄金珠宝投资机会

增持（维持）

2023年07月30日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

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

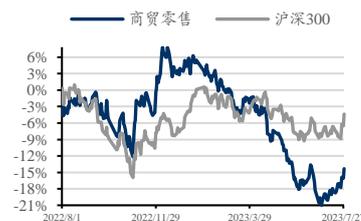
执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

投资要点

- **2023年H1黄金消费量同比+16.4%**。本周中国黄金协会发布最新的统计数据，2023年H1我国黄金产量178.6吨，同比+2.24%，黄金消费量554.9吨，同比+16.4%。其中黄金首饰368.3吨，同比+14.8%，金条及金币146.3吨，同比+30.1%，工业及其他用金40.3吨，同比下降7.65%。
- **克重黄金销量增长更快，古法金等产品得到更多消费者认可**：从产品结构来看，据协会统计，按克重计价产品销量的增幅显著高于按件计价产品，古法金饰品和硬足金饰品越来越得到消费者的认可，同时，居民对于避险需求的增长也拉动了实物黄金投资消费实现了较快的增长。
- **2023年初至6月底，金价上涨9.12%**。2023年H1国内黄金消费旺盛，一方面得益于疫后线下消费场景恢复，前期积压的婚庆，送礼，自戴等多方面需求逐步释放，另一方面金价持续上涨也让黄金消费形成一个正向循环，上海黄金交易所Au9999黄金6月底收盘价448.47元/克，较年初上涨9.12%，上半年加权平均价格为432.09元/克，较上一年同期上涨10.91%。
- **2023年以来，黄金消费保持了较高的景气度，金银珠宝社零数据表现优于整体社零，同店持续恢复中，加盟商也重回正常开店节奏。我们预计未来头部品牌的市场份额还将进一步提升。推荐老凤祥、潮宏基、周大生、周大福、中国黄金，建议关注：菜百股份。**
- **风险提示**：消费恢复不及预期，宏观经济波动，行业竞争加剧等。

行业走势



相关研究

《重组胶原蛋白龙头锦波生物在北交所成功上市，医美注射剂薇旎美值得关注》

2023-07-23

《6月社零总额同比+3.1%，珠宝化妆品等可选品、餐饮消费持续复苏》

2023-07-17

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	8
6. 风险提示	9

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....	8
图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....	8
表 1: 行业公司估值表 (更新至 7 月 28 日)	5

1. 本周行业观点

2023年H1黄金消费量同比+16.4%。本周中国黄金协会发布最新的统计数据，2023年H1我国黄金产量178.6吨，同比+2.24%，黄金消费量554.9吨，同比+16.4%。其中黄金首饰368.3吨，同比+14.8%，金条及金币146.3吨，同比+30.1%，工业及其他用金40.3吨，同比下降7.65%。

克重黄金销量增长更快，古法金等产品得到更多消费者认可：从产品结构来看，据协会统计，按克重计价产品销量的增幅显著高于按件计价产品，古法金饰品和硬足金饰品越来越得到消费者的认可，同时，居民对于避险需求的增长也拉动了实物黄金投资消费实现了较快的增长。

2023年初至6月底，金价上涨9.12%。2023年H1国内黄金消费旺盛，一方面得益于疫后线下消费场景恢复，前期积压的婚庆，送礼，自戴等多方面需求逐步释放，另一方面金价持续上涨也让黄金消费形成一个正向循环，上海黄金交易所Au9999黄金6月底收盘价448.47元/克，较年初上涨9.12%，上半年加权平均价格为432.09元/克，较上年同期上涨10.91%。

2023年以来，黄金消费保持了较高的景气度，金银珠宝社零数据表现优于整体社零，同店持续恢复中，加盟商也重回正常开店节奏。我们预计未来头部品牌的市场份额还将进一步提升。推荐老凤祥、潮宏基、周大生、周大福、中国黄金，建议关注：菜百股份。

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，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 7 月 28 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	461	116.22	8.17	10.77	13.50	56	43	34	买入
300957.SZ	贝泰妮	444	104.71	10.51	13.46	16.96	42	33	26	买入
603983.SH	丸美股份	121	30.08	1.74	3.43	3.92	69	35	31	未评级
600315.SH	上海家化	195	28.76	4.72	7.90	9.69	41	25	20	买入
600223.SH	福瑞达	105	10.30	0.45	4.11	5.33	230	25	20	买入
688363.SH	华熙生物	467	96.97	9.71	13.08	17.34	48	36	27	买入
300896.SZ	爱美客	1,047	484.08	12.64	19.67	28.05	83	53	37	买入
300792.SZ	壹网壹创	66	27.60	1.80	4.76	5.88	37	14	11	未评级
605136.SH	丽人丽妆	48	11.90	-1.39	2.47	2.97	-	19	16	未评级
300856.SZ	科思股份	127	75.07	3.88	5.41	6.83	33	23	19	买入
2279.HK	雍禾医疗	32	6.54	-0.86	1.00	1.95	-	31	16	买入
300740.SZ	水羊股份	74	18.97	1.25	2.57	3.44	59	29	21	未评级
300132.SZ	青松股份	30	5.77	-7.42	2.43	3.09	-	12	10	未评级
2367.HK	巨子生物	312	34.30	10.02	13.23	17.11	31	24	18	买入
培育钻石&珠宝										
000519.SZ	中兵红箭	245	17.58	8.19	7.94	9.81	30	31	25	买入
301071.SZ	力量钻石	103	39.57	4.60	5.47	7.13	22	19	14	买入
301177.SZ	迪阿股份	147	36.80	7.29	8.40	11.52	20	18	13	增持
002867.SZ	周大生	183	16.70	10.91	14.74	17.55	17	12	10	买入
1929.HK	周大福	1,207	13.20	67.12	78.00	93.00	18	15	13	买入
002345.SZ	潮宏基	62	6.97	1.99	4.00	4.99	31	15	12	买入
600612.SH	老凤祥	333	63.71	17.00	21.89	25.77	20	15	13	买入
600916.SH	中国黄金	202	12.01	7.65	11.23	13.12	26	18	15	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	2,606	125.97	50.30	70.95	102.49	52	37	25	买入
600009.SH	上海机场	1,156	46.46	-29.95	24.94	48.58	-	46	24	增持
002163.SZ	海南发展	88	10.43	-1.45	1.96	4.63	-	45	19	未评级
600258.SH	首旅酒店	228	20.39	-5.82	8.91	11.50	-	26	20	买入
600754.SH	锦江酒店	517	48.34	1.13	15.12	21.65	456	34	24	买入
1179.HK	华住集团-S	1,045	35.00	-18.21	35.06	39.00	-	30	27	买入
600859.SH	王府井	257	22.68	1.95	9.78	14.61	132	26	18	增持
产业互联网										
603613.SH	国联股份	251	34.80	11.26	19.07	32.44	22	13	8	买入
603713.SH	密尔克卫	149	90.66	6.05	7.51	9.81	25	20	15	买入
600057.SH	厦门象屿	189	8.34	26.37	34.62	42.18	7	5	4	买入
9878.HK	汇通达网络	156	30.30	3.79	5.46	7.07	41	29	22	买入
600415.SH	小商品城	453	8.25	11.05	28.01	23.87	41	16	19	买入
600755.SH	厦门国贸	173	7.77	35.89	33.16	37.70	5	5	5	未评级

600153.SH	建发股份	306	10.18	62.82	72.18	82.69	5	4	4	未评级
000906.SZ	浙商中拓	60	8.73	10.03	12.98	16.65	6	5	4	未评级
小家电										
300866.SZ	安克创新	323	79.41	11.43	13.18	14.78	28	24	22	买入
688696.SH	极米科技	98	140.70	5.01	5.01	6.15	20	20	16	买入
603486.SH	科沃斯	445	77.22	16.98	32.94	22.65	26	14	20	未评级
688169.SH	石头科技	366	279.33	11.83	13.87	16.57	31	26	22	未评级
超市&其他专业连锁										
9896.HK	名创优品	475	41.10	7.21	17.10	21.32	66	28	22	买入
601933.SH	永辉超市	311	3.43	-27.63	0.96	3.87	-	324	80	增持
603708.SH	家家悦	86	13.29	0.54	2.78	3.61	159	31	24	未评级
002697.SZ	红旗连锁	82	6.00	4.86	5.42	5.88	17	15	14	未评级
301101.SZ	明月镜片	81	40.39	1.36	1.72	2.14	60	47	38	买入
603214.SH	爱婴室	24	17.10	0.86	1.86	1.17	28	13	21	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=0.91:1，美元：人民币=7.13:1 换算（对应 2023.07.28 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 2022A 对应 FY2022A。

3. 本周发布报告

《华住 Q2 经营数据点评：RevPar 恢复超预期，业绩有望进一步提升》

公司发布 2023 年第二季度酒店经营初步业绩公告，披露了公司 2023Q2 的经营数据等。2023Q2 华住本部酒店 RevPar 恢复至 2019 年同期的 121%，其中 4/5/6 月分别恢复至疫情前的 127%/115%/123%，境外酒店 DH 的 RevPar 恢复至 2019 年同期的 111%，环比提升 17 个百分点。RevPar 全面超越疫情前水平，恢复程度超此前预期。2023Q2 净开店数有所回升，新签约店突破 1000 家，中高端酒店占比有望进一步提高，品牌结构不断向好。暑期出行旺季将带动公司 Q3 业绩进一步提升。

华住集团作为酒店行业龙头，品牌、流量、技术打造竞争壁垒，管理文化赋能业务发展，在疫情期间逆势扩张，市场格局显著向好。由于公司 Q2 国内 RevPar 恢复程度超预期，且国内暑期旺季有望带动公司 Q3 进一步兑现业绩，上调华住集团盈利预测，2023-2025 年归母净利润分别为 35.1/39.0/46.0 亿元（前值为 33.3/38.0/45.7 亿元），维持“买入”评级。

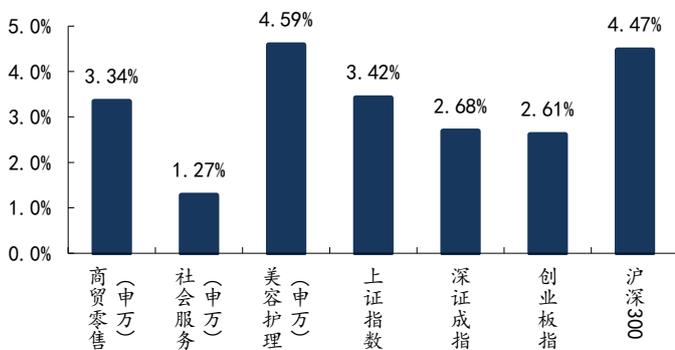
风险提示：行业竞争加剧，门店增长不及预期等。

4. 本周行情回顾

本周（7月24日至7月30日），申万商贸零售指数涨跌幅3.34%，申万社会服务1.27%，申万美容护理4.59%，上证综指3.42%，深证成指2.68%，创业板指2.61%，沪深300指数4.47%。

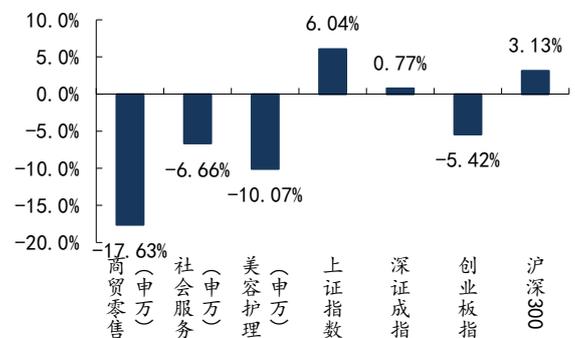
年初至今（1月3日至7月30日，下同），申万商业贸易指数涨跌幅-17.63%，申万社会服务-6.66%，申万美容护理-10.07%，上证综指6.04%，深证成指0.77%，创业板指-5.42%，沪深300指数3.13%。

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

中国黄金：关于补选公司董事长、专门委员会委员的公告

公司于2023年7月25日召开第一届董事会第三十二次会议，审议通过了《关于补选公司董事长、专门委员会委员的议案》，同意选举董事刘科军先生为公司第一届董事会董事长，并担任第一届董事会战略委员会委员及召集人、提名委员会委员、薪酬与考核委员会委员。

中公教育：关于大股东减持公司股份至5%以下的提示性公告

本次权益变动前，陕国投·云起1号持有上市公司3.15亿股股份，占上市公司总股本的5.10%。本次权益变动后，陕国投·云起1号持有上市公司3.05亿股股份，占上市公司总股本的4.94%。

比音勒芬：关于第四期员工持股计划完成股票购买的公告

公司本员工持股计划已通过二级市场集中竞价交易方式累计买入 590.9 万股，占公司总股本 1.04%，成交均价为 33.84 元/股。至此，本员工持股计划已完成标的股票购买，锁定期至 2024 年 7 月 27 日。

迪阿股份：关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告

2023 年 1 月 17 日，公司召开 2023 年第一次临时股东大会，同意使用不超过人民币 30 亿元的闲置募集资金(含超募资金)和不超过 60 亿万元的自有资金进行现金管理，截至 7 月 24 日，公司使用暂时闲置募集资金(含超募资金)进行现金管理的未到期余额为人民币 20.55 亿元。

贝泰妮：持股 5%以上股东股份减持计划时间届满暨实施情况的公告

红杉聚业在本次减持计划实施期间未减持公司股份，目前持股 6176.33 万股，占总股本比例 14.58%。

珀莱雅：控股股东及董事、高级管理人员减持股份进展公告

因自身资金需求，侯军呈先生拟通过大宗交易的方式，减持其所持有的公司股份不超过 595.39 万股，占公司目前总股本的 1.5%，占侯军呈所持有本公司股份数的 4.35%；方玉友先生拟通过大宗交易的方式，减持其所持有的公司股份不超过 595.39 万股，占公司目前总股本的 1.5%，占方玉友所持有本公司股份数的 9.99%。截至 2023 年 7 月 25 日，本次减持计划时间已过半。侯军呈先生、方玉友先生尚未减持。

6. 风险提示

消费恢复不及预期，宏观经济波动，行业竞争加剧等。

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>