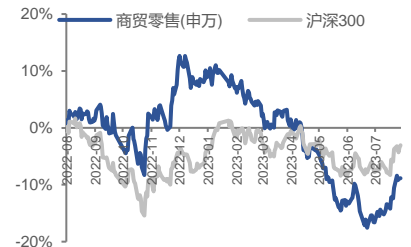


商业贸易行业周报 (07.31-08.06)

复盘我国餐饮企业连锁化之路

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

➤ **周专题: 复盘我国餐饮企业连锁化之路。餐饮连锁化模式革故鼎新, 标准化赋能多模式协同。新世纪新机会连锁加盟实现进一步创新突破。**随着我国餐饮行业的发展, 越来越多的国际连锁餐饮品牌纷纷进入中国市场, 这种趋势进一步带动了我国餐饮连锁行业在品牌化、标准化、连锁加盟模式等方面的创新。我国餐饮连锁化率仍有空间。**个性化多路径发展, 餐饮连锁化仍有空间。**据《2023中国餐饮加盟行业白皮书》数据显示, 美国餐饮连锁化率为54%, 2022年我国餐饮连锁化率提升至19%, 对比来看我国餐饮连锁化率仍有较大提升空间。

➤ **商贸零售强于大盘。**本周上证综指上涨0.37%, 报3288.08, 中小板上漲1.45%, 报7248.96, 创业板上涨1.97%, 报2263.37。商贸零售同比上涨1.89%, 报2406.01, 表现强于上证1.52个pct, 强于中小板0.44个pct, 强于创业板-0.09个pct。本周商贸零售表现较好, 周涨幅为1.89%, 为申万一级31个行业中第7名, 社会服务表现良好, 周涨幅为0.24%, 排名为第18名, 美容护理表现较弱, 周涨幅为-1.72%, 排名为第29名。细分来看, 互联网电商表现最优, 周涨幅为4.48%, 化妆品表现最弱, 周涨幅为-1.76%。

➤ **行业观点: 消费信心持续修复, 关注宠物板块短期催化和长期利好。**“它经济”不断崛起, 情感需求驱动宠物行业规模稳步扩张, 同时细分猫狗类别来看, 相较于养狗的较多限制条件, 养猫“更省心”已受到消费者普遍认可, 养猫人群快速增长。从品牌端来看, 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, 同时伴随海外客户库存调减压力逐步释放, 出口端预计未来将逐季改善。**建议关注持续推进“出口转内销”的标的: 中宠股份、天元宠物。**

➤ **关注结构性复苏的优质公司。**投资主线一: 关注出口预期逐季改善且行业具备高景气度的宠物赛道, 建议关注: **中宠股份、天元宠物**。投资主线二: 暑期旅游高峰有望结构性复苏下的酒店和旅游板块, 建议关注**锦江酒店、华住、君亭酒店**, 以及优质景区标的**宋城演艺、天目湖**, 底部免税龙头**中国中免**等。投资主线三: 关注强产品力、强品牌力的国产化妆品和医美公司, 推荐**爱美客、珀莱雅、巨子生物**。

➤ **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、《【华福商业】周报: 化妆品类社零高增, 美容护理板块消费韧性凸显 7.24-7.30》— 2023.07.31
- 2、《【华福商业】黄金珠宝领跑行业增长, 政策催化零售估值修复》— 2023.07.24
- 3、《【华福商业】暑期持续催化, 酒店旅游板块有望超预期修复》— 2023.07.17

正文目录

1	周专题：复盘我国餐饮企业连锁化之路	3
1.1	餐饮连锁化模式革故鼎新，标准化赋能多模式协同	3
1.2	个性化多路径发展，餐饮连锁化仍有空间	4
2	商业贸易行业周报（07.31-08.06）	5
3	行业观点：消费信心持续修复，关注宠物板块短期催化和长期利好	7
4	行业动态梳理	11
5	公司公告梳理	15
6	风险提示	15

图表目录

图表 1：餐饮连锁企业扩张模式	3
图表 2：直营、特许加盟、合伙联营餐饮企业发展路径	4
图表 3：商贸零售近 3 个月内走弱于沪深 300	5
图表 4：商贸零售表现较好，整体表现强于上证综指、中小板指、创业板指	5
图表 5：商贸零售表现佳，周涨幅为 1.89%	6
图表 6：互联网电商表现佳，周涨幅为 4.48%	6
图表 7：本周表现最佳的标的为水羊股份、周生生、王府井、巨子生物、永辉超市	6
图表 8：本周表现不佳的标的为洁雅股份、雍禾医疗、复锐医疗科技、华东医药、普门科技	7
图表 9：连锁化从高线城市向低线城市逐级传导	11
图表 10：本周公司公告梳理	15

1 周专题：复盘我国餐饮企业连锁化之路

餐饮板块作为有效商业活力的观测指标，可以及时反映社会商业活动的恢复状况。同时餐饮跟旅游酒店等板块具有强联动性，同样具备高商业属性，反映了消费活力。近期将以餐饮系列为专题，对于整个餐饮的商业逻辑进行梳理。餐饮连锁化是目前商业业态下行业的发展方向，了解餐饮连锁化进程，探析餐饮连锁化趋势是对目前商业业态的定性分析。

1.1 餐饮连锁化模式革故鼎新，标准化赋能多模式协同

上世纪 90 年代，餐饮连锁化从 0 到 1。90 年代前我国餐饮大多为个体经营，处在以“小商小贩”原生阶段。1987 年肯德基在北京前门大街开出“肯德基家乡鸡”并于 90 年开放加盟，成为国内市场餐饮连锁化经营模式的第一次试水，此后麦当劳、星巴克、必胜客等知名连锁企业大举进入国内市场，餐饮连锁经营思维萌芽。1993 年我国第一家餐饮连锁企业，上海新亚快餐食品股份有限公司在上交所上市，1994 年全聚德股份有限公司成立，提出以特许连锁为主的经营思路。

新世纪新机会连锁加盟实现进一步创新突破。随着我国餐饮行业的发展，越来越多的国际连锁餐饮品牌纷纷进入中国市场，这种趋势进一步带动了我国餐饮连锁行业在品牌化、标准化、连锁加盟模式等方面的创新。

- 1) 标准化赋能连锁：引入中央厨房，依靠国内广泛的市场基础叠加强供应、弱厨房的理念，打造规范化经营模式，火锅赛道在这一阶段成为国内连锁化经营的受益品类。期间小肥羊以标准化管理及核心产品创新为抓手，以开放的加盟制度为锚，全国门店数量于 2004 年达到 721 家，超过麦当劳，在全国餐饮百强排名第二。
- 2) 新模式扩张赋能连锁：餐饮品牌在连锁加盟模式的基础上持续探索新路径，这一时期餐饮连锁企业主流扩张模式包括：直营连锁、特许加盟、合伙联营。**为更好地适应市场的变化，捕捉需求动向灵活调整经营战略，“直营+加盟”多种连锁模式并存的经营模式成为这一时期的战略选择。**

图表 1：餐饮连锁企业扩张模式

模式	直营连锁	特许加盟连锁	合伙联营
产权关系	各店铺属总部（同一资本）所有	各特许加盟店资本相互独立，与总部间无资产纽带	合伙财产、合伙人出资，依法取得收益和其他财产
管理模式	总部对各分店有所有权，对各个事项有决定权，总部统一管理	特许经营权由特许人（总部）转让给被特许人（加盟店），加盟店人事和财务相互独立，特许人无权干涉	合伙人就合作事务做出决定
代表企业	海底捞：“师徒制”，将员工与公司深度绑定的利润分享体系	绝味鸭脖、正新鸡排：单店加盟为主，允许有实力者成为区域经销商，总部提供技术、物流、原料、品牌等支持、加盟店负责销售及客户服务	华莱士、喜家德：品牌股权下放给员工及外部合作者，共同经营管理

数据来源：商务部、华福证券研究所

3) 品牌粘性赋能连锁：产品容易被模仿，强化品牌建设增加客户粘性打造差异化竞争，修炼内功，提供高服务质量，成为巩固餐饮连锁企业护城河，维持竞争优势的有效途径。

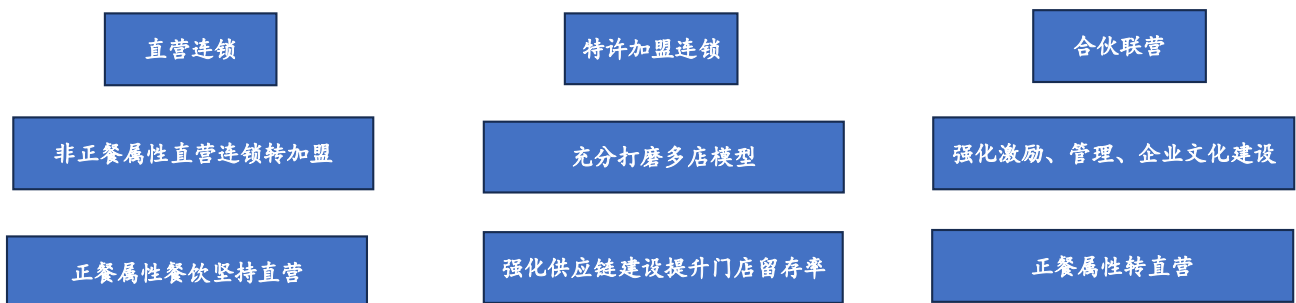
连锁化经营发展瞄准产业链，新趋势链接上游“标准化”再加码。10年，餐饮企业连锁化持续深化，标准化定义辐射到产品品质把控，即保证食材标准化供应，菜品口味。提升供应链水平，确保单店物流成为餐饮企业控制成本，增强客户粘性的连锁化新目标。

1.2 个性化多路径发展，餐饮连锁化仍有空间

餐饮业多路径发展，个性化适配发挥连锁化优势。餐饮连锁化发展并不是一蹴而就，连锁化经营在获得品牌及低成本优势的同时，仍然面临诸多挑战，**直营连锁**：业务拓展速度相对较慢，容易被效仿者提前抢占资源，目前国内仅有海底捞、星巴克在坚持直营，大部分品牌均以加盟或合伙联营模式为主；**加盟连锁**：过去部份以赚取加盟费为导向，缺乏对单店模型的深度打磨，品牌易走下坡路；**合伙制**：存在治理挑战，员工更迭难，组织容易老化。

不同细分行业应定位其所适配的连锁及发展模式，合理调整经营战略，从自身出发强化战略与市场机会的适配性，充分发挥连锁化经营的优势，提升盈利能力和综合竞争力。正餐消费更聚焦服务及产品体验，正餐坚持直营模式是控制品质，提高管理效率，维护品牌形象的有效决策。**直营连锁方面**，非正餐类如快餐、饮品、小吃等可以对现场操作及管理要求较低，此外受客单价限制这类餐饮品类很难承受较高的成本，应适当选择放弃直营主张，考虑布局加盟连锁。**特许加盟连锁方面**，充分打磨多店模型，强化供应链管理与加盟商共赢供应链利润，着力提升新加盟门店留存率。**合伙联营方面**，合伙制发展一直相对稳健，未来确立合伙联营下企业的共同愿景，强化文化及管理建设是方向。

图表 2：直营、特许加盟、合伙联营餐饮企业发展路径



数据来源：逻辑思维，华福证券研究所

我国餐饮连锁化率仍有空间。2018年以来我国餐饮连锁化进程不断加快，据《2023中国餐饮加盟行业白皮书》数据显示，美国餐饮连锁化率为54%，2022年

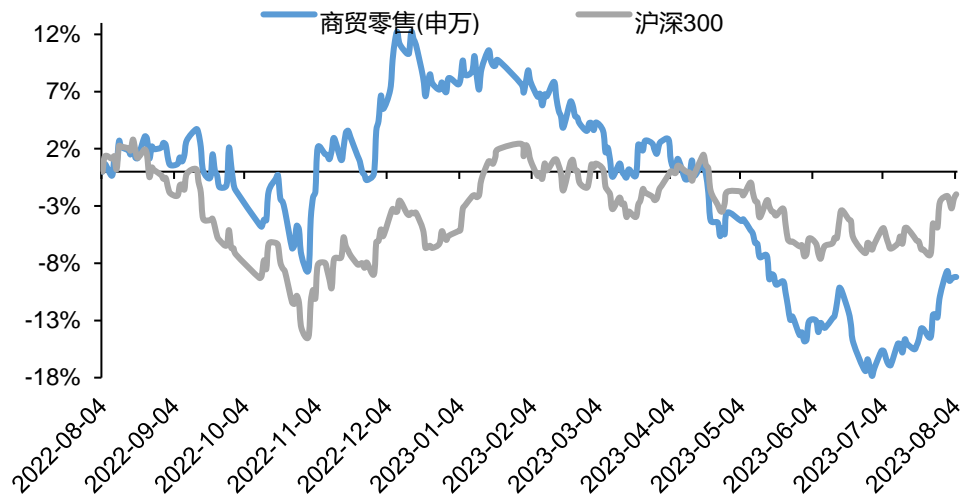
我国餐饮连锁化率提升至 19%，对比来看我国餐饮连锁化率仍有较大提升空间。

趋势下看餐饮连锁化率增长。除一二线城市以外，我国三线以下的城市人口规模庞大，蕴藏着巨大的消费潜力。随着近年来一二线城市餐饮消费市场几近饱和，餐饮在下沉市场的发展机会进一步被关注，从连锁化率城市分布趋势角度来看，近年来连锁化率呈现由一二线城市向三四线城市逐级传导的趋势。

2 商业贸易行业周报（07.31-08.06）

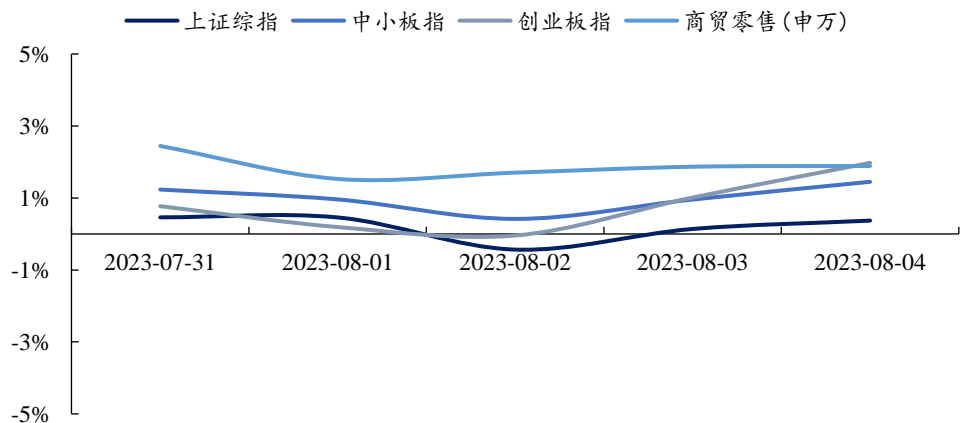
商贸零售强于大盘。本周上证综指上涨 0.37%，报 3288.08，中小板上涨 1.45%，报 7248.96，创业板上涨 1.97%，报 2263.37。商贸零售同比上涨 1.89%，报 2406.01，表现强于上证 1.52 个 pct，强于中小板 0.44 个 pct，强于创业板-0.09 个 pct。

图表 3：商贸零售近 3 个月内走弱于沪深 300



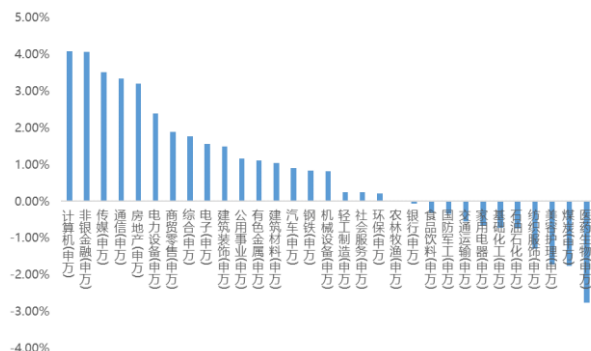
数据来源：Wind、华福证券研究所

图表 4：商贸零售表现较好，整体表现强于上证综指、中小板指、创业板指

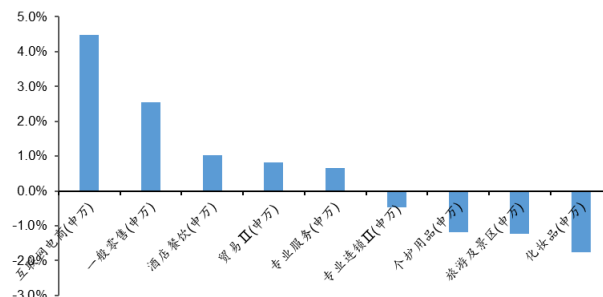


数据来源：Wind、华福证券研究所

商贸零售表现佳。本周商贸零售表现较好，周涨幅为 1.89%，为申万一级 31 个行业中第 7 名，社会服务表现良好，周涨幅为 0.24%，排名为第 18 名，美容护理表现较弱，周涨幅为 -1.72%，排名为第 29 名。细分来看，互联网电商表现最优，周涨幅为 4.48%，化妆品表现最弱，周涨幅为 -1.76%。

图表 5：商贸零售表现佳，周涨幅为 1.89%


数据来源：Wind、华福证券研究所

图表 6：互联网电商表现佳，周涨幅为 4.48%


数据来源：Wind、华福证券研究所

线下消费场景修复带来的投资机会值得关注。本周表现最佳的五个标的为水羊股份、周生生、王府井、巨子生物、永辉超市，涨幅分别为 14.92%/9.08%/5.78%/5.32%/5.25%，表现不佳的五个标的为洁雅股份、雍禾医疗、复锐医疗科技、华东医药、普门科技，跌幅分别为 -5.96%/-6.72%/-9.33%/-9.69%/-12.99%。

图表 7：本周表现最佳的标的为水羊股份、周生生、王府井、巨子生物、永辉超市

周涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅(%)
1	300740.SZ	水羊股份	21.80	14.92
2	0116.HK	周生生	9.97	9.08
3	600859.SH	王府井	23.99	5.78
4	2367.HK	巨子生物	36.65	5.32
5	601933.SH	永辉超市	3.61	5.25

月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅(%)
1	0116.HK	周生生	9.97	9.80
2	832419.BJ	路斯股份	8.34	5.57
3	2367.HK	巨子生物	36.65	4.71
4	601933.SH	永辉超市	3.61	3.14
5	300740.SZ	水羊股份	21.80	2.30

年涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅(%)
1	002315.SZ	焦点科技	34.55	99.82
2	9896.HK	名创优品	41.10	96.65
3	300592.SZ	华凯易佰	25.65	69.31
4	600729.SH	重庆百货	34.62	49.84
5	600612.SH	老凤祥	61.02	45.87

数据来源：Wind、华福证券研究所

图表 8：本周表现不佳的标的为洁雅股份、雍禾医疗、复锐医疗科技、华东医药、普门科技

周跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	301108.SZ	洁雅股份	35.63	-5.96
2	2279.HK	雍禾医疗	6.25	-6.72
3	1696.HK	复锐医疗科技	8.45	-9.33
4	000963.SZ	华东医药	41.27	-9.69
5	688389.SH	普门科技	19.70	-12.99
月跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	002612.SZ	朗姿股份	23.31	-5.97
2	300945.SZ	曼卡龙	14.88	-6.12
3	1696.HK	复锐医疗科技	8.45	-6.94
4	688389.SH	普门科技	19.70	-8.80
5	002336.SZ	人人乐	16.54	-11.36
年跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	300957.SZ	贝泰妮	100.98	-31.75
2	2373.HK	美丽田园	19.72	-32.39
3	301177.SZ	迪阿股份	37.26	-39.36
4	2138.HK	医思健康	4.70	-41.47
5	2279.HK	雍禾医疗	6.25	-47.83

数据来源：Wind、华福证券研究所

3 行业观点：消费信心持续修复，关注宠物板块短期催化和长期利好

化妆品

据魔镜数据情报，2023年7月淘系平台，国际品牌欧莱雅、玉兰油、兰蔻、雅诗兰黛、资生堂、修丽可、SK-II、赫莲娜销售额同比变动+35%/+9%/-38%/-49%/0%/-5%/-46%/-7%，整体表现分化；从国内来看，珀莱雅旗下珀莱雅/彩棠销售额同比+13%/+17%，在爆品策略带动下增势良好，巨子生物旗下可复美/可丽金销售额同比+116%/-14%，在功效性敷料赛道表现突出，华熙生物旗下润百颜/夸迪/米蓓尔销售额同比-25%/+144%/-50%，表现分化，贝泰妮旗下薇诺娜销售额同比+2.2%，基本持平。

从化妆品品牌结构来看，“成分党”观念升级带动具备良好原料复配的功效性护肤品需求高增，而雅诗兰黛等部分高端护肤品在疫后增速放缓，品牌结构变动明显。**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。**

医美

爱美客发布业绩预告：预计 23H1 实现归母净利润 9.35 亿元至 9.95 亿元，同比增长 60%-70%；实现扣非净利润 9.08 亿元至 9.68 亿元，同比增长 61%-71%。其中，

公司 Q2 实现归母净利润 5.21 亿元至 5.81 亿元，同比增长 68%-87%；实现扣非净利润 5.21 亿元至 5.81 亿元，同比增长 71%-90%。公司上半年归母净利润大幅上升，主要系 1) 公司营销端坚持“直销为主，经销为辅”的营销模式，与下游医疗机构合作进一步加强；2) 公司具有全面且差异化的产品矩阵，产品定位清晰，产品竞争力和品牌影响力进一步巩固。在疫后复苏的背景下，考虑濡白天使和如生天使持续放量，叠加在研产品逐步落地，公司成长可期。

敷尔佳于 8 月 1 日在创业板上市，首日收于 70.70 元/股，截止 8 月 4 日，公司总市值达 232 亿元。本次募集资金主要用于生产基地建设项目、研发及质量检测中心建设项目和品牌营销推广项目。

从客流量的角度来说，7 月暑期来临，对医美终端客流量有所利好，手术类医美和非手术类医美项目共振。从政策端来看，政策监管持续趋严，利好当前已获证企业。医美板块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客；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。

黄金珠宝

据 wind，本周（7.31-8.4）伦敦现货黄金价格环比上周下调 0.60% 至 1942.45 美元/盎司，上海金交所黄金现货收盘价环比上周下调 0.36% 至 454.02 元/克，金价持续高位震荡。据美国劳工部 4 日公布数据，7 月美国非农业部门新增就业人数为 18.7 万人，低于市场预期，失业率环比下降 0.1pct 至 3.5%，整体美国劳动力市场降温势头持续。

据世界黄金协会，2023Q2 不包括/包括场外交易的黄金需求分别为 921/1255 吨，同比变动-2%/+7%。其中在土耳其出售黄金的背景下，全球央行 Q2 净购金仍达 103 吨；金饰消费在高金价的背景下同增 3% 至 476 吨，其中中国大陆金饰消费同比+28% 至 132.2 吨；金条和金币投资同比增长 6% 至 277 吨。

从需求端来看，悦己主义背景下，金价稳定在高位不会对自戴消费产生显著的负面影响，反而因金价上涨，从价的维度提升营收，同时婚庆需求持续释放，刚性需求带来需求端明显支撑。

当前持续看好黄金珠宝类在经济复苏下及高金价背景下持续实现修复。建议关注：以镶嵌品类为基础，向黄金品类快速扩展的周大生；拥有强渠道和强品牌力的老凤祥。

宠物

据国家发改委，本周（7.31-8.4）鸡肉零售价环比提高 0.16% 至 12.68 元/斤，同比下降 2.31%，相较年初下降 3.57%，鸡肉价格回落，利好宠物食品厂商补充原材料存货。

中宠股份发布 2023 年半年报，2023H1 公司实现营业收入 17.15 亿元，同比增长 7.89%；归母净利润 0.96 亿元，同比增长 40.71%；扣非后净利润 0.92 亿元，同比增长 38.12%。其中，2023Q2 公司实现营收 10.09 亿元，同比增长 26.68%；归母净利润 0.81 亿元，同比增长 79.11%；扣非后净利润 0.79 亿元，同比增长 75.33%。

“它经济”不断崛起，情感需求驱动宠物行业规模稳步扩张，同时细分猫狗类别来看，相较于养狗的较多限制条件，养猫“更省心”已受到消费者普遍认可，养猫人群快速增长。从品牌端来看，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，同时伴随海外客户库存调减压力逐步释放，出口端预计未来将逐季改善。**建议关注持续推进“出口转内销”的标的：中宠股份、天元宠物。**

个护

在地经济和社交电商的带动下，个护品类实现快速成长。细分来看，个护家电受益于直播电商、颜值经济及产品精细化概念的持续火热，美容仪、美牙仪及美发仪快速增长。2022 年，美容仪产品线上平台的年零售额/零售量同比+111%/172%，美发系列产品零售额突破百亿规模，同增 15%，其中电吹风线上市规模同增 29.7%。

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。

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：豪悦护理、百亚股份等。**

酒店

暑期即将过半，国内游热度也逐渐攀升至高点。而酒店无论是需求端还是供给端都发生诸多变化，行业新特征不断涌现。根据驿镜数据研究院显示，通过对五大酒管集团（锦江、华住、首旅如家、亚朵、君亭）近一个月的（7.3-7.31）房价趋势值恢复情况梳理发现，五家酒企房价相较于 19 年同期水平平均呈现出上涨趋势，但各集团在不同周次表现出差异化恢复趋势，如华住在 7 月第一周房价恢复情况“极好”，而后半段房价增长情况明显有所放缓，锦江房价趋势、恢复势头一直保持在不错水平，首旅如家更是在 CR3 酒企里，相对 19 年第一周整体恢复幅度“最高的”。

为一场演出、一场活动而奔赴一座城市，观演式旅游成为年轻人旅游出行新态势，拥有极大潜力。据微博数据显示，五一期间，演出等各类活动与地名捆绑式的观演式旅游热搜超 180 个。其中演唱会/巡演相关热搜 100 个，占比 55%，音乐节热搜 51 个，占比 28%。8 月 6 日，“TFBOYS 十年之约演唱会”将在西安奥体中心体育场举办，吸引全国歌迷齐聚，TFBOYS 演唱会的举办也带动西安全城住宿持续升温。美团、大众点评数据显示，7 月 24 日，演出门票正式开售后，西安住宿的瞬时浏览量超过了今年 5 月 1 日同时段。演出前后（8 月 5-7 日），西安的住宿提前预订量较去年同期增长超过 30 倍，成都、北京、重庆、武汉、广州等地的预订用户居多，30 岁以下的预订用户超过七成。

暑假期间是旅游出行旺季，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。

旅游

奥纬咨询近期的一项调研显示，在疫情前有过出境游经历的受访者中，40%已于今年重启海外旅行。奥纬预测，到今年年底，62%有海外旅行经历的中国游客将重启出境游，预计其购物开支将占比旅行总预算的48%，回归至疫情前水平。调研显示，中国出境游市场或将于2024年下半年之后才能全面复苏。在疫情前有过出境游经历而今年并未计划的受访者中，24%表示会安排2024年出游，59%则计划到2025或2026年重启海外旅行。而从未有过出境游经历的受访者中，仅有37%考虑在2026年前赴海外旅行。据国家移民管理局统计，2023年上半年，全国移民管理机构共查验出入境人员1.68亿人次，是2019年同期的48.8%，其中内地居民8027.6万人次，港澳台居民7490.3万人次，外国人843.8万人次（不含边民）；查验交通运输工具983.1万架（艘、列、辆）次，是2019年同期的53.8%，其中飞机20.4万架次，船舶19.1万艘次，火车4.4万列次，汽车939.2万辆次。

近期发改委发布“关于恢复和扩大消费的措施”的通知，其中丰富文旅消费的要求提到“健全旅游基础设施，强化智慧景区建设，提高旅游服务质量”，紧接着文化和旅游部确定了第一批24个全国智慧旅游沉浸式体验新空间培育试点名单，其中包括上海迪士尼度假区等。政策端的不断快速落地，标志着对于旅游板块的政策面持续向好，在消费复苏和政策刺激的双重作用下，旅游景区类标的业绩有望得到持续催化。

暑期旅游出行的高温季度，境内游与出境游稳步恢复，消费场景的回归伴随消费刺激类活动落地，可以有效增强游客消费意愿，假期出行需求将进一步释放，催化旅游景区以及酒店类标的业绩复苏。建议关注：优质景区标的宋城演艺、天目湖、中青旅、黄山旅游，底部免税龙头中国中免等。

跨境电商

7月13日根据海关总署新闻发言人吕大良介绍，今年上半年跨境电商进出口1.1万亿元，同比增长16%，其中出口8210亿元，增长19.9%，进口2760亿元，增长5.7%，跨境电商行业发展保持了良好发展势头。

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：焦点科技、华凯易佰、吉宏股份等。

专业零售

【超市】2023年1-6月限额以上零售业单位中超市零售额同比下降0.4%，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1-6月限额以上零售业单位中百货店零售额同比增长9.8%，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。**

4 行业动态梳理

首进世界500强后，美团核心业务强势反弹

8月2日，《财富》世界500强名单发布，今年上榜的互联网公司达到8家，包括亚马逊、Alphabet公司、京东、阿里巴巴、MetaPlatforms公司、腾讯、美团和Uber。

每日优鲜签署2700万美元融资协议

8月4日，生鲜移动电商平台每日优鲜宣布，已与两家投资者分别签署两份购票购买协议（融资），此外还与Mejoy Infinite Limited及其股东签署了另一份股票购买协议（业务收购）。

根据融资交易，两家投资者同意认购每日优鲜总计5,400,000,000股B类普通股，交易总金额为2700万美元。该融资交易完成后，新投资者将持有每日优鲜5,400,000,000股B类普通股，占已发行股票总数的88.1%。此外，两家投资者已同意将这些股票的投票权全部转让给每日优鲜董事会主席兼CEO徐正。

阿迪达斯Q2大中华区营收同比增长16.4%

8月3日，阿迪达斯公布2023年第二季度及半年度财报。今年上半年，阿迪达斯全球实现营收106.17亿欧元，与上年同期基本持平；营业利润达2.36亿欧元。其

中，阿迪达斯全球二季度实现营收 53.43 亿欧元、营业利润 1.76 亿欧元；毛利率达 50.9%，较上年同期提升 0.6 个百分点。大中华区今年第二季度贡献营收 7.66 亿欧元，同比增长 16.4%，高于预期。

游戏电视、键轴成交大涨 100% 电竞成天猫新百亿市场

据统计中国电竞人群已高达 4.8 亿+，主要集中在 34 岁以下年轻群体。来自天猫数据显示，2022 年电竞品类在天猫平台成交规模已经超过 100 亿元，跃升为天猫的新百亿赛道，消费用户规模已达 1 亿。

2023 年电竞消费的新趋势是，小众细分需求在兴起，天猫 618 期间，键轴和游戏电视成交增长超 100%，键帽等游戏装备增长超 70%。当前，游戏本、硬件 DIY、电竞鼠标、电竞键盘、电竞显示器、电竞耳机等成为天猫 Top6 的电竞品类。

太古地产：上海前滩太古里二季度零售销售额同比增长 168.6%

8 月 3 日，太古地产发布 2023 年第二季度营运数据汇报。在零售物业上，租用率达 100% 的商场有 4 个，分别是广州太古里、北京颐堤港、香港太古城中心、香港东荟城名店仓；零售销售额均实现较大回弹，其中上海前滩太古里零售销售额增长位列第一，同比增长 168.6%。在发展中投资物业及酒店上，中国内地目前有 3 个项目，分别是颐堤港二期、西安太古里、三亚零售项目，其中颐堤港二期预计 2025 年中起落成，西安太古里预计 2025 年第 4 季起落成，三亚零售项目预计 2025 年起落成。

恒隆上半年内地商场租赁收入 24.96 亿，同比上涨 13%

7 月 31 日，恒隆地产公布了其 2023 年度中期业绩情况。截至 2023 年 6 月 30 日止六个月，恒隆集团及其附属公司的总收入较去年同期下降 1% 至 55.25 亿港元；整体营业溢利上涨了 3% 至港币 38.24 亿元；物业租赁收入录得 52.37 亿港元，同比上涨了 5%。内地物业方面，整体租赁收入和营业溢利分别上升 13% 和 17%，而受人民币贬值影响，升幅换算成港币后分别收窄至 6% 和 9%。而在商场方面，商场组合的业务在疫情下连番受挫，甚至被迫停业，2022 年表现相对平稳，如今业务增长重拾正轨，整体收入攀升 13%。具体数据显示，期内恒隆内地商场组合收入增长 13%，其中高端商场的收入上升 16%，次高端商场则微跌 3%。

Prada 正式推出护肤与彩妆线

8 月 1 日，Prada 官宣彩妆与护肤线的正式上市。此前，Prada 就与欧莱雅签订美妆授权协议，重启了香水线。依靠“我本莫测”等符合品牌时尚调性的香水产品，一举进入主流香氛市场。这次，彩妆和护肤线的推出，对于 Prada 这个百年品牌来说是一次历史性尝试；对于欧莱雅而言，其高端美妆品牌矩阵和风格将得到有效扩充。

百胜中国再斥资 100 万美元回购 1.68 万股

7 月 31 日，百胜中国发布公告，该公司于 2023 年 7 月 28 日斥资约 100 万美元回购 1.68 万股，回购价为每股 59.13 美元-60.07 美元。据悉，这是百胜中国于 7 月份披露的第 19 次股权购回，几乎每次斥资近 100 万美元。”

永旺上半年预计亏损减少，最多 1 亿元港币

8 月 3 日，永旺(香港)百货有限公司发布截至 6 月 30 日的六个月预期亏损减少预告。公告显示，根据集团截至 2023 年 6 月 30 日止六个月的未经审核综合管理账目及董事会目前可得资料的初步评估，集团录得控股股东应占亏损约港币 0.8 亿元至港币 1 亿元，2022 年同期亏损为港币 1.45 亿元。

3600 万美国人通过社交电商购物，TikTok 满意度第一

根据 PYMNTS 与亚马逊网络服务的合作调研研究显示，美国约有 3600 万消费者（14%）通过社交电商平台进行购物。其中有 87%的消费者表示在通过社交电商平台购买商品时感到满意或者非常满意。在众多知名社交购物平台中，TikTok 的满意度为 88%，其后是 Facebook 的 86%和 Instagram 的 85%。

亚马逊二季度报出炉，营收利润双双超预期

数据显示，二季度亚马逊的整体在线销售额同比增长 11%，达到了 1344 亿美元，在净利润方面，公司二季度盈利 67 亿美元，大大优于去年同期 20 亿美元亏损，且云计算业务的销售额已经企稳，二季度同比增长 12%，广告收入也同比增长 22%。

西南首个跨境进口保税工厂落地重庆西永综保区

8 月 3 日，重庆西永综保区新世界工厂正式投产，这是天猫国际在西南地区的首家新世界工厂，专注为宠物食品类进口品牌商家缩短跨境供应链周期，灵活定制产品形态，高效触达西南地区消费者。

速卖通增长迅速，带动韩国跨境电商成交额达历史新高

根据韩国统计局 8 月 1 日发布的数据显示，今年第二季度韩国跨境电商成交额增加了 25.6%，达到 16350 亿韩元，刷新了 2014 年有相关统计以来的最高值，其中来自中国的交易额增幅最大，是去年同期的 2 倍多，总额达到 7778 亿韩元。据分析，跨境电商成交额的激增主要来自速卖通。

国家外汇局：二季度我国经常账户顺差 4554 亿元

8 月 4 日国家外汇管理局公布 2023 年二季度及上半年我国国际收支平衡表初步数据。2023 年二季度，我国经常账户顺差 4554 亿元，其中，货物贸易顺差 11465 亿元，服务贸易逆差 3857 亿元，初次收入逆差 3273 亿元，二次收入顺差 219 亿元。资本和金融账户中，直接投资资产增加 2741 亿元，负债增加 332 亿元；储备资产增加 1139 亿元。

Shopify 二季度营收同比增 31%达 17 亿美元 盈利能力超预期

8 月 4 日全球电商 SaaS 平台 Shopify 发布了 2023 年第二季度（截至 2023 年 6 月 30 日）的财务业绩。财报显示，第二季度，Shopify 总收入比去年增长 31%，达 17 亿美元，略高于市场预期的 16.2 亿美元；总 GMV 达到 550 亿美元，同比去年增长 17%（增长 82 亿美元），按固定汇率计算增长 18%；毛利润较上年增长 27%，达到 8.35 亿美元，毛利率为 49.3%，低于去年同期的 50.7%，这主要是 Deliverr 的较低的利润率所致；调整后每股收益 0.14 美元，高于预期的 0.054 美元。该股年内涨幅已超 65%，未来 12 个月的市盈率高达 140.6 倍。”

Meta 为商家圈出新增量空间：AI、短视频、商务即时通讯

2023 年第二季度，Meta 总营收 319.99 亿美元，同比增长 11%，不计入汇率变动的影响为同比增长 12%——这是自 2021 年第四季度以来首次出现两位数增长。其核心的广告业务营收同比增长 12%至 314.98 亿美元，高于市场预期的 304 亿。该季度中，Meta 全平台日活（DAU）同比增长 7%达 30.7 亿，月活（MAU）同比增长 6%达 38.8 亿，净增 7000 万新用户（主要来源于 Facebook）。财报电话会议上，Meta 提到，广告收入的增加，部分原因在于线上零售商和中国广告主的支出增加。

焦点科技一件代发平台 Doba 公布新 APP 让海外网红高佣带货

8 月 1 日焦点科技旗下一件代发平台 Doba 宣布在 iOS 商店上线 APP “Doba Direct”，帮助 Dropshipping（代发货）新手、网红、自媒体等用户实现流量变现。Doba 最早上线于 2002 年，为美国本土的一件代发服务平台，已对接亚马逊、eBay、Shopify、Bigcommerce 等海外主流电商渠道，2015 年被焦点科技所收购，拥有美国本土和中国供应链体系，为卖家提供 70 余万件海外仓现货商品一件代发服务。

5 公司公告梳理

图表 10：本周公司公告梳理

时间	公司	公司公告
7.31	昊海生科	昊海生科拟以 1.53 亿元收购欧华美科剩余 36.3636% 的股权。此次交割完成后，欧华美科将成为昊海生科全资子公司。
8.1	周生生	公司预计 2023H1 拥有人溢利为 8 亿港元至 8.5 亿港元之间，同增 70%-80%，营业额随中国香港、澳门及中国大陆相关限制措施而上升。
8.1	上美股份	公司预计 2023H1 实现营业收入 15.53 亿元至 16.16 亿元，同增 23%-28%，实现归母净利 0.98 亿元至 1.05 亿元，同增 50%-60%，公司营收及利润增长主要系抖音等线上渠道收入增加。
8.2	巨子生物	巨子生物发布 2023 年股权激励计划，旨在表彰、激励集团内优秀员工，吸引和留住优秀人才。
8.3	谢瑞麟	公司 2023FY 实现营收 25.91 亿港元，同比-6.4%，实现归母净利润-0.71 亿港元，同比转负。从门店数来看，截止 2023FY 公司在中国港澳/中国内地拥有门店 24/471 间。
8.4	爱美客	公司预计 23H1 实现归母净利润 9.35 亿元至 9.95 亿元，同比增长 60%-70%；实现扣非净利润 9.08 亿元至 9.68 亿元，同比增长 61%-71%。其中，公司 Q2 实现归母净利润 5.21 亿元至 5.81 亿元，同比增长 68%-87%；实现扣非净利润 5.21 亿元至 5.81 亿元，同比增长 71%-90%。
8.4	中宠股份	2023H1 公司实现营业收入 17.15 亿元，同比增长 7.89%；归母净利润 0.96 亿元，同比增长 40.71%；扣非后净利润 0.92 亿元，同比增长 38.12%。其中，2023Q2 公司实现营收 10.09 亿元，同比增长 26.68%；归母净利润 0.81 亿元，同比增长 79.11%；扣非后净利润 0.79 亿元，同比增长 75.33%。
8.4	乖宝宠物	公司本次拟在创业板发行 4000.45 万股，发行价格为 39.99 元/股。
8.4	雍禾医疗	公司预计 2023H1 净亏损不多于 2.4 亿元，截止 2023H1 公司新开 9 家植发医疗机构和 5 家史云逊健发门店。
8.4	豫园股份	公司发布 2023 年限制性股票激励计划，计划向 20 名对象授予不超过 509.38 万股，业绩考核目标为：第一个解除限售期，2023 年归母净利润不低于 48.3 亿元或营收不低于 561 亿元，第二个解除限售期，2023-2024 年归母净利润累计不低于 100.5 亿元或营收不低于 586.5 亿元。
8.4	豫园股份	公司发布员工持股计划草案，预计包括董监高（22 人）在内的 181 名员工拟认购公司 5615 万股，受让价格为 3.79 元/股。

数据来源：Wind、华福证券研究所

6 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