

商贸零售行业跟踪周报

A股主要黄金珠宝公司 2023Q2 延续了较好的业绩表现，关注黄金珠宝投资机会

增持（维持）

2023年08月28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

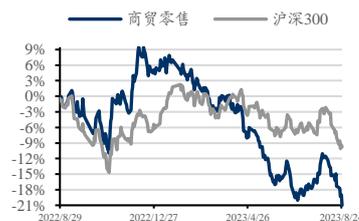
证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005
yangjing@dwzq.com.cn

投资要点

- 主要黄金珠宝公司 Q2 延续了较好的业绩表现：**本周 A 股黄金珠宝公司陆续披露了 2023 年中报，整体而言，主要黄金珠宝公司在 2023 年 Q2 依旧延续了较好的业绩表现，其中老凤祥 2023Q2 分别实现收入和归母净利润 157.85 亿元/5.57 亿元，同比增速分别为 3.2% 和 15.1%，周大生 2023 年 Q2 分别实现收入和归母净利润 39.5 亿元/3.74 亿元，同比增速分别为 69% 和 26.8%，潮宏基 2023 年 Q2 分别实现了收入和归母净利润 14.8 亿元/8449 万元，同比增速分别为 61% 和 54%。与 2021 年 Q2 相比较，老凤祥归母净利润超过了 2021 年 Q2 水平，周大生归母净利润基本达到了 2021 年 Q2 水平。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。
- 主要黄金珠宝品牌在渠道拓展方面也有亮眼的进展：**开店方面，上半年虽然是渠道拓展的淡季，但是主要的黄金珠宝在门店拓展方面也有不错的表现，其中潮宏基 2023H1 净增 60 家门店使得珠宝总门店达到 1218 家。周大生门店总数达到 4735 家，上半年净增 119 家，其中加盟门店 4453 家，上半年净增 86 家，直营门店 282 家，上半年净增 33 家，省代模式助力下公司开店表现亮眼。
- 从行业整体表现来看，2023 年 H1 黄金消费量同比+16.4%，呈现出量价齐升的正循环态势。**根据中国黄金协会数据，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%。2023 年初至 6 月底，金价上涨 9.12%。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，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

《暑期 RevPAR 持续提升，国际客流有望继续修复》

2023-08-20

《7月社零总额同比+2.5%，服务好于零售，静待消费进一步复苏》

2023-08-15

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	12
5. 本周行业重点公告	13
6. 风险提示	15

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....	13
图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....	13
表 1: 行业公司估值表 (更新至 8 月 25 日)	6

1. 本周行业观点

主要黄金珠宝公司 Q2 延续了较好的业绩表现: 本周 A 股黄金珠宝公司陆续披露了 2023 年中报, 整体而言, 主要黄金珠宝公司在 2023 年 Q2 依旧延续了较好的业绩表现, 其中老凤祥 2023Q2 分别实现收入和归母净利润 157.85 亿元/5.57 亿元, 同比增速分别为 3.2%和 15.1%, 周大生 2023 年 Q2 分别实现收入和归母净利润 39.5 亿元/3.74 亿元, 同比增速分别为 69%和 26.8%, 潮宏基 2023 年 Q2 分别实现了收入和归母净利润 14.8 亿元/8449 万元, 同比增速分别为 61%和 54%。与 2021 年 Q2 相比较, 老凤祥归母净利润超过了 2021 年 Q2 水平, 周大生归母净利润基本达到了 2021 年 Q2 水平。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。

主要黄金珠宝品牌在渠道拓展方面也有亮眼的进展: 开店方面, 上半年虽然是渠道拓展的淡季, 但是主要的黄金珠宝在门店拓展方面也有不错的表现, 其中潮宏基 2023H1 净增 60 家门店使得珠宝总门店达到 1218 家。周大生门店总数达到 4735 家, 上半年净增 119 家, 其中加盟门店 4453 家, 上半年净增 86 家, 直营门店 282 家, 上半年净增 33 家, 省代模式助力下公司开店表现亮眼。

从行业整体表现来看, 2023 年 H1 黄金消费量同比+16.4%, 呈现出量价齐升的正循环态势。 根据中国黄金协会数据, 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%。**2023 年初至 6 月底, 金价上涨 9.12%。** 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, 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，对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8月25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	395	99.51	8.17	10.77	13.50	48	37	29	买入
300957.SZ	贝泰妮	410	96.69	10.51	13.46	16.96	39	30	24	买入
603983.SH	丸美股份	107	26.74	1.74	3.43	3.92	62	31	27	未评级
600315.SH	上海家化	178	26.19	4.72	7.90	9.69	38	23	18	买入
600223.SH	福瑞达	95	9.31	0.45	4.11	5.33	208	23	18	买入
688363.SH	华熙生物	429	89.00	9.71	13.08	17.34	44	33	25	买入
300896.SZ	爱美客	910	420.52	12.64	19.67	28.05	72	46	32	买入
300792.SZ	壹网壹创	58	24.20	1.80	4.76	5.88	32	12	10	未评级
605136.SH	丽人丽妆	42	10.54	-1.39	2.43	2.93	-	17	14	未评级
300856.SZ	科思股份	117	69.05	3.88	6.85	8.47	30	17	14	买入
2279.HK	雍禾医疗	22	4.45	-0.86	0.02	0.66	-	1,090	33	买入
300740.SZ	水羊股份	73	18.81	1.25	3.02	4.00	59	24	18	未评级
300132.SZ	青松股份	27	5.17	-7.42	2.43	3.09	-	11	9	未评级
2367.HK	巨子生物	324	35.05	10.02	13.23	17.11	32	24	19	买入
培育钻石&珠宝										
000519.SZ	中兵红箭	206	14.80	8.19	7.94	9.81	25	26	21	买入
301071.SZ	力量钻石	86	32.89	4.60	5.47	7.13	19	16	12	买入
301177.SZ	迪阿股份	130	32.60	7.29	8.40	11.52	18	16	11	增持
002867.SZ	周大生	172	15.69	10.91	13.95	16.88	16	12	10	买入
1929.HK	周大福	1,089	11.72	67.12	78.00	93.00	16	14	12	买入
002345.SZ	潮宏基	55	6.15	1.99	4.00	4.99	27	14	11	买入
600612.SH	老凤祥	334	63.94	17.00	21.89	25.77	20	15	13	买入
600916.SH	中国黄金	179	10.67	7.65	10.68	12.44	23	17	14	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	2,224	107.50	50.30	70.95	102.49	44	31	22	买入
600009.SH	上海机场	973	39.10	-29.95	24.94	48.58	-	39	20	增持
002163.SZ	海南发展	76	9.04	-1.45	3.12	7.53	-	24	10	未评级
600258.SH	首旅酒店	198	17.71	-5.82	8.91	11.50	-	22	17	买入
600754.SH	锦江酒店	432	40.34	1.13	15.12	21.65	380	29	20	买入
1179.HK	华住集团-S	988	32.55	-18.21	35.59	40.16	-	28	25	买入
600859.SH	王府井	237	20.84	1.95	8.71	12.46	121	27	19	增持

产业互联网										
603613.SH	国联股份	224	30.99	11.26	19.07	32.44	20	12	7	未评级
603713.SH	密尔克卫	134	81.22	6.05	6.64	8.77	22	20	15	买入
600057.SH	厦门象屿	174	7.67	26.37	34.62	42.18	7	5	4	买入
9878.HK	汇通达网络	159	30.45	3.04	5.14	6.75	52	31	24	买入
600415.SH	小商品城	449	8.19	11.05	28.01	23.87	41	16	19	买入
600755.SH	厦门国贸	165	7.42	35.89	33.24	37.64	5	5	4	未评级
600153.SH	建发股份	328	10.90	62.82	71.06	81.16	5	5	4	未评级
000906.SZ	浙商中拓	55	7.98	10.03	10.41	13.02	5	5	4	未评级
小家电										
300866.SZ	安克创新	302	74.40	11.43	13.18	14.78	26	23	20	买入
688696.SH	极米科技	84	120.21	5.01	5.01	6.15	17	17	14	买入
603486.SH	科沃斯	386	66.96	16.98	32.94	22.66	23	12	17	未评级
688169.SH	石头科技	332	252.84	11.83	13.85	16.57	28	24	20	未评级
超市&其他专业连锁										
9896.HK	名创优品	528	44.95	17.69	21.41	26.19	30	25	20	买入
601933.SH	永辉超市	299	3.29	-27.63	0.96	3.87	-	311	77	增持
603708.SH	家家悦	77	11.86	0.54	2.78	3.61	142	28	21	未评级
002697.SZ	红旗连锁	70	5.14	4.86	5.45	5.99	14	13	12	未评级
301101.SZ	明月镜片	69	34.15	1.36	1.80	2.20	51	38	31	买入
603214.SH	爱婴室	21	15.30	0.86	1.86	1.16	25	12	19	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=0.93:1，美元：人民币=7.29:1 换算（对应 2023.08.25 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 FY2023A。

3. 本周发布报告

《海南机场 2023 年半年报点评：业绩基本符合预期，盈利能力显著改善》

2023 年 8 月 21 日下午，海南机场发布 2023 年半年度报告。公司 2023H1 实现收入 33.70 亿元，同比+49%；归母净利润 5.83 亿元，同比+808%；扣非归母净利润 4.78 亿元，同比+1351%。拆分到单季度，2023Q2 公司实现收入 21.11 亿元，同比+96%；归母净利润扭亏为 3.50 亿元，扣非归母净利润扭亏为 2.81 亿元，基本符合预期。出行意愿持续修复，公司旗下 9 家机场 2023H1 旅客吞吐量和起降架次分别恢复至 2019 年同期的 110%/116%。免税相关收益绝对值维持全岛免税销售额 1%水平，三亚凤凰机场免税

店剩余 5000 平有望在年内投运。休闲和商旅出行意愿恢复带动酒店业绩持续改善。

海南机场融入海南国资后开启高质量发展，深度参与海南自贸港建设，有望持续享受海南赴岛游的繁荣及未来自贸港政策红利。维持海南机场 2023-2025 年盈利预测，归母净利润分别为 11.2/15.2/18.1 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济风险、海南自贸港建设进度不及预期的风险

《名创优品：FY2023Q4 归母净利润同比+163.3%，国内开店亮眼，利润率大幅提升》

公司发布 FY2023 财年（截至 20230630）业绩，FY2023Q4 收入为 32.5 亿元（人民币，下同），同比+40.3%；归母净利润 5.39 亿元，同比+163.3%；Non-IFRS 净利润 5.71 亿元，同比+156.3%。公司 FY2023 实现 Non-IFRS 净利润 18.3 亿元，超此前预期。受益于品牌升级+供应链成本优化，公司利润率持续提升，FY2023Q4，公司毛利率/Non-IFRS 净利率为 39.8%/ 17.6%，同比+6.5pct/ 7.9pct。MINISO 中国门店净增加 221 家达 3604 家，其中超 90 家新门店位于一二线城市，国内门店开店超预期。海外直营高增，单店平均收入约 52 万元，同比+28%。TOP TOY 业务的毛利率也有显著增长，主要受益于产品结构持续优化，自有产品占比提升至近 1/3。

公司是线下品牌连锁零售龙头，受益于疫情复苏+品牌升级业绩亮眼，开店超预期有望奠定后续高增。公司聚焦的性价比连锁门店，在当前消费环境下是景气度较高的赛道。考虑到公司利润率和开店超预期，我们将公司 FY2024~25 的 Non-IFRS 归母净利润预期从 22.0/ 25.0 上调至 24.0/ 27.3 亿元，预计 FY2026 的 Non-IFRS 归母净利润为 30.8 亿元，FY2024~26 同比+31%/ 14%/ 13%，维持“买入”评级。

风险提示：扩店不及预期，消费需求不及预期，海外经营相关风险等

《盛通股份 2023 年中报点评：教育板块毛利率提升明显，乐博乐博招生稳步恢复中》

2023 年 H1 公司实现收入 11.65 亿元，同比+15.0%，实现归母净利润亏损 3121 万元，同比+5.2%，实现扣非归母净利润亏损 3284 万元，同比+7.7%。单拆 Q2，公司实现收入 5.69 亿元，同比+13.6%，实现归母净利润亏损 683 万元，同比+15.8%，实现扣非归母净利润亏损 692 万元，同比+19.4%。2023 年 Q2 归母净利润亏损幅度同比减小。教育板块业务稳步恢复，科技教育服务实现收入 1.85 亿元，同比+17.6%，2C 端学员服务和机构服务毛利率分别为 21.54%/49.84%，同比+10.66pct/ +3.35pct，主要因为 2023 年 H1 公司旗下乐博乐博品牌招生逐步恢复，线下直营门店盈利爬坡中。公司围绕 STEM 素质类青少年编程培训，有望顺应 AI 发展浪潮快速发展。

公司是我国 A 股青少年机器人培训第一股，旗下乐博乐博品牌享有较好口碑，AI 浪潮下，公司机器人编程课程未来有望享有更广阔的增长空间，考虑到印刷业务受到经济波动性影响较大，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润从 1.6/2.2/2.9 亿元至 0.7/1.5/2.4 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：开店不及预期，终端消费恢复不及预期等

《老凤祥国改梳理：经营潜力逐步释放，业绩向上弹性大》

老凤祥是我国内资中历史最悠久的黄金珠宝品牌之一，公司股权架构和组织层面曾经历多次改革，老牌国企经营潜力逐步释放。1996 年重组为上海老凤祥有限公司，1998 年中国第一铅笔股份有限公司出资控股，比例达 56.02%。2009 年重大资产重组，更多老凤祥有限公司股权装入上市公司平台；2018 年“双百计划”优化老凤祥有限公司的职工持股结构，引入战略投资者；2023 年以来第三波股权转让，优化股权结构，释放经营活力。2023 年 7 月，公司公告东方明珠拟入股老凤祥，文化传媒等资源优势有望凸显。

老凤祥是我国内资黄金珠宝龙头，有超过 170 年的品牌文化积淀，截至 2022 年末渠道数量达到 5609 家，品牌优势和渠道优势突出，在各个区域内深入扎根，有较好的加盟商资源，消费者认知度高。公司过去以批发业务为主，在国企改革的大背景下，开店有望持续保持高增，自上而下的运营效率有望得到提升，经营潜力有望得到逐步释放，我们维持公司 2023-2025 年实现归母净利润 21.9 亿元/25.8 亿元/29.5 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：消费市场复苏速度不及预期，开店不及预期，金价波动风险等

《爱美客 2023 年中报点评：收入+65%、净利润+65%，业绩符合预期，濡白天使保持快速放量》

2023H1，公司实现营业收入 14.59 亿元(+64.93%)，归母净利润 9.63 亿元(+64.66%)，扣非归母净利润 9.34 亿元(+65.37%)。单 Q2 季度，公司实现营业收入 8.29 亿元(+82.6%)，归母净利润 5.49 亿元(+76.53%)，扣非归母净利润 5.47 亿元(+79.23%)，整体业绩符合预期。Q2 嗨体实现加速增长，濡白天使保持快速放量。2023H1，公司毛利率 95.41% (+1.02pp)，净利率 65.86% (-0.99pp)，保持高位水平。产品储备方面，注射用 A 型肉毒毒素已完成 III 期临床试验，我们预计有望于 2024 年下半年获批；临床前项目去氧胆酸注射液、透明质酸酶、司美格鲁肽注射液，预期在 2023-2024 年提交临床试验申请。丰富的在研产品线，助力公司长期成长与竞争力。

公司于 2023 年 7 月 27 日进行“如生天使”新品发布，如生天使定位于浅层注射，在抗衰基础上实现轮廓提升和紧致，兼具填充与童颜再生效果；在浅层注射上与濡白天

使形成区隔与互补，达到更高的求美者满意度。基于濡白天使的市场认知度和医生口碑客户基础，有望实现快速放量增长，为公司业绩贡献新的增长点。维持预计 2023-2025 年公司归母净利润为 19.67/28.05/39.44 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：新产品市场推广或不及预期；研发进展或不及预期；疫情反复加剧的风险

《潮宏基：2023 年中报点评：Q2 归母净利润同比+54%，传统黄金产品表现亮眼》

公司于 2023 年 8 月 24 日晚披露 2023 年中报，2023H1 公司收入 30.06 亿元，同比+38.3%，实现归母净利润 2.09 亿元，同比+38.85%，实现扣非归母净利润 2.05 亿元，同比+40.4%。单拆 Q2，2023Q2 公司实现收入 14.8 亿元，同比+61%，实现归母净利润 0.84 亿元，同比+54%。加盟业务收入增长势头较好，实现加盟代理收入 11.5 亿元，同比+83.3%，加盟门店稳步拓展中。2023H1 传统黄金产品收入 11.2 亿元，同比+72.5%，主要受益于行业高景气；时尚珠宝收入 15.6 亿元，同比+23.47%表现亮眼，“花丝”系列等产品消费者认可度高。数字化转型，信息化管理提升终端运营效率。

潮宏基是我国年轻的黄金珠宝品牌，拓店空间大，产品设计年轻时尚，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4/5/5.9 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：开店不及预期，终端消费恢复不及预期等

《中国中免 2023 年中报点评：毛利率环比回升，有望迎来政策拐点》

2023 年 8 月 24 日下午，公司发布 2023 年半年度报告，2023H1 公司实现营收 358.58 亿元，同比+29.7%，归母净利润 38.66 亿元，同比-1.8%，扣非归母净利润 38.54 亿元，同比-1.9%，营收、利润基本符合预期。2023Q2 公司实现营收 150.9 亿元，同比+38.8%；实现归母净利润 15.7 亿元，同比+13.9%；扣非归母净利润 15.6 亿元，同比+13.9%。国内旅游市场恢复带动线下销售持续增长。2023Q2 毛利率为 32.8%，环比提升 3.8pct，恢复至 2022 年以来较高水平，海南赴岛游维持高景气，国际客流持续爬坡。未来随着国际航线的持续恢复，国际客流有望带动口岸免税销售额增长。

未来市内免税店政策落地、海南客流维持高景气、国际航线的恢复有利于旅游零售行业市场规模扩张再次提速。中免市场地位稳固，中长期看好中国中免作为旅游零售龙头受益市内免税店政策和出境游的逐步恢复。维持公司 2023-2025 年盈利预期，归母净利润分别为 70.95/102.49/126.35 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险、居民奢侈品消费意愿不足的风险、海南自贸港建设进度不及预期、行业竞争加剧的风险等。

《华住集团 2023 年中报点评：营收、利润远超疫情前，Q3 有望继续兑现业绩》

2023 年 8 月 24 日下午，公司发布 2023 年半年度公告，2023H1 公司实现营收 100.10 亿元，同比+65.1%，归母净利润扭亏为 20.05 亿元。2023Q2 公司实现营收 55.30 亿元，同比+63.51%；归母净利润扭亏为 10.15 亿元；Q2 公司整体经调整 EBITDA 为 18 亿元，2019 年同期为 11 亿元。营收、净利润远超疫情前同期，业绩向上弹性如期释放。Q2 毛利率为 36.9%，同比+25.2 个百分点，盈利能力显著修复。大陆业务规模扩张及中高端化结构调整，带动 RevPar 持续走高。暑期出行旺季将带动公司 Q3 业绩进一步提升。2

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 Q3 暑期旺季公司有望进一步兑现业绩，调整华住集团盈利预测，2023-2025 年归母净利润分别为 35.7/40.1/44.6 亿元（前值为 35.1/39.0/46.0 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

《科锐国际 2023 年中报点评：Q2 业绩环比有所恢复，静待企业招聘端复苏》

公司于 2023 年 8 月 24 日晚披露 2023 年中报，2023 年 H1 公司实现收入 47.5 亿元，同比+7.9%，实现归母净利润 9752 万元，同比下滑 25.9%，扣非归母净利润 7074 万元，同比下滑 37.25%。单拆 Q2，公司实现收入 23.6 亿元，同比+6.6%，实现归母净利润 6422 万元，同比下滑 18.4%。2023 年 Q2 业绩端环比有所恢复。灵活用工业务收入稳定增长，招聘业务受宏观环境影响有波动，2023Q2 公司毛利率 8.1%，同比下滑 1.9pct。技术研发类岗位外包人数占比进一步提升，平台化建设卓见成效，触达客户同比增长显著。

科锐国际在灵活用工领域有深厚的行业经验和丰富的行业资源，市场化运营机制灵活，效率较高，2023 年 Q2 业绩反馈仍在复苏中，我们下调 2023-2025 年归母净利润从 3.52 亿元/4.64 亿元/6.05 亿元下调至 2.5/3.7/4.7 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：招聘恢复不及预期，灵活用工恢复不及预期等

《宋城演艺 2023 年中报点评：Q2 业绩大幅修复，核心项目暑期经营向好》

2023 年 8 月 25 日下午，公司发布 2023 年半年度公告，2023H1 公司实现营收 7.41 亿元，同比+562.9%；归母净利润扭亏为 3.03 亿元，去年同期亏损 0.29 亿元；扣非归母净利润扭亏为 2.95 亿元。2023Q2 公司实现营收 5.06 亿元，恢复至 2019 年同期的 85.4%，环比+57.0pcts；归母净利润 2.42 亿元，恢复至 2019 年同期的 58.4%。营收、净利润符

合预期，盈利能力显著修复。居民出行意愿恢复带动旅游市场显著复苏，公司各景区开园复苏程度较 Q1 进一步提升。由于景区运营成本较为刚性，毛利率和净利率环比大幅修复。核心项目经营向好，节假日出行带动客流、收入显著修复。暑期旅游景气度提升，产品运营迭代和新项目爬坡助力兑现业绩。

公司作为中国旅游演艺龙头公司，以“主题公园+文化演艺”模式不断扩张，定位独特形成优秀项目模型，运营迭代保持领先，随着旅游演艺行业重回轨道，公司有望在疫后快速恢复盈利能力。根据景区经营恢复进度，我们下调对宋城演艺的盈利预测，2023-2025 年归母净利润分别 8.50/11.37/14.13 亿元（前值为 9.26/13.31/16.24 亿元），维持“增持”评级。

风险提示：在建项目建设进度不及预期，新项目业绩爬坡不及预期，行业竞争加剧等。

《同程旅行 2023 中报点评：业绩超预期，微信流量助力深耕下沉市场》

2023 年 8 月 22 日下午，同程旅行发布 2023 年半年度报告。公司 2023H1 实现收入 54.52 亿元，同比+80%；归母净利润扭亏为 7.34 亿元；经调整净利润 10.96 亿元，同比+207%。单第二季度，公司实现营收 28.66 亿元，同比+117%；归母净利润扭亏为 3.56 亿元；经调整净利润 5.92 亿元，同比+429%，创历史新高值，Q2 业绩超预期，公司盈利能力已接近疫情前水平。交通和住宿业务的收入和业务量创新高，全面超越疫情前。MAU/MPU 创新高，渠道多元化深耕下沉市场，暑期旺季催化 Q3 业绩，随着跨境旅游的逐渐修复，公司盈利水平有望持续改善。

同程旅行独享微信流量红利实现加速成长，国内出行维持高景气，跨境旅游逐渐恢复，公司营收、利润大幅修复。基于最新财务数据和盈利能力修复态势，我们上调 2023-2025 年同程旅行归母净利润分别为 12.71/17.38/23.04 亿元（前值为 11.03/15.69/19.69 亿元），维持“增持”评级。

风险提示：出行恢复不及预期，出行消费习惯变化，行业竞争加剧等。

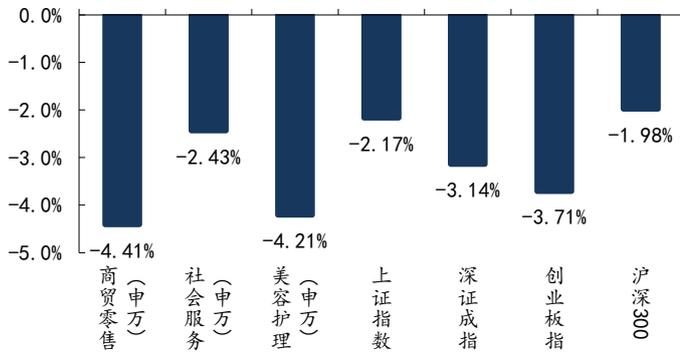
4. 本周行情回顾

本周（8 月 21 日至 8 月 27 日），申万商贸零售指数涨跌幅-4.41%，申万社会服务-2.43%，申万美容护理-4.21%，上证综指-2.17%，深证成指-3.14%，创业板指-3.71%，沪深 300 指数-1.98%。

年初至今（1 月 3 日至 8 月 27 日，下同），申万商业贸易指数涨跌幅-25.00%，申万社会服务-13.33%，申万美容护理-19.22%，上证综指-0.82%，深证成指-8.04%，创业板

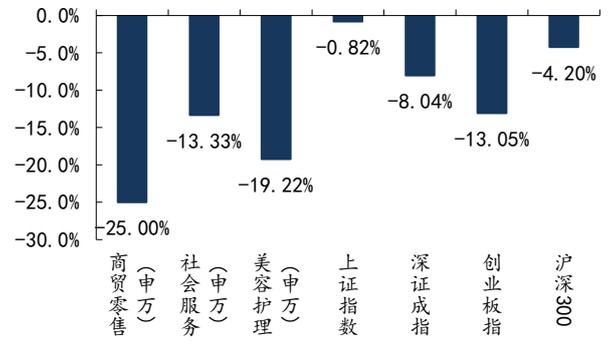
指-13.05%，沪深 300 指数-4.20%。

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

台华新材: 2023 年半年度报告

公司报告期内实现营业收入 21.97 亿元, 同比上升 7.24%; 归属于上市公司股东的净利润 1.83 亿元, 同比下降 23.52%; 基本每股收益 0.21 元/股。

中兵红箭: 2023 年半年度报告

报告期内实现营业收入 19.14 亿元, 同比下降 40.25%; 归属于上市公司股东的净利润 1.05 亿元, 同比下降 84.99%; 基本每股收益 0.0756 元/股。

太平鸟: 2023 年半年度报告

报告期内实现营业收入 36.01 亿元, 同比下降 14.19%; 归属于上市公司股东的净利润 2.51 亿元, 同比下降 88.10%; 基本每股收益 0.53 元/股。

安踏体育: 二零二三年中期业绩公告

2023 年上半年, 收益同比增长 14.2%至人民币 296.45 亿元; 与 2019 年同期比较, 增长 100.2%。运营效率提升, 经营溢利率同比上升 3.4 个百分点到 25.7%; 不包括分占合营公司损益影响的股东应占溢利同比增加 39.8%至人民币 52.64 亿元。

盛通股份: 2023 年半年度报告

报告期内实现营业收入 11.65 亿元, 同比上升 14.96%; 归属于上市公司股东的净利润 -3121.15 万元, 同比上升 5.22%; 基本每股收益 -0.06 元/股。

思考乐：截至二零二三年六月三十日止六个月的中期业绩公告

报告期内实现收益 2.51 亿元，同比上升 31.3%；归属于上市公司股东的净利润 4293.80 万元，同比上升 234.07%；基本每股收益 0.0773 元/股。

特步国际：二零二三年度中期业绩公布

报告期内实现营业收入 65.22 亿元，同比上升 14.8%；归属于上市公司股东的净利润 6.65 亿元，同比上升 12.7%；基本每股收益 0.26 元/股。

民生教育：2023 年半年度报告

报告期内实现营业收入 12.09 亿元，同比下降 5.10%；归属于上市公司股东的净利润 2.93 亿元，同比下降 13.79%；基本每股收益 0.07 元/股。

爱美客：2023 年半年度报告

报告期内实现营业收入 14.59 亿元，同比上升 64.93%；归属于上市公司股东的净利润 9.63 亿元，同比上升 64.66%；基本每股收益 4.45 元/股。

浙江自然：2023 年半年度报告

报告期内实现收益 5.3 亿元，同比下降 16.60%；归属于上市公司股东的净利润 1.21 亿元，同比下降 30.86%；基本每股收益 0.85 元/股。

中国中免：2023 年半年度报告报告期内实现营业收入 358.58 亿元，同比上升 29.68%；归属于上市公司股东的净利润 38.66 亿元，同比下降 1.83%；基本每股收益 1.87 元/股。

科锐国际：2023 年半年度报告

报告期内实现营业收入 47.54 亿元，同比上升 7.88%；归属于上市公司股东的净利润 0.98 亿元，同比下降 25.87%；基本每股收益 0.5 元/股。

潮宏基：2023 年半年度报告

报告期内实现营业收入 30.06 亿元，同比上升 38.26%；归属于上市公司股东的净利润 2.09 亿元，同比上升 38.85%；基本每股收益 0.23 元/股。

雍禾医疗：截至 2023 年 6 月 30 日止六个月中期业绩公告

报告期内实现营业收入 8.28 亿元，同比上升 10.65%；归属于上市公司股东的净利润-2.21 亿元，同比下降 1381.76%；基本每股收益-0.44 元/股。

科沃斯：2023 年半年度报告

报告期内实现收益 71.44 亿元，同比上升 4.72%；归属于上市公司股东的净利润 5.84 亿元，同比下降 33.40%；基本每股收益 1.03 元/股。

小熊电器：2023 年半年度报告

报告期内实现营业收入 23.41 亿元，同比上升 26.68%；归属于上市公司股东的净利润 2.37 亿元，同比上升 59.66%；基本每股收益 1.52 元/股。

周大生：2023 年半年度报告

报告期内实现营业收入 80.74 亿元，同比上升 58.37%；归属于上市公司股东的净利润 7.40 亿元，同比上升 26.45%；基本每股收益 0.68 元/股。

东方甄选：截至 2023 年 5 月 31 日止年度的年度业绩公告

报告期内实现营业收入 45.10 亿元，同比上升 650.98%；归属于上市公司股东的净利润 9.71 亿元，同比上升 281.90%；基本每股收益 0.97 元/股。

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。

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>