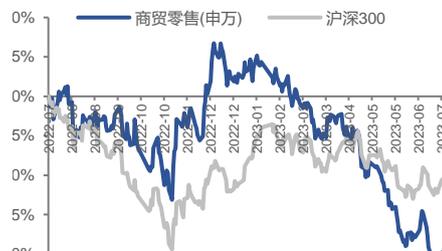


商业贸易行业周报 (08.21-08.27)

以邻为鉴，日本宠物行业发展复盘

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

➤ **日本经历四大消费时代，具备前瞻性。**目前日本宠物已进入成熟期，但宠物行业消费相比宏观经济依然韧性十足。我们认为：在日本经历石油危机后进入第三消费社会开始，消费单位开始由家庭转向个人，与此同时老龄化和少子化开始凸显，一人家庭不断增加，人们原本能够在家庭里满足的情感需求逐渐向宠物去转移，人们对宠物的角色意识从工具化向家人化去递进，由此宠物行业消费的韧性便有所保障。根据nippon的数据显示，2019年单只狗每年消费30.69万日元，折合人民币1.53万元，2020年便已增长至34.71万日元，折合人民币1.74万元，而2019年单只猫每年消费15.86万日元，折合人民币7930元，2020年已增长至16.48万日元。折合人民币8240元。日本宠物行业已经历了量增的阶段，未来会是量增逐渐转价增的阶段。在日本人口增长率下滑、老龄化、少子化的社会背景下，宠物带来的“陪伴价值”将不断深化，人们对于养宠的意愿和养宠消费都会变得越来越强烈。

➤ **商贸零售略弱于大盘。**商贸零售略弱于大盘。本周上证综指下跌2.17%，报3064.07，中小板下跌3.47%，报6484.31，创业板下跌3.71%，报2040.4。商贸零售同比下跌4.41%，报2150.05，表现强于上证-2.24个pct，强于中小板-0.94个pct，强于创业板-0.7个pct。本周商贸零售表现较弱，周跌幅为4.41%，为申万一级31个行业中第26名，美容护理表现较弱，周跌幅为4.21%，排名为第24名，社会服务表现良好，周跌幅为2.43%，排名为第10名。细分来看，专业服务表现最优，周涨幅为0.68%，酒店餐饮表现最弱，周跌幅为6.79%。

➤ **行业观点：中报公告周期，看好业绩超预期标的。**当前进入中报集中公告期，各板块中业绩表现突出的标的或将在当前环境下获得超额收益，建议关注高成长性低估值或高业绩确定性低估值的标的。

➤ **关注结构性复苏的优质公司。投资主线一：**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。**投资主线二：**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。**投资主线三：**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。

➤ **风险提示：**疫情影响消费复苏、宏观经济波动影响、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】酒店行业三级跳之第一跳：疫后扫尾出清，连锁酒店稳步扩张——2023.8.21
- 2、《【华福商业】跨境电商为何成为中国外贸的新增长点——2023.8.14
- 3、《【华福商业】复盘我国餐饮企业连锁化之路——2023.8.7

正文目录

1	以邻为镜，日本宠物行业发展复盘	3
1.1	为什么研究日本？——日本经历四大消费时代，具备前瞻性	3
1.2	日本宠物行业过往如何发展？——三个阶段特点各不相同	3
1.3	日本宠物行业发展和经济相关吗？——经济下行期依然韧性十足	4
1.4	日本政府支持宠物行业发展吗？——相关政策已较完善	5
2	经济衰退后日本社会结构变化复盘	5
2.1	日本社会结构如何变化？——人口增长率下滑、老龄化、少子化	5
2.2	日本宠物行业发生了哪些变化？——量增转价增	7
3	商贸零售略弱于大盘，同比下跌 4.41%	8
4	行业观点：中报业绩发布期，看好业绩超预期公司	11
5	行业动态梳理	14
6	公司公告梳理	15
7	风险提示	16

图表目录

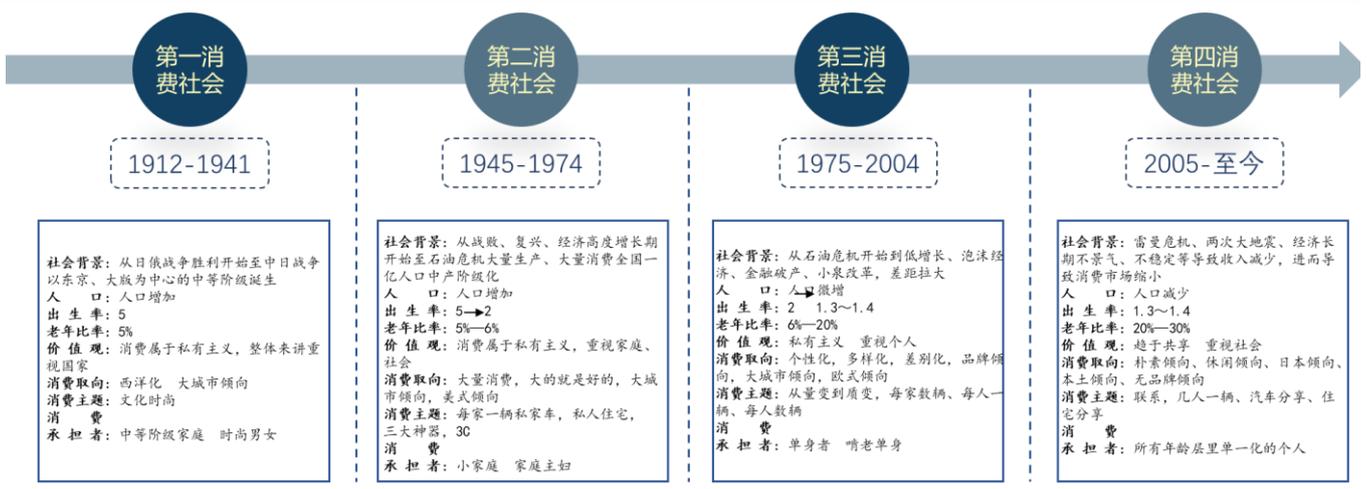
图表 1：日本经历四大消费社会	3
图表 2：宠物行业发展历程分为三个阶段	3
图表 3：日本宠物行业消费韧性足	4
图表 4：日本出台动物保护法令时间早，且目前较为完善	5
图表 5：1971 年开始日本人口增长率开始下滑，2009 年开始进入负增长的阶段	6
图表 6：日本老龄化和少子化体现明显	6
图表 7：日本一人家庭数量不断攀升	7
图表 8：2021 年平均每只狗每年花费为 34.56 万日元（约为人民币 1.72 万元）	7
图表 9：宠物年度消费额增长迅速	8
图表 10：商贸零售近 3 个月内走弱于沪深 300	9
图表 11：商贸零售表现平淡，弱于上证综指、中小板指	9
图表 12：商贸零售表现平淡，周跌幅为 4.41%	10
图表 13：专业服务表现佳，周涨幅为 0.68%	10
图表 14：本周表现最佳的标的为泡泡玛特、名创优品、嘉亨家化、老凤祥、巨子生物	10
图表 15：本周表现不佳的标的为美丽田园、乖宝宠物、源飞宠物、天元宠物、敷尔佳	11
图表 16：本周公司公告梳理	15

1 以邻为镜，日本宠物行业发展复盘

1.1 为什么研究日本？——日本经历四大消费时代，具备前瞻性

日本与我国同为东亚国家，比肩而立，经济、文化、政治等多方面与我国较为相似，具备重要的借鉴意义。根据三浦展在《第四消费时代》中指出，日本经历四大消费社会：**1) 第一消费时代(1912-1942年)**：一战结束后，经济呈现繁荣景象，伴随着人口不断向城市地区集中而发展起来。媒体、批量生产、娱乐文化迅猛发展，即以城市为中心，中等阶级享受消费的时代；**2) 第二消费时代(1945-1974年)**：人口加速向城市集中，近代工业化发展，以家用电器为代表的批量生产商品在全国普及推广，夫妻和两个孩子组成的小家庭是消费的主要单位，日本成为追求以私家住宅、私家车为象征的美式批量生产、大量消费的社会；**3) 第三消费时代(1975-2004年)**：石油危机之后低增长期，消费单位由家庭转向个人，个人化的商品开始受欢迎，消费逐渐个人化；**4) 第四消费时代(2005-2034年)**：伴随人口减少，经济能力、购买能力、消费总额降低，社会呈现个人化。

图表 1：日本经历四大消费社会



数据来源：《第四消费时代》、华福证券研究所

1.2 日本宠物行业过往如何发展？——三个阶段特点各不相同

复盘日本宠物行业发展历程，我们可以总结行业发展分为以下三个阶段：**1) β 时期(1960-1995)**：行业发展随日本经济快速提振而发展；**2) α 时期(1996-2010)**：日本经济逐渐走弱，但宠物行业增速斜率反倒更为陡峭，行业自身的α属性凸显；**3) 成熟期**：行业处于发展平稳的阶段，和经济发展相关性走弱。

图表 2：宠物行业发展历程分为三个阶段

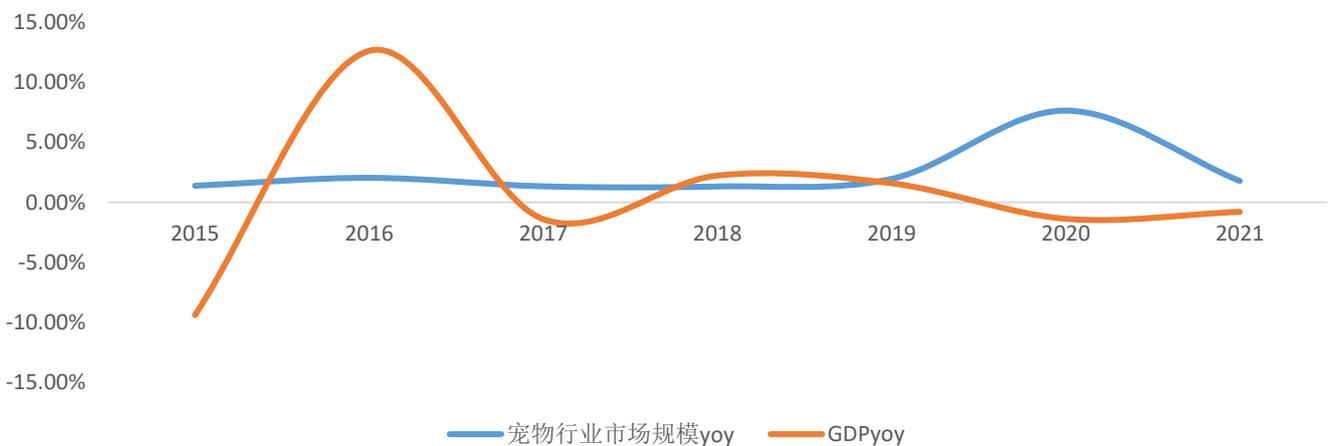


数据来源：WIND、日本厚生劳动省、华福证券研究所

1.3 日本宠物行业发展和经济相关吗？——经济下行期依然韧性十足

目前日本宠物已进入成熟期，但宠物行业消费相比宏观经济依然韧性十足。我们认为：在日本经历石油危机后进入第三消费社会开始，消费单位开始由家庭转向个人，与此同时老龄化和少子化开始凸显，一人家庭不断增加，人们原本能够在家庭里满足的情感需求逐渐向宠物去转移，人们对宠物的角色意识从工具化向家人化去递进，由此宠物行业消费的韧性便有所保障。

图表 3：日本宠物行业消费韧性足



数据来源：WIND、Statista、华福证券研究所

1.4 日本政府支持宠物行业发展吗？——相关政策已较完善

日本是全球最早拥有动物保护法令的国家之一。第二次世界大战后，日本政府先后颁布了《动物保护管理法》(1973年颁布)、《猫狗饲养及保管相关准则》(1975年颁布)、《展示动物饲养及保管相关准则》(1976年颁布)、《产业动物饲养及保管相关准则》(1987年颁布)等与动物保护相关的法律规范，建立了完善的动物保护规范体系和管理体系。近年来在不同国家纷纷出现宠物安全隐患的基础之上，日本政府进一步完善了宠物相关法律法规。2019年出台了动物福利和管理法和宠物动物护士法，2021年出台了宠物食品安全法，宠物的健康安全对于日本政府和民众已然越发重要。

图表 4：日本出台动物保护法令时间早，且目前较为完善

出台或修订时间	法律法规名称	主要内容
1973年	动物保护管理法	立法目的防止虐待和遗弃动物，动物保护基本原则应保证不滥杀、伤害或虐待动物，而且要在充分了解动物习性的前提下对其进行适当对待，争取建立人与动物能够共同生活的社会。
1975年	猫狗饲养及保管相关准则	/
1976年	展示动物饲养及保管相关准则	/
1987年	产业动物饲养及保管相关准则	/
2019年6月	动物福利和管理法	基本原则：建立人和动物可以共同生活的社会；明确动物主人责任：确保动物的健康和安，出售的狗和猫必须佩戴微芯片并登记主人信息。
2019年6月	宠物动物护士法	该法规定了宠物护士的国家资格，旨在提高宠物兽医护士工作的质量和适当性。
2021年6月	宠物食品安全法	禁止制造、进口或销售不符合标准的狗和猫宠物食品；宠物食品需要标签（名称、原料名称、保质期、制造商名称和地址等、原产国）；进口商、制造商和分销商需保留进口、制造和销售记录。

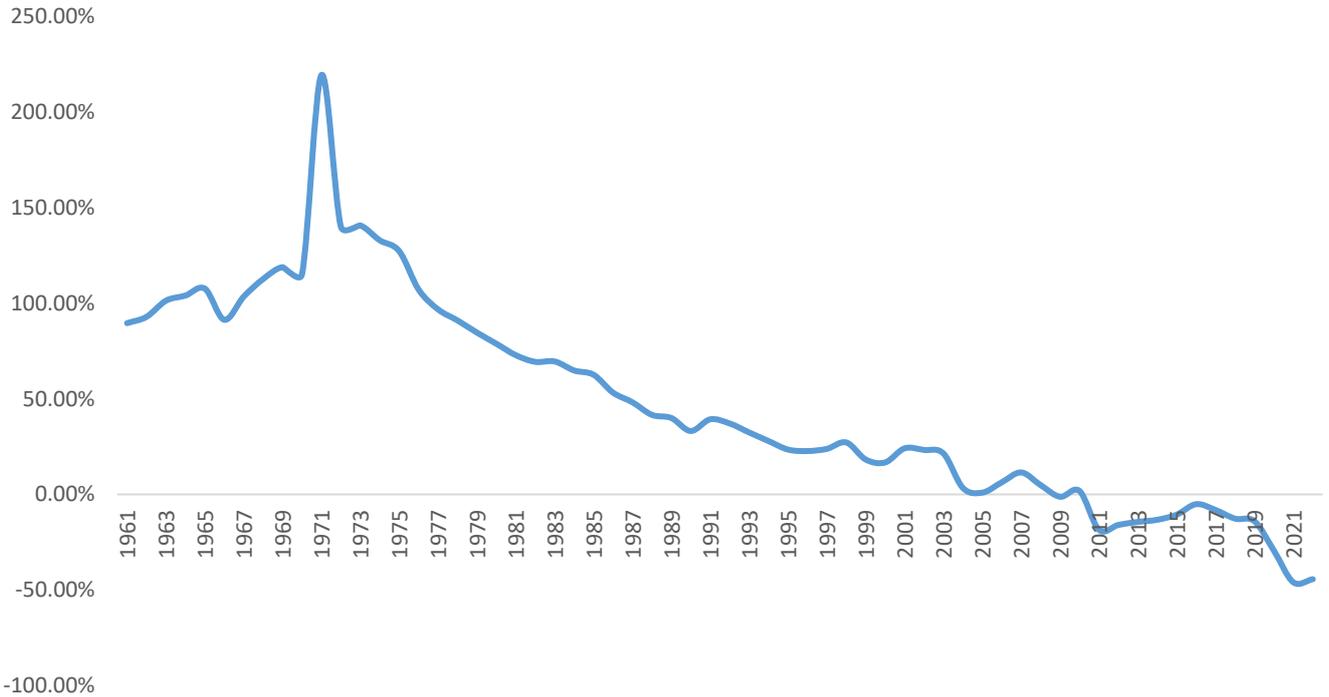
数据来源：中国动物法网、日本环境部，华福证券研究所

2 经济衰退后日本社会结构变化复盘

2.1 日本社会结构如何变化？——人口增长率下滑、老龄化、少子化

1971年开始，日本人口增长率开始下滑，2009年开始进入负增长的阶段，而与此同时，1975年日本进入第三消费时代，1997年开始日本GDP进入下行通道。对于日本来讲，人口增长率下滑到一定阶段后带来经济萎缩，而后人口增长率下滑加剧、消费偏好出现明显变化。

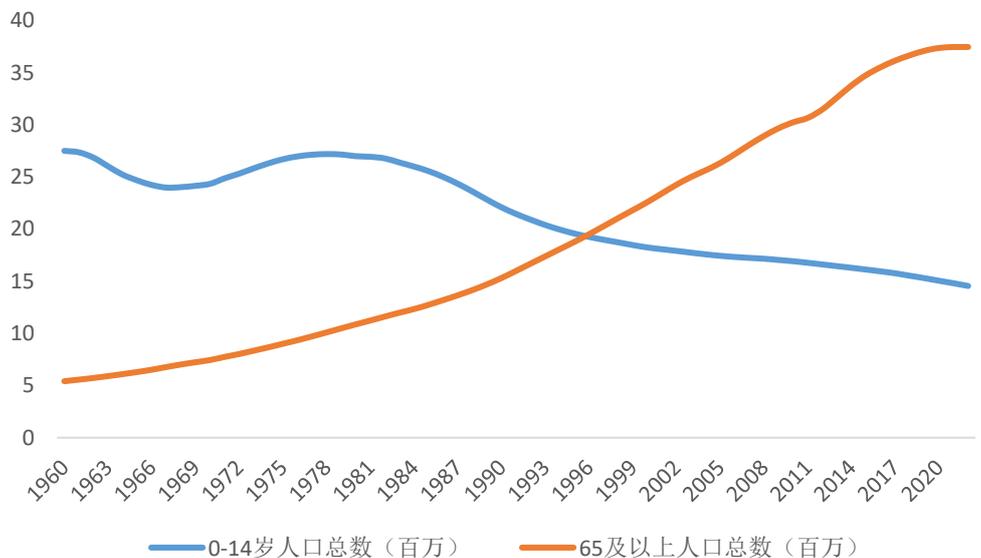
图表 5: 1971 年开始日本人口增长率开始下滑, 2009 年开始进入负增长的阶段



数据来源: 世界银行、华福证券研究所

在人口增长率不断下滑的基础之上, 日本社会的老龄化和少子化也体现得十分明显。0-14 岁人口总数于 1978 年达到最高峰, 此后不断下滑, 而 65 岁及以上人口总数则在 1960 年开始至今不断攀升。

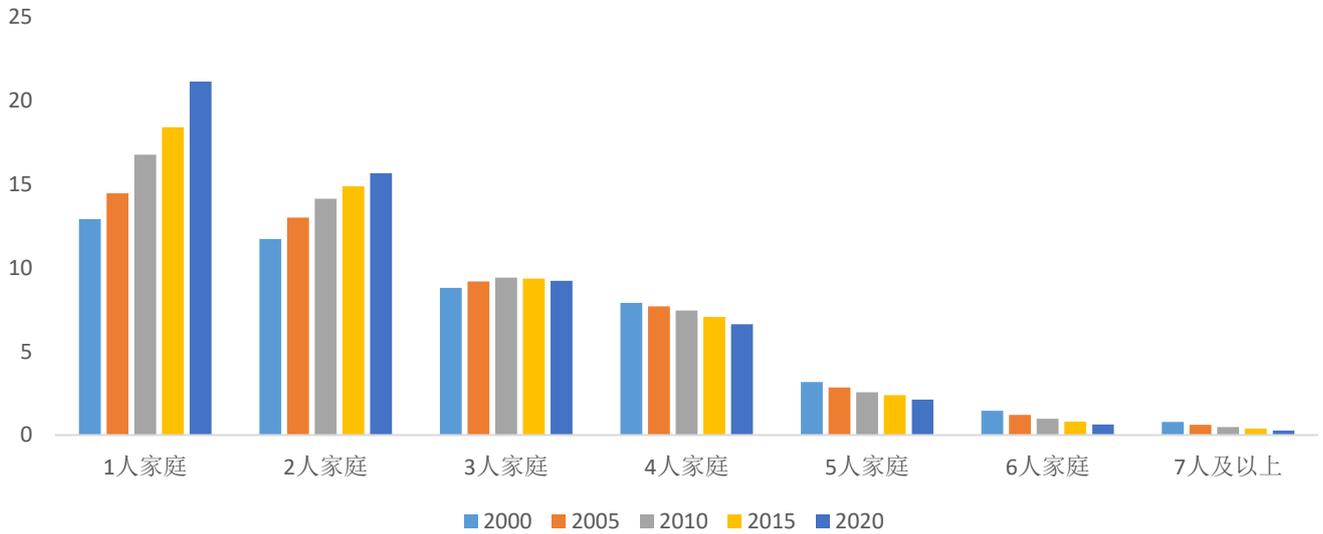
图表 6: 日本老龄化和少子化体现明显



数据来源: 世界银行、华福证券研究所

人口增长率下滑、老龄化、少子化三大变化同样也带来了日本家庭人数不断减少，一人家庭的数量不断攀升，而传统的四人及以上的家庭数，则萎缩严重。

图表 7：日本一人家庭数量不断攀升

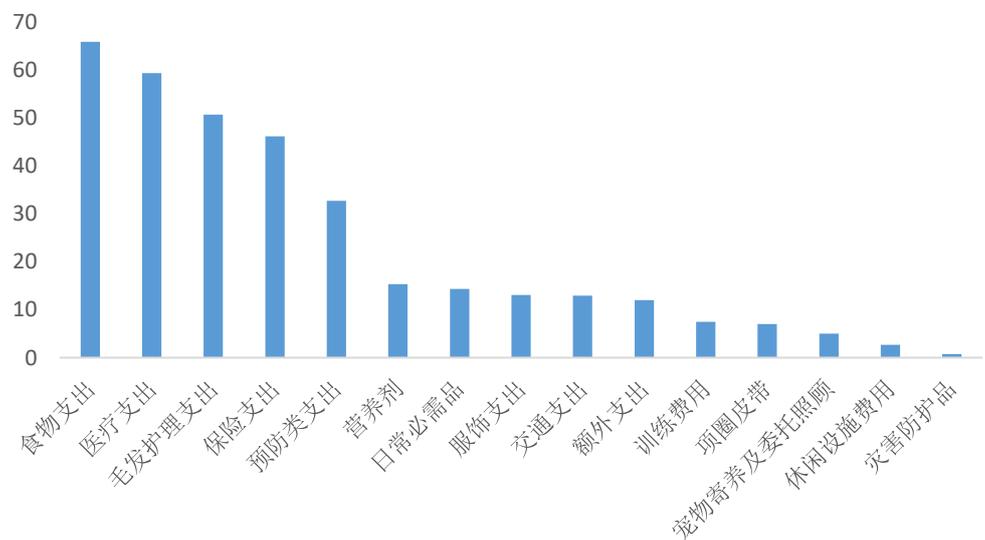


数据来源：日本厚生劳动省、华福证券研究所

2.2 日本宠物行业发生了哪些变化？——量增转价增

根据 statista 数据显示，2021 年日本平均每只狗每年消费 34.56 万日元，折合人民币 1.73 万元，其中以食物支出为占比最高，平均每年消费 6.59 万日元（约为人民币 3296 元）。

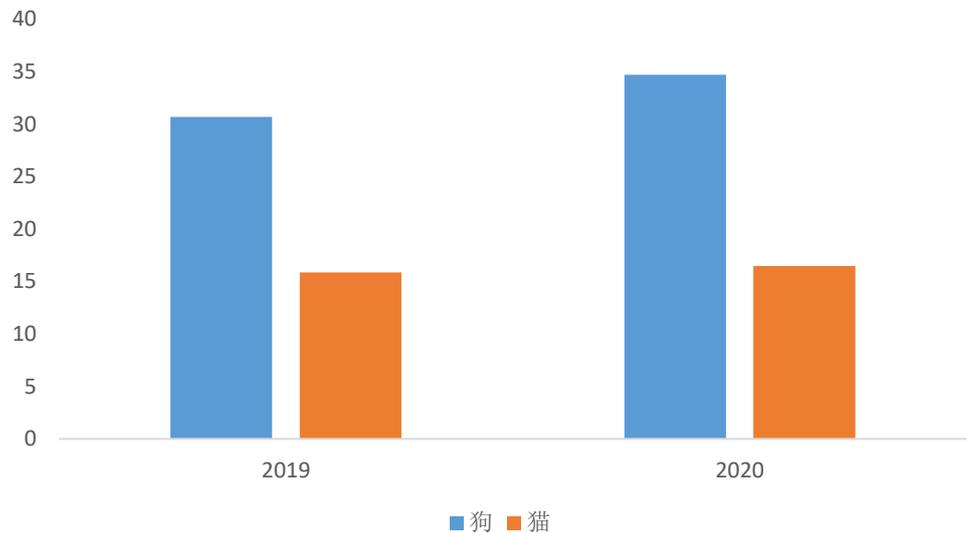
图表 8：2021 年平均每只狗每年花费为 34.56 万日元（约为人民币 1.73 万元）



数据来源：statista、华福证券研究所

而根据 nippon 的数据显示, 2019 年单只狗每年消费 30.69 万日元, 折合人民币 1.53 万元, 2020 年便已增长至 34.71 万日元, 折合人民币 1.74 万元, 而 2019 年单只猫每年消费 15.86 万日元, 折合人民币 7930 元, 2020 年已增长至 16.48 万日元, 折合人民币 8240 元。

图表 9: 宠物年度消费额增长迅速



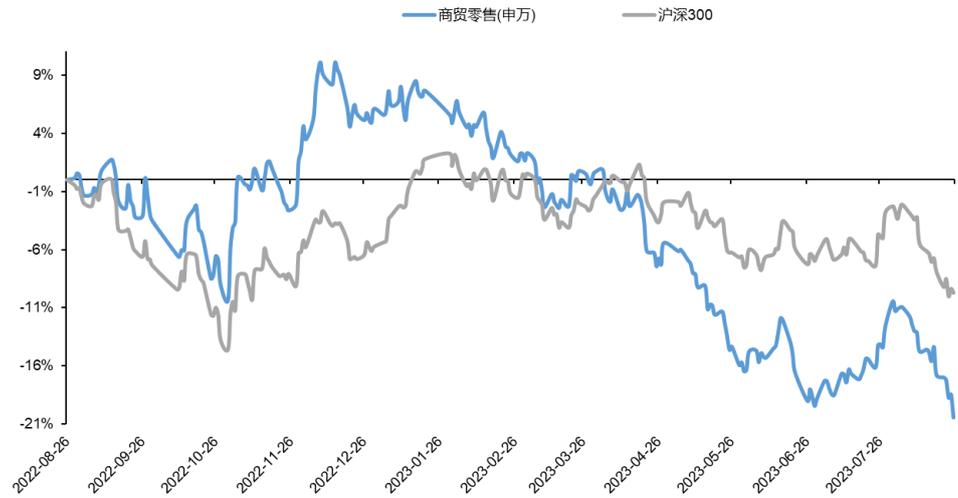
数据来源: nippon、华福证券研究所

综上, 日本宠物行业已经历了量增的阶段, 未来会是量增逐渐转价增的阶段。在日本人口增长率下滑、老龄化、少子化的社会背景下, 宠物带来的“陪伴价值”将不断深化, 人们对于养宠的意愿和养宠消费都会变得越来越强烈。

3 商贸零售略弱于大盘, 同比下跌 4.41%

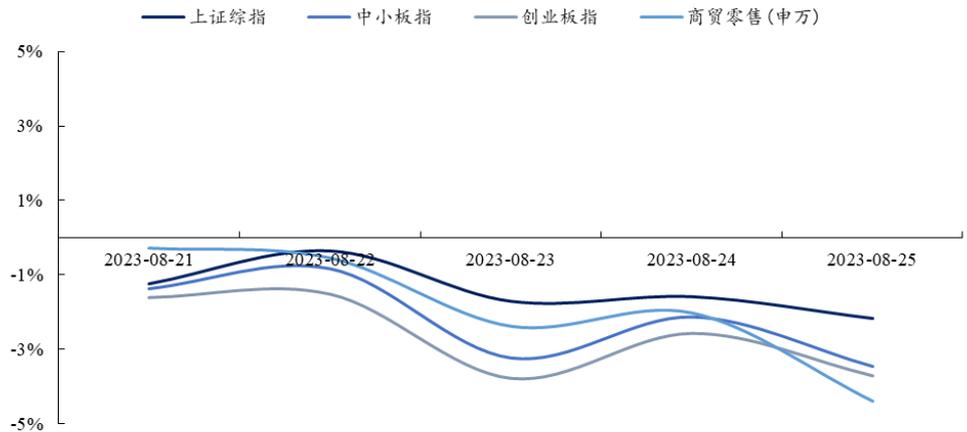
商贸零售略弱于大盘。本周上证综指下跌 2.17%, 报 3064.07, 中小板下跌 3.47%, 报 6484.31, 创业板下跌 3.71%, 报 2040.4。商贸零售同比下跌 4.41%, 报 2150.05, 表现强于上证-2.24 个 pct, 强于中小板-0.94 个 pct, 强于创业板-0.7 个 pct。

图表 10: 商贸零售近 3 个月内走弱于沪深 300



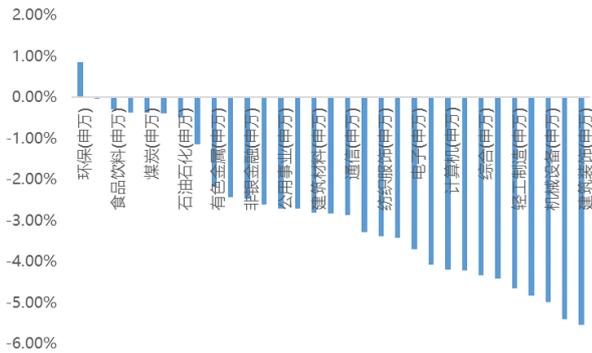
数据来源: Wind、华福证券研究所

图表 11: 商贸零售表现平淡, 弱于上证综指、中小板指

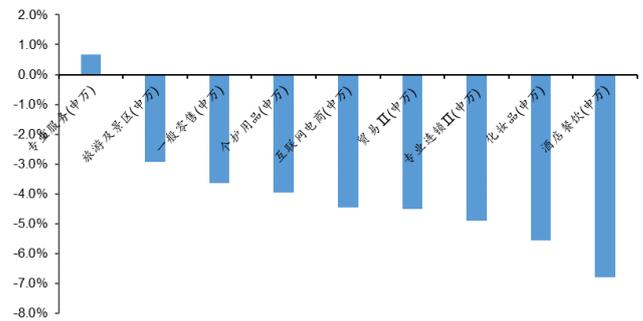


数据来源: Wind、华福证券研究所

商贸零售和美容护理表现均弱。本周商贸零售表现较弱,周跌幅为 4.41%,为申万一级 31 个行业中第 26 名,美容护理表现较弱,周跌幅为 4.21%,排名为第 24 名,社会服务表现良好,周跌幅为 2.43%,排名为第 10 名。细分来看,专业服务表现最优,周涨幅为 0.68%,酒店餐饮表现最弱,周跌幅为 6.79%。

图表 12: 商贸零售表现平淡, 周跌幅为 4.41%


数据来源: Wind、华福证券研究所

图表 13: 专业服务表现佳, 周涨幅为 0.68%


数据来源: Wind、华福证券研究所

业绩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泡泡玛特、名创优品、嘉亨家化、老凤祥、巨子生物, 涨幅分别为 16.71%/14.52%/9.67%/5.16%/3.70%, 表现不佳的五个标的为美丽田园、乖宝宠物、源飞宠物、天元宠物、敷尔佳, 跌幅分别为 23.31%/22.84%/18.91%/14.86%/13.16%。

图表 14: 本周表现最佳的标的为泡泡玛特、名创优品、嘉亨家化、老凤祥、巨子生物

周涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅(%)
1	9992.HK	泡泡玛特	24.80	16.71
2	9896.HK	名创优品	44.95	14.52
3	300955.SZ	嘉亨家化	23.60	9.67
4	600612.SH	老凤祥	63.94	5.16
5	2367.HK	巨子生物	35.05	3.70

月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅(%)
1	9992.HK	泡泡玛特	24.80	12.98
2	9896.HK	名创优品	44.95	10.85
3	688366.SH	昊海生科	98.38	5.33
4	300955.SZ	嘉亨家化	23.60	4.19
5	600612.SH	老凤祥	63.94	2.34

年涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅(%)
1	9896.HK	名创优品	44.95	115.07
2	002315.SZ	焦点科技	31.21	80.50
3	300592.SZ	华凯易佰	24.97	64.82
4	600612.SH	老凤祥	63.94	52.85
5	600729.SH	重庆百货	33.70	45.85

数据来源: Wind、华福证券研究所

图表 15: 本周表现不佳的标的为美丽田园、乖宝宠物、源飞宠物、天元宠物、敷尔佳

周跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	2373.HK	美丽田园	13.42	-23.31
2	301498.SZ	乖宝宠物	42.36	-22.84
3	001222.SZ	源飞宠物	13.08	-18.91
4	301335.SZ	天元宠物	21.55	-14.86
5	301371.SZ	敷尔佳	50.56	-13.16

月跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	2279.HK	雍禾医疗	4.45	-32.27
2	2373.HK	美丽田园	13.42	-31.18
3	301371.SZ	敷尔佳	50.56	-28.49
4	301498.SZ	乖宝宠物	42.36	-27.53
5	002336.SZ	人人乐	14.59	-21.81

年跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	2279.HK	雍禾医疗	4.45	-62.85
2	2373.HK	美丽田园	13.42	-53.99
3	2138.HK	医思健康	3.80	-52.68
4	301177.SZ	迪阿股份	32.60	-46.94
5	300957.SZ	贝泰妮	96.69	-34.65

数据来源: Wind、华福证券研究所

4 行业观点: 中报业绩发布期, 看好业绩超预期公司

化妆品

据国家统计局, 2023 年 7 月化妆品类零售额同比下降 4.1%, 为年内首次转负, 我们认为主要系 618 大促的虹吸效应, 透支了 7 月整体销售, 但是 7 月历来为化妆品销售淡季, 同比转负并不会影响化妆品类的增长韧性。

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

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, 监管处罚及打击非法医疗美容行动严厉, 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容; 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(8.21-8.25)伦敦现货黄金价格环比上周上升 1.15%至 1915.5 美元/盎司, 上海金交所黄金现货收盘价环比上周上行 0.64%至 459.0 元/克。当前国际金价在短期内触底后实现抬升。

据中新社纽约, 当前美联储加息与否争议不断, 鲍威尔在全球央行年会上表示, 美联储准备在适当的情况下进一步加息, 并将货币政策维持在限制性水平。

从需求端来看, 七夕旺季阶段, 黄金消费成为助力, 多品牌人流量较旺。悦己主义背景下, 金价短期内快速下降或将带来短期正向促进作用, 同时七夕在即, 礼赠消费有望增长。Q3、Q4 迎来传统婚庆高峰, 婚庆需求有望进一步释放, 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

“它经济”不断崛起, 情感需求驱动宠物行业规模稳步扩张, 观念从“养宠”向“爱宠”进一步转换。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

在她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%, 其中电吹风线上市场规模同增 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

作为疫后首个七夕, “浪漫经济”效应再度凸显, 携程数据显示, 多类酒店主题房订单量同比呈倍数增长。很多情侣选择在旅途中度假, 青海、宁夏、新加坡等多个

国内外度假目的地受到消费者喜爱。单身朋友们相约“开黑”也是另一种过节的热门选择，电竞房预订量同比+267%。

此外，七夕当日钟点房订单量增长近两倍，环比上周增长超5倍。整体来看，酒店预订热门城市中，排名前十为北京、上海、青岛、西安、杭州、成都、南京、广州、长沙、重庆，其中多地也是暑期热门目的地。女性用户们掌握七夕节选择酒店的主动权，下单用户女性占比62%。

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。

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

上半年旅游逐步复苏，五一假期旅游出行距离和消费活跃度创历史新高。据文旅部数据显示，2023年上半年，国内旅游总人次23.84亿，比上年同期增加9.29亿，同比+63.9%。国内旅游收入（旅游总花费）2.30万亿元，比上年增加1.12万亿元，增长95.9%。其中，城镇居民国内旅游人次18.59亿，同比+70.4%，城镇居民出游花费1.98万亿元，同比增长108.9%；农村居民国内旅游人次5.25亿，同比+44.2%。农村居民出游花费0.32万亿元，同比增长41.5%。分季度看，2023年第一季度，国内旅游总人次12.16亿，同比+46.5%；第二季度，国内旅游总人次11.68亿，同比+86.9%。

与过去五年的数据相比，今年的旅游人数和收入创疫情以来新高，但与19年同期相比，旅游人数近7亿，旅游收入差4800亿元，与疫前旅游市场仍有进一步提升空间。

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。**

5 行业动态梳理

国家市场监管总局曝光12起涉医药领域广告违法典型案例

2023年8月23日，国家市场监管总局曝光12起涉医药领域广告违法典型案例。据悉，市场监管总局持续加大对医疗美容、医疗、药品、医疗器械等重点领域广告监管执法力度，严厉打击制造容貌焦虑、违法发布医疗用毒性药品广告、违法宣传治愈率有效率、违法宣称食品具有疾病治疗功能等严重危害消费者权益的广告违法行为，有力维护广告市场秩序。

中检院明确了“医用阴道凝胶”（液、栓）类产品的监管类别

2023年8月22日，国家药品监督管理局医疗器械标准管理中心对外发布《医用阴道凝胶（液、栓）类产品分类界定指导原则（征求意见稿）》，为了更好的指导医

用阴道凝胶（液、栓）类产品的管理属性和管理类别判定。

3 款国产猫三联产品获批上市

8月23日，农业农村部发布了第701号公告，公告指出，根据《兽药管理条例》、《兽药注册办法》和《兽药注册评审工作程序》（农业农村部公告第392号）规定，天津瑞普生物技术股份有限公司等9家公司研制的猫鼻气管炎、杯状病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗(RPVF0304株+RPVF0207株+RPVF0110株)等3种兽药，已通过农业农村部组织的应急评价，现发布3种兽药的工艺规程、质量标准、说明书和标签，自发布之日起执行。

海关总署全面暂停进口原产地为日本的水产品

8月24日，海关总署进出口食品安全局负责人就日本福岛核污染水排海回答记者提问。该负责人表示，日本政府无视国际社会的强烈质疑和反对，于8月24日单方面强行启动福岛核污染水排海。中国海关高度关注日方此举对日本输华食品农产品带来的放射性污染风险。为防范受到放射性污染的日本食品输华，保护人民群众生命健康，海关总署持续开展对日本食品放射性污染风险的评估，在严格确保安全的基础上，对从日本进口食品采取了强化监管措施。

《珠宝行业电商平台表现回顾报告》发布

新华网与魔镜市场情报联合发布了截至2023年4月一年周期的《珠宝行业电商平台表现回顾报告》，该报告从珠宝整体大盘分析、黄金首饰线上销售概览、培育钻石线上销售概览三方面进行深度解读。《报告》指出，截至2023年4月的一年时间里，国内黄金市场大热。黄金首饰和投资贵金属线上消费额各达到279亿元和89亿元，同比增长各为51%和34%，2023年1月至4月同比增长分别为44%和4%。实验室培育钻石则继续延续两年以来的增长趋势，年销售额9亿元，年增长率达80%。

6 公司公告梳理

图表 16：本周公司公告梳理

时间	公司	公司公告
8.23	豫园股份	公司 2023H1 实现营收 274.44 亿元，同比提升 21.86%，实现归母净利润 22.18 亿元，同比提升 225.83%，实现扣非净利润 0.62 亿元，同比下降 76.86%，两者差异主要来源于公司在报告期内出售 IGI 集团股权。2023Q2 公司实现营收 122 亿元，同比+20.93%，实现归母净利润 18.82 亿元，同比+427.84%。

8.23	复锐医疗科技	报告期公司实现营收 1.72 亿美元，同比-1.7%，实现毛利 1.05 亿美元，同比+5.7%，实现归母净利 0.19 亿美元，同比-8.4%，毛利率提升 4.3pct 至 61.4%，直销收益占比提升至 72.1%。
8.24	美丽田园医疗健康	公司 23H1 实现营收 10 亿元，同比+41%，实现毛利率 46%，同比提升 3.3pct，实现经调整后净利率 13%，同比提升 5.8pct。
8.25	潮宏基	2023H1 公司实现营收 30 亿元，同比增长 38%，毛利率 27%，归母净利 2 亿元，同比提升 38.85%。其中 Q2 实现营收 15 亿元，同比增长 61%，实现归母净利润 1 亿元，同比提升 54%。公司拥有超 1700 万精致会员，会员复购贡献收入占比超 50%，80 年后出生的客群占比仅 85%。
8.25	依依股份	公司 23H1 实现营收 6.28 亿元，同比-14.1%，实现归母净利润 0.45 亿元，同比变化-31.1%；实现扣非净利润 0.43 万元，同比-11.6%。其中，公司 Q2 实现营收 3.45 亿元，同比-9.0%，降幅环比收窄，实现归母净利润 0.47 元，同比+0.5%，环比从大幅下降至转正。

数据来源：Wind、华福证券研究所

7 风险提示

疫情影响消费复苏、宏观经济波动影响、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