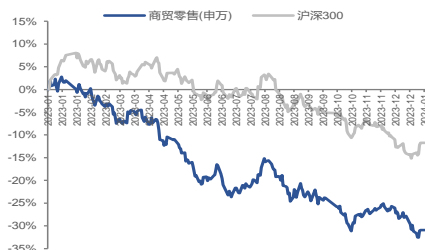


商业贸易行业周报（12.25-12.29）

元旦假期旅游恢复良好，量价齐升彰显韧性

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

➤ **商贸零售略弱于大盘。**本周上证综指上涨2.06%，报2974.93，中小板上漲3.49%，报6020.41，创业板上漲3.59%，报1891.37。商贸零售同比上漲0.33%，报1969.32，表现弱于上证1.74个pct，弱于中小板3.16个pct，弱于创业板3.26个pct。本周美容护理表现较好，周涨幅为3.53%，为申万一级31个行业中第5名，社会服务表现较弱，周涨幅为1.56%，排名为第21名，商贸零售表现较弱，周涨幅为0.33%，排名为第27名。细分来看，化妆品表现最优，周涨幅为2.77%，互联网电商表现最弱，周跌幅为6.73%。

➤ **行业观点：元旦假期旅游恢复良好，量价齐升彰显韧性。**1) 旅游赛道：中新将互免签证，出入境旅游再迎利好。据央视财经消息，新加坡总理公署12月7日发文表示，新加坡与中国将实施30天互免签证的协议，计划将在2024年初出台相关政策。消息公布后，国内旅游平台新加坡相关的产品引来了一轮搜索热潮。2) 黄金珠宝赛道：本周金价迎来进一步上行动力，短期看我们看好低基数下11-12月黄金企业同比增长，中期看好春季订货会及春节假期销售表现，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。3) 宠物赛道：10月宠食出口业务持续改善。海外去库存周期迎来尾声，Q4在出口低基数下，同比有望高增，关注出口端的边际改善。4) 化妆品赛道：十一月化妆品类社零微降。据国家统计局，十一月化妆品类零售额同比-3.5%，双十一表现略弱于去年同期水平，我们认为消费者购物更偏理性，囤货需求下降。

➤ **关注结构性复苏的优质公司。投资主线一：**双节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，以及优质景区标的三特索道、宋城演艺、众信旅游、中青旅。**投资主线二：**关注强产品力+品牌力的国产化妆品、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具备高景气度的宠物赛道，建议关注：中宠股份、乖宝宠物、佩蒂股份。**投资主线四：**关注高金价+高消费热情+高分红的黄金公司，推荐潮宏基，建议关注：周大生，老凤祥。

➤ **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

研究助理 杜采玲
 邮箱：dcl30189@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《【华福商业】解析水贝产业链，探索新发展》— 2023.12.25
- 2、《【华福商业】国内游稳健恢复，出境游再迎利好》— 2023.12.18
- 3、《【华福商业】经济弱修复催化内生需求，供需错配出口链机遇凸显》— 2023.12.12

正文目录

1	商贸零售略弱于大盘，同比上涨 0.33%.....	3
2	行业观点：国内游稳健恢复，出境游再迎利好.....	5
3	风险提示.....	9

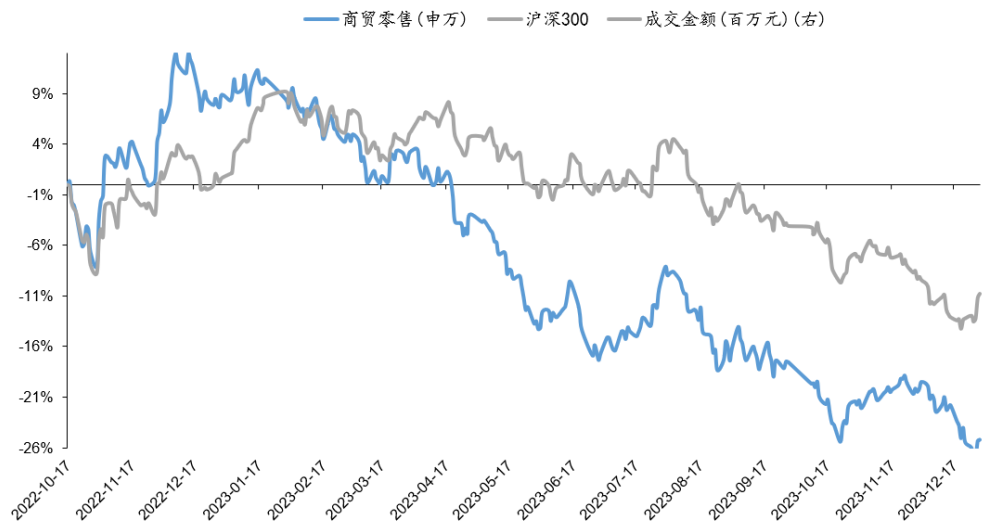
图表目录

图表 1：商贸零售近 3 个月内走弱于沪深 300.....	3
图表 2：商贸零售表现较弱，弱于上证综指、创业板指、中小板指.....	3
图表 3：美容护理表现较好，周涨幅为 3.53%.....	4
图表 4：化妆品表现佳，周跌幅为 2.77%.....	4
图表 5：本周表现最佳的标的为朝云集团、复锐医疗科技、罗海生科、巨子生物、名创优品.....	4
图表 6：本周表现不佳的标的为跨境通、红旗连锁、名臣健康、联络互动、家家悦.....	5

1 商贸零售略弱于大盘，同比上涨 0.33%

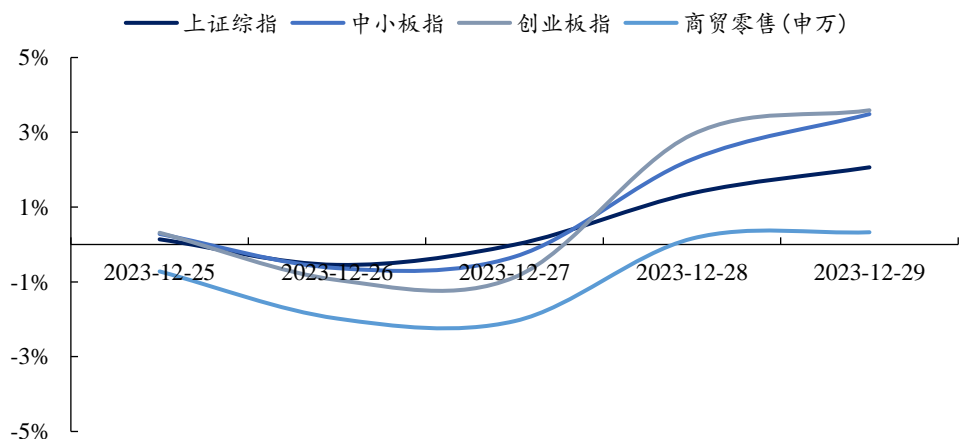
商贸零售略弱于大盘。本周上证综指上涨 2.06%，报 2974.93，中小板上涨 3.49%，报 6020.41，创业板上涨 3.59%，报 1891.37。商贸零售同比上涨 0.33%，报 1969.32，表现弱于上证 1.74 个 pct，弱于中小板 3.16 个 pct，弱于创业板 3.26 个 pct。

图 1：商贸零售近 3 个月内走弱于沪深 300



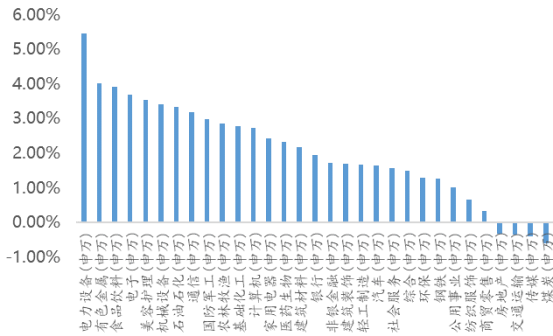
数据来源：Wind、华福证券研究所

图 2：商贸零售表现较弱，弱于上证综指、创业板指、中小板指

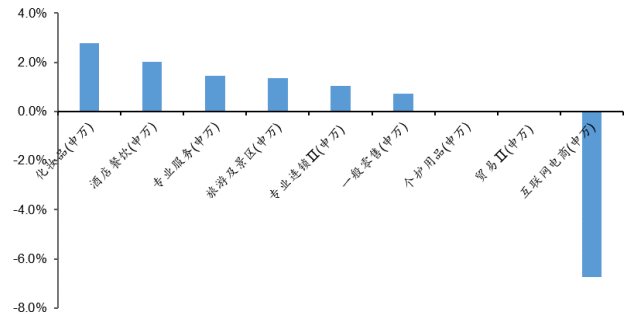


数据来源：Wind、华福证券研究所

美容护理表现较好，社会服务、商贸零售均表现较弱。本周美容护理表现较好，周涨幅为 3.53%，为申万一级 31 个行业中第 5 名，社会服务表现较弱，周涨幅为 1.56%，排名为第 21 名，商贸零售表现较弱，周涨幅为 0.33%，排名为第 27 名。细分来看，化妆品表现最优，周涨幅为 2.77%，互联网电商表现最弱，周跌幅为 6.73%。

图表 3: 美容护理表现较好, 周涨幅为 3.53%


数据来源: Wind、华福证券研究所

图表 4: 化妆品表现佳, 周跌幅为 2.77%


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朝云集团、复锐医疗科技、罗海生科、巨子生物、名创优品, 涨幅分别为 10.45%/10.04%/9.00%/7.39%/7.35%, 表现不佳的五个标的为跨境通、红旗连锁、名臣健康、联络互动、家家悦, 跌幅分别为 12.21%/7.09%/6.90%/6.45%/6.31%。

图表 5: 本周表现最佳的标的为朝云集团、复锐医疗科技、罗海生科、巨子生物、名创优品

周涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	6601. HK	朝云集团	1.48	10.45
2	1696. HK	复锐医疗科技	5.26	10.04
3	688366. SH	昊海生科	108.29	9.00
4	2367. HK	巨子生物	35.60	7.39
5	9896. HK	名创优品	40.15	7.35
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	832419. BJ	路斯股份	11.39	20.40
2	002315. SZ	焦点科技	33.13	8.62
3	002891. SZ	中宠股份	26.35	7.24
4	600612. SH	老凤祥	69.00	7.23
5	1929. HK	周大福	11.62	4.83
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	40.15	94.92
2	832419. BJ	路斯股份	11.39	94.22
3	002315. SZ	焦点科技	33.13	91.61
4	600612. SH	老凤祥	69.00	64.94
5	300592. SZ	华凯易佰	24.77	63.50

数据来源: Wind、华福证券研究所

图表 6：本周表现不佳的标的为跨境通、红旗连锁、名臣健康、联络互动、家家悦

周跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	002640.SZ	跨境通	3.74	-12.21
2	002697.SZ	红旗连锁	4.98	-7.09
3	002919.SZ	名臣健康	25.64	-6.90
4	002280.SZ	联络互动	2.61	-6.45
5	603708.SH	家家悦	13.07	-6.31

月跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	9896.HK	名创优品	40.15	-23.45
2	002919.SZ	名臣健康	25.64	-20.52
3	2138.HK	医思健康	1.74	-16.50
4	2373.HK	美丽田园	11.08	-13.98
5	002336.SZ	人人乐	13.39	-13.72

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	2.53	-78.88
2	2138.HK	医思健康	1.74	-78.03
3	2373.HK	美丽田园	11.08	-62.01
4	300957.SZ	贝泰妮	68.17	-53.93
5	301177.SZ	迪阿股份	29.49	-52.00

数据来源：Wind、华福证券研究所

2 行业观点：国内游稳健恢复，出境游再迎利好

化妆品

十一月化妆品类社零微降。据国家统计局，十一月化妆品类零售额同比-3.5%，双十一表现略弱于去年同期水平，我们认为消费者购物更偏理性，囤货需求下降。

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，国产替代逻辑仍然顺畅，一方面看好线上渠道持续营销，线下渠道保有优势的企业；另一方面看好新材料、新概念驱动的企业。

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

2023年以来医美终端破价频发，主要系当前医美机构引流困难导致。我们认为，新材料、新宣传、稳价盘的产品在当前市场上将受到机构端支持，价盘略不稳定的产品或将成为机构端引流项目。明年多款产品迎来上市关键阶段，看好新产品带来的α拉力。

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 ifind，本周（12.25-12.29）伦敦现货黄金价格 12 月 28 日收于 2078.40 美元/盎司，环比上周上行 1.80%，上海金交所黄金现货收盘价环比上周上行 0.19%至 479.59 元/克。周内国际金价受美联储降息预期影响波动。整体来说，我们预计美国加息周期或将结束，预计明年将迎来降息。据国家统计局，11 月金银珠宝类零售额同比+10.7%，高于整体社零增速（+10.1%），单拆量价来看，价增+17.05%，量增-5.43%，我们认为金价短期震荡，量上略有承压。

看好低基数下 Q4 表现，期待春节旺季开门红。去年 Q4 整体基数较低，在 2023 年高金价支撑和消费热情持续下，看好 Q4 头部企业表现。明年春节降至，龙年大年下，一方面看好宝宝金等饰品，另一方面看好生肖产品的表现。

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。推荐：产品及渠道双增长的潮宏基；结构调整基本完成，高股息的周大生；拥有强渠道和强品牌力，股改焕发新增长的老凤祥。

宠物

11 月宠食出口业务同环比持续改善，量增为主要驱动力。根据海关总署，23 年 11 月我国宠食出口量为 26364 吨，同比+41.40%，环比+19.02%，同环比均实现大幅改善，以人民币/美元计价，出口金额同比+29.59%/+28.15%。从单价来看，11 月人民币/美元计价下，同比-8.35%/-9.37%，单价端承压。从主要贸易伙伴看，10 月美国市场加速恢复，出口总额/出口量分别同比+49.59%/38.53%，美国同比大幅修复，出口量同增 65.26%，对俄罗斯出口同比高增 101.28%。亚洲地区如日本、韩国、越南等地同比增势良好。从汇率端来看，近期人民币汇率有所提升，但对出口企业的影响较小。

关注国外恢复较快、国内自有品牌持续深耕的企业。推荐海内外双循环的中宠股份，自有品牌三大要素齐具的乖宝宠物，建议关注：境外业务环比改善、境内业务持续布局的佩蒂股份。

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。**

旅游

国内旅游稳健恢复，人次与花费同频共振。据文旅部数据统计，2023 年前三季度，国内旅游总人次 36.74 亿，比上年同期增加 15.80 亿，同比增长 75.5%，已恢复至 2019 年前三季度的 79.92%。分季度看，2023 年国内旅游人次同比增速逐季增加：2023 年第一季度，国内旅游总人次 12.16 亿，同比增长 46.5%。2023 年第二季度，国内旅游总人次 11.68 亿，同比增长 86.9%。2023 年第三季度，国内旅游总人次 12.90 亿，同比增长 101.9%。此外，2023 年前三季度，居民国内出游总花费 3.69 万亿元，同比增长 114.4%，相比 2019 年前三季度，已经恢复了 84.7%。

中新将互免签证，出入境旅游再迎利好。据央视财经消息，新加坡总理公署 12 月 7 日发文表示，新加坡与中国将实施 30 天互免签证的协议，计划将在 2024 年初出台相关政策。消息公布后，国内旅游平台新加坡相关的产品引来了一轮搜索热潮。据携程数据显示，截至 12 月 7 日 13 时，消息公布后，新加坡搜索量环比公布前一小时增长 80%，机票搜索量增长 90%，酒店搜索量增长 50%。据同程旅行数据显示，截至当天 14 时，新加坡旅游关注度较前日同一时段上涨 18%。马蜂窝站内“新加坡”瞬时热度高涨 300%。众信旅游新加坡产品咨询热度增加 200%左右。去哪儿指数显示，12 月 7 日，新加坡搜索指数环比上周增长 4 倍，新加坡环球影城门票的搜索量环比增长 4 成。

全球旅游复苏劲头强势。据环球旅讯，截至 2023 年 9 月，国际游客人数达到 9.75 亿人次，这表明旅游业已恢复到疫情前水平的近 90%。据世界旅游组织发布的《世界旅游晴雨表》，2023 年第三季度，世界主要旅游目的地接待的国际游客比去年同期增加了 22%，反映出北半球夏季旅游旺季的强劲势头，2023 年 1 月至 9 月，旅游业恢复到疫情前水平的 87%。报告称，旅游业有望在 2023 年年底恢复近 90%。

元旦文旅消费增长，境内旅游业绩有望提高。2024 年元旦假期 3 天，全国文化和旅游市场平稳有序，客流量以及旅游收入均超越 19 年同期水平，实现稳步增长。全国国内旅游出游 1.35 亿人次，同比增长 155%，按可比口径较 2019 年同期增长 9.4%；实现国内旅游收入 797.3 亿元，同比增长 201%，较 2019 年同期增长 5.6%。全年展望来看，在出入境旅游客流量分段恢复后，境内旅游企业业绩将得到进一步释放。

建议关注：优质景区标的三特索道、宋城演艺、众信旅游、中青旅等。

酒店

我国酒店建设项目创历史新高，中高端酒店保持稳定增长。据 LE 《2023 年第三

季度中国酒店建设趋势报告》显示，本季度末，中国酒店建设项目总数创下了 3720 个项目的历史新高，共有 68.6 万个房间，按项目划分环比增长 3%，同比持平。中国饭店协会报告显示，截至 2022 年底，我国中高端酒店品牌规模连续五年保持两位数增长；根据沙利文报告预测，国内中高档连锁酒店总收入，2021-2025 年将继续保持高速增长，年均复合增长率（CAGR）有望达到 18.4%。据迈点研究院不完全统计，2023 年 11 月新开业 54 家中高端及以上酒店。酒店类型占比上，中高端酒店最多，40 家；其次是国际高端酒店 7 家；国内高端酒店 5 家、奢华酒店 2 家。

三分之二的酒店集团三季度净利润同比增长高达 100% 及以上。我国酒店集团 2023 年第三季度在营收方面均呈现正态走向，据迈点研究院数据统计，其中亚朵的营收同比增长最高，达 93.12%。在净利润方面，除精选国际酒店外，其余酒店集团同比均呈现不同程度的增长，其中有 66.67% 的酒店净利润同比增长高达 100% 及以上，呈现明显的效益增长现象，首旅酒店同比高达 609.49%。

连锁酒店发展存在上升机遇。其一，国内连锁化率相较美国仍存在较大空间。其二，疫情后市场认知转变，连锁化拥有更大确定性和抗风险能力。其三，酒店行业未来将从增量市场，转为差异化竞争，而连锁酒店品牌更低的获客成本、更健全的管理系统、规模化的耗材采购、完善的会员体系等优势，也有望支撑连锁酒店继续开疆破土。

建议关注两条主线：**(1) 疫后行业复苏，受益连锁酒店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。**

跨境电商

7 月 13 日根据海关总署新闻发言人吕大良介绍，2023 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

线下硬折扣店发展势头愈发明显，商业零售聚焦“折扣”，赵一鸣、零食很忙等低价折扣店扩张加速，上个月零食很忙全国门店突破 4000 家。永辉超市按照原上品价格的七、五及三折销售。盒马启动大变革，全国 5000 多款商品迎来价格下调，乳

制品、饼干、水饮等产品价格直接下调 20%。盒马 CEO 侯毅近期表示“从全球零售发展的趋势来看,折扣化经营已经融合在全球领先零售商的经营中,变革是唯一的出路。”

疫情过后人们的消费观更加保守,零售业已呈现出消费降级的趋势,其本质是消费者变得越来越成熟,中国已经开始逐步进入到全面成熟型的和发达的消费市场。新零售的低价对传统零售的冲击日益严重,迫使线下传统零售业发生重大变革,从而加速了折扣化的到来。

建议关注:折扣化探索与线上渠道齐发力的永辉超市。

3 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