

商贸零售行业 1 月投资策略

元旦假期消费稳步复苏，黄金珠宝旺季行情值得期待

超配

核心观点

元旦假期整体消费处于稳步复苏态势。旅游市场平稳恢复：经文化和旅游部数据中心测算，元旦假期国内旅游人次和收入较疫前恢复 109%/106%；**出行人数显著增多：**据交通运输部消息，元旦假期全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量 1.28 亿人次/yoy+78.4%。**线下购物中心呈快速回温态势：**据汇客云数据，全国线下购物中心场均日客流同比增长 80%，其中低线城市同比远高于一线城市。具体来看公司表现，根据公司官网，重庆百货元旦当日旗下四大业态累计实现销售 4.2 亿元/yoy+22.5%，创历史新高。根据联商网数据，百联股份全国 40 多家门店客流同比提升 92%，销售额同比增长 50%+，其中，元旦当日青浦百联奥莱、长沙百联奥莱销售额创历史新高。

黄金珠宝旺季行情有望开启。复盘过去几年黄金珠宝行业走势，受益于岁末年初购金需求，农历春节前后整体黄金珠宝板块均出现一定程度上涨行情。而 2024 年春节假期时间拉长，且相对去年时间较晚，消费者购金周期有望再度拉长。同时从元旦假期数据来看，商务部重点监测零售企业金银珠宝销售额同比增长 21.2%。短期来看，未来随着美联储降息预期持续加大，金价有望持续上行，支撑黄金珠宝保值避险需求提升；中长期看，黄金产品本身设计感强化不断满足年轻消费者悦己消费需求，保值避险和个性配饰的双重需求共振带动黄金珠宝板块不断上行。

投资建议：维持板块“超配”评级。元旦假期整体消费实现平稳增长，未来有望继续渐进复苏趋势。短期居民消费力受到宏观经济影响有所承压，但消费者对于品质消费追求仍在强化，性价比消费趋势仍将延续；同时随着国内消费进入存量范式，龙头企业有望借助外延扩张以及出海拓市场等方式打开成长天花板。具体来看：1) 黄金珠宝：金价上行预期延续下有望继续提振加盟商及终端客户需求，同时黄金产品设计感增强推动悦己需求提升。推荐：老凤祥、潮宏基、周大生、周大福等；2) 跨境电商：海外消费需求及线上渗透率均仍具提升空间，政策扶持推动行业持续扩容，企业通过自身数字化技术及产业资源赋能，有望分享行业扩张的红利，推荐：安克创新、小商品城、赛维时代、华凯易佰等；3) 美容护理：板块充分调整之后部分标的的估值吸引力正在逐步显现，运营能力优异的国货龙头有望加速通过内生外延打开成长天花板，推荐：福瑞达、巨子生物、科思股份、珀莱雅、爱美客等；4) 线下零售：线下场景式消费业态迭代升级催化客流逐步回归，龙头企业积极应对消费趋势变化开展折扣零售等新业态转型，有望激活经营活力实现重回成长，推荐：重庆百货、家家悦、名创优品等。

风险提示：宏观经济风险，新品推出不及预期，政策变动等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600612.SH	老凤祥	买入	69.67	272	4.53	5.33	15.38	13.07
600223.SH	福瑞达	买入	9.31	95	0.33	0.43	28.54	21.75
300866.SZ	安克创新	买入	80.34	327	4.16	4.89	19.31	16.43
600729.SH	重庆百货	增持	27.56	112	3.29	3.72	8.38	7.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

商贸零售

超配 · 维持评级

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

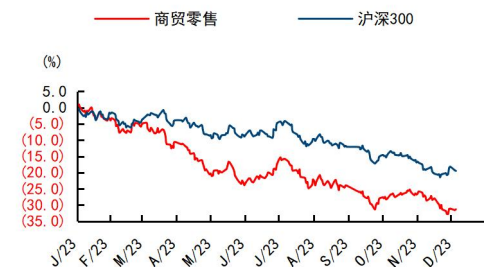
S0980517070001

证券分析师：孙乔容若

sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《跨境电商系列专题四：聚焦东南亚跨境电商市场，把握新兴市场出海机遇》——2023-12-29
- 《2023 年 11 月社零数据点评-十一月社零同比增长 10.1%，板块复苏节奏分化加剧》——2023-12-17
- 《国信证券-商贸零售 2024 年投资策略-紧扣性价比、并购、出海三条主线，挖掘个股投资机会》——2023-12-05
- 《2023 年 10 月社零数据点评-十月社零同比增长 7.6%，品类表现继续分化》——2023-11-17
- 《2023 年“双 11”电商大促点评-平台整体走势平稳，国货龙头表现亮眼》——2023-11-14

内容目录

元旦消费稳步复苏	4
黄金珠宝旺季行情有望开启	5
投资建议	7

图表目录

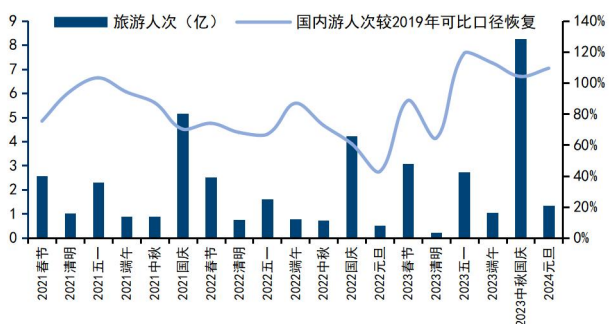
图 1: “元旦”假期旅游出行人数变化	4
图 2: “元旦”假期旅游出行收入变化	4
图 3: “元旦”假期全国各区域场均日客流及增速	4
图 4: “元旦”假期各等级城市场均日客流及增速	4
图 5: 黄金珠宝板块指数变化	5
图 6: SHEF 黄金期货收盘价	6
表 1: 不同黄金饰品的工艺、产品特点、主要消费群体差别	6
表 2: 可比公司估值表	7

元旦消费稳步复苏

元旦三天假期整体消费处于稳步复苏态势，从不同方面来看：

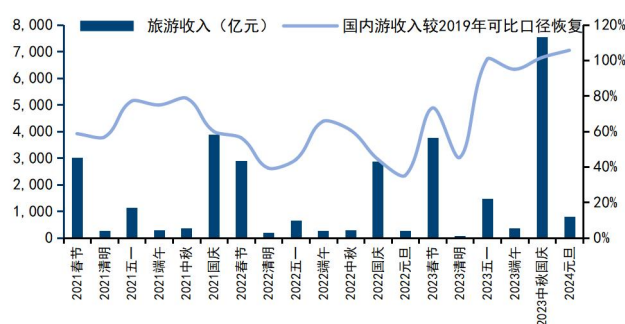
旅游市场平稳恢复：经文化和旅游部数据中心测算，元旦假期国内旅游出游 1.35 亿人次/yoy+155.3%，按可比口径恢复至 2019 年的 109%；实现国内旅游收入 797.3 亿元/yoy+200.7%，按可比口径恢复至 2019 年的 106%。今年横向来看，五一客流/收入按可比口径恢复至 2019 年的 119%/101%、十一客流/收入按可比口径恢复至 2019 年的 104%/102%，元旦整体旅游恢复好于十一，较五一收入也略有改善。

图1：“元旦”假期旅游出行人数变化



资料来源：文化和旅游部数据中心、国信证券经济研究所整理

图2：“元旦”假期旅游出行收入变化

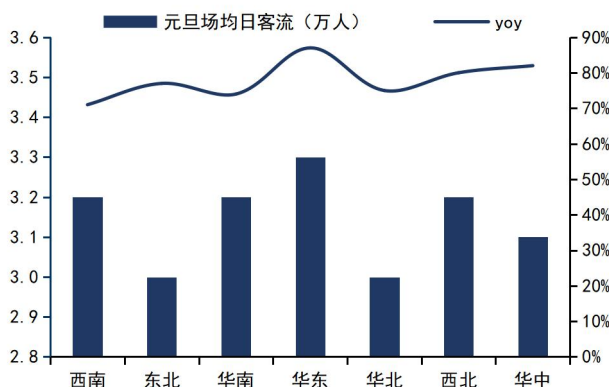


资料来源：文化和旅游部数据中心、国信证券经济研究所整理

出行人数显著增多：据交通运输部消息，2024 年元旦假期期间，全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量 1.28 亿人次，同比增长 78.4%。其中铁路/公路/水路/民航分别同比增长 177.5%/46.1%/72.9%/140.3%。

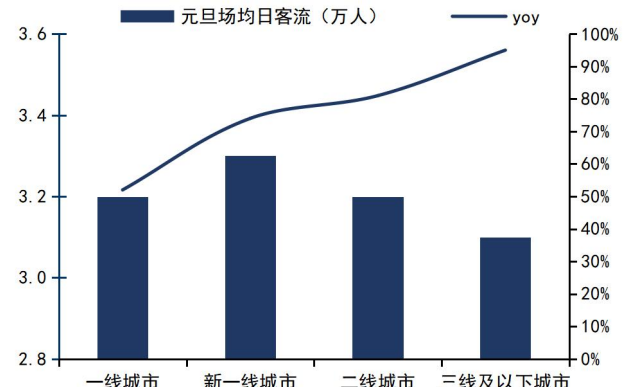
线下购物中心呈快速回温态势：据汇客云数据，2023 年元旦全国购物中心场均日客流同比提升 80%。分地区来看，各地区场均日客流表现差异不大，其中华东、华中地区受益短途旅游和较强消费力带动场均日客流同比提升 80%以上。分城市来看，今年元旦假期旅游路线往低线城市趋势明显，三线及以下城市场均日客流同比提升 95%，远高于一线城市 52%。

图3：“元旦”假期全国各区域场均日客流及增速



资料来源：汇客云、国信证券经济研究所整理

图4：“元旦”假期各等级城市场均日客流及增速



资料来源：汇客云、国信证券经济研究所整理

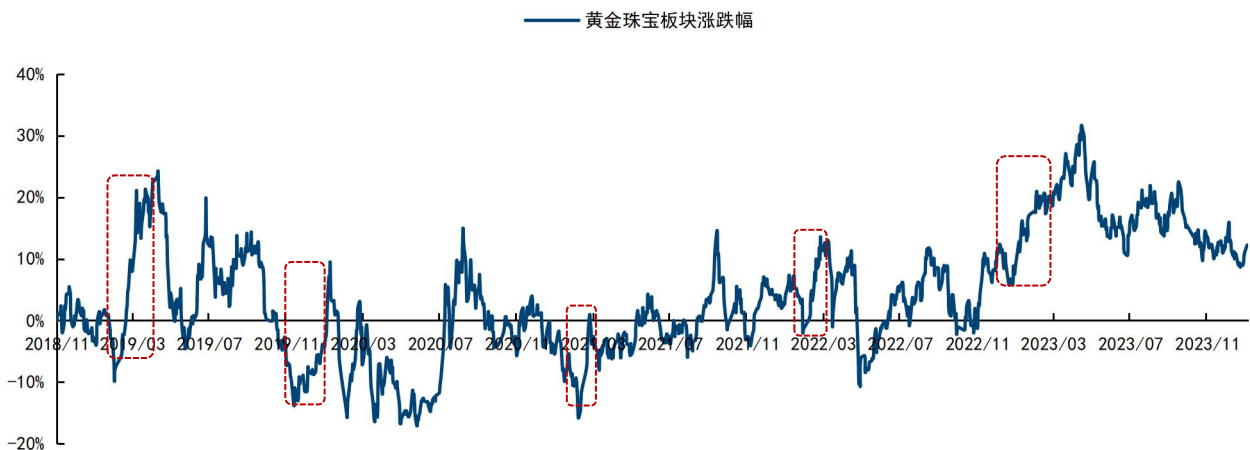
重庆百货：根据公司官网，元旦当日，公司旗下四大业态累计实现销售 4.2 亿元，同比增长 22.5%，再创历史新高。分业态来看，百货业态在 12 月 26 日-1 月 1 日期间销售额同比增长 16%，进店客流增加 34%。其中元旦当日销售同比增长 13%。超市业态在 12 月 29 日-1 月 1 日组织开展新年活动，55 个 U 课+货架组开展折扣促销，元旦单日全渠道销售增长超 21%，创历年销售新高；电器业态结合岚图汽车开启年货节抽奖福利，全渠道宣传加码，助力空调销售增幅达 130%+，厨卫增幅达 80%+，元旦当日直营店销售同比增幅超 60%；汽贸业态开展“跨年超 YOU 惠”活动，元旦假期集客 685 组同比翻番，元旦当日整车订单同比增加 72.5%，售后产值同比增加 26%。

百联股份：根据联商网数据，公司旗下百货、购物中心、奥特莱斯 3 大业态全国 40 多家门店客流同比提升 92%，销售额增长 50%+。其中，化妆品销售同比增长 100%，珠宝首饰、鞋履箱包、家居用品销售同比增长 90%，其余品类销售额均实现两位数同比增长。聚焦到奥莱来看，元旦假期期间百联奥莱全国门店销售同比增长 20%，客流同比提升 70%+。其中，青浦百联奥莱元旦当日销售额创历史新高，长沙百联奥莱同期客流及销售双创历史新高。

黄金珠宝旺季行情有望开启

年前购金需求偏刚性，带动岁末年初黄金珠宝板块均存在一波上涨行情。我们复盘过去几年黄金珠宝行业指数，过去五年岁末年初黄金珠宝指数均出现一定程度的上涨，虽然由于各年度所面临大环境情况不同，导致黄金珠宝指数上涨时间维度和涨幅程度有所不同。而 2024 年春节假期时间拉长同时相对去年较晚，消费者购金周期再度拉长，岁末年初黄金珠宝旺季行情仍值得期待。2024 元旦假期，商务部重点监测零售企业金银珠宝销售额同比增长 21.2%。

图5：黄金珠宝板块指数变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

➤ 金价有望持续上行促进黄金珠宝板块业绩提升

在美联储加息预计结束并存在降息预期下，金价持续稳步上行。2024 年 1 月 3 日 SHFE 黄金收盘价为 483.58 元/盎司，较 2023 年 12 月 14 日美联储宣布继续暂停加息前日上涨 3.10%。黄金的消费需求（投资需求与大部分消费需求）与金价波

动具有一定的相关性，在金价上行趋势中，会进一步强化消费者对于黄金保值增值的印象，拉高对黄金品类的消费偏好。

图6: SHEF 黄金期货收盘价



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

我们在前期报告中有过分析，金价上行能够从毛利率和收入两方面提升上市公司当期业绩。从收入端来看，一方面由于黄金珠宝具有一定投资理财属性，金价持续上行符合国内部分消费者购买金饰时“买涨不买跌”的投资理念，带动终端需求增加；同时，金价上行带动存货价值提升，加盟商囤货意愿更为强烈，对于加盟占比较高的品牌来说，也会更加积极去进行开店和铺货，从而提振公司端的收入。此外，金价上涨也会提高产品的终端售价，从而拉升同店销售。

从毛利率来看，多数黄金珠宝企业近几年利用加盟模式不断进行下沉扩张，而批发价格一般为订货前几日的交易所的黄金报价，零售价格也根据交易所的黄金报价调整。因此国内黄金珠宝品牌在运营中通常会有大量黄金存货，销货成本以存货成本计算。因此一般来看，金价的持续上涨将推动公司毛利率持续提升。

► 黄金产品设计感强化推动悦己需求提升

消费者注重黄金保值增值功能时，也更为关注其饰品特征。尤其随着年轻消费者崛起，高工艺设计感产品更受到青睐。在此背景下，各品牌方也在积极改进黄金生产技术，进行创意设计 & 研究，以契合终端消费者需求，如古法金、3D 硬金和 5G 黄金等。一般来说，古法金饰品传承传统古法手工制金工艺，风格更加国潮化，呈现质感更加独特；3D 硬金饰品硬度高，产品具备立体感；5G 黄金饰品硬度高、质感足、款式时尚感强。

表1: 不同黄金饰品的工艺、产品特点、主要消费群体差别

产品品类	工艺	产品特点	主要消费群体
普通足金饰品	现代机械加工工艺	硬度不高，产品易变形；产品款式单一	消费群体覆盖广泛
古法金饰品	以传统古法手工制金工艺为主，辅以现代机械加工工艺	古色古香，整体呈现哑光质感；细节处理更加精致；融合传统元素，更具文化内涵和收藏价值	消费群体覆盖广泛，但由于平均客单价较高，主力消费人群为消费能力较强的 30-45 岁人群
3D 硬金饰品	现代机械加工工艺	同体积下重量仅为普通足金的 30%；硬度高，不易变形，具有高耐磨性；极具立体感	以年轻时尚消费人群为主
5G 黄金饰品	现代机械加工工艺	耐磨性强、纯度高、韧性强、硬度高、重量轻、质感足、色泽亮、款式时尚感强	以年轻时尚消费人群为主

资料来源: 中国珠宝玉石首饰行业协会、国信证券经济研究所整理

投资建议

维持板块“超配”评级。元旦假期整体消费实现平稳增长，未来有望继续渐进复苏趋势。短期居民消费力受到宏观经济影响有所承压，但消费者对于品质消费追求仍在强化，性价比消费趋势仍将延续；同时随着国内消费进入存量范式，龙头企业有望借助外延扩张以及出海拓市场等方式打开成长天花板。具体来看：

- 1) 黄金珠宝：金价上行预期下有望继续提振加盟商及终端客户需求，同时黄金产品设计感增强推动悦己需求提升。推荐：老凤祥、潮宏基、周大生、周大福等；
- 2) 跨境电商：海外消费需求及线上渗透率均仍具提升空间，政策扶持推动行业持续扩容，企业通过自身数字化技术及产业资源赋能，有望分享行业扩张的红利，推荐：安克创新、小商品城、赛维时代、华凯易佰等；
- 2) 美容护理：板块充分调整之后部分标的估值吸引力正在逐步显现，运营能力优异的国货龙头有望加速通过内生外延打开成长天花板，推荐：福瑞达、巨子生物、科思股份、珀莱雅、爱美客等；
- 4) 线下零售：线下场景式消费业态迭代升级催化客流逐步回归，龙头企业积极应对消费趋势变化开展折扣零售等新业态转型，有望激活经营活力实现重回成长，推荐：重庆百货、家家悦、名创优品等。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2024-1-3)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)	PEG	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(22A)	(23E)	
300957.SZ	贝泰妮	65.20	276.19	2.48	3.03	3.85	4.89	60.14	21.50	16.95	13.33	18.93	0.96	买入
603605.SH	珀莱雅	97.72	387.81	2.88	2.91	3.69	4.51	58.09	33.62	26.49	21.67	23.19	0.97	买入
002867.SZ	周大生	15.21	166.69	1.00	1.30	1.58	1.83	14.10	11.70	9.63	8.31	18.05	0.39	买入
002345.SZ	潮宏基	6.71	59.62	0.22	0.46	0.56	0.68	23.47	14.59	11.98	9.87	5.62	0.13	增持
600612.SH	老凤祥	69.67	272.08	3.25	4.53	5.33	6.07	13.17	15.38	13.07	11.48	16.79	0.39	买入
603983.SH	丸美股份	27.95	112.08	0.43	0.71	0.89	1.07	77.76	39.13	31.42	26.07	5.46	0.61	增持
600729.SH	重庆百货	27.56	112.04	2.17	3.29	3.72	4.15	10.88	8.38	7.41	6.65	17.13	0.16	增持
600223.SH	福瑞达	9.31	94.64	0.04	0.33	0.43	0.54	236.84	28.54	21.75	17.17	1.22	0.04	买入
300856.SZ	科思股份	63.18	106.98	2.29	4.27	5.50	6.62	22.75	14.80	11.48	9.54	19.95	0.17	增持
300866.SZ	安克创新	80.34	326.52	2.81	4.16	4.89	5.86	32.60	19.31	16.43	13.71	20.27	0.40	买入
600415.SH	小商品城	7.26	398.16	0.20	0.47	0.51	0.59	33.60	15.45	14.24	12.31	14.69	0.11	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032