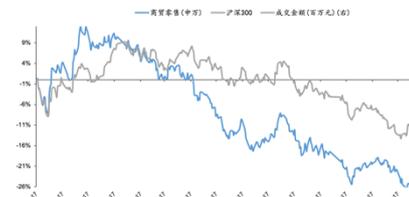


## 商业贸易行业周报（1.1-1.5）

### 水贝专题 2：水贝批零模式的测算与对比

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



#### 投资要点：

➤ **水贝批零模式测算及对比。**对加盟商的决策而言品牌金店开店的资金压力更小，而批零型金店对流动资金的压力更大，大量加盟商或许无法实现此门槛。从利润端看批零型金店的利润较薄，若出现短期金价的大幅波动或期间费用的超支，单克净利率或将转负，品牌金店的利润率较高，且若考虑一口价、镶嵌等产品，利润率水平会进一步抬高。

➤ **商贸零售表现平稳。**本周上证综指下跌1.54%，报2929.18，中小板下跌4.68%，报5738.43，创业板下跌6.12%，报1775.58。商贸零售下跌1.74%，报1935.03，表现弱于上证0.2pct，强于中小板2.94pct，强于创业板4.38pct。本周社会服务表现平淡，周跌幅为1.14%，为申万一级31个行业中第13名，商贸零售表现平淡，周跌幅为1.74%，排名为第16名，美容护理表现较弱，周跌幅为4.02%，排名为第25名。细分来看，旅游景区表现最优，周涨幅为3.17%，专业服务表现最弱，周跌幅为3.18%。

➤ **行业观点：爱美客业绩预告出炉，冬季旅游热度持续** 1) 医美赛道：2023年以来医美终端破价频发，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。2) 黄金珠宝赛道：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。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。3) 宠物赛道：宠物市场的增长仍然具有确定性，但是单宠年均消费也体现出了市场强竞争环境和消费者倾向于高性价比消费的趋势。4) 旅游赛道：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。全年展望来看，境内旅游企业业绩将得到进一步释放。

➤ **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】元旦假期旅游恢复良好，量价齐升彰显韧性》— 2024.01.02
- 2、《【华福商业】解析水贝产业链，探索新发展》— 2023.12.25
- 3、《【华福商业】国内游稳健恢复，出境游再迎利好》— 2023.12.18

## 正文目录

1	水贝批零模式门店单店测算及对比	3
2	商贸零售表现平稳，下跌 1.74%	5
3	行业观点：爱美客业绩预告出炉，冬季旅游热度持续	8
4	风险提示	12

## 图表目录

图表 1：水贝批零型金店单店模型测算	3
图表 2：品牌金店单店模型测算	4
图表 3：两类金店盈亏平衡点所需消费者测算	5
图表 4：商贸零售近 3 个月内走弱于沪深 300	6
图表 5：商贸零售表现平稳，略弱于上证综指，强于创业板指、中小板指	6
图表 6：商贸零售表现平淡，周跌幅为 1.74%	7
图表 7：旅游及景区表现佳，周涨幅为 3.17%	7
图表 8：本周表现最佳的标的为江苏吴中、丸美股份、名创优品、博士眼镜、乖宝宠物	7
图表 9：本周表现不佳的标的为医思健康、华东医药、雍禾医疗、普门科技、华凯易佰	7

## 1 水贝批零模式门店单店测算及对比

这一节我们想要解决的是：开一家水贝批零型金店的单店模型如何？如果按照中国黄金报披露，一家批零型金店需要 50 公斤的铺货量，一个月业绩 200 公斤来测算，能实现多少利润？以及对加盟商而言，应该选择开设品牌金店还是批零型金店？

我们假设金价在销售周期内保持稳定，并且根据以直营为主的上市公司的门店面积和销售人数测算所需雇佣的销售人员，测算出开设一家批零型金店的资金压力大约在 2635 万元，每月的固定成本为 33.03 万元。同时，根据成都批零型金店金价的追踪，我们测算出批零型金店每克加价在 10 元/克左右，每克工费在 25 元/克，则每克的毛利率为 3.84%，考虑 3% 的期间费用率和 25% 的税率，我们测算出每克的净利率为 0.63%，每克净利润为 3.11 元/克。若考虑实现盈亏平衡，则每月需要卖出 106.13 千克的黄金，若考虑中国黄金报披露的每个月 200kg 的黄金成交额，则每月净利润达 29.22 万元，每年净利润 350.6 万元。

图表 1：水贝批零型金店单店模型测算

核心假设：金价在销售周期内保持稳定，且门店只销售克重计价的黄金			
成本		每克黄金净利润测算	
房租	10 万/月	伦敦金交所金价	460 元/克
装修	4000 元/平方米	每克加价	10 元/克
人均工资	7000 元/人/月	每克工费	25 元/克
铺货黄金数	50kg	每克工费成本	16 元/克
店铺面积	500 平方米	每克毛利润	19 元/克
雇佣销售人员密度	27.12 平方米/人	<b>每克毛利率</b>	<b>3.84%</b>
雇佣销售人员数	19 人	期间费用率	3%
管理人员+财务人员数	2 人	税率	25%
合计员工数	21 人	<b>每克净利率</b>	<b>0.63%</b>
装修费用按照 2 年摊销		<b>每克净利润</b>	<b>3.11 元/克</b>
每月装修摊销费	8.33 万元	铺货资金压力	2300 万元
每月员工工资	14.7 万元	开店资金压力	2635 万元
每月房租	10 万元		
<b>每月固定成本合计</b>	<b>33.03 万元</b>		
<b>则：为覆盖每月固定成本以实现盈亏平衡，每月需要卖出 106.13 千克，收入 5253 万元</b>			
<b>若考虑每月卖出 200 千克黄金，则一个月收入为 9900 万元，净利润为 29.22 万元，一年收入为 1.19 亿元，净利润为 350.6 万元</b>			

数据来源：wind，中国黄金报，公司公告，同花顺，抖音，金十数据，华福证券研究所

由于当前头部上市黄金珠宝企业的扩店方式以加盟商扩店为主，我们认为**加盟商资源是当前黄金珠宝产业链中下游渠道扩展的重要资源之一**。假设加盟商是理性经济人，在决定是否开店时的驱动因素为开设门店所能获得的收益，那么对比品牌金店和批零型金店的开店收益的重要性便凸显出来了。

品牌金店与批零型金店在多个方面存在差异：**首先**，品牌金店多开设在商场或临街店，店铺面积相对更小，且铺货黄金量较小；**其次**，品牌金店的加盟商需要向品牌

方支付品牌加盟费以及品牌使用费（有些品牌不收取加盟费或品牌使用费，为简化计算，我们在此假设品牌均收取品牌加盟费和品牌使用费）；**再次**，品牌金店的品牌方承担了更多的品牌宣传等工作，因此加盟商的期间费用率可能比批零型金店的期间费用率更低；**最后**，品牌金店拥有更高的溢价权，根据对金投网的追踪，我们测算出头部品牌商零售端的金价约为伦敦金价所金价的 130%，同时根据对头部品牌天猫旗舰店的梳理，品牌商的每克加工工费平均约为 93 元/克。因此，对加盟商来说，品牌金店的每克毛利率达到 28.55%，净利率达 19.91%，为实现盈亏平衡每月需卖出 1.4 千克黄金，若要获得与批零型金店同样的单月利润（200kg 的黄金销售量所实现的利润），则每月需要卖出 3.49 千克，实现收入 245 万元。

从开店压力来看，由于品牌门店面积较小且首次拿货所需数量较少，因为开店的资金压力更多的在于房租和装修方面，我们测算开店资金压力约为 316 万元，仅为水贝批零型金店的 12.00%。

**图表 2：品牌金店单店模型测算**

核心假设：金价在销售周期内保持稳定，且门店只销售克重计价的黄金			
成本		每克黄金净利润测算	
房租	10 万/月	伦敦金交所金价	460 元/克
装修	4000 元/平方米	加价率	32%
人均工资	7000 元/人/月	每克工费	93 元/克
铺货黄金数	2.54kg	每克工费成本	16 元/克
店铺面积	172.46 平方米	加盟商需要支付品牌使用费	
雇佣销售人员密度	27.12 平方米/人	品牌方直接供货收取的价差	4.76%
雇佣销售人员数	7 人	从供货商处拿货的品牌使用费	3%-5%
管理人员+财务人员数	2 人	平均值	4%
合计员工数	9 人	每克毛利润	199.91
品牌加盟费	4 万/年	每克毛利率	28.55%
装修费用按照 2 年摊销		期间费用率	2%
每月装修摊销费	2.87 万元	税率	25%
每月员工工资	6.3 万元	每克净利率	19.91%
每月房租	10 万元	每克净利润	139.43
每月品牌加盟费	0.33 万元	铺货资金压力	117 万元
每月固定成本合计	19.51 万元	开店资金压力	316 万元
则：为覆盖每月固定成本以实现盈亏平衡，每月需要卖出 1.40 千克，收入 98 万元			
若为获得和批零型金店同样的单月利润（200kg 的黄金销售量所实现的利润），则每月需卖出 3.49 千克，每月实现收入 245 万元			

数据来源：wind，金投网，中国珠宝首饰行业协会，公司公告，同花顺，天猫，金十数据，华福证券研究所

由于两类金店实现盈亏平衡所需要的黄金销售量存在差异，因此我们进一步测算其对应所需要的消费者人次。黄金首饰消费老少皆宜，因此我们假设每个人都是潜在的黄金首饰消费者，根据我国黄金首饰消费量及人口数测算，我国人均黄金首饰年消费量为 0.47 克/人，则月度人均黄金首饰消费量为 0.039 克/人，则为了实现盈亏平衡，批零型金店需要对应 269.17 万人次的消费者，品牌金店每月对应 3.55 万人次。

因此我们认为，就批零型金店而言，由于对消费者的需求较高，其扩店更难下沉，对品牌金店的影响更多的集中在一二线且人口较多的市场中，但这类城市的消费者对品牌的认知度更高。

图表 3：两类金店盈亏平衡点所需消费者测算

	黄金首饰消费类 (吨)	中国总人口(百万 人)	月度人均黄金首饰消 费量(克)	批零型金店盈亏平衡 点(万人)	品牌金店盈亏平衡点 (万人)
2018	736.29	1,405.41	0.044		
2019	676.23	1,410.08	0.040		
2020	490.58	1,412.12	0.029		
2021	711.29	1,412.60	0.042		
2022	654.32	1,412.55	0.039		
2023E	552.04	1,411.96	0.043		
平均			0.039	269.17	3.55

数据来源：ifind，华福证券研究所 注：2023 年数据截止到 2023Q3，因此在计算人均黄金消费时，将 2023 年数据进行了线性外推

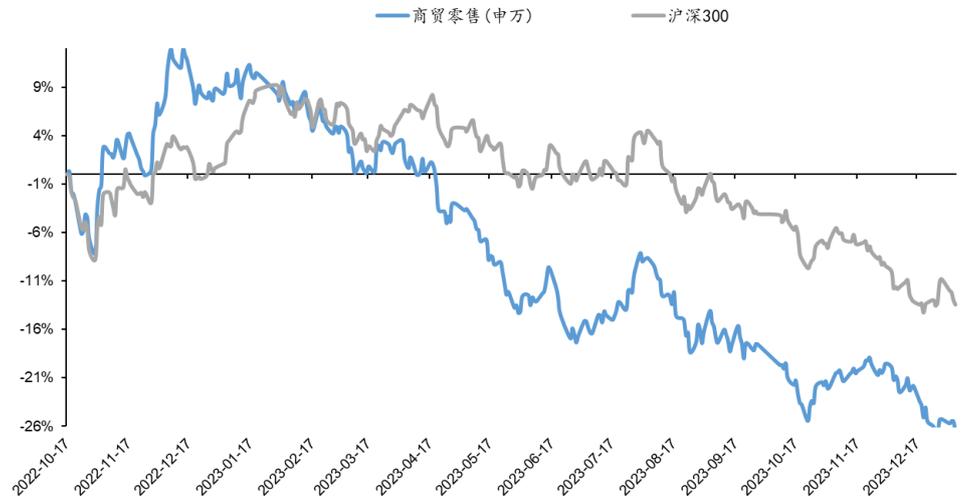
以上的测算我们均假设门店只销售以克重计价的黄金产品，但是对品牌店来说，按件计价的黄金产品和镶嵌、彩金、钻石等产品也在门店销售结构中占据一定份额，这类高毛利产品会进一步拉高品牌加盟商的毛利率，也会进一步降低门店的盈亏平衡点。

对加盟商的决策而言：**1) 资金压力方面**，品牌金店开店的资金压力更小，而批零型金店对流动资金的压力更大，大量加盟商或许无法实现此门槛；**2) 供应链方面**，批零型金店需要更全面的掌握供应链，否则或许会出现假货等情况影响品牌声誉，对品牌金店而言，加盟商只需在品牌制定供应商或品牌自产产品中选购，假货的可能性更小；**3) 从利润端来看**，批零型金店的利润较薄，若出现短期金价的大幅波动或期间费用的超支，单克净利率或将转负，品牌金店的利润率较高，且若考虑一口价、镶嵌等产品，利润率水平会进一步抬高；**4) 从销售压力来看**，批零型金店需要每个月销售约 106 千克黄金和 269.17 万人次消费者才能实现盈亏平衡，对销售周转、销售人员培训及消费者宣传等方面都提出了较大的考验，品牌金店单月销售压力较小，且品牌的高知名度会实现自动引流功能，客户信任度较高，自然进店客流或较高。因此我们认为，基于资金性价比、销售难易度等方面考虑，加盟商在当前或更倾向于开设品牌金店。

## 2 商贸零售表现平稳，下跌 1.74%

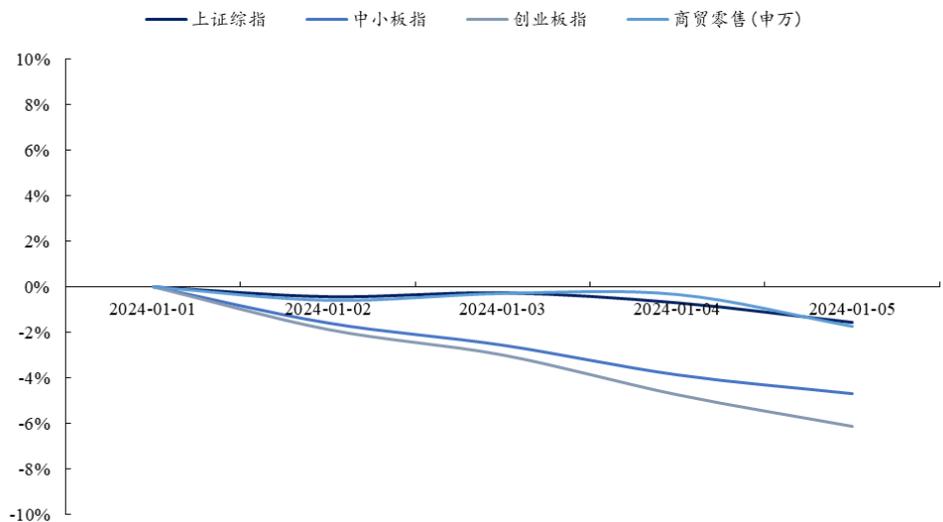
商贸零售表现平稳。本周上证综指下跌 1.54%，报 2929.18，中小板下跌 4.68%，报 5738.43，创业板下跌 6.12%，报 1775.58。商贸零售下跌 1.74%，报 1935.03，表现弱于上证 0.2pct，强于中小板 2.94pct，强于创业板 4.38pct。

图表 4: 商贸零售近 3 个月内走弱于沪深 300



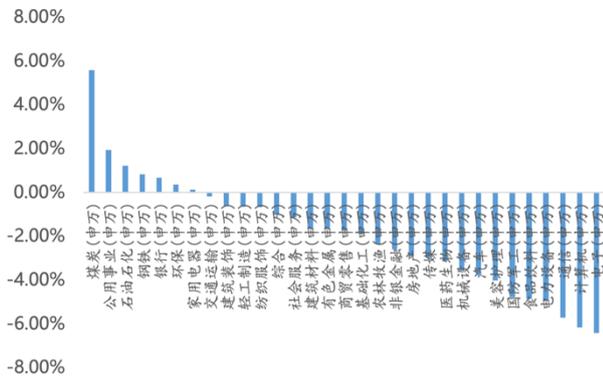
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 5: 商贸零售表现平稳, 略弱于上证综指, 强于创业板指、中小板指

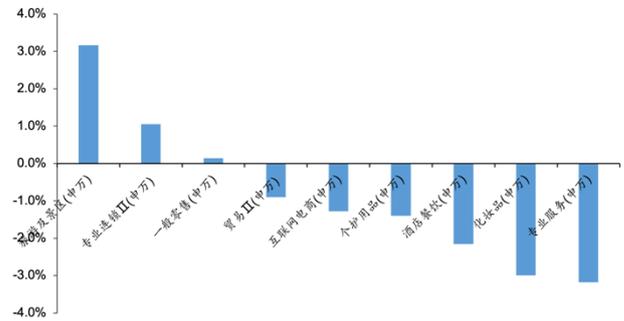


数据来源: wind、华福证券研究所

**社会服务, 商贸零售表现稳定, 美容护理均表现较弱。**本周社会服务表现平淡, 周跌幅为 1.14%, 为申万一级 31 个行业中第 13 名, 商贸零售表现平淡, 周跌幅为 1.74%, 排名为第 16 名, 美容护理表现较弱, 周跌幅为 4.02%, 排名为第 25 名。细分来看, 旅游景区表现最优, 周涨幅为 3.17%, 专业服务表现最弱, 周跌幅为 3.18%。

**图表 6: 商贸零售表现平淡, 周跌幅为 1.74%**


数据来源: wind、华福证券研究所

**图表 7: 旅游及景区表现佳, 周涨幅为 3.17%**


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江苏吴中、丸美股份、名创优品、博士眼镜、乖宝宠物, 涨幅分别为 11.92%/8.95%/5.73%/4.94%/3.54%, 表现不佳的五个标的为医思健康、华东医药、雍禾医疗、普门科技、华凯易佰, 跌幅分别为 12.07%/11.51%/9.09%/8.44%/8.07%。

**图表 8: 本周表现最佳的标的为江苏吴中、丸美股份、名创优品、博士眼镜、乖宝宠物**

周涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	600200.SH	江苏吴中	9.20	11.92
2	603983.SH	丸美股份	27.44	8.59
3	9896.HK	名创优品	42.45	5.73
4	300622.SZ	博士眼镜	20.81	4.94
5	301498.SZ	乖宝宠物	41.22	3.54
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	600200.SH	江苏吴中	9.13	11.07
2	603983.SH	丸美股份	27.92	10.49
3	300622.SZ	博士眼镜	21.11	6.45
4	301371.SZ	敷尔佳	40.65	6.39
5	301498.SZ	乖宝宠物	41.79	4.97
年涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	600200.SH	江苏吴中	9.13	11.07
2	603983.SH	丸美股份	27.92	10.49
3	300622.SZ	博士眼镜	21.11	6.45
4	301371.SZ	敷尔佳	40.65	6.39
5	301498.SZ	乖宝宠物	41.79	4.97

数据来源: wind、华福证券研究所

**图表 9: 本周表现不佳的标的为医思健康、华东医药、雍禾医疗、普门科技、华凯易佰**

周跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	2138.HK	医思健康	1.53	-12.07
2	000963.SZ	华东医药	36.69	-11.51
3	2279.HK	雍禾医疗	2.30	-9.09
4	688389.SH	普门科技	20.61	-8.44
5	300592.SZ	华凯易佰	22.77	-8.07

月跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	2138.HK	医思健康	1.49	-14.37
2	000963.SZ	华东医药	35.56	-14.23
3	2279.HK	雍禾医疗	2.24	-11.46
4	688389.SH	普门科技	20.22	-10.17
5	300592.SZ	华凯易佰	22.43	-9.45

年跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	2138.HK	医思健康	1.49	-14.37
2	000963.SZ	华东医药	35.56	-14.23
3	2279.HK	雍禾医疗	2.24	-11.46
4	688389.SH	普门科技	20.22	-10.17
5	300592.SZ	华凯易佰	22.43	-9.45

数据来源: wind、华福证券研究所

### 3 行业观点: 爱美客业绩预告出炉, 冬季旅游热度持续

#### 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, 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。

据爱美客23年业绩预告, 公司23年实现归母净利18.10-19.00亿元, 同增43%-50%, 实现扣非净利润17.82-18.72亿元, 同增49%-56%。公司23年从多角度积极突破, 在产品端, 公司的嗨体产品依托已有的品牌影响力, 持续提升市场渗透率; 濡白

天使产品在 22 年覆盖的机构数量和销售规模持续提升，同时如生天使的推出，进一步丰富了公司再生产品的布局。研发端，公司不断增加研发经费的投入，以确保产品管线的有效研发。

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（1.2-1.5）伦敦现货黄金价格 1 月 5 日收于 2,056.35 美元/盎司，环比上周下行 1.06%，上海金交所黄金现货收盘价环比上周下行 0.12%至 480.00 元/克。周内国际金价受美联储降息预期及美国非农就业数据的影响波动。整体来说，我们预计美国加息周期或将结束，预计今年将迎来降息。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

宠物总体市场规模增长减缓，但稳步向好。根据中国宠物行业白皮书，23 年我国城镇宠物消费市场规模为 2793 亿元，同比增长 3.2%，增速放缓。23 年宠物犬数量同比增长 1.1%至 5175 万只，宠物猫数量同比增长 6.8%至 6980 万只，宠物犬重回增长区间，宠物猫仍是近年来主旋律。从宠均消费来看，23 年宠物犬年均消费 2875 元/只，同比下降 0.20%。宠物猫年均消费 1870 元/只，同比下降 0.75%。我们认为，宠物市场的增长仍然具有确定性，但是单宠的年均消费也侧面反映出了市场的强竞争环境和消费者倾向于高性价比消费的趋势。

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。

### 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。**

#### 4 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