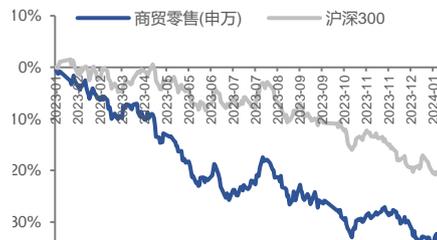


商业贸易行业周报（1.8-1.12）

旅游系列专题二：长期视角看国内冰雪游空间

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

➤ **长期视角看国内冰雪游空间。**随着冰雪游热度持续走高，“小土豆”，“沙糖蜜桔”等热词火遍全网，这些称呼均透露热情豪爽的当地人对南方游客发自内心的亲切与善意。作为当下最热点的冰雪游市场，相对于传统旅游，冰雪游有着高投入的属性与较高的重游率。近年来随着我国政策的扶持以及北京冬奥会的成功举办，冰雪游热度持续攀升，市场长期向好。民众消费情绪高涨，年轻人成为主要消费群体，推动冰雪产业创新产品，未来产业空间具有高发展弹性。

➤ **商贸零售表现良好。**本周上证综指下跌1.61%，报2881.98，中小板下跌1.60%，报5646.90，创业板下跌0.81%，报1761.16。商贸零售上涨1.26%，报1959.40，表现强于上证2.87pct，强于中小板2.85pct，强于创业板2.07pct。本周社会服务表现平淡，周跌幅为1.17%，为申万一级31个行业中第18名，商贸零售表现良好，周涨幅为1.26%，排名为第3名，美容护理表现优秀，周涨幅为5.08%，排名为第1名。细分来看，一般零售表现最优，周涨幅为2.48%，专业服务表现最弱，周跌幅为3.72%。

➤ **行业观点：冬季旅游热度持续，看好业绩确定性较强的标的。**1) 旅游赛道：元旦旅游消费增长，境内旅游业绩有望提高，2024年中国国内旅游出游人数或超60亿人次。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。春节将至，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，看好国内品牌费效比投放及出口业务恢复弹性。4) 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。

➤ **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】消费活力重燃，大旅游“新趋势”提升附加值》——2023.10.24

正文目录

1	旅游系列专题二：长期视角看国内冰雪游空间.....	3
1.1	促进政策带动高质量发展，冰天雪地也是“绿水青山”.....	3
1.2	冰雪游景气持续，人次与消费同频上行.....	4
1.3	消费需求推动产业规模扩张，新业态组合发展具有高弹性.....	6
2	商贸零售表现良好，上涨 1.26%.....	8
3	行业观点：爱美客业绩预告出炉，冬季旅游热度持续.....	11
4	风险提示.....	15

图表目录

图表 1：“中国雪都·阿勒泰号”冰雪游旅客列车.....	4
图表 2：第 25 届哈尔滨冰雪大世界正式开园.....	4
图表 3：近年冰雪游相关政策.....	4
图表 4：2018-2023 年冰雪季旅游人次与收入.....	5
图表 5：消费者参与冰雪运动的原因.....	6
图表 6：消费者参与冰雪运动的原因.....	7
图表 7：游客喜爱的“冰雪+”活动.....	7
图表 8：商贸零售近 3 个月内走弱于沪深 300.....	8
图表 9：商贸零售表现良好，略强于上证综指、创业板指、中小板指.....	8
图表 10：美容护理表现优秀，周涨幅为 5.08%.....	9
图表 11：一般零售表现佳，周涨幅为 2.48%.....	9
图表 12：本周表现最佳的标的为爱美客、佩蒂股份、水羊股份、贝泰妮、丸美股份.....	9
图表 13：本周表现不佳的标的为路斯股份、雍禾医疗、焦点科技、医思健康、吉宏股份.....	10

1 旅游系列专题二：长期视角看国内冰雪游空间

随着冰雪游热度持续走高，“小土豆”，“沙糖蜜桔”等热词火遍全网，这些称呼均透露热情豪爽的当地人对南方游客发自内心的亲切与善意。作为当下最热点的冰雪游市场，相对于传统旅游，冰雪游有着高投入的属性与较高的重游率。近年来随着我国政策的扶持以及北京冬奥会的成功举办，冰雪游热度持续攀升，市场长期向好。民众消费情绪高涨，年轻人成为主要消费群体，推动冰雪产业创新产品，未来产业空间具有高发展弹性。

1.1 促进政策带动高质量发展，冰天雪地也是“绿水青山”

助力冬奥，推动冰雪游高质量发展。2021年2月8日，文旅部、发改委与国家体育总局共同印发《冰雪旅游发展行动计划（2021—2023年）》，助力2022年北京冬奥会的举办，推动冰雪旅游高质量发展。计划中指出，在推动冰雪主题旅游度假区和景区建设，推出国家级、省级滑雪旅游度假区，并发挥冰雪赛事带动作用的同时培育冰雪游消费理念。北京冬奥会成功举办，在政策的助力下，冰雪游实现了从南到北、从小运动到大产业、从冬季到四季、从“冷资源”到“热经济”的历史性跨越，冰雪游行业有了“三亿人参与冰雪运动”的庞大群众基础，未来市场一片蓝海。

政策先行，打造冰雪丝路带。2021年10月25日通过的十四五体育发展规划中提出将河北崇礼、吉林长白山、黑龙江亚布力、新疆阿勒泰等地作为重点地区建设冰雪丝路带打造国际顶级冰雪赛事活动平台和冰雪旅游度假区。我们认为发挥我国自然环境优势发展冰雪经济，可激发出国内旅游发展新潜能，持续曝光冰雪运动影响，助力旅游业再拓展。

积极响应，地方活动不断出新。2022年12月28日，新疆开行“中国雪都·阿勒泰号”冰雪游旅客列车。2023年9月28日，哈尔滨市指出要大力发展特色文化旅游，打造“绿水青山就是金山银山，冰天雪地也是金山银山”实践地。黑龙江省于2023年11月8日至2024年2月28日开展冬季冰雪旅游“百日行动”，目标打造国际冰雪旅游度假区胜地，打造10条精品旅游线路，推进文旅等业态融合发展。北京发放3万张冰雪消费券，激发节日消费活力。华东、华中、华南等地冰雪休闲热度同样攀升。城市冰雪主题项目、主题公园已成为居民休闲娱乐的重要消费场景。**不断推进的政策充分展示了我国对冰雪游的重视以及较高的期望，为冰雪游行业长期发展奠定了基础。**

图表 1：“中国雪都·阿勒泰号”冰雪游旅客列车


数据来源：新华社、华福证券研究所

图表 2：第 25 届哈尔滨冰雪大世界正式开园


数据来源：新华社、华福证券研究所

图表 3：近年冰雪游相关政策

政策名称	发布时间	核心内容
《关于以 2022 年北京冬奥会为契机大力发展冰雪运动的意见》	2019 年 03 月	大力普及群众性冰雪运动，健全群众冰雪组织，建设群众冰雪设施，丰富群众冰雪活动，加强冰雪运动宣传；广泛开展青少年冰雪运动，举办青少年冰雪赛事，发展校园冰雪运动；加快发展冰雪产业，积极培育市场主体，优化冰雪产业结构，拓展冰雪竞赛表演市场。
《冰雪旅游发展行动计划（2021—2023 年）》	2021 年 02 月	推动冰雪旅游形成较为合理的空间布局和较为均衡的产业结构，助力 2022 年北京冬奥会和实现“带动三亿人参与冰雪运动”目标；扩大冰雪旅游优质产品供给，推动冰雪主题旅游度假区和景区建设；深挖冰雪旅游消费潜力，培育消费理念，优化消费环境；推动冰雪旅游与文化、教育、科技融合；提升冰雪旅游公共服务，完善冰雪旅游公共基础设施建设；夯实冰雪旅游发展基础，加大人才培养力度。
《“十四五”体育发展规划》	2021 年 10 月	弘扬冰雪运动文化，推广普及冰雪运动；促进冰雪产业全面升级，完善冰雪产业区域发展体系；建设冰雪产业职业技能实训基地和人才培养基地，培养冰雪关联产业专业队伍；打造国际顶级冰雪赛事活动平台和冰雪旅游度假区；创建冰雪经济高质量发展试验区。
《关于进一步破解瓶颈制约推动自治区冰雪运动和冰雪旅游高质量发展行动方案（2022—2025 年）》	2022 年 09 月	紧紧抓住“后冬奥时代”冰雪经济发展机遇，推动新疆冰雪产业提档升级和规模集聚发展，把新疆打造成世界冰雪运动和冰雪旅游胜地；冰雪场馆设施提质增量，冰雪运动普及程度大幅提高，冰雪旅游快速发展，冰雪产业体系逐步健全。

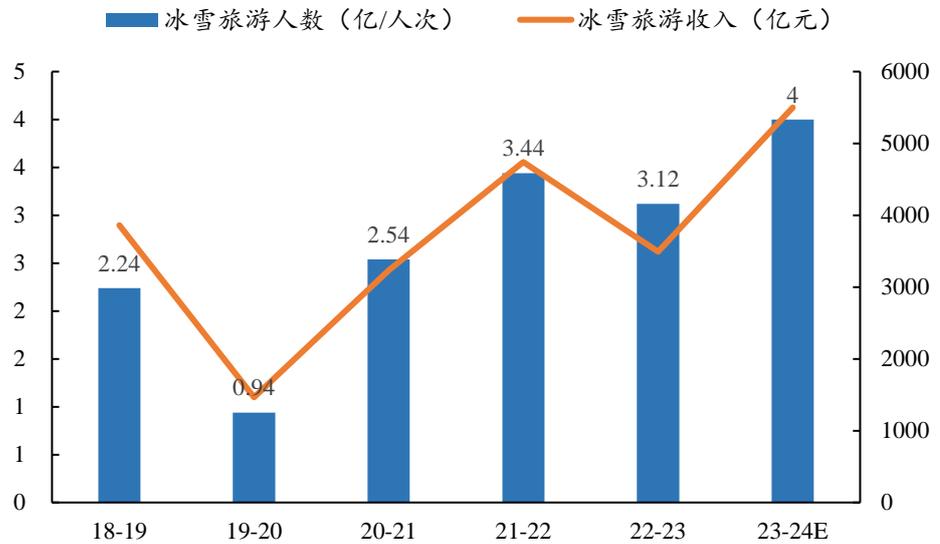
数据来源：中华人民共和国中央人民政府、国家体育总局、文化和旅游部，华福证券研究所

1.2 冰雪游景气持续，人次与消费同频上行

冰雪游“火出圈”，市场复苏信心恢复。作为北京冬奥会后首个冰雪季，2022-2023 冰雪季全国冰雪休闲旅游市场实现了开门红，据中国旅游研究院冰雪旅游课题组测算，2022-2023 冰雪季我国冰雪休闲旅游人数达 3.12 亿人次，冰雪休闲旅游收入为 3490 亿元，在当季旅游市场受疫情影响的大环境下，依旧达到《冰雪旅游发展行动计划（2021—2023 年）》中“带动三亿人参与冰雪运动”目标，冰雪游市场景气度稳健上行。当前，我国消费者对冰雪旅游市场全面复苏的信心已经恢复，预计 2023-2024 冰雪季

我国冰雪休闲旅游人数将超过 4 亿人次，冰雪休闲旅游收入将达到 5500 亿元。

图表 4：2018-2023 年冰雪季旅游人次与收入



数据来源：中央政府网、中国旅游研究院、华经产业研究院、华福证券研究所

分省市看：

活力释放，哈尔滨元旦旅游人次与收入均达历史新高。据携程数据显示，2024 年元旦假期，哈尔滨整体旅游订单量同比增长 158%，异地客群占比 75%。据中国旅游研究院数据，2024 年元旦 3 天假期，哈尔滨市累计接待游客 305 万人次，实现旅游总收入 59.14 亿元，均达到历史峰值。如果用经济数据做对比，元旦 3 天的旅游收入甚至大于 2022 年哈尔滨全年 GDP 的 1%，彰显冰雪游活力。据携程数据显示，截止 2024 年 1 月 8 日，2023 年冰雪季以来广州游客前往哈尔滨的订单量较 22 年同期增长 303%；广东省游客前往哈尔滨的订单量较 22 年同期增长 269%。预计当地旅游热潮还将延续至寒假和春节假期，成为今年冬季旅游的“顶流”。

同比高增，新疆元旦假期冰雪游市场火热。据文旅部数据，元旦假期，全区累计接待游客 166.49 万人次，同比增长 195.14%，实现旅游收入 17.57 亿元，同比增长 424.28%。冰雪产业持续释放热效应，冰雪游+文化，冰雪游+民俗，冰雪游+温泉度假等“冰雪+”概念特色产品为市场持续赋能。全区滑雪场累计接待入场游客 10.54 万人次，各大雪场接待游客人次较去年同期有明显上涨。其中将军山国际滑雪场接待游客 2.56 万人次，同比增长 76%；可可托海国际滑雪场接待游客 0.77 万人次，同比增长 305%；吉克普林国际滑雪场接待游客 0.99 万人次，同比增长 209%，冰雪运动成为产业突出增长点。

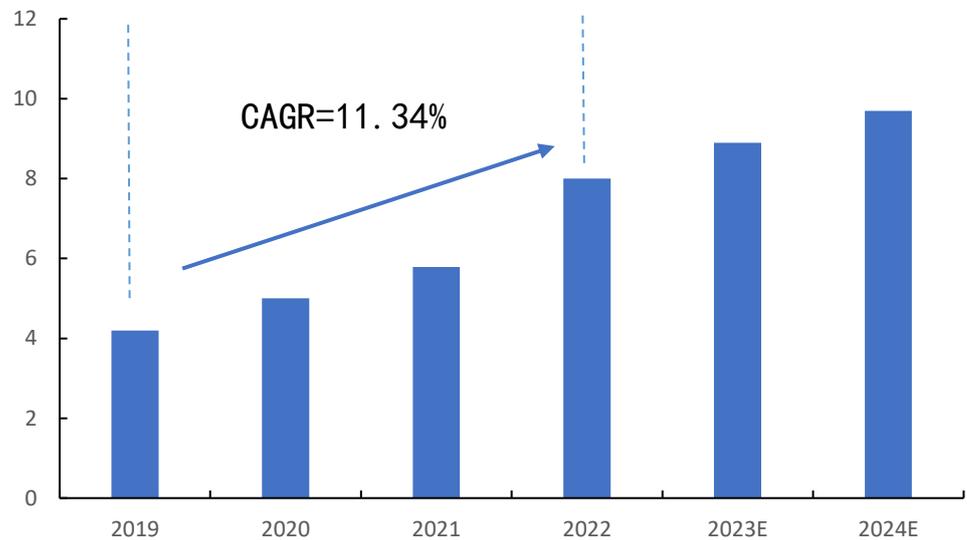
北京各大市属公园冰雪文旅活动丰富。据文旅部数据，元旦假期 3 天，北京市属 11 家公园及中国园林博物馆共接待游客 97.51 万人次，同比增长 91.99%，较 2019 年同期增长 52.17%。自 2014 年起，北京已经连续举办了九届冰雪游园会，将公园打造为冰雪游乐园，湖面滑冰、雪山滑梯、冰车等活动引人入胜。通过“名园老冰场”与“公园新雪场”双品牌，线上线下开展冰雪运动和宣传推广，进行冬奥科普展示，带动更多人参与冰雪运动。

不同地区彰显相同活力，哈尔滨依靠地缘优势建立冰雪大世界，新疆将少数民族文化融入冰雪游，北京打造小型冰雪游乐园，属地化政策持续赋能，冰雪游行业一片蓝海。

1.3 消费需求推动产业规模扩张，新业态组合发展具有高弹性

游客冰雪消费需求高涨，助推冰雪产业规模扩大。《2024 中国冰雪旅游发展报告》显示 66.2%的游客希望在 2023-2024 年冰雪季体验冰雪休闲旅游活动，64.8%的游客会增加冰雪休闲旅游的频次。游客消费信心和消费热情高涨，冰雪产业发展态势良好，市场规模持续扩张。冰雪产业市场规模从 2019 年的 4.2 千亿元增加到 2022 年的 8 千亿元，CAGR 为 11.34%，根据中商产业研究院数据显示，预测 2023 年和 2024 年中国冰雪运动场地数量分别为 2876 个和 3373 个；2023 年和 2024 年冰雪产业市场规模分别为 8.9 千亿元和 9.7 千亿元，市场规模上升态势明显。

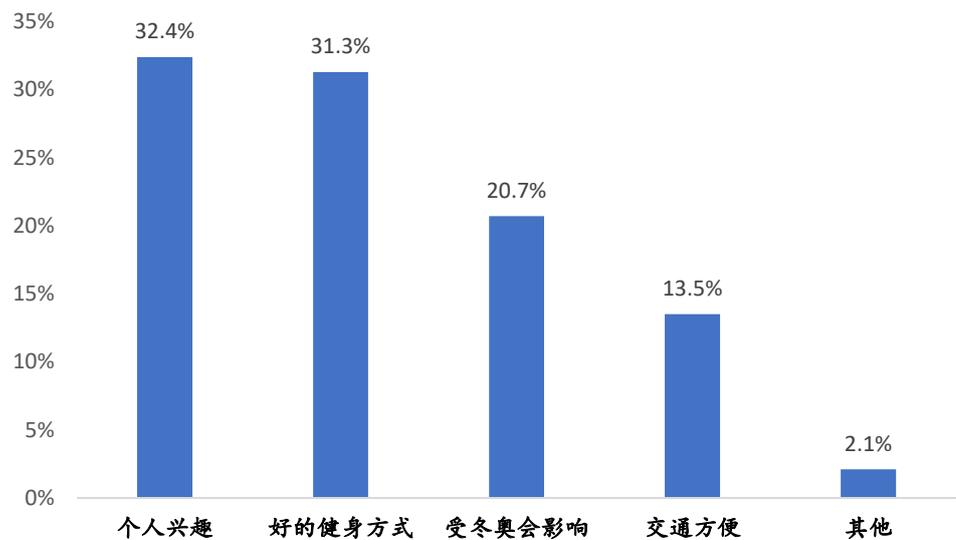
图表 5：消费者参与冰雪运动的原因



数据来源：亚洲数据集团、中商产业研究院、华福证券研究所

年轻人成为消费主力，多元运动方式引领潮流。个人兴趣偏好是消费者参与冰雪运动最主要原因，占比为 32.4%。2022 年和 2023 年雪季，中国冰雪运动消费群体以年轻人为主，27-39 岁冰雪运动爱好者占比 58.4%。Z 世代年轻人成为消费主力军，追求更个性多元的娱乐方式。例如年轻人在滑雪运动服饰和妆造中融入传统国风元素，增强滑雪运动趣味性和艺术性，运动形式具有文化内涵和民族特色。传统文化和新兴运动结合成为潮流，新媒体软件凭借广大用户群持续为冰雪运动赋能，获得社会广泛关注，吸引众多游客加入其中，拉动冰雪消费，带动产业发展壮大。

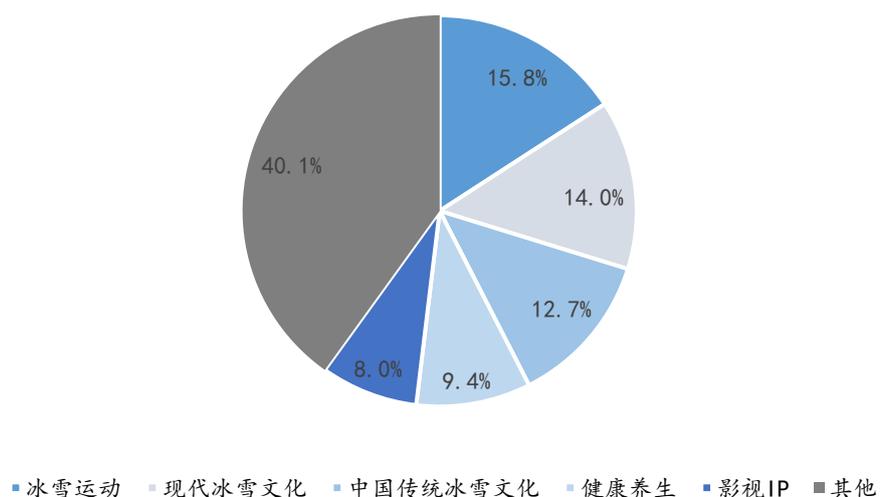
图表 6: 消费者参与冰雪运动的原因



数据来源: 中华环保联合会、GIC、企鹅有调、华福证券研究所

冰雪新业态发展,“冰雪+”组合激发消费潜力。在年轻人多元冰雪消费需求推动下,冰雪产业开发多元化产品组合,打造“冰雪+”产业链新模式,以满足游客个性化需求。据中国旅游研究院冰雪旅游专项数据显示,游客喜爱的“冰雪+”运动前三名分别是冰雪运动(例如滑雪、滑冰等)、现代冰雪文化(例如冰雪摄影、冰雪摇滚音乐等)以及中国传统冰雪文化活动(例如冰嬉、冬捕、冬猎、民俗节庆活动等),运动占比分别为15.8%、14.0%、12.7%。冰雪产业把握机遇,创新产业链,通过推出多样化产品组合,高拟合匹配消费者需求,激发游客消费潜力。

图表 7: 游客喜爱的“冰雪+”活动



数据来源: 中国旅游研究院、中商产业研究院,华福证券研究所

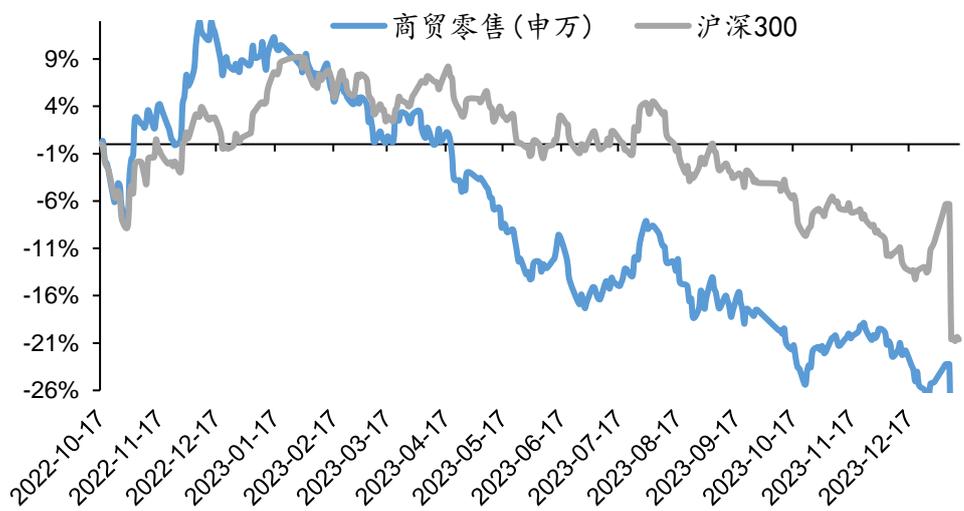
冰雪投资稳定增长,产业发展前景乐观。2023年我国新增核心冰雪旅游项目55个,投资金额共计约1220亿元,同比2022年增长10.9%,冰雪旅游投资稳定增长。据中国旅游研究院冰雪旅游专项显示,2023-2024年冰雪季我国仍以冰雪观光休闲为

主，游客占比为 62.1%，冰雪度假比例显著增大，为 37.9%，冰雪旅游目的地应更加重视度假类产品和服务的开发。未来冰雪产业地发展继续加强战略规划和顶层设计，进一步完善冰雪产业发展体系；因地制宜，稳步发展健身休闲、竞赛表演、技能培训、装备制造、冰雪旅游等业态，产业发展空间具有高发展弹性，发展前景持续看好。

2 商贸零售表现良好，上涨 1.26%

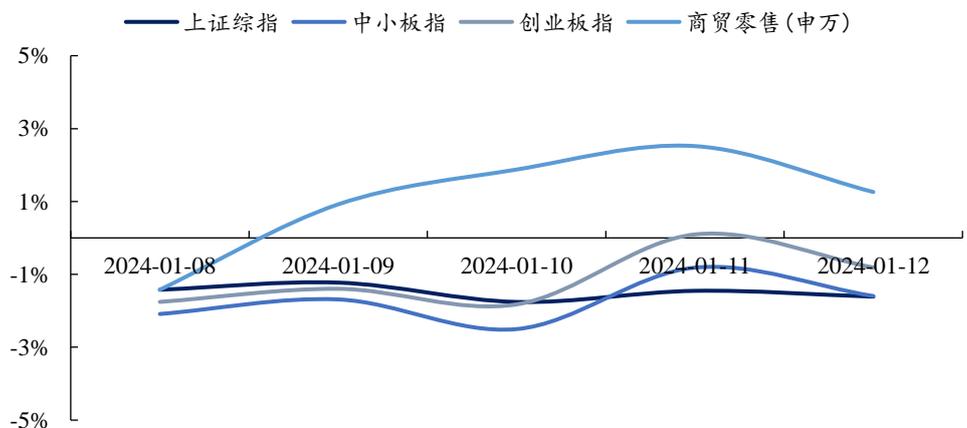
商贸零售表现良好。本周上证综指下跌 1.61%，报 2881.98，中小板下跌 1.60%，报 5646.90，创业板下跌 0.81%，报 1761.16。商贸零售上涨 1.26%，报 1959.40，表现强于上证 2.87pct，强于中小板 2.85pct，强于创业板 2.07pct。

图表 8：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 9：商贸零售表现良好，略强于上证综指、创业板指、中小板指

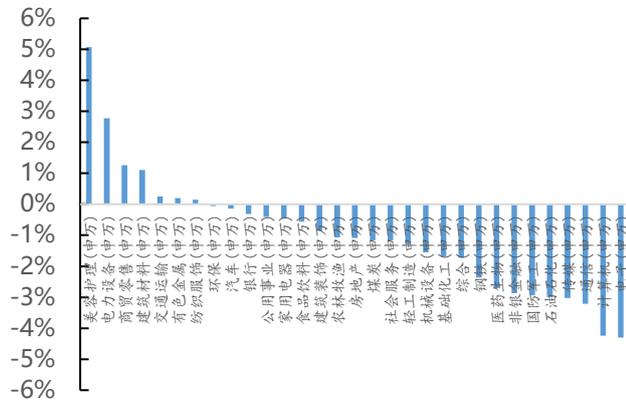


数据来源：iFind、华福证券研究所

美容护理表现优秀，商贸零售表现良好，社会服务表现平淡。本周美容护理表现优秀，周涨幅为 5.08%，排名为第 1 名，商贸零售表现良好，周涨幅为 1.26%，排名为第 3 名，社会服务表现平淡，周跌幅为 1.17%，为申万一级 31 个行业中第 18 名。

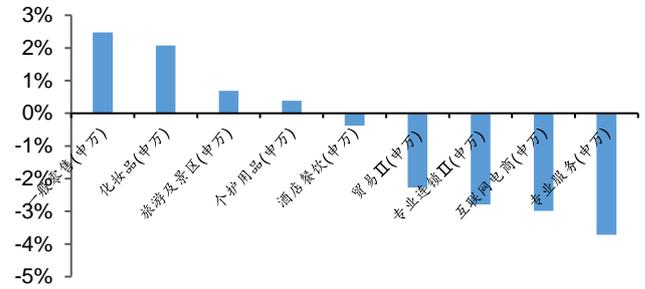
细分来看,一般零售表现最优,周涨幅为 2.48%,专业服务表现最弱,周跌幅为 3.72%。

图表 10: 美容护理表现优秀, 周涨幅为 5.08%



数据来源: iFind、华福证券研究所

图表 11: 一般零售表现佳, 周涨幅为 2.48%



数据来源: iFind、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爱美容、佩蒂股份、水羊股份、贝泰妮、丸美股份, 涨幅分别为 13.89 %/8.81%/7.35%/7.16%/6.67%, 表现不佳的五个标的为路斯股份、雍禾医疗、焦点科技、医思健康、吉宏股份, 跌幅分别为 7.82 %/7.39%/5.37%/4.58%/4.43 %。

图表 12: 本周表现最佳的标的为爱美容、佩蒂股份、水羊股份、贝泰妮、丸美股份

周涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅(%)
1	300896.SZ	爱美客	309.08	13.89
2	300673.SZ	佩蒂股份	14.82	8.81
3	300740.SZ	水羊股份	17.39	7.35
4	300957.SZ	贝泰妮	68.21	7.16
5	603983.SH	丸美股份	29.27	6.67

月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅(%)
1	603983.SH	丸美股份	29.27	15.83
2	600200.SH	江苏吴中	9.16	11.44
3	300673.SZ	佩蒂股份	14.82	11.43
4	301498.SZ	乖宝宠物	43.88	10.22
5	002867.SZ	周大生	16.23	6.92

年涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅(%)
1	603983.SH	丸美股份	29.27	15.83
2	600200.SH	江苏吴中	9.16	11.44
3	300673.SZ	佩蒂股份	14.82	11.43
4	301498.SZ	乖宝宠物	43.88	10.22
5	002867.SZ	周大生	16.23	6.92

数据来源: iFind、华福证券研究所

图表 13：本周表现不佳的标的为路斯股份、雍禾医疗、焦点科技、医思健康、吉宏股份

周跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	832419.BJ	路斯股份	10.37	-7.82
2	2279.HK	雍禾医疗	2.13	-7.39
3	002315.SZ	焦点科技	29.40	-5.37
4	2138.HK	医思健康	1.46	-4.58
5	002803.SZ	吉宏股份	19.19	-4.43

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	1.46	-16.09
2	2279.HK	雍禾医疗	2.13	-15.81
3	000963.SZ	华东医药	36.46	-12.06
4	002315.SZ	焦点科技	29.40	-11.26
5	688389.SH	普门科技	20.11	-10.66

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	1.46	-16.09
2	2279.HK	雍禾医疗	2.13	-15.81
3	000963.SZ	华东医药	36.46	-12.06
4	002315.SZ	焦点科技	29.40	-11.26
5	688389.SH	普门科技	20.11	-10.66

数据来源：iFind、华福证券研究所

3 行业观点：冬季旅游热度持续，看好业绩确定性较强的标的

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年实现归母净利润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。**

就重点公司而言：

- 1) 爱美客：根据公司业绩预告，23 年全年实现归母净利 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%。对应到单 Q4，公司归母净利同比增速区间在 44%-78%。我们认为，公司注射类产品管线布局完善，“双生产品”在终端的推广较为顺利，同时在监管趋严龙头集中和股权激励计划的双重趋势下，我们预计公司单 Q4 利润增速区间为+55%-+74%

黄金珠宝

据 ifind，本周（1.8-1.12）伦敦现货黄金价格 1 月 12 日收于 2,055.65 美元/盎司，环比上周下行 0.03%，上海金交所黄金现货收盘价环比上周下行 0.17%至 479.18 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。明年春节将至，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。**

就重点公司而言：

- 1) 潮宏基：开店持续兑现+去年同期低基数+品类调整迈入尾声+产品持续推新+数字化赋能同店运营提效，我们预计 Q4 收入增速区间为 20%-25%，利润端扭亏为盈。
- 2) 周大生：公司公告，截至 23 年底公司门店总数 5106 家，其中自营店 331 家，加盟店 4775 家，Q4 净开店 275 家，开店超预期，叠加公司品类调整基本结束，及 IP 产品更新迭代，预计 Q4 收入增速区间 32%-38%，利润区间 65%-

72%。

- 3) 老凤祥：股权转让顺利进行，叠加双百行动下职业经理人制度的持续推进，公司活力再现，公司 23 年以来受益于金价上行及黄金品类的高景气度，预计 Q4 收入增速区间 20%-25%，利润增速区间 15%-20%。

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。**

就重点公司而言：

- 1) 中宠股份：国内自有品牌放量+出口业务自 Q3 稳步回升，Q4 在低基数下预计较高增长+海外工厂业务订单充足，我们预计 Q4 收入区间在 30%-40%区间，利润实现扭亏为盈，单季度利润绝对值在 0.4-0.7 亿元之间。
- 2) 佩蒂股份：自有品牌 Q4 表现良好，双十一期间爵宴同增 67%，好适嘉同增 60%，出口业务在 Q4 逐渐回暖，叠加今年股权激励目标有一定概率无法达成，我们预计 Q4 收入增长区间为 30%-40%，利润方面扭亏为盈。
- 3) 乖宝宠物：公司持续推进自有品牌建设，自有品牌的规模效应逐渐显现，从双十一情况来看，公司双十一期间全网销售额 3.6 亿，同增 28%，其中副品牌弗列加特同增 200%+，公司打造品牌的能力被验证，我们预计 Q4 公司收入区间为 25%-30%，利润区间为 18%-25%。

旅游

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。据文化和旅游部数据，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。

中泰将永久互免签证，出入境游政策再推进。据国家移民管理局统计，自 12 月 1 日中国对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚等 6 国持普通护照人员试行单方面免签政策实施以来，截至 2023 年 12 月 31 日，上述 6 国来华人员共计 21.4

万人次,较11月份环比上升28.5%,其中持普通护照免签入境人数共计11.8万人次,占同期6国入境总人数的55.1%。政策再推进,2024年1月2日泰国总理赛塔·他威信表示,中泰两国将从3月起永久互免对方公民签证。据迈点研究院统计,该政策发布后,平台泰国机票搜索量环比上周同一时间上涨超七成,泰国酒店搜索量环比上涨1倍。随着利好政策逐步推行,出入境旅游增速有望超预期。

2024年中国国内旅游出游人数或超60亿人次。据中国旅游研究院测算,2023年全国旅游经济运行综合指数始终处于景气区间,均值为109.95,已经接近2019年的同期水平。预计2024年中国国内旅游出游人数、国内旅游收入将分别超过60亿人次和6万亿元,入出境旅游人次和国际旅游收入将分别超过2.64亿人次、1070亿美元。2024年旅游经济将以理性的消费预期、增长的投资信心和积聚的创新动能,稳步进入繁荣发展的新阶段。

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

全年需求平稳回暖,中高端酒店稳定增长。2023年,伴随休闲旅游需求的报复性增长和商务出行需求的平稳性回暖,我国酒店住宿行业迎来显著复苏。据迈点研究院不完全统计,2023年全国新开业的中高端酒店(包括中高端、高端和奢华)共808家,新增客房量约12万间。2023年12月新开业124家酒店,客房数超17000间。酒店类型占比上,中高端酒店最多,为73家;其次是国际高端酒店21家;国内高端酒店24家、奢华酒店6家。全国各地签约的大中小型品牌酒店项目1460个,各大酒店集团的规模化扩张步伐加快、各酒店品牌竞争抢夺激烈,推动了酒店行业的品牌连锁化进程。

元旦假期酒店订单量同比高增,高星酒店占比上升。据携程报告显示,元旦国内酒店订单量同比增长177%。同程旅行平台数据则显示,今年元旦假期,从酒店预订涨幅看,东北地区、山东、河北、福建等目的地数据增长明显。山东威海元旦首日酒店预订量同比增长233%,河北沧州酒店预订量同比增长181%,福建泉州酒店预订量同比增长152%,沈阳酒店预订量同比上涨166%,长春和哈尔滨的酒店预订量同比涨幅分别为142%和129%。此外,福州、南京、太原、青岛等城市酒店预订量涨幅均超过100%。高星酒店与中长途游占比上升,马蜂窝酒店交易数据显示,元旦假期,高星酒店订单占比超65%。数据显示,元旦游玩5-8天的“中长途游”热度同比上涨178%,而在“中长途游”人群中,出境游人次占比接近20%,开放对华免签政策的东南亚国家对国人构成了绝对吸引力。

广西推出“砂糖橘回馈计划”,东北游客住宿享折扣。2024年1月11日,南宁、崇左、玉林、柳州等地30家酒店联合发起“砂糖橘回馈计划”,并向“东北老铁”们发出邀请——即日起到2月底,东北三省游客凭身份证入住酒店,最低享5折,全程行李免费寄存。据同程旅行数据显示,哈尔滨旅游热度近期持续暴涨,近一周搜索热度环比前一周上涨617%。广西搜索热度紧随其后,周搜索热度环比涨幅超过5倍,其

中广东、辽宁、黑龙江、吉林、江苏、四川用户对广西的关注度居前。

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