

商贸零售行业跟踪周报

旅游行业五一前瞻：国内游稳中有增，出境游显著修复

增持（维持）

投资要点

- **“五一”旅游订单量稳中有增，下沉市场旅游目的地热度提升。**携程报告显示，今年“五一”假期旅游热度在去年高位基础上稳中有增。国内长途游订单在携程平台上的占比达到56%，携程租车国内租车自驾订单同比增长40%，长途游、自驾游特征显著。下沉市场旅游目的地受到欢迎，四线及以下城市旅游预订订单同比增长140%，增幅明显高于一二线城市；县域旅游市场酒店预订订单同比增长68%、景区门票订单同比增长151%，增速高于全国平均。00后年轻游客成为旅游市场生力军，00后出游订单占比达到31%，同比增长20%；90后、80后旅游订单占比达58%。
- **酒店热度同比持平，山岳类景区订单大幅增长。**携程报告显示，境内酒店、机票搜索热度同比略微增长。去哪儿数据显示，截至4月10日，五一假期的热门城市酒店预订量同比增长3成，酒店平均支付价格降低2成。携程数据，截至4月15日，国内机票整体均价虽同比略微下降，环比较今年清明假期上涨约4成。航旅纵横大数据显示，截至4月16日，“五一”假期期间，国内航线机票预订量超过220万，比一周前增长近62%。从整体预订情况看，北京、上海、重庆、杭州、南京、西安等城市是热门旅游目的地。携程报告显示，演唱会及音乐节搜索热度同比增长超10倍，山岳类景区预订订单同比增长29%。
- **出境游市场高景气。**携程报告显示，“五一”出境游人数同比增长370%左右；出境机票搜索热度同比大幅增长56%，入境游预订订单同比增长130%。四月上半月，携程平台境外当地向导订单量同比增长60%，预计“五一”期间同比将增长90%。众信旅游“五一”假期出境游产品总量较去年同期增长200%。同程旅行数据显示，曼谷、吉隆坡、东京、普吉、新加坡、大阪、首尔、迪拜、胡志明市和清迈是“五一”假期最热门的出境游目的地。
- **投资建议：**建议关注酒店核心标的**锦江酒店、华住集团-S、首旅酒店、君亭酒店**，受益旅游市场高景气的**宋城演艺、天目湖、黄山旅游、九华旅游、峨眉山A**，以及受益出境游修复的**众信旅游、岭南控股**等。
- **风险提示：**消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

2024年04月21日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻璜

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《酒店集团业绩显著复苏，24年RevPAR预期谨慎乐观》

2024-03-31

《跨境电商行业深度报告》

2024-03-26

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 细分行业公司估值表	4
3. 本周发布报告	6
4. 本周行情回顾	11
5. 本周行业重点公告	12
6. 本周行业重点新闻	13
7. 风险提示	14

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅	1
图 2: 年初至今各指数涨跌幅	1
表 1: 行业公司估值表 (更新至 4 月 19 日)	4

1. 本周行业观点

“五一”旅游订单量稳中有增，下沉市场旅游目的地热度提升。携程报告显示，今年“五一”假期旅游热度在去年高位基础上稳中有增。国内长途游订单在携程平台上的占比达到 56%，携程租车国内租车自驾订单同比增长 40%，长途游、自驾游特征显著。下沉市场旅游目的地受到欢迎，四线及以下城市旅游预订订单同比增长 140%，增幅明显高于一二线城市；县域旅游市场酒店预订订单同比增长 68%、景区门票订单同比增长 151%，增速高于全国平均。00 后年轻游客成为旅游市场生力军，00 后出游订单占比达到 31%，同比增长 20%；90 后、80 后旅游订单占比达 58%。

酒店热度同比持平，山岳类景区订单大幅增长。携程报告显示，境内酒店、机票搜索热度同比去年略微增长。去哪儿数据显示，截至 4 月 10 日，五一假期的热门城市酒店预订量同比增长 3 成，酒店平均支付价格降低 2 成。携程数据，截至 4 月 15 日，国内机票整体均价虽同比略微下降，环比较今年清明假期上涨约 4 成。航旅纵横大数据显示，截至 4 月 16 日，“五一”假期期间，国内航线机票预订量超过 220 万，比一周前增长近 62%。从整体预订情况看，北京、上海、重庆、杭州、南京、西安等城市是热门旅游目的地。携程报告显示，演唱会及音乐节搜索热度同比增长超 10 倍，山岳类景区预订订单同比增长 29%。

出境游市场高景气。携程报告显示，“五一”出境游人数同比增长 370%左右；出境机票搜索热度同比大幅增长 56%，入境游预订订单同比增长 130%。四月上半月，携程平台境外当地向导订单量同比增长 60%，预计“五一”期间同比将增长 90%。众信旅游“五一”假期出境游产品总量较去年同期增长 200%。同程旅行数据显示，曼谷、吉隆坡、东京、普吉、新加坡、大阪、首尔、迪拜、胡志明市和清迈是“五一”假期最热门的出境游目的地。

投资建议：建议关注酒店核心标的**锦江酒店、华住集团-S、首旅酒店、君亭酒店**，受益旅游市场高景气的**宋城演艺、天目湖、黄山旅游、九华旅游、峨眉山 A**，以及受益出境游修复的**众信旅游、岭南控股**等。

2. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（更新至 4 月 19 日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2022A	2023A/E	2024E	2022A	2023A/E	2024E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	411	103.60	8.17	10.77	15.08	50	38	27	买入
300957.SZ	贝泰妮	234	55.35	10.51	13.46	16.96	22	17	14	买入

603983.SH	丸美股份	111	27.61	1.74	3.43	3.92	64	32	28	未评级
600315.SH	上海家化	120	17.81	4.72	5.22	5.68	26	23	21	买入
600223.SH	福瑞达	79	7.80	0.45	4.11	3.68	174	19	22	买入
688363.SH	华熙生物	258	53.57	9.71	8.55	9.94	27	30	26	买入
300896.SZ	爱美客	605	279.50	12.64	18.67	25.12	48	32	24	买入
300856.SZ	科思股份	135	79.50	3.88	7.15	9.27	35	19	15	买入
2279.HK	雍禾医疗	5	1.08	-0.86	-5.46	0.69	-	-	8	买入
300740.SZ	水羊股份	70	18.12	1.25	3.00	3.97	56	23	18	未评级
832982.BJ	锦波生物	136	199.48	1.09	3.00	5.14	124	45	26	买入
2367.HK	巨子生物	435	47.30	10.02	14.52	17.23	43	30	25	买入

培育钻石&珠宝

301177.SZ	迪阿股份	94	23.60	7.29	1.75	2.82	13	54	33	增持
002867.SZ	周大生	199	18.12	10.91	13.95	16.68	18	14	12	买入
1929.HK	周大福	954	10.34	53.84	75.91	86.89	18	13	11	买入
002345.SZ	潮宏基	57	6.46	1.99	3.63	4.67	29	16	12	买入
600612.SH	老凤祥	324	83.55	17.00	24.13	26.50	19	13	12	买入
600916.SH	中国黄金	183	10.89	7.65	10.02	12.14	24	18	15	买入

免税&出行

601888.SH	中国中免	1,483	72.35	50.30	67.62	81.96	29	22	18	买入
600009.SH	上海机场	903	36.30	-29.95	9.95	25.96	-	91	35	增持
600258.SH	首旅酒店	162	14.47	-5.82	8.06	9.10	-	20	18	买入
600754.SH	锦江酒店	267	27.36	1.13	9.92	15.38	235	27	17	买入
1179.HK	华住集团-S	902	29.90	-18.21	40.85	42.12	-	22	21	买入
600859.SH	王府井	143	12.64	1.95	7.15	10.90	74	20	13	增持
300144.SZ	宋城演艺	260	9.93	0.10	-1.38	11.93	2,694	-	22	增持
603136.SH	天目湖	36	19.17	0.20	1.46	1.81	176	24	20	增持

出口链

600415.SH	小商品城	465	8.48	11.05	26.99	31.18	42	17	15	买入
300866.SZ	安克创新	337	82.85	11.43	16.13	16.59	29	21	20	买入
9896.HK	名创优品	475	40.70	18.32	25.77	32.39	26	18	15	买入

产业互联网

603613.SH	国联股份	143	19.73	11.26	19.07	32.44	13	7	4	未评级
603713.SH	密尔克卫	87	53.20	6.05	5.82	7.83	14	15	11	买入
600057.SH	厦门象屿	161	7.06	26.37	15.95	26.28	6	10	6	买入
600710.SH	苏美达	119	9.14	9.16	10.22	11.07	13	12	11	增持
9878.HK	汇通达网络	152	29.30	3.79	5.04	6.61	40	30	23	买入

小家电

688696.SH	极米科技	56	80.50	5.01	1.77	3.29	11	32	17	增持
603486.SH	科沃斯	224	38.84	16.98	32.94	12.73	13	7	18	未评级
688169.SH	石头科技	493	375.16	11.83	20.54	23.98	42	24	21	未评级

线下零售&专业连锁

600729.SH	重庆百货	118	26.39	8.83	13.11	14.56	13	9	8	买入
601933.SH	永辉超市	197	2.17	-27.63	0.96	3.87	-	205	51	未评级
300755.SZ	华致酒行	68	16.28	3.66	5.72	9.39	19	12	7	未评级
301101.SZ	明月镜片	52	25.79	1.36	1.68	2.06	38	31	25	买入
603214.SH	爱婴室	18	12.63	0.86	1.86	1.15	21	10	15	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测；未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.92:1 换算（对应 2024.4.19 汇率）；

注 3：名创优品、汇通达网络的归母净利润项均采用经调整归母净利润；名创优品财年为 0630，表中 2022A 对应 FY2023A。

3. 本周发布报告

《周大福 FY2024Q4 点评：FY2024Q4 中国内地零售额同比+12.4%，渠道爬坡优化中》

FY2024Q4 集团零售额同比增速 12.4%，其中中国内地零售额同比增速 12.4%，中国港澳及其他地区零售额同比增速 12.8%。

同店来看，FY2024Q4 中国内地同店零售额同比下滑 2.7%，主要为 FY2023 同期基数较高导致，港澳地区同店零售额同比增速 4.5%，主要得益于入境旅游持续恢复拉动公司销售业绩。

分产品来看，FY2024Q4 中国内地黄金首饰及产品销售额同店同比增速 3.4%，珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰销售额同店同比下滑 19.5%，中国港澳地区黄金首饰及产品销售额同店同比增速 16.6%，珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰销售额同店同比下滑 27.2%。FY2024Q4 中国内地黄金首饰及产品贡献零售额的 84.8%，以“龙”为主题的黄金首饰和摆件受到消费者欢迎，珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰贡献零售额的 12.4%。

盈利预测与投资评级：周大福是我国黄金珠宝的头部品牌，新开门店的贡献在逐步凸显，考虑到 FY2024Q4 有部分关店，我们下调公司 FY2024-FY2026 归母净利润从 84.75/99.7/115.95 亿港元至 75.9/87.4/99 亿元，最新收盘价对应 FY2024-FY2026 PE 为 15/13/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：同店销售恢复不及预期，开店不及预期，门店调整风险，金价大幅波动风险，消费力走弱等。

《锦波生物 2024Q1 业绩预告点评：业绩预告超预期，薇旖美全程抗衰定位持续深化》

公司预计 2024Q1 实现归母净利 0.85~1.05 亿元，同增 97.65%~144.16%。公司业绩预告超出此前市场预期。

公司是目前市场上唯一获批生产重组人源化胶原蛋白植入剂产品的企业，拥有重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维、注射用重组 III 型人源化胶原蛋白溶液两个三类医疗器械植入剂产品。公司的重组胶原蛋白植入剂品牌薇旖美上市以来推广顺利持续放量，截至 2023 年底已覆盖医美机构约 2000 家，目前已上市产品包括 4mg/瓶的薇旖美极纯和 10mg/瓶的薇旖美至真。2023 年公司医疗器械实现营收 6.80 亿元，同增 122.7%，主要来自于 III 类重组人源化胶原蛋白植入剂产品持续放量。此外，公司和欧莱雅就医美和原料领域均达成合作。在医美领域，2024 年 3 月欧莱雅旗下的修丽可官宣由锦波代工的械三产品“修丽可铂研胶原针”。在原料领域，2023 年欧莱雅在其大单品“小蜜罐面霜二代”中添加了锦波生物的重组胶原蛋白原料。公司与欧莱雅的强强联合，可实现在产品渠道等多方面协同，利于优势互补和提升国际影响力。

2023 年底以来，公司开始布局“3+17”全程抗衰治疗方案，将 100%人源化的 III 型+XVII 型胶原蛋白联合应用，覆盖表皮、基底膜和真皮三个层次，利于巩固公司精准抗衰的定位。在研产品方面，截至 2023 年底，（妇科用）重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维项目已于 2023 年年中向国家药监局进行产品申报，压力性尿失禁项目、面中部增容项目已接近临床尾声。

盈利预测与投资评级：公司是我国领先的功能蛋白企业，一体化布局重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产业链，重组胶原蛋白针剂快速放量，敷料和功能性护肤产品空间较大，在研储备丰富。鉴于 2024Q1 季报尚未披露，我们维持 2024~26 年归母净利润分别为 5.14/7.15/9.09 亿元，2024~2026 年归母净利润分别同增 71.3%/39.2%/27.2%，当前市值对应 2024~26 年 PE 为 27x/20x/16x，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，产品推广不及预期，北交所流动性风险。

《苏美达 2023 年年报点评：归母净利润同比+12.8%符合预期，供应链承压产业链贡献增量》

2023 年，公司实现收入 1230 亿元，经公司调整后同比-12.87%；归母净利润为 10.3 亿元，调整后同比+12.8%；扣非净利润为 8.3 亿元，调整后同比+9.05%。公司收入&归母净利润符合业绩快报预期，扣非归母净利润高于业绩快报。对应 2023Q4，公司实现收入 269 亿元，调整前同比+2.8%；归母净利润 1.35 亿元，同比+4.2%。

公司供应链板块主营大宗商品运营和机电设备贸易。2023 年供应链业务收入为 914 亿元，同比-17.4%；毛利率为 1.96%，同比+0.18pct；利润总额为 14.5 亿元，同比-9.5%。2023 年由于全球经济增长动能不足等因素，大宗商品运营业务承压。但相较于发达国家，我国供应链龙头企业仍然有明显的市占率提升空间。

2023 年公司产业链板块实现收入 313 亿元，同比+3.3%；毛利率为 16.13%，同比

+0.15pct。实现利润总额 25.1 亿元，同比+15%。产业链板块已成为公司的主要利润来源和成长驱动。产业链分业务看：①大环保板块利润总额同比+4%，主要是清洁能源（光伏组件）增长，利润总额+9.17%，未来随公司在手订单释放业绩有望继续高增；②OPE 户外动力设备利润总额-20.44%，主要受 OPE 行业库存周期及下游需求周期影响，2024 有望恢复；③柴油发电机组收入同比+89%，利润总额同比+55%，景气度较高，2024 年随公司订单释放有望继续高增；④船舶航运收入同比+22%，利润总额同比+2.4%，2023 年造船高增但航运下滑，2024 年随造船订单完工，造船有望贡献更多的利润增量；⑤服装/家纺利润总额分别同增 28%/19%，主要受海外补库存需求回暖；⑥品牌校服利润总额同比增长 5.6%。

盈利预测与投资评级：苏美达是低估值+高分红+具备一定成长性的央企，2020~22 年分红率均超 40%。公司是商贸领域员工持股激励的央企改革标杆，公司市场化考核机制能激发员工活力，有助于促进公司长期持续发展。考虑宏观环境变化及大宗品运营板块的景气度情况，我们将公司 2024~25 年归母净利润预期从 11.7/13.0 亿元，下调至 11.1/11.7 亿元，新增 2025 年归母净利润预测为 12.3 亿元，同比增速为 7.5%/5.7%/5%，对应 4 月 15 日估值为 11/10/10 倍 P/E，维持“增持”评级。

风险提示：大宗品价格波动，宏观经济周期，汇率波动，造船业务交付周期等。

《科思股份 2023 年报及 2024Q1 业绩点评：业绩高增，结构性产品升级驱动持续成长》

2023 年公司实现营收 24.0 亿元(同比+36.0%，下同)，归母净利 7.3 亿元(+89.0%)，扣非归母净利 7.2 亿元(+89.1%)，落于此前业绩预告区间，其中 2023Q4 实现营收 6.3 亿元(+21.3%)，归母净利 2.0 亿元(+47.3%)，扣非归母净利 1.9 亿元(+42.7%)。公司拟每 10 股派发现金红利 15 元、分红率为 35%，同时以资本公积转增股本每 10 股转增 10 股。2024Q1 公司实现营收 7.1 亿元(+21.1%)，归母净利 2.2 亿元(+37.2%)，扣非归母净利 2.0 亿元(+29.8%)，业绩持续高增。2023Q4 公司毛利率/销售净利率分别为 46.6%/31.6%，分别同比+1.7pct/+5.6pct。受益于以新型防晒剂为代表的高毛利产品(如 PA、P-S)产能快速释放，2023 年公司盈利水平维持高位。2024Q1 毛利率/销售净利率分别为 47.8%/30.9%，同比分别-1.2/+3.6pct，仍基本维持较高水平。从期间费用率看，2023Q4/2024Q1 公司期间费用率同比分别-2.3/-2.1pct，主要系管理及财务费用管控较好。

我们认为公司壁垒高筑，业绩及盈利能力提升核心驱动因素为高毛利新产品结构性占比提升，而非周期性原料涨价，2024 年我们预计新产品快速放量后盈利能力将继续提升：①新型防晒剂：P-S 进入产能爬坡期，23 年产能逐渐释放，预计 24 年有望进一步放量。PA 投产后预计 23 年销量快速提升。②物理防晒二氧化钛：22 年底投产试运行，23 年下半年逐渐放量。③个护新品：23 年氨基酸表面活性剂和去屑剂 PO 完成市场推广和客户认证工作，预计 24 年有望明显放量。

截至 2023 年底，化妆品原料设计产能为 33180 吨/年，产能利用率 75.1%，在建产

能为 5600 吨/年，其中①马鞍山科思 5000 吨新型防晒扩产项目部分产线建设完成并试生产、PA 产能进一步提升。②安庆科思高端个护及合成香料项目建设快速推进，首批项目 12800 吨/年氨基酸表面活性剂、3000 吨/年去屑剂 PO、2600 吨/年高端个人护理品项目基本建成投产。③同时 23 年 11 月公司公告于马来西亚投资建设“年产 1 万吨防晒系列产品项目”，项目总投资 7.1 亿元，主要用于拓展 P-S 和 AVB 产能，进一步扩大产能优势，同时迈出全球产能布局第一步。

盈利预测与投资评级：公司是稀缺的化妆品原料全球龙头，需求较为旺盛、新品类推出较快，推动业绩持续高增。23 年公司超额完成股权激励目标（公司股权激励最高考核标准为 2023~25 年当年营收较 2022 年增速 CAGR 不低于 30%），成长性持续验证，我们将公司 2024-25 年归母净利润预测由 8.8/11.2 亿元上调至 9.3/11.8 亿元，新增 2026 年归母净利润预测 14.6 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 16/13/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，产品推广不及预期，北交所流动性风险原材料价格波动、疫情反复、重要客户流失。

《小商品城 2024Q1 主业利润高增，新业务+涨租助后续成长》

2023 年公司收入 113.0 亿元，同比+48%；归母净利润 26.76 亿元，同比+142%；扣非净利润 24.7 亿元，同比+40%，利润均符合业绩预告。2024Q1，公司收入 26.8 亿元，同比+26%；归母净利润为 7.13 亿元，同比-42%；扣非净利润为 6.91 亿元，同比-36%。2023Q1 的归母净利润中，投资收益（主要来自地产公司）和资产处置收益较高。用扣非归母净利润减去投资收益，公司 2024Q1 来自主业的归母净利为 6.5 亿元，同比 2023Q1 的 3.0 亿元增长 114%。

公司 2023 期末对市场到期商位的租金进行调整，平均上浮 5.5%。未来公司结合义乌指数引入评价体系，结合我国 GDP 增速、市场化租金价格波动、市场景气指数等指标构建租金差异化定价模型，预计未来 3 年增长率不低于 5%。市场经营（以租金收入为主）是公司的重要利润来源，2023 年贡献 74% 的毛利润额；由于公司收取的租金与市场化租金价格之间存在一定的价差，故存在涨租空间。未来随租金提升，公司主业利润有望持续增长。

2024Q1 公司 Chinagoods 平台在 2024Q1 新增 GMV 为 110 亿元，同比+37.5%；yiwupay 完成跨境交易超 62 亿人民币。2024 年公司将持续扩大与数据要素相关的投入，第一季度末，公司可确认的无形资产-数据资源的金额超过 800 万元。新业务有望打造公司第二曲线，随着公司对数据资源变现的探索，未来也有望贡献利润增量。

2024 年 1~2 月，义乌进出口总值达 1166 亿元，同比+47.3%，其中出口 1027.7 亿元，同比+41%。一带一路国家高增，合计出口 759 亿元，同比+56.6%。义乌市进出口贸易展现高景气度，2024Q1 义乌国际商贸城日均客流量超 21 万人次，日均外商 3523 人，

同比+160%。

公司计划从 2024 年起三年内，以现金方式分配利润的比例不断提高；通过股权激励等方式，构建和完善公司的长期激励与约束机制，实现公司、员工和股东的多赢。

盈利预测与投资评级：受益于涨租及新业务高增，我们将公司 2024~25 年归母净利润预期从 30.0/ 33.3 亿元，上调至 31.2/ 35.2 亿元，新增 2025 年归母净利润预期为 40.0 亿元，对应 4 月 17 日 PE 为 15/ 13/ 12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新市场建设及新业务发展不及预期，外需疲软等。

《珀莱雅 2023 年报及 2024Q1 业绩点评：业绩超预期，多品牌增长势能强劲》

2023 年公司实现营收 89.0 亿元(同比+39.5%，下同)，归母净利 11.9 亿元(+46.1%)，扣非归母净利 11.7 亿元(+48.9%)，其中 2023Q4 实现营收 36.6 亿元(+50.9%)，归母净利 4.5 亿元(+39.1%)，扣非归母净利 4.5 亿元(+43.9%)。公司年末拟每 10 股派发现金红利 9.1 元，叠加中期分红及回购，23 年累计现金分红率为 45.98%。2024Q1 公司实现营收 21.8 亿元(+34.6%)，归母净利 3.0 亿元(+45.6%)，扣非归母净利 2.9 亿元(+47.5%)，业绩持续高增。

分品牌看，2023 年①主品牌：珀莱雅实现营收 71.8 亿元(+36.4%)，维持快速增长。公司继续夯实大单品策略，大单品整体销售占珀莱雅品牌销售额超半数，各系列增速均较为亮眼：双抗/红宝石系列同比均实现翻倍以上增长、源力系列增速亦较为靓丽；②子品牌：彩棠/OR/悦芙媞分别实现营收 10.0/2.2/3.0 亿元，分别同比+75.1%/+71.2%/+61.8%，多点开花增势可喜。分渠道看，2023 年公司线上/线下分别实现营收 82.7/6.2 亿元，营收占比分别为 93.1%/6.9%，分别同比+43.0%/7.4%。其中，线上直营引领增长(+50.7%)。

盈利能力：2023 年公司毛利率/销售净利率分别为 69.9%/13.8%，分别同比+0.2pct/+0.8pct。2024Q1 公司毛利率/净利率分别为 70.1%/14.4%，分别同比+0.1pct/+0.7pct，盈利能力均呈现改善趋势，毛利率增加主要系线上直营占比提升。我们预计 24 年毛利率/销售净利率仍将维持较高水平；期间费用率：2023 年公司期间费用率为 51.0%、同比+0.9pct，主要系销售费用+1pct（宣传推广费增加所致）。2024Q1 期间费用率为 53.0%、同比 1.6pct，其中销售费用率提升较多（+3.6pct），管理/研发费用同比-1.4/-1.1pct。

盈利预测与投资评级：公司是国内组织灵活、效率领先的大众化妆品集团，在天猫，抖音等多电商平台销售排名领先，展现其强品牌力，多系列大单品矩阵战略推进顺利，未来经营韧性可期，我们将公司 2024-25 年归母净利润预测由 13.5/16.5 亿元上调至 15.1/18.7 亿元，新增 2026 年归母净利润预测 22.9 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 27/22/18 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，新品推广不及预期等。

《致欧科技 2023 年年报点评：归母净利润同比+65%符合预期，利润率大幅改善》

2023 年，公司实现收入 60.74 亿元，同比+11.3%；归母净利润为 4.13 亿元，同比+65.1%；扣非净利润为 4.32 亿元，同比+71.8%。公司的归母净利润和扣非净利润略高于业绩预告区间中位数。对应 2023Q4，公司实现收入 19.4 亿元，同比+45%；归母净利润 1.26 亿元，同比+60.6%。公司拟分红 2.0 亿元，占归母净利润约 48%。2023 年，公司毛利率/销售净利率为 36.32%/ 6.80%，同比+4.67/ 2.21pct。利润率改善主要受益于①市场及生产效率调节和 PPI 下降，出厂价优化；②欧美集运航线价格下降。2023 年销售/管理/研发费用率为 23.2%/ 4.0%/ 1.0%，同比+1.2/ +0.8/ +0.16pct，基本保持稳定。2023Q4，公司毛利率/销售净利率为 35.2%/ 6.52%，同比+2.2/ +0.6pct；销售/管理/研发费用率分别为 23.9%/ 4.3%/ 0.6%，同比+1.3%/ +0.7/ -0.5pct。

分地区看，2023 年公司欧洲/北美/日本/其他地区实现收入 37.3/ 21.7/ 0.5/ 0.4 亿元，同比+22%/ -3%/ +3%/ +52%。分渠道看，2023 年公司亚马逊渠道实现收入 41.0 亿元，同比+13%，亚马逊仍是公司最大渠道，收入占比达 68.55%。线下 B2B 实现收入 4.2 亿元，同比+22%，占比达 7%，主要受益于公司加强欧美地区的线下业务拓展。2023 年公司成功拓展 SHEIN、TikTok Shop、Mercado Libre(美客多)、Fressnapf 等线上零售平台，有望在未来贡献增量。

盈利预测与投资评级：公司是家居品类品牌跨境龙头企业，坚持品牌化经营，质地优秀，已形成家居 SONGMICS、家具 VASAGLE 及宠物 Feandrea 三大品牌。未来随着跨境电商行业增长、及公司品牌建设逐渐深化，有望持续成长。考虑公司缺货有望缓解及利润率表现较好，我们将公司 2024~25 年归母净利润预测从 5.1/ 6.1 亿元上调至 5.2/ 6.2 亿元，新增 2026 年预测为 7.3 亿元，同比+25%/ +20%/ +18%，对应 4 月 18 日收盘价为 20/ 16/ 14X。维持“买入”评级。

风险提示：海运价格波动、跨境经营风险、新品类性能渠道不及预期等。

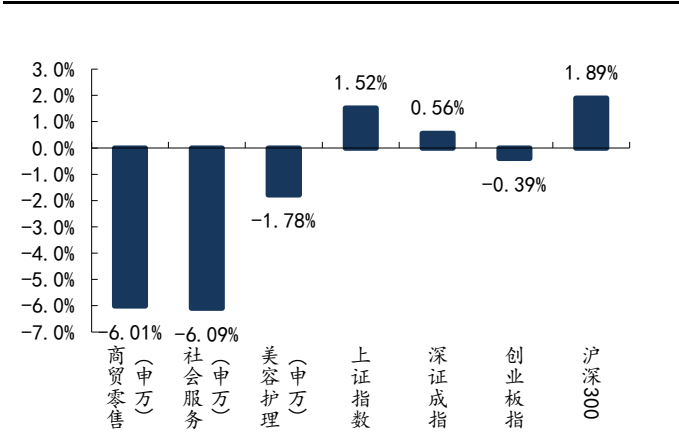
4. 本周行情回顾

本周(4月15日至4月19日)，申万商贸零售指数涨跌幅-6.01%，申万社会服务-6.09%，申万美容护理-1.78%，上证综指+1.52%，深证成指+0.56%，创业板指-0.39%，沪深 300 指数+1.89%。

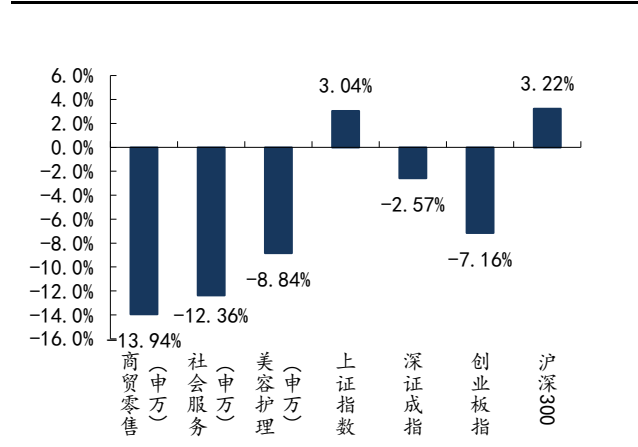
年初至今(1月2日至4月19日)，申万商贸零售指数涨跌幅-13.94%，申万社会服务-12.36%，申万美容护理-8.84%，上证综指+3.04%，深证成指-2.57%，创业板指-7.16%，沪深 300 指数+3.22%。

图1：本周各指数涨跌幅

图2：年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 本周行业重点公告

苏美达: 2023 年年度报告

2023 年, 公司实现收入 1230 亿元, 经公司调整后同比-12.87%; 归母净利润为 10.3 亿元, 调整后同比+12.8%; 扣非净利润为 8.3 亿元, 调整后同比+9.05%。公司收入&归母净利润符合业绩快报预期, 扣非归母净利润高于业绩快报。对应 2023Q4, 公司实现收入 269 亿元, 调整前同比+2.8%; 归母净利润 1.35 亿元, 同比+4.2%。2023 年由于全球经济增长动能不足等因素, 大宗商品运营业务承压, 产业链板块已成为公司的主要利润来源和成长驱动。

科思股份: 2023 年年度报告

2023 年公司实现营收 24.0 亿元(同比+36.0%, 下同), 归母净利 7.3 亿元(+89.0%), 扣非归母净利 7.2 亿元(+89.1%), 落于此前业绩预告区间, 其中 2023Q4 实现营收 6.3 亿元(+21.3%), 归母净利 2.0 亿元(+47.3%), 扣非归母净利 1.9 亿元(+42.7%)。公司拟每 10 股派发现金红利 15 元、分红率为 35%, 同时以资本公积转增股本每 10 股转增 10 股。2024Q1 公司实现营收 7.1 亿元(+21.1%), 归母净利 2.2 亿元(+37.2%), 扣非归母净利 2.0 亿元(+29.8%), 业绩持续高增。

珀莱雅: 2023 年年度报告

2023 年公司实现营收 89.0 亿元(同比+39.5%, 下同), 归母净利 11.9 亿元(+46.1%), 扣非归母净利 11.7 亿元(+48.9%), 其中 2023Q4 实现营收 36.6 亿元(+50.9%), 归母净利 4.5 亿元(+39.1%), 扣非归母净利 4.5 亿元(+43.9%)。公司年末拟每 10 股派发现金红利 9.1 元, 叠加中期分红及回购, 23 年累计现金分红率为 45.98%。2024Q1 公司实现营收 21.8 亿元(+34.6%), 归母净利 3.0 亿元(+45.6%), 扣非归母净利 2.9 亿元(+47.5%), 业绩持续高增。

致欧科技：2023 年年度报告

2023 年，公司实现收入 60.74 亿元，同比+11.3%；归母净利润为 4.13 亿元，同比+65.1%；扣非净利润为 4.32 亿元，同比+71.8%。公司的归母净利润和扣非净利润略高于业绩预告区间中位数。对应 2023Q4，公司实现收入 19.4 亿元，同比+45%；归母净利润 1.26 亿元，同比+60.6%。公司拟分红 2.0 亿元，占归母净利约 48%。

海南机场：2023 年年度报告

2024 年 4 月 18 日，海南机场发布 2023 年年度报告。公司 2023 年全年实现收入 67.62 亿元，同比+44%；归母净利润 9.53 亿元，同比-49%；扣非归母净利润扭亏为 4.67 亿元。

小商品城：2023 年年度报告

2024 年 4 月 17 日，小商品城发布 2023 年年度报告。2023 年，公司实现收入 112.99 亿元，同比+48.3%；归母净利润为 26.76 亿元，同比+142.25%；扣非净利润为 24.68 亿元，同比+39.86%。

九华旅游：2024 年第一季度报告、2023 年年度报告

2023 年全年九华旅游实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 7.23 亿元/1.74 亿元/1.66 亿元，营业收入同比增长 117.94%，归母净利润扭亏为盈。2024Q1 九华旅游实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 1.8 亿元/52.08 百万元/49.02 百万元，同比-6.13%/-15.80%/-17.94%。

6. 本周行业重点新闻

国家统计局：1-3 月份全国网上零售额 33082 亿元

国家统计局数据显示，1—3 月份，社会消费品零售总额 120327 亿元，同比增长 4.7%。1—3 月份，全国网上零售额 33082 亿元，同比增长 12.4%。其中，实物商品网上零售额 28053 亿元，增长 11.6%，占社会消费品零售总额的比重为 23.3%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 21.1%、12.1%、9.7%。

消博热评：多项数据创新高，喜看消费新活力

4 月 13 日至 18 日，以“共享开放机遇、共创美好生活”为主题的第四届中国国际消费品博览会在海南圆满举办，多项数据创下消博会历届新高：71 个国家和地区的 4019 个消费精品品牌汇聚，参展国别数和品牌数较第三届分别提升 9%和 19%；进场观众主会场达 37.3 万人次，加上三个分展区进馆累计超 48 万人次；超 1460 件新品在消博会首发，较第三届增长 45%。涌动的人流、踊跃的展商、热络的接洽，会尽显消博会的高人气，也让人从中感受到中国经济强劲复苏的暖意，体会到中国同世界共享机遇的诚意。

近年来，我国持续推动消费升级，激发市场新活力，不断满足人民群众对美好生活的向往。今年的消博会在参展品牌品类等方面充分考虑了消费者多样化、个性化的需求，不仅涵盖时尚服饰、美妆个护、家居用品、高端食品等多个领域，还特设了多个主题展区和体验区，让消费者能够亲身感受和体验到最新的产品和技术。

一季度全国网上零售额 3.3 万亿元 同比增长 12.4%

商务部电子商务司负责人介绍，一季度全国网上零售额 3.3 万亿元，同比增长 12.4%。服务消费持续引领增长，商务部重点监测网络服务消费增长 28.5%，其中在线旅游和在线餐饮分别增长 95%和 27.8%；数字消费成为新增长点，商务部组织各地实施数字消费提升行动，智能穿戴装备和电子音像制品分别增长 30.9%和 23.4%；应季消费热点涌现，“赏春花、尝春菜”成为新风尚。

7. 风险提示

消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>