

商贸零售行业跟踪周报

金价再创新高利好黄金珠宝行业长期发展，关注低估值下板块配置机会

增持（维持）

2024年07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 石旻瑄

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

投资要点

- **本周黄金再创历史新高，伦敦金突破 2400 美元/盎司。**2024 年 3 月以来，黄金价格开始大幅上涨，4 月份上海金交所黄金价格突破 560 元/克的关口后开始了震荡盘整；本周金价再创新高，周二伦敦现货黄金盘中突破了 2480 美元/盎司，上海黄金交易所数据显示于 7 月 18 日再创下新高，收盘价达 577.56 元。2024 年以来累计增长接近 20%。
- **近期黄金价格上涨主要系地缘政治风险及市场对美联储降息的预期导致。**全球政治格局、经济增长的不确定性推升避险情绪，推动本轮金价上涨。此外，近期美国公布的 CPI 数据后美联储降息预期升温，美债利率回落支撑金价高走。
- **各国央行加大储备黄金，支撑黄金强劲表现。**世界黄金协会的数据显示，2024 年 6 月，中国市场黄金 ETF 连续第七个月实现流入，资产管理总规模（AUM）达到 510 亿元人民币，创历史新高。2024 年的央行黄金储备（CBGR）调查结果显示，为达到更优的黄金战略储备水平、应对金融市场的动荡，29% 的受访央行计划在未来 12 个月内增加黄金储备，创下 2018 年启动本项调查以来的最高水平。
- **金价急速上涨使得短期观望情绪加重，但 6 月以来已有边际好转。**从社零数据来看。2024 年 3-4 月金价急速上涨压制了终端动销，社零金银珠宝同比增速出现下滑，但 6 月跌幅已经明显收窄，消费者对于金价已经在逐步消化。
- **金价保持持续的上涨态势有利于黄金珠宝行业的长期发展。**近期黄金价格的上涨一定程度上反映出投资者对黄金作为避险资产的需求增加。金价急速上涨短期虽然会让消费者产生一定的观望情绪，但长期来看，金价保持持续的上涨态势有利于黄金珠宝行业的长期发展。
- **投资建议：**金价保持持续的上涨态势有利于黄金珠宝行业的长期发展，目前黄金珠宝行业已经调整较多，估值处于历史较低区间，关注后续动销数据拐点，推荐老凤祥，菜百股份，周大生，潮宏基，中国黄金等。
- **风险提示：**消费恢复不及预期，宏观经济波动，行业竞争加剧等。

行业走势



相关研究

《互联网格局演变系列报告（一）本地生活竞争复盘》

2024-07-16

《6 月社零总额同比+2.0%略低于预期，618 大促提前到 5 月底，影响线上消费表现》

2024-07-16

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 细分行业观点及估值表	5
3. 本周发布报告	8
4. 本周行情回顾	9
5. 本周行业重点公告	10
6. 风险提示	11

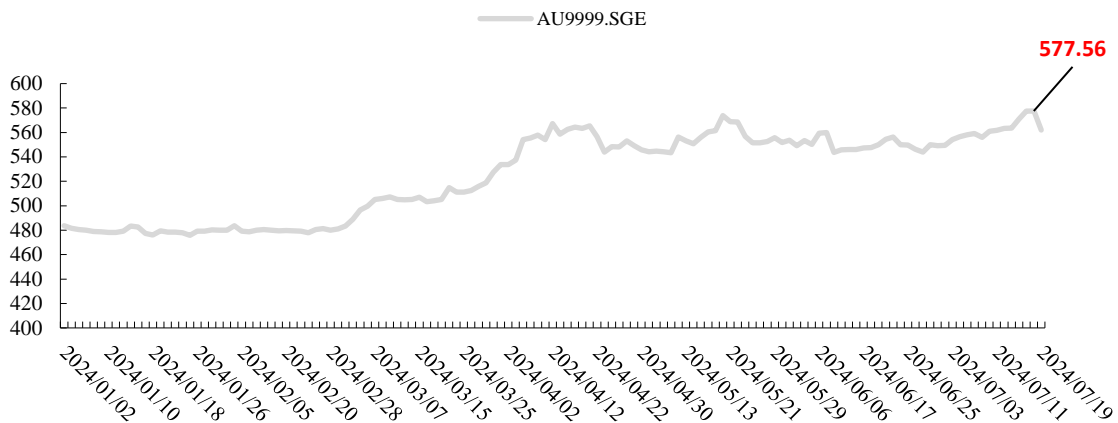
图表目录

图 1: 上海金交所 Au9999 价格走势 (元/克)	4
图 2: 社零中金银珠宝类商品零售类值同比增速 (%)	4
图 3: 本周各指数涨跌幅.....	10
图 4: 年初至今各指数涨跌幅.....	10
表 1: 行业公司估值表 (更新至 7 月 19 日)	6

1. 本周行业观点

本周黄金再创历史新高，伦敦金突破 2400 美元/盎司。2024 年 3 月以来，黄金价格开始大幅上涨，4 月份上海金交所黄金价格突破 560 元/克的关口后开始了震荡盘整；本周金价再创新高，周二伦敦现货黄金盘中突破了 2480 美元/盎司，上海黄金交易所数据显示于 7 月 18 日再创下新高，收盘价达 577.56 元。2024 年以来累计增长接近 20%。

图1：上海金交所 Au9999 价格走势图（元/克）



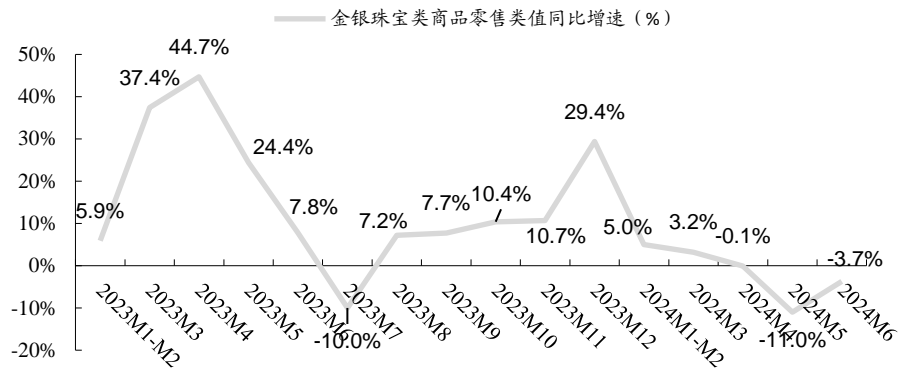
数据来源：Wind，东吴证券研究所

近期黄金价格上涨主要系地缘政治风险及市场对美联储降息的预期导致。全球政治格局、经济增长的不确定性推升避险情绪，推动本轮金价上涨。此外，近期美国公布的CPI数据后美联储降息预期升温，美债利率回落支撑金价高走。

各国央行加大储备黄金，支撑黄金强劲表现。世界黄金协会的数据显示，2024年6月，中国市场黄金ETF连续第七个月实现流入，资产管理总规模（AUM）达到510亿元人民币，创历史新高。2024年的央行黄金储备（CBGR）调查结果显示，为达到更优的黄金战略储备水平、应对金融市场的动荡，29%的受访央行计划在未来12个月内增加黄金储备，创下2018年启动本项调查以来的最高水平。

金价急速上涨使得短期观望情绪加重，但6月以来已有边际好转。从社零数据来看，2024年3-4月金价急速上涨压制了终端动销，社零金银珠宝同比增速出现下滑，但6月跌幅已经明显收窄，消费者对于金价已经在逐步消化。

图2：社零中金银珠宝类商品零售类值同比增速（%）



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

金价保持持续的上涨态势有利于黄金珠宝行业的长期发展。近期黄金价格的上涨一定程度上反映出投资者对黄金作为避险资产的需求增加。金价急速上涨短期虽然会让消费者产生一定的观望情绪，但长期来看，金价保持持续的上涨态势有利于黄金珠宝行业的长期发展。

投资建议：金价保持持续的上涨态势有利于黄金珠宝行业的长期发展，目前黄金珠宝行业已经调整较多，估值处于历史较低区间，关注后续动销数据拐点，推荐老凤祥，菜百股份，周大生，潮宏基，中国黄金等。

2. 细分行业观点及估值表

【医美化妆品板块】医美部分，渗透率处于持续提升的过程当中，95后&00后接受程度更高，随着年轻人群消费能力增强，市场有望进一步扩容。3大逻辑，渗透率提升+轻医美提升+国产化提升。水光针合规化要求下迎来机会，再生针剂推广效果好，肉毒素等待国产合规产品批复中，胶原蛋白护肤品+注射双管齐下，多产品类目均值得期待。

化妆品部分，随着2021年新规推行以来，对于上游的披露要求变得越来越严格，整个行业的准入门槛大幅提升，可以说化妆品行业入场门票已经握在现有的几个大集团当中，新进壁垒越来越高。电商依然是最重要的渠道，天猫层面更注重品牌力塑造，抖音渠道更倾向于品牌力变现，近年来化妆品集团向抖音倾向显著。

推荐：爱美客，雍禾医疗，贝泰妮，珀莱雅，华熙生物，科思股份，上海家化。

【电商板块】持续推荐产业互联网板块。2C电商内卷严重，渗透率已经到了更高的地步，而淘系的男女两位超头主播也不可复制。产业互联网渗透率低，在持续提升的过程当中，增速快，空间大，目前产业互联网还有非常大的改善空间，工业品类电商也空间广阔。

推荐：密尔克卫，汇通达网络，厦门象屿。

【黄金珠宝板块】2024年以来金价持续上涨，带动黄金消费高景气，国内主要黄金珠宝品牌在2023年以来均实现了较好的销售，订货会数据表现亮眼。中长期来看黄金珠宝市场集中度还有提升空间，看好黄金珠宝板块投资机会。

推荐：潮宏基、老凤祥，周大生，周大福，中国黄金等。

【免税旅游出行板块】2023年以来国内出行有望逐步恢复，带动产业链相关公司业绩回暖。赴海南岛跟团游+自由行游客数有望逐月向好。看好国内疫情复苏带来的旅游零售景气度提升。

推荐：中国中免、上海机场、海南机场；建议关注：海南发展、美兰空港、海汽集团、北京首都机场、白云机场。

【教育板块】教培行业目前政策趋于稳定，头部机构基本已经转型，非学科类培训需求旺盛。此外公考培训行业同样需求旺盛，

推荐新东方，学大教育，华图山鼎，粉笔，中公教育，中教控股等。

【线下零售及专业零售板块】超市仍然具备重要的供应链能力和价值，在社区团购补贴退坡以后，有望迎来恢复。

推荐：名创优品，明月镜片。

表1：行业公司估值表（更新至7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
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	393	98.95	11.94	15.08	18.68	33	26	21	买入
300957.SZ	贝泰妮	202	47.80	7.57	10.59	13.20	27	19	15	买入
603983.SH	丸美股份	101	25.12	2.59	3.92	4.78	39	26	21	未评级
600315.SH	上海家化	122	18.07	5.00	5.68	6.73	24	22	18	买入
600223.SH	福瑞达	66	6.46	3.03	3.45	4.15	22	19	16	买入
688363.SH	华熙生物	291	60.50	5.93	7.28	8.48	49	40	34	买入
300896.SZ	爱美客	518	171.21	18.58	25.12	32.55	28	21	16	买入
300792.SZ	壹网壹创	36	14.99	1.08	5.88	1.64	33	6	22	未评级
605136.SH	丽人丽妆	23	5.78	0.30	1.49	1.66	78	16	14	未评级
300856.SZ	科思股份	110	32.27	7.34	9.27	11.76	15	12	9	买入
2279.HK	雍禾医疗	4	0.86	-5.46	-1.79	0.26	-	-	16	未评级
300740.SZ	水羊股份	51	13.03	2.94	3.92	4.73	17	13	11	未评级
300132.SZ	青松股份	18	3.39	-0.68	3.09	1.59	-	6	11	未评级
2367.HK	巨子生物	382	39.90	14.52	17.23	21.57	26	22	18	买入
培育钻石&珠宝										
000519.SZ	中兵红箭	179	12.83	8.28	9.81	11.95	22	18	15	未评级

301071.SZ	力量钻石	67	25.87	3.64	7.13	9.28	19	9	7	未评级
301177.SZ	迪阿股份	74	18.62	0.69	2.82	3.23	108	26	23	未评级
002867.SZ	周大生	140	12.73	13.16	15.29	18.15	11	9	8	买入
1929.HK	周大福	746	8.03	53.84	0.00	73.08	14	-	10	买入
002345.SZ	潮宏基	39	4.34	3.33	3.83	4.54	12	10	8	买入
600612.SH	老凤祥	288	55.01	22.14	26.01	30.76	13	11	9	买入
600916.SH	中国黄金	155	9.22	9.73	12.20	14.46	16	13	11	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,445	69.83	67.14	68.10	78.94	22	21	18	买入
600009.SH	上海机场	886	35.62	9.34	21.06	30.03	95	42	30	增持
002163.SZ	海南发展	46	5.44	0.92	0.60	1.91	50	76	24	未评级
600258.SH	首旅酒店	141	12.65	7.95	9.10	9.84	18	16	14	买入
600754.SH	锦江酒店	254	23.72	10.02	14.87	18.36	25	17	14	买入
1179.HK	华住集团-S	711	23.80	-18.21	37.88	41.02	-	19	17	买入
600859.SH	王府井	160	14.08	7.09	8.54	10.04	23	19	16	增持
产业互联网										
603613.SH	国联股份	143	19.82	14.28	32.44	0.00	10	4	-	未评级
603713.SH	密尔克卫	89	54.11	4.31	7.83	9.38	21	11	9	未评级
600057.SH	厦门象屿	142	6.24	15.74	19.22	23.27	9	7	6	买入
9878.HK	汇通达网络	110	21.00	4.48	6.05	7.83	25	18	14	买入
600415.SH	小商品城	426	7.76	26.76	31.70	36.24	16	13	12	买入
600755.SH	厦门国贸	148	6.70	19.15	25.06	29.78	8	6	5	未评级
600153.SH	建发股份	245	8.33	131.04	58.70	68.53	2	4	4	未评级
000906.SZ	浙商中拓	46	6.47	7.11	9.28	11.31	6	5	4	未评级
小家电										
300866.SZ	安克创新	294	55.70	16.15	17.60	21.41	18	17	14	买入
688696.SH	极米科技	47	67.50	1.21	3.29	4.82	39	14	10	未评级
603486.SH	科沃斯	235	40.71	6.12	11.32	14.32	38	21	16	买入
688169.SH	石头科技	438	332.63	20.51	25.25	29.88	21	17	15	未评级
超市&其他专业连锁										
9896.HK	名创优品	394	33.65	17.69	25.03	32.07	22	16	12	买入
601933.SH	永辉超市	205	2.26	-13.29	3.87	5.28	-	53	39	未评级
603708.SH	家家悦	53	8.30	1.36	2.51	3.00	39	21	18	未评级
002697.SZ	红旗连锁	62	4.59	5.61	6.02	6.41	11	10	10	未评级
301101.SZ	明月镜片	47	23.54	1.58	1.83	2.12	30	26	22	买入
603214.SH	爱婴室	15	10.93	1.05	1.15	1.29	14	13	12	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=0.93:1，美元：人民币=7.27:1 换算

(对应 2024.7.19 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 2023 对应 FY2024。

3. 本周发布报告

《名创优品：海外地标级旗舰店陆续落地，IP 战略+供应链出海前景可期》

名创优品新加坡“超级门店”旗舰店开张，供应链出海+品牌升级战略顺利推进。据南方日报，7月4日名创优品新加坡樟宜机场 Zanmang Loopy 旗舰店开业，公司并联合健身达人刘畊宏夫妇以及 IP 界顶流 Loopy，在新加坡樟宜机场打造专场直播活动。

随着名创优品全球核心旗舰店陆续开业，品牌势能不断提升。公司 IP 战略持续推进，IP+旗舰店组合拳有效提升品牌势能。根据公司业绩会，2024Q1 名创优品国内 IP 产品占销售额比重约 25%，海外占比超 40%。核心商圈的旗舰店中 IP 占比更高，如巴黎香街旗舰店 IP 产品超过 80%，包括三丽鸥、迪士尼、BT21、芭比等。看好名创优品通过“品牌升级”+“中国优质供应链出海”持续兑现成长。

我们预计公司 FY2024-2026 的 Non-IFRS 归母净利润预测为 26.0/ 32.7/ 38.3 亿元，同比+42%/+26%/+17%，维持“买入”评级。

风险提示：扩店不及预期，消费需求不及预期，海外经营相关风险等。

《6 月社零数据点评：社零总额同比+2.0%略低于预期，618 大促提前到 5 月底，影响线上消费表现》

7月15日，国家统计局公布 2024 年 6 月社零数据。2024 年 6 月，我国社零总额为 4.07 万亿元，同比+2.0%，前值为+3.7%。6 月社零单月同比增速低于 wind 一致预期的 +4.0%。除汽车外的消费品零售额为 3.63 万亿元，同比+3.0%。

6 月社零低于预期主要受 618 大促时间提前影响。分渠道看：6 月网上实物商品零售额为 1.13 万亿元，同比-1.4% (前值为 12.9%)；用社零总额减去网上实物商品零售额，推算线下社零总额为 2.94 万亿元，同比+3.4% (前值为 0.5%)。分业态看：便利店、专业店表现相对更好，2024 年 6 月我国便利店/ 专业店/ 品牌专卖店/ 百货店/ 超市零售额同比+5.8%/+4.5%/-1.8%/-3.0%/2.2%。分消费类型看：服务类消费表现较好，餐饮表现好于商品零售。6 月商品零售额同比+1.5%；餐饮收入同比+5.4%。

分品类看：必选消费品整体表现稳健，粮油食品增幅较大，饮料、烟酒增幅放缓。6 月，粮油食品、饮料、烟酒、日用品、中西药品类分别同比+10.8%/+1.7%/+5.2%/+0.3%/4.5%。可选品整体表现不佳，服装、化妆品、体育用品增速由正转负，出现较大幅下滑。2024 年 6 月服装、化妆品、金银珠宝、体育用品分别同比-1.9%/-14.6%/-3.7%/-1.5%，

前值为+4.4%/ +18.7%/ -11.0%/ +20.2%。金银珠宝 6 月销售回暖，通讯器材类在大促变化前提下仍实现同比+10.0%，景气度较高。

建议重视景气度占优、顺应中国优质供应链出海大趋势的消费品出海板块。推荐安克创新、名创优品、小商品城、致欧科技等，建议关注赛维时代、恒林股份等。

风险提示：宏观经济波动，消费恢复不及预期等。

《中国中免 2024H1 业绩快报点评：离岛免税承压，关注市内店政策》

2024 年 7 月 12 日，中国中免发布 2024 年半年度业绩快报，2024H1 公司预计实现营业收入 312.65 亿元，同比-12.81%；归母净利润为 32.88 亿元，同比-14.94%；扣非归母净利润为 32.46 亿元，同比-15.79%。

Q2 业绩符合预期，毛利率继续提升。公司预计单 Q2 营收为 124.6 亿元，同比-17%，归母净利润为 9.8 亿元，同比-37%，扣非归母净利润为 9.5 亿元，同比-39%，业绩符合预期。Q2 主营业务毛利率为 33.29%，同比+0.82pct，环比+0.59pct，免税占比提升带动；归母净利率为 7.9%，同比-2.5pct。

2024 年离岛免税销售承压，销售结构优化。根据海口海关数据，2024 年 1-5 月海南离岛免税销售额为 169 亿元，同比-29%，购物人次 300 万人次，同比-10%；M1-5 平均客单价为 5630 元，同比-22%。分结构来看，2024M1-5 精品/香化销售额占比分别为 47%/41%（2023Q4 为 45%/41%）。

关注市内免税店政策进展，口岸免税有较大发展潜力。2024 年 6 月，北京首都机场/上海浦东机场/广州白云机场的国际客流恢复至 2019 年同期的 51%/89%/75%，国际客流进一步提升。

中免市场地位稳固，中长期看好中免作为旅游零售龙头受益市内免税店政策和出境游的逐步恢复，在消费景气状态下受益于相对较高的行业增速。基于海南离岛免税销售承压，下调中国中免盈利预期，2024-2026 年归母净利润分别为 68.1/78.9/91.0 亿元（前值为 82.0/95.6/112.3 亿元），维持“买入”评级。

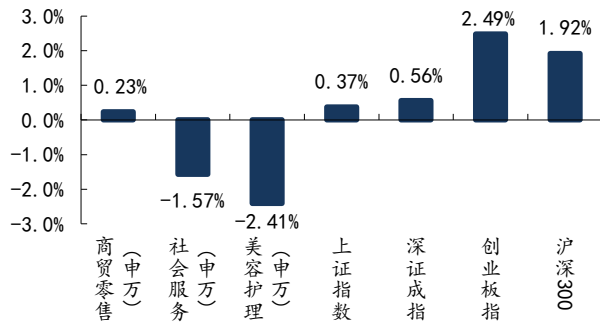
风险提示：政策推进不及预期、居民消费意愿恢复不及预期等。

4. 本周行情回顾

本周（7 月 15 日至 7 月 19 日），申万商贸零售指数涨跌幅 0.23%，申万社会服务-1.57%，申万美容护理-2.41%，上证综指 0.37%，深证成指 0.56%，创业板指 2.49%，沪深 300 指数 1.92%。

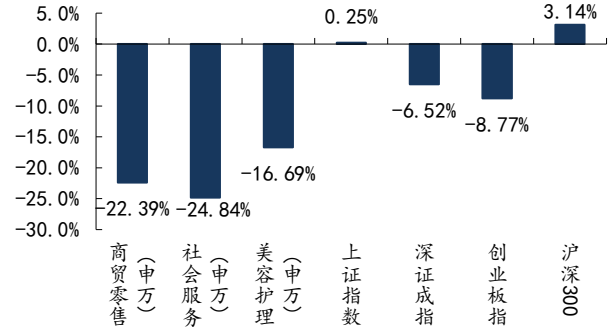
年初至今(1月2日至7月19日),申万商业贸易指数涨跌幅-22.39%,申万社会服务-24.84%,申万美容护理-16.69%,上证综指 0.25%,深证成指-6.52%,创业板指-8.77%,沪深300指数 3.14%。

图3: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 本周行业重点公告

传智教育: 关于收到政府补助的公告

公司近日实际收到沭阳软件园管理委员会的企业扶持资金, 共计现金 193.00 万元, 占公司最近一期经审计净利润的 12.35%, 属于与日常活动无关的政府补助。

中公教育: 关于变更公司证券事务代表的公告

董事会于近日收到顾盼女士提交的辞职报告。顾盼女士因工作调整, 不再担任公司证券事务代表职务。公司于 2024 年 7 月 19 日召开第六届董事会第十八次会议, 同意聘任龚亚芳女士为公司证券事务代表, 任期自公司本次董事会审议通过之日起至第六届董事会届满之日止。

北京人力: 关于公司副总经理辞职的公告

董事会于近日收到公司副总经理邢颖女士提交的书面辞职报告。邢颖女士因达到法定退休年龄辞去公司副总经理职务。辞职后, 邢颖女士将不再担任公司任何职务。

上海机场: 2023 年年度权益分派实施公告

公司于 2024 年 6 月 28 日的 2023 年年度股东大会审议通过《关于公司 2023 年度利润分配预案的议案》, 同意以方案实施前的公司总股本 24.88 亿股为基数, 每股派发现金红利 0.12 元(含税), 共计派发现金红利 2.986 亿元。

6. 风险提示

消费恢复不及预期，宏观经济波动，行业竞争加剧等。

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>