

商贸零售行业跟踪周报

新消费有何特点？新消费的研究方法论和传统消费有何不同？

增持（维持）

投资要点

- **港股新消费标的持续 IPO，新消费进入核心发展期：**2024 年以来，港股市场迎来多个重要的新消费公司的 IPO，包括老铺黄金，毛戈平，布鲁可，蜜雪集团等，新消费标的持续涌现，也反应了“新消费”这一现象已经进入核心发展期。
- **新消费的成因——“新消费习惯”或“新品牌破圈”：**新消费的很大一个特点在于社会评论中的“看不懂”。实际上“看不懂”反映了一个现象，即该消费习惯（如集换潮玩等），或该品牌（如老铺黄金），在之前是在较小圈层中流行的，而在一段时间内，经由某些事件催化，形成了更广泛的破圈，包括消费习惯和品牌等，而相应的品牌的品牌力也处于提升的过程中。
- **新消费的特点——消费者的“人传人”【可交易】【易造梗】：**新消费不论是消费品牌，还是消费习惯，在发展的时候，有个非常重要的特点，就是消费者中的互相“人传人”，即针对相关产品&相关品牌的热烈讨论，推荐，乃至争辩，这种传播性对新消费品牌的催化具有重要的意义。而对于新消费品牌中，产品的【可交易】和【易造梗】这两个特点都非常重要，产品可交易&集换，对于品牌的传播具有重要作用，另一方面，优秀的新消费品牌，大都具有“易造梗”的特点，相关 MEME 二创和传播，对于新消费的品牌持续破圈，具有重要的作用。
- **新消费的催化——IPO 或产品二手市场：**上文中提到，新消费品牌的可交易，是非常核心的一个特点，而往往新消费破圈的契机，来自于其公司 IPO，或产品二手交易市场的出现，这两件事情，都会杠杆式放大品牌的影响力，IPO 和产品二手市场的出现，都很大程度加强了新消费产品的可交易性，对于新品牌出圈&新习惯渗透率提升，具有核心催化意义。近年来很多的新消费品牌的破圈，都是缘起于 IPO 或二手交易市场的出现。
- **新消费的估值体系——重视品牌势能提升的估值体系。**传统消费的估值体系中，倾向于默认于品牌竞争格局的稳定，估值体系也倾向于过去的估值区间。而新消费的核心特点在于“品牌破圈”，也就是“品牌势能提升”，品牌势能提升中的品牌，其估值体系可能倾向于更乐观
- **投资建议：**我们认为，新消费是消费行业的重要拉动力。核心在于某个消费圈层广泛接受某品牌的溢价，其主要的突破点来自“新消费习惯的形成”或“品牌影响力的破圈”，在这个过程中“消费者的人传人”是很重要的一个特点，具有【易造梗】【可交易】的特点的品牌容易成为出圈的品牌，而 IPO 和二手市场的形成，是常见的催化。未来预计会在新消费习惯或品牌力破圈上持续有新消费的品牌诞生，这也将会是消费行业增长重要的拉动力，持续推荐新消费品牌公司【蜜雪集团】【老铺黄金】【毛戈平】等，其它关注宠物食品，集换&收藏相关产品等领域。
- **风险提示：**消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

2025 年 03 月 23 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 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

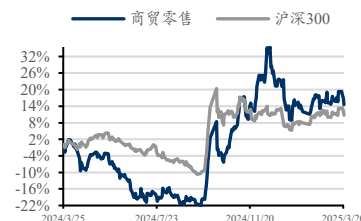
xiy@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书：S0600123070017

wanglj@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. 本周行情回顾5

3. 细分行业公司估值表5

4. 风险提示7

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....5

图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....5

表 1: 行业公司估值表（市值更新至 3 月 21 日）.....5

1. 本周行业观点

港股新消费标的持续 IPO，新消费进入核心发展期：2024 年以来，港股市场迎来多个重要的新消费公司的 IPO，包括老铺黄金，毛戈平，布鲁可，蜜雪集团等，新消费标的的持续涌现，也反应了“新消费”这一现象已经进入核心发展期。

新消费的成因——“新消费习惯”或“新品牌破圈”：新消费的很大一个特点在于社会评论中的“看不懂”。实际上“看不懂”反映了一个现象，即该消费习惯（如集换潮玩等），或该品牌（如老铺黄金），在之前是在较小圈层中流行的，而在一段时间内，经由某些事件催化，形成了更广泛的破圈，包括消费习惯和品牌等，而相应的品牌的品牌力也处于提升的过程中。

新消费的特点——消费者的“人传人”【可交易】【易造梗】：新消费不论是消费品牌，还是消费习惯，在发展的时候，有个非常重要的特点，就是消费者中的互相“人传人”，即针对相关产品&相关品牌的热烈讨论，推荐，乃至争辩，这种传播性对新消费品牌的催化具有重要的意义。而对于新消费品牌中，产品的【可交易】和【易造梗】这两个特点都非常重要，产品可交易&集换，对于品牌的传播具有重要作用，另一方面，优秀的新消费品牌，大都具有“易造梗”的特点，相关 MEME 二创和传播，对于新消费的品牌持续破圈，具有重要的作用。

新消费的催化——IPO 或产品二手市场：上文中提到，新消费品牌的可交易，是非常核心的一个特点，而往往新消费破圈的契机，来自于其公司 IPO，或产品二手交易市场的出现，这两件事情，都会杠杆式放大品牌的影响力，IPO 和产品二手市场的出现，都很大程度加强了新消费产品的可交易性，对于新品牌出圈&新习惯渗透率提升，具有核心催化意义。近年来很多的新消费品牌的破圈，都是缘起于 IPO 或二手交易市场的出现。

新消费的估值体系——重视品牌势能提升的估值体系。传统消费的估值体系中，倾向于默认于品牌竞争格局的稳定，估值体系也倾向于过去的估值区间。而新消费的核心特点在于“品牌破圈”，也就是“品牌势能提升”，品牌势能提升中的品牌，其估值体系可能倾向于更乐观。

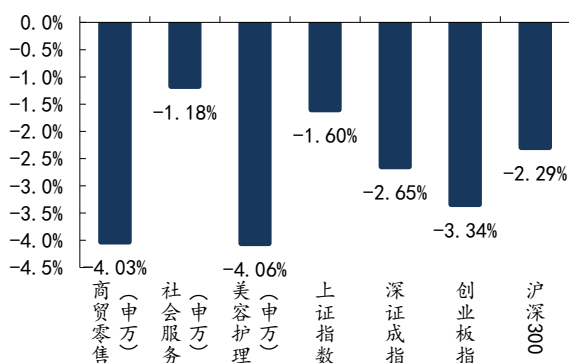
投资建议：我们认为，新消费是消费行业的重要拉动力。核心在于某个消费圈层广泛接受某品牌的溢价，其主要的突破点来自“新消费习惯的形成”或“品牌影响力的破圈”，在这个过程中“消费者的人传人”是很重要的一个特点，具有【易造梗】【可交易】的特点的品牌容易成为出圈的品牌，而 IPO 和二手市场的形成，是常见的催化。未来预计会在新消费习惯或品牌力破圈上持续有新消费的品牌诞生，这也将会是消费行业增长重要的拉动力，持续推荐新消费品牌公司【蜜雪集团】【老铺黄金】【毛戈平】等，其它关注宠物食品，集换&收藏相关产品等领域。

2. 本周行情回顾

本周（3月17日至3月21日），申万商贸零售指数涨跌幅-4.03%，申万社会服务-1.18%，申万美容护理-4.06%，上证综指-1.60%，深证成指-2.65%，创业板指-3.34%，沪深300指数-2.29%。

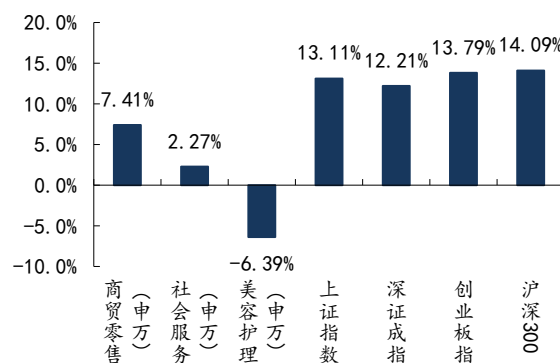
年初至今（1月2日至3月21日），申万商贸零售指数涨跌幅+7.41%，申万社会服务+2.27%，申万美容护理-6.39%，上证综指+13.11%，深证成指+12.21%，创业板指+13.79%，沪深300指数+14.09%。

图1：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（市值更新至3月21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	336	84.83	11.94	15.35	19.21	28	22	17	买入
300957.SZ	贝泰妮	193	45.51	7.57	7.59	10.41	25	25	19	买入
603983.SH	丸美生物	146	36.36	2.59	3.53	4.54	56	41	32	买入
600315.SH	上海家化	129	19.20	5.00	-8.04	2.63	26	-	49	买入
600223.SH	福瑞达	75	7.39	3.03	2.44	3.95	25	31	19	买入
688363.SH	华熙生物	242	50.18	5.93	1.64	7.19	41	147	34	买入
300896.SZ	爱美客	575	190.10	18.58	19.58	21.41	31	29	27	买入
300856.SZ	科思股份	85	24.96	7.34	7.35	9.36	12	12	9	买入
300740.SZ	水羊股份	48	12.47	2.94	1.91	2.91	16	25	17	未评级
832982.BJ	锦波生物	234	264.80	3.00	7.33	10.14	78	32	23	买入

2367.HK	巨子生物	666	69.60	14.52	20.45	26.19	46	33	25	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	274	52.29	22.14	19.50	21.28	12	14	13	买入
002867.SZ	周大生	150	13.69	13.16	11.43	12.86	11	13	12	买入
1929.HK	周大福	812	8.81	53.84	64.99	46.08	15	12	18	买入
002345.SZ	潮宏基	73	8.17	3.33	3.53	4.05	22	21	18	买入
600916.SH	中国黄金	146	8.70	9.73	10.53	11.82	15	14	12	买入
605599.SH	菜百股份	91	11.69	7.07	6.78	7.43	13	13	12	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,279	61.82	67.14	42.63	60.21	19	30	21	买入
600009.SH	上海机场	806	32.37	9.34	21.02	29.39	86	38	27	增持
600258.SH	首旅酒店	154	13.78	7.95	8.08	9.12	19	19	17	买入
600754.SH	锦江酒店	292	27.29	10.02	12.42	14.18	29	24	21	买入
1179.HK	华住集团-S	880	29.70	40.85	36.80	40.70	22	24	22	买入
600859.SH	王府井	156	13.73	7.09	6.04	6.25	22	26	25	增持
0780.HK	同程旅行	411	19.12	21.99	27.55	33.00	19	15	12	增持
300144.SZ	宋城演艺	244	9.30	-1.10	10.49	13.09	-	23	19	增持
301073.SZ	君亭酒店	45	22.96	0.31	0.39	0.66	146	114	68	增持
603136.SH	天目湖	32	11.82	1.47	1.34	1.54	22	24	21	增持
002707.SZ	众信旅游	83	8.42	0.32	1.66	2.28	256	50	36	增持
603199.SH	九华旅游	39	35.34	1.75	1.86	2.10	22	21	19	未评级
600054.SH	黄山旅游	87	11.91	4.23	3.58	4.15	21	24	21	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	72	13.68	2.28	2.65	3.03	32	27	24	未评级
603099.SH	长白山	89	33.38	1.38	1.70	2.12	64	52	42	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	723	13.18	26.76	31.26	36.91	27	23	20	买入
300866.SZ	安克创新	526	99.00	16.15	20.03	24.72	33	26	21	买入
301376.SZ	致欧科技	79	19.61	4.13	4.13	5.49	19	19	14	买入
301381.SZ	赛维时代	93	23.27	3.36	3.51	4.77	28	27	20	未评级
603661.SH	恒林股份	42	30.33	2.63	5.55	6.64	16	8	6	未评级
9896.HK	名创优品	456	39.50	23.57	28.00	32.40	19	16	14	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	166	5.93	15.74	13.56	14.97	11	12	11	买入
600153.SH	建发股份	301	10.23	131.04	33.58	41.18	2	9	7	未评级
600755.SH	厦门国贸	140	6.48	19.15	12.61	16.98	7	11	8	未评级
600710.SH	苏美达	138	10.55	10.30	11.31	12.35	13	12	11	增持
9878.HK	汇通达网络	79	15.14	4.48	4.80	6.32	18	16	12	未评级
小家电										
688696.SH	极米科技	90	129.17	1.21	1.22	4.30	75	74	21	未评级
603486.SH	科沃斯	375	65.11	6.12	11.32	14.32	61	33	26	未评级
688169.SH	石头科技	462	250.00	20.51	19.81	22.94	23	23	20	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	132	30.06	13.15	13.15	13.94	10	10	9	买入
002419.SZ	天虹股份	59	5.04	2.27	0.77	1.71	26	77	34	未评级
601933.SH	永辉超市	439	4.84	-13.29	-5.22	2.69	-	-	163	增持
002697.SZ	红旗连锁	77	5.67	5.61	5.67	5.98	14	14	13	未评级
603708.SH	家家悦	64	9.97	1.36	2.03	2.21	47	31	29	未评级
300755.SZ	华致酒行	71	17.01	2.35	2.87	3.47	30	25	20	未评级

301101.SZ	明月镜片	108	53.43	1.58	1.76	1.95	68	61	55	买入
301078.SZ	孩子王	177	14.05	1.05	1.97	3.17	168	90	56	未评级
603214.SH	爱婴室	29	20.88	1.05	1.11	1.31	28	26	22	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=0.92328:1 换算（对应 2025.3.21 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 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>