

内容目录

1 商社板块观点	6
1.1 免税	6
1.2 酒店	11
1.3 教育	14
1.4 医美化妆品	19
1.5 人力资源	23
1.6 文旅	24
1.7 餐饮	28
1.8 黄金珠宝	30
1.9 传媒	32
1.10 奢侈品	34
2 本周绝对估值变化	39
3 商社行业估值概览	42
4 附录：本周商社各子版块覆盖标的估值变化趋势	44
4.1 免税行业相关标的估值情况	44
4.2 餐饮行业相关标的估值情况	45
4.3 酒店行业相关标的估值情况	46
4.4 医美化妆品行业相关标的估值情况	47
4.5 人服行业相关标的估值情况	48
4.6 文旅行业相关标的估值情况	49
4.7 珠宝行业相关标的估值情况	50
4.8 零售行业相关标的估值情况	51
5 风险提示	52

图表目录

图 1. 免税销售景气度指数	6
图 2. 海南三大机场进港客流情况（人次）	7
图 3. 海口机场进港客流情况（人次）	7
图 4. 三亚机场进港客流情况（人次）	7

图 5. 北上广深进港客流 (人次)	8
图 6. 北部地区进港客流 (人次)	8
图 7. 西南地区进港客流 (人次)	9
图 8. 华中地区进港客流 (人次)	9
图 9. 江南及广西地区进港客流 (人次)	9
图 10. 全国酒店 OCC 情况	12
图 11. 全国酒店 ADR 情况 (元)	12
图 12. 全国酒店 RevPAR 情况 (元)	12
图 13. 经济型酒店 OCC 情况	12
图 14. 中档型酒店 OCC 情况	12
图 15. 高档型酒店 OCC 情况	12
图 16. 广州市 K12 在读学生数量 (万人)	15
图 17. 卓越教育收入构成 (百万元)	15
图 18. 深圳市 K12 在读学生数量 (万人)	15
图 19. 思考乐教育收入构成 (百万元)	15
图 20. 上海市 K12 在读学生数量 (万人)	16
图 21. 昂立教育收入构成 (百万元)	16
图 22. 各地“三支一扶”计划招录人数 (人)	16
图 23. 公务员省考联考报名人数	17
图 24. 公务员省考非联考省份报名人数 (万人)	17
图 25. 粉笔收入构成 (百万元)	17
图 26. 粉笔培训课程收入构成 (百万元)	17
图 27. 社会消费品及限额以上化妆品零售总额同比增速 (%)	20
图 28. 珀莱雅历年营收及归母净利润	21
图 29. 科思股份历年营收及归母净利润	21
图 30. 缺乏和富含弹性蛋白的皮肤区别	22
图 31. 城镇调查失业率 (%)	23
图 32. 31 个大城市城镇调查失业率 (%)	23
图 33. 宋城演艺 2024.4.8-2024.4.14 排片量及增长情况	25
图 34. 国际航班恢复情况 (截止 2024.4.19)	26
图 35. 海底捞同店月度翻台率情况 (次/天)	28
图 36. 太二同店月度翻台率情况 (次/天)	28
图 37. 喜茶月度店均单量情况 (单)	28

图 38. Manner 月度店均单量情况 (单)	28
图 39. 奈雪门店分布情况 (家)	29
图 40. 全聚德归母净利润及同比增速	29
图 41. 上海黄金现货价格: Au9999 (元/g)	30
图 42. COMEX 黄金期货收盘价 (美元/盎司)	30
图 43. 金银珠宝类零售额 (亿元, 截至 2024.03)	30
图 44. 六福集团分产品同店销售变化 (中国内地)	31
图 45. 六福集团分产品同店销售变化 (港澳市场)	31
图 46. 昆仑万维天工 SkyMusic 对比 Suno V3	32
图 47. 光线传媒产品大年推动营收高增 (亿元)	33
图 48. 光线传媒归母净利润 (亿元)	33
图 49. 瑞士表出口额 (百万瑞士法郎)	35
图 50. 瑞士表出口额增速 (同比增速&相较于 19 年增速)	36
图 51. 瑞士表至中国大陆出口额增速 (同比增速&相较于 2019 年增速)	36
图 52. 万得 A 股 PE(TTM)	39
图 53. 消费者服务(中信)预测 PE	40
图 54. 商贸零售(中信)预测 PE	41
图 55. 各公司估值情况 (2023E)	42
图 56. 各公司估值情况 (2024E)	43
图 57. 免税行业估值情况 (2023E)	44
图 58. 免税估值 (2023E)	44
图 59. 免税估值 (2024E)	44
图 60. 中国中免估值变化趋势	44
图 61. 海汽集团估值变化趋势	44
图 62. 餐饮行业估值情况 (2023E)	45
图 63. 餐饮估值 (2023E)	45
图 64. 餐饮估值 (2024E)	45
图 65. 海底捞估值变化趋势	45
图 66. 九毛九估值变化趋势	45
图 67. 酒店行业估值情况 (2023E)	46
图 68. 酒店估值 (2023E)	46
图 69. 酒店估值 (2024E)	46
图 70. 锦江酒店估值变化趋势	46

图 71. 君亭酒店估值变化趋势	46
图 72. 医美化妆品行业估值情况 (2023E)	47
图 73. 医美化妆品估值 (2023E)	47
图 74. 医美化妆品估值 (2024E)	47
图 75. 珀莱雅估值变化趋势	47
图 76. 爱美客估值变化趋势	47
图 77. 人服行业估值情况 (2023E)	48
图 78. 人服估值 (2023E)	48
图 79. 人服估值 (2024E)	48
图 80. 科锐国际估值变化趋势	48
图 81. 外服控股估值变化趋势	48
图 82. 文旅行业估值情况 (2023E)	49
图 83. 文旅估值 (2023E)	49
图 84. 文旅估值 (2024E)	49
图 85. 长白山估值变化趋势	49
图 86. 天目湖估值变化趋势	49
图 87. 珠宝行业估值情况 (2023E)	50
图 88. 珠宝估值 (2023E)	50
图 89. 珠宝估值 (2024E)	50
图 90. 老凤祥估值变化趋势	50
图 91. 周大生估值变化趋势	50
图 92. 零售行业估值情况 (2023E)	51
图 93. 零售估值 (2023E)	51
图 94. 零售估值 (2024E)	51
图 95. 小商品城估值变化趋势	51
图 96. 吉宏股份估值变化趋势	51

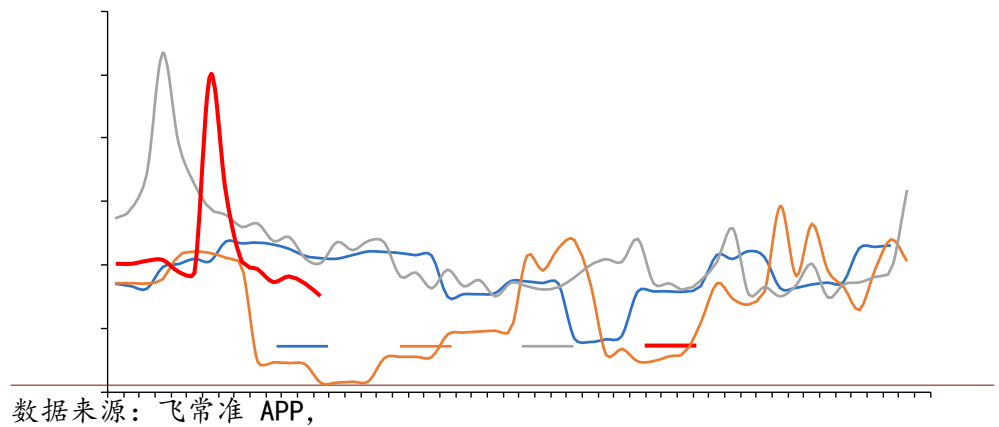
1 商社板块观点

1.1 免税

✎ 免税销售景气度指数：2024 年 4 月 1 日至 4 月 7 日，免税销售额指数为 30.3，淡季客流带来的增量减弱，景气度指数有所下调。

（注：景气度指数综合三亚海口客流绝对值、客流恢复速度及草根调研销售热度所得，50 为景气度中间值，高于 50 认为处于高景气区间，低于 50 认为景气度有待提升。）

图1.免税销售景气度指数



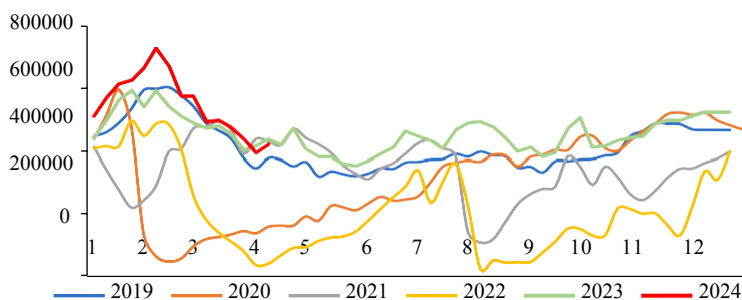
✎ 海南客流情况（2024 年 4 月 8 日至 4 月 14 日）

海南机场：客流 41.8 万人次，环比+7.2%，恢复至 19 年同期 111.7%

海口机场：客流 23.9 万人次，环比+11.0%，恢复至 19 年同期 113.5%

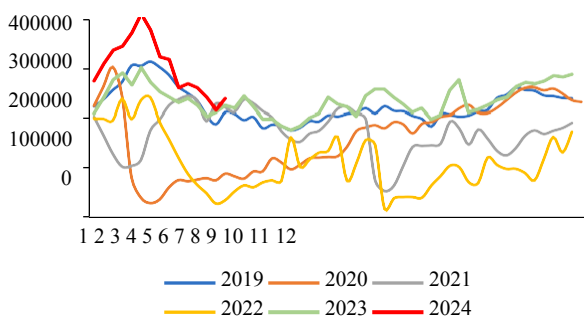
三亚机场：客流 17.4 万人次，环比+2.3%，恢复至 19 年同期 106.3%

图2.海南三大机场进港客流情况（人次）



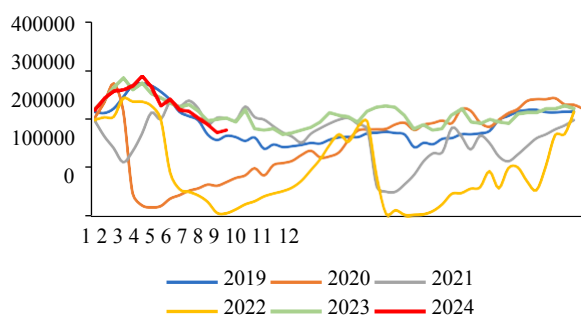
数据来源：飞常准 APP，

图3.海口机场进港客流情况（人次）



数据来源：飞常准 APP，

图4.三亚机场进港客流情况（人次）



数据来源：飞常准 APP，

分客源看客流：

海南前 10 大客源城市依次为北京、上海、成都、长沙、广州、杭州、深圳、西安、武汉、郑州；

北京→海南：客流 3.6 万人次，环比+15.4%，恢复至 19 年同期 142.6%

上海→海南：客流 2.9 万人次，环比-3.3%，恢复至 19 年同期 123.6%

广州→海南：客流 1.9 万人次，环比+1.5%，恢复至 19 年同期 88.5%

深圳→海南：客流 1.8 万人次，环比-0.9%，恢复至 19 年同期 102.4%

成都→海南：客流 2.5 万人次，环比+6.7%，恢复至 19 年同期 204.1%

重庆→海南：客流 1.6 万人次，环比+3.0%，恢复至 19 年同期 102.1%

长沙→海南：客流 2.0 万人次，环比+2.6%，恢复至 19 年同期 100.7%

郑州→海南：客流 1.6 万人次，环比+4.7%，恢复至 19 年同期 103.5%

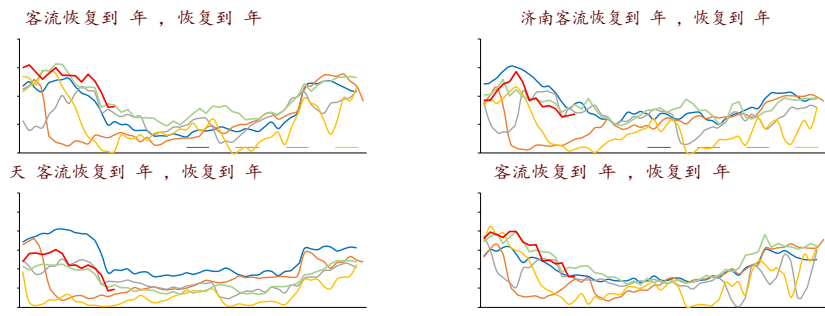
武汉→海南：客流 1.7 万人次，环比+1.6%，恢复至 19 年同期 121.8%

杭州→海南：客流 1.9 万人次，环比+6.2%，恢复至 19 年同期 145.2%。

图5.北上广深进港客流（人次）

数据来源：飞常准 APP，

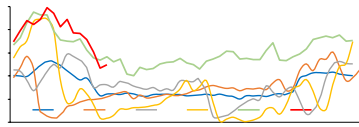
图6.北部地区进港客流（人次）



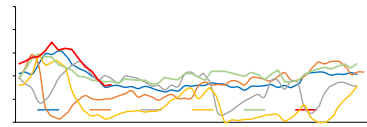
数据来源：飞常准 APP，

图7.西南地区进港客流（人次）

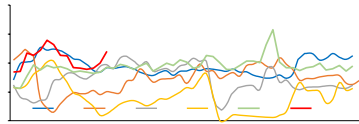
成都客流恢复到 年，恢复到 年



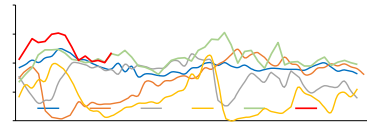
重庆客流恢复到 年，恢复到 年



客流恢复到 年，恢复到 年



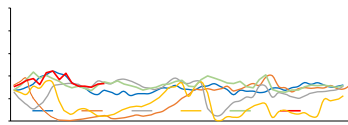
昆明客流恢复到 年，恢复到 年



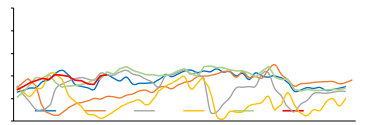
数据来源：飞常准 APP,

图8.华中地区进港客流（人次）

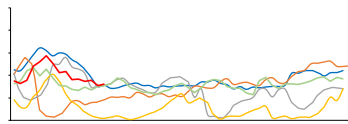
武汉客流恢复到 年，恢复到 年



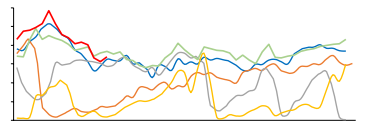
长沙客流恢复到 年，恢复到 年



郑州客流恢复到 年，恢复到 年



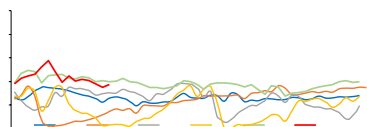
西安客流恢复到 年，恢复到 年



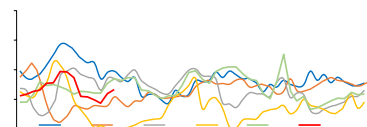
数据来源：飞常准 APP,

图9.江南及广西地区进港客流（人次）

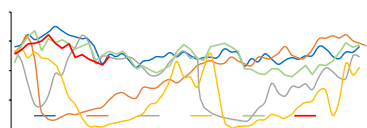
杭州客流恢复到 年，恢复到 年



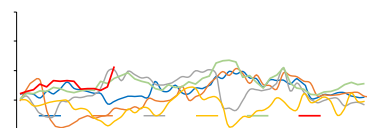
南 客流恢复到 年，恢复到 年



南京客流恢复到 年，恢复到 年



南 客流恢复到 年，恢复到 年



数据来源：飞常准 APP,

(3) 2024 年消博会：4 月 18 日，为期 6 天的第四届中国国际消费品博览会闭幕。本届消博会共有来自 71 个国家和地区的 4019 个消费精品品牌参展，参展国别数和品牌数较上届分别提升 9% 和 19%。专业采购商超过 5.5 万人，较上届增长 10%。进场观众主会场达 37.3 万人次，3 个分展区超 10 万人次。

本届消博会首次采用“1+N 全岛办展”模式，除继续在海南国际会展中心设置主会场外，在海口、博鳌等地新增帆船游艇、免税购物、国际健康 3 个分展区。帆船游艇展参展船艇总数达到 250 艘，较去年 220 艘增长约 14%，参展境外船艇数量创历史新高。国际健康展吸引 65 家参展企业带来 2123 种国内外展品，展示了世界先进医疗技术成果。

本届消博会期间，共有超 1400 件新品首发，较上届增长 45%。聚焦“消费促进年”活动，本届消博会举办超 600 场主题活动和特色活动。全球好物供需对接活动达成 92 个合作意向。目前，36 家参展企业机构已提前与消博会组委会方签约，意向参展第五届消博会。

(4) 中免今年同比基数压力最大的阶段已接近尾声，短期四月由于海南旅游处于淡季，整体数据仍有压力，但是目前市场预期持续改善，近期关注：1) 一季度业绩预告公司毛利率提升超预期。公司不断优化库存、收窄折扣率、精品销售比例提升、机场扣点减少，四点联合提升公司盈利能力；2) 23 年四月下旬起打击代购，同时 23 年下半年消费意愿降至低点，展望公司 Q2 起同比压力将显著减轻。推荐关注免税板块核心标的中国中免 (601888.SH) 免税消费持续修复及新项目接连落地实现增量。

1.2 酒店

节后行业大盘季节性波动、自 3 月下旬开始休闲商务需求逐步修复，龙头经营表现优于行业，对基本面形成支撑。除 RevPAR 增速外，建议关注开店、经营改善等业绩驱动因素。头部酒店集团相继发布 2023 年业绩和指引，对 RevPAR 均持谨慎乐观预期，从年初趋势来看，今年淡旺季及数据波动更加明显，价格端在去年高基数下，增长存在一定压力。

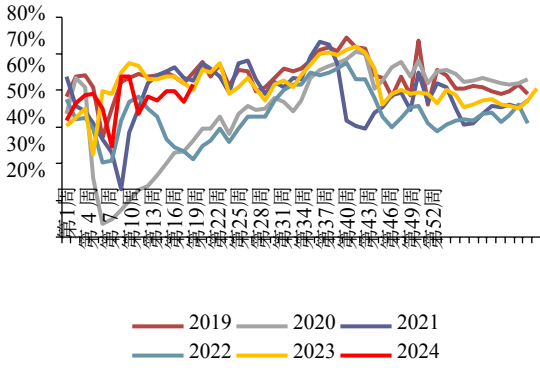
消费力承压背景下，酒旅消费存在结构性机会。大盘来看，供给端仍在持续性修复，需求端增长则相对乏力，我们对全年 RevPAR 增幅持谨慎态度，但我们仍强调酒店集团和行业大盘的修复情况存在分化。市场追求性价比消费同时，并没有放弃对品质的追求，因此我们会看头部酒店集团的数据表现存在超额，主要原因有 1) 在 2020-2022 年期间集中对老旧门店进行翻新改造，相当于 2023-2024 年大部分都是物业周期在 2-3 年左右的新酒店，支撑了 ADR 上的提价能力和持续性；2) 加大对中高端门店的投入，带动整体 RevPAR 结构性的提升。3 月商旅需求相对疲软，但是自有渠道导流（会员体系强大）和产品品质（节假日收益管理）支撑下，量价表现远超于行业。

2024 年第 15 周酒店数据来看，量价环比修复，价格同比仍有一定压力：

1、全国量价：2024 年第 15 周全国 OCC 为 61.75%，环比上周+4.79pct，同比+1.48pct，较 2019 年同期-3.12pct；ADR 为 209.14 元，环比上周+1.83%，同比-0.90%，较2019 年同期-2.32%，上周 ADR 较 2019 年同期-4.96%；RevPAR 为 129.14 元，环比上周+10.39%，同比+1.53%，较 2019 年同期-7.01%，上周 RevPAR 较 2019 年同期-12.61%。

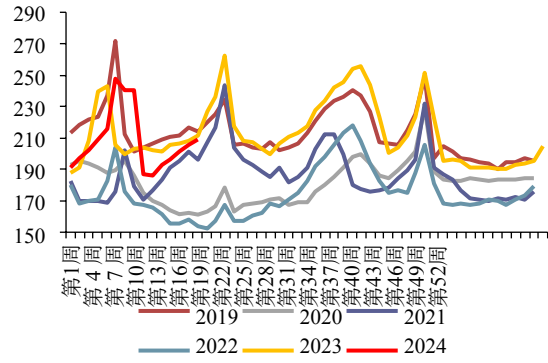
2、分类型：2024 年第 15 周经济型酒店 OCC 为 62.17%，同比去年同期 0.54pct，较 2019 年同期-2.66pct；中档型酒店 OCC 为 62.37%，同比去年同期 2.72pct，较 2019 年同期-3.00pct；高档型酒店 OCC 为 54.69%，同比去年同期-1.84pct，较 2019 年同期-8.19pct。

图10.全国酒店 OCC 情况



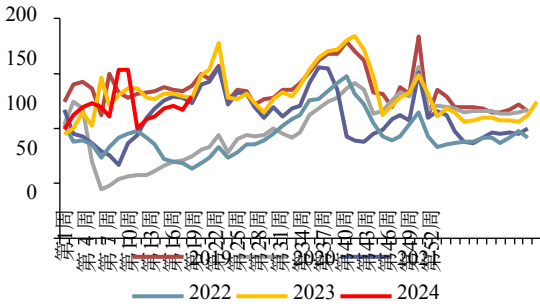
数据来源：酒店之家，

图11.全国酒店 ADR 情况（元）



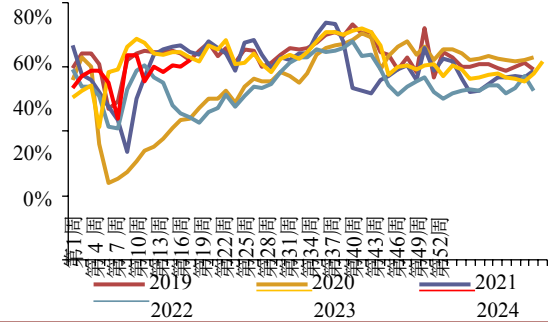
数据来源：酒店之家，

图12.全国酒店 RevPAR 情况（元）



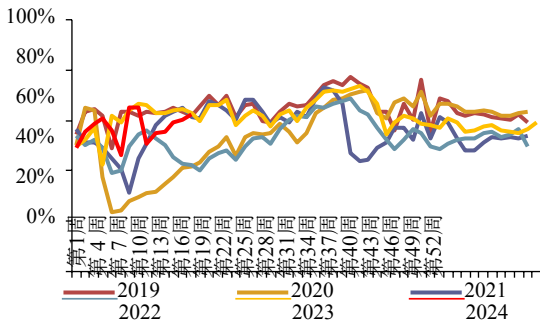
数据来源：酒店之家，

图13.经济型酒店 OCC 情况



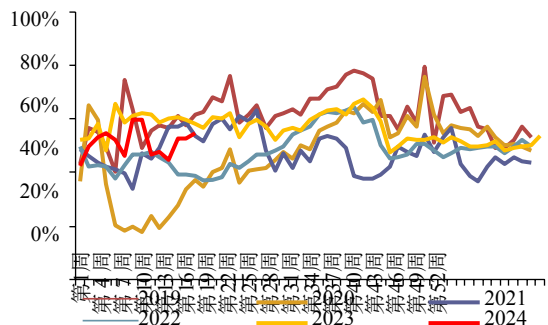
数据来源：酒店之家，

图14.中档型酒店 OCC 情况



数据来源：酒店之家，

图15.高档型酒店 OCC 情况



数据来源：酒店之家，

首旅酒店拟与公司控股股东首旅集团分别签署《产权交易合同》和《债权转让合同》，以现金人民币 971.0404 万元收购首旅集团持有的环汇置业 9%股权，以及以

现金人民币约 5.18 亿元收购首旅集团对环汇置业截至评估基准日对应 9%股权的债权本金和应收利息（其中本金约 5.17 亿元，利息 86.13 万元），以上股权和债权交易合计金额约 5.27 亿元。为抓住首都副中心发展的战略机遇，受益环球影城外溢效应，首旅酒店拟通过环汇置业参与建设张家湾综合体项目。本次交易同时，环汇置业项目所投资酒店部分全权委托首旅酒店所属全资子公司首旅安诺酒店管理有限公司并作为“诺岚”品牌旗舰店运营，将进一步丰富公司高端酒店品牌体系和增强公司在高端酒店管理市场竞争优势。

投资建议：短期我们建议关注1)受益于休闲度假需求增长的君亭酒店（301073.SZ）；2) 2024Q1 指引相对积极的华住集团（1179.HK）；中期建议关注改革成效逐步兑现的锦江酒店（600754.SH）。

1.3 教育

K12:

北京市 4 月至 7 月即将开展“双减”专项行动。4 月 16 日，北京“双减”专项行动启动会召开。明确加快实现非学科类机构“应批尽批”、查处学科类培训违法违规行为等重点任务，以首善标准完成“双减”三年目标任务。

表1.多地明确非学科类机构“应批尽批”，利好头部合规机构

地区	日期	会议	会议内容
深圳福田	4 月 10 日	加快审批中小學生非学科类校外培训机构宣讲推进工作会议	一是要提高认识和站位，非学科类培训机构依法规范有序发展，是践行共同呵护辖区儿童健康的初心与承诺。 二是在合理合规合法的前提下、尽量优化流程、加快审核、加强辅导、对达到标准的教培机构应批尽批。 三是教培机构要紧跟当前教育改革的风向标，主动转型，注重学生探究精神、动手能力、意志品格、劳动精神等综合能力的培养。
北京	4 月 16 日	“双减”专项行动	明确加快实现非学科类机构“应批尽批”、查处学科类培训违法违规行为等重点任务，以首善标准完成“双减”三年目标任务。 各区要切实履行属地责任，建立目标和责任工作清单，强化与相关部门的协同，确保“双减”政策和专项行动全面落地。市、区“双减”工作专班要发挥好统筹协调作用，加强督查督办，及时通报进展，层层压实责任，确保事事有人抓、件件能落地。 持续加大违规隐形变异学科培训的查处力度，有序推进非学科类机构审批工作，切实以“管住资金”为重点强化校外培训的全流程监管，坚决维护群众切身利益。

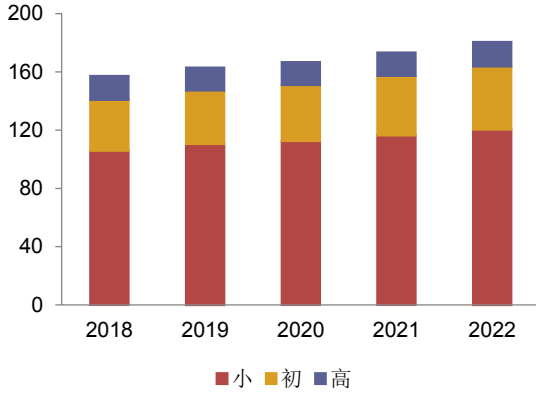
数据来源：公众号中国培训教育、福田教育，

广东区域 K12 教培龙头合同负债高增。此前区域教培龙头卓越、思考乐发布 2023 年度业绩，2023 年末合同负债分别为 2.12/2.76 亿元，同比+40.40%/+51.65%。广东区域人口基数较大且常年保持人口净流入，K12 群体规模较大，非学科校外培训需求旺盛。

行业供给出清，流量向头部集中。2024 年 2 月 8 日，教育部发布《校外培训管理条例（征求意见稿）》，起草说明指出：1) 明确了校外培训成为学校教育有益补充的基本定位，明确了校外培训公益性的基本原则，2) 推进依法管理的同时，正视家长的合理培训需求。双减后供给端出清，2021 年末线下校外培训机构已压减 83.8%，线上校外培训机构已压减 84.1%。龙头机构近 3 年纷纷完成合规化转型，《征求意见稿》提出“正视家长的合理培训需求”，素质教育等培训业务有望受益。

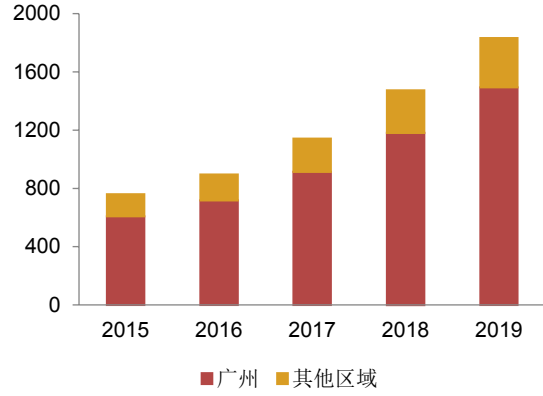
投资建议：龙头机构合规化转型完毕，供给出清下素质教育业务、高中学科辅导业务快速发展，建议关注全国化机构学大教育（000526.SZ）、新东方-S（9901.HK）、盛通股份（002599.SZ）；区域 K12 培训龙头昂立教育（600661.SH）、卓越教育集团（3978.HK）、思考乐教育（1769.HK）。

图16.广州市 K12 在读学生数量（万人）



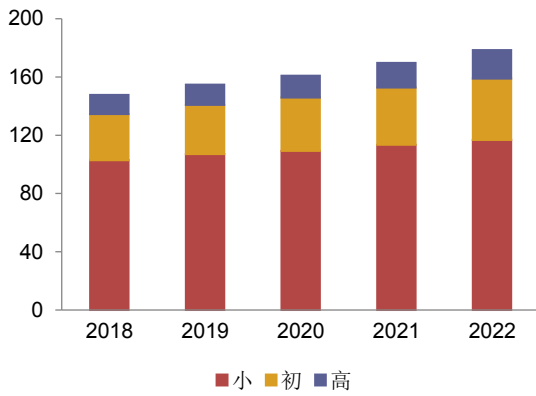
数据来源：广州市教育局，

图17.卓越教育收入构成（百万元）



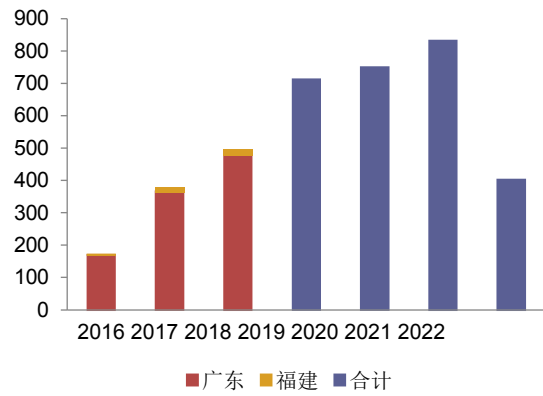
数据来源：，

图18.深圳市 K12 在读学生数量（万人）



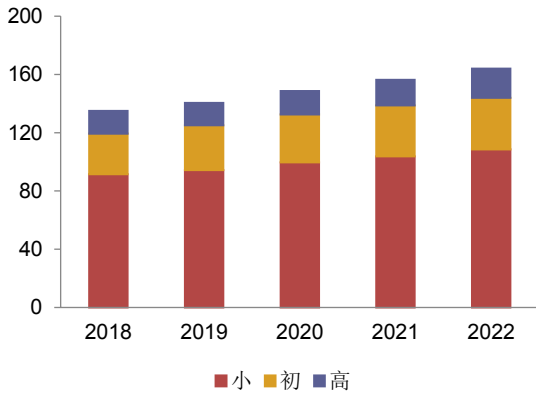
数据来源：深圳市教育局，

图19.思考乐教育收入构成（百万元）



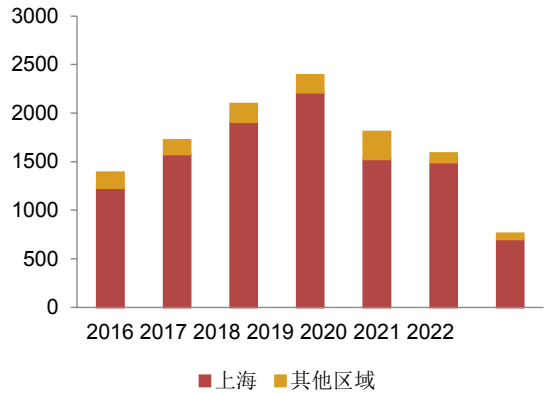
数据来源：，

图20.上海市 K12 在读学生数量 (万人)



数据来源: 上海市教育局,

图21.昂立教育收入构成 (百万元)

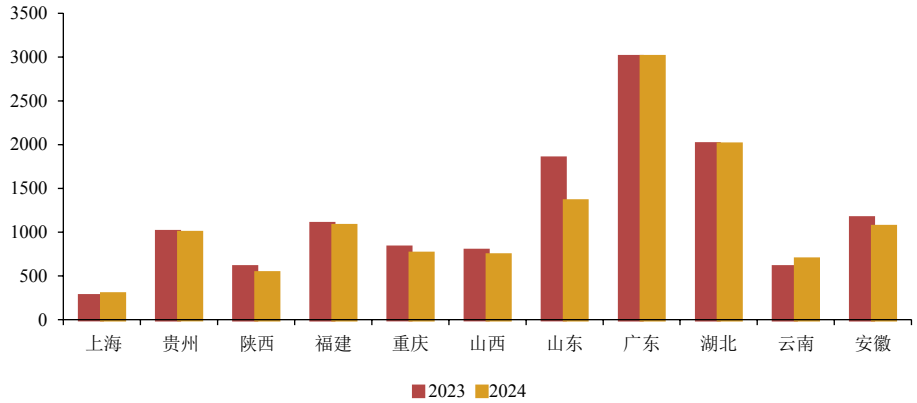


数据来源: ,

公职考培:

公职类招考旺季, 三支一扶招录人数陆续发布。从最新发布招录人数看, 广东、湖北、云南、安徽四省预计招录 3000/2000/686/1061 人, 同比基本持平。

图22.各地“三支一扶”计划招录人数 (人)

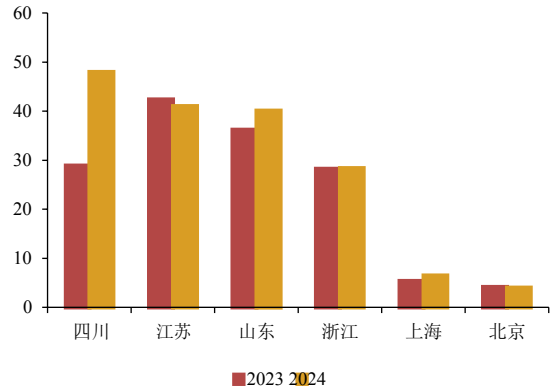


数据来源: 公众号中公教育、州教育发布、广东人社等,

公职类岗位报考热度高, 2024 公务员省考报名人数次高增。2024 年联考报名人数估算约 570 万人, 同比增长 10%+ (联考省份均在 2024 年 3 月 16 日-17 日笔试, 不存在重复参考影响)。非联考省份中, 四川、江苏、山东、浙江、上海、北京等参考人数总数较 2023 年上升 (其中山东/江苏/上海/浙江公共科目笔试时间为同一天)。

图23.公务员省考联考报名人数

图24.公务员省考非联考省份报名人数（万人）



数据来源：公众号中国网、华图教育、中公教育、粉笔等，

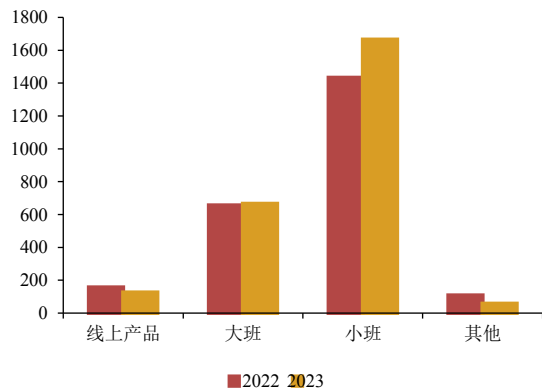
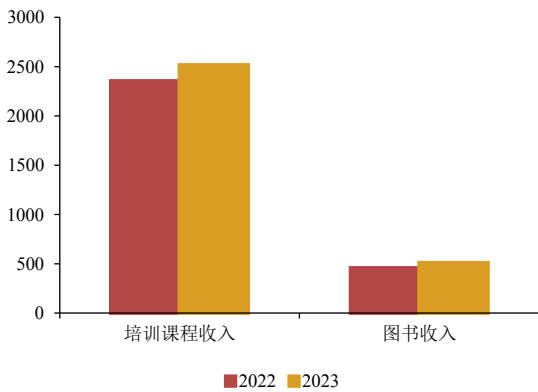
数据来源：公众号中公教育、华图教育、永岸公考

注：2024年江苏、山东、浙江、上海省考公共科目笔试均在2023.12.10举行

线下班需求释放，粉笔2023年业绩看，大班、小班收入分别为6.66/16.65亿元，线上作为重要流量池，帮助企业向线下转化。

图25.粉笔收入构成（百万元）

图26.粉笔培训课程收入构成（百万元）



数据来源：粉笔业绩说明会，

数据来源：粉笔业绩说明会，

投资建议：短中长看：Q1/Q2 考培旺季催化、公职岗位扩大供给报考提升、头部市占率提升。

1) Q1/Q2 考培旺季催化：3月省考联考及事业单位联考笔试结束，4月中旬后笔试成绩将陆续发布，面试班培训将迎来招生高峰，预计主要公司Q2业绩确定性高。

2) 公职岗位扩大供给报考提升：2024年就业目标更为积极，公职类岗位供给有望稳中有升，应届生报考人次有望增长。2024年应届毕业生人数将达1179万人，同比增加21万人，就业焦虑下考公考编成为重要去向，且时间相对充裕可参培长周期产品，线下基地班需求提升。

3) 头部市占率有望提升：头部

企业均加大基地班建设投入，吸引应届考生等群体参培。头部三家过去两年精简人员导致中小机构较多，中小机构资金、教研实力有限，在长周期产品开发上存在明显不足，行业集中度有望重新提升。建议关注公职类考培龙头华图山鼎（300492.SZ）、粉笔（2469.HK）、中公教育（002607.SZ）。

1.4 医美化妆品

医美端：

锦波生物发布 2024 年一季度业绩预告，持续推荐重点关注胶原蛋白赛道。修丽可合作锦波生物推出重组胶原蛋白高端械三产品，欧莱雅集团深度战略参与胶原蛋白成分有利于扩大市场声量，持续推荐关注合规械三产品尚处发展初期、竞争格局良好的重组胶原蛋白赛道。1) 锦波生物：24Q1 实现归母净利润 0.85-1.05 亿元，同比增长 97.65%-144.16%，符合预期。业绩高增主要系公司持续加大研发投入、积极研发新产品及产品升级、并努力加大品牌宣传和市场开拓，实现收入可持续增长。2) 巨子生物：可复美焦点系列已发布面霜、精华 2 款产品，品类端持续补充精华、霜类产品，人群端从医美术后及特殊状态皮肤人群扩展至“皮肤亚健康”、熬夜肌人群，品牌破圈加速，械三医美产品有望近期落地贡献增量业绩。

华东医药欣可丽美学 2023 年增长 68%，行业 β 下头部品牌维持高增。周内华东医药发布 2023 年年报，公司整体实现收入 406 亿元，同增 7.7%，其中医美收入 24.5 亿元，同增 27.8%，全资子公司英国 Sinclair 实现收入约 13.04 亿元，同比增长 14%；国内医美全资子公司欣可丽美学（核心产品少女针）实现收入 10.51 亿元，同比增长 68%，截至 23 年底少女针官方合作医院数量超 600 家，我们认为医美渗透率提升逻辑下维持行业 β ，华东医药等国内头部上游医美商家作为综合产品驱动型企业已步入收获期，且多产品引擎有望长期贡献稳健增长。

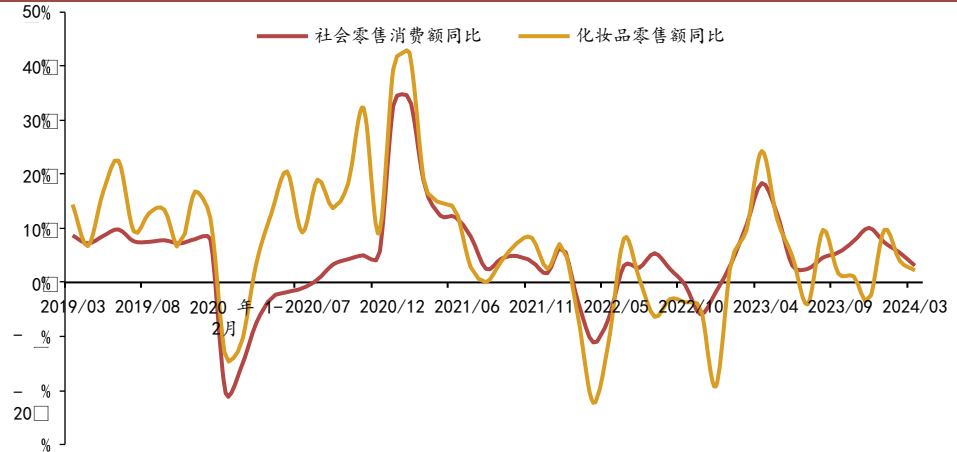
监管对于医美上下游不合规现象打击趋严，有利于行业长期可持续发展。1) 获客端：7 月 1 日起将生效的《中华人民共和国消费者权益保护法实施条例》要求，直播带货必须说清楚“谁在带货”“带谁的货”，明确平台、直播间和主播“人人有责”，医美直播低价促销背后可能导致产品质量及品牌形象受损，监管严格化有利于行业长期可持续发展。2) 生产端：国家药监局发布《关于进一步加强医疗器械注册人委托生产监督管理的公告》，自 2024 年 6 月 1 日起施行，从落实医疗器械注册人主体责任、强化医疗器械委托生产注册管理、持续加强委托生产监督管理等方面提出明确要求，对于植入性医疗器械，鼓励注册人自行生产，确需进行委托生产的，注册人原则上应当选派人员入驻受托生产企业，对生产管理、质量管理关键环节进行现场指导和监督。

核心观点：推荐关注矩阵化产品驱动的医美龙头爱美客（300896.SZ）；重组胶原蛋白龙头锦波生物（832982.BJ）、医美管线有望年内落地的巨子生物（2367.HK）；韩版童颜针即将国内正式销售的江苏吴中（600200.SH）。

美妆端：

美妆社零回暖，2024Q1 化妆品类零售额同比增长 3.4%。2024Q1 社会消费品零售总额 120327 亿元人民币，同比增长 4.7%，其中化妆品类零售总额为 1086 亿元人民币，同比增长 3.4%。3 月社会消费品零售总额 39020 亿元，同比增长 3.1%。其中，化妆品类零售总额为 411 亿元，同比增长 2.2%。

图27.社会消费品及限额以上化妆品零售总额同比增速（%）

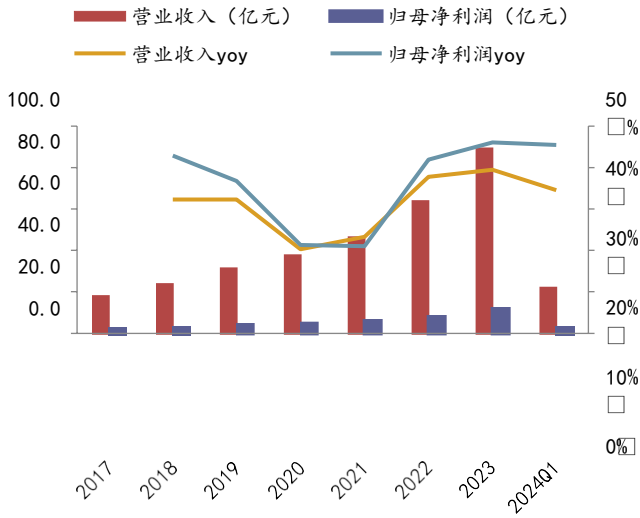


数据来源：国家统计局、

珀莱雅发布 2023 年报&2024Q1 业绩报告，业绩高增超预期。1) 2023 年实现收入 89.05 亿元，同比+39.45%；实现归母净利润 11.94 亿元，同比+46.06%，实现扣非净利润 11.74 亿元，同比+48.91%。2) 2024Q1 实现收入 21.82 亿元，同比+34.56%；实现归母净利润 3.03 亿元，同比+45.58%，实现扣非净利润 2.92 亿元，同比+47.50%。收入端来看，多品牌同步高增兑现成长，主品牌大单品矩阵认知强化推动品牌力提升；费用端来看，归母净利润增速显著高于收入端增速，盈利水平持续提升，毛利率稳中有升，销售费用率因宣传推广费用增加总体小幅增加。公司主品牌珀莱雅大单品矩阵持续迭代，彩棠/OR/悦芙媞第二品牌梯队已成雏形，接棒增长可期，建议关注 618 大促表现。

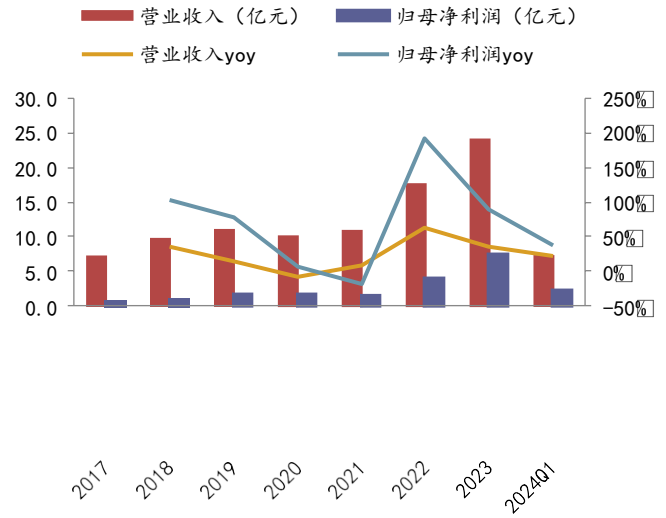
科思股份发布 2023 年报&2024Q1 业绩报告，业绩高增规模效应逐渐凸显。1) 2023 年实现收入 24.00 亿元，同比+35.99%；实现归母净利润 7.34 亿元，同比+89.02%，实现扣非净利润 7.15 亿元，同比+89.11%。2) 2024Q1 实现收入 7.12 亿元，同比+21.10%；实现归母净利润 2.20 亿元，同比+37.16%，实现扣非净利润 2.04 亿元，同比+29.78%。收入端来看，增长主要系新型防晒剂产能释放贡献业绩增量，费用端来看，新产品产能释放和产能利用率提升助力毛利率增长，化妆品活性成分及其原料均价稳中有升，量价优势继续彰显。全球配方升级下新型防晒剂需求旺盛，新品类产能释放有望进一步贡献业绩增量，建议持续关注防晒剂龙头科思股份（300856.SZ）。

图28.珀莱雅历年营收及归母净利润



数据来源：wind,

图29.科思股份历年营收及归母净利润



数据来源：wind,

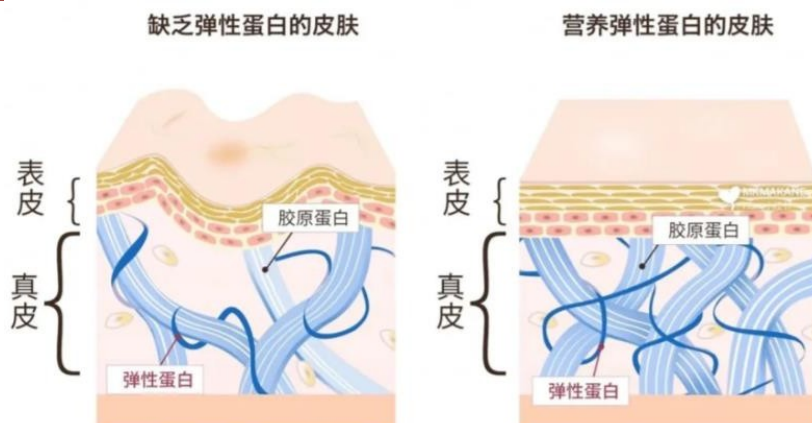
新品端，抗衰护肤仍是红利赛道，国货品牌加速推新&升级。抗衰需求经久不衰，逐步向年轻群体渗透，中国抗衰市场扩容明显。2016年至2021年中国抗衰市场规模增速高达86%，高于全球增速，老龄化趋势加深，预计抗衰市场未来仍会维持高速增长，我国抗衰市场规模预计在2024年达到150.2亿美金。

1) 珀莱雅上新红宝石精华 3.0。新品添加了品牌专利成分环肽-161，同时延续了经典的肽 A 配方加入了 HPR 和原型 A 醇。相比于红宝石面霜 3.0 提高了水飞蓟素的浓度，助推肽 A 成分的渗透吸收。红宝石精华 3.0 多维度升级兼具了强势抗皱效果与温和护肤，实现了 8 周淡纹 41.12% 的大突破，与双抗精华 3.0 组合成全新 3.0 “早 C 晚 A” 将在抗老功效上再次进阶。

2) 华熙生物润百颜上新“元气弹”次抛精华，玻尿酸+III 型重组胶原蛋白协同增效，实现 III 型重组胶原蛋白的快速透皮渗透，针对疲态肌肤抗老，敏感肌可用，定价 439 元/1.3ml*40 支。

3) 丸美上新线下专供产品弹力蛋白 3.0 系列，采用了公司研发的中国首个专利超分子弹力蛋白，产品包括保养液、抗皱乳、抗皱霜、眼精华素、次抛精华液、洁颜晶露等，提供全网唯一的弹力蛋白抗衰解决方案。弹力蛋白也叫弹性蛋白，是弹性纤维的主要成分，主要存在于结缔组织尤其是腱和动脉的弹性组织中。这种蛋白质赋予组织以弹性和延展性，使其能够承受拉伸和变形，从而保持其正常的形态和结构。胶原蛋白和弹性蛋白是黄金搭档，弹性蛋白捆绑胶原蛋白一起发挥功效，胶原蛋白能让皮肤更加充实紧致，而弹性蛋白则让皮肤更富有弹性。

图30.缺乏和富含弹性蛋白的皮肤区别



数据来源：每意、

表2.胶原蛋白和弹性蛋白的区别和联系

区别	性质	分布	物理形态	功效	相互作用
胶原蛋白	生物高分子动物结缔组织中的主要成分	哺乳动物体内含量最多、分布最广的功能性蛋白	白色、透明的粉状物分子，呈细长的棒状	让肌肤变得更为光滑、丰满，并提供刚性	胶原蛋白给予皮肤支撑和力量，弹性蛋白赋予皮肤弹性，二者相辅相成。
弹性蛋白	硬蛋白，弹性纤维的主要成分	结缔组织，尤其是腱和动脉的弹性组织	淡黄色和蓝色（紫外光下），除断裂肽键剂外不溶于任何溶剂	让肌肤避免老化、松弛，使其保持弹性和柔韧	

数据来源：杨湘《天然蛋白质促皮肤伤口愈合的研究进展》、

1.5 人力资源

外企德科上海公司董事会在日本召开，决定 2024 年相关决议事项。4 月 18 日，FESCO Adecco 外企德科上海公司董事会在日本东京顺利召开。外企德科上海公司董事一行参观德科集团旗下品牌 Akkodis 日本办公室，并开展了深入的业务交流和探讨。此次董事会议，讨论并决定了 2024 年相关决议事项，为公司未来的战略发展和决策指明方向。

就业形势总体稳定，城镇调查失业率微降。据国家统计局数据，制造业采购经理指数（PMI）3 月份重新回升到景气区间，为 50.8%。2024Q1 全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，比上年同期下降 0.3 个百分点。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，比上月和上年同月均下降 0.1 个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为 5.3%；外来户籍劳动力调查失业率为 5.1%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 5.0%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%。

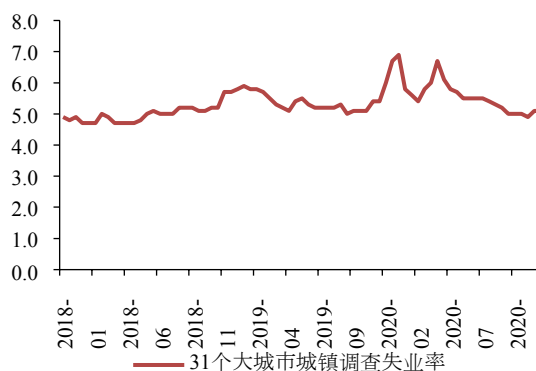
投资建议：2024 年政府工作报告提出全年新增城镇就业 1200 万人以上，稳就业下建议关注板块内具备资金、平台、渠道优势的头部企业北京人力（600861.SH）。

图31.城镇调查失业率（%）



数据来源： ，

图32.31 个大城市城镇调查失业率（%）



数据来源： ，

1.6 文旅

旅游：“五一”旅行预定延续高热度，关注出境游复苏机会

(1) 九华旅游发布 2023 年及 2024 年一季度报告，拟投资九华山狮子峰景区客运索道项目：

1) 2023 年公司营业收入约 7.24 亿元，同比增加 117.94%；归属于上市公司股东的净利润约 1.75 亿元，扭亏为盈。

2) 2023 年度利润分配及公积金转增股本预案：以 2023 年 12 月 31 日的总股本 11,068 万股为基数，每 10 股派发现金股利 7.90 元（含税），共计分派现金股利 8,743.72 万元，占本年度未分配利润 17,465.84 万元的比例为 50.06%，剩余未分配利润结转至下一年度。

3) 2024 年第一季度实现营业收入 1.8 亿元，同比下降 6.13%，实现归母净利润 0.52 亿元，同比下降 15.80 亿元。主要系 2024 年 1-2 月份冰冻雨雪天气影响，景区旅游消费市场活跃度下降，累计接待游客 158.26 万人次，下降 8.59%，此外 2024 年春节较晚导致旺季天数减少，对客流造成不利影响。

4) 公司拟以自筹资金投资 3.2607 亿元于九华山狮子峰景区客运索道项目，其中索道约 2.95 亿元、高山游览步道约 0.31 亿元。总建设期约 24 个月，项目计划 2024 年 12 月动工，2026 年 11 月全部完工交付使用，建成后能有效改善九华山风景区“中热南北冷”的游览现状，满足九华山风景区游览扩容的需求，缓解高峰期运营压力，同时更好承接外部交通改善后客流提升的重大机遇，预计每年贡献营业收入 11147.5 万元，净利润 3700.6 万元（税后）。

(2) 黄山旅游发布 2023 年年度报告：

1) 2023 年公司营业收入约 19.29 亿元，同比增加 141.21%；归属于上市公司股东的净利润约 4.23 亿元，扭亏为盈；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 3.91 亿元。

2) 2023 年度利润分配及公积金转增股本预案：公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.09 元（含税）。截至 2023 年 12 月 31 日，公司总股本 729,379,440 股，以此计算合计拟派发现金红利 152,440,302.96 元（含税）。本年度公司现金分红比例为 36.05%。本次利润分配不实施资本公积金转增股本。上述 B 股股利以美元派发，美元与人民币汇率按 2023 年年度股东大会批准后的第一个工作日中国人民银行公布的美元兑人民币的中间价计算。

3) 营业收入增加主要系本期国内经济和旅游市场逐步恢复，进山人数同比增长 227.48%，导致营业收入增加。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/237150102041006104>