



商贸零售行业研究：从海外看防疫优化下消费复苏趋势



整体：社交距离逐步放开，可选消费开始复苏

香港整体疫情管控政策从 2022 年 4 月开始发生变化，自 4 月 21 日起香港开始逐步执行三阶段放开政策：1) 适度社交距离放开、线下消费场景营业限制逐步减少；2) 新增确诊人数分别在 2022 年 4 月与 5 月迎来两波阶段性峰值，而自 6 月份之后并未出现新增确诊的大规模反弹；3) 虽然内地和澳门抵港人士的检测机制正在逐步理顺，但至目前内地赴港游客尚处低位。

对应到终端消费，在社交距离放开叠加消费券的刺激下，香港整体社零增速自二季度以来有所回升，其中消费券刺激的月份正增长更为显著。分品类来看，可选品类尤其是珠宝品类复苏的弹性和持续性较强。

公司：代表企业复苏显著，珠宝龙头存在超额收益珠宝：我们选取代表性公司周大福来看，新冠疫情发生以来周大福针对香港地区门店主动进行优化调整，对冲旅游消费减少的不利影响，由于门店的持续调整以及香港线下消费场景的恢复，2022Q3 周大福港澳地区同店销售的增速已经转正，且黄金品类的同店销售增速较镶嵌品类更高，黄金品类同店在更高基数效应下仍显现出更强的恢复速度。

医美：我们选取代表性公司医思健康来看，公司门店兼具医疗和医美双重服务，香港业务占比较大。疫情以来由于医疗需求凸显，展店大幅提速，因此当前营收持续高于疫情以前，而今年香港地区社交距离适度放宽以来，公司 2022Q2+Q3 的半年度内，整体医疗业务延续高增长趋势，医

美业务亦从大幅下滑基本恢复至接近持平状态。

连锁：我们选取代表性公司莎莎国际来看，莎莎国际主营化妆品连锁，港澳地区销售占比高。

疫情期间和周大福类似关闭了较多旅游消费为主的门店，2022Q2+Q3 来看，公司香港地区同店已经恢复至大幅正增长，而澳门地区拖累较大，由于赴港游客也占比了公司较大的销售来源，因此公司后续复苏将更有赖于赴港游客的恢复。

投资建议：推荐线下消费场景为主的细分龙头

参照香港地区珠宝恢复弹性和持续性较好，以及医美整体恢复速度较快的趋势，我们重点推荐以下几个细分行业：1) 黄金珠宝：婚庆需求具有韧性，有较强回补性需求，同时具有保值属性消费支出意愿相对较高，叠加新品打开新场景，有望在疫情缓和后迎来较快增长，重点推荐潜在业绩恢复弹性较大的周大生和迪阿股份，以及持续成长的龙头周大福和老凤祥；2) 酒类批发：随着商务宴请和餐叙等需求回升，白酒消费有望迎来改善性

恢复。随着商务宴请和餐叙等需求回升，白酒消费有望迎来改善性

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50495

