

商贸零售

2023年03月26日

关注 AIGC 技术在电商领域的应用

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（联系人）

杨柏炜（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

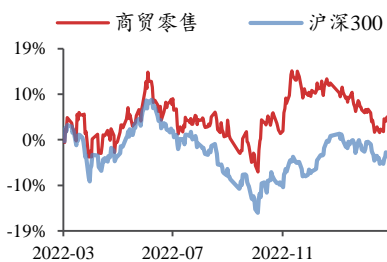
yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040015

证书编号：S0790122040052

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《1-2月社零同比+3.5%，持续关注线下消费复苏—行业周报》-2023.3.19

《2023年1-2月社零同比+3.5%，社会消费稳步恢复—行业点评报告》-2023.3.15

《医美化妆品2月月报：“38节”大促传统电商平台恢复不及预期，国货龙头品牌珀莱雅表现亮眼—行业点评报告》-2023.3.13

● 关注 AIGC 技术在电商领域应用，推荐吉宏股份等

本周，多家电商行业公司对外宣布已对接 ChatGPT 等 AIGC 应用，探索新技术在电商场景下的潜力。从赛道看，既有以吉宏股份、焦点科技等公司为代表的跨境电商企业，也有以 Shopify 等为代表的电商代运营企业。AIGC 属于人工智能的应用类型之一，主要功能在于文本、图像、视频等内容创作，该技术在电商领域应用空间广阔，短中期看主要在于运营环节的降本提效，（1）宣传材料：根据需求创作或协助制作宣传图文、视频等材料；（2）智能客服：基于更强大人机交互能力承担客服功能；（3）智能推荐：根据用户行为数据做出更精准高效的兴趣推荐。而长期来看，AIGC 技术的发展有望推动电商行业整体生态变革，提供创新升级的使用体验。就具体公司案例而言，（1）吉宏股份：公司作为东南亚跨境电商龙头，持续投入研发，并已在人工智能选品、图文和视频广告素材制作/广告语智能输出、广告智能投放、智能翻译、智能客服回复等方面取得较好成效。

（2）焦点科技：公司研发端已对接 OpenAI 的 API 接口，正在积极探索 ChatGPT 的技术应用，未来在中国制造网原有的多语网站翻译、智能客服、内容自动生成领域会尝试，提升原有产品和服务的客户体验。未来，我们认为 AIGC 广泛应用的落地过程需要循序渐进，建议关注率先布局新技术的电商公司。

● 行业关键词：若弋生物、伊妍仕 M 型、锦波生物、朗姿&昊海、AIGC

【若弋生物】重组肉毒素新药公司若弋生物完成数千万元人民币 Pre-A 轮融资。

【伊妍仕 M 型】伊妍仕 M 型顺利完成中国临床试验全部受试者入组。

【锦波生物】重组胶原蛋白企业锦波生物北交所 IPO 过会。

【朗姿&昊海】朗姿医美与昊海生科开启战略合作。

【AIGC】昆仑万维 CEO 方汉在中国 AIGC 创新峰会上表示看好 AIGC 未来。

● 板块行情回顾

本周（3月20日-3月24日），商贸零售指数报收 2721.71 点，上涨 2.49%，跑赢上证综指（本周上涨 0.46%）2.03 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 7 位。零售各细分板块中，本周互联网电商板块涨幅最大，2023 年年初至今互联网电商板块领跑。个股方面，本周吉宏股份（+41.2%）、汇通能源（+35.4%）、联络互动（+32.0%）涨幅靠前。

● 投资建议：关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司

投资主线一（化妆品）：国货化妆品龙头品牌强者恒强，重点推荐华熙生物、珀莱雅、鲁商发展、贝泰妮，受益标的巨子生物等；

投资主线二（医美）：行业具备较强成长性，重点推荐区域医美机构龙头朗姿股份、医美产品龙头爱美客；

投资主线三（线下消费）：疫后消费逐步复苏，关注线下消费赛道优质公司，珠宝钻石板块重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生和中国黄金。

● 风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

目 录

1、 零售行情回顾.....	4
2、 零售观点：关注 AIGC 技术在电商领域的应用.....	6
2.1、 行业动态：关注 AIGC 技术在电商领域的应用.....	6
2.2、 关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司.....	8
2.2.1、 豫园股份：珠宝时尚业务逆势扩张，多消费板块布局推动成长.....	9
2.2.2、 爱美容：2022 年增长稳健，拟推股权激励计划彰显成长信心.....	10
2.2.3、 老凤祥：经营业绩稳健，彰显龙头品牌强劲韧性.....	10
2.2.4、 华熙生物：2022 年营收预计同比+29%，关注“38 大促”表现.....	11
2.2.5、 中国黄金：全产业链布局黄金龙头，培育钻石打开新成长空间.....	12
2.2.6、 家家悦：2022 年预计扭亏为盈，四季度受疫情防控影响承压.....	12
2.2.7、 朗姿股份：2022 年归母净利润预计同比下滑 84%-89%，看好 2023 年复苏.....	13
2.2.8、 周大福：渠道端保持稳健拓店，期待新门店疫后恢复增长.....	14
2.2.9、 周大生：Q3 镶嵌出货受疫情影响，黄金产品体系持续完善.....	14
2.2.10、 鲁商发展：2022Q3 利润端承压，化妆品板块延续较快增长.....	15
2.2.11、 珀莱雅：2022Q3 归母净利润增长亮眼，毛利率创历史新高.....	15
2.2.12、 潮宏基：三季度经营业绩回归正增长，培育钻石布局进展顺利.....	16
2.2.13、 爱婴室：2022Q3 营收同比+47%、归母净利润同比实现扭亏.....	17
2.2.14、 贝泰妮：2022Q3 营收保持稳健增长，关注双十一大促表现.....	17
2.2.15、 红旗连锁：2022Q3 营收表现亮眼，主营业务净利润增长良好.....	18
3、 零售行业动态追踪.....	19
3.1、 行业关键词：若弋生物、伊妍仕 M 型、锦波生物、朗姿&昊海、AIGC 等.....	19
3.2、 公司公告：豫园股份发布 2022 年年度报告等.....	21
4、 风险提示.....	23

图表目录

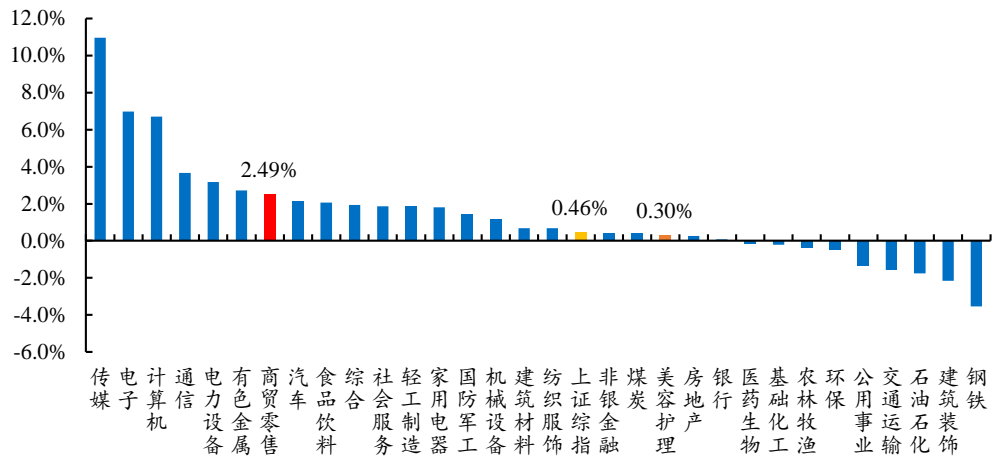
图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 7 位.....	4
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数上涨 2.49%.....	4
图 3： 2023 年年初至今（商贸零售）指数下跌 5.06%.....	4
图 4： 本周互联网电商板块涨幅最大，周涨幅为 10.94%.....	5
图 5： 2023 年年初至今互联网电商涨幅最大，年涨幅 8.56%.....	5
图 6： GPT-4 是由 OpenAI 公司开发的 AIGC 应用.....	6
图 7： GPT-4 已经被多个组织用于构建创新产品.....	6
图 8： GPT-4 能够处理 2.5 万字以上的文字输入.....	6
图 9： 昆仑万维发布的“昆仑天工”可以写出五言诗.....	6
图 10： 吉宏股份跨境电商业务有链条长、节点多等特点.....	7
图 11： ChatGPT 可协助优化智能客服回复等业务环节.....	7
图 12： 多语网站翻译等应用适用于焦点科技旗下产品.....	7
图 13： 昆仑万维方汉看好 AIGC 探索及商业化落地前景.....	7
表 1： 本周零售行业吉宏股份、汇通能源、联络互动等涨幅靠前.....	5
表 2： 本周零售行业中成股份、北京城乡、ST 商城等跌幅靠前.....	5
表 3： 重点推荐潮宏基、老凤祥、朗姿股份、华熙生物、珀莱雅等.....	8

表 4: 本周重点推荐个股吉宏股份、迪阿股份、豫园股份表现相对较好.....	19
表 5: 零售公司大事提醒: 关注多家公司年报预计披露等.....	22
表 6: 零售行业大事提醒: 关注 2023 世界钻石大会等.....	23

1、零售行情回顾

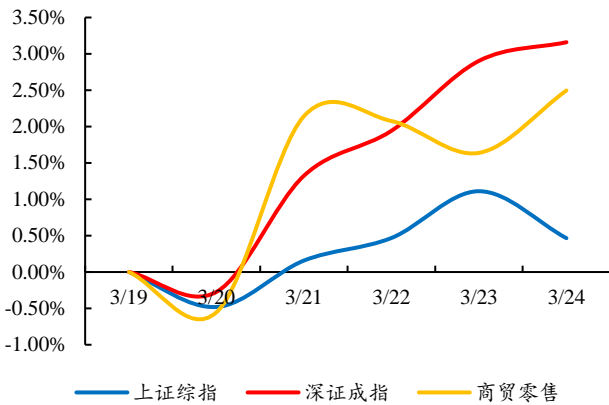
本周（3月20日-3月24日）A股上涨，零售行业指数上涨2.49%。上证综指报收3265.65点，周累计上涨0.46%；深证成指报收11634.22点，周上涨3.16%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为传媒、电子和计算机。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收2721.71点，周涨幅为2.49%，在所有一级行业中位列第7位。2023年年初至今，零售行业指数下跌5.06%，表现弱于大盘（2023年年初至今上证综指累计上涨5.71%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第7位



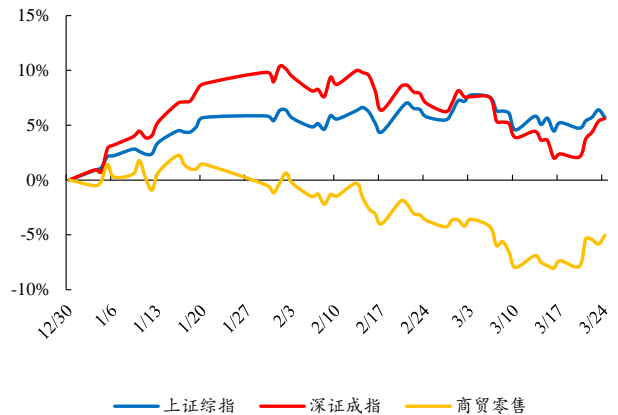
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数上涨2.49%



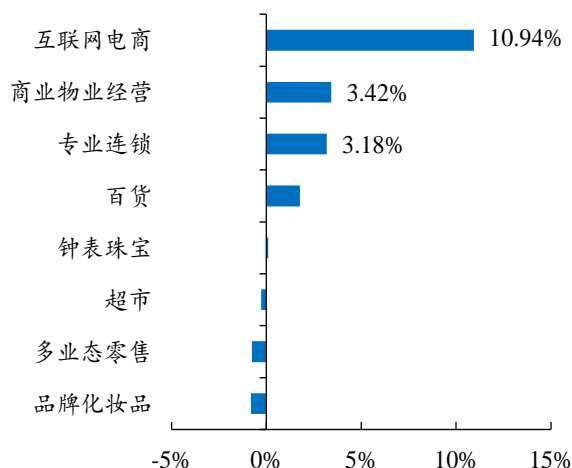
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年年初至今（商贸零售）指数下跌5.06%

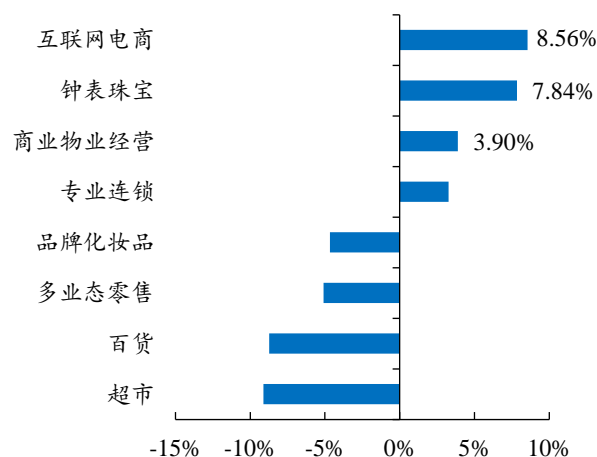


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中，互联网电商板块本周涨幅最大；2023年年初至今，互联网电商板块涨幅最大。在零售行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、商业物业经营、互联网电商、钟表珠宝和品牌化妆品8个细分板块）中，本周5个子板块上涨，其中互联网电商板块涨幅最大，周涨幅为10.94%；2023年全年来看，互联网电商板块年初至今累计涨幅为8.56%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周互联网电商板块涨幅最大，周涨幅为 10.94%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023 年初至今互联网电商涨幅最大，年涨幅 8.56%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周吉宏股份、汇通能源、联络互动涨幅靠前。本周零售行业主要 92 家上市公司（参照一级行业指数成分，剔除少量主业已发生变化公司）中，合计有 57 家公司上涨、25 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是吉宏股份、汇通能源、联络互动，周涨幅分别为 41.2%、35.4%和 32.0%。本周跌幅靠前公司为中成股份、北京城乡、ST 商城。

表1：本周零售行业吉宏股份、汇通能源、联络互动等涨幅靠前

涨幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	002803.SZ	吉宏股份	24.29	41.2%	96.8%	55.7%	跨境电商
2	600605.SH	汇通能源	13.73	35.4%	39.9%	34.1%	商业物业经营
3	002280.SZ	联络互动	4.37	32.0%	67.2%	57.2%	跨境电商
4	002315.SZ	焦点科技	25.66	31.2%	105.1%	42.5%	跨境电商
5	300592.SZ	华凯易佰	23.98	27.3%	64.7%	58.3%	跨境电商
6	301110.SZ	青木股份	68.92	21.5%	206.8%	82.0%	电商服务
7	600280.SH	中央商场	4.51	18.1%	30.7%	37.9%	百货
8	301001.SZ	凯淳股份	28.22	13.6%	177.4%	32.6%	电商服务
9	000564.SZ	ST 大集	1.64	11.6%	8.9%	3.1%	百货
10	000715.SZ	中兴商业	7.64	10.9%	23.0%	-14.3%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/3/24）

表2：本周零售行业中成股份、北京城乡、ST 商城等跌幅靠前

跌幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	000151.SZ	中成股份	14.40	-10.8%	55.9%	13.2%	贸易Ⅲ
2	600861.SH	北京城乡	22.99	-5.8%	5.6%	4.6%	多业态零售
3	600306.SH	ST 商城	8.18	-5.3%	1.6%	-3.8%	百货
4	002419.SZ	天虹股份	5.86	-4.7%	7.9%	-14.8%	百货
5	301078.SZ	孩子王	12.12	-4.0%	5.7%	-6.4%	专业连锁Ⅲ

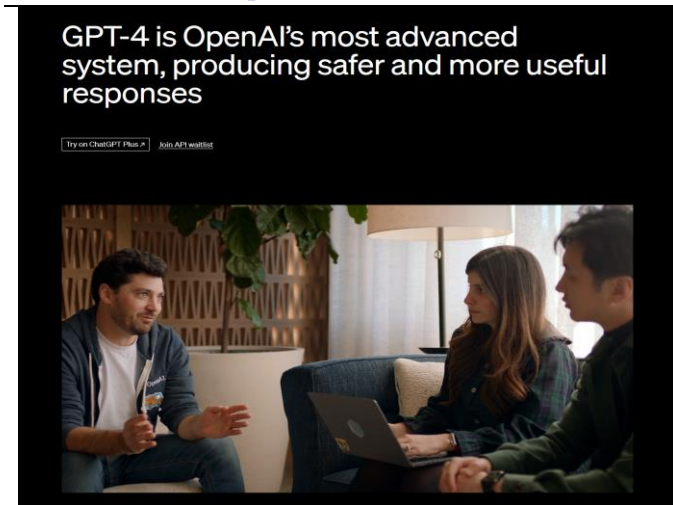
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/3/24）

2、零售观点：关注 AIGC 技术在电商领域的应用

2.1、行业动态：关注 AIGC 技术在电商领域的应用

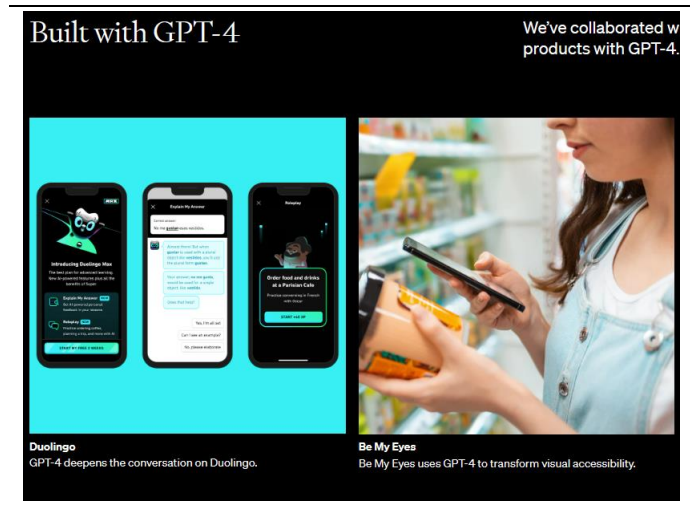
多家电商行业公司宣布已对接 ChatGPT 等应用，AIGC 新技术前景广阔。本周，多家电商行业公司对外宣布已对接 ChatGPT 等 AIGC 应用，探索新技术在电商场景下的潜力。从赛道看，既有以吉宏股份、焦点科技等公司为代表的跨境电商企业，也有以 Shopify 等为代表的电商代运营企业。我们认为，尽管过去已有部分 AI 技术在电商行业应用，但新晋的生成式 AI (即 AIGC 技术) 基于其在内容创作方面的应用，有望助力电商领域实现从生态模式到运营细节的全方位变革升级。

图6：GPT-4 是由 OpenAI 公司开发的 AIGC 应用



资料来源：OpenAI 官网

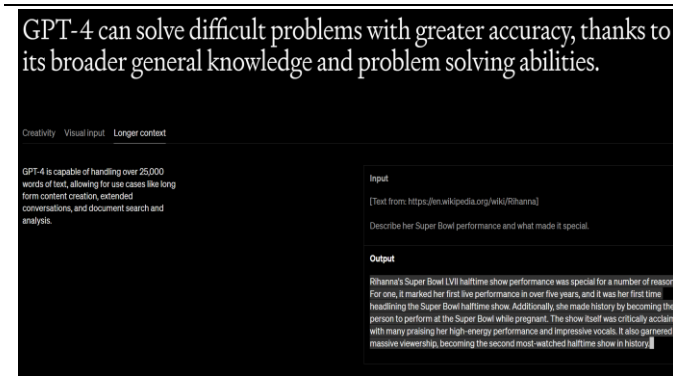
图7：GPT-4 已经被多个组织用于构建创新产品



资料来源：OpenAI 官网

AIGC 技术主打内容创作，短期看运营降本提效，长期看生态变革创新。AIGC (全称 AI Generated Content) 属于人工智能的应用类型之一，主要功能在于文本、图像、视频等内容创作。以 OpenAI 开发的 GPT-4 为例，它能接受文本(含上万字长文本)、图像输入，并按所需形式输出回复。基于以上功能，AIGC 技术在电商领域应用空间广阔，短中期看主要在于运营环节的降本提效，(1) 宣传材料：根据需求创作或协助制作宣传图文、视频等材料；(2) 智能客服：基于更强大人机交互能力承担客服功能；(3) 智能推荐：根据用户行为数据做出更精准高效的兴趣推荐。而长期来看，AIGC 技术的发展有望推动电商行业整体生态变革，提供创新升级的使用体验。

图8：GPT-4 能够处理 2.5 万字以上的文字输入



资料来源：OpenAI 官网

图9：昆仑万维发布的“昆仑天工”可以写出五言诗



资料来源：昆仑万维集团微信公众号

跨境电商企业吉宏股份已接入 ChatGPT，赋能业务有望持续降本增效。吉宏股份是东南亚跨境电商龙头，其业务模式存在链条长、节点多、对数字化运营能力要求高等特点。为更好解决业务痛点，吉宏股份持续投入研发，并已在人工智能选品、图文和视频广告素材制作/广告语智能输出、广告智能投放、智能翻译、智能客服回复等方面取得较好成效。根据公司公告，2023 年 1 月吉宏股份接入 ChatGPT，借助相关技术实现多环节优化：截至 3 月 17 日，ChatGPT 技术已累计帮助公司上新品 1W+、累计节省客服 1000 人次工时、生成新广告文案 7W+、处理图像素材 2W+。通过 ChatGPT 技术赋能，未来公司有望进一步提升数字化运营水平，实现降本增效。

图10：吉宏股份跨境电商业务有链条长、节点多等特点



资料来源：吉宏股份年报

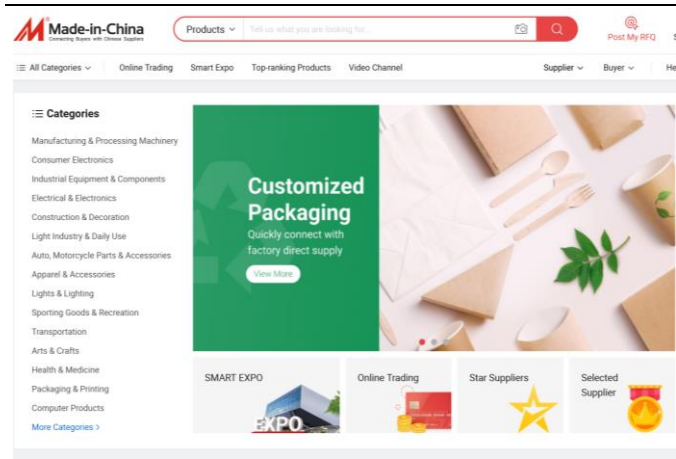
图11：ChatGPT 可协助优化智能客服回复等业务环节



资料来源：ChatGPT、开源证券研究所

焦点科技、华凯易佰等公司亦均积极尝试，探索新技术的广泛应用。(1) 焦点科技：公司研发端已对接 OpenAI 的 API 接口，正在积极探索 ChatGPT 的技术应用，未来在中国制造网原有的多语网站翻译、智能客服、内容自动生成领域会尝试 ChatGPT，提升原有产品和服务的客户体验。(2) 华凯易佰：尽管暂未接入 ChatGPT，但目前 AIGC 已应用于公司的智能刊登、智能调价、智能广告等业务环节，累积生成文案 2 亿+套，每月调整 30 亿+条 sku 广告，2022 年完成 listing 价格调整 1 亿+次。预计未来可在智能选品开发、商品图片生成、客服、备货、价格预测、广告智能投放等方面进一步拓展应用。此外，还有部分公司也在积极尝试 AIGC 技术，我们认为广泛应用的落地过程需要循序渐进，建议关注率先布局新技术的电商公司。

图12：多语网站翻译等应用适用于焦点科技旗下产品



资料来源：焦点科技公司官网

图13：昆仑万维方汉看好 AIGC 探索及商业化落地前景



资料来源：昆仑万维集团微信公众号

2.2、关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司

投资主线 1：关注贯彻“大单品+多渠道+多品牌”战略的国货龙头化妆品品牌。行业短期承压增长略显疲态，但放眼中长期，成长依然无虞。竞争格局方面，龙头品牌“大单品+多渠道”逻辑持续验证，行业马太效应凸显；同时部分国货龙头品牌的多品牌战略也已逐步体现成效。我们看好贯彻“大单品+多渠道+多品牌”战略的国货龙头品牌方，重点推荐近期销售情况较好且长期成长逻辑清晰的标的，包括华熙生物（品牌矩阵成型、布局重组胶原蛋白原料）、珀莱雅（主品牌表现良好，彩棠 2023 年有超预期可能）、鲁商发展、贝泰妮等，受益标的包括巨子生物及化妆品上游科思股份、青松股份、嘉亨家化等。

投资主线 2：疫后医美消费有望恢复，关注区域医美机构龙头和医美产品龙头厂商。短期看，医美行业受益于防疫政策优化带来的线下消费场景恢复；长期看，医美行业渗透率、国产化率、合规化程度均有提升空间，严监管也利好具备合法合规资质的医美产品和机构龙头。下游医美机构方面，重点推荐朗姿股份（医美业务“内生+外延”双轮驱动）。此外，医美产品厂商方面，推荐爱美客（产品端龙头受益医美消费复苏），受益标的包括华东医药、四环医药、复锐医疗科技等。

投资主线 3：关注线下消费复苏主线下的高景气赛道优质公司。黄金珠宝行业关注疫后线下消费复苏，长期看头部集中仍是主旋律，龙头依托品牌、渠道优势持续扩张发展；此外，培育钻石赛道方兴未艾，率先布局品牌有望获得优势，重点推荐潮宏基（时尚珠宝品类具备差异化，加盟拓店弹性大）、中国黄金（战略性布局培育钻石赛道）、周大福、周大生和老凤祥等。

表3：重点推荐潮宏基、老凤祥、朗姿股份、华熙生物、珀莱雅等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
600655.SH	豫园股份	珠宝首饰	2022 年实现营收 501.18 亿元 (-3.57%)、归母净利润 38.26 亿元 (+1.52%)； 单 2022Q4 实现营收 166.89 亿元 (-11.4%)、归母净利润 29.23 亿元 (+41.9%)。 公司珠宝板块持续增长，“产业运营+产业投资”双轮驱动，贯彻“东方生活美学”战略，推进新兴消费赛道深化布局。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2022 年前三季度实现营收 39.36 亿元 (+2.3%)、归母净利润 1.99 亿元 (-19.8%)； 公司跨境电商 SaaS 平台和国内电商布局，考虑到跨境电商市场复苏叠加新技术应用推动降本增效，有望持续提升公司竞争力。
300896.SZ	爱美客	医美	2022 年全年实现营收 19.39 亿元 (+33.9%)、归母净利润 12.64 亿元 (+31.9%)； 单 2022Q4 实现营收 4.49 亿元 (+5.8%)、归母净利润 2.71 亿元 (+9.0%)。 公司作为国内医美产品龙头，产品、渠道、研发全方位发力持续深化长期竞争力。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2022 年预计实现营收 630.10 亿元 (+7.4%)、归母净利润 17.00 亿元 (-9.4%)； 单 2022Q4 实现营收 197.98 亿元 (+8.8%)、归母净利润 4.66 亿元 (+2.0%)。 公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革带来效率优化，未来有望持续增长。
688363.SH	华熙生物	化妆品	2022 年预计实现营收 63.59 亿元 (+28.5%)、归母净利润 9.70 亿元 (+24.0%)； 单 2022Q4 预计实现营收 20.39 亿元 (+5.3%)、归母净利润 2.93 亿元 (+28.9%)。 公司作为全球透明质酸产业龙头，全产业链布局优势突出，公司四轮驱动稳步推进，精细化运营有望持续推动降本增效。
600916.SH	中国黄金	珠宝首饰	2022 年前三季度实现营收 356.90 亿元 (-3.3%)、归母净利润 6.14 亿元 (+10.0%)； 公司坚持全产业链布局战略，在黄金品类上构筑品牌、渠道、产品等多方位竞争优势，未来进一步发力培育钻石赛道，有望打开新成长空间。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2022 年预计实现归母净利润 0.2-0.3 亿元 (-84.0%~-89.3%)；

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			公司医美业务“内生+外延”双轮驱动初现成效，未来依托品牌、资源、运营等优势，加速推进全国连锁扩张，有望持续增长。
002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	2022年前三季度实现营收33.81亿元(-2.0%)、归母净利润2.35亿元(-17.6%)；公司产品端以优质时尚珠宝首饰树立差异化品牌形象，渠道端发力加盟门店提速扩张；与力量钻石等成立合资公司发力布局培育钻石赛道，有望打开新成长曲线。
1929.HK	周大福	珠宝首饰	FY2023Q3实现销售额同比下降19.3%；FY2023Q3中国内地销售额同比下降22.4%，同店销售同比下降33.1%。公司已建立品牌、产品、渠道等多方位竞争优势，未来在深耕供应链持续打造优质产品基础上，发力加盟渗透高低线市场，打造科技型珠宝公司，有望持续成长。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2022年前三季度实现营收89.37亿元(+38.1%)、归母净利润9.31亿元(-7.5%)；公司渠道端推进省代模式，叠加产品矩阵完善，有望受益疫后珠宝消费回暖。
600223.SH	鲁商发展	化妆品	2022年全年预计实现归母净利润0.18~0.54亿元(同比-85%~95%)；单2022Q4预计实现归母净利润-1.36~-0.99亿元(亏损额同比收窄3.9%~29.6%)。生物医药+生态健康双轮驱动布局，优质大单品、战投赋能打开化妆品业务成长空间。
603605.SH	珀莱雅	化妆品	2022年前三季度实现营收39.62亿元(+31.5%)、归母净利润4.95亿元(+36.0%)；公司产品、品牌、渠道等方面竞争力全方位深化，持续巩固国货美妆龙头地位。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2022年前三季度实现营收28.95亿元(+37.0%)、归母净利润5.17亿元(+45.6%)；公司是敏感肌护肤龙头，产品、品牌、渠道多措并举强化核心竞争力，在皮肤大健康领域持续拓展。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2022年前三季度实现营收26.22亿元(+58.5%)、归母净利润0.45亿元(+33.5%)；公司深度受益三孩政策红利，围绕“渠道+品牌+多产业”多方位拓展布局，在母婴消费领域核心竞争力持续提升。
603708.SH	家家悦	超市	2022年预计实现归母净利润0.35-0.52亿元(扭亏为盈,2021年归母净亏损2.93亿元)；单2022Q4预计实现归母净亏损1.35-1.52亿元(亏损额同比收窄68.6%-72.1%)。渠道拓展、物流供应链建设稳步推进，门店成熟、提效有望修复公司盈利能力。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2022年前三季度实现营收75.73亿元(+8.2%)、归母净利润3.57亿元(+2.3%)；公司便利店业态卡位社区流量，在川蜀已构筑区域竞争优势，拓展新店与优化老店双管齐下，推动持续增长。
301177.SZ	迪阿股份	珠宝首饰	2022年前三季度实现营收30.43亿元(-10.8%)、归母净利润7.73亿元(-22.0%)；公司绑定“真爱”价值观构筑竞争壁垒，自营扩张和定制化产品模式驱动成长。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、豫园股份：珠宝时尚业务逆势扩张，多消费板块布局推动成长

豫园股份是家庭快乐消费龙头，新兴消费产业布局多维发力，2022年营收同比-3.57%，归母净利润同比+1.52%。公司2022年实现营收501.18亿元(-3.57%)、归母净利润38.26亿元(+1.52%)，经营表现稳定。我们认为，公司珠宝板块持续增长，“产业运营+产业投资”双轮驱动，贯彻“东方生活美学”战略，推进新兴消费赛道深化布局。

珠宝时尚业务实现逆势扩张，构建行业C2M生态系统服务于家庭用户。2022年公司珠宝时尚业务实现营收330.71亿元(+20.5%)，增长良好；业务毛利率8.24%同比下降0.45pct。2022年，公司净增“老庙”和“亚一”珠宝门店共606家，延续较快展店节奏，期末两大品牌门店合计已达4565家；此外，公司发力打造行业C2M生态系统，以家庭为单位描绘用户画像、构建消费场景，与上游供应链达成高效合作；而在产品方面，老庙推出的国潮婚嫁黄金首饰“有鹊婚嫁”系列销售破2.4亿元，充

分执行“东方生活美学”战略，表现亮眼。

践行“产业运营+产业投资”双轮驱动，采取投退平衡的财务策略。2022年，公司持续构建“线上线下会员及服务平台+家庭快乐消费产业+城市产业地标”的“1+1+1”战略布局。(1) 餐饮板块：受疫情影响，板块营收 6.47 亿元 (-15.3%) 有所承压。

(2) 食品饮料板块：2022 年公司转让金徽酒 13% 股权，交易总价款 18.2 亿元，后续仍将继续减持；此外，公司持有舍得集团 70% 股权，酒业营收 18.02 亿元 (+0.2%)。

(3) 美丽健康板块：AHAVA 品牌培育出首个月销百万店铺，WEI 保持丝芙兰独家品牌第一地位，板块营收 4.23 亿元 (-13.3%)。未来，公司或采取投退平衡的财务策略，回笼现金、强化主业发展。长期看，公司践行“产业运营+产业投资”双轮驱动战略，多消费板块布局推动成长。

详见开源零售 2020 年 9 月 21 日首次覆盖报告《豫园股份 (600655.SH)：家庭快乐消费龙头，新兴赛道蓄势待发》和 2023 年 3 月 25 日信息更新报告《豫园股份 (600655.SH)：珠宝时尚业务逆势扩张，多消费板块布局推动成长》等。

2.2.2、爱美客：2022 年增长稳健，拟推股权激励计划彰显成长信心

爱美客是国产医美产品龙头，2022 年营收同比+33.9%，归母净利润同比+31.9%。2022 年公司实现营收 19.39 亿元 (+33.9%)、归母净利润 12.64 亿元 (+31.9%)；单 2022Q4 营收 4.49 亿元 (+5.8%)、归母净利润 2.71 亿元 (+9.0%)，疫情冲击下仍维持正增长。我们认为，公司作为国内医美产品龙头，产品、渠道、研发全方位发力持续深化长期竞争力。

大单品嗨体增长稳健，濡白天使等高毛利产品助力毛利率创下新高。分产品看，2022 年公司溶液类注射产品实现营收 12.93 亿元 (同比+23.6%)，大单品嗨体增长稳健；凝胶类产品实现营收 6.38 亿元 (同比+65.6%)，预计濡白天使推广顺利并贡献重要销售增量；面部埋植线实现营收 538 万元 (同比+1.5%)。盈利能力方面，2022 年公司毛利率为 94.8% (同比+1.2pct)，濡白天使等高毛利产品放量推动毛利率创下新高。费用端，2022 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 8.4%/6.5%/8.9%，同比分别-2.4pct/+2.0pct/+1.9pct。

持续拓宽管线矩阵布局，拟推出股权激励计划彰显公司信心。销售团队：截至 2022 年底销售团队已超 300 人，持续强化渠道建设。现有管线：预计 2023 年嗨体保持稳健，濡白天使有望进一步放量。布局管线：(1) 公司重新规划去氧胆酸项目并与北京质肽签订司美格鲁肽独家合作协议，强化减重领域布局；(2) 收购沛奇隆 100% 股权战略入股胶原蛋白。此外，公司拟发布股权激励计划，本次激励对象含董事、高管、骨干人员共 141 人，业绩考核目标为 (以 2022 年为基数，每年收入/利润目标满足其一)：2023-2025 年营收增速不低于 45%/103%/174% (三年 CAGR 约 40%)，净利润增速不低于 40%/89%/146% (三年 CAGR 约 35%)，2023-2026 年分别摊销费用 5364/4213/1959/383 万元。

详见开源零售 2020 年 10 月 28 日首次覆盖报告《爱美客 (300896.SZ)：推新能力深筑壁垒，医美龙头蓝海先行》和 2023 年 3 月 9 日信息更新报告《爱美客 (300896.SZ)：2022 年增长稳健，拟推股权激励计划彰显成长信心》等。

2.2.3、老凤祥：经营业绩稳健，彰显龙头品牌强劲韧性

老凤祥是黄金珠宝龙头，2022 年营收同比+7.4%、归母净利润同比-9.4%。公司是黄金珠宝行业龙头，产品端构建珠宝首饰全品类矩阵，渠道端以加盟经销为主，轻资

产运营灵活扩张同时严控品牌管理。2022 年预计实现营收 630.10 亿元 (+7.4%)、归母净利润 17.00 亿元 (-9.4%)、扣非归母净利润 17.27 亿元 (+8.7%)；单 2022Q4 营收 94.72 亿元 (+6.4%)、归母净利润 3.44 亿元 (-9.0%)。我们认为，公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革带来效率优化，未来有望持续增长。

四季度黄金珠宝业务经营业绩持续增长，跑赢行业整体表现。2022 年四季度，疫情对我国黄金珠宝行业景气度造成显著影响，从社零数据看，单四季度金银珠宝类零售额同比下滑 7.4%，而公司的黄金珠宝业务却在此期间实现了营业收入和净利润的持续增长。取得此番成绩主要得益于公司不断深化“双百行动”综合改革，坚持以企业发展为核心理念，坚持市场开拓力度，持续推进下沉市场扩张、做精做细市场，有效实现市场覆盖面和占有率的全面提升。

渠道端逆势增长亮眼，“双百行动”综合改革有望激活成长动能。老凤祥品牌历史悠久，在业内享有较高的知名度、美誉度、忠诚度。2022 年，公司渠道端实现逆势扩张：截至 2022 年末，黄金珠宝核心板块共拥有营销网点 5609 个，全年净增加 664 家，表现亮眼。此外，老凤祥（海南）黄金珠宝时尚创意中心在 2022 年内建设完成并投产运营，未来将促进和提升老凤祥黄金珠宝产品的自主研发能力。“双百行动”综合改革方面，公司持续推进落实效果良好，有望激活成长动能。展望未来，公司持续聚焦老字号品牌这一核心资产，以深化“双百行动”改革为契机，从渠道、产品、品牌等全方位提升核心竞争力，有望在“十四五”期间实现跨越式发展。

详见开源零售 2020 年 6 月 14 日首次覆盖报告《老凤祥（600612.SH）：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展》与 2023 年 3 月 5 日信息更新报告《老凤祥（600612.SH）：2022 年经营业绩表现稳健，渠道端逆势扩张》等。

2.2.4、华熙生物：2022 年营收预计同比+29%，关注“38 大促”表现

华熙生物是全球透明质酸产业龙头，2022 年预计营收同比+28.5%。公司 2022 年全年预计实现营收 63.59 亿元 (+28.5%)、归母净利润 9.70 亿元 (+24.0%)；单 2022Q4 营收 20.39 亿元 (+5.3%)、归母净利润 2.93 亿元 (+28.9%)。我们认为，公司作为全球透明质酸产业龙头，全产业链布局优势突出，近年来四轮驱动稳步推进，精细化运营有望持续推动降本增效。

功能性护肤品业务保持高速增长，2022 年公司精细化管理初现成效。分业务看：疫情冲击下，功能性护肤品业务仍表现较好韧性，全年保持高速增长；原料业务方面，公司在国内业务受影响背景下积极开拓海外市场，并实现稳步增长；医疗终端业务整体基本持平，我们预计严肃医疗表现稳健，医美业务则有所承压。为实现长期可持续性增长，公司在费用端也做了较多战略性投入，主要包括：进一步增加研发投入、前瞻性布局产能、营销投放提升功效性护肤品品牌力，以及通过推进股权激励持续健全长效激励机制等。公司 2022 年归母扣非净利润同比增长 30.1%，快于营收增速，主要系公司通过精细化管理提升了运营效率。

四轮驱动稳步推进，关注护肤品业务“38 大促”表现。**功能性护肤品：**近期米蓓尔发布《中国敏感肌肤抗老趋势白皮书》并推出新品“3A 紫精华”直击敏感肌抗衰、抗老痛点，预计“38 大促”将有亮眼表现；当前公司四大品牌各自定位明确，矩阵已然成型，有望为公司长期成长持续贡献增量。**原料：**近期公司发布 Bioyouth-EGT Pure 超纯麦角硫因，标志着公司合成生物学技术进一步成熟化，未来有望形成两大战略性生物活性物（透明质酸、胶原蛋白）+其他（麦角硫因等）的完备布局，持续巩固领先地位。**医疗终端：**伴随疫情防控进入新阶段，线下出行逐渐恢复，医疗终

端业务有望重回快速增长轨道。**功能性食品**：预计目前体量仍较小，未来有望持续贡献增量。

详见开源零售 2021 年 4 月 9 日首次覆盖报告《**华熙生物 (688363.SH)：透明质酸全产业链龙头，四轮驱动打开新成长空间**》和 2023 年 2 月 28 日信息更新报告《**华熙生物 (688363.SH)：2022 年营收预计同比+29%，关注“38 大促”表现**》等。

2.2.5、中国黄金：全产业链布局黄金龙头，培育钻石打开新成长空间

中国黄金是黄金珠宝行业唯一上市央企，品牌知名度高、产业积淀深厚。中国黄金是黄金珠宝行业唯一央企，在黄金产品领域积淀深厚。我们认为，公司坚持全产业链布局战略，在黄金品类上构筑品牌、渠道、产品等多方位竞争优势，未来进一步发力培育钻石赛道，有望打开新成长空间。

疫后消费复苏推升黄金首饰需求，投资金亦有望保持稳健增长。我国是全球最大黄金消费国。黄金首饰受益未来疫情缓和、婚庆需求释放具备恢复弹性，同时黄金工艺创新和国潮兴起也将带来年轻客群和日常需求拓展。此外，投资金也有望在地缘政治、通胀等因素带动下，凸显保值属性价值稳健增长。

中国黄金：全产业链布局优势明显，国字头品牌打造黄金特色品类。公司是黄金珠宝国字头品牌，依托中国黄金集团丰厚资源和全产业链战略思维，构建多方面竞争优势。**(1) 品牌**：央企背景加持，公司品牌影响力突出，投资金、金饰等产品深得消费者信赖。**(2) 渠道**：直营旗舰门店树立品牌标杆，发力加盟模式实现扩张发展，通过特色产业投资平台与加盟商深度绑定，未来疫情影响趋缓后，有望回归快速拓店节奏；此外，抖音电商等新兴渠道成功布局锦上添花。**(3) 全产业链布局**：公司上下游产业资源丰富，集设计、批发、加工、零售、服务于一体，发展回购业务实现黄金产业链闭环布局，综合优势突出。

战略性切入培育钻石新赛道，贯彻全产业链思维，上下游布局多管齐下。“填补、替代、创造”，三驾马车驱动培育钻石消费需求增长；产业链中，下游品牌零售端既是未来教育消费者、打开国内市场的关键，也因为掌握产品定价权，有望成为产业链核心价值环节。公司拟布局培育钻石业务，有望贯彻全产业链思维在上下游多管齐下，并基于自身渠道规模大、品类结构“包袱轻”和国字头品牌等优势，实现新兴品类先发卡位占领消费者认知，打开新的增长曲线。

详见开源零售 2023 年 2 月 9 日首次覆盖报告《**中国黄金 (600916.SH)：全产业链布局黄金龙头，培育钻石打开新成长空间**》等。

2.2.6、家家悦：2022 年预计扭亏为盈，四季度受疫情防控影响承压

家家悦是胶东生鲜超市龙头，预计 2022 年归母净利润同比扭亏为盈。公司经营生鲜业务多年，依托高直采比例（超过 80%）、完善物流仓储基地布局和中央厨房等规模化生产中心运作，在供应链等生鲜经营全方面建立牢固竞争壁垒。2022 年预计实现归母净利润 3500 万元-5200 万元（同比扭亏为盈，2021 年归母净亏损 2.93 亿元），单 2022Q4 预计实现归母净亏损 1.35-1.52 亿元（亏损额同比收窄 68.6%-72.1%），受疫情冲击影响仍有所承压。我们认为，公司渠道拓展和物流供应链建设稳步推进，未来随山东省内外新开门店成熟、提效，盈利能力有望恢复。

2022 年度业绩预计同比改善，门店质量提升实现降本增效。2022 年公司利润端有望实现扭亏为盈，预计实现扣非归母净利润 1200 万元至 1800 万元（2021 年扣非归母

净亏损 3.42 亿元)。我们认为主要原因包括，(1) **控制新开店**：主动控制扩张速度，审慎评估开店选择；(2) **调整存量店**：主动关停低效门店，实现资源聚焦。尽管四季度同店销售收入增速受疫情影响环比下降，进而导致公司业绩出现亏损，但总的来看，2022 年公司经营效率持续提高，各项费用率有望同比下降，尤其是山东省外扩张的新区域，亏损情况有望得到改善。

非公开发行股票获批有望补充资金，供应链建设、渠道优化等助力长期成长。2023 年 1 月，公司非公开发行股票申请获得中国证监会核准批文，本次非公开发行的股票数量为 3893.42 万股，预计募集资金总额为 4.08 亿元(含发行费用)，拟用于：(1) 家家悦商河智慧产业园项目(一期)，募集资金投入 1.30 亿元；(2) 羊亭购物广场项目，募集资金投入 0.50 亿元；(3) 偿还银行贷款，募集资金投入 2.28 亿元。本次非公开发行股票有望充实公司资金储备，用于供应链建设、渠道优化等方面。长期看，公司在山东省内加密、省外扩张，有望稳步提升渗透率与影响力，向综合型、平台型、技术型零售服务商升级。

详见开源零售 2020 年 1 月 19 日首次覆盖报告《**家家悦(603708.SH)：胶东生鲜超市龙头，内生外延扩张推进全国化布局**》和 2023 年 2 月 1 日信息更新报告《**家家悦(603708.SH)：2022 年预计扭亏为盈，四季度受疫情防控影响承压**》等。

2.2.7、朗姿股份：2022 年归母净利润预计同比下滑 84%-89%，看好 2023 年复苏

朗姿股份是双轮驱动加速扩张的区域医美机构龙头，预计 2022 年归母净利润同比下滑 84%-89%。朗姿股份是高端时尚品牌，2022 年预计实现归母净利润 2000 万元-3000 万元(同比下滑 84.00%-89.33%)，单 2022Q4 预计实现归母净利润 248 万元-1248 万元(同比下滑 57.34%-91.54%)，受疫情冲击影响明显下滑。我们认为，公司现已构建三大业务协同发展的泛时尚生态圈，女装、婴童业务稳健，医美业务“内生+外延”双轮驱动初现成效，综合竞争力突出，未来依托品牌、资源、运营等优势加速推进全国连锁扩张，有望持续增长。

疫情反复背景下营收承压，新机构、次新机构影响盈利能力。营收方面，预计受疫情反复及防疫政策影响，公司部分服装门店、医美机构面临客流减少、暂时停业等挑战，营收端有所承压。盈利能力方面，公司医美业务旗下有较多新机构、次新机构尚处培育期，我们预计培育期机构促销引流力度较大，对毛利率产生一定影响。费用方面，由于公司 2021 年度新开多家女装店铺及医美机构，预计 2022 年销售费用、管理费用同比提升幅度较大。以上三方面因素共同导致公司 2022 年度归母净利润同比大幅下滑。

双轮驱动加速全国化扩张布局，“规模+品牌”效应强化综合竞争力。当前疫情防控已步入新阶段，2023 年医美消费复苏确定性较高，对公司而言：一方面体内机构经营将较快恢复，新机构、次新机构成熟亦有望贡献增量；另一方面体外孵化机构或加速成熟，从而进一步增加潜在可收并购数量、推进外延并购进程。我们认为，公司是区域性医美机构龙头，拥有优质医美资源和高效管理模式，“内生+外延”双轮驱动助力稳步扩张，未来有望加速推进全国化布局，通过“规模+品牌”效应强化综合竞争力。

详见开源零售 2022 年 12 月 16 日首次覆盖报告《**朗姿股份(002612.SZ)：内生外延双轮驱动，区域医美龙头加速全国化布局**》和 2023 年 1 月 31 日信息更新报告《**朗姿股份(002612.SZ)：2022 年归母净利润预计同比下滑 84%-89%，看好 2023 年公司医美业务复苏**》等。

2.2.8、周大福：渠道端保持稳健拓店，期待新门店疫后恢复增长

公司 2023 财年第三季度零售值同比-19.3%。周大福是港资珠宝龙头品牌，近期公司发布半年报：FY2023Q3 实现零售值同比-19.3%，期间受到疫情较大影响。我们认为，公司作为港资珠宝龙头品牌，已建立品牌、产品、渠道等多方位竞争优势，未来在深耕供应链持续打造优质产品基础上，通过发力加盟渠道渗透高低线市场，有望继续提升市占率。

中国内地零售值有所承压，主要系疫情下同店销售下滑。(1) 中国内地： FY2023Q3 零售值实现同比-20.4%，占集团零售值 86.6% (-2.2pct)；同店方面，FY2023Q3 同店销售额同比-33.1%，相较于 FY2023Q2 的同店增速+3.4%下滑明显，主要系疫情及防控政策等因素影响；同店销售额分产品看，FY2023Q3 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰/黄金首饰及产品分别实现同比-31.8%/-35.8%，黄金产品下滑较多主要系 FY2022 同期高基数及金价波动影响。**(2) 中国内地以外市场：** FY2023Q3 零售值实现同比-11.1%；同店方面，FY2023Q3 同店销售额同比-7.8%。但预计随着中国香港逐步与中国内地“通关”，公司中国内地以外市场的客流有望显著增长，进而带动主业恢复。

渠道端“新城镇+精致店”延续扩店势能，产品端“人生四美”系列持续推进。(1) 渠道扩张： 公司精准把握下沉市场扩张机遇，有效激活加盟商开店积极性，持续推进“新城镇+精致店”策略延续扩店势能。在中国内地，FY2023Q3 周大福主品牌净增门店 448 家，期末门店总数达 7016 家，提前完成拓店目标，FY2023 预计净开店 1400-1500 家。除靓丽的拓店表现外，公司疫情期间的新开店亦有望在 2023 年线下消费复苏背景下带来较大同店增长。**(2) 新品推广：** 公司结合“传承”古法金与“T Mark”钻石推出“人生四美”系列镶嵌产品，截至 FY2023Q3 已覆盖 2100 个零售网点，FY2024 计划推向 4000 家左右门店。

详见开源零售 2022 年 10 月 11 日首次覆盖报告《周大福 (1929.HK)：珠宝龙头品牌积淀深厚，内地渠道扩张驱动成长》和 2023 年 1 月 17 日信息更新报告《周大福 (1929.HK)：渠道端保持稳健拓店，期待新门店疫后恢复增长》等。

2.2.9、周大生：Q3 镶嵌出货受疫情影响，黄金产品体系持续完善

周大生是全国性珠宝首饰龙头，2022Q3 受疫情影响业绩承压。周大生是全国性布局的珠宝龙头品牌，2022Q1-Q3 实现营收 89.37 亿元 (+38.1%)、归母净利润 9.31 亿元 (-7.5%)；单 2022Q3 营收 38.39 亿元 (+4.2%)、归母净利润 3.45 亿元 (-12.7%)，净利润承压主要系疫情影响公司线下门店经营及 9 月加盟商订货会（镶嵌品类重要出货渠道）。我们认为，公司积极推进省代模式保障渠道扩张，发力打造黄金产品体系完善产品矩阵，未来随品牌力提升，有望持续成长。

电商业务稳健增长，省代模式磨合向好，带动加盟渠道黄金批发收入增长。分渠道看，2022Q1-Q3 公司自营线下/电商/加盟业务分别实现收入 8.61/8.94/ 70.15 亿元，同比增速分别为-6.1%/+21.0%/+51.1%，电商业务稳健增长，加盟业务提升主要系引入省代模式使加盟渠道黄金产品批发收入同比大幅增长。盈利能力方面，2022Q1-Q3 公司毛利率为 20.3% (-9.1pct)、净利率为 10.4% (-5.1pct)；费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为 5.7% (-2.1pct) /0.7% (-0.3pct) /-0.1% (+0.2pct)；毛利率、费用率变化均主要系加盟批发收入大幅增长所致。

省代模式赋能渠道、黄金产品体系持续优化，深筑品牌力护城河。(1) 渠道： 2022Q1-Q3 公司线下新开/净开门店 415 家/71 家，期末门店总数达 4573 家，公司积

极推广省代模式，供应链运营和资金周转效率提升明显，通过多方面资源赋能加盟商，未来有望打开线下渠道进一步拓展空间。(2) 产品：确立以黄金产品为主力的战略方向，不断完善产品体系，2022 年携手布达拉宫、普陀山等知名文化 IP 推出“非凡国潮”系列，联合“国字号”国家宝藏打造非凡系列文创 IP。(3) 品牌：连续 12 年蝉联世界品牌实验室“中国 500 最具价值品牌”，作为“深圳老字号”企业享有较高知名度和美誉度。

详见开源零售 2020 年 7 月 19 日首次覆盖报告《周大生 (002867.SZ)：珠宝龙头拥抱直播电商，新渠道新营销驱动新成长》与 2022 年 10 月 28 日信息更新报告《周大生 (002867.SZ)：Q3 镶嵌出货受疫情影响，黄金产品体系持续完善》等。

2.2.10、鲁商发展：2022Q3 利润端承压，化妆品板块延续较快增长

公司“生物医药+生态健康”双轮驱动，2022 年前三季度利润端承压明显。鲁商发展以房地产业务起家，后逐步切入医药、化妆品、原料等领域，目前已形成生物医药+生态健康双轮驱动布局。公司 2022 年全年预计实现归母净利润 0.18~0.54 亿元（同比-85%~-95%）；单 2022Q4 预计实现归母净利润-1.36~-0.99 亿元（亏损额同比收窄 3.9%~29.6%）。我们认为，公司生物医药板块药品和原料业务竞争力突出，化妆品业务深耕多年厚积薄发，优质大单品带动高增长，未来有望打开进一步成长空间。

化妆品保持高速增长，低毛利叠加高财务费用挤压利润空间。化妆品：前三季度营收 14.29 亿元（+43.9%）保持较高增长，毛利率为 58.6%（-4.7pct），其中颐莲、瑗尔博士分别实现收入 5.40 亿元（+26.5%）/7.45 亿元（+52.7%）。医药：前三季度营收 3.37 亿元（-14.9%），毛利率 52.3%（-6.0pct），受疫情影响较大。原料：前三季度营收 2.32 亿元（+31.8%），毛利率 32.5%（-7.5pct）。地产：受地产市场形势和公司战略转型等因素影响，业务持续收缩。盈利能力方面，前三季度公司综合毛利率 26.1%（-6.0pct），主要系地产结算项目毛利较低。费用方面，前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.4%/2.6%/0.9%/2.5%，同比分别-1.3pct/-1.3pct/-0.3pct/+2.5pct，财务费用大幅增加系因地产业务个别项目停工后，利息费用化所致。

持续推进化妆品“4+N”战略落地，坚定由房地产业向大健康业转型。化妆品：截至 10 月 27 日，瑗尔博士益生菌面膜、颐莲玻尿酸喷雾分别在天猫双 11 预售榜单中位列修护贴片面膜品类 TOP2、喷雾爽肤水产品类 TOP2，表现亮眼；未来公司将加快其他品牌培育发展，持续推进“4+N”品牌发展战略落地，化妆品业务有望较快增长。医药：加快中医药全产业链布局，在丰富产品线同时实现营销模式转型。原料：透明质酸原料和化妆品原料双轮驱动，“透明质酸+”有望带动产品附加值提升。地产：坚定向轻资产业务领域持续转型。

详见开源零售 2022 年 1 月 16 日首次覆盖报告《鲁商发展 (600223.SH)：生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链》和 2022 年 10 月 28 日信息更新报告《鲁商发展 (600223.SH)：2022Q3 利润端承压，化妆品板块延续较快增长》等。

2.2.11、珀莱雅：2022Q3 归母净利润增长亮眼，毛利率创历史新高

珀莱雅是国货化妆品龙头，2022Q3 归母净利润同比+43.5%实现亮眼增长。公司 2022Q1-Q3 实现营收 39.62 亿元（+31.5%），归母净利润 4.95 亿元（+36.0%）；其中单 2022Q3 实现营收 13.36 亿元（+22.1%），归母净利润 1.98 亿元（+43.5%），行业淡季叠加超头缺失背景下仍增长亮眼。公司产品、品牌、渠道等方面竞争力全方位深化，持续巩固国货美妆龙头地位。

三季度产品单价提升明显，毛利率创下历史新高。分类别看，三季度护肤、彩妆类产品分别实现营收 11.83 亿元/1.44 亿元，同比分别+24.5%/+6.6%；价格方面，三季度护肤、彩妆类产品平均售价同比分别+27.7%/+91.4%，受益大单品战略及售价较高的彩妆品牌彩棠占比提升，产品单价提升明显。分渠道看，预计三季度线上渠道维持较快增长，线下渠道在疫情及调整优化背景下持续收缩。盈利能力方面，三季度毛利率为 72.0%（同比+5.9pct），创下历史新高，预计主要系线上直营占比及大单品占比提升所致。费用方面，三季度销售费用率为 43.7%（同比+2.1pct），预计系筹备双 11 投入较多宣传费用；管理费用率为 8.1%（同比+3.6pct）。

核心竞争力全方位深化，双十一预售表现亮眼。产品：预计双抗、红宝石、源力等系列占比稳步提升，源力精华 2.0 位列天猫修复精华双 11 预售榜单 TOP3（截至 10 月 27 日）；品牌：彩棠、悦芙媿、Off&Relax 等逐渐成熟，品牌矩阵已然成型，有望持续贡献增量；渠道：抖音二店发力大单品成效显著，预计抖音渠道占比进一步提升。双十一：预售首日主品牌在天猫渠道位列国货美妆品牌第 2 名；预售首日李佳琦直播间中，珀莱雅 8 款产品均迅速售罄，我们测算预售成交额超 4 亿元。此外，9 月公司引入魏晓岚女士任首席科学官，进一步发力研发。公司核心竞争力全方位深化，国货美妆领先地位稳固。

详见开源零售 2021 年 12 月 8 日首次覆盖报告《珀莱雅（603605.SH）：大单品、多渠道逻辑检验，国货美妆龙头扬帆起航》和 2022 年 10 月 27 日信息更新报告《珀莱雅：2022Q3 归母净利润增长亮眼，毛利率创历史新高》等。

2.2.12、潮宏基：三季度经营业绩回归正增长，培育钻石布局进展顺利

潮宏基是年轻化的东方时尚珠宝龙头品牌，绑定都市年轻女性，定位国潮、轻奢。公司 2022Q1-Q3 实现营收 33.81 亿元（-2.0%）、归母净利润 2.35 亿元（-17.6%）；单 2022Q3 营收 12.07 亿元（+4.6%）、归母净利润 0.85 亿元（+1.7%）。我们认为，公司产品端时尚珠宝树立差异化品牌形象，渠道端加盟门店持续扩张，培育钻石赛道布局则有望打开公司新成长曲线。

单三季度营收利润回归正增长，费用率控制良好。2022 年以来黄金珠宝消费整体受到疫情明显影响，但公司 2022Q3 营业收入同比+4.6%、归母净利润同比+1.7%，回归正增长，体现出一定韧性。盈利能力方面，2022Q1-Q3/2022Q3 毛利率分别为 30.8%/28.6%，分别同比-3.4pct/-4.7pct，下降主要系加盟渠道和低毛利黄金品类占比提升影响；净利率分别为 7.1%/7.1%，同比-1.3pct/-0.3pct。费用方面，2022Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 15.6%/1.9%/0.5%，同比分别-2.1pct/-0.1pct/-0.2pct，整体费用管控良好。

培育钻石新品牌建设稳步推进，东方时尚珠宝龙头持续成长。（1）渠道扩张：公司持续发力加盟扩张渠道，2022Q3 潮宏基珠宝净增加盟店数基本符合预期，部分门店开业因疫情有所推迟，2023 年有望恢复较快扩店速度。（2）培育钻石：公司与力量钻石等合资成立的生而闪耀科技已完成工商注册，合资公司新品牌打造、产品设计进程顺利，有望开拓新品类市场，打开成长曲线。（3）品牌提升：2022 年潮宏基珠宝全面升级改造终端形象，并继续携手品牌代言人唐艺昕，以东方时尚品牌系列为抓手扩大品牌影响力。长期看，公司围绕年轻女性消费者，打造东方时尚的差异化品牌形象，聚焦珠宝主业发力加盟渠道扩张、布局培育钻石，有望持续成长。

详见开源零售 2022 年 3 月 7 日首次覆盖报告《潮宏基（002345.SZ）：东方时尚珠宝龙头品牌，发力加盟扩张驱动高成长》和 2022 年 10 月 27 日信息更新报告《潮宏基

(002345.SZ): 三季度经营业绩回归正增长, 培育钻石布局进展顺利》等。

2.2.13、爱婴室: 2022Q3 营收同比+47%、归母净利润同比实现扭亏

爱婴室是华东母婴零售龙头, 2022Q3 营收同比+47%、归母净利润同比扭亏。公司 2022 年前三季度实现营收 26.22 亿元 (+58.5%)、归母净利润 0.45 亿元 (+33.5%); 其中单 2022Q3 实现营收 7.53 亿元 (+47.0%)、归母净利润 0.04 亿元 (2021 年同期为-0.13 亿元)。我们认为, 公司围绕“渠道+品牌+多产业”多方位拓展布局, 在母婴消费领域核心竞争力持续提升。

全渠道扩张推动营收较快增长, 电商业务占比提升导致毛利率下滑。分渠道看, 2022 年前三季度公司门店销售、线上业务分别实现营收 19.1 亿元 (+38.5%) / 5.1 亿元 (+321.9%), 贝贝熊、电商新业务均有贡献销售增量, 公司实现全渠道快速增长。分产品看, 2022 年前三季度公司奶粉/食品/用品等主要品类营收同比分别 +89.8%/+51.8%/+26.9%, 电商渠道推动奶粉品类延续高速增长。盈利能力方面, 2022 年前三季度公司综合毛利率为 28.1% (-2.6pct), 主要系毛利率较低的电商业务影响。费用方面, 2022 年前三季度公司销售/管理/财务费用率分别为 21.2%/3.4%/1.4%, 同比分别 -2.6pct/-1.0pct/-0.2pct, 均有改善。

围绕“渠道+品牌+多产业”多方位拓展布局, 综合竞争力不断强化。公司围绕“渠道+品牌+多产业”战略, 多方位拓展布局, 综合竞争力不断强化: (1) 线下继续整合并购标的华中母婴龙头贝贝熊, 同时积极优化自有门店, 截至 2022Q3 期末门店数量共 477 家, 另有已签约待开店 13 家; 此外线上公域、私域齐布局, 持续强化供应链能力; (2) 通过自研、收购构筑自有产品矩阵, 品牌影响力持续深化; (3) 积极涉足泛母婴生态, 拓展婴儿抚触、早教托育等增值服务, 为消费者提供覆盖吃、喝、玩、乐需求的一站式服务。

详见开源零售 2019 年 11 月 21 日首次覆盖报告《爱婴室 (603214.SH): 母婴连锁零售龙头, 内练经营提效, 外展门店宏图》和 2022 年 10 月 26 日信息更新报告《爱婴室 (603214.SH): 2022Q3 营收同比+47%、归母净利润同比实现扭亏》等。

2.2.14、贝泰妮: 2022Q3 营收保持稳健增长, 关注双十一大促表现

贝泰妮是国货敏感肌修护龙头, 2022Q3 淡季叠加超头缺位背景下, 仍实现稳健增长。公司 2022Q1-Q3 公司实现营收 28.95 亿元 (+37.0%)、归母净利润 5.17 亿元 (+45.6%); 单 2022Q3 实现营收 8.46 亿元 (+20.7%)、归母净利润 1.22 亿元 (+35.5%)。我们认为, 公司作为敏感肌护肤龙头, 产品、品牌、渠道多措并举强化核心竞争力, 双十一大促有望延续较好增长。

2022Q3 公司毛利率维持较高水平, 研发费用率创下历史新高。分渠道看, 我们预计线上渠道中, 淘系平台相对稳健, 抖音等渠道增长较快; 线下渠道中 OTC 渠道维持较快扩张节奏。盈利能力方面, 公司 2022Q1-Q3/2022Q3 毛利率分别为 76.8%/76.5%, 同比分别 -0.1pct/+0.2pct。费用方面, 2022Q3 公司期间费用率合计为 61.4% (同比 +0.9pct), 其中销售费用率为 48.0% (同比 -0.5pct), 淡季控制了营销投放; 管理费用率为 8.5% 基本持平; 研发费用率达到 5.3% (同比 +1.8pct) 创下历史新高, 公司重视基础、应用研究, 持续加大研发投入。

产品、品牌、渠道多维度发力, 敏感肌护肤龙头持续强化综合竞争力。产品: 根据天猫大美妆数据, 双十一预售首日 (10 月 24 日) 公司主品牌薇诺娜预售成交额破 10 亿元, 在天猫渠道位列美妆品牌第 4 名、国货美妆品牌第 1 名; 我们测算公司新

品特护精华预售首日在李佳琦直播间预售成交额约 5280 万元。渠道：线上抖音等淘外渠道有望贡献较快增长，线下 OTC 渠道持续拓展有望进一步提升市占率。品牌：公司旗下 WINONA Baby 品牌天猫旗舰店双十一预售首日斩获天猫快消新品牌第 15 名；此外高端抗衰品牌 AOXMED 四季度将在线下高端医美机构铺开，公司品牌矩阵日益丰富。整体看，公司产品、品牌、渠道多维度发力，持续巩固在敏感肌护肤领域的龙头地位，综合竞争力不断强化。

详见开源零售 2021 年 3 月 25 日首次覆盖报告《贝泰妮 (300957.SZ)：敏感肌修护黄金赛道，“医研赋能”成就国货王者》和 2022 年 10 月 25 日信息更新报告《贝泰妮 (300957.SZ)：2022Q3 营收保持稳健增长，关注双十一大促表现》等。

2.2.15、红旗连锁：2022Q3 营收表现亮眼，主营业务净利润增长良好

红旗连锁是川蜀便利店龙头，2022 年前三季度归母净利润同比+2.3%。红旗连锁深耕便利店业务近二十年，依托网点密集布局形成的规模优势、高效供应链配送体系以及成熟门店运营管理能力，在经营上筑就深厚壁垒。2022Q1-Q3 实现营收 75.73 亿元 (+8.2%)、归母净利润 3.57 亿元 (+2.3%)，若扣除投资收益影响，公司实现主营业务净利润 2.94 亿元 (+16.7%)；单 2022Q3 实现营收 26.90 亿元 (+9.2%)、归母净利润 1.34 亿元 (+5.0%)，增长稳健，主要系门店整合取得成效。我们认为，公司在便利店领域已构筑区域竞争优势，提速展店，推动持续成长。

公司聚焦主业抓销售，主营业务增长良好、新网银行投资收益有所下滑。公司 2022Q3 实现营业收入 26.90 亿元，同比+9.2%，增速环比 2022Q2 提升 1.9pct，边际改善。盈利能力方面，2022Q1-Q3/2022Q3 毛利率分别为 29.3%/29.6%，分别同比-0.4pct/-0.1pct；净利率分别为 4.7%/5.0%，同比-0.3pct/-0.2pct。费用方面，2022Q1-Q3/2022Q3 公司期间费用率合计分别为 24.6%/24.6%，同比-0.8pct/-0.2pct；其中单 2022Q3 销售/管理/财务费用率分别为 22.6%/1.5%/0.6%，同比分别-0.2pct/-0.1pct/-0.3pct。此外，公司前三季度投资新网银行及甘肃红旗实现投资收益 6270.12 万元 (-35.25%)。

全方位深耕便利店行业构筑竞争优势，秉持“商品+服务”差异化策略。公司深耕便利店行业，已深筑渠道规模、供应链体系、品牌势能、人才储备等多方面竞争壁垒。公司一方面继续以成都为中心向周边地区辐射，另一方面着手门店清理、优化，整合成效显著，未来仍计划持续拓店。除门店拓展外，公司与上千家供货商建立良好商业合作关系，是四川省及成都市“重要生活必需品应急保供重点联系企业”，并在成都三季度疫情期间承担核心保供职能。长期看，公司通过“商品+服务”的差异化竞争策略，结合供应链体系等建设，有望逐步发展为“云平台大数据+商品+社区服务+金融”的互联网+现代科技连锁公司。

详见开源零售 2020 年 2 月 28 日首次覆盖报告《红旗连锁 (002697.SZ)：川蜀便利店龙头，扩品类+展门店打开成长空间》和 2022 年 10 月 19 日信息更新报告《红旗连锁 (002697.SZ)：2022Q3 营收表现亮眼，主营业务净利润增长良好》等。

表4：本周重点推荐个股吉宏股份、迪阿股份、豫园股份表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价（元）	周涨跌幅	EPS			PE		
					2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
688363.SH	华熙生物	买入	110.03	0.30%	2.02	2.79	3.59	54	39	31
300957.SZ	贝泰妮	买入	116.82	-1.25%	2.76	3.68	4.81	42	32	24
603214.SH	爱婴室	买入	18.21	1.73%	0.61	0.83	1.07	30	22	17
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.75	5.50%	0.36	0.40	0.44	16	14	13
600612.SH	老凤祥	买入	53.21	3.00%	3.25	3.74	4.26	16	14	12
002803.SZ	吉宏股份	买入	24.29	41.22%	0.53	1.06	1.43	46	23	17
002867.SZ	周大生	买入	15.62	-1.20%	1.14	1.37	1.61	14	11	10
300896.SZ	爱美客	买入	520.18	-0.47%	5.84	8.21	11.12	89	63	47
603605.SH	珀莱雅	买入	177.36	-1.44%	2.62	3.33	4.15	68	53	43
600655.SH	豫园股份	买入	8.09	8.45%	1.04	1.10	1.15	8	7	7
600223.SH	鲁商发展	买入	10.39	-0.57%	0.37	0.60	0.84	28	17	12
002345.SZ	潮宏基	买入	7.18	-2.45%	0.35	0.44	0.52	21	16	14
301177.SZ	迪阿股份	买入	56.00	11.51%	2.81	3.55	4.28	20	16	13
601933.SH	永辉超市	买入	3.31	-3.22%	0.03	0.10	0.15	110	33	22
603708.SH	家家悦	买入	12.18	-0.41%	0.07	0.36	0.49	174	34	25
002612.SZ	朗姿股份	买入	23.64	-10.01%	0.05	0.42	0.65	473	56	36
600916.SH	中国黄金	买入	12.50	-0.48%	0.53	0.67	0.82	24	19	15

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/3/24）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：若弋生物、伊妍仕 M 型、锦波生物、朗姿&昊海、AIGC 等

【拼多多】拼多多集团发布 2022 年财报，全年营收同比增长 39%

3 月 20 日，拼多多集团发布截至 12 月 31 日的 2022 年第四季度及全年财报。公司 2022 年实现营收 1305.58 亿元，同比增长 39%；归母净利润为 315.38 亿元，同比增长 306%。（来源：联商网）

【屈臣氏】屈臣氏 2022 年全球总营收达 1490 亿元

3 月 20 日消息，屈臣氏母公司长江和记实业有限公司发布 2022 年财报，财报显示，屈臣氏 2022 年全球总营收为 1490.14 亿元，中国市场营销为 154.48 亿元。（来源：零售圈）

【若弋生物】重组肉毒素新药公司若弋生物完成数千万元人民币 Pre-A 轮融资

3 月 20 日消息，重组肉毒素新药公司若弋生物完成数千万元人民币 Pre-A 轮融资。本轮融资由东久新宜资本领投，元生创投继续加持。本轮融资将用于第四代 A 型肉毒素产品的产业化，推动原创锌指蛋白药物递送技术在重组蛋白药物上的应用。（来源：医美行业观察）

【新氧】新氧科技发布 2022 年第四季度及全年业绩，2022Q4 营收 3.25 亿元

3 月 21 日，国内领先的互联网医美医疗服务平台新氧科技发布未经审计的 2022 年第四季度及全年财务业绩。财报显示，新氧 2022 年第四季度实现营业收入 3.25 亿元、归母净利润 3130 万元。（来源：新氧健康在线）

【聚谷氨酸】金坤生物的注射用聚谷氨酸开启 III 类医疗器械注册程序

3 月 21 日消息，金坤生物的医美产品注射用聚谷氨酸已获中检院型检受理，正式开启 III 类医疗器械注册程序。聚谷氨酸是由谷氨酸单体聚合而成的一种生物高分子材料，具有良好的水溶性、保湿性、生物相容性、无毒性和生物可降解性，产品可广泛应用于医药、化妆品、食品、农业及生态环保等领域。（来源：医美行业观察）

【如意】返利科技推出了基于 ChatGPT 的电商导购 APP “如意”

3 月 21 日消息，返利科技推出了基于 ChatGPT 人工智能技术的电商导购 APP“如意”。目前，该团队已接入 ChatGPT 4.0、百度文心一言 ERNIE Bot，并准备接入谷歌投资的 Claude 大模型，结合不同大模型来探索最适用于电商导购场景的人工智能技术，旨在创造更为舒适的用户体验。（来源：亿邦动力）

【化妆品抽检】国家药监局发布 2022 年国家化妆品监督抽检年报

3 月 22 日，国家药监局发布 2022 年国家化妆品监督抽检年报。报告显示，全国药品监督管理部门对染发类、祛斑美白类、彩妆类、防晒类等 11 类化妆品开展抽检，共抽检 20368 批次产品，经 33 家化妆品检验机构检验，其中 19880 批次产品符合规定，占比为 97.60%。（来源：中国化妆品）

【帕尔玛之水】帕尔玛之水任命新任首席执行官

3 月 22 日消息，LVMH 旗下品牌帕尔玛之水宣布已任命 Giulio Bergamaschi 为其新任首席执行官。Bergamaschi 于 2004 年毕业于米兰博科尼大学，同年加入欧莱雅，2013 年升任巴黎欧莱雅 DMI 中国区总经理，2018 年 11 月曾任碧欧泉全球品牌总裁。（来源：中国化妆品）

【伊妍仕 M 型】伊妍仕 M 型顺利完成中国临床试验全部受试者入组

3 月 23 日消息，近日华东医药注射用聚己内酯微球面部填充剂伊妍仕 M 型顺利完成中国临床试验全部受试者入组。伊妍仕由 PCL 微球和 CMC 为基础的凝胶载体组成，其作用原理是先通过 CMC 进行快速填充，即时塑形，而后通过 PCL 微球刺激注射部位皮下的胶原新生，重塑胶原支架，产生自然、安全、持久的效果。（来源：华东医药投资者关系管理）

【第三方测评】中国消费者协会发布“第三方测评”的监督报告

3 月 23 日消息，近日中国消费者协会发布了对 12 大平台 7 类 350 家“第三方测评”的监督报告，指出 93.1% 的“第三方测评”涉嫌存在测评标准类问题，“以商养测”、涉嫌虚假测评等问题较为突出，妨碍了企业和品牌之间的公平竞争。（来源：联商网）

【锦波生物】重组胶原蛋白企业锦波生物北交所 IPO 过会

3 月 24 日，北交所上市委审议会议结果公布：山西锦波生物医药股份有限公司顺利过会。锦波生物是一家从事生命健康新材料和抗病毒领域相关功能蛋白研究，并运用合成生物学等方法实现功能蛋白的规模化生产的高新技术企业，主要围绕重组胶

原蛋白和抗 HPV 生物蛋白进行医疗器械和功能性护肤品的开发，已完成全产业链布局。(来源：青眼号外)

【朗姿&昊海】朗姿医美与昊海生科开启战略合作

3月22日，朗姿医美与昊海生科战略合作签约仪式隆重举行。本次合作有利于提高医学美容行业的安全率，推动中国医学美容市场的成熟化、健全化迈出了重要的一步。双方坚持“回归医疗本质”的初心，致力为求美者提供安全、可靠的医美服务。(来源：朗姿医美)

【AIGC】昆仑万维 CEO 方汉在中国 AIGC 创新峰会上表示看好 AIGC 未来

3月24日，昆仑万维 CEO 方汉在中国 AIGC 创新峰会上发表演讲，站在从业者角度，分享了昆仑万维类中国版 ChatGPT 探索之路及商业化落地前景，呼吁行业开源。他提出 AIGC 的出现将会极大地降低人类生产内容的门槛，极大地提高人类生产内容的速度和质量，会促使行业产生极大的形态变化。(来源：昆仑万维集团)

【欧莱雅】欧莱雅智能运营中心将落地江苏

3月24日消息，欧莱雅中国高档化妆品智能运营中心将落地江苏。通过配备物流和机器人技术，该项目将助力欧莱雅中国高档化妆品部在中国市场实现线上、线下同步销售。此外，该智能运营中心配备有化妆品定制中心、B2B 及 B2C 销售运营中心及定制化妆品的分拣、包装、填充、再包装及仓储等功能。(来源：中国化妆品)

3.2、公司公告：豫园股份发布 2022 年年度报告等

朗姿股份：公司发布业绩预告修正公告

根据公司3月20日公告，2022年公司预计实现归母净利润1500万元-2200万元，同比下滑88.26%-92.00%。

红旗连锁：关于对外投资的公告

根据公司3月20日公告，公司拟在成都天府新区投资设立全资子公司“成都市天府新区红旗连锁有限公司”（暂定名），注册资本2000万元，公司以自有资金出资，占100%股权；同时与天投资产公司共同发起设立子公司“天新红旗连锁”（暂定名），注册资本5000万元，公司以自有资金出资，占90%股权。

老凤祥：关于放弃控股子公司 1.5%非国有股股权优先购买权的公告

根据公司3月20日公告，央视融媒体产业基金拟以现金人民币2.94亿元受让工艺美术基金持有的老凤祥有限的1.5%非国有股股权，故公司及全资子公司第一铅笔放弃上述转让股权的优先购买权。

朗姿股份：关于部分限售股份解除限售上市流通的提示性公告

根据公司3月21日公告，公司有1530万股即将于3月24日解除限售上市流通，本次解除限售的股份占公司无限售条件股份的比例为5.86%，占公司总股本的比例为3.46%。

力量钻石：关于回购公司股份方案的公告

根据公司3月21日公告，公司计划使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于实施员工持股计划或股权激励。回购的资金总额不低于1.5亿元，不超过3亿元，回购价格不超过180元/股。

新华百货：公司发布2022年年度报告

根据公司3月22日公告，公司2022年营业收入约58.83亿元，同比增加3.12%；归母净利润约9348万元，同比增加81.67%；基本每股收益0.41元。

永辉超市：关于股东集中竞价减持股份结果的公告

根据公司3月22日公告，永辉超市持股5%以上股东、董事长张轩松先生已通过集中竞价方式减持公司股份9048.22万股，占股份总数的1%。本次权益变动后，张轩松先生持有股份比例从9.72%下降到8.72%，其与一致行动人合计持股比例从15.56%下降至14.56%。

豫园股份：公司发布2022年年度报告

根据公司3月23日公告，公司2022年营业收入约501.18亿元，同比减少3.57%；归母净利润约38.26亿元，同比增加1.52%；基本每股收益0.99元。

华东医药：关于控股股东部分股份质押及解除质押的公告

根据公司3月23日公告，公司股东中国远大集团将其所持有公司部分股份解除质押。股东于3月22日解除质押股份25万股，本次解质股份占公司总股本比例为0.01%，远大集团总持股数量为7.31亿股，总持股比例为41.67%，本次解除质押后剩余被质押股份1.38亿股，剩余被质押股份数量占公司总股本7.87%。

昊海生科：公司发布2022年年度报告

根据公司3月24日公告，公司2022年营业收入约21.3亿元，同比增加20.56%；归母净利润约1.8亿元，同比减少48.76%；基本每股收益1.04元。

表5：零售公司大事提醒：关注多家公司年报预计披露等

日期	公司名称	重大事项
3月28日	爱美客	业绩发布会
3月30日	贝泰妮	年报预计披露日期
3月30日	爱美客	股东大会召开
3月31日	丽人丽妆	年报预计披露日期
3月31日	华熙生物	年报预计披露日期
3月31日	鲁商发展	年报预计披露日期
3月31日	中百集团	年报预计披露日期
3月31日	迪阿股份	年报预计披露日期
3月31日	中国中免	年报预计披露日期
4月1日	朗姿股份	年报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售行业大事提醒：关注 2023 世界钻石大会等

日期	主题	重大事项
3月27日	珠宝首饰	2023 世界钻石大会
3月27日	电商	2023 杭州电商新渠道博览会暨集脉电商节
3月31日	大健康	2023 XBDJK 中国西部（重庆）大健康产业博览会
4月1日	美妆	2023 第 20 届 CZBE 郑州国际美博会
4月7日	电商	2023 深圳电子生活展暨跨境电商选品交易会
4月7日	美妆	2023 第 38 届北京美博会
4月9日	美妆	2023 江苏（苏州）国际美容化妆品博览会
4月13日	美妆	2022CiE 美妆创新展
4月26日	美妆	2023 中国（上海）国际化妆品原料展览会
5月18日	电商	2023 第 2 届中国（重庆）国际跨境电商展览会

资料来源：亿邦动力网、活动家、会展之窗等、开源证券研究所

4、风险提示

- （1）宏观经济风险：**社会消费与宏观经济密切相关，若经济增长放缓，消费者信心下滑、消费需求受到抑制，零售行业经营也将承压；
- （2）疫情反复：**若疫情出现反复，会对线下客流和门店销售造成较大影响，也会影响新店扩张、培育；
- （3）竞争加剧：**若行业竞争加剧，销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利；
- （4）政策风险：**反垄断等政策出台，监管趋严影响企业部分经营活动等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn