

商贸零售行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

商贸零售组

分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

“618”平台规则力度不减、活动更灵活；首推巨子生物

投资建议

- 首推巨子生物，618 预售临近催化在即。看今年空间 60%：预计 23 年归母净利润 12.82 亿元左右，未来 3 年 CAGR 28%，给予 40 倍 PE，目标市值 513 亿元（580 亿港元，对应当前涨幅 60%）。
- ✓ 核心逻辑：1) 看好公司作为重组胶原蛋白龙头，先发优势显著，技术全球领先，商业化能力出色；2) 专业护肤业务赛道高成长+多款大单品梯度放量、拉高天花板；3) 医美管线蓄势待发、第二增长曲线值得期待。
- ✓ 为什么当前时点推荐？1) 部分小非解禁压力释放。2) 5 月中下旬“618”行情望提前启动带来催化。3) 短期基本面持续高景气：两大核心品牌可复美&可丽金 23 年 1-4 月淘系+抖音销售额同增 100%+、远好于行业平均水平。
- ✓ 不同于市场的观点：1) **起家敷料壁垒不深？**实际上，护肤拓展顺利、精华品类符合大单品起量节奏。22 年主品牌可复美从敷料开始发力精华，精华品类 22 年全年天猫店 GMV 近 8000 万，对标珀莱雅大单品首年起量节奏。2) **发力线上增收不增利？**销售费用率 23 年预计个位数增长，费用率提升幅度将大幅收窄。3) **就是享受行业 β、自身 α 不强？**作为技术/原料起家的公司商业化能力已足够优秀（在早期已实现盈利、没有流血做大规模）；充分利用重组胶原蛋白的修复+抗衰两大功效，产品管线丰富，多个潜力大单品，具备做大空间；电商团队已在搭建，在行业强 β 下还不是主要矛盾，期待从“产品 α”向“渠道+营销+产品”α 升级。

本周专题：“618”平台规则力度不减、活动更灵活；中期策略会交流要点

- **23 年各平台“618”打法：面向商家投入增加，活动时间与去年基本一致、活动方式更多元。**1) 天猫：活动时间为 5.26 晚 8 点-6.20，延续每满 300 元减 50 元跨店满减力度，新增聚划算直降场（无需凑单一件也打折），百亿补贴活动力度加码。2) 京东：活动时间为 5.23 晚 8 点-6.20，新增百亿补贴日、超级新品日、超级直播日，面向所有商家投入增加 20%，帮助商家平均降低 30% 的运营成本。3) 抖音：活动时间为 5.25-6.18，基于内容+货架+爆款为商家生意提供全域驱动力。
- 本周 5.9~11 我司在安徽合肥举办策略会，丸美股份/上海家化/丽人丽妆/豫园股份/江苏吴中/莱百股份等公司交流/调研+重组胶原蛋白/AI 赋能教育/AI 赋能代运营商等热门主题重磅嘉宾，具体内容见正文。1) 丸美股份：主品牌势能向上+恋火增长靓丽；2) 上海家化：开启组织调整，从“品牌+渠道”向“品牌主导”升级；3) 丽人丽妆：持续拓展新平台/新品类，坚持探索 AIGC 工具应用；4) 豫园股份：黄金珠宝五一销售持续景气，地产业务影响减小；5) 江苏吴中：看好 24-25 年医美产品放量；6) 莱百股份：23 年开店速度加快，莱百传世孵化顺利。

行情回顾

- 近一周（2023.05.08~2023.05.12）上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 1.86%、跌 1.57%、跌 1.97%。其中，教育涨 3.51%、处上游，商贸零售跌 1.18%、处中上游，美容护理跌 2.01%、处中游，黄金珠宝跌 5.54%、处中下游。个股方面，美容护理板块巨子生物，教育板块国新文化、学大教育、行动教育（AI 概念）涨幅居前。

原材料价格跟踪及行业动态

- 原材料价格：棕榈油/原油/PP 指数本周五(05.12)价格较上周五下跌 0.53%/下跌 0.43%/下跌 2.34%；黄金(Au99.99)本周五收盘价 450.41 元/克，较上周五下跌 0.99%。
- 行业动态：1) 美容护理：帝斯曼与芬美意完成合并；爱茉莉太平洋 1Q23 中国市场销售额同比下降 40%+；福瑞达上海科创中心启动。2) 教育：科大讯飞发布讯飞星火认知大模型。

风险提示

- 美容护理：营销/渠道/新品发展不及预期；黄金珠宝：终端零售/加盟渠道拓展不及预期；教育：政策波动风险

内容目录

1、本周专题：“618”平台规则力度不减、活动更灵活；中期策略会交流要点.....	3
1.1、23年各平台“618”：面向商家投入增加，活动时间与去年基本一致、活动方式更多元.....	3
1.2、中期策略会交流要点.....	4
2、行情回顾.....	6
3、原材料价格跟踪.....	8
4、行业公司动态.....	9
4.1 美容护理.....	9
4.2 黄金珠宝.....	10
4.3 教育.....	11
5、风险提示.....	11
5.1 美容护理.....	11
5.2 黄金珠宝.....	11
5.3 教育.....	11

图表目录

图表 1：23年618各平台活动节奏.....	3
图表 2：苏宁易购618打法.....	4
图表 3：本周商贸零售&教育板块涨跌幅（%）.....	6
图表 4：本周各板块涨跌幅（%）.....	6
图表 5：本周美容护理个股涨跌幅.....	7
图表 6：本周黄金珠宝个股涨跌幅.....	8
图表 7：本周教育个股涨跌幅.....	8
图表 8：棕榈油均价（元/吨）.....	9
图表 9：原油价格（美元/桶）.....	9
图表 10：PP指数.....	9
图表 11：LDPE出厂价（元/吨）.....	9
图表 12：黄金（Au99.99）行情走势.....	9
图表 13：白银 Ag（T+D）本周收盘价格趋势.....	9

1、本周专题：“618”平台规则力度不减、活动更灵活；中期策略会交流要点

1.1、23年各平台“618”：面向商家投入增加，活动时间与去年基本一致、活动方式更多元

天猫：活动时间与去年一致，满减额度延续去年力度，新增聚划算直降场。CEO戴珊表示：“淘宝今年会在用户规模上进行历史性的巨大投入”。今年618将重点扶持内容型商家、激励私域运营商家，并鼓励商家发力新品、重注产品力；同时，新增“淘宝好价节”，持续扶持中小商家。活动时间与去年一致，均为5.26晚8点-6.20，天猫延续每满300元减50元跨店满减力度，新增聚划算直降场（无需凑单一件也打折），百亿补贴活动力度加码（每天万件品牌商品补贴，并推出全网低价、买贵必赔的服务承诺）。

抖音：基于内容+货架+爆款，活动时间与去年一致。抖音618好物节将通过营销、用户、生意、财经补贴等多维玩法，为商家生意提供全域驱动力。预热期为5.25-5.30，活动期为5.31-6.18。爆款场景，根据商品成交、用户、服务等表现优选重点货品（大促重点货品）；货架场景，“超值购”与“低价秒杀”为商家提供优质流量导入与补贴扶持，“搜索激励赛”将为领取并完成任务的商家提供千川奖励，“618主题日”与“店铺红包”通过派发用户福利的方式提高下单转化率；内容场景，“好物直播间”、“精选联盟品类日”为商家达人提供流量与货品补贴支持。

京东：活动时间与去年一致，新增百亿补贴日、超级新品日、超级直播日。此次618京东宣布推出“减负增收”大礼包，通过“更开放的生态、更优质的流量、更高效的运营”，面向所有商家投入增加20%，帮助商家平均降低30%的运营成本。

图表1：23年618各平台活动节奏

23年618								
平台	京东		天猫		拼多多	抖音		
活动时间	5.23晚8点-6.20		5.26晚8点-6.20		5.24-6.20	5.25-6.18		
	预售开始	5月23日晚8点	开门红	定金支付		5.26晚8点-5.31晚8点	预热	5.25-5.30
	开门红	5.31-6.3		尾款支付 &现货				
	专场期	6.3-6.15	品类日	6.4-6.13		活动	5.31-6.18	
	高潮期	6.15-6.18	狂欢日	6.14-6.15晚8点(活动预热)、6.15晚8点-6.20(正式)				
活动玩法	百亿补贴日(5.31晚-6.1)、超级秒杀日(6.2)、超级直播日(6.3)、PLUSDAY(6.8)、超级新品日(6.13)、万店狂欢日(6.15晚-6.16)		必设玩法：跨店满减； 其他玩法：前N、大额优惠券、分期免息玩法。		官方满减、超级红包、百亿补贴、限时秒杀。	定金预售、跨店每满减(商家出资)、品牌混资新人礼金、好物直播间、618短视频搜索带货打榜赛、精选联盟618选品专场、运费险。		

来源：甩手官网公众号，运营研究社公众号，国金证券研究所

苏宁易购：今年618苏宁易购提出增长、增效、增利的“三增”策略，增利方面推出12条政策、预计将帮商家降低20%的成本。5月26日晚8点启动第一波预售；5月31日晚8点开展第一波开门红活动；6月15日进入最后爆发冲刺阶段。期间会穿插百亿补贴、9.9元包邮、品牌直播、新品首发、大聚惠、早十晚八、跨店每300减50等活动。

图表2: 苏宁易购 618 打法

苏宁易购 23 年 618		
时间节奏	好价格	好服务
开门红预售	全网指定平台比价、百亿补贴、9.9 包邮、换新补贴、跨店每 300 减 50	30 天包退 365 天包换、30 天价保、晚到/晚发赔付、退货免运费
开门红爆发		
品类轮动日		
6.10-6.15 晚 8 点		
6.15 晚 8 点-6.18		
	5.26 晚 8 点-5.31 晚 8 点	
	5.31 晚 8 点-6.2	
	6.3-6.14	
	618 预售期	
	618 冲刺爆发期	

来源：苏宁易购家电公众号，国金证券研究所

1.2、中期策略会交流要点

本周 5.9~11 我司在安徽合肥举办策略会，丸美股份/上海家化/丽人丽妆/豫园股份/江苏吴中/莱百股份等公司交流/调研+重组胶原蛋白/AI 赋能教育/AI 赋能代运营商等热门主题重磅嘉宾，核心内容如下：

■ 丸美股份：主品牌势能向上+恋火增长靓丽

23 年目标：天猫平台同增 35%-50%，兴趣电商平台同增 100%，整体电商同增 40%-50%。

渠道端，线上表现亮眼、线下同比下降：1Q23 线上营收同增 54%、占比提升至 79.4%，其中天猫逆势增长、抖音保持快速增长。

丸美大单品体系基本成型：1) 战略系列双胶原：占 22 年丸美全盘生意的 14%，收入超 2 亿，达到基础预期；2) 丸美小红笔眼霜：22 年猫旗舰店销售占比超过 27%，抖音店铺销售占比超过 20%；3) 丸美小金针次抛精华：22 年猫旗舰店销售占比超过 15%，抖音店铺销售占比超过 20%，23 年将以双胶原为主品、在抖音打造第二官方旗舰店；4) 22 年丸美四抗套装：抖音店铺销售占比 40%+，在抖音、全网水乳霜类目属于 TOP 级。

恋火：1Q23 营收 1.39 亿元、同增 170.64%，未来利润率保持在 10%+，产品端聚焦强化底妆优势，渠道端线下拓展速度加快、已进驻千个线下网点（KKV300 家、万宁 150 家、喜燃 23 家、三福 293 家、妍丽 26 家）。

■ 上海家化：组织调整——“品牌+渠道”向“品牌主导”升级

品牌端：聚焦主要单品、打造爆品，以复购率好的产品拉动其他产品销售、从而覆盖整个系列线。

组织调整：“品牌+渠道”向“品牌主导”升级，5 月初启动、预计 6 月底完成。

超头合作：22 年 11 月开始恢复与李佳琦合作，合作效果基本达到预期。

■ 丽人丽妆：韩系品牌增长压力大，持续拓展新平台/新品类，坚持探索 AIGC 工具应用

抖音业务拓展：1Q23 以抖音为代表的新兴平台收入占比 20%+。抖音业务 1Q23 略有盈余（好于去年同期），整体拓展偏稳健，目前合作的品牌主要与之前在天猫平台合作过的品牌为主。

AIGC 工具落地进展：目前 AIGC 工具主要赋能语言生成、短视频智能剪辑、店小蜜、图像生成、智能影像等五大板块。1) 自然语言生成：主要生成短视频脚本、营销文案、市场分析、客服话术（提升客服沟通效率）；2) 图像生成：天猫平台的视图、短视频分镜镜头；3) 店小蜜：自动接待、智能话术；4) 智能剪辑：视频框架构建；5) 智能影像：口播视频、店铺自播（虚拟人/数字人自播）。

AIGC 工具降本增效：更多体现在文案、图像、虚拟人、客服等方面节省重复性工作。

■ 江苏吴中：预计 23 年底童颜针上市，看好 24-25 年医美产品放量

医美板块：主要产品婴芙源、局部溶脂针去氧胆酸、具有三聚体结构的胶原蛋白和 AestheFill 童颜针。

婴芙源：重组胶原蛋白二类敷料，术后修复效果显著；目前仍着重于医疗，暂时不切入护肤赛道；未来计划将其升到三类，预计 2025 年取证。

局部溶脂针去氧胆酸：主要对标艾尔建的 Kybella，需要进行三期临床，周期较长，且注

射时疼痛感强，所以还需要改良，预计 2024 年取得临床批件，2028-2029 年取证。

具有三聚体结构的胶原蛋白：分子量在 30-50 万的量级，只有达到这个量级对皮肤才有支撑塑形的效果，预计 2024 年产品更新，2026 年上市。

AestheFill 童颜针：采取独特的多孔状微球结构，会减少后续结节风险；目前在海外已经覆盖全面部；对标爱美容的濡白天使、圣博玛的童颜针艾维岚和华东医药的少女针伊妍仕；销售目标首年 4 亿元，三年 10 亿元，毛利率 85%-90%，首年净利率 35%-40%；计划以医师培训带动产品推广；预计年底上市取证。

麻膏：市场空间足够大，目前只有清华同方一家有同款产品，预计 2025 年取证。

■ **豫园股份**：黄金珠宝五一销售持续景气，地产业务影响减小

1Q23 各消费板块恢复情况：餐饮反弹最强劲、符合预期，黄金珠宝表现超预期，化妆品板块体量小、改善幅度不明显，酒业表现符合预期。

珠宝时尚：1Q23 营收占比提升至 75%+、表现超预期，预计 23 年全年净开店 600 家左右，“王牌”产品系列古韵金营收 30 亿+、同增 70%+、占珠宝时尚营收 25%。五一旺季黄金珠宝销售靓丽、低基数下同比高增、相较于 19 年同期增 40%-50%。

餐饮：重点在连锁品牌；受益商务宴请恢复，1Q23 正餐品牌销售火爆；连锁品牌“一碗面 两个包子”即松鹤楼面馆（目前 160 家左右、未来目标 300 家）、南翔小笼包、松月楼；南翔小笼包 1-2 家门店，松月楼 10 家左右门店。

酒业：资源向舍得酒业倾斜，22 年减持金徽酒业部分股份、今年会继续退出。

地产：逐步收缩，对业绩影响减小。

■ **菜百股份**：23 年开店速度加快，子品牌菜百传世孵化顺利

五一销售情况：低基数下同比增长靓丽，但相比 2019 年增幅不大。公司品类结构中一半是投资类产品，而投资类产品价格敏感度较高，目前金价处于历史高位、黄金投资需求有所减弱。

开店：23 年开店速度加快，1Q23 没有新开店、计划二到四季度着力开店。异地开店模式已经成熟，主要考虑选址因素，风格采取稳健的深耕模式，不采用价格战方式。

子品牌孵化情况：两个子品牌菜百传世和菜百悦时光分别聚焦古法金饰品与天然钻石饰品，目前菜百传世进展顺利。

■ **AI+教育**：机会在于降本、抢占在线教育&教辅工具市场，局限在于目前无法提供精确的交互

AI 赋能教育局限性在于输出方面，缺乏大量的颗粒度较细的内容素材输出，无法提供精确的交互；AI 短期内可在线教育、教辅工具市场（合计 1000 亿元），降本体现在节省人工和场地成本。

■ **重组胶原蛋白研发与应用新趋势**

三螺旋结构是否必须：从科研角度看，蛋白质本身有保湿功能，而没有三螺旋结构也可以实现保湿。不过如果期待蛋白质可以激活和促进细胞，让细胞传递信号，就需要蛋白质发挥活性，这基础就是三螺旋结构。如果想开发生物材料，则还需要一定刚性，这不仅需要三螺旋，还需要形成纤维，对结构要求更高。

重组胶原蛋白未来研究方向：如何减缓蛋白质的降解，如何结合昼夜节律修复熬夜损伤，以及生物填充材料的制造。

2、行情回顾

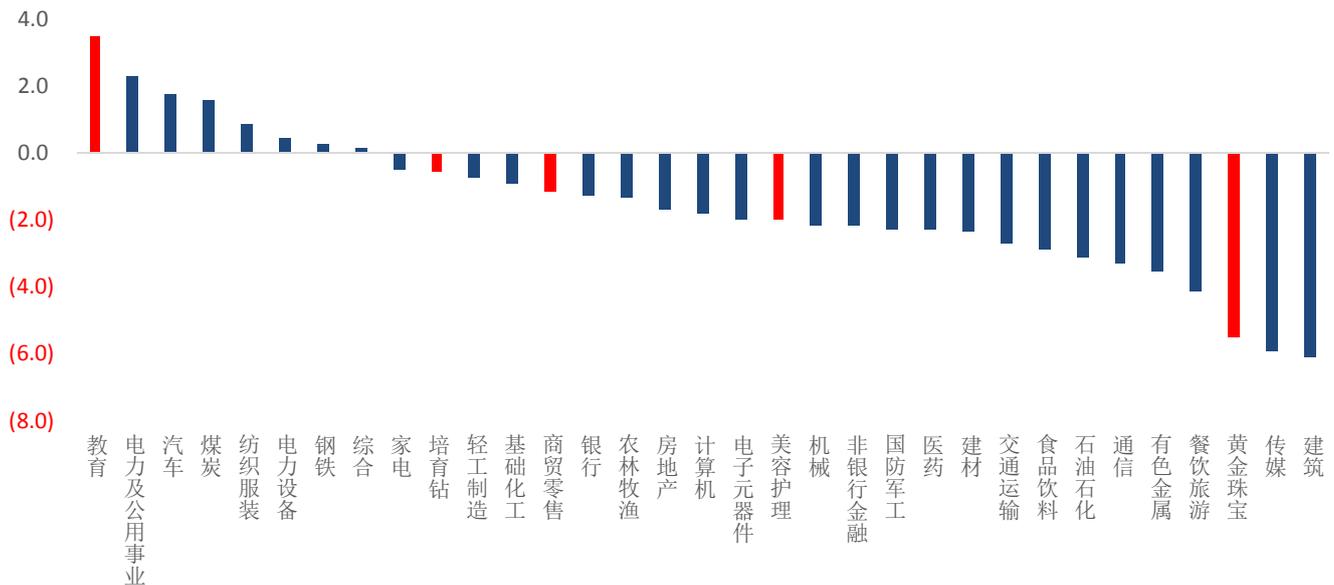
近一周(2023.05.08~2023.05.12)上证综指、深证成指、沪深300分别跌1.86%、跌1.57%、跌1.97%。其中,教育涨3.51%、处上游,商贸零售跌1.18%、处中上游,美容护理跌2.01%、处中游,黄金珠宝跌5.54%、处中下游。

图表3: 本周商贸零售&教育板块涨跌幅(%)

板块名称	累计涨跌幅(%)	板块名称	累计涨跌幅(%)
上证综合指数成份	(1.86)	美容护理	(2.01)
深证成份指数成份	(1.57)	黄金珠宝	(5.54)
沪深300	(1.97)	培育钻	(0.59)
商贸零售	(1.19)	教育	3.51

来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 本周各板块涨跌幅(%)



来源: Wind, 国金证券研究所

本周美容护理板块总体表现一般，部分个股表现突出。涨幅居前标的为：巨子生物（解禁压力释放+当前位置估值性价比高）；壹网壹创、若羽臣、丽人丽妆（AI 相关）；丸美股份（1Q23 拐点兑现、势能向上）。

图表5：本周美容护理个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
2367.HK	巨子生物	35.40	16.07	7.25	2926	352
300792.SZ	壹网壹创	33.95	9.45	0.63	4451	81
003010.SZ	若羽臣	19.93	8.32	9.50	2560	24
002511.SZ	中顺洁柔	12.27	4.16	5.35	5822	164
605136.SH	丽人丽妆	14.92	3.76	4.94	3882	60
301009.SZ	可靠股份	12.04	3.70	4.89	1673	33
603983.SH	丸美股份	40.40	3.38	4.57	859	162
600223.SH	鲁商发展	11.45	2.14	3.33	5067	116
603238.SH	诺邦股份	11.90	1.71	2.90	755	21
001206.SZ	依依股份	15.18	1.20	2.39	492	28
001218.SZ	丽臣实业	22.90	0.26	1.45	354	29
603630.SH	拉芳家化	15.26	0.20	1.38	1575	34
600315.SH	上海家化	29.53	-0.14	1.05	2138	200
688363.SH	华熙生物	95.01	-0.54	0.64	1217	457
300955.SZ	嘉亨家化	21.13	-1.03	0.16	246	21
603605.SH	珀莱雅	161.67	-1.06	0.13	865	458
603059.SH	倍加洁	21.20	-1.35	0.16	499	21
6993.HK	蓝月亮集团	4.56	-1.72	-0.54	281	267
002803.SZ	吉宏股份	21.80	-1.93	-0.75	22926	82
300856.SZ	科思股份	65.68	-1.97	-0.78	1026	111
300132.SZ	青松股份	5.75	-2.54	-1.35	3702	30
6601.HK	朝云集团	1.75	-2.78	-1.59	576	23
300896.SZ	爱美客	506.90	-2.93	-1.74	609	1,097
300740.SZ	水羊股份	15.01	-3.29	-2.10	5609	58
300957.SZ	贝泰妮	105.88	-5.36	-4.18	1155	449
BZUN.O	宝尊电商	4.36	-5.83	-4.64	242	3
YSG.N	逸仙电商	0.85	-12.88	-11.69	352	6

来源：Wind，国金证券研究所

本周黄金珠宝板块跌 5.54%，主要系当前估值较高、下一销售旺季在十一。

图表6: 本周黄金珠宝个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
000026.SZ	飞亚达	12.25	4.26	5.44	4987	51
300945.SZ	曼卡龙	14.61	1.46	2.65	1798	30
603900.SH	莱绅通灵	6.58	0.30	1.49	1226	23
301177.SZ	迪阿股份	42.28	-0.02	1.16	582	169
600916.SH	中国黄金	12.56	-0.48	0.71	17555	211
002345.SZ	潮宏基	7.39	-0.67	0.52	8169	66
600655.SH	豫园股份	7.67	-1.16	0.03	5497	299
002574.SZ	明牌珠宝	6.44	-2.57	-1.38	2775	34
600612.SH	老凤祥	66.54	-2.58	-1.39	1527	348
1929.HK	周大福	15.32	-3.04	-1.85	1741	1,532
002731.SZ	萃华珠宝	13.06	-3.40	-2.21	830	33
605599.SH	莱百股份	12.14	-3.65	-2.46	2116	94
002867.SZ	周大生	16.95	-5.15	-3.96	4041	186
0116.HK	周生生	10.38	-5.29	-4.10	119	70
002721.SZ	金一文化	2.96	-5.73	-4.54	3238	28
002356.SZ	赫美集团	4.76	-6.67	-5.48	2546	62

来源: Wind, 国金证券研究所

本周教育板块涨 3.51%、领涨各板块; 涨幅居前标的为: AI 相关股份国新文化、学大教育、行动教育、盛通股份。

图表7: 本周教育个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
600636.SH	国新文化	18.81	40.06	41.25	32288	83
000526.SZ	学大教育	25.65	22.32	23.51	9442	30
600730.SH	中国高科	7.71	22.19	23.37	33697	45
605098.SH	行动教育	38.58	11.06	13.14	2136	46
002599.SZ	盛通股份	7.95	10.88	12.07	39098	43
300359.SZ	全通教育	7.90	10.03	11.22	39668	50
600661.SH	昂立教育	10.79	8.33	9.52	9572	31
003032.SZ	传智教育	15.94	6.41	7.60	13010	64
300688.SZ	创业黑马	28.46	6.39	7.58	14531	48
002659.SZ	凯文教育	5.04	5.66	6.85	21555	30
002621.SZ	美吉姆	4.49	1.81	3.00	31921	37
002607.SZ	中公教育	5.54	1.47	2.65	198799	342
300338.SZ	ST开元	4.69	0.64	1.83	5442	18
002638.SZ	勤上股份	2.92	0.34	1.53	26923	42
300089.SZ	*ST文化	0.80	0.00	1.19	0	4
300235.SZ	方直科技	21.88	-0.32	0.87	15911	37
603377.SH	东方时尚	7.79	-0.76	0.42	2941	56
002841.SZ	视源股份	62.99	-0.87	0.32	1023	442
600880.SH	博瑞传播	6.65	-1.77	-0.59	40777	73
300050.SZ	世纪鼎利	4.05	-3.34	-2.15	4551	23
300654.SZ	世纪天鸿	17.25	-9.07	-7.88	24755	62
300192.SZ	科德教育	15.20	-12.14	-10.95	24023	50
300282.SZ	ST三盛	2.57	-18.93	-17.74	13288	10

来源: Wind, 国金证券研究所

3、原材料价格跟踪

棕榈油: 本周五 (05.12) 价格较上周五下跌 0.53%, 较高点 (去年 6 月 8 日) 下降 53.9%。

原油价格：本周五价格较上周五下降 0.43%。

PP 指数：本周五较上周五下降 2.34%。

黄金 Au99.99：本周五收盘价 450.41 元/克，较上周五下跌 0.99%。

图表8: 棕榈油平均价 (元/吨)

图表9: 原油价格 (美元/桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: PP 指数

图表11: LDPE 出厂价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 黄金 (Au99.99) 行情走势

图表13: 白银 Ag (T+D) 本周收盘价格趋势



来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

4、行业公司动态

4.1 美容护理

■ 帝斯曼与芬美意完成合并

据化妆品报报道：5月9日，国际营养、健康与生命科学公司帝斯曼（DSM）和国际香精香料巨头芬美意（Firmenich）已顺利完成合并事宜，合并后公司名称为帝斯曼-芬美意（DSM-Firmenich）。根据交易流程，帝斯曼-芬美意成立之初，帝斯曼股东将持有新公司65.5%的股份，芬美意股东将持有剩余34.5%的股份。

■ 科蒂 1Q23 业绩超预期，中国区换帅

据科蒂中国报道：1Q23 科蒂销售额增长 9%、其中核心业务销售额同增 15%，高端美妆和大众美妆均实现同比双位数增长、优于市场。分地区看，所有地区营收均有所增长，亚太地区账面销售额同增 4%，其中亚洲和旅游零售业表现强劲、中国市场趋势向好。

5月8日，科蒂（中国）投资有限公司法人变更，Guilhem Julien SOUCHE（苏格安）不再担任法定代表人，已退出“董事长兼总经理”一职。科蒂中国原总经理陈昱升任“董事长兼总经理”一职。陈昱于2012年加入欧莱雅中国，曾担任欧莱雅高档化妆品部零售总经理。

■ 爱茉莉太平洋 1Q23 业绩仍有承压，中国市场销售额同比下降 40%+

据化妆品观察报道：爱茉莉太平洋 1Q23 销售额/营业利润同比-20.1%/-52.3%。分品牌看，得益于免税制度的完善和离线渠道的革新、伊蒂之屋 1Q23 销售额同比+8.8%，悦诗风吟 1Q23 销售额同比-7.1%。分地区看，韩国国内/海外业务 1Q23 销售额同比-24.6%/-16.8%，其中韩国国内业务中高端美妆/中高端美妆/洗护同比均有所下滑，受中国市场销售疲软（同比下降 40%+）拖累 1Q23 亚洲地区销售额同比-27%。

■ 福瑞达上海科创中心启动

据化妆品报报道：5月9日，福瑞达生物股份上海科创中心启动仪式在上海徐汇万科中心举行。海科创中心将借助上海信息高地加强国内外一流人才引进，并与国内顶尖研究机构、皮科医院、顶级原料供应商达成战略合作，通过构建产学研合作平台，不断加强科技成果转化，深度整合行业科技资源力量；洞察前沿技术、市场动态，深度打造创新产品以及布局洗护发、头皮护理、情绪关怀、家居香氛、功效底妆等数个新领域，打造更具国际视野、更具世界水准的化妆品创新研发体系。同时，福瑞达与美丽修行携手打造国内新锐品牌智能孵化平台——观美。

■ 京东物流发布美妆行业一体化供应链解决方案

据化妆品观察报道：京东物流正式发布美妆行业一体化供应链解决方案，以仓配一体、多场景运输交付、定制化服务等优势能力，助力美妆品牌搭建敏捷的供应链网络，降低物流成本、提升交付体验，助力品牌实现更高效的增长。京东物流的精细化仓储运营及管理能力，可全面满足美妆品牌在库内无尘化、恒温存储、柔性化生产等方面的需求，覆盖收、发、存、退四大场景。通过京东物流美妆行业解决方案，美妆品牌可选择组套、定制贺卡、出库喷香水、刻字以及定制 IP 纸箱、定制防护耗材等多项增值服务，更灵活便捷地满足消费需求。

4.2 黄金珠宝

■ 上海钻石价格指数发布

据中宝协基金报道：5月5日，“2023 钻石珠宝文化节”于上海浦东启动，上海钻石交易所、中国珠宝玉石首饰行业协会和珠宝玉石首饰质检集团于启动仪式上联合发布了上海钻石价格指数。该指数基于全国钻石交易多年来积累的大数据，可科学有力地体现钻石价格波动情况，充分反映中国钻石市场的供需关系。

■ Sarine 收购 GCAL 70%股份

据中宝协基金报道：以色列宝石科技公司 Sarine 宣布已完成对宝石认证与保证实验室（GCAL）70%股权的收购，收购金额为 565 万美元。GCAL 现有管理团队将继续经营该实验室至少三年，但将由 Sarine 对其进行品牌运营，预计这笔交易将使 Sarine 的盈利能力提高约 7%。

■ 周大生：持续发力黄金产品，23 年门店数量预计超 5000 家

据周大生投资者调研活动：公司 2023 年营收及净利润增长指引为 15%~25%，预计净增店铺 400 家（包括综合店和经典店）、门店数量预计超 5000 家。

黄金从人气产品调整为主力产品，持续发力黄金产品市场调研及开发，建立完善三个品牌产品体系，包括综合店“一童、二花、三人生”6 条产品线、经典店的“中国心、时代情、

时尚潮”3条产品线以及即将推出的新品牌“7+1”产品线，同时持续迭代创新打造品牌三大S级项目“幸福花嫁”“国家宝藏”和“非凡国潮”系列。此外，公司将在大数据基础上围绕经典店和综合店建立黄金产品配货模型。

4.3 教育

■ 科大讯飞发布讯飞星火认知大模型

据澎湃新闻报道：5月6日，科大讯飞正式发布讯飞星火认知大模型。6月9日，将突破开放式问答、多轮对话能力明显提升、数学能力再升级；8月15日，代码能力升级以及多模态交互能力提升；10月24日，将实现通用模型对标ChatGPT，中文超越ChatGPT的当前版本，英文能做到相当水平。

在教育方面，“大模型+AI学习机”可以让AI像老师一样批改作文，像口语老师一样实景对话。

5、风险提示

5.1 美容护理

营销发展不及预期：线上流量成本高企考验品牌营销投放效率，若品牌无法实现流量裂变、提升ROI、过度依赖达人引流/带货，流量无法沉淀、复购情况差将影响品牌的成长与盈利。

渠道拓展不及预期：22年抖音快速放量、线上平台多元化发展。抖音生态与淘系不同，品牌能否快速学习抖音法则、做好GMV及实现盈利，存在一定的不确定性。

5.2 黄金珠宝

终端零售不及预期：黄金珠宝行业增量主要来自悦己需求的增长、可选属性强，终端零售增长受宏观环境影响有所波动。

加盟渠道拓展不及预期：当前黄金珠宝品牌商主要以加盟模式拓店、下沉市场。行业竞争激烈、头部集中趋势延续，加盟渠道拓展不及预期影响品牌利润增长。

5.3 教育

政策波动风险：教育政策对K12、职教、高教行业都有一定程度影响，若政策波动，或将影响公司业绩。

AI赋能教育不及预期风险：当前AI赋能情绪高涨，若赋能/降本增效不及预期，或将影响板块估值/公司业绩。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402