

商贸零售

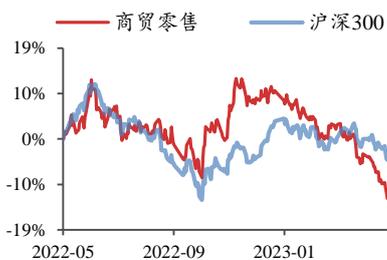
2023年05月28日

超头美妆节拉开618战幕，国货美妆品牌表现亮眼

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《潮宏基培育钻新品牌 Cevol 发布，关注新品类推广——行业周报》
-2023.5.21

《低基数下4月社零同比+18.4%，消费复苏势头延续——行业点评报告》
-2023.5.17

《医美化妆品4月月报：医美行业再度出台监管政策，化妆品公司纷纷推新品备战618大促——行业点评报告》
-2023.5.16

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

骆峥（联系人）

luozheng@kysec.cn
证书编号：S0790122040015

杨柏炜（联系人）

yangbowei@kysec.cn
证书编号：S0790122040052

● 超头美妆节拉开618战幕，国货美妆品牌表现亮眼

本周（5月26日），淘宝天猫618大促正式开启预售，备受关注的李佳琦“美妆节”亦拉开战幕。**参与度方面**，本次超头美妆节国货品牌整体参与度有所提升，一方面珀莱雅、佰草集等2022年618未参加超头美妆节的国货品牌亮相直播间，另一方面，珀莱雅等先前参加过的品牌则加大合作力度，增加活动SKU数量。**折扣力度方面**，目前品牌方多通过丰富赠品数量或者小样换正装、替换装等方式提升赠品价值感，若考虑含赠品的折扣力度，多数品牌折扣力度略大于2022年618；另外多数国货品牌折扣力度在35%以下，而国际大牌则多在35%以上，国货品牌整体折扣力度依旧大于国际大牌。**销售情况方面**，整体看李佳琦“美妆节”实现预售GMV约49.77亿元（较2022年同期+21.4%），表现亮眼；具体看珀莱雅、可复美、薇诺娜、夸迪、瑛尔博士等国货品牌均有SKU单直播间销量破10万组，表现可圈可点。我们认为，本次超头美妆节取得如此成绩难能可贵，美妆行业稳健复苏势头延续，国货崛起势头不可挡，我们坚定看好具备强产品力、强品牌力及强运营能力的国货美妆龙头品牌。

● 行业关键词：交个朋友、YY001、培育钻石、抖音618、淘宝好价

【交个朋友】“交个朋友”入驻京东直播，618期间罗永浩将开三场直播。

【YY001】全球首款重组A型肉毒毒素YY001完成二期临床试验。

【培育钻石】中国黄金与晶拓钻石就培育钻石生产、推广及销售等方面达成合作。

【抖音618】抖音电商618预售开启，左滑进入商城页面可看到预售专区。

【淘宝好价】“淘宝好价”正式上线淘宝APP首页并宣布上线618活动。

● 板块行情回顾

本周（5月22日-5月26日），商贸零售指数收2314.25点，下跌3.10%，跑输上证综指（本周下跌2.16%）0.93个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第24位。零售各细分板块中，本周仅品牌化妆品1个板块上涨，2023年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周若羽臣（+12.7%）、汇通能源（+11.7%）、联络互动（+6.9%）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）：关注具备强产品力、强品牌力及强运营能力的国货美妆龙头，重点推荐珀莱雅；

投资主线二（医美）：行业具备较强成长性，关注合规龙头企业，重点推荐医美产品龙头爱美客、医美机构龙头朗姿股份；

投资主线三（黄金珠宝）：疫后线下消费复苏，关注黄金珠宝优质品牌以及培育钻石赛道先发卡位品牌，重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生和中国黄金等；

投资主线四（跨境电商）：AIGC等新技术有望带来行业降本增效和生态变革，重点推荐东南亚跨境电商龙头吉宏股份，受益标的华凯易佰等。

● **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.....	3
2、 零售观点：超头美妆节拉开 618 战幕，国货美妆表现亮眼.....	5
2.1、 行业动态：超头美妆节拉开 618 战幕，国货美妆品牌表现亮眼.....	5
2.2、 关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司.....	9
2.2.1、 永辉超市：2022 年亏损额有所收窄，2023 年目标扭亏为盈.....	11
2.2.2、 周大生：把握消费趋势发力黄金产品，一季度收入业绩高增长.....	11
2.2.3、 华熙生物：2023Q1 营收+4%，关注化妆品推新及医美业务表现.....	12
2.2.4、 潮宏基：一季度回归高增长，关注时尚珠宝品牌势能提升.....	12
2.2.5、 爱婴室：2023Q1 营收同比-11.4%承压，利润端有所改善.....	13
2.2.6、 朗姿股份：2023 年医美业务有望迎来“内生+外延”双重复苏.....	14
2.2.7、 福瑞达：医药健康业务恢复良好，地产业务剥离稳步推进.....	14
2.2.8、 家家悦：超市主业表现稳健，试水布局休闲零食连锁赛道.....	15
2.2.9、 老凤祥：一季度经营业绩超预期，黄金珠宝龙头品牌提速起航.....	15
2.2.10、 爱美客：一季度营收、归母净利润双高增，毛利率再创新高.....	16
2.2.11、 吉宏股份：2023Q1 归母净利润同比+64.3%，公司持续进化打造长期竞争力.....	17
2.2.12、 中国黄金：一季度业绩增长良好，继续重点推进培育钻石布局.....	17
2.2.13、 珀莱雅：2022 年、2023Q1 逆势增长，国货美妆龙头地位稳固.....	18
2.2.14、 贝泰妮：2023Q1 稳健增长，敏感肌龙头持续完善品牌矩阵.....	18
2.2.15、 周大福：渠道端保持稳健拓店，期待新门店疫后恢复增长.....	19
3、 零售行业动态追踪.....	20
3.1、 行业关键词：交个朋友、YY001、培育钻石、抖音 618、淘宝好价等.....	20
3.2、 公司公告：珀莱雅关于 2022 年度权益分派调整可转债转股价格的公告等.....	22
4、 风险提示.....	23

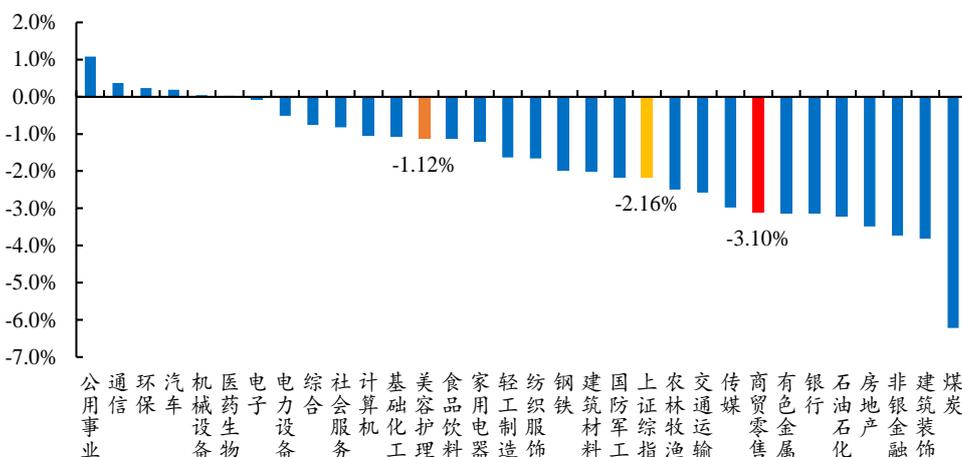
图表目录

图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 24 位.....	3
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数下跌 3.10%.....	3
图 3： 2023 年年初至今（商贸零售）指数下跌 19.27%.....	3
图 4： 本周仅品牌化妆品板块上涨，周涨幅为 1.98%.....	4
图 5： 2023 年年初至今商业物业经营涨幅最大，为 7.38%.....	4
图 6： 可复美联合李佳琦推出《成分中国》短片.....	5
图 7： 自然堂联合李佳琦推出《在时间里发酵》纪录片.....	5
表 1： 本周零售行业若羽臣、汇通能源、联络互动等涨幅靠前.....	4
表 2： 本周零售行业*ST 宏图、凯淳股份、青木股份等跌幅靠前.....	4
表 3： 2023 年天猫 618 超头美妆节中国货品牌参与度相比 2022 年同期提升.....	5
表 4： 赠品折扣力度较 2022 年 618 略大，国货品牌折扣力度仍相对较高.....	6
表 5： 618 超头美妆节中，国货美妆品牌表现优秀.....	8
表 6： 重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生、珀莱雅、吉宏股份等.....	9
表 7： 本周重点推荐个股珀莱雅、周大生表现相对较好.....	20
表 8： 零售公司大事提醒：关注多家公司分红等.....	23
表 9： 零售行业大事提醒：关注第 18 届昆明美博会等.....	23

1、零售行情回顾

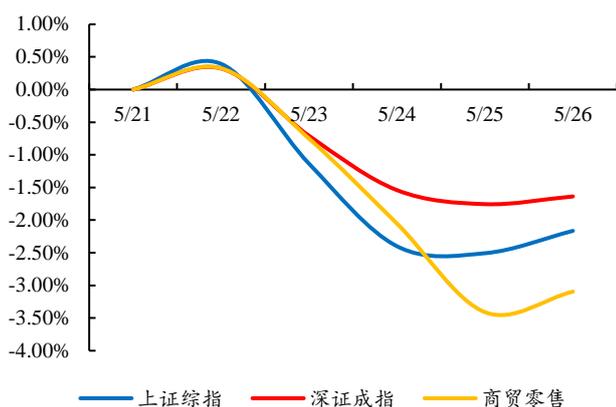
本周（5月22日-5月26日）A股下跌，零售行业指数下跌3.10%。上证综指报收3212.50点，周累计下跌2.16%；深证成指报收10909.65点，周下跌1.64%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为公用事业、通信和环保。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收2314.25点，周跌幅为3.10%，在所有一级行业中位列第24位。2023年年初至今，零售行业指数下跌19.27%，表现弱于大盘（2023年年初至今上证综指累计上涨3.99%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第24位



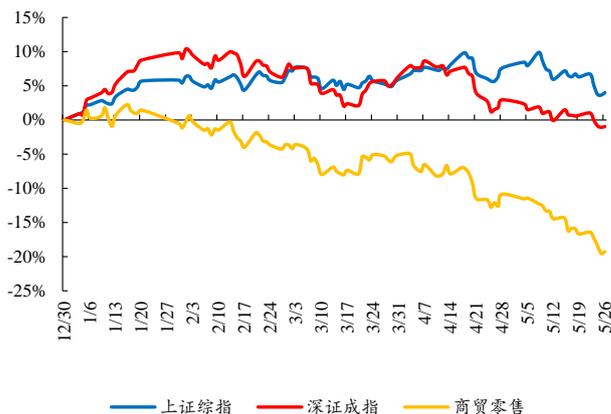
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌3.10%



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19.27%

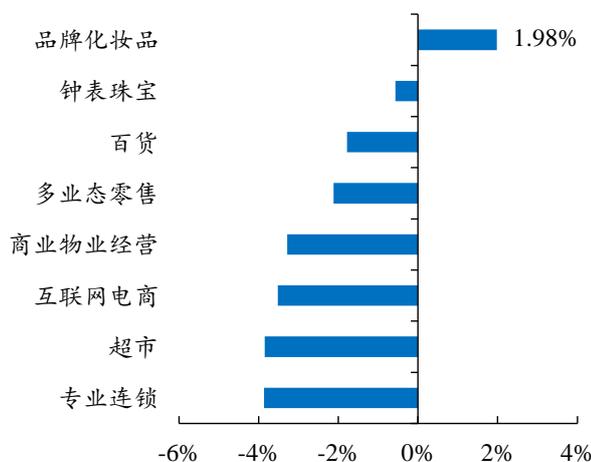


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中，品牌化妆品板块本周涨幅最大；2023年年初至今，商业物业经营板块涨幅最大。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，本周仅品牌化妆品1个子板块上涨，周涨幅为1.98%；2023年全年来看，商业物业经营板块年初至今累计涨幅为7.38%，在零

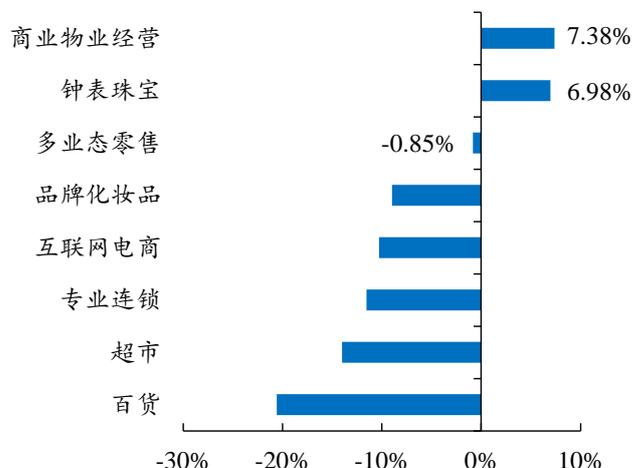
售行业各细分板块中领跑。

图4：本周仅品牌化妆品板块上涨，周涨幅为 1.98%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年初至今商业物业经营涨幅最大，为 7.38%



数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周若羽臣、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 8 家公司上涨、76 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是若羽臣、汇通能源、联络互动，周涨幅分别为 12.7%、11.7%和 6.9%。本周跌幅靠前公司为*ST 宏图、凯淳股份、青木股份。

表1：本周零售行业若羽臣、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	003010.SZ	若羽臣	22.93	12.7%	94.3%	21.6%	电商服务
2	600605.SH	汇通能源	16.58	11.7%	30.5%	63.1%	商业物业经营
3	002280.SZ	联络互动	3.85	6.9%	23.2%	38.5%	跨境电商
4	300464.SZ	星徽股份	6.67	5.7%	37.7%	10.4%	跨境电商
5	600827.SH	百联股份	14.42	4.8%	4.4%	19.0%	多业态零售
6	600365.SH	ST 通葡	3.32	2.8%	2.7%	-19.4%	综合电商
7	002640.SZ	跨境通	4.17	2.0%	23.3%	-21.6%	跨境电商
8	600859.SH	王府井	21.19	0.0%	4.0%	-24.7%	百货
9	000564.SZ	ST 大集	1.19	0.0%	7.1%	-25.2%	百货
10	000564.SZ	ST 大集	1.19	0.0%	7.1%	-25.2%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/5/26）

表2：本周零售行业*ST 宏图、凯淳股份、青木股份等跌幅靠前

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	600122.SH	*ST 宏图	0.38	-20.8%	3.0%	-75.0%	专业连锁III
2	301001.SZ	凯淳股份	27.73	-18.3%	103.4%	30.3%	电商服务
3	301110.SZ	青木股份	55.59	-8.5%	146.0%	48.3%	电商服务
4	601010.SH	文峰股份	2.48	-7.5%	4.5%	-14.2%	多业态零售
5	600858.SH	银座股份	5.79	-7.4%	7.2%	-10.5%	多业态零售

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/5/26）

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2、零售观点：超头美妆节拉开 618 战幕，国货美妆表现亮眼

2.1、行业动态：超头美妆节拉开 618 战幕，国货美妆品牌表现亮眼

2023 年天猫 618 超头美妆节开启，国货品牌参与度提升。本周（5 月 26 日），淘宝天猫 618 大促正式开启预售，超头主播李佳琦直播间更是热闹非凡。延续往年传统，李佳琦直播间将第一天预售定为“美妆节”，聚焦美妆个护产品。本次“618 超头美妆节”合作美妆品牌达 137 个，囊括 324 个 SKU（较 2022 年双十一增加 22%）。相较 2022 年 618，本次超头美妆节国货品牌整体参与度有所提升：（1）更多 2022 年未参加超头美妆节的国货品牌亮相直播间，包括瑷尔博士、佰草集、彩棠、可丽金、润百颜、肌活等；（2）2022 年参加了超头美妆节的品牌，则进一步加大合作力度、增加 SKU 数量，如珀莱雅、可复美、薇诺娜、夸迪等品牌本次合作 SKU 数量均大于 2022 年。整体看，国货品牌、超头主播强强联手，助力国货美妆崛起。

表3：2023 年天猫 618 超头美妆节中国货品牌参与度相比 2022 年同期提升

公司	品牌	2023 年 618 SKU 数量	2022 年 618 SKU 数量	变化
珀莱雅	珀莱雅	11	5	+6
	彩棠	3	0	+3
	OR	1	0	+1
贝泰妮	薇诺娜	7	4	+3
	夸迪	5	4	+1
华熙生物	米蓓尔	3	3	+0
	润百颜	1	0	+1
	肌活	1	0	+1
巨子生物	可复美	3	1	+2
	可丽金	3	0	+3

资料来源：李佳琦所有女生会员小程序、开源证券研究所

李佳琦联合国货品牌在大促前推出纪录片，通过超头影响力和专业度助力国货营销。5 月 18 日，自然堂与新世相、李佳琦联合推出原创纪录片《在时间里发酵》，讲述关于中国成分——极地酵母喜默因的研发故事；5 月 22 日，李佳琦和可复美联合打造的《中国成分·原料之战》正式上线，中国重组胶原蛋白领军人范代娣博士讲述重组胶原蛋白背后的研发故事和成分意义，品牌期望激发消费者对于国产成分的自豪感和认同感，从而渗透品牌心智。以上两个纪录片均在 618 大促前夕推出，通过李佳琦的影响力和专业度背书，有望助力国货打造品牌。

图6：可复美联合李佳琦推出《成分中国》短片



资料来源：可复美官方微博

图7：自然堂联合李佳琦推出《在时间里发酵》纪录片



资料来源：自然堂官方微博

含赠品折扣力度较 2022 年 618 略大，国货品牌折扣力度仍相对高。(1) 从到手价角度看，各品牌控价良好，到手价格基本与 2022 年大促持平，部分国际大牌到手价较 2022 年大促更高（如 SK-II 神仙水 2023 年 618 到手价为 1690 元，但 2022 年 618/双十一分别为 1540 元/1590 元）。(2) 但目前品牌方多通过丰富赠品数量，或者小样换正装、替换装等方式提升赠品价值感，若考虑含赠品的折扣力度，则多数品牌折扣力度略大于 2022 年 618，还有部分 SKU 折扣力度甚至超过 2022 年双十一（仍以 SK-II 神仙水为例，虽然到手价较高，但考虑赠送的小样后每 ml 均价实则较 2022 年更便宜；此外，珀莱雅双抗面膜、夸迪蓝次抛、OLAY 小白瓶等 SKU 亦是如此）。(3) 从含赠品的折扣力度（定义为“到手价/（原价+赠品价值）”）来看，多数国货品牌折扣力度在 35% 以下，而国际大牌则多在 35% 以上，国货品牌整体折扣力度依旧大于国际大牌。

表4：赠品折扣力度较 2022 年 618 略大，国货品牌折扣力度仍相对较高

品牌	产品	2023 年 618				2022 年双十一		2022 年 618		
		到手价 (元)	赠品	赠品价 值(元)	原价 (元)	含赠品 折扣	单件到手 价(元)	赠品	单件到 手价 (元)	赠品
珀莱雅	早 C 晚 A 套装(双抗精华 3.0/30ml+ 红宝石精华 2.0/30ml)	463	双抗精华 3.0 替换装 30ml*1 红宝石精华 2.0 7.5ml*4 同款双抗精华 3.0 4ml*1 同款红宝石精华 2.0 3ml*1 双抗面膜 2.0 (5 片/盒) *1 盒 正装颈霜 30g*1	907	568	31%	463	双抗精华共 37.5ml 红宝石水乳 20ml*2 红宝石精华共 37.5ml 水屏障面膜*10 片 颈霜 30g	463	双抗精华共 30ml 红宝石精华共 30ml 红宝石水乳 20ml*2 红宝石面膜*5 片 神经酰胺面膜 *5 片
	红宝石面霜 2.0/50g	279	同款红宝石面霜 2.0 15g*3 同款红宝石面霜 2.0 5g*1 正装红宝石面膜 2.0(5 片/盒)*1 盒	498	349	33%	279	同款面霜 15g*4 水屏障面膜 5 片 红宝石水乳 20ml	-	-
薇诺娜	保湿特护霜/50g*2	446	同款特护霜 5g*10 瓶 正装极润保湿面膜(6 片/盒) *1 盒 正装特护精华眼胶 20g*1 瓶	784	536	34%	262	同款特护霜 15g 赋活修护精华液 5ml 清透防晒乳 5g	446	同款特护霜共 20g 隐形面膜 12 片 熊果苷面膜 3 片
可复美	胶原棒/30 支*2 盒	716	同款次抛精华 1.5ml*35 支 透明质酸钠水润贴(5 片/盒)*4 盒 氨基酸洁面 120g/支*2 支 成分中国体验包(胶原棒*1 支+小蓝杯*1 颗+胶原贴*1 片)	1497	838	31%	358	同款次抛精华 1.5ml*18 支 透明质酸修护贴 5 片*4 盒	358	同款次抛精华 1.5ml*15 支 透明质酸修护贴 12 片
可丽	嘭嘭次抛 /1.2ml*30	357	嘭嘭次抛精华 1.2ml*20 保湿面膜 25g*5 片/盒*1 盒	634	699	27%	-	-	-	-

金 支										
润百颜	屏障调理 安肌面膜 5g*20 颗		安肌面膜 5g*10 颗	629	419	25%	-	-	-	-
米蓓尔	蓝绷带 2.0/225g	269	蓝绷带面膜 2.0 版(225g 替换装)*1	328	328	41%	236 (220g)	蓝绷带面膜 140g 烟酰胺精华 18ml 水杨酸精华 18ml 面膜刷	236 (220g)	蓝绷带面膜 120g 精粹水 150ml 面膜刷
夸迪	悬油次抛 精华 /30ml*2 盒	736	同款悬油次抛精华 30ml*1+1.5ml*15=52.5ml 高光面膜 (5 片/装)*2 盒 水活喷雾 150ml*2 瓶	1959	1116	24%	368	悬油次抛精华共 47ml 冻干面膜 5 片 水活喷雾 150ml	-	-
肌活	糙米精华 水 100ml*2	158	同款正装一糙米水 100ml*1	150	300	35%	-	-	-	-
佰草集	啵啵水 /200ml*2	448	啵啵水 200ml*1 啵啵水 30ml*6 啵啵霜 13g*3 奶皮面膜 (6 片/装) *6 盒	1702	640	19%	-	-	-	-
瓊尔博士	益生菌面 膜 2.0/10 片*3 盒	148	无	0	258	57%	-	-	-	-
欧莱雅	黑精华 /75ml	369	欧莱雅黑精华 15ml*6+7.5ml*1=97.5ml 欧莱雅黑精华面膜 4.0*2	584	439	36%	369	欧莱雅黑精华 97.5ml 欧莱雅黑精华面膜 4.0*2	369	欧莱雅黑精华 97.5ml 欧莱雅黑精华面膜 4.0*2
雅诗兰黛	小棕瓶精 华/75ml	1180	小棕瓶精华液 30ml*2+15ml*1=75ml	1675	1180	41%	1180	小棕瓶精华 30ml*3+15ml*3=75ml	1150	小棕瓶精华 60ml
海蓝之谜	精华面霜 /60ml	2990	海蓝之谜精华面霜 15ml*3+7ml*1=52ml 精萃乳 15ml*1	2921	2990	51%	2630	海蓝之谜精华面霜共 42ml	2920	海蓝之谜精华 面霜 44ml
资生堂	红腰子精 华 3.0/30ml	590	红腰子精华共 50ml	983	590	38%	590	红腰子精华共 50ml	590	红腰子精华共 50ml
SK-II	神仙水 230ml	1690	神仙水共 180ml	1323	1690	56%	1590	神仙水共 150ml	1450	神仙水共 130ml

资料来源：李佳琦所有女生会员小程序、各品牌旗舰店、小红书 APP、开源证券研究所（注：数据截至 2023 年 5 月 26 日）

超头美妆节整体预售情况亮眼，国货美妆品牌表现优秀。整体看，5月26日20:00-24:00的4小时内，按照商品最低到手价乘以最低实时预售数量计算，李佳琦“美妆节”实现预售GMV约49.77亿元（较2022年同期+21.4%），其中中国货品牌GMV约12.73亿元，占25.56%；国际大牌GMV约37.05亿元，占74.43%。品牌角度看，欧莱雅、珀莱雅、兰蔻分别以3.20亿元/3.13亿元/2.32亿元位居直播间TOP3。产品角度看，不少国货产品表现可圈可点。（1）销售量破20万组：珀莱雅早C晚A组合、珀莱雅双抗面膜、珀莱雅红宝石面霜、可复美胶原棒；（2）销售量破10万组：珀莱雅双抗精华、薇诺娜冻干面膜、夸迪战痘次抛、瑷尔博士益生菌面膜。我们认为，本次超头美妆节取得如此成绩难能可贵，美妆行业稳健复苏势头延续，国货崛起势不可挡，我们坚定看好具备强产品力、强品牌力及强运营能力的国货美妆龙头。

表5：618超头美妆节中，国货美妆品牌表现优秀

品牌	产品	到手价 (元)	预售量 (万件)	预售额 (万元)	品牌	产品	到手价 (元)	预售量 (万件)	预售额 (万元)	
珀莱雅	早C晚A套装（双抗精华3.0/30ml+红宝石精华2.0/30ml）	463	20	9260	可复美	胶原贴/5片*2盒	276	8	2208	
	双抗精华3.0/50ml	319	10	3190		胶原棒/30支*1盒	358	20	7160	
	双抗面膜2.0/5片*2盒	198	20	3960		胶原乳/80ml	259	2	518	
	双抗小夜灯眼霜2.0/20ml	249	6	1494		重组胶原大膜王/20颗*2盒	279	4	1116	
	珀莱雅	双白瓶精华/36ml	259	4	1036	可丽金	紧致抗皱霜/30g	319	0.8	255.2
		源力精华2.0/50ml	319	7	2233		嘟嘟次抛/1.2ml*30支	357	2	714
		红宝石面膜2.0/5片*2盒	280	2	560		屏障调理安肌面膜/5g*20颗	259	3	777
		红宝石水乳2.0套装	408	3	1224	米蓓尔	蓝绷带2.0/225g	259	4	1036
	红宝石精华2.0/50ml	389	4	1556	菁华粉霜		248	0.5	124	
	彩棠	源力面霜/50g	234	5	1170	夸迪	白松露乳液面膜	298	1	298
红宝石面霜2.0/50g		279	20	5580	CT50面霜/50g		398	1	398	
彩棠高光修容盘		179	7	1253	悬油次抛精华/30ml		368	4	1472	
彩棠妆前乳/40g		159	9	1431	战痘次抛精华/30ml		288	10	2880	
彩棠三色遮瑕		179	4	716	熬夜面膜/50g		228	2	456	
薇诺娜	保湿特护霜/50g*2	446	5	2230	肌活	焕颜次抛精华/30ml	398	8	3184	
	屏障修护套装（屏障特护霜/50g+屏障修护保湿水/120ml）	357	3	1071		糙米精华水	158	9	1422	
	舒缓保湿特护精华/30ml	288	4	1152	丸美	小红笔眼霜/30g	298	3	894	
	清透防晒乳/50g*2	306	6	1836		啾啾水/200ml	230	2	460	
	保湿丝滑面膜/6片*2盒	256	2	512	佰草集	新七白灯管精华	198	1	198	
	光透皙白淡斑面膜/6片*2盒	283	1	283		益生菌面膜2.0/10片*3盒	148	10	1480	
	冻干面膜/6片*2盒	276	10	2760	瑷尔博士	酸奶面膜涂抹式	298	1	298	

资料来源：李佳琦直播间、开源证券研究所

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：关注具备强产品力、强品牌力及强运营能力的国货美妆龙头。行业短期承压但中长期成长无虞。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，同时部分国货品牌的多品牌战略也逐步体现成效。未来我们看好产品力、品牌力俱佳且具备较强运营能力（多渠道、多品牌运营）的国货美妆龙头，重点推荐珀莱雅（销售表现好、主品牌势能向上，第二、三梯队品牌有望续力成长）；另外，也推荐存在修复预期、估值具备弹性的华熙生物、贝泰妮；受益标的包括丸美股份、水羊股份、巨子生物等。

投资主线 2：关注合规的龙头医美产品厂商、龙头医美机构。一季度医美行业的高景气势头在二季度亦有延续，长期看，医美行业渗透率、国产化率、合规化程度等多维提升逻辑未变。此外，监管发力规范行业发展，长期利好具备合法合规资质的医美产品和医美机构龙头。重点推荐爱美客（短期受益市场回暖经营持续向好，差异化管线有望加速成长）、朗姿股份（医美业务或迎“内生+外延”双重复苏）；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黄金珠宝景气赛道优质品牌。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（时尚珠宝构筑差异化产品力，渠道端加盟拓店弹性大、培育钻新品牌 Cevol 发布）、老凤祥（三年行动计划释放增长潜力）、周大生、中国黄金和周大福等。

投资主线 4：关注先发布局 AIGC 新技术的跨境电商公司。AIGC 等技术突破未来在电商领域应用广泛，短中期看运营环节首先带来降本提效，长期看则有望驱动电商行业生态变革。看好先发布局 AIGC 新技术的跨境电商公司，重点推荐吉宏股份（2023Q1 业绩增长亮眼，东南亚跨境电商主业回暖、AI 多维度赋能），受益标的包括华凯易佰、焦点科技等。

表6：重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生、珀莱雅、吉宏股份等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
601933.SH	永辉超市	超市	2022 年实现营收 900.91 亿元 (-1.1%)、归母净利润-27.63 亿元，亏损额同比收窄 30%；2023Q1 实现营收 238.02 亿元 (-12.6%)、归母净利润 7.04 亿元 (+40.2%)。公司持续夯实全渠道数字化零售平台，深筑生鲜品类竞争壁垒，以技术推动改善门店经营质量，有望迈过拐点再出发。
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%)；2023Q1 实现营收 152.44 亿元 (+22.6%)、归母净利润 3.36 亿元 (+3.6%)。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。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2022 年实现营收 111.18 亿元 (+21.4%)、归母净利润 10.91 亿元 (-10.9%)；2023Q1 实现营收 41.22 亿元 (+49.6%)、归母净利润 3.65 亿元 (+26.1%)。公司新品牌周大生经典与主品牌优势互补，有望促进渠道扩张，产品端发力提升黄金品类，推动持续成长。
688363.SH	华熙生物	化妆品	2022 年实现营收 63.59 亿元 (+28.5%)、归母净利润 9.71 亿元 (+24.1%)；2023Q1 实现营收 13.05 亿元 (+4.0%)、归母净利润 2.00 亿元 (+0.4%)。公司基本面未变，四轮驱动稳步成长，后续组织架构优化、数字化转型升级有望实现降本增效。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	2022 年实现营收 44.17 亿元 (-4.7%)、归母净利润 1.99 亿元 (-43.2%); 2023Q1 实现营收 15.24 亿元 (+21.6%)、归母净利润 1.24 亿元 (+30.1%)。 产品端以时尚珠宝打造年轻差异化特色,渠道端发力加盟扩张,品牌力提升驱动成长。
301177.SZ	迪阿股份	珠宝首饰	2022 年实现营收 36.82 亿元 (-20.4%)、归母净利润 7.29 亿元 (-44.0%); 2023Q1 实现营收 7.05 亿元 (-42.3%)、归母净利润 1.01 亿元 (-73.1%)。 公司基于“爱的表达”将 DR 打造成为求婚钻戒领域领先品牌,持续巩固核心竞争力。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2022 年实现营收 36.19 亿元 (+36.5%)、归母净利润 0.86 亿元 (+17.0%); 2023Q1 实现营收 7.58 亿元 (-11.4%)、归母净利润 268 万元 (扭亏)。 公司是母婴零售龙头,围绕“渠道+品牌+多产业”持续强化核心竞争力。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2022 年实现营收 38.78 亿元 (+1.2%)、归母净利润 1608 万元 (-90.7%); 2023Q1 实现营收 11.39 亿元 (+21.3%)、归母净利润 6205 万元 (+6985.1%)。 公司已构建泛时尚生态圈,2023 年医美业务有望迎来“内生+外延”双重复苏。
600223.SH	福瑞达	化妆品	2022 年实现营收 129.51 亿元 (+4.8%)、归母净利润 4546 万元 (-87.4%); 2023Q1 实现营收 12.72 亿元 (-14.2%)、归母净利润 1.29 亿元 (+95.1%)。 公司向大健康产业转型进展顺利,看好公司医药健康业务未来发展。
603708.SH	家家悦	超市	2022 年实现营收 181.84 亿元 (+4.3%)、归母净利润 0.54 亿元,扭亏为盈; 2023Q1 实现营收 49.08 亿元 (-3.9%)、归母净利润 1.37 亿元 (+5.2%)。 未来门店成熟、提效有望促进公司业绩恢复,关注休闲零食连锁赛道布局。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2022 年实现营收 630.10 亿元 (+7.4%)、归母净利润 17.00 亿元 (-9.4%); 2023Q1 实现营收 245.58 亿元 (+33.2%)、归母净利润 7.16 亿元 (+76.1%)。 公司品牌积淀深厚,渠道扩张叠加国企改革,《三年行动计划》推出有望推动成长。
300896.SZ	爱美客	医美	2022 年实现营收 19.39 亿元 (+33.9%)、归母净利润 12.64 亿元 (+31.9%); 2023Q1 实现营收 6.30 亿元 (+46.3%)、归母净利润 4.14 亿元 (+51.2%)。 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。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2022 年实现营收 53.76 亿元 (+3.8%)、归母净利润 1.84 亿元 (-19.1%); 2023Q1 实现营收 13.76 亿元 (+14.4%)、归母净利润 7043 万元 (+64.3%)。 公司是东南亚跨境社交电商龙头,“数据为轴,技术驱动”构筑核心壁垒。
600916.SH	中国黄金	珠宝首饰	2022 年实现营收 471.24 亿元 (-7.2%)、归母净利润 7.65 亿元 (-3.7%); 2023Q1 实现营收 161.39 亿元 (+12.3%)、归母净利润 3.00 亿元 (+19.1%)。 国字头品牌全产业链布局深筑黄金品类竞争优势,布局培育钻石打开新成长空间。
603605.SH	珀莱雅	化妆品	2022 年实现营收 63.85 亿元 (+37.8%)、归母净利润 8.17 亿元 (+41.9%); 2023Q1 实现营收 16.22 亿元 (+29.3%)、归母净利润 2.08 亿元 (+31.3%)。 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。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2022 年实现营收 100.20 亿元 (+7.2%)、归母净利润 4.86 亿元 (+0.9%); 2023Q1 实现营收 25.55 亿元 (+4.7%)、归母净利润 1.41 亿元 (+15.4%)。 公司未来加强门店战略布局,开出新店与优化旧店相结合,推动持续成长。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2022 年实现营收 50.14 亿元 (+24.6%)、归母净利润 10.51 亿元 (+21.8%); 2023Q1 实现营收 8.63 亿元 (+6.78%)、归母净利润 1.58 亿元 (+8.41%)。 公司是敏感肌护肤龙头,品牌矩阵持续完善,2023 年有望发挥线下优质资产优势。
1929.HK	周大福	珠宝首饰	FY2023Q4 实现销售额同比增长 14.2%; FY2023Q4 中国内地销售额同比增长 9.6%, 同店销售同比下降 5.6%。 公司作为行业龙头品牌,在品牌、产品、渠道等多方位已建立显著竞争优势。

资料来源: Wind、开源证券研究所

2.2.1、永辉超市：2022 年亏损额有所收窄，2023 年目标扭亏为盈

公司是全国超市龙头，2022 年归母净利润亏损额收窄，2023Q1 净利润增长良好。公司 2022 年实现营收 900.91 亿元 (-1.1%)、归母净利润-27.63 亿元，亏损额同比收窄 30%；2023Q1 营收 238.02 亿元 (-12.6%)，归母净利润 7.04 亿元 (+40.2%)。我们认为，公司持续夯实全渠道数字化零售平台，深筑生鲜品类竞争壁垒，以技术推动改善门店经营质量，有望迈过拐点再出发。

营收受居民消费习惯变化及消费能力受限等影响，毛利率恢复趋势良好。分行业看，2022 年公司零售业/服务业分别实现营收 841.3/59.6 亿元，同比分别-1.0%/-2.3%；分产品看，生鲜及加工/食品用品（含服装）分别实现营收 399.0/442.3 亿元，同比分别-2.3%/+0.2%，营收整体略有下滑主要系居民消费习惯变化及消费能力受限等方面影响。盈利能力方面，2022 年公司综合毛利率为 19.7% (+1.0pct)，销售/管理/财务费用率分别为 17.6%/2.3%/1.7%，同比分别-0.7%/-0.1%/+0.0%。2023Q1 公司综合毛利率为 22.9% (+1.6pct)，销售/管理/财务费用率分别为 15.3%/2.3%/1.5%，同比分别+0.6%/+0.7%/+0.0%，公司毛利率持续恢复，虽仍未恢复至正常水平但趋势良好。

发力全渠道战略转型，推进数字化建设等，2023 年目标扭亏为盈。(1) 门店优化：2022 年公司淘汰部分尾部门店、开始门店迭代，Bravo 门店新开/关闭 36/60 家，新签约门店 10 家，截至 2022 年底超市业态门店共 1033 家。(2) 全渠道战略转型：2022 年线上业务营收 159.4 亿元 (+21.4%)，占比 17.7%，“永辉生活”自营到家业务已覆盖 984 家门店，注册会员数达 1.01 亿 (+18.7%)。(3) 数字化建设：搭建 YHDOS 系统，全面实现业务上线化、在线化，加强商品在线化全生命周期管理数字治理，提高以生鲜为基础的核心商品竞争力。

详见开源零售 2019 年 12 月 27 日首次覆盖报告《永辉超市 (601933.SH)：生鲜超市龙头，“到店到家”巩固主业护城河》和 2023 年 5 月 2 日信息更新报告《永辉超市 (601933.SH)：2022 年亏损额有所收窄，2023 年目标扭亏为盈》等。

2.2.2、周大生：把握消费趋势发力黄金产品，一季度收入业绩高增长

周大生是全国性珠宝首饰龙头，2022 年受疫情影响业绩承压，2023Q1 恢复高增长。周大生是全国性布局的珠宝龙头品牌，2022 年实现营收 111.18 亿元 (+21.4%)、归母净利润 10.91 亿元 (-10.9%)，受疫情影响承压；2023Q1 营收 41.22 亿元 (+49.6%)，归母净利润 3.65 亿元 (+26.1%)，恢复高增长。我们认为，公司新品牌周大生经典与主品牌优势互补，有望促进渠道扩张，产品端发力提升黄金品类，推动持续成长。

2023Q1 黄金首饰消费热度提升带动线上业务高增长，期间费用率稳中有降。2022 年分模式看，自营线下/线上/加盟分别实现营收 10.7/15.5/83.0 亿元，同比-15.1%/+34.7%/+27.2%；分产品看，素金首饰/镶嵌首饰/品牌使用费分别实现营收 84.7/13.0/6.2 亿元，同比+56.2%/-41.7%/-10.1%，素金首饰大幅增长主要系引入省级服务中心展销方式向加盟商批发供货所致。2023Q1 分模式看，公司自营线下/线上/加盟分别实现营收 4.9/5.2/30.7 亿元，同比+36.3%/+85.7%/+48.9%，增长主要系外部经营环境向好、黄金首饰消费热度上升，电商渠道增速尤其亮眼；盈利能力方面，2023Q1 公司综合毛利率为 17.9% (-2.3pct)，销售/管理/财务费用率分别为 4.5%/0.5%/0.0%，同比分别-1.2pct/-0.3pct/+0.1pct，稳中有降。

周大生经典与主品牌优势互补推动拓店，把握消费趋势发力黄金品类。(1) 渠道：2022 年公司净增门店 114 家，期末门店总数达 4616 家；推出全新品牌周大生经典，

与主品牌周大生优势互补，有望助力渠道扩张恢复较快速度。(2) 产品：钻石镶嵌进一步强化情景风格珠宝产品体系，引入 IP 联名合作推进产品差异化；黄金产品则根据人群定位、用户画像、购买动机及应用场景构建了完整产品矩阵，以品牌系列为主力增收、以爆款爆系为引流创效、爆款带动爆系。

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 2023 年 5 月 1 日信息更新报告《周大生 (002867.SZ)：把握消费趋势发力黄金产品，一季度收入业绩高增长》等。

2.2.3、华熙生物：2023Q1 营收+4%，关注化妆品推新及医美业务表现

华熙生物是全球透明质酸产业龙头，2023Q1 营收+4.0%、归母净利润+0.4%。公司 2023Q1 实现营收 13.05 亿元 (+4.0%)、归母净利润 2.00 亿元 (+0.4%)，略有承压。我们认为，公司基本面未变，四轮驱动稳步成长，后续组织架构优化、数字化转型升级有望实现降本增效。

预计功效护肤业务表现平淡，盈利水平略有承压。分业务看：2023Q1 化妆品社零表现承压，我们预计公司功能性护肤板块表现亦较平淡；预计原料业务延续 2022 年稳健增长势头；医疗终端业务受益于线下场景复苏或实现较快增长，预计润致系列贡献重要增量。盈利能力方面：公司 2023Q1 毛利率为 73.8% (同比-3.4pct)，略有承压。费用方面：公司 2023Q1 期间费用率为 58.9% (+1.3pct) 略有增长，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 46.4%/6.6%/6.4%/-0.5%，同比分别 +1.3pct/+0.3pct/-0.1pct/-0.2pct，随着 2023 年公司持续推进组织架构优化、数字化转型并发挥规模效应，费用水平有望降低。

四轮驱动稳步成长，后续关注化妆品新品及医美业务表现。功能性护肤品：3 月以来，公司陆续推出米蓓尔 3A 紫精华 (敏感肌抗老)、润百颜修光棒 (抗光老)、夸迪小黑盒眼霜 (眼周抗衰) 等重磅新品，预热后有望在 618、双 11 等大促迎来较快增长，看好公司化妆品业务全年表现；长期看，公司化妆品品牌矩阵已然成型，同时品牌定位进一步明晰，有望通过稳固大单品基本盘并辅以策略性推新实现较好增长。原料：两大战略性生物活性物 (透明质酸、胶原蛋白) + 其他生物活性物 (麦角硫因等) 的布局基本成型，持续巩固龙头地位。医疗终端：医美业务持续调整向好，探索了润致系列分层抗衰方案，渠道上提升直销占比的同时增强学术支撑和客户服务能力，2023 年有望贡献增量。功能性食品：水肌泉、黑零、休想角落已完成品牌搭建，有望逐步打开市场。

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 4 月 30 日信息更新报告《华熙生物 (688363.SH)：2023Q1 营收+4%，关注化妆品推新及医美业务表现》等。

2.2.4、潮宏基：一季度回归高增长，关注时尚珠宝品牌势能提升

潮宏基是年轻化的东方时尚珠宝龙头品牌，公司 2022 年经营业绩受疫情影响承压，2023Q1 回归高增速轨道。公司 2022 年营收 44.17 亿元 (-4.7%)、归母净利润 1.99 亿元 (-43.2%)，若剔除商誉减值影响归母净利润为 2.80 亿元 (-20.2%)，疫情影响承压；2023Q1 营收 15.24 亿元 (+21.6%)，归母净利润 1.24 亿元 (+30.1%)，已恢复高增长。我们认为，公司产品端以时尚珠宝打造年轻差异化特色，渠道端发力加盟扩张，品牌力提升驱动持续成长。

2022 年业绩受疫情、女包商誉减值等拖累，2023Q1 多项费用率优化。分产品看，

2022 年公司时尚珠宝/传统黄金/皮具分别实现营收 24.8/14.4/3.2 亿元，同比 -10.6%/+12.6%/-27.2%；分渠道看，自营/代理分别实现营收 28.5/14.8 亿元，同比 -8.4%/+3.3%；销售同比下滑主要系疫情影响。盈利能力方面，2022 年公司综合毛利率为 30.2% (-3.2pct)，销售/管理/财务费用率分别为 17.5%/2.1%/0.7%。2023 年一季度受益行业疫后复苏，公司以优秀产品力、品牌力实现销售高增长，综合毛利率为 28.0% (-3.2pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.6%/1.3%/1.0%/0.6%，同比分别 -2.5pct/-0.5pct/-0.4pct/-0.2pct，多项费用率优化。

把握年轻化消费趋势构筑品牌竞争壁垒，东方时尚珠宝龙头成长可期。(1) 渠道扩张：公司通过加盟模式有效加快渠道下沉布局，2022 年潮宏基珠宝净增加盟店 126 家，2023 年计划净开加盟店 200 家以上，门店拓展保持高弹性；(2) 产品研发：以黄金为抓手迎合消费趋势，在保持 18K 镶素品类优势基础上，加大特色黄金产品线研发，通过新工艺金款式及品牌印记系列打造，提升毛利率；(3) 品牌提升：以非遗新生为传播主线，以手工花丝为锚定，拔高品牌调性。此外，线上销售渠道建设、私域会员运营和培育钻石新品类布局，也将带来增量。

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 2023 年 4 月 30 日信息更新报告《潮宏基 (002345.SZ)：一季度回归高增长，关注时尚珠宝品牌势能提升》等。

2.2.5、爱婴室：2023Q1 营收同比-11.4%承压，利润端有所改善

爱婴室是华东母婴零售龙头，2023Q1 营收同比下滑 11.4%承压，利润端同比有所改善。公司 2023Q1 实现营收 7.58 亿元 (-11.4%)、归母净利润 268 万元（扭亏，同期亏损 1227 万元），营收承压但盈利略好转。我们认为，公司是母婴零售龙头，围绕“渠道+品牌+多产业”持续强化核心竞争力。

营收品类结构分化，盈利能力略有提升。分渠道看，2023Q1 公司门店/电商分别实现营收 5.72 亿元 (-9.2%) /1.13 亿元 (-25.1%)。分产品看，奶粉类实现营收 4.10 亿元 (-18.4%)，预计受 2022 年闭店数量较多及出生率下滑影响降幅较大；食品类实现营收 7188 万元 (+19.1%)，或受自有保健食品品牌增长带动；棉纺/用品/玩具及出行类营收则分别同比 -7.4%/-9.1%/-6.8%。盈利能力方面，2023Q1 公司综合毛利率为 27.10% (+1.84pct)，主要受益于产品结构优化。费用方面，2023Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 23.06%/3.12%/1.18%，同比分别 +1.11pct/+0.01pct/-0.30pct，预计系加大营销及品牌费用投放推动销售费用率上行。

“渠道+品牌+多产业”深耕母婴市场，长期竞争力有望持续增强。公司深耕母婴市场，核心竞争力持续增强：(1) 品牌方面，公司通过战略合作、自研及收购等方式构筑差异化商品矩阵，涵盖营养品、零辅食等品类，品牌影响力持续深化。(2) 渠道方面，公司通过“爱婴室+贝贝熊”双渠道品牌运营拓宽线下布局，并主动优化低效门店控制分布密度，截至 2023Q1 公司共有门店 466 家（同比-42 家），签约待开门店 7 家；此外公司积极推进线上线下一体化实现多维覆盖，O2O 即时零售亦有望继续贡献增量。(3) 产业布局方面，公司积极布局托育、早教等增值服务，截止 4 月 28 日，首家托育中心大众点评评分高达 4.8，已积累良好口碑，泛母婴生态不断完善，客户生命周期价值有望提升。

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 2023 年 4 月 29 日信息更新报告《爱婴室 (603214.SH)：2023Q1 营收同比-11.4%承压，利润端有所改善》等。

2.2.6、朗姿股份：2023 年医美业务有望迎来“内生+外延”双重复苏

公司 2023Q1 实现归母净利润 6205 万元，超先前业绩预告上限。朗姿股份是高端时尚品牌，2023Q1 实现营收 11.39 亿元(+21.3%)、归母净利润 6205 万元(+6985.1%)，其中归母净利润超先前业绩预告上限，主要系主业恢复较好且子公司前期投资项目实现 IPO 带来投资收益。我们认为，公司已构建泛时尚生态圈，三大业务协同发展，2023 年医美业务有望较快恢复。

医美业务营收增长亮眼，期间费用降幅较大。分业务看：时尚女装/医疗美容/绿色婴童业务分别实现营收 4.34 亿元(+10.65%)/4.59 亿元(+30.68%)/2.47 亿元(+25.85%)，随着线下消费场景、生产生活秩序陆续恢复，居民时尚消费倾向修复，三大主业均实现亮眼增长。盈利能力方面：公司 2023Q1 毛利率为 56.4% (-1.9pct)。费用方面：公司 2023Q1 期间费用率为 50.6% (-6.9pct) 显著降低，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 38.4%/8.3%/2.0%/1.8%，同比分别-4.3pct/-0.8pct/-1.2pct/-0.5pct，预计受益于客流恢复后获客难度有所降低，以及集团化管控和规模提升优势带来经营效率提升。

持续发力泛时尚板块，“内生+外延”双重驱动医美业务全国化拓展。(1) 女装：随着服装消费回暖，以及公司全渠道销售网络持续完善提升，2023 年有望迎来较好修复，巩固女装行业领先地位。(2) 婴童：稳步推进婴童业务国内布局，提升国内市占率。(2) 医美：2023 年相对宽松的获客环境下，医美机构的营收、盈利端均有望修复，我们认为一方面公司内生机构将加速修复，另一方面体外孵化机构亦有望加速爬坡成熟，公司医美业务将迎来“内生+外延”双重复苏。此外，4 月 20 日深圳米兰柏羽医疗美容医院全面升级后正式开业，未来有望贡献可观增量。

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 4 月 29 日信息更新报告《朗姿股份(002612.SZ)：一季度实现归母净利润 6205 万元超预告上限，2023 年医美业务有望迎来“内生+外延”双重复苏》等。

2.2.7、福瑞达：医药健康业务恢复良好，地产业务剥离稳步推进

公司转型聚焦大健康，2023Q1 营收-14.2%，归母净利润+95.1%。2023Q1 公司实现营收 12.72 亿元 (-14.2%)，归母净利润 1.29 亿元 (+95.1%)，主要系受部分资产完成交割出表确认的投资收益带动。公司向大健康产业转型进展顺利，看好公司医药健康业务未来发展。

化妆品业务稳健、医药业务恢复较快，地产业务剥离进程顺利。化妆品：营收 4.73 亿元 (+12.7%)，毛利率 62.9% (+1.3pct) 预计受大单品拉动提升；其中颐莲、瓊尔博士分别实现营收 1.71 亿元 (+5.6%) /2.43 亿元 (+8.0%)，两大品牌稳健增长。医药：营收 1.43 亿元 (+59.2%)，受益于线下场景恢复且公司积极拓展线上营销渠道，录得较快增长；毛利率 56.4% (+0.9pct) 稳中有升。原料：营收 0.76 亿元，毛利率 30.5%，整体稳健。整体看，福瑞达医药集团(合并口径)实现营收 6.49 亿元(+19.9%)、归母净利润 0.44 亿元 (+36.3%)，修复情况良好。地产：已完成第一批次标的公司股权及债权交割，一季度签约金额、签约面积、竣工面积均同比下滑，且无新开工。此外，公司 2023Q1 综合毛利率为 39.4% (-1.7pct)，主要受地产业务本期结算项目毛利率较低拖累。

医药健康相关业务稳步推进，改名“鲁商福瑞达”彰显转型决心。化妆品：2023Q1 上新 23 个单品，公司坚定“4+N”品牌发展战略，持续构筑品牌壁垒。医药：积极拓展线上、线下渠道，全渠道布局打开市场空间。原料：2023Q1 上新 2 款化妆品原料、1 款农业级发酵原料，领先地位稳固，持续拓展能力圈。地产：第二批次交割将于 2023 年 10 月 31 日前完成，交易完成后公司将不再从事房地产开发相关业务。此外，近期公司改名“鲁商福瑞达医药股份有限公司”并调整经营范围，彰显加快推进医药健康产业发展决心。

详见开源零售 2022 年 1 月 16 日首次覆盖报告《福瑞达（600223.SH）：生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链》和 2023 年 4 月 28 日信息更新报告《福瑞达（600223.SH）：医药健康业务恢复良好，地产业务剥离稳步推进》等。

2.2.8、家家悦：超市主业表现稳健，试水布局休闲零食连锁赛道

家家悦是胶东生鲜超市龙头，2022 年归母净利润扭亏为盈，2023 年一季度表现稳健。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。公司 2022 年实现营收 181.84 亿元（+4.3%）、归母净利润 0.54 亿元，扭亏为盈（2021 年归母净利润为-2.93 亿元）；2023Q1 营收 49.08 亿元（-3.9%），归母净利润 1.37 亿元（+5.2%）。我们认为，公司致力于高质量扩张发展，未来门店成熟、提效有望促进经营业绩增长，推出新品牌布局休闲零食连锁赛道值得关注。

渠道端有质量扩张带动营收增长，降本提效增强门店盈利能力。分品类看，2022 年公司生鲜/食品化洗/百货类分别实现营收 76.2/84.8/6.2 亿元，同比+6.7%/+3.1%/-4.3%，营收增长主要系公司持续发力全渠道有质量扩张，并启动了社区生鲜食品超市示范店改造项目；分区域看，烟威/山东其他/省外地区分别实现营收 89.0/52.1/26.1 亿元，同比+0.6%/+9.4%/+8.5%。盈利能力方面，2022 年公司综合毛利率为 23.3%（+0.0pct），销售/管理/财务费用率分别为 18.7%/2.0%/1.6%，销售费用率同比下降 0.7pct。2023Q1 公司综合毛利率为 24.7%（+0.7pct），销售/管理/财务费用率分别为 17.1%/2.0%/1.4%。

稳中求进，推出新品牌“悦记·好零食”布局休闲零食连锁赛道。2022 年，公司新开、并购直营门店 49 家（山东省内 39 家、省外 10 家），期末直营门店总数达到 1005 家，按照“强一体、稳两翼”战略建立多业态立体布局。此外，公司在 2023 年 4 月推出新品牌“悦记·好零食”布局休闲零食连锁赛道，首批两家新店均落地公司优势城市烟台，新品牌定位一站式极致性价比的零售集合店，与厂家直接合作，涵盖品类超千种，充分发挥公司在供应链端的资源禀赋以及消费者端的洞察力。长期看，公司一方面在山东省内持续加密、省外扩张，另一方面布局休闲零食连锁赛道，有望实现稳中求进、持续成长。

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 4 月 28 日信息更新报告《家家悦（603708.SH）：超市主业表现稳健，试水布局休闲零食连锁赛道》等。

2.2.9、老凤祥：一季度经营业绩超预期，黄金珠宝龙头品牌提速起航

老凤祥是黄金珠宝龙头，2022 年年报保持逆势增长，2023Q1 经营业绩增速超预期。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。公司发布 2022 年报及 2023 年一季报：2022 年实现营收 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%); 2023Q1 营收 245.58 亿元 (+33.2%), 归母净利润 7.16 亿元 (+76.1%), 增速表现超预期。我们认为, 公司品牌积淀深厚, 渠道扩张叠加国企改革, 《三年行动计划》推出有望推动成长提速。

一季度珠宝业务盈利能力受益金价上涨, 费用率控制良好。2022 年公司珠宝首饰业务营收 503.62 亿元, 同比增长 7.5%, 疫情之下保持逆势增长, 营销网络布局持续拓展; 综合毛利率 7.6% (-0.2pct), 销售/管理/财务费用率分别为 1.3%/0.6%/0.3%。2023 年一季度, 受益于黄金珠宝消费疫后复苏, 公司营收增速提振显著; 利润端毛利率达到 8.0%, 一季度国际金价持续上涨, 带来黄金原材料库存增值和销售毛利率增厚; 此外, 2023Q1 销售/管理/财务费用率分别为 1.4%/0.6%/0.3%, 同比-0.1%/-0.0%/-0.2%。

提出“三年行动计划”明晰路径, 铆定“十四五”激发成长动力。老凤祥作为我国珠宝首饰“百年金字招牌”, 为进一步落实“十四五”发展规划, 制定《老凤祥股份有限公司全力推动高质量发展三年行动计划(2023-2025 年)》, 全方位明确具体重点任务。渠道方面, 截至 2022 年末公司门店总数达到 5609 家(包括自营 194 家、连锁加盟 5415 家), 全年净增 664 家, 2023 年计划新开店 350 家以上。在经历两轮“双百行动”后, 公司有望迎来新一轮重要发展时期, 未来统筹规划全国市场, 有望发挥品牌力优势, 进一步提升市场占有率。

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 4 月 28 日信息更新报告《老凤祥(600612.SH): 一季度经营业绩超预期, 黄金珠宝龙头品牌提速起航》等。

2.2.10、爱美客: 一季度营收、归母净利润双高增, 毛利率再创新高

爱美客是国产医美产品龙头, 一季度营收同比+46.3%, 归母净利润同比+51.2%。2023Q1 公司实现营收 6.30 亿元(+46.3%)、归母净利润 4.14 亿元(+51.2%), 增长亮眼。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。

预计水活泡泡针、濡白天使较快增长, 毛利率达 95.3%再创新高。分产品看: 我们预计明星产品嗨体颈纹、嗨体熊猫针等产品保持稳健增长, 合规水光产品水活泡泡针受益于政策合规红利实现较好增长, 再生类产品濡白天使较快增长。盈利能力: 公司 2023Q1 毛利率达到 95.3% (较 2022Q1+0.8pct, 较 2022 年+0.4pct), 濡白天使等高毛利产品拉动下再创新高。费用: 公司 2023Q1 销售费用率为 10.4% (-2.1pct), 进一步凸显公司品牌效应; 管理费用率为 8.0% (+2.9pct), 主要受港股上市费用影响; 研发、财务费用率分别为 6.9%/-2.5%, 同比分别+0.2pct/+0.5pct。综上因素, 公司 2023Q1 净利率为 65.7% (+2.1pct)。

短期受益市场回暖不断修复, 产品矩阵持续丰富夯实长期竞争力。现有管线: 展望 2023 年全年, 明星大单品嗨体预计维持稳健增长, 水活泡泡针将受益合规红利放量, 濡白天使则有望受益于市场教育成熟及“轮廓固定”概念普及加速放量。布局管线: (1) 公司将进一步深化现有玻尿酸产品竞争力, 拓展更多适应症以满足市场需求; (2) 独家代理韩国 Huons 肉毒素产品已完成 III 期临床并进入注册申报阶段; (3) 减重领域两大单品去氧胆酸、司美格鲁肽预计稳步推进; (4) 收购沛奇隆 100% 股权战略布局高景气胶原蛋白; (5) 面部埋植线、利多卡因麻醉膏、透明质酸溶解酶等在研产品未来亦有望贡献增量。综合来看, 公司作为医美产品龙头, 短期将受益市场回暖不断修复, 长期看公司持续丰富产品矩阵夯实长期竞争力, 股权激励考核目标亦充分彰显公司未来发展信心。

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 4 月 26 日信息更新报告《**爱美客 (300896.SZ): 一季度营收、归母净利润双高增, 毛利率再创新高**》等。

2.2.11、吉宏股份: 2023Q1 归母净利润同比+64.3%, 公司持续进化打造长期竞争力

公司是东南亚跨境电商龙头, 2023 年一季度归母净利润同比+64.3%, 超业绩预告上限。2023Q1 公司实现营收 13.76 亿元 (+14.4%), 归母净利润 7043 万元 (+64.3%), 其中归母净利润超先前业绩预告上限。我们认为, 公司是东南亚跨境社交电商龙头, “数据为轴, 技术驱动” 构筑核心壁垒。

跨境电商业务受益东南亚复苏快速修复, 盈利能力迎来大幅提升。分业务看, (1) 跨境电商业务归母净利润同比增长 104.7%, 主要受益于东南亚等海外消费市场延续复苏趋势, 海外需求回暖叠加消费者购买力提升, 公司跨境社交电商业务实现订单规模、利润的双重提升; (2) 预计包装业务归母净利润同比实现稳健增长; (3) 预计广告业务因延续收缩战略导致亏损; (4) 预计 SaaS 业务亏损, 主要系因平台尚处推广期、免费试用期。盈利能力方面, 2023Q1 公司毛利率、净利率分别为 45.6%/4.88%, 同比分别+6.1pct/+1.6pct, 盈利能力大幅提升。费用方面, 2023Q1 公司销售/管理/研发费用率分别为 32.6%/3.6%/2.4%, 同比分别+4.0pct/+0.1pct/+0.1pct, 主要系公司加大跨境电商业务广告投入。

看好 2023 年跨境电商主业回暖, 公司持续进化打造长期竞争力。展望 2023 年, 公司跨境社交电商主业有望受益于东南亚旅游业回暖带动的当地居民购买力复苏, 包装主业在国内消费修复大背景下亦有望稳健增长。深耕主业基础上, 公司还在持续进化: (1) 推出跨境电商 SaaS 服务平台“吉喵云”赋能中小卖家; (2) 布局亚马逊等平台拓展多渠道运营能力, 并践行电商品牌战略, 孵化 SenadaBikes、Veimia、吉宏百福等自有电商品牌; (3) 此外公司积极拥抱 ChatGPT, 未来 AIGC 技术成熟并进一步应用亦有望强化公司长期竞争力。

详见开源零售 2020 年 7 月 6 日首次覆盖报告《**吉宏股份 (002803.SZ): 移动互联网时代的精准营销“带货人”**》和 2023 年 4 月 24 日信息更新报告《**吉宏股份 (002803.SZ): 2023Q1 归母净利润同比+64.3%超业绩预告上限, 公司持续进化打造长期竞争力**》等。

2.2.12、中国黄金: 一季度业绩增长良好, 继续重点推进培育钻石布局

中国黄金是黄金珠宝行业唯一上市央企, 2023Q1 恢复良好增长。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。公司 2022 年实现营收 471.24 亿元 (-7.2%)、归母净利润 7.65 亿元 (-3.7%); 2023Q1 实现营收 161.39 亿元 (+12.3%), 归母净利润 3.00 亿元 (+19.1%)。我们认为, 公司作为国字头品牌, 全产业链布局深筑黄金品类竞争优势, 未来发力培育钻石赛道, 有望打开新成长空间。

品类结构优化提升盈利能力, 产品创新布局使相应费用率略有提升。分产品看, 2022 年公司黄金产品/K 金珠宝类产品/品牌使用费/管理服务费等分别实现营收 462.0/4.8/0.8/0.9 亿元, 同比-7.7%/+13.4%/-5.8%/+73.1%; 分渠道看, 直销/经销分别实现营收 285.4/183.2 亿元, 同比-5.5%/-10.4%。盈利能力方面, 2022 年公司综合毛利率为 4.0% (+0.8pct), 销售/管理/财务费用率分别为 1.0%/0.3%/0.1%。2023Q1 综合毛利率为 4.0% (-0.1pct), 销售/管理/财务费用率分别为 0.6%/0.2%/0.0%, 延续良好盈利能力表现主要得益于品类结构优化 (高毛利产品比重提升)。

2023年有望恢复渠道较快扩张，加速布局培育钻石新品类创造增量。(1)渠道扩张：2022年中国黄金净增店-79家，期末门店总数达3642家；2023年计划恢复较快扩张速度，一季度拟增加门店共计123家，将在二至四季度开业。(2)培育钻石：公司继成立培育钻石（新材料）推广事业部后，进一步明晰布局进程，以线上直播为切入点，根据线上数据分析辅助线下推广，将达成“黄金+珠宝”两条腿走路。我们认为，公司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，有望实现新品类先发卡位，打开新增长曲线。

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》和2023年4月23日信息更新报告《中国黄金（600916.SH）：一季度业绩增长良好，继续重点推进培育钻石布局》等。

2.2.13、珀莱雅：2022年、2023Q1逆势增长，国货美妆龙头地位稳固

珀莱雅是国货化妆品龙头，逆势增长经营表现亮眼。公司2022年实现营收63.85亿元(+37.8%)、归母净利润8.17亿元(+41.9%)；2023Q1实现营收16.22亿元(+29.3%)、归母净利润2.08亿元(+31.3%)，行业整体承压背景下依旧实现亮眼增长。我们认为，公司是国货美妆龙头，旗下各品牌正处于势能上升期。

第二梯队品牌增长亮眼，渠道结构优化及大单品策略带动盈利能力提升。分渠道看，2022年公司线上/线下渠道分别实现营收57.88亿元(+47.5%)/5.74亿元(-17.6%)，线上增长亮眼，收入占比已达91%，线下则预计受到网点调整和疫情影响。分品牌看，2022年主品牌珀莱雅营收达52.64亿元(+37.5%)突破50亿大关；彩棠、OR、悦芙媞分别实现营收5.72亿元(+132.0%)/1.26亿元(+509.9%)/1.87亿元(+188.3%)，第二梯队品牌实现亮眼增长。盈利能力方面，2022年/2023Q1综合毛利率分别为69.7% (+3.2pct)/70.0% (+2.5pct)，受益于线上直营占比提升及大单品策略成功，毛利率较快提升。费用方面，2022年公司销售/管理/研发费用率同比分别+0.6pct/+0.0pct/+0.4pct，受新品牌孵化及部分品牌重塑影响销售费用率有所增长。

“产品+渠道+品牌”多维发力，国货美妆龙头地位稳固。产品：一方面坚定大单品策略持续迭代升级，截至4月20日双抗精华3.0在天猫官旗月销已达10万+；另一方面围绕成功单品打造矩阵迈向系列化，如红宝石面霜、双抗面膜等；品牌：主品牌在现有大单品矩阵加持下，有望稳健增长；第二梯队品牌已进入势能上升期，预计维持亮眼增速；第三梯队品牌科瑞肤、圣歌兰等经历调整后有望迎来增长。渠道：继续深耕抖音，占比有望进一步提升。

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2023年4月21日信息更新报告《珀莱雅：2022年、2023Q1逆势增长，国货美妆龙头地位稳固》等。

2.2.14、贝泰妮：2023Q1稳健增长，敏感肌龙头持续完善品牌矩阵

贝泰妮是国货敏感肌修护龙头，2023Q1营收8.63亿元(+6.78%)、归母净利润1.58亿元(+8.41%)。2023Q1公司实现营收8.63亿元(+6.78%)、归母净利润1.58亿元(+8.41%)、扣非归母净利润1.27亿元(+1.72%)，实现稳健增长。我们认为，公司是敏感肌护肤龙头，品牌矩阵不断完善，2023年有望发挥线下优质资产优势。

预计线上渠道表现平平，线下渠道或稳定贡献增量。分渠道看，预计一季度线上受天猫渠道拖累表现平平，OTC等线下渠道受益消费场景恢复或稳定贡献增量。分产品看，预计明星大单品舒敏保湿特护霜表现依旧稳健。盈利能力方面，2023Q1公司

毛利率为 76.1% (-1.7pct)。费用方面，2023Q1 公司期间费用率为 58.5% (-0.5pct)，略有下滑；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 47.6%/7.7%/3.9%/-0.8%，同比分别-0.4pct/+0.1pct/+0.1pct/-0.3pct，预计公司一季度营销费用投放力度略有减小。整体看，公司费用控制良好，盈利能力仍维持较高水平。

敏感肌龙头品牌矩阵不断完善，2023 年着力线下渠道增长可期。品牌：(1) 主品牌“薇诺娜”深耕敏感肌构筑品牌心智，旗下明星大单品特护霜、冻干面膜、清透防晒乳分别荣获 2023 年度天猫金妆奖的年度乳液面霜奖、年度面膜奖和年度防晒奖，2023 年将贡献稳健增量；(2) 婴童护肤品牌“薇诺娜宝贝”2022 年营收规模已破亿元，并斩获天猫金婴年度新锐品牌奖，2023 年有望进一步壮大；(3) 高端抗衰品牌“AOXMED 瑷科缦”在专业医美渠道稳步推进，未来增量可期；(4) 专业祛痘品牌“贝芙汀”引入 AI 技术结合医生线上问诊，创新模式或将引领行业新潮流。**渠道：**2023 年围绕线下消费场景恢复主线，公司将重点发力 OTC、医院、免税等线下渠道，并将稳步探索线下直营店模式。

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 2023 年 4 月 27 日信息更新报告《贝泰妮 (300957.SZ)：2023Q1 稳健增长，敏感肌龙头持续完善品牌矩阵》等。

2.2.15、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 财年第四季度零售值同比+14.2%。周大福是港资珠宝龙头品牌，近期公司发布半年报：FY2023Q4 实现零售额同比增长 14.2%。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。

表7：本周重点推荐个股珀莱雅、周大生表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价（元）	周涨跌幅	EPS			PE		
					2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
688363.SH	华熙生物	买入	90.72	-2.20%	2.59	3.32	4.11	35	27	22
300957.SZ	贝泰妮	买入	101.37	0.42%	3.21	4.13	5.39	32	25	19
603214.SH	爱婴室	买入	17.22	-2.77%	0.75	0.90	1.06	23	19	16
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.41	-4.73%	0.36	0.38	0.40	15	14	14
600612.SH	老凤祥	买入	63.48	-1.57%	4.21	4.93	5.70	15	13	11
002803.SZ	吉宏股份	买入	21.90	-2.23%	1.06	1.43	1.82	21	15	12
002867.SZ	周大生	买入	16.94	2.67%	1.26	1.52	1.79	13	11	9
300896.SZ	爱美客	买入	466.80	-5.70%	8.83	12.52	16.81	53	37	28
603605.SH	珀莱雅	买入	170.00	3.03%	2.88	3.74	4.79	59	45	35
600655.SH	豫园股份	买入	7.11	-3.13%	1.04	1.10	1.15	7	6	6
600223.SH	福瑞达	买入	10.36	-8.48%	0.38	0.49	0.59	27	21	18
002345.SZ	潮宏基	买入	7.03	-2.23%	0.48	0.62	0.77	15	11	9
301177.SZ	迪阿股份	买入	40.56	-2.08%	2.28	2.67	3.08	18	15	13
601933.SH	永辉超市	买入	3.20	-1.84%	0.01	0.05	0.10	320	64	32
603708.SH	家家悦	买入	12.84	-3.31%	0.34	0.46	0.58	38	28	22
002612.SZ	朗姿股份	买入	24.04	-1.35%	0.49	0.67	0.85	49	36	28
600916.SH	中国黄金	买入	12.06	-1.71%	0.59	0.71	0.83	20	17	15

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/5/26）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：交个朋友、YY001、培育钻石、抖音 618、淘宝好价等

【X 钻石会员】盒马推出 X 钻石会员

5月22日消息，近日盒马调整X会员权益，首次推出钻石会员。盒马X钻石会员每年会员费658元，拥有每日到店88折、X会员店购物返2%优惠金、每月2张免运费券等会员权益。（来源：零售圈）

【KeeTa】美团香港外卖 APP “KeeTa” 正式上线

5月22日消息，近日美团香港外卖业务正式开启，独立外卖APP——KeeTa已经上线。（来源：联商网）

【名创优品】名创优品全球旗舰店进驻纽约时代广场

5月22日消息，近日名创优品首家全球旗舰店亮相美国纽约时代广场，作为首家入驻纽约时代广场的中国新消费品牌，该店是千平米临街大店，毗邻百老汇剧院区、杜莎夫人蜡像馆等标志性景点。（来源：联商网）

【永辉生鲜】永辉生鲜全球直采供应链覆盖超23个国家

5月22日，在第六届21世纪海上丝绸之路博览会暨第二十五届海峡两岸经贸交易会上，永辉超市与秘鲁甘博仙公司签署全面深化战略合作协议。截止目前，永辉生鲜

全球直采供应链已覆盖超 23 个国家，产品 SKU 数近 500，包括水果、干货、水产、肉禽等多个品类。(来源：永辉超市官网)

【王府井奥莱 Up Town】王府井将推出新项目王府井奥莱 Up Town

5 月 22 日，王府井集团旗下北京王府井奥莱企业管理有限公司新持项目王府井奥莱 Up Town 进行公开招聘。该项目为原来的世界之花假日广场，未来将以“王府井奥莱 Up Town”的名称重新入市。(来源：和讯网)

【小红书】小红书发布 618 活动政策，将从直播、搜索和商城三方面发力

5 月 23 日消息，近日小红书发布 618 活动节奏及活动政策。618 活动期间，小红书将从直播、搜索和商城三方面发力。(来源：亿邦动力)

【交个朋友】“交个朋友”入驻京东直播，618 期间罗永浩将开三场直播

5 月 24 日消息，近日“交个朋友”已入驻京东直播，并计划于 5 月 31 日开启罗永浩的京东直播首秀。根据招商海报，直播权益包括站内站外优质资源、平台流量加码等。618 期间，罗永浩将以交个朋友“首席好物推荐官”的身份在京东开展三场直播，分别是在 5 月 31 日京东开门红，6 月 3 日超级直播日和 6 月 17 日 618 巅峰之夜。(来源：亿邦动力)

【YY001】全球首款重组 A 型肉毒毒素 YY001 完成二期临床试验

5 月 24 日消息，近日全球首款重组 A 型肉毒毒素 YY001 成功完成中国二期临床试验。(来源：医美行业观察)

【培育钻石】中国黄金与晶拓钻石就培育钻石生产、推广及销售等方面达成合作

5 月 24 日消息，近日中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司与郑州晶拓国际钻石有限公司达成战略合作，双方就培育钻石生产、推广及销售等方面达成长期、稳固的战略合作伙伴关系。(来源：中金珠宝党小微)

【抖音 618】抖音电商 618 预售开启，左滑进入商城页面可看到预售专区

5 月 25 日，抖音电商开启 618 预售。消费者打开抖音左滑进入商城页面，即可看到预售专区。平台将投入专项货品补贴，涵盖家居家电、3C 数码、运动服饰、食品、美妆等多个类目，回馈消费者并助力商家生意增长。(来源：亿邦动力)

【淘宝好价】“淘宝好价”正式上线淘宝 APP 首页并宣布上线 618 活动

5 月 25 日消息，近日“淘宝好价”正式上线淘宝 APP 首页并宣布上线 618 活动，主要供货方为淘工厂、天天特卖以及能提供“好货好价”商品的淘宝中小商家。(来源：亿邦动力)

【Tako】TikTok 正测试 AI 聊天机器人“Tako”，可帮助用户发现短视频内容

5 月 26 日消息，近日人工智能公司 Watchful Technologies 称 TikTok 正测试一款 AI 聊天机器人 Tako，该工具可与用户交流短视频相关问题。(来源：亿邦动力)

3.2、公司公告：珀莱雅关于 2022 年度权益分派调整可转债转股价格的公告等

吉宏股份：关于收到深圳证券交易所同意公司撤回向不特定对象发行可转换公司债券申请文件的公告

根据公司 5 月 22 日公告，公司于 2023 年 5 月 12 日召开第五届董事会第七次会议、第五届监事会第七次会议，会议审议通过《关于公司终止向不特定对象发行可转换公司债券事项并撤回申请文件的议案》，同意公司终止向不特定对象发行可转换公司债券事项并向深圳证券交易所撤回申请文件。

珀莱雅：关于 2022 年度权益分派调整可转债转股价格的公告

根据公司 5 月 22 日公告，公司于 2021 年 12 月 8 日向社会公开发行可转换公司债券共 751.71 万张，每张面值 100 元，发行总额 7.52 亿元。并于 2022 年 1 月 4 日在上海证券交易所上市交易。珀莱转债的存续时间为 2021 年 12 月 8 日至 2027 年 12 月 7 日，转股期限为 2022 年 6 月 14 日至 2027 年 12 月 7 日，初始转股价格为 195.98 元/股。

江苏吴中：关于控股股东部分股份质押的公告

根据公司 5 月 22 日公告，截至本公告披露日，江苏吴中公司控股股东苏州吴中投资控股有限公司持有公司 1.23 亿股股份（均为无限售流通股），占公司总股本的 17.24%。本次部分股份质押后，控股股东累计质押股份数量 7186.08 万股，占其持有公司股份总数的 58.52%，占公司总股本的 10.09%。

黄河旋风：关于控股股东部分股权解质及再质押的公告

根据公司 5 月 22 日公告，公司控股股东黄河集团持有公司股份 2.62 亿股，占公司总股本的 18.18%；累计质押股数（本次解质及再质押后）2.10 亿股，占所持有公司股份总数的 79.92%，占公司总股本的 14.53%。黄河集团及其一致行动人乔秋生累计质押股份（含本次）2.41 亿股，占其所持有股份数量 81.96%。

红旗连锁：关于转让成都红旗甄选科技有限公司股权的公告

根据公司 5 月 23 日公告，公司于 2023 年 5 月 23 日召开第五届董事会第八次会议，审议通过了《关于转让成都红旗甄选科技有限公司股权的议案》，同意公司与锦墨科技签署《股权转让协议》，将公司持有的红旗甄选 30% 股权作价人民币 150 万元，转让给锦墨科技，股权转让完成后，公司不再持有红旗甄选股权。

步步高：关于控股股东部分股权解质及再质押的公告

根据公司 5 月 25 日公告，公司控股股东步步高集团将其所持本公司部分股份办理了解除质押及质押手续，本次解除质押股份数量为 1600 万股，占其所持股份比例为 8.03%，占公司总股本比例 1.85%。质押完成后，步步高集团本次质押股份占其所持股份总数的 8.53%，占公司总股本的 1.97%。

沃尔德：关于 2022 年年度权益分派实施后调整回购股份价格上限的公告

根据公司 5 月 26 日公告，公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币 2000 万元（含），不超过人民币 4000 万元（含），回购价格不超过 46.80 元/股（含），回购期限自董事会审议通过之日起 12 个月内。

表8：零售公司大事提醒：关注多家公司分红等

日期	公司名称	重大事项
5月29日	珀莱雅	分红、红股上市
5月29日	沃尔德	业绩发布会
5月30日	贝泰妮	分红
5月30日	莱百股份	业绩发布会
6月2日	博士眼镜	分红
6月2日	中国黄金	分红
6月2日	天音控股	股东大会召开
6月2日	科思股份	分红
6月2日	华熙生物	股东大会召开
6月5日	周大生	分红

资料来源：Wind、开源证券研究所

表9：零售行业大事提醒：关注第18届昆明美博会等

日期	主题	重大事项
5月29日	美妆	第18届昆明美博会
6月2日	电商	2023东北亚国际跨境电商交易博览会-沈阳展
6月3日	零售	2023中国团长大会暨社区团购选品供应链博览
6月6日	消费	2023深圳国际自有品牌展暨新消费品展
6月8日	珠宝首饰	第39届成都国际珠宝展
6月9日	大健康	2023第31届广州国际大健康产业博览会
6月9日	珠宝首饰	2023第36届百慕南京国际珠宝展览会
6月15日	电商	2023年6月中国（厦门）国际跨境电商展 ICEIE
6月15日	供应链	2023第八届中国数字供应链创新峰会
6月18日	电商	2022第五届全球跨境电商节

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

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

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

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