



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

锦波生物：重组胶原蛋白领军者、医美发力，北交所 7.10 申购

投资建议

- **黄金珠宝**：关注本周板块回调机会。五一旺季+婚庆刚需持续释放+悦己消费崛起，黄金产品持续景气，Q2 低基数下业绩望延续靓丽增长，推荐菜百股份（全直营+利润弹性大+京外拓展模型逐步跑通）、潮宏基（产品国潮/年轻化、借力经销模式渗透下沉市场、开店空间大），关注老凤祥、周大生。展望 Q3，黄金珠宝消费淡季，关注 8-9 月订货会情况。
- **美妆**：关注二季报业绩靓丽/边际改善标的，1) 当前估值低位、销售靓丽的龙头，珀莱雅/巨子生物/贝泰妮；2) 边际改善的水羊股份。展望 Q3，美妆消费淡季但去年有低基数，关注新品蓄力情况。

本周专题：锦波生物招股书更新

- ✓ **锦波生物 (832982)** 北交所 IPO 申购日期 7 月 10 日，发行价 49 元/股，未考虑超额配售选择权、发行不超过 500 万股（募资总额不超过 2.45 亿元），全额行使超额配售选择权、不超过 575 万股（募资总额不超过 2.8175 亿元）。
- ✓ **高毛利率重组胶原蛋白产品拉动盈利能力提升、业绩高增**。20-22 年公司营收由 1.61 亿元增长至 3.9 亿元、对应 CAGR 为 55.5%，其中 21/22 年分别同增 45%/67%、增长提速，主要系重组胶原蛋白医美针剂放量；归母净利润由 0.57 亿元增长至 1.09 亿元、对应 CAGR 为 85%，其中 21 年/22 年分别同增 79.6%/90.2%。受益高毛利三类医疗器械产品“重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维”放量，21 年来公司毛利率呈提升态势。20-22 年公司期间费用率整体呈下降趋势，其中销售费用率由 23.3%提升至 26.9%（系职工薪酬、线上推广及服务费用增多），管理费用率由 20.4%下降至 11.4%（系规模效应逐步显现）。20-22 年归母净利率由 19.8%提升至 28%，主要系毛利率提升、管理费用率下降。1Q23 收入/归母净利润 1.28/0.43 亿元、同比+98%/+181%，归母净利率 33.6%。
- ✓ **公司重组胶原蛋白研发及产业化国际领先**。1) 研发思路：全长+功能区。2) 技术突破 100%人源化胶原蛋白：实现人 III 型胶原蛋白完美 164.88° 柔性三螺旋结构的独立功能区+0 标签蛋白、安全性高+人天然胶原蛋白 183%粘附性、引导胶原再生+99.7%高纯度。3) 定制化量产：目前公司已拥有多种型别的多种分子量的胶原蛋白成分的储备，可按照应用场景（医美、医疗或化妆品）不同选择所需要的序列进行分子量的定制。
- ✓ **拥有首款获批三类证的重组胶原蛋白注射剂、22 年体量破亿元**。21 年/1H22 公司重组人源化胶原蛋白植入剂销售额 2842.21/4434.79 万元、占主营比例 12.18%/28.77%，毛利率分别为 93.76%/95.41%，直销渠道占比为 71%/62%；22 年植入剂销售额 1.17 亿元、占收入比例 29.86%。

行情回顾

- 近一周（2023.07.03~2023.07.07）上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 0.17%、跌 1.25%、跌 0.44%。其中，黄金珠宝跌 1.10%、处中下游，培育钻跌 2.86%、处下游，美容护理跌 1.31%、处中下游，商贸零售涨 0.23%、处中游，教育跌 2.50%、处下游。

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(07.07)价格较上周下跌 0.13%/上涨 3.91%/上涨 0.94%；黄金(Au99.99)本周五收盘价 449.92 元/克，较上周五上涨 0.32%。
- **行业动态**：1) 美妆：崇山生物合成胶原项目获超千万元天使轮融资，复星医药肉毒素产品 RT002 治疗适应症上市申请获受理，薇诺娜修白瓶包装升级、抖音超品日上线；2) 教育：学而思推出基于自研大语言模型 AIGC 课程。

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：锦波生物招股书更新.....	4
1.1、锦波生物——重组胶原蛋白领军者.....	4
1.1.1、概况：重组胶原蛋白+抗 HPV 生物蛋白产品双轮驱动.....	4
1.1.2、业绩：盈利能力提升，重组胶原蛋白产品拉动业绩高增.....	4
1.1.3、股权结构：杨霞为控股股东/实际控制人.....	7
1.1.4、募投项目：聚焦重组人源化胶原蛋白研发&品牌建设及市场推广.....	8
1.2、竞争力：研发及产业化国际领先，拥有首款三类证医美重组胶原注射针剂.....	8
1.2.1、研发：重组胶原蛋白技术国际领先.....	8
1.2.2、原料业务：开放重组胶原蛋白分子量大小定制服务，注射级年产能达 400 万支.....	10
1.2.3、医美产品：拥有首款获批三类证的重组胶原蛋白注射剂、22 年体量破亿元.....	10
2、行情回顾.....	12
3、原材料价格跟踪.....	15
4、行业动态.....	16
4.1 行业动态.....	16
4.1.1 美容护理.....	16
4.1.2 商贸零售.....	17
4.1.3 黄金珠宝.....	17
4.1.4 教育.....	18
4.2 公司公告.....	18
5、风险提示.....	20
5.1 美容护理.....	20
5.2 黄金珠宝.....	20
5.3 教育.....	20

图表目录

图表 1： 公司主营重组胶原蛋白产品、抗 HPV 生物蛋白产品.....	4
图表 2： 22 年营收 3.9 亿元、2 年 CAGR 为 55.5%.....	5
图表 3： 22 年归母净利润 1.09 亿元、2 年 CAGR 为 85%.....	5
图表 4： 重组胶原蛋白产品增长靓丽、占比持续提升（单位：百万元）.....	5
图表 5： OBM 模式为主、ODM 模式为辅.....	6
图表 6： 22 年 OBM/ODM 模式收入 3.44/0.46 亿元、占比 88%/12%（单位：百万元）.....	6
图表 7： 21 年来公司毛利率呈提升态势.....	7
图表 8： 20-22 年归母净利率由 19.8%提升至 28%.....	7



图表 9: 杨霞为控股股东/实际控制人.....	7
图表 10: 募资 4.7 亿元, 用于重组人源化胶原蛋白研发、品牌建设及市场推广以及补充流动资金.....	8
图表 11: 公司主要产品获证时间.....	8
图表 12: 锦波 100%人源化胶原蛋白.....	9
图表 13: 公司在研产品丰富.....	9
图表 14: 锦波合成生物产业平台.....	10
图表 15: 公司主要原料产能、产量、产能利用率.....	10
图表 16: 我国主要胶原蛋白注射针剂介绍.....	11
图表 17: 公司重组人源化胶原蛋白植入剂销售情况.....	12
图表 18: 本周商贸零售&教育板块涨跌幅(%).....	12
图表 19: 本周各板块涨跌幅(%).....	12
图表 20: 本周美容护理个股涨跌幅.....	13
图表 21: 本周商贸零售个股涨跌幅.....	14
图表 22: 本周黄金珠宝个股涨跌幅.....	14
图表 23: 本周教育个股涨跌幅.....	15
图表 24: 棕榈油均价(元/吨).....	15
图表 25: 原油价格(美元/桶).....	15
图表 26: PP 指数.....	16
图表 27: LDPE 出厂价(元/吨).....	16
图表 28: 黄金(Au99.99)行情走势.....	16
图表 29: 白银 Ag(T+D) 本周收盘价格趋势.....	16
图表 30: 本周上市公司重点公告.....	18



1、本周专题：锦波生物招股书更新

1.1、锦波生物——重组胶原蛋白领军者

1.1.1、概况：重组胶原蛋白+抗 HPV 生物蛋白产品双轮驱动

公司主营重组胶原蛋白产品、抗 HPV 生物蛋白产品，其核心成分分别基于公司自主研发的重组Ⅲ型胶原蛋白及酸酐化牛β-乳球蛋白，覆盖医疗器械、功能性护肤品等品类。在重组胶原蛋白领域，公司主要产品包括重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维、创面及粘膜修复敷料、功能性护肤品等；在抗 HPV 生物蛋白领域主要产品为抗 HPV 生物蛋白敷料等。22 年重组胶原蛋白产品/抗 HPV 生物蛋白产品/其他营收 2.55/0.66/0.47 亿元，占总收入比例为 65%/17%/12%。

图表 1：公司主营重组胶原蛋白产品、抗 HPV 生物蛋白产品

产品分类	产品类别	产品	代表细分产品	品牌	应用领域	终端客户群体	22 年收入 / 占比
重组胶原蛋白产品	医疗器械	重组人源化胶原蛋白植入剂	重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维	薇旖美	皮肤科	医疗机构	2.55 亿元 占比 65%
		重组胶原蛋白皮肤修复敷料	医用Ⅲ型胶原蛋白溶液	薇旖美	皮肤科	医疗机构	
			医用重组人源胶原蛋白功能敷料（凝胶型）（无菌型）	薇芙美	外科	医疗机构	
		重组胶原蛋白黏膜修复敷料	重组人源胶原蛋白阴道敷料	媪润、初蓉	妇科	医疗机构	
	功能性护肤品	重组胶原蛋白精华液	164.88 肌频活性蛋白面部精华原液	肌频	日用护肤	终端消费者	0.66 亿元 占比 17%
		胶原蛋白面膜	肌频 164.88 生物蛋白面膜		日用护肤	终端消费者	
抗 HPV 生物蛋白产品	医疗器械	抗 HPV 生物蛋白敷料/膜	抗 HPV 生物蛋白敷料	金波	妇科	医疗机构	0.47 亿元 占比 12%
			抗 HPV 生物蛋白隐形膜	新洛			

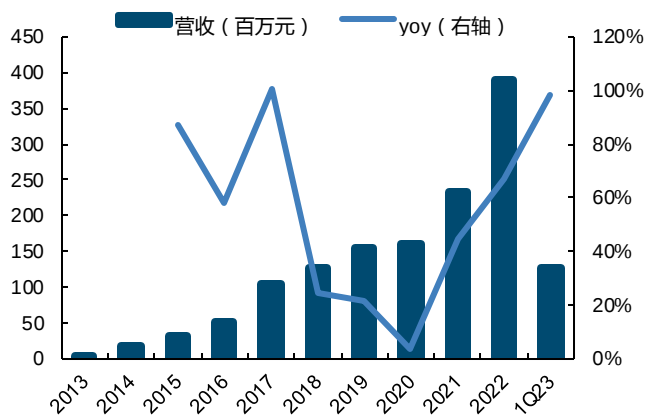
来源：公司招股说明书，国金证券研究所

1.1.2、业绩：盈利能力提升，重组胶原蛋白产品拉动业绩高增

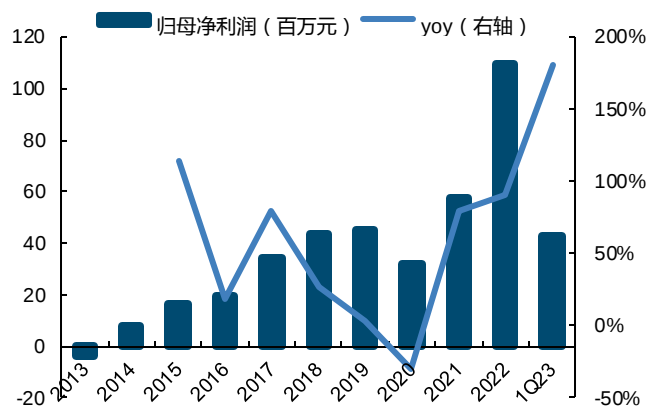
收入/利润端增长势头强劲。20-22 年公司营收由 1.61 亿元增长至 3.9 亿元、对应 CAGR 为 55.5%，其中 21/22 年分别同增 45%/67%、增长提速，主要系重组胶原蛋白医美针剂放量；归母净利润由 0.57 亿元增长至 1.09 亿元、对应 CAGR 为 85%，其中 21 年/22 年分别同增 79.6%/90.2%。1Q23 收入/归母净利润 1.28/0.43 亿元、同比+98%/+181%。



图表2: 22 年营收 3.9 亿元、2 年 CAGR 为 55.5%



图表3: 22 年归母净利润 1.09 亿元、2 年 CAGR 为 85%



来源: 公司招股说明书, 国金证券研究所

来源: 公司招股说明书, 国金证券研究所

■ 分产品: 重组胶原蛋白产品增长靓丽、占比持续提升

19-22 年重组胶原蛋白产品营收 CAGR 为 74.8%、占比由 44%提升至 86%，其中 19-22 年重组胶原蛋白医疗器械营收由 0.19 亿元提升至 2.55 亿元、对应 CAGR 为 139%。

图表4: 重组胶原蛋白产品增长靓丽、占比持续提升 (单位: 百万元)

	2019	2020	2021	2022
重组胶原蛋白产品	62.56	101.22	162.91	333.92
yoy		62%	61%	105%
占比	44%	63%	70%	86%
医疗器械	19	43	81	255
yoy		132%	88%	213%
占比	13%	27%	35%	65%
功效性护肤品	41	54	70	66
yoy		32%	29%	-6%
占比	29%	34%	30%	17%
原料	0.1	1.2	6.9	10.4
yoy		1250%	482%	50%
占比	0%	1%	3%	3%
卫生用品	2.6	2.3	4.2	2.8
yoy		-11%	86%	-34%
占比	2%	1%	2%	1%
抗 HPV 生物蛋白产品	62.29	46.72	55.73	46.70
yoy		-25%	19%	-16%
占比	44%	29%	24%	12%
医疗器械	60	46	55	46
yoy		-23%	18%	-15%
占比	42%	29%	23%	12%
卫生用品	2.39	0.65	1.21	0.60
yoy		-73%	87%	-51%
占比	2%	0%	1%	0%
其他	16.67	12.82	14.74	9.48
yoy		-23%	15%	-36%
占比	12%	8%	6%	2%



来源：公司招股说明书，国金证券研究所

■ 分销售模式：OBM 模式为主、ODM 模式为辅

OBM 模式占比在 80%以上，主要包括薇诗美、金波、164.88°肌频、薇芙美、重源等自有品牌。分渠道看，经销渠道占主导、直销占比逐年上升（其中线下直销增长靓丽）。20 年来 OBM 模式毛利率呈上升趋势，主要系线下直销+经销毛利率上升（毛利率较高的新产品销售收入占比提升）。线上直销毛利率下降主要系吸引客流的面膜产品促销活动较多。

ODM 模式主要贴牌品牌有伯纳赫、秀域、肌芙皙、164.88 伯纳赫、樊文花、春语等，毛利率总体稳定在 71%以上，22 年毛利率同比下降 5.8PCT 至 65.3%主要系毛利率相对较高的重组胶原蛋白精华液、重组胶原蛋白膏霜类产品销售收入占比下降。

图表 5：OBM 模式为主、ODM 模式为辅

模式	品牌	22 年收入/占比	22 年毛利率
OBM	生产、销售自有品牌产品 薇诗美、金波、164.88° 肌频、薇芙美、重源	3.44 亿元/占比 88%	88.2%
ODM	根据客户需求，设计、生产符合要求的相关产品，并贴上客户品牌对外销售 伯纳赫、秀域、肌芙皙、164.88 伯纳赫、樊文花、春语	0.46 亿元/占比 12%	65.3%

来源：公司招股说明书，国金证券研究所

图表 6：22 年 OBM/ODM 模式收入 3.44/0.46 亿元、占比 88%/12%（单位：百万元）

	2019	2020	2021	2022
总营收	142	161	233	390
yoy		14%	45%	67%
毛利率	84.69%	80.01%	82.29%	85.44%
OBM	118	128	181	344
yoy		8%	41%	90%
占比	84%	80%	78%	88%
毛利率	85.1%	82.2%	85.6%	88.2%
直销	25	52	78	174
yoy		107%	51%	122%
占比	18%	32%	33%	44%
毛利率	83.8%	86.5%	88.2%	89.8%
线下	7	42	64	149
yoy		531%	51%	135%
占比	5%	26%	27%	38%
毛利率	77.7%	87.3%	90.4%	92.1%
线上	18	10	15	24
yoy		-46%	46%	67%
占比	13%	6%	6%	6%
毛利率	86.1%	83.2%	78.7%	75.4%
经销	93	76	103	170
yoy		-18%	35%	65%
占比	66%	47%	44%	44%



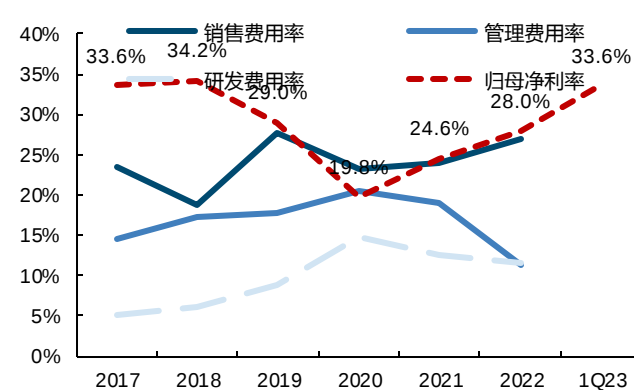
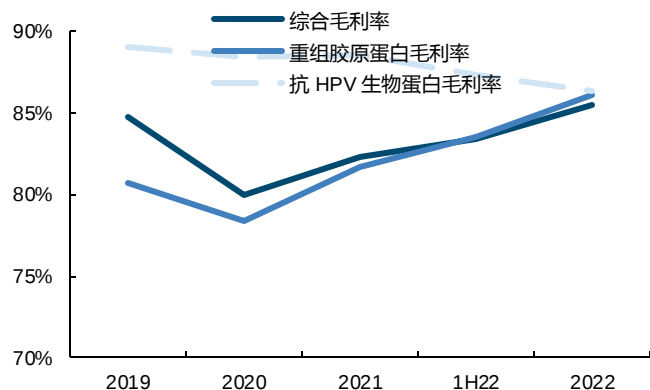
毛利率	85.40%	79.23%	83.52%	86.49%
ODM	23	33	52	46
yoy		40%	60%	-11%
占比	16%	20%	22%	12%
毛利率	74.2%	71.7%	71.1%	65.3%

来源：公司招股说明书，国金证券研究所

受益高毛利三类医疗器械产品“重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维”放量，21 年来公司毛利率呈提升态势。20-22 年公司期间费用率整体呈下降趋势，其中销售费用率由 23.3% 提升至 26.9%（系职工薪酬、线上推广及服务费用增多），管理费用率由 20.4% 下降至 11.4%（系规模效应逐步显现）。盈利能力提升，20-22 年归母净利率由 19.8% 提升至 28%，主要系毛利率提升、管理费用率下降，1Q23 净利率 33.6%。

图表7：21 年来公司毛利率呈提升态势

图表8：20-22 年归母净利率由 19.8% 提升至 28%



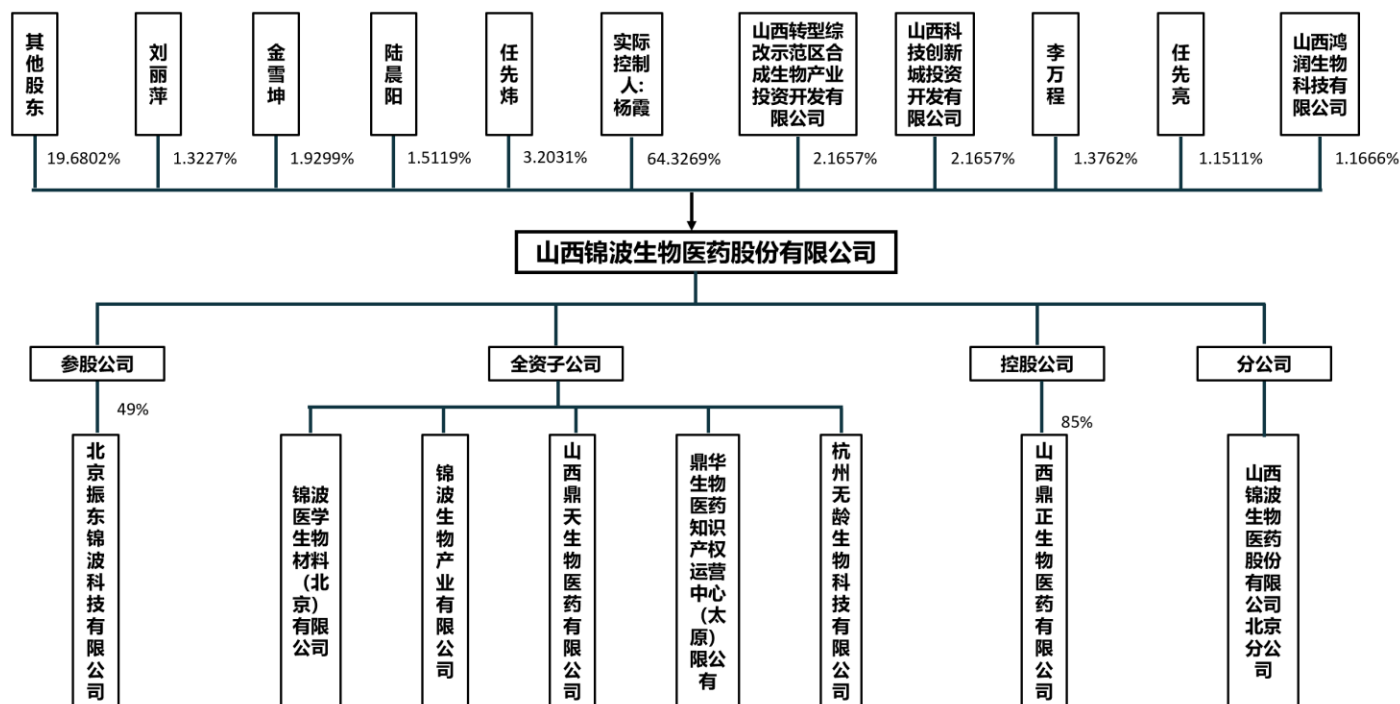
来源：公司招股说明书，国金证券研究所

来源：公司招股说明书，国金证券研究所

1.1.3、股权结构：杨霞为控股股东/实际控制人

股权结构集中，公司控股股东/实际控制人为杨霞女士，持有公司 4009.88 万股股份，占总股本的 64.33%。除杨霞女士外，公司不存在其他持有发行人 5% 以上股份的股东。

图表9：杨霞为控股股东/实际控制人





来源：公司招股说明书，国金证券研究所

1.1.4、募投项目：聚焦重组人源化胶原蛋白研发&品牌建设及市场推广

本次 IPO 募集资金拟投向重组人源化胶原蛋白新材料及注射剂产品研发（占比 43%）、品牌建设&市场推广（占比 26%）、补充流动资金（占比 26%）。

图表10：拟募资 4.7 亿元，用于重组人源化胶原蛋白研发、品牌建设及市场推广以及补充流动资金

项目名称	具体内容	投资金项目总投资（亿元）	募集资金投入额（亿元）	占比
重组人源化胶原蛋白新材料及注射剂产品研发项目	1) 分为 6 个子项目，研究对象主要包括重组 I 型人源化胶原蛋白、重组 II 型人源化胶原蛋白、重组 IV 型人源化胶原蛋白、重组 V 型人源化胶原蛋白、重组 VII 型人源化胶原蛋白和重组 XVII 型人源化胶原蛋白。 2) 研究内容包括对其的基础研究、剂型研究、动物研究、临床研究及注册申报。	2.32	2.00	43%
品牌建设及市场推广项目	1) 线上品牌宣传； 2) 线下市场推广； 3) 品牌建设	1.50	1.50	32%
补充流动资金	补充流动资金	1.20	1.20	26%
合计		5.02	4.70	100%

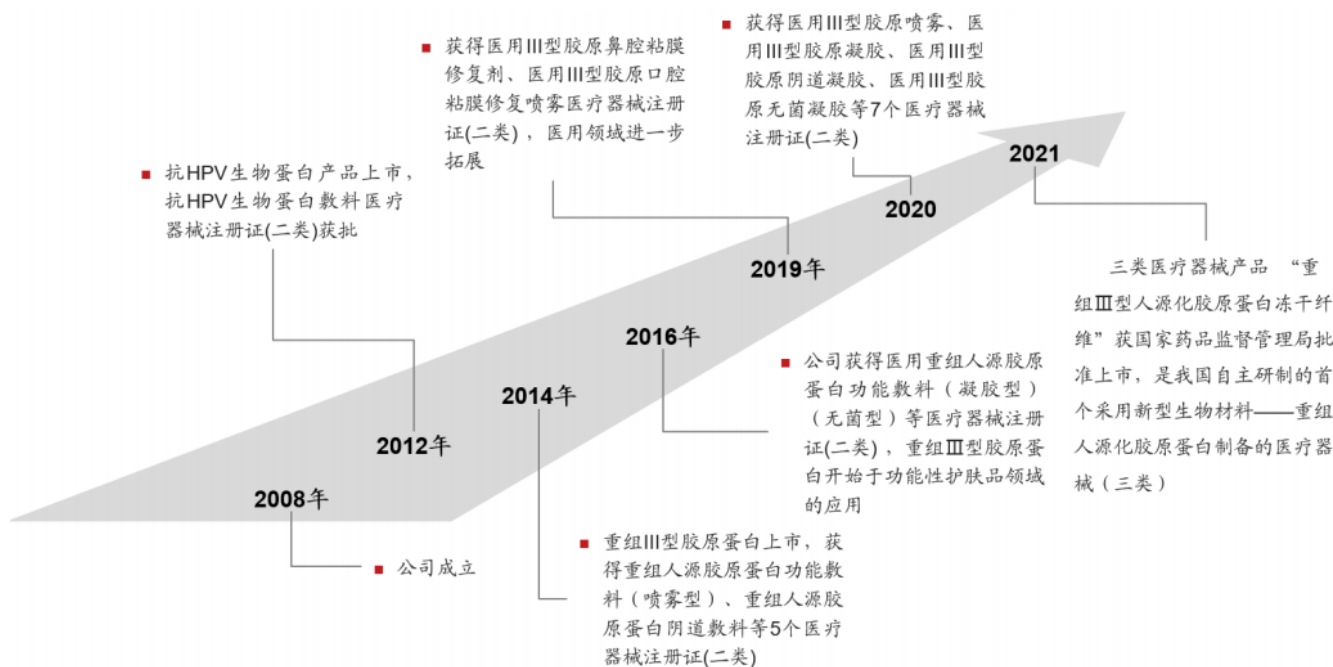
来源：公司招股说明书，国金证券研究所

1.2、竞争力：研发及产业化国际领先，拥有首款三类证医美重组胶原注射针剂

1.2.1、研发：重组胶原蛋白技术国际领先

重组胶原蛋白领域，公司研发思路主要分为两大方向，1) 全长策略：对应重组人胶原蛋白；2) 功能区策略：对应重组人源胶原蛋白，即选择不同功能区进行表达，展现出填充、细胞再生等功能。公司“重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维”21 年 6 月获批三类医疗器械注册证，是目前市场上唯一的注射级别的重组 III 型人源化胶原蛋白，用于面部皱纹纠正。

图表11：公司主要产品获证时间





来源：公司招股说明书，国金证券研究所

公司 100% 人源化胶原蛋白，主要优势在于 1) 164.88° 三螺旋：精准再现人 III 型胶原蛋白完美 164.88° 柔性三螺旋结构的独立功能区；2) 安全：0 标签蛋白；3) 183% 活性：细胞黏附性是人天然胶原蛋白的 183%，能够高效整合细胞外基质，激发细胞活力，引导胶原再生；4) 单一极纯成分：99.7% 高纯度、无杂质。

图表12：锦波 100% 人源化胶原蛋白

锦波 100% 人 源化胶 原蛋白	关键词	解释	
	精致	164.88° 三螺旋	历经 25000 次严格筛选，发现人胶原蛋白核心功能区，精准再现人 III 型胶原蛋白完美 164.88° 柔性三螺旋结构的独立功能区
	安全	0 标签蛋白	
	恒动	183% 活性、引导胶原再生	细胞黏附性是人天然胶原蛋白的 183%，能够高效整合细胞外基质，激发细胞活力，引导胶原再生
	菁粹	99.7% 高纯度	单一极纯成分，无杂质

来源：锦波官方微信公众号，国金证券研究所

在研产品丰富。目前公司正在开展重组 III 型、I 型及 X VII 型人源化胶原蛋白为核心成分，可应用于宫腔灌注（妇科生殖）、妇科、外科、泌尿科、骨科、心血管科、口腔科等多种领域的产品开发，以及抗病毒新药的研发（广谱抗冠状病毒药物 EK1 多肽雾化吸入剂项目一期临床单次给药已完成，已进入二期给药阶段，未出现严重不良反应事件）。

图表13：公司在研产品丰富

核心成分	相关产品	项目名称/项目概述	剂型	所处阶段
重组 III 型人源化胶原蛋白	宫腔灌注（妇科生殖用）重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维	宫腔灌注重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维联合人工周期修复薄型子宫内膜的多中心、随机、开放、对照的有效性临床试验	宫腔灌注剂	临床阶段
	（妇科用）重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维	重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维治疗阴道松弛症的随机、对照、多中心临床试验	植入剂	已完成临床试验，已提交产品注册
	（外科用）重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维	重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维治疗用于慢性溃疡的安全性和有效性临床研究	植入剂	临床阶段
	（泌尿科用）重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维	研究重组 III 型人源化胶原蛋白对于间质性膀胱炎的有效性和安全性临床研究	植入剂	临床阶段
	（骨科用）重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维	研究重组人源化胶原蛋白对软骨损伤修复的有效性	植入剂	临床前阶段
	（心血管用）重组 III 型人源化胶原蛋白水凝胶	研究重组人源化胶原蛋白对用于纠正心脏衰竭的有效性	水凝胶植入剂	临床前阶段
重组 I 型人源化胶原蛋白	（泌尿科用）重组 I 型人源化胶原蛋白冻干纤维	研究重组人源化胶原蛋白对用于治疗压力性尿失禁的有效性	植入剂	临床阶段
重组 XVII 型人源化胶原蛋白	（口腔用）重组 XVII 型人源化胶原蛋白冻干纤维	研究重组人源化胶原蛋白对治疗口腔溃疡及牙龈萎缩的有效性	植入剂	临床前阶段
EK1	广谱抗冠状病毒药物 EK1 多肽雾化吸入剂	抑制多种 HCoV 感染	吸入型	临床阶段

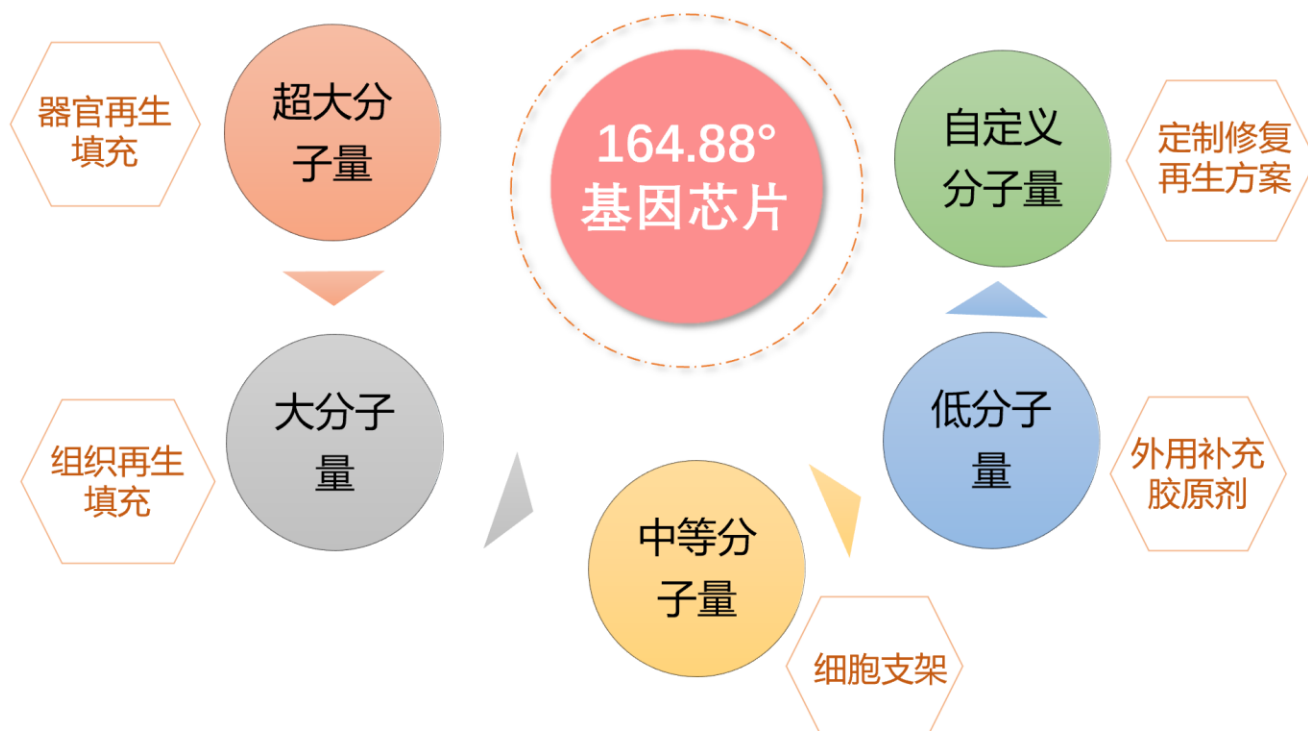


来源：公司招股说明书，国金证券研究所

1.2.2、原料业务：开放重组胶原蛋白分子量大小定制服务，注射级年产能达 400 万支

围绕公司选取的三型胶原蛋白特定功能区片段（具有特有的 164.88° 柔性弯曲度），探索低分子量、中等分子量、大分子量、超大分子量等不同分子量胶原蛋白的精准合成。据锦波生物薇核 Col. III 新品发布会，目前公司已拥有多种型别的多种分子量的胶原蛋白成分的储备，可按照应用场景（医美、医疗或化妆品）不同选择所需要的序列进行分子量的定制。

图表14：锦波合成生物产业平台



来源：锦波生物薇核 Col. III 新品发布会，国金证券研究所

公司各类终端产品品种、剂型、规格、品牌众多，且由于存在生产共线情况，在终端产品方面没有固定的产能。原料方面，重组Ⅲ型胶原蛋白产能 21/22 年有所上升，21 年产能上升主要系新增用于生产三类医疗器械的胶原蛋白原料产线，22 年产能上升主要系工艺升级以及新增投入部分原料生产设备。据公司薇核 Col. III 新品发布会，23 年初锦波合成生物产业园投产，一期定位高端注射剂和原材料生产，注射级人源化胶原蛋白原材料年产能 400 万支/10mg（40 公斤）。

22 年公司重组Ⅲ型胶原蛋白产量下降，主要系产品结构变化，附加值较高的医疗器械级别胶原蛋白产量增加，附加值相对较低的化妆品级别胶原蛋白产量降低较多。

图表15：公司主要原料产能、产量、产能利用率

原料	项目	2019	2020	2021	2022
重组Ⅲ型胶原蛋白	产能（千克）	101.20	101.20	101.78	117.25
	产量（千克）	69.45	93.69	131.88	104.88
	产能利用率	69%	93%	130%	89%
酸酐化牛 β-乳球蛋白	产能（克）	4,950.00	4,950.00	4,950.00	5,700.00
	产量（克）	4,616.17	4,025.92	4,247.74	5,115.84
	产能利用率	93%	81%	86%	90%

来源：公司招股说明书，国金证券研究所

1.2.3、医美产品：拥有首款获批三类证的重组胶原蛋白注射剂、22 年体量破亿元

肌肤焕活领域（医美场景），胶原蛋白主要用于医用胶原填充和胶原蛋白水光。其中，Ⅲ



型胶原蛋白广泛应用于胶原蛋白美塑治疗（水光）中，I 型胶原蛋白则更多作为医用胶原填充剂。

胶原蛋白技术壁垒高，获批产品较少。目前市场上获得三类医疗器械注册证的胶原蛋白厂商仅有四家，分别是台湾双美（肤柔美、肤丽美、肤力原）、长春博泰（弗缦）、荷兰汉福生物（爱贝芙）、山西锦波生物（薇旎美）。其中，前三者为动物源胶原蛋白，锦波生物获批的为“重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维”（国内首款获批三类证的重组胶原蛋白注射剂）。

图表16：我国主要胶原蛋白注射针剂介绍

品牌	产品	主要成分	功效	适用项目	公司/厂商	NMPA 首次认证	管理类别	价格	维持时间
双美	肤丽美（凝固型胶原蛋白）	猪胶原（I 型）	改善组织老化，全面部注射（轻、中度全面部皮肤软组织松弛、改善黑眼圈、填充泪沟、面部轮廓修饰与美化）	填充	台湾双美生物	2012 年	第三类	约为 8000 元/支	8-12 个月
双美	肤柔美（非凝固型胶原蛋白）	猪胶原（I 型）	改善皮肤肤质肤色、补充营养，可作为胶原蛋白美塑疗法治疗	水光	台湾双美生物	2009 年	第三类	约为 4000 元/支	3 个月
双美	肤力原（含利多卡因凝固型胶原蛋白）	猪胶原（I 型）	改善组织老化，全面部注射	填充	台湾双美生物	2019 年	第三类	-	8-12 个月
爱贝芙	整形用胶原和 PMMA 皮下植入物系统 ArteColl	牛胶原 + PMMA + 利多卡因	长效抗衰	填充	荷兰汉福生物	2012 年	第三类	10000 元以上/支	5-10 年
弗缦 FILLDERM（原名肤美达）		牛胶原（I 型 + III 型）	苹果肌填充、泪沟填充等	填充	长春博泰	2012 年	第三类	约为 6000 元/支	3-6 个月
薇旎美	极纯 III 型人源化胶原蛋白	重组 III 型人源化胶原蛋白	全眼周抗衰、全面部皮肤年轻化	-	山西锦波生物	2021 年 6 月	第三类	6800/4mg	3-6 个月

来源：新氧，国金证券研究所

公司重组胶原蛋白植入剂以直销渠道为主、预计 22 年销售额破 1 亿元。公司重组人源化胶原蛋白植入剂 1-3Q22 销售额 7395 万元、销量 9.12 万支、销售单价 810 元/支，单价较 21 年下降主要系 1) 单位成本有所下降；2) 上市一周年推广活动，给予大客户一定优惠；3) 3Q22 新增销售少部分小规格产品、定价相对较低；4) 由于市场上无完全可比同类产品，产品定价根据反馈动态调整。21 年/1H22 公司重组人源化胶原蛋白植入剂销售额 2842.21/4434.79 万元、占主营比例 12.18%/28.77%，毛利率分别为 93.76%/95.41%，直销渠道占比为 71%/62%；22 年重组人源化胶原蛋白植入剂销售额 1.17 亿元、占收入比例 29.86%。



图表17：公司重组人源化胶原蛋白植入剂销售情况

时间	销售金额（万元）	销售数量（支）	销售单价（元/支）
2022	11652.76	-	-
1-3Q22	7394.77	91243	810
2021	2842.21	25086	1133

来源：公司招股说明书，公司公告，国金证券研究所

2、行情回顾

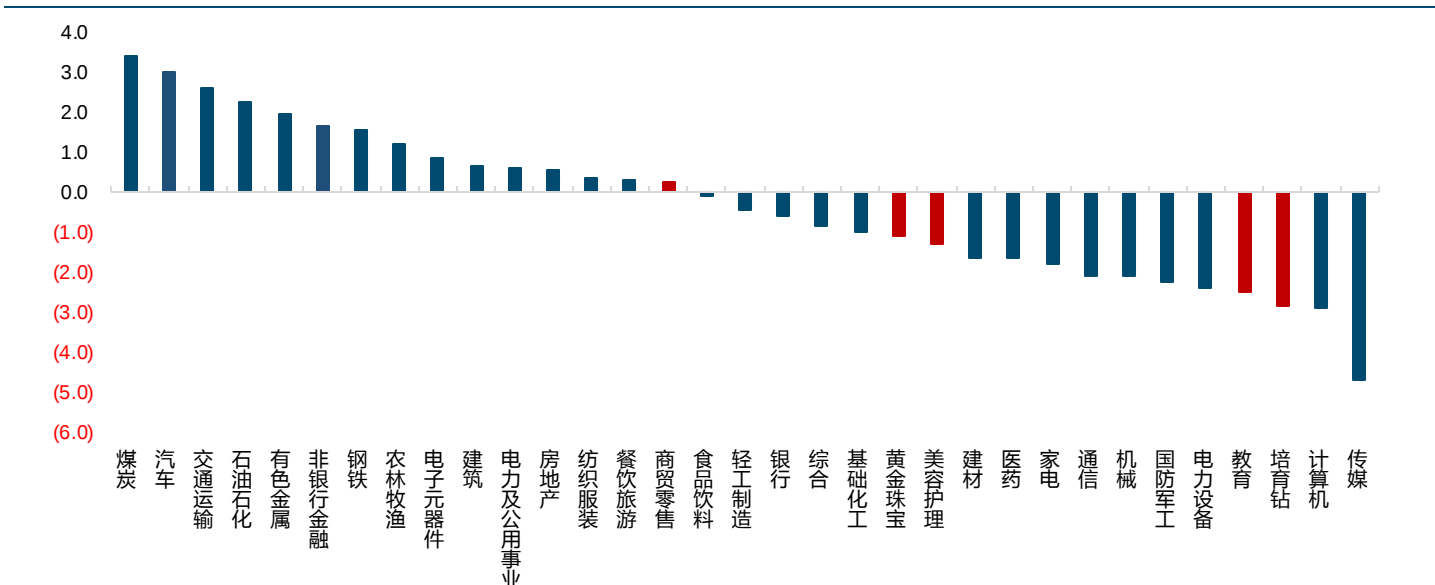
近一周(2023. 07. 03~2023. 07. 07)上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 0. 17%、跌 1. 25%、跌 0. 44%。其中，黄金珠宝跌 1. 10%、处中下游，培育钻跌 2. 86%、处下游，美容护理跌 1. 31%、处中下游，商贸零售涨 0. 23%、处中游，教育跌 2. 50%，处下游。

图表18：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	(0.17)	美容护理	(1.31)
深证成份指数成份	(1.25)	黄金珠宝	(1.10)
沪深 300	(0.44)	培育钻	(2.86)
商贸零售	0.23	教育	(2.50)

来源：Wind，国金证券研究所

图表19：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偏弱，涨幅居前标的为：宝尊电商、科思股份、爱美客、华熙生物、逸仙电商。


图表20：本周美容护理个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
BZUN.O	宝尊电商	4.11	3.01	4.32	102	2
300856.SZ	科思股份	80.65	2.39	3.70	684	137
300896.SZ	爱美客	454.77	2.21	3.52	554	984
688363.SH	华熙生物	91.08	2.15	3.46	772	439
YSG.N	逸仙电商	1.03	1.98	3.29	356	7
001218.SZ	丽臣实业	22.88	1.19	2.50	419	29
003010.SZ	若羽臣	21.49	1.08	2.39	2214	26
301009.SZ	可靠股份	11.68	0.43	1.74	621	32
6601.HK	朝云集团	1.65	0.00	1.31	497	22
2367.HK	巨子生物	34.75	-0.14	1.17	1495	346
603238.SH	诺邦股份	12.58	-0.24	1.07	634	23
603630.SH	拉芳家化	15.81	-1.00	0.31	2470	36
300132.SZ	青松股份	5.61	-1.06	0.25	2873	29
300955.SZ	嘉亨家化	20.70	-1.19	0.12	269	21
6993.HK	蓝月亮集团	3.85	-1.28	0.03	302	226
600223.SH	福瑞达	10.12	-1.36	-0.05	3160	103
300957.SZ	贝泰妮	87.22	-1.87	-0.56	1183	369
603059.SH	倍加洁	22.31	-1.89	-0.58	239	22
001206.SZ	依依股份	14.52	-1.89	-0.58	330	27
605136.SH	丽人丽妆	11.31	-1.91	-0.60	2150	45
300792.SZ	壹网壹创	27.03	-1.96	-0.65	1250	64
600315.SH	上海家化	28.39	-2.14	-0.83	1780	193
002803.SZ	吉宏股份	19.53	-4.55	-3.23	6199	74
002511.SZ	中顺洁柔	10.64	-4.57	-3.26	6102	142
603605.SH	珀莱雅	107.22	-4.61	-3.30	651	426
300740.SZ	水羊股份	14.74	-4.90	-3.59	4276	57
603983.SH	丸美股份	29.06	-10.17	-8.86	1034	117

来源：Wind，国金证券研究所

本周商贸零售板块总体涨幅居中上游，部分个股表现突出，涨幅居前标的为：赫美集团、人人乐、三江购物、富森美、重庆百货。



图表21：本周商贸零售个股涨跌幅

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)
002356.SZ	赫美集团	5.38	23.39	24.50	20683	71
002336.SZ	人人乐	13.90	12.82	13.93	8619	61
601116.SH	三江购物	12.73	11.76	12.87	7650	70
002818.SZ	富森美	14.61	10.43	11.53	3507	109
600306.SH	ST商城	8.33	9.46	10.56	606	19
600729.SH	重庆百货	33.84	7.63	8.74	2222	138
000679.SZ	大连友谊	5.24	6.29	7.39	3538	19
000061.SZ	农产品	6.34	5.84	6.95	4187	108
600861.SH	北京城乡	24.52	5.69	6.79	1236	139
600828.SH	茂业商业	3.88	4.86	5.97	2812	67
600785.SH	新华百货	13.33	-1.91	-0.81	2306	30
300792.SZ	壹网壹创	27.03	-1.96	-0.86	1250	64
301001.SZ	凯淳股份	26.80	-2.08	-0.98	746	21
000861.SZ	海印股份	2.09	-2.34	-1.23	7271	52
300622.SZ	博士眼镜	23.03	-2.42	-1.31	582	40
900923.SH	百联B股	0.65	-2.68	-1.58	84	84
600827.SH	百联股份	12.90	-3.52	-2.41	7478	230
603708.SH	家家悦	12.09	-3.59	-2.49	2164	78
301078.SZ	孩子王	10.90	-4.64	-3.53	5334	121
300518.SZ	盛讯达	20.54	-6.34	-5.24	1023	41

来源：Wind，国金证券研究所

本周黄金珠宝板块总体表现一般，多数个股下跌。

图表22：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)
002356.SZ	赫美集团	5.38	23.39	24.50	20683	71
002740.SZ	ST爱迪尔	3.02	2.72	3.82	4119	14
603900.SH	莱绅通灵	6.34	0.96	2.06	892	22
600916.SH	中国黄金	11.90	0.76	1.87	5860	200
002721.SZ	金一文化	3.54	-0.56	0.54	1822	34
000026.SZ	飞亚达	11.97	-0.75	0.36	1313	50
605599.SH	莱百股份	13.10	-0.83	0.27	1672	102
600655.SH	豫园股份	6.78	-1.17	-0.06	3636	264
0116.HK	周生生	8.60	-1.49	-0.39	141	58
301177.SZ	迪阿股份	37.85	-1.51	-0.41	306	151
300945.SZ	曼卡龙	15.14	-2.45	-1.35	1048	31
002574.SZ	明牌珠宝	6.61	-3.22	-2.12	4623	35
1929.HK	周大福	13.60	-3.41	-2.31	2187	1,360
002867.SZ	周大生	16.69	-6.13	-5.03	2708	183
002731.SZ	萃华珠宝	13.30	-6.80	-5.69	2786	34
002345.SZ	潮宏基	7.26	-7.63	-6.53	4233	65
600612.SH	老凤祥	62.30	-8.79	-7.68	707	326

来源：Wind，国金证券研究所



本周教育板块继续下跌，主要系 AI+教育投资情绪下滑。

图表23：本周教育个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价（元）	累计涨跌幅（%）	相对板块涨跌幅（%）	累计成交量（万股）	市值（亿元）
300282.SZ	ST三盛	3.49	14.05	13.82	12926	13
300338.SZ	ST开元	5.26	2.33	2.11	3417	21
002638.SZ	勤上股份	3.36	0.40	0.37	26671	49
603377.SH	东方时尚	8.02	-0.25	-0.48	2841	58
600730.SH	中国高科	6.16	-0.48	-0.71	5178	36
002607.SZ	中公教育	4.61	-1.91	-2.14	44445	284
000526.SZ	学大教育	25.90	-2.52	-2.75	1640	31
300050.SZ	世纪鼎利	4.24	-2.53	-2.76	3838	23
003032.SZ	传智教育	14.20	-2.54	-2.77	3643	57
002659.SZ	凯文教育	4.65	-2.72	-2.95	6617	28
300359.SZ	全通教育	6.16	-2.84	-3.07	5599	39
605098.SH	行动教育	38.44	-2.90	-3.13	448	45
002621.SZ	美吉姆	3.92	-3.21	-3.44	6409	32
600661.SH	昂立教育	9.21	-3.36	-3.59	1889	26
600880.SH	博瑞传播	5.40	-3.57	-3.80	9997	59
300688.SZ	创业黑马	33.47	-3.57	-3.80	5242	56
300654.SZ	世纪天鸿	12.54	-4.42	-4.65	7238	46
002841.SZ	视源股份	63.83	-4.50	-4.73	1181	448
600636.SH	国新文化	11.70	-4.72	-4.95	5324	52
300192.SZ	科德教育	11.53	-6.87	-7.09	3933	38
300235.SZ	方直科技	11.56	-7.15	-7.38	4191	29
002599.SZ	盛通股份	8.23	-9.06	-9.29	14038	44

来源：Wind，国金证券研究所

3、原材料价格跟踪

棕榈油：本周五（07.07）价格较上周五下跌 0.13%，较高点（去年 6 月 8 日）下降 52.4%。

原油价格：本周五价格较上周五上涨 3.91%。

PP 指数：本周五较上周五上涨 0.94%。

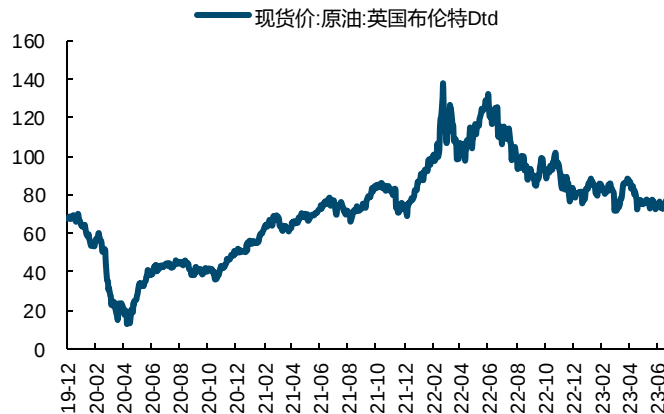
黄金 Au99.99：本周五收盘价 449.92 元/克，较上周五上涨 0.32%。

图表24：棕榈油平均价（元/吨）

图表25：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

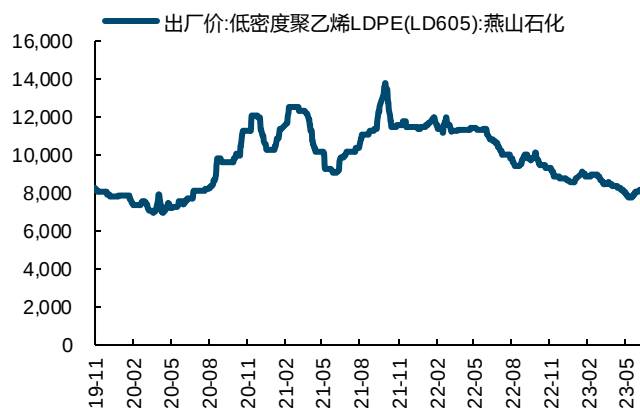


图表26: PP 指数



来源: Wind, 国金证券研究所

图表27: LDPE 出厂价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 黄金 (Au99.99) 行情走势



来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

图表29: 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

4、行业动态

4.1 行业动态

4.1.1 美容护理

■ 崇山生物合成胶原项目完成超千万元天使轮融资

据投资界报道:7月4日,专业从事全功能活性胶原研究的浙江崇山生物制品有限公司宣布,其6月份控股成立的合成胶原项目子公司已完成超千万元天使轮融资,本轮融资由北京美瓚投资等3家机构投资,所募资金将主要用于加速推进合成人源全功能性胶原研发和生产。

■ 世纪睿科更名为“交个朋友控股有限公司”

据世纪睿科公告:7月6日,公司用作于联交所进行证券买卖的英文及中文股份简称分别将由“CENTURYSAGE 及世纪睿科”更改为“BEFRIENDSHLDG 及交个朋友控股”,自2023年7月11日上午九时正起生效。公司的股份代号维持不变为“1450”。

■ 复星医药肉毒素产品 RT002 治疗适应症上市申请获受理

据国家药监局网站:复星医药控股子公司复星医药产业许可引进的 RT002 (即 DaxibotulinumtoxinA 型肉毒杆菌毒素) 用于治疗成人颈部肌张力障碍的药品注册申请于近日获国家药品监督管理局审评受理。

■ 欧莱雅与科丝美诗将合作加强微生物组研究

据功效护肤情报:欧莱雅集团研究、创新与技术负责人 Barbara Lavernos 与科丝美诗集团董事长李庆洙在科丝美诗京畿道板桥总部举行签约仪式,探讨加强在未来的微生物组研



究。根据协议，两家公司将共同开发源自皮肤微生物新菌株的化妆品成分，并对其在实际产品中的应用进行联合研究。

4.1.2 商贸零售

■ 关停 62 家影院后，万达电影扭亏

据时代财经：7 月 4 日，万达电影披露半年度业绩预告，23 年实现营业收入 67-69 亿元，较上年同期增长 35.6%至 39.7%；预计实现归母净利润 3.80 亿元-4.20 亿元，同比扭亏为盈。作为影视院线板块首家披露业绩预报的公司，万达电影率先向市场传达出了国内电影市场回暖的信号。20-22 年，万达电影关停经营效益较差的影院约为 62 家，同期新开 110 家轻资产影院。23 年上半年，新开业影院 35 家，其中直营影院 6 家，轻资产影院 29 家。

■ 好特卖加速扩张，每月将新增 50 家店

据联商网：7 月 7 日，做临期尾货生意的折扣店品牌好特卖将加速扩张步伐。自从今年 4 月正式开放加盟后，好特卖便加速开店，计划今年完成超过 100 个城市的覆盖。好特卖联合创始人张宁透露，自今年 7 月起，每月将新开约 50 家好特卖门店。截至目前，好特卖全国门店总数已超 500 家。

■ 京东便利店超 1500 家门店上线京东到家

据联商网：京东便利店上线京东到家门店数已超 1500 家，持续为全国消费者提供全天候的“小时购”服务。“线上下单，附近门店发货，商品分钟级送达”的即时零售模式，成为构建“一刻钟便民生活圈”的重要方式之一。

■ 拼多多跨境电商平台 Temu 在日本上线

据联商网：拼多多跨境电商平台 Temu 在日本上线，这也是 Temu 进军的首个亚洲国家地区。该站点原计划于 6 月 22 日上线，经过筹备最终延迟至 7 月 1 日。截至目前，Temu 已经进入 23 个国家地区。

■ 优衣库母公司迅销市值逼近 12 万亿日元

据时尚商业：自今年以来优衣库母公司迅销集团股价累计上涨 39%，截至 7 月 3 日收盘的市值高达 11.74 万亿日元(约合人民币 5876 亿元)，逼近 12 万亿日元大关，创历史新高，与 Zara 母公司 Inditex 集团市值的差距收窄至约 360 亿欧元，约等于 3 个 H&M 集团。截至目前，迅销集团在全球已拥有 3592 家店，其中有 1028 家位于中国。

4.1.3 黄金珠宝

■ 周六福第五次冲击上市，业务模式发生变化

据中宝协基金：周六福再次向深交所更新招股书，拟上市主板。公司拟募资 14 亿元，分别投入营销网络扩建、电商平台升级、品牌营销及门店综合能力提升等方面。其中，营销网络扩建投入达 6.8 亿元，拟用于公司在华东、华北、西北和东北区域的扩张，以扩大市场占有率。公司未来主要业务模式转变为加盟和自营并重，主营素金和钻石产品，在兼顾渠道拓展的目标下强调经营效益的提升。

■ 栢莱化工在铂金电铸技术上取得突破

据中宝协基金：公司推出全新铂金电铸浴仪器，用以突破以往铂金电镀表面易脆裂难题，能够以更低的物料成本生产出更大型首饰部件。新款铂金电铸液价格预计为市场常见电铸液两倍以上，更适合具备自主生产能力的制造商。目前公司正在寻求发展铂金业务和开发新款式的制造商进行合作，计划于年底前推出铂金首饰新品。

■ 中国香港特区 2023 年硬奢零售值大幅增长

据中国香港特区政府统计处：受旅游业复苏影响，23 年 M5 中国香港特区零售业总销货价值同比增长 18%至 344.7 亿港元，其中珠宝、钟表和名贵礼物零售值同比增长 52%至 50.8 亿港元。23 年前 5 个月，中国香港特区零售业总销货价值同比增长 21%至 1719.4 亿港元，其中珠宝、钟表和名贵礼物零售值同比增长 77%至 248.5 亿港元。

■ 俄罗斯珠宝品牌 Sokolov 在中国试点营业

据中宝协基金：俄罗斯珠宝品牌 Sokolov 在上海开设中国首家门店，产品布局包括 6 个系列，其中 60%为金饰，40%为银饰。公司计划于 7 月在上海再开设两家门店，未来两年在该地区的投资将达到 1000 万美元。

■ 德国珠宝品牌 Niessing 加强亚洲线上线下业务



据中宝协基金：德国珠宝品牌 Niessing 计划在亚洲推行全面的线上线下业务发展策略，位于香港地区的全新旗舰店将提供由创新技术系统支持的个人化婚戒订制服务。此外，公司的虚拟礼宾服务也将在亚洲推出。

4.1.4 教育

■ 学而思推出基于自研大语言模型 AIGC 课程

据鲸媒体：学思网校推出业内首个基于自研大语言模型的生成式人工智能课程——《人工智能第一课》，目前包含七个 AI 创作工具，以生成式 AI 技术创作“文、图、音”相结合的作品。

■ 东方甄选新版 APP 开启首场直播

据 36 氪：东方甄选将于 7 月 5 日-11 日开展甘肃专场直播活动，此次直播活动将同时在东方甄选新版 App 上进行，这也是该公司首次在 App 启动直播活动。直播团队将前往兰州、武威、张掖、酒泉、嘉峪关等地，完整游历河西走廊。

■ 小红书旗下公司新增教育咨询服务业务

据天眼查 App 显示：小红书旗下行吟信息科技（武汉）有限公司发生工商变更，经营范围新增旅客票务代理、教育咨询服务、企业管理咨询、服装制造、体验式拓展活动及策划、露营地服务等。该公司成立于 2017 年 10 月，注册资本 5000 万人民币，由小红书关联公司行吟信息科技（上海）有限公司全资持股。

■ 河南省：进一步加强和改进中小学人工智能教育

据河南省教育厅官网：河南省教育厅发布《关于进一步加强和改进中小学人工智能教育》的通知。按照工作计划，在已创建的首批 14 个中小学人工智能教育实验区、200 所中小学人工智能教育实验校基础上，到 2024 年，再创建 50 个人工智能教育实验区和 500 所人工智能实验校；到 2026 年，培育 20 个人工智能教育示范区和 200 所人工智能教育示范校；到 2030 年，培育 100 个人工智能教育示范区和 1000 所人工智能教育示范校。

■ 微软推出教育版 Teams

据鲸媒体：微软以预览版的形式，推出了全新的 Microsoft Teams for Education 应用程序，预估将于 7 月中旬面向所有教育用户开放。微软表示本次教育版 Teams 应用程序更新，重点提升了启动速度，降低了内存、存储空间以及 CPU 占用。

4.2 公司公告

图表 30：本周上市公司重点公告

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
美容护理板块			
珀莱雅	7 月 4 日	可转债转股	转债自 6.14 开始转股，6.30 因转股形成的股份占可转债可转债前发行股份总额的 0.0023%。
翔港科技	7 月 4 日	可转债转股	截止 6.30，约 3873 万转债已转为股票，占可转债前股本总额的 1.8108%。
ST 美谷	7 月 4 日	股份拍卖	控股股东股份被司法拍卖完成过户，减持权益比例达 5%，不影响公司控制权及正常经营。
重庆百货	7 月 6 日	业绩预告	预计 1H23 归母净利润 8.9-9.7 亿元，同增 51.43%-65.05%。
锦盛新材	7 月 6 日	限售股流通	此次解除限售股份 5266.8 万股，占总股本 35.11%，上市流通日期为 7/10。
若羽臣	7 月 7 日	新增合伙人	宝捷会基金拟新增部分有限合伙人，认缴出资总额由 2.95 亿元变更至 2.85 亿元，7/6 已完成变更备案手续。
朗姿股份	7 月 8 日	股东大会	7/7 召开股东大会，审议通过关于投资设立医美创业投资基金及现金收购武汉五洲、武汉星辰控股权的议案。
商贸零售板块			



王府井	7月7日	业绩预告	预计 1H23 归母净利润 4.9-5.4 亿元，同增 29%-42%；扣非归母净利润 4.5-5 亿元，同增 180%-212%。
美凯龙	7月7日	股票解质	西藏奕盈、常州美开分别解质 1800 万、6802.3 万股，占比 0.41%、1.56%。
新华百货	7月8日	政府补助	23 年 4 月至 6 月，收到各类政府补助共计 574.59 万元。
居然之家	7月8日	股东减持	控股股东居然控股合计减持 1.25 亿股，占比 1.99%。
黄金珠宝板块			
周大生	7月4日	业务情况	从克重口径看，一口价黄金占比 15%-20%，克重黄金占比 80%-85%。
四方达	7月4日	员工持股计划	第四期员工持股计划完成非交易过户，过户股份占比 0.1833%，过户价格 5.44 元/股。
沃尔德	7月4日	股份回购	截至 23.6.30，已累计回购 85.6 万股，占比 0.56%。
飞亚达 B	7月5日	股份回购	截至 23.6.30，已累计回购 B 股股份 240.36 万股，占比 0.58%。
力量钻石	7月5日	股份回购	截至 23.6.30，已累计回购 66.83 万股，占比 0.26%。
莱绅通灵	7月6日	股东减持	股东克复荣光累计减持 344.32 万股，占比 1.00%。
潮宏基	7月6日	参股公司撤回 IPO 申请	持有 15.96%股份参股公司拉拉米撤回上市申请。
明牌珠宝	7月7日	项目进展	已签订光伏生产主设备购买合同，项目实施有序推进。
迪阿股份	7月7日	门店扩张	6 月新增 3 家自营门店。
豫园股份	7月8日	股票质押	控股股东及其一致行动人累计解质 3.19 亿股，后累计质押 3.45 亿股，分别占比 8.17%、8.84%。
曼卡龙	7月8日	定向增发	完成定增募资，总额达 6.91 亿元。
飞亚达	7月8日	股票回购	回购注销 234.79 万股 A 股限制性股票，占注销前总股本 0.56%。
周大生	7月8日	股票解质	控股股东周氏投资解质 1200 万股，占比 1.09%。
教育板块			
美吉姆	7月4日	质押延期	控股股东珠海融诚 1.66 亿股质押延期，占比 67.04%。
昂立教育	7月4日	股权投资损失	交大昂立 1924.03 万股股权投资对 23H1 利润产生约 2520 万元损失。
东方时尚	7月5日	员工持股计划	第四期员工持股计划已完成购买股票事宜，累计买入 1254 万股，占比 1.74%。
秀强股份	7月6日	限售股流通	1.16 亿限售股将于 7 月 7 日上市流通，占比 15.01%。
东方时尚	7月7日	股票质押	控股股东东方时尚投资质押 2090 万股，占比 2.9%。



美吉姆	7 月 7 日	监事辞职	监事会主席温帅提交书面辞职报告。
中公教育	7 月 7 日	股票质押	股东鲁忠芳解质 7400 万股，后质押 5400 万股，分别占比 1.20%、0.88%。

来源：Wind，国金证券研究所

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
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究