

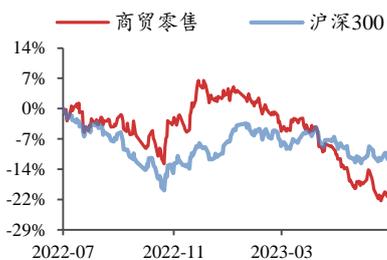
商贸零售

2023年07月09日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《亚马逊更新 FBA 仓政策，新增重点推荐华凯易佰—行业周报》-2023.7.2

《润本股份过会，国货婴童护理品牌前景可期—行业周报》-2023.6.25

《618 大促复苏延续，关注销售表现好的国货美妆龙头—行业点评报告》-2023.6.21

关注华东医药利拉鲁肽获批减重适应症，本周新增重点推荐水羊股份

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

● **华东医药利拉鲁肽获批减重适应症，GLP-1 受体激动剂类减重药物前景广阔**
 本周华东医药宣布，旗下利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症获 NMPA 批准上市。这是我国首款获批适用于肥胖或超重适应症的 GLP-1 受体激动剂类 (GLP-1RA) 药物，有望加速该类减重药物的国内渗透进程。GLP-1RA 除了降血糖外还可以促进胃排空、抑制食欲从而起到治疗肥胖的效果，且不良反应程度较轻，目前以 GLP-1 受体为靶点药物已成为减肥药临床研究主流；诺和诺德、礼来、赛诺菲等药物巨头均认为 GLP-1RA 类减重药物拥有较大市场潜力并纷纷布局，其中诺和诺德旗下利拉鲁肽、司美格鲁肽注射液已经被 FDA 批准用于减重适应症，并展现良好销售增长势头；国内企业方面，除华东医药外，爱美客等企业亦有布局 GLP-1RA 类减重药物。我国肥胖人群规模不可小觑，市场潜力较大，但目前我国获批的减肥药物仅利拉鲁肽、奥利司他两款，我们认为，未来更多 GLP-1RA 类减重药物在国内获批有望带动减肥药市场加速扩容。

● **行业关键词：大润发半日达、利拉鲁肽、东方甄选、唇妆四季、花至**

【大润发半日达】大润发 M 会员商店半日达服务上线。

【利拉鲁肽】华东医药利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症获批上市。

【东方甄选】东方甄选新版 APP 上线，并在 APP 上首次启动直播活动。

【唇妆四季】卡姿兰重磅发布《唇妆四季白皮书》。

【花至】中国家用美容仪品牌花至首登世界皮肤科大会。

● **板块行情回顾**

本周（7月3日-7月7日），商贸零售指数报收 2201.92 点，上涨 0.32%，跑赢上证综指（本周下跌 0.17%）0.49 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 12 位。零售各细分板块中，本周多业态零售板块涨幅最大，2023 年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周人人乐（+12.8%）、三江购物（+11.8%）、富森美（+10.4%）涨幅靠前。

● **投资建议：新增重点推荐水羊股份**

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，重点推荐巨子生物、珀莱雅、水羊股份（新增）等；

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，关注黄金珠宝行业优质品牌，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）：2023 年行业基本面显著回暖、经营持续高景气，AIGC 等新技术应用锦上添花，重点推荐华凯易佰、吉宏股份。

● **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：华东医药利拉鲁肽注射液获批减重适应症..... | 6 |
| 2.1、 行业动态：华东医药利拉鲁肽注射液获批减重适应症..... | 6 |
| 2.2、 新增重点推荐水羊股份..... | 8 |
| 2.2.1、 水羊股份：双轮驱动的领先美妆集团，品牌升级迎经营拐点..... | 9 |
| 2.2.2、 巨子生物：重组胶原蛋白领军者，品牌势能向上未来成长可期..... | 10 |
| 2.2.3、 华凯易佰：跨境电商泛品龙头，深筑数字化壁垒驱动多元发展..... | 10 |
| 2.2.4、 周大福：渠道端保持稳健拓店，期待新门店疫后恢复增长..... | 11 |
| 2.2.5、 朗姿股份：拟现金收购武汉五洲、武汉韩辰控股权，“内生+外延”双重复苏加速推进..... | 12 |
| 2.2.6、 家家悦：公布股票期权激励计划，激发内部成长动能..... | 12 |
| 2.2.7、 永辉超市：2022 年亏损额有所收窄，2023 年目标扭亏为盈..... | 13 |
| 2.2.8、 周大生：把握消费趋势发力黄金产品，一季度收入业绩高速增长..... | 13 |
| 2.2.9、 华熙生物：2023Q1 营收+4%，关注化妆品推新及医美业务表现..... | 14 |
| 2.2.10、 潮宏基：一季度回归高增长，关注时尚珠宝品牌势能提升..... | 15 |
| 2.2.11、 爱婴室：2023Q1 营收同比-11.4%承压，利润端有所改善..... | 15 |
| 2.2.12、 福瑞达：医药健康业务恢复良好，地产业务剥离稳步推进..... | 16 |
| 2.2.13、 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..... | 16 |
| 2.2.14、 爱美客：一季度营收、归母净利润双高增，毛利率再创新高..... | 17 |
| 2.2.15、 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..... | 18 |
| 2.2.16、 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..... | 18 |
| 2.2.17、 珀莱雅：2022 年、2023Q1 逆势增长，国货美妆龙头地位稳固..... | 19 |
| 2.2.18、 贝泰妮：2023Q1 稳健增长，敏感肌龙头持续完善品牌矩阵..... | 19 |
| 3、 零售行业动态追踪..... | 21 |
| 3.1、 行业关键词：大润发半日达、利拉鲁肽、东方甄选、唇妆四季、花至..... | 21 |
| 3.2、 公司公告：中国中免发布 2023 年半年度业绩快报等..... | 22 |
| 4、 风险提示..... | 24 |

图表目录

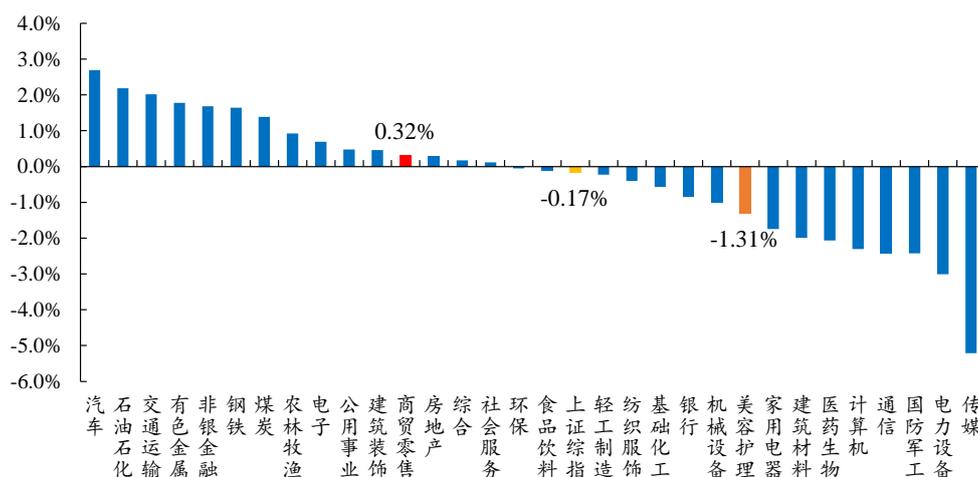
| | |
|---|---|
| 图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 12 位..... | 4 |
| 图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数上涨 0.32%..... | 4 |
| 图 3： 2023 年年初至今（商贸零售）指数下跌 17.17%..... | 4 |
| 图 4： 本周多业态零售板块涨幅最大，周涨幅为 3.32%..... | 5 |
| 图 5： 2023 年初至今商业物业经营涨幅最大，为 9.70%..... | 5 |
| 图 6： 华东医药旗下利拉鲁肽注射液获批减重适应症..... | 6 |
| 图 7： 利拉鲁肽与司美格鲁肽同属 GLP-1 受体激动剂..... | 6 |
| 图 8： GLP-1RA 可促进胃排空、抑制食欲..... | 6 |
| 图 9： 2019 年利拉鲁肽在全球减肥市场占据过半份额..... | 6 |
| 图 10： 看好 GLP-1RA 类减重药物市场前景，国内外厂商纷纷布局..... | 7 |
| 图 11： 我国肥胖人群未来或持续增长..... | 7 |
| 图 12： 我国减肥药市场规模有望持续增长..... | 7 |
| 表 1： 本周零售行业人人乐、三江购物、富森美等涨幅靠前..... | 5 |

| | |
|--|----|
| 表 2: 本周零售行业焦点科技、盛讯达、孩子王等跌幅靠前..... | 5 |
| 表 3: 重点推荐水羊股份(新增)、巨子生物、华凯易佰、潮宏基、周大生、珀莱雅、吉宏股份等..... | 8 |
| 表 4: 本周重点推荐个股华凯易佰、爱美客、华熙生物表现相对较好..... | 20 |
| 表 5: 零售公司大事提醒: 关注多家公司股东大会召开等..... | 23 |
| 表 6: 零售行业大事提醒: 关注 2023 年第 37 届西安美博会..... | 23 |

1、零售行情回顾

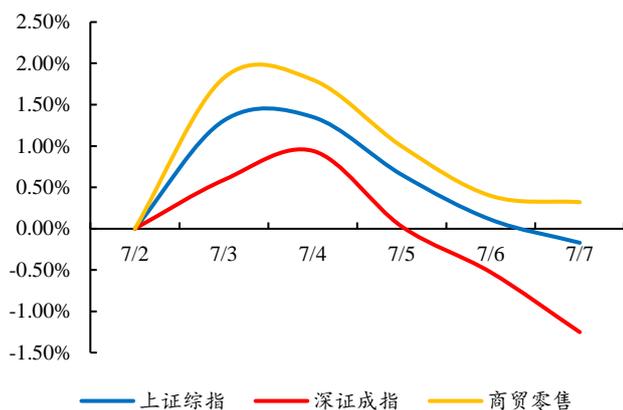
本周(7月3日-7月7日)A股下跌,零售行业指数上涨**0.32%**。上证综指报收3196.61点,周累计下跌0.17%;深证成指报收10888.55点,周下跌1.25%;本周全部31个一级行业中,表现排名前三位的分别为汽车、石油石化和交通运输。零售行业指数(参照商贸零售指数)本周报收2201.92点,周涨幅为0.32%,在所有一级行业中位列第12位。2023年年初至今,零售行业指数下跌23.19%,表现弱于大盘(2023年年初至今上证综指累计上涨3.47%)。

图1: 本周零售行业(商贸零售指数)表现位列第12位



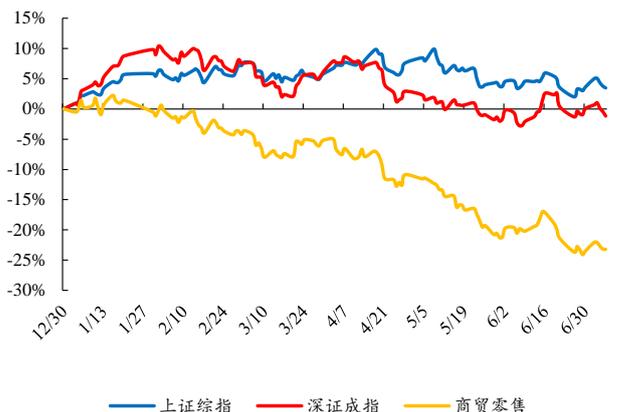
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售行业(商贸零售)指数上涨0.32%



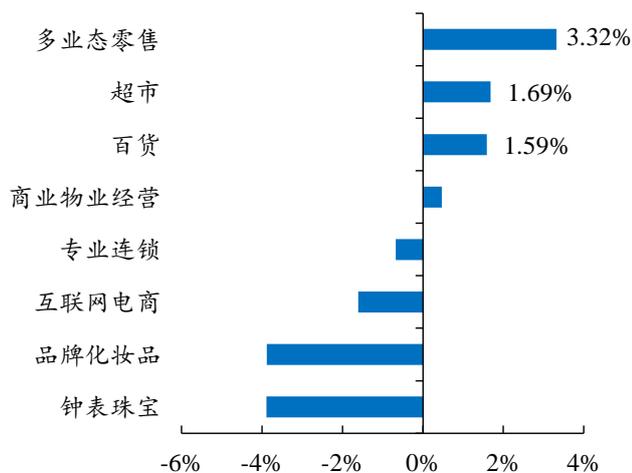
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2023年年初至今(商贸零售)指数下跌23.19%

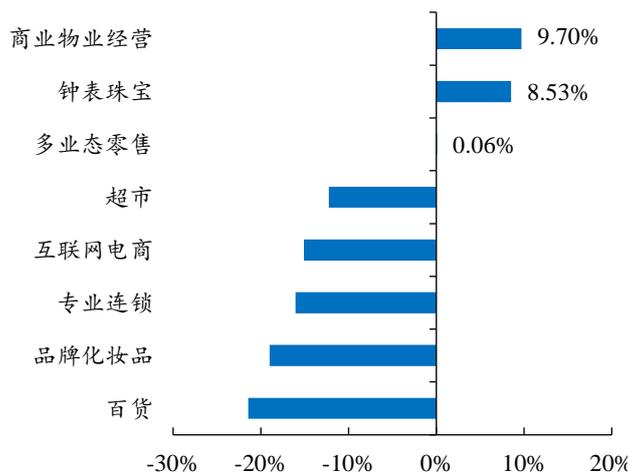


数据来源: Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中,多业态零售板块本周涨幅最大;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4个子板块上涨,其中多业态零售板块涨幅最大,周涨幅为3.32%;2023年全年来看,商业物业经营板块年初至今累计涨幅为9.70%,在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周多业态零售板块涨幅最大，周涨幅为 3.32%


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 9.70%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周人人乐、三江购物、富森美涨幅靠前。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 56 家公司上涨、30 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是人人乐、三江购物、富森美，周涨幅分别为 12.8%、11.8%和 10.4%。本周跌幅靠前公司为焦点科技、盛讯达、孩子王。

表1：本周零售行业人人乐、三江购物、富森美等涨幅靠前

| 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 | 002336.SZ | 人人乐 | 13.90 | 12.8% | 23.1% | -25.9% | 超市 |
| 2 | 601116.SH | 三江购物 | 12.73 | 11.8% | 14.0% | 14.2% | 超市 |
| 3 | 002818.SZ | 富森美 | 14.61 | 10.4% | 11.8% | 25.9% | 商业物业经营 |
| 4 | 600306.SH | *ST 商城 | 8.33 | 9.5% | 3.4% | -2.0% | 百货 |
| 5 | 600729.SH | 重庆百货 | 33.84 | 7.6% | 5.5% | 46.5% | 多业态零售 |
| 6 | 000679.SZ | 大连友谊 | 5.24 | 6.3% | 9.9% | -27.0% | 百货 |
| 7 | 600365.SH | ST 通葡 | 3.48 | 6.1% | 3.7% | -15.5% | 综合电商 |
| 8 | 000061.SZ | 农产品 | 6.34 | 5.8% | 2.5% | 12.0% | 商业物业经营 |
| 9 | 600861.SH | 北京人力 | 24.52 | 5.7% | 3.9% | 11.6% | 多业态零售 |
| 10 | 600828.SH | 茂业商业 | 3.88 | 4.9% | 1.6% | 2.8% | 百货 |

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/7/7）

表2：本周零售行业焦点科技、盛讯达、孩子王等跌幅靠前

| 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 | 002315.SZ | 焦点科技 | 37.14 | -7.2% | 37.5% | 114.8% | 跨境电商 |
| 2 | 300518.SZ | 盛讯达 | 20.54 | -6.3% | 5.4% | -31.2% | 电商服务 |
| 3 | 301078.SZ | 孩子王 | 10.90 | -4.6% | 8.7% | -15.8% | 专业连锁III |
| 4 | 002803.SZ | 吉宏股份 | 19.53 | -4.5% | 22.2% | 25.2% | 跨境电商 |
| 5 | 603708.SH | 家家悦 | 12.09 | -3.6% | 3.6% | -3.3% | 超市 |

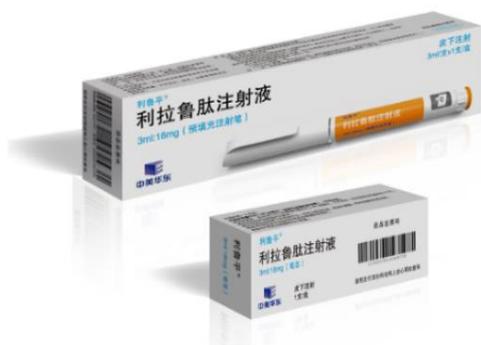
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/7/7）

2、零售观点：华东医药利拉鲁肽注射液获批减重适应症

2.1、行业动态：华东医药利拉鲁肽注射液获批减重适应症

华东医药旗下利拉鲁肽注射液获批减重适应症。本周（7月4日），华东医药宣布，旗下利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症获 NMPA 批准上市（商品名“利鲁平”）。“利拉鲁肽”先前在国内已被获批用于控制成年人 2 型糖尿病（T2DM）患者的血糖，本次获批肥胖或超重适应症则是国内首次。常见减重药物主要包括利拉鲁肽、司美格鲁肽、奥利司他、芬特明·托吡酯、纳曲酮·安非他酮等，不同药物减重效果及起效机理各有不同，其中利拉鲁肽与另一热门减重产品“司美格鲁肽”同属 GLP-1 受体激动剂（GLP-1RA），近年来热度持续提升。我们认为，本次华东医药利拉鲁肽注射液获批减重适应症有望加速 GLP-1RA 类减重药物在国内的渗透进程。

图6：华东医药旗下利拉鲁肽注射液获批减重适应症



资料来源：华东医药投资者关系管理公众号

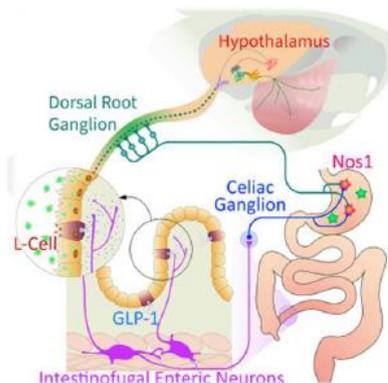
图7：利拉鲁肽与司美格鲁肽同属 GLP-1 受体激动剂

| 成分中文名 | 成分机理与功效 |
|----------|-------------------------|
| 利拉鲁肽 | GLP-1RA，食欲抑制，减重5-10% |
| 司美格鲁肽 | GLP-1RA，食欲抑制，减重17% |
| 奥利司他 | 脂肪酶抑制，副作用胃肠道反应，减重5% |
| 氟卡色林 | 5-HT受体激动剂，存在癌症风险撤市 |
| 芬特明·托吡酯 | 减重5-10%，抑制食欲，但是效果通常无法维持 |
| 纳曲酮·安非他酮 | 减重2-6%，抑制食欲，有心血管副作用 |

资料来源：赛柏蓝公众号、开源证券研究所（标红表示国内获批）

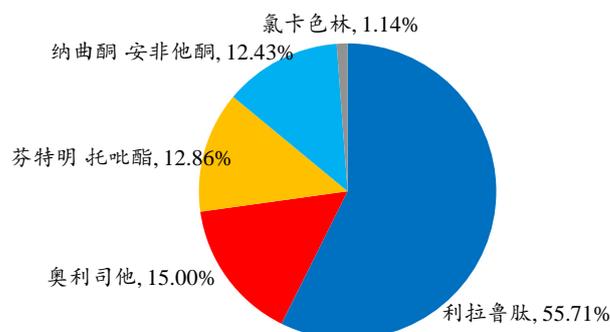
GLP-1RA 类减重药物临床优势明显，逐步成为减重赛道主流研究对象。GLP-1 受体激动剂与 GLP-1 受体结合后，一方面可以刺激胰岛素分泌并抑制胰高血糖素分泌从而降低血糖；另一方面，还能够激活 Nos1+神经元介导的交感神经反射引发胃胀，以及中枢性的食欲延缓，促进胃排空、抑制食欲从而起到治疗肥胖的效果。临床结果显示 GLP-1 受体激动剂具有较好的减重效果，不良反应程度较轻并多发生于用药初期。根据 Datamonitor Healthcare 数据，2019 年利拉鲁肽在全球减重市场中已占据过半份额，以 GLP-1 受体为靶点药物已成为减肥药临床研究主流。

图8：GLP-1RA 可促进胃排空、抑制食欲



资料来源：Insight 数据库公众号

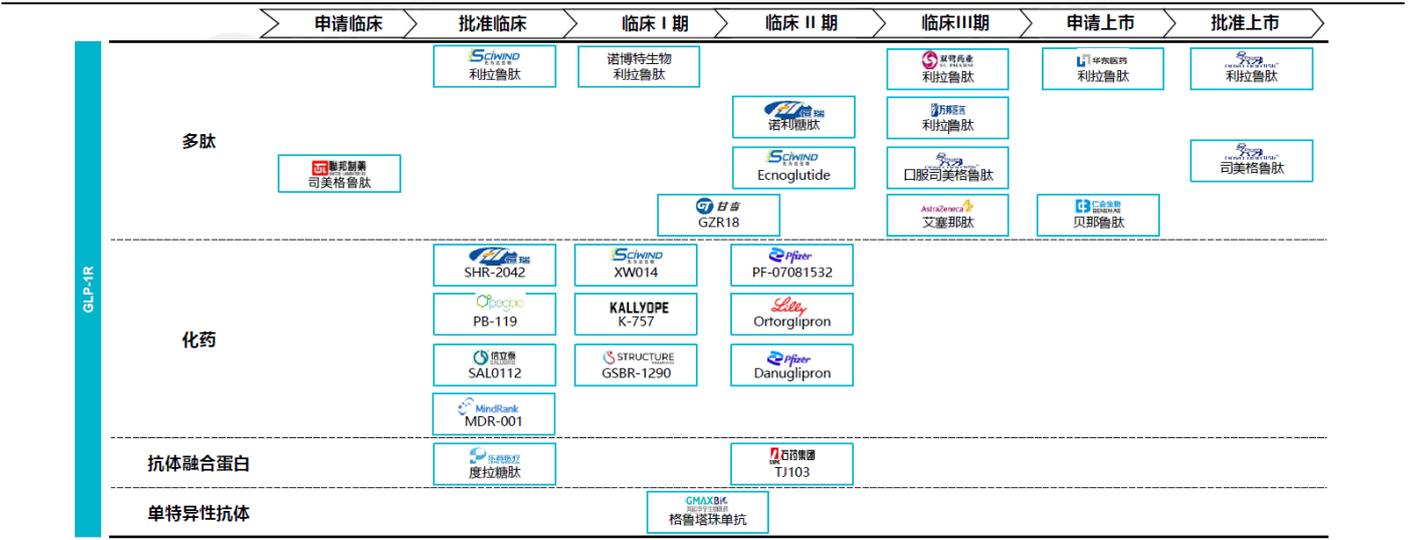
图9：2019 年利拉鲁肽在全球减肥市场占据过半份额



数据来源：Datamonitor Healthcare、开源证券研究所

GLP-1RA 类减重药物市场前景广阔，国内外厂商纷纷布局。由于效果好、副作用相对轻，GLP-1RA 类减重药物被广泛认为拥有较大市场潜力，诺和诺德、礼来、赛诺菲等全球药物巨头纷纷布局。其中诺和诺德旗下利拉鲁肽注射液(商品名 Saxenda)、司美格鲁肽注射液(商品名 Wegovy) 已经被美国食品药品监督管理局 (FDA) 批准用于减重适应症。根据诺和诺德年报，2022 年 Saxenda、Wegovy 全球销售收入分别为 107 亿丹麦克朗(约 113 亿元, 同比+52%)、62 亿丹麦克朗(约 66 亿元, 同比+346%)，展现良好增长势头。除了凭借“利鲁平”率先在国内实现卡位布局的华东医药，国内还有多家企业在 GLP-1RA 类药物方面亦有布局，如爱美客、江苏万邦生化、九源基因等。

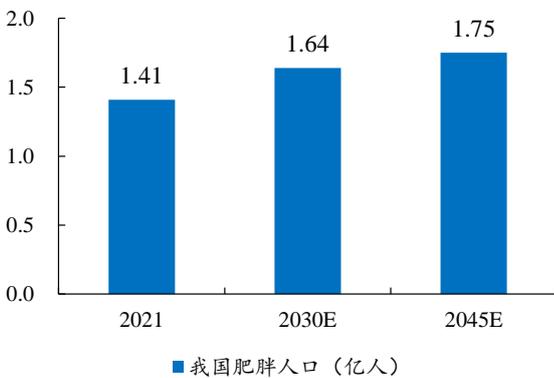
图10: 看好 GLP-1RA 类减重药物市场前景，国内外厂商纷纷布局



资料来源: Insight 数据库公众号

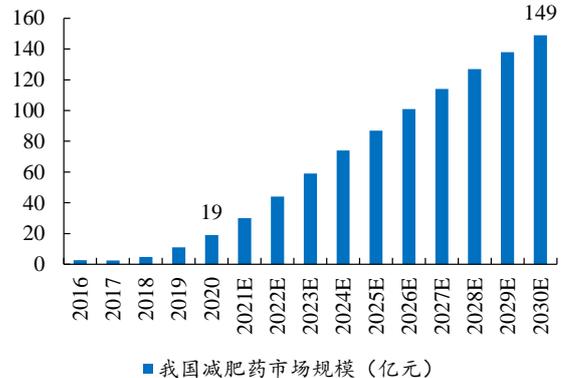
肥胖人群规模庞大支撑减重需求，未来新药获批有望带动我国减肥药市场持续增长。随着人们生活水平改善以及生活习惯的改变，我国肥胖人群数量持续增加，减重需求也在持续增加，此背景下预计我国减肥药市场亦将不断增长。根据弗若斯特沙利文数据，2020 年我国减肥药市场规模约 19 亿元，规模较小，主要系本次华东医药利拉鲁肽获批减重适应症之前，在我国获批的减肥药物仅奥利司他一款。我们认为，未来更多效果更好的 GLP-1RA 类减重药物在国内获批有望带动减肥药市场加速扩容，预计 2023 年我国减肥药市场有望增长至近 150 亿元。

图11: 我国肥胖人群未来或持续增长



数据来源: Insight 数据库、开源证券研究所

图12: 我国减肥药市场规模有望持续增长



数据来源: 弗若斯特沙利文、开源证券研究所

2.2、新增重点推荐水羊股份

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，同时部分国货品牌多品牌战略逐步体现成效。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，本周新增推荐水羊股份（伊菲丹、大水滴高增，2023年有望迎来经营拐点）；此外我们重点推荐珀莱雅（618表现良好、主品牌势能向上，二、三梯队品牌有望续力成长），巨子生物（专业护肤基本盘618表现优异，第二曲线可期），以及存在修复预期、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。一季度医美行业的较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（业绩确定性高，未来差异化管线有望加速成长）、朗姿股份（“内生+外延”双重复苏加速推进）；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，龙头公司依托品牌、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）、老凤祥（三年行动计划释放增长潜力）、中国黄金（培育钻石产品全网上线）、周大生和周大福等。

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，短中期看在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，重点推荐华凯易佰（跨境电商泛品龙头，深筑数字化壁垒驱动多元发展）和吉宏股份（东南亚跨境电商主业回暖、AI 新技术多维度赋能）。

表3：重点推荐水羊股份（新增）、巨子生物、华凯易佰、潮宏基、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 |
|-----------|------|--------|---|
| 300740.SZ | 水羊股份 | 化妆品 | 2023Q1 实现营收 10.46 亿元（+0.1%）、归母净利润 0.52 亿元（+25.4%）。公司是“自有+代理”双轮驱动的领先美妆集团，代理业务稳健，自有品牌伊菲丹、大水滴有望延续高增；疫后消费 K 型复苏背景下公司有望更受益，2023 年或迎经营拐点。 |
| 2367.HK | 巨子生物 | 化妆品 | FY2022 实现营收 23.64 亿元（+52.3%）、归母净利润 10.02 亿元（+21.0%）。公司是重组胶原蛋白专业护肤龙头，立足深厚自研原料壁垒打造可复美、可丽金等自有品牌，基本盘增长向好；未来品类/品牌拓展及医美管线获批有望支撑长期成长。 |
| 300592.SZ | 华凯易佰 | 跨境电商 | 2023Q1 实现营收 13.79 亿元（+47.4%）、归母净利润 0.76 亿元（+119.2%）。公司是跨境电商行业泛品类头部卖家，通过自研信息化系统深筑运营能力壁垒，未来在巩固泛品类优势基础上，发力“精品+亿迈生态平台”，有望打造第二增长曲线。 |
| 002612.SZ | 朗姿股份 | 医美 | 2023Q1 实现营收 11.39 亿元（+21.3%）、归母净利润 6205 万元（+6985.1%）。公司拟现金收购两家医美机构控股权，医美业务“内生+外延”双重复苏加速推进。 |
| 603708.SH | 家家悦 | 超市 | 2023Q1 实现营收 49.08 亿元（-3.9%）、归母净利润 1.37 亿元（+5.2%）。公司公布股权激励计划有望激发内部成长动能，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。 |

| 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 | 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 | 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 | 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 | 2023Q1 实现营收 13.05 亿元 (+4.0%)、归母净利润 2.00 亿元 (+0.4%)。公司四轮驱动稳步成长，后续组织架构优化、数字化转型升级有望实现降本增效。 |
| 002345.SZ | 潮宏基 | 珠宝首饰 | 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 | 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 | 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。 |
| 600223.SH | 福瑞达 | 化妆品 | 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。 |
| 600612.SH | 老凤祥 | 珠宝首饰 | 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 | 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 | 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 | 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 | 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 | 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 | 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 | FY2023 实现营收 946.84 亿港元 (-4.3%)、归母净利润 53.84 亿港元 (-19.8%)；2023 年 4-5 月实现销售额同比增长 38.1%。 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、水羊股份：双轮驱动的领先美妆集团，品牌升级迎经营拐点

“自有+代理”双轮驱动的领先美妆集团，2023 年有望迎来经营拐点。水羊股份是“自有+代理”双轮驱动的领先美妆集团，代理业务稳健背景下，自有品牌伊菲丹、大水滴有望延续高增，传统品牌逐步升级优化；疫后消费 K 型复苏背景下，公司分布于高低两头价位段的品牌将更受益，2023 年有望迎来经营拐点。

代理业务基本盘稳健，自有品牌优化升级成效渐显。代理品牌方面，公司深度绑定强生集团，基本盘稳健；独创 CP 模式下持续挖掘海外小众优质品牌并实现较好增长，侧面映衬出公司优秀的运营能力。自有品牌方面：（1）伊菲丹：法国高奢品牌，CP 模式转变为自有品牌首例；2023 年来线上销售情况优异，高奢定位有望提升公司盈利水平；通过复盘海蓝之谜与赫莲娜，我们认为伊菲丹亦有望复制二者成功路径。（2）大水滴：精准定位熬夜痘肌，品牌升级见效，熬夜面膜、祛痘精华等大单品有望延续快速放量趋势。（3）其他：御泥坊切入功效护肤，打造“盛唐”形象对品牌持续优化，有望步入收获期。整体看，公司多品牌运营能力较强，预计 2023 年自有品牌将贡献较大业绩增量。

运营基因奠定渠道/营销能力，智造研发打开空间，独特 CP 模式反哺赋能。（1）渠道&营销：公司已实现线上渠道全覆盖，线下亦构筑了百货、CS、SPA 院线一体的销售网络；营销方面，公司代运营经验丰富，不同营销打法均较成熟。（2）智造研发：建设水羊智能制造产业园、大力加码研发投入；目前自主研发的超小分子量透明质酸等原料已被应用于自家产品，赋能自有品牌升级，在打开品牌成长空间的同时，也构筑自身独特壁垒。（3）CP 模式反哺赋能：通过独创 CP 模式与国际品牌进行全要素、全渠道代理合作，一方面可积累品牌运营经验，另一方面也可物色潜在优质收购标的，实现对自有品牌业务的反哺赋能。

详见开源零售 2023 年 7 月 7 日首次覆盖报告《水羊股份（300740.SZ）：双轮驱动的领先美妆集团，品牌升级迎经营拐点》。

2.2.2、巨子生物：重组胶原蛋白领军者，品牌势能向上未来成长可期

巨子生物是重组胶原蛋白专业护肤龙头，深耕自研生物活性成分构筑独特标签。公司是重组胶原蛋白专业护肤龙头，立足深厚自研原料壁垒打造可复美、可丽金等自有品牌，基本盘增长向好；未来品类/品牌拓展及医美管线获批有望支撑长期成长。

重组胶原蛋白终端应用高景气，颜值经济领域大显身手。重组胶原蛋白在敷料/护肤/医美等方面适用性良好，有望成为第二个玻尿酸，2021 年终端规模已达 108 亿元，2027 年有望突破千亿元。①敷料：可促止血、抑制黑色素、修复促愈合、保护新生组织等，较玻尿酸、壳聚糖等成分而言是更理想的敷料材料。②护肤：并非“智商税”，具备保湿、美白、抗氧化等功效。③医美：较玻尿酸有促再生、抓附力更强、吸水肿胀率更低、抑黑等优势；目前合规产品少，交联技术仍有待破局。

深筑原料壁垒、强化运营能力，终端品牌势能向上未来成长可期。（1）原料端：创始人深耕重组胶原蛋白领域多年，公司不仅能生产性能优异原料，还构建了面向多种应用场景的自研重组胶原蛋白分子储备库；未来有望依托专利合成生物学技术，进一步拓展稀有人参皂苷等其他生物活性物领域。（2）应用端：专业皮肤护理业务有望受益大单品策略、线上渠道转型快速增长，公司两大核心品牌均处于品牌势能上升期，2023 年有望通过深化超头合作拉动销售和品牌力建设，未来产品/品牌矩阵完善也将继续支撑业务增长；医美管线获批上市后有望借力渠道资源快速推广，贡献增量。（3）渠道&营销：双轨销售策略及对外专业形象助力构建品牌心智；多元化渠道建设降低公司对经销商依赖，强化自身渠道运营能力保障长期高质量发展。

详见开源零售 2023 年 6 月 28 日首次覆盖报告《巨子生物（2367.HK）：重组胶原蛋白领军者，品牌势能向上未来成长可期》。

2.2.3、华凯易佰：跨境电商泛品龙头，深筑数字化壁垒驱动多元发展

华凯易佰是跨境电商头部卖家，多元矩阵驱动成长。公司是跨境电商行业泛品类头部卖家，通过自研信息化系统，以智能化、数字化深筑运营能力壁垒，未来在巩固泛品类竞争优势基础上，发力“精品+亿迈生态平台”，有望打造第二增长曲线。

跨境电商行业空间广阔，外部环境已显著改善，头部卖家有望强者愈强。2022年下半年以来，受益于海运价格显著回落、头部平台政策放宽等积极变化，跨境电商外部市场环境已显著改善；同时，在海外经济下行背景下，消费者对高性价比商品的需求也明显提升。竞争格局方面，未来随着行业发展进入深水区，头部卖家凭借运营能力优势及AI等新技术赋能，有望强者愈强。

深耕跨境出口电商领域，信息化系统建设深筑运营能力壁垒。(1) **产品开发：**推动全品类开发，深度挖掘差异化蓝海品类和细分产品，“小量多批、快速试错”的管控逻辑则提升了整体效率。未来受益于海外经济下行带来的需求，公司泛品类有望表现韧性保证增长中枢，精品类则有望创造增量弹性。(2) **产业链：**公司将国内仓与海外仓组合运用，适配不同产品；坚持多平台发展、多市场布局战略，降低经营风险，东南亚、拉美等新兴市场有望带来增量。(3) **信息化：**未来跨境商家运营能力重要性将愈发凸显，公司战略眼光独到，先发投入信息化系统建设，智能化、数字化水平业内领先，在运营能力方面构筑坚实竞争壁垒，未来有望在库存管理、产品运营、用户触达等方面放大竞争优势。(4) **亿迈平台：**公司创立“亿迈”一站式跨境电商综合服务平台，从商品、系统等四个方面，为中小卖家提供全方位的跨境业务解决方案，从而实现与传统电商企业错位竞争，未来有望发展为新的业绩增长点。

详见开源零售2023年6月25日首次覆盖报告《华凯易佰(300592.SZ)：跨境电商泛品龙头，深筑数字化壁垒驱动多元发展》。

2.2.4、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财年营收同比-4.3%，归母净利润同比-19.8%。周大福是港资珠宝龙头品牌，公司发布发布年报：FY2023实现营收946.84亿港元(-4.3%)、归母净利润53.84亿港元(-19.8%)，业绩下滑幅度较大除疫情因素外，主要系金价波动导致黄金借贷未变现亏损以及汇率波动导致汇兑损益。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，未来调整战略方向，着力提升整体经营质量，有望持续成长。

中国内地销售正稳步恢复，中国内地以外市场销售在通关后表现亮眼。(1) 中国内地：FY2023实现营收816.23亿港元(-6.1%)，占公司总营收86.2%(-1.7pct)，如按相同汇率计算，营收同比-0.6%；分渠道看，零售/批发营收分别同比-15.0%/+2.9%，后者占中国内地营收54.4%(+4.8pct)，主要系加盟门店快速扩张；分品类看，珠宝镶嵌/黄金首饰/钟表营收分别同比-7.6%/+7.9%/-13.2%，占比分别为18.3%/77.6%/4.1%。2023年4-5月，零售值同比+34.6%，同店销售同比+16.8%，相较于FY2023Q4的同店增速-5.6%提振明显，门店经营稳步恢复。(2) 中国内地以外市场：FY2023实现营收130.61亿港元(+8.8%)。2023年4-5月，零售值实现同比+64.6%，同店销售同比+61.3%，主要系中国香港与中国内地“通关”，客流提升显著进而带动主业增长，后续有望维持亮眼表现。

渠道端快速扩张后调整战略转向经营提质，把握FY2024复苏机遇。(1) 渠道扩张：FY2023周大福主品牌中国内地净增门店1631家，期末门店总数达7269家，渠道扩张成效显著，FY2024主动放缓，预计净开店600-800家。(2) 战略转向：公司提出提升品牌定位、加强产品运营、推动数字化建设等五大策略方针，旨在全面提升经

营质量，深筑未来可持续增长所需的竞争优势。

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 6 月 11 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。

2.2.5、朗姿股份：拟现金收购武汉五洲、武汉韩辰控股权，“内生+外延”双重复苏加速推进

公司拟现金收购武汉五洲、武汉韩辰控股权。公司发布公告：全资子公司北京朗姿医管拟以现金共计 3.24 亿元收购博辰八号、卓淑英、平潭卓氏持有的武汉五洲整形外科医院（下简称“武汉五洲”）90%股权及武汉韩辰医疗美容医院（下简称“武汉韩辰”）70%股权。我们认为，本次收购有望拓展业务布局区域、推动全国化扩张。

目标机构质地优异，2023Q1 经营情况显著改善。（1）武汉五洲：2017 年成立，总营业面积达 8339 平方米；2022 年/2023Q1 实现营收 1.81 亿元/0.59 亿元、净利润 356 万元/549 万元，2023Q1 毛利率/净利率分别为 56.1%/9.3%，较 2022 年分别 +6.0pct/+7.3pct；其 90%股权转让价为 2.53 亿元，对应 2022 年 PS 为 1.55x。（2）武汉韩辰：2015 年成立，总营业面积达 4800 平方米；2022 年/2023Q1 实现营收 0.78 亿元/0.29 亿元、净利润 375 万元/294 万元，2023Q1 毛利率/净利率分别为 61.5%/10.3%，较 2022 年分别 +5.6pct/+5.5pct；其 70%股权转让价为 0.71 亿元，对应 2022 年 PS 为 1.30x。（3）业绩承诺：2023-2025 年，武汉五洲净利润（经审计扣非净利润，下同）分别不低于 1710 万元/2147 万元/2466 万元，武汉韩辰净利润分别不低于 907 万元/992 万元/1113 万元。

三大主业持续回暖，看好“内生+外延”模式驱动医美业务全国化扩张。公司一季度表现亮眼，预计二季度以来医美/女装/婴童三大主业延续修复态势。进一步参考公告中相关测算及业绩承诺，我们保守预计 2023 年 2 家机构将实现营收共计 3.22 亿元、净利润共计 0.26 亿元，根据对应股权份额可计算得对朗姿股份归母净利润贡献为 0.22 亿元。本次收购是行业回暖背景下公司医美业务“内生+外延”双重复苏加速推进的体现，看好公司未来成为全国化医美机构龙头。

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 6 月 10 日信息更新报告《朗姿股份 (002612.SZ)：拟现金收购武汉五洲、武汉韩辰控股权，“内生+外延”双重复苏加速推进》等。

2.2.6、家家悦：公布股票期权激励计划，激发内部成长动能

公司公布 2023 年股票期权激励计划（第一期）（草案）。公司 6 月 7 日公告 2023 年股票期权激励计划（第一期）（草案），拟向共计 372 名激励对象授予 1480.5 万份股票期权，约占公司股本总额的 2.29%。我们认为，公司致力于高质量扩张发展，公布股权激励计划有望激发内部成长动能，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。

2023-2025 年业绩考核目标对应净利润增速分别为 307%/36%/20%。公司制定本次股权激励计划旨在进一步建立健全长效激励机制，将股东利益、公司利益和核心团队个人利益绑定，共同关注公司的长远发展。激励对象范围包括公司董事、高级管理人员以及核心管理/技术骨干共计 372 人。而在业绩考核方面，两组目标完成其一：

（1）2023-2025 年归母净利润分别不低于 2.2/3.0/3.6 亿元，对应同比增速分别为

307.0%/36.4%/20.0%；(2) 2023-2025 年营收分别不低于为 182/193/204 亿元，对应同比增速分别为 0.1%/6.0%/5.7%，且归母净利润分别不低于为 2.0/2.5/3.0 亿元，对应同比增速分别为 270.0%/25.0%/20.0%。该激励计划提出了较高考核指标，有助于提升公司竞争能力以及调动员工的积极性。

以“悦记·好零食”新品牌布局休闲零食连锁赛道，坚持稳中求进。2023 年，公司将继续坚持超市核心主业，区域密集、城乡一体化发展，实现多业态、全渠道、全产业链、全国化。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，首批两家新店落地烟台，新品牌定位一站式性价比零售集合店，与厂家直接合作，涵盖品类超千种，充分发挥公司供应端资源禀赋以及消费者洞察力。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 6 月 8 日信息更新报告《家家悦 (603708.SH)：公布股票期权激励计划，激发内部成长动能》等。

2.2.7、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。

2.2.8、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。

2.2.9、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。

2.2.10、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。

2.2.11、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。

2.2.12、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，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。

2.2.13、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。

2.2.14、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。

预计冻活泡泡针、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，合规水光产品冻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，冻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。

2.2.15、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。

2.2.16、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，有望实现新兴品类先发卡位，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。

2.2.17、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。

2.2.18、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 瑗科缙”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。

表4：本周重点推荐个股华凯易佰、爱美客、华熙生物表现相对较好

| 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 | 91.08 | 2.15% | 2.59 | 3.32 | 4.11 | 35 | 27 | 22 |
| 300957.SZ | 贝泰妮 | 买入 | 87.22 | -1.87% | 3.21 | 4.13 | 5.39 | 27 | 21 | 16 |
| 603214.SH | 爱婴室 | 买入 | 16.42 | 0.92% | 0.75 | 0.90 | 1.06 | 22 | 18 | 15 |
| 002697.SZ | 红旗连锁 | 买入 | 5.79 | -0.86% | 0.36 | 0.38 | 0.40 | 16 | 15 | 14 |
| 600612.SH | 老凤祥 | 买入 | 62.30 | -8.79% | 4.21 | 4.93 | 5.70 | 15 | 13 | 11 |
| 002803.SZ | 吉宏股份 | 买入 | 19.53 | -4.55% | 1.06 | 1.43 | 1.82 | 18 | 14 | 11 |
| 002867.SZ | 周大生 | 买入 | 16.69 | -6.13% | 1.26 | 1.52 | 1.79 | 13 | 11 | 9 |
| 300896.SZ | 爱美客 | 买入 | 454.77 | 2.21% | 8.83 | 12.52 | 16.81 | 52 | 36 | 27 |
| 603605.SH | 珀莱雅 | 买入 | 107.22 | -4.61% | 2.67 | 3.42 | 4.38 | 40 | 31 | 24 |
| 600655.SH | 豫园股份 | 买入 | 6.78 | -1.17% | 1.04 | 1.10 | 1.15 | 7 | 6 | 6 |
| 600223.SH | 福瑞达 | 买入 | 10.12 | -1.36% | 0.38 | 0.49 | 0.59 | 27 | 21 | 17 |
| 002345.SZ | 潮宏基 | 买入 | 7.26 | -7.63% | 0.48 | 0.62 | 0.77 | 15 | 12 | 9 |
| 301177.SZ | 迪阿股份 | 买入 | 37.85 | -1.51% | 2.28 | 2.67 | 3.08 | 17 | 14 | 12 |
| 601933.SH | 永辉超市 | 买入 | 3.14 | 0.32% | 0.01 | 0.05 | 0.10 | 314 | 63 | 31 |
| 603708.SH | 家家悦 | 买入 | 12.09 | -3.59% | 0.34 | 0.46 | 0.58 | 36 | 26 | 21 |
| 002612.SZ | 朗姿股份 | 买入 | 23.34 | -1.85% | 0.49 | 0.67 | 0.85 | 48 | 35 | 27 |
| 600916.SH | 中国黄金 | 买入 | 11.90 | 0.76% | 0.59 | 0.71 | 0.83 | 20 | 17 | 14 |
| 300592.SZ | 华凯易佰 | 买入 | 28.47 | 4.59% | 1.25 | 1.85 | 2.32 | 23 | 15 | 12 |
| 300740.SZ | 水羊股份 | 买入 | 14.74 | -4.90% | 0.65 | 0.82 | 1.01 | 23 | 18 | 15 |

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2023/7/7）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：大润发半日达、利拉鲁肽、东方甄选、唇妆四季、花至

【大润发半日达】大润发 M 会员商店半日达服务上线

7月3日消息，近日高鑫零售旗下大润发 M 会员商店半日达服务上线。用户使用时可在 APP 内领取“满 199 元立减 20 元”优惠券，活动期间每位会员仅可领取并使用 1 次。（来源：零售圈）

【抖音超市】抖音超市提升供应链端建设优先级

7月3日消息，抖音超市团队于 2023 年第二季度提升了供应链端建设优先级，聚焦前端供应链梳理优化。（来源：亿邦动力）

【山姆】山姆跨境电商新零售业务正式启动

7月3日消息，苏州工业园区山姆会员商店跨境电商新零售项目于 7 月 3 日正式启动。（来源：零售商业财经）

【化妆品大会】中国化妆品大会在上海国际会展中心成功举行

7月4日消息，以“信仰之跃”为主题的 2023（第十六届）中国化妆品大会主论坛和分论坛于 7 月 3 日至 4 日在上海国际会展中心成功举行。（来源：化妆品观察 品观）

【阿里 1688】阿里 1688 新增《1688 平台化妆品行业管理规范》

7月4日消息，阿里 1688 平台于 7 月 3 日新增《1688 平台化妆品行业管理规范》，此规范将于 2023 年 7 月 9 日正式生效。（来源：中国化妆品）

【利拉鲁肽】华东医药利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症获批上市

7月4日消息，近日由中美华东申报的利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症的上市许可申请获得批准。利拉鲁肽为人胰高血糖素样肽-1（GLP-1）受体激动剂，与人 GLP-1 具有 97% 的序列同源性，被获批用于改善成年人 2 型糖尿病（T2DM）的血糖控制及肥胖或体重超重患者的治疗。（来源：华东医药投资者关系管理）

【东方甄选】东方甄选新版 APP 上线，并在 APP 上首次启动直播活动

7月5日消息，近日东方甄选新版 APP 已在苹果、安卓两大应用市场上线。此外，东方甄选于 7 月 5 日至 11 日在 APP 上开展甘肃专场直播活动，这也是东方甄选创办一年以来，首次在 APP 启动类似直播活动。（来源：零售圈）

【唇妆四季】卡姿兰重磅发布《唇妆四季白皮书》

7月5日消息，近日在唇妆领域专业度上拥有高度话语权的卡姿兰，重磅发布了与彩妆色彩专家 Regina Gao 深度共创的《唇妆四季白皮书》。（来源：化妆品观察 品观）

【京东到家】京东便利店超 1500 家门店上线京东到家

7月6日消息，近日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。（来源：联商网）

【萤火计划】抖音电商“萤火计划·播种季”收官

7月6日消息，抖音电商推出“萤火计划·播种季”期间，超千名创作者通过官方入口参与低佣金带货，共售出72.7万单图书、农产品及非遗商品，助力166户商家打开销路。（来源：亿邦动力）

【花至】中国家用美容仪品牌花至首登世界皮肤科大会

7月6日消息，近日第25届世界皮肤科大会在新加坡举行，仅仅成立3年的中国家用美容仪品牌FLOSSOM花至成为首个出席该盛会的国产美容仪品牌。（来源：医美行业观察）

【沃尔玛次日达】沃尔玛推出无限免费次日达服务

7月7日消息，近日沃尔玛加拿大公司宣布推出新的订阅计划Delivery Pass，顾客可以通过订阅该服务，以每月8.97美元或每年89美元的低价，从商店获得65000多种商品的无限次日免费送货服务，包括杂货和一般商品。（来源：零售圈）

3.2、公司公告：中国中免发布2023年半年度业绩快报等

海宁皮城：2021年度第一期中期票据兑付完成的公告

根据公司7月3日公告，公司完成了2021年度第一期中期票据的兑付，本次兑付金额为人民币3.11亿元，本息合计兑付总金额为人民币3.22亿元。

利群股份：2022年年度权益分派实施公告

根据公司7月3日公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本8.49亿股为基数，每股派发现金红利0.10元（含税），共计派发现金红利8496.25万元。

昊海生科：2022年年度权益分派实施公告

根据公司7月4日公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本1.71亿股为基数，每股派发现金红利0.4元（含税），共计派发现金红利6851.51万元（含税）。

新华百货：关于持股5%以上股东权益变动的提示性公告

根据公司7月4日公告，上海宝银合计持有公司股份从5379.57万股下降至5029.56万股，持股比例从23.84%下降至22.29%。

重庆百货：公司发布2023年半年度业绩预告

根据公司7月5日公告，2023年上半年公司预计实现归母净利润8.9亿元-9.7亿元，同比增长51.43%-65.05%，扣非归母净利润8亿元-8.8亿元，同比增长51.31%-66.44%。

王府井：公司发布2023年半年度业绩预告

根据公司7月6日公告，2023年上半年公司预计实现归母净利润4.9-5.4亿元，同比增长29%-42%。

天音控股：公司发布2023年半年度业绩预告

根据公司7月6日公告，2023年上半年公司预计实现归母净利润1.05-1.20亿元，同比增长80.46%-106.24%。

中国中免：公司发布 2023 年半年度业绩快报

根据公司 7 月 7 日公告,2023 年上半年公司实现营收 358.58 亿元,同比增长 29.68%,归母净利润 38.64 亿元,同比下降 1.87%,基本每股收益 1.87 元。

周大生：关于控股股东部分股份解除质押的公告

根据公司 7 月 7 日公告,近日公司控股股东周氏投资所持有本公司的部分股份解除质押。本次解除质押股份数量为 1200 万股,占其所持股份的 1.97%,占公司总股本的 1.09%。

表5：零售公司大事提醒：关注多家公司股东大会召开等

| 日期 | 公司名称 | 重大事项 |
|----------|------|--------|
| 7 月 10 日 | 利群股份 | 分红 |
| 7 月 12 日 | 星徽股份 | 股东大会召开 |
| 7 月 12 日 | 昊海生科 | 分红 |
| 7 月 14 日 | 王府井 | 分红 |
| 7 月 17 日 | 丽尚国潮 | 股东大会召开 |
| 7 月 17 日 | 朗姿股份 | 分红 |
| 7 月 19 日 | 中国黄金 | 股东大会召开 |
| 7 月 19 日 | 华东医药 | 股东大会召开 |
| 7 月 20 日 | 步步高 | 股东大会召开 |
| 7 月 24 日 | 科思股份 | 解禁 |

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 年第 37 届西安美博会

| 日期 | 主题 | 重大事项 |
|----------|------|------------------------|
| 7 月 14 日 | 美妆 | 2023 年第 37 届西安美博会 |
| 7 月 18 日 | 电商 | 2023 成都国际网络直播产业博览会 |
| 7 月 27 日 | 电商 | 2023 湖南（长沙）跨境电商交易会 |
| 7 月 28 日 | 电商 | 2023 中国（杭州）国际跨境电商选品展览会 |
| 7 月 31 日 | 电商 | 第八届深圳国际跨境电商贸易博览会 |
| 8 月 2 日 | 零售 | 第十六届上海国际新零售社区社群团购博览会 |
| 8 月 4 日 | 珠宝首饰 | 2023 第 36 届百慕南京国际珠宝展览会 |
| 8 月 4 日 | 珠宝首饰 | 2023 第 27 届杭州珠宝展 |
| 8 月 11 日 | 珠宝首饰 | 2023 北京国际珠宝展 |
| 8 月 17 日 | 电商 | ICIE 中国深圳国际网红直播电商交易博览会 |

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

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