

商贸零售

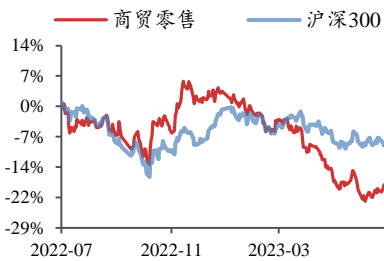
2023年07月23日

锦波生物北交所敲钟上市，关注重组胶原蛋白赛道

——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

- 《6月社零同比+3.1%，社会消费复苏势头稳健—行业点评报告》-2023.7.18
- 《医美化妆品 5-6 月月报：锦波生物注册申请获批、湃肤生物递交招股书，关注生物活性成分美妆行业应用—行业点评报告》-2023.7.16
- 《中报预告发布，关注跨境电商、黄金珠宝板块高景气—行业周报》-2023.7.16

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

● 锦波生物北交所敲钟上市，关注重组胶原蛋白赛道

本周（7月20日），锦波生物在北交所敲钟上市，重组胶原蛋白行业资本化持续推进。医用敷料、功效护肤是当前重组胶原蛋白主要应用场景，肌肤焕活领域未来空间较大：**(1) 医用敷料方面**，各企业产品均涉及皮肤修复敷料、黏膜修复敷料等多种品类；聚源生物和创健医疗多采用OEM/ODM方式、以B端客户为主；锦波生物、巨子生物则均已打造出知名度较高的自主品牌。**(2) 功效性护肤方面**：重组胶原蛋白原料生产商巨子生物（可复美、可丽金）、锦波生物（重源、肌频）、老牌国货丸美、新锐品牌“溯华”等纷纷推出重组胶原蛋白功效护肤产品，涵盖多个品类。**(3) 医美方面**：锦波生物已推出我国第一款III类重组胶原蛋白填充剂“薇旖美”，该产品具有生物相容性好、三螺旋结构、高细胞黏附性的显著优势，可促进III型胶原再生、改善动力性皱纹。2022年实现销售收入1.17亿元（+310.0%），体量迅速增长有望加速市场教育。此外，巨子生物、创健医疗、四环医药、江苏吴中等企业亦纷纷布局重组胶原蛋白医美填充剂，或形成共振催化行业发展，关注技术壁垒深厚的龙头重组胶原蛋白公司。

● 行业关键词：社零数据、居民消费、愚公科技、钻石毛坯、夜淘宝等

【社零数据】6月社零总额同比增长3.1%。

【居民消费】国家发展改革委将针对居民消费做好四项重点工作。

【愚公科技】跨境电商售后运营服务商“愚公科技”完成千万元Pre-A轮融资。

【钻石毛坯】戴比尔斯2023年第二季度的钻石毛坯产量同比下降5%。

【夜淘宝】淘宝新版本“夜淘宝”上线带动美食销量上涨20%。

● 板块行情回顾

本周（7月17日-7月21日），商贸零售指数收报2285.07点，上涨1.50%，跑赢上证综指（本周下跌2.16%）3.66个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第5位。零售各细分板块中，本周超市板块涨幅最大，2023年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周中央商场（+61.4%）、国光连锁（+29.9%）、人人乐（+29.3%）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、巨子生物等；

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：锦波生物北交所上市，关注重组胶原蛋白赛道.....	6
2.1、 行业动态：锦波生物在北交所上市，关注重组胶原蛋白赛道.....	6
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、 华凯易佰：2023H1 业绩预计延续高增长，三大业务齐头并进.....	11
2.2.2、 吉宏股份：2023H1 归母净利润预计高增，“数据为轴，技术驱动”打造长期竞争力.....	11
2.2.3、 珀莱雅：预计 2023H1 归母净利润增长亮眼，美妆龙头创佳绩.....	12
2.2.4、 周大福：战略转向提高经营质量，终端消费有望持续恢复.....	12
2.2.5、 水羊股份：双轮驱动的领先美妆集团，品牌升级迎经营拐点.....	13
2.2.6、 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.....	14
2.2.7、 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.....	14
2.2.8、 家家悦：公布股票期权激励计划，激发内部成长动能.....	15
2.2.9、 永辉超市：2022 年亏损额有所收窄，2023 年目标扭亏为盈.....	15
2.2.10、 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.....	16
2.2.11、 华熙生物：2023Q1 营收+4%，关注化妆品推新及医美业务表现.....	17
2.2.12、 潮宏基：一季度回归高增长，关注时尚珠宝品牌势能提升.....	17
2.2.13、 爱婴室：2023Q1 营收同比-11.4%承压，利润端有所改善.....	18
2.2.14、 福瑞达：医药健康业务恢复良好，地产业务剥离稳步推进.....	18
2.2.15、 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.....	19
2.2.16、 爱美客：一季度营收、归母净利润双高增，毛利率再创新高.....	20
2.2.17、 贝泰妮：2023Q1 稳健增长，敏感肌龙头持续完善品牌矩阵.....	20
3、 零售行业动态追踪.....	21
3.1、 行业关键词：社零数据、居民消费、愚公科技、钻石毛坯、夜淘宝等.....	21
3.2、 公司公告：迪阿股份发布 2023 年半年度业绩预告等.....	23
4、 风险提示.....	25

图表目录

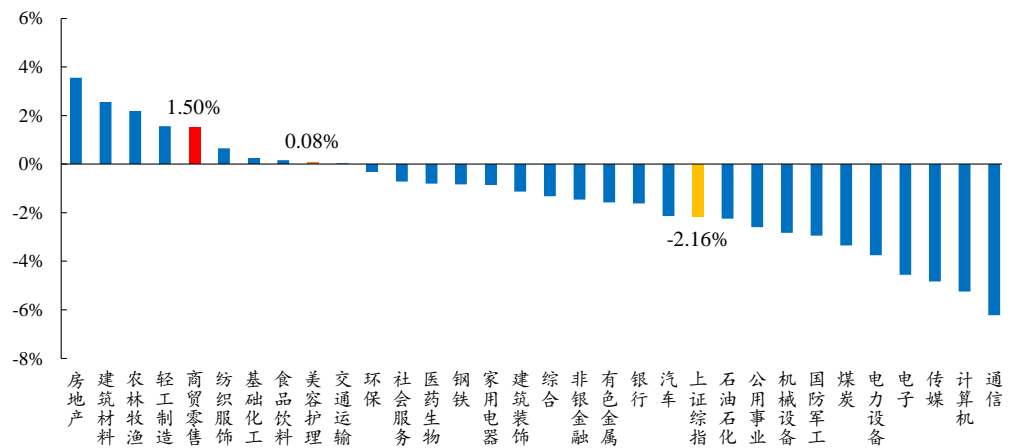
图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 5 位.....	4
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数上涨 1.50%.....	4
图 3： 2023 年年初至今（商贸零售）指数下跌 20.29%.....	4
图 4： 本周超市板块涨幅最大，周涨幅为 8.15%.....	5
图 5： 2023 年初至今商业物业经营涨幅最大，为 13.56%.....	5
图 6： 锦波生物核心产品为重组胶原蛋白产品（含医疗器械、化妆品等），以及抗 HPV 生物蛋白产品.....	6
图 7： 我国重组胶原蛋白行业规模有望维持高速增长.....	6
图 8： 重组胶原蛋白应用以医用敷料、功效护肤为主.....	6
图 9： 各企业重组胶原蛋白医用敷料侧重有所不同.....	7
图 10： 重组胶原蛋白功效性护肤品覆盖多个品类.....	7
图 11： 薇旎美营业收入增长迅速.....	8
图 12： 薇旎美明显促进 III 型胶原再生、改善动力性皱纹.....	8
图 13： 行业内胶原蛋白注射类产品（部分）较少，各产品相比而言各有优劣.....	8
表 1： 本周零售行业中央商场、国光连锁、人人乐等涨幅靠前.....	5

表 2: 本周零售行业华凯易佰、吉宏股份、ST 通葡等跌幅靠前	5
表 3: 行业内主要重组胶原蛋白生产商原料及技术指标差异较大	7
表 4: 重点推荐华凯易佰、吉宏股份、潮宏基、珀莱雅、巨子生物等	9
表 5: 本周重点推荐个股红旗连锁、家家悦、豫园股份表现相对较好	21
表 6: 零售公司大事提醒: 关注多家公司股东大会召开等	24
表 7: 零售行业大事提醒: 2023 湖南 (长沙) 跨境电商交易会	24

1、零售行情回顾

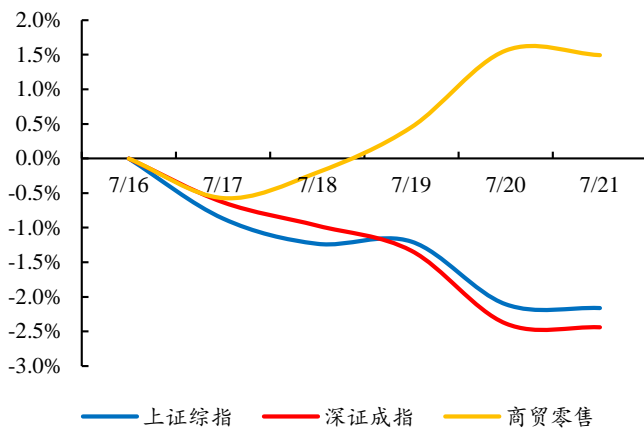
本周（7月17日-7月21日）A股下跌，零售行业指数上涨1.50%。上证综指报收3167.75点，周累计下跌2.16%；深证成指报收10810.18点，周下跌2.44%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为房地产、建筑材料和农林牧渔。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收2285.07点，周涨幅为1.50%，在所有一级行业中位列第5位。2023年年初至今，零售行业指数下跌20.29%，表现弱于大盘（2023年年初至今上证综指累计上涨2.54%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第5位



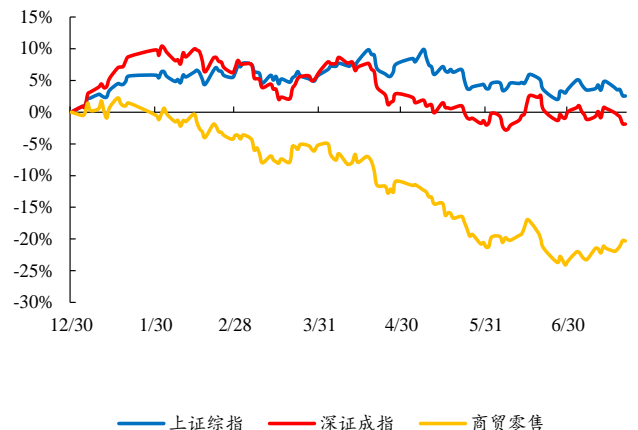
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数上涨1.50%



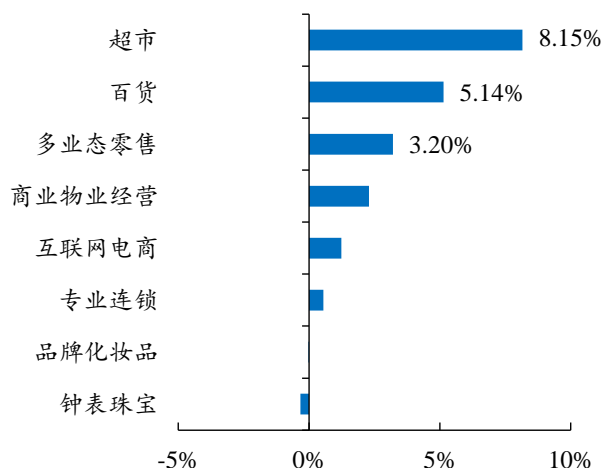
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年年初至今（商贸零售）指数下跌20.29%

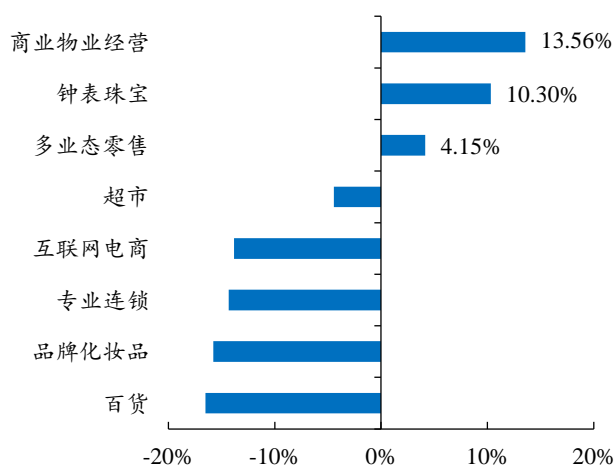


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中，超市板块本周涨幅最大；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6个子板块上涨，其中超市板块涨幅最大，周涨幅为8.15%；2023年全年来看，商业物业经营板块年初至今累计涨幅为13.56%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周超市板块涨幅最大，周涨幅为 8.15%


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 13.56%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周中央商场、国光连锁、人人乐涨幅靠前。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 73 家公司上涨、16 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是中央商场、国光连锁、人人乐，周涨幅分别为 61.4%、29.9%和 29.3%。本周跌幅靠前公司为华凯易佰、吉宏股份、ST 通葡。

表1：本周零售行业中央商场、国光连锁、人人乐等涨幅靠前

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	600280.SH	中央商场	4.60	61.4%	14.2%	40.7%	百货
2	605188.SH	国光连锁	11.26	29.9%	115.5%	10.5%	超市
3	002336.SZ	人人乐	17.33	29.3%	21.6%	-7.6%	超市
4	601086.SH	国芳集团	5.32	15.4%	25.0%	20.4%	百货
5	000679.SZ	大连友谊	5.95	14.4%	25.5%	-17.1%	百货
6	002640.SZ	跨境通	4.03	14.2%	30.3%	-24.2%	跨境电商
7	002251.SZ	步步高	5.25	13.4%	58.6%	-27.0%	超市
8	300755.SZ	华致酒行	25.62	11.0%	4.7%	-16.4%	专业连锁III
9	601116.SH	三江购物	13.73	10.4%	36.9%	23.2%	超市
10	000882.SZ	华联股份	1.83	9.6%	8.5%	-6.2%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/7/21）

表2：本周零售行业华凯易佰、吉宏股份、ST 通葡等跌幅靠前

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	300592.SZ	华凯易佰	27.82	-6.3%	19.9%	83.6%	跨境电商
2	002803.SZ	吉宏股份	19.22	-5.2%	21.3%	23.2%	跨境电商
3	600365.SH	ST 通葡	3.45	-4.2%	4.9%	-16.3%	综合电商
4	300622.SZ	博士眼镜	22.53	-3.8%	4.9%	10.4%	专业连锁III
5	002315.SZ	焦点科技	35.63	-3.8%	35.1%	106.1%	跨境电商

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/7/21）

2、零售观点：锦波生物北交所上市，关注重组胶原蛋白赛道

2.1、行业动态：锦波生物在北交所上市，关注重组胶原蛋白赛道

锦波生物在北交所敲钟上市，重组胶原蛋白赛道再添新股。本周（7月20日），锦波生物在北交所敲钟上市，公司是深耕功能蛋白领域的高新技术企业，核心产品为重组胶原蛋白产品（含医疗器械、化妆品等），以及抗HPV生物蛋白产品。2014年以来公司重组胶原蛋白原料及应用领域不断拓展，2021年“重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维”（产品名：薇旎美）获批上市，是目前国内唯一可用于注射的重组胶原蛋白三类医疗器械，优势显著。随着锦波生物上市，重组胶原蛋白行业除了巨子生物以外又添新股，资本化不断推进有望助力行业发展。

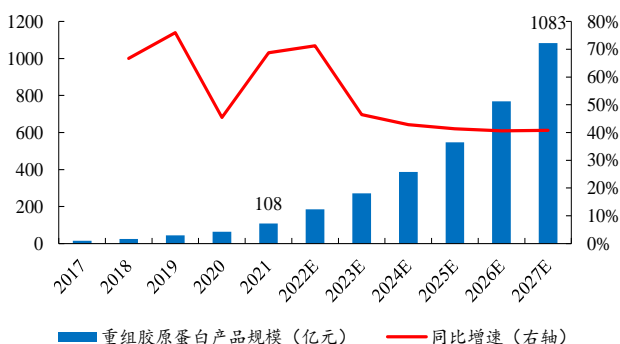
图6：锦波生物核心产品为重组胶原蛋白产品（含医疗器械、化妆品等），以及抗HPV生物蛋白产品

分类	注册/备案类型	产品	产品图片	推出年份	核心成分	应用领域	自有品牌	终端客户	主营业务占比（2022年）	单价（2022年）
重组胶原蛋白产品	三类医疗器械	重组人源化胶原蛋白植入剂		2021年	重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维	皮肤科、外科	薇旎美	医疗机构	29.87%	711.51元/瓶
	二类医疗器械	重组胶原蛋白黏膜修复敷料		2020年	重组胶原蛋白	妇科	其他	医疗机构	1.89%	32.47元/支
		重组胶原蛋白皮肤修复敷料		2016年	重组胶原蛋白	皮肤科	薇旎美、薇芙美	医疗机构	33.54%	45.64元/支
	化妆品	胶原蛋白精华液		2016年后	重组胶原蛋白	皮肤护理	164.88 肌频、重源、薇旎美等	终端消费者	9.42%	20.75元/瓶
		胶原蛋白面膜		2016年后	重组胶原蛋白	皮肤护理	164.88 肌频、重源等	终端消费者	3.70%	9.64元/片
	抗HPV生物蛋白产品	二类医疗器械	抗HPV生物蛋白敷料		2012年	酸化α-牛乳球蛋白	妇科	金波等	医疗机构	11.82%
抗HPV生物蛋白隐形膜				2012年	酸化α-牛乳球蛋白	妇科		医疗机构		

资料来源：锦波生物招股书、开源证券研究所

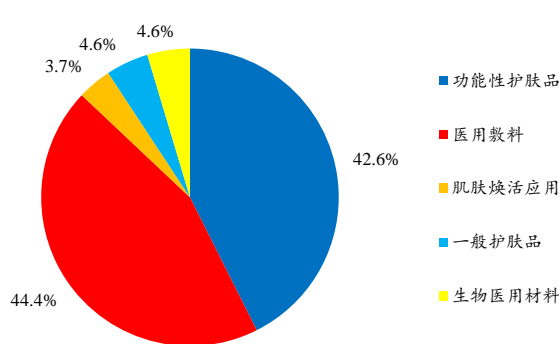
敷料、护肤为当前重组胶原蛋白的两大主要应用领域，肌肤焕活应用仍在初期。根据 Frost&Sullivan 数据，2021 年重组胶原蛋白终端市场规模已达 108 亿元，预计 2022-2027 年 CAGR 有望达 42.4%，2027 年市场规模或突破千亿元。其中，2021 年重组胶原蛋白在医用敷料、功效护肤两大领域规模占比分别为 44.4%、42.6%，合计占 87.0%，是当前最主要的应用场景。此外，重组胶原蛋白在肌肤焕活领域的应用仍在初期，其规模占比仅为 3.7%，未来空间较大。

图7：我国重组胶原蛋白行业规模有望维持高速增长



数据来源：Frost&Sullivan、开源证券研究所

图8：重组胶原蛋白应用以医用敷料、功效护肤为主



数据来源：Frost&Sullivan、开源证券研究所（注：2021 年数据）

四大重组胶原蛋白生产商各显其能。目前行内知名度较高的重组胶原蛋白生产商主要为锦波生物、巨子生物、聚源生物、创健医疗 4 家，各家在原料类型、产能、表达体系、表达相关技术指标等均存在差异，具体来看：(1) 类型方面，普遍以 I、III 型重组胶原蛋白为主，锦波和创健也有 XVII 型重组胶原蛋白，巨子生物类型最丰富；(2) 产能方面，各家差异较大，我们预计各家产能或存在统计口径差异；(3) 表达体系方面，大肠杆菌、毕赤酵母表达体系最常见，聚源生物表达量相对较高，巨子生物回收率和原料纯度最高，而锦波生物原料纯度也相对较高。

表3：行业内主要重组胶原蛋白生产商原料及技术指标差异较大

公司	类型	现有产能	表达体系	回收率	医疗器械原料纯度	表达量
锦波生物	重组 I、III、XVII 型人源化胶原蛋白	2022 年，重组 III 型胶原蛋白产能 104.9kg/年	大肠杆菌	-	99%+	-
巨子生物	全长型重组 I、II、III 型人源化胶原蛋白，25 种功能强化型重组胶原蛋白，5 种功效片段	2021 年，重组胶原蛋白产能 10.88 吨/年	大肠杆菌、毕赤酵母等	90%	99.9%	14.6g/L
聚源生物	重组 I、III 型人源化胶原蛋白	截至 2023 年 4 月，重组胶原蛋白高纯粉末产能达 20 吨/年	毕赤酵母	75%+	95%+	20g/L
创健医疗	重组 I、III、XVII 型人源化胶原蛋白	截至 2022 年 11 月，重组胶原蛋白医用级原料产能接近 5 吨/年	-	-	-	-

资料来源：各公司官网、各公司招股书、各公司专利、中新经纬、诸暨发布公众号、开源证券研究所

各企业重组胶原蛋白医用敷料侧重有所不同，功效性护肤品覆盖多个品类。(1) **医用敷料方面：**从品类来看，各企业产品涉及皮肤修复敷料、黏膜修复敷料、液体敷料、凝胶敷料等多种品类，其中巨子更侧重于贴片式敷料，与动物源胶原蛋白敷料企业创尔生物的产品品类、价格都较为类似；从核心客户来看，聚源生物和创健医疗多采用 OEM/ODM 方式、以 B 端客户为主；锦波生物、巨子生物则均已打造出知名度较高的自主品牌。(2) **功效性护肤方面：**巨子生物（可复美、可丽金）、锦波生物（重源、肌频）等重组胶原蛋白原料生产商均推出自有品牌布局重组胶原蛋白护肤，老牌国货丸美也推出以重组胶原蛋白为核心成分的“双胶原系列”，此外，也有如“湖华”等以重组胶原蛋白为主要卖点的新锐品牌；各品牌相关产品涵盖精华、面膜、喷雾、面霜等多个品类。

图9：各企业重组胶原蛋白医用敷料侧重有所不同

公司	自有品牌	主打成分	产品示例	核心客户	产品单价	医疗器械类别
锦波生物	薇芙美	重组 III 型人源化胶原蛋白	重组胶原蛋白皮肤修复敷料、黏膜修复敷料	以终端医疗机构为主	-	二类
巨子生物	可复美、可丽金	重组人源化胶原蛋白	重组胶原蛋白敷料	终端消费者	39.6元/片	二类
聚源生物	-	重组人源化胶原蛋白	重组 III 型人源化胶原蛋白修护贴敷料、凝胶敷料	B 端客户为主	-	二类
创健医疗	-	重组 III 型人源化胶原蛋白	重组 III 型人源化胶原蛋白敷料、液体敷料	B 端客户为主	-	二类
创尔生物	创福康	动物源胶原蛋白	胶原贴敷料	终端消费者	31.6元/片	二类
				终端消费者	39.6元/片	三类

资料来源：各公司官网、各公司招股书、NMPA、各品牌天猫旗舰店、开源证券研究所

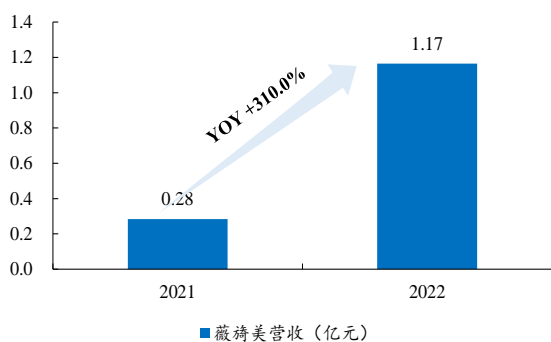
图10：重组胶原蛋白功效性护肤品覆盖多个品类

公司	品牌	胶原类型	明星产品举例	明星产品示意图
巨子生物	可复美	重组人源化胶原蛋白	胶原蛋白次抛精华、胶原修护贴	
	可丽金	重组人源化胶原蛋白	胶原蛋白健肤修护面膜、赋能珍萃紧致抗皱面霜	
锦波生物	重源	重组 III 型人源化胶原蛋白	胶原蛋白精华液、胶原蛋白美肌面膜	
	肌频	重组 III 型人源化胶原蛋白	胶原蛋白面部精华、胶原蛋白保湿喷雾	
丸美股份	丸美	重组人源化胶原蛋白	小金针重组胶原蛋白精华液	
广州美神生物	湖华	重组人源化胶原蛋白	重组胶原蛋白面霜	

资料来源：各品牌天猫旗舰店、各品牌官网、开源证券研究所

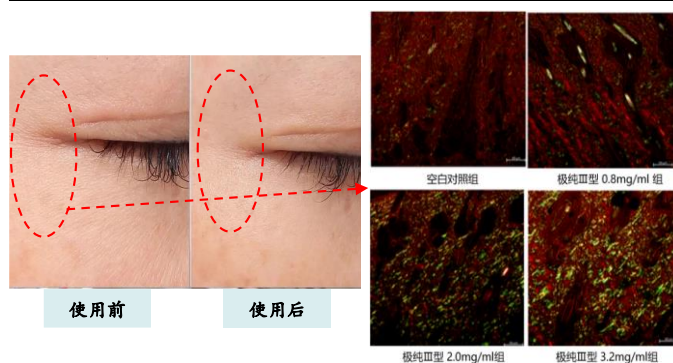
锦波生物在重组胶原蛋白医美填充方面实现较大突破。锦波生物研发出的“重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维”（产品名：薇旖美）优势显著：（1）其氨基酸序列的重复单元与人胶原蛋白氨基酸序列特定功能区相同，生物相容性好；（2）其功能区域具有 164.88° 柔性三螺旋结构，相关结构数据已被国际蛋白结构数据库收录，相关研究数据已被国际蛋白数据库（PDB）收录；（3）具有高于人体I型和III型胶原蛋白的细胞粘附性，形成了网状纤维结构，具有良好的修复特性。其注射后可促进III型胶原蛋白再生，主要用于纠正额部的动力性皱纹（即动态纹，包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹等），能够起到显著效果。2021、2022年分别实现销售收入0.28亿元、1.17亿元（+310.0%），体量迅速增长，有望教育终端市场消费者心智，促进行业发展。

图11：薇旖美营业收入增长迅速



数据来源：锦波生物招股书、开源证券研究所

图12：薇旖美明显促进III型胶原再生、改善动力性皱纹



资料来源：薇旖美公众号、肉毒毒素 btxa、开源证券研究所

重组胶原蛋白植入剂赛道仍是蓝海，已有相关产品各有优势。截至2023年7月，我国仅6种胶原蛋白注射类产品获批，数量远少于玻尿酸，目前合规产品仅锦波生物的“薇旖美”一款，重组胶原蛋白医美植入剂赛道仍是蓝海。已有胶原蛋白植入剂各有优劣：（1）汉福生物、长春博泰、双美生物的产品是动物源胶原，技术发展成熟但免疫原风险较大；（2）双美的肤丽美是交联材料，降解时间相对更长；（3）锦波生物薇旖美是目前国内唯一可用于注射的重组胶原蛋白三类医疗器械，效果良好，其劣势则在于无交联、降解时间短。此外，巨子生物、创健医疗、四环医药、江苏吴中等企业亦纷纷布局重组胶原蛋白医美填充剂，或形成共振催化行业发展。其中，巨子生物有一款在规划产品将使用交联技术，有望强化植入剂支撑效果、延长体内代谢时间，我们预计产品性能提升将进一步带动重组胶原蛋白植入剂渗透率提升。

图13：行业内胶原蛋白注射类产品（部分）较少，各产品相比而言各有优劣

公司	产品	注册证号	主要成分	终端售价	持续
汉福生物	爱贝芙	国械注进20163132859	PMMA+牛胶原蛋白+利卡多因	18000-35000元/ml	5-10年
长春博泰	弗缦（肤美达）	国械注准20163131609	牛胶原蛋白+盐酸利卡多因	5000-13000元/ml	3-6个月
锦波生物	薇旖美	国械注准20213130488	重组III型人源化胶原蛋白	4000-6800元/4mg	1-3个月
双美生物	肤柔美	国械注许20193130064	I型猪胶原蛋白	5000-9000元/ml	3个月左右
	肤丽美	国械注许20173130007	交联I型猪胶原蛋白	6000-13000元/ml	9个月左右
巨子生物	第四代胶原蛋白植入剂	预计2024年上市	-	-	-
	重组胶原蛋白液体制剂	临床阶段，预计2024Q1上市	重组胶原蛋白	-	-
	重组胶原蛋白固体制剂	临床阶段，预计2024Q1上市	重组胶原蛋白	-	-
	重组胶原蛋白凝胶	产品开发阶段，预计2025H1上市	重组胶原蛋白	-	-
	交联重组胶原蛋白凝胶	产品开发阶段，预计2025H1上市	交联重组胶原蛋白	-	-
创健医疗	重组III型胶原蛋白植入剂	临床研究	重组III型胶原蛋白	-	-
四环医药	胶原蛋白填充剂	预计2025年上市	-	-	-
江苏吴中	自研胶原蛋白	预计2025年左右上市	-	-	-

资料来源：各公司官网、各公司招股书、NMPA、新氧APP、薇旖美公众号、开源证券研究所（注：灰底代表在研产品）

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，重点推荐珀莱雅（中报预告亮眼、主品牌势能向上，二、三梯队品牌续力成长）、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、估值具备弹性的水羊股份（伊菲丹、大水滴高增，2023 年有望迎来经营拐点）、华熙生物、贝泰妮；受益标的包括丸美股份、上海家化等。

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）、周大生、中国黄金和周大福等。

投资主线 4：关注基本面显著改善叠加 AI 新技术赋能的跨境电商公司。2023 年跨境电商行业基本面显著回暖、头部公司经营持续高景气，而 AIGC 等技术突破亦有望带来短期运营环节降本提效和中长期电商生态变革。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4：重点推荐华凯易佰、吉宏股份、潮宏基、珀莱雅、巨子生物等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
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%)； 2023H1 预计实现归母净利润 1.90-2.10 亿元 (+127.1%~+151.0%)。 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。
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%)； 2023H1 预计实现归母净利润 1.73-1.84 亿元 (+50%~+60%)。 公司是东南亚跨境社交电商龙头，受益东南亚旅游业回暖带动的区域经济和居民消费力复苏，AI 新技术赋能降本增效，盈利能力有望稳步回升。
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%)； 2023H1 预计实现归母净利润 4.6-4.9 亿元 (+55%~+65%)。 公司是国货美妆龙头，产品力、品牌力及运营能力俱佳，主品牌势能向上且二、三梯队品牌有望续力成长。
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%)； FY2024Q1 实现零售值同比+29.4%，恢复显著。 公司已建立品牌、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。

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。
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。
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%)。 2023H1 预计实现归母净利润 21.80-22.50 亿元 (+220%~+231%) (追溯调整后)。 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%)； 2023H1 预计实现营收 12.26-12.44 亿元 (-40.4%~-41.2%)，归母净利润 0.43-0.54 亿元 (-90.6%~-92.5%)。 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。
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。
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。

资料来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

10 / 27

2.2.1、华凯易佰：2023H1 业绩预计延续高增长，三大业务齐头并进

华凯易佰是跨境电商头部卖家，2023 年上半年归母净利润预计同比增长 127%-151%。2023H1 公司预计实现归母净利润 1.90-2.10 亿元（同比增长 127.1%-151.0%），扣非归母净利润 1.76-1.96 亿元（同比增长 125.3%-150.9%），延续高增速表现。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，实现亮眼增长。

完成对易佰网络 100%控股，跨境电商业务呈现较高景气度。公司经营业绩的亮眼表现主要有以下推动因素，（1）收购易佰网络股权：公司于 2023 年 6 月完成对跨境电商业务核心资产易佰网络的 100%控股，将其股权完全纳入合并报表范围。（2）跨境电商主业高景气：报告期内，易佰网络预计实现营业收入 28.5-30.5 亿元、净利润 2.2-2.5 亿元；其中，2023Q2 预计实现营收 14.7-16.7 亿元（同比增长 43.2%-62.7%）、净利润 1.2-1.5 亿元（同比增长 83.5%-128.3%）。（3）盈利能力提升：汇率、国际运费等成本端因素持续优化，叠加公司信息化系统精细化运作，有效实现降本增效。（4）非经常性损益贡献：受获得政府补助、理财收益等影响，预计非经常性损益对公司净利润增厚约 1400 万元。

外部环境利好跨境电商行业修复，公司三大业务发展态势良好。在海外经济存在一定衰退预期的背景下，我国出海企业背靠制造端优质资源输出产品力与性价比突出的商品，有望受到海外消费者更多青睐、提升市场份额；此外，亚马逊平台更新一系列 FBA 仓政策，有望降低部分跨境电商卖家运费成本。公司泛品业务积极开拓新兴电商市场，探索多元化平台，加快 SKU 上新，实现同比快速增长；精品业务着重保留具备竞争力的产品，实现扭亏为盈；亿迈生态平台业务引入战略合作客户，商户数量及销售规模同比有明显增长。

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》和 2023 年 7 月 15 日信息更新报告《华凯易佰（300592.SZ）：2023H1 业绩预计延续高增长，三大业务齐头并进》等。

2.2.2、吉宏股份：2023H1 归母净利润预计高增，“数据为轴，技术驱动”打造长期竞争力

公司是东南亚跨境电商龙头，2023 年上半年归母净利润预计同比增长 50%-60%。2023H1 公司预计实现归母净利润 1.73-1.84 亿元（同增 50%-60%），扣非归母净利润 1.64-1.74 亿元（同增 60%-70%），延续较快增长。公司是东南亚跨境社交电商龙头，受益东南亚旅游业回暖带动的区域经济和居民消费力复苏，AI 新技术赋能降本增效，盈利能力有望稳步回升。

跨境电商业务延续快速修复态势，精细化管理推动包装业务盈利能力提升。分业务看，（1）跨境电商：2023H1 归母净利润预计同比增长 110%-120%，公司的海外主要销售区域消费市场延续复苏态势、消费者购买力提升，叠加公司社交电商全链路系统不断优化、数字化运营能力持续强化，跨境社交电商业务实现营收规模、利润双重提升；（2）包装：受益于精细化管理，运营效率、盈利能力持续提升，2023H1 归母净利润预计同比增长 25-35%；（3）广告：延续收缩战略，预计亏损 500-600 万元；（4）其他：持续拓展品牌电商及 SaaS 服务平台等业务，预计产生经营性亏损 1800-2000 万元。此外，上半年公司员工持股计划支付摊销金额约 900 万元，参股公司投资亏损约 800-1000 万元。

跨境电商主业有望持续回暖，“数据为轴，技术驱动”打造长期竞争力。展望下半年，公司跨境社交电商主业有望延续持续回暖，包装业务亦有望稳健增长，另外公司还围绕“数据为轴，技术驱动”不断升级：(1) 践行电商品牌战略，孵化 SenadaBikes、Veimia、吉宏百福等自有电商品牌；(2) 打造跨境电商 SaaS 服务平台“吉喵云”赋能中小卖家；(3) 此外公司还通过接入 ChatGPT、与华为云深度合作等手段积极拥抱 AIGC 技术，未来 AI 新技术有望赋能公司降本增效。

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 7 月 14 日信息更新报告《吉宏股份(002803.SZ)：2023H1 归母净利润预计同比增长 50%-60%，“数据为轴，技术驱动”打造长期竞争力》等。

2.2.3、珀莱雅：预计 2023H1 归母净利润增长亮眼，美妆龙头创佳绩

珀莱雅是国货化妆品龙头，2023Q2 预计实现归母净利润 2.5-2.8 亿元，同比增长 82%~104%。公司 2023 年上半年预计实现归母净利润 4.6-4.9 亿元 (+55%~+65%)，我们测算得单二季度预计实现归母净利润 2.5-2.8 亿元 (+82%~+104%)，旗下各品牌销售向好，叠加 2022 年同期羽感防晒计提减值影响，公司利润实现亮眼增长。公司是国货美妆龙头，产品力、品牌力及运营能力俱佳，主品牌势能向上且二、三梯队品牌有望续力成长。

618 大促各梯队品牌均增长亮眼，品牌矩阵成型在望。分渠道看，预计公司 2023Q2 线上渠道营收实现较好增长，线下渠道则相对稳健。分品牌看，官方 618 大促战报显示：主品牌珀莱雅在天猫/抖音/京东三大平台 GMV 同比分别增长 80+%/80+%/70+%，分别斩获各平台美妆榜第 4 名/第 6 名/第 9 名，并在三大平台均夺得国货美妆第一；第二梯队品牌方面，彩棠在天猫/抖音平台 GMV 同比分别增长 50+%/70+%，OR 天猫平台 GMV 同比增长 300+%，悦芙媿天猫/抖音平台 GMV 同比分别增长 30+%/130+%。我们预计 2023Q2 主品牌稳中向好，第二梯队品牌均实现较好增长。

全方位深化“多品牌、多品类、多渠道”策略，国货美妆龙头地位稳固。公司持续推进“6*N”战略，全方位深化“多品牌、多品类、多渠道”策略，国货美妆龙头地位稳固。渠道：流量红利尚存的抖音渠道有望为公司带来更多线上增量，此外 2023 年是公司线下渠道重启元年。产品：一方面，公司坚定大单品策略并对现有产品持续迭代升级；另一方面，公司围绕成功单品打造系列化产品矩阵，有望通过连带效应促进销售；品牌：我们预计主品牌珀莱雅在持续丰富的大单品矩阵加持下，有望维持稳中向好态势；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、圣歌兰调整期结束后有望迎来增长。

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 7 月 13 日信息更新报告《珀莱雅：预计 2023H1 归母净利润增长亮眼，美妆龙头创佳绩》等。

2.2.4、周大福：战略转向提高经营质量，终端消费有望持续恢复

周大福是港资珠宝龙头品牌，公司 2024 财年第一季度零售值同比+29.4%。周大福是港资珠宝龙头品牌，公司发布 FY2024Q1 经营数据：FY2024Q1 实现零售值同比+29.4%，恢复显著。我们认为，公司已建立品牌、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。

中国内地市场同店销售回归正增长，黄金品类增速相对较快。(1) 中国内地：FY2024Q1 零售值实现同比+25.2%，占集团零售值 86.4% (环比上季度下降 2.5pct)；同店方面，FY2024Q1 同店销售额同比+8.5%，相较于 FY2023Q4 的同店增速-5.6% 明显改善；同店销售额分产品看，FY2024Q1 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰/黄金首饰及产品分别实现同比-4.1%/+9.9%，黄金仍占主导。(2) 中国内地以外市场：FY2024Q1 零售值实现同比+64.0%；同店方面，FY2024Q1 同店销售额同比+64.2%，大幅增长主要系中国香港与中国内地“通关”，带来客流显著增长，进而推动主业恢复；同店销售额分产品看，FY2024Q1 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰/黄金首饰及产品分别实现同比+16.9%/+101.1%。

主动放缓开店节奏，提出五大战略转向提高整体经营质量。 FY2024Q1 周大福主品牌中国内地净增门店 95 家，期末门店总数达 7364 家，其中 76.7% 为加盟店。总的来看，FY2024 公司预计净开店 600-800 家，相较于此前有明显放缓。未来，公司计划将战略重心转向提高整体经营质量，并配套提出五大战略方针：(1) 提升品牌定位，以增加对消费者的吸引力并增强经营韧性；(2) 加强差异化，优化产品组合，提升存货周转效率并降低库存水平，其中就包括钻石库存的管理；(3) 推动数字化建设，以数码转型优化业务表现；(4) 提升整体运营效率，具体涉及加盟商管理、生产环节管理等多方面；(5) 加强人才培养。我们看好公司基于庞大渠道规模，经营提质，取得经营业绩长足增长。

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 7 月 11 日信息更新报告《周大福 (1929.HK)：战略转向提高经营质量，终端消费有望持续恢复》等。

2.2.5、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》。

2.2.6、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》。

2.2.7、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。

2.2.8、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。

2.2.9、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。

2.2.10、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。

2.2.11、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。

2.2.12、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。

2.2.13、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。

2.2.14、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、瑗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。

2.2.15、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。

2.2.16、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。

2.2.17、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5：本周重点推荐个股红旗连锁、家家悦、豫园股份表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价 (元)	周涨跌幅	EPS			PE		
					2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
688363.SH	华熙生物	买入	93.82	4.09%	2.59	3.32	4.11	36	28	23
300957.SZ	贝泰妮	买入	94.37	3.26%	3.21	4.13	5.39	29	23	18
603214.SH	爱婴室	买入	16.70	1.33%	0.75	0.90	1.06	22	19	16
002697.SZ	红旗连锁	买入	6.24	7.22%	0.36	0.38	0.40	17	16	16
600612.SH	老凤祥	买入	64.90	-1.68%	4.21	4.93	5.70	15	13	11
002803.SZ	吉宏股份	买入	19.22	-5.23%	1.06	1.43	1.82	18	13	11
002867.SZ	周大生	买入	16.24	-2.75%	1.26	1.52	1.79	13	11	9
300896.SZ	爱美客	买入	447.96	-1.00%	8.83	12.52	16.81	51	36	27
603605.SH	珀莱雅	买入	111.52	-1.31%	2.67	3.42	4.38	42	33	25
600655.SH	豫园股份	买入	7.20	5.42%	1.04	1.10	1.15	7	7	6
600223.SH	福瑞达	买入	9.70	2.75%	0.38	0.49	0.59	26	20	16
002345.SZ	潮宏基	买入	6.80	-0.44%	0.48	0.62	0.77	14	11	9
301177.SZ	迪阿股份	买入	36.66	-4.68%	2.28	2.67	3.08	16	14	12
601933.SH	永辉超市	买入	3.33	4.39%	0.01	0.05	0.10	333	67	33
603708.SH	家家悦	买入	13.20	5.68%	0.34	0.46	0.58	39	29	23
002612.SZ	朗姿股份	买入	22.98	-0.65%	0.49	0.67	0.85	47	34	27
600916.SH	中国黄金	买入	11.91	-0.42%	0.59	0.71	0.83	20	17	14
300592.SZ	华凯易佰	买入	27.82	-6.27%	1.25	1.85	2.32	22	15	12
300740.SZ	水羊股份	买入	15.77	5.41%	0.65	0.82	1.01	24	19	16

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/7/21）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：社零数据、居民消费、愚公科技、钻石毛坯、夜淘宝等

【社零数据】6 月社零总额同比增长 3.1%

7 月 17 日，国家统计局数据显示：6 月社会消费品零售总额达 39951 亿元，同比增长 3.1%；其中，金银珠宝、化妆品、服装鞋帽 6 月同比分别+7.8%/+4.8%/+6.9%。（来源：国家统计局）

【蓝星计划】天猫启动“蓝星计划”鼓励新商家入驻

7月17日消息，天猫启动“蓝星计划”，发布新商家入驻新政策：7月14日到9月底成功入驻的天猫商家，提供最高5万元的经营激励金，同时提供从入驻到经营的1对1专属服务等支持。（来源：亿邦动力）

【717燃购生活节】北京苏宁易购“717燃购生活节”期间销售额同比+10%

7月17日消息，北京苏宁易购公布数据显示，2023年“717燃购生活节”期间，北京苏宁易购销售额达6680万，同比增长10%，其中，冰箱、滚筒洗衣机、干衣机等为热销品类，前十热销品类销售占比3.54%。（来源：北京商报）

【居民消费】国家发展改革委将针对居民消费做好四项重点工作

7月18日，国家发改委政研室主任金贤东指出，下一步，针对制约居民“能消费、敢消费、愿消费”的痛点和堵点，国家发展改革委将会同有关方面，做好完善消费政策、提升消费能力、优化消费供给、改善消费环境四项重点工作。（来源：同花顺财经）

【溯源计划】快手电商美妆行业上线“溯源计划”

7月18日消息，快手电商美妆行业近日上线“溯源计划”，面向美妆行业主播及品牌发起邀约，计划邀请快手电商头部带货达人与海内外超30家品牌方联动。（来源：电商报）

【抖音团购】抖音生活服务在五城引入“团购配送区域代理商”

7月18日消息，7月起抖音生活服务在北京、上海、广州、成都、长沙五城引入了“团购配送区域代理商”，其在抖音生活服务内的角色，相当于抖音电商行业内的DP（抖音电商服务商）。（来源：亿邦动力）

【本地生活】拼多多上线“本地生活”入口

7月19日消息，拼多多在其APP内上线了“本地生活”入口，位于首页的“充值中心”内，目前主要售卖美食相关的特惠餐饮券，以及代下单服务，由商家提供。（来源：亿邦动力）

【愚公科技】跨境电商售后运营服务商“愚公科技”完成千万元Pre-A轮融资

7月19日消息，跨境电商售后运营服务商“愚公科技”于近日宣布完成老股东增资的近千万元Pre-A轮融资，TSN资本担任独家财务顾问。（来源：亿邦动力）

【好物100】知乎开启“好物100”活动的品牌报名通道

7月19日消息，知乎已经开启“好物100”活动的品牌报名通道，面向家居家电、数码、美妆个护、运动户外、食品、母婴、宠物等各行业品牌招募，后续还会开启知友提名通道。（来源：亿邦动力）

【京东秒杀】京东秒杀业务C店开放报名计划

7月20日，京东秒杀业务C店开放报名计划开启，符合平台准入门槛的C店商家均可报名。商家报名入口为商家后台（京麦）→营销→营销活动→频道阵地→京东秒杀→单品秒杀开放化报名。（来源：亿邦动力）

【钻石毛坯】戴比尔斯 2023 年第二季度的钻石毛坯产量同比下降 5%

7 月 20 日，戴比尔斯公布 2023 年第二季度的钻石毛坯产量：759 万克拉，同比下降 5%，环比下降 15%。（来源：钻石观察）

【Costco】Costco（开市客）在中国正式试水到家业务

7 月 20 日消息，Costco（开市客）在中国正通过第三方服务商合作试水到家即配电商业务。目前该业务覆盖的城市主要在长三角，但上海未含在内。（来源：联商网）

【惠誉评级】惠誉评级表示 2023 年中国电商或呈高个位数至低双位数增长

7 月 20 日，知名国际评级机构惠誉评级表示，2023 年中国的线上（电商）零售额或将呈高个位数至低双位数增长，略快于线下零售额增速。（来源：金融界）

【跨境电商】2023 年 1-6 月上海跨境电商进出口同比增长 84%

7 月 20 日，上海市政府举行新闻发布会，发布《上海市推进跨境电商高质量发展行动方案（2023-2025 年）》。2023 年 1-6 月，上海市跨境电商进出口 1419.6 亿元，同比增长 84.0%。（来源：证券时报网）

【夜淘宝】淘宝新版本“夜淘宝”上线带动美食销量上涨 20%

7 月 20 日消息，淘宝新版本“夜淘宝”上线后，超过 200 万人把它当成深夜食堂，带动淘宝天猫美食整体销量上涨 20%。（来源：电商报）

3.2、公司公告：迪阿股份发布 2023 年半年度业绩预告等**爱美客：关于首次回购公司股份的公告**

根据公司 7 月 17 日公告，公司首次实施了回购股份，首次回购股份数量 3.00 万股，占公司总股本的 0.01%。回购最高价 440.55 元/股，最低价 437.03 元/股，使用资金金额 1313.61 万元。

豫园股份：关于股东部分股份解除质押及质押的公告

根据公司 7 月 18 日公告，公司接到控股股东复地投资的告知函，其将所持有公司部分股票解除质押及质押，截至公告披露日复地投资累计质押股票数量为 5.57 亿股，占公司总股本的 14.27%。

武商集团：关于 2023 年度第一期中期票据发行结果的公告

根据公司 7 月 19 日公告，公司发布 2023 年度第一期中期票据发行结果，本次实际发行规模 9.4 亿元，票面利率 3.3%。

合肥百货：公司发布对外投资公告

根据公司 7 月 19 日公告，公司全资子公司安徽百大易商城拟与合肥国际内陆港发展有限公司、合肥庐阳文化旅游发展集团有限公司、安徽众联供应链管理有限公司共同投资设立安徽省百大跨境保税电子商务有限公司（暂定名）。

迪阿股份：公司发布 2023 年半年度业绩预告

根据公司 7 月 20 日公告，2023 年上半年公司预计实现归母净利润 4326.30~5447.01 万元，同比减少 90.6%~92.5%，扣非归母净利润-4719.84~-6292.37 万元。

科思股份：首次公开发行前已发行股份上市流通提示性公告

根据公司7月20日公告，公司本次解除限售股份数量为1.10亿股，占公司总股本的65.17%，上市流通日期为2023年7月24日。

青木股份：关于5%以上股东部分股份解除质押及重新质押的公告

根据公司7月20日公告，公司股东孙建龙于7月18日将其所持有的200万股本公司股份解除质押，占公司总股本比例为3.00%，质权人为深圳担保集团有限公司。

丽人丽妆：关于股东减持股份结果公告

根据公司7月20日公告，股东Crescent Lily Singapore Pte.Ltd.减持144万股公司股份，占流通股总数的0.7343%，交易额1523.52万元，交易均价每股10.58元。

表6：零售公司大事提醒：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24日	安可创新	股东大会召开
7月24日	科思股份	解禁
7月24日	美凯龙	分红
7月28日	水羊股份	中报预计披露日期
7月28日	*ST美谷	股东大会召开
7月28日	国光连锁	解禁
7月28日	东方集团	股东大会召开
8月4日	天音控股	股东大会召开
8月10日	合肥百货	股东大会召开
8月12日	合肥百货	中报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：零售行业大事提醒：2023 湖南（长沙）跨境电商交易会

日期	主题	重大事项
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
8月18日	美妆	海南国际美妆选品大会
8月28日	美妆	2023 第十届中国（北京）国际大健康产业博览会

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

深圳

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

北京

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

西安

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