

## 商贸零售

2023年08月06日

## 医用敷料龙头敷尔佳上市，赛道发展前景可期

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（联系人）

杨柏炜（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

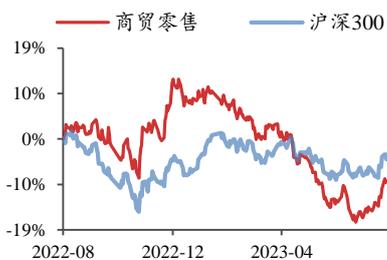
yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040015

证书编号：S0790122040052

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《政策强调扩大内需，关注下半年消费恢复——行业周报》-2023.7.30

《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》-2023.7.23

《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

### ● 医用敷料龙头敷尔佳上市，赛道发展前景可期

本周（8月1日），敷尔佳在创业板上市，公司是贴片类专业皮肤护理龙头，根据Frost&Sullivan数据，2021年敷尔佳在我国贴片类专业皮肤护理产品市场中市占率达15.9%，位居榜首。近年来，专业皮肤护理赛道领军企业巨子生物、敷尔佳相继上市，赛道资本化进程持续推进。具体看，专业皮肤护理产品可进一步细分为医用敷料、功能性护肤品两类，敷尔佳在细分的医疗器械贴类敷料产品市场表现更加突出，市占率高达17.5%排名第一，公司旗下大单品白膜、黑膜拥有较强的消费者心智。具体分析医用敷料赛道来看：**（1）需求端**：“颜值经济”背景下，医美术后护理、问题肌肤两大需求驱动行业增长。**（2）供给端**：医用敷料凭借壁垒高、功效佳等优势，享有更高的产品溢价与消费黏性，价高叠加高复购率，行业盈利模式较好。**（3）发展趋势**：我国医疗器械注册流程较复杂、审批周期较长，同时国家陆续出台政策规范医用敷料产品命名和准入资质，提高行业准入门槛，进而构筑行业高壁垒。未来不规范的医用敷料品牌有望出清，抢先布局的公司具备先发优势，供给端竞争格局或持续向好。

### ● 行业关键词：DobaDirec、KK集团、Bondi Sands、每日优鲜、新世界工厂等

【Doba Direc】焦点科技旗下一件代发平台Doba宣布上线APP“Doba Direct”。

【KK集团】KK集团第三次向港交所递交招股书。

【Bondi Sands】花王集团宣布收购澳大利亚防晒品牌Bondi Sands。

【每日优鲜】每日优鲜获投资2700万美元。

【新世界工厂】天猫国际跨境供应链新模式“新世界工厂”在重庆投产。

### ● 板块行情回顾

本周（7月31日-8月4日），商贸零售指数报收2406.01点，上涨1.89%，跑赢上证综指（本周上涨0.37%）1.52个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第7位。零售各细分板块中，本周互联网电商板块涨幅最大，2023年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周步步高（+13.6%）、通程控股（+8.3%）、\*ST商城（+8.1%）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：医用敷料龙头敷尔佳上市，关注赛道发展.....	6
2.1、 行业动态：敷尔佳上市，关注医用敷料赛道发展.....	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、 爱美客：2023H1 预计归母净利润+60%~+70%，增长亮眼.....	11
2.2.2、 水羊股份：2023H1 业绩超预期，股权激励目标提振信心.....	11
2.2.3、 华凯易佰：2023H1 业绩预计延续高增长，三大业务齐头并进.....	12
2.2.4、 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.....	12
2.2.5、 珀莱雅：预计 2023H1 归母净利润增长亮眼，美妆龙头创佳绩.....	13
2.2.6、 周大福：战略转向提高经营质量，终端消费有望持续恢复.....	14
2.2.7、 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
2.2.8、 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.....	15
2.2.9、 家家悦：公布股票期权激励计划，激发内部成长动能.....	15
2.2.10、 永辉超市：2022 年亏损额有所收窄，2023 年目标扭亏为盈.....	16
2.2.11、 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.....	17
2.2.12、 华熙生物：2023Q1 营收+4%，关注化妆品推新及医美业务表现.....	17
2.2.13、 潮宏基：一季度回归高增长，关注时尚珠宝品牌势能提升.....	18
2.2.14、 爱婴室：2023Q1 营收同比-11.4%承压，利润端有所改善.....	18
2.2.15、 福瑞达：医药健康业务恢复良好，地产业务剥离稳步推进.....	19
2.2.16、 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.....	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.....	22
3.1、 行业关键词：Doba Direc、KK 集团、Bondi Sands、每日优鲜、新世界工厂等.....	22
3.2、 公司公告：珀莱雅发布 2023 年半年度主要经营数据等.....	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 7 位.....	4
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数上涨 1.89%.....	4
图 3： 2023 年年初至今（商贸零售）指数下跌 16.07%.....	4
图 4： 本周互联网电商板块涨幅最大，周涨幅为 4.48%.....	5
图 5： 2023 年初至今商业物业经营涨幅最大，为 17.16%.....	5
图 6： 敷尔佳已构筑 II 类医疗器械为主，功能性护肤品为辅的立体化产品矩阵.....	6
图 7： 医用敷料可发挥保湿、促修复等功能.....	6
图 8： 医用敷料市场有望维持较好增长.....	6
图 9： 轻医美市场有望持续增长并带动术后护理需求.....	7
图 10： 医用敷料可用于问题肌肤护理.....	7
图 11： 医用敷料的价格普遍高于贴片面膜产品价格.....	7
图 12： 医用敷料厂商复购率高于贴片面膜复购率.....	7
图 13： 医用敷料高壁垒属性体现在生产制造、供应链资源、规模、资质四个方面.....	8
表 1： 本周零售行业步步高、通程控股、*ST 商城等涨幅靠前.....	5

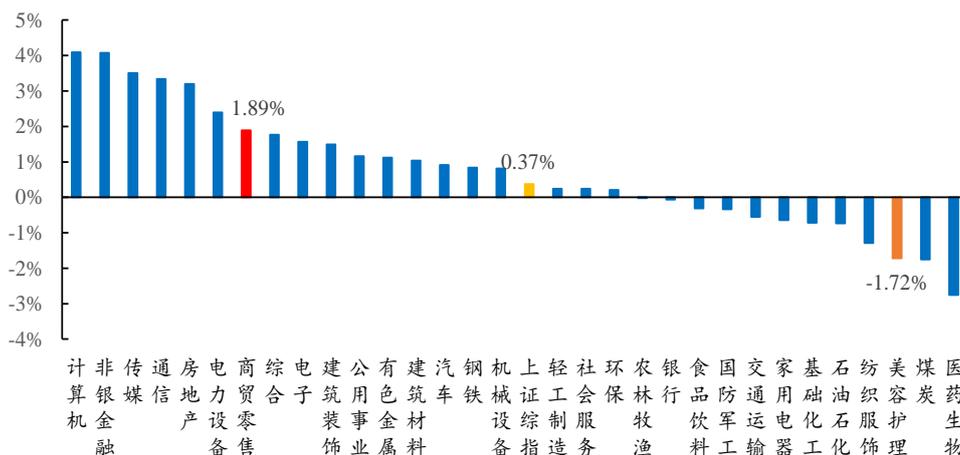
---

表 2: 本周零售行业中兴商业、华致酒行、焦点科技等跌幅靠前.....	5
表 3: 敷尔佳、巨子生物、创尔生物、安德普泰、贝泰妮等公司在贴片式医用敷料领域均有所布局.....	8
表 4: 重点推荐水羊股份、华凯易佰、吉宏股份、潮宏基、珀莱雅、巨子生物等.....	9
表 5: 本周重点推荐个股水羊股份、永辉超市、豫园股份表现相对较好.....	21
表 6: 零售公司大事提醒: 关注多家公司中报预计披露日期等.....	25
表 7: 零售行业大事提醒: 2023 北京国际珠宝展等.....	25

## 1、零售行情回顾

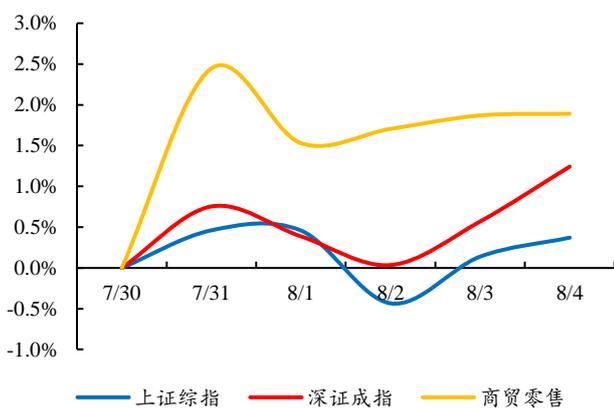
本周(7月31日-8月4日)A股上涨,零售行业指数上涨**1.89%**。上证综指报收3288.08点,周累计上涨0.37%;深证成指报收11238.06点,周上涨1.24%;本周全部31个一级行业中,表现排名前三位的分别为计算机、非银金融和传媒。零售行业指数(参照商贸零售指数)本周报收2406.01点,周涨幅为1.89%,在所有一级行业中位列第7位。2023年年初至今,零售行业指数下跌16.07%,表现弱于大盘(2023年年初至今上证综指累计上涨6.44%)。

图1: 本周零售行业(商贸零售指数)表现位列第7位



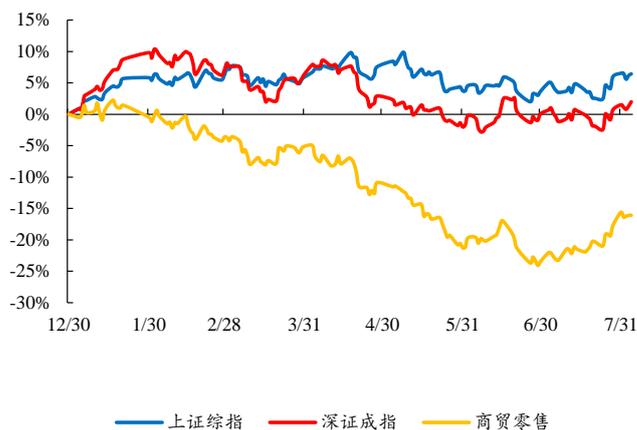
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售行业(商贸零售)指数上涨1.89%



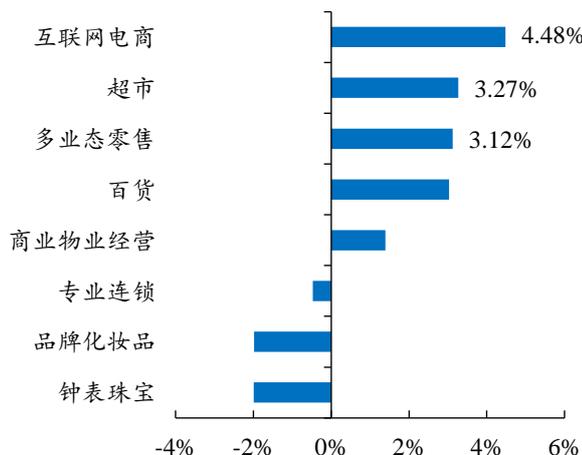
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2023年年初至今(商贸零售)指数下跌16.07%

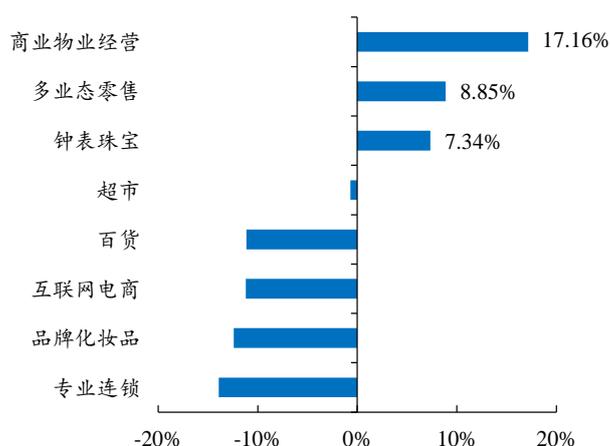


数据来源: Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中,互联网电商板块本周涨幅最大;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5个子板块上涨,其中互联网电商板块涨幅最大,周涨幅为4.48%;2023年全年来看,商业物业经营板块年初至今累计涨幅为17.16%,在零售行业各细分板块中领跑。

**图4：本周互联网电商板块涨幅最大，周涨幅为 4.48%**


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 17.16%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周步步高、通程控股、\*ST 商城涨幅靠前。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 65 家公司上涨、25 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是步步高、通程控股、\*ST 商城，周涨幅分别为 13.6%、8.3%和 8.1%。本周跌幅靠前公司为中兴商业、华致酒行、焦点科技。

**表1：本周零售行业步步高、通程控股、\*ST 商城等涨幅靠前**

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	002251.SZ	步步高	5.93	13.6%	61.1%	-17.5%	超市
2	000419.SZ	通程控股	6.28	8.3%	43.1%	-17.1%	多业态零售
3	600306.SH	*ST 商城	8.10	8.1%	1.0%	-4.7%	百货
4	600827.SH	百联股份	14.29	8.1%	6.8%	18.9%	多业态零售
5	600605.SH	汇通能源	20.28	7.1%	10.9%	99.5%	商业物业经营
6	000564.SZ	ST 大集	1.23	7.0%	9.8%	-22.6%	百货
7	600859.SH	王府井	23.99	5.8%	13.4%	-14.3%	百货
8	600824.SH	益民集团	3.99	5.6%	19.5%	1.5%	多业态零售
9	601933.SH	永辉超市	3.61	5.2%	18.8%	-1.1%	超市
10	600365.SH	ST 通葡	3.65	5.2%	3.7%	-11.4%	综合电商

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/8/4）

**表2：本周零售行业中兴商业、华致酒行、焦点科技等跌幅靠前**

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	000715.SZ	中兴商业	7.87	-7.4%	47.8%	-11.8%	百货
2	300755.SZ	华致酒行	25.10	-4.6%	5.6%	-18.1%	专业连锁III
3	002315.SZ	焦点科技	34.55	-4.5%	26.9%	99.8%	跨境电商
4	300622.SZ	博士眼镜	21.41	-3.8%	5.9%	5.0%	专业连锁III
5	000861.SZ	海印股份	2.23	-3.5%	37.5%	-0.9%	商业物业经营

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/8/4）

## 2、零售观点：医用敷料龙头敷尔佳上市，关注赛道发展

### 2.1、行业动态：敷尔佳上市，关注医用敷料赛道发展

医用敷料龙头敷尔佳创业板上市，专业皮肤护理赛道资本化进程持续推进。本周（8月1日），敷尔佳在创业板上市，公司是贴片类专业皮肤护理龙头，根据 Frost&Sullivan 数据，2021 年敷尔佳在我国贴片类专业皮肤护理产品市场中市占率达 15.9%，位居榜首。近年来，专业皮肤护理赛道领军企业巨子生物、敷尔佳相继上市，赛道资本化进程持续推进。专业皮肤护理产品可进一步细分为医用敷料、功能性护肤品两类，敷尔佳在细分的医疗器械贴类敷料产品市场表现更加突出，市占率高达 17.5% 排名第一，公司旗下大单品白膜、黑膜拥有较强的消费者心智。

图6：敷尔佳已构筑 II 类医疗器械为主，功能性护肤品为辅的立体化产品矩阵



资料来源：敷尔佳招股书、开源证券研究所

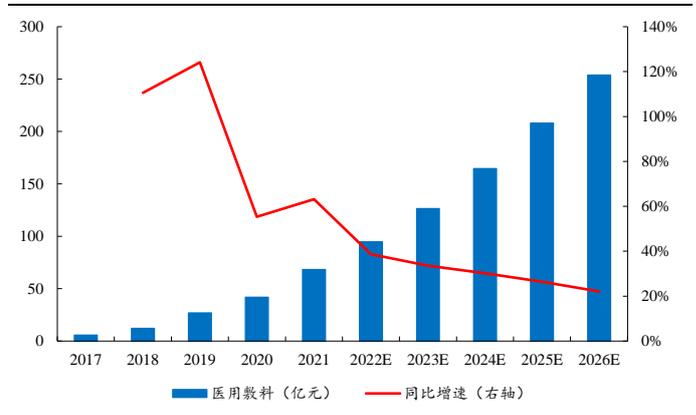
医用敷料是为创面提供愈合环境的医疗器械，透明质酸钠、胶原蛋白是其常见功效成分。医用敷料是用于覆盖创面的医疗器械，可吸收体内渗出液、为创面提供更好的愈合环境。根据主要功效成份差异，医用敷料可分为透明质酸钠、胶原蛋白、壳聚糖、富勒烯等不同类别，其中透明质酸钠和胶原蛋白是最常见的功效成分，前者主要功效为保湿、补水等，后者除保湿以外还具备一定修复功效。Frost&Sullivan 数据显示，我国医用敷料市场规模由 2017 年的 5.7 亿元增长至 2021 年的 68.2 亿元，年均复合增长率为 86.3%；预计医用敷料产品市场有望维持较好增长，2026 年市场规模将达 253.8 亿元。

图7：医用敷料可发挥保湿、促修复等功能

功效成分	主要功效	作用原理	代表品牌及公司
透明质酸钠	保湿、促修复	分子链上含有大量的羟基与水分子结合从而起到锁水保湿作用；大分子透明质酸聚合物在皮肤表面形成保护膜，小分子透明质酸渗入真皮改善中间代谢、促进皮肤营养吸收，从而促进组织修复。	敷尔佳(敷尔佳) 可孚(运美达)
胶原蛋白	保湿、促修复	分子中存在大量羟基，另外三螺旋结构能与水分子结合发生水合作用，从而起到良好保湿作用；吸引血小板聚集，促进内源性止血；趋化成纤维细胞、诱导调节多种细胞迁移来促进伤口愈合；发挥竞争性底物、降低伤口 pH 值等作用保护新生组织。	创福康(创尔生物) 创尔美(创尔生物) 可复美(巨子生物)
壳聚糖	抑菌、止血	方面通过表面正电荷与细菌细胞的负电荷结合破坏细菌细胞膜通透性，另一方面直接进入细胞产生富集负电荷细胞质产商絮凝作用从而起到抑菌效果；通过表面正电荷与红细胞、血小板的相互作用促进血块凝聚，另外其分子结构能使血凝块更加坚固。	蓝科肤宁(蓝科恒业) 瑞美创(人福医药)
富勒烯	抗光老化	一方面捕捉自由基分子，另一方面增强皮肤中 SOD、GSHpx 的活性而降低自由基在皮肤组织中的累积，从而起到抗皮肤光老化的作用。	富勒烯 (肌源/奥因美谷)

资料来源：创尔生物招股书、开源证券研究所

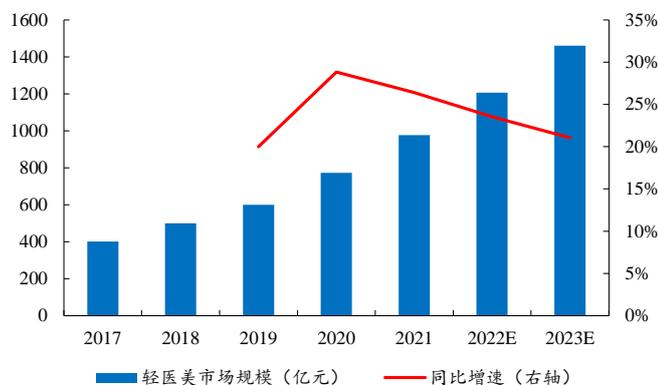
图8：医用敷料市场有望维持较好增长



数据来源：Frost&Sullivan、开源证券研究所

医用敷料针对强皮肤护理需求人群，“医美术后护理+问题肌肤”两大需求驱动行业增长。(1) 医美术后护理：“颜值经济”推动下，我国轻医美市场规模不断扩大，注射类、光电类等皮肤护理项目深受消费者欢迎。针对医美用户在水光针、微针、光子、热玛吉等项目术后可能引起皮肤灼热红肿、破坏皮肤屏障、形成浅层针口等问题，医用敷料可对创面的皮肤进行针对性修护、促进创面愈合等，医用敷料需求随之释放；(2) 问题肌肤护理：根据《中国敏感性皮肤诊治专家共识》，我国女性敏感性皮肤的发病率约为 36%，由于不健康的生活作息、环境及电脑辐射污染等因素，问题肌肤的发病率预计还会继续提升，治疗需求随之加大。而医用敷料可以针对屏障受损的皮肤起到舒缓修复的作用，并且更加温和安全，能有效解决问题肌肤的屏障修护需求。在医美术后护理需求、问题肌肤护理需求共同驱动下，医用敷料行业持续快速发展。

图9：轻医美市场有望持续增长并带动术后护理需求



数据来源：Frost&Sullivan、开源证券研究所

图10：医用敷料可用于问题肌肤护理



资料来源：黑龙江中医药大学附属第四医院

医用敷料凭借壁垒高、功效佳等优势，享有更高的产品溢价与复购率。根据各品牌天猫官方旗舰店数据，普通单片医用敷料的均价在 30 元/片，根据品牌与类型差异，价格区间在 21-40 元左右浮动。我们认为，高定价一方面源于医疗器械的额外注册成本，另一方面也是医用敷料优秀功效力、产品力的表现。各品牌相对应的普通面膜均价在 22 元，医用敷料价格整体会比面膜市场价高出 42.9%左右。相较于化妆品，医用敷料对应的用户群体对安全成分和修复效果的关注度更高，通常选定一款适合自己的修护抗敏敷料后更换的频率较低，从而撑起了医用敷料的高复购率。敷尔佳招股书数据显示，敷尔佳 2018-2022 年的复购人数与复购率持续攀升，2022 年复购率达到 36.81%。综合来看，价高叠加高复购率，行业拥有较好的盈利模式。

图11：医用敷料的价格普遍高于贴片面膜产品价格

厂商	医用敷料产品	价格 (元/片)	面膜产品	价格 (元/片)
敷尔佳	医用透明质酸修复贴 (白膜)	25.2	积雪草面膜	23.6
	医用透明质酸修复贴 (黑膜)	33.8	虾青素面膜	23.6
巨子生物	可复美重组胶原蛋白医用敷料	39.6	可复美小水膜	29.6
创尔生物	创福康医用胶原贴敷料	28.8	创福康胶原修护贴面膜	19
安德普泰	芙清医用敷料冷敷	23.6	芙清密钥贴片面膜	15.8
均价		30		22

资料来源：各品牌天猫官旗、开源证券研究所 (截至 2023.08.04)

图12：医用敷料厂商复购率高于贴片面膜复购率

项目	年份	定义	敷尔佳	市场同类产品
复购率	2018年		17.89%	贝泰妮: 32.51%
	2019年	天猫平台当期复购客户数量/天猫	32.17%	贝泰妮: 30.89%
	2020年	平台当期店铺总客户量	33.83%	贝泰妮: 21.44%
	2021年		36.64%	
	2022年		36.81%	

资料来源：敷尔佳招股书、开源证券研究所

我国贴片式医用敷料市场中，敷尔佳、巨子生物、创尔生物等占据主要份额。根据巨子生物招股书，2021年医用敷料市场CR5为26.5%，敷尔佳、巨子生物、创尔生物等公司占据主要市场份额，具体来看：（1）敷尔佳在透明质酸和胶原蛋白产品均有布局，目前其医用敷料产品主打透明质酸成分；（2）巨子生物主打重组人源化胶原蛋白功效原料，旗下可复美品牌针对敏感肌修复；（3）创尔生物锚定动物源胶原蛋白医用敷料，而且旗下创福康品牌拥有较稀缺的III类医疗器械证书；此外，安德普泰（芙清等）、贝泰妮（酵母重组胶原蛋白贴等）等公司亦在贴片式医用敷料领域有所布局。

表3：敷尔佳、巨子生物、创尔生物、安德普泰、贝泰妮等公司在贴片式医用敷料领域均有所布局

公司	品牌	主要成分	代表产品	示例	价格 (元/片)	持证类别
 敷尔佳	 敷尔佳	透明质酸钠	医用透明质酸钠修复贴		33.8/25.2	II类医疗器械
 巨子生物	 可复美®	重组人源化胶原蛋白	类人胶原蛋白敷料		39.6	II类医疗器械
 创尔生物	 创福康®	动物源胶原蛋白	胶原贴敷料		29.8	III类医疗器械
 安德普泰	 芙清	透明质酸	医用促愈功能性敷料		21.6	II类医疗器械
 贝泰妮集团	 薇诺娜	重组胶原蛋白	酵母重组胶原蛋白敷料贴		29.7	II类医疗器械

资料来源：各公司天猫官旗、各公司官网、开源证券研究所（截至2023年8月4日，以现货最低捆绑销售数量的券后价为准）

医用敷料行业监管趋严，市场有望进一步集中。2020年1月，《医疗器械通用名称命名规则》要求不得存在“械字号面膜”的概念，医疗器械产品也不能以“面膜”作为其名称。另外国家药监局规定，从2023年4月1日起，冷敷贴、冷敷凝胶产品不得以第一类医疗器械继续生产和进口，即使在有效期内也不可再继续销售，目前仅有II类和III类医疗器械证号的“医用敷料”被允许在医美术后使用。而II类和III类医疗器械注册备案时长至少为6-8个月，临床试验费用几十万到上百万不等。我国医疗器械注册流程较复杂、审批周期较长，高准入门槛构筑医用敷料较高行业壁垒。未来不规范的医用敷料品牌将持续出清，抢先布局的公司具备先发优势，供给端竞争格局持续向好。

图13：医用敷料高壁垒属性体现在生产制造、供应链资源、规模、资质四个方面

<b>生产制造</b>	医用敷料必须符合相应的质量管理体系标准，需要厂商建立从纺纱、织布、漂白、灭菌等各环节符合监管标准的质量管理体系，同时伴随市场竞争趋烈，医用敷料研发创新能力不断增强，都对新进入者构成了壁垒
<b>供应链资源</b>	通常包含医用敷料在内的医疗器械对新供应商的考察期普遍较长（约6-9个月），双方在合作初期经常存在一个互相磨合、逐渐熟悉的过程。若客户经常更换供应商，之前进行的审核、沟通、协调等工作均需重新开展，会增加客户的经营成本。同时，医用敷料产品“医用”的特性使其对产品本身的安全性和质量可靠性有较高的要求。因此，为保证产品的安全性和质量的可靠性以及降低经营成本，客户往往倾向于和现有供应商进行长期合作，从而对新进入者形成客户黏性壁垒
<b>规模壁垒</b>	医用敷料企业实现规模化生产经营需要人力、物力和财力的大量投入以及长期的经验积累，新进入者较难在短期内在成本、规模等方面形成比较优势，从而对新进入者构成较高的规模壁垒
<b>资质壁垒</b>	按照医用敷料产品风险程度，我国对医用敷料产品实行备案、注册管理；对医用敷料生产企业实行备案、审核管理

资料来源：开源证券研究所

## 2.2、关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司

**投资主线 1：关注具备强产品力、强品牌力及强运营能力的国货美妆龙头。**行业短期承压但中长期成长无虞。竞争格局方面，龙头品牌“大单品+多渠道”逻辑持续验证，行业马太效应凸显，同时部分国货品牌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（中报业绩超预期，发布股权激励提振信心）、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（中报预告高增，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：重点推荐水羊股份、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
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%)； 2023H1 实现营收 22.90 亿元 (+4.0%)、归母净利润 1.42 亿元 (+72.0%)。 公司成本管控效果显著致盈利上修，2023 年或迎经营拐点；股权激励目标彰显未来发展信心，代运营+自有品牌同步推进。
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%)； 2023H1 预计实现归母净利润 9.35-9.95 亿元 (+60%~+70%)。 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。
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。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
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 实现营收 35.45 亿元左右 (+35%左右)、归母净利润 4.90 亿元 (+65%左右)。 公司产品力、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, 未来提升经营质量, 有望持续成长。
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, 改善门店经营质量。
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。
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、爱美客：2023H1 预计归母净利润+60%~+70%，增长亮眼

爱美客是国产医美产品龙头，上半年预计实现归母净利润 9.35-9.95 亿元，同比增长 60%~70%。公司发布半年度业绩预告：2023H1 预计实现归母净利润 9.35-9.95 亿元（+60%~+70%），扣非归母净利润 9.08-9.68 亿元（+61%~+67%）；其中单二季度预计实现归母净利润 5.21-5.81 亿元（+67%~+87%），扣非归母净利润 5.21-5.81 亿元（+71%~+90%），实现亮眼增长。

**医美产品龙头，营销端+产品端持续发力。**2023 年上半年公司一方面在营销端继续坚持“直销为主，经销为辅”的营销模式，提升与下游医疗美容机构合作的广度和深度；另一方面在产品端凭借全方位且具差异化的产品矩阵，持续提升产品竞争力和品牌影响力，从而实现亮眼增长；考虑到股权激励费用摊销等因素，我们预计上半年利润端同比增速或慢于营收端同比增速。分产品来看，我们预计上半年公司旗下明星产品嗨体系列保持稳中向好态势，再生类产品濡白天使推广顺利、实现较快增长。盈利能力方面，我们预计上半年毛利率在濡白天使等高毛利产品拉动下维持较高水平。

**推出“如生天使”丰富产品矩阵，持续夯实长期竞争力。**7月27日，公司发布新品“如生天使”（濡白天使姊妹产品）：（1）成分上看，如生产品由 81.7%的 HA、18%的 PLLA-b-PEG 微球、0.3%的盐酸利多卡因构成，采用 SDAM-VAB 粘聚平衡调控专利技术，实现了浸润力、延展力、均匀度的提升；（2）特性上看，如生天使在延展性、支撑性、粘附性三方面均实现较好性能。我们认为，濡白天使主打支撑，而如生天使可塑造柔美轮廓，二者组合使用将使公司在再生类产品领域布局更加完整。此外，公司肉毒素、司美格鲁肽、溶脂针等重磅管线规划明确、路径清晰，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，坚定看好公司未来发展。

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 8 月 4 日信息更新报告《**爱美客(300896.SZ)：2023H1 预计归母净利润+60%~+70%，增长亮眼**》等。

### 2.2.2、水羊股份：2023H1 业绩超预期，股权激励目标提振信心

**“自有+代理”双轮驱动的领先美妆集团，2023Q2 归母净利润 yoy+119.1%，盈利上修迎经营拐点。**水羊股份是“自有+代理”双轮驱动的领先美妆集团，7月27日，公司发布 2023 半年报，2023H1 实现营收 22.9 亿元/yoy+4%，归母净利润 1.42 亿元/yoy+72.02%，扣非归母净利润 1.47 亿元/yoy+101.82%，单 2023Q2 实现营收 12.4 亿元/yoy+7.6%，归母净利润 0.9 亿元/yoy+119.1%。净利润增长超预期系公司多层次产品矩阵进一步完善，成本管控效果显著致盈利能力大幅提升。此外，2023 年 4 月公司智慧工厂建成至 Q2 新增折旧 2189.4 万元。

**EDB 产品放量带动业务结构优化，销售渠道改善助力销售费用率下降。**2023H1 公司毛利率/净利率 56.92%/6.4%，yoy+1.92pct/+2.67pct，2023Q2 毛利率/净利率 59.6%/7.4%，yoy+4pct/+3.8pct。产品端：EDB 大单品超级面膜快速放量致面膜毛利率提升，2023H1 面膜收入 4.54 亿元/yoy-0.51%，毛利率 68.82%/yoy+5.46pct，水乳霜膏收入 17.16 亿元/yoy+4.53%，毛利率 51.62%/yoy+1.39pct。EDB 子公司 2023H1 实现营收/净利润/净利率 1.06 亿元/0.25 亿元/23.9%，2022 年 8-12 月 EDB 实现营收/净利润/净利率 0.951 亿元/0.24 亿元/25.19%，费用端：2023H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 40.5%/5%/2%，yoy-2.6pct/+0.5pct/+0.1pct。渠道端：成本较高的淘系平台

收入 7.57 亿元/yoy-12.6%，抖音收入 4.97 亿元/yoy+137.4%，渠道端优化助力销售费用率下降。

**股权激励目标彰显未来发展信心，代运营+自有品牌同步推进。**公司发布股权激励计划，以 7.87 元/股向不超过 345 名激励对象授予限制性股票 326.9 万股(占比 0.84%)，分两期解锁，解锁比例为 50%/50%，激励成本 2602.44 万元，考核目标 2023/2024 年实现净利润不低于 3/4 亿元，提高利润水平将是公司未来发展主旋律。未来公司将继续发挥跨品牌组织能力孵化品牌并完善产品矩阵，通过自有品牌打造“2+2+n”多层次矩阵，EDB 聚焦产品梯队建设，大水滴专注熬夜赛道持续扩充产品梯队。代理品牌方面，根据强生消费品子公司 KENVUE 财报 2023H1 中国区实现双位数增长，其他高端小众品牌亦有较好表现。

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**》和 2023 年 7 月 28 日信息更新报告《**水羊股份 (300740.SZ)：2023H1 业绩超预期，股权激励目标提振信心**》等。

### 2.2.3、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。

### 2.2.4、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。

### 2.2.5、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+%，悦芙媞天猫/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。

#### 2.2.6、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。

#### 2.2.7、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**》。

### 2.2.8、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。

### 2.2.9、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。

#### 2.2.10、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。

### 2.2.11、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。

### 2.2.12、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。

### 2.2.13、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。

### 2.2.14、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。

### 2.2.15、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。

### 2.2.16、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。

### 2.2.17、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：本周重点推荐个股水羊股份、永辉超市、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	96.82	-0.15%	2.59	3.32	4.11	37	29	24
300957.SZ	贝泰妮	买入	100.98	-3.56%	3.21	4.13	5.39	31	24	19
603214.SH	爱婴室	买入	16.94	-0.94%	0.75	0.90	1.06	23	19	16
002697.SZ	红旗连锁	买入	6.05	0.83%	0.36	0.38	0.40	17	16	15
600612.SH	老凤祥	买入	61.02	-4.22%	4.21	4.93	5.70	14	12	11
002803.SZ	吉宏股份	买入	18.67	0.59%	1.06	1.43	1.82	18	13	10
002867.SZ	周大生	买入	16.05	-3.89%	1.26	1.52	1.79	13	11	9
300896.SZ	爱美客	买入	473.66	-2.15%	8.83	12.52	16.81	54	38	28
603605.SH	珀莱雅	买入	111.75	-3.85%	2.67	3.42	4.38	42	33	26
600655.SH	豫园股份	买入	7.61	3.54%	1.04	1.10	1.15	7	7	7
600223.SH	福瑞达	买入	10.44	1.36%	0.38	0.49	0.59	27	21	18
002345.SZ	潮宏基	买入	6.59	-5.45%	0.48	0.62	0.77	14	11	9
301177.SZ	迪阿股份	买入	37.26	1.25%	2.28	2.67	3.08	16	14	12
601933.SH	永辉超市	买入	3.61	5.25%	0.01	0.05	0.10	361	72	36
603708.SH	家家悦	买入	13.32	0.23%	0.34	0.46	0.58	39	29	23
002612.SZ	朗姿股份	买入	23.31	-2.39%	0.49	0.67	0.85	48	35	27
600916.SH	中国黄金	买入	12.03	0.17%	0.59	0.71	0.83	20	17	14
300592.SZ	华凯易佰	买入	25.65	-1.31%	1.25	1.85	2.32	21	14	11
300740.SZ	水羊股份	买入	21.80	14.92%	0.80	1.08	1.29	27	20	17

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2023/8/4）

### 3、零售行业动态追踪

#### 3.1、行业关键词：Doba Direc、KK 集团、Bondi Sands、每日优鲜、新世界工厂等

##### 【Flipkart】沃尔玛斥资 14 亿美元收购印度电商巨头 Flipkart 股东

7 月 31 日消息，据《华尔街日报》报道，沃尔玛已斥资 14 亿美元收购印度电商巨头 Flipkart 背后一家大型投资者的全部股权，进一步巩固对该公司的控制。（来源：职业零售网）

##### 【扩大消费】国家发改委发布《关于恢复和扩大消费的措施》文件

7 月 31 日，国务院办公厅转发国家发改委《关于恢复和扩大消费的措施》，文件提出全面开展放心消费行动，完善重点服务消费领域服务标准。（来源：中国发展网）

##### 【源头百厂】淘工厂将推出“源头百厂计划”，助力产业代工厂实现内容化直播带货

7 月 31 日消息，近日淘工厂将推出“源头百厂计划”，“源头百厂计划”以淘工厂官方直播间为主导，联合全国各地拥有优质好货的源头工厂，助力产业代工厂实现内容化直播带货。（来源：联商网）

##### 【京东拼拼】京东拼拼新增安徽合肥站点

8 月 1 日，由京喜拼拼升级而来的京东拼拼新增安徽合肥站点，目前京东拼拼小程序内可选自提点的城市为北京、廊坊和合肥。（来源：亿邦动力）

##### 【Doba Direc】焦点科技旗下一件代发平台 Doba 宣布上线 APP “Doba Direct”

8 月 1 日消息，焦点科技旗下一件代发平台 Doba 宣布在 iOS 商店上线 APP “Doba Direct”，帮助 Dropshipping（代发）新手、网红、自媒体等用户实现流量变现。（来源：亿邦动力）

##### 【米仓】米仓跨境代发在福州完成扩仓升级

8 月 1 日消息，米仓跨境代发在福州完成扩仓升级，新仓面积 1000 m<sup>2</sup>。米仓自主研发的仓库管理系统能够让卖家实时监控货物库存情况、订单出入库状态和物流运输动态，提高仓库管理效率。（来源：电商报）

##### 【中国香港零售】中国香港 2023 年 6 月零售销售额同比增长 19.6%

8 月 1 日消息，中国香港 2023 年 6 月零售销售额同比增长 19.6%，预估为增长 19.1%。（来源：钛媒体）

##### 【千星计划】天猫宣布启动“千星计划”，计划年招募 1000 个高潜力品牌

8 月 2 日消息，天猫宣布启动“千星计划”，每年从新趋势品类赛道招募 1000 个成长型高潜力品牌，目标孵创出 1000 个成交过千万，100 个成交过亿，10 个以上过十亿新品牌。（来源：亿邦动力）

##### 【KK 集团】KK 集团第三次向港交所递交招股书

8 月 2 日消息，KK 集团第三次向港交所递交招股书。2023 年一季度，公司营收 14.46 亿元，同比增长 47.85%；经调整净利润为 8600 万元，同比扭亏。（来源：亿邦动力）

### 【跨境电商】山东 2023 年上半年跨境电商人民币结算同比增长 1.4 倍

8 月 2 日，山东省人民政府召开新闻发布会，2023 年上半年山东市场采购跨境人民币结算金额 4.6 亿元，同比增长 46%；跨境电商人民币结算金额 4.1 亿元，同比增长 1.4 倍。（来源：中国新闻网）

### 【832 平台】农副产品网络销售平台“832”累计销售额突破 400 亿元

8 月 2 日消息，截至 2023 年 8 月 2 日，脱贫地区农副产品网络销售平台（“832 平台”）累计销售额突破 400 亿元，入驻供应商超 2 万家，在售农副产品超 30 万款。（来源：电商报）

### 【Bondi Sands】花王集团宣布收购澳大利亚防晒品牌 Bondi Sands

8 月 3 日消息，近日花王集团宣布收购来自澳大利亚的防晒品牌 Bondi Sands，通过收购 Bondi Sands，花王将更加专注于护肤品类。（来源：亿邦动力）

### 【淘系美妆】7 月淘系美妆成交额同比下降 20%

8 月 3 日消息，7 月淘系（含淘宝、天猫）美妆（含护肤、彩妆和香水）成交额约为 115 亿元，同比下降 20%，单月降幅较此前明显扩大。（来源：财联社）

### 【每日优鲜】每日优鲜获投资 2700 万美元

8 月 4 日消息，每日优鲜日前发布公告称，已与两家投资者分别签署两份购票购买协议，总购买价为 2700 万美元。（来源：零售圈）

### 【Daraz】阿里巴巴南亚电商平台 Daraz 宣布尼泊尔跨境业务即将回归

8 月 4 日消息，阿里巴巴南亚电商平台 Daraz 宣布，尼泊尔跨境业务即将回归，尼泊尔跨境店预计 9 月上线。（来源：亿邦动力）

### 【新世界工厂】天猫国际跨境供应链新模式“新世界工厂”在重庆投产

8 月 4 日消息，天猫国际首创的跨境供应链新模式“新世界工厂”继 2023 年 4 月落子粤港澳大湾区后，日前，重庆西永综保区新世界工厂正式投产，成为西南地区的首家新世界工厂。（来源：亿邦动力）

### 【黄金珠宝节】苏宁易购商管迎来第 13 届黄金珠宝节活动

8 月 4 日消息，苏宁易购商管迎来第 13 届黄金珠宝节活动，以 818 和七夕为契机，将于 8 月 4 日持续至 8 月 23 日，从场景运营、内容运营、到营销推广，全面提升消费体验。（来源：联商网）

## 3.2、公司公告：珀莱雅发布 2023 年半年度主要经营数据等

### 昊海生物：关于收购非全资子公司剩余股权的公告

根据公司 8 月 1 日公告，公司与出让方、欧华美科(天津)医学科技有限公司订立股权转让协议，拟收购目标公司剩余 36.36% 股权，总对价约为 1.53 亿元。交割后欧华美科(天津)医学科技将成为公司全资子公司。

### 大商股份：关于董事会秘书变动及董事长代行董秘职责的公告

根据公司 8 月 1 日公告，公司董事会近日收到公司副总经理、董事会秘书王飞的书

面辞职报告，因个人原因辞去公司副总经理、董事会秘书职务。

#### 珀莱雅：公司发布 2023 年半年度主要经营数据

根据公司 8 月 2 日公告，2023 上半年公司实现营收 35.45 亿元左右，同比增长 35% 左右；归母净利润 4.90 亿元，同比增长 65% 左右。

#### 爱婴室：关于实际控制人部分股票质押延期购回的公告

根据公司 8 月 2 日公告，公司实际控制人之一莫锐强先生持有公司股份 1680 万股，占公司总股本 11.96%。延期购回后莫锐强先生累计质押公司股份 367 万股，占其持有公司股份总数的 21.85%，占公司总股本的 2.61%。

#### 永辉超市：关于媒体报道的澄清公告

根据公司 8 月 2 日公告，公司发布澄清公告，关注到相关媒体报道了“京东洽谈全资收购永辉”的新闻，截至公告披露日，公司不存在上述事宜、也不存在其他应披露而未披露的事项。

#### 若羽臣：关于变更职工代表监事的公告

根据公司 8 月 2 日公告，范立重先生因工作调整原因，申请辞去公司第三届监事会职工代表监事职务。会议选举郭均芬女士为公司第三届监事会职工代表监事。

#### 上美股份：公司发布 2023 年半年度业绩预告

根据公司 8 月 2 日公告，2023 年上半年公司预计实现营收 15.53-16.16 亿元，同比增长 23.0%-28.0%；归母净利润 0.98-1.05 亿元，同比增长 50.0%-60.0%。

#### 爱美客：公司发布 2023 年半年度业绩预告

根据公司 8 月 3 日公告，2023 年上半年公司预计实现归母净利润 9.35-9.95 亿元，同比增加 60%-70%；扣非归母净利润 9.08-9.68 亿元，同比增加 61%-71%。

#### 吉宏股份：公司发布 2023 年限制性股票激励计划（草案）

根据公司 8 月 3 日公告，公司公布 2023 年限制性股票激励计划，拟向激励对象授予的限制性股票数量为 660 万股股票，占本激励计划公告日公司股本总额的 1.74%，授予的激励对象总人数共 203 人，授予价格为 9.71 元/股。

#### 豫园股份：公司发布 2023 年限制性股票激励计划（草案）

根据公司 8 月 4 日公告，公司公布 2023 年限制性股票激励计划，拟向激励对象授予的限制性股票数量为 509.38 万股股票，占本激励计划公告日公司股本总额的 0.13%，授予的激励对象总人数共 20 人，授予价格为 3.79 元/股。

#### 豫园股份：关于监事辞任及补选监事的公告

根据公司 8 月 4 日公告，公司监事会于近日收到公司监事施玮清的辞职报告，鉴于工作调整原因，施玮清辞去公司第十一届监事会监事职务。

#### 豫园股份：公司公布第四期员工持股计划草案

根据公司 8 月 4 日公告，公司公布第四期员工持股计划草案，持股计划股份总数不超过 1481.55 万股，价格为 3.79 元/股，筹集资金总额上限为 5615.07 万元。

**美凯龙：公司发布 2023 年限制性股票激励计划（草案）**

根据公司 8 月 4 日公告，公司发布关于自有商场租赁及管理费收入较 6 月下月的提示性公告，7 月自有商场租赁及管理费收入 5.59 亿元，同比下滑 4.75%。

**表6：零售公司大事提醒：关注多家公司中报预计披露日期等**

日期	公司名称	重大事项
8 月 10 日	合肥百货	股东大会召开
8 月 10 日	青松股份	股东大会召开
8 月 12 日	合肥百货	中报预计披露日期
8 月 15 日	中国黄金	中报预计披露日期
8 月 15 日	美凯龙	股东大会召开
8 月 16 日	华东医药	中报预计披露日期
8 月 16 日	红旗连锁	中报预计披露日期
8 月 18 日	昊海生物	中报预计披露日期
8 月 18 日	苏美达	中报预计披露日期
8 月 18 日	科思股份	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 北京国际珠宝展等**

日期	主题	重大事项
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
9 月 7 日	珠宝首饰	2023 深圳国际珠宝展
9 月 13 日	电商	2023 深圳跨境电商展览会 中国跨境电商交易会
9 月 14 日	电商	CCBEC2022 中国深圳跨境电商展览会 9 月
9 月 22 日	电商	2023 年黄河流域跨境电商博览会
9 月 26 日	电商	2023CBEE 第四届中国（厦门）全球跨境电商博览会
10 月 13 日	美妆	2023 第三十九届北京国际美容化妆品博览会

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