

商贸零售

2023年08月20日

7月社零增速放缓，关注高景气医美机构及产品龙头

——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

- 《7月社零同比+2.5%，社会消费复苏步伐放缓—行业点评报告》-2023.8.15
- 《医美化妆品7月月报：华东医药利拉鲁肽注射液获批减重适应症，医用敷料龙头敷尔佳创业板上市—行业点评报告》-2023.8.14
- 《关注黄金珠宝七夕消费及后续各品牌订货会—行业周报》-2023.8.13

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

● 7月社零同比+2.5%，关注高景气度医美机构及产品龙头

本周国家统计局发布社零数据：2023年1-7月社零总额同比+7.3%，其中7月同比+2.5%。我们测算得2023年1-7月/单7月两年复合增速分别为+3.5%/+2.6%，社会消费复苏步伐放缓。分渠道看，线上渠道稳步增长，各线下业态景气度均有所回落；分品类看，必选消费品类整体稳健，可选消费品类增长趋缓。国家统计局首发服务零售额数据，服务消费在2022年低基数背景下有望实现较高增速。1-7月份，服务零售额同比增长20.3%，增速高于商品零售额14.4个百分点，7月份餐饮收入达4277亿元（+15.8%），两年复合增速+6.8%。此外，医美机构作为典型线下服务消费，恢复情况较好，2023H1华韩股份、*ST美谷医美板块营收分别同比+27.1%、+33.9%，恢复和保持较高增速。下游旺盛的医美服务需求也带动了产业链上游景气度，2023H1，爱美客预计实现归母净利润同比+60%~+70%，华东医药、昊海生科医美营收分别同比+36.4%、+47.5%。头部医美公司上半年均呈现较高景气，我们看好医美消费延续较好增长，关注合规的龙头医美产品厂商、龙头医美机构。

● 行业关键词：WOOK、社零数据、村播计划、识季、灯火等

【WOOK】阿里巴巴入股跨境出口电商WOOK。

【社零数据】7月社零总额同比增长2.5%。

【村播计划】淘宝“村播计划”带动农产品上行超过150亿元。

【识季】时尚奢品平台识季获小红书B+轮融资。

【灯火】支付宝正式推出商业推广平台“灯火”，首发三款产品。

● 板块行情回顾

本周（8月14日-8月18日），商贸零售指数收2249.15点，下跌2.38%，跑输上证综指（本周下跌1.80%）0.59个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第21位。零售各细分板块中，本周商业物业经营板块涨幅最大，2023年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周上海九百（+13.2%）、ST通葡（+11.4%）、跨境通（+8.8%）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：7月社零增速放缓，关注医美机构及产品龙头.....	6
2.1、 行业动态：7月社零同比+2.5%，关注医美机构及产品龙头.....	6
2.2、 关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司.....	8
2.2.1、 红旗连锁：上半年持续推动渠道发展，经营业绩稳步增长.....	10
2.2.2、 中国黄金：二季度经营业绩稳步增长，培育钻石布局持续推进.....	10
2.2.3、 爱美客：2023H1 预计归母净利润+60%~+70%，增长亮眼.....	11
2.2.4、 水羊股份：2023H1 业绩超预期，股权激励目标提振信心.....	11
2.2.5、 华凯易佰：2023H1 业绩预计延续高增长，三大业务齐头并进.....	12
2.2.6、 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.....	13
2.2.7、 珀莱雅：预计 2023H1 归母净利润增长亮眼，美妆龙头创佳绩.....	13
2.2.8、 周大福：战略转向提高经营质量，终端消费有望持续恢复.....	14
2.2.9、 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.....	15
2.2.10、 朗姿股份：“内生+外延”双重复苏加速推进.....	15
2.2.11、 家家悦：公布股票期权激励计划，激发内部成长动能.....	16
2.2.12、 永辉超市：2022 年亏损额有所收窄，2023 年目标扭亏为盈.....	16
2.2.13、 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
2.2.14、 华熙生物：2023Q1 营收+4%，关注化妆品推新及医美业务表现.....	17
2.2.15、 潮宏基：一季度回归高增长，关注时尚珠宝品牌势能提升.....	18
2.2.16、 爱婴室：2023Q1 营收同比-11.4%承压，利润端有所改善.....	19
2.2.17、 福瑞达：医药健康业务恢复良好，地产业务剥离稳步推进.....	19
2.2.18、 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
2.2.19、 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：WOOK、社零数据、村播计划、识季、灯火.....	22
3.2、 公司公告：多家公司发布 2023 年半年度报告等.....	23
4、 风险提示.....	25

图表目录

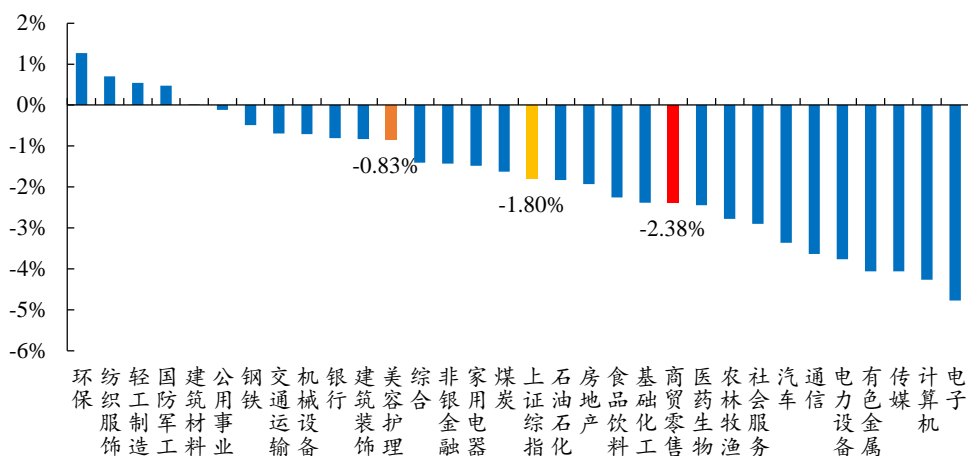
图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 21 位.....	4
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数下跌 2.38%.....	4
图 3： 2023 年年初至今（商贸零售）指数下跌 21.54%.....	4
图 4： 本周钟表商业物业经营涨幅最大，周涨幅为 1.24%.....	5
图 5： 2023 年年初至今商业物业经营涨幅最大，为 14.03%.....	5
图 6： 7 月社零同比+2.5%，社会消费复苏步伐放缓.....	6
图 7： 《关于恢复和扩大消费的措施》政策落地.....	6
图 8： 2023 年 1-7 月线上渠道零售额稳步增长.....	6
图 9： 2023 年 7 月各线下业态景气度均有所回落.....	6
图 10： 必选消费品类整体稳健，可选消费品类增长趋缓.....	7
图 11： 2023H1 华韩股份营收恢复高增速.....	7
图 12： 2023H1*ST 美谷医美板块营收保持高增速.....	7

表 1: 本周零售行业上海九百、ST 通葡、跨境通等涨幅靠前	5
表 2: 本周零售行业汇通能源、国芳集团、壹网壹创等跌幅靠前	5
表 3: 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	8
表 4: 本周重点推荐个股老凤祥、华熙生物、珀莱雅表现相对较好	21
表 5: 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 6: 零售行业大事提醒: 2023 上海国际珠宝首饰展览会等	25

1、零售行情回顾

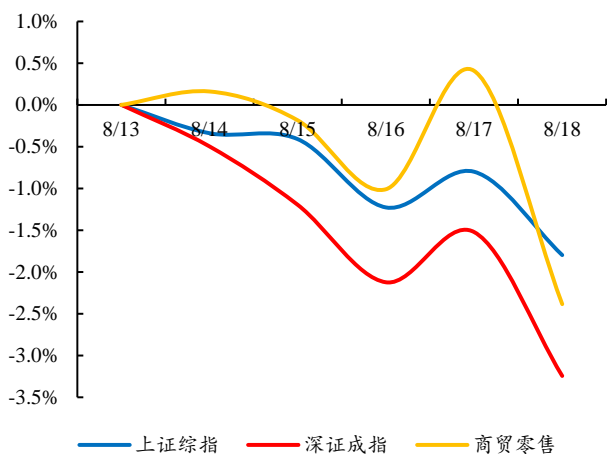
本周（8月14日-8月18日）A股下跌，零售行业指数下跌2.38%。上证综指报收3131.95点，周累计下跌1.80%；深证成指报收10458.51点，周下跌3.24%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为环保、纺织服饰和轻工制造。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收2249.15点，周跌幅为2.38%，在所有一级行业中位列第21位。2023年年初至今，零售行业指数下跌21.54%，表现弱于大盘（2023年年初至今上证综指累计上涨1.38%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第21位



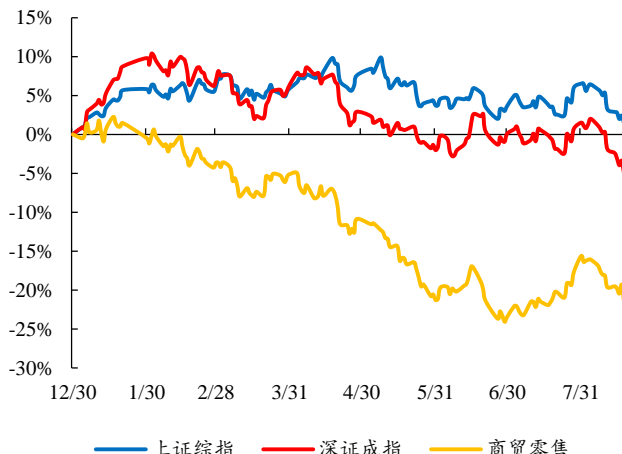
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌2.38%



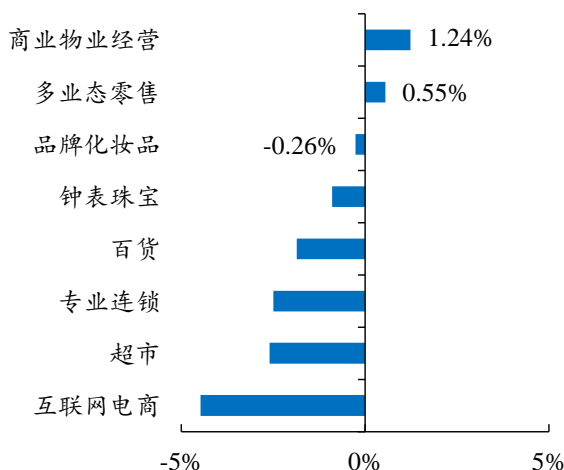
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年年初至今（商贸零售）指数下跌21.54%

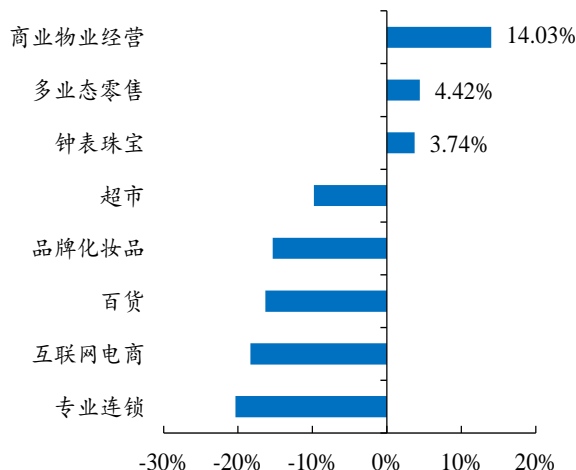


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中，商业物业经营板块本周涨幅最大；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2个子板块上涨，其中商业物业经营板块涨幅最大，周涨幅为1.24%；2023年全年来看，商业物业经营板块年初至今累计涨幅为14.03%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周钟表商业物业经营涨幅最大，周涨幅为 1.24%


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 14.03%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周上海九百、ST 通葡、跨境通涨幅靠前。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 33 家公司上涨、56 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是上海九百、ST 通葡、跨境通，周涨幅分别为 13.2%、11.4%和 8.8%。本周跌幅靠前公司为汇通能源、国芳集团、壹网壹创。

表1：本周零售行业上海九百、ST 通葡、跨境通等涨幅靠前

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	600838.SH	上海九百	7.61	13.2%	25.5%	-1.9%	多业态零售
2	600365.SH	ST 通葡	4.12	11.4%	17.0%	0.0%	综合电商
3	002640.SZ	跨境通	3.95	8.8%	40.5%	-25.8%	跨境电商
4	301381.SZ	赛维时代	41.17	8.3%	227.3%	0.0%	跨境电商
5	600415.SH	小商品城	8.71	7.0%	9.2%	67.5%	商业物业经营
6	600278.SH	东方创业	7.71	4.2%	6.7%	14.3%	贸易Ⅲ
7	600250.SH	南纺股份	6.73	4.0%	13.3%	15.4%	贸易Ⅲ
8	000151.SZ	中成股份	12.71	3.5%	20.9%	-0.1%	贸易Ⅲ
9	600861.SH	北京人力	25.58	3.1%	4.2%	16.4%	多业态零售
10	600729.SH	重庆百货	34.31	2.9%	2.2%	48.5%	多业态零售

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/8/18）

表2：本周零售行业汇通能源、国芳集团、壹网壹创等跌幅靠前

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	600605.SH	汇通能源	18.21	-9.4%	8.1%	79.1%	商业物业经营
2	601086.SH	国芳集团	6.03	-6.9%	43.0%	36.5%	百货
3	300792.SZ	壹网壹创	24.99	-5.9%	6.4%	-10.0%	电商服务
4	002336.SZ	人人乐	15.04	-5.7%	23.6%	-19.8%	超市
5	600778.SH	友好集团	6.84	-5.7%	8.7%	-0.6%	多业态零售

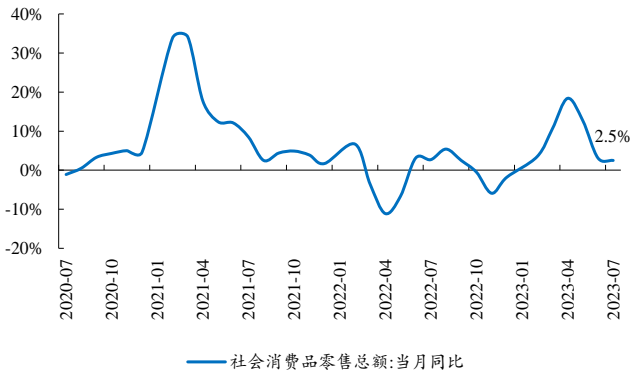
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/8/18）

2、零售观点：7月社零增速放缓，关注医美机构及产品龙头

2.1、行业动态：7月社零同比+2.5%，关注医美机构及产品龙头

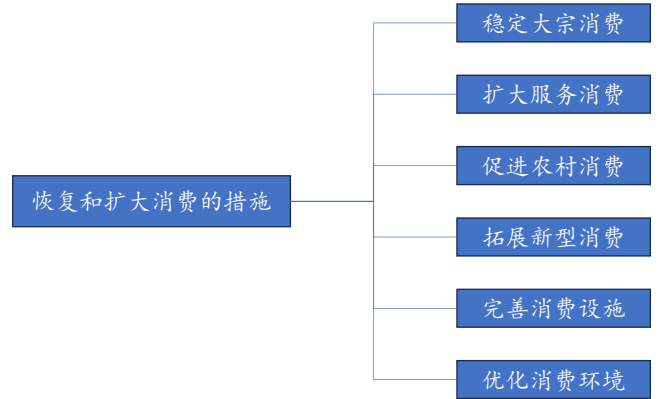
2023年7月社零同比+12.7%，社会消费复苏步伐放缓。本周（8月15日），国家统计局发布2023年7月社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据。2023年1-7月我国社零总额为264348亿元（+7.3%）；其中7月社零总额为36761亿元（+2.5%），同比增速低于Wind一致预期（+5.3%）。我们测算得2023年1-7月/7月两年复合增速分别为+3.5%/+2.6%，增速环比分别-0.2pct/-0.5pct。整体来看社会消费复苏步伐放缓，但复苏空间仍然较大，未来稳增长、促就业、促消费等政策出台落地有望推动消费意愿逐渐回升。日前，国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》，重点提出“稳定大宗消费”、“扩大服务消费”、“促进农村消费”等，消费潜力静待释放。

图6：7月社零同比+2.5%，社会消费复苏步伐放缓



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

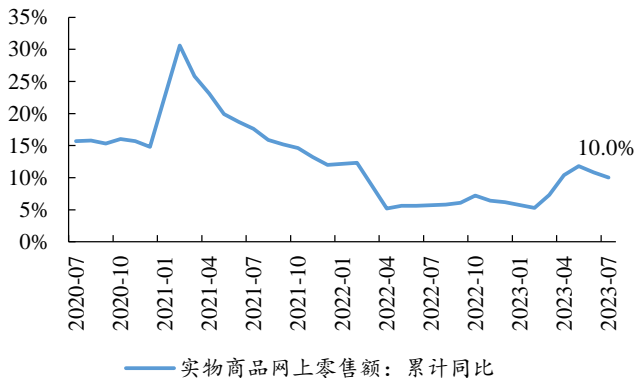
图7：《关于恢复和扩大消费的措施》政策落地



资料来源：国务院办公厅、开源证券研究所

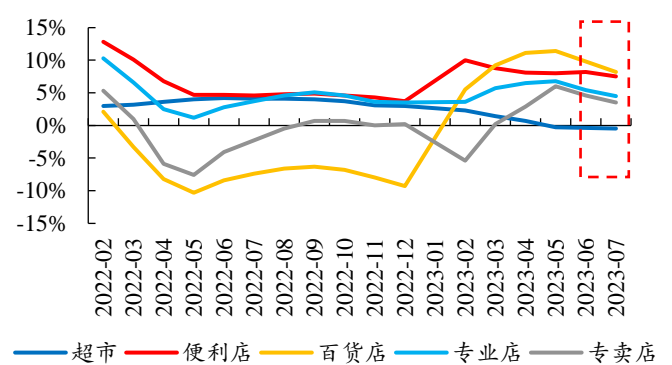
分渠道看，线上渠道稳步增长，各线下业态景气度均有所回落。线上渠道方面，2023年1-7月全国网上零售额83097亿元（+12.5%），占社零的比重为26.4%，线上渗透率相对稳定；其中吃、穿、用类商品网上零售额同比分别+8.7%/+12.0%/+9.5%。线下渠道方面，2023年1-7月超市、便利店、百货店、专业店和专卖店累计零售额同比增速分别为-0.5%/+7.5%/+8.2%/+4.5%/+3.5%，较1-6月累计增速分别-0.1pct/-0.7pct/-1.6pct/-0.9pct/-1.1pct，各线下业态景气度均有所回落。

图8：2023年1-7月线上渠道零售额稳步增长



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图9：2023年7月各线下业态景气度均有所回落



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

必选消费品类整体稳健,可选消费品类增长趋缓。商品消费方面,7月商品零售32483亿元(+1.0%),分品类看:必选消费方面,粮油食品、饮料、烟酒7月同比分别+5.5%/+3.1%/+7.2%,测算得两年复合增长分别为+5.8%/+3.0%/+7.4%,整体稳健;可选消费方面,金银珠宝、化妆品、服装鞋帽7月同比分别-10.0%/-4.1%/+2.3%,两年复合增长分别为+4.8%/-1.7%/+1.5%,较6月分别-2.5pct/-8.2pct/-3.1pct,其中,黄金珠宝本月表现增速下滑主要系2022年同期金价急跌引发“抢金潮”带来高基数。

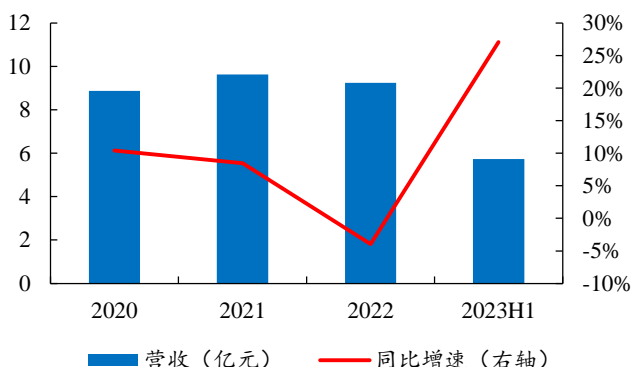
图10: 必选消费品类整体稳健,可选消费品类增长趋缓

限上单位商品零售额 半月同比增长	半月同比(2022年同期)															半月同比(两年复合增速)		
	202206	202207	202208	202209	202210	202211	202212	202302	202303	202304	202305	202306	202307	环比	202306	202307	环比	
粮油、食品	9.0%	6.2%	8.1%	8.5%	8.3%	3.9%	10.5%	9.0%	4.4%	1.0%	-0.7%	5.4%	5.5%	0.1%	7.2%	5.8%	-1.3%	
饮料	1.9%	3.0%	5.8%	4.9%	4.1%	-6.2%	5.5%	5.2%	-5.1%	-3.4%	-0.7%	3.6%	3.1%	-0.5%	2.7%	3.0%	0.3%	
烟酒	5.1%	7.7%	8.0%	-8.8%	-0.7%	-2.0%	-7.3%	6.1%	9.0%	14.9%	8.6%	9.6%	7.2%	-2.4%	7.3%	7.4%	0.1%	
日用品类	4.3%	0.7%	3.6%	5.6%	-2.2%	-9.1%	-9.2%	3.9%	7.7%	10.1%	9.4%	-2.2%	-1.0%	1.2%	1.0%	-0.2%	-1.2%	
中西药品类	11.9%	7.8%	9.1%	9.3%	8.9%	8.3%	39.8%	19.3%	11.7%	3.7%	7.1%	6.6%	3.7%	-2.9%	9.2%	5.7%	-3.5%	
服装鞋帽、针纺织品	1.2%	0.8%	5.1%	-0.5%	-7.5%	-15.6%	-12.5%	5.4%	17.7%	32.4%	17.6%	6.9%	2.3%	-4.6%	4.0%	1.5%	-2.5%	
化妆品类	8.1%	0.7%	-6.4%	-3.1%	-3.7%	-4.6%	-19.3%	3.8%	9.6%	24.3%	11.7%	4.8%	-4.1%	-8.9%	6.4%	-1.7%	-8.2%	
金银珠宝类	8.1%	22.1%	7.2%	1.9%	-2.7%	-7.0%	-18.4%	5.9%	37.4%	44.7%	24.4%	7.8%	-10.0%	-17.8%	7.9%	4.8%	-3.1%	
家用电器和音像器材类	3.2%	7.1%	3.4%	-6.1%	-14.1%	-17.3%	-13.1%	-1.9%	-1.4%	4.7%	0.1%	4.5%	-5.5%	-10.0%	3.8%	0.6%	-3.2%	
文化办公用品类	8.9%	11.5%	6.2%	8.5%	-2.1%	-1.7%	-0.3%	-1.1%	-1.9%	-4.9%	-1.2%	-9.9%	-13.1%	-3.2%	-0.9%	-1.6%	-0.6%	
家具类	-6.6%	-6.3%	-8.1%	-7.3%	-6.6%	-4.0%	-5.8%	5.2%	3.5%	3.4%	5.0%	1.2%	0.1%	-1.1%	-2.8%	-3.2%	-0.4%	
通讯器材类	6.6%	4.9%	-4.6%	5.8%	-8.9%	-17.6%	-4.5%	-8.2%	1.8%	14.6%	27.4%	6.6%	3.0%	-3.6%	6.6%	3.9%	-2.7%	
石油及制品类	14.7%	14.2%	17.1%	10.2%	0.9%	-1.6%	-2.9%	10.9%	9.2%	13.5%	4.1%	-2.2%	-0.6%	1.6%	5.9%	6.5%	0.6%	
汽车类	13.9%	9.7%	15.9%	14.2%	3.9%	-4.2%	4.6%	-9.4%	11.5%	38.0%	24.2%	-1.1%	-1.5%	-0.4%	6.1%	3.9%	-2.2%	
建筑及装潢材料类	-4.9%	-7.8%	-9.1%	-8.1%	-8.7%	-10.0%	-8.9%	-0.9%	-4.7%	-11.2%	-14.6%	-6.8%	-11.2%	-4.4%	-5.9%	-9.5%	-3.7%	

数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

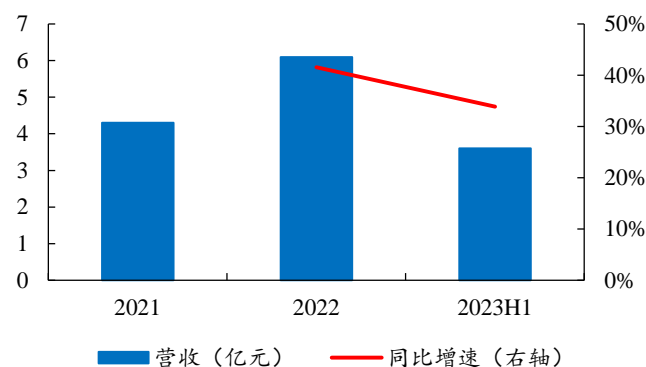
线下服务型消费持续回暖,看好医美消费恢复。本次国家统计局首次发布服务零售额数据(指企业以交易形式直接提供给个人和其他单位非生产、非经营用的服务价值的总和),服务消费在2022年低基数背景下有望实现较高增速。1-7月份,服务零售额同比增长20.3%,增速高于商品零售额14.4个百分点,7月份餐饮收入达4277亿元(+15.8%),两年复合增速+6.8%。此外,医美机构作为典型线下服务消费,恢复情况较好,2023H1华韩股份、*ST美谷医美板块营收分别同比+27.1%、+33.9%,恢复和保持较高增速。下游旺盛的医美服务需求也带动了产业链上游景气度,2023H1,爱美客预计实现归母净利润同比+60%~+70%,华东医药、昊海生科医美营收分别同比+36.4%、+47.5%。头部医美公司上半年均呈现较高景气,我们看好医美消费延续较好增长,关注合规的龙头医美产品厂商、龙头医美机构。

图11: 2023H1 华韩股份营收恢复高增速



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2023H1 *ST 美谷医美板块营收保持高增速



数据来源: *ST 美谷公告、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3：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
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%)； 2023H1 实现营收 295.67 亿元 (+16.7%)、归母净利润 5.37 亿元 (+22.3%)。 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，发力培育钻石赛道则有望打开新成长空间。
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%)； 2023H1 实现营收 50.03 亿元 (+2.5%)、归母净利润 2.57 亿元 (+15.2%)。 公司未来加强渠道战略布局，开店速度恢复与存量门店优化双管齐下，同时新网银行与甘肃红旗贡献投资收益增长，有望推动持续成长。
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。

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 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。
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。
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

9 / 27

2.2.1、红旗连锁：上半年持续推动渠道发展，经营业绩稳步增长

红旗连锁是川蜀便利店龙头，2023H1 营收同比+2.5%、归母净利润同比+15.2%。红旗连锁深耕便利店业务近二十年，依托网点密集布局形成的规模优势、高效供应链配送体系以及成熟门店运营管理能力，在经营上筑就深厚壁垒。2023H1 公司实现营收 50.03 亿元(+2.5%)，归母净利润 2.57 亿元(+15.2%)，其中公司主营业务净利润 1.95 亿元 (+4.5%)，增长良好；2023Q2 实现营收 24.48 亿元 (+0.2%)，归母净利润 1.16 亿元 (+15.0%)。我们认为，公司未来加强渠道战略布局，开店速度恢复与存量门店优化双管齐下，同时新网银行与甘肃红旗贡献投资收益增长，有望推动持续成长。

公司主营业务稳步增长，新网银行与甘肃红旗贡献可观投资收益。2023 年上半年，公司日用百货/食品/烟酒/其他业务分别实现营收 7.0/22.4/16.6/4.1 亿元，分别同比增长 2.4%/0.6%/4.1%/6.5%。盈利能力方面，2023 年上半年公司毛利率为 29.35%，同比+0.21pct 基本保持稳定。期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 22.49%/1.53%/0.51%，同比+0.20pct/+0pct/-0.19pct，费用管控较好。此外投资收益方面，2023H1 公司对新网银行及甘肃红旗实现投资收益 6156 万元 (+71.2%)，主要得益于新网银行各项业务发展态势良好，贡献可观增量。

开店速度恢复与存量门店优化并行，子公司推出“黄果兰”精选超市新业态。公司深耕便利店行业，在区域规模、供应链体系、人才和品牌等方面深筑竞争壁垒。2023 年上半年，公司一方面继续以成都为中心向周边地区辐射，净开店 31 家，拓店速度较 2022 年同期有所提升，期末总门店数达 3592 家，另一方面继续优化存量门店，完成旧店改造升级 167 家。除门店拓展外，公司还积极追求渠道创新：(1) 全渠道经营：公司探索直播经营业务，实现线上线下联动互补，同时加强与其他线上平台的合作；(2) 新业态试水：子公司四川天府新区天投红旗商业管理有限公司试水新业态“黄果兰”精选超市，关注提升消费者购物体验感，强调时尚新业态、内容新特色、商品新需求，分区更明确，选品更讲究。

详见开源零售 2020 年 2 月 28 日首次覆盖报告《红旗连锁 (002697.SZ)：川蜀便利店龙头，扩品类+展门店打开成长空间》和 2023 年 8 月 16 日信息更新报告《红旗连锁 (002697.SZ)：上半年持续推动渠道发展，经营业绩稳步增长》等。

2.2.2、中国黄金：二季度经营业绩稳步增长，培育钻石布局持续推进

中国黄金是黄金珠宝行业唯一上市央企，2023H1 营收同比+16.7%、归母净利润同比+22.3%。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 2023H1 实现营收 295.67 亿元 (+16.7%)、归母净利润 5.37 亿元 (+22.3%)；2023Q2 实现营收 134.28 亿元 (+22.5%)，归母净利润 2.37 亿元 (+26.6%)。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，发力培育钻石赛道则有望打开新成长空间。

2023 年上半年主营业务恢复趋势向好，盈利能力保持稳定。公司 2023Q2 实现归母净利润同比增长 26.6%，相较于 2023Q1 增速提升明显，主营业务恢复良好，主要得益于公司主动出台“三减两免”加盟收费新政策，促进加盟渠道信心恢复，同时发力优化完善直营体系、银邮体系、电商体系、回购体系，保持向好的发展趋势。盈利能力方面，公司 2023Q2 综合毛利率为 4.5% (-0.2pct)，销售/管理/财务费用率分别为 0.8%/0.3%/0.0%，同比基本保持稳定，净利率为 1.8% (+0.1pct)，保持良好盈利能力。

传统珠宝业务不断精进，培育钻石新赛道布局持续推进。(1) **传统珠宝**：渠道端，公司 2023 年上半年净增门店 18 家，期末门店总数达 3660 家；2023 年下半年拟增加门店共计 278 家，有望恢复较快扩张速度。公司推出可视化订货系统，提升终端销售客户订货体验；迭代黄金产品，推出承福金结缘镯、“年年有鱼”异形金条等系列产品，巩固“国宝金”系列的长板优势。(2) **培育钻石**：2023 年 5 月，公司与培育钻石领域的头部经销商晶拓国际钻石达成战略合作；6 月 18 日，公司在京东平台举办品牌培育钻石新品发布会，同时全网上线培育钻石产品。我们认为，公司有望发挥渠道协同效应，推动产品结构调整，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 8 月 15 日信息更新报告《**中国黄金 (600916.SH)：二季度经营业绩稳步增长，培育钻石布局持续推进**》等。

2.2.3、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。

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。

2.2.4、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。

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。

2.2.5、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。

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。

2.2.6、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。

2.2.7、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，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。

2.2.8、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。

2.2.9、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》。

2.2.10、朗姿股份：“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。

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。

2.2.11、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。

2.2.12、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。

2.2.13、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。

2.2.14、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。

2.2.15、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 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。

2.2.16、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。

2.2.17、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。

2.2.18、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。

2.2.19、贝泰妮：2023Q1 稳健增长，敏感肌龙头持续完善品牌矩阵

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

预计线上渠道表现平平，线下渠道或稳定贡献增量。分渠道看，预计一季度线上受天猫渠道拖累表现平平，OTC等线下渠道受益消费场景恢复或稳定贡献增量。分产品看，预计明星大单品舒敏保湿特护霜表现依旧稳健。**盈利能力方面**，2023Q1公司毛利率为76.1%(-1.7pct)。**费用方面**，2023Q1公司期间费用率为58.5%(-0.5pct)，略有下滑；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为47.6%/7.7%/3.9%/-0.8%，同比分别-0.4pct/+0.1pct/+0.1pct/-0.3pct，预计公司一季度营销费用投放力度略有减小。整体看，公司费用控制良好，盈利能力仍维持较高水平。

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

详见开源零售2021年3月25日首次覆盖报告《贝泰妮(300957.SZ)：敏感肌修护黄金赛道，“医研赋能”成就国货王者》和2023年4月27日信息更新报告《贝泰妮(300957.SZ)：2023Q1稳健增长，敏感肌龙头持续完善品牌矩阵》等。

表4：本周重点推荐个股老凤祥、华熙生物、珀莱雅表现相对较好

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	97.35	1.50%	2.59	3.32	4.11	38	29	24
300957.SZ	贝泰妮	买入	96.72	-0.69%	3.21	4.13	5.39	30	23	18
603214.SH	爱婴室	买入	16.32	-0.12%	0.75	0.90	1.06	22	18	15
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.28	-4.86%	0.38	0.40	0.43	14	13	12
600612.SH	老凤祥	买入	60.80	1.60%	4.21	4.93	5.70	14	12	11
002803.SZ	吉宏股份	买入	17.48	-2.83%	1.06	1.43	1.82	16	12	10
002867.SZ	周大生	买入	15.80	-1.37%	1.26	1.52	1.79	13	10	9
300896.SZ	爱美客	买入	430.72	-2.77%	8.83	12.52	16.81	49	34	26
603605.SH	珀莱雅	买入	108.90	0.12%	2.67	3.42	4.38	41	32	25
600655.SH	豫园股份	买入	7.45	-0.27%	1.04	1.10	1.15	7	7	6
600223.SH	福瑞达	买入	9.58	-5.05%	0.38	0.49	0.59	25	20	16
002345.SZ	潮宏基	买入	5.97	-3.71%	0.48	0.62	0.77	12	10	8
301177.SZ	迪阿股份	买入	35.30	-1.73%	2.28	2.67	3.08	15	13	11
601933.SH	永辉超市	买入	3.36	-1.75%	0.01	0.05	0.10	336	67	34
603708.SH	家家悦	买入	12.28	-2.62%	0.34	0.46	0.58	36	27	21
002612.SZ	朗姿股份	买入	21.44	-3.81%	0.49	0.67	0.85	44	32	25
600916.SH	中国黄金	买入	11.20	-5.25%	0.59	0.71	0.83	19	16	13
300592.SZ	华凯易佰	买入	24.28	-4.22%	1.25	1.85	2.32	19	13	10
300740.SZ	水羊股份	买入	19.98	-0.70%	0.80	1.08	1.29	25	19	15

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2023/8/18）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：WOOK、社零数据、村播计划、识季、灯火

【抖音进口超市】“抖音进口超市”新店正式开业

8月14日消息，抖音App内一家名为“抖音进口超市”的新店于近期正式开业，这是抖音电商旗下的一家以自营类型为主的跨境电商业务。（来源：亿邦动力）

【亚马逊】亚马逊正在放弃数十个自有品牌

8月14日消息，亚马逊证实其正在放弃数十个自有品牌，以应对反垄断审查和控制成本、提振利润。（来源：零售圈）

【永辉超市】永辉超市首批规划的待调优门店已完成近70%

8月14日消息，截至2023年8月初，永辉超市首批规划的近300家待调优门店，已完成近70%，部分焕新门店的二季度客流量环比增加了近10%。（来源：职业零售网）

【WOOK】阿里巴巴入股跨境出口电商 WOOK

8月14日消息，跨境出口电商 WOOK 关联公司深圳市沃客非凡科技有限公司发生工商变更，股东新增阿里巴巴旗下杭州灏星企业管理合伙企业等。（来源：电商报）

【社零数据】7月社零总额同比增长2.5%

8月15日，国家统计局数据显示：7月社会消费品零售总额达36761亿元，同比增长2.5%；其中，金银珠宝、化妆品、服装鞋帽7月同比分别为-10%/-4.1%/+2.3%。（来源：国家统计局）

【顺丰速递】顺丰速递低调上线直播带货

8月15日消息，顺丰速递在自己的微信小程序低调上线了直播带货，带货产品主要为生鲜水果等助农产品。（来源：职业零售网）

【新疆水果节】新疆哈密瓜协会与M会员商店发起首届新疆水果节

8月15日消息，新疆维吾尔自治区哈密瓜协会与高鑫零售M会员商店共同发起首届新疆水果节，来自喀什的西梅、吐鲁番的黄梦脆蜜瓜和无核白葡萄在扬州门店集中亮相。（来源：职业零售网）

【薇诺娜】2022年薇诺娜线下OTC连锁药房销售同比上升57.14%

8月15日消息，2022年薇诺娜线下OTC连锁药房的销售已经突破了7.7亿元，同比增加57.14%。目前薇诺娜在线下与超过7.4万家终端OTC药房合作，品牌数量超550家，覆盖省份26个。（来源：青眼）

【村播计划】淘宝“村播计划”带动农产品上行超过150亿元

8月16日消息，淘宝直播相关负责人在接受采访时表示，淘宝直播的“村播计划”启动以来，超过11万农民主播在淘宝累计开展直播330万场，带动农产品上行超过150亿元。（来源：亿邦动力）

【识季】时尚奢品平台识季获小红书B+轮融资

8月16日消息，时尚奢品平台识季宣布完成B+轮融资，投资方为小红书，光源资本担任独家财务顾问，本轮融资的主要用途是用于营销推广和数字化服务体系的建设。（来源：亿邦动力）

【达达集团】即时零售与配送平台达达集团 2023Q2 营收同比+23%

8月16日消息，即时零售与配送平台达达集团发布2023年第二季度业绩报告，财报显示，达达集团2023年第二季度总营收28亿元，较2022年同期增长23%。（来源：亿邦动力）

【古驰&京东】古驰与京东宣布携手揭幕古驰京东官方旗舰店

8月17日消息，古驰与京东宣布达成战略合作，携手揭幕古驰京东官方旗舰店，标志着全球领先的意大利精品品牌——古驰将首次为京东消费者呈现其多元的时尚美学和102年历史的意大利传奇工艺。（来源：职业零售网）

【灯火】支付宝正式推出商业推广平台“灯火”，首发三款产品

8月17日，2023支付宝合作伙伴大会正式召开，支付宝在本次大会上正式推出商业推广平台——灯火，此外，灯火平台还首发了三款产品：全域智投、搜索宝、品牌宝。（来源：亿邦动力）

【SHEIN】SHEIN 宣布 2023 上半年的销量增长加速

8月18日消息，SHEIN宣布2023上半年的销量增长加速，取得了公司历史上最高的上半年利润，并且为自己定下了一个新的目标，要在2025年实现585亿美元年营收，约合人民币4270亿元。（来源：亿邦动力）

3.2、公司公告：多家公司发布2023年半年度报告等

拉芳家化：关于控股股东部分股份解除质押及再质押的公告

根据公司8月14日公告，公司股东吴桂谦于8月11日将其所持有的2152万股本公司股份解除质押，占公司总股本比例为9.56%，质权人为海通证券股份有限公司。

百联股份：关于收购上海百联时尚品牌管理有限公司81%股权的公告

根据公司8月14日公告，公司控股子公司上海百联商业品牌投资有限公司拟出资7116.07万元收购上海市商业投资持有的上海百联时尚品牌管理有限公司81%股权。

中国黄金：公司发布2023年半年度报告

根据公司8月14日公告，2023年上半年公司实现营收295.67亿元，同比增长16.73%，归母净利润5.37亿元，同比增长22.31%，基本每股收益0.32元。

*ST美谷：公司发布2023年半年度报告

根据公司8月14日公告，2023年上半年公司实现营收7.02亿元，同比下降6.28%，归母净利润-4119.1万元，基本每股收益-0.054元。

红旗连锁：公司发布2023年半年度报告

根据公司8月15日公告，2023年上半年公司实现营收50.03亿元，同比增长2.45%，归母净利润2.57亿元，同比增长15.23%，基本每股收益0.19元。

华东医药：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 15 日公告,2023 年上半年公司实现营收 203.85 亿元,同比增长 12.02%,归母净利润 14.34 亿元,同比增长 6.96%,基本每股收益 0.82 元。

朗姿股份：关于投资设立医美创业投资基金博恒二号备案完成暨进展公告

根据公司 8 月 15 日公告,公司投资设立的医美创业投资基金博恒二号备案完成,股东大会同意公司与参股公司北京朗姿韩亚资管及公司控股股东、实际控制人申东日先生签订附生效条件的《芜湖博恒二号创业投资合伙企业(有限合伙)合伙协议》。

美凯龙：关于持股 5%以上股东及其一致行动人减持股份计划的公告

根据公司 8 月 15 日公告,因用于偿还公司债利息等到期债务,5%以上非第一大股东红星美凯龙控股集团计划于 2023 年 9 月 6 日至 2024 年 2 月 29 日减持不超 4461.9 万股,占公司总股本的 1.02%。

美凯龙：关于董事会、监事会完成换届选举的公告

根据公司 8 月 15 日公告,公司董事会换届选举会议选举郑永达为红星美凯龙第五届董事会董事长,同时同意聘任车建兴为公司总经理,任期与第五届董事会任期一致。

苏美达：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 17 日公告,2023 年上半年公司实现营收 645.04 亿元,同比下降 15.81%,归母净利润 5.12 亿元,同比增长 13.03%,基本每股收益 0.39 元。

科思股份：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 17 日公告,2023 年上半年公司实现营收 11.90 亿元,同比增长 45.09%,归母净利润 3.51 亿元,同比增长 138.69%,基本每股收益 2.07 元。

昊海生科：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 17 日公告,2023 年上半年公司实现营收 13.13 亿元,同比增长 35.66%,归母净利润 2.05 亿元,同比增长 188.94%,基本每股收益 1.20 元。

华熙生物：关于收到实际控制人、董事长兼总经理提议回购公司股份的提示性公告

根据公司 8 月 17 日公告,公司实际控制人、董事长兼总经理赵燕提议公司以 2-3 亿元回购股份,回购价格不超过 130 元/股(含)。

小商品城：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 18 日公告,2023 年上半年公司实现营收 51.61 亿元,同比增长 22.68%,归母净利润 19.98 亿元,同比增长 63.50%,基本每股收益 0.37 元。

小商品城：关于回购注销部分限制性股票的公告

根据公司 8 月 18 日公告,公司第九届董事会第十二次会议通过了相关议案,决定对合计 21 名激励对象持有的 174 万股限制性股票进行回购注销,总股本将从 54.86 亿股变更为 54.84 亿股。

潮宏基：关于公司 7 月份新增直营门店情况简报的公告

根据公司 8 月 18 日公告,2023 年 7 月份公司旗下珠宝品牌新增直营门店 1 家。

表5：零售公司大事提醒：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22日	中兵红箭	中报预计披露日期
8月22日	华凯易佰	中报预计披露日期
8月23日	爱婴室	中报预计披露日期
8月23日	豫园股份	中报预计披露日期
8月25日	爱美客	中报预计披露日期
8月25日	中国中免	中报预计披露日期
8月25日	潮宏基	中报预计披露日期
8月26日	周大生	中报预计披露日期
8月26日	孩子王	中报预计披露日期
8月26日	福瑞达	中报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售行业大事提醒：2023 上海国际珠宝首饰展览会等

日期	主题	重大事项
8月24日	珠宝首饰	2023 上海国际珠宝首饰展览会
8月25日	医美	2023 思可美 云南国际医疗美容产业博览会暨国际医美发展高峰论坛
8月28日	大健康	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8日	消费	2023 文化贸易投融资博览会
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	珠宝首饰	2023 杭州国际珠宝首饰展
9月14日	电商	CCBEC 2022 中国深圳跨境电商展览会
9月16日	医美	2023 第38届（秋季）西安国际美博会
9月21日	大健康	2023 江苏国际美丽大健康产业博览会暨南京美博会

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