

## 商贸零售

2023年08月27日

## 中报披露进行时，关注黄金珠宝、医美等高景气赛道

——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

《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》-2023.8.20

《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

### ● 中报披露进行时，关注黄金珠宝、跨境电商、医美等高景气赛道

本周上市公司2023年中报陆续披露，从已发布半年报的零售行业上市公司情况看，黄金珠宝、跨境电商、医疗美容等板块经营业绩呈现良好增长。具体来看，

**(1) 黄金珠宝：**潮宏基、周大生、中国黄金、豫园股份等公司整体均增长良好。展望下半年，黄金品类在消费需求与投资需求共振下仍有望保持高景气，支撑行业增长，头部品牌基于渠道扩张、同店提升等抓手有望表现更优、提升市场份额，重点关注9月各品牌秋季订货会表现。**(2) 跨境电商：**华凯易佰、致欧科技等跨境电商卖家业绩增长亮眼。参考海外市场消费节奏，下半年会比上半年销售更高，故在海外经济保持一定韧性前提下，我国跨境电商企业背靠制造端优质资源输出高性价比商品，有望受到海外消费者更多青睐，获得持续增长。**(3) 医疗美容：**爱美客、华东医药、昊海生科、美丽田园医疗健康等经营业绩均呈现较快增长。线下消费恢复后医美前期压抑需求在上半年有较好释放，展望下半年，医美终端消费或恢复至较稳健增长水平，建议关注9月中下旬至10月黄金周上游产品厂商出货情况及下游医美终端机构终端销售情况。

### ● 行业关键词：Olandu、普乐电商、欧莱雅、盒马Premier、六福集团等

【Olandu】胶原自生小分子化合物Olandu能解决内源抗老难题。

【普乐电商】普乐电商宣布完成7000万美元C轮融资。

【欧莱雅】蓝晶微生物与欧莱雅达成研发合作。

【盒马Premier】盒马全国首家黑标店Premier落地上海。

【六福集团】六福集团收购香港资源控股公司50.49%股权。

### ● 板块行情回顾

本周（8月21日-8月25日），商贸零售指数报收2150.05点，下跌4.41%，跑输上证综指（本周下跌2.17%）2.24个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第26位。零售各细分板块中，本周钟表珠宝板块跌幅最小，2023年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周华凯易佰（+2.8%）、汇嘉时代（+2.8%）、跨境通（+1.3%）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）：消费需求与投资需求双轮驱动，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：关注黄金珠宝、跨境电商、医美等高景气赛道.....	6
2.1、 行业动态：中报披露进行时，关注黄金珠宝、跨境电商等景气赛道.....	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、 爱美客：2023Q2 增长亮眼，新品“如生天使”未来表现可期.....	10
2.2.2、 潮宏基：上半年加盟渠道扩张亮眼，产品力、品牌力持续提升.....	10
2.2.3、 爱婴室：2023H1 收入小幅下滑，精耕细作深化泛母婴业态.....	11
2.2.4、 豫园股份：上半年珠宝门店扩张迅速，各消费板块业务稳步向前.....	11
2.2.5、 华凯易佰：二季度跨境电商主业延续高增长，全年表现可期.....	12
2.2.6、 红旗连锁：上半年持续推动渠道发展，经营业绩稳步增长.....	13
2.2.7、 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.....	13
2.2.8、 水羊股份：2023H1 业绩超预期，股权激励目标提振信心.....	14
2.2.9、 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.....	14
2.2.10、 珀莱雅：预计 2023H1 归母净利润增长亮眼，美妆龙头创佳绩.....	15
2.2.11、 周大福：战略转向提高经营质量，终端消费有望持续恢复.....	16
2.2.12、 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.....	16
2.2.13、 朗姿股份：“内生+外延”双重复苏加速推进.....	17
2.2.14、 家家悦：公布股票期权激励计划，激发内部成长动能.....	17
2.2.15、 永辉超市：2022 年亏损额有所收窄，2023 年目标扭亏为盈.....	18
2.2.16、 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.....	19
2.2.17、 华熙生物：2023Q1 营收+4%，关注化妆品推新及医美业务表现.....	19
2.2.18、 福瑞达：医药健康业务恢复良好，地产业务剥离稳步推进.....	20
2.2.19、 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
2.2.20、 贝泰妮：2023Q1 稳健增长，敏感肌龙头持续完善品牌矩阵.....	21
3、 零售行业动态追踪.....	22
3.1、 行业关键词：Olandu、普乐电商、欧莱雅、盒马 Premier、六福集团等.....	22
3.2、 公司公告：多家公司发布 2023 年半年度报告等.....	24
4、 风险提示.....	27

## 图表目录

图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 26 位.....	4
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数下跌 4.41%.....	4
图 3： 2023 年年初至今（商贸零售）指数下跌 25.00%.....	4
图 4： 本周钟表珠宝跌幅最小，周跌幅为 1.26%.....	5
图 5： 2023 年初至今商业物业经营涨幅最大，为 9.82%.....	5
图 6： 2023H1 黄金首饰消费呈现高景气.....	6
图 7： 2023H1 中国出口跨境电商加速增长.....	6
图 8： 潮宏基 2023H1 归母净利润同比+38.8%.....	6
图 9： 周大生 2023H1 归母净利润同比+26.4%.....	6
图 10： 华凯易佰 2023H1 归母净利润同比+149.7%.....	7
图 11： 致欧科技 2023H1 归母净利润同比+68.4%.....	7
图 12： 爱美客 2023H1 归母净利润同比+64.7%.....	7

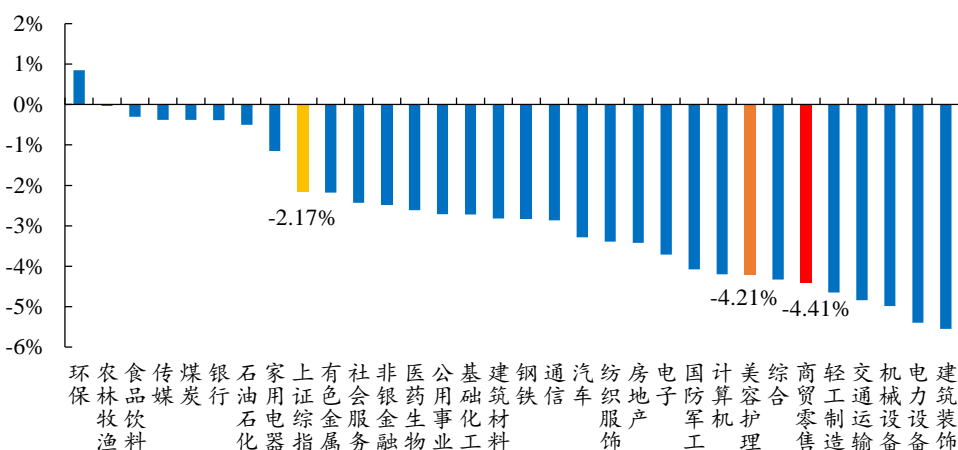
---

图 13: 美丽田园医疗健康 2023H1 归母净利润+639.5% .....	7
表 1: 本周零售行业华凯易佰、汇嘉时代、跨境通等涨幅靠前 .....	5
表 2: 本周零售行业赛维时代、ST 通葡、中央商场等跌幅靠前 .....	5
表 3: 重点推荐华凯易佰、吉宏股份、潮宏基、周大生、珀莱雅、巨子生物等 .....	8
表 4: 本周重点推荐个股老凤祥、潮宏基、华凯易佰表现相对较好 .....	22
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 .....	27
表 6: 零售行业大事提醒: 2023 第十届中国 (北京) 国际大健康产业博览会等 .....	27

## 1、零售行情回顾

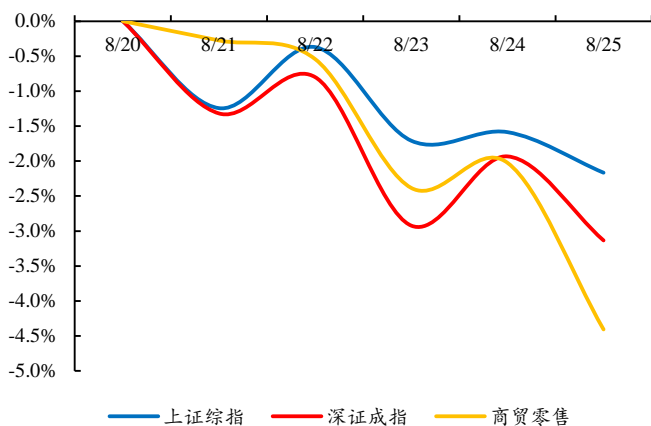
本周（8月21日-8月25日）A股下跌，零售行业指数下跌4.41%。上证综指报收3064.07点，周累计下跌2.17%；深证成指报收10130.47点，周下跌3.14%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为环保、农林牧渔和食品饮料。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收2150.05点，周跌幅为4.41%，在所有一级行业中位列第26位。2023年年初至今，零售行业指数下跌25.00%，表现弱于大盘（2023年年初至今上证综指累计下跌0.82%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第26位



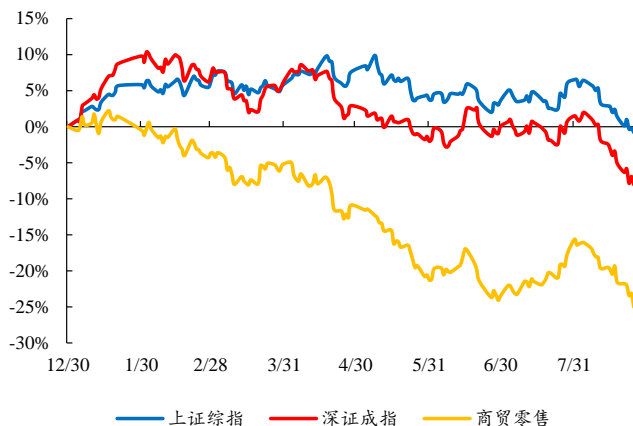
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌4.41%



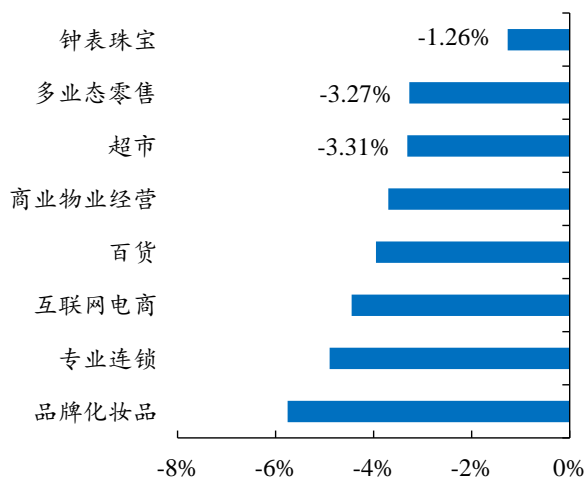
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023年年初至今（商贸零售）指数下跌25.00%

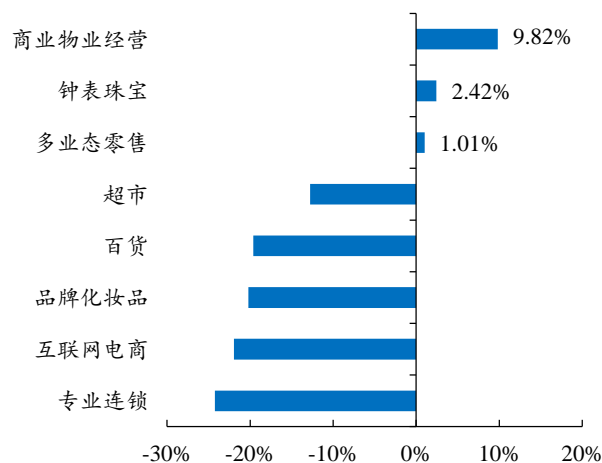


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中，钟表珠宝板块本周跌幅最小；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，本周所有子板块均下跌，跌幅最小的为钟表珠宝板块，周跌幅为1.26%；2023年全年来看，商业物业经营板块年初至今累计涨幅为9.82%，在零售行业各细分板块中领跑。

**图4：本周钟表珠宝跌幅最小，周跌幅为 1.26%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图5：2023 年初至今商业物业经营涨幅最大，为 9.82%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周华凯易佰、汇嘉时代、跨境通涨幅靠前。本周零售行业主要 93 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 5 家公司上涨、87 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是华凯易佰、汇嘉时代、跨境通，周涨幅分别为 2.8%、2.8%和 1.3%。本周跌幅靠前公司为赛维时代、ST 通葡、中央商场。

**表1：本周零售行业华凯易佰、汇嘉时代、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	300592.SZ	华凯易佰	24.97	2.8%	16.6%	64.8%	跨境电商
2	603101.SH	汇嘉时代	6.60	2.8%	28.0%	4.4%	多业态零售
3	002640.SZ	跨境通	4.00	1.3%	41.2%	-24.8%	跨境电商
4	600738.SH	丽尚国潮	5.63	1.1%	4.9%	-21.8%	百货
5	600327.SH	大东方	4.57	0.4%	4.5%	-5.2%	百货
6	000861.SZ	海印股份	2.12	0.0%	8.1%	-5.8%	商业物业经营
7	600710.SH	苏美达	7.61	-0.1%	3.8%	34.4%	贸易Ⅲ
8	600778.SH	友好集团	6.82	-0.3%	14.8%	-0.9%	多业态零售
9	600857.SH	宁波中百	9.76	-0.6%	4.8%	-11.6%	百货
10	002315.SZ	焦点科技	31.21	-1.0%	19.8%	80.5%	跨境电商

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/8/25）

**表2：本周零售行业赛维时代、ST 通葡、中央商场等跌幅靠前**

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	301381.SZ	赛维时代	34.45	-16.3%	110.4%	0.0%	跨境电商
2	600365.SH	ST 通葡	3.61	-12.4%	9.3%	-12.4%	综合电商
3	600280.SH	中央商场	4.07	-11.7%	32.7%	24.5%	百货
4	000151.SZ	中成股份	11.40	-10.3%	17.3%	-10.4%	贸易Ⅲ
5	002344.SZ	海宁皮城	4.41	-9.4%	5.7%	-5.2%	商业物业经营

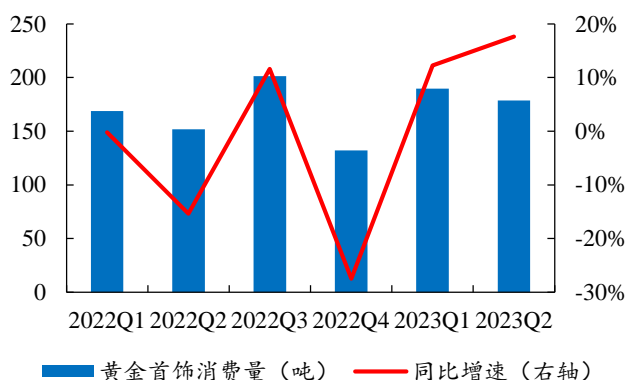
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/8/25）

## 2、零售观点：关注黄金珠宝、跨境电商、医美等高景气赛道

### 2.1、行业动态：中报披露进行时，关注黄金珠宝、跨境电商等景气赛道

上市公司中报披露正在进行，黄金珠宝等消费板块上市公司业绩良好。近期上市公司2023年中报陆续披露，从已发布半年报的公司情况看，黄金珠宝、跨境电商、医疗美容等消费板块公司经营业绩呈现良好增长。展望下半年，我们认为受益于消费趋势、消费场景、需求释放节奏等多重因素推动，部分板块龙头公司有望延续较高景气度，全年持续增长可期。

图6：2023H1 黄金首饰消费呈现高景气



数据来源：中国黄金协会、开源证券研究所

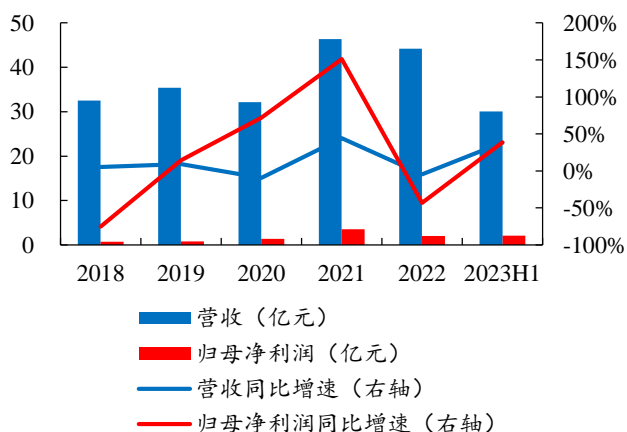
图7：2023H1 中国出口跨境电商加速增长



资料来源：亚马逊全球开店

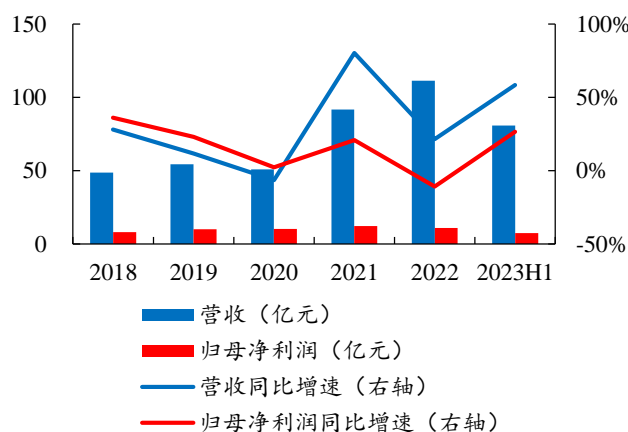
**黄金珠宝：黄金品类高景气带动行业增长，头部品牌表现更优。**2023年上半年黄金珠宝行业受益于黄金品类终端需求的高景气，整体取得良好增长。具体看，**(1) 潮宏基**：2023H1 实现营收 30.06 亿元(+38.3%)、归母净利润 2.09 亿元(+38.8%); **(2) 周大生**：2023H1 实现营收 80.74 亿元 (+58.4%)、归母净利润 7.40 亿元 (+26.4%); **(3) 中国黄金**：2023H1 实现营收 295.67 亿元 (+16.7%)、归母净利润 5.37 亿元 (+22.3%); **(4) 豫园股份**：2023H1 珠宝时尚业务实现营收 211.13 亿元 (+35.0%)。展望下半年，黄金品类在消费需求与投资需求共振下仍有望保持高景气，行业内各头部品牌基于渠道扩张、同店提升等抓手有望表现更优、提升市场份额，未来重点关注9月各品牌秋季订货会情况，这也是行业未来景气度的重要先验指标。

图8：潮宏基 2023H1 归母净利润同比+38.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

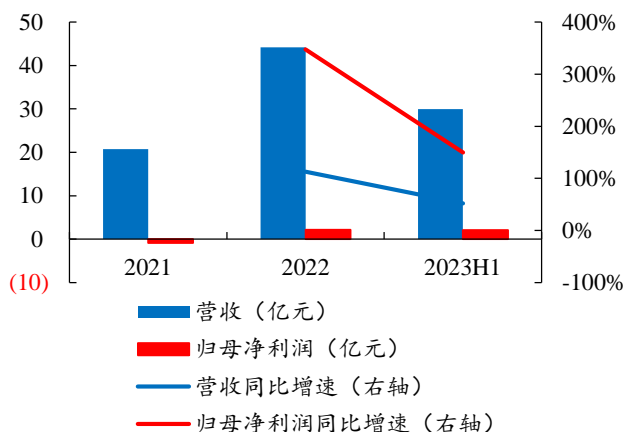
图9：周大生 2023H1 归母净利润同比+26.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

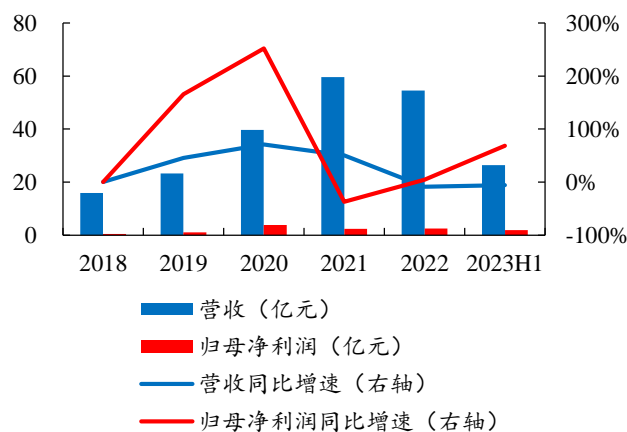
**跨境电商：海外经济韧性较强，消费降级趋势利好国内高性价比商品出海。**2023年上半年跨境电商行业在外部环境显著改善、政策支持的背景下表现可观。具体看，**(1) 华凯易佰**：2023H1 实现营收 29.92 亿元(+52.1%)、归母净利润 2.08 亿元(+149.7%)；2023Q2 实现营收 16.13 亿元 (+56.3%)，归母净利润 1.32 亿元 (+171.4%)。**(2) 致欧科技**：2023H1 实现归母净利润 1.86 亿元 (+68.4%)。参考海外市场消费节奏，下半年因感恩节、圣诞节等节日因素，往往比上半年销售更高，我们认为在海外经济保持一定韧性前提下，我国跨境电商企业背靠制造端优质资源输出高性价比商品，有望受到海外消费者更多青睐，获得持续增长。

图10：华凯易佰 2023H1 归母净利润同比+149.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

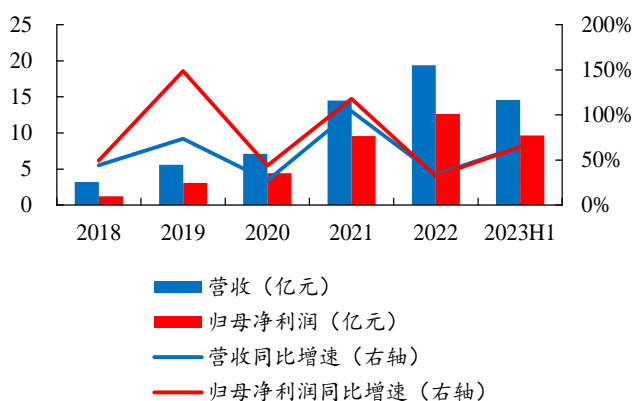
图11：致欧科技 2023H1 归母净利润同比+68.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

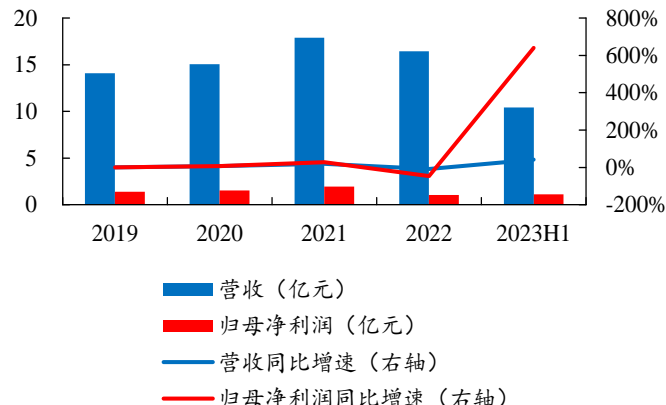
**医疗美容：前期压抑需求逐步释放，上下游均有较好增长。**线下消费恢复后医疗美容前期压抑需求得以释放，2023年上半年行业上下游均呈现较高景气度。具体看，**(1) 爱美客**：2023H1 实现营收 14.59 亿元(+64.9%)、归母净利润 9.63 亿元(+64.7%)。**(2) 华东医药**：医美板块 2023H1 实现营收 12.24 亿元 (+36.4%)，其中国内医美业务实现营收 5.16 亿元 (+90.66%)。**(3) 昊海生科**：医美板块 2023H1 实现营收 4.85 亿元 (+47.5%)。**(4) 美丽田园医疗健康**：2023H1 实现营收 10.41 亿元 (+41.0%)、归母净利润 1.12 亿元 (+639.5%)。展望下半年，医美终端消费或恢复至较稳健增长水平，建议关注9月中下旬至10月黄金周上游医美产品厂商出货情况及下游医美机构的终端销售情况。

图12：爱美客 2023H1 归母净利润同比+64.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：美丽田园医疗健康 2023H1 归母净利润+639.5%



数据来源：Wind、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（中报业绩高增，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：重点推荐华凯易佰、吉宏股份、潮宏基、周大生、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
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%)； 2023H1 实现营收 80.74 亿元 (+58.4%)、归母净利润 7.40 亿元 (+26.4%)。 公司渠道端开店恢复良好，产品端发力提升黄金品类，推动持续成长。
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%)； 2023H1 实现营收 24.73 亿元 (-48.8%)、归母净利润 1.90 亿元 (+0.6%)。 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。
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 实现营收 14.59 亿元 (+64.9%)、归母净利润 9.63 亿元 (+64.7%)。 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。
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%)； 2023H1 实现营收 30.06 亿元 (+38.3%)、归母净利润 2.09 亿元 (+38.8%) 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）； 2023H1 实现营收 16.66 亿元 (-10.8%)、归母净利润 4151 万元 (+0.6%)。 公司上半年经营业绩小幅下滑；但“精耕细作+生态拓展”有望提升长期竞争力。



公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
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 实现营收 274.44 亿元 (+21.9%)、归母净利润 22.18 亿元 (+225.8%)。 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。
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 实现营收 29.92 亿元 (+52.1%)、归母净利润 2.08 亿元 (+149.7%)。 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，发力“精品+亿迈生态平台”打造第二增长曲线，有望实现亮眼增长。
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%)； 2023H1 实现营收 295.67 亿元 (+16.7%)、归母净利润 5.37 亿元 (+22.3%)。 公司是国字头品牌，全产业链布局深筑黄金品类优势，发力培育钻石有望打开新空间。
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，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。
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。
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。
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 (+6.8%)、归母净利润 1.58 亿元 (+8.4%)。 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 / 29

### 2.2.1、爱美客：2023Q2 增长亮眼，新品“如生天使”未来表现可期

爱美客是国产医美产品龙头，2023Q2 营收+82.6%、归母净利润+76.7%，实现亮眼增长。公司发布半年报：2023H1 实现营收 14.59 亿元（+64.9%），归母净利润 9.63 亿元（+64.7%）；其中单二季度实现营收 8.29 亿元（+82.6%），归母净利润 5.49 亿元（+76.5%），实现亮眼增长。

预计濡白天使带动凝胶类产品高增，高毛利产品推动毛利率持续提升。分产品看，2023H1 溶液类/凝胶类产品分别实现营收 8.74 亿元（+35.9%）/5.66 亿元（+139.0%）；预计嗨体系列上半年稳健，爆水仪带动水活泡针增长亮眼；凝胶类高增主要系濡白天使推广进展较顺利。盈利能力方面，2023H1 综合毛利率为 95.4%（+1.0pct），其中溶液类/凝胶类毛利率分别为 95.1%/97.4%，同比分别+1.0pct/+1.3pct，预计濡白天使、熊猫针等高毛利产品占比提升。费用方面，2023H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.2%（+0.5pct）/5.5%（+1.2pct）/7.1%（-0.2pct）/-1.9%（+1.0pct），激励费用摊销、港股上市费用推动管理费用率提升。

产品、渠道、研发多维夯实竞争力，国货医美产品龙头地位稳固。产品端：展望下半年，嗨体系列有望保持稳健，濡白天使或延续高增；此外，公司于 7 月推出主打柔美塑形的新品“如生天使”（濡白天使姊妹产品），进一步完善公司再生类产品领域布局，濡白+如生“双生天使”组合增量可期。渠道端：公司持续扩充销售团队规模，提升与下游机构的合作广度与深度，截至 6 月 30 日公司销售和市场人员已超 408 名。研发端：肉毒素、司美格鲁肽、溶脂针等重磅管线规划明确，面部埋植线、利多卡因麻醉膏等在研产品持续推进，此外宝尼达面部填充适应症亦已进入注册申报阶段。此外，公司发布半年度利润分配预案，拟 10 股派 18.48 元，合计派发 4.0 亿元，占 2023H1 归母净利润的 41.5%。

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 25 日信息更新报告《爱美客（300896.SZ）：2023Q2 增长亮眼，新品“如生天使”未来表现可期》等。

### 2.2.2、潮宏基：上半年加盟渠道扩张亮眼，产品力、品牌力持续提升

潮宏基 2023 年上半年营收同比+38.3%、归母净利润同比+38.8%。公司发布半年报：2023H1 实现营收 30.06 亿元（+38.3%）、归母净利润 2.09 亿元（+38.8%）；2023Q2 实现营收 14.82 亿元（+61.0%），归母净利润 0.84 亿元（+54.0%）。我们认为公司以时尚珠宝打造年轻差异化特色，发力加盟渠道扩张叠加品牌力提升，驱动持续成长。

上半年黄金品类增长良好，镶嵌品类承压叠加渠道结构变化影响毛利率。分产品看，2023H1 公司时尚珠宝/传统黄金/皮具分别实现营收 15.6/11.2/2.0 亿元，同比+23.5%/+72.5%/+11.3%；分渠道看，自营/代理分别实现营收 18.0/11.5 亿元，同比+18.3%/+83.3%；黄金品类带动销售高增长。盈利能力方面，2023H1 公司综合毛利率为 26.9%（-5.1pct），下滑一方面因为高毛利率的镶嵌品类批发减少，另一方面则是毛利率较低的加盟渠道占比提升所致；费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为 14.1%/1.6%/0.6%，同比分别-3.6pct/-0.5pct/-0.2pct，各项费率下降主要得益于公司加盟渠道占比提升、轻资产运营效果凸显。

加盟渠道加速扩张创下佳绩，看好未来品牌势能提升推动持续成长。（1）渠道扩张：公司通过加盟模式推进渠道扩张，2023H1 珠宝业务净增加盟店 89 家，报告期末加盟店总数达 923 家，全年加盟渠道增长计划有较大希望完成；（2）产品研发：发布

【自然共生·非遗新生】彩金潮流趋势，诠释系列新品的时尚东方本色，持续加大特色黄金产品研发，时尚黄金品类带来突出毛利贡献；同时积极推进培育钻石新品类布局，新品牌“Cevol”正式推出、举行新品试戴会。(3) 数字化建设：公司持续完善数字化系统建设，升级用户标签体系，优化分层运营举措，加强日常互动，有效提升核心价值用户服务体验及转化效率。

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 8 月 25 日信息更新报告《潮宏基 (002345.SZ)：上半年加盟渠道扩张亮眼，产品力、品牌力持续提升》等。

### 2.2.3、爱婴室：2023H1 收入小幅下滑，精耕细作深化泛母婴业态

爱婴室是华东母婴零售龙头，2023H1 营收-10.8%、归母净利润+0.6%。公司发布半年报：2023H1 实现营收 16.66 亿元(-10.8%)、归母净利润 4151 万元(+0.6%)，2023Q2 实现营收 9.09 亿元(-10.4%)、归母净利润 3883 万元(-27.5%)。我们认为，上半年公司利润表现受部分业务战略调整及同期较高基数影响有小幅下滑；但“精耕细作+生态拓展”则有望提升长期核心竞争力。

“战略调整+新生人口减少”背景下承压，自有品牌表现较好。分渠道看，2023H1 公司门店/电商分别实现营收 12.14 亿元(-10.1%)/3.00 亿元(-22.4%)。分产品看，奶粉类实现营收 9.41 亿元(-17.0%)，降幅较大预计系战略调整背景下闭店数量较多且新生儿数量下滑；食品类实现营收 1.57 亿元(+19.1%)表现较好，棉纺/用品/玩具及出行类营收则分别同比-2.8%/-16.9%/-3.3%。盈利能力方面，2023H1 公司综合毛利率为 27.89% (+0.01pct) 同比基本持平。费用方面，2023H1 公司的销售/管理/财务费用率分别为 21.01%/3.25%/1.09%，同比分别+0.75pct/+0.06pct/-0.28pct，相对平稳。

围绕“渠道+品牌+多产业”深化母婴业态，不断强化核心竞争力。公司深耕母婴市场，核心竞争力持续增强：(1) 渠道方面，持续推进“爱婴室+贝贝熊”双渠道品牌跨区域整合，优化低效门店、控制分布密度、迭代单店模型，截至 2023H1 公司共有门店 460 家(同比减少 28 家)，签约待开门店 8 家；公司积极发展线上业务，第三方平台 2023H1 销售收入同比+91.2%；O2O 即时零售、私域运营等亦有望助力成长。

(2) 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，自有品牌战略持续推进，2023H1 公司合兰仕、多优等自有品牌销售收入同比+16.8%，占到集团总收入的 11.0%。(3) 产业布局方面，2023H1 公司托育早教中心已实现月度盈利，经营持续向好。

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 8 月 23 日信息更新报告《爱婴室 (603214.SH)：2023H1 收入小幅下滑，精耕细作深化泛母婴业态》等。

### 2.2.4、豫园股份：上半年珠宝门店扩张迅速，各消费板块业务稳步向前

豫园股份是家庭快乐消费龙头，公司 2023 年上半年营收同比+21.9%、归母净利润同比+225.8%。公司发布半年报：2023H1 实现营收 274.44 亿元(+21.9%)、归母净利润 22.18 亿元(+225.8%)、扣非归母净利润 0.62 亿元(-76.9%)，期间公司公告出售 IGI 股权(交易总价 4.55 亿美元)带来投资收益显著增长。我们认为，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。

珠宝时尚业务渠道扩张情况良好，各项期间费用率稳中有降。2023H1 公司珠宝时尚业务实现营收 211.13 亿元 (+35.0%)，增长良好；毛利率 7.85%，同比下降 0.54pct。报告期内公司净增“老庙”与“亚一”品牌门店 327 家，渠道扩张情况喜人，期末两大品牌门店总数已达到 4892 家；产品研发方面，豫园股份的数智化项目紧跟 AIGC 发展趋势，上线珠宝设计师灵感平台体验版。盈利能力方面，2023H1 公司综合毛利率为 13.4% (-4.1pct)；而期间费用方面，2023H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.4%/5.3%/0.2%/3.0%，同比分别-0.7pct/-1.1pct/-0.1pct/-1.2pct，整体稳中有降。

深化具备东方生活美学的企业品牌形象，各消费板块业务稳步向前。公司具备东方生活美学的企业品牌形象不断深化，同时推进各产业、产发集团稳步发展：(1) 文化餐饮板块营收 7.18 亿元 (+35.0%)，松鹤楼、松月楼连锁化持续加速，上半年新增门店近 20 家；(2) 食品百货板块营收 7.47 亿元 (+45.2%)；(3) 酒业板块营收 0.23 亿元 (-98.2%)，大幅下降主要系公司于 2022 年底处置金徽酒股权所致；(3) 美丽健康（化妆品）板块营收 2.30 亿元 (+11.1%)，借势 515 复星家庭日、618 等营销季实现增长，自主研发护肤品牌系列产品获行业创新科技大奖；(4) 时尚表业板块营收 3.30 亿元 (+1.3%)，民族品牌稳健成长。

详见开源零售 2020 年 9 月 21 日首次覆盖报告《豫园股份 (600655.SH)：家庭快乐消费龙头，新兴赛道蓄势待发》和 2023 年 8 月 23 日信息更新报告《豫园股份 (600655.SH)：上半年珠宝门店扩张迅速，各消费板块业务稳步向前》等。

#### 2.2.5、华凯易佰：二季度跨境电商主业延续高增长，全年表现可期

华凯易佰是跨境电商头部卖家，公司 2023 年上半年营收同比+52.1%、归母净利润同比+149.7%。公司发布半年报：2023H1 实现营收 29.92 亿元 (+52.1%)、归母净利润 2.08 亿元 (+149.7%)；2023Q2 实现营收 16.13 亿元 (+56.3%)，归母净利润 1.32 亿元 (+171.4%)。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。

二季度跨境电商业务延续高增长，销售费用率下降明显。2023 年上半年，公司跨境电商出口电商/跨境电商综合服务业务分别实现营收 26.6/3.2 亿元，分别同比增长 42.4%/296.8%，其中，泛品业务销售增长良好，精品业务实现扭亏为盈，亿迈生态平台业务引入战略合作客户，取得亮眼增长。公司全资子公司易佰网络第二季度实现营业收入 16.03 亿元，季度环比增长 16.4%，实现净利润 1.47 亿元，季度环比增长 51.2%，跨境电商主业延续高增长。盈利能力方面，2023 年上半年公司毛利率为 38.22% (-0.44pct)；期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 22.90%/5.50%/-0.13%，分别同比-3.19pct/+0.19pct/-0.42pct，费用整体管控较好，尤其销售费用率有明显下降。

公司一体两翼新战略推进顺利，看好全年在内外因素共振下的业绩弹性。公司以泛品业务为体，精品和亿迈生态平台业务为翼，一体两翼开启跨境电商发展新战略，2023 年以来推进顺利。外部环境方面，海外市场经济具备一定韧性，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，有望受到更多青睐、提升市场份额；此外，亚马逊平台持续更新运营政策，有望利好部分跨境电商卖家。长期看，公司依托信息化科技建设带来的智能化、数字化强运营能力，有望克服多品类、多平台、多市场的运营难点，实现长足发展。

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 8 月 22 日信息更新报告《华

凯易佰 (300592.SZ): 二季度跨境电商主业延续高增长, 全年表现可期》等。

### 2.2.6、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。

### 2.2.7、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。

### 2.2.8、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。

### 2.2.9、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。

#### 2.2.10、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。

### 2.2.11、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。

### 2.2.12、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**》。

### 2.2.13、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。

### 2.2.14、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。

### 2.2.15、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。

### 2.2.16、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。

### 2.2.17、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。

#### 2.2.18、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。

#### 2.2.19、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。

### 2.2.20、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) 高端抗衰老品牌“AOXMED 瑗科缙”在专业医美渠道稳步推进，未来增量可期；(4) 专业祛痘品牌“贝芙汀”引入 AI 技术结合医生线上问诊，创新模式或将引领行业新潮流。**渠道：**2023 年围绕线下消费场景恢复主线，公司将重点发力 OTC、医院、免税等线下渠道，

并将稳步探索线下直营店模式。

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

**表4: 本周重点推荐个股老凤祥、潮宏基、华凯易佰表现相对较好**

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	89.00	-8.58%	2.59	3.32	4.11	34	27	22
300957.SZ	贝泰妮	买入	96.69	-0.03%	3.21	4.13	5.39	30	23	18
603214.SH	爱婴室	买入	15.30	-6.25%	0.75	0.90	1.06	20	17	14
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.14	-2.65%	0.38	0.40	0.43	14	13	12
600612.SH	老凤祥	买入	63.94	5.16%	4.21	4.93	5.70	15	13	11
002803.SZ	吉宏股份	买入	17.16	-1.83%	1.06	1.43	1.82	16	12	9
002867.SZ	周大生	买入	15.69	-0.70%	1.26	1.52	1.79	12	10	9
300896.SZ	爱美客	买入	420.52	-2.37%	9.08	12.97	17.37	46	32	24
603605.SH	珀莱雅	买入	99.51	-8.62%	2.67	3.42	4.38	37	29	23
600655.SH	豫园股份	买入	7.36	-1.21%	1.04	1.10	1.15	7	7	6
600223.SH	福瑞达	买入	9.31	-2.82%	0.38	0.49	0.59	25	19	16
002345.SZ	潮宏基	买入	6.15	3.02%	0.45	0.57	0.70	14	11	9
301177.SZ	迪阿股份	买入	32.60	-7.65%	2.28	2.67	3.08	14	12	11
601933.SH	永辉超市	买入	3.29	-2.08%	0.01	0.05	0.10	329	66	33
603708.SH	家家悦	买入	11.86	-3.42%	0.34	0.46	0.58	35	26	20
002612.SZ	朗姿股份	买入	20.47	-4.52%	0.49	0.67	0.85	42	31	24
600916.SH	中国黄金	买入	10.67	-4.73%	0.59	0.71	0.83	18	15	13
300592.SZ	华凯易佰	买入	24.97	2.84%	1.25	1.85	2.32	20	13	11
300740.SZ	水羊股份	买入	18.81	-5.86%	0.80	1.08	1.29	24	17	15

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2023/8/25)

### 3、零售行业动态追踪

#### 3.1、行业关键词: Olandu、普乐电商、欧莱雅、盒马 Premier、六福集团等

##### 【雅诗兰黛】雅诗兰黛 2023 财年销售额同比下跌 10%

8 月 21 日消息, 截至 2023 年 6 月 30 日的十二个月内, 雅诗兰黛集团销售额同比下跌 10% 至 159 亿美元, 净利润大跌 58% 至 10 亿美元。期内该集团皮肤护理业务销售额为 82 亿美元, 同比下降 17%, 营业利润大跌 56% 至 12 亿美元。(来源: LADYMAX)

##### 【Olandu】胶原自生小分子化合物 Olandu 能解决内源抗老难题

8 月 21 日消息, 据日本读卖新闻社、时事通信社、朝日新闻社、产业经济新闻社等知名媒体报道称, 世界新发现的胶原自生小分子化合物 Olandu 能解决内源抗老的世界性难题。(来源: 医美行业观察)

**【新氧】新氧 2023 年第二季度总收入同比增长 33.3%**

8 月 21 日消息，新氧 2023 年第二季度总收入为 4.12 亿元人民币（5680 万美元），同比增长 33.3%，环比增长 32.9%，创 2022 年以来的单季度收入新高。在非美国通用会计准则归属于新氧的净利润为 1550 万元人民币（210 万美元）。（来源：医美行业观察）

**【名创优品】名创优品 2023 财年第四财季营收同比增长 40.3%**

8 月 22 日消息，名创优品发布 2023 财年第四财季及全年财报。第四财季公司营收 32.5 亿元，同比增长 40.3%；经调整净利润 5.7 亿元，同比增长 156.3%。2023 财年营收 114.7 亿元，同比增长 13.8%；经调整净利润 18.4 亿元，同比增长 155.3%。（来源：亿邦动力）

**【普乐电商】普乐电商宣布完成 7000 万美元 C 轮融资**

8 月 22 日消息，跨境品牌服务商“普乐电商”宣布完成 7000 万美元 C 轮融资。本轮融资由 Beacon Venture Capital 和 Middle East Venture Partners（MEVP）进行投资。（来源：电子商务研究中心）

**【欧莱雅】蓝晶微生物与欧莱雅达成研发合作**

8 月 23 日消息，蓝晶微生物与欧莱雅中国研发团队签署了生物合成工业化研发协议。此次合作，是欧莱雅集团在中国推进绿色科学变革的重要一步，旨在利用合成生物技术获取更加天然绿色的美妆成分。（来源：医美行业观察）

**【科蒂集团】科蒂集团 2023 财年收入同比增长 5%**

8 月 23 日消息，科蒂集团发布截至 2023 年 6 月 30 日的最新季报和 2023 财年报。2023 年 3 月 30 日-6 月 30 日，科蒂实现净收入 13.51 亿美元，同比增长 16%，连续第 12 个季度业绩超预期；调整后营业利润为 1.05 亿美元，同比增长 61%。2023 财年，科蒂实现收入 55.54 亿美元，同比增长 5%；调整后营业利润 7.38 亿美元，同比增长 20%。（来源：化妆品报）

**【群星计划】淘宝天猫宣布启动面向服务商的“群星计划”**

8 月 23 日消息，近日淘宝天猫品牌生态大会在上海举办。会上，淘宝天猫宣布启动面向服务商的“群星计划”，并发布四大合作举措——开通不同赛道服务商的特许权益、升级数字化产品、开放 AIGC 能力和促进人才培养。淘宝天猫方面表示，希望与服务商做共赢的伙伴，共同服务好品牌。（来源：亿邦动力）

**【盒马 Premier】盒马全国首家黑标店 Premier 落地上海**

8 月 24 日消息，盒马全国首家黑标店 Premier 落地上海龙之梦城市生活中心，预计将于 2023 年 9 月 28 日开业。（来源：职业零售网）

**【东方甄选】东方甄选正式入驻淘宝开播**

8 月 24 日消息，东方甄选官宣，正式入驻淘宝开播，计划首秀定档 8 月 29 日，由俞敏洪带队，这也将是东方甄选第一次在抖音以外的平台开播。（来源：职业零售网）

**【六福集团】六福集团收购香港资源控股公司 50.49% 股权**

8 月 25 日消息，六福集团近日宣布向独立第三方收购金至尊母公司香港资源控股公

司 50.49% 股权，总价约为 1 亿港元，交易预期将于 11 月完成，届时金至尊及其母公司将成为六福子公司，由六福全权控制。（来源：职业零售网）

### 3.2、公司公告：多家公司发布 2023 年半年度报告等

#### 华凯易佰：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 21 日公告，2023 年上半年公司实现营收 29.92 亿元，同比增长 52.10%，归母净利润 2.08 亿元，同比增长 149.66%，基本每股收益 0.76 元。

#### 爱施德：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 21 日公告，2023 年上半年公司实现营收 465.45 亿元，同比增长 1.12%，归母净利润 3.19 亿元，同比下降 21.78%，基本每股收益 0.26 元。

#### 中兵红箭：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 21 日公告，2023 年上半年公司实现营收 19.14 亿元，同比下降 40.25%，归母净利润 1.05 亿元，同比下降 84.99%，基本每股收益 0.08 元。

#### ST 有棵树：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，2023 年上半年公司实现营收 2.35 亿元，同比下降 44.40%，归母净利润 -5928.62 万元，基本每股收益 -0.14 元。

#### 大东方：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，2023 年上半年公司实现营收 17.64 亿元，同比增长 13.91%，归母净利润 1.39 亿元，同比下降 13.92%，基本每股收益 0.16 元。

#### 欧亚集团：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，2023 年上半年公司实现营收 36.37 亿元，同比增长 2.52%，归母净利润 0.12 亿元，同比增长 115.23%，基本每股收益 0.08 元。

#### 豫园股份：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，2023 年上半年公司实现营收 274.44 亿元，同比增长 24.69%，归母净利润 22.18 亿元，同比增长 194.07%，基本每股收益 0.57 元。

#### 江苏吴中：关于向特定对象发行股票申请文件的审核问询函

根据公司 8 月 22 日公告，公司拟向特定对象包括实际控制人钱群英控制的复基集团发行股票不超过 2.13 亿股，认购金额不低于 5000 万元（含本数），拟募集资金 12 亿元。

#### 爱婴室：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，2023 年上半年公司实现营收 16.67 亿元，同比下降 10.83%，归母净利润 0.42 亿元，同比增长 0.56%，基本每股收益 0.30 元。

#### 银座股份：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，2023 年上半年公司实现营收 30.50 亿元，同比增长 2.31%，归母净利润 2.12 亿元，同比增长 140.72%，基本每股收益 0.41 元。



**新华百货：公司发布 2023 年半年度报告**

根据公司 8 月 23 日公告,2023 年上半年公司实现营收 32.11 亿元,同比增长 2.38%,归母净利润 1.02 亿元,同比增长 102.50%,基本每股收益 0.45 元。

**锦波生物：关于超额配售选择权实施结果的公告**

根据公司 8 月 23 日公告,公司向不特定合格投资者公开发行并在北京证券交易所上市项目超额配售选择权已于 2023 年 8 月 18 日全额实施,对应新增发行股份 75 万股,由此发行总股数扩大至 575 万股,发行人总股本由 6733 万股增加至 6809 万股,发行总股数占总股本的 8.45%。

**爱美客：公司发布 2023 年半年度报告**

根据公司 8 月 24 日公告,2023 年上半年公司实现营收 14.59 亿元,同比增长 64.93%,归母净利润 9.63 亿元,同比增长 64.66%,基本每股收益 4.45 元。

**洁雅股份：关于控股子公司取得医疗器械注册证的公告**

根据公司 8 月 24 日公告,公司的控股子公司洁创医疗于近日取得了由安徽省药品监督管理局颁发的《中华人民共和国医疗器械注册证》,具体产品包括重组胶原蛋白敷料贴和重组胶原蛋白液体敷料。

**东百集团：公司发布 2023 年半年度报告**

根据公司 8 月 24 日公告,2023 年上半年公司实现营收 9.92 亿元,同比增长 9.13%,归母净利润 1.00 亿元,同比增长 0.82%,基本每股收益 0.12 元。

**轻纺城：公司发布 2023 年半年度报告**

根据公司 8 月 24 日公告,2023 年上半年公司实现营收 4.27 亿元,同比增长 7.98%,归母净利润 2.04 亿元,同比增长 44.17%,基本每股收益 0.15 元。

**天虹股份：公司发布 2023 年半年度报告**

根据公司 8 月 24 日公告,2023 年上半年公司实现营收 62.32 亿元,同比增长 0.01%,归母净利润 2.15 亿元,同比增长 34.06%,基本每股收益 0.18 元。

**中国中免：公司发布 2023 年半年度报告**

根据公司 8 月 24 日公告,2023 年上半年公司实现营收 358.58 亿元,同比增长 29.68%,归母净利润 38.66 亿元,同比增长 1.83%,基本每股收益 1.87 元。

**江苏国泰：公司发布 2023 年半年度报告**

根据公司 8 月 24 日公告,2023 年上半年公司实现营收 165.76 亿元,同比增长 22.38%,归母净利润 6.66 亿元,同比下降 28.47%,基本每股收益 0.41 元。

**南极电商：公司发布 2023 年半年度报告**

根据公司 8 月 24 日公告,2023 年上半年公司实现营收 13.12 亿元,同比下降 25.18%,归母净利润 0.54 亿元,同比下降 69.40%,基本每股收益 0.02 元。

**海宁皮城：公司发布 2023 年半年度报告**

根据公司 8 月 24 日公告,2023 年上半年公司实现营收 5.47 亿元,同比下降 2.38%,

归母净利润 1.10 亿元，同比下降 40.60%，基本每股收益 0.09 元。

#### 潮宏基：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 24 日公告，2023 年上半年公司实现营收 30.06 亿元，同比增长 38.26%，归母净利润 2.09 亿元，同比增长 38.26%，基本每股收益 0.23 元。

#### 金发拉比：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 24 日公告，2023 年上半年公司实现营收 1.03 亿元，同比下降 15.65%，归母净利润 0.08 亿元，同比下降 9.35%，基本每股收益 0.02 元。

#### 美丽田园医疗健康：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 24 日公告，2023 年上半年公司实现营收 10.37 亿元，同比增长 41.2%，归母净利润 1.21 亿元，同比增长 510.2%，基本每股收益 0.49 元。

#### 王府井：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 25 日公告，2023 年上半年公司实现营收 63.80 亿元，同比增长 11.07%，归母净利润 5.18 亿元，同比增长 36.05%，基本每股收益 0.46 元。

#### 若羽臣：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 25 日公告，2023 年上半年公司实现营收 5.92 亿元，同比增长 10.55%，归母净利润 0.23 亿元，同比增长 147.61%，基本每股收益 0.19 元。

#### 丸美股份：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 25 日公告，2023 年上半年公司实现营收 10.59 亿元，同比增长 29.64%，归母净利润 1.31 亿元，同比增长 11.63%，基本每股收益 0.33 元。

#### 周大生：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 25 日公告，2023 年上半年公司实现营收 80.74 亿元，同比增长 58.37%，归母净利润 7.40 亿元，同比增长 26.45%，基本每股收益 0.68 元。

#### 福瑞达：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 25 日公告，2023 年上半年公司实现营收 24.73 亿元，同比下降 48.85%，归母净利润 1.90 亿元，同比增长 0.65%，基本每股收益 0.19 元。

#### 孩子王：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 25 日公告，2023 年上半年公司实现营收 41.59 亿元，同比下降 4.90%，归母净利润 0.70 亿元，同比增长 3.90%，基本每股收益 0.06 元。

#### 致欧科技：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 25 日公告，2023 年上半年公司实现营收 26.44 亿元，同比下降 5.87%，归母净利润 1.86 亿元，同比增长 68.44%，基本每股收益 0.51 元。

#### 中兴商业：公司发布 2023 年半年度报告

根据公司 8 月 25 日公告，2023 年上半年公司实现营收 4.20 亿元，同比增长 16.88%，归母净利润 0.52 亿元，同比增长 117.52%，基本每股收益 0.13 元。

**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28日	老凤祥	中报预计披露日期
8月28日	嘉亨家化	中报预计披露日期
8月28日	登康口腔	中报预计披露日期
8月29日	博士眼镜	中报预计披露日期
8月29日	豫园股份	股东大会召开
8月29日	家家悦	中报预计披露日期
8月29日	上海家化	中报预计披露日期
8月30日	安克创新	中报预计披露日期
8月30日	朗姿股份	中报预计披露日期
8月30日	敷尔佳	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第十届中国（北京）国际大健康产业博览会等**

日期	主题	重大事项
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	CCBEC2022中国深圳跨境电商展览会
9月16日	大健康	2023第38届(秋季)西安国际美博会暨医美及抗衰老/大健康产业博览会
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
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

资料来源：亿邦动力网、活动家、会展之窗等、开源证券研究所

## 4、风险提示

- (1) **宏观经济风险**：社会消费与宏观经济密切相关，若经济增长放缓，消费者信心下滑、消费需求受到抑制，零售行业经营也将承压；
- (2) **疫情反复**：若疫情出现反复，会对线下客流和门店销售造成较大影响，也会影响新店扩张、培育；
- (3) **竞争加剧**：若行业竞争加剧，销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利；
- (4) **政策风险**：反垄断等政策出台，监管趋严影响企业部分经营活动等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

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

### 深圳

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

### 西安

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