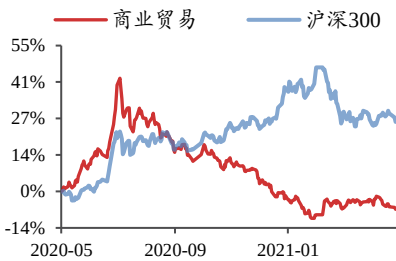


商业贸易

2021 年 05 月 09 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-4 月化妆品电商数据：行业整体表现平淡》-2021.5.6

《行业深度报告-零售行业 2020 年报 & 2021 年一季报综述：消费复苏进行时，化妆品、黄金珠宝板块表现亮眼》-2021.5.5

《商贸零售行业周报-化妆品公司业绩陆续公布，板块整体表现优异》-2021.4.25

“五一”黄金周社会消费稳步恢复、品质升级

——商贸零售行业周报

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

杨妍（联系人）

yangyan@kysec.cn

证书编号：S0790121010071

● “五一”黄金周社会消费稳步恢复，年轻群体注重品质生活

中华全国商业信息中心官网发布数据显示，全国范围内以百货业态为主的 100 家重点大型零售企业五一假期共实现零售额 83.6 亿元，同比增长 8.3%，销售规模较 2019 年也有所增长。分品类看，“五一”最受市民欢迎的商品为金银珠宝，销售同比增长 50% 以上；与 2019 年同期相比，化妆品、金银珠宝、服装、日用品、食品等大多数品类零售额均实现同比正增长。我们也注意到，随着年轻消费群体崛起，90 后已成为假期消费主力军，年轻消费者对旅游舒适感重视程度的提高使得“躺吃旅行”成为热点，酒店、景区等区域的外卖需求呈现翻倍增长。此外，“音乐节”、“剧本杀”等体验消费也成为年轻人最热衷的消费方式。在下沉市场，我们看到消费升级趋势持续：根据阿里巴巴五一黄金周消费观察数据，淘宝特价版县域消费者最爱购买的商品中，男士彩妆、蛋白粉、筋膜枪、无钢圈内衣等增速位居前列。再看消费渠道，线上消费持续高景气：根据商务部数据，“双品网购节”前 8 天（4 月 28 日-5 月 5 日）全国网络零售额达到 3818 亿元，同比增长 28%；“五一”前两日快递包裹收揽量达到 4.94 亿件，同比增长 26%。线下方面，受益于疫情缓和后的居民外出增加，线下消费也在稳步复苏：国家信息中心大数据监测显示，5 月 1-2 日全国各大城市重点商圈人流量明显增长。

● 行业关键词：二手电商、锅圈食汇、橙心优选、兔子鲜生、淘宝直播等

【二手电商】转转二手 3C 单场卖出超 7500 万元。

【锅圈食汇】锅圈试点社区团购。

【橙心优选】物美超市拟 1 亿美元入股橙心优选。

【兔子鲜生】生鲜电商平台兔子鲜生完成数亿元融资。

【淘宝直播】淘宝直播发布 2020 年年度报告。

● 板块行情回顾

本周（5 月 3 日-5 月 7 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3031.03 点，下跌 0.99%，跑输上证综指（本周下跌 0.81%）0.18 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 15 位。零售各细分板块中，本周珠宝首饰板块表现较好，2021 年年初至今珠宝首饰板块涨幅居首。个股方面，本周博士眼镜（+6.7%）、*ST 中商（+5.6%）、丽尚国潮（+5.6%）涨幅靠前。

● 投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝三条主线

投资主线一（颜值经济）：医美板块重点推荐爱美客；化妆品板块重点推荐敏感肌修护龙头贝泰妮和玻尿酸全产业链布局的华熙生物；

投资主线二（新兴电商）：疫情驱动电商渗透率持续提升，重点关注两个洼地市场（下沉和跨境市场）和新兴业态（直播和社交电商），重点推荐吉宏股份；

投资主线三（传统零售）：疫情后消费复苏，线下零售重点关注行业景气度改善明显的黄金珠宝板块，重点推荐周大生、老凤祥。

● 风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

目 录

1、 零售板块行情回顾	3
2、 零售观点：“五一”黄金周社会消费稳步恢复	5
2.1、 行业动态：“五一”黄金周社会消费恢复，年轻群体注重品质生活	5
2.2、 投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝三条主线	7
2.2.1、 爱婴室：疫情缓和经营恢复，一季度收入利润均回归正增长	8
2.2.2、 周大生：终端需求回暖，渠道、产品、品牌多维发力布局	9
2.2.3、 贝泰妮：一季报超出业绩预告上限，敏感肌龙头扬帆起航	10
2.2.4、 华熙生物：终端业务（医美、化妆品）助推一季度收入、业绩高增	10
2.2.5、 爱美客：一季度业绩超预期，明星产品嗨体引领高增长	11
2.2.6、 家家悦：整体经营保持稳健，内生外延扩张有序推进	11
2.2.7、 老凤祥：年报一季报稳健增长，持续受益终端消费需求回暖	12
2.2.8、 吉宏股份：年报一季报高增长，“跨境电商+包装”双引擎成形	13
2.2.9、 红旗连锁：高基数下一季度收入小幅回落，主营业务利润持平	13
2.2.10、 豫园股份：黄金珠宝版图稳健扩张，双轮驱动发力新兴消费赛道	14
3、 零售行业动态追踪	15
3.1、 行业关键词：二手电商、锅圈食汇、橙心优选、兔子鲜生、淘宝直播等	15
3.2、 公司公告：爱美客、老凤祥等多家公司发布财报等	16
4、 风险提示	20

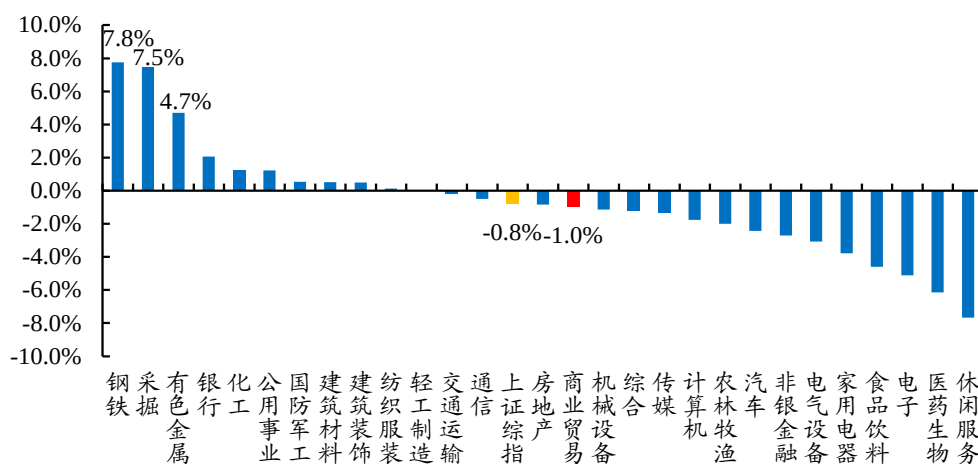
图表目录

图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 15 位	3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数下跌 0.99%	3
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 6.27%	3
图 4： 本周珠宝首饰板块涨幅最大	4
图 5： 2021 年年初至今珠宝首饰板块涨幅最高，达 22.93%	4
图 6： 年轻群体成为假期消费主力军	6
图 7： 景区、酒店等区域外卖需求翻倍增长	6
图 8： 五一前两日快递业务量维持高增长	6
图 9： 五一期间线下客流持续增长	6
表 1： 本周零售板块博士眼镜、*ST 中商、丽尚国潮等涨幅居前	4
表 2： 本周零售板块汉商集团、东方银星、百联股份等跌幅靠前	4
表 3： 全国和部分地区的 2021 年五一黄金周期间商贸企业零售数据整体向好	5
表 4： 重点推荐华熙生物、贝泰妮、爱美客、吉宏股份、周大生等	7
表 5： 本周重点推荐个股老凤祥、爱婴室表现相对较好	15
表 6： 零售公司大事提醒：关注水羊股份业绩发布会等	20
表 7： 零售行业大事提醒：关注 2021 中国品牌私域营销峰会等	20

1、零售板块行情回顾

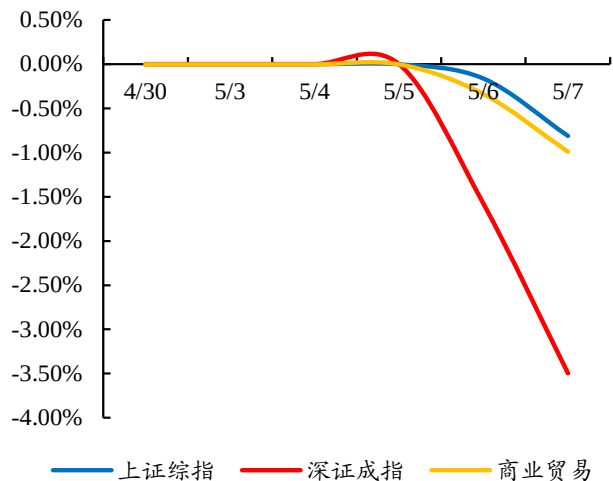
本周（5月3日-5月7日，含五一假期）A股下跌，零售板块下跌0.99%。上证综指报收3418.87点，全周累计下跌0.81%；深证成指报收13933.81点，周下跌3.50%；本周全部28个一级行业中，表现排名前三位的分别为钢铁、采掘和有色金属。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收3031.03点，周跌幅为0.99%，在所有一级行业中位列第15位。2021年年初至今，零售行业下跌6.27%，表现弱于大盘（2021年年初至今上证综指累计下跌1.56%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第15位



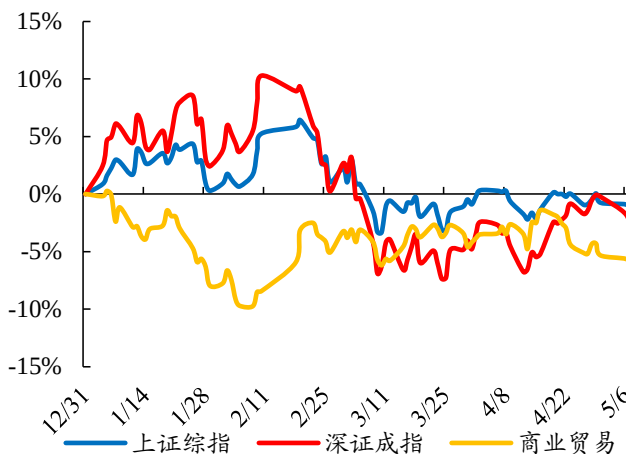
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数下跌0.99%



数据来源：Wind、开源证券研究所

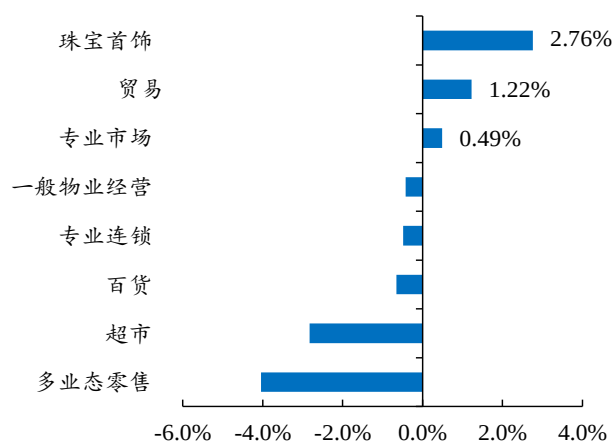
图3：2021年年初至今零售（商业贸易）指数下跌6.27%



数据来源：Wind、开源证券研究所

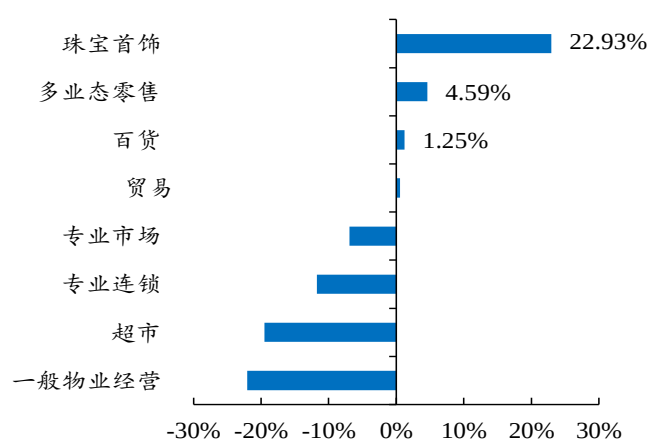
零售各细分板块中，珠宝首饰板块本周涨幅最大；2021年年初至今，珠宝首饰板块涨幅排在首位。在零售行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等8个细分板块）中，本周3个子行业上涨，其中珠宝首饰涨幅最大，周涨幅2.76%；2021年全年来看，珠宝首饰板块年初至今累计涨幅为22.93%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4: 本周珠宝首饰板块涨幅最大



数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年初至今珠宝首饰板块涨幅最高, 达22.93%



数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周博士眼镜、*ST 中商、丽尚国潮涨幅靠前。本周零售板块主要 86 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和 B 股公司) 中, 合计有 47 家公司上涨、33 家公司下跌。其中, 本周个股涨幅排名前三位分别是博士眼镜、*ST 中商、丽尚国潮, 周涨幅分别为 6.7%、5.6%和 5.6%。本周跌幅靠前公司为汉商集团、东方银星、百联股份等。

表1: 本周零售板块博士眼镜、*ST 中商、丽尚国潮等涨幅居前

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	300622.SZ	博士眼镜	19.50	6.7%	8.6%	39.2%	专业连锁
2	600280.SH	*ST 中商	4.33	5.6%	1.1%	81.9%	百货
3	600738.SH	丽尚国潮	6.80	5.6%	2.9%	5.9%	专业市场
4	600058.SH	五矿发展	7.57	5.3%	2.1%	3.3%	贸易III
5	000906.SZ	浙商中拓	9.22	5.1%	2.5%	38.0%	贸易III
6	000061.SZ	农产品	5.80	5.1%	0.9%	-17.7%	专业市场
7	600814.SH	杭州解百	7.51	4.7%	11.4%	34.3%	百货
8	600694.SH	大商股份	22.00	4.5%	3.8%	8.4%	多业态零售
9	600870.SH	*ST 厦华	3.11	4.4%	4.4%	8.4%	贸易III
10	601828.SH	美凯龙	9.46	3.6%	0.3%	11.4%	专业市场

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/05/07)

表2: 本周零售板块汉商集团、东方银星、百联股份等跌幅靠前

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	600774.SH	汉商集团	14.39	-13.7%	7.7%	5.0%	多业态零售
2	600753.SH	东方银星	17.98	-13.1%	7.8%	-3.0%	贸易III
3	600827.SH	百联股份	20.37	-11.4%	5.6%	39.5%	多业态零售
4	600859.SH	王府井	31.38	-6.0%	3.1%	-3.7%	百货
5	002818.SZ	富森美	13.58	-5.6%	2.6%	0.2%	专业市场

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/05/07)

2、零售观点：“五一”黄金周社会消费稳步恢复

2.1、行业动态：“五一”黄金周社会消费恢复，年轻群体注重品质生活

2021年五一期间，国内消费整体向好。中华全国商业信息中心官网发布数据显示，2021年5月1日至5月5日，全国范围内以百货业态为主的100家重点大型零售企业共实现零售额83.6亿元，同比增长8.3%，销售规模较2019年也有所增长。各大商场、零售店等商家在五一期间适时推出多品类、多形式打折促销和体验式主题活动吸引消费者。分品类看，“五一”最受市民欢迎的商品为金银珠宝，销售同比增长50%以上，日用品类、服装类等也实现平稳较快增长。与2019年同期相比，化妆品、金银珠宝、服装、日用品、食品等大多数品类零售额均实现同比正增长。

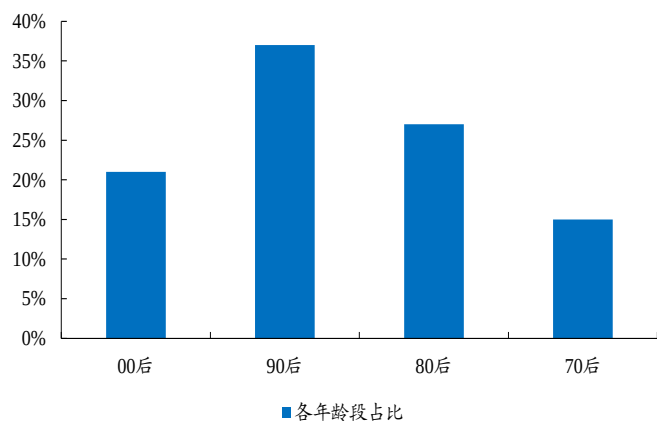
表3：全国和部分地区2021年五一黄金周期间商贸企业零售数据整体向好

地区		五一黄金周（5月1日-5月5日）主要销售数据
全国	全国	全国范围内以百货业态为主的100家重点大型零售企业共实现零售额 83.6 亿元，同比增长 8.3% ，且超过了疫情前2019年同期的销售规模。
一线城市	北京	重点监测的百家企业实现销售额 45.6 亿元，同比增长 10.1% ，较2019年增长 4.2% ，全市52个重点商圈客流量同比增长近五成。
	上海	据上海市商务发展研究中心重点商业企业监测数据显示，全市210家大型商业企业5月1-5日共实现营业收入 73.8 亿元，同比增长 18.6% ，其中餐饮企业同比增长 49.8% 。
	广州	重点监测商贸流通企业销售总额超 43 亿元，同比增长近 90% ，对比2019年增长超 15% 。全市住宿餐饮营业额近 20 亿元，同比增长超 70% ，较2019年增长约 10% 。
东部地区	济南	根据济南市商务局监测数据，节假日期间，重点监测的8家批零企业实现营业额 9.6 亿元，同比增长 34.9% ，重点监测的6家餐饮企业实现营业额 364.5 万元，同比增长 40.3% 。
	天津	据天津市商务局对全市191家重点企业监测，2021年五一期间，实现销售 12.6 亿元，同比增长 19.8% ，比2019年增长 4.2% 。
	厦门	全市销售额达 42.2 亿元，同比增长 42.6% ，较2019年增长 43.8% 。
	江苏	据江苏省商务厅对重点商贸流通企业监测和初步统计，5月1-5日，全省消费品市场累计实现销售额约 80.36 亿元，同比增长 61.7% 。
	南京	172家重点商贸流通企业共实现销售额 18.5 亿元，同比增长 36.8% ；客流量达 151.4 万人次，同比增长 22.4% 。
	无锡	77家重点商贸流通企业五一期间销售额同比增长 9.1% ，较2019年同期增长 9.4% 。
	重庆	全市各区县主要商圈和重点监测商贸企业实现零售额 124.75 亿元，同比增长 26.8% 。
中西部地区	河北	全省重点监测的111家大型商场、超市、餐饮企业实现商品销售额和营业收入 13.48 亿元，同比增长 16.14% 。
	河南	5月1日至4日，全省重点监测的55家零售和餐饮企业实现销售额 6.04 亿元，同比增长 35.5% ，较2019年同期增长 45% 。
	四川	5月1日至4日，全省311家重点商贸流通企业累计实现销售收入 18.2 亿元左右，较节前（4月26日至30日）增长 35% 左右，超过2019年同期水平。
	西安	全市重点监测的58家商贸流通企业共实现销售额 18.69 亿元，同比增长 26.3% 。其中唐久便利店销售额同比增长 83.55% ，西安SKP销售额同比增长 57.76% ，老城根销售同比增长 57.53% ，盒马生鲜销售额同比增长 39.93% 。
	哈尔滨	对22户批发、零售、住宿和餐饮企业监测显示，实现商品销售总额约 3.2 亿元，同比增长 30% 。

资料来源：中华全国商业信息中心、上海市商务局、济南市商务局、重庆市商务委员会、西安市商务局、联商网、开源证券研究所

年轻群体成为消费主力，“躺吃旅行”成就新式体验。随着年轻消费群体崛起，90后逐渐成为假期消费主力军：根据携程报告显示，在2021年“五一”出游的人群中，90后群体占比达到37%成为出游主力，00后人群占比达21%，旅游消费直追“80后”。同时，伴随年轻消费者对旅游舒适感重视程度提高，“躺吃旅行”逐渐成为热点，据饿了么五一消费报告，2021年5月1-3日外卖订单量同比增长显著，其中酒店、景区等区域的外卖需求翻倍增长。此外，据百度数据，“音乐节”、“剧本杀”等体验消费相关搜索量同比分别增长185%/169%，位居年轻人最热衷的消费方式前列。

图6：年轻群体成为假期消费主力军



数据来源：携程、开源证券研究所

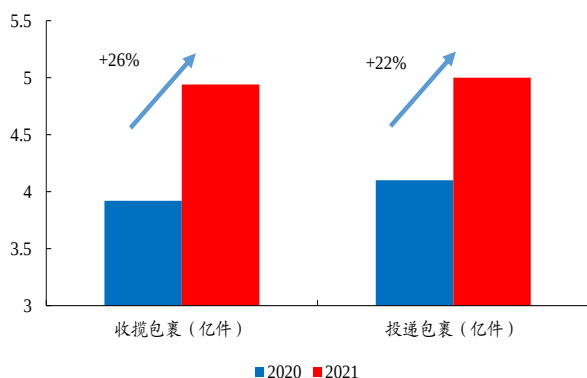
图7：景区、酒店等区域外卖需求翻倍增长



资料来源：饿了么

线上消费提质升级，线下客流持续增长。根据商务部数据，“双品网购节”前8天（4月28日-5月5日），全国网络零售额达3818亿元，同比增长28.1%；“五一”期间，网络零售额同比增长29.2%。此外，据国家邮政局数据，“五一”前两日共收揽快递包裹4.94亿件，同比增长26%；投递快递包裹近5亿件，同比增长22%。我们也注意到，线上消费的下沉趋势明显，颜值经济高景气。根据阿里巴巴发布的2021年五一黄金周消费观察数据，5月1-3日淘宝特价版县域消费者最爱购买商品里，男士彩妆购买同比增长1692.6%、蛋白粉增长276.8%，此外洗脸巾、筋膜枪、无钢圈内衣等同比分别增长239.4%/192.7%/145.4%。线下消费方面，根据国家信息中心大数据监测显示，5月1-2日，全国各大城市重点商圈人流量明显增长。免税消费方面，据海口海关统计，5月1-5日海南岛离岛免税购物金额9.93亿元、购物人次12.1万人次、购物件数134.5万件，同比分别增长248%、141%和229%。

图8：五一前两日快递业务量维持高增长



数据来源：国家邮政局、开源证券研究所

图9：五一期间线下客流持续增长



资料来源：第一财经

2.2、投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝三条主线

投资主线 1：“颜值经济”时代，化妆品和医美消费已由可选变为刚需，呈现高景气。

(1) 化妆品：低线红利、美妆意识觉醒和社媒营销驱动化妆品行业高景气，国货美妆有望凭“国潮风+快迭代+下沉市场”优势崛起。近期化妆品公司年报、一季报已全部披露，板块整体经营业绩表现优异；同时，具备较强创新和竞争力的新产品也在持续推向市场。化妆品行业投资建议关注皮肤学级和功效性护肤品、彩妆和产业链上游 ODM 龙头三条细分赛道，重点推荐贝泰妮、华熙生物，受益标的包括完美日记、珀莱雅和青松股份等。**(2) 医美：**除化妆品外，颜值经济时代消费者旺盛“变美”需求，也驱动着医美（特别是非手术“轻医美”）行业蓬勃发展。产业链中，医美产品生产厂商凭借较高技术、资质壁垒和强议价权，掌握产业链核心环节。医美行业重点推荐深耕玻尿酸的国内龙头爱美客：公司已构建嗨体、宝尼达、爱芙莱等玻尿酸明星产品矩阵，快速推新能力构建竞争壁垒，进一步布局童颜针、肉毒素等高增长新赛道，成长潜力突出。

投资主线 2：疫情驱动电商渗透率持续提升，重点关注两个洼地市场（下沉和跨境市场）、两个新兴业态（直播和社交电商）。投资建议：天时地利人和齐具推动中国出口跨境电商行业快速发展，RCEP 协议签订再送政策东风；重点推荐东南亚单页电商龙头吉宏股份（深度受益东南亚市场红利，精细化运营核心竞争力突出，未来公司发力 SaaS 服务平台建设并借品牌拓展国内新零售电商，有望带来新的成长）。

投资主线 3：疫情缓和、线下消费复苏，关注竞争力突出的线下零售细分赛道龙头。

首推黄金珠宝板块：受益婚庆需求释放，黄金珠宝品类终端消费明显回暖（3 月金银珠宝社零增速超过 83%），时尚珠宝孕育潜在增量空间，重点推荐周大生（在时尚珠宝和线上电商直播领域具备先发布局优势，2021 年线下门店扩张重新提速）和品牌力突出的老凤祥，受益标的周大福。

表4：重点推荐华熙生物、贝泰妮、爱美客、吉宏股份、周大生等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
688363.SH	华熙生物	化妆品	2020 年实现营收 26.3 亿元（+39.6%），归母净利润 6.5 亿元（+10.3%）； 2021 年一季度实现营收 7.77 亿元（+111.1%），归母净利润 1.52 亿元（+41.1%）。 公司是全球透明质酸产业龙头，已构建“原料+终端”的全产业链布局。我们认为，公司原料业务竞争优势突出，终端医美和功能性护肤品业务受益赛道高景气已步入持续高成长阶段，叠加透明质酸作为食品原料获批，四轮驱动有望推动高速增长。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2020 年实现营收 26.36 亿元（+35.6%），归母净利润 5.44 亿元（+31.9%）； 2021 年一季度实现营收 5.07 亿元（+59.3%），归母净利润 0.79 亿元（+45.8%）。 敏感肌修护作为护肤品黄金赛道，增速高、渗透低、空间大、黏性强。贝泰妮作为细分领域冠军，已在优质产品研发、专业化品牌形象树立和明星大单品打造等方面构筑竞争优势，未来品牌和渠道延伸还将带来新增长。
300896.SZ	爱美客	医美	2020 年实现营收 7.09 亿元（+27.2%），归母净利润 4.4 亿元（+43.9%）； 2021 年一季度实现营收 2.59 亿元（+227.5%），归母净利润 1.71 亿元（+296.5%）。 颜值经济时代，“变美”需求驱动轻医美赛道蓬勃发展。公司是国产医美玻尿酸龙头，研发、推新能力突出，未来明星产品和待批新品有望推动持续高速增长。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2020 年实现营收 44.10 亿元（+46.56%），归母净利润 5.59 亿元（+71.25%）； 2021 年一季度实现营收 11.78 亿元（+81.48%），归母净利润 0.92 亿元（+24.59%）。 公司跨境电商深度受益东南亚市场红利，精细化运营核心竞争力突出；未来公司发力 SaaS 服务平台建设并借品牌拓展国内新零售电商，有望带来新的成长。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2020 年实现营收 50.84 亿元 (-6.5%)，归母净利润 10.13 亿元 (+2%)； 2021 年一季度实现营收 11.57 亿元 (+70.7%)，归母净利润 2.35 亿元 (同比 +133.9%，相较 2019 年同期增长 21.3%)； 黄金珠宝行业终端需求显著回暖，公司在时尚珠宝和线上电商新零售领域先发布局竞争优势突出，新品牌有望贡献新的增量。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2020 年实现营收 517 亿元 (+4%)，归母净利润 16 亿元 (+13%)； 2021 年一季度实现营收 172 亿元 (+19%)，归母净利润 6 亿元 (+74%)。 黄金珠宝行业消费需求持续回暖，公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革带来的经营效率优化，有望共同推动公司持续稳健增长。
600655.SH	豫园股份	珠宝首饰	2020 年实现营收 440.51 亿元 (+0.3%)，归母净利润 36.10 亿元 (+12.8%)； 2021 年一季度实现营收 108.6 亿元 (+4.5%)，归母净利润 5.8 亿元 (+77.9%)。 疫情下公司珠宝板块逆势扩张，同时通过“产业运营+产业投资”双轮驱动，推进连锁餐饮、食饮、美丽健康等新兴消费赛道布局，有望带来盈利估值双升。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2020 年实现营收 22.56 亿元 (-8.3%)，归母净利润 1.17 亿元 (-24.4%)； 2021 年一季度实现营收 5.4 亿元 (+4.6%)，归母净利润 0.11 亿元 (+25.9%)。 随着疫情影响消除，公司经营持续恢复。长期看母婴连锁店业态仍具备重要渠道价值，公司围绕“品牌+全渠道”布局并拓展母婴服务市场，竞争力依然突出。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2020 年实现营业总收入 90.53 亿元 (+15.7%)，归母净利润 5.05 亿元 (-2.2%)； 2021 年一季度实现营收 22.60 亿元 (-3.6%)，归母净利润 1.24 亿元 (-13.3%)。 公司主营便利店业态卡位社区流量，在川蜀地区已构筑区域竞争优势，未来提速展店叠加品类结构优化，有望实现持续成长。
603708.SH	家家悦	超市	2020 年实现营收 166.78 亿元 (+9.3%)，归母净利润 4.28 亿元 (-6.5%)； 2021 年一季度实现营收 47.15 亿元 (-4.1%)，归母净利润 1.28 亿元 (-27.2%)。 公司强势供应链及运营优势保障了公司在省外的扩张能力，尽管短期业绩受开店费用等影响扰动，但随着门店逐渐成熟，稳态下盈利能力有望迎来修复。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、爱婴室：疫情缓和经营恢复，一季度收入利润均回归正增长

深耕线下零售的母婴消费专家，公司 2021 年一季度收入业绩恢复正增长。公司深耕母婴零售领域近 20 年，在专业选品、价格和用户服务体验方面已树立品牌和口碑：行业洞察和专业买手保障产品品质，品牌商资源支持+直采模式构筑价格优势，门店暖心服务增强消费者粘性。2020 年公司业绩受疫情影响下滑；2021Q1 实现营业收入 5.43 亿元 (+4.64%)，归母净利润 0.11 亿元 (+25.89%)，随着疫情影响消除，公司经营持续恢复。长期来看，母婴连锁店业态仍具备重要渠道价值，未来公司围绕“品牌+全渠道”布局并拓展母婴服务市场，竞争力依然突出。

疫情缓和，线下门店经营逐步恢复，综合毛利率仍在提升。随着疫情缓和，公司经营稳步恢复。分渠道看，2021Q1 门店销售收入 4.67 亿元 (+3.29%)，电商收入 0.26 亿元 (-8.58%)，此外，婴儿抚触和其他业务收入分别+211.67%/+47.97%。分产品看，奶粉/用品/食品类分别实现营收 2.67/1.20/0.41 亿元，同比基本持平表现稳健；棉纺、车床等品类则在低基数下明显修复，同比+32.50%/+53.60%。盈利能力方面，奶粉毛利率 19.35% (-2.15pct) 有所下滑，但是用品类、棉纺类及玩具类毛利率分别同比+2.33pct/+1.64pct/+7.54pct，推动公司整体毛利率达到 28.94% (+1.30pct)，仍在提升。费用方面，2021Q1 公司销售/管理/财务费用率为 23.18%/3.55%/1.41%，同比-0.54pct/+0.29pct/+1.37pct，其中财务费用率同比提升幅度较大主要系新租赁准则影响。

“品牌+全渠道”多维加码布局，拓展母婴服务市场提升长期竞争力。公司围绕“品牌+全渠道”方向多维加码布局：持续优化商品结构、丰富自有品牌矩阵，提升毛利率；继续优化门店结构（2021Q1 新开/关闭门店 6/6 家，期末门店总数 290 家，此外另有已签约待开店 17 家）并积极推进门店陈列和数字化升级。公司组建电商营销团队入驻第三方平台，积极探索新媒体营销方式，借助社交媒体精准触达母婴消费群体，优化会员体系，深挖单客价值。未来，公司在巩固母婴零售主业基础上，既向上游拓展玩具等品类，也布局托育早教业务拓展母婴服务市场，有望进一步提升公司在母婴消费领域的品牌价值和竞争力。

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 2021 年 5 月 6 日信息更新报告《**爱婴室（603214.SH）：疫情缓和经营恢复，一季度收入利润均回归正增长**》等。

2.2.2、周大生：终端需求回暖，渠道、产品、品牌多维发力布局

周大生是全国性珠宝首饰龙头，公司 2021Q1 业绩大幅增长。公司 1999 年开出第一家门店，经过 20 余年发展已成为全国门店数量最多（截至 2020Q4，公司门店数量达 4189 家）的珠宝企业，成长能力优异。2020 年实现营收 50.84 亿元（-6.5%），归母净利润 10.13 亿元（+2%）。2021 年一季度实现营收 11.57 亿元（+70.7%），归母净利润 2.35 亿元（同比+133.9%，相较 2019 年同期增长 21.3%），低基数下实现高增长符合预期。我们认为，黄金珠宝行业终端需求持续回暖，公司在时尚珠宝和线上电商新零售领域先发布局，竞争优势突出。

疫情缓和，线下渠道经营显著恢复，费用率回归正常水平。随着疫情缓和，黄金珠宝行业终端消费需求持续回暖（2021 年 1-3 月金银珠宝类社零销售额累计同比大幅增长 93.4%），周大生作为行业头部品牌显著受益。分渠道看，2021Q1 公司自营线下/互联网线上/加盟业务分别实现收入 3.44/1.47/6.27 亿元，同比增速分别为+96.6%/-23.1%/+122.4%，线下渠道整体恢复较好，电商渠道小幅下降主要系高基数影响。盈利能力方面，2021Q1 公司毛利率为 40.4%（-2.9pct），销售/管理/财务费用率分别为 11.6%（-8.3pct）/1.8%（-1.4pct）/-0.4%（+0.1pct），公司经营恢复常态后，各项费用率回归正常水平。

黄金珠宝行业持续回暖，公司在时尚珠宝和线上线下渠道多元发力布局。黄金珠宝行业持续高景气，公司也在渠道、产品和品牌建设等多方面发力布局。渠道方面：2021 年一季度，公司线下新开/净开门店 75 家/2 家，截止报告期末门店总数达到 4191 家，2021 年预计重回开店快车道，区域分布上将重点加强一二线城市核心商圈卡位布局；线上则继续巩固电商和直播渠道的先发优势，实现更精准有效的消费者触达。产品方面：公司继续完善产品矩阵，推进“一口价”黄金等黄金类产品销售，增加品牌使用费收入。品牌方面：公司发力时尚社交珠宝子品牌 DC，同时收购婚戒定制品牌 BLOVE、运营台湾品牌今生金饰，品牌矩阵不断完善，有望进一步提升公司品牌力和竞争力。

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 2021 年 4 月 30 日信息更新报告《**周大生（002867.SZ）：终端需求回暖，渠道、产品、品牌多维发力布局**》等。

2.2.3、贝泰妮：一季报超出业绩预告上限，敏感肌龙头扬帆起航

贝泰妮是国货敏感肌修护龙头，公司 2020 年业绩高速增长，2021Q1 利润超出预告上限。公司 2020 年实现营收 26.36 亿元(+35.64%)、归母净利润 5.44 亿元(+31.94%)；2021Q1 实现营收 5.07 亿元(+59.32%)、归母净利润 0.79 亿元(+45.83%)，超出业绩预告上限。我们认为，敏感肌修护是护肤品黄金赛道，增速高、渗透低、空间大、黏性强。公司作为细分领域冠军，已在优质产品研发、专业化品牌形象树立和明星大单品打造等方面构筑竞争优势，未来品牌和渠道延伸还将带来新增长。

线上渠道高速增长，注重研发投入加深护城河。分渠道看，线上渠道同比+46.4%（其中自营同比+54.3%，经销代销同比+25.6%；阿里系同比+60.0%，薇诺娜专柜服务平台同比+19.8%），实现高速增长，占总收入比重已达 82.9%；线下渠道同比-0.4%（2020H1、H2 分别同比-11.8%、+7.0%），疫情影响减弱后明显恢复。分品类看，护肤、彩妆、医疗器械品类同比+40.5%/+2.6%/+2.4%。盈利能力方面，2020/2021Q1 毛利率分别为 76.25%/78.14%（若剔除新收入准则调整影响，还原后 2020 年毛利率为 80.46%），保持高水平。费用方面，2020/2021Q1 期间费用率分别合计 50.8%/58.2%，同比分别-2.5pct/-1.0pct，规模效应已经逐渐体现，但销售费用和研发费用仍保持较高投入。

线上+线下双重发力，新品牌、新品类、新产品有望持续贡献增量。渠道方面，未来公司直供客户（OTC、屈臣氏）渠道不断延伸有望贡献增量。营销方面，公司主办敏感肌高峰论坛，旗下品牌薇诺娜作为第一个受邀国货品牌入驻天猫品牌日，2021 年 3 月官宣舒淇为品牌代言人。产品方面，公司在夯实核心舒敏产品线的同时，打造了销量黑马“冻干面膜”，并在近期推出了主打抗初老的新品双修赋活精华液，销售额 4 月位居旗舰店第一。我们认为，公司作为敏感肌细分领域龙头，品牌形象深入人心，未来，随着 WINONA Baby 等新品牌孵化、彩妆等新品类拓展，公司有望保持较高高速增长。

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 2021 年 4 月 29 日信息更新报告《贝泰妮（300957.SZ）：一季报超出业绩预告上限，敏感肌龙头扬帆起航》。

2.2.4、华熙生物：终端业务（医美、化妆品）助推一季度收入、业绩高增

华熙生物是全球透明质酸产业龙头，公司 2021 年一季度收入、利润均实现高增长。华熙生物是全球透明质酸产业龙头，目前已构建“原料+终端”的全产业链布局。公司 2021Q1 实现营收 7.77 亿元(+111.12%)、归母净利润 1.52 亿元(+41.05%)、扣非归母净利润 1.39 亿元(+48.27%)，低基数下实现高增长。我们认为，华熙生物作为全球透明质酸产业龙头，构建“原料+终端”全产业链布局核心竞争优势突出，未来四轮驱动有望打开新的成长空间。

功能性护肤品保持高增长，疫情对医美业务影响逐渐消除。公司 2021Q1 收入大幅增长。分业务看，我们预计功能性护肤品业务保持高增长（根据我们跟踪的线上电商数据，2021Q1 公司夸迪、润百颜天猫旗舰店分别同比+396%/+135%）；而随着疫情对医美机构影响逐渐消除，公司医疗器械业务也显著恢复（我们预计娃娃针等表现较好）。再看盈利能力：2021Q1 公司毛利率为 78.7%，同比提升 1.60pct、环比 Q4 降低 3.53pct，我们预计与产品结构变化有关；费用方面，2021Q1 公司销售/管理/研发费用率分别为 43.6%/5.4%/5.0%，期间费用率合计为 53.7%，同比提升 11.9pct，主要系公司发力终端业务带来较高营销费用影响。2021Q1 净利率为 19.6%，环比 Q4 基本持平。

原料稳健，叠加终端化妆品、医美、功能性食品，四轮驱动打开成长空间。(1) 原料业务：作为公司基石业务，产能释放带来进一步成长。(2) 医疗器械：润致 Aqua 娃娃针放量有望推动医美业务增长，此外公司即将推出全球首款专研针对静态纹的御龄双子针产品组合，医美业务战略升级；(3) 功能性护肤品：紧抓“成分党”风口，打造多品牌矩阵覆盖高景气优质赛道：润百颜品牌联合天猫小黑盒推出首个新锐国货超级新品计划，夸迪作为四大国货代表品牌之一入选李佳琦《爆款中国》系列，品牌力持续提升，未来有望持续高增长；(4) 功能性食品：公司 3 月发布国内首款透明质酸饮用水“水肌泉”，近期推出国内首个透明质酸品牌“黑零”，四轮驱动形成有望打开新的成长空间。

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 2021 年 4 月 29 日信息更新报告《华熙生物 (688363.SH)：终端业务（医美、化妆品）助推一季度收入、业绩高增》。

2.2.5、爱美客：一季度业绩超预期，明星产品嗨体引领高增长

深耕玻尿酸产品市场的国内医美行业龙头，2021 年一季度收入、利润均实现高增长。公司 2021Q1 实现营收 2.59 亿元 (+227.52%)、归母净利润 1.71 亿元 (+296.50%)，高增长超预期。我们认为，颜值经济时代，“变美”需求驱动轻医美赛道蓬勃发展；公司是国产医美玻尿酸龙头，研发转化高效、推新能力突出。考虑到公司明星产品和待批新品的持续高增长潜力，我们上调盈利预测。

疫情对医美消费影响逐渐消除，公司差异化布局和明星产品优势显现。随着疫情对医疗美容消费影响逐渐消除，叠加公司差异化布局和明星产品品牌力优势显现，2021Q1 公司收入端同比+227.52%大幅增长，环比 Q4 也增长 5.92%。具体来看，我们预计公司明星产品嗨体销售快速增长，其中熊猫针终端出货情况也有较大提升。再看盈利能力方面，2021Q1 公司毛利率为 92.5%，同比提升 2.67pct，预计与产品结构变化有关（高毛利率嗨体、熊猫针等产品销售占比提升）；费用方面，2021Q1 公司销售/管理/研发费用率分别为 10.7%/4.5%/9.0%，期间费用率合计 19.6%（同比降低 12.7pct，环比 Q4 降低 6.6pct），规模效应显现。2021Q1 公司净利率为 63.9%，同比提升 10.6pct，盈利能力保持在较高水平。此外，2021Q1 公司经营现金流为 1.55 亿元（2020Q1 为-816 万元），改善明显。

颜值经济时代，医美龙头深筑竞争壁垒，新品推出有望贡献增量。颜值经济时代，“变美”需求驱动轻医美赛道蓬勃发展；公司是国产医美龙头，产品技术、安全性和有效性已得到下游医美机构和终端消费者认可，“嗨体”、“爱芙莱”、“宝尼达”等品牌影响力也不断增强。未来，公司在渠道端通过完善营销网络、加强学术推广培训等方式深度参与机构运营，增强终端黏性；产品端通过自主研发、合作研发、投资入股等方式推动产品升级与新品研发，深筑竞争壁垒。此外，公司童颜针产品有望年内获批，叠加入局 A 肉毒素和利拉鲁肽注射液（用于慢性体重管理）等高潜力新市场，未来均有望为公司不断贡献增量。

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 2021 年 4 月 27 日信息更新报告《爱美客 (300896.SZ)：一季度业绩超预期，明星产品嗨体引领高增长》。

2.2.6、家家悦：整体经营保持稳健，内生外延扩张有序推进

胶东地区生鲜超市龙头，公司 2020 年年报稳健增长、2021 年一季报受高基数影响小

幅下滑。公司经营生鲜业务多年，依托高直采比例（超过 80%）、完善的物流仓储基地布局和中央厨房等规模化生产中心运作，在供应链等生鲜经营全方面建立了牢固竞争壁垒。公司深耕胶东市场，近年来在山东省内其他地区加速展店，通过门店合伙人机制保障新店高效运营。公司 2020 年实现营收 166.78 亿元（+9.3%），归母净利润 4.28 亿元（-6.5%）；2021Q1 营收 47.15 亿元（-4.1%），归母净利润 1.28 亿元（-27.2%），整体符合预期。我们认为，物流供应链优势保障了公司的省内外扩张能力，尽管短期业绩受开店费用等影响，但未来随着门店成熟，公司盈利能力有望迎来修复。

2020 年受疫情影响同店增速前高后低，主营业务毛利率稳步提升。2020 年公司整体经营稳健，收入端（剔除新会计准则影响后）同比增速达到 17.9%，两年以上可比店同店增速为 2.5%。分品类看，可比口径下公司 2020 年生鲜/食品/百货类收入增速分别为 +22.9%/+13.9%/+9.9%。此外，2020 年公司自有品牌销售占比已达到 13.7%（+3.4pct），主营业务毛利率提升至 19.2%（+1.6pct）。费用方面，2020 年公司销售/管理/财务费用率分别为 17.7%（+1.9pct）/2.0%（-0.1pct）/0.1%（+0.1pct），2021Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 17.6%（+3.1pct）/2.0%（-0.4pct）/1.3%（+1.4pct），销售费用增长主要与开店提速有关。

自建+并购持续推进省内外布局，物流供应链优势为连锁扩张提供有力保障。公司 2020 年新增门店 132 家（大卖场 47 家、综合超市 78 家）并初步探索加盟店 20 家，2021Q1 新增门店 49 家（新开店 23 家、并表内蒙古维乐惠超市 26 家），全年计划新开店 100 家，保持较快拓展速度。公司也持续优化供应链体系：淮北物流中心投入使用、生鲜加工模式异地复制，物流供应链能力提升将为公司连锁业态拓展提供有力支撑。此外，面对环境变化和互联网新业态竞争，公司积极推进线上线下融合（到家、直播、团购）和数字化建设，提升长期核心竞争力。

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 2021 年 4 月 29 日信息更新报告《家家悦（603708.SH）：整体经营保持稳健，内生外延扩张有序推进》等。

2.2.7、老凤祥：年报一季报稳健增长，持续受益终端消费需求回暖

老凤祥为黄金珠宝行业龙头。公司是黄金珠宝行业龙头，具有从源头采购到设计、生产、销售较为完整的产业链和规模化生产制造能力。公司始终坚持自主创新和研发，产品上构建珠宝首饰全品类矩阵并向服饰类饰品、旅游纪念品、工艺品、钟表、珐琅和眼镜等产业跨界延伸；下游渠道则以加盟经销为主，结合自营银楼建设，轻资产运营灵活扩张同时严控品牌管理。公司 2020 年实现营收 517 亿元（+4%），归母净利润 16 亿元（+13%）；其中 2020Q4 单季营收 79 亿元（+5%），归母净利润 4 亿元（+46%）；2021Q1 单季营收 172 亿元（+19%），归母净利润 6 亿元（+74%），环比持续恢复。

疫情下展现强韧性，全国订货会帮助批发业务 2020 年实现正增长。2020 年，公司积极应对疫情挑战，通过疫情后两场全国订货会等方式，帮助批发收入全年实现 +4% 增长，展现较强韧性。2021Q1 公司营收延续增长势头，归母净利润大幅增长主要系资产处置收益所致。盈利能力方面，2020 年公司毛利率为 8.18%（-0.29pct），销售/管理/财务费用率分别为 1.33%（-0.17pct）/0.83%（-0.16pct）/0.56%（+0.05pct）。2021Q1 毛利率为 7.64%（-0.53pct），销售/管理/财务费用率分别为 1.60%（-0.34pct）/0.65%（+0.01pct）/0.49%（-0.03pct）。

行业持续回暖、公司渠道稳步扩张，“十四五”跨越式发展起航。受益于疫情缓和、婚庆需求释放，2020 年三季度以来黄金珠宝行业持续回暖：社零数据显示，2021 年

1-3 月金银珠宝类零售额累计同比大幅增长 93.4%。公司以品牌为引领，稳步推进渠道扩张，截至 2020 年末公司营销网点总数达到 4450 家（含海外银楼 19 家），其中自营银楼 180 家、连锁加盟店 4270 家，全年实现营销网点净增长 557 家（2019 年全年净增长为 372 家），疫情下逆势扩张展现较强韧性。未来，公司聚焦品牌、人才、技术和规模优势，发力拓展新兴区域市场，推进全方位的核心竞争力提升，有望在“十四五”期间实现跨越式发展。

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 2021 年 4 月 27 日信息更新报告《老凤祥（600612.SH）：年报一季报稳健增长，持续受益终端消费需求回暖》等。

2.2.8、吉宏股份：年报一季报高增长，“跨境电商+包装”双引擎成形

东南亚跨境电商龙头，2020 年业绩延续高增长，2021Q1 收入增长提速。公司前身为厦门正奇，2017 年起进军互联网领域，设立厦门吉客印开展 To C 端精准营销业务，立足东南亚地区，以跨境电商为主要业务模式。2020 年公司实现营业收入 44.1 亿元（+46.56%），归母净利润 5.59 亿元（+71.25%）；2021Q1 公司实现营收 11.78 亿元（+81.48%），归母净利润 0.92 亿元（+24.59%），跨境电商驱动持续高增长。我们认为，公司跨境电商深度受益东南亚市场红利，精细化运营核心竞争力突出；未来公司发力 SaaS 服务平台建设并借品牌拓展国内新零售电商，有望带来新的成长。

“跨境电商+包装”双增长引擎成形，精准营销广告业务进行战略调整。2020 年，公司跨境电商/包装/广告业务分别实现营收 25.51（+114.3%）/15.08（+11.35%）/3.20（-31.15%）亿元，归母净利润分别为 3.67（+157.6%）/1.09（+73.3%）/0.75（-38.3%）亿元。其中，跨境电商（海外疫情驱动消费需求向线上转移）和包装（受益限塑令推进）业务已构成公司“双增长引擎”，而广告业务受市场环境变化影响处于战略调整状态。2021Q1，公司跨境电商/包装/广告业务分别实现营收 6.35（+135.08%）/4.92（+77.78%）/0.40（-60.47%）亿元，归母净利润分别为 0.61（+83.80%）/0.25（+111.28%）/0.10（-65.71%）亿元。盈利能力方面，毛利率波动主要系会计准则调整（运费包装费计入营业成本）影响。

海外跨境电商向“卖水人”升级，国内电商市场借力品牌资源开拓。公司是东南亚跨境电商龙头，目标市场空间广阔，而公司单页电商模式在供应链选品、精准买量投放和管理等方面已建立起基于海量数据经验的深厚竞争壁垒。未来，公司一方面逐步推进产品品牌化、营销精细化，另一方面打造电商 SaaS 服务平台，为海量国内中小卖家提供一站式解决方案，从掘金者向卖水人升级。此外，2021 年公司开始借助品牌资源（贵州遵义白酒等）和流量运营开拓国内电商市场，也有望进一步提升公司电商业务的竞争力和成长性。

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 2021 年 4 月 23 日信息更新报告《吉宏股份（002803.SZ）：年报一季报高增长，“跨境电商+包装”双引擎成形》。

2.2.9、红旗连锁：高基数下一季度收入小幅回落，主营业务利润持平

川蜀便利店龙头，2021 年一季度收入、利润在高基数下有小幅下滑。公司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，在经营上筑就了深厚壁垒。2020 年实现营业总收入 90.53 亿元（+15.73%），实现归母净利润 5.05 亿元（-2.20%）。2021Q1 公司实现营收 22.60 亿

元 (-3.64%)，归母净利润 1.24 亿元 (-13.27%)；扣除新网银行投资收益及新租赁准则影响（约 740 万元）后，公司主营业务利润同比仅下降 0.46%。我们认为，公司在便利店行业已构筑区域竞争优势，未来提速展店，有望实现持续成长。

零售市场渐归常态，新会计准则导致费用率小幅变动。2021 年随着疫情得到有效控制，零售市场逐渐回归常态，公司营收、利润等财务数据与 2020 年疫情特殊情况带来高基数相比略有下滑。其中新网银行投资收益 0.33 亿元，同比下滑 26.06%。与 2019 年一季度相比，公司营收、商品客流量及客单价都有一定幅度增长。盈利能力方面，2021Q1 公司毛利率 29.93%，同比+0.26pct，保持稳定；费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 22.65%/1.46%/0.67%，同比-0.39pct/+0.06pct/+0.48pct。其中，财务费用率上浮，则主要是受新租赁准则影响带来的利息费用增加。

深耕便利店行业构筑区域竞争优势，市场广阔提速展店成长可期。公司深耕便利店行业，依托区域规模优势、高效供应链和成熟门店运营管理能力构筑深厚竞争壁垒。2020 年疫情背景下公司逆势新开门店 302 家展现较强韧性，截至 2020 年末门店数达到 3336 家，并计划 2021 年新开店 350 家。目前，公司在成都市区已具备规模优势，而周边天府新区及川内其他城市仍有较大渗透空间。随着公司前期并购整合完成后重启加速扩店，综合竞争力有望持续增强。

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 2021 年 4 月 16 日信息更新报告《**红旗连锁 (002697.SZ): 高基数下一季度收入小幅回落，主营业务利润持平**》等。

2.2.10、豫园股份：黄金珠宝版图稳健扩张，双轮驱动发力新兴消费赛道

家庭快乐消费龙头，公司 2021 一季度利润高增。豫园股份是集珠宝时尚、文化商业及时尚地标为一体的家庭快乐消费龙头。2020 年公司实现营收 440.51 亿元 (+0.27%)，归母净利润 36.10 亿元 (+12.82%)。2021Q1 公司实现营收 108.6 亿元 (+4.5%)，归母净利润 5.8 亿元 (+77.9%)。我们认为，疫情下公司珠宝板块逆势扩张，2021 年将受益行业终端需求回暖；同时公司通过“产业运营+产业投资”双轮驱动，推进连锁餐饮、餐饮、美丽健康等新兴消费赛道布局，有望带来盈利估值双升。

黄金珠宝门店逆势扩张，珠宝板块布局持续升级。2020 年公司珠宝时尚业务实现收入 221.68 亿元 (+8%)，其中 Q4 收入 58.68 亿元 (+8%)，增速环比 Q3 有所下降，主要系 2021 年春节时间与 2020 年错位，经销商拿货推迟至 2021 年 1 月所致。开店方面，2020 年公司疫情中逆势扩张，全年净增珠宝门店 620 家，报告期末门店达到 3379 家，2021 年有望维持 600+开店节奏。

“产业运营+产业投资”双轮驱动布局新兴消费赛道，提升品牌价值。2020 年，公司持续推进消费产业新兴赛道布局：餐饮板块松鹤楼苏式面馆门店达到 21 家，叠加南翔馒头、松月楼，未来连锁化扩张将进一步提速；产业投资方面布局白酒、化妆品、国表等优质赛道：收购上海表业、海鸥表业，时尚表业收入 4.48 亿元；收购复星津美，化妆品收入 4.31 亿元；收购金徽酒，酒业收入 6.18 亿元；2020 年末，竞得舍得集团 70% 股权。未来，公司通过“产业运营+产业投资”双轮驱动，持续推进家庭快乐消费产业布局，构筑高品牌价值护城河。

详见开源零售 2020 年 9 月 20 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 2021 年 3 月 28 日信息更新报告《**豫园股份 (600655.SH): 黄金珠宝版图稳健扩张，双轮驱动发力新兴消费赛道**》。

表5：本周重点推荐个股老凤祥、爱婴室表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价 (元)	周涨跌幅	EPS			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
688363.SH	华熙生物	买入	189.15	-9.28%	1.65	2.26	2.93	115	84	65
300957.SZ	贝泰妮	买入	214.00	-11.89%	1.88	2.63	3.55	114	81	60
603708.SH	家家悦	买入	17.03	-2.41%	0.79	0.95	1.14	22	18	15
603214.SH	爱婴室	买入	27.60	1.17%	1.23	1.58	1.97	22	17	14
002697.SZ	红旗连锁	买入	6.06	-0.66%	0.45	0.52	0.61	13	12	10
600612.SH	老凤祥	买入	56.46	2.23%	3.41	3.91	4.48	17	14	13
002803.SZ	吉宏股份	买入	26.30	-3.56%	2.00	2.65	3.45	13	10	8
002867.SZ	周大生	买入	29.55	-4.40%	1.85	2.29	2.77	16	13	11
300896.SZ	爱美客	买入	522.02	-15.56%	3.24	4.85	6.93	161	108	75
600655.SH	豫园股份	买入	11.38	-3.48%	1.07	1.28	1.49	11	9	8

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2021/05/07）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：二手电商、锅圈食汇、橙心优选、兔子鲜生、淘宝直播等

【二手电商】转转二手 3C 单场卖出超 7500 万元

4 月 24 日，转转发布消息称当晚进行的直播大促活动订单量超 6.15 万单，累计下单销售额超过 7500 万元。此次直播总计 375 万人次观看。（来源：联商网）

【电商 SaaS】“乐言科技”宣布完成数亿元人民币 D 轮融资

4 月 25 日，电商 AI SaaS 独角兽“乐言科技”宣布完成数亿元人民币 D 轮融资，由中金资本旗下基金、上海人工智能产业投资基金领投。乐言科技成立于 2016 年，致力于电商商家提供服务营销全链路智能解决方案。（来源：电商报）

【锅圈食汇】锅圈试点社区团购

4 月 25 日，锅圈投资建立的 5000 坪净菜仓库在郑州落地，继推出锅小圈优选布局社区生鲜，5 月份锅圈商城将开启线上团购功能，生鲜品类正式加入 APP。锅小圈优选在郑州试点，小范围开放线下门店做团点，目前锅圈在郑州有上千家门店。（来源：未来消费 APP）

【橙心优选】物美超市拟 1 亿美元入股橙心优选

4 月 26 日，物美计划斥资最多 1 亿美元（约合 6.6 亿元人民币）认购滴滴旗下社区团购平台橙心优选不超过 2% 股权。以此估算，橙心优选本轮融资后的投后估值将达到约 50 亿美元（约合 330 亿元人民币）。（来源：亿邦动力网）

【兔子鲜生】生鲜电商平台兔子鲜生完成数亿元融资

4 月 29 日，亿邦动力获悉，场景化预售式生鲜电商平台兔子鲜生完成数亿元人民币融资。兔子鲜生是一个场景化预售式生鲜电商平台，以预售自提+现售为主要运营模式，覆盖蔬菜、水果、零食、速食等上千种 SKU。（来源：亿邦动力网）

【淘宝直播】淘宝直播发布 2020 年年度报告

4 月 29 日，淘宝直播 2020 年度报告显示，截至 2020 年末，淘宝直播提供直播内容超过 10 万场，用户每天可观看时长超过 50 万小时，近 1 亿件商品在淘宝直播间上架；直播带货主播数量也增长明显，同比 2019 年增长了 661%。数据显示，2020 年淘宝直播日均活跃用户大幅度提高，同比增长 100%。（来源：亿邦动力网）

【美妆护肤】歌瑞法与美妆集合店妍丽达成战略合作

4 月 30 日，以胎盘蛋白和脐带提取物成分爆红的日本护肤品牌 GREFAS 歌瑞法宣布已与进口化妆品直营连锁品牌妍丽达成战略合作，歌瑞法全线产品将陆续登录妍丽化妆品门店。（来源：亿邦动力网）

【苏宁易购】苏宁易购与必胜（Bissell）达成战略合作

4 月 30 日，苏宁易购与美国百年家电品牌必胜（Bissell）在南京举行发布会，宣布双方达成战略合作。未来，双方将围绕渠道拓展、产品营销、消费者服务、大数据合作等方面，在家电领域展开深度合作。（来源：亿邦动力网）

【天猫香港】“天猫香港”上线试营业

5 月 3 日，阿里巴巴旗下“天猫香港”上线试营业。“天猫香港”的所有商品均由本地商家本地发货，消费者在家中可随时追踪订单状态。天猫淘宝港澳事业部负责人陈子坚指出，“天猫香港”初上线已有超过 2000 多个中外品牌及大小商家进驻，美妆、电子数码、家居、母婴为目前的重点类目。（来源：亿邦动力网）

【苏宁易购】江苏省国资与苏宁成立 200 亿元新零售基金

5 月 6 日，亿邦动力消息，江苏省国资、南京市国资与苏宁签署了组建新零售发展基金的框架协议。新零售发展基金由江苏省与南京市国资、苏宁、社会资本共同出资，总规模 200 亿元。（来源：亿邦动力网）

【离岛免税】“五一”假期海南离岛免税吸金 9.93 亿元

5 月 6 日，海口海关今日对外通报，5 月 1 日至 5 月 5 日，海口海关共监管离岛免税购物金额 9.93 亿元，购物人次 12.1 万人次，购物件数 134.5 万件，同比分别增长 248%、141%和 229%。（来源：亿邦动力网）

3.2、公司公告：爱美客、老凤祥等多家公司发布财报等

水羊股份：发布 2020 年年度报告

根据公司 4 月 25 日公告，公司 2020 年实现营业收入 37.15 亿元，同比增长 54.02%；归母净利润 1.40 亿元，同比增长 415.28%；对应基本每股收益 0.37 元。

爱美客：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 26 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 2.59 亿元，同比增长 227.52%；归母净利润 1.71 亿元，同比增长 296.5%；对应基本每股收益 1.24 元。

老凤祥：发布 2020 年年度报告、2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 27 日公告，公司 2020 年实现营业收入 517.22 亿元，同比增长 4.22%；归母净利润 15.86 亿元，同比增长 12.64%；对应基本每股收益 3.0319 元；公司 2021 年第一季度实现营业收入 171.98 亿元，同比增长 18.70%；归母净利润 6.48 亿元，同比增长 74.46%；对应基本每股收益 1.24 元。

壹网壹创：发布 2020 年年度报告、2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 27 日公告，公司 2020 年实现营业收入 12.99 亿元，同比下降 10.49%；归母净利润 3.10 亿元，同比增长 41.54%；对应基本每股收益 2.15 元。公司 2021 年第一季度实现营业收入 2.23 亿元，同比增长 4.20%；归母净利润 0.53 亿元，同比增长 12.29%；对应基本每股收益 0.37 元。

博士眼镜：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 27 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 2.03 亿元，同比增长 100.56%；归母净利润 0.21 亿元，同比增长 517.53%；对应基本每股收益 0.13 元。

南极电商：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 27 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 8.13 亿元，同比增长 20.99%；归母净利润 1.34 亿元，同比增长 4.28%；对应基本每股收益 0.06 元。

国光连锁：发布 2020 年年度报告、2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 27 日公告，公司 2020 年实现营业收入 22.54 亿元，同比下降 10.80%；归母净利润 1.06 亿元，同比下降 7.41%；对应基本每股收益 0.23 元。公司 2021 年第一季度实现营业收入 5.98 亿元，同比下降 10.05%；归母净利润 0.30 亿元，同比下降 44.16%；对应基本每股收益 0.06 元。

三江购物：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 27 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 11.11 亿元，同比下降 18.12%；归母净利润 0.27 亿元，同比下降 64.34%；对应基本每股收益 0.05 元。

华致酒行：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 28 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 23.53 亿元，同比增长 81.74%；归母净利润 1.91 亿元，同比增长 95.22%；对应基本每股收益 0.46 元。

莱绅通灵：发布 2020 年年度报告、2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 28 日公告，公司 2020 年实现营业收入 12.27 亿元，同比下降 6.95%；归母净利润 1.04 亿元，同比下降 31.56%；对应基本每股收益 0.31 元。公司 2021 年

第一季度实现营业收入 4.39 亿元，同比增长 98.20%；归母净利润 0.62 亿元，同比增长 421.83%；对应基本每股收益 0.18 元。

鄂武商 A：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 28 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 20.03 亿元，同比增长 55.10%；归母净利润 2.67 亿元，同比增长 218.83%；对应基本每股收益 0.35 元。

步步高：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 28 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 42.38 亿元，同比下降 8.47%；归母净利润 1.04 亿元，同比增长 3.27%；对应基本每股收益 0.12 元。

重庆百货：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 28 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 65.11 亿元，同比增长 25.22%；归母净利润 4.29 亿元，同比增长 147.49%；对应基本每股收益 1.07 元。

华熙生物：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 28 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 7.77 亿元，同比增长 111.12%；归母净利润 1.52 亿元，同比增长 41.05%；对应基本每股收益 0.32 元。

朗姿股份：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 28 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 8.92 亿元，同比增长 52.06%；归母净利润 0.35 亿元，同比增长 1209.16%；对应基本每股收益 0.08 元。

安克创新：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 28 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 24.27 亿元，同比增长 57.97%；归母净利润 2.04 亿元，同比增长 42.27%；对应基本每股收益 0.50 元。

周大生：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 29 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 11.57 亿元，同比增长 70.68%；归母净利润 2.35 亿元，同比增长 133.85%；对应基本每股收益 0.33 元。

永辉超市：发布 2020 年年度报告、2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 29 日公告，公司 2020 年实现营业收入 931.99 亿元，同比增长 9.81%；归母净利润 17.94 亿元，同比增长 14.76%；对应基本每股收益 0.19 元。公司 2021 年第一季度实现营业收入 263.34 亿元，同比下降 9.99%；归母净利润 0.23 亿元，同比下降 98.51%；对应基本每股收益 0.00 元。

家家悦：发布 2020 年年度报告、2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 29 日公告，公司 2020 年实现营业收入 166.78 亿元，同比增长 9.27%；归母净利润 4.28 亿元，同比下降 6.54%；对应基本每股收益 0.70 元。公司 2021 年第一季度实现营业收入 47.15 亿元，同比下降 4.21%；归母净利润 1.28 亿元，同比下降 27.22%；对应基本每股收益 0.21 元。

百联股份：发布 2020 年年度报告、2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 29 日公告，公司 2020 年实现营业收入 352.09 亿元，同比下降 30.22%；归母净利润 7.97 亿元，同比下降 16.82%；对应基本每股收益 0.45 元。公司 2021 年第一季度实现营业收入 103.38 亿元，同比增长 7.90%；归母净利润 2.73 亿元，同比增长 1326.23%；对应基本每股收益 0.15 元。

王府井：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 29 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 24.87 亿元，同比增长 63.60%；归母净利润 2.63 亿元，同比增长 230.10%；对应基本每股收益 0.34 元。

豫园股份：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 29 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 108.58 亿元，同比增长 4.52%；归母净利润 5.78 亿元，同比增长 77.88%；对应基本每股收益 0.15 元。

丸美股份：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 29 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 9.12%；归母净利润 1.00 亿元，同比下降 15.75%；对应基本每股收益 0.25 元。

首商股份：发布 2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 29 日公告，公司 2021 年第一季度实现营业收入 9.09 亿元，同比增长 44.74%；归母净利润 0.54 亿元，同比增长 162.48%；对应基本每股收益 0.08 元。

翠微股份：发布 2020 年年度报告、2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 29 日公告，公司 2020 年实现营业收入 40.93 亿元，同比下降 48.43%；归母净利润 0.81 亿元，同比下降 66.22%；对应基本每股收益 0.13 元。公司 2021 年第一季度实现营业收入 9.85 亿元，同比增长 7.39%；归母净利润 0.62 亿元，同比增长 322.19%；对应基本每股收益 0.08 元。

小商品城：发布 2020 年年度报告、2021 年第一季度报告

根据公司 4 月 29 日公告，公司 2020 年实现营业收入 37.26 亿元，同比下降 7.84%；归母净利润 9.27 亿元，同比下降 26.18%；对应基本每股收益 0.17 元。公司 2021 年

第一季度实现营业收入 7.73 亿元，同比增长 2.35%；归母净利润 3.77 亿元，同比增长 40.98%；对应基本每股收益 0.07 元。

表6：零售公司大事提醒：关注水羊股份业绩发布会等

日期	公司名称	重大事项
5 月 10 日	星徽股份	业绩发布会
5 月 10 日	水羊股份	业绩发布会
5 月 10 日	吉宏股份	业绩发布会
5 月 11 日	华致酒行	股东大会召开
5 月 11 日	三江购物	股东大会召开
5 月 11 日	华致酒行	股东大会召开
5 月 12 日	壹网壹创	业绩发布会
5 月 13 日	珀莱雅	股东大会召开
5 月 14 日	苏宁易购	业绩发布会
5 月 14 日	小商品城	业绩发布会

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：零售行业大事提醒：关注 2021 中国品牌私域营销峰会等

日期	主题	重大事项
5 月 10 日	私域营销	2021 中国品牌私域营销峰会
5 月 13 日	快消品	2021 第二届亚洲快消品行业创新峰会（FMCG2021）
5 月 13 日	电商	电商企业 CXO 思享会
5 月 29 日	电商	开曼第一品牌展暨第八届社区电商大会
6 月 2 日	智慧零售	第四届厦门国际零售业博览会
6 月 4 日	消费零售	中国零售和消费品 CIO 大会
6 月 23 日	电子商务	第 11 届中国（义乌）国际电子商务博览会暨数字贸易博览会
7 月 16 日	电商	2021 成都网红直播电商博览会
8 月 18 日	消费零售	ISRE 2021 第六届国际智慧零售博览会
11 月 18 日	零售	第二十三届中国零售业博览会

资料来源：亿邦动力网、活动家、联商网、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，零售行业经营也将承压；

（2）疫情反复：若疫情出现反复，会对线下客流造成较大影响，也会对行业公司门店扩张带来影响；

（3）行业竞争加剧：行业如果竞争加剧，销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利。

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的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	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	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，属于机密材料，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16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