

## 商业贸易

2021年05月30日

## 618 预售战幕拉开，新老平台入场玩法多样

——商贸零售行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨妍（联系人）

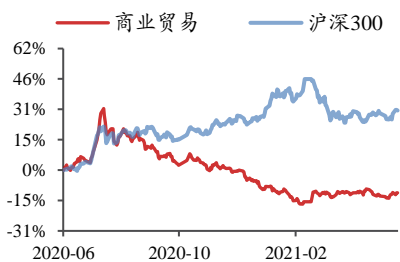
huangzepeng@kysec.cn

yangyan@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790121010071

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《商贸零售行业周报-爱美客态活泡针发布，卡位医美抗衰优质赛道》- 2021.5.23

《行业点评报告-4月社零同比+17.7% 低于预期，珠宝品类持续景气》- 2021.5.17

《商贸零售行业周报-从第七次人口普查数据，看零售消费的几个趋势》- 2021.5.16

### ● 618 预售战幕拉开，传统电商和短视频平台纷纷入场、玩法多样

本周（2021年5月24日）618 电商大促战幕拉开，各大平台竞争激烈预售火爆：京东 751 个品牌订单额同比增逾 500%，预售订单额整体同比增长 640%；天猫健康开场 1 小时 45 分预售成交额超 2020 年预售首日全天。本次 618 购物节，各大电商平台均较为重视，纷纷入场推出多种玩法。传统电商平台方面，天猫为顺应消费者购物习惯优化预售时间，较 2020 年提前 4 小时开抢，并推出超级红包、跨店满减（满 200 减 30）、预售福袋等活动；京东联合品牌、商家推出“百亿购物金”，并推出以大牌折扣为核心玩法的“大牌闪购日”；拼多多则上线“百亿补贴 2.0 版”活动。此外，各大短视频平台也以较大力度加入 618 电商购物节活动：抖音打造 618 好物节重点关注源头好货，并推出“遇见新国潮”活动激发消费者兴趣；快手方面首推“品质购物节”，辅以“信任卡”活动提升用户消费保障，并联合江苏、浙江卫视举办“616 真心晚会”，在优惠力度上则出台“国货狂欢撒红包”等满减活动。总体来看，2021 年 618 购物节，传统电商与短视频平台等参与各方均热情高涨，整体预售情况火爆；对品牌方而言，抖音、快手等短视频平台参与到 618 购物节中，也为品牌提供了更多样化的选择和更多触达消费者的机会，有望充分释放消费潜力。

### ● 行业关键词：快手进口店、十荟团、拼多多、零售 SaaS、全域增长引擎等

【快手进口店】快手电商正式上线跨境小店业务。

【十荟团】十荟团周年庆整体 GMV 超 8 亿元。

【拼多多】拼多多年活跃买家数达 8.24 亿。

【零售 SaaS】阿里巴巴发布零售数智化 SaaS “翱象”。

【全域增长引擎】阿里同城零售事业群推出品牌“全域增长引擎”。

### ● 板块行情回顾

本周（5月24日-5月28日）零售板块（商业贸易指数）报收 3216.51 点，上涨 2.47%，跑输上证综指（本周上涨 3.28%）0.81 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，本周专业连锁板块表现较好，2021 年年初至今珠宝首饰板块涨幅居首。个股方面，本周 ST 宏图（+23.1%）、\*ST 大集（+20.7%）、浙商中拓（+15.8%）涨幅靠前。

### ● 投资建议：关注颜值经济、电商新零售和黄金珠宝三条主线

投资主线一（颜值经济）：医美板块重点推荐玻尿酸产品龙头爱美客；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（电商新零售）：重点关注两个洼地市场（下沉和跨境市场）和新兴业态（直播电商和社区团购），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： 618 预售战幕拉开，新老平台入场玩法多样 .....	5
2.1、 行业动态： 618 预售战幕拉开，新老平台入场玩法多样 .....	5
2.2、 投资建议： 关注颜值经济、电商新零售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、 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
2.2.4、 贝泰妮： 一季报超出业绩预告上限，敏感肌龙头扬帆起航 .....	10
2.2.5、 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： 快手进口店、十荟团、拼多多、零售 SaaS、全域增长引擎等 .....	15
3.2、 公司公告： 吉宏股份发布 2021 限制性股票激励计划等 .....	17
4、 风险提示 .....	18

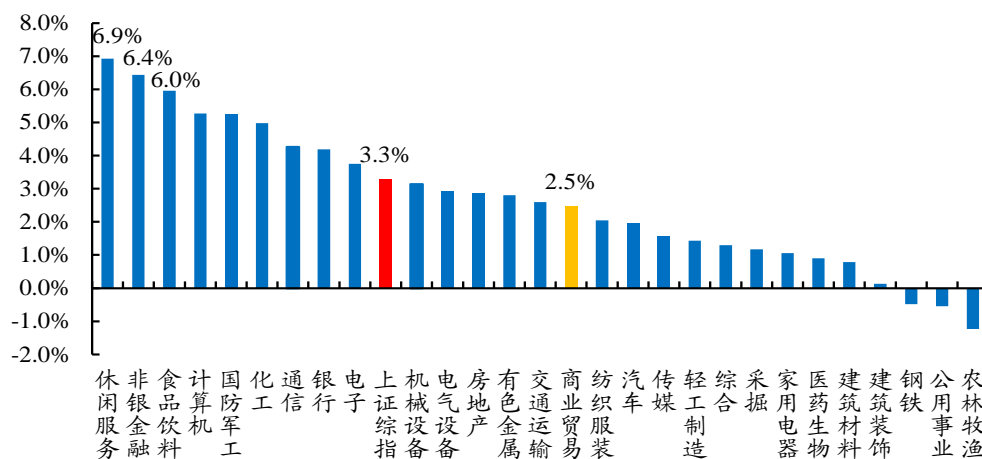
## 图表目录

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）指数上涨 2.47% .....	3
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 0.54% .....	3
图 4： 本周专业连锁板块涨幅最大，达 3.30% .....	4
图 5： 2021 年初至今珠宝首饰板块涨幅最高，达 21.27% .....	4
图 6： 天猫健康预售火爆 .....	5
图 7： 京东 618 预售爆单 .....	5
图 8： 天猫推出超级红包玩法 .....	6
图 9： 抖音推出“618 好物节” .....	6
图 10： 快手打造“616 品质购物节” .....	6
表 1： 本周零售板块 ST 宏图、*ST 大集、浙商中拓等涨幅居前 .....	4
表 2： 本周零售板块*ST 商城、博士眼镜、天音控股等跌幅靠前 .....	4
表 3： 各大电商平台在本次 618 均推出较多优惠政策及新玩法 .....	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： 本周重点推荐个股华熙生物、家家悦、豫园股份表现相对较好 .....	15
表 6： 零售公司大事提醒： 关注朗姿股份股东大会召开等 .....	18
表 7： 零售行业大事提醒： 关注中国零售和消费品 CIO 大会等 .....	18

## 1、零售板块行情回顾

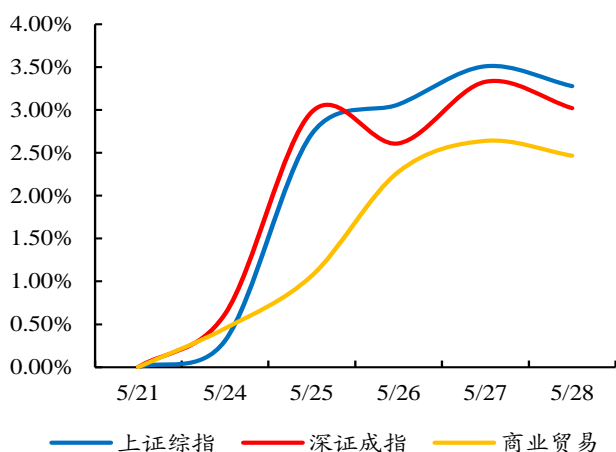
本周(5月24日-5月28日)A股上涨,零售板块上涨2.47%。上证综指报收3600.78点,全周累计上涨3.28%;深证成指报收14852.88点,周上涨3.02%;本周全部28个一级行业中,表现排名前三位的分别为休闲服务、非银金融和食品饮料。零售行业指数(参照商业贸易指数)本周报收3216.51点,周涨幅为2.47%,在所有一级行业中位列第15位。2021年年初至今,零售行业下跌0.54%,表现弱于大盘(2021年年初至今上证综指累计上涨3.68%)。

图1: 本周零售板块(商业贸易指数)表现位列第15位



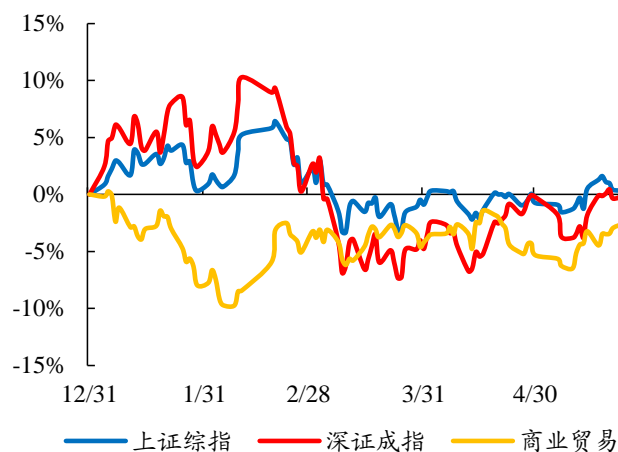
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售(商业贸易)指数上涨2.47%



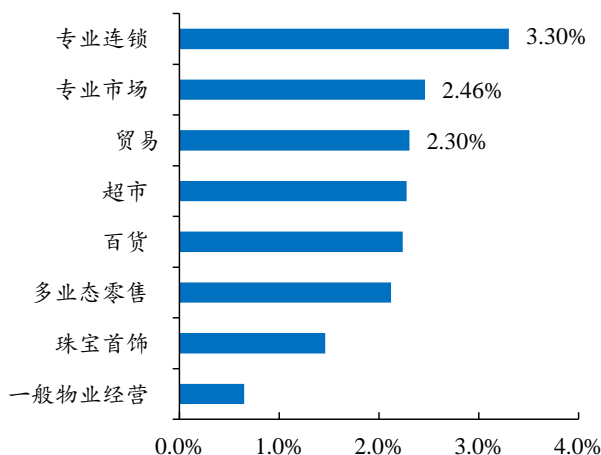
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2021年年初至今零售(商业贸易)指数下跌0.54%

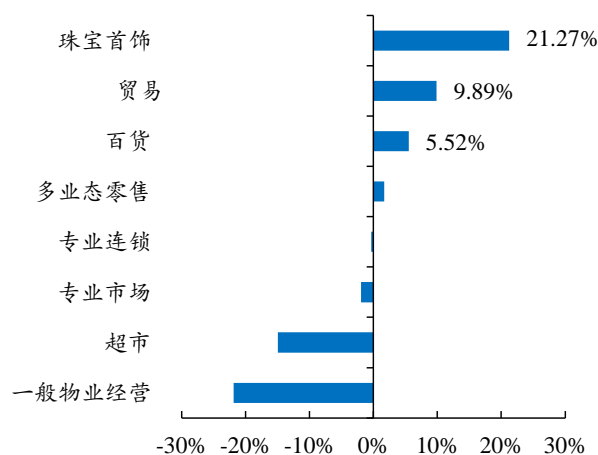


数据来源: Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中,专业连锁板块本周涨幅最大;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8个子行业上涨,其中专业连锁涨幅最大,周涨幅3.30%;2021年全年来看,珠宝首饰板块年初至今累计涨幅为21.27%,在零售行业各细分板块中领跑。

**图4: 本周专业连锁板块涨幅最大, 达 3.30%**


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 21.27%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周 ST 宏图、\*ST 大集、浙商中拓涨幅靠前。本周零售板块主要 85 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 59 家公司上涨、24 家公司下跌。其中, 本周个股涨幅排名前三位分别是 ST 宏图、\*ST 大集、浙商中拓, 周涨幅分别为 23.1%、20.7%和 15.8%。本周跌幅靠前公司为\*ST 商城、博士眼镜、天音控股等。

**表1: 本周零售板块 ST 宏图、\*ST 大集、浙商中拓等涨幅居前**

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	600122.SH	ST 宏图	1.76	23.1%	13.9%	64.5%	专业连锁
2	000564.SZ	*ST 大集	2.80	20.7%	7.2%	8.1%	百货
3	000906.SZ	浙商中拓	10.92	15.8%	7.3%	63.5%	贸易III
4	600774.SH	汉商集团	14.77	12.1%	7.6%	7.8%	多业态零售
5	600865.SH	百大集团	9.51	9.8%	15.9%	33.0%	百货
6	603708.SH	家家悦	19.66	9.2%	5.2%	-7.7%	超市
7	600655.SH	豫园股份	14.10	8.8%	23.4%	58.6%	专业连锁
8	603214.SH	爱婴室	25.91	8.2%	16.6%	14.4%	专业连锁
9	600857.SH	宁波中百	11.29	8.0%	7.0%	27.1%	百货
10	601828.SH	美凯龙	9.99	6.6%	2.4%	17.7%	专业市场

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2021/05/28)

**表2: 本周零售板块\*ST 商城、博士眼镜、天音控股等跌幅靠前**

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	600306.SH	*ST 商城	6.20	-8.3%	3.4%	19.7%	百货
2	300622.SZ	博士眼镜	19.43	-7.5%	9.2%	41.1%	专业连锁
3	000829.SZ	天音控股	8.36	-4.3%	40.9%	26.7%	专业连锁
4	603900.SH	莱绅通灵	8.39	-3.8%	12.0%	18.8%	专业连锁
5	600821.SH	津劝业	5.50	-3.7%	36.1%	19.0%	百货

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2021/05/28)

## 2、零售观点：618 预售战幕拉开，新老平台入场玩法多样

### 2.1、行业动态：618 预售战幕拉开，新老平台入场玩法多样

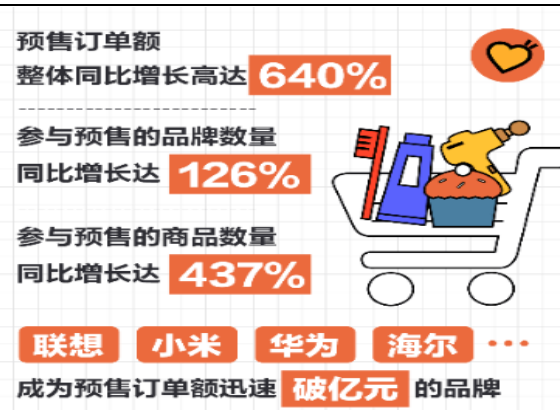
2021 年 618 电商大促战幕拉开，各大平台竞争激烈预售火爆。2021 年 5 月 24 日，天猫 618 预售仅开场 1 小时 45 分，天猫健康预售成交额便超 2020 年预售首日全天。京东大数据显示，5 月 24 日-5 月 25 日，关键词“预售”的搜索量超 150 万次，751 个品牌订单额同比增长逾 500%，预售订单额整体同比增长高达 640%。

图6: 天猫健康预售火爆



资料来源：消费日报网

图7: 京东618预售爆单



资料来源：搜狐网

各大电商平台对本次 618 均较为重视，支持力度较大。天猫积极引流，海量新品牌新商品奇袭 618 盛会，25 万家品牌拥抱天猫 618，是 2020 年同期的 2.5 倍；京东五星电器释放百亿补贴，全渠道万店狂欢；拼多多上线“百亿补贴 2.0 版”，提前嗨购 618。整体来看，本次 618 各电商平台补贴力度较大，体现出了平台方较高的重视。

表3: 各大电商平台在本次 618 均推出较多优惠政策及新玩法

电商平台	本次 618 活动策略以及优惠政策
天猫	(1) 5.24-5.31 (预售期) 主打亮点“不熬夜”，5 月 24 日晚 8 点即可正式开抢； (2) 6.1-6.3 (开门红) 第一波正式活动，提供全品类现货，消费者可以相同优惠价格提前购买； (3) 6.4-6.13 (品类日狂欢) 通过线上矩阵化营销活动，细分升级品类；更多品类优惠券； (4) 6.16-6.20 (狂欢日) 全品类冲刺爆发，打造淘宝购物狂欢盛宴。
京东	(1) 5.25-5.31 (预售) 部分商品预售付尾款至高享 24 期免息，手机现货预售享“隐形价保”福利； (2) 6.1-6.3 (开门红) 用户进行尾款支付，推出大牌闪购日打造以“大牌折扣”为核心玩法的节日； (3) 6.4-6.15 (品类冲锋) 不同品类日活动依次上阵，天天低价不用等； (4) 6.16-6.18 (狂欢盛典) 全品类参与活动，大牌 CP 出道，燃爆最高潮； (5) 6.19-6.20 (返厂捡漏) 把握余热再捡漏，价同 6.18 持续嗨。
拼多多	(1) 618 购物节专场：在“大牌特卖”板块，每天 6 点、9 点、14 点、16 点、21 点、22 点，抢大牌神券； (2) 砸金蛋“活动：砸完第一锤之后，需要在 24 小时内再找四个好友帮忙砸蛋，就能获得神秘礼包。
抖音	(1) 好物一分购：通过每日任务收集钥匙打开宝箱，获得 0.01 元商品购买资格； (2) 砍价一分拿：用户选定商品，邀请其他用户砍价，成功后获得优惠券以 1 分钱购买用户指定产品； (3) 购物满反优惠：用户在活动期间购买指定商品，当日累计满 200 元即可获得满 20.01 减 20 消费券。
快手	(1) 国货狂欢撒红包：用户在活动直播间内有机会获得满 5.61 减 5.6 店铺优惠券； (2) 新人限时购物红包：在快手从未有过购买记录的用户可在会场通过弹窗领取红包。

资料来源：天猫、京东等各大电商官网、开源证券研究所

电商平台方面：天猫推出超级红包新玩法，京东与抖音合作升级。天猫推出超级红包，5月29日(上午10点)-6月20日全周期发放，另有跨店满减(每满200减30，淘宝满199-20、1000-50)，用户无需领券，系统自动满减，并可与各种优惠券等叠加使用。京东则联合品牌、商家推出“百亿购物金”，包括现金红包、膨胀金、限品类券等，超9成核心品牌参与预售。另外京东开设了官方抖音小店，实现了与抖音平台用户之间更便利的对接。

图8：天猫推出超级红包玩法



资料来源：新浪微博

短视频平台方面：抖音首次正式入场 618 大促，快手打造品质购物节。抖音推出抖音 618 好物节，重点关注源头好货。此外，抖音电商将上线“遇见新国潮”板块，让消费者在直播讲解中，了解传统手艺及地方特色文化，激发兴趣，实现从“种草”到购买。快手打造的 616 品质购物节首次采用台网联动的创新模式，通过宠粉、国潮、专业、有趣、信任五大主题的主播 PK 选拔代表性主播，并联合江苏卫视、浙江卫视举办快手 616 真心夜晚会，实现品质购物狂欢。此外，快手也推出了“信任卡”功能，以保障消费者权益。

图9：抖音推出“618好物节”



资料来源：搜狐网

图10：快手打造“616品质购物节”



资料来源：电商报

## 2.2、投资建议：关注颜值经济、电商新零售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。2021 年一季度，化妆品公司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：**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技术、资质壁垒掌握产业链核心环节。医美行业重点推荐深耕玻尿酸产品龙头爱美客：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；新近推出太活泡泡针新品，未来进一步布局童颜针、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（直播电商和社区电商）。**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，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，进一步发力 SaaS 平台建设并借品牌拓展国内新零售电商，近期推出股权激励计划绑定核心业务电商团队人才，有望带来新的成长）；新零售模式方面建议关注快速发展的直播电商（品牌店铺自播）和社区电商（其中一个代表性模式为社区团购，行业头部企业包括美团、拼多多、兴盛优选等，未来有望发展为深耕下沉市场的社区电商）。

**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。**受益婚庆需求释放，黄金珠宝品类终端消费明显回暖（2021 年 1-4 月金银珠宝社零增速持续领跑各可选消费品类），重点推荐周大生（在时尚珠宝和线上电商直播领域先发布局）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，新近推出太活泡泡针新品，未来明星产品和待批新品有望推动持续高增长。
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%）。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			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。
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 11.6 亿元 (+71%)，归母净利润 2.4 亿元 (同比+134%)； 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 年实现营收 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、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》。

### 2.2.4、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 年报业绩高速增长，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。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》。

### 2.2.5、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，有望实现持续增长。

**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、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。

**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: 本周重点推荐个股华熙生物、家家悦、豫园股份表现相对较好**

证券代码	股票简称	评级	收盘价 (元)	周涨跌幅	EPS			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
688363.SH	华熙生物	买入	251.35	14.66%	1.65	2.26	2.93	152	111	86
300957.SZ	贝泰妮	买入	268.39	3.14%	1.88	2.63	3.55	142	102	76
603708.SH	家家悦	买入	19.66	9.16%	0.79	0.95	1.14	25	21	17
603214.SH	爱婴室	买入	25.91	8.18%	1.23	1.58	1.97	21	16	13
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.99	0.67%	0.45	0.52	0.61	13	12	10
600612.SH	老凤祥	买入	58.58	3.33%	3.41	3.91	4.48	17	15	13
002803.SZ	吉宏股份	买入	24.98	0.00%	2.00	2.65	3.45	12	9	7
002867.SZ	周大生	买入	28.21	0.36%	1.85	2.29	2.77	15	12	10
300896.SZ	爱美客	买入	656	8.25%	3.24	4.85	6.93	202	135	95
600655.SH	豫园股份	买入	14.1	8.80%	1.07	1.28	1.49	13	11	9

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/05/28)

### 3、零售行业动态追踪

#### 3.1、行业关键词: 快手进口店、十荟团、拼多多、零售 SaaS、全域增长引擎等

##### 【快手】快手 2021Q1 实现营收 170 亿元

5月24日,快手科技发布 2021Q1 业绩。2021Q1 快手营收 170 亿元,同比增长 36.6%。快手中国应用程序及小程序的平均日活跃用户达到 3.792 亿,同比增长 26.4%,环比增长 20.0%。快手应用上,每位日活跃用户的日均使用时长为 99.3 分钟,同比增长 16.5%,较 2020Q4 公布的 89.9 分钟增长 10.5%。(来源:亿邦动力网)

##### 【快手进口店】快手电商正式上线跨境小店业务

5月24日,亿邦动力网消息,快手电商上线跨境电商业务“快手进口店”,据快手官方介绍,境外商家可开通进口店,向用户提供海外商品。目前开通快手进口店可享受跨境电商税收优惠政策,节省进口税费,并可加入好物联盟。(来源:亿邦动力网)

##### 【零售榜单】2021 年网络零售百强榜上榜企业总零售额超 1.47 万亿元

5月25日,中国连锁经营协会与德勤中国联合发布《零售创新驱动企业决胜新消费暨 2021 中国网络零售 TOP100 榜单》。报告显示,本次上榜企业的 2021 年总销售额超 1.47 万亿元,较 2020 年增长 18.5%。百强中有 93 家为非电商企业,其中消费品企业数量较 2020 年增长 9.4%至 51 家。以网络销售额计算,电子和家电家居类占上榜消费品企业线上销售额比重最大,达 65.9%。(来源:亿邦动力网)

##### 【盒马】盒马跨境 GO 登录盒马 APP

5月25日,盒马跨境 GO 登陆盒马 APP,用户可以在盒马 APP 下单跨境商品。据介绍,盒马跨境 GO 商品品类包括:美妆、个护、保健、母婴、时尚、家居、数码、食品、名酒等。上海及长三角地区 13 个城市的盒马用户,只要当天 16 点前下单,商品即可明日送达。(来源:亿邦动力网)

### 【兴盛优选】兴盛优选进驻山西省，新增超千家门店

5月25日，社区团购平台“兴盛优选”正式进驻山西省，超千家门店在当地上线。目前，兴盛优选山西运营团队、物流团队、供应伙伴和首批合作门店已正式投入工作。（来源：亿邦动力网）

### 【十荟团】十荟团周年庆整体 GMV 超 8 亿元

5月25日，十荟团周年庆（5月16日到5月20日）整体 GMV 突破 8 亿，生鲜商品订单数高达 3300 万，生鲜销量占比达 50%。活动期间，十荟团平台整体商家数同比增长 110%，其中，销售超百万商家较 2020 年同比增长高达 251%。（来源：亿邦动力网）

### 【社区团购】尼尔森调查显示已有 25% 小型零售店加入社区团购

5月26日，尼尔森 IQ 市场研究调查显示，目前已有 25% 的小型零售店加入了社区团购，其中 77% 的经营者身兼团长职务，其余则为站长提供社区团购自提站点服务。加入了社区团购业务的小型零售店中，70% 的门店加入了多个社区团购平台，44% 的门店同时加入三家或更多的平台。（来源：尼尔森 IQ 公众号）

### 【拼多多】拼多多年活跃买家数达 8.24 亿

5月26日，拼多多发布 2021Q1 财报。财报显示，2021Q1 拼多多实现营收 221.671 亿元，较 2020Q1 增长 239%，大幅高于市场预期。截至 2021 年 3 月 31 日，拼多多年度活跃买家数达到 8.238 亿，较 2020 年同期净增 1.957 亿，连续第二个季度领先于国内其他电商平台。（来源：亿邦动力网）

### 【零售 SaaS】阿里巴巴发布零售数智化 SaaS“翱象”

5月26日，阿里巴巴发布服务实体零售行业的数智化 SaaS“翱象”，为商户提供线上线下一体化经营、消费者需求洞察、商品经营效率提升等解决方案。同时，“翱象”开放平台，支持更多生态服务能力的接入，推动实体零售的数智化升级。（来源：亿邦动力网）

### 【京东 618】京东 618 向线下门店发起“实”惠百万店计划

5月26日，京东宣布向线下门店发起“实”惠百万店计划，在 618 期间，将联动超 300 万家线下门店，通过投入价值超 5 亿元的专项流量资源，帮助接入京东的线下业态，吸引用户到店体验。该项计划预计吸引超 2.5 亿人次消费者到店体验消费。（来源：联商网）

### 【爆爆团】阿里口碑新增爆爆团项目，加码本地生活

5月27日，亿邦动力网消息，阿里旗下口碑在 2021 年年初启动了一个名为“爆爆团”的项目，该项目为阿里本地生活旗下平台。用户在爆爆团购买商品后，需要在线下门店进行核销，最终完成交易。相关人士透露称，爆爆团目前正在深圳、苏州等城市低调内测。（来源：亿邦动力网）

### 【盒马】盒马将于 6 月启用第三代智慧价签

5月27日，盒马相关负责人表示，2020 年 6 月起，盒马将在全国门店陆续启用自主研发的第三代智慧价签。据介绍，智慧价签的出现，不仅能提升门店的效率，还将提供更多服务功能，比如新鲜度展示、热销排行榜等。（来源：亿邦动力网）



### 【美团】美团 2021Q1 实现营收 99 亿元

5月28日，美团发布2021Q1业绩报告。财报显示，2021Q1美团新业务及其他部分收入为99亿元，同比增长136.5%。收入增长主要源自零售业务、B2B餐饮供应链服务及共享骑行服务，主要系业务扩张以满足疫情缓和后不断增长的消费需求所致。（来源：亿邦动力网）

### 【全域增长引擎】阿里同城零售事业群推出品牌“全域增长引擎”

5月28日，亿邦动力网消息，阿里巴巴同城零售事业群推出品牌“全域增长引擎”，融合阿里巴巴全域营销和同城零售全渠道势能，助力品牌实现同城零售全域增长，预计未来两年内，同城零售将携手500个品牌，实现全年活跃购买用户增长100%。（来源：亿邦动力网）

## 3.2、公司公告：吉宏股份发布 2021 限制性股票激励计划等

### 上海家化：发布向激励对象授予预留限制性股票的公告

根据公司5月25日公告，公司向激励对象授予预留限制性股票168.70万股，占公告日股本总额的0.25%。此次授予激励对象共84人，授予价为28.36元/股。

### 吉宏股份：发布 2021 年限制性股票激励计划（草案）的公告

根据公司5月25日公告，公司拟向激励对象授予限制性股票1128万股，占公告日股本总额的2.98%。首次授予908万股，占公告日公司股本总额的2.40%，首次授予激励对象共299人，授予价13.06元/股。首次解除限售的业绩考核目标条件为：2021-2023年电商和包装业务净利润增长率（以2020年电商和包装业务业绩为基数）不低于15%/43.75%/79.69%。

### 水羊股份：发布公司实际控制人部分股份解除质押及质押延期购回的公告

根据公司5月26日公告，公司实际控制人、董事长戴跃锋对其部分股份办理了解除质押及质押延期购回的业务，本次解除质押股份数为890万股，占其所持股份的23.06%，占公司总股本的2.17%；本次延期购回质押股份数为1135万股，占其所持股份数的29.41%，占公司总股本的2.76%。

### 华致酒行：发布关于拟对外投资设立子公司的公告

根据公司5月26日公告，为扩充产品品类、提升品牌影响力，华致酒行与泸州赖族酒业有限公司、酒巷图供应链股份有限公司签署了《战略合作协议》。公司拟以自有资金510万元出资，与赖族酒业、酒巷图合资设立赖高淮酒业（西藏）有限公司。

### 王府井：发布关于持股 5%以上股东集中竞价减持股份进展公告

根据公司5月27日公告，截至5月27日，公司股东北京信升创卓投资管理中心以集中竞价方式共减持388.13万股，减持价格区间为31.56-32.17元/股，占总股本0.50%，减持后持股5.23%。

**表6: 零售公司大事提醒: 关注朗姿股份股东大会召开等**

日期	公司名称	重大事项
5月31日	ST 跨境	股东大会召开
5月31日	三江购物	分红
6月1日	重庆百货	分红
6月2日	珀莱雅	分红
6月2日	居然之家	解禁
6月2日	朗姿股份	股东大会召开
6月2日	步步高	分红
6月3日	潮宏基	分红
6月4日	华致酒行	分红
6月10日	天音控股	股东大会召开

资料来源: Wind、开源证券研究所

**表7: 零售行业大事提醒: 关注中国零售和消费品 CIO 大会等**

日期	主题	重大事项
6月2日	智慧零售	第四届厦门国际零售业博览会
6月3日	智慧零售	腾讯智慧零售数字化增长智享会
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
7月21日	未来零售	第十五届中国零售商大会暨内外贸融合(西安)交易会
8月8日	新零售	第14届杭州新零售博览会暨社群团购与直播供应链展览会
8月18日	智慧零售	2021 第六届国际智慧零售博览会
9月1日	跨境电商	2021 深圳国际跨境电商交易博览会
11月18日	消费零售	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