

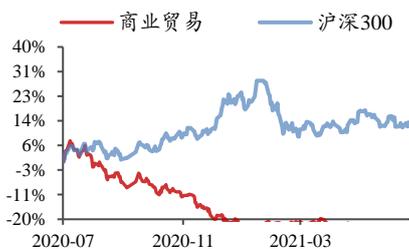
## 商业贸易

2021年07月25日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

- 《行业周报-CBME 孕婴童产业峰会举行，关注母婴消费新风向》-2021.7.18
- 《行业点评报告-6月社零同比+12.1%，线上受618购物节带动明显》-2021.7.15
- 《商贸零售行业周报-同程生活宣告破产，社区团购行业加速出清》-2021.7.11

## 盒马 NB 事业部成立，以新模式“盒马邻里”布局社区电商赛道

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

### ● 盒马官宣成立盒马 NB 事业部，推出新模式“盒马邻里”布局社区电商

本周，阿里盒马事业群总裁侯毅发布内部信宣布成立盒马 NB 事业部，以“盒马邻里”业态布局社区电商，目前已进入北上广等 10 个城市、总店数达 400 余家。盒马邻里业态脱胎自盒马生鲜自提店，与传统社区团购模式有明显区别：首先终端以自提店经营，不依赖团长；其次买断库存模式不依赖预售，也解放了供应商。具体来看，盒马邻里在产品、门店和供应商三个方面打造差异化：（1）从产品端看，盒马邻里主打高 SKU（近 2 万）、高品牌定位和高客单价（30 元+），为社区消费者提供丰富优质的产品；（2）从门店端看，盒马邻里聚焦高线城市外环或郊区社区附近选址，弥补盒马生鲜等大业态空缺，门店设施完备、履约特点鲜明（用户自提而非骑手配送）；（3）从供应链看，盒马早前投资建立的自有供应链体系发挥重要作用，多区域直采+加工检测中心保障优质品质、进一步打造自有品牌，科技赋能物流网络降低生鲜损耗。从整体战略角度看，盒马邻里的推出，以小颗粒业态重点布局一线城市相对低客群密度地区，与盒马 X 会员店、盒马鲜生等互为补充，从而帮助盒马能够多层次地持续渗透快速发展的社区零售市场。

### ● 行业关键词：盒马邻里、城市第三空间、濡白天使、快手电商、谊品生鲜等

【盒马邻里】盒马成立 NB 事业部，通过“盒马邻里”布局社区电商。

【城市第三空间】寺库将开设超过 300 家城市第三空间。

【濡白天使】爱美客童颜针产品“濡白天使”上市。

【快手电商】2021 快手电商关键词：大搞信任电商、大搞品牌、大搞服务商。

【谊品生鲜】社区生鲜折扣店谊品生鲜获得新一轮融资。

### ● 板块行情回顾

本周（7月19日-7月23日）零售板块（商业贸易指数）报收 3067.81 点，下跌 2.14%，跑输上证综指（本周上涨 0.31%）2.45 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 19 位。零售各细分板块中，本周百货板块表现较好，2021 年年初至今贸易板块涨幅居首。个股方面，本周\*ST 厦华（+24.4%）、远大控股（+17.1%）、王府井（+7.7%）涨幅靠前。

### ● 投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝板块

投资主线一（颜值经济）：重点推荐玻尿酸产品龙头爱美客（新品童颜针获批）、全产业链布局的华熙生物和敏感肌修护龙头贝泰妮；

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（近期公告收购古窖酒业）；

投资主线三（传统零售）：疫情后消费复苏，重点关注黄金珠宝和母婴零售板块，重点推荐周大生（预告中报业绩超预期）、老凤祥和爱婴室，受益标的孩子王。

### ● 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.....	4
2、 零售观点：盒马推出社区电商新模式“盒马邻里”.....	6
2.1、 行业动态：盒马官宣成立盒马 NB 事业部，推出新模式“盒马邻里”.....	6
2.2、 投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝板块.....	9
2.2.1、 周大生：预计 2021H1 归母净利润+82%~+88%，业绩超预期.....	10
2.2.2、 青松股份：化妆品 ODM 龙头，产能、研发、客户构筑竞争优势.....	11
2.2.3、 爱美客：收购韩国 Huons Bio25.4%股权，合作加深巩固竞争力.....	12
2.2.4、 爱婴室：疫情缓和经营恢复，一季度收入利润均回归正增长.....	12
2.2.5、 华熙生物：终端业务（医美、化妆品）助推一季度收入、业绩高增.....	13
2.2.6、 贝泰妮：一季报超出业绩预告上限，敏感肌龙头扬帆起航.....	14
2.2.7、 家家悦：整体经营保持稳健，内生外延扩张有序推进.....	14
2.2.8、 老凤祥：年报一季报稳健增长，持续受益终端消费需求回暖.....	15
2.2.9、 吉宏股份：年报一季报高增长，“跨境电商+包装”双引擎成形.....	16
2.2.10、 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.....	16
3、 零售行业动态追踪.....	17
3.1、 行业关键词：盒马邻里、城市第三空间、濡白天使、快手电商、谊品生鲜等.....	17
3.2、 公司公告：青松股份推选范展华代行董事长职责等.....	19
4、 风险提示.....	21

## 图表目录

图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 19 位.....	4
图 2： 本周零售（商业贸易）指数下跌 2.14%.....	4
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 5.13%.....	4
图 4： 本周百货板块涨幅最大，达 1.08%.....	5
图 5： 2021 年初至今贸易板块涨幅最高，达 28.48%.....	5
图 6： 盒马总裁侯毅内部信官宣盒马 NB 事业部成立.....	6
图 7： 盒马邻里采用专有门店作为自提点.....	6
图 8： 盒马邻里介绍页面仍可见“盒马鲜生自提”字样.....	6
图 9： 阿里巴巴旗下两大事业群布局社区零售市场.....	6
图 10： 盒马邻里商品品类齐全、供应稳定.....	7
图 11： 盒马邻里商品的高品牌定位有助于拉高客单价.....	7
图 12： 盒马邻里选址集中在外环或郊区社区附近.....	7
图 13： 盒马邻里门店配备取货架、冷柜、水产箱等设施.....	7
图 14： 盒马已建立的供应链体系是盒马邻里扩张的重要倚仗.....	8
图 15： 侯毅认为盒马邻里有望解决传统电商三大问题.....	8
图 16： 盒马计划构建三种颗粒业态，多层次渗透市场.....	8
表 1： 本周零售板块*ST 厦华、远大控股、王府井等涨幅居前.....	5
表 2： 本周零售板块天音控股、*ST 跨境、南极电商等跌幅靠前.....	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.....	9
表 5： 本周重点推荐个股红旗连锁表现相对较好.....	17
表 6： 零售公司大事提醒：关注天音控股、潮宏基中报披露等.....	20

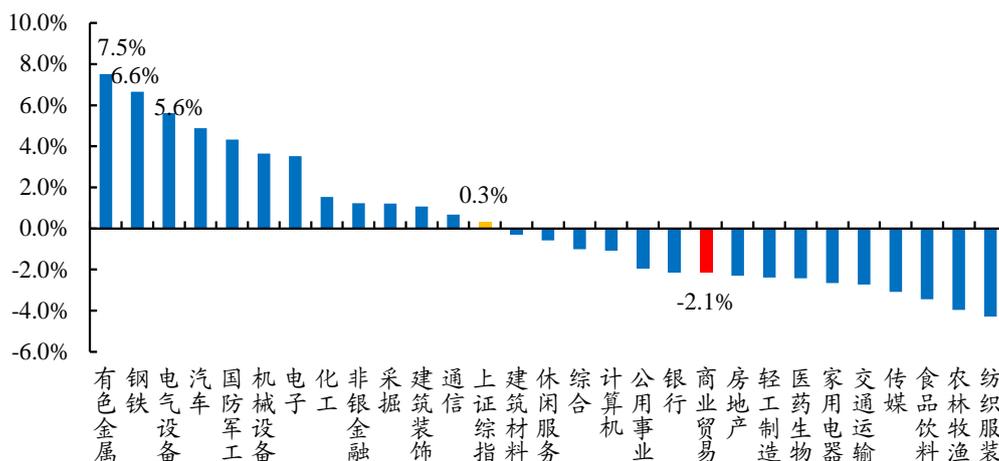
---

表 7: 零售行业大事提醒: 关注 2021 华东商业峰会等.....	21
-------------------------------------	----

## 1、零售板块行情回顾

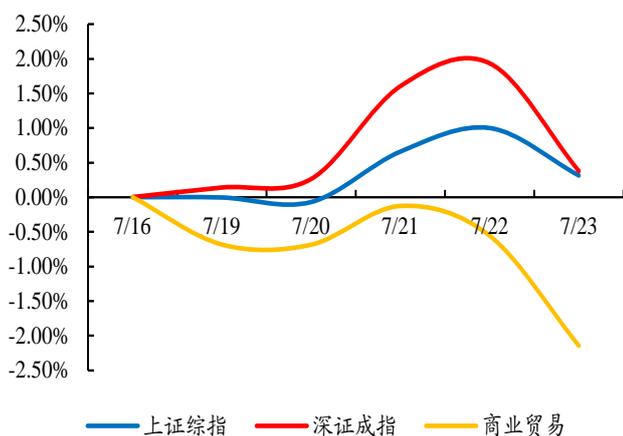
本周（7月19日-7月23日）A股小幅上涨，零售板块下跌2.14%。上证综指报收3550.40点，全周累计上涨0.31%；深证成指报收15028.57点，周上涨0.38%；本周全部28个一级行业中，表现排名前三位的分别为有色金属、钢铁和电气设备。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收3067.81点，周跌幅为2.14%，在所有一级行业中位列第19位。2021年年初至今，零售行业下跌5.13%，表现弱于大盘（2021年年初至今上证综指累计上涨2.23%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第19位



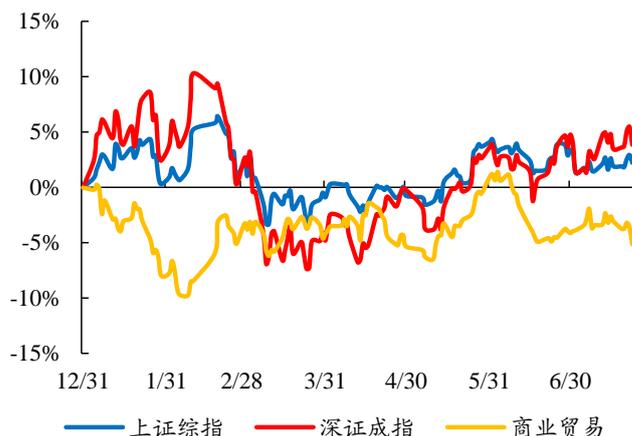
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数下跌2.14%



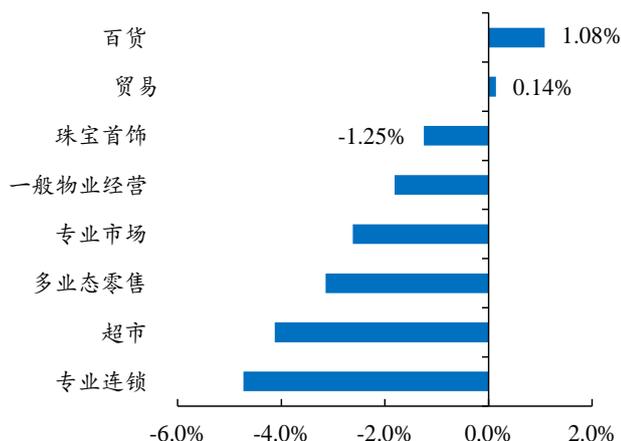
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2021年年初至今零售（商业贸易）指数下跌5.13%

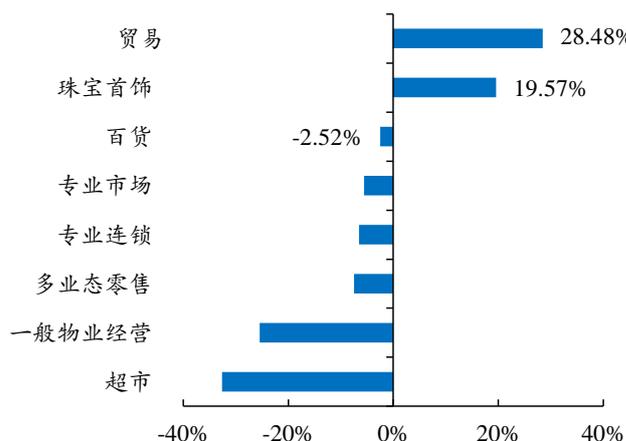


数据来源：Wind、开源证券研究所

**零售各细分板块中，百货板块本周涨幅最大；2021年年初至今，贸易板块涨幅领跑。**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2个子行业上涨，其中百货涨幅最大，周涨幅1.08%；2021年全年来看，贸易板块年初至今累计涨幅为28.48%，在零售行业各细分板块中领跑。

**图4: 本周百货板块涨幅最大, 达 1.08%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图5: 2021年初至今贸易板块涨幅最高, 达 28.48%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周\*ST厦华、远大控股、王府井涨幅靠前。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 26 家公司上涨、59 家公司下跌。其中, 本周个股涨幅排名前三位分别是\*ST厦华、远大控股、王府井, 周涨幅分别为 24.4%、17.1%和 7.7%。本周跌幅靠前公司为天音控股、\*ST 跨境、南极电商等。

**表1: 本周零售板块\*ST厦华、远大控股、王府井等涨幅居前**

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	600870.SH	*ST 厦华	5.77	24.4%	8.0%	101.0%	贸易III
2	000626.SZ	远大控股	21.40	17.1%	5.0%	51.5%	贸易III
3	600859.SH	王府井	28.04	7.7%	7.7%	-13.5%	百货
4	600785.SH	新华百货	13.28	6.7%	2.4%	4.9%	多业态零售
5	600628.SH	新世界	8.27	6.3%	10.7%	6.0%	百货
6	600738.SH	丽尚国潮	6.36	6.0%	11.5%	-0.9%	专业市场
7	000715.SZ	中兴商业	4.92	4.9%	5.0%	-3.4%	百货
8	000564.SZ	*ST 大集	2.57	4.9%	4.4%	-0.8%	百货
9	600828.SH	茂业商业	3.62	4.3%	1.0%	-0.3%	百货
10	600058.SH	五矿发展	8.97	4.1%	8.0%	22.4%	贸易III

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2021/07/23)

**表2: 本周零售板块天音控股、\*ST 跨境、南极电商等跌幅靠前**

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	000829.SZ	天音控股	7.27	-13.3%	17.0%	10.9%	专业连锁
2	002640.SZ	*ST 跨境	2.33	-9.3%	25.5%	-54.7%	多业态零售
3	002127.SZ	南极电商	11.09	-7.6%	21.3%	-17.6%	专业连锁
4	600821.SH	金开新能	5.19	-7.2%	9.5%	12.3%	百货
5	600755.SH	厦门国贸	7.76	-6.5%	9.8%	23.2%	贸易III

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2021/07/23)

## 2、零售观点：盒马推出社区电商新模式“盒马邻里”

### 2.1、行业动态：盒马官宣成立盒马 NB 事业部，推出新模式“盒马邻里”

阿里盒马官宣成立盒马 NB 事业部，推出新模式“盒马邻里”，布局社区电商赛道。本周(7月17日)，阿里盒马事业群总裁侯毅通过内部信官宣成立盒马 NB(“Neighbor Business”首字母)事业部，通过“盒马邻里”布局社区电商赛道。目前首批盒马邻里门店已进入上海、北京、广州、武汉、西安等 10 个城市，总店数 400 余家。从已披露信息看，盒马邻里业态模式有别于社区团购：门店终端以专有自提店替代团长，上游产品端则聚焦供应链，为消费者提供更安全更优质产品，卡位一线城市社区电商。

图6：盒马总裁侯毅内部信官宣盒马 NB 事业部成立

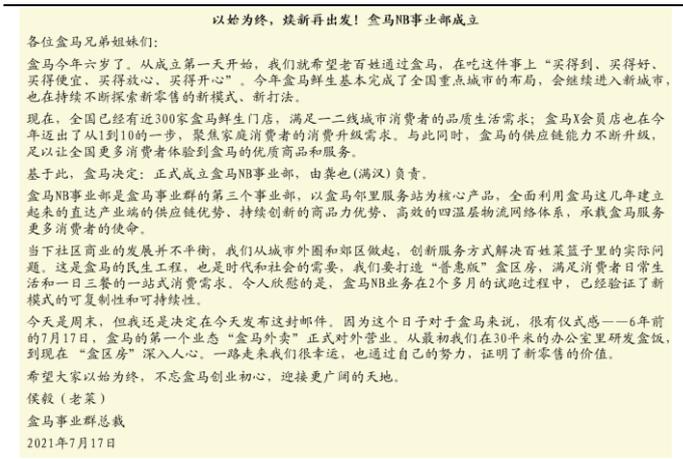


图7：盒马邻里采用专有门店作为自提点



资料来源：新零售财经、开源证券研究所

资料来源：新零售财经

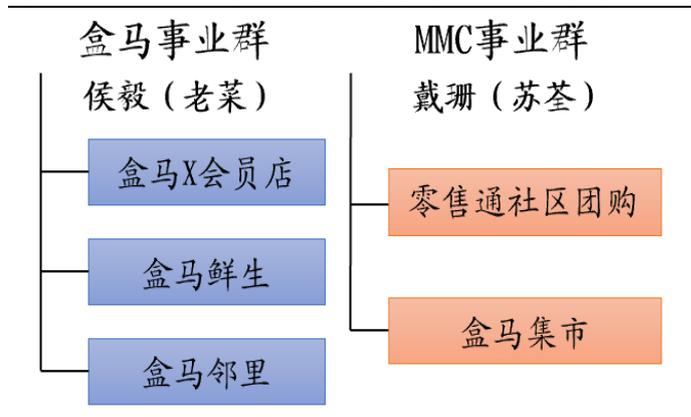
盒马邻里脱胎自盒马生鲜自提店，模式有别于社区团购，构成盒马重要增长曲线。2021年3月，原盒马社区团购项目盒马集市被并入新成立的阿里 MMC 事业群，同期盒马邻里项目组成立，4月28日以盒马鲜生自提店门头开出首店，后统一为盒马邻里门头。根据盒马总裁侯毅对外交流信息，盒马邻里业态模式有别于传统社区团购，首先自提店经营不依赖单个团长，其次买断库存模式不依赖预售，解放供应商。支撑这一变革的重要前提，是盒马早前大力投资建立的供应链体系。整体看，盒马 NB 事业部成立，意味着盒马完成了盒马 X 会员店、盒马鲜生、盒马邻里三条增长曲线的构建，配齐大、中、小三种颗粒，多层次渗透社区零售市场。

图8：盒马邻里介绍页面仍可见“盒马鲜生自提”字样



资料来源：盒马 APP

图9：阿里巴巴旗下两大事业群布局社区零售市场



资料来源：阿里巴巴官网、晚点 Latepost、开源证券研究所

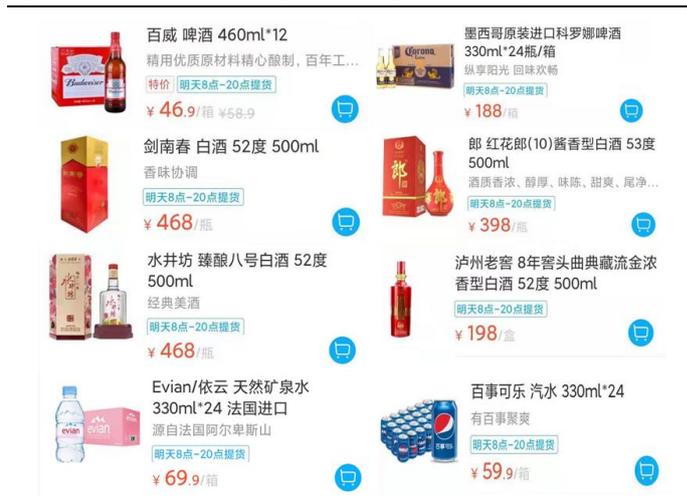
从产品端看，盒马邻里主打高 SKU、高品牌定位和高客单价。(1) **高 SKU**：盒马邻里可视作盒马云超与盒马小站的集合，商品体系由盒马云超支撑，SKU 总数近 2 万，远超社区团购（SKU 多不超过 2000）；除常规商品类别外，还能够提供虾蟹鱼贝等活鲜，每日供应品类更稳定。(2) **高品牌定位**：平台上架商品均以一线品牌和自有品牌为主，以酒水饮料为例，品类下主要为青岛啤酒、百威、泸州老窖、百岁山、百事可乐等优质品牌。(3) **高客单价**：高品牌定位和平台对商品质量的有效保障，增强了消费者的信任度和认可度，也有效拉高了客单价。根据侯毅对外交流信息，当前盒马邻里客单价可达 30 元，明显高于社区团购模式的客单价水平。

图10: 盒马邻里商品品类齐全、供应稳定



资料来源：盒马 APP

图11: 盒马邻里商品的高品牌定位有助于拉高客单价



资料来源：盒马 APP

从门店端看，盒马邻里定位明确、设施完备、特点鲜明。目前盒马邻里门店集中于盒马供应链已覆盖城市，选址主要在城市外环或郊区社区 1 公里范围内。盒马希望通过该项目补足盒马鲜生等大业态无法覆盖的空白地带，实现对低消费密度地区的持续渗透。盒马邻里门店面积在 50-100 平方米之间，每店配备员工 2-3 人，均可按规范化流程承担获客与履约职能。店内标配设施包括取货架、冷柜、水产箱（淡水、海水）等，为活鲜产品供应提供保障，也有效降低生鲜损耗率，因此不惧盛夏高温挑战。就门店特点来看，盒马邻里模式可谓取舍鲜明：相较于传统社区团购，盒马邻里门店投资更大，但也提供了更好的商品品质和综合购物体验；相较于前置仓模式，以自提代替最后一公里的骑手配送，节约了终端履约成本。

图12: 盒马邻里选址集中在外环或郊区社区附近



资料来源：电商在线

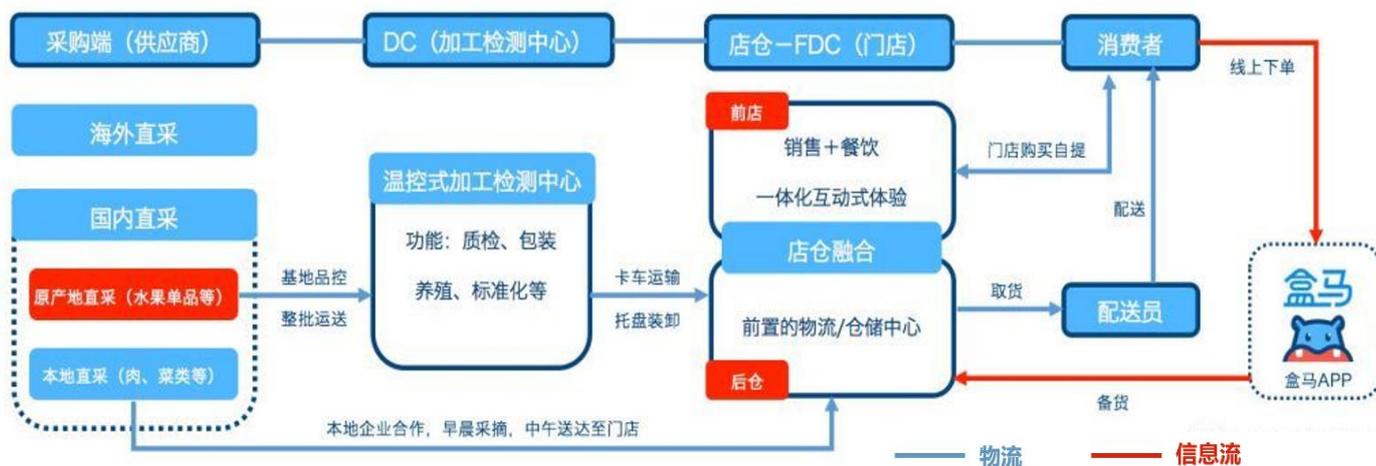
图13: 盒马邻里门店配备取货架、冷柜、水产箱等设施



资料来源：职业零售网

从供应链看，盒马邻里依托盒马自有供应链体系，深度受益品牌与科技赋能。在采购方面，盒马供应链将原产地直采与本地直采结合：海外产品由买手团队从海外原产地考察后引进；国内产品则主要与原产地成熟基地或本地企业合作供应。所有直采生鲜产品均会在盒马加工检测中心接受一系列检查与标准化处理，最终以自有品牌上架销售。目前盒马邻里商品列表中，多数“日日鲜”系列生鲜蔬果即是通过与崇明农场、中粮、安佳等大品牌代工合作供应。仓配物流方面，盒马运用科技赋能，在各环节充分运用智能硬件和传感设备实现数字化、可视化物流，实时查看感知每条链路状态和一线作业人员状态，从而优化流程、提升人效；再搭配全温层物流网络，保证了运输、存储过程中生鲜的品质，降低损耗率。

图14: 盒马已建立的供应链体系是盒马邻里扩张的重要倚仗



资料来源：物流指闻

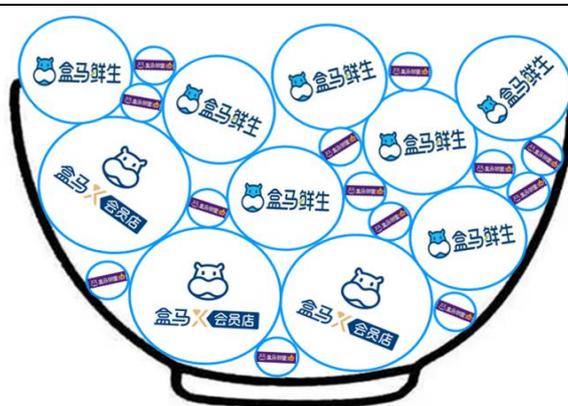
盒马邻里作为小颗粒业态有望补全盒马战略拼图。盒马总裁侯毅对外表示，盒马邻里解决了传统电商的三大问题：快消品到家、生鲜到家以及人与人的信任。从更为务实的角度出发，盒马邻里出现为盒马提供了小业态的渗透模式。在已建立供应链体系的城市中，盒马鲜生作为中型颗粒最先打入市场，但高额的前期投资和后续经营过程中覆盖开支所需要的较高营收门槛，都限制了它的扩店情景。因此在符合盒马消费标准的客群密度较低地区，小颗粒的盒马邻里，有望成为很好的补充业态，帮助盒马多层次地渗透布局社区零售市场。但由于其商品单价相对较高，能否得到社区零售消费者的普遍接受以及跑通门店盈利模型，仍有待进一步观察。

图15: 侯毅认为盒马邻里有望解决传统电商三大问题



资料来源：蓝鲸财经

图16: 盒马计划构建三种颗粒业态，多层次渗透市场



资料来源：开源证券研究所

## 2.2、投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝板块

**投资主线 1：“颜值经济”时代，化妆品和医美消费持续高景气，关注细分赛道龙头。**

**(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，国货美妆品牌凭“国潮风+快迭代+下沉市场”优势有望弯道超车。2021年以来化妆品板块持续高景气，各类新品持续推出，随着相关上市公司陆续进入业绩披露期，建议关注中报超预期。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（国货敏感肌龙头）、青松股份（化妆品上游 ODM 龙头），受益标的包括完美日记、珀莱雅等。**(2) 医美：**颜值经济时代，消费者变美需求驱动医美（“轻医美”）行业蓬勃发展；产业链中，医美产品生产商凭借技术、资质壁垒掌握核心环节。我们认为，未来医美行业逐步规范发展，显著利好具备合规 III 类医疗器械资质的产品和医美机构龙头。在医美产品领域，我们重点看好透明质酸、肉毒素、再生类和光电射频等四条细分赛道，重点推荐爱美客（玻尿酸产品龙头，已构建嗨体、宝尼达、爱芙莱等明星产品矩阵，竞争壁垒深厚，新品童颜针近期获批并发布）和华熙生物（透明质酸全产业链龙头，四轮驱动打开成长空间，中报预告收入超预期），受益标的包括华东医药、四环医药、昊海生科、复锐医疗科技等（详见开源零售 2021 年 5 月 31 日深度研究报告《医美行业深度专题（一）产品篇：颜值经济时代医美需求风起，产品端龙头公司强者恒强》）。此外，下游医美机构领域受益标的包括奥园美谷、朗姿股份、华韩整形等。

**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、精细化运营竞争优势突出，未来发力 SaaS 平台建设并借品牌拓展国内新零售电商，近期公告拟收购上游贵州古窖酒业）；新零售模式建议关注快速发展的直播电商（抖音品牌店铺自播）和社区电商（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、消费复苏，关注竞争力突出的线下零售细分赛道龙头（黄金珠宝、母婴）。**受益婚庆需求释放，黄金珠宝品类终端消费回暖（2021 年 1-6 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（在时尚珠宝和电商直播领域先发布局，中报预告业绩超预期）和品牌力突出的老凤祥，受益标的周大福。此外，“三胎”放开带来母婴消费政策红利，其中母婴连锁零售赛道凭借对上游品牌方和下游消费者的突出渠道价值有望显著受益，重点推荐爱婴室、受益标的孩子王。

**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 年上半年预计实现营收 18.47-19.42 亿元（同比增长 95%-105%）、归母净利润 3.47-3.74 亿元（同比增长 30%-40%）。 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

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			竞争优势，未来品牌和渠道延伸还将带来新增长。
300132.SZ	青松股份	化妆品	2020 年实现营收 38.65 亿元 (+32.90%)、归母净利润 4.61 亿元 (+1.68%)； 2021 年一季度实现营收 8.56 亿元 (+20.69%)、归母净利润 0.91 亿元 (+8.77%)。 公司作为化妆品 ODM 行业龙头，在产能、研发和客户资源方面优势明显，市占率有望持续提升；林化工业务方面，松节油价格回升，业绩有望回暖。
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；嗨体等明星产品和水光泡泡针（新近推出）、童颜针（新近获批）等新品，未来有望共同推动高增长。
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（近期公告拟收购上游贵州古窖酒业），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 年上半年预计实现归母净利润 6.0-6.2 亿元（同比增长 81.5%-87.6%，相较 2019 年同期增长 26.3%-30.5%）； 黄金珠宝行业终端需求显著回暖，公司在时尚珠宝和电商新零售领域先发布局竞争优势突出，未来线下门店拓展、线上抖音店播新渠道和新品牌等均有望贡献新增量。
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。
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%)。 疫情影响消退，公司经营持续恢复。“三胎”放开有望带来持续政策红利，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、周大生：预计 2021H1 归母净利润+82%~+88%，业绩超预期

周大生是全国性珠宝首饰龙头，2021H1 归母净利润预计同比增长 82%-88%。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。公司 2021H1 预计实现归母净利润 6.0-6.2 亿元（同比增长 81.5%-87.6%，相较 2019 年同期增长 26.3%-30.5%）；

2021Q2 单季度预计实现归母净利润 3.65-3.85 亿元（同比增长 58.6%-67.3%，相较 2019 年同期增长 29.8%-36.9%），业绩高增长超预期。我们认为，黄金珠宝行业终端需求回暖，公司在时尚珠宝和电商新零售领域先发优势突出，未来渠道优化和新品牌布局有望贡献新增量。

**疫情缓和，线下门店经营显著恢复，线上电商新渠道贡献增量。**疫情缓和，黄金珠宝行业终端消费需求持续回暖（2021 年 1-5 月金银珠宝类社零销售额累计同比大幅增长 68%），周大生作为行业头部品牌显著受益。分渠道看，线下方面，我们预计公司门店经营整体恢复较好，公司通过深耕优势市场、优化渠道布局，数字化建设为门店精准赋能；线上方面，二季度常态化直播基本恢复，抖音电商成为重要渠道增量，多个周大生品牌店播账号均取得亮眼销售表现。

**黄金珠宝行业持续回暖，公司在渠道、产品和品牌建设等方面多维发力。**渠道方面：我们预计 2021Q2 公司新开门店数稳步回升、关店数下降，全年来看有望实现 600+ 净开店，重回拓店快车道；线上方面在继续巩固电商和直播先发优势基础上，以品牌店播形式重点发力抖音电商，实现更精准有效的消费者触达。产品方面：公司持续提升产品竞争力，迭代优化情境风格产品系列，在终端渠道推动“大钻赋能”项目，同时加强时尚类、文创类黄金的研发推广。品牌方面：公司持续强化品牌势能，以时尚社交珠宝子品牌 DC 主攻线上渠道，同时新品牌今生金饰和 BLOVE 也逐步融入门店体系，未来将进一步加大营销力度。整体看，公司在渠道、产品、品牌建设多维发力，品牌力和竞争力有望进一步提升。

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 7 月 15 日信息更新报告《周大生（002867.SZ）：预计 2021H1 归母净利润+82%~+88%，业绩超预期》等。

### 2.2.2、青松股份：化妆品 ODM 龙头，产能、研发、客户构筑竞争优势

**青松股份是化妆品 ODM+林化工双主业龙头。**公司作为全球合成樟脑龙头，在收购化妆品 ODM 龙头诺斯贝尔（中国第一、全球第四）后已形成林化工+化妆品双主业驱动，2020 年化妆品 ODM 业绩贡献超 60%。2020 年公司实现营业收入 38.65 亿元（+32.90%）、归母净利润 4.61 亿元（+1.68%）。2021Q1 公司实现营业收入 8.56 亿元（+20.69%）、归母净利润 0.91 亿元（+8.77%）。我们认为，诺斯贝尔作为化妆品 ODM 行业龙头，在产能、研发和客户资源方面优势明显，市占率有望持续提升；林化工业务方面，松节油价格回升，业绩有望回暖。

**化妆品行业景气度高，上游代工厂有望享受行业增长红利。**化妆品 ODM 公司位于产业链上游，享受行业红利（2020 年我国化妆品行业规模超 5000 亿元，近五年 CAGR7.2%）。我们认为，在化妆品行业高增阶段，产能和客户资源构成代工企业竞争优势；长期来看，研发构筑竞争壁垒，基于研发打造的优质产品在为公司带来议价权的同时，也可以吸引客户，促进公司天花板不断提升。目前我国化妆品行业上游格局相对分散，未来龙头市占率有望提高。

**公司产能、研发、客户构筑竞争优势，市占率有望不断提高。**（1）产能：公司目前面膜日产能 650 万片以上（全球第一）、护肤日产 128 万瓶、湿巾日产 4000 万片，充沛的产能可快速满足客户需求，公司一分厂改扩建项目已获批，未来产能有望进一步释放；（2）研发：公司注重研发，在中韩两地建立研究所，在打造出天丝面膜等多款经典产品的同时，2020 年 clean beauty 等系列也受到客户欢迎；（3）客户：公司在与屈臣氏、伽蓝集团等核心客户稳定合作基础上，新客户在持续拓展，有望放量，通

常来讲，头部化妆品品牌方对化妆品代工厂要求较为严格，优质客户资源是公司核心竞争优势之一。

**化妆品新规利好龙头，新客户、新品类驱动业务增长。**行业层面，化妆品新规 2021 年正式开始实施，行业对特定功效宣称化妆品监管趋严，我们认为有利于行业出清，也会为头部代工厂带来成本优势，头部代工厂在新规下也能满足快速生产需求。公司层面，完美日记等新锐品牌、国际知名品牌放量均有助于打开新成长空间；护肤品等高景气品类也有望驱动公司增长。

详见开源零售 2021 年 6 月 27 日首次覆盖报告《青松股份(300132.SZ): 化妆品 ODM 龙头，产能、研发、客户构筑竞争优势》。

### 2.2.3、爱美客：收购韩国 Huons Bio25.4%股权，合作加深巩固竞争力

**公司拟以 8.86 亿元收购韩国医美公司 Huons Bio25.4%股权。**6 月 24 日公司发布公告，拟以 8.86 亿元收购韩国医美公司 Huons Bio25.4%股权。我们认为，公司作为国产医美龙头，嗨体等明星产品持续高增长，水活泡泡针和童颜针等新产品未来亦有望贡献增量。

**Huons Bio 主营以 A 型肉毒素为代表的医美产品，产品在韩国已获批。**交易方案：公司以 5.81 亿元增资认购 Huons Bio 80 万股，同时以 3.05 亿元收购 Huons Global 持有的 Huons Bio8.8%股权(42 万股)，合计 8.86 亿元，交易完成后爱美客将持有 Huons Bio25.4%股权。Huons Bio: (1) 原为 Huons Global (主营业务覆盖医疗器械、医美等品类，知名产品包括德玛莎水光注射仪、艾莉薇玻尿酸、Hutox 肉毒素等) 的肉毒素业务部，2021 年 4 月分拆为其全资子公司。(2) Huons Bio 主营以 A 型肉毒素为代表的医美相关生物制品的研发、生产和销售，其肉毒产品 Hutox 已于 2019 年 4 月在韩国获批(韩国品牌名为 Liztox)，并在全球多个国家开展了临床试验。(3) Huons Bio2020 年营收/净利润分别为 1.2 亿元/2804 万元，2021Q1 营收/净利润分别为 3448 万元/858 万元。(4) 爱美客于 2018 年 9 月与 Huons Global 全资子公司签订 A 型肉毒素产品在中国的合作协议(涉及该产品在中国的临床试验和注册申请，目前已经进入临床试验阶段)。本次收购我们认为一方面可以打开公司肉毒素的增长点，另一方面双方也有望在研发、销售方面产生协同效应，进一步增强公司核心竞争力。

**医美龙头深筑竞争壁垒，核心品牌高速增长，新品有望贡献增量。**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”等品牌影响力不断增强。未来，公司在渠道端通过完善销售网络、加强学术推广培训等方式增强终端黏性；产品端通过自主研发、合作研发、投资入股等方式，均有望为公司不断贡献新的增量。

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 6 月 24 日信息更新报告《爱美客(300896.SZ): 收购韩国 Huons Bio25.4%股权，合作加深巩固竞争力》。

### 2.2.4、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。

**“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，积极探索新媒体营销方式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。

### 2.2.5、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，此外公司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》。

### 2.2.6、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》。

### 2.2.7、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)。

**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。

### 2.2.8、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。

### 2.2.9、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。

**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》。

### 2.2.10、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。

**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。

表5: 本周重点推荐个股红旗连锁表现相对较好

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	277.00	-7.36%	1.65	2.26	2.93	168	123	95
300957.SZ	贝泰妮	买入	245.76	-5.22%	1.88	2.63	3.55	130	94	69
603708.SH	家家悦	买入	15.19	-6.29%	0.79	0.95	1.14	19	16	13
603214.SH	爱婴室	买入	20.82	-2.02%	1.23	1.58	1.97	17	13	11
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.68	-1.89%	0.45	0.52	0.61	10	9	8
600612.SH	老凤祥	买入	48.53	-4.84%	3.41	3.91	4.48	14	12	11
002803.SZ	吉宏股份	买入	24.17	-7.29%	2.00	2.65	3.45	12	9	7
002867.SZ	周大生	买入	19.88	-4.05%	1.23	1.52	1.85	16	13	11
300896.SZ	爱美客	买入	728	-5.84%	3.73	5.49	7.53	195	133	97
300132.SZ	青松股份	买入	18.75	-2.60%	1.09	1.27	1.48	17	15	13

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为2021/07/23)

### 3、零售行业动态追踪

#### 3.1、行业关键词: 盒马邻里、城市第三空间、濡白天使、快手电商、谊品生鲜等

##### 【唯品会】唯品会全球唯一中心仓项目在青岛启用

7月18日消息，唯品会全球唯一中心仓项目在青岛启用，预计2021年将在青岛实现跨境电商“1210”模式一线进口额20亿元。该项目一期仓储面积约4万平方米，可存储包裹450万-600万件，日峰值单量可达15万单。(来源: 亿邦动力网)

##### 【盒马邻里】盒马成立NB事业部，通过“盒马邻里”布局社区电商

7月18日消息，日前阿里巴巴盒马事业群总裁侯毅发出内部信，正式成立盒马NB事业部。据官方介绍，该事业部将以盒马邻里服务站为核心产品，从城市外圈和郊区做起，满足消费者日常生活和一日三餐的一站式消费需求。目前首批服务站已进入上海、北京、广州、武汉、西安等10个城市。(来源: 未来零售APP)

##### 【树莓】陌陌计划推出生活分享社区APP“树莓”

7月19日消息，陌陌计划在近期推出一款定位年轻人分享社区的产品“树莓”，对标小红书。“树莓”在UI设计上和小红书很相似。该APP首页推荐用户分享的日常笔记，以瀑布流形式展示，用户也可以点击底部的“+”号进行内容创作。目前各大互联

网厂商都在“种草”赛道上进行布局，试图打造细分赛道下的小红书，比如阿里的吃货笔记、腾讯的有记、拼多多的拼小圈等。（来源：利丰研究中心）

### 【山姆会员店】山姆第 33 店在广州天河开业

7月20日，山姆会员商店宣布广州天河店正式开业，这家位于市中心的门店是山姆在中国市场的第33家门店。2021年山姆还将开出在上海的旗舰店、武汉二店和杭州三店。预计到2022年底，山姆在中国将有40-45家开业及在建门店。（来源：职业零售网）

### 【城市第三空间】寺库将开设超过 300 家城市第三空间

7月20日消息，近日寺库集团宣布启动新战略，将在全国范围内通过直营加盟、联合合伙人等形式开设超过300家新零售城市第三空间。目前寺库集团已与万达、融创、百盛、龙之梦、新城吾悦等达成合作，首家城市第三空间将于9月25日在上海市长宁区中山公园龙之梦购物中心4层正式落地。（来源：利丰研究中心）

### 【濡白天使】爱美客童颜针产品“濡白天使”上市

7月20日消息，爱美客旗下被称为是集目前尖端注射材料之大成的“含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶”产品将于7月21日正式上市，定名为“濡白天使”，这也是我国第一个以“PLLA（聚左旋乳酸）”为主要成分的NMPA获批童颜针类注射医美产品。（来源：美沃斯）

### 【a1 零食研究所】a1 零食研究所再获数亿元融资

7月20日消息，a1零食研究所再获数亿元融资，投后估值超10亿美金，成为新晋独角兽。a1零食研究所是一家互联网高端零食公司，作为品牌商以移动电商渠道销售为主，致力于研发爆款单品。（来源：未来消费APP）

### 【Seesaw】喜茶入股精品咖啡连锁品牌 Seesaw

7月21日，Seesaw 官宣已完成A+轮过亿元融资，喜茶入股。Seesaw 于2012年创立于上海，是中国最早的精品咖啡连锁品牌。官方数据显示，Seesaw 门店业绩近12个月实现持续增长，90%以上门店持续稳定盈利；品牌会员和粉丝超150万，对创意咖啡的复购率高达40%。（来源：投中网）

### 【国免科技】国免科技获千万级天使轮融资

7月22日消息，国免科技获得了千万级的天使轮融资，国免 GDFS 立足高端美妆，汇聚了国际美妆大牌的一般贸易品正装和中小样，目前引入超过80+一线品牌，超1000+的SKU，目前落地三家店，计划2021年下半年以三线城市为主开至10家店。（来源：未来消费APP）

### 【快手电商】2021 快手电商关键词：大搞信任电商、大搞品牌、大搞服务商

7月22日消息，2021快手电商服务商大会在杭州召开。快手电商负责人笑古提出了2021年快手电商的三个关键词：大搞信任电商、大搞品牌、大搞服务商。快手财报数据显示，2021年一季度，平台上促成的GMV达人民币1186亿元，较2020年同期的人民币371亿元增长219.8%。私域对于电商交易总额的贡献远超公域。（来源：亿邦动力网）

### 【小红书】小红书即将关闭“笔记中挂淘宝链接”功能

7月23日消息，小红书平台将进行两个重大调整，一是平台将于8月1日正式关闭小红书笔记好物推荐功能，即在笔记中挂淘宝链接的功能；二是平台将从7月26日开始严厉打击软广类笔记，以此来增强用户体验。（来源：利丰研究中心）

### 【谊品生鲜】社区生鲜折扣店谊品生鲜获得新一轮融资

7月23日消息，日前社区生鲜折扣店谊品生鲜获得龙珠、腾讯继续跟投的新一轮融资。谊品生鲜成立于2013年，致力于为消费者提供廉价的蔬菜水果、肉禽水产、日用百货等。2020年2月，谊品生鲜宣布开放供应链，涉及SKU约5000个，对接6000多个B端商家。目前谊品生鲜全国门店数近1000家，其中大部分集中在重庆、成都、福州等地。（来源：职业零售网）

## 3.2、公司公告：青松股份推选范展华代行董事长职责等

### 新世界：2021年半年度业绩预告

根据公司7月19日公告，公司2021年半年度实现归母净利0.61亿元，同比增长31166.02%。

### 天音控股：关于子公司对外投资的公告

根据公司7月19日公告，公司全资子公司天音通信将以自有资金753万美元或等值外币投资深圳小野科技有限公司拟上市公司的7%股权，拟上市公司直接或间接控制深圳小野科技有限公司100%所有者权益。拟上市公司完成合格IPO之前，天音通信有权优先追加认购5%股份。

### 华熙生物：关于股东集中竞价减持股份结果公告

根据公司7月20日公告，赢瑞物源通过集中竞价交易减持本公司股份480万股，占本公司股份总数的1.00%；截至2021年7月16日，本次减持计划已实施完毕。赢瑞物源现持有公司股份1386万股，占公司目前总股本的2.89%。

### 上海家化：关于2020年度利润分配方案调整每股分配比例的更正公告

根据公司7月20日公告，公司2020年A股每股派发现金红利由人民币0.20元（含税）调整为人民币0.19951元（含税）。

### 爱婴室：关于控股股东之一致行动人减持股份结果公告

根据公司7月20日公告，莫锐伟先生通过集中竞价的交易方式减持公司股份8.1万股，占公司当前总股本的0.06%。截至本公告日，公司控股股东莫锐强先生之一致行动人莫锐伟先生持有公司股份104万股，占公司总股本的0.73%。

### 昊海生科：2020年年度权益分派实施公告

根据公司7月21日公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本1.76亿股为基数，每股派发现金红利0.5元（含税），共计派发现金红利0.88亿元。

### 苏宁环球：苏宁环球股份有限公司关于全资子公司现金收购无锡苏亚等三家医美医院全部股权暨关联交易的公告

根据公司 7 月 22 日公告，苏宁环球健康拟以现金方式从关联方医美产业基金、环球股权投资处收购无锡苏亚医疗美容医院有限公司、唐山苏亚美联臣医疗美容医院有限公司以及石家庄苏亚美联臣医疗美容医院有限公司每家合计 100% 的股权。本次交易标的股权的转让价格合计为人民币 3.37 亿元。

### 壹网壹创：发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案

根据公司 7 月 22 日公告，公司拟以发行股份及支付现金的方式购买宁波好贝企业管理咨询合伙企业持有的浙江上佰电子商务有限公司 49% 的股权并募集配套资金暨关联交易。本次交易标的公司 49% 股权的转让价格为 3.58 亿元，上市公司拟向交易对方发行股份的数量为 540 万股。

### 青松股份：关于董事长兼总裁辞职暨推选董事代行董事长职责的公告

根据公司 7 月 22 日公告，公司董事长兼总裁李勇先生因个人工作调整原因，申请辞去公司董事长职务。全体董事一致同意推选董事范展华先生暂时代为履行公司董事长职责。

### 上海家化：2021 年股票期权激励计划（草案）

根据公司 7 月 22 日公告，公司 2021 年股票期权激励计划拟授予的股票期权数量 123 万份，占本激励计划草案公告时公司股本总额 6.80 亿股的 0.18%。本激励计划的激励对象共计 1 人，为公司董事长潘秋生先生。

### 三江购物：2021 年半年度业绩快报

根据公司 7 月 23 日公告，实现营业总收入 20.00 亿元，同比减少 14.70%；归母净利润 4346 万元，同比减少 48.57%；对应 EPS 为 0.08 元。

### 表6：零售公司大事提醒：关注天音控股、潮宏基中报披露等

日期	公司名称	重大事件
7月26日	中百集团	股东大会召开
7月28日	周大福	股东大会召开
7月28日	国光连锁	解禁
7月29日	苏宁易购	股东大会召开
7月29日	鄂武商 A	股东大会召开
7月29日	昊海生科	分红
7月30日	天音控股	中报预计披露时间
7月30日	壹网壹创	股东大会召开
7月31日	潮宏基	中报预计披露时间
8月3日	阿里巴巴	一季报预计披露时间

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 华东商业峰会等**

日期	主题	重大事项
7月29日	智慧零售	腾讯智慧零售智享会——鞋服美妆专场
7月30日	零售	2021 华东商业峰会
8月5日	化妆品	2021 (第十四届) 中国化妆品大会
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12日	跨境电商	跨境电商 (出口) 大会
8月18日	新零售	2021 首届中国新流通大会
8月18日	智慧零售	2021 第六届国际智慧零售博览会
8月24日	快消品	跃迁·探索 2021 (第四届) 中国快消品大会
9月1日	跨境电商	2021 深圳国际跨境电商交易博览会
9月9日	智慧零售	2021 中国零售供应链与物流创新峰会

资料来源: 亿邦动力网、活动家、联商网、新经销、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