

商业贸易

2021 年 08 月 01 日

本土超市试水仓储店，积极推进新业态模式探索

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨妍（联系人）

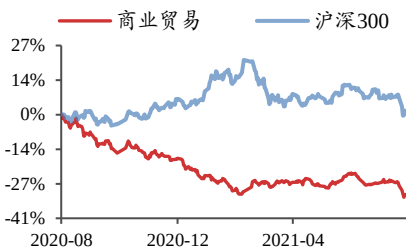
huangzepeng@kysec.cn

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

《行业周报-盒马 NB 事业部成立，以新模式“盒马邻里”布局社区电商赛道》-2021.7.25

《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

● 本土超市纷纷试水仓储店，积极推进新业态模式探索

本周（7 月 30 日），河北商超龙头北国超市首家仓储超市于石家庄市正式开业，这是继永辉仓储店、华联仓储会员店后，又一家本土超市试水仓储会员店业态。从业态特点看，仓储会员店是仓储制和会员制两种元素的组合，前者最基本特征是融合销售与仓储区域，将商品直接堆放在高大的仓储货架上出售；后者特征为只有付费会员才能享受服务并消费。从海外市场来看，仓储会员制超市已发展相对成熟，诞生了 Costco、山姆会员店等优质企业，二者在商品端有诸多值得借鉴之处。以山姆为例：（1）自有品牌有效提升客户粘性；（2）宽类窄品模式驱动供应链升级；（3）大包装提升商品周转率。近期，国内各超市也纷纷进行仓储制的本土化尝试，永辉仓储店是重要代表。考虑到门店面积和客群定位两方面的限制，永辉并没有直接做会员制，而是优先发展仓储制，旨在回归“平价超市”初心：（1）革新门店格局，将销售与仓储区域结合；（2）精简 SKU 至 4000-6000 种；（3）部分产品推出量贩装，主打带有本土特色的民生流量型商品；（4）加大自有品牌商品占比，如永辉农场蔬果、田趣大米等；（5）部分商品价格低于普通大卖场，做到“天天平价，始终如一”。长期看，仓储（会员）制超市是国内超市企业应对行业激烈竞争的一个重要探索方向，但具体效果仍有待进一步观察。

● 行业关键词：基本鱼电商、生鲜传奇、臻美行动、埋植线、吃逗玩逗等

【基本鱼电商】百度上线“基本鱼电商”APP。

【生鲜传奇】社区生鲜企业生鲜传奇完成新一轮融资。

【臻美行动】小红书“臻美行动”升级，加大虚假医美内容治理力度。

【埋植线】爱美客旗下三款医美埋植线申报迎新进展。

【吃逗玩逗】抖音团购外卖平台吃逗玩逗获千万融资。

● 板块行情回顾

本周（7 月 26 日-7 月 30 日）零售板块（商业贸易指数）报收 2915.78 点，下跌 4.96%，跑输上证综指（本周下跌 4.31%）0.65 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 18 位。零售各细分板块中，本周一般物业经营板块表现较好，2021 年年初至今贸易板块涨幅居首。个股方面，本周爱婴室（+32.4%）、天音控股（+15.5%）、*ST 商城（+12.7%）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：本土超市试水仓储店，积极推进新业态模式探索	6
2.1、 行业动态：本土超市试水仓储店，积极推进新业态模式探索	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、 青松股份：中报预告业绩短期承压，化妆品战略坚定长期发展向好	10
2.2.2、 周大生：预计 2021H1 归母净利润+82%~+88%，业绩超预期	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：基本鱼电商、生鲜传奇、臻美行动、埋植线、吃逗玩逗等	17
3.2、 公司公告：青松股份发布 2021 年半年度业绩预告等	19
4、 风险提示	21

图表目录

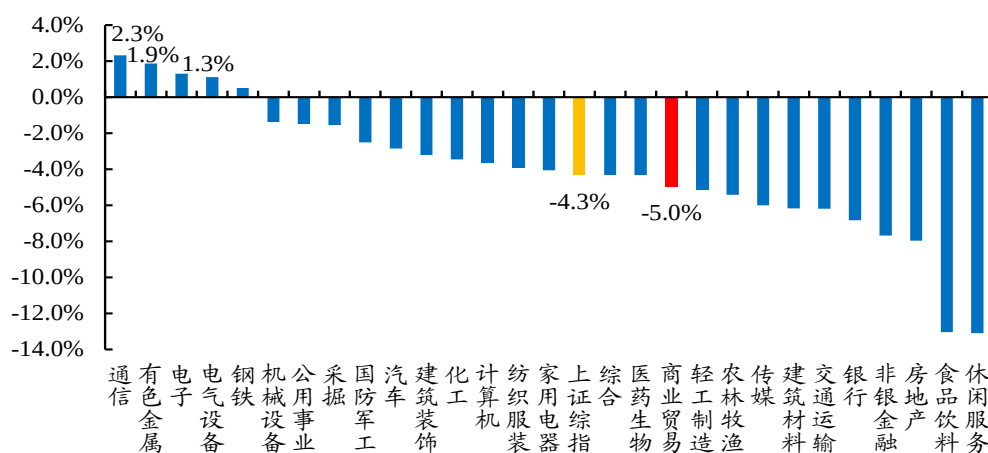
图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 18 位	4
图 2： 本周零售（商业贸易）指数下跌 4.96%	4
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 9.84%	4
图 4： 本周一般物业经营板块跌幅最小，为 3.41%	5
图 5： 2021 年初至今贸易板块涨幅最高，达 19.84%	5
图 6： 首家北国仓储超市于 7 月 30 日正式开业	6
图 7： 海外超市、本土超市、新零售纷纷布局新业态	6
图 8： 国内零售市场上纯会员制业态较少，更多以仓储会员制和仓储制为主	6
图 9： 各家仓储会员店年费均在 200 元以上	7
图 10： 山姆会员店为会员提供多种附加服务	7
图 11： 传统超市库房空间狭小，难以分类堆放商品	7
图 12： 传统超市与仓储制超市上货方式对比鲜明	7
图 13： 山姆会员店通过试吃将自有品牌商品推向会员	8
图 14： 山姆会员店建立冷藏间销售大包装生鲜产品	8
图 15： 永辉超市将原本的大卖场改为仓储店	8
图 16： 永辉仓储店推出自有零售品牌“馋大狮”	8
表 1： 本周零售板块爱婴室、天音控股、*ST 商城等涨幅居前	5
表 2： 本周零售板块东方银星、江苏国泰、莱绅通灵等跌幅靠前	5
表 4： 重点推荐华熙生物、贝泰妮、爱美客、青松股份、吉宏股份、周大生等	9
表 5： 本周重点推荐个股爱婴室表现相对较好	17
表 6： 零售公司大事提醒：关注部分公司中报披露等	20

表 7: 零售行业大事提醒: 关注第 14 届中国化妆品大会等.....	21
--------------------------------------	----

1、零售板块行情回顾

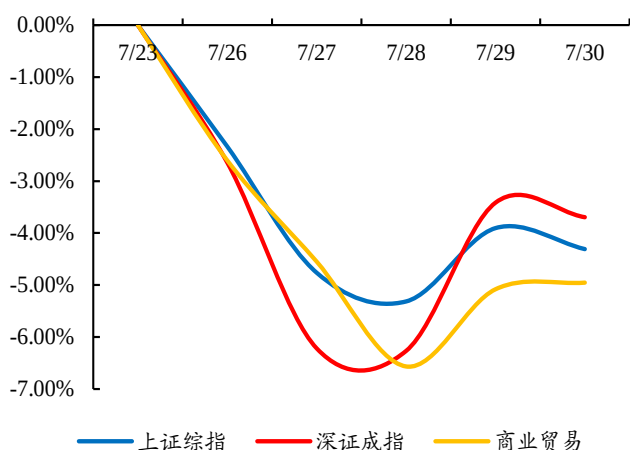
本周(7月26日-7月30日)A股下跌,零售板块下跌4.96%。上证综指报收3397.36点,全周累计下跌4.31%;深证成指报收14473.21点,周下跌3.70%;本周全部28个一级行业中,表现排名前三位的分别为通信、有色金属和电子。零售行业指数(参照商业贸易指数)本周报收2915.78点,周跌幅为4.96%,在所有一级行业中位列第18位。2021年年初至今,零售行业下跌9.84%,表现弱于大盘(2021年年初至今上证综指累计下跌2.18%)。

图1: 本周零售板块(商业贸易指数)表现位列第18位



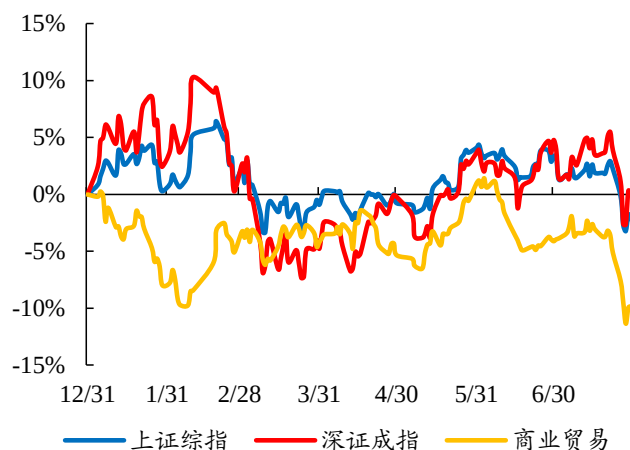
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售(商业贸易)指数下跌4.96%



数据来源: Wind、开源证券研究所

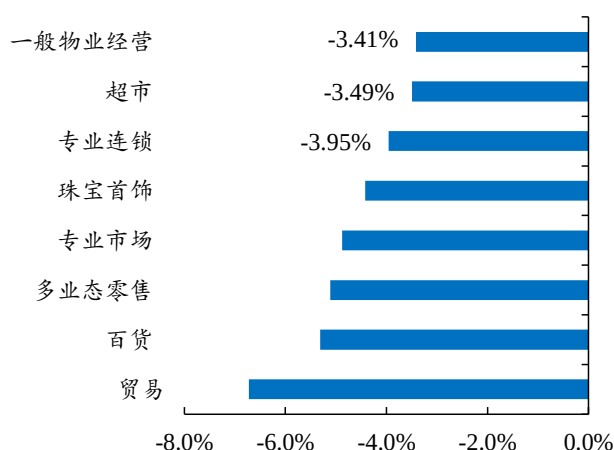
图3: 2021年年初至今零售(商业贸易)指数下跌9.84%



数据来源: Wind、开源证券研究所

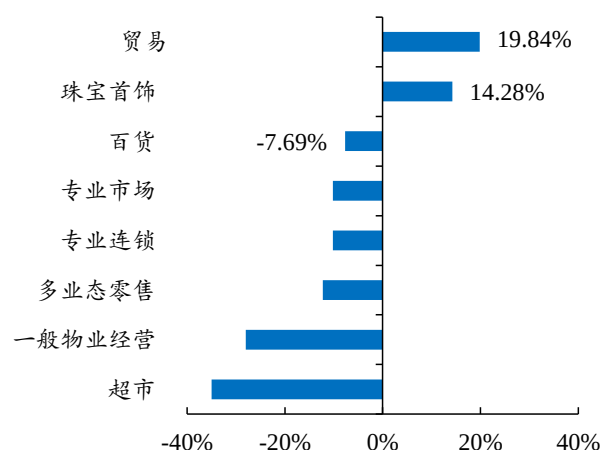
零售各细分板块中,一般物业经营板块本周跌幅最小;2021年年初至今,贸易板块涨幅领跑。在零售行业各主要细分板块(我们依据二级行业分类,选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等8个细分板块)中,本周8个子行业均下跌,其中一般物业经营跌幅最小,周跌幅3.41%;2021年全年来看,贸易板块年初至今累计涨幅为19.84%,在零售行业各细分板块中领跑。

图4: 本周一般物业经营板块跌幅最小, 为 3.41%



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 19.84%



数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周爱婴室、天音控股、*ST 商城涨幅靠前。本周零售板块主要 84 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 7 家公司上涨、76 家公司下跌。其中, 本周个股涨幅排名前三位分别是爱婴室、天音控股、*ST 商城, 周涨幅分别为 32.4%、15.5%和 12.7%。本周跌幅靠前公司为东方银星、江苏国泰、莱绅通灵等。

表1: 本周零售板块爱婴室、天音控股、*ST 商城等涨幅居前

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	603214.SH	爱婴室	27.57	32.4%	21.8%	21.7%	专业连锁
2	000829.SZ	天音控股	8.40	15.5%	19.9%	28.1%	专业连锁
3	600306.SH	*ST 商城	13.86	12.7%	4.9%	167.6%	百货
4	000626.SZ	远大控股	23.88	11.6%	10.9%	69.0%	贸易III
5	000061.SZ	农产品	5.55	2.4%	2.7%	-20.4%	专业市场
6	603101.SH	汇嘉时代	5.00	1.6%	1.2%	4.8%	百货
7	600828.SH	茂业商业	3.63	0.3%	1.7%	0.0%	百货
8	600361.SH	华联综超	3.42	0.0%	0.0%	-12.1%	超市
9	002024.SZ	苏宁易购	5.90	-0.2%	3.1%	-23.5%	专业连锁
10	600278.SH	东方创业	7.68	-0.3%	1.8%	-10.2%	贸易III

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/07/30)

表2: 本周零售板块东方银星、江苏国泰、莱绅通灵等跌幅靠前

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	600753.SH	东方银星	31.41	-14.6%	26.8%	103.3%	贸易III
2	002091.SZ	江苏国泰	12.01	-14.3%	25.6%	72.2%	贸易III
3	603900.SH	莱绅通灵	7.06	-12.8%	5.4%	4.1%	专业连锁
4	600981.SH	汇鸿集团	2.59	-11.9%	2.7%	-14.5%	贸易III
5	002416.SZ	爱施德	9.47	-10.3%	8.9%	32.7%	专业连锁

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/07/30)

2、零售观点：本土超市试水仓储店，积极推进新业态模式探索

2.1、行业动态：本土超市试水仓储店，积极推进新业态模式探索

北国超市试水仓储店，传统超市持续推进新业态模式探索。本周（7月30日），河北商超龙头北国超市首家仓储超市于石家庄正式开业，该门店在陈设、商品定位、经营理念等多方面做出了革新。2021年以来，面对线上电商与社区团购等业态的分流冲击，传统超市经营持续承压。为寻求新的增长点，近期，以永辉超市为代表的各超市企业也纷纷借鉴海外零售经验，尝试仓储店、仓储会员店等新业态。

图6：首家北国仓储超市于7月30日正式开业



资料来源：北国超市微信公众号

图7：海外超市、本土超市、新零售纷纷布局新业态

超市品牌	事件
COSTCO	21年3月布局广州，6月布局宁波、杭州、南京、成都，北京新店已提上日程。
Sam's CLUB	已规划上海旗舰店、武汉二店和杭州三店，预计22年底全国将有40-45家开业或在建。
盒马X会员店	20年9月开出首家盒马X会员店，计划在21年新开10家X会员店。
fudi	21年5月开出首店，今年年内还将再新开两家会员店，并计划在3年内开设20家门店。
M 麦德龙 PLUS 会员店	继20年在中国全面推进PLUS付费会员后，21年6月麦德龙PLUS会员店在北京、成都同步开业。
永辉仓储超市	21年5月底于福州开出首家永辉仓储超市，截至7月底在全国已有30+永辉仓储店。
北京华联会员店	21年6月下旬于兰州杉果奥特莱斯广场开出首家仓储会员店。
北国CC仓储超市	21年7月30日首家北国仓储超市于石家庄正式开业。

资料来源：北国超市微信公众号、赢商网、开源证券研究所

仓储会员店主要涉及仓储制和会员消费制（下简称“会员制”）两个独立元素的组合。仓储制在海外零售业尤其是家装零售中已是常见形式，比如美国 Lowe's、瑞士 IKEA 等，最基本特征是融合销售与仓储区域，将商品直接堆放在高大的仓储货架上出售。会员制也非常常见，比如美国连锁药店品牌 Walgreens 推出的 Walgreens Plus 门店等，这一制度基本特征为只有付费会员才能享受服务并消费。在当前中国零售市场中，Costco、山姆会员店、盒马 X 会员店等属于两个元素结合的业态，而永辉仓储店、北国仓储超市更偏向纯粹的仓储制，而单纯的会员制超市在中国还比较少见。

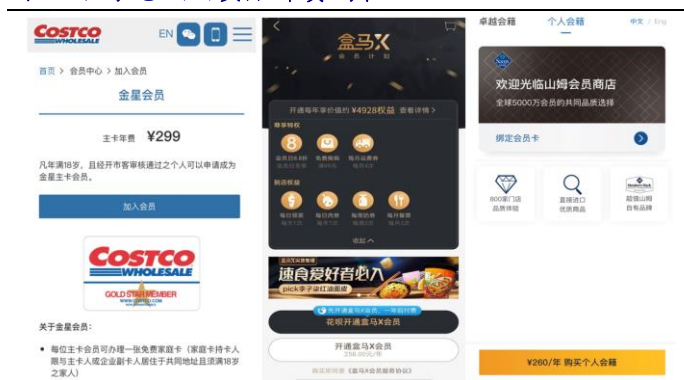
图8：国内零售市场上纯会员制业态较少，更多以仓储会员制和仓储制为主



资料来源：北国超市微信公众号、Walgreens 官网、BI-MART 官网、Kroger 官网、赢商网、开源证券研究所

会员制本质是甄选客群，提供特定的商品和服务，进行有别于大众零售的错位竞争。零售“人货场”三要素中，会员制主要对应“人”，仓储制主要对应“场”，但二者并非独立生效，往往还需依托于“货”，涉及深层次的商业模式变革。首先看会员制，以 Costco 和山姆会员店的中国门店为例，他们通过 200 元以上的年费筛选出目标客群--每月购物多次且每次客单价超过 1000 元的中高收入人群。对该客群而言，良好的购物体验是其支付年费的主要理由，因此“货”与“场”都要围绕“人”来打造，核心抓手就是商品（品类、品牌、价位、形式）和附加服务。商品端强调对会员偏好及购物习惯的把握，大致可总结为向会员以更优惠价格、更合适形式提供符合其生活品味习惯的商品，也包括通过精选 SKU 来简化消费者的选择过程。附加服务则有助于丰富购物场景、提升购物体验，也是有别于大众零售的最直观特征。

图9：各家仓储会员店年费均在 200 元以上



资料来源：盒马 APP、Costco 微信公众号、山姆微信公众号

图10：山姆会员店为会员提供多种附加服务



资料来源：凤凰网

仓储制本质是对门店的重塑，将店仓合二为一，提升运营效率。仓储制重塑门店格局，将销售与仓储区域合二为一，有效扩大实际仓储空间、提升空间利用率，向上拓展矮货架也能使独立仓库融入超市的立体场景。更深层次的提升则体现在运营效率上：（1）通过机械化降低劳务需求，将整箱货物通过叉车等机械设备放置到货架上，店员只需打开最上层货箱，上货环节大大简化；（2）通过前端门店仓储扩容倒逼中后端供应链能力，单次到货量增加在减少物流批次同时也降低了选品容错率，商家的信息流必须足够精准以确保商品的正确性。（3）通过适配大包装产品加快存货周转，更高的货架适合堆放大包装商品，如家庭装薯片、桶装坚果、箱装啤酒等，在满足用户对于大包装商品需求的同时，提升了存货周转效率。

图11：传统超市库房空间狭小，难以分类堆放商品



资料来源：搜狐网

图12：传统超市与仓储制超市上货方式对比鲜明



资料来源：新浪网、Costco 官网

仓储会员制超市在海外发展成熟，山姆等优秀企业在商品端有诸多创新值得借鉴。在海外，仓储会员制超市中已诞生了销售额超千亿美元的巨头 Costco 和销售额数百亿美元的山姆会员店，二者在商品端有诸多创新可供参考借鉴。以山姆为例：（1）自有品牌有效提升客户粘性，山姆自有品牌销售占比超过 35%，基本覆盖所有品类，在生鲜、烘焙等类别打造了多款爆品，底层逻辑是通过采购规模和全球供应链优势在价格和品质上做出差异化，并通过试吃或体验推向会员；（2）宽类窄品模式是驱动供应链升级的核心，山姆除提供普通大卖场所有类别商品外，还出售各种电子产品、大型家电、户外用品等长尾品类，但其 SKU 数仍控制在仅 4000 左右，关键要诀就是紧扣会员偏好选品，通过优中选优减少消费者的选择困难，同时低 SKU 也能提升单 SKU 订货量，帮助公司在上游采购端获得更大的议价权；（3）大包装是提升周转率的关键，批发购买带来的低单价能够有效刺激会员的购物欲望。

图13: 山姆会员店通过试吃将自有品牌商品推向会员



资料来源：零售氪星球公众号

图14: 山姆会员店建立冷藏间销售大包装生鲜产品



资料来源：零售氪星球公众号

国内超市纷纷进行仓储制的本土化尝试，回归“平价超市”初心。2021 年上半年，国内各超市品牌纷纷尝试将传统门店做仓储制改造探索，永辉仓储店是其中重要代表。但由于门店面积（多由原大卖场门店改造，面积低于 1 万平方米，限制了会员服务业态的布局空间）和定位（传统超市核心是大众零售）两方面的限制，永辉并没有跟风做会员制，而是优先发展仓储制，回归“平价超市”初心：（1）革新门店格局，将销售与仓储区域结合；（2）精简 SKU，将一般大卖场中 1 万+的 SKU 精简至 4000-6000 种；（3）部分产品推出量贩装，主打带有本土特色的民生流量型商品；（4）加大自有品牌商品占比，如永辉农场蔬果、田趣大米、馋大狮零食等；（5）部分商品价格低于普通大卖场，做到“天天平价，始终如一”。长期看，仓储（会员）制超市是国内超市企业应对行业激烈竞争的一个重要探索方向，但具体效果仍有待进一步观察。

图15: 永辉超市将原本的大卖场改为仓储店



资料来源：第三只眼看零售

图16: 永辉仓储店推出自有零售品牌“馋大狮”



资料来源：中国零售信息

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+快速迭代+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，电商购物节战报亮眼，品牌方各类新品持续推出，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，医美产品生产厂商凭借技术、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。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、青松股份、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竞争优势，未来品牌和渠道延伸还将带来新增长。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
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 年上半年预计实现归母净利润 1.70-1.85 亿元 (同比下降 24.8%-18.2%)。 受员工薪酬支出、化妆品新规拖慢备案节奏等影响，短期业绩承压。但公司作为化妆品 ODM 行业龙头，产能、研发和客户资源优势明显，未来随着管理机制理顺、化妆品战略聚焦，有望推动持续成长。
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；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 (+81.5%)，归母净利润 0.92 亿元 (+24.6%)。 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、青松股份：中报预告业绩短期承压，化妆品战略坚定长期发展向好

青松股份是化妆品 ODM+林化工双主业龙头，2021H1 归母净利润预计同比下降 25%-18%。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%。公司发布 2021H1 业绩预告显示，预计上半年实现归母净利润 1.70 亿元-

1.85 亿元，同比下降 24.79%-18.15%，受员工薪酬支出、化妆品新规拖慢备案节奏等影响，短期业绩承压。我们认为，公司作为化妆品 ODM 行业龙头，产能、研发和客户资源优势明显，管理机制理顺、化妆品战略聚焦有望推动持续成长。

化妆品业务短期受到新员工扩招支出、化妆品新规拖慢备案节奏等因素影响。化妆品业务：（1）公司为备战下半年化妆品生产旺季，2021 上半年提前储备员工，带来薪酬支出增加约 7700 万元；（2）公司厂房投产，上半年生产性资产折旧摊销同比增加 1900 万；（3）分业务看，口罩业务同比大幅下滑；化妆品业务也受到新规下备案节奏放缓的影响；（4）广东部分地区疫情反复和海运出口价格提高也对诺斯贝尔整体业绩带来影响。松节油深加工业务：2021 年以来上游松节油价格持续回升，我们预计有望带动公司松节油深加工业务回暖。

公司新帅上任明确化妆品 ODM 战略方向，新规长期利好产业链龙头发展。7 月 23 日，公司原董事长兼总裁李勇先生辞职，诺斯贝尔创始人之一范展华先生代行董事长职责，管理机制理顺后，公司化妆品 ODM 战略发展方向更加明确。下半年，随着化妆品生产旺季到来，公司提前储备员工应对需求，有望充分释放化妆品业务潜力。长期看，化妆品新规对注册备案进度节奏的影响在逐步减小，考虑到头部代工厂在功效宣称评价检测等方面能力更强，新规推动行业出清、利好头部化妆品 ODM 龙头。公司注重研发及产能建设：2021 年初杭州分公司开业、7 月广州研发创新中心开始运营并于近期设立化妆品原料子公司（中山）和化妆品检验检测中心（杭州）；此外，公司拟参与竞拍中山市南头镇工业用地（面积 148 亩）用于建设大型产业园区（该项目投资金额不低于 9 亿元，达产后年产值可达 18 亿元），有望对公司化妆品业务长期战略布局提供有力支撑

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》与 2021 年 7 月 29 日信息更新报告《青松股份(300132.SZ): 中报预告业绩短期承压，化妆品战略坚定长期发展向好》等。

2.2.2、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。

2.2.3、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，水光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。

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	229.01	-17.32%	1.65	2.26	2.93	139	101	78
300957.SZ	贝泰妮	买入	206.45	-16.00%	1.88	2.63	3.55	110	79	58
603708.SH	家家悦	买入	14.68	-3.36%	0.79	0.95	1.14	19	16	13
603214.SH	爱婴室	买入	27.57	32.42%	1.23	1.58	1.97	22	17	14
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.54	-2.99%	0.45	0.52	0.61	10	9	7
600612.SH	老凤祥	买入	47.65	0.81%	3.41	3.91	4.48	14	12	11
002803.SZ	吉宏股份	买入	20.38	-15.68%	2.00	2.65	3.45	10	8	6
002867.SZ	周大生	买入	18.35	-7.70%	1.23	1.52	1.85	15	12	10
300896.SZ	爱美客	买入	648.81	-10.88%	3.73	5.49	7.53	174	118	86
300132.SZ	青松股份	买入	15.43	-17.71%	1.09	1.27	1.48	14	12	10

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2021/07/30）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：基本鱼电商、生鲜传奇、臻美行动、埋植线、吃逗玩逗等

【基本鱼电商】百度上线“基本鱼电商”APP

7 月 26 日消息，百度近日上线了一款名为“基本鱼电商”的 APP，定位是百度电商商家移动工作台，帮助商家管理和买家的实时聊天，类似于抖音的“抖店”和淘宝的“千牛”。（来源：亿邦动力网）

【生鲜传奇】社区生鲜企业生鲜传奇完成新一轮融资

7 月 26 日，据商业观察家报道，社区生鲜企业生鲜传奇完成新一轮融资，此轮融资主要来自政府方面投资。生鲜传奇已迭代到第七代店型，第七代店首店面积 200 平米，试运营期间日销即超过 2 万元。（来源：未来消费 APP）

【达达快送】达达快送发布无人配送开放平台

7 月 27 日，达达快送正式发布达达无人配送开放平台，携手京东物流、白犀牛共同打造在商超即时消费场景下的无人配送生态。达达快送无人配送服务目前已在七鲜超市、永辉超市等商超门店真实场景中实现常态化应用。（来源：证券日报网）

【臻美行动】小红书“臻美行动”升级，加大虚假医美内容治理力度

7月27日消息，小红书“臻美行动”升级，通过AI技术巡查、人工核查以及消费者举报等全渠道方式加大对虚假医美内容的治理，并邀请有资质的医美权威专家和专业机构入驻。此前，小红书于6月1日起上线了虚假医美内容治理专项行动——“臻美行动”，上线近两个月以来发现并下架违规医美笔记7626篇，封禁异常账号4891个。（来源：亿邦动力网）

【埋植线】爱美客旗下三款医美埋植线申报迎新进展

7月27日，爱美客旗下三款医美埋植线申报迎新进展，NMPA发布最新一批医疗器械批准证明文件（注册指定检验通知单）待领取信息，爱美客旗下控股公司——东方美客的3款“聚对二氧环己酮面部埋植线”位列其中。（来源：国家药品监督管理局）

【吃逗玩逗】抖音团购外卖平台吃逗玩逗获千万融资

7月28日，本地生活类新电商服务平台吃逗玩逗完成千万级人民币A轮融资，旗下主营业务分为抖音外卖和抖音团购两大部分。（来源：亿邦动力网）

【山姆会员店】山姆会员店将在一二线城市试点城市中心店

7月29日消息，沃尔玛中国旗下的山姆会员店将尝试在一二线城市的中心区新建或将部分具备条件的沃尔玛大卖场改造为山姆城市中心店，第一期门店预计最快将在2022年年初面世。（来源：未来消费APP）

【超市百强】2020年中国超市百强榜单发布，高鑫零售居首位

7月29日，中国连锁经营协会发布“2020年中国超市百强”榜单。其中，高鑫零售位居榜首，永辉位列第二位，华润万家位居第三位。此外，沃尔玛、物美、联华超市、家家悦、家乐福、步步高、中百跻身前十位。（来源：未来消费APP）

【仓储会员店】北国超市首家仓储会员店7月30日于石家庄开业

7月30日，河北商超巨头北国超市全国首家仓储式会员店在石家庄开业。这是北国超市全国改造传统大卖场的第一家门店，原为北国超市翟营店。北国超市是河北省石家庄北国人百集团有限责任公司开设的连锁大型商场，分为Ulfe优生活超市、超市大卖场、生活超市、便利店等几种经营业态。（来源：联商网）

【钱大妈】钱大妈即将完成IPO前一轮融资，最早2021年底上市

7月30日消息，生鲜连锁供应商“钱大妈”即将完成IPO前一轮融资，预计募集20亿元，投后估值约250亿元，预计最早将于2021年底IPO，募资约5亿美元。（来源：36氪）

【号店一体】小红书推行“号店一体”机制，内容平台自建电商闭环成趋势

7月30日消息，日前，小红书宣布将于8月2日正式推行“号店一体”机制，带来“0门槛开店”、“BC直连”、“月销万元以下商家免收佣金”等变化，内容平台自建电商闭环成趋势。在新的账号体系之下，所有认证的专业号均可申请开店，没有粉丝量的限制，账号和店铺将做强绑定。（来源：东方网）

3.2、公司公告：青松股份发布 2021 年半年度业绩预告等

老凤祥：2020 年年度权益分派实施公告

根据公司 7 月 25 日公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 5.23 亿股为基数，每股派发现金红利 1.25 元（含税），共计派发现金红利 6.54 亿元。

珀莱雅：关于董事减持股份计划公告

根据公司 7 月 26 日公告，董事兼总经理方玉友先生持有公司股份 4221 万股，占公司总股本比例 20.99%，拟通过集中竞价或大宗交易的方式，减持其所持有的公司股份不超过 860 万股，占公司总股本的 4.27%。

华联综超：重大资产重组停牌公告

根据公司 7 月 26 日公告，拟通过非公开发行股份的方式购买山东创新金属科技有限公司 74.86% 的股权，本次交易预计构成重大资产重组，并构成重组上市，本次将导致公司实际控制人由海南省文化交流促进会变更为崔立新。

周大生：关于首次回购公司股份的公告

根据公司 7 月 27 日公告，拟使用自有资金以集中竞价方式回购公司部分社会公众股份用于股权激励或员工持股计划，总额为 1.5 亿元-3 亿元，回购价格不超过 27.68 元/股。

南极电商：关于股份回购完成暨股份变动的公告

根据公司 7 月 27 日公告，截至 7 月 27 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式，累计回购公司股份数量 3273 万股，占公司总股本的 1.33%，最高成交价为 11.93 元/股，最低成交价为 7.93 元/股，总金额为 3 亿元。

丽尚国潮：重大资产出售预案

根据公司 7 月 28 日公告，拟转让兰州红楼房地产开发有限公司 100% 的股权，本次交易构成重大资产重组。

青松股份：2021 年半年度业绩预告

根据公司 7 月 29 日公告，2021 年上半年实现归母净利 1.7 亿元至 1.85 亿元，同比下降 18.15%-24.79%。

吉宏股份：关于首次回购公司股份的公告

根据公司 7 月 29 日公告，公司于 2021 年 7 月 29 日首次通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份数量为 27.25 万股，占公司总股本的比例 0.07%。

天音控股：2021 年半年度报告

根据公司 7 月 29 日公告,2021 年上半年实现营业收入 37.56 亿元,同比增长 26.64%;归属于上市公司股东的净利润为 8696 万元,同比增长 19.30%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 7698 万元,同比增长 168.42%;基本每股收益为 0.085 元,同比增长 19.72%。

苏宁易购：第七届董事会第十七次会议决议公告

根据公司 7 月 29 日公告,公司董事会审议通过《关于选举公司董事长的议案》,选举黄明端先生为公司第七届董事会董事长。

新华都：2021 年度非公开发行 A 股股票预案(修订稿)

根据公司 7 月 30 日公告,公司拟非公开发行股数不超过发行前总股本的 30%,即不超过 2 亿股,募集资金总额不超过 5.6 亿元。

潮宏基：2021 年半年度报告

根据公司 7 月 30 日公告,2021 年上半年实现营业收入 22.96 亿元,同比增长 62.82%;归属于上市公司股东的净利润 2.02 亿元,同比增长 1404.43%;基本每股收益 0.23 元,同比增长 2200%。

苏宁易购：2021 年半年度业绩快报

根据公司 7 月 30 日公告,2021 年上半年实现营业收入 936.57 亿元,同比减少 20.91%;归属于上市公司股东的净利润-31.90 亿元,同比减少 1814.95%;基本每股收益-0.35 元,同比减少 1802.20%。

表6：零售公司大事提醒：关注部分公司中报披露等

日期	公司名称	重大事项
8 月 2 日	浙商中拓	股东大会召开
8 月 2 日	上海物贸	股东大会召开
8 月 7 日	百大集团	中报预计披露日期
8 月 7 日	苏美达	中报预计披露日期
8 月 10 日	新华都	中报预计披露日期
8 月 10 日	远大控股	中报预计披露日期
8 月 11 日	小商品城	中报预计披露日期
8 月 12 日	友好集团	中报预计披露日期
8 月 14 日	浙江东日	中报预计披露日期
8 月 14 日	合肥百货	中报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：零售行业大事提醒：关注第14届中国化妆品大会等

日期	主题	重大事項
8月5日	化妆品	2021第14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
8月12日	跨境电商	跨境电商（出口）大会
8月18日	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
9月23日	生鲜零售	2021中国生鲜零售大会
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、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