

商业贸易

2021 年 08 月 08 日

伊美尔拟赴港 IPO，医美机构资本化持续推进

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨妍（联系人）

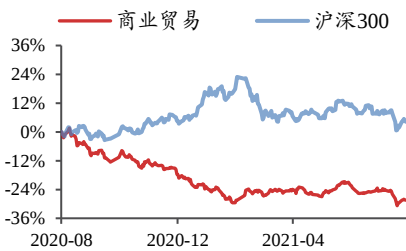
huangzepeng@kysec.cn

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

《行业点评报告-医美化妆品 7 月月报：坚定看好医美化妆品板块长期发展》-2021.8.5

《行业周报-本土超市试水仓储店，积极推进新业态模式探索》-2021.8.1

《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

● 伊美尔赴港递交招股书，医美服务赛道资本化持续推进

本周（8 月 3 日），北京伊美尔医疗科技集团股份公司（以下简称“伊美尔”）向港交所提交 IPO 招股书。伊美尔是国内领先的医疗美容服务提供商（按 2020 年医美服务收益口径，排名全国第四、北方第一），本次赴港是公司自 2017 年新三板摘牌后再次登陆资本市场。近年来，继奥园美谷、金发拉比等先后收购区域性头部医美机构后，医美服务赛道头部企业的资本化进程仍在推进。从医美服务赛道规模来看：2020 年我国合规医美服务市场规模达 1176 亿元，已成为全球第二大市场；但渗透率相较美日韩等国仍处于较低水平，存在较大提升空间。从医美服务行业格局看：公立和民营医美机构各有所长互为补充，其中公立机构更擅长整形修复，私立机构更专注整形美容；2020 年我国正规医美服务市场中民营机构市场份额约占 82%，公立机构仅占 18%，事实上民营医疗美容机构已成为行业中坚力量。从医美服务行业趋势看：轻医美项目具有风险小、耗时短、恢复快等特点，越来越受到消费者欢迎，2016-2020 年间轻医美市场规模 CAGR 达 13.9%，增速明显高于手术类项目。长期看，从上游医美机构和下游消费者的需求分析视角出发，结合赛道空间、增速、发展前景，我们重点看好透明质酸、肉毒素、再生类和光电射频类这四条医美产品细分赛道，有望长期保持较高景气。

● 行业关键词：少女针、辉妈到家、伊美尔、菜脸识别、生鲜供应链等

【少女针】华东医药设立全资子公司欣可丽美学负责少女针的销售推广。

【辉妈到家】永辉超市推出快手菜自有品牌“辉妈到家”。

【伊美尔】私立医疗美容集团伊美尔拟赴港上市。

【菜脸识别】盒马自主研发 AI 视觉科技实现“菜脸识别”。

【生鲜供应链】盒马于新疆设立采购办事处加码生鲜供应链。

● 板块行情回顾

本周（8 月 2 日-8 月 6 日）零售板块（商业贸易指数）报收 2961.85 点，上涨 1.58%，跑输上证综指（本周上涨 1.79%）0.21 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，本周贸易板块表现较好，2021 年年初至今贸易板块涨幅居首。个股方面，本周天音控股（+41.0%）、东方银星（+23.6%）、江苏国泰（+16.3%）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；

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、爱婴室，受益标的潮宏基、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	3
2、 零售观点：伊美尔拟赴港 IPO，医美机构资本化持续推进	5
2.1、 行业动态：伊美尔赴港递交招股书，医美服务赛道资本化持续推进	5
2.2、 投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝板块	7
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	8
2.2.2、 周大生：预计 2021H1 归母净利润+82%~+88%，业绩超预期	9
2.2.3、 华熙生物：预计 2021H1 收入+95%~+105%，化妆品业务高增长	10
2.2.4、 爱美客：收购韩国 Huons Bio25.4%股权，合作加深巩固竞争力	10
2.2.5、 爱婴室：疫情缓和经营恢复，一季度收入利润均回归正增长	11
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	12
2.2.7、 家家悦：整体经营保持稳健，内生外延扩张有序推进	12
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	13
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	13
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	14
3、 零售行业动态追踪	15
3.1、 行业关键词：少女针、辉妈到家、伊美尔、菜脸识别、生鲜供应链等	15
3.2、 公司公告：永辉超市聘任高级管理人员等	17
4、 风险提示	19

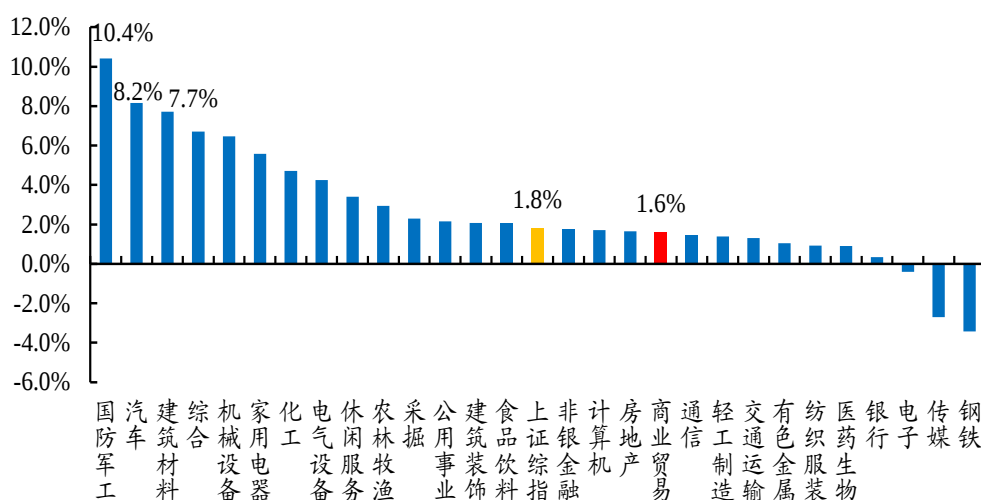
图表目录

图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 18 位	3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数上涨 1.58%	3
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 8.41%	3
图 4： 本周贸易板块涨幅最大，为 5.56%	4
图 5： 2021 年初至今贸易板块涨幅最高，达 26.50%	4
图 6： 伊美尔是全国第四大民营医美机构（2020 年）	5
图 7： 伊美尔是北方第一大民营医美机构（2020 年）	5
图 8： 我国医美服务市场大体量下有望仍维持高增速	5
图 9： 我国医疗美容服务市场渗透率仍处于较低水平	5
图 10： 公立机构和民营机构各有所长、互为补充	6
图 11： 民营医美机构是我国医美服务市场的中坚力量	6
图 12： 2016-2020 年轻医美市场规模 CAGR 达 13.9%	6
图 13： 伊美尔营收结构中轻医美比重逐年增长	6
表 1： 本周零售板块天音控股、东方银星、江苏国泰等涨幅居前	4
表 2： 本周零售板块*ST 跨境、苏宁易购、*ST 厦华等跌幅靠前	4
表 4： 重点推荐华熙生物、贝泰妮、爱美客、青松股份、周大生等	7
表 5： 本周重点推荐个股爱婴室表现相对较好	15
表 6： 零售公司大事提醒：关注贝泰妮中报披露等	19
表 7： 零售行业大事提醒：关注 2021 首届中国新流通大会等	19

1、零售板块行情回顾

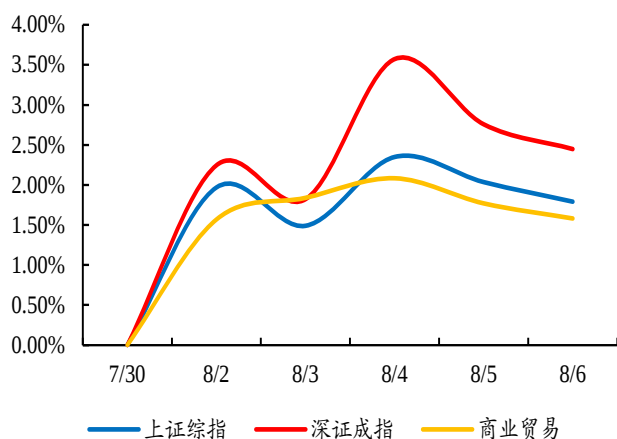
本周（8月2日-8月6日）A股上涨，零售板块上涨1.58%。上证综指报收3458.23点，全周累计上涨1.79%；深证成指报收14827.41点，周上涨2.45%；本周全部28个一级行业中，表现排名前三位的分别为国防军工、汽车和建筑材料。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收2961.85点，周涨幅为1.58%，在所有一级行业中位列第18位。2021年年初至今，零售行业下跌8.41%，表现弱于大盘（2021年年初至今上证综指累计下跌0.43%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第18位



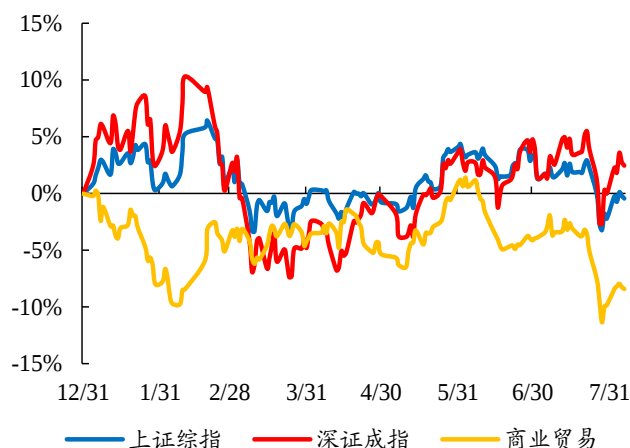
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数上涨1.58%



数据来源：Wind、开源证券研究所

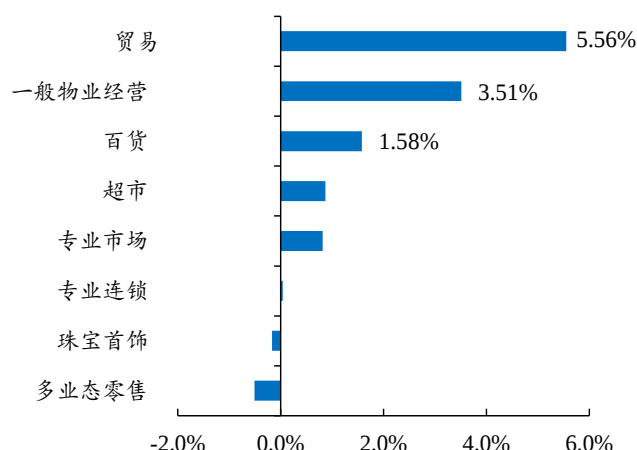
图3：2021年年初至今零售（商业贸易）指数下跌8.41%



数据来源：Wind、开源证券研究所

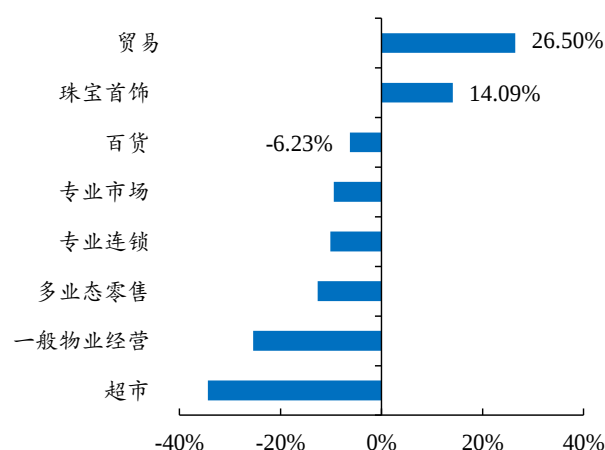
零售各细分板块中，贸易板块本周涨幅最大；2021年年初至今，贸易板块涨幅领跑。各细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等8个细分板块）中，本周6个子行业上涨，其中贸易板块涨幅最大，周涨幅5.56%；2021年全年来看，贸易板块年初至今累计涨幅为26.50%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4: 本周贸易板块涨幅最大, 为 5.56%



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 26.50%



数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周天音控股、东方银星、江苏国泰涨幅靠前。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 51 家公司上涨、32 家公司下跌。其中, 本周个股涨幅排名前三位分别是天音控股、东方银星、江苏国泰, 周涨幅分别为 41.0%、23.6% 和 16.3%。本周跌幅靠前公司为 *ST 跨境、苏宁易购、*ST 厦华等。

表1: 本周零售板块天音控股、东方银星、江苏国泰等涨幅居前

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	000829.SZ	天音控股	11.84	41.0%	50.7%	80.6%	专业连锁
2	600753.SH	东方银星	38.83	23.6%	33.1%	151.4%	贸易III
3	002091.SZ	江苏国泰	13.97	16.3%	15.3%	100.4%	贸易III
4	000861.SZ	海印股份	2.12	14.0%	8.6%	-26.5%	一般物业经营
5	600710.SH	苏美达	7.20	11.5%	11.5%	33.4%	贸易III
6	002416.SZ	爱施德	10.18	7.5%	9.3%	42.6%	专业连锁
7	600859.SH	王府井	27.68	7.3%	9.8%	-14.6%	百货
8	002251.SZ	步步高	7.13	6.7%	4.0%	-14.5%	超市
9	600785.SH	新华百货	13.75	6.3%	2.0%	8.6%	多业态零售
10	600723.SH	首商股份	8.19	6.2%	8.6%	-8.3%	百货

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/08/06)

表2: 本周零售板块*ST 跨境、苏宁易购、*ST 厦华等跌幅靠前

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	002640.SZ	*ST 跨境	2.04	-8.9%	17.2%	-60.3%	多业态零售
2	002024.SZ	苏宁易购	5.48	-7.1%	2.2%	-28.9%	专业连锁
3	600870.SH	*ST 厦华	5.00	-4.6%	7.5%	74.2%	贸易III
4	300755.SZ	华致酒行	32.00	-4.1%	11.3%	22.7%	专业连锁
5	002127.SZ	南极电商	9.87	-3.8%	14.4%	-26.7%	专业连锁

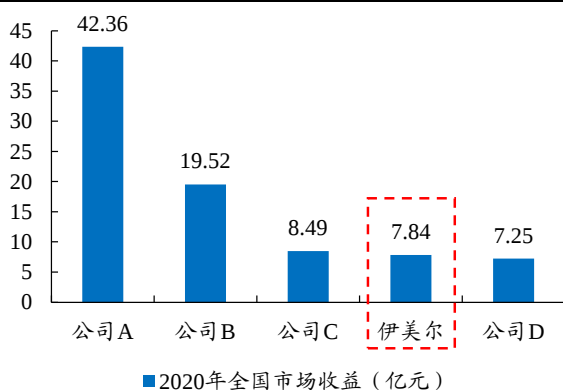
数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/08/06)

2、零售观点：伊美尔拟赴港 IPO，医美机构资本化持续推进

2.1、行业动态：伊美尔赴港递交招股书，医美服务赛道资本化持续推进

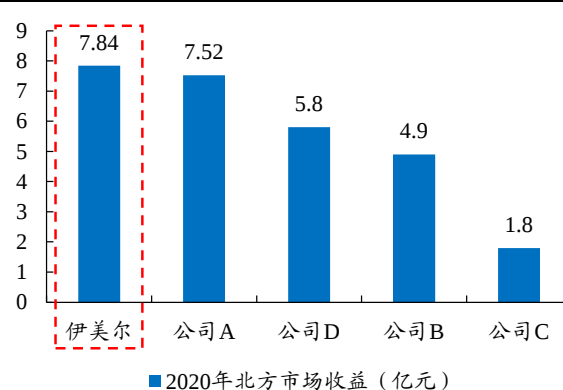
伊美尔赴港递交招股书，医美服务赛道资本化持续推进。本周（8月3日），北京伊美尔医疗科技集团股份公司（以下简称“伊美尔”）向港交所提交 IPO 招股书，本次赴港也是公司 2017 年新三板摘牌后再次尝试登陆资本市场。伊美尔是国内领先的医疗美容服务提供商，深耕北京并通过扩张布局辐射我国北方市场，截至 2021Q1 旗下共拥有 7 家美容医院和 2 家医疗美容门诊部。据 Frost&Sullivan 数据，公司是北方排名第一、全国排名第四的民营医美机构（按照 2020 年收益口径）。近年来，继奥园美谷、金发拉比等上市公司先后收购区域性头部机构快速切入医美服务赛道后，随着业内老牌机构伊美尔拟赴港上市，医美服务赛道头部企业资本化进程仍在推进。

图6：伊美尔是全国第四大民营医美机构（2020 年）



数据来源：Frost&Sullivan、开源证券研究所

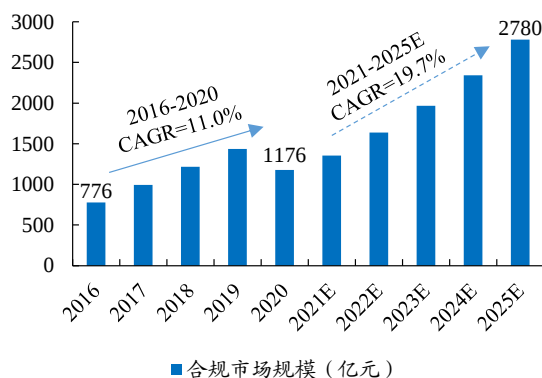
图7：伊美尔是北方第一大民营医美机构（2020 年）



数据来源：Frost&Sullivan、开源证券研究所

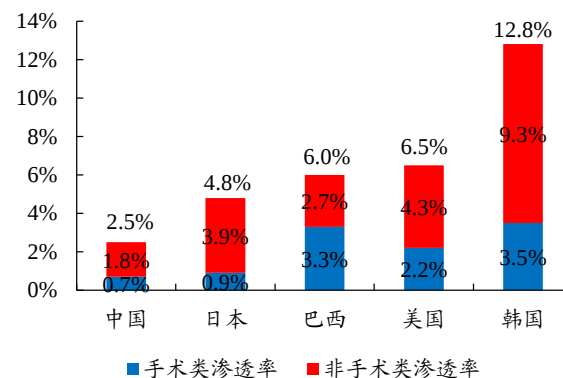
大体量、高增速、低渗透，我国医美服务市场发展迅猛、未来可期。我国医美服务市场体量庞大，按医疗美容服务收益口径，2020 年我国合规医美市场规模达 1176 亿元，已经成为全球第二大市场，占全球市场规模比重达 14.7%。据 Frost&Sullivan 数据，受疫情影响 2020 年我国医美市场规模略有下降，但 2021-2025 年市场规模 CAGR 预计仍将达到 19.7%，有望在较大体量下维持高增长。渗透率方面，2019 年我国医疗美容服务渗透率仅 2.5%，相较日本（4.8%）、巴西（6.0%）、美国（6.5%）、韩国（12.8%）等国家来看仍处于较低水平，未来存在较大的提升空间。

图8：我国医美服务市场大体量下有望仍维持高增速



数据来源：Frost&Sullivan、开源证券研究所

图9：我国医疗美容服务市场渗透率仍处于较低水平



数据来源：Frost&Sullivan、开源证券研究所

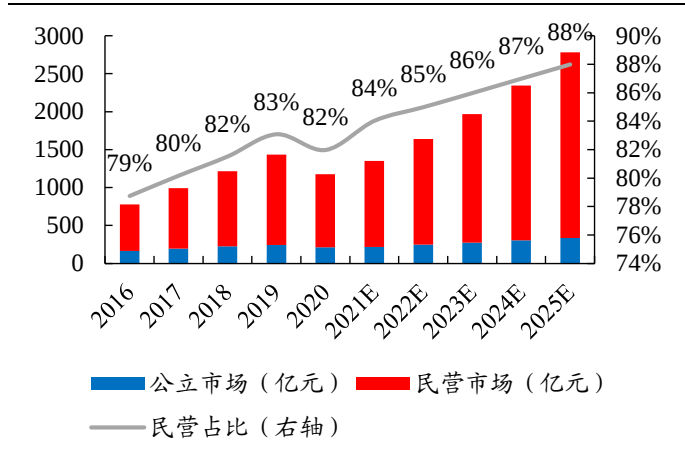
公立、民营各有所长互为补充，以伊美尔为代表的民营医美机构是市场中坚力量。医疗美容机构是结合医疗技术力量与医美产品，为消费者提供医疗美容服务的直接主体。根据所有制形式不同，我国医疗美容机构可以分为公立和民营机构两种。业务方面，公立机构更擅长修复先天性（或后天性）组织（或器官）的缺陷与畸形，民营机构则专注于运用医疗技术对人体美加以修复和再塑。目前看，受体制、管理等方面约束，公立机构难以完全满足市场上日益增长的求美者需求，而以伊美尔为代表的民营机构，则发挥了很好的补充作用。据 Frost&Sullivan 统计，2020 年我国正规医美服务市场中，民营机构市场份额约占 82%，公立机构仅占 18%，民营医疗美容机构已成为我国医疗美容行业的中坚力量。

图10：公立机构和民营机构各有所长、互为补充



资料来源：Frost&Sullivan、华韩整形官网、开源证券研究所

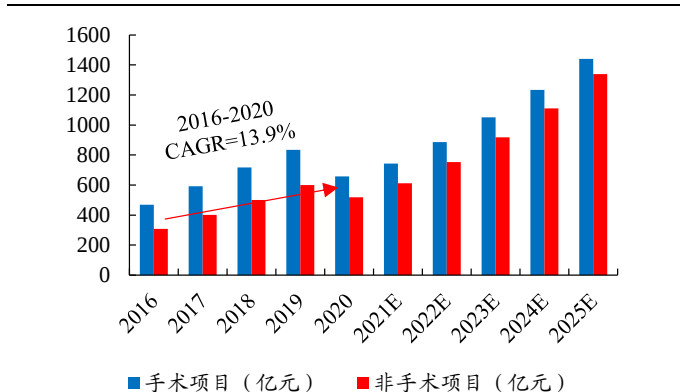
图11：民营医美机构是我国医美服务市场的中坚力量



数据来源：Frost&Sullivan、开源证券研究所

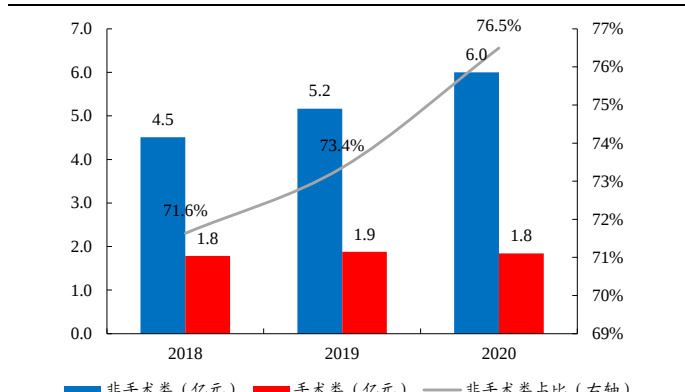
轻医美之风劲起，伊美尔营收结构变化反映行业趋势。医美项目可分成手术类项目和非手术类项目（俗称“轻医美”），相较而言，水光针、玻尿酸填充除皱、肉毒素瘦脸针等轻医美项目具有风险小、耗时短、恢复快等特点，更加受到消费者欢迎。据 Frost&Sullivan 统计，2016-2020 年轻医美市场规模 CAGR 达 13.9%，高于手术类项目的 8.9%，2020 年轻医美市场规模达 518 亿元。从伊美尔招股书数据看，2020 年伊美尔非手术类项目收入达 6.0 亿元（占总营收 76.5%），相较 2018 年（71.6%）提升明显，也印证了轻医美的行业趋势。长期看，从上游医美机构和下游消费者的需求分析视角出发，结合赛道空间、增速、发展前景，我们重点看好透明质酸、肉毒素、再生类和光电射频类这四条医美产品细分赛道，有望长期保持较高景气。

图12：2016-2020 年轻医美市场规模 CAGR 达 13.9%



数据来源：Frost&Sullivan、开源证券研究所

图13：伊美尔营收结构中轻医美比重逐年增长



数据来源：伊美尔招股书、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。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），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，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（代表性模式社区团购，行业头部企业包括美团、拼多多、兴盛优选等）。

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）。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（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、潮宏基。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、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。
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%）。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
300896.SZ	爱美客	医美	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。 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。公司在收购化妆品 ODM 龙头诺斯贝尔（中国第一、全球第四）后形成林化工+化妆品双主业驱动。根据公司 2021H1 业绩预告数据，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、华熙生物：预计 2021H1 收入+95%~+105%，化妆品业务高增长

华熙生物是全球透明质酸产业龙头，2021H1 营业收入预计同比增长 95%-105%。华熙生物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。公司已发布 2021 年半年度业绩预告：2021H1 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%）。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。

预计功能性护肤品业务延续高增长，原料、医美业务稳步增长。根据业绩预告数据测算，2021Q2 公司预计实现营收 10.71-11.65 亿元（同比增长 85%-101%），归母净利润 1.95-2.21 亿元（同比增长 23%-39%）。分业务看，我们预计公司化妆品业务延续高增长（根据我们对淘数据的跟踪，公司润百颜、夸迪天猫旗舰店上半年分别同比+79%/+551%）；此外原料业务和医疗终端业务亦保持稳步增长。盈利能力方面，公司 2021Q2 净利率水平预计在 18.2%-19.0%之间，环比 2021Q1 有小幅下降，我们预计主因公司发力终端业务加大营销投入所致；同时，公司重视底层科技支撑，研发投入也有一定增加。

原料稳健，终端化妆品、医美、功能性食品放量，四轮驱动打开成长空间。（1）原料业务：作为公司基石业务，随着 6 月天津工厂投产，未来产能释放有望进一步打开成长空间；（2）医疗器械：公司医美业务战略持续升级，“润致”、“润百颜”两大品牌实现差异化定位，随着娃娃针、御龄双针陆续发布推广，下半年有望放量；（3）功能性护肤品：紧抓“成分党”风口，打造多品牌矩阵，润百颜、夸迪、米蓓尔、肌活四大品牌覆盖高景气优质细分赛道，持续增长可期；（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”，6 月国内首个透明质酸品牌“黑零”上市推广，未来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 7 月 3 日信息更新报告《华熙生物（688363.SH）：预计 2021H1 收入+95%~+105%，化妆品业务高增长》。

2.2.4、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。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 Bio 2020 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 Bio 25.4% 股权, 合作加深巩固竞争力**》。

2.2.5、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。

2.2.6、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	217.47	-5.04%	1.65	2.26	2.93	132	96	74
300957.SZ	贝泰妮	买入	207.26	0.39%	1.88	2.63	3.55	110	79	58
603708.SH	家家悦	买入	14.81	0.89%	0.79	0.95	1.14	19	16	13
603214.SH	爱婴室	买入	27.82	0.91%	1.23	1.58	1.97	23	18	14
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.58	0.88%	0.45	0.52	0.61	10	9	8
600612.SH	老凤祥	买入	45.98	-3.50%	3.41	3.91	4.48	13	12	10
002803.SZ	吉宏股份	买入	19.05	-6.53%	2.00	2.65	3.45	10	7	6
002867.SZ	周大生	买入	18.5	0.82%	1.23	1.52	1.85	15	12	10
300896.SZ	爱美客	买入	626	-3.52%	3.73	5.49	7.53	168	114	83
300132.SZ	青松股份	买入	15.07	-2.33%	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 2021/08/06）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：少女针、辉妈到家、伊美尔、莱脸识别、生鲜供应链等

【少女针】华东医药设立全资子公司欣可丽美学负责少女针的销售推广

7 月 30 日，华东医药在投资者关系平台上称，公司已设立全资子公司欣可丽美学（上海）医疗科技有限公司，负责少女针 Ellansé 伊妍仕的销售推广。公司已在 2021 年 6 月下旬开始开展医美医生专业培训，上市后首发医院 100 家，主要为 A 级医院和部分 B 级医院，预计年底将覆盖 200 家左右医院，2022 年逐步扩大到 300-500 家医院。（来源：医与美产业笔记）

【Mesmooth】美容仪器品牌 Mesmooth 获 A 轮 5000 万融资

7 月 30 日，美容仪器品牌 Mesmooth 获 A 轮 5000 万人民币融资，由坚果资本独家投资，嘉音资本担任独家财务顾问。Mesmooth 成立于 2019 年，主打美容院家用化的“1+N”模式，目前已推出超 10 个 SKU，产品价位在 250 到 1300 元之间。（来源：聚美丽）

【橙心优选】橙心优选近期大范围调整组织架构

8 月 1 日据《商业观察家》报道，橙心优选近期再对组织架构进行大范围调整，将全国市场划分为五大战区，分别由 5 位负责人分管。橙心优选 CEO 陈汀及分管橙心优选商品业务的原滴滴 CFO 等高管，被“下放”主管单个战区，各战区自负盈亏。（来源：商业观察家）

【阿里巴巴】阿里巴巴发布 2022 财年 Q1 业绩

8月3日,阿里巴巴发布2022财年Q1业绩。报告显示,2022财年Q1营收为2057.4亿元,同比增长33.8%;净利润为434.4亿元,同比下降8.7%。(来源:未来消费APP)

【辉妈到家】永辉超市推出快手菜自有品牌“辉妈到家”

8月3日消息,永辉近日推出自有品牌“辉妈到家”,进军快手菜赛道。“辉妈到家”从销售终端深入,贯穿到产业链源头,通过定制化产品研发、标准化生产加工、智能化冷链仓配、个性化用户服务等环节,实现产品的全链路管控。(来源:未来消费APP)

【盒马】盒马与昆明花拍拟成立合资公司布局鲜花供应链

8月3日消息,近日盒马与昆明国际花卉拍卖交易中心有限公司达成战略合作,拟合作建立盒马鲜花供应链公司。该公司将打造成集种植、加工、仓储、配送、物流等为一体的现代化、数字化、产业化的花卉高标准供应链服务平台。(来源:未来消费APP)

【AfterShip】物流SaaS公司AfterShip与跨境电商店匠合作

8月3日消息,近日“国际电商隐形SaaS冠军”AfterShip宣布与店匠(SHOPLAZZA)达成战略合作,为其提供独家物流追踪技术支持。店匠是一家专注为全球B2C电商提供产品和技术解决方案的公司。(来源:亿邦动力网)

【伊美尔】私立医疗美容集团伊美尔拟赴港上市

8月3日,北京伊美尔医疗科技集团股份公司向联交所递交主板上市申请,海通国际为独家保荐人。伊美尔是私立医疗美容机构集团。根据弗若斯特沙利文的资料,伊美尔2020年在中国所有私立医疗美容机构集团中排名第四。(来源:医与美产业笔记)

【菜脸识别】盒马自主研发AI视觉科技实现“菜脸识别”

8月3日消息,目前盒马共拥有32件授权专利,涵盖数据信息处理、物流运输、自助收银等系统和领域。盒马自主研发的AI视觉科技,能真正做到“菜脸识别”,能准确识别1000种以上的蔬菜、水果、干货、零食等,识别时间不超过0.8秒。(来源:职业零售网)

【腾讯云】腾讯云联手小鹅通推出“腾讯云企业直播”满足私域运营直播需求

8月4日,腾讯云近日联合小鹅通举办“开辟私域直播新赛道”主题发布会,基于私域运营直播需求,推出“腾讯云企业直播”,为企业提供一站式数字化转型解决方案。企业最快可以在1分钟内搭建专属直播间,实现直播营销与用户深度运营,提升运营效率。(来源:亿邦动力网)

【快手电商】快手大数据研究院发布《2021快手内容生态半年报》

8月4日,快手大数据研究院发布的《2021快手内容生态半年报》显示,2021年第一季度,快手每月平均新增内容创作者超1000万,快手电商交易总额1186亿元,同比增长219.8%。(来源:亿邦动力网)

【抖音电商】抖音电商“全球购进口周”发布高能战报

8月5日,刚刚结束的抖音电商“全球购进口周”活动中,达人、商家GMV再创新高。活动共吸引173家品牌和商家参与,联合22位达人,打造50+场直播。活动期间话题曝光量1.2亿+,掀起跨境行业营销新热潮。(来源:亿邦动力网)

【资生堂中国】设立中国内地首个美妆领域专项投资基金

8月5日，资生堂中国宣布将与博裕投资达成战略合作框架协议，计划于2021年年内启动中国大陆首个国际美妆集团专项投资基金——资悦基金，重点聚焦美妆、健康等前沿市场新兴品牌及上下游相关技术服务公司的投资机会。（来源：化妆品观察）

【仓储会员店】家乐福首家会员店选址上海

8月5日消息，近日家乐福宣布中国市场的首家会员店选址上海，预计2021年第四季度开业。公司计划到2026年在中国市场开设超过30家会员店。会员店即会员制仓储式超市，营业面积更大、层高更高，以大包装商品为主。（来源：职业零售网）

【生鲜供应链】盒马于新疆设立采购办事处加码生鲜供应链

8月6日，盒马启动第一届新疆水果节并宣布在新疆设立采购办事处作为盒马首个产地办公室。“驻新疆采购办”位于库尔勒市，连通当地的农户、企业与盒马的对接，加码生鲜供应链，加速新疆特色农产品的进一步开发。（来源：亿邦动力网）

3.2、公司公告：永辉超市聘任高级管理人员等

壹网壹创：关于向2021年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告

根据公司8月2日公告，发布关于向2021年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告：董事会同意授予95名激励对象120.35万股限制性股票，占公司股本总额的0.5562%，本次限制性股票的授予价格为43.05元/股。

周大生：关于回购公司股份的进展公告

根据公司8月2日公告，截至2021年7月31日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购了224.2万股，占公司截至当前总股本的0.20%，支付总金额为4159.9万元。

天虹股份：关于回购公司股份的进展公告

根据公司8月2日公告，截至2021年7月31日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份557.2万股，占公司总股本的比例为0.4643%，已使用资金总额为3916.7万元。

居然之家：关于回购公司股份的进展公告

根据公司8月2日公告，截至2021年7月31日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份2577.9万股，占公司总股本的比例为0.39%，成交总金额为1.7亿元。

吉宏股份：关于回购公司股份的进展公告

根据公司8月2日公告，截至2021年7月31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43.3万股，占公司总股本的比例0.11%，支付总金额为910.9万元。

珀莱雅：控股股东及部分董事、高级管理人员集中竞价减持股份结果公告

根据公司 8 月 2 日公告，公司发布关于控股股东及部分董事、高级管理人员集中竞价减持股份结果公告：因自身资金需求，侯军呈先生、方爱琴女士、曹良国先生分别通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 868,869 股、69,990 股和 355,000 股，分别占其在本次减持计划实施前持股总数的 1.1961%、100%和 8.6062%。

南极电商：关于对外投资设立合资公司的进展公告

根据公司 8 月 3 日公告，发布关于对外投资设立合资公司的进展公告：公司与 C&A（中国）的合资公司已于近日完成了工商设立登记手续，并取得了《营业执照》，注册资本 100 万元整。

友阿股份：关于控股股东的全资子公司增持计划时间届满暨增持完成的公告

根据公司 8 月 4 日公告，全资子公司聚富投资以集中竞价方式累计增持公司股份 944 万股，占公司总股本比例为 0.6773%，增持金额为 3003 万元，平均增持价格为 3.18 元/股。截至 2021 年 8 月 4 日，本次股份增持计划时间届满，聚富投资增持计划实施完成。

永辉超市：关于聘任高级管理人员的公告

根据公司 8 月 5 日公告，原 CEO 李国先生辞职，原 CTO 李松峰获任永辉超市新任 CEO。公司拟聘李国任富平云商供应链公司董事长，深耕生鲜源头供应链建设。

美凯龙：关于控股股东及其一致行动人之间股份转让完成的公告

根据公司 8 月 5 日公告，红星控股已将其持有的 1800 万股公司无限售条件流通股通过大宗交易方式转让给其一致行动人西藏奕盈，占公司总股本的 0.46%，转让均价为 10.36 元/股。西藏奕盈为红星控股的全资子公司。

百联股份：2020 年年度权益分派实施公告

根据公司 8 月 5 日公告，发布 2020 年年度权益分派实施公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 17.8 亿股为基数，每股派发现金红利 0.15 元（含税），共计派发现金红利 2.68 亿元。

华联综超：重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案

根据公司 8 月 6 日公告，公司拟向控股股东北京华联集团或其指定的第三方出售全部资产与负债，拟出售资产预估值为 23 亿元。上市公司拟收购创新金属 100%股权。

大商股份：关于收购沈阳新玛特及沈阳铁西新玛特股权暨关联交易公告

根据公司 8 月 6 日公告，公司拟收购关联方大商集团持有的公司控股子公司沈阳新

玛特 3%股权及沈阳市铁西新玛特 3%股权，本次收购股权的交易金额为 3209.48 万元，其中收购沈阳新玛特的交易金额 3033.68 万元，收购铁西新玛特的交易金额 175.80 万元。

表6: 零售公司大事提醒：关注贝泰妮中报披露等

日期	公司名称	重大事项
8月9日	贝泰妮	股东大会召开
8月11日	新华都	中报预计披露时间
8月11日	贝泰妮	中报预计披露时间
8月17日	利群股份	股东大会召开
8月18日	天虹股份	中报预计披露时间
8月18日	朗姿股份	中报预计披露时间
8月20日	爱婴室	中报预计披露时间
8月24日	爱美客	中报预计披露时间
8月25日	珀莱雅	中报预计披露时间
8月25日	上海家化	中报预计披露时间

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 首届中国新流通大会等

日期	主题	重大事项
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12日	电商	2021 深圳国际电商选品及数字贸易展览会
8月18日	零售	2021 首届中国新流通大会
8月18日	母婴	2021 母婴生态大会
8月18日	智慧零售	2021 第六届国际智慧零售博览会
8月19日	电商	2021 垂直电商私域增长闭门会
8月21日	母婴	2021 年第11届成都国际孕婴童产业博览会
8月24日	快消品	跃迁·探索 2021（第四届）中国快消品大会
8月27日	珠宝首饰	2021 上海国际珠宝首饰展览会

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