

## 商业贸易

2021年08月22日

## 锦波生物新品申报获进展，胶原蛋白市场未来可期

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨妍（联系人）

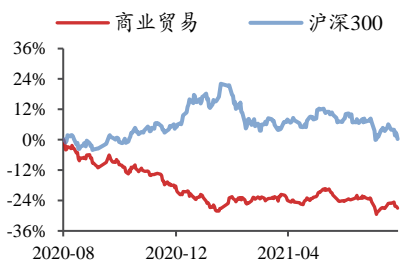
huangzepeng@kysec.cn

yangyan@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790121010071

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业点评报告-7月社零同比+8.5%，受天气与疫情影响低于预期》-2021.8.16

《行业周报-新氧发布夏季医美消费趋势，美体塑形成成为新风向》-2021.8.15

《行业周报-伊美尔拟赴港 IPO，医美机构资本化持续推进》-2021.8.8

### ● 锦波生物新品申报获进展，胶原蛋白市场未来可期

本周（8月16日），根据国家药品监督管理局消息，山西锦波生物医药股份有限公司的“重组人源化胶原蛋白冻干纤维（022）”注册指定检验申请获批，意味着新品注册申报迈出重要一步。此前，锦波生物自主研发的 III 类医疗器械“重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维”于 2021 年 6 月获批上市，公司技术产业化持续推进。胶原蛋白是人体中含量最大、分布最广的功能性蛋白，目前工业上主要使用动物组织提取和基因工程两种方法生成，其中前者凭借相对较低成本占据主要市场地位。根据 Grand View Research 数据，2019 年全球胶原蛋白市场规模达 153.56 亿美元，其中医疗健康、食品饮料、护肤品方面的份额占比分别为 49.83%/30.74%/12.93%。从机理上看，胶原蛋白特有活性三螺旋构象赋予其独特性质，目前被广泛应用于医疗健康、护肤品等方面。（1）护肤品方面：胶原蛋白既可通过水合作用起良好保湿效果，又可通过抑制黑色素产生达到美白效果，因此被广泛应用于护肤品中；此外，轻医美术后的修复需要也推动胶原蛋白护肤需求进一步增长。（2）医美方面：胶原蛋白填充剂可诱导宿主细胞迁移并分泌自身胶原，最终将无生命注射物转化为有生命的组织。考虑到目前国内胶原蛋白填充剂获批产品少且多为动物源，未来重组人源化胶原蛋白有望为行业带来新增量。

### ● 行业关键词：休想角落、日日煮、溪木源、母婴行业报告、三孩政策等

【休想角落】华熙生物推出新饮品“休想角落”。

【日日煮】美食生活品牌“日日煮”宣布完成 C+轮融资。

【溪木源】功能性护肤品牌溪木源宣布完成 C 轮超 3 亿元融资。

【母婴行业报告】尼尔森 IQ 发布《2021 母婴行业洞察报告》。

【三孩政策】全国人大常委会会议表决通过，三孩政策正式入法。

### ● 板块行情回顾

本周（8月16日-8月20日）零售板块（商业贸易指数）报收 2966.72 点，下跌 2.53%，与上证综指表现持平（本周下跌 2.53%），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，本周专业连锁板块表现较好，2021 年年初至今贸易板块涨幅居首。个股方面，本周天音控股（+12.9%）、华联综超（+12.9%）、豫园股份（+7.2%）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、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：锦波生物新品申报获进展，胶原蛋白未来可期.....	5
2.1、 行业动态：锦波生物新品申报更进一步，胶原蛋白市场未来可期.....	5
2.2、 投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝板块.....	8
2.2.1、 吉宏股份：上半年业绩下滑，持续推进跨境电商 SaaS 平台建设.....	9
2.2.2、 爱婴室：疫情缓和经营恢复，上半年收入利润均小幅增长.....	10
2.2.3、 红旗连锁：上半年整体经营表现稳健，新门店拓展提速明显.....	10
2.2.4、 贝泰妮：中报业绩同比+65.3%超出预期，盈利能力持续优化.....	11
2.2.5、 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.....	12
2.2.6、 周大生：预计 2021H1 归母净利润+82%~+88%，业绩超预期.....	12
2.2.7、 华熙生物：预计 2021H1 收入+95%~+105%，化妆品业务高增长.....	13
2.2.8、 爱美客：收购韩国 Huons Bio25.4%股权，合作加深巩固竞争力.....	13
2.2.9、 家家悦：整体经营保持稳健，内生外延扩张有序推进.....	14
2.2.10、 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
3、 零售行业动态追踪.....	16
3.1、 行业关键词：休想角落、日日煮、溪木源、母婴行业报告、三孩政策等.....	16
3.2、 公司公告：红旗连锁、爱婴室、吉宏股份发布半年度业绩报告等.....	17
4、 风险提示.....	19

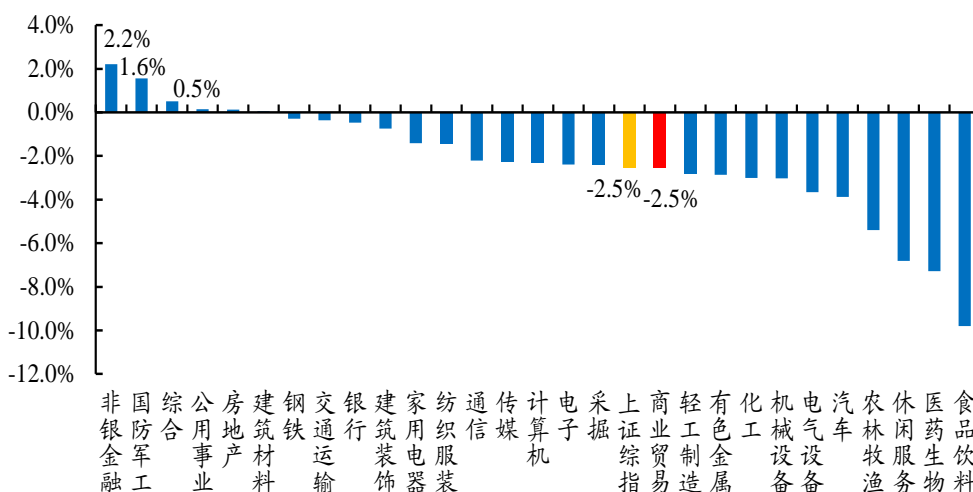
## 图表目录

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）指数下跌 2.53%.....	3
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 8.26%.....	3
图 4： 本周专业连锁板块跌幅最小，为 1.30%.....	4
图 5： 2021 年初至今贸易板块涨幅最高，达 23.96%.....	4
图 6： 锦波生物新品注册指定检验申请获批.....	5
图 7： 锦波生物自主研发的 III 类医疗器械已获批上市.....	5
图 8： 胶原蛋白广泛分布于人体各种组织中.....	5
图 9： 胶原蛋白生产方法主要有两种.....	5
图 10： 胶原蛋白的三螺旋结构是其特有的活性构象.....	6
图 11： 胶原蛋白主要应用于医疗健康领域.....	6
图 12： 胶原蛋白通过水合作用起到保湿效果.....	6
图 13： 丸美推出使用全人源胶原蛋白的护肤品牌.....	6
图 14： 胶原蛋白流失是皮肤衰老的主要原因之一.....	7
表 1： 本周零售板块天音控股、华联综超、豫园股份等涨幅居前.....	4
表 2： 本周零售板块江苏舜天、爱施德、东方银星等跌幅靠前.....	4
表 3： 截至 2021 年 8 月，国内获批的胶原蛋白填充剂仅较少，除锦波生物的产品外其余均使用动物源胶原蛋白.....	7
表 4： 重点推荐青松股份、吉宏股份、周大生等.....	8
表 5： 本周重点推荐个股家家悦、红旗连锁跌幅较小.....	15
表 6： 零售公司大事提醒：关注爱美客中报披露等.....	18
表 7： 零售行业大事提醒：关注跃迁·探索 2021（第四届）中国快消品大会等.....	19

## 1、零售板块行情回顾

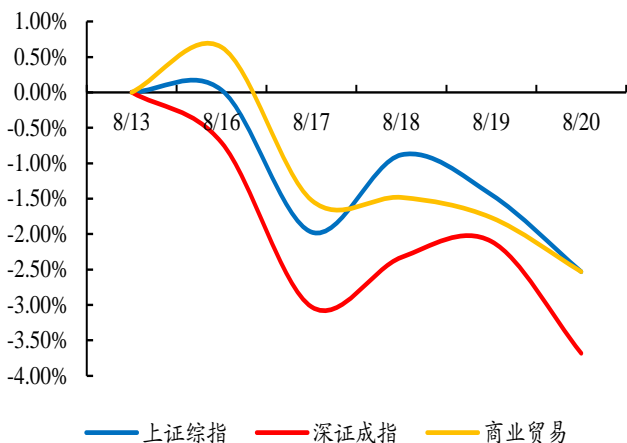
本周(8月16日-8月20日)A股上涨,零售板块下跌2.53%。上证综指报收3427.33点,全周累计下跌2.53%;深证成指报收14253.53点,周下跌3.69%;本周全部28个一级行业中,表现排名前三位的分别为非银金融、国防军工和综合。零售行业指数(参照商业贸易指数)本周报收2966.72点,周跌幅为2.53%,在所有一级行业中位列第18位。2021年年初至今,零售行业下跌8.26%,表现弱于大盘(2021年年初至今上证综指累计下跌1.32%)。

图1: 本周零售板块(商业贸易指数)表现位列第18位



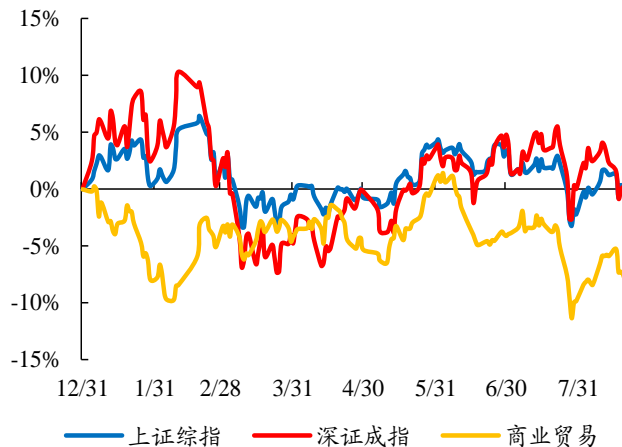
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售(商业贸易)指数下跌2.53%



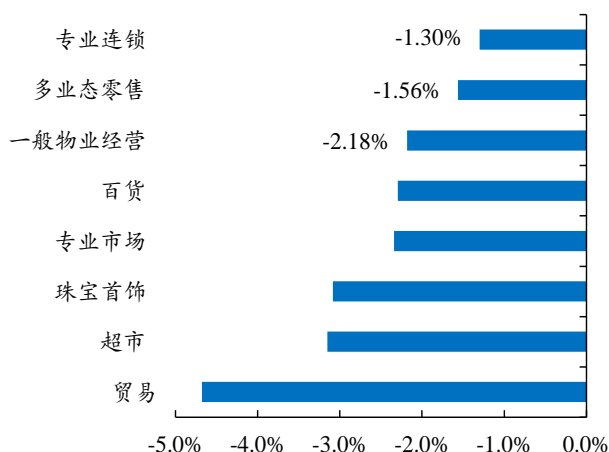
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2021年年初至今零售(商业贸易)指数下跌8.26%

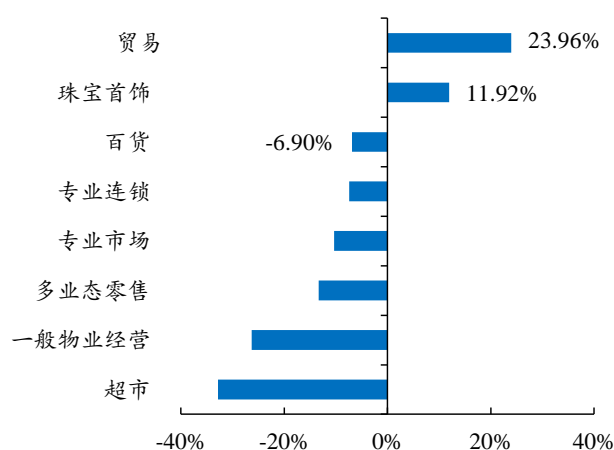


数据来源: Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中,专业连锁板块本周跌幅最小;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8个子行业均下跌,其中专业连锁板块跌幅最小,周跌幅为1.30%;2021年全年来看,贸易板块年初至今累计涨幅为23.96%,在零售行业各细分板块中领跑。

**图4: 本周专业连锁板块跌幅最小, 为 1.30%**


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 23.96%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周天音控股、华联综超、豫园股份涨幅靠前。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 13 家公司上涨、70 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、华联综超、豫园股份, 周涨幅分别为 12.9%、12.9%和 7.2%。本周跌幅靠前公司为江苏舜天、爱施德、东方银星等。

**表1: 本周零售板块天音控股、华联综超、豫园股份等涨幅居前**

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	17.39	12.9%	44.4%	165.2%	专业连锁
2	600361.SH	华联综超	6.22	12.9%	46.4%	59.8%	超市
3	600655.SH	豫园股份	10.71	7.2%	12.9%	23.6%	专业连锁
4	600861.SH	北京城乡	17.60	4.0%	6.1%	-1.5%	多业态零售
5	600865.SH	百大集团	8.19	3.4%	3.6%	14.5%	百货
6	000151.SZ	中成股份	7.71	2.1%	12.4%	-5.2%	贸易III
7	600858.SH	银座股份	5.41	2.1%	1.2%	-17.4%	多业态零售
8	000715.SZ	中兴商业	4.67	1.7%	4.7%	-8.3%	百货
9	600774.SH	汉商集团	17.41	1.2%	6.9%	27.1%	多业态零售
10	600306.SH	*ST 商城	14.09	1.1%	2.8%	172.0%	百货

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2021/08/20)

**表2: 本周零售板块江苏舜天、爱施德、东方银星等跌幅靠前**

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	600287.SH	江苏舜天	4.20	-13.6%	7.8%	-30.8%	贸易III
2	002416.SZ	爱施德	10.42	-10.9%	9.3%	46.0%	专业连锁
3	600753.SH	东方银星	37.43	-10.6%	29.2%	142.3%	贸易III
4	600870.SH	*ST 厦华	4.11	-9.7%	14.4%	43.2%	贸易III
5	600710.SH	苏美达	6.31	-9.3%	11.0%	17.0%	贸易III

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2021/08/20)

## 2、零售观点：锦波生物新品申报获进展，胶原蛋白未来可期

### 2.1、行业动态：锦波生物新品申报更进一步，胶原蛋白市场未来可期

重组人源胶原蛋白新品注册申报迈出重要一步，锦波生物持续推进技术产业化。本周（8月16日），据国家药品监督管理局消息，山西锦波生物医药股份有限公司（以下简称“锦波生物”）的“重组人源化胶原蛋白冻干纤维（022）”注册指定检验申请获批，新品注册申报迈出重要一步。此前，锦波生物自主研发的III类医疗器械——“重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维”已于2021年6月获批上市，这是我国自主研发的首个采用新型生物材料——重组人源化胶原蛋白制备的医疗器械，为相关材料临床应用及产业转化奠定了良好基础。

图6：锦波生物新品注册指定检验申请获批

2021年08月16日注册指定检验通知单发布通知

序号	受理号	产品名称	申请人
13	ZDJ2100354	自体外循环三氧治疗仪	宁波天益医疗器械股份有限公司
14	ZDJ2100355	持续葡萄糖监测系统	浙江凯立特医疗器械有限公司
15	ZDJ2100356	重组人源化胶原蛋白冻干纤维（022）	山西锦波生物医药股份有限公司

资料来源：国家药品监督管理局

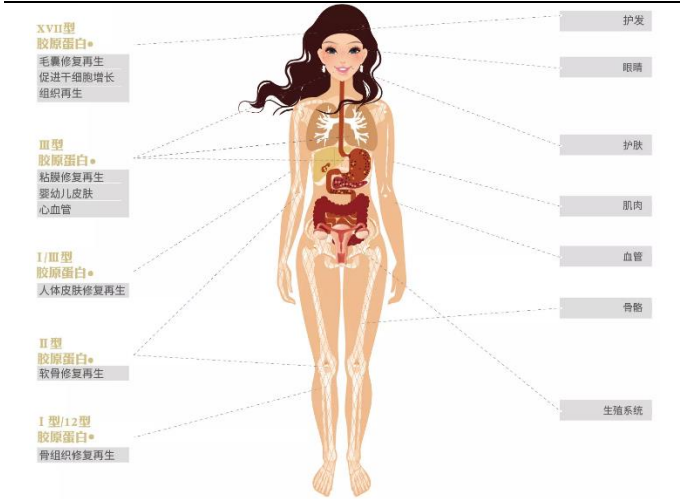
图7：锦波生物自主研发的III类医疗器械已获批上市

国产医疗器械产品（注册）	
注册证编号	国械注准20213130488
注册人名称	山西锦波生物医药股份有限公司
注册人住所	山西省太原市晋源区晋源街18号
生产地址	山西省太原市晋源区晋源街18号
产品名称	重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维
管理类别	第二类
型号规格	4mg/瓶
主要组成成分	该产品为白色海绵状固体，由重组III型人源化胶原蛋白组成。玻璃瓶包装，一次性使用，无菌过程生产。货架有效期18个月。该产品使用时用无菌生理盐水溶解。
适用范围/预期用途	用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹）。
条件及有效期	附件 产品技术要求 其他内容 /
备注	进一步观察产品在临床使用中的安全性和有效性，对注射该产品的患者进行长期的跟踪随访（如至少6个月），且随访观察的患者样本量、随访时间应具备合理的确定依据。随访中需关注产品不良事件，尤其是多次注射的不良事件并分析，包括免疫反应、注射后患者的代谢功能（如肝功、肾功、血糖代谢等）等。
审批部门	国家药品监督管理局
批准日期	2021-06-28
有效期至	2026-06-27

资料来源：国家药品监督管理局

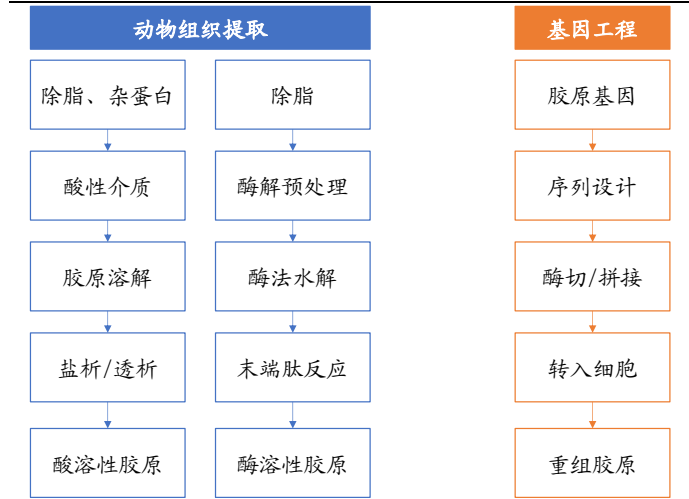
胶原蛋白是人体中含量最大、分布最广的功能性蛋白，生产方法可分为动物组织提取和基因工程两种。胶原蛋白约占人体蛋白质总量的25-30%，在人体中存在超过28种，广泛分布于皮肤、软骨等组织中。目前针对I、II、III型胶原蛋白的研究较透彻，产业化应用较多。工业上主要通过动物组织提取和基因工程两种方法生产胶原蛋白。基于基因工程技术的重组胶原蛋白避免了动物源病毒感染风险，重组人/重组人源化胶原蛋白更是大大减少了免疫反应可能，但由于生产成本还存在一定差距，目前动物源胶原蛋白凭借较低的成本仍占据主要地位。

图8：胶原蛋白广泛分布于人体各种组织中



资料来源：锦波生物官网

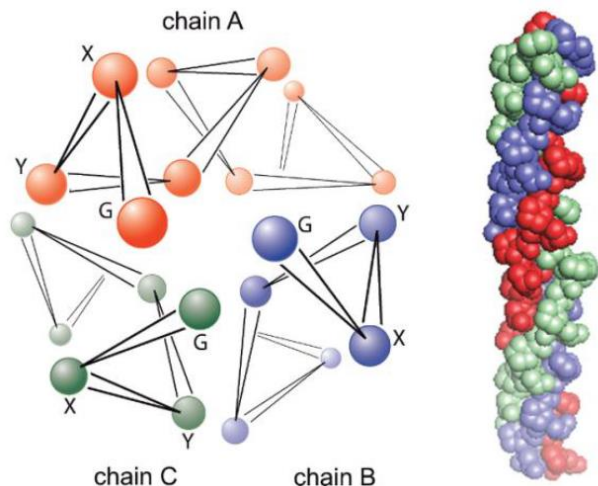
图9：胶原蛋白生产方法主要有两种



资料来源：头豹研究院、开源证券研究所

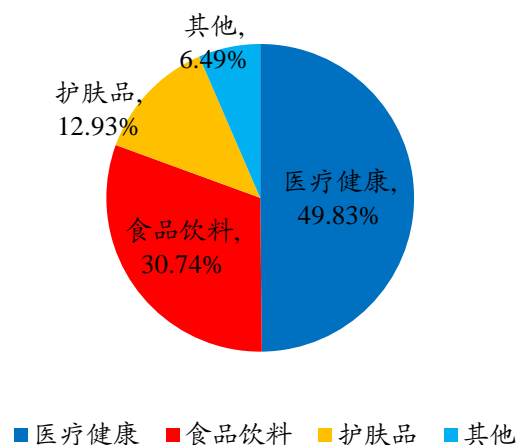
活性三螺旋构象赋予胶原蛋白独特性质，在医疗健康、护肤品等方面被广泛应用。胶原蛋白的三螺旋构象使其具备高拉伸强度、生物降解性能、低抗原活性以及能促进细胞生长、黏附、促进协同修复等特性，这使得胶原蛋白成为一种适用范围广泛的生物材料。根据 Grand View Research 数据，2019 年全球胶原蛋白市场规模达 153.56 亿美元，其中医疗健康、食品饮料、护肤品方面的份额占比分别为 49.83%/30.74%/12.93%。

图10: 胶原蛋白的三螺旋结构是其特有的活性构象



资料来源：创尔生物招股书

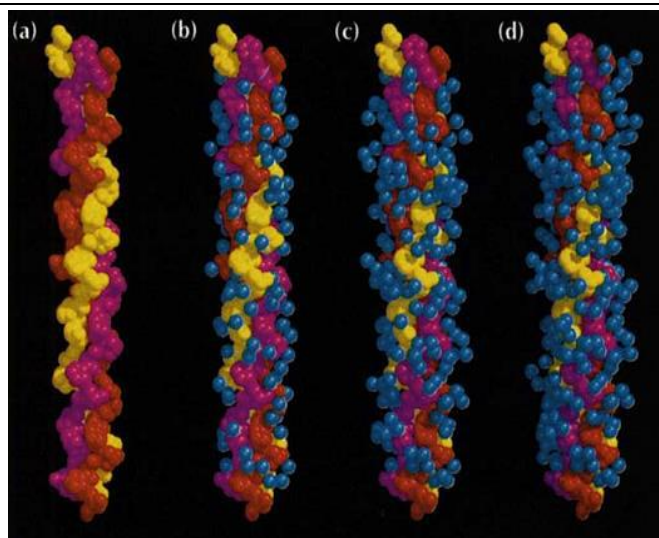
图11: 胶原蛋白主要应用于医疗健康领域



数据来源：Grand View Research、开源证券研究所

消费者护肤观念进步、轻医美术后修复需要推动胶原蛋白护肤需求增长。胶原蛋白既可以通过水合作用起良好保湿效果，又可以通过抑制黑色素产生达到美白效果，因此被广泛应用于护肤品中。一方面，消费者护肤观念的进步推动胶原蛋白护肤需求增长，根据头豹研究院数据，2020 年我国有 53% 的消费者在购买护肤品时会考虑成分与功效，而在有关成分的讨论中，胶原蛋白的讨论量位居第一。2021 年 3 月，丸美发布全球首个以全人源胶原蛋白为核心技术的抗衰护肤品牌“美丽法则”，就引发了广泛关注。另一方面，轻医美热潮（如光电类项目）带来的术后修复需求也驱动胶原蛋白医用敷料市场高速增长。

图12: 胶原蛋白通过水合作用起到保湿效果



资料来源：创尔生物招股书

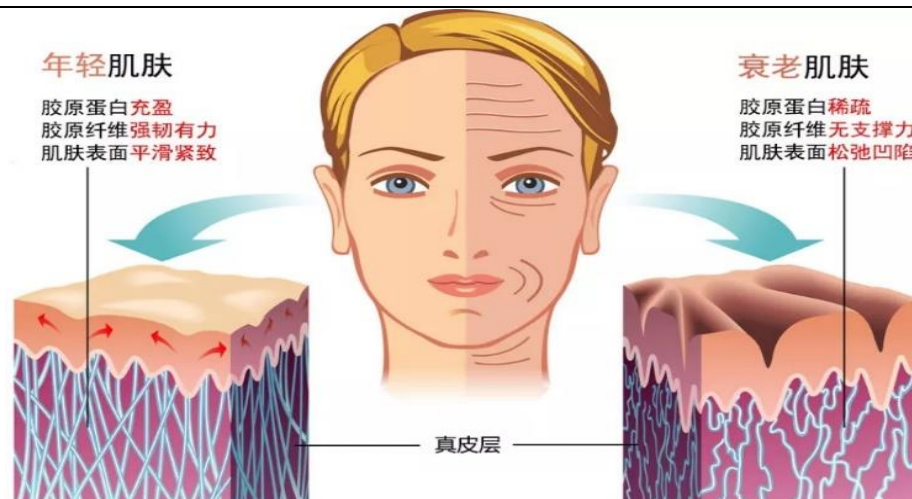
图13: 丸美推出使用全人源胶原蛋白的护肤品牌



资料来源：腾讯新闻

胶原蛋白填充剂会诱导宿主细胞迁移并分泌自身胶原，最终将无生命的注射物转化为有生命的组织。支撑皮肤的胶原蛋白网状结构若被破坏，就会出现皮肤萎缩、松弛、皱纹等衰老现象，因此胶原蛋白流失是皮肤衰老的主要原因之一。胶原蛋白具有低抗原性、良好的生物相容性和可生物降解性，因此可应用于面部轮廓矫正、皱纹修复等方面。注射入人体内的胶原蛋白通过吸引细胞表面受体促进细胞粘附、迁移，进而诱导宿主细胞向注射物内迁移。研究发现，随着时间推移，注射物中 I、III 型胶原的比例会逐渐接近正常皮肤，这表明宿主细胞在注射物中存活并合成了自身胶原蛋白。原本无生命的注射物被逐步转化为了有生命的生物组织，起到自然的填充效果。

图14: 胶原蛋白流失是皮肤衰老的主要原因之一



资料来源: 搜狐新闻

国内胶原蛋白填充剂获批产品少且多为动物源，重组人源化胶原蛋白有望为行业带来新增量。从市场规模看，根据头豹研究院数据，玻尿酸与肉毒素占据我国注射填充市场份额的 99.3%，而其他注射项目（包括胶原蛋白）仅占 0.7%，相较于主流项目胶原蛋白仍有较大增长空间。从产品看，截至 2021 年 8 月，国内仅有 6 款获批的胶原蛋白填充剂产品，而玻尿酸已获批 40 余款。目前，除锦波生物的产品以外，其余胶原蛋白填充剂均使用动物源胶原蛋白，重组人源化胶原蛋白有望为胶原蛋白市场带来新增长动力。

表3: 截至 2021 年 8 月，国内获批的胶原蛋白填充剂仅较少，除锦波生物的产品外其余均使用动物源胶原蛋白

产品名称	公司	成分构成	适应范围
爱贝芙	荷兰汉福生物	聚甲基丙烯酸甲酯 (PMMA) 微球体、牛胶原蛋白、利多卡因	用于注射到真皮深层以纠正鼻唇沟纹，或填充到骨膜外层以进行（鼻骨段）隆鼻
肤柔美	台湾双美	猪皮纯化而成的交联 I 型胶原蛋白、磷酸盐缓冲生理盐水	用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（如眉间纹、额头纹和鱼尾纹等）
肤丽美	台湾双美	猪皮纯化而成的交联 I 型胶原蛋白、磷酸盐缓冲生理盐水	用于面部真皮组织中层至深层注射以纠正鼻唇沟重力性皱纹
肤丽原	台湾双美	SPF 猪皮纯化而成的交联 I 型胶原蛋白、利多卡因的磷酸盐缓冲液	用于面部真皮组织中层至深层注射以纠正鼻唇沟重力性皱纹
肤美达	长春博泰	牛胶原蛋白、盐酸利多卡因	用于面部真皮组织填充以纠正中、重度鼻唇沟
薇旖美	锦波生物	重组 III 型人源化胶原蛋白	用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹）

资料来源: 国家药品监督管理局、开源证券研究所  
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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，电商购物节战报亮眼，品牌方新品持续推出。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，中报业绩超预期）、青松股份（化妆品上游 ODM 龙头），受益标的完美日记、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（玻尿酸产品龙头竞争壁垒深厚，新品童颜针获批发布）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，跨境电商 SaaS 平台建设和产业链投资布局稳步推进）；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 1-7 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	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	2021 年上半年实现营收 14.12 亿元（+49.9%），归母净利润 2.65 亿元（+65.3%）。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	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	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%）。



公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			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；嗨体等明星产品和太活泡泡针（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	2021年上半年实现营收24.91亿元（+30.0%），归母净利润1.82亿元（-29.7%）。公司跨境电商深度受益东南亚市场红利，短期虽受到海外疫情削弱消费者购买力影响，但长期看SaaS服务平台建设和产业链投资布局推进，将带来核心竞争力提升。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	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	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	2021年上半年实现营收11.42亿元（+4.2%），归母净利润0.47亿元（+6.1%）。三胎政策下母婴行业显著受益，母婴连锁业态渠道价值突出；公司围绕“品牌+全渠道”布局，以自建+并购（贝贝熊）方式推进全国化扩张，竞争力持续提升。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2021年上半年实现营收45.37亿元（+0.4%），归母净利润2.21亿元（-15.2%）。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	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、吉宏股份：上半年业绩下滑，持续推进跨境电商SaaS平台建设

**吉宏股份是东南亚跨境电商龙头，2021年上半年业绩下滑。**公司2017年起进军互联网领域，设立厦门吉客印开展ToC端精准营销业务，通过跨境电商重点布局东南亚市场。2021H1公司实现营业收入24.91亿元（+29.97%），归母净利润1.82亿元（-29.66%），营收增长但盈利能力有所下滑。我们认为，公司跨境电商业务深度受益东南亚市场红利，短期受到海外疫情削弱消费者购买力影响，但长期看公司SaaS服务平台建设和产业链投资布局，将带来核心竞争力提升。

**跨境电商市场份额扩大但盈利能力受到疫情影响，包装业务保持良好增长。**（1）跨境电商：2021H1实现营收13.90亿元（+27.02%）、归母净利润1.31亿元（-14.16%）。海外疫情持续影响消费者购买力，公司调整营销策略积极应对，实现订单规模同比增长60%、市场份额进一步扩大，但客单价下降叠加平台广告成本上升，也导致盈利水平有所下降。（2）包装：2021H1实现营收9.84亿元（+55.34%）、归母净利润0.55亿元（+26.84%），显著受益禁塑令和产能释放。（3）广告：由于市场环境变化，公司战略调整缩减业务规模，营收业绩下降。此外，2020年上半年公司存在防疫物资销售和长荣健康投资收益，2021年同期则新增SaaS平台建设投入，以上几个因素共同造成公司上半年业绩同比下滑。

**跨境电商竞争优势突出，积极推进SaaS平台建设和产业链投资布局。**东南亚电商市场空间广阔，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，已建立深厚竞争壁垒。公司深耕跨境电商主业之余，也在持续推进：（1）SaaS服务平台“吉

“喵云”建设（5月已内测），利用公司积累数据经验为海量国内中小卖家提供一站式跨境电商解决方案，从“掘金者”向“卖水人”升级；（2）整合供应链资源，通过独家运营、经销或投资并购酒厂等方式切入酱酒领域，推进自有品牌建设拓展国内新零售电商市场，打造新的利润增长点。

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 8 月 21 日信息更新报告《吉宏股份（002803.SZ）：上半年业绩下滑，持续推进跨境电商 SaaS 平台建设》。

### 2.2.2、爱婴室：疫情缓和经营恢复，上半年收入利润均小幅增长

**爱婴室是深耕华东市场的母婴零售龙头，2021 年上半年收入利润均小幅增长。**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。2021 年上半年公司实现营收 11.42 亿元（+4.2%），实现归母净利润 0.47 亿元（+6.1%），营收、业绩均小幅增长。我们认为，三胎政策下母婴行业显著受益，母婴连锁业态渠道价值突出；公司围绕“品牌+全渠道”布局，以自建+并购（贝贝熊）方式推进全国化扩张，竞争力持续提升。

**疫情缓和，线下门店经营恢复、电商保持较快发展，毛利率稳中有升。**分渠道看，2021H1 门店销售收入 9.53 亿元（+0.24%）保持稳健；电商收入 0.80 亿元（+34.42%）延续较快增长，占比已达 7%；此外，婴儿抚触和其他业务收入分别+115.69%/+33.42%。分产品看，奶粉/用品/食品类分别实现营 5.62/2.40/0.87 亿元表现稳健；棉纺同比+15.16%明显修复。盈利能力方面，奶粉毛利率 20.72%（-3.04pct）有所下滑，但用品、棉纺及玩具类毛利率分别同比+3.19pct/+6.48pct/+9.59pct，推动公司整体毛利率提升至 31.19%（+1.04pct）。费用方面，2021H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 22.53%/3.88%/1.44%，同比+0.63pct/+0.23pct/+1.35pct，财务费用率同比提升较大主要系新租赁准则影响。

**“品牌+全渠道”布局，渠道拓展、品牌建设、母婴服务升级多管齐下。**公司围绕“品牌+全渠道”加码布局：（1）渠道拓展：上半年新开/闭门店 18/10 家，期末门店总数 298 家，另有已签约待开店 14 家；公告拟收购华中母婴零售龙头贝贝熊，推进全国化扩张；广泛布局综合电商平台、新兴社交平台 and 私域流量资源运营，深挖母婴消费群体价值；（2）建立品牌声量，优化商品结构和供应链，向上游商品端（玩具等）延伸；（3）布局母婴服务（托育早教等），深挖“她经济”价值。公司多年深耕母婴消费市场，品牌力和综合竞争力持续提升。

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 8 月 20 日信息更新报告《爱婴室（603214.SH）：疫情缓和经营恢复，上半年收入利润均小幅增长》等。

### 2.2.3、红旗连锁：上半年整体经营表现稳健，新门店拓展提速明显

**红旗连锁是川蜀便利店龙头，2021 年上半年业绩表现稳健（剔除新租赁准则影响后）。**红旗连锁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。2021 年上半年公司实现营收 45.37 亿元（+0.4%），实现归母净利润 2.21 亿元（-15.2%）；考虑新租赁准则影响，还原至同口径后 2021 年上半年实现归母净利润 2.57 亿元（-1.5%），其中主营业务净利润 1.94 亿元（-3.7%），基本符合预期。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。

**消费复苏，公司经营恢复常态，6月同店销售增速已转正。**2021年上半年，居民选择型消费需求逐渐复苏，公司积极应对市场变化，推进多渠道、多项目促销，优化商品结构、增强门店运营能力，收效显著。报告期内公司实现商品含税销售收入50.73亿元(+1.5%)、增值业务收入20.57亿元；尽管上半年公司客单价同比下降6.8%，但客流量同比上升7.5%，6月同店销售已呈正增长趋势。单二季度公司实现营收22.77亿元(+4.8%)，同比增速由负转正。盈利能力方面，2021年上半年公司毛利率为29.75%，同比-0.44pct基本稳定；期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率为23.28%/1.66%/0.77%，同比+0.22pct/+0.01pct/+0.64pct。其中销售费用率小幅提升主要系促销及新开店所致，财务费用率提升则主要受新租赁准则带来的租金利息费用增加影响。

**深耕便利店行业构筑深厚竞争优势，上半年门店扩张提速明显。**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。2021年上半年，除持续深耕大成都地区外，公司多线齐进在自贡、内江等地快速展店，报告期内新开/净开店264/254家(2020年同期129/120家)，展店速度提升明显，截至报告期末门店总数已达3590家。除拓店外，公司在选品、供应链和物流体系建设等方面多维发力，推动竞争力提升。

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8月16日信息更新报告《红旗连锁(002697.SZ):上半年整体经营表现稳健，新门店拓展提速明显》等。

#### 2.2.4、贝泰妮：中报业绩同比+65.3%超出预期，盈利能力持续优化

**贝泰妮是国货敏感肌修护龙头，2021年中报业绩高增长超出预期。**2021年上半年公司实现营收14.12亿元(+49.9%)、归母净利润2.65亿元(+65.3%)；2021年二季度实现营收9.04亿元(+45.1%)、归母净利润1.86亿元(+75.2%)，业绩高增长超预期。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。

**线上保持快速增长，线下同比+91.5%高速增长，盈利能力持续优化。**上半年分渠道看，线上同比+41.2%(其中自营同比+35.0%，经销代销同比+58.3%；阿里系同比+29.8%，唯品会同比+37.1%)；线下同比+91.5%(2020H1/H2分别同比-11.8%/+7.0%)，实现高速增长。盈利能力方面，2021H1/2021Q2毛利率分别为77.2%/76.7%(若按可比口径还原后2021H1毛利率为81.6%，同比-0.34pct基本持平)；2021H1/2021Q2净利率分别为18.8%/20.6%，同比分别+1.8pct/+3.5pct，2021Q2净利率提升主要得益于费用率优化明显。期间费用方面，2021H1期间费用率合计为53.7%，同比-7.5pct。其中销售费用率为45.1%同比-5.3pct(渠道和广告宣传费用占营业收入比重为33.4%同比基本持平，仓储物流费较2020H1下降4352万元)；管理费用率为6.0%同比-2.1pct，规模效应显现；研发费用率3.1%同比+0.4pct，公司保持了较高的研发投入。

**渠道线上稳健，线下发力；产品大单品逻辑持续验证，新品也有望贡献增量。**渠道方面，线上阿里系保持稳健，淘外自建平台私域模式(2021H1收入1.29亿元同比+36.7%，注册用户234.67万)等持续贡献增量；线下OTC等渠道也在持续拓展。产品方面，公司大单品逻辑持续验证，先后推出双修赋活精华、高保湿修护面霜等新品。品牌方面，公司特护霜荣获2021年天猫金妆奖，天猫618购物节蝉联国货新锐TOP1。公司品牌形象已深入人心，敏感肌龙头正扬帆起航。

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 8 月 11 日信息更新报告《贝泰妮 (300957.SZ): 中报业绩同比+65.3%超出预期, 盈利能力持续优化》。

### 2.2.5、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), 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。

### 2.2.6、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%。公司经过 20 余年发展已成为全国门店数量最多的珠宝企业, 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

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。

### 2.2.7、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 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成长。

**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；原料业务和医疗终端业务保持稳步增长。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 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、御龄双子针陆续发布推广，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》。

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

爱美客是国产医美产品龙头，拟以 8.86 亿元收购韩国医美公司 Huons Bio25%股权。公司是国产医美龙头，产品技术、安全性和有效性得到下游医美机构和终端消费者

认可，“嗨体”、“爱芙莱”、“宝尼达”等品牌影响力突出。6月24日公司公告拟以8.86亿元收购韩国医美公司 Huons Bio 25.4% 股权。我们认为，公司医美产品核心竞争力突出，未来嗨体等明星产品有望持续高增长，童颜针等新产品亦将贡献增量。

**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 Bio 8.8% 股权（42 万股），合计 8.86 亿元，交易完成后爱美客将持有 Huons Bio 25.4% 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。**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**》。

### 2.2.9、家家悦：整体经营保持稳健，内生外延扩张有序推进

**家家悦是胶东生鲜超市龙头，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 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 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。

### 2.2.10、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, 产品端构建珠宝首饰全品类矩阵并多方位跨界延伸, 渠道端以加盟经销为主, 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%); 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。

表5: 本周重点推荐个股家家悦、红旗连锁跌幅较小

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	192.25	-8.45%	1.65	2.26	2.93	116	85	66
300957.SZ	贝泰妮	买入	191.10	-12.14%	1.88	2.63	3.55	101	73	54
603708.SH	家家悦	买入	15.30	-1.86%	0.79	0.95	1.14	19	16	13
603214.SH	爱婴室	买入	25.67	-8.35%	1.00	1.32	1.71	26	19	15
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.69	-2.90%	0.45	0.52	0.61	10	9	8
600612.SH	老凤祥	买入	44.44	-3.87%	3.41	3.91	4.48	13	11	10
002803.SZ	吉宏股份	买入	18.41	-6.45%	1.65	2.16	2.81	11	9	7
002867.SZ	周大生	买入	18.15	-4.12%	1.23	1.52	1.85	15	12	10
300896.SZ	爱美客	买入	539.99	-12.47%	3.73	5.49	7.53	145	98	72
300132.SZ	青松股份	买入	15.00	-5.78%	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 2021/08/20)

### 3、零售行业动态追踪

#### 3.1、行业关键词：休想角落、日日煮、溪木源、母婴行业报告、三孩政策等

##### 【苏宁818】苏宁易购818大促正式开启

8月15日，苏宁易购818大促正式开启，其策略为“巩固家电3C主阵地，突破下沉市场”。众多家电、家装、3C国内外一线品牌齐聚，开启补贴、满减、整点五折等活动。继引入战投、完成董事会改选、释放战略路径之后，苏宁易购迎来818主场大促节点。（来源：搜狐网）

##### 【小红书】小红书开启新一轮融资，估值超100亿美元

8月16日消息，小红书近日开始新一轮融资，估值超过100亿美元。小红书是内容社区平台，此前已经完成六轮融资，最新一轮融资在2021年上半年。（来源：雪球网）

##### 【沃尔玛到家】沃尔玛小程序升级，为顾客提供“极速达”和“次日达”服务

8月16日消息，沃尔玛小程序近日升级更名为“沃尔玛网上超市”，将为顾客提供4000多种商品的“极速达”和万余种商品的“次日达”服务。其中，沃尔玛深圳光明店首次扩大“极速达”服务覆盖范围到门店周边6公里。（来源：职业零售网）

##### 【美柏医药生物】胶原蛋白生产商美柏医药生物宣布完成数千万元A轮融资

8月16日，美柏医药生物宣布完成数千万元A轮融资，本轮融资由雅惠投资领投，腾云大健康以及老股东丹麓资本持续跟投。美柏生物是国内首个利用体外组织工程技术高效生产人源ECM复合胶原蛋白的企业，目前已实现规模化量产。本轮融资完成后，美柏生物将加速推进全人源胶原蛋白注射产品的临床验证，同时持续加大研发投入、完善产品线。（来源：医与美产业笔记）

##### 【休想角落】华熙生物推出新饮品“休想角落”

8月17日，华熙生物推出新饮品“休想角落”，目前产品分为三个系列，分别为玻尿酸果酒系列、GABA无醇饮品系列和玻尿酸GABA无醇饮系列。新品已在休想角落微信小程序上线。（来源：雪球网）

##### 【PatPat】童装DTC品牌PatPat宣布完成1.6亿美金的D2轮融资

8月17日消息，童装DTC品牌PatPat近日宣布获得软银愿景独家1.6亿美金D2轮融资。就在2021年7月19日，PatPat宣布完成5.1亿美金C轮系列、D轮系列融资。PatPat成立于美国硅谷，从童装切入，致力于打造全球母婴家庭消费场景品牌，用户覆盖全球100多个国家和地区。（来源：未来消费APP）

##### 【日日煮】美食生活品牌“日日煮”宣布完成C+轮融资

8月18日，美食生活品牌“日日煮（DAYDAYCOOK）”宣布完成C+轮融资，该品牌从创作美食短视频的媒体切入，在速食和快速烹饪两大领域推出多款独家产品，已形成“方便速食+快速烹饪+新潮健康”三大品类的产品矩阵。线下美食生活体验馆的美食课程累计检验已超过10万人次。（来源：未来消费APP）



### 【溪木源】功能性护肤品牌溪木源宣布完成 C 轮超 3 亿元融资

8 月 19 日，功能性护肤品牌“溪木源”宣布完成 C 轮超 3 亿人民币融资，投后估值近 40 亿人民币，半年多时间涨近 3 倍。溪木源目前有山茶花系列、樱花系列和 CBS 焕采琉光系列三条产品线，超 40 个 SKU，主打中高端国货，客单价在 176 元左右。（来源：未来消费 APP）

### 【母婴行业报告】尼尔森 IQ 发布《2021 母婴行业洞察报告》

8 月 19 日消息，尼尔森 IQ 发布《2021 母婴行业洞察报告》显示：超过七成的一孩年轻家庭（含怀孕）有生育二孩/三孩意愿；超过六成生育适龄人群表示生育奖励金及补贴、夫妻共同产假等配套福利能够提升其生育意愿。2021 年整体母婴市场持续稳定增长，母婴快消全渠道销售额 2 季度同比增长 5.4%，其中线下市场逐渐回暖，线下母婴店渠道持续两年保持 55% 市场份额。宝宝树等专业母婴垂直 APP 平台仍为母婴群体消费决策参考及学习交流的首选平台。（来源：尼尔森 IQ）

### 【淘宝直播】淘宝直播发布主播扶持计划

8 月 19 日，淘宝直播发布一项主播扶持计划，面向全网主播以及有志于从事直播电商行业的内容创作者，给予包括流量奖励在内的各项资源扶持，单账号最高可获得每日百万级的流量资源奖励。与此前相比，这项计划将更侧重于培育具备稳定流量运营能力的中腰部主播及吸引站外内容创作者入驻，目标是批量孵化出月成交千万级以上的头部直播间，以及月成交百万级以上的中腰部直播间。（来源：亿邦动力网）

### 【三孩政策】全国人大常委会会议表决通过，三孩政策正式入法

8 月 20 日，全国人大常委会会议表决通过了关于修改人口与计划生育法的决定。修改后的人口计生法规定，国家提倡适龄婚育、优生优育，一对夫妻可以生育三个子女。国家采取财政、税收、保险、教育、住房、就业等支持措施，减轻家庭生育、养育、教育负担。（来源：新华社）

### 【苏宁零售云】苏宁易购将在甘青宁新增 200 家零售云加盟店

8 月 20 日消息，甘青宁苏宁易购总经理陈昌海近日在采访中表示，到 2023 年，苏宁易购将在甘青宁新增 200 家零售云加盟店。陈昌海称，零售云本质是开放的零售解决方案平台，将对传统零售门店进行全价值链平台化赋能，打通全品类采购、销售、物流、金融等，实现智慧零售闭环管理。从 2019 年到 2021 年 7 月底，苏宁零售云在甘青宁三省已有 137 家加盟店面。（来源：亿邦动力网）

## 3.2、公司公告：红旗连锁、爱婴室、吉宏股份发布半年度业绩报告等

### 红旗连锁：2021 年半年度报告

根据公司 8 月 16 日公告，2021 年上半年红旗连锁实现营业总收入 45.37 亿元，同比增长 0.42%；归母净利润 2.21 亿元，同比下降 15.20%；基本每股收益 0.16 元。

### 品渥食品：2021 年半年度报告

根据公司 8 月 16 日公告，2021 年上半年品渥食品实现营业总收入 6.69 亿元，同比增长 0.97%；归母净利润 0.44 亿元，同比下降 34.22%；基本每股收益 0.44 元。

**天虹股份：2021 年半年度报告**

根据公司 8 月 17 日公告，2021 年上半年天虹股份实现营业总收入 61.95 亿元，同比增长 5.19%；归母净利润 1.43 亿元，同比增长 301.08%；基本每股收益 0.12 元。

**朗姿股份：2021 年半年度报告**

根据公司 8 月 17 日公告，2021 年上半年朗姿股份实现营业总收入 17.89 亿元，同比增长 45.60%；归母净利润 0.93 亿元，同比增长 3343.58%；基本每股收益 0.21 元。

**爱婴室：2021 年半年度报告**

根据公司 8 月 19 日公告，2021 年上半年爱婴室实现营业总收入 11.42 亿元，同比增长 4.18%；归母净利润 0.47 亿元，同比增长 6.13%；基本每股收益 0.33 元。

**安克创新：2021 年半年度报告**

根据公司 8 月 19 日公告，2021 年上半年安克创新实现营业总收入 53.71 亿元，同比增长 52.24%；归母净利润 4.08 亿元；同比增长 47.63%；基本每股收益 1 元。

**海宁皮城：2021 年半年度报告**

根据公司 8 月 19 日公告，2021 年上半年海宁皮城实现营业总收入 6.57 亿元，同比减少 15.03%；归母净利润 2.11 亿元，同比增加 33.32%；基本每股收益 0.16 元。

**吉宏股份：2021 年半年度报告**

根据公司 8 月 20 日公告，2021 年上半年吉宏股份实现营业总收入 24.91 亿元，同比增长 29.97%；归母净利润 1.82 亿元，同比减少 29.66%；基本每股收益 0.48 元。

**表6：零售公司大事提醒：关注爱美客中报披露等**

日期	公司名称	重大事项
8月23日	京东集团-SW	中报预计披露时间
8月23日	宝宝树集团	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24日	豫园股份	中报预计披露时间
8月24日	拼多多	中报预计披露时间
8月25日	上海家化	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	奈雪的茶	中报预计披露时间
8月25日	大商股份	中报预计披露时间
8月26日	博士眼镜	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: 关注跃迁·探索 2021 (第四届) 中国快消品大会等**

日期	主题	重大事项
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	母婴	2021 年第八届河北国际婴童产业博览会
8月27日	珠宝首饰	2021 上海国际珠宝首饰展览会
9月1日	跨境电商	2021 深圳国际跨境电商交易博览会
9月1日	新零售	2021 深圳国际新零售社交电商博览会及网红直播选品大会
9月2日	跨境电商	中国西部跨境电商博览会
9月4日	医美	2021 年中国国际美博会
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9日	珠宝首饰	2021 深圳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