

商业贸易

2021年09月05日

夏季行业加速出清，社区团购进入竞争下半场

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨妍（联系人）

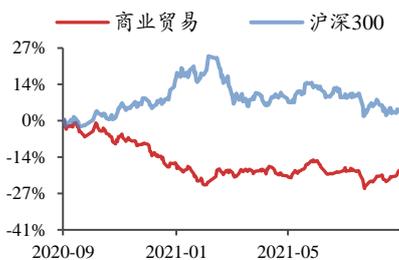
huangzepeng@kysec.cn

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

《行业深度报告-零售行业 2021 年中报综述：社会消费稳步复苏，医美化妆品、黄金珠宝表现亮眼》-2021.9.4

《行业周报-中报密集发布，关注医美化妆品和黄金珠宝高景气》-2021.8.29

《行业周报-锦波生物新品申报获进展，胶原蛋白市场未来可期》-2021.8.22

● 夏季高温挑战加速行业出清，社区团购进入竞争下半场

入夏以来，高温挑战下，社区团购行业调整出清加速：7月初同程生活宣布破产；7月下旬食享会宣布转型社区零食便利店；8月开始十荟团关停部分城市业务，宣布将与阿里 MMC 事业群在部分地区进行整合；此外，滴滴旗下橙心优选近期也对组织结构进行调整，各战区自负盈亏同时取消员工战时补贴；京东旗下京喜拼拼则收缩战区，接连退出多个省份。整体看，夏季高温挑战驱动社区团购行业多方面变化升级：供应链端推进平台直采与统采、布局 PC 生鲜加工仓；商品端拓展 SKU、引入头部品牌；销售端则探索推进团批与大件货等模式。政策层面，随着监管层“互联网专项整治行动”推进，未来补贴“价格战”将减少；各平台均将经营重心调整至全链条经营效率提升和对已开拓区域的进一步渗透、强化。随着秋季到来，社区团购也有望迎来新一轮发展期。展望未来，随着订单量提升至新的量级，履约端能力差距将放大，将对平台供应链和运营能力提出更高要求；同时，随着各大平台战略调整（开始主动收缩，撤出非优势区域等），行业竞争有望向“区域割据”方向演进。综合流量、资金、战略资源等多方面因素考量，美团优选、多多买菜、阿里 MMC 和兴盛优选有望成为下一阶段社区团购舞台最值得关注的种子选手。

● 行业关键词：林清轩、朋友优选、抖音自播、鲸置、美妆零食等

【林清轩】国产高端护肤品牌林清轩完成数亿元 B 轮融资。

【朋友优选】兴趣电商“朋友优选”完成 1000 万元天使轮融资。

【抖音自播】抖音电商发布《2021 抖音电商商家自播白皮书》。

【鲸置】京东上线“鲸置”二手交易平台。

【美妆零食】美妆零食品牌 U 卡完成超千万元天使轮融资。

● 板块行情回顾

本周（8月30日-9月3日）零售板块（商业贸易指数）报收 3130.69 点，上涨 2.99%，跑赢上证综指（本周上涨 1.69%），板块表现在 28 个一级行业中位居第 9 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，本周天音控股（+34.1%）、王府井（+21.5%）、汇嘉时代（+20.6%）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、敏感肌修护龙头贝泰妮和化妆品 ODM 龙头青松股份；

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）：消费复苏，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（近期已通过创业板 IPO 注册）。

● 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：夏季行业加速出清，社区团购进入竞争下半场	5
2.1、 行业动态：夏季高温挑战加速行业出清，社区团购进入竞争下半场	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、 周大生：上半年业绩+85%，渠道、产品、品牌建设持续推进	9
2.2.2、 华熙生物：中报业绩同比+35%，终端业务高速增长	10
2.2.3、 青松股份：化妆品业务短期承压，中报业绩同比-20%	10
2.2.4、 老凤祥：受益黄金珠宝消费回暖，中报营收、业绩稳健增长	11
2.2.5、 家家悦：同期高基数叠加外部竞争影响，上半年业绩下滑 36%	11
2.2.6、 爱美客：中报业绩同比+188.9%超预期，嗨体保持高速增长	12
2.2.7、 豫园股份：上半年业绩实现高增长，打造家庭快乐消费产业集团	13
2.2.8、 吉宏股份：上半年业绩下滑，持续推进跨境电商 SaaS 平台建设	13
2.2.9、 爱婴室：疫情缓和经营恢复，上半年收入利润均小幅增长	14
2.2.10、 红旗连锁：上半年整体经营表现稳健，新门店拓展提速明显	15
2.2.11、 贝泰妮：中报业绩同比+65.3%超出预期，盈利能力持续优化	15
3、 零售行业动态追踪	16
3.1、 行业关键词：林清轩、朋友优选、抖音自播、鲸置、美妆零食等	16
3.2、 公司公告：华熙生物、周大生发布半年度报告等	18
4、 风险提示	19

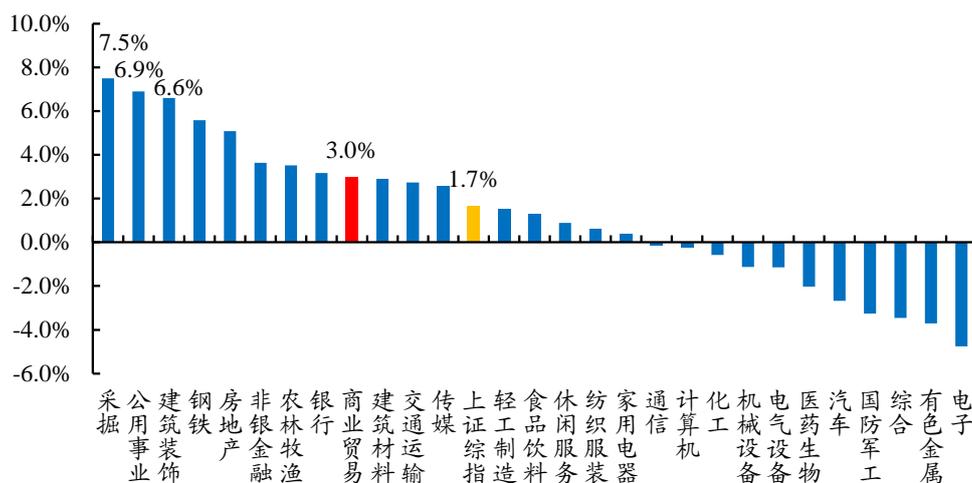
图表目录

图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 9 位	3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数上涨 2.99%	3
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 3.96%	3
图 4： 本周百货板块涨幅最大，为 7.58%	4
图 5： 2021 年初至今贸易板块涨幅最高，达 32.95%	4
图 6： 十荟团发布内部信，将与阿里 MMC 进行整合	5
图 7： 阿里巴巴通过盒马集市主攻下沉市场社区商业	5
图 8： 多多买菜在供应源头设立“百亿农研专项”，推动农业科技进步和科技普惠	6
图 9： 美团优选通过统一采购助力长江经济带果蔬上市	6
图 10： 生鲜加工成为社区团购供应链条的重要一环	7
图 11： 团批与大件货成为平台重要销售策略之一	7
图 12： 秋季旺季到来，社区团购平台供应链能力有望成为竞争决胜重要抓手	7
表 1： 本周零售板块天音控股、王府井、汇嘉时代等涨幅靠前	4
表 2： 本周零售板块南极电商、江苏国泰、重庆百货等跌幅靠前	4
表 3： 入夏以来，社区团购中小平台出清加速，行业竞争格局逐渐清晰	5
表 4： 重点推荐爱美客、青松股份、周大生、吉宏股份等	8
表 5： 本周重点推荐个股青松股份表现较好	16
表 6： 零售公司大事提醒：关注爱婴室股东大会召开等	19
表 7： 零售行业大事提醒：关注 2021 年中国新消费趋势大会等	19

1、零售板块行情回顾

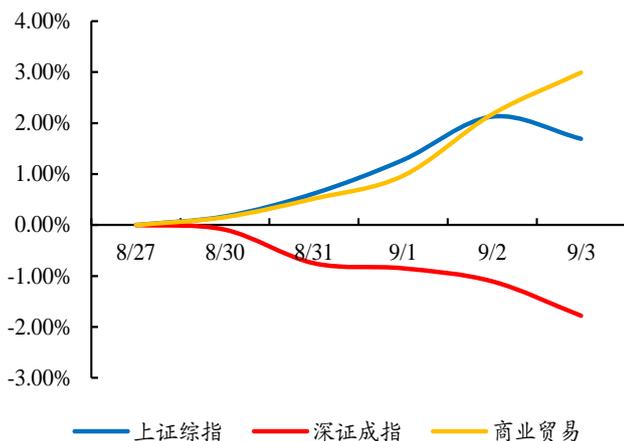
本周(8月30日-9月3日)A股上涨,零售板块上涨2.99%。上证综指报收3581.73点,全周累计上涨1.69%;深证成指报收14179.86点,周下跌1.78%;本周全部28个一级行业中,表现排名前三位的分别为采掘、公用事业和建筑装饰。零售行业指数(参照商业贸易指数)本周报收3130.69点,周涨幅为2.99%,在所有一级行业中位列第9位。2021年年初至今,零售行业下跌3.96%,表现弱于大盘(2021年年初至今上证综指累计上涨3.13%)。

图1: 本周零售板块(商业贸易指数)表现位列第9位



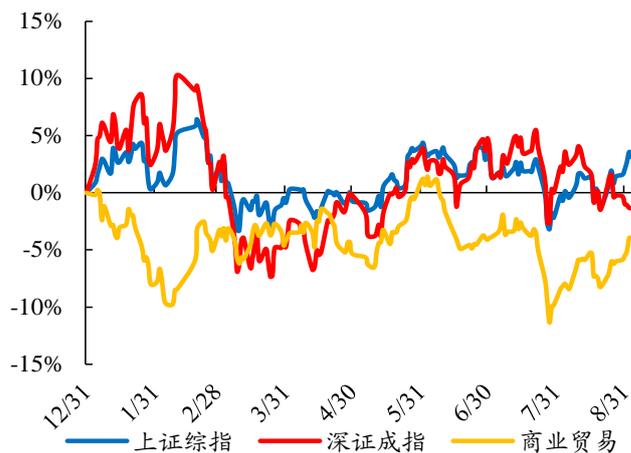
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售(商业贸易)指数上涨2.99%



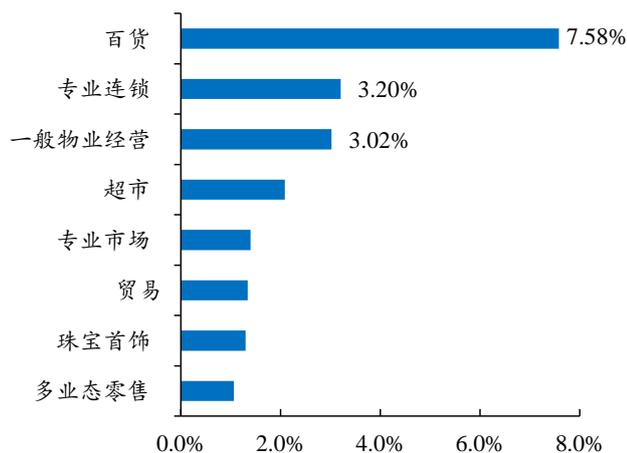
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2021年年初至今零售(商业贸易)指数下跌3.96%

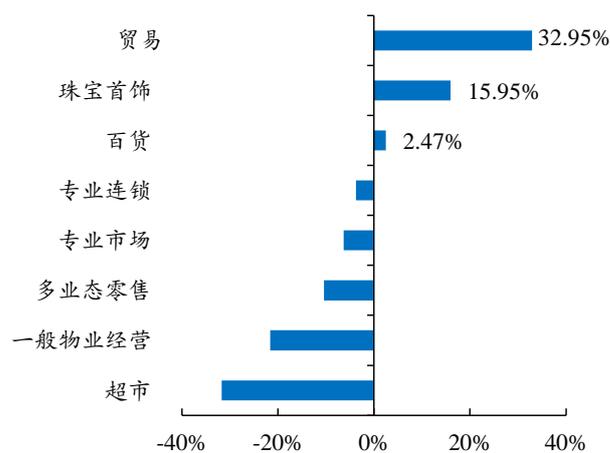


数据来源: Wind、开源证券研究所

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。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个子行业上涨,其中百货板块涨幅最大,周涨幅为7.58%;2021年全年来看,贸易板块年初至今累计涨幅为32.95%,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, 为 7.58%


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 32.95%


数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周天音控股、王府井、汇嘉时代涨幅靠前。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 60 家公司上涨、21 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、王府井、汇嘉时代, 周涨幅分别为 34.1%、21.5% 和 20.6%。本周跌幅靠前公司为南极电商、江苏国泰、重庆百货等。

表1: 本周零售板块天音控股、王府井、汇嘉时代等涨幅靠前

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	24.84	34.1%	29.3%	278.9%	专业连锁
2	600859.SH	王府井	33.30	21.5%	18.8%	2.8%	百货
3	603101.SH	汇嘉时代	6.14	20.6%	6.8%	28.7%	百货
4	600723.SH	首商股份	9.42	15.4%	8.0%	5.5%	百货
5	601086.SH	国芳集团	4.33	11.3%	8.6%	5.0%	百货
6	600710.SH	苏美达	7.25	9.8%	15.8%	34.4%	贸易III
7	600755.SH	厦门国贸	8.85	8.2%	15.8%	40.6%	贸易III
8	600122.SH	ST 宏图	1.62	7.3%	11.8%	51.4%	专业连锁
9	000061.SZ	农产品	5.98	6.4%	4.4%	-14.3%	专业市场
10	600838.SH	上海九百	6.07	6.1%	4.6%	-10.6%	多业态零售

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/09/03)

表2: 本周零售板块南极电商、江苏国泰、重庆百货等跌幅靠前

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	002127.SZ	南极电商	7.92	-12.4%	16.6%	-41.2%	专业连锁
2	002091.SZ	江苏国泰	12.78	-9.7%	16.6%	83.3%	贸易III
3	600729.SH	重庆百货	24.57	-8.9%	4.5%	-4.9%	多业态零售
4	600753.SH	东方银星	34.90	-7.1%	12.7%	125.9%	贸易III
5	300622.SZ	博士眼镜	18.94	-5.9%	6.9%	37.5%	专业连锁

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/09/03)

2、零售观点：夏季行业加速出清，社区团购进入竞争下半场

2.1、行业动态：夏季高温挑战加速行业出清，社区团购进入竞争下半场

夏季高温挑战叠加巨头冲击，社区团购行业出清加速、格局逐渐清晰。入夏以来，社区团购行业中小平台调整出清加速：7月初，同程生活宣布破产；7月下旬，食享会注销多家分支机构、宣布转型社区零食便利店；8月，十荟团关停部分城市业务，并宣布将与阿里 MMC 事业群在部分地区进行整合；此外，滴滴旗下橙心优选近期也对组织结构进行调整，各战区自负盈亏，同时取消员工工时补贴；京东旗下京喜拼拼则收缩战区，接连退出福建、甘肃、山西等多个省份。相较而言，多多买菜、美团优选在夏季稳步推进各环节优化、修炼内功提升效率；阿里巴巴也通过组织架构调整加码布局社区团购。不难看出，具备流量、资金、订单规模等多方面优势的几大互联网平台企业，已经展现出更强的竞争力，社区团购行业竞争格局逐渐清晰。

表3: 入夏以来，社区团购中小平台出清加速，行业竞争格局逐渐清晰

名称	平台定位	近期发展策略与动态
食享会	创业独角兽	7月27日，食享会宣布转型社区零食便利店，此前已注销多家分支机构。
十荟团	创业独角兽	8月21日，十荟团创始人发布内部信宣布与阿里 MMC 进行区域整合，改革低效区域。
橙心优选	互联网巨头	8月起将全国市场划分为五大战区、各战区自负盈亏，同时取消员工工时补贴。
京喜拼拼	互联网巨头	5月至今接连关停福建、甘肃、贵州、吉林、宁夏和青海六省，8月退出山西。
阿里 MMC	互联网巨头	首次在财报中单独披露社区商业平台（MMC）数据；8月底组织架构调整；与十荟团区域整合。
多多买菜	互联网巨头	销售端主推团批与大件货，网格仓布局灵活“分、拆”，“百亿农研专项”发力生鲜供应链上游。
美团优选	互联网巨头	稳扎稳打，前端尝试大仓合并调整优化物流，后端推进生鲜加工仓建设与平台统采。

资料来源：AI 财经社、新经销、未来消费 APP、商业观察家、经销商联盟平台、开源证券研究所

阿里系社区团购布局优化：十荟团做出战略调整，与阿里 MMC 事业群加强整合。
8月，十荟团创始人陈郢发布内部信宣布公司战略调整：在效率较低区域进行改革（包括关城、收缩等）、在供应链端接入阿里生态合作伙伴以及在部分地区与阿里 MMC 进行区域整合等。阿里巴巴方面则继续多维加码社区团购赛道布局，除投资十荟团外，亦通过盒马集市主攻下沉市场，2021年以来单量提升迅速。在2022财年一季度财报中，公司首次发布社区商业平台（MMC）数据：报告期内平台 GMV 环比增长 200%、区域分拨中心（RDC）建筑面积环比增长 260%，业务进展迅速。

图6: 十荟团发布内部信，将与阿里 MMC 进行整合

各位十荟团的伙伴们，
还记得在7月4日，我们开了一次全员会，主题叫“组织变革”，激烈的竞争锻造了我们团队的强大战斗力，勇于自我变革、坚持长期精进是十荟团组织不断成长的内驱力。
回望去年此时，我们凭借创立两年来深入的团长运营与供应链效率，在短时间内实现了成本、体验与效率的平衡，迅速达到了利润率为正。也是在这个时期，更多玩家和资本涌入社区团购赛道，掀起补贴战扰乱了整个业态的发展节奏。为应对竞争，我们也阶段性地放弃可盈利性的增长，把目光聚焦到开疆扩土上。这一年里，十荟团加速狂奔，拓城速度明显加快，销售数据高点不断刷新。
然而面对不断攀升的数据，愈发充足的资金弹药，公司在高速运转之下，我们更应该理性地去看待整个社区团购业态的发展。这个我们为了实现“普惠零售”的目标而决心长期奋斗的事业，这个本应已进入良性发展阶段的领域，正因为此前的补贴战等扰动，呈现出不健康的发展状态。
站在社区团购下半场的开端，我们必须自我革新，摒弃浮躁短视，回归商业本质，进行全面的业务升级！
近期，十荟团将与阿里 MMC 在部分地区进行区域整合，在运营方面资源共享，优势互补，团队协作，探索社区团购新业态，为用户带来更优质、便捷的服务体验。
在供应链端，包括阿里生态在内的各类合作伙伴的深度接入将帮助十荟团打通更多高品质生鲜、日化百货供给资源，为用户升级商品品质的同时，进一步提升十荟团自身供应链能力。
短期内，在部分效率较低的业务区域，我们将进行大刀阔斧的改革。在区域仓配、团长运营等方面，十荟团与阿里 MMC 相结合彼此地域上的优势特点，进行有机整合，打造出各自独特的优势。
站在社区团购行业发展的下半场，我们要肩负行业健康、可持续发展的使命，以独立发展为前提，以多方协同为方略，一起构建理性、健康、有序、互信的社区团购行业生态，为实现“普惠零售”的长期愿景，不懈努力。
心之所向，无问西东。让我们乘风破浪，纵情向前！
盒马
2021年8月21日

资料来源：36 氪、开源证券研究所

图7: 阿里巴巴通过盒马集市主攻下沉市场社区商业



资料来源：新浪财经

多多买菜：在销售策略、渗透模式及生鲜供应链等多方面进行优化。（1）**销售策略：**开启团批和大件货业务，通过团长联合开团，并以件、箱等大件形式将商品供应给便利店、餐厅等小 B 端客户，在拓展市场同时拉高客单价水平；（2）**渗透模式：**按人口密度设置网格仓，主打“分”与“拆”，前者通过调整团点分配到新网格仓下，帮助新网格仓加速成熟；后者则把现有网格仓拆开拆小，实现仓数加多加密，增强下沉市场渗透；（3）**生鲜供应链：**在供应源头设立“百亿农研专项”，推进物流等基础设施建设，推动农业科技进步和科技普惠；在供应链路中建设 PC 加工仓，对供应商生鲜产品进行“初加工”（如按售卖规格包装商品等），从而节约履约成本、提高品控。

图8：多多买菜在供应源头设立“百亿农研专项”，推动农业科技进步和科技普惠



资料来源：城宇互联

美团优选：在前端推进大仓合并，在后端推进生鲜加工和统采。（1）**大仓合并：**在部分省区（如江西等）合并中心仓，旨在将订单分散区域的订单集中，简化供应商配送进而优化物流效率、降低货损，同时也更利于平台统一管理；（2）**生鲜加工：**美团优选大规模铺开生鲜加工业务，PC 生鲜加工仓建设已覆盖超过 30 个城市；（3）**统采：**平台组建产品团队，对商品进行统一选采，对内有助于促进内部风控、管控腐败，对外有助于培养核心供应商、获得强议价权。但目前社区团购平台统采还处于探索阶段，寻找货物、装车、入仓和加工等多个环节的品控问题需要平台方格外关注。

图9：美团优选通过统一采购助力长江经济带果蔬上市



资料来源：中国质量新闻网

整体看，盛夏高温等诸多挑战，驱动社区团购行业多方面变化升级。(1) **竞争格局**：美团优选和多多买菜依然领先、阿里 MMC 迅猛发力，兴盛优选则聚焦优势市场深耕细作，地方性中小平台整体在加速调整出清，但也有部分平台走出差异化道路；(2) **策略特点**：供应链端均在推进平台直采与统采，建设布局 PC 生鲜加工仓；商品端各大平台的 SKU 拓展与头部品牌引入有序推进；销售端则探索团批与大件货等模式。(3) **发展趋势**：随着监管层“互联网专项整治行动”推进，政策端风险加大，未来单纯依靠补贴的“价格战”将显著减少；各家在减少“烧钱”式扩张后，将经营重心调整至全链条经营效率的提升和对已开拓区域的进一步渗透、强化。

图10: 生鲜加工成为社区团购供应链条的重要一环



资料来源：科技工作者之家

图11: 团批与大件货成为平台重要销售策略之一



资料来源：巨潮商业评论

高温过后秋季到来，社区团购行业将进入新一轮发展期，各大平台均已摩拳擦掌。随着秋季到来，盛夏高温对行业的限制逐步减弱，社区团购有望迎来新一轮发展期，各家平台也将全面展开竞争。从行业格局变化趋势看，未来随着订单量提升至新的量级，履约端能力差距将放大，对平台的供应链能力和运营能力将提出更高的要求；同时，随着各大平台战略调整（开始主动收缩，撤出非优势区域），行业竞争有望向“区域割据”方向演进。综合流量、资金、战略资源等多方面因素考量，美团优选、多多买菜、阿里 MMC 和兴盛优选将成为下一阶段社区团购舞台的种子选手。

图12: 秋季旺季到来，社区团购平台供应链能力有望成为竞争决胜重要抓手



资料来源：腾讯网

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）、青松股份（化妆品上游 ODM 龙头），受益标的包括珀莱雅等。

(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，新品濡白天使发布）和华熙生物（透明质酸全产业链龙头），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：重点推荐东南亚跨境电商龙头吉宏股份（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，金银珠宝类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）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（行业龙头，近期已通过创业板 IPO 注册）。

表4：重点推荐爱美客、青松股份、周大生、吉宏股份等

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 年上半年实现营收 19.4 亿元（+104.4%）、归母净利润 3.6 亿元（+35.0%）。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 年上半年实现营收归 19.11 亿元（+6.5%）、归母净利润 1.81 亿元（-20.1%）。化妆品新规推动行业出清、利好上游 ODM 产业链龙头。诺斯贝尔作为行业龙头，在产能、研发和客户资源方面优势明显，未来新客户、新品类均将贡献增量，市占率有望持续提升。
300896.SZ	爱美客	医美	2021 年上半年实现营收 6.3 亿元（+161.9%），归母净利润 4.25 亿元（+188.9%）。公司研发转化高效、推新能力突出，在产品技术、安全性和有效性等方面均已得到医美机构和消费者认可；“嗨体”等品牌影响力不断增强，新品“濡白天使”于 2021 年 7 月上市，未来有望共同推动高增长。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
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年上半年实现营收27.89亿元(+66.7%)，归母净利润6.10亿元(+84.5%)。黄金珠宝消费持续回暖，公司在时尚珠宝和电商渠道先发优势突出，未来随着产品矩阵完善、品牌力提升，盈利能力有望进一步增强。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2021年上半年实现营收315.9亿元(+19.3%)，归母净利润10.4亿元(+40.6%)。黄金珠宝行业终端消费需求持续回暖，公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革推进带来经营效率优化，有望驱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，有望实现持续增长。
603708.SH	家家悦	超市	2021年上半年实现营收88.00亿元(+2.5%)，归母净利润1.84亿元(-36.1%)。公司线上线下渠道拓展和物流供应链建设稳步推进，费用投入虽影响短期业绩，但长期看门店逐步成熟、整合提效将推动公司核心竞争力提升。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、周大生：上半年业绩+85%，渠道、产品、品牌建设持续推进

周大生是全国性珠宝首饰龙头，2021H1 营收、业绩实现高增长。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 实现营收 27.89 亿元，相较于 2019/2020 年同期分别增长 16.7%/66.7%，归母净利润 6.10 亿元相较于 2019/2020 年同期分别增长 28.4%/84.5%。我们认为，黄金珠宝消费持续回暖，公司在时尚珠宝和电商渠道先发优势突出，未来随着产品矩阵完善、品牌力提升，盈利能力有望进一步增强。

经营恢复，各渠道、产品营收均有较大增长，电商盈利能力明显提升。疫情缓和，黄金珠宝消费需求持续回暖。分渠道看，2021H1 公司自营线下/自营线上(电商)/加盟业务分别实现收入 6.47/4.35/15.82 亿元，同比增速分别为+94.4%/+12.4%/+84.3%；其中电商方面天猫、京东、抖音三大平台分别实现营收 2.87/0.37/0.68 亿元，且电商盈利能力提升明显。分产品看，报告期内公司素金首饰/镶嵌首饰/其他首饰/加盟品牌使用费分别实现收入 12.19/9.08/0.97/3.43 亿元，同比增速分别为+85.5%/+67.3%/+18.3%/+59.9%。盈利能力方面，报告期内公司毛利率为 40.5% (-5.3pct)，下滑主要系金价波动及素金销售占比提高所致；净利率为 21.9% (+2.1pct) 提升明显。费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为 10.6% (-5.8 pct) /1.8% (-1.4pct) /-0.5% (+0.1pct)，费用率整体稳中有降。

渠道稳步拓展，产品矩阵不断完善，品牌力持续提升。渠道方面：公司 2021H1 线下新开/净开门店 226 家/68 家，期末门店总数达到 4257 家；线上在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。产品方面：持续迭代优化情景风格系列钻石产品、开发特色 IP 类金饰产品，并针对电商直播特点差异化打造低价配饰类产品，产品矩阵不断完善。品牌方面：社交品牌 DC、子品牌 BLOVE、今生金饰等品牌建设均在有序推进，随着公司品牌力增强，入网费提升有望持续增厚利润。

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 8 月 31 日信息更新报告《周大生 (002867.SZ): 上半年业绩+85%, 渠道、产品、品牌建设持续推进》等。

2.2.2、华熙生物: 中报业绩同比+35%, 终端业务高速增长

华熙生物是全球透明质酸产业龙头, 2021H1 营收、业绩增长亮眼。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 实现营收 19.4 亿元 (+104.4%)、归母净利润 3.6 亿元 (+35.0%); 单 2021Q2 营收 11.6 亿元 (+100.2%)、归母净利润 2.1 亿元 (+30.9%), 终端业务高速增长。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。

终端业务 (医疗终端+51%/护肤品+198%) 高增, 原料业务 (+25%) 稳健。分业务看, 2021H1 原料业务实现收入 4.15 亿元 (同比+25%, 毛利率 73%); 医疗终端业务 3.14 亿元 (+51%, 毛利率 82%), 其中医美类收入 2.2 亿元 (+58%); 功能性护肤品收入 12.0 亿元 (+198%, 毛利率 79%), 其中润百颜/夸迪分别实现收入 4.91 亿元 (+200%)/3.65 亿元 (+250%)。盈利能力方面, 2021H1 公司毛利率为 77.9%, 同比-1.8pct; 净利率为 18.6%, 同比-9.6pct, 主要系公司战略性布局加大营销投入塑造品牌形象, 此外公司 2021H1 确认股份支付费用 4351 万元。费用方面, 2021H1 公司期间费用率合计为 58.6%, 同比+8.5pct: 其中销售费用率为 46.3% (+6.7pct); 管理费用率为 6.6% (+0.3pct); 研发费用为 1.1 亿元 (研发费用率为 5.5%), 公司保持较高研发投入。

原料稳健, 终端医美、护肤品、功能性食品放量, 四轮驱动打开成长空间。(1) 原料业务: 公司玻尿酸产能全球领先, 未来有望稳健增长; 其他生物活性原料 2021H1 同比+106%, 未来也有望贡献增量。(2) 医疗终端业务: 2021 年公司医美战略升级, 产品方面打造大单品、组织架构方面构建“强中台”, 未来公司医美产品市占率有望不断提升。(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细分赛道, 持续高速增长可期。(4) 功能性食品: 3 月推出水肌泉产品、6 月推出黑零, 随着消费者教育深入有望贡献增量。

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 8 月 30 日信息更新报告《华熙生物 (688363.SH): 中报业绩同比+35%, 终端业务高速增长》等。

2.2.3、青松股份: 化妆品业务短期承压, 中报业绩同比-20%

青松股份是化妆品 ODM+林化工双主业龙头, 2021 年上半年业绩承压。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。2021H1 实现营收 19.11 亿元 (+6.45%)、归母净利润 1.81 亿元 (-20.08%); 单 2021Q2 实现营收 10.55 亿元 (-2.85%)、归母净利润 0.90 亿元 (-37.07%), 化妆品业务受员工薪酬增加、口罩业务减产、化妆品备案进度影响短期业绩承压。

化妆品业务受提前储备员工等因素影响毛利率下降, 松节油业务回暖。化妆品业务: 2021H1 诺斯贝尔实现营业收入 12.5 亿元 (+9.18%, 其中面膜+14.9%、护肤+20.5%、湿巾+32.4%、其他-52.1%), 净利润为 6544 万元 (-52.1%), 主要系毛利率下滑影响, 从 2020H1 的 24.51%下降 7.45pct 至 2021H1 的 17.06%。具体看影响毛利率的因素有: (1) 公司应对下半年化妆品生产旺季, 提前储备员工, 增加相关用工成本; (2)

上游原材料价格上涨。松节油深加工业务：2021H1 松节油深加工业务营业收入 6.56 亿元 (+1.57%，其中合成樟脑业务+11.65%)，毛利率为 30.2%，总体看上半年公司松节油业务在回暖。

管理机制理顺、化妆品 ODM 战略方向明确；新规长期利好产业链龙头。7 月底开始，诺斯贝尔创始人之一范展华先生代行青松股份董事长职责，管理机制理顺后，公司化妆品 ODM 战略发展方向更加明确。短期看，随着下半年化妆品生产旺季到来，公司已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 ODM 产业链龙头。总体而言，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，未来新客户、新品类均将贡献增量，市占率有望持续提升。

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 8 月 28 日信息更新报告《青松股份(300132.SZ): 化妆品业务短期承压，中报业绩同比-20%》等。

2.2.4、老凤祥：受益黄金珠宝消费回暖，中报营收、业绩稳健增长

老凤祥为黄金珠宝行业龙头，2021 年上半年业绩稳健增长。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。2021H1 实现营收 315.9 亿元 (+19.3%)、归母净利润 10.4 亿元 (+40.6%)、扣非归母净利润 8.1 亿元 (+8.9%)；其中 2021Q2 单季营收 143.9 亿元 (+20.0%)、归母净利润 3.9 亿元 (+6.6%)。我们认为，黄金珠宝行业终端消费需求持续回暖，公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革推进带来经营效率优化，有望驱动公司持续稳健增长。

黄金珠宝消费需求回暖，推动公司收入业绩增长，费用率小幅下降。2021 年上半年，受益于疫情缓和、婚庆需求逐步释放，黄金珠宝行业持续回暖：社零数据显示，2021 年 1-6 月金银珠宝类零售额累计同比增长 59.9%。受益于此，报告期内公司营收同比增长 19.3%，归母净利润同比大幅增长 40.6%，较 2019 年同期增长 12.4%。盈利能力方面，2021 年上半年公司毛利率为 7.82% (-0.56pct)，净利率为 4.23% (+0.60pct)，其中子公司动迁补偿收入增加带来资产处置收益增加 2.88 亿元。期间费用方面，报告期内公司销售/管理/财务费用率分别为 1.47% (-0.19pct) / 0.78% (-0.01pct) / 0.45% (-0.09pct)，均有一定程度下降。

多措并举拓市场、树品牌，“十四五”跨越式发展起航。报告期内，公司多措并举深挖市场潜力：参与上海“55 购物节”等主题活动、举办老凤祥高端翠钻珠宝 VIP 鉴赏会、通过老凤祥上海会员商城平台直播带货和深度参与“花博会”特许产品设计生产等。此外，公司举办第 30 届老凤祥上海首饰博览会，展示品牌多元化和年轻时尚化转变，开启品牌形象新篇章。未来，公司持续聚焦品牌、人才、技术和规模优势，以深化“双百行动”改革为契机，推进全方位核心竞争力提升，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 8 月 28 日信息更新报告《老凤祥(600612.SH): 受益黄金珠宝消费回暖，中报营收、业绩稳健增长》等。

2.2.5、家家悦：同期高基数叠加外部竞争影响，上半年业绩下滑 36%

家家悦是胶东生鲜超市龙头，2021年上半年业绩下滑。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2021H1实现营收88.00亿元（+2.5%），归母净利润1.84亿元（-36.1%），业绩受新开店费用和外部竞争等影响承压。我们认为，公司线上线下渠道拓展和物流供应链建设稳步推进，费用投入虽影响短期业绩，但长期看门店逐步成熟、整合提效将推动公司核心竞争力提升。

2021H1整体经营稳健，受同期高基数和外部竞争影响同店有所承压。2021年上半年公司整体经营稳健，收入端同比增长2.5%；但由于高基数与外部市场激烈竞争等影响，两年以上可比店同店下降13.7%；客流量方面一季度同比下降，二季度则同比增长3.4%。分区域看，山东烟威地区营收同比减少11.8%、其他地区基本持平，省外地区同比增长78.1%表现亮眼。盈利能力方面，报告期内公司主营业务毛利率18.6%（-1.2pct）略有下滑，整体毛利率24.2%（+1.1pct）小幅提升。费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为18.1%（+2.0pct）/2.0%（-0.1pct）/1.4%（+1.4pct），其中销售费用增长主要系新增店部、同期疫情社保减免所致，财务费用增长则主要系新租赁准则影响。

线上线下渠道拓展升级，供应链能力持续强化。2021年上半年，公司直营门店新开42家（大卖场18家、综合超市18家，其他业态6家）、并购26家，报告期末直营门店总数达942家，保持较快拓展速度。面对市场竞争环境变化，公司积极推进线上线下融合（到家、直播、团购）和数字化建设，线上销售同比增长258%。此外，公司持续强化供应链能力建设：济南莱芜、河北张家口生鲜加工项目先后投入使用，丰富物流基地功能、增强对门店的服务能力；2021年6月与山东金孚隆签订区域加盟战略合作协议，多方面进行赋能。长期看，供应链能力提升将为公司连锁业态拓展提供有力支撑。

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8月27日信息更新报告《家家悦（603708.SH）：同期高基数叠加外部竞争影响，上半年业绩下滑36%》等。

2.2.6、爱美客：中报业绩同比+188.9%超预期，嗨体保持高速增长

爱美客是国产医美产品龙头，2021年上半年业绩超预期增长。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。2021H1实现营收6.3亿元（+161.9%）、归母净利润4.25亿元（+188.9%）；单2021Q2实现营收3.74亿元（+129.9%）、归母净利润2.55亿元（+144.4%），业绩高增长。

明星产品嗨体保持高速增长，盈利能力持续优化。分产品看，2021H1以嗨体为代表的溶液类产品实现营收4.76亿元（+230.38%），高速增长；凝胶类产品实现营收1.48亿元（+57.39%），埋植线/化妆品实现收入240万元/643万元。盈利能力方面，2021H1/2021Q2毛利率分别为93.2%/93.8%，分别同比+3.03pct/+3.36pct；净利率分别为67.1%/69.3%，同比+7.62pct/+6.82pct，盈利能力显著提升。费用方面，2021H1公司期间费用率合计为16.6%，同比-7.7pct；其中销售费用率为9.7%基本持平；管理费用率为4.1%（-2.2pct）；研发费用为4413万元（研发费用率为7.0%，同比-1.6pct），保持较高研发投入。

医美龙头深筑竞争壁垒，核心产品高速增长、新品有望贡献增量。渠道端：未来公司通过完善销售网络、加强学术推广培训等方式增强终端黏性；产品端：明星产品嗨体

有望持续高增长，熊猫针继续放量；新品方面，态活泡泡针受益行业监管趋严，对原不合规水光产品有望逐步替代；此外，濡白天使于 7 月上市，我们看好终端需求旺盛的再生胶原类产品。在研产品：公司通过自主研发、合作研发、投资入股方式推动产品升级与新品研发，布局肉毒素、体重管理等高潜力赛道，未来均有望贡献增量。

详见开源零售 2020 年 10 月 28 日首次覆盖报告《**爱美客(300896.SZ): 推新能力深筑壁垒, 医美龙头蓝海先行**》和 2021 年 8 月 24 日信息更新报告《**爱美客(300896.SZ): 中报业绩同比+188.9%超预期, 嗨体保持高速增长**》等。

2.2.7、豫园股份：上半年业绩实现高增长，打造家庭快乐消费产业集团

豫园股份是家庭快乐消费龙头，2021 年上半年业绩实现高增长。公司通过产品结构优化、线下网点扩张巩固珠宝业务优势，同时围绕家庭快乐消费主线推进餐饮、食饮、美丽健康等消费产业布局，地产业务则为新业务提供稳定现金流保障。2021H1 实现营收 227.24 亿元 (+12.68%)，归母净利润 14.09 亿元 (+31.10%)，营收、业绩均双位数增长。我们认为，公司珠宝板块受益终端需求回暖实现高增长，通过“产业运营+产业投资”双轮驱动，推进餐饮、食饮、美丽健康等新兴消费赛道布局，有望带来盈利和估值双升。

黄金珠宝消费市场回暖，公司珠宝时尚板块“内生外延+整合”成果斐然。随着国内疫情缓和，黄金珠宝消费市场显著回暖，2021H1 公司珠宝时尚业务实现营收 152.88 亿元 (+47.2%)，较 2019 年同期亦增长 51.4% 回归高增速轨道。报告期内公司净增珠宝门店 285 家，扩店速度明显回升，期末门店达到 3664 家，2021 年有望实现 600+ 开店。上半年，公司旗舰品牌老庙古韵金系列实现销售额约 16 亿元，多肉多福系列完成渠道铺货；此外，DJULA、Damiani 作为新晋优质品牌，亦先后在上海多个核心商圈开出新店；内生增长、整合扩张双管齐下。

“产业运营+产业投资”双轮驱动，打造全球一流家庭快乐消费产业集团。公司持续推进消费产业新兴赛道布局。(1) 文化餐饮板块：松鹤楼面馆拓展加速，报告期内签约店铺近 50 家；上半年集团餐饮业务实现营收 3.84 亿元 (+136.6%)，跻身中国餐饮业前 60 强。(2) 食品饮料板块：整合形成以“老城隍庙”品牌为核心的中华传统饮食文化产品矩阵，先后投资控股西北地区知名白酒品牌“金徽酒”以及持有舍得集团 70% 股权，上半年酒业实现营收 9.69 亿元。(3) 美丽健康板块：投资控股复星津美布局化妆品赛道，打造 1000 平米的科创中心，推进以色列国宝级品牌 AHAVA 和草本护肤品牌 WEI 在国内的推广和发展。未来，公司践行“产业运营+产业投资”双轮驱动，构筑高品牌价值护城河。

详见开源零售 2020 年 9 月 21 日首次覆盖报告《**豫园股份(600655.SH): 家庭快乐消费龙头, 新兴赛道蓄势待发**》和 2021 年 8 月 24 日信息更新报告《**豫园股份(600655.SH): 上半年业绩实现高增长, 打造家庭快乐消费产业集团**》等。

2.2.8、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》等。

2.2.9、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、新兴社交平台和私域流量资源运营，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。

2.2.10、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。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。

2.2.11、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》等。

表5：本周重点推荐个股青松股份表现较好

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	173.49	-8.32%	1.73	2.43	3.27	100	71	53
300957.SZ	贝泰妮	买入	198.69	0.59%	1.88	2.63	3.55	105	76	56
603708.SH	家家悦	买入	15.00	1.83%	0.79	0.95	1.14	19	16	13
603214.SH	爱婴室	买入	23.50	-2.93%	1.00	1.32	1.71	24	18	14
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.74	1.72%	0.45	0.52	0.61	11	9	8
600612.SH	老凤祥	买入	47.44	1.37%	3.41	3.91	4.48	14	12	11
002803.SZ	吉宏股份	买入	18.04	0.78%	1.65	2.16	2.81	11	8	6
002867.SZ	周大生	买入	19.15	2.02%	1.23	1.52	1.85	16	13	10
300896.SZ	爱美客	买入	515.5	-13.58%	4.10	6.12	8.36	126	84	62
300132.SZ	青松股份	买入	14.97	4.83%	0.97	1.20	1.41	15	12	11

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2021/09/03）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：林清轩、朋友优选、抖音自播、鲸置、美妆零食等

【林清轩】国产高端护肤品牌林清轩完成数亿元 B 轮融资

8 月 30 日消息，近日国产高端护肤品牌林清轩完成了数亿元 B 轮融资，此次融资距离 A 轮不到 10 个月，融资资金将用于品牌市场营销、供应链研发、人才建设等。林清轩成立于 2003 年，以中国传统草本作为原材料，瞄准中高端市场的年轻用户，主打强修护和抗初老功效，山茶花润肤油已成为其爆款单品。（来源：新浪网）

【智能分仓网络】天猫国际启用智能分仓网络，实现跨境次日达比例提升

8 月 30 日消息，近日天猫国际正式启用智能分仓网络，提前将跨境商品放置在离消费者最近的仓库。目前，调拨后商品在对应区域的次日达比例最高可提升 90%。消费者可通过商品页上的“次日达”标签识别此类商品。（来源：亿邦动力网）

【海伦司】海伦司拟发行 1.35 亿股，发行价区间为每股 18.82-20.72 港元

8 月 31 日，连锁小酒馆海伦司正式启动招股，预计 9 月 10 日上市。拟发行 1.35 亿股，发售价每股发售股份 18.82-20.72 港元。IPO 市值约为 234 亿-258 亿港元。（来源：未来消费 APP）

【T9】精品茶品牌“T9”完成数千万元 Pre-A 轮融资

8 月 31 日消息，新零售精品茶品牌“T9”近日完成数千万元 Pre-A 轮融资，由青锐创投投资。目前 T9 在全国有 10 家门店，门店平均复购率超 50%。（来源：凤凰网）

【消费榜单】2021WISE“消费新势力”第二期榜单发布

8 月 31 日，2021WISE“消费新势力”第二期榜单发布，食品饮料是新消费浪潮中发展最迅猛的品类。本期榜单中，与食品、饮品相关的品牌占比达到 50%。（来源：未来消费 APP）

【朋友优选】兴趣电商“朋友优选”完成 1000 万元天使轮融资

8 月 31 日消息，兴趣电商“朋友优选”近期已完成 1000 万元人民币的天使轮融资，成为首个人工智能型科技公司投资电商项目；芯知会和人工智能股份领投。（来源：搜狐网）

【盒马酒窖】盒马新业态“盒马酒窖”登陆盒马鲜生北京十里堡店

9 月 1 日消息，近日盒马新业态盒马酒窖已在北京悄然登陆。盒马酒窖门店开设于盒马鲜生十里堡店内，面积约 100 平方米，共有 1200 余款商品，价格跨度从几十元至上千元不等，包含白酒、黄酒、啤酒、葡萄酒、洋酒、清酒、烧酒、预调酒和果酒九大类。（来源：腾讯网）

【Double Win】连锁咖啡品牌 Double Win 完成天使轮融资

9 月 1 日消息，近日连锁咖啡品牌 Double Win 完成了天使轮融资，Double Win 成立于 2015 年，主打口味创意咖啡，目前在运营 17 家直营门店，且均实现盈利。（来源：未来消费 APP）

【无人配送】达达快送联合山姆推出无人配送服务

9 月 2 日消息，近日达达快送为山姆会员商店部分极速达订单提供的无人配送服务投入运营，京东物流无人车通过接入达达快送开放平台进行配送。用户通过京东到家、山姆 APP 等平台下单，可享受无人配送“小时达”服务体验。（来源：职业零售网）

【抖音自播】抖音电商发布《2021 抖音电商商家自播白皮书》

9 月 3 日，抖音电商发布《2021 抖音电商商家自播白皮书》。数据显示，2021 年 6 月，抖音电商商家自播销售额超 2020 年同期 7 倍，服饰鞋包、美妆商家、珠宝文玩、智能家居、母婴图书、食品饮料、3C 数码家电行业自播增速显著。（来源：亿邦动力网）

【Cider】快时尚出海 DTC 品牌 Cider 完成 1.3 亿美元 B 轮融资

9 月 3 日消息，出海 DTC 品牌“Cider”近期完成 1.3 亿美元 B 轮融资，由 DST Global 领投，Greenoaks Capital、A16Z 等跟投。本轮融资将用于品牌建设、系统研发及海外各渠道业务拓展等。Cider 是一家面向 Z 世代的跨境电商，产品以低价、流行的时尚女装为主。（来源：亿邦动力网）

【鲸置】京东上线“鲸置”二手交易平台

9月3日消息，近日京东上线一款名为“鲸置”的二手交易平台，用户在“鲸置”里可以淘到全品类二手好货并快速售出闲置物品。（来源：零售圈）

【美妆零食】美妆零食品牌 U 卡完成超千万元天使轮融资

9月3日消息，近日美妆零食品牌 U 卡完成超千万元人民币的天使轮融资，本轮由中赢创投领投。（来源：未来消费 APP）

3.2、公司公告：华熙生物、周大生发布半年度报告等

步步高：2021 年半年度报告

根据公司 8 月 30 日公告，2021 年上半年步步高实现营业总收入 73.09 亿元，同比下降 14.14%；归母净利润 2.08 亿元，同比增长 25.11%；基本每股收益 0.24 元。

百联股份：2021 年半年度报告

根据公司 8 月 30 日公告，2021 年上半年百联股份实现营业总收入 184.08 亿元，同比增长 2.64%；归母净利润 5.11 亿元，同比增长 105.80%；基本每股收益 0.29 元。

海印股份：2021 年半年度报告

根据公司 8 月 30 日公告，2021 年上半年海印股份实现营业总收入 5.74 亿元，同比下降 20.01%；归母净利润 5544.09 万元，同比下降 28.82%；基本每股收益 0.0256 元。

华熙生物：2021 年半年度报告

根据公司 8 月 30 日公告，2021 年上半年华熙生物实现营业总收入 19.36 亿元，同比增长 104.44%；归母净利润 3.61 亿元，同比增长 35.01%；基本每股收益 0.75 元。

ST 跨境：2021 年半年度报告

根据公司 8 月 30 日公告，2021 年上半年 ST 跨境实现营业总收入 55.99 亿元，同比下降 38.39%；归母净利润 5.61 亿元，同比增长 106.80%；基本每股收益 0.36 元。

苏宁易购：2021 年半年度报告

根据公司 8 月 30 日公告，2021 年上半年苏宁易购实现营业总收入 936.06 亿元，同比下降 20.96%；归母净利润-34.52 亿元，同比下降 1972.06%；基本每股收益-0.37 元。

周大生：2021 年半年度报告

根据公司 8 月 30 日公告，2021 年上半年周大生实现营业总收入 27.89 亿元，同比上升 66.67%；归母净利润 6.10 亿元，同比增长 84.52%；基本每股收益 0.56 元。

表6: 零售公司大事提醒: 关注爱婴室股东大会召开等

日期	公司名称	重大事项
9月6日	苏宁易购	股东大会召开
9月6日	爱婴室	股东大会召开
9月6日	华熙生物	业绩发布会
9月7日	红旗连锁	股东大会召开
9月7日	新世界	业绩发布会
9月7日	昊海生科	业绩发布会
9月9日	珀莱雅	股东大会召开
9月10日	重庆百货	业绩发布会
9月13日	国光连锁	股东大会召开
9月14日	三江购物	股东大会召开

资料来源: Wind、开源证券研究所

表7: 零售行业大事提醒: 关注2021年中国新消费趋势大会等

日期	主题	重大事项
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
9月16日	美容化妆品	2021 第14届中国化妆品大会
9月16日	新消费	2021 年中国新消费趋势大会
9月22日	美容化妆品	2021 第28届上海国际美容化妆品博览会
9月27日	未来零售	2021 亿邦未来零售大会-新流量峰会
10月14日	跨境电商	2021 亿邦跨境电商大会-品牌全球化峰会
10月16日	珠宝首饰	2021 上海国际珠宝展览会
10月19日	母婴	2021 年上海婴童用品展览会

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