

商业贸易

2021年09月26日

奥园美谷携手科医人，强化光电射频医美赛道布局

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨妍（联系人）

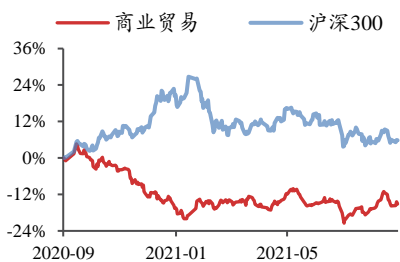
huangzepeng@kysec.cn

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

《行业周报-阿里巴巴推出社区电商新品牌“淘菜菜”》-2021.9.20

《行业点评报告-8月社零同比+2.5%，受疫情、汛情冲击影响，增速环比显著回落》-2021.9.15

《行业周报-8月国货化妆品龙头线上表现优异》-2021.9.12

● 奥园美谷携手科医人，强化光电射频医美赛道布局

本周，奥园美谷（子公司）与全球医疗激光龙头科医人（子公司）签署了《独家代理协议》，获得后者部分光电产品在中国大陆的独家总代理权，首批涉及科医人“Divine Pro 非凡蛋白机”和“Legend Pro 传奇美肌”两款光电射频医美设备。这也是继签约美国赛诺秀和韩国元泰之后，奥园美谷在医美上游（光电射频设备）赛道的又一大拓展布局。光电射频设备根据作用原理不同可分为光治疗与射频类设备两种，本次奥园美谷代理产品均为射频类，原理是利用高频电波加热真皮层及筋膜层，通过热聚集诱发机体创伤愈合反应，从而起到提拉、紧肤及抗皱效果。与之相对，光治疗设备主要是采用复合光或能量更大的激光，以脉冲光形式照射皮肤表面，通过选择性光热作用（不同组织对特定波长光的吸收系数不同）治疗特定皮肤问题，科医人旗下王者之心与王者之冠是光治疗设备的代表产品。根据 Medical Insight 数据，2016 年我国光电射频设备市场规模为 1.6 亿美元，预计 2021 年市场规模将达 3.3 亿美元，保持较快增长。相较而言，国外光电射频设备发展起步早、技术成熟，目前国外企业也占据了国内市场的主要份额，代表公司包括科医人、Alma Lasers（飞顿激光）、Cynosure（赛诺秀）及 Syneron（赛诺龙）等，武汉奇致激光等国内企业近年来通过自主研发及投资并购，也正在迎头赶上。

● 行业关键词：Built for Better、菲鹿儿、跨境购、永辉超市、D2C 服务平台等

【Built for Better】沃尔玛宣布为健康或可持续产品添加“Built for Better”标签。

【菲鹿儿】快时尚彩妆品牌菲鹿儿获数千万美元 A 轮融资。

【跨境购】华致酒行上线“跨境购”业务。

【永辉超市】永辉超市撤销“战区制”、推行省区总经理制。

【D2C 服务平台】天猫宣布将进化为 D2C 服务平台。

● 板块行情回顾

本周（9月20日-9月24日）零售板块（商业贸易指数）报收 3097.52 点，上涨 0.79%，跑赢上证综指（本周下跌 0.02%）0.81 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 8 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（+21.6%）、*ST 大集（+12.5%）、浙商中拓（+7.1%）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）：关注黄金珠宝和母婴零售板块，重点推荐周大生（推广省代模式）、爱婴室，受益标的潮宏基、孩子王（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：奥园美谷携手科医人，布局光电射频医美赛道	5
2.1、 行业动态：奥园美谷携手科医人，强化光电射频医美赛道布局	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、 周大生：上半年业绩+85%，渠道、产品、品牌建设持续推进	8
2.2.2、 华熙生物：中报业绩同比+35%，终端业务高速增长	9
2.2.3、 青松股份：化妆品业务短期承压，中报业绩同比-20%	9
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	10
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	11
2.2.7、 吉宏股份：上半年业绩下滑，持续推进跨境电商 SaaS 平台建设	12
2.2.8、 爱婴室：疫情缓和经营恢复，上半年收入利润均小幅增长	12
2.2.9、 红旗连锁：上半年整体经营表现稳健，新门店拓展提速明显	13
2.2.10、 贝泰妮：中报业绩同比+65.3%超出预期，盈利能力持续优化	14
3、 零售行业动态追踪	15
3.1、 行业关键词：Built for Better、菲鹿儿、跨境购、永辉超市、D2C 服务平台等	15
3.2、 公司公告：丸美股份持股 5%以上股东集中竞价减持计划等	16
4、 风险提示	17

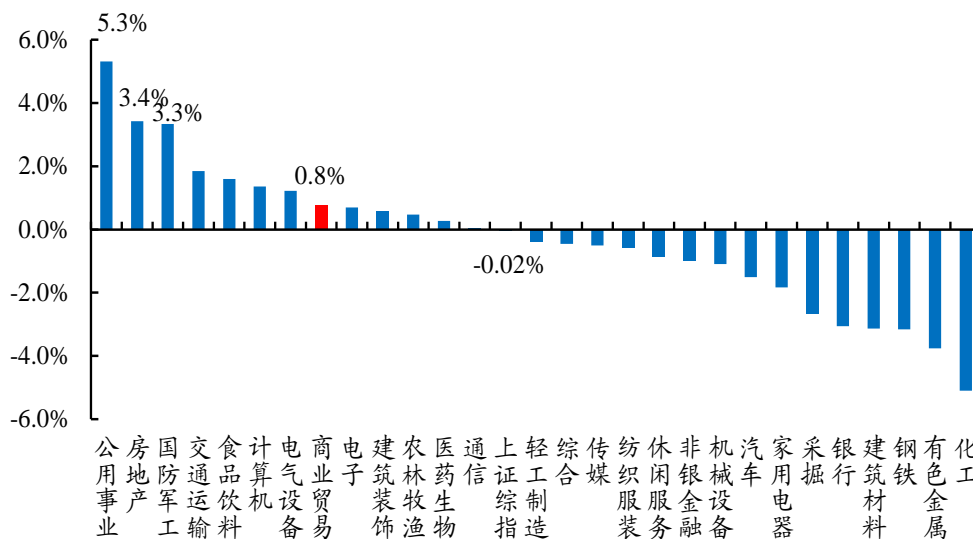
图表目录

图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 8 位	3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数上涨 0.79%	3
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 4.22%	3
图 4： 本周专业连锁板块涨幅最大，周涨幅为 2.86%	4
图 5： 2021 年初至今贸易板块涨幅最高，达 32.77%	4
图 6： 奥园美谷与科医人签署《独家代理协议》	5
图 7： 奥园美谷首批代理两款光电射频医美设备	5
图 8： 射频类产品通过诱发机体创伤愈合起到提拉功效	5
图 9： 奥园美谷代理产品可达到肌肉、皮肤双重塑造效果	5
图 10： 光治疗设备通过选择性光热作用治疗皮肤问题	6
图 11： 激光比强脉冲光更聚焦，能量更大	6
图 12： 预计我国光电射频医美设备市场保持高增长	6
图 13： 中国光电射频设备市场以进口设备为主（2016 年）	6
表 1： 本周零售板块天音控股、*ST 大集、浙商中拓等涨幅靠前	4
表 2： 本周零售板块东方银星、江苏国泰、远大控股等跌幅靠前	4
表 3： 重点推荐爱美客、青松股份、周大生、吉宏股份等	7
表 4： 本周重点推荐个股贝泰妮、华熙生物表现较好	14
表 5： 零售公司大事提醒：关注贝泰妮、爱美客解禁等	17
表 6： 零售行业大事提醒：关注 2021 亿邦跨境电商大会等	17

1、零售板块行情回顾

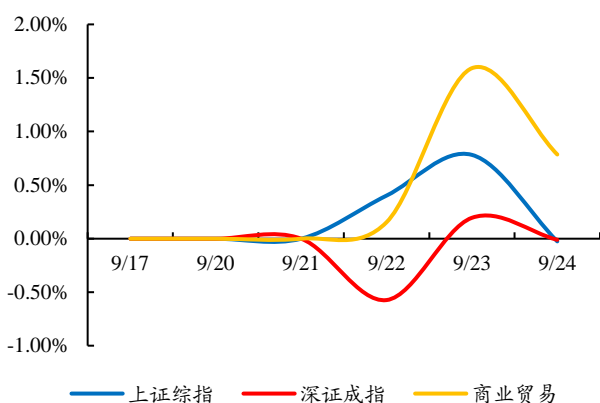
本周(9月20日-9月24日)A股下跌,零售板块上涨0.8%。上证综指报收3613.07点,周累计下跌0.02%;深证成指报收14357.85点,周下跌0.01%;本周全部28个一级行业中,表现排名前三位的分别为公用事业、房地产、国防军工。零售行业指数(参照商业贸易指数)本周报收3097.52点,周涨幅为0.79%,在所有一级行业中位列第8位。2021年年初至今,零售行业下跌4.22%,表现弱于大盘(2021年年初至今上证综指累计上涨4.03%)。

图1: 本周零售板块(商业贸易指数)表现位列第8位



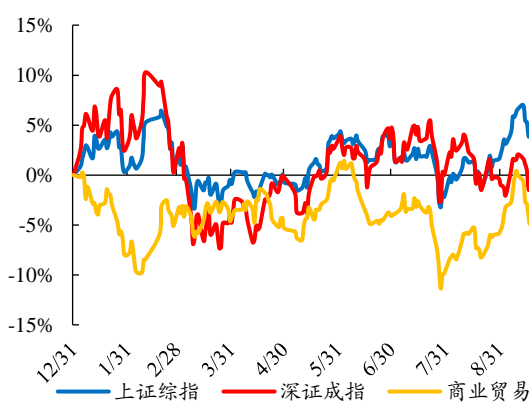
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售(商业贸易)指数上涨0.79%



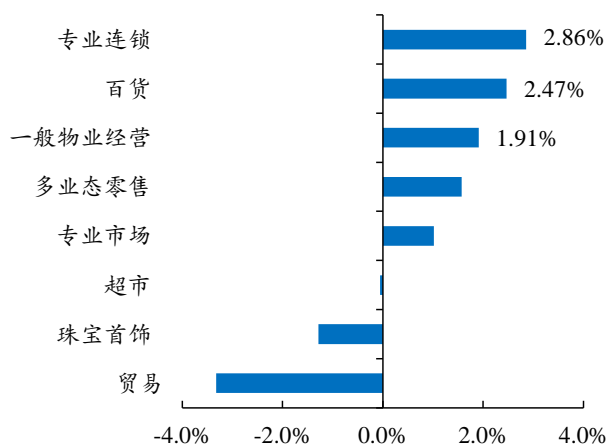
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2021年年初至今零售(商业贸易)指数下跌4.22%

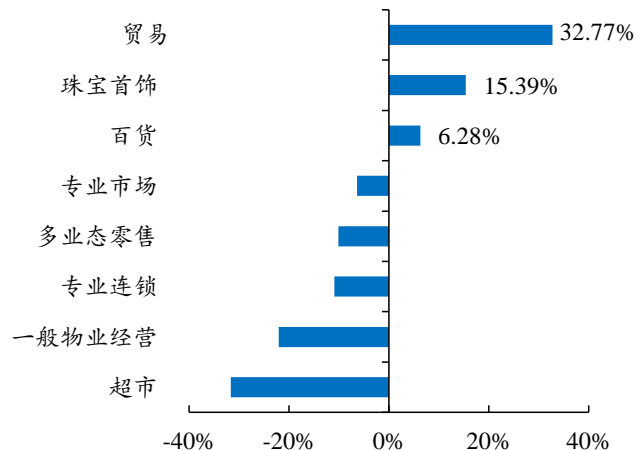


数据来源: Wind、开源证券研究所

零售各板块中,专业连锁板块本周涨幅最大;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5个子行业上涨,其中专业连锁板块涨幅最大,周涨幅为2.86%;2021年全年来看,贸易板块年初至今累计涨幅为32.77%,在零售行业各细分板块中领跑。

图4: 本周专业连锁板块涨幅最大, 周涨幅为 2.86%


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 32.77%


数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周天音控股、*ST 大集、浙商中拓涨幅靠前。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 34 家公司上涨、41 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、*ST 大集、浙商中拓, 周涨幅分别为 21.6%、12.5%和 7.1%。本周跌幅靠前公司为东方银星、江苏国泰、远大控股等。

表1: 本周零售板块天音控股、*ST 大集、浙商中拓等涨幅靠前

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	19.70	21.6%	24.5%	200.5%	专业连锁
2	000564.SZ	*ST 大集	3.61	12.5%	8.4%	39.4%	百货
3	000906.SZ	浙商中拓	12.25	7.1%	3.5%	87.8%	物流III
4	600774.SH	汉商集团	16.94	6.8%	2.1%	23.6%	多业态零售
5	002419.SZ	天虹股份	6.34	6.4%	3.7%	-14.9%	百货
6	600870.SH	*ST 厦华	4.34	6.1%	4.6%	51.2%	贸易III
7	600827.SH	百联股份	14.62	6.0%	3.0%	1.1%	多业态零售
8	300622.SZ	博士眼镜	21.74	5.8%	6.0%	57.9%	专业连锁
9	600655.SH	豫园股份	10.65	3.5%	3.0%	23.0%	专业连锁
10	601828.SH	美凯龙	9.64	3.4%	0.6%	13.5%	专业市场

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/09/24)

表2: 本周零售板块东方银星、江苏国泰、远大控股等跌幅靠前

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	25.80	-13.9%	14.5%	67.0%	贸易III
2	002091.SZ	江苏国泰	14.20	-8.2%	8.4%	103.7%	贸易III
3	000626.SZ	远大控股	20.96	-3.3%	2.3%	48.3%	贸易III
4	002127.SZ	南极电商	6.75	-3.0%	9.3%	-49.9%	专业连锁
5	600857.SH	宁波中百	9.14	-2.9%	1.3%	2.9%	百货

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/09/24)

2、零售观点：奥园美谷携手科医人，布局光电射频医美赛道

2.1、行业动态：奥园美谷携手科医人，强化光电射频医美赛道布局

奥园美谷携手科医人，强化光电射频医美赛道布局。本周（9月23日），奥园美谷全资控股公司上海奥悦婷医疗科技有限公司与美国科医人（Lumenis）全资子公司科医人激光科技（北京）有限公司签署《独家代理协议》。科医人是总部位于以色列的全球医疗激光龙头，其产品（王者之心、王者之冠等）在中国市场拥有较高市占率。本次协议签署，将使奥园美谷获得科医人光电产品的中国大陆独家总代理权，首批涉及科医人“Divine Pro 非凡蛋白机”和“Legend Pro 传奇美肌”两款光电射频医美设备。这也是继签约美国赛诺秀和韩国元泰之后，奥园美谷持续拓展医美上游，发力光电射频设备细分赛道，医美产业链布局深化。

图6：奥园美谷与科医人签署《独家代理协议》



资料来源：奥园美谷公众号

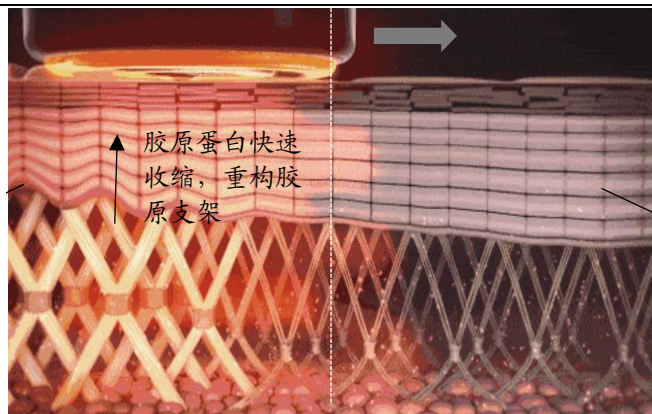
图7：奥园美谷首批代理两款光电射频医美设备



资料来源：科医人医美公众号、开源证券研究所

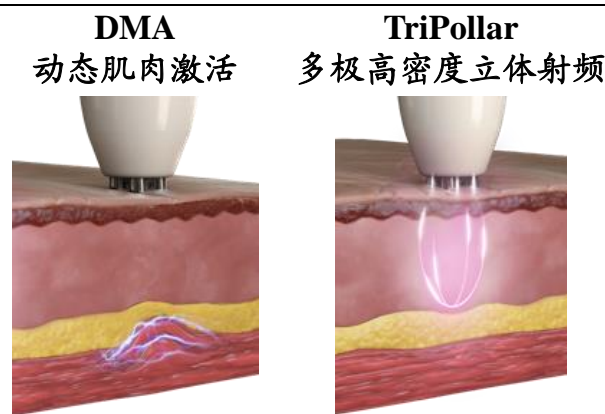
奥园美谷本次代理产品均为射频类设备，通过诱发机体创伤愈合反应达到提拉功效。根据作用原理不同，光电射频设备可分为光治疗设备与射频类设备。本次奥园美谷独家代理的“Divine Pro 非凡蛋白机”、“Legend Pro 传奇美肌”两款产品均为射频类设备，其原理是利用高频电波加热真皮层及筋膜层，通过热聚集诱发机体创伤愈合反应，从而起到提拉、紧肤及抗皱效果。这两款产品特有的“TriPollar 多极高密度立体射频”、“DMA 动态肌肉激活”两大技术能更有效加热真皮层及筋膜层，达到肌肉、皮肤的双重塑造效果。

图8：射频类产品通过诱发机体创伤愈合起到提拉功效



资料来源：新氧

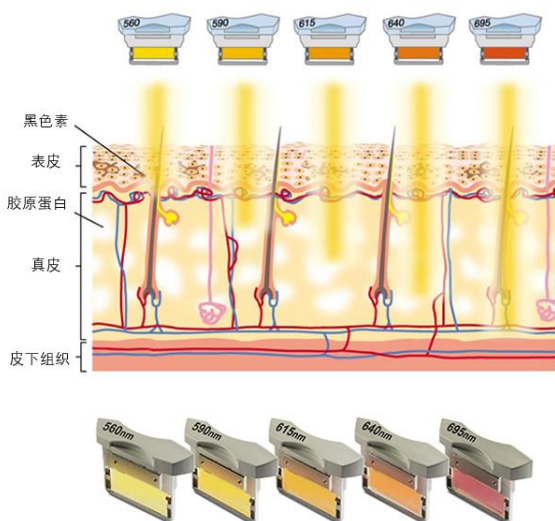
图9：奥园美谷代理产品可达到肌肉、皮肤双重塑造效果



资料来源：科医人医美公众号、开源证券研究所

光治疗设备则主要通过选择性光热作用起到嫩肤功效。光治疗设备，俗称“光子嫩肤仪”，采用特定光谱范围(500-1200 纳米)的复合光，以脉冲光形式照射皮肤表面，通过选择性光热作用(不同组织对特定波长光的吸收系数不同)治疗特定皮肤问题。例如，500 纳米左右波长的光可治疗面部毛细血管扩张，600-700 纳米左右波长的光可治疗黑色素斑，科医人旗下的王者之心正是代表设备之一。此外，也有使用激光(特定波长的单色光)的光治疗设备，其作用原理与前文所述类似，但更聚焦、能量更高，科医人的王者之冠就同时具备了强脉冲光治疗与激光治疗两种功能。

图10: 光治疗设备通过选择性光热作用治疗皮肤问题



资料来源: 蜜颜

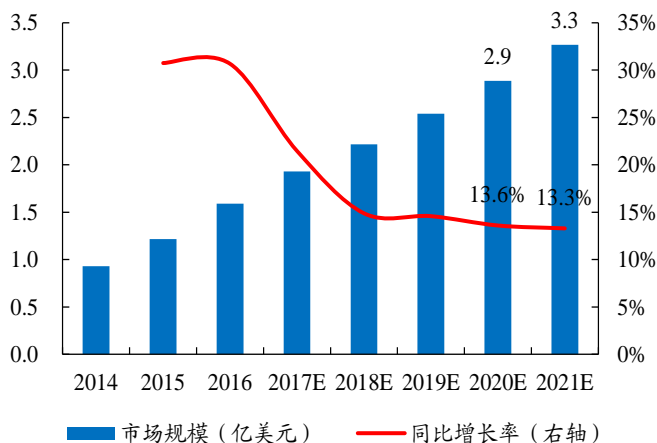
图11: 激光比强脉冲光更聚焦, 能量更大



资料来源: 百达千里公众号

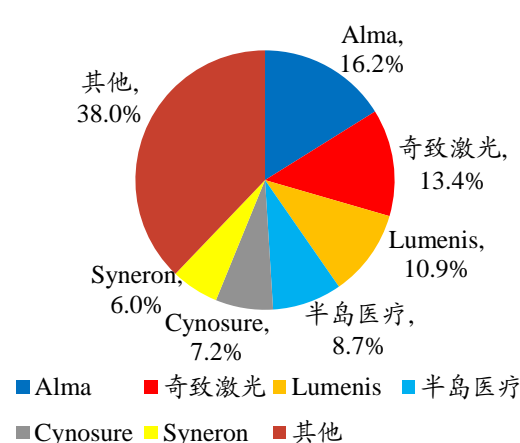
我国光电射频设备市场成长迅速，目前仍以进口设备为主，国内企业正加速布局。根据 Medical Insight 数据，2016 年我国光电射频设备市场规模为 1.6 亿美元，预计 2021 年市场规模将达 3.3 亿美元 (2015-2021 年 CAGR 为 15.5%)，增长迅速。国外光电射频设备发展起步较早、技术较成熟，因此目前国内市场主要以进口产品为主。2016 年我国光电射频设备市场市占率前 6 名中有 4 家外企，代表公司如科医人、Alma Lasers (飞顿激光)、Cynosure (赛诺秀) 及 Syneron (赛诺龙) 等，而武汉奇致激光等国内企业，通过自主研发及投资并购不断加速布局，也在迎头赶上。

图12: 预计我国光电射频医美设备市场保持高增长



数据来源: Medical Insight、开源证券研究所

图13: 中国光电射频设备市场以进口设备为主(2016年)



数据来源: Medical Insight、开源证券研究所

2.2、投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝板块

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

(1) 化妆品：低线红利、美妆意识觉醒和社媒营销驱动化妆品行业高景气，国货美妆品牌凭“国潮风+快迭代+下沉市场”优势有望弯道超车。从板块上市公司中报看，整体呈现高景气，大单品和多渠道是持续得到验证的行业重要逻辑。化妆品行业投资建议关注皮肤学级和功效性护肤品及上游 ODM 龙头等细分赛道，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 1-8 月，金银珠宝类社零增速领跑各可选消费品类)，重点推荐周大生(线上抖音直播先发布局，线下“省代”模式稳步推进)和品牌力突出的老凤祥，受益标的周大福、潮宏基。此外，“二胎”放开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(母婴零售行业龙头，近期已通过创业板 IPO 注册)。

表 3：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 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%)。黄金珠宝消费回暖，公司在时尚珠宝和电商直播领域先发布局优势突出。未来随着“省代”模式推广、产品矩阵完善和品牌力提升有望带动公司盈利能力继续增强。
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，杏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、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 To C 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。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。

2.2.8、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。

“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。

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。

2.2.9、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%。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。

2.2.10、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年中报业绩高速增长超出预期。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%)，业绩高速增长超预期。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4:本周重点推荐个股贝泰妮、华熙生物表现较好

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	189.19	10.64%	1.73	2.43	3.27	109	78	58
300957.SZ	贝泰妮	买入	211.00	16.58%	1.88	2.63	3.55	112	80	59
603708.SH	家家悦	买入	15.33	2.20%	0.79	0.95	1.14	19	16	13
603214.SH	爱婴室	买入	24.75	3.13%	1.00	1.32	1.71	25	19	14
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.86	1.67%	0.45	0.52	0.61	11	9	8
600612.SH	老凤祥	买入	46.45	1.26%	3.41	3.91	4.48	14	12	10
002803.SZ	吉宏股份	买入	16.92	-1.05%	1.65	2.16	2.81	10	8	6
002867.SZ	周大生	买入	19.07	-1.75%	1.23	1.52	1.85	15	13	10
300896.SZ	爱美客	买入	586.23	5.13%	4.10	6.12	8.36	143	96	70
300132.SZ	青松股份	买入	15.61	0.64%	0.97	1.20	1.41	16	13	11

数据来源:Wind、开源证券研究所(收盘价日期为2021/09/24)

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：Built for Better、菲鹿儿、跨境购、永辉超市、D2C 服务平台等

【AMIRO】科技美护品牌 AMIRO 完成 C 轮融资

9月20日消息，科技美护品牌 AMIRO 近日宣布完成 C 轮融资，金额达数亿元。本轮融资将用于技术研发等方面。（来源：亿邦动力）

【柏荟医疗科技】柏荟医疗科技荣膺正品联盟合作机构

9月22日，柏荟医疗科技集团荣获“2021年度艾尔建美学正品联盟合作机构”官方授牌，荣膺正品联盟合作机构，携手规范医美环境。（来源：医与美产业笔记）

【Built for Better】沃尔玛宣布为健康或可持续产品添加“Built for Better”标签

9月22日消息，沃尔玛近日宣布将在其网站上为健康或可持续产品加上“为更好而建”（Built for Better）的标签，以吸引那些愿意花钱为更好的营养和环境管理投票的购物者。（来源：职业零售网）

【菲鹿儿】快时尚彩妆品牌菲鹿儿获数千万美元 A 轮融资

9月22日，快时尚彩妆品牌“菲鹿儿”获得来自五源资本及 XVC 的数千万美元 A 轮融资，融资将主要用于供应链平台及品牌建设和营销推广费用等多方面。（来源：36氪）

【丝芙兰】丝芙兰接入京东美妆全渠道服务网络

9月22日，LVMH 集团旗下高端美妆零售商丝芙兰接入京东美妆全渠道服务网络，消费者于京东上下单丝芙兰商品时，最快可实现“1小时达”。（来源：亿邦动力）

【跨境购】华致酒行上线“跨境购”业务

9月22日消息，华致酒行自营电商平台华致优选于近日正式上线“跨境购”业务，致力于打造全球名酒跨境购一站式服务。（来源：搜狐网）

【永辉超市】永辉超市撤销“战区制”、推行省区总经理制

9月23日，永辉超市新任 CEO 李松峰下达撤销永辉“战区制”经营决策，撤销七大战区，改为省区总经理制。（来源：第三只眼看零售）

【奥园美谷】奥园美谷携手科医人发力光电医美新赛道

9月23日，奥园美谷全资控股公司奥悦婷与 Lumenis Be Ltd.全资子公司科医人签署《独家代理协议》，全面发力光电医美新赛道。（来源：金融界）

【D2C 服务平台】天猫宣布将进化为 D2C 服务平台

9月23日，天猫在“2021天猫新品牌战略发布会”上宣布将由 B2C 平台进化为帮助品牌管理消费者和货品生命周期价值的 D2C 服务平台。（来源：亿邦动力）

【家乐福】家乐福会员店生鲜仓正式启动

9月23日消息，家乐福会员店近日与快行天下在生鲜仓供应上达成战略合作，上海

家乐福会员店首家生鲜仓也正式启动。生鲜仓能存储上万个 SKU，仓库订单的处理能力提升至传统供应链能力的 3 倍。（来源：未来消费 APP）

【阿里拍卖】阿里拍卖 APP 上架各大应用商店

9 月 23 日，阿里拍卖 APP 上架各大应用商店，正式推出独立的手机应用版本。应用内有首页、关注提醒、消息、我的四大模块，去掉直播功能，其内嵌设计与淘宝基本一致，意味着阿里向拍卖业务的又一次进攻。（来源：凤凰网）

【放心美】艾尔建携手人民网开启“三正规·放心美”

9 月 23 日，艾尔建携手人民网·人民健康开启的“2021 三正规·放心美启动仪式”成功举办，持续助力医美行业的规范化发展。（来源：医与美产业笔记）

【中秋礼遇季】抖音公布“抖音中秋礼遇季”成绩

9 月 24 日消息，抖音方面近日披露，“抖音中秋礼遇季”活动直播总时长达 1664 万小时，累计直播观看量为 238 亿次，直播间累计用户点赞 390 亿次。大促期间，国货品牌商品成交量同比增长 523.8%。（来源：亿邦动力）

3.2、公司公告：丸美股份持股 5%以上股东集中竞价减持计划等

天音控股：关于股价异动的公告

根据公司 9 月 22 日公告，天音控股股价异动，公司不存在未披露事项，不存在应披露而未披露重大信息。

贝泰妮：关于首次公开发行网下配售限售股上市流通提示性公告

根据公司 9 月 22 日公告，公司网下发行部分采用比例限售方式，网下投资者应当承诺其获配股票数量的 10%（向上取整计算）限售期限为自公司首次公开发行并上市之日起 6 个月。

*ST 跨境：关于第四届董事会第四十九次会议决议公告

根据公司 9 月 24 日公告，董事会会议审议通过了《关于孙公司对其下属公司提供担保的议案》、《关于对深圳市环球易购电子商务有限公司提供担保的议案》、《关于公司融资借款的议案》、《关于对公司第四期股票期权激励计划首次授予的激励权益予以注销的议案》以及《关于对公司第五期股票期权激励计划激励权益予以注销的议案》。

丸美股份：关于持股 5%以上股东集中竞价减持股份计划公告

根据公司 9 月 25 日公告，公司持股 6.7% 的股东 L Capital Guangzhou Beauty Ltd. 计划于公告日之后十五日的 6 个月内减持不超过 803.64 万股，即不超过总股本 2%。

表5: 零售公司大事提醒: 关注贝泰妮、爱美客解禁等

日期	公司名称	重大事项
9月27日	贝泰妮	解禁
9月27日	海印股份	股东大会召开
9月28日	美凯龙	股东大会召开
9月29日	爱美客	解禁
9月29日	天音控股	股东大会召开
9月30日	重庆百货	股东大会召开
10月8日	家家悦	股东大会召开
10月12日	老凤祥	股东大会召开

资料来源: Wind、开源证券研究所

表6: 零售行业大事提醒: 关注2021亿邦跨境电商大会等

日期	主题	重大事项
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
10月21日	消费零售	2021 第九届消费者体验创新大会
11月3日	智慧零售	2021 深圳国际智慧零售及无人店展览会
11月18日	消费零售	第二十三届中国零售业博览会
12月2日	跨境电商	2021 中国(深圳)国际电商选品采购交易会
12月2日	消费零售	2021CGCA 中国消费品行业 CIO 年会
12月7日	生鲜零售	2021 中国生鲜零售大会

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