

商业贸易

2021年11月07日

优选高景气细分赛道，关注龙头公司竞争优势提升

——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

《商贸零售行业2022年年度投资策略-聚焦高景气优质赛道，关注龙头竞争优势提升》-2021.11.3

《行业周报-受疫情和外部竞争影响，零售企业三季度利润承压》-2021.10.31

《行业周报-双十一预售战幕拉开，各大平台玩法多样》-2021.10.24

● 年度投资策略：聚焦高景气优质赛道，关注龙头公司竞争优势提升

本周（11月3日），我们发布了商贸零售行业2022年投资策略：回顾2021年，社会消费和零售企业经营逐步恢复，但也受到疫情反复和新业态竞争等影响；细分板块和个股层面，医美、化妆品和黄金珠宝等板块龙头呈现出相对更高景气。2022年零售行业投资，我们建议优选业绩有支撑的高景气细分赛道，同时关注行业内龙头公司的竞争优势边际提升。分板块看，（1）**医美**：合规医美服务市场具备较大发展空间，随着监管趋严驱动行业规范化发展，长期看好利好合规的产品方和医美机构；产品端我们重点看好玻尿酸、肉毒素、再生类和光电类四大优质赛道；机构端我们重点看好拥有资质、医师资源和品牌优势的区域龙头。（2）**化妆品**：大单品、多渠道逻辑持续得到检验，我们看好持续推进大单品布局和拥有多渠道强运营能力的龙头品牌方。（3）**黄金珠宝**：终端消费高景气，龙头公司持续下沉扩张，行业集中度提升将是长期持续的趋势；我们看好省代模式多方面资源赋能，同时新渠道、新产品也将带来新增长空间。（4）**超市**：外部市场竞争环境未有明显改善，预计经营仍将承压，关注业内公司数字化建设和仓储会员店等新业态布局。（5）**母婴连锁**：三胎政策有望释放生育潜力，头部公司依托品牌和资本优势对外整合扩张，有望逐步改变行业分散割据格局。

● 行业关键词：天猫双十一、独写、美妆直播、快乐星球、周大生等

【天猫双十一】天猫双十一一小时超2600个品牌成交额超2020年全年。

【独写】数字化大众美妆零售连锁品牌独写完成4500万元A轮融资。

【美妆直播】天猫双十一首日美妆行业直播成交额超2020年双十一全波段直播。

【快乐星球】新零售社交电商“快乐星球”获2000万元A轮融资。

【周大生】11月1-3日周大生线上全渠道销售额累计达4亿元。

● 板块行情回顾

本周（11月1日-11月5日）零售板块（商业贸易指数）报收3003.01点，下跌1.04%，跑赢上证综指（本周下跌1.57%）0.53个百分点，板块表现在28个一级行业中位居第14位。零售各细分板块中，本周超市板块表现较好，2021年年初至今贸易板块涨幅居首。个股方面，本周*ST商城（+18.9%）、华致酒行（+9.1%）、*ST大集（+6.1%）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）：重点推荐医美产品龙头爱美客、全产业链布局的华熙生物、敏感肌修护龙头贝泰妮，受益标的珀莱雅；

投资主线二（电商新零售）：下沉市场关注社区电商（社区团购）秋冬旺季发展，受益标的美团；跨境电商重点推荐吉宏股份；

投资主线三（黄金珠宝）：关注持续高景气的黄金珠宝板块，重点推荐周大生（省代模式多方面赋能），受益标的周大福、潮宏基。

● 风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

目 录

1、 零售板块行情回顾	4
2、 零售观点：优选高景气优质赛道和龙头公司	6
2.1、 行业动态：聚焦高景气优质赛道，关注龙头竞争优势提升	6
2.2、 投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝板块	9
2.2.1、 吉宏股份：三季度业绩明显下滑，关注跨境电商 SaaS 平台建设	10
2.2.2、 周大生：黄金批发收入高增长，省代模式打开未来成长空间	11
2.2.3、 家家悦：受疫情反复、新店培育等影响，三季度业绩下滑	11
2.2.4、 老凤祥：三季度收入增速有所回落，多元发力巩固品牌优势	12
2.2.5、 豫园股份：新兴消费产业布局多维发力，带动公司业绩增长	13
2.2.6、 青松股份：主营业务承压，单三季度出现亏损	13
2.2.7、 华熙生物：前三季度收入同比+89%，功能性护肤品高速增长	14
2.2.8、 贝泰妮：三季度业绩延续高增长，渠道产品品牌建设见成效	14
2.2.9、 爱婴室：受疫情反复和费用投入影响，三季报业绩下滑	15
2.2.10、 红旗连锁：营收季度环比持续改善，整体经营表现稳健	16
2.2.11、 爱美客：单三季度业绩同比+98.0%，医美龙头持续高速增长	16
3、 零售行业动态追踪	17
3.1、 行业关键词：天猫双十一、独写、美妆直播、快乐星球、周大生等	17
3.2、 公司公告：青松股份全资子公司取得实用新型专利等	19
4、 风险提示	20

图表目录

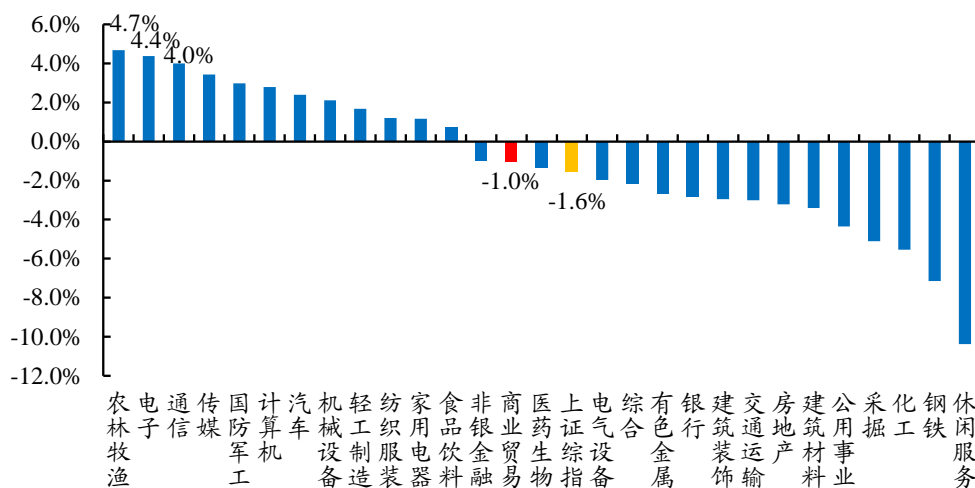
图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 14 位	4
图 2： 本周零售（商业贸易）指数下跌 1.04%	4
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 7.14%	4
图 4： 本周超市板块涨幅最大，周涨幅为 2.25%	5
图 5： 2021 年年初至今贸易板块涨幅最高，达 16.49%	5
图 6： 从扣非归母净利润看医美化妆品、珠宝景气度较高	6
图 7： 国货品牌纷纷在抖音等开启品牌店铺直播	6
图 8： 我国合规医美市场仅占市场总规模半数（2019 年）	6
图 9： 肉毒素、玻尿酸注射受到消费者欢迎（2020 年）	6
图 10： 国货上市公司品牌方积极布局大单品	7
图 11： 化妆品新规监管趋严有利于行业出清	7
图 12： 周大生省代承担担保、批发、服务等角色	7
图 13： 新工艺增大黄金产品视觉体积，更具审美效果	7
图 14： 社区团购对传统超市造成明显冲击分流	8
图 15： 2021 年新老超市品牌纷纷布局仓储会员店	8
图 16： 母婴连锁店是母婴产品最主要销售渠道	8
图 17： 孩子王构建线上线下全渠道经营网络	8
表 1： 本周零售板块*ST 商城、华致酒行、*ST 大集等涨幅靠前	5
表 2： 本周零售板块*ST 厦华、远大控股、江苏国泰等跌幅靠前	5
表 3： 重点推荐爱美客、贝泰妮、周大生等	9

表 4: 本周重点推荐个股吉宏股份表现较好	17
表 5: 零售公司大事提醒: 关注周大生股东大会召开等	20
表 6: 零售行业大事提醒: 关注第二十三届中国零售业博览会等	20

1、零售板块行情回顾

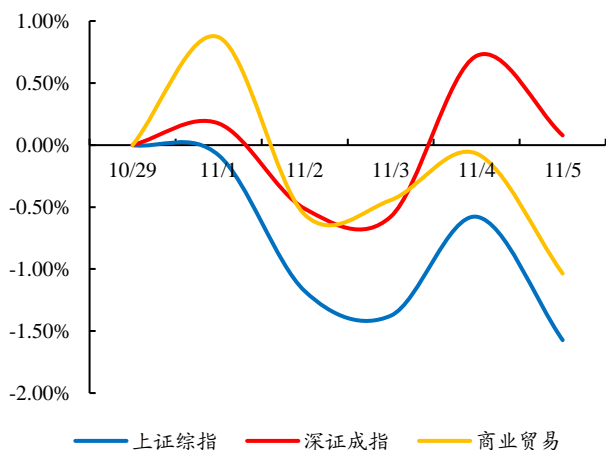
本周(11月1日-11月5日)A股下跌,零售板块下跌1.04%。上证综指报收3491.5点,周累计下跌1.57%;深证成指报收14462.62点,周上涨0.08%;本周全部28个一级行业中,表现排名前三位的分别为农林牧渔、电子和通信。零售行业指数(参照商业贸易指数)本周报收3003.01点,周跌幅为1.04%,在所有一级行业中位列第14位。2021年年初至今,零售行业下跌7.14%,表现弱于大盘(2021年年初至今上证综指累计上涨0.53%)。

图1: 本周零售板块(商业贸易指数)表现位列第14位



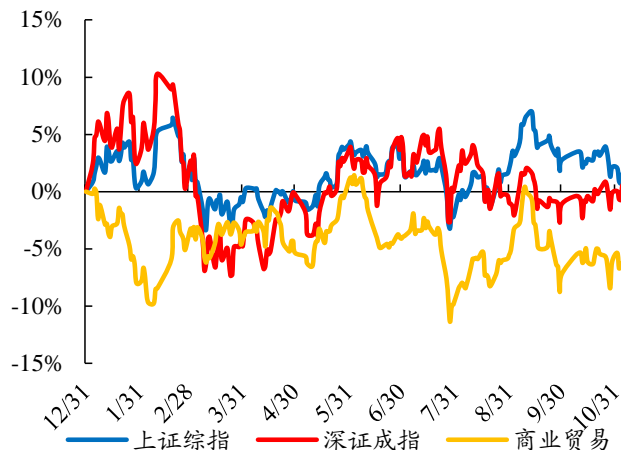
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售(商业贸易)指数下跌1.04%



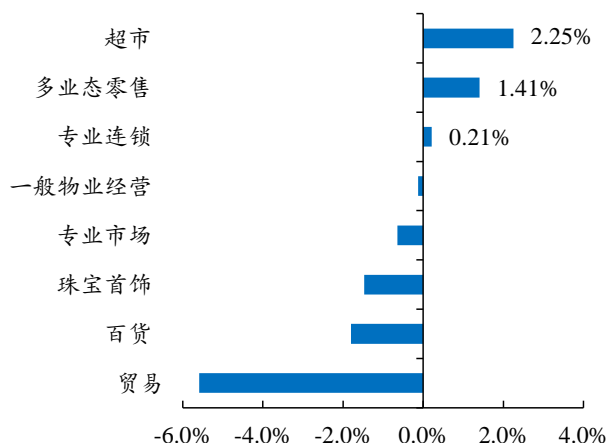
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2021年年初至今零售(商业贸易)指数下跌7.14%

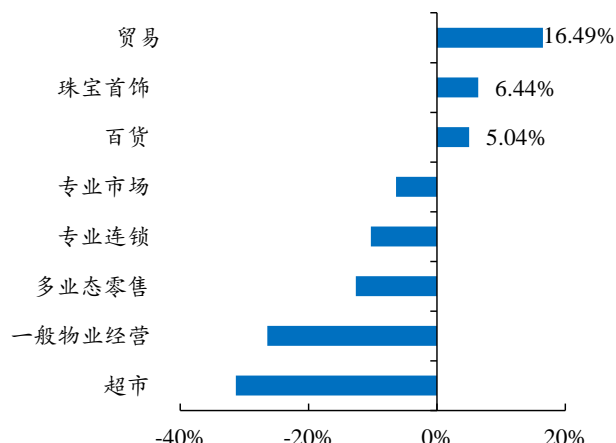


数据来源: Wind、开源证券研究所

零售各板块中,超市板块本周涨幅最大;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3个子行业上涨,其中超市板块涨幅最大,周涨幅为2.25%;2021年全年来看,贸易板块年初至今累计涨幅为16.49%,在零售行业各细分板块中领跑。

图4: 本周超市板块涨幅最大, 周涨幅为 2.25%


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 16.49%


数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周*ST 商城、华致酒行、*ST 大集涨幅靠前。本周零售板块主要 83 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 36 家公司上涨、42 家公司下跌。其中, 本周个股涨幅排名前三位分别是*ST 商城、华致酒行、*ST 大集, 周涨幅分别为 18.9%、9.1%和 6.1%。本周跌幅靠前公司为*ST 厦华、远大控股、江苏国泰等。

表1: 本周零售板块*ST 商城、华致酒行、*ST 大集等涨幅靠前

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	600306.SH	*ST 商城	15.30	18.9%	2.8%	195.4%	百货
2	300755.SZ	华致酒行	42.86	9.1%	38.1%	64.3%	专业连锁
3	000564.SZ	*ST 大集	4.19	6.1%	5.0%	61.8%	百货
4	601933.SH	永辉超市	4.15	5.6%	3.9%	-41.9%	超市
5	600774.SH	汉商集团	18.07	5.2%	4.1%	31.9%	多业态零售
6	600827.SH	百联股份	14.48	5.2%	6.0%	0.2%	多业态零售
7	000906.SZ	浙商中拓	10.40	5.1%	2.2%	59.4%	物流III
8	601116.SH	三江购物	8.13	4.6%	1.7%	-20.6%	超市
9	002416.SZ	爱施德	11.20	4.6%	9.6%	56.9%	专业连锁
10	600605.SH	汇通能源	7.96	4.5%	1.8%	-6.4%	贸易III

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2021/11/05)

表2: 本周零售板块*ST 厦华、远大控股、江苏国泰等跌幅靠前

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	600870.SH	*ST 厦华	4.85	-13.4%	5.7%	69.0%	贸易III
2	000626.SZ	远大控股	21.33	-9.8%	3.1%	51.0%	贸易III
3	002091.SZ	江苏国泰	12.17	-7.6%	17.7%	74.5%	贸易III
4	000759.SZ	中百集团	4.64	-6.5%	1.9%	-24.2%	超市
5	600058.SH	五矿发展	8.04	-5.7%	4.3%	9.7%	贸易III

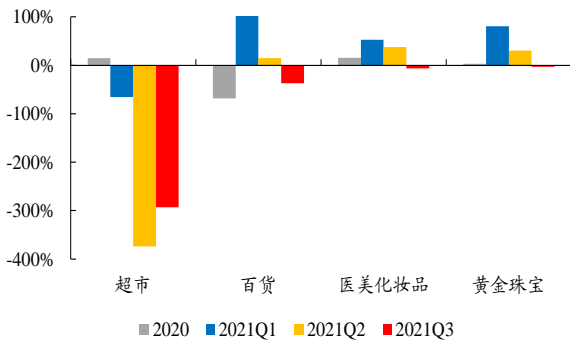
数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2021/11/05)

2、零售观点：优选高景气优质赛道和龙头公司

2.1、行业动态：聚焦高景气优质赛道，关注龙头竞争优势提升

2022年零售行业投资策略：聚焦高景气优质赛道，关注龙头竞争优势提升。本周（11月3日），我们发布了商贸零售行业2022年投资策略：回顾2021年，社会消费和零售企业经营在曲折中恢复，其中，医美、化妆品和黄金珠宝等板块龙头呈现高景气。我们也看到，零售行业“人、货、场”仍在演进升级：年轻人群引领新消费潮流，身份认同与个性化需求催生细分赛道新品牌崛起；下沉市场仍是兵家必争之地，社区团购等掀起零售效率革命；兴趣电商出世，品牌自播为国货创造弯道超车机会；DTC模式引领零售品牌围绕“人货场”的数字化升级。2022年零售行业投资，我们建议优选业绩有支撑的高景气细分赛道，同时关注行业内龙头公司的竞争优势边际提升。

图6：从扣非归母净利润看医美化妆品、珠宝景气度较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

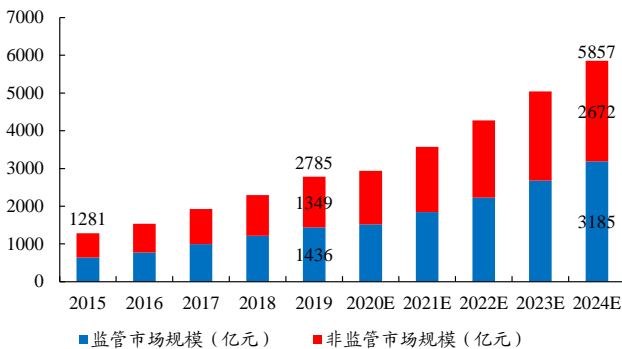
图7：国货品牌纷纷在抖音等开启品牌店铺自播



资料来源：抖音 APP

医美：监管趋严利好合规产品、机构龙头，关注玻尿酸、肉毒素等优质赛道。根据 Frost & Sullivan 数据，2019 年我国医美市场中近半为非监管市场，合规医美服务市场具备较大发展空间。由于行业存在较多不合规现象，国家已多次颁布政策法规，长期看推动行业规范发展，利好具备合规资质的产品方和龙头医美机构。医美产品方面我们看好四大优质细分赛道：（1）透明质酸：主打抗初老&填充，国货品牌市占率持续提升；（2）肉毒素：应用于除皱、瘦身领域，目前合规产品仅 4 款；（3）再生类：受益于医美终端消费升级，行业景气度高；（4）光电&射频：嫩肤、美白等医美日常化项目代表，明星项目热玛吉深受终端消费者欢迎，目前市场中仍以进口设备为主。医美机构方面，我们重点看好拥有资质、医师资源和品牌优势的区域龙头。

图8：我国合规医美市场仅占市场总规模半数（2019年）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：肉毒素、玻尿酸注射受到消费者欢迎（2020年）



资料来源：更美 APP

化妆品：大单品、多渠道逻辑持续检验，国货龙头凭借强运营能力市占率有望提升。经典大单品有助于树立优质品牌形象，也能为企业稳定贡献收入，近期国货上市公司品牌方均积极布局，代表如薇诺娜的舒敏保湿特护霜、珀莱雅的双抗精华等。渠道方面，除通过直播等方式加码天猫自营渠道外，抖音等淘外渠道也为品牌方贡献了重要增量（据珀莱雅公司数据，2021H1 抖音及鲁班渠道在公司线上收入占比中已经达 17%）。我们认为，在化妆品淘系渠道增速放缓背景下，未来淘外渠道重要性将提升，具备多渠道强运营能力的龙头品牌方竞争优势将更加突出。此外，2021 年年初《化妆品监督管理条例》正式施行，在新规整体监管趋严背景下，不合规、无法完成特定功效宣称测评的企业也将逐渐被淘汰，有利于行业出清。

图10：国货上市公司品牌方积极布局大单品



资料来源：薇诺娜、珀莱雅官方旗舰店

图11：化妆品新规监管趋严有利于行业出清



资料来源：国家药品监督管理局

黄金珠宝：头部集中度持续提升，看好省代模式赋能，新渠道新产品打开增长空间。受益于婚庆需求释放、金价维持高位和工艺革新等因素，2021 年来我国黄金珠宝消费持续高景气。展望未来，我们认为行业头部品牌集中度持续提升的趋势有望持续，原因在于：（1）我们看好龙头公司依托品牌优势，叠加省代模式多方面资源赋能，在低渗透率下沉市场加速扩张布局的前景；（2）新渠道和新产品为行业带来增量，头部公司凭借强大供应链（产品）能力与渠道能力，有望巩固、深化品牌力优势。新渠道方面，以抖音电商为代表的新兴渠道，带来更多消费者触点，头部品牌已先发布局；新产品方面，依托工艺革新而生的古法/3D/5G 黄金等精品黄金，和以低单价、高颜值为特色的时尚饰品，均有望帮助企业优化产品结构，提升盈利能力。

图12：周大生省代承担担保、批发、服务等角色



资料来源：周大生公司公告、开源证券研究所

图13：新工艺增大黄金产品视觉体积，更具审美效果



资料来源：淘宝 APP

超市：经营普遍承压，加码数字化、试水布局仓储店等新业态。2021年，受前期疫情高基数叠加生鲜电商、社区团购等互联网业态冲击影响，传统超市经营普遍承压（门店客流遭遇显著分流，新业态低价补贴竞争损伤毛利率）。为应对激烈外部竞争，业内公司也在数字化体系建设和仓储（会员）店等新业态布局方面积极探索，但效果尚需后续进一步观察。展望2022年，虽然高基数效应消退，但外部市场竞争环境并没有明显改善，超市业态经营仍然面对一定压力。

图14：社区团购对传统超市造成明显冲击分流



资料来源：未来消费 APP

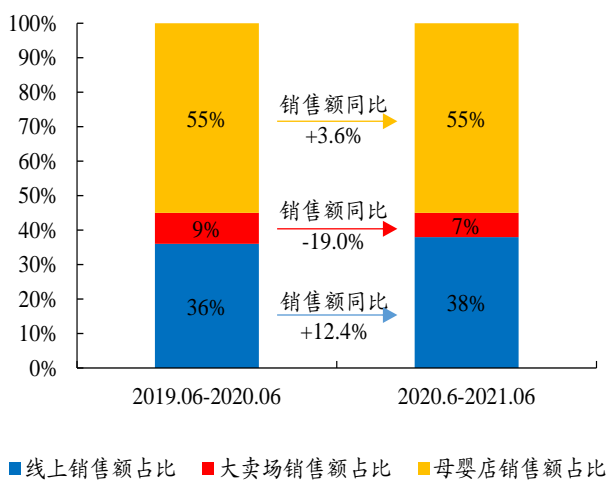
图15：2021年新老超市品牌纷纷布局仓储会员店

超市品牌	事件
COSTCO WHOLESALE	21年3月布局广州，6月布局宁波、杭州、南京、成都，北京新店已提上日程。
Sams CLUB	上海旗舰店、武汉二店已开业，杭州三店在计划中，预计22年底全国将有40-45家开业或在建。
盒马X会员店	20年9月开出首家盒马X会员店，计划在21年新开10家X会员店。
fudi Fuel is for Foodies	21年5月开出首店，今年年内还将再新开两家会员店，并计划在3年内开设20家门店。
M 麦德龙 PLUS 会员店	继20年在中国全面推进PLUS付费会员后，21年6月麦德龙PLUS会员店在北京、成都同步开业。
永辉仓储超市	21年5月底于福州开出首家永辉仓储超市，截至7月底在全国已有30+永辉仓储店。
北京华联会员店 BIG MART	21年6月下旬于兰州杉果奥特莱斯广场开出首家仓储会员店。
JJU 家家悦 Joy Mart	21年10月15日首个家家悦折扣店于潍坊寿光正式开业。
家乐福 Carrefour	21年10月22日首个家乐福会员商店于上海开业，并且未来3年会有100家大卖场升级为会员店。

资料来源：Costco 等公司官网、开源证券研究所

母婴零售：三胎政策有望释放生育潜力，头部公司加速扩张，有望改变行业格局。三胎政策及配套措施陆续出台，有望逐步释放生育潜力，带动母婴消费发展。母婴连锁店位于产业链中游，是目前母婴产品最主要销售渠道，且对上游品牌商和下游消费者具备突出渠道价值。竞争格局方面，行业早期存在市场分散、区域割据特征，但随着人口红利消退、存量市场激烈竞争叠加疫情影响，行业已在加速出清，2021年多区域中小型母婴连锁品牌倒闭。在此背景下，行业头部企业依托品牌和资本优势对外整合扩张（爱婴室收购贝贝熊，孩子王上市持续推进全国性布局），有望改变原先分散割据格局。此外，全渠道经营、横向拓展母婴生态圈也是行业看点。

图16：母婴连锁店是母婴产品最主要销售渠道



数据来源：尼尔森 IQ、开源证券研究所

图17：孩子王构建线上线下全渠道经营网络



资料来源：孩子王公告、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，医美和化妆品消费持续高景气，关注优质赛道龙头。

(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。从化妆品板块上市公司三季报经营情况和终端渠道反馈看，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、国潮彩妆等细分赛道，重点推荐贝泰妮（国货敏感肌龙头，双十一表现优秀），受益标的包括珀莱雅、毛戈平等。

(2) 医美：颜值经济时代，消费者旺盛变美需求驱动医美行业蓬勃发展；产业链中，医美产品商凭借技术、资质壁垒掌握核心环节。我们认为，未来医美行业规范发展，将显著利好具备合规III类医疗器械资质的医美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，三季报延续高增长）和华熙生物（透明质酸全产业链布局），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：电商渗透率持续提升，重点关注下沉市场和新兴业态（抖音品牌自播和社区电商）。投资建议：重点推荐东南亚跨境电商龙头吉宏股份（跨境电商 SaaS 服务平台建设稳步推进）；新零售模式建议关注快速发展的抖音电商（品牌店铺自播）和社区电商（代表模式社区团购，行业头部企业包括美团、拼多多、阿里淘菜菜等，关注秋冬旺季发展）。

投资主线 3：关注景气度高、竞争力突出的线下零售细分赛道龙头（黄金珠宝等）。黄金珠宝品类终端消费持续高景气（2021 年 1-9 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），受益标的周大福、潮宏基。

表3：重点推荐爱美客、贝泰妮、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
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2021 年前三季度实现营收 64.73 亿元（+93.3%），归母净利润 10.06 亿元（+41.2%）；单 2021Q3 实现营收 36.84 亿元（+119.9%）、归母净利润 3.96 亿元（+3.7%）。黄金珠宝行业呈现高景气，公司渠道端重点推广省代模式初见成效，叠加产品矩阵完善和品牌力提升，未来收入、利润有望高速增长。
603708.SH	家家悦	超市	2021 年前三季度实现营收 132.02 亿元（+3.3%）、归母净利润 1.92 亿元（-50.6%）；单 2021Q3 实现营收 44.02 亿元（+5.0%）、归母净利润 838 万元（-91.7%）。公司短期业绩受到疫情反复和新店培育等影响下滑，但长期看公司渠道拓展和物流供应链建设稳步推进，未来随门店成熟、提效，公司盈利能力有望恢复。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2021 年前三季度实现营收 497.86 亿元（+13.5%）、归母净利润 14.98 亿元（+21.5%）；单 2021Q3 实现营收 181.96 亿元（+4.7%）、归母净利润 4.56 亿元（-7.2%）。公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革带来效率优化，有望驱动持续增长。
600655.SH	豫园股份	零售	2021 年前三季度实现营收 322.31 亿元（+10.9%）、归母净利润 18.00 亿元（+13.0%）；单 2021Q3 实现营收 95.06 亿元（+6.8%）、归母净利润 3.91 亿元（-24.4%）。公司珠宝板块持续高增长，“产业运营+产业投资”双轮驱动新兴消费赛道布局，有望带来盈利和估值双升。
300132.SZ	青松股份	化妆品	2021 年前三季度实现营收 26.65 亿元（-3.2%）、归母净利润 1.19 亿元（-66.9%）；单 2021Q3 实现营收 7.54 亿元（-21.3%）、归母净利润亏损 0.62 亿元（-147.0%）。化妆品业务受员工薪酬增加、海运价格上涨、消毒湿巾销量下滑等影响短期业绩承压。

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年前三季度实现营收30.1亿元(+88.7%)、归母净利润5.55亿元(+26.9%); 单2021Q3实现营收10.8亿元(+65.7%)、归母净利润1.95亿元(+14.2%)。 华熙生物作为全球透明质酸产业龙头,“原料+终端”全产业链布局优势突出,四轮驱动打开成长空间。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2021年前三季度实现营收21.1亿元(+49.1%)、归母净利润3.55亿元(+26.9%); 单2021Q3实现营收7.01亿元(+47.3%)、归母净利润0.90亿元(+64.3%)。 公司是敏感肌护肤黄金赛道冠军,明星大单品逻辑持续印证,核心竞争优势突出,未来品牌、渠道、品类延伸还将带来新的增长。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2021年前三季度实现营收16.54亿元(+2.7%)、归母净利润0.34亿元(-47.5%)。 单2021Q3实现营收5.12亿元(-0.4%)、归母净利润-0.13亿元(-165.8%)。 母婴连锁店业态受益三胎政策红利,公司围绕“品牌+全渠道”布局,稳步推进区域扩张,仍具备较强竞争力。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2021年前三季度实现营收70.0亿元(+2.8%)、归母净利润3.49亿元(-13.3%); 单2021Q3实现营收24.64亿元(+7.6%)、归母净利润1.28亿元(-9.9%)。 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,2020年以来提速展店,有望推动持续成长。
300896.SZ	爱美客	医美	2021年前三季度实现营收10.2亿元(+120.3%)、归母净利润7.1亿元(+144.1%); 单2021Q3实现营收3.9亿元(+75.1%)、归母净利润2.8亿元(+98.0%)。 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;明星产品增长势头强劲,新品推广后也快速贡献增量。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2021年前三季度实现营收38.47亿元(+19.6%)、归母净利润2.48亿元(-42.8%); 单2021Q3实现营收13.56亿元(+4.3%)、归母净利润0.66亿元(-62.1%)。 公司跨境电商业务短期受海外疫情削弱消费者购买力等影响,高基数下利润承压;但长期看,公司SaaS平台建设和产业链投资布局,将持续提升竞争力。

资料来源: Wind、开源证券研究所

2.2.1、吉宏股份: 三季度业绩明显下滑, 关注跨境电商 SaaS 平台建设

吉宏股份是东南亚跨境电商龙头, 2021年前三季度业绩明显下滑。公司2017年起进军互联网领域, 设立厦门吉客印重点布局东南亚跨境电商市场。公司2021年前三季度实现营收38.47亿元(+19.61%), 归母净利润2.48亿元(-42.76%), 营收保持增长但利润下滑。我们认为, 公司跨境电商业务短期受海外疫情削弱消费者购买力等影响, 高基数下利润承压; 但长期看, 公司SaaS平台建设和产业链投资布局, 将持续提升竞争力。

跨境电商盈利能力受海外消费者购买力下降影响, 研发投入增加。单2021Q3公司实现营收13.56亿元(+4.32%), 归母净利润0.66亿元(-62.09%)。我们预计: (1) 公司跨境电商业务三季度收入端表现稳定(单量保持小幅上升, 但客单价受海外消费者购买力下降影响小幅下滑), 利润端受海外广告成本上升等影响承压; (2) 包装业务受益限塑令和产能释放预计稳定增长, 但也面临原材料价格上涨压力; (3) 广告业务预计继续收缩。盈利能力方面, 2021年前三季度公司综合毛利率为40.05%(同比-3.67pct, 为方便比较, 已根据会计准则调整还原至同口径, 下同); 费用方面: 公司销售/管理/研发费用率分别为27.72%/2.26%/1.95%, 同比+4.15pct/-0.16pct/+0.39pct, 销售费用提升主要系电商广告费支出增加。较2020年同期相比, 公司防疫物资销售和长荣健康投资收益减少, 同时SaaS平台研发费用增加2400万元, 以上因素共同造成公司业绩同比下滑。

跨境电商业务竞争优势突出，SaaS 服务平台建设稳步推进。东南亚电商空间广阔，公司单页电商模式在供应链选品、精准投放和管理等方面已建立深厚竞争壁垒。除深耕跨境电商主业外，公司 SaaS 服务平台“吉喵云”建设稳步推进（5 月已内测，预计 12 月上线），利用公司积累数据经验为海量国内客户提供一站式跨境电商解决方案，实现从“掘金者”向“卖水人”升级。

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 10 月 31 日信息更新报告《吉宏股份（002803.SZ）：三季度业绩明显下滑，关注跨境电商 SaaS 平台建设》等。

2.2.2、周大生：黄金批发收入高增长，省代模式打开未来成长空间

周大生是全国性珠宝首饰龙头，2021 前三季度营收高增长，未来成长空间仍较大。公司 2021 年前三季度实现营收 64.73 亿元（+93.3%）、归母净利润 10.06 亿元（+41.2%）；单 2021Q3 实现营收 36.84 亿元（+119.9%）、归母净利润 3.96 亿元（+3.7%）。我们认为，黄金珠宝行业呈现高景气，公司渠道端重点推广省代模式初见成效，叠加产品矩阵完善和品牌力提升，未来收入、利润有望高增长。

高基数下电商业务增速下滑，省代模式推动加盟渠道黄金批发收入增长。分渠道看，2021 年前三季度公司自营线下/电商/加盟业务分别实现收入 9.17/7.39/46.44 亿元，同比增速分别为+79.7%/+5.3%/+132.7%。电商业务增速环比回落主要由于 2020 年同期直播带货业务集中带来高基数所致；加盟业务增长显著主要由于引入省代模式以及在秋季订货会期间推出非凡古法黄金系列，使得对加盟客户黄金产品批发销售收入同比大幅增长。盈利能力方面，报告期内公司毛利率为 29.4%（-14.9pct）、净利率为 15.5%（-5.7pct）；费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为 7.8%（-6.2pct）/1.0%（-1.3pct）/-0.3%（+0.1pct）；毛利率和费用率变化主要均系加盟渠道黄金批发销售带来收入端大幅增长所致。

省代模式助力渠道拓展，产品矩阵不断完善，品牌力持续提升。渠道方面：报告期内公司线下新开/净开门店 436 家/168 家，期末门店总数达 4357 家，公司积极推广省代模式，供应链运营和资金周转效率提升明显，通过多方面资源赋能加盟商，未来有望打开线下渠道拓展新空间。产品方面：持续迭代优化情景风格系列钻石、开发特色 IP 类金饰、推动大钻赋能项目，产品矩阵不断完善。品牌方面：子品牌 DC、BLOVE、今生金饰等品牌建设均有序推进，随着公司品牌力持续增强，未来加盟渠道入网费的提升有望进一步增厚利润。

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 10 月 30 日信息更新报告《周大生（002867.SZ）：黄金批发收入高增长，省代模式打开未来成长空间》等。

2.2.3、家家悦：受疫情反复、新店培育等影响，三季度业绩下滑

家家悦是胶东生鲜超市龙头，2021 年单三季度业绩下滑。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 2021 年前三季度实现营收 132.02 亿元（+3.3%）、归母净利润 1.92 亿元（-50.6%）；单 2021Q3 实现营收 44.02 亿元（+5.0%）、归母净利润 839 万元（-91.7%）。我们认为，公司短期业绩受到疫情反复和新店培育等影响下滑，但长期看公司渠道拓展和物流供应链建设稳步推进，未来随门店成熟、提效，公司盈利能力有望恢复。

新门店培育、疫情反复和外部市场竞争等因素导致三季报利润下滑。分地区看，前三季度山东烟威/山东其他/省外地区主营收入分别为 65.8 亿元 (-10.5%) /33.8 亿元 (+3.4%) /18.7 亿元 (+79.4%)。分业态看，大卖场/综合超市/百货/其他业态主营收入分别为 65.0 亿元 (+11.6%) /52.0 亿元 (-8.9%) /0.1 亿元 (+4.4%) /1.2 亿元 (-1.2%)。盈利能力方面，2021Q3 公司毛利率为 23.2%，同比-0.7pct；费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 19.0%/2.0%/1.6%，同比+0.6pct/+0.3pct /+1.3pct；受期间费用率上升影响，2021Q3 公司净利率仅为 0.2%，同比-2.2pct。整体看，较多新增门店培育期拉低毛利率、疫情及市场消费影响拉低可比店同店销售和新租赁准则影响等因素共同导致公司三季报利润下滑。

线上线下渠道拓展升级，试水仓储店业态发展自有品牌。2021 年前三季度，公司直营门店新开 64 家（大卖场 28 家、综合超市 29 家，其他业态 7 家）、并购 26 家，报告期末直营门店总数达 959 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，同时在经营模式上创新探索，10 月在山东潍坊开出首家仓储店（经营总面积 6000+平方米、SKU 数 5000+），试水新业态。

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 10 月 30 日信息更新报告《家家悦（603708.SH）：受疫情反复、新店培育等影响，三季度业绩下滑》等。

2.2.4、老凤祥：三季度收入增速有所回落，多元发力巩固品牌优势

老凤祥是黄金珠宝龙头，2021 年单三季度收入增速有所回落。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 2021 年前三季度实现营收 497.86 亿元 (+13.5%)、归母净利润 14.98 亿元 (+21.5%)；单 2021Q3 实现营收 181.96 亿元 (+4.7%)、归母净利润 4.56 亿元 (-7.2%)。我们认为，黄金珠宝行业持续高景气，公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革带来效率优化，有望驱动持续增长。

单三季度营收增速环比回落，毛利率小幅下降，费用率基本稳定。2021 年黄金珠宝消费持续高景气，1-9 月金银珠宝类社零销售额同比增长 42%。公司单 2021Q3 实现营业收入 181.96 亿元，同比+4.7%，增速环比 2021Q2 下降 15.3pct 有所回落。盈利能力方面，2021Q1-Q3/2021Q3 毛利率分别为 7.3%/6.5%，分别同比-0.6pct/-0.7pct，小幅下降；净利率分别为 3.0%/2.5%，同比+0.2pct/-0.3pct。费用方面，2021Q1-Q3/2021Q3 公司期间费用率合计分别为 2.4%/1.8%，同比-0.2pct/-0.2pct；其中单 2021Q3 销售/管理/财务费用率分别为 0.8%/0.9%/0.3%，同比分别-0.2pct /+0.1pct /+0pct，整体保持稳定。

外拓市场树品牌，内修信息化系统，“十四五”跨越式发展起航。老凤祥品牌历史悠久，在知名度、美誉度、忠诚度等多方面处于行业领先地位。报告期内，公司对外发力深挖市场：在上海国际首饰文化节上推出“凤祥喜事荟”，以“国潮、国风、国韵”演绎其品牌文创新成果，在中秋、国庆小长假期间积极推出品牌营销活动，销售成绩斐然。公司对内将在“十四五”期间整合构建统一的信息化系统，将各业务环节有机结合，打造高效业务运营场景，为企业战略决策提供数据依据和手段，实现标准化、规范化、集约化的管理目标。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，内外功兼修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 10 月 29 日信息更新报告《老凤祥（600612.SH）：三季度收入增速有所回落，多元发力巩固品牌优势》等。

2.2.5、豫园股份：新兴消费产业布局多维发力，带动公司业绩增长

豫园股份是家庭快乐消费龙头，新兴消费产业布局多维发力，2021 年前三季度营收同比+10.9%。公司 2021 年前三季度实现营收 322.31 亿元（+10.9%）、归母净利润 18.00 亿元（+13.0%）；单 2021Q3 实现营收 95.06 亿元（+6.8%）、归母净利润 3.91 亿元（-24.4%）。我们认为，公司珠宝板块持续高增长，“产业运营+产业投资”双轮驱动新兴消费赛道布局，有望带来盈利和估值双升。

珠宝时尚业务保持较快增长，推出“露璨”品牌试水培育钻石。2021 年前三季度公司珠宝时尚业务实现营收 218.61 亿元（+34.2%），增长良好；业务毛利率 8.35%，同比提升 0.97pct。报告期内公司净增珠宝门店 407 家，延续较快展店节奏，期末门店已达到 3786 家，2021 年有望实现 600+开店。报告期内，公司旗舰品牌老庙古韵金系列销售情况良好，DJULA、Damiani 等新品牌亦先后在上海多个核心商圈开出新店；此外，公司自主孵化定位年轻、时尚的培育钻石品牌“LUSANT 露璨”，目前已上线天猫旗舰店开启试运营，积极探索培育钻石新市场。公司时尚珠宝业务内生增长、整合扩张双管齐下。

消费产业高增推升整体表现，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：松鹤楼面馆前三季度新开/已签约待开业门店各 28 家，截至期末拥有门店 49 家，全国布局稳步推进，板块实现营收 5.63 亿元（+80.5%）。（2）食品饮料板块：先后投资控股西北知名白酒品牌“金徽酒”及持有舍得集团 70%股权，板块实现营收 13.35 亿元（+47.4%）。（3）美丽健康板块：投资控股复星津美布局化妆品赛道，旗下以色列国宝级品牌 AHAVA 亮相三亚海旅投免税城，拓展线下免税渠道，板块实现营收 3.23 亿元（+63.5%）。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 10 月 28 日信息更新报告《豫园股份（600655.SH）：新兴消费产业布局多维发力，带动公司业绩增长》等。

2.2.6、青松股份：主营业务承压，单三季度出现亏损

青松股份是化妆品 ODM+林化工双主业龙头，2021 年单三季度出现亏损。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。公司 2021 年前三季度实现营收 26.65 亿元（-3.21%）、归母净利润 1.19 亿元（-66.85%）；单 2021Q3 实现营收 7.54 亿元（-21.29%）、归母净利润亏损 0.62 亿元（-147.00%）。化妆品业务受员工薪酬增加、海运价格上涨、消毒湿巾销量下滑等影响短期业绩承压；松节油深加工业务则受到行业竞争加剧影响。

2021Q3 化妆品业务受上游原材料价格上涨、用工成本增加等因素影响亏损。公司收入、毛利率承压（2021Q1-Q3 毛利率为 16.8%，同比-10.6pct）。（1）化妆品业务：单季度亏损，收入端受全球疫情控制和海运价格上涨影响，消毒湿巾出口销量下滑；成本端上游原料及包材价格上涨、用工成本增加、固定资产折旧和摊销费用增加，带来整体成本、费用上升。（2）松节油深加工业务：上游原料价格上涨而下游竞争激烈，导致原料价格上涨难以传导，毛利率下降，净利润下滑。整体看公司主营业务承压。

化妆品 ODM 战略方向明确；化妆品新规长期利好产业链龙头。 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后，公司化妆品 ODM 战略发展方向更加明确。短期看，化妆品业务在行业原料价格上涨、用工成本增加等影响下承压；长期看，化妆品新规对行业整体功效检测方面要求更为严格，考虑到头部代工厂在功效宣称评价检测等方面具备更强能力，我们认为新规有望推动行业出清，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具备优势，未来随着行业回暖、龙头市占率提升，公司盈利能力有望恢复。

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 10 月 28 日信息更新报告《青松股份(300132.SZ): 主营业务承压，单三季度出现亏损》等。

2.2.7、华熙生物：前三季度收入同比+89%，功能性护肤品高速增长

华熙生物是全球透明质酸产业龙头，2021 年前三季度收入同比+89%。 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 2021 年前三季度实现营收 30.1 亿元(+88.7%)、归母净利润 5.55 亿元(+26.9%)；单 2021Q3 营收 10.8 亿元(+65.7%)、归母净利润 1.95 亿元(+14.2%)，功能性护肤品高速增长。我们认为，公司“原料+终端”全产业链布局优势突出，四轮驱动打开未来成长空间。

功能性护肤品高速增长，原料业务、医疗终端产品平稳增长。 分业务看，公司功能性护肤品收入同比高速增长，原料和医疗终端业务平稳增长。盈利能力方面，2021Q1-Q3 公司毛利率为 77.8% (同比-3.1pct)，单 2021Q3 看环比二季度基本持平 (+0.2pct)。费用方面，2021Q3 公司期间费用率合计为 61.3%，同比+7.5pct，环比二季度-0.6pct 小幅下降：其中销售费用率为 46.5% (同比+5.0pct，环比-1.6pct)，公司终端业务处于品牌建设阶段，加大营销投入；管理费用率为 6.9% (同比+1.5pct，环比-0.4pct，公司确认股权激励相关费用)；研发费用率为 7.9% (同比+2.4pct，公司重视研发投入，在研项目数量增加、研发人员薪酬提升)。公司 2021Q3 净利率为 18.0%，同比-8.2pct，环比+0.1pct 基本持平。

公司战略性布局加大营销投入，未来四轮驱动市场空间广阔。 (1) 原料业务：公司玻尿酸产能全球领先，老客户关系稳固、新客户持续拓展，天津工厂投产产能逐步释放，未来有望保持稳健增长。(2) 医疗终端业务：2021 年公司医美战略升级，推动成立“未来医美共生联盟”，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、6 月推出黑零、8 月推出休想角落，随着消费者教育深入，未来均有望贡献增量。

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 10 月 27 日信息更新报告《华熙生物(688363.SH): 前三季度收入同比+89%，功能性护肤品高速增长》等。

2.2.8、贝泰妮：三季度业绩延续高增长，渠道产品品牌建设见成效

贝泰妮是国货敏感肌修护龙头，2021 年三季度业绩延续高增长。 公司 2021 年前三季度实现营收 21.1 亿元(+49.1%)、归母净利润 3.55 亿元(+65.0%)；单 2021Q3 实现营收 7.01 亿元(+47.3%)、归母净利润 0.90 亿元(+64.3%)，业绩持续高增长。我们认为，公司是敏感肌护肤黄金赛道冠军，明星大单品逻辑持续印证，核心竞争优势突出，未来品牌、渠道、品类延伸还将带来新的增长。

毛利率保持较高水平，推广投入带来销售费用率提升。公司 2021Q3 实现营业收入同比+47.3%，增速环比 2021Q2 继续提升。盈利能力方面，2021Q1-Q3/2021Q3 毛利率分别为 76.9%/76.3%，同比分别+0.1pct/+9.6pct。费用方面，2021Q3 公司期间费用率合计为 60.5%，同比+7.3pct。其中销售费用率为 48.6%同比+8.4pct（公司加大品牌形象推广宣传、人员费用和电商渠道精准投放，备战双十一）；管理费用率 8.5%基本持平；研发费用 2453 万元（同比+12%，研发费用率为 3.5%，同比下降 1.1pct），公司保持了较高的研发投入。

新产品、新渠道贡献增量，品牌建设见成效，双十一预售阶段表现优异。渠道方面，我们预计公司线上天猫自营渠道增速稳健，快手、抖音等新渠道则有快速增长；线下客流随着疫情影响减弱恢复，OTC 渠道持续拓展，并开设了线下体验中心。产品方面，公司在明星大单品舒敏保湿特护霜、清透防晒乳的基础上，拓展了高保湿修护霜等新品。品牌建设方面，公司品牌片《薇诺娜专注敏感肌肤》登陆 CCTV-1《大国品牌养成记》，并在社媒平台建立立体式营销矩阵。短期看，公司双十一预售阶段表现优异；长期看，新产品、新渠道贡献增量，薇诺娜宝贝、Beauty answers 等多品牌战略也在持续拓展，敏感肌龙头扬帆起航。

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 10 月 26 日信息更新报告《贝泰妮（300957.SZ）：三季度业绩延续高增长，渠道产品品牌建设见成效》等。

2.2.9、爱婴室：受疫情反复和费用投入影响，三季报业绩下滑

爱婴室是深耕华东市场的母婴零售龙头，2021 年三季报业绩下滑。爱婴室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。公司 2021 年前三季度实现营收 16.54 亿元（+2.71%），归母净利润 0.34 亿元（-47.51%），业绩明显下滑。我们认为，母婴连锁店业态受益三胎政策红利，公司围绕“品牌+全渠道”布局，稳步推进区域扩张，仍具备较强竞争力。

疫情反复，线下门店承压、电商实现较快增长，毛利率则有所下滑。分渠道看，2021 年前三季度公司门店销售收入 13.81 亿元（-1.49%）；电商业务重点发力，营收 1.21 亿元（+52.88%）实现高增长。分产品看，奶粉/用品/食品类分别实现营收 8.21/3.45/1.33 亿元，整体表现稳健。盈利能力方面，奶粉毛利率 20.58%（-2.64pct）下滑，我们预计主要系促销力度加大所致；整体毛利率为 30.65%（-0.01pct），同比基本持平。费用方面，2021 前三季度公司销售/管理/财务费用率分别为 23.77%/4.39%/1.64%，同比+1.31pct/+0.47pct/+1.50pct，我们预计主要系电商等新业务布局和人员投入带来费用增加所致，此外，公司财务费用率提升受新租赁准则影响。

围绕“品牌+全渠道”布局，多管齐下提升综合竞争力。围绕“品牌+全渠道”战略，公司多维加码布局：（1）建立品牌声量，优化商品结构、供应链，向上游商品端（玩具等）延伸；（2）渠道拓展：前三季度新开/闭门店 28/20 家，期末门店总数 298 家，另有已签约待开店 13 家；拟收购华中母婴零售龙头贝贝熊，全国化扩张稳步推进；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；（3）布局托育早教等母婴服务，实现业态横向拓展。公司深耕母婴零售多年，多管齐下助力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 10 月 26 日信息更新报告《爱婴室（603214.SH）：受疫情反复和费用投入影响，三季报业绩下滑》等。

2.2.10、红旗连锁：营收季度环比持续改善，整体经营表现稳健

红旗连锁是川蜀便利店龙头，2021年营收季度环比持续改善。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，在经营上筑就深厚壁垒。公司2021年前三季度实现营收70.00亿元(+2.8%)、归母净利润3.49亿元(-13.3%)，若扣除新租赁准则影响，归母净利润同比仅下降0.73%；单2021Q3实现营收24.64亿元(+7.6%)、归母净利润1.28亿元(-9.9%)，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。

营收环比持续改善，利润受到新租赁准则和新门店培育影响。2021Q3实现营业收入24.64亿元，同比+7.6%，增速环比2021Q2提升2.8pct，边际持续改善。盈利能力方面，2021Q1-Q3/2021Q3毛利率分别为29.7%/29.7%，分别同比-0.7pct/-1.2pct；净利率分别为5.0%/5.2%，同比-0.9pct/-1.0pct。费用方面，2021Q1-Q3/2021Q3公司期间费用率合计分别为25.4%/24.8%，同比+0.7pct/+0.3pct；其中单2021Q3销售/管理/财务费用率分别为22.3%/1.6%/0.9%，同比分别-0.7pct/-0.1pct/+1.1pct，盈利能力小幅下滑主要系新租赁准则及新开门店培育期影响所致。此外，公司前三季度投资收益为1.02亿元(+18.2%)，其中对联营和合营企业的投资收益为0.97亿元(+21.4%)，主要来自对新网银行股权投资。

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年前三季度，除持续深耕大成都地区外，公司多线齐进在川内多地拓展门店，报告期内新开/净开店355/333家（新开店平均面积124平米），截至报告期末门店总数已达3669家。除门店拓展外，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10月23日信息更新报告《红旗连锁(002697.SZ)：营收季度环比持续改善，整体经营表现稳健》等。

2.2.11、爱美客：单三季度业绩同比+98.0%，医美龙头持续高速增长

爱美客是国产医美产品龙头，2021年三季报业绩同比+144.1%，延续高增长。公司2021年前三季度实现营收10.2亿元(+120.3%)、归母净利润7.1亿元(+144.1%)；单2021Q3实现营收3.9亿元(+75.1%)、归母净利润2.8亿元(+98.0%)，业绩持续高增长。我们认为，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；明星产品增长势头强劲，叠加新品推广贡献增量，未来有望共同推动高增长。

明星产品保持高速增长，毛利率上升，盈利能力持续增强。公司2021Q3实现营业收入3.9亿元，同比+75.1%，增速环比2021Q2继续提升，创历史新高。分产品看，我们预计以嗨体为代表的溶液类产品得益于细分赛道领先地位和熊猫针放量保持较高增速。盈利能力方面，2021Q1-Q3/2021Q3毛利率分别为93.5%/94.0%，分别同比+2.0pct/+1.1pct；净利率分别为69.2%/72.8%，同比+7.7pct/+9.0pct，盈利能力显著提升。费用方面，2021Q3公司期间费用率合计为15.2%，同比-3.5pct；其中销售费用率为9.9%小幅上升+1.7pct，主要系公司销售人员成本增加；管理费用率为4.1%(-1.1pct)；研发费用为1753万元（研发费用率为4.5%，同比-1.0pct）。此外，公司前三季度公允价值变动损益4263万元，主要系公司被投方博安生物和先为达估值变动。

医美龙头深筑竞争壁垒，核心产品高速增长、新品上市有望贡献增量。公司是国产医美龙头，研发转化高效、推新能力突出，产品技术、安全性和有效性等方面已得到医美机构和消费者认可。产品端：明星产品嗨体有望持续高速增长，熊猫针继续放量；新品方面，夸活泡泡针受益行业监管趋严（对原不合规水光产品替代）；濡白天使7月上市后积极推进市场推广（2021Q3已贡献收入），再生类产品空间广阔，未来有望不断贡献增量。在研产品：公司通过自主研发、合作、投资入股等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。

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10月15日信息更新报告《爱美客(300896.SZ)：单三季度业绩同比+98.0%，医美龙头持续高速增长》等。

表4：本周重点推荐个股吉宏股份表现较好

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	168.22	1.34%	1.73	2.43	3.27	97	69	51
300957.SZ	贝泰妮	买入	223.71	-1.44%	1.97	2.70	3.66	114	83	61
603708.SH	家家悦	买入	15.30	3.87%	0.40	0.56	0.69	38	27	22
603214.SH	爱婴室	买入	19.90	-0.40%	0.62	0.81	1.02	32	25	20
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.11	0.59%	0.37	0.42	0.47	14	12	11
600612.SH	老凤祥	买入	45.66	-4.89%	3.41	3.91	4.48	13	12	10
002803.SZ	吉宏股份	买入	16.28	7.25%	0.99	1.42	1.85	16	11	9
002867.SZ	周大生	买入	18.48	-2.22%	1.23	1.52	1.85	15	12	10
300896.SZ	爱美客	买入	564.00	-9.86%	4.42	7.15	10.15	128	79	56
300132.SZ	青松股份	买入	9.90	-0.10%	0.43	0.88	1.05	23	11	9

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2021/11/05）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：天猫双十一、独写、美妆直播、快乐星球、周大生等

【天猫双十一】天猫双十一首小时超2600个品牌成交额超2020年全年

11月1日，天猫双十一于零点正式开售。首小时超2600个品牌成交额超2020年全年，包括鸿星尔克、五菱汽车、小鹏汽车、薇诺娜等。（来源：未来消费APP）

【独写】数字化大众美妆零售连锁品牌独写完成4500万元A轮融资

11月1日消息，近日数字化大众美妆零售连锁品牌ONLY WRITE独写完成4500万元A轮融资。ONLY WRITE独写以100%扫码下单的去BA化购物模式、前店后仓及创新组合产品模式为其特色。（来源：联商头条）

【Joy. Fully】沃尔玛推出全新全渠道销售功能“Joy. Fully”

11月1日消息，近日沃尔玛宣布推出全新的全渠道销售功能“Joy. Fully”，向消费者提供支持购物的帖子和广告，利用直播来加强沃尔玛与消费者、供应商以及网络红人的联系，促进产品的销售。（来源：亿邦动力网）

【网购小程序榜单】网经社发布《11月网络购物小程序 TOP50 榜》

11月2日,网经社电子商务研究中心发布《2021年11月网络购物小程序 TOP50 榜》。TOP10 依次为苏宁易购、群接龙、真快乐商城、云货优选、京东到家买菜超市、真值 V、十荟团、孩子王、多点、当当购物。(来源:亿邦动力网)

【智能客服】快手电商发布“智能客服机器人”降低商家大促期间客服压力

11月2日消息,近日快手电商面向全量商家正式发布“智能客服机器人”产品。该智能客服机器人可自动回复买家高频咨询,并实现 7x24 小时在线自动解答,降低商家大促期间的客服压力。(来源:亿邦动力网)

【美妆直播】天猫双十一首日美妆行业直播成交超 2020 年双十一全波段直播

11月3日消息,天猫双十一爆发期首日,美妆行业超 2020 年双 11 全波段直播成交,赫莲娜、资生堂、兰蔻、欧莱雅、科颜氏、雅萌、海蓝之谜、后等 9 个商家自播间破亿。其中,雅诗兰黛品牌自播间 47 分钟破亿,雅萌自播间 5 小时成交破亿,cocochicome 品牌自播间 1 小时超 2020 年全年。(来源:亿邦动力网)

【快乐星球】新零售社交电商“快乐星球”获 2000 万元 A 轮融资

11月3日消息,近日新零售社交电商“快乐星球”获 2000 万元 A 轮融资。快乐星球以社交圈层为核心,专注于兴趣消费,商城采用自营+品牌直供的模式,与源头品牌直接合作,由快乐星球商城统一采购发货、统一服务。(来源:未来消费 APP)

【美团优选】美团优选组织调整,各业务负责人向郭万怀汇报

11月4日消息,近日美团优选各业务负责人转向美团副总裁、快驴事业部负责人郭万怀汇报。此前,优选、快驴和买菜三块业务交由陈亮统一负责,郭万怀协助。三个业务板块仍以独立事业部的形式存在,但未来会有更多协同。(来源:未来消费 APP)

【Heylulu】国产美妆品牌“Heylulu”完成近千万元 Pre-A 轮融资

11月4日消息,近日国产美妆品牌“Heylulu”完成近千万元 Pre-A 轮融资。Heylulu 主打单款爆品,目前的销售渠道在线上以天猫和抖音平台为主,与超头部达人建立深度合作关系,线下与美妆集合店调色师有稳定的合作关系。(来源:未来消费 APP)

【周大生】11月 1-3 日周大生线上全渠道销售额累计达 4 亿元

11月4日消息,周大生在 11月 1 日至 11月 3 日线上全渠道销售额累计达 4 亿元,周大生天猫旗舰店破 3 亿元,行业排名第二。另外天猫饰品旗舰店行业排名第六,新品牌 DC 天猫旗舰店也在饰品类目中拿到第八的好成绩。(来源:亿邦动力网)

【盒马鲜生】盒马鲜生西南首家 PLUS 店将亮相昆明七彩 METOWN

11月5日消息,近日盒马鲜生西南首家 PLUS 店将亮相昆明七彩 METOWN。这是盒马计划在 2021 年覆盖昆明核心城区的重要一步,同时作为第二代盒马的升级门店,将为消费者带来不一样的感受。(来源:职业零售网)

【绿色商家排行榜】天猫双 11 首次发布绿色商家排行榜

11月5日,天猫双 11 首次发布绿色商家排行榜。数据显示,天猫双 11 第一波售卖期,绿色低碳消费迎来开门红,11月 1 日至 3 日,48 个商家绿色商品成交金额超千万。(来源:亿邦动力网)

3.2、公司公告：青松股份全资子公司取得实用新型专利等

昊海生科：关于自愿披露全资子公司预装式非球面人工晶状体产品获得医疗器械注册批准的公告

根据公司 11 月 2 日公告，公司全资子公司预装式非球面人工晶状体产品获得医疗器械注册批准。分别新增预装式非球面人工晶状体产品，及适用于更广泛患者尤其是高度近视和高度远视患者的人工晶状体产品。

珀莱雅：关于股东权益变动的提示性公告

根据公司 11 月 3 日公告，截至 11 月 1 日，公司股东方玉友先生累计减持 282.76 万股，占总股本 1.4%，减持后持股 19.7%；根据公司 11 月 6 日公告，截至 11 月 5 日，公司股东侯军呈先生累计减持 204.39 万股，占总股本 1.02%，减持后持股 35.10%。

家家悦：关于获得政府补助的公告

根据公司 11 月 4 日公告，公司及部分下属子公司、孙公司于 2021 年 7 月 1 日至 2021 年 10 月 31 日，陆续收到政府补助合计人民币 2577.20 万元。

青松股份：关于全资子公司取得实用新型专利的公告

根据公司 11 月 4 日公告，公司全资子公司诺斯贝尔近日收到国家知识产权局颁发的《实用新型专利证书》。本实用新型涉及一种分区护理型面膜，包括若干采用不同功效的护理成分的功能区域，使得一张面膜可以同时具有多种不同功效，针对性地对皮肤进行护理。

小商品城：关于聘任副总经理的公告

根据公司 11 月 5 日公告，公司同意聘任寿升第先生、朱毅先生为公司副总经理，任期自董事会通过之日起至本届董事会届满之日为止。

居然之家：关于第二期回购股份首次实施回购的公告

根据公司 11 月 5 日公告，公司披露第二期回购股份首次实施回购的公告，回购总金额不低于 2.5 亿元且不超过 5.0 亿元，回购价格不超过 8.0 元/股，回购数量不低于 3125 万股且不超过 6250 万股。

王府井：关于变更注册资本暨修改公司章程的公告

根据公司 11 月 6 日公告，公司变更注册资本。本次合并涉及的换股完成后，公司股份总数由 7.76 亿股增加至 9.78 亿股。

表5: 零售公司大事提醒: 关注周大生股东大会召开等

日期	公司名称	重大事项
11月8日	华熙生物	解禁
11月11日	南极电商	股东大会召开
11月11日	小商品城	业绩发布会
11月12日	美凯龙	股东大会召开
11月12日	周大生	股东大会召开
11月15日	潮宏基	股东大会召开
11月15日	奥园美谷	股东大会召开
11月16日	壹网壹创	股东大会召开
11月16日	步步高	股东大会召开
11月18日	豫园股份	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: 关注第二十三届中国零售业博览会等

日期	主题	重大事项
11月18日	消费零售	第二十三届中国零售业博览会
11月19日	美容化妆品	第二届服饰美妆品牌营销论坛
11月25日	美容化妆品	2021第38届北京美博会(秋季)
11月25日	消费零售	2021海口国际生活精品消费展览会
12月2日	消费零售	2021CGCA中国消费品行业CIO年会
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7日	生鲜零售	2021中国生鲜零售大会
12月7日	跨境电商	2021上海国际跨境电商及新电商博览会
12月11日	跨境电商	2021中国(中部)国际跨境电商贸易展
12月16日	跨境电商	2021中国国际跨境电商展览会

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