

商业贸易

2021年11月14日

双十一战报：平台多元化，美妆珠宝龙头表现亮眼

——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-优选高景气细分赛道，关注龙头公司竞争优势提升》-2021.11.7

《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

● 双十一战报出炉：电商平台多元化、美妆珠宝品类亮眼

本周（11月11日），双十一电商大促战报出炉：2021年10月20日-11月11日，双十一全网成交总额达9651亿元（+12.2%），规模已逼近万亿；其中11月11日单日全网综合电商销售总额达到3146亿元。**分平台看：**传统电商平台中，天猫、京东两大平台全周期累计成交额分别为5403亿元（+8.5%）/3491亿元（+28.6%），仍占据主导地位；短视频平台中，抖音双十一好物节、快手116购物节GMV同比分别增长224%/433%，已成为不可忽视的电商新势力。我们也注意到，本次双十一呈现出几个**消费趋势：**（1）抖音等新兴渠道崛起，电商平台头部效应减弱，消费者选择趋于多样化；（2）国潮风起，抖in爆款榜上国货占比接近九成；（3）店铺自播销售额同比增长91.5%，凭借高曝光、高转化、高收益等优势，已成为品牌营销的重要场景。再看**细分品类：**（1）化妆品类整体表现亮眼，进口大牌仍占据主导，但部分头部国产品牌亦表现不俗：薇诺娜全渠道表现亮眼，连续4年入围天猫美妆护肤类目前十（国产品牌唯一）；珀莱雅抖音渠道销售额位居第五；上海家化旗下各品牌线上全渠道同比增长38%；华熙生物旗下夸迪销售额突破3.5亿元。（2）黄金珠宝类亦延续高景气，周大福、周大生等头部品牌表现亮眼，周大生重点发力品牌自播，取得较好成效。

● 行业关键词：美团买菜、小红书、MUJI菜场、趋势单品、双十一等

【美团买菜】美团买菜与蒙牛达成战略合作。

【小红书】小红书完成新一轮5亿美元融资，估值达200亿美元。

【MUJI菜场】全国首家MUJI无印良品菜场在上海开业。

【趋势单品】天猫新生活研究所遴选出双十一10大趋势单品。

【双十一】双十一交易总额：天猫5403亿元、京东3491亿元。

● 板块行情回顾

本周（11月8日-11月12日）零售板块（商业贸易指数）报收3008.25点，上涨0.17%，跑输上证综指（本周上涨1.36%）1.19个百分点，板块表现在28个一级行业中位居第26位。零售各细分板块中，本周一般物业经营板块表现较好，2021年年初至今贸易板块涨幅居首。个股方面，本周联络互动（+14.9%）、*ST商城（+11.0%）、国光连锁（+10.4%）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：双十一战报出炉，电商多元分化、美妆珠宝亮眼	6
2.1、 行业动态：双十一战报出炉，电商平台多元化、美妆珠宝品类亮眼	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：美团买菜、小红书、MUJI 菜场、趋势单品、双十一等	17
3.2、 公司公告：华熙生物监事辞职、奥园美谷重大资产出售等	19
4、 风险提示	21

图表目录

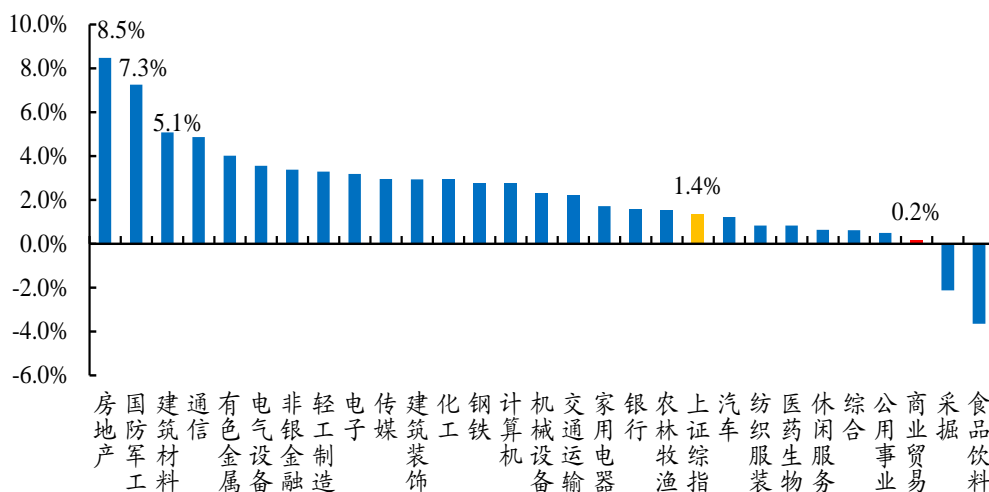
图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 26 位	4
图 2： 本周零售（商业贸易）指数上涨 0.17%	4
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 6.98%	4
图 4： 本周一般物业经营板块涨幅最大，周涨幅为 5.81%	5
图 5： 2021 年初至今贸易板块涨幅最高，达 19.12%	5
图 6： 2021 年双十一全网成交总额逼近万亿规模	6
图 7： 双十一单日成交量受战线拉长影响小幅下滑	6
图 8： 2021 年天猫双十一 GMV 达 5403 亿元	6
图 9： 2021 年京东双十一 GMV 达 3491 亿元	6
图 10： 服饰、美妆、珠宝分列抖音好物节成交额 TOP3	7
图 11： 抖 in 爆款榜上国货占比接近九成	7
图 12： 电商平台头部效应减弱，消费者选择更多样	7
图 13： 2021 双十一期间店铺自播增长亮眼	7
图 14： 美容护肤品类进口大牌依然占据主导地位	8
图 15： 国产头部品牌薇诺娜各渠道表现亮眼	8
图 16： 周大福位列天猫珠宝排行榜榜首	8
图 17： 双十一期间周大生发力品牌自播	8
表 1： 本周零售板块联络互动、*ST 商城、国光连锁等涨幅靠前	5
表 2： 本周零售板块丽人丽妆、农产品、壹网壹创等跌幅靠前	5
表 3： 重点推荐爱美客、贝泰妮、周大生等	9

表 4: 本周重点推荐个股青松股份、老凤祥表现较好	17
表 5: 零售公司大事提醒: 关注多家公司股东大会召开等.....	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.....	21

1、零售板块行情回顾

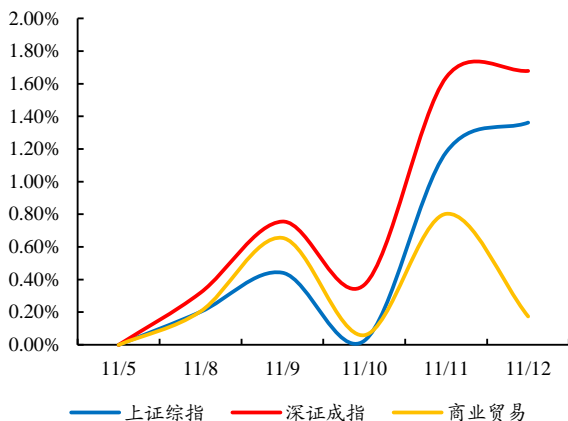
本周(11月8日-11月12日)A股上涨,零售板块上涨0.17%。上证综指报收3539.10点,周累计上涨1.36%;深证成指报收14705.37点,周上涨1.68%;本周全部28个一级行业中,表现排名前三位的分别为房地产、国防军工和建筑材料。零售行业指数(参照商业贸易指数)本周报收3008.25点,周涨幅为0.17%,在所有一级行业中位列第26位。2021年年初至今,零售行业下跌6.98%,表现弱于大盘(2021年年初至今上证综指累计上涨1.90%)。

图1: 本周零售板块(商业贸易指数)表现位列第26位



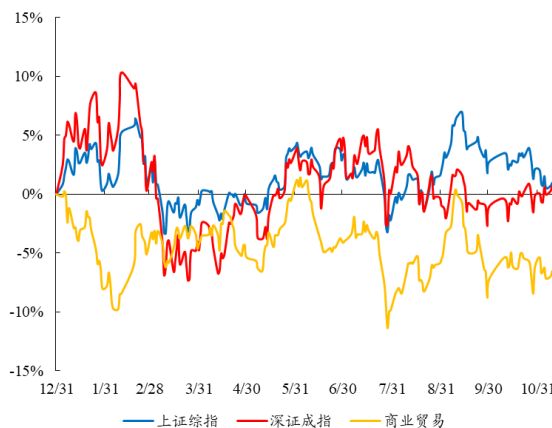
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售(商业贸易)指数上涨0.17%



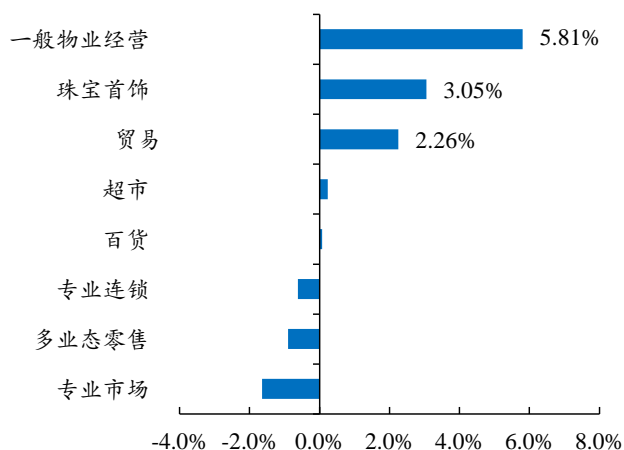
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2021年年初至今零售(商业贸易)指数下跌6.98%

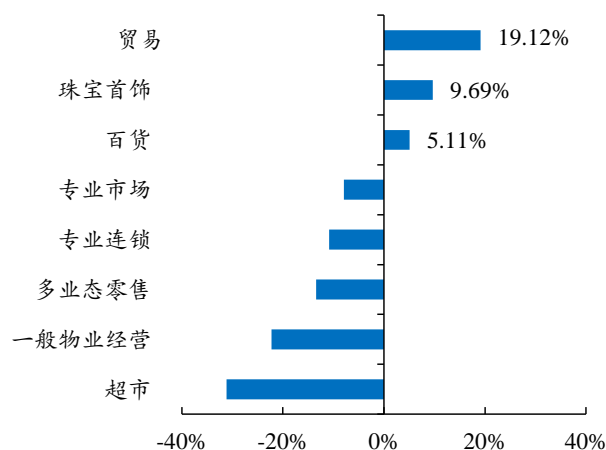


数据来源: Wind、开源证券研究所

零售各板块中,一般物业经营板块本周涨幅最大;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个子板块上涨,其中一般物业经营板块涨幅最大,周涨幅为5.81%;2021年全年来看,贸易板块年初至今累计涨幅为19.12%,在零售行业各细分板块中领跑。

图4: 本周一一般物业经营板块涨幅最大, 周涨幅为 5.81%


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 19.12%


数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周**联络互动**、***ST 商城**、**国光连锁**涨幅靠前。本周零售板块主要 90 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) 中, 合计有 54 家公司上涨、35 家公司下跌。其中, 本周个股涨幅排名前三位分别是**联络互动**、***ST 商城**、**国光连锁**, 周涨幅分别为 14.9%、11.0%和 10.4%。本周跌幅靠前公司为**丽人丽妆**、**农产品**、**壹网壹创**等。

表1: 本周零售板块联络互动、*ST 商城、国光连锁等涨幅靠前

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	002280.SZ	联络互动	5.18	14.9%	20.4%	259.7%	跨境电商
2	600306.SH	*ST 商城	16.98	11.0%	5.6%	227.8%	百货
3	605188.SH	国光连锁	8.04	10.4%	19.9%	-18.8%	超市
4	301078.SZ	孩子王	17.74	8.4%	112.6%	-23.9%	专业连锁III
5	600113.SH	浙江东日	6.08	6.3%	10.4%	-7.0%	商业物业经营
6	600790.SH	轻纺城	3.07	5.1%	2.5%	-6.0%	商业物业经营
7	600250.SH	南纺股份	4.61	5.0%	10.9%	-14.2%	贸易III
8	600861.SH	北京城乡	23.18	5.0%	8.0%	29.8%	多业态零售
9	002336.SZ	人人乐	4.43	5.0%	1.3%	13.0%	超市
10	000715.SZ	中兴商业	4.68	4.7%	2.0%	-8.2%	百货

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/11/12)

表2: 本周零售板块丽人丽妆、农产品、壹网壹创等跌幅靠前

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	605136.SH	丽人丽妆	24.27	-7.2%	9.3%	-13.7%	电商服务
2	000061.SZ	农产品	6.49	-7.0%	6.7%	-7.0%	商业物业经营
3	300792.SZ	壹网壹创	52.11	-6.5%	14.8%	-28.7%	电商服务
4	603101.SH	汇嘉时代	6.00	-5.7%	4.7%	25.8%	百货
5	600827.SH	百联股份	13.70	-5.4%	3.0%	-5.2%	多业态零售

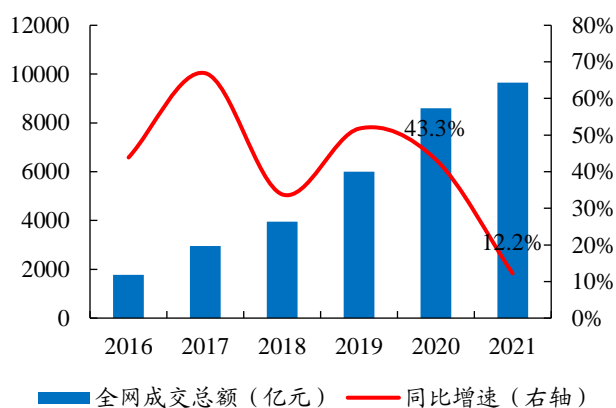
数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/11/12)

2、零售观点：双十一战报出炉，电商多元分化、美妆珠宝亮眼

2.1、行业动态：双十一战报出炉，电商平台多元化、美妆珠宝品类亮眼

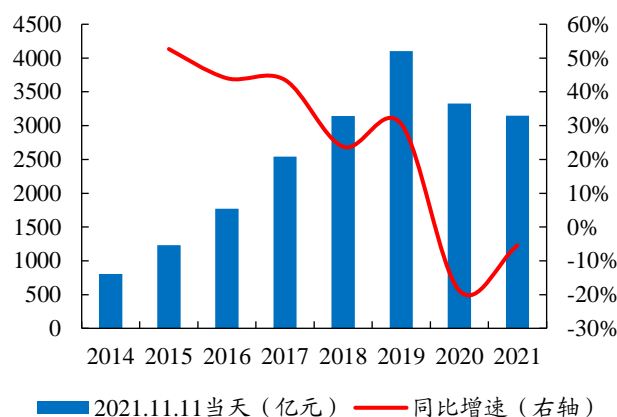
双十一全网成交总额逼近万亿，阿里巴巴、京东仍占据主导地位。本周(11月11日)，双十一电商大促告一段落：根据网经社统计，10月20日-11月11日双十一全网成交总额达9651亿元，较2020年增长12.2%，规模已逼近万亿。根据星图数据，双十一当天(11月11日)全网综合电商销售总额为3146亿元，较2020年同期下滑5.5%，主要系受活动时间延长后带来的分流作用所致；单独看双十一当天，阿里巴巴、京东、拼多多三大平台的销售额占比分别为57.8%(-1.3pct)、27.1%(+0.6pct)、6.4%(+0.9pct)，阿里巴巴和京东仍然占据主导地位。

图6：2021年双十一全网成交总额逼近万亿规模



数据来源：网经社、开源证券研究所

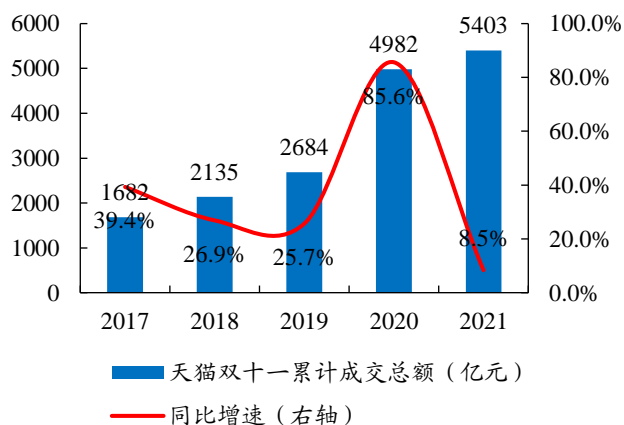
图7：双十一单日成交量受战线拉长影响小幅下滑



数据来源：星图数据、开源证券研究所

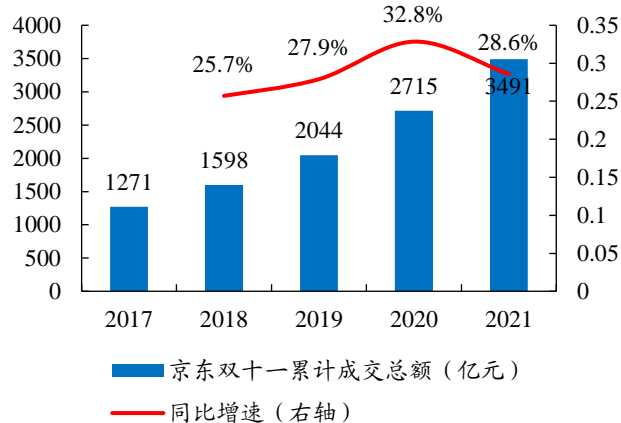
传统电商平台：天猫、京东两大平台增长稳健。(1)天猫：全活动周期累计成交额达5403亿元(+8.5%)，截至双十一当天23时，天猫平台上共有698个2020年双十一成交额在百万级别的中小商家成功跨越到千万级别，另有78个2020年双十一成交额千万级别的品牌成功破亿；(2)京东：全活动周期累计成交额达3491亿元(+28.6%)，截至双十一当天24时，京东平台上共有31个品牌销售破10亿，43276个商家成交额同比增长超200%。

图8：2021年天猫双十一GMV达5403亿元



数据来源：天猫发言人官微、开源证券研究所

图9：2021年京东双十一GMV达3491亿元



数据来源：京东官微、开源证券研究所

短视频平台：抖音、快手等电商新势力崭露头角，品牌自播繁荣、国货浪潮风起。

(1) 抖音：根据飞瓜数据，抖音电商 GMV 同比 2020 年增长 224%，其中服饰、美妆、珠宝三大品类分列成交额 TOP3；根据抖音双十一好物节数据报告，抖 in 爆款榜上国货占比近九成，国货浪潮势难挡。(2) 快手：快手官方数据显示，快手 116 购物节期间（10 月 20 日至 11 月 11 日），快手电商 GMV 同比增长 433%、订单数同比增长 350%。电商商家开播数量较 2020 年同期增长 52%，其中品牌商家开播数量同比增加 391%，超 4000 个品牌商家首次参赛。另外根据飞瓜数据，美妆护肤品类取代了长期霸榜的服饰鞋靴品类，成为销售额最高的品类。

图10: 服饰、美妆、珠宝分列抖音好物节成交额 TOP3



资料来源：飞瓜数据公众号

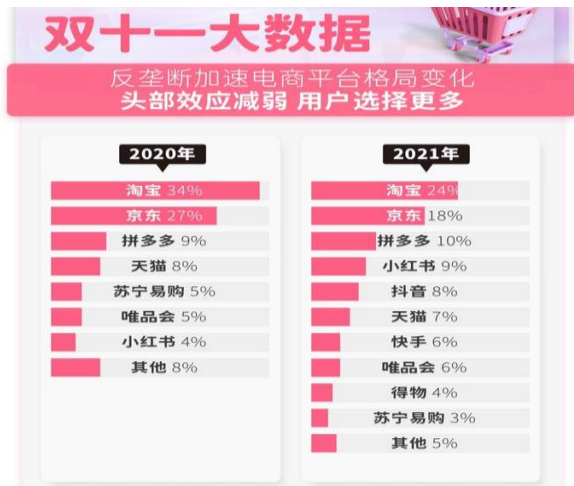
图11: 抖 in 爆款榜上国货占比接近九成



资料来源：抖音双十一好物节数据报告

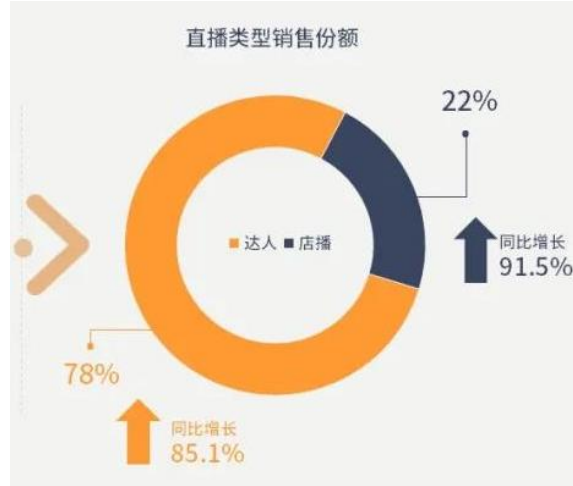
趋势：电商平台头部效应减弱、新兴渠道崛起，店铺自播增长亮眼。根据《百度热搜2021 双十一大数据》，从双十一期间各电商平台搜索占比来看，淘宝与京东仍处在第一梯队，但相较 2020 年搜索热度均有不同程度下滑，抖音、快手、小红书等新兴渠道热度快速增长，消费者选择更加丰富。另外星图数据显示，2021 年双十一期间，店铺自播销售额同比增长 91.5%，增速高于达人直播的 85.1%，增长亮眼。相较达人播而言，店铺自播具备高曝光、高转化、高收益等优势，已成为品牌营销的重要场景。

图12: 电商平台头部效应减弱，消费者选择更多样



资料来源：百度热搜 2021 双十一大数据

图13: 2021 双十一期间店铺自播增长亮眼



资料来源：星图数据

化妆品：整体表现亮眼，进口品牌占据主导地位，头部国产品牌亦表现不俗。本次双十一大促，化妆品行业整体呈现较高景气，根据星图数据，双十一当天个护美妆类全网销售额位居第四名。行业格局方面，根据星图数据，10月31日-11月11日美容护肤全网销售额 TOP10 有 9 个为进口品牌，进口大牌依然占据主导地位，但部分头部国产品牌也表现不俗：（1）薇诺娜夺得全网美容护肤销售额第七名、天猫第六名（唯一连续 4 年入围的国产品牌）、抖音美妆自播排名第一，展现出优秀的渠道运营能力；（2）珀莱雅抖音直播间双十一期间平均在线人数位居第四，销售额位居抖音美妆榜第五；（3）上海家化旗下各品牌线上全渠道销售额同比增长 38%，其中玉泽增长超 70%；（4）华熙生物旗下夸迪销售额突破 3.5 亿元（截至 11 月 11 日 24 时）。

图14：美容护肤品类进口大牌依然占据主导地位



资料来源：星图数据（10月31日-11月11日数据）

图15：国产头部品牌薇诺娜各渠道表现亮眼



资料来源：薇诺娜官微

黄金珠宝：行业延续高景气，头部品牌发力自播。根据飞瓜数据，双十一大促期间，黄金珠宝品类在抖音、快手平台上销售额分别位列第 3、第 4 名，整体延续高景气。其中，头部品牌表现亮眼：（1）11月1日-11日，周大福线上渠道累计销售金额超过 8 亿元，位列天猫珠宝类榜首；（2）周大生 11月1日-11日期间全渠道销售额破 5 亿元，表现亮眼。另外周大生重点发力品牌自播，活动期间连续直播时间达 522 小时，取得了天猫珠宝类销售额第二的好成绩。

图16：周大福位列天猫珠宝排行榜榜首



资料来源：天猫

图17：双十一期间周大生发力品牌自播



资料来源：周大生官微

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。从化妆品上市公司三季报、终端渠道反馈和双十一战报看，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，明星产品高增长、新品持续接力）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	珠宝首饰	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，主要系公司被投资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，态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：本周重点推荐个股青松股份、老凤祥表现较好

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	164.78	-2.04%	1.73	2.43	3.27	95	68	50
300957.SZ	贝泰妮	买入	208.31	-6.88%	1.97	2.70	3.66	106	77	57
603708.SH	家家悦	买入	15.14	-1.05%	0.40	0.56	0.69	38	27	22
603214.SH	爱婴室	买入	19.98	0.40%	0.62	0.81	1.02	32	25	20
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.11	0.00%	0.37	0.42	0.47	14	12	11
600612.SH	老凤祥	买入	46.75	2.39%	3.41	3.91	4.48	14	12	10
002803.SZ	吉宏股份	买入	16.20	-0.49%	0.99	1.42	1.85	16	11	9
002867.SZ	周大生	买入	18.42	-0.32%	1.23	1.52	1.85	15	12	10
300896.SZ	爱美客	买入	565.10	0.20%	4.42	7.15	10.15	128	79	56
300132.SZ	青松股份	买入	10.17	2.73%	0.43	0.88	1.05	24	12	10

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2021/11/12）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：美团买菜、小红书、MUJI 菜场、趋势单品、双十一等

【绿色消费节】银泰百货首次推出绿色消费节

11月8日消息，近日银泰百货推出首个绿色消费节，通过构建绿色会场、电子小票等一系列逛街消费绿色场景和绿色触点，号召市民低碳环保。（来源：中国网财经）

【美团买菜】美团买菜与蒙牛达成战略合作

11月9日消息，近日美团买菜与蒙牛签署战略合作协议，宣布将在鲜奶供应链及互联网零售领域进行深度合作，消费者将享受到美团买菜从源头直采的鲜奶产品。（来源：未来消费APP）

【小红书】小红书完成新一轮5亿美元融资，估值达200亿美元

11月9日消息，近日小红书完成了新一轮5亿美元融资，本轮融资以老股东增持为主，融资后估值将高达200亿美元。至此，创立八年的小红书已经完成了五轮融资。（来源：亿邦动力网）

【华熙生物】华熙生物获得“制造业单项冠军示范企业”称号

11月10日消息，近日华熙生物凭借在透明质酸领域的实力和贡献，以“单项冠军示范企业”的身份出现在工信部发布的《拟认定的第六批制造业单项冠军名单》上。（来源：医与美产业笔记）

【家乐福】家乐福拟投资30亿欧元发展电商业务

11月10日消息，近日家乐福宣布了一项电商投资计划，将在2022年至2026年间投资30亿欧元，推动数字商务扩张，目标是2026年的线上销售产值提高两倍。（来源：未来消费APP）

【鲜即】高效护肤品牌“鲜即”完成数千万元天使轮融资

11月10日消息，近日高效护肤品牌“鲜即”完成数千万元天使轮融资，投资方为青松基金（领投）、众麟资本。（来源：亿邦动力网）

【Costco】Costco苏州首店将于12月8日开业

11月11日消息，近日Costco宣布苏州首店将于12月8日开业，这是Costco在国内开的第二家店，建筑面积达5万平方米。（来源：职业零售网）

【MUJI菜场】全国首家MUJI无印良品菜场在上海开业

11月11日，无印良品在上海瑞虹天地开设的生鲜复合店正式开业。这是无印良品在中国的第一家菜市场，除了日常的生活用品外，这家复合店还出售蔬果、生鲜、咖啡和烘焙简餐等产品。（来源：金融界）

【雪中送菜】淘菜菜在沈阳等地启动“雪中送菜”计划

11月11日消息，近日淘菜菜宣布在沈阳及周边地区启动“雪中送菜”计划，即暴雪期间，淘菜菜不关仓不停业、蔬菜不涨价，并力争及时送达。（来源：零售商业财经）

【趋势单品】天猫新生活研究所遴选出双十一10大趋势单品

11月11日，天猫新生活研究所遴选出10大趋势单品：滑雪板、户外电源、宠物玩具、考古盲盒与手办、氛围灯、早C晚A、文房四宝、预制菜、洗地机、儿童安全座椅。（来源：天猫新生活研究所）

【抖音双十一】“抖音双11好物节”国产品牌表现亮眼

11月12日，抖音电商发布“抖音双11好物节”数据报告。双11期间，抖in爆款榜国货数量占比达87.5%，实时热卖榜国产品牌数量占比达85.1%；在官方品牌直播间平均每分钟在线人数统计中，前十名里国产品牌占八席。（来源：亿邦动力网）

【双十一】双十一交易总额：天猫5403亿元、京东3491亿元

11月12日消息，天猫双十一交易总额为5403亿元，同比增长8.45%；京东双十一最终交易总额为3491亿元，同比增长28.6%。（来源：职业零售网）

【双十一趋势】星图数据发布报告，盘点双十一大促亮点与趋势

11月13日，星图数据发布“2021年双十一全网销售数据解读报告”，盘点全网大促亮点，分别为情感共鸣、多维供给、全线联动，指出四大趋势，分别为“她经济”、“年轻化”、高线城市消费能力强/低线城市潜力大、直播带货火热（来源：星图数据）

3.2、公司公告：华熙生物监事辞职、奥园美谷重大资产出售等

利群股份：关于公司副总裁罗俊集中竞价减持股份计划的公告

根据公司 11 月 9 日公告，公司副总裁罗俊先生计划于本公告披露日起 15 个交易日后 6 个月内减持不超过 5 万股，即不超过总股本 0.0058%。

爱婴室：关于特定股东、董事及高级管理人员减持计划届满暨实施结果公告

根据公司 11 月 9 日公告，茂强投资减持公司股份为 108.65 万股，占总股本的 0.77%；戚继伟先生减持公司股份 26 万股，占公司总股本的 0.18%；谈建彬先生减持公司股份 4.17 万股，占公司总股本的 0.03%。截至本公告日，茂强投资、戚继伟先生、谈建彬先生的减持计划已完成。茂强投资现持有公司股份 416.35 万股，占公司目前总股本的 2.94%；戚继伟先生现持有公司股份 287.16 万股，占公司目前总股本的 2.03%；谈建彬先生现持有公司股份 7.2 万股，占公司目前总股本的 0.05%。

天虹股份：关于挂牌转让天虹微喔便利店（深圳）有限公司 100%股权的公告

根据公司 11 月 9 日公告，董事会同意将公司全资子公司天虹微喔 100%股权在产权交易所进行正式挂牌，以评估值为参考，挂牌价格为 3.1 亿元，并同意授权公司管理层办理本次股权转让相关事宜。

华熙生物：关于监事辞职及提名监事候选人的公告

根据公司 11 月 10 日公告，公司监事会主席金勇先生因个人原因辞去公司第一届监事会主席及监事职务，辞职后其在该公司及其子公司将不再担任任何职务。同意公司控股股东华熙昕宇投资有限公司提名于静女士（简历附后）为第一届监事会监事候选人。

天音控股：关于第八届董事会第三十三次会议决议的公告

根据公司 11 月 10 日公告，公司董事会审议并通过了《关于董事会换届选举非独立董事的议案》、《关于董事会换届选举独立董事的议案》、《关于为公司和董事、监事、高级管理人员购买责任险的议案》、《关于对外提供反担保事项变更暨关联交易的议案》、《债券信息披露管理制度》、《关于召开 2021 年第六次临时股东大会的议案》。

奥园美谷：关于重大资产出售暨关联交易标的资产过户结果的公告

根据公司 11 月 10 日公告，公司出售公司所持有的京汉置业 100%股权、北京养嘉 100%股权和蓬莱华录 35%股权，凯弦投资以现金方式购买标的资产，本次交易价格 10.2 亿元。截至本公告日，凯弦投资向公司支付全部转让价款的 60%，即 6.12 亿元。

丸美股份：关于使用闲置募集资金购买理财产品的公告

根据公司 11 月 12 日公告，公司使用部分闲置募集资金购买了 3.2 亿元理财产品。

华东医药：关于与安琪集团共同投资成立合资公司的公告

根据公司 11 月 12 日公告，华东医药全资子公司中美华东及中美华东控股子公司琿达生物与安琪集团签署《合资协议》，共同投资成立湖北美琪健康科技有限公司。美琪健康注册资本为 2.5 亿元人民币，其中中美华东以现金出资 1 亿元人民币，出资占比 40%；安琪集团以现金出资 1 亿元人民币，出资占比 40%；琿达生物以技术作价方式出资 0.5 亿元人民币，出资占比 20%。

珀莱雅：关于持股 5%以上股东部分股份解除质押的公告

根据公司 11 月 13 日公告，公司股东方玉友先生持有公司股份 3866.96 万股，占目前公司总股本的 19.23%。本次股份质押解除后，方玉友先生所持公司股份累计质押股份数量 646 万股，占其所持有公司股份总数的 16.71%。

百联股份：关于增补第九届董事会董事的公告

根据公司 11 月 13 日公告，公司董事徐子瑛女士因工作原因不再担任公司副董事长、董事以及公司董事会战略委员会和薪酬与考核委员会委员的职务。公司董事会拟提名谷峰先生为公司第九届董事会董事候选人，并提请股东大会表决。

中百集团：关于获得政府补助的公告

根据公司 11 月 13 日公告，公司及子公司于 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 11 月 10 日，累计收到各类政府补助资金共计人民币 882.46 万元（未经审计）。

周大生：关于回购注销部分限制性股票减少注册资本的债权人公告

根据公司 11 月 13 日公告，公司将回购注销 32 名已获授但不符合解除限售条件的相应限制性股票合计 14.36 万股。注销完成后，公司总股本从 109622.34 万股减至 109607.98 万股，注册资本将从 109622.34 万元减至 109607.98 万元。

表5：零售公司大事提醒：关注多家公司股东大会召开等

日期	公司名称	重大事项
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
11 月 22 日	王府井	股东大会召开
11 月 22 日	力量钻石	股东大会召开
11 月 24 日	天虹股份	股东大会召开
11 月 26 日	上海家化	股东大会召开
11 月 26 日	天音控股	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	零售	第二十三届中国零售业博览会
11月19日	美妆	第二届服饰美妆品牌营销论坛
11月25日	美妆	2021第38届北京美博会(秋季)
11月25日	消费品	2021海口国际生活精品消费展览会
12月2日	消费品	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4日	新消费	第二届中国新品牌浪潮大会
12月7日	生鲜	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

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