

商业贸易

2021年11月21日

社会消费回暖，关注高景气珠宝和化妆品龙头公司

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨妍（联系人）

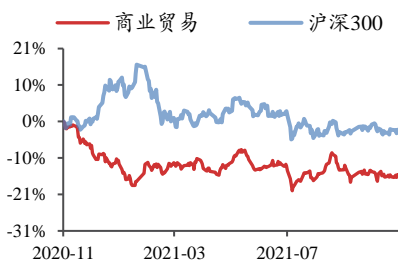
huangzepeng@kysec.cn

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》-2021.11.19

《行业点评报告-医美化妆品 10 月月报：《医疗美容广告执法指南》发布，双十一国货龙头品牌表现亮眼》-2021.11.15

《行业点评报告-10 月社零同比+4.9%，社会消费持续回暖》-2021.11.15

● 10 月社会消费回暖，关注高景气黄金珠宝和化妆品龙头公司

本周（11月15日）国家统计局发布的社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据显示：2021年10月我国社零总额同比增长4.9%，增速环比+0.5pct，社会消费整体呈现持续恢复态势。我们认为，10月社会消费数据回暖，一方面有价格因素影响（受特殊天气、部分商品供需矛盾及成本上涨等因素影响，10月CPI同比+1.5%，扣除价格因素后10月社零同比实际增长1.9%）。另一方面，我们也看到金银珠宝、化妆品等细分品类呈现出较高景气，具体来看：（1）金银珠宝类10月同比+12.6%，受益婚庆需求释放、黄金产品工艺革新拓展消费场景以及新兴渠道带来增量，行业延续较高景气；（2）化妆品类10月同比+7.2%，增速环比+3.3pct，主要系双十一预售提前且预售期间整体销售良好；（3）通讯器材类10月同比+34.8%，增速环比+12.0pct改善明显，主要得益于爆款新品上市叠加电商大促。此外，渠道层面我们也注意到：线上渠道整体延续较高景气，线下渠道虽受疫情冲击，但在节假日消费带动下1-10月各零售业态增速仍稳中有升。整体看，虽受疫情影响，但在节假日消费、电商促销前移、通讯器材爆款新品等因素带动下，10月社会消费展现一定韧性，投资建议关注高景气的珠宝和化妆品龙头公司。

● 行业关键词：关小芳、清之科研、美团买菜、沃尔玛、阿里巴巴等

【关小芳】快手官方电商虚拟主播“关小芳”现身直播间。

【清之科研】高端口腔美护品牌“清之科研”完成数千万元融资。

【美团买菜】美团买菜在北京、上海、广州等地开通鲜活到家服务。

【沃尔玛】沃尔玛2022财年第三季度业绩同比下降40%。

【阿里巴巴】阿里巴巴2022财年第二季度业绩同比下降39%。

● 板块行情回顾

本周（11月15日-11月19日）零售板块（商业贸易指数）报收3028.88点，上涨0.69%，跑赢上证综指（本周上涨0.60%）0.09个百分点，板块表现在28个一级行业中位居第12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，本周海印股份（+15.4%）、华联综超（+9.5%）、海宁皮城（+9.2%）涨幅靠前。

● 投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝板块

投资主线一（颜值经济）：重点推荐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、 零售行情回顾	3
2、 零售观点：消费回暖，关注高景气珠宝和化妆品龙头公司	5
2.1、 行业动态：10月社零回暖，关注高景气珠宝和化妆品龙头公司	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、 吉宏股份：三季度业绩明显下滑，关注跨境电商 SaaS 平台建设	8
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	9
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	9
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	10
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	11
2.2.6、 青松股份：主营业务承压，单三季度出现亏损	11
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	12
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	12
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	13
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	14
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	14
3、 零售行业动态追踪	15
3.1、 行业关键词：关小芳、清之科研、美团买菜、沃尔玛、阿里巴巴等	15
3.2、 公司公告：周大生 2021 年半年度权益分派实施公告等	17
4、 风险提示	19

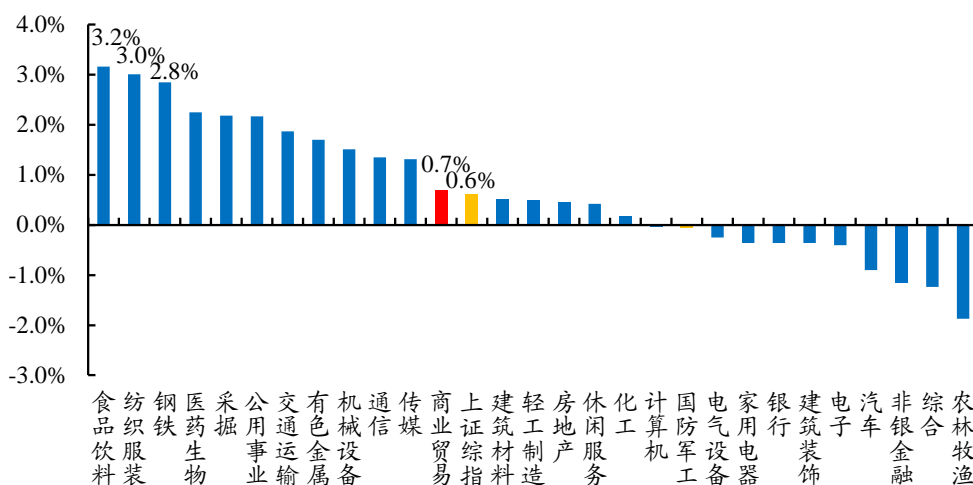
图表目录

图 1： 本周零售行业（商业贸易指数）表现位列第 12 位	3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数上涨 0.69%	3
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 6.34%	3
图 4： 本周一般物业经营板块涨幅最大，周涨幅为 6.43%	4
图 5： 2021 年年初至今贸易板块涨幅最高，达 19.54%	4
图 6： 2021 年 10 月社零同比+4.9%	5
图 7： 2021 年 10 月城镇、乡村社零分别+4.8%/+5.6%	5
图 8： 2021 年双十一电商大促预售提前带动消费	5
图 9： 2021 年 10 月，必选品类稳健，可选品类中通讯器材和黄金珠宝相对亮眼	6
图 10： 2021 年 1-10 月实物商品网上零售额同比+14.6%	6
图 11： 2021 年 10 月实体店消费品零售额同比+3.3%	6
表 1： 本周零售板块海印股份、华联综超、海宁皮城等涨幅靠前	4
表 2： 本周零售板块苏宁易购、孩子王、*ST 厦华等跌幅靠前	4
表 3： 重点推荐爱美客、贝泰妮、周大生等	7
表 4： 本周重点推荐个股吉宏股份、青松股份表现较好	15
表 5： 零售公司大事提醒：关注多家公司股东大会召开等	18
表 6： 零售行业大事提醒：关注第 38 届北京美博会(秋季)等	18

1、零售行情回顾

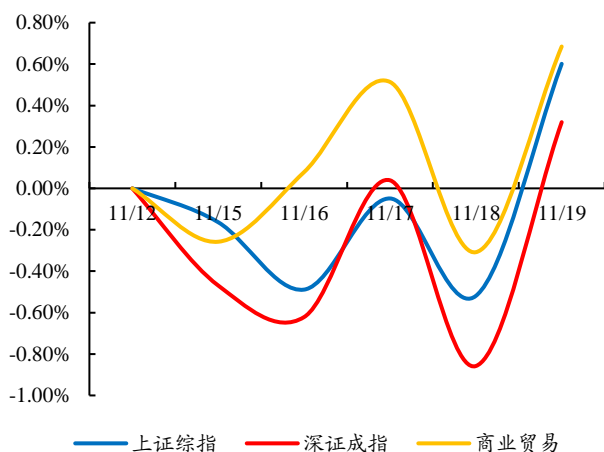
本周(11月15日-11月19日)A股上涨,零售行业指数上涨0.69%。上证综指报收3560.37点,周累计上涨0.60%;深证成指报收14752.49点,周上涨0.32%;本周全部28个一级行业中,表现排名前三位的分别为食品饮料、纺织服装和钢铁。零售行业指数(参照商业贸易指数)本周报收3028.88点,周涨幅为0.69%,在所有一级行业中位列第12位。2021年年初至今,零售行业指数下跌6.34%,表现弱于大盘(2021年年初至今上证综指累计上涨2.51%)。

图1: 本周零售行业(商业贸易指数)表现位列第12位



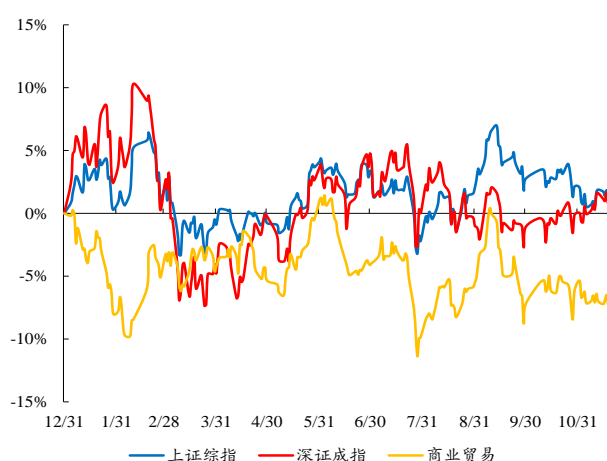
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售(商业贸易)指数上涨0.69%



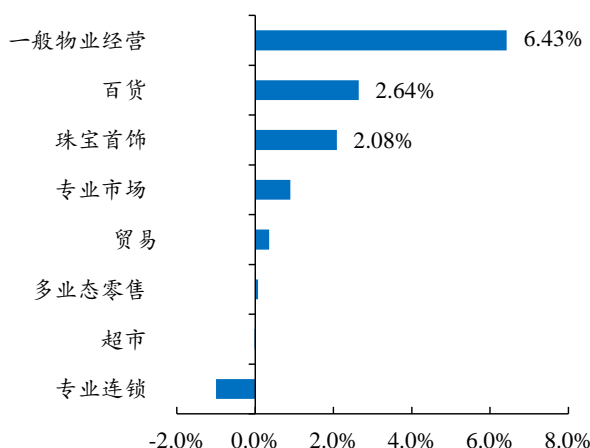
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2021年年初至今零售(商业贸易)指数下跌6.34%

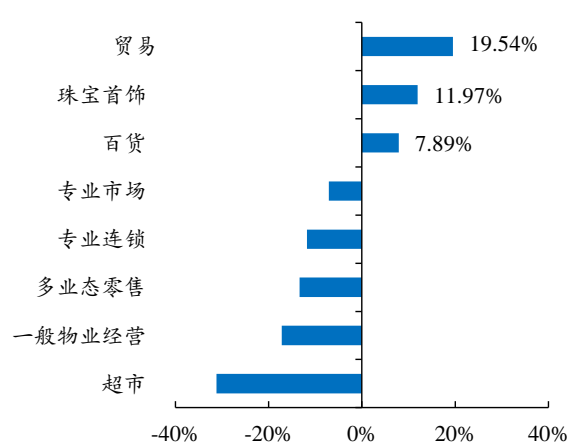


数据来源: Wind、开源证券研究所

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6.43%;2021年全年来看,贸易板块年初至今累计涨幅为19.54%,在零售行业各细分板块中领跑。

图4: 本周一般物业经营板块涨幅最大, 周涨幅为 6.43%


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 19.54%


数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周海印股份、华联综超、海宁皮城涨幅靠前。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 61 家公司上涨、26 家公司下跌。其中, 本周个股涨幅排名前三位分别是海印股份、华联综超、海宁皮城, 周涨幅分别为 15.4%、9.5%和 9.2%。本周跌幅靠前公司为苏宁易购、孩子王、*ST 厦华。

表1: 本周零售板块海印股份、华联综超、海宁皮城等涨幅靠前

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	000861.SZ	海印股份	2.40	15.4%	9.3%	-16.8%	商业物业经营
2	600361.SH	华联综超	5.40	9.5%	9.4%	38.7%	超市
3	002344.SZ	海宁皮城	4.76	9.2%	11.3%	16.9%	商业物业经营
4	600738.SH	丽尚国潮	6.32	8.2%	7.1%	-1.6%	百货
5	300892.SZ	品渥食品	41.67	8.1%	51.2%	-36.0%	贸易III
6	002416.SZ	爱施德	12.31	6.7%	10.1%	72.4%	专业连锁III
7	600122.SH	ST 宏图	1.58	6.0%	8.4%	47.7%	专业连锁III
8	300622.SZ	博士眼镜	20.94	5.7%	12.5%	52.1%	专业连锁III
9	000564.SZ	*ST 大集	4.35	5.6%	5.8%	68.0%	百货
10	600858.SH	银座股份	5.14	5.5%	1.3%	-21.5%	多业态零售

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/11/19)

表2: 本周零售板块苏宁易购、孩子王、*ST 厦华等跌幅靠前

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	002024.SZ	苏宁易购	4.07	-6.9%	3.1%	-47.2%	综合电商
2	301078.SZ	孩子王	16.54	-6.8%	92.9%	-29.0%	专业连锁III
3	600870.SH	*ST 厦华	4.72	-4.5%	2.5%	64.5%	贸易III
4	002127.SZ	南极电商	6.80	-4.1%	10.0%	-49.5%	电商服务
5	600774.SH	汉商集团	17.25	-4.0%	2.8%	25.9%	多业态零售

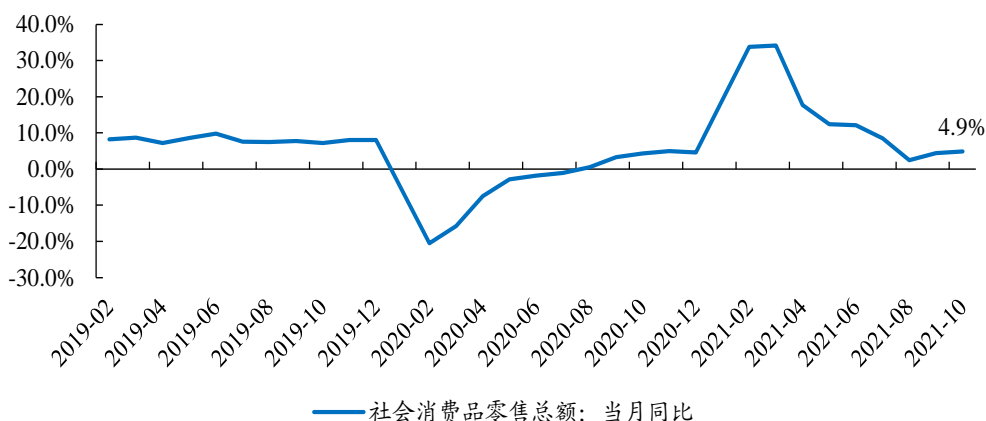
数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/11/19)

2、零售观点：消费回暖，关注高景气珠宝和化妆品龙头公司

2.1、行业动态：10月社零回暖，关注高景气珠宝和化妆品龙头公司

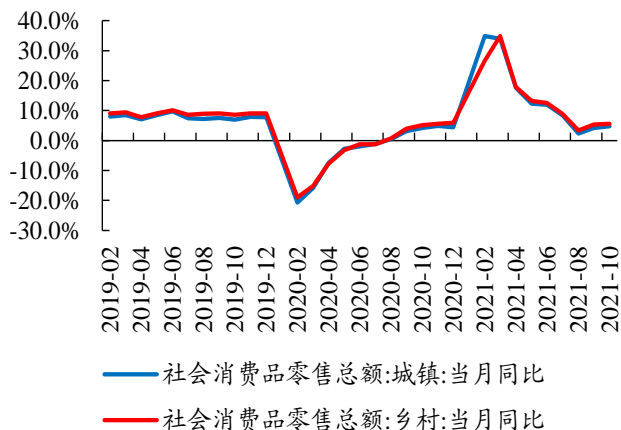
10月社零同比增长4.9%，较2019年同期+9.4%，社会消费有所回暖。本周（2021年11月15日）国家统计局发布2021年10月份社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据。2021年10月，我国社零总额为40454亿元，同比增长4.9%，较2019年10月份增长9.4%，两年几何平均增速为4.6%；其中限额以上零售额为13867亿元，同比增长4.6%。分地域看，10月城镇消费品零售额35090亿元（同比+4.8%），乡村消费品零售额5364亿元（同比+5.6%），环比均有所增长。价格因素方面，2021年10月CPI同比+1.5%，受特殊天气、部分商品供需矛盾及成本上涨等因素综合影响，环比有所上升，扣除价格因素后10月社零同比实际增长1.9%。整体来看，虽受疫情反复影响，但受益于节假日消费、电商促销前移、通讯器材新品等因素带动，10月社会消费整体表现出一定韧性。

图6：2021年10月社零同比+4.9%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图7：2021年10月城镇、乡村社零分别+4.8%/+5.6%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图8：2021年双十一电商大促预售提前带动消费



资料来源：天猫 APP

分品类看：粮油食品等必选品类保持稳健，可选品类中通讯器材、金银珠宝亮眼，服务消费恢复放缓。2021年10月，必选消费品类中，烟酒、粮油食品、饮料、日用品同比分别+14.3%/+9.9%/+8.8%/+3.5%，维持稳健增长态势。可选消费品类中，通讯器材类、金银珠宝类、文化办公类表现相对亮眼，同比分别+34.8%/+12.6%/+11.5%，增速环比9月分别+12.0pct/-7.5pct/-11.1pct；家电音像类、化妆品类同比分别+9.5%/+7.2%，环比均有所上升；服装鞋帽类、汽车类则分别-3.5%/-11.5%。服务消费方面，受10月中下旬以来国内部分地区疫情反复影响，线下服务类消费恢复步伐放缓，10月餐饮收入为4460亿元（同比+2.0%），增速环比-1.1pct。

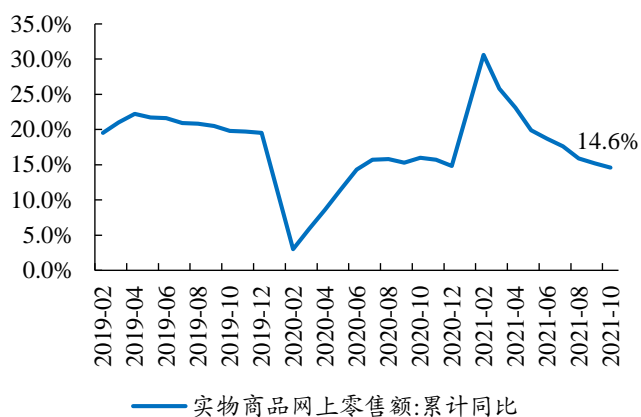
图9：2021年10月，必选品类稳健，可选品类中通讯器材和黄金珠宝相对亮眼

类目	202010	202011	202012	202102	202103	202104	202105	202106	202107	202108	202109	202110	环比
饮料	16.9%	21.6%	17.1%	36.9%	33.3%	22.3%	19.0%	29.1%	20.8%	11.8%	10.1%	8.8%	-1.3%
粮油、食品	8.8%	7.7%	8.2%	10.9%	8.3%	6.5%	10.6%	15.6%	11.3%	9.5%	9.2%	9.9%	0.7%
中西药品类	12.8%	12.8%	12.1%	16.9%	11.5%	8.0%	7.3%	8.5%	8.6%	10.2%	8.6%	5.6%	-3.0%
日用品类	11.7%	8.1%	8.0%	34.6%	30.7%	17.2%	13.0%	14.0%	13.1%	-0.2%	0.5%	3.5%	3.0%
烟酒	15.1%	11.4%	20.9%	43.9%	47.4%	26.2%	15.6%	18.2%	15.1%	14.4%	16.0%	14.3%	-1.7%
通讯器材类	8.1%	43.6%	21.0%	53.1%	23.5%	14.2%	8.8%	15.9%	0.1%	-14.9%	22.8%	34.8%	12.0%
化妆品类	18.3%	32.3%	9.0%	40.7%	42.5%	17.8%	14.6%	13.5%	2.8%	0.0%	3.9%	7.2%	3.3%
文化办公用品类	11.7%	11.2%	8.2%	38.3%	22.2%	6.7%	13.1%	25.9%	14.8%	20.4%	22.6%	11.5%	11.1%
汽车类	12.0%	11.8%	6.4%	77.6%	48.7%	16.1%	6.3%	4.5%	-1.8%	-7.4%	-11.8%	11.5%	0.3%
建筑及装潢材料类	4.2%	7.1%	12.9%	52.8%	43.9%	30.8%	20.3%	19.1%	11.6%	13.5%	13.3%	12.0%	-1.3%
家用电器和音像器材类	2.7%	5.1%	11.2%	43.2%	38.9%	6.1%	3.1%	8.9%	8.2%	-5.0%	6.6%	9.5%	2.9%
金银珠宝类	16.7%	24.8%	11.6%	98.7%	83.2%	48.3%	31.5%	26.0%	14.3%	7.4%	20.1%	12.6%	7.5%
服装鞋帽、针纺织品	12.2%	4.6%	3.8%	47.6%	69.1%	31.2%	12.3%	12.8%	7.5%	-6.0%	-4.8%	-3.3%	1.5%
家具类	1.3%	-2.2%	0.4%	58.7%	42.8%	21.7%	12.6%	13.4%	11.0%	6.7%	3.4%	2.4%	-1.0%

数据来源：国家统计局、开源证券研究所

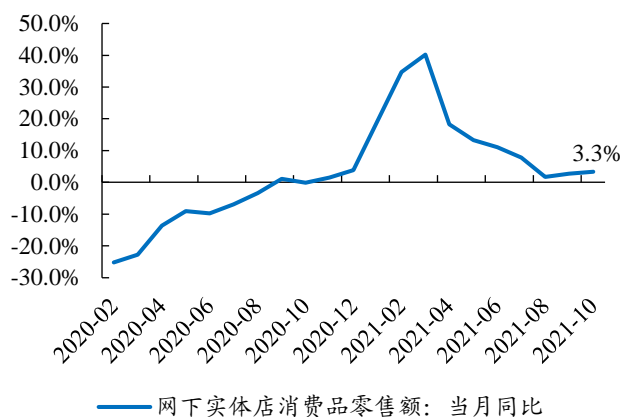
分渠道看：10月实物商品网上零售额同比+14.6%，线下实体零售稳中有升。2021年1-10月，实物商品网上零售额84979亿元，同比增长14.6%，占社零总额比重为23.7%，渗透率较1-9月基本持平。而在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长19.0%、14.1%和14.3%。线下方面，1-10月便利店、超市、专业店商品零售额两年平均增速与1-9月份基本持平，百货店和购物中心商品零售额两年平均增速分别+0.3pct/+0.5pct。此外，根据中华全国商业信息中心数据，10月实体店消费品零售额30517亿元（同比+3.3%），环比+0.6pct。整体看，实体零售稳中有升。

图10：2021年1-10月实物商品网上零售额同比+14.6%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图11：2021年10月实体店消费品零售额同比+3.3%



数据来源：中华全国商业信息中心、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 1-10 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，三季度业绩下滑

爱婴室是深耕华东市场的母婴零售龙头，2021 年三季度业绩下滑。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，三季度业绩下滑》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：本周重点推荐个股吉宏股份、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	164.65	-0.08%	1.73	2.43	3.27	95	68	50
300957.SZ	贝泰妮	买入	209.39	0.52%	1.97	2.70	3.66	106	78	57
603708.SH	家家悦	买入	14.78	-2.38%	0.40	0.56	0.69	37	26	21
603214.SH	爱婴室	买入	19.91	-0.35%	0.62	0.81	1.02	32	25	20
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.13	0.39%	0.37	0.42	0.47	14	12	11
600612.SH	老凤祥	买入	46.17	-1.24%	3.41	3.91	4.48	14	12	10
002803.SZ	吉宏股份	买入	16.59	2.41%	0.99	1.42	1.85	17	12	9
002867.SZ	周大生	买入	18.60	0.98%	1.23	1.52	1.85	15	12	10
300896.SZ	爱美客	买入	565.91	0.14%	4.42	7.15	10.15	128	79	56
300132.SZ	青松股份	买入	10.38	2.06%	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2021/11/19）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：关小芳、清之科研、美团买菜、沃尔玛、阿里巴巴等

【永辉超市】永辉超市全链路零售数字化系统投入使用

11月15日消息，近日由永辉技术团队自主研发的全链路零售数字化系统“YHDOS”已在福州等地规模性地投入使用。（来源：腾讯网）

【淘菜菜】阿里淘菜菜暂停贵州区域服务

11月16日，阿里巴巴旗下社区电商平台淘菜菜发布公告，为给消费者带来更好的体验，避免因互联互通壁垒带来服务障碍，决定对贵州服务体系进行升级，暂停贵州区域服务。（来源：腾讯网）

【关小芳】快手官方电商虚拟主播“关小芳”现身直播间

11月16日消息，近日快手首个官方电商虚拟实习主播“关小芳”现身直播间。关小芳是由快手Y-tech技术团队和用户体验中心共同打造的虚拟人物。（来源：中国新闻网）

【永辉×白犀牛】“永辉×白犀牛”无人车在成都高新区正式投用

11月16日消息，近日“永辉×白犀牛”无人车在成都高新区正式投用。无人车可根据门店时间全天候运营，每车可载重500公斤，日均配送单量最高可达200单。（来源：职业零售网）

【清之科研】高端口腔美护品牌“清之科研”完成数千万元融资

11月17日消息，近日高端口腔美护品牌“清之科研”宣布完成数千万元Pre-A轮融资。该品牌现已推出泡泡漱口丸、便携式香氛漱口水、便携式香氛口腔喷雾三个产品系列，共11个SKU。（来源：36氪）

【美团买菜】美团买菜在北京、上海、广州等地开通鲜活到家服务

11月17日消息，近日美团买菜宣布在北京、上海、广州、深圳及武汉开通鲜活到家服务。这次提供专属送达服务的海产为“巴掌鲍”，上述城市的消费者可以获得最快30分钟直送到家的服务。（来源：未来消费APP）

【沃尔玛】沃尔玛2022财年第三季度业绩同比下降40%

11月17日，沃尔玛发布财报，2022财年第三季度实现营收1405.3亿美元，同比增长4%；归母净利润31.1亿美元，同比下降40%。其中，单三季度沃尔玛中国可比销售额同比增长16.5%，山姆会员店可比销售额及会员数量均实现双位数增长，并开出三家新店。（来源：36氪）

【阿里巴巴】阿里巴巴2022财年第二季度业绩同比下降39%

11月18日，阿里巴巴发布财报，2022财年第二季度实现营收2006.9亿元，同比增长29%；非公认会计准则净利润285.2亿元，同比下降39%。（来源：未来消费APP）

【京东】京东2021财年第三季度净收入同比增长26%

11月18日，京东发布财报，2021财年第三季度实现营收2187亿元，同比增长26%；经营利润26亿元，同比下降41%，公司经营利润率为1.2%，继续保持低利润率运营；归属于普通股股东的净损失为28亿元，2020财年同期净利润76亿元。（来源：中证网）

【逸仙电商】逸仙电商2021财年第三季度净亏损同比收窄44%

11月18日，逸仙电商发布财报，2021财年第三季度实现营收13.4亿元，同比增长6%；净亏损3.6亿元，2020财年同期净亏损6.4亿元，同比收窄了44%；归属于普通股股东的净亏损为3.6亿元，2020财年该项净亏损为9.8亿元。（来源：财经网）

【名创优品】名创优品2022财年第一季度业绩同比扭亏为盈

11月18日，名创优品发布财报，2022财年第一季度实现营收26.5亿元，同比增长28%；净利润1.5亿元，2021财年同期净亏损16.8亿元。（来源：财经网）

【唯品会】唯品会2021财年第三季度业绩同比下降48%

11月18日，唯品会发布财报，2021财年第三季度实现营收249.2亿元，同比增长8%；归属于普通股股东净利润6.3亿元，同比下降48%。（来源：Wind）

【新氧科技】新氧科技与中关村科金达成合作

11月19日消息，近日新氧科技与中关村科金达成合作协议，中关村科金为新氧科技打造数字化运营解决方案，可以实现客服7*24小时在线待命，快速响应用户需求。（来源：医与美产业笔记）

【橙心优选】橙心优选试水批发业务

11月19日消息，随着社区团购业务大幅收缩，橙心优选在其负责人陈汀决策下开始试水批发业务“橙批发”。该业务始于9月份，云南地区最早开始尝试，丽江、昆明两地仅试水一个月就实现盈利。（来源：未来消费APP）

3.2、公司公告：周大生2021年半年度权益分派实施公告等

江苏国泰：关于高级管理人员辞职的公告

根据公司11月17日公告，公司副总裁王炜先生因个人原因辞去公司副总裁职务，辞职后王炜先生将继续在公司下属子公司担任重要职务。

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18日公告，公司全资子公司诺斯贝尔近日收到了国家知识产权局颁发的《实用新型专利证书》，产品是一种乳液泵用的过滤头。

周大生：2021年半年度权益分派实施公告

根据公司11月18日公告，公司发布2021年半年度权益分派实施公告，本次利润分配以扣除回购专用账户上已回购股份后可参与分配的股本10.91亿股为基数，每10股派发现金红利3元(含税)，共计派发现金红利3.27亿元。

昊海生科：关于核心技术人员离职的公告

根据公司11月18日公告，公司控股子公司Contamac Limited近日解聘核心技术人员Timothy Higgs先生等人员，Timothy Higgs先生将不再担任公司核心技术人员。

苏美达：关于独立董事及总经理辞职的公告

根据公司11月18日公告，原公司独立董事陈冬华先生因个人原因向公司董事会辞去独立董事及审计与风险控制委员会主任委员等职务。原公司总经理金永传先生因工作变动向公司董事会辞去总经理及在公司子公司所任职务，仍将继续担任公司第九届董事会董事等职务。

富森美：关于对外投资设立股权投资基金的公告

根据公司11月20日公告，公司以自有资金9990万元人民币，作为有限合伙人与河南上元资产管理有限公司共同发起设立“共青城储兴创业投资合伙企业(有限合伙)”。基金规模为1亿元。

朗姿股份：关于投资设立医美股权投资基金博恒一号暨关联交易的公告

根据公司 11 月 20 日公告，公司拟以自有资金 2.5 亿元人民币，作为有限合伙人出资设立医美股权投资基金—芜湖博恒一号股权投资合伙企业。本基金主要通过股权投资的形式投资于医疗美容领域及其相关产业的未上市公司股权，基金规模为 5.01 亿元。

小商品城：关于投资建设义乌综合保税区二期项目的公告

根据公司 11 月 20 日公告，公司拟投资建设义乌综合保税区二期项目，二期项目主要建设保税物流、保税加工业态，二期项目拟投资总额约 13.63 亿元。

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 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 25 日	周大生	分红
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
11 月 30 日	百联股份	股东大会召开
12 月 1 日	华熙生物	股东大会召开
12 月 13 日	豫园股份	解禁
12 月 20 日	居然之家	解禁

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 38 届北京美博会(秋季)等

日期	主题	重大事项
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	2021 CGCA 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 6 日	新消费	2021 第四届全国新渠道链接进化大会
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 20 日	电商	2021 全食展电商节
12 月 22 日	美妆	第 28 届上海国际美容化妆品博览会

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、消费需求受到抑制, 零售行业经营也将承压;
- (2) **疫情反复**: 若疫情出现反复, 会对线下客流和门店销售造成较大影响, 也会影响新店扩张、培育;
- (3) **竞争加剧**: 若行业竞争加剧, 销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利;
- (4) **政策风险**: 反垄断等政策出台, 监管趋严影响企业部分经营活动等。

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