

商业贸易

2021年12月05日

投融资事件频繁，潮流零售行业蓬勃发展

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨妍（联系人）

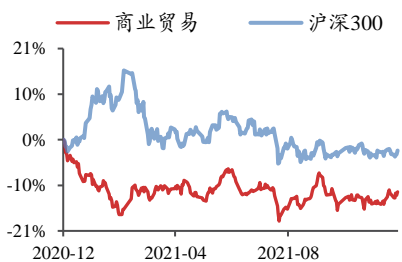
huangzepeng@kysec.cn

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-上海市延长生育假，政策催化有利母婴消费发展》-2021.11.28

《行业周报-社会消费回暖，关注高景气珠宝和化妆品龙头公司》-2021.11.21

《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

● 投融资事件频繁，潮流零售行业蓬勃发展

11月28日，创梦天地公告获得腾讯和管理层增资，拟加码线下潮玩业务；而在11月初，广东快客电子商务有限公司（以下简称KK集团）向港交所提交招股书，后者已成功孵化KK馆、KKV、THE COLORIST和X11四大零售品牌，涵盖生活用品、美妆、潮玩等领域。国内潮流零售行业投融资事件频出，泡泡玛特、名创优品等均已先后上市，受益于Z世代等新人群的个性化消费体验需求，近年来行业蓬勃发展。根据弗若斯特沙利文数据，2020年我国潮流零售市场规模已达1952亿元，但市场份额相对分散，2020年我国前五名企业销售额占比仅为15.6%。具体看，潮流零售可分为精品集合零售、美妆潮流零售和潮流玩具零售三大赛道：（1）精品集合零售，特点是供给端相似度高，品牌间竞争激烈，产品力（颜值、风格等）是突围关键，独立设计与选品能力在其中发挥重要作用；（2）美妆潮流零售，针对线下传统美妆零售痛点做出变革，与多档次优质品牌合作，更强调性价比与爆款，门店布置更具时尚感与沉浸感；（3）潮流玩具零售，高度契合Z世代兴趣偏好，以IP运营为核心，通过优质IP构筑竞争壁垒。长期来看，潮流零售绑定Z世代年轻客群，深度贴合个性化消费需求，未来，年轻人群消费意愿增强与消费能力提高，均有望推动行业规模持续增长。

● 行业关键词：优时颜、互联网营销师、小金盾、一起逛、抖音盒子等

【优时颜】新锐护肤品牌 UNISKIN “优时颜”完成过亿元B轮融资。

【互联网营销师】“互联网营销师”国家职业技能标准出台。

【小金盾】国家药监局公布儿童化妆品专属标志“小金盾”。

【一起逛】淘宝 APP 上线“一起逛”功能

【抖音盒子】抖音测试潮流电商平台“抖音盒子”。

● 板块行情回顾

本周（11月29日-12月3日）零售板块（商业贸易指数）报收3097.11点，上涨0.67%，跑输上证综指（本周上涨1.22%）0.55个百分点，板块表现在28个一级行业中位居第17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*ST跨境（+25.4%）、吉宏股份（+25.0%）、安德利（+22.0%）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）冬季发展，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.....	4
2、 零售观点：潮流零售行业蓬勃发展.....	6
2.1、 行业动态：投融资事件频繁，潮流零售行业蓬勃发展.....	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：优时颜、互联网营销师、小金盾、一起逛、抖音盒子等.....	17
3.2、 公司公告：吉宏股份实控人将变更为德阳市国资委等.....	19
4、 风险提示.....	21

图表目录

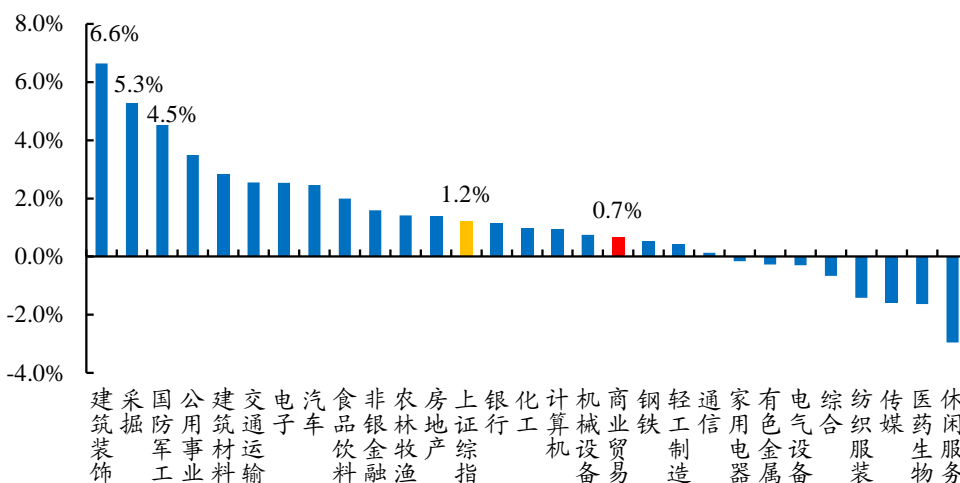
图 1： 本周零售行业（商业贸易指数）表现位列第 17 位.....	4
图 2： 本周零售（商业贸易）指数上涨 0.67%.....	4
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 4.23%.....	4
图 4： 本周一般物业经营板块涨幅最大，周涨幅为 7.20%.....	5
图 5： 2021 年初至今贸易板块涨幅最高，达 28.06%.....	5
图 6： KK 集团已成功孵化 KK 馆、KKV、THE COLORIST 和 X11 四大零售品牌.....	6
图 7： 预计我国潮流零售市场规模保持快速增长.....	6
图 8： 我国潮流零售市场份额相对分散.....	6
图 9： 精品集合零售赛道已涌现多个知名品牌.....	7
图 10： KKV 及 KK 馆具备独特门店风格.....	7
图 11： 我国美妆集合业态已出现明显分化.....	7
图 12： THE COLORIST 一角已成为网红打卡地.....	7
图 13： 潮流玩具零售赛道有望持续快速增长.....	8
图 14： 众多潮玩爆品的核心均为优质 IP.....	8
图 15： 我国 Z 世代消费能力提升.....	8
图 16： 小红书等线上平台是品牌宣传推广的重要阵地.....	8
表 1： 本周零售板块*ST 跨境、吉宏股份、安德利等涨幅靠前.....	5
表 2： 本周零售板块王府井、天音控股、爱婴室等跌幅靠前.....	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、青松股份表现较好.....	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 2021 第四届全国新渠道链接进化大会等.....	20

1、零售行情回顾

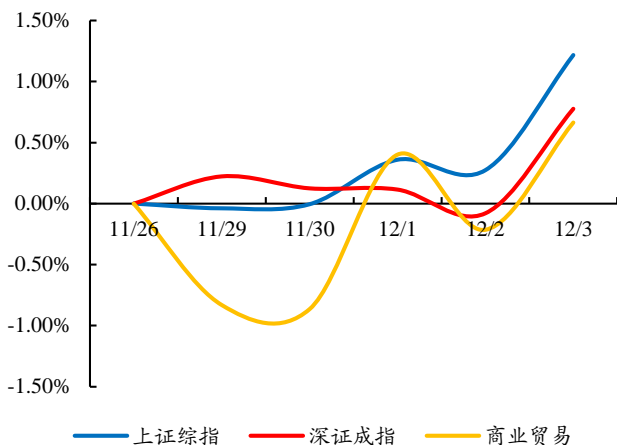
本周（11月29日-12月3日）A股上涨，零售行业指数上涨0.67%。上证综指报收3607.43点，周累计上涨1.22%；深证成指报收14892.05点，周上涨0.78%；本周全部28个一级行业中，表现排名前三位的分别为建筑装饰、采掘和国防军工。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收3097.11点，周涨幅为0.67%，在所有一级行业中位列第17位。2021年年初至今，零售行业指数下跌4.23%，表现弱于大盘（2021年年初至今上证综指累计上涨3.87%）。

图1：本周零售行业（商业贸易指数）表现位列第17位



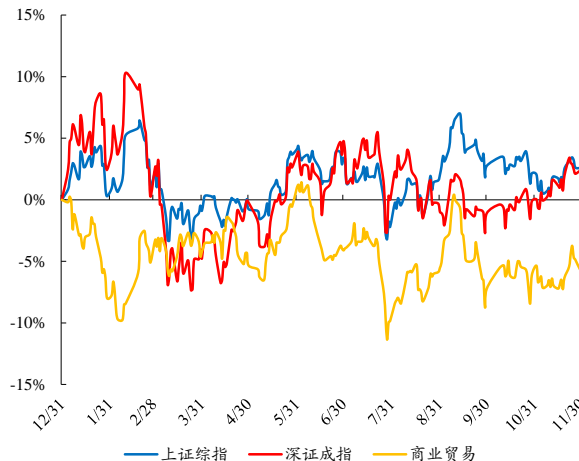
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数上涨0.67%



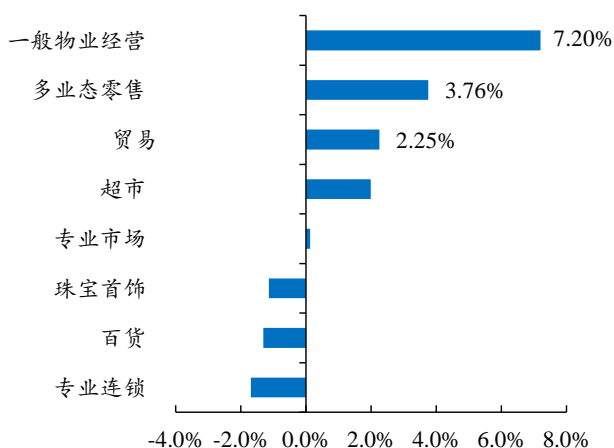
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2021年年初至今零售（商业贸易）指数下跌4.23%

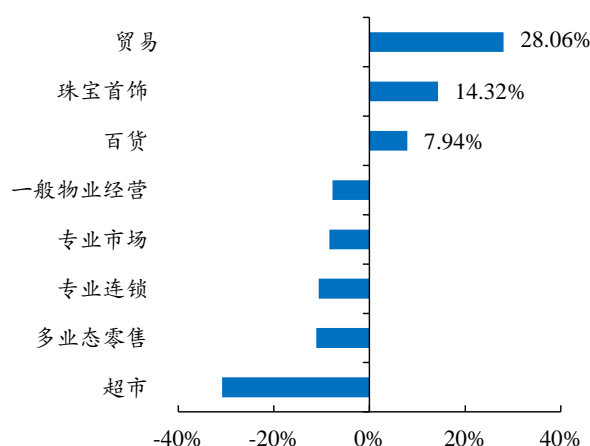


数据来源：Wind、开源证券研究所

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7.20%；2021年全年来看，贸易板块年初至今累计涨幅为28.06%，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 7.20%


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 28.06%


数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周*ST 跨境、吉宏股份、安德利涨幅靠前。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 51 家公司上涨、37 家公司下跌。其中, 本周个股涨幅排名前三位分别是*ST 跨境、吉宏股份、安德利, 周涨幅分别为 25.4%、25.0%和 22.0%。本周跌幅靠前公司为王府井、天音控股、爱婴室。

表1: 本周零售板块*ST 跨境、吉宏股份、安德利等涨幅靠前

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	002640.SZ	*ST 跨境	3.06	25.4%	33.8%	-40.5%	跨境电商
2	002803.SZ	吉宏股份	21.45	25.0%	36.7%	-33.2%	跨境电商
3	603031.SH	安德利	47.30	22.0%	25.9%	109.1%	超市
4	002336.SZ	人人乐	5.29	18.9%	10.5%	34.9%	超市
5	600122.SH	ST 宏图	1.93	17.7%	10.7%	80.4%	专业连锁III
6	600729.SH	重庆百货	26.66	14.2%	6.3%	3.2%	多业态零售
7	000861.SZ	海印股份	3.17	10.1%	26.2%	9.9%	商业物业经营
8	000564.SZ	*ST 大集	4.84	9.5%	6.9%	86.9%	百货
9	300464.SZ	星徽股份	8.97	9.4%	64.1%	-51.2%	跨境电商
10	600861.SH	北京城乡	22.16	7.4%	7.1%	24.1%	多业态零售

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/12/03)

表2: 本周零售板块王府井、天音控股、爱婴室等跌幅靠前

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	600859.SH	王府井	27.74	-9.4%	6.5%	-14.4%	百货
2	000829.SZ	天音控股	23.35	-7.7%	19.4%	256.1%	专业连锁III
3	603214.SH	爱婴室	21.20	-5.9%	8.1%	-6.4%	专业连锁III
4	301078.SZ	孩子王	18.46	-5.7%	87.7%	-20.8%	专业连锁III
5	603123.SH	翠微股份	7.45	-5.6%	17.5%	3.3%	百货

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/12/03)

2、零售观点：潮流零售行业蓬勃发展

2.1、行业动态：投融资事件频繁，潮流零售行业蓬勃发展

投融资事件频繁，潮流零售行业蓬勃发展，引领消费新趋势。11月28日，创梦天地公告获得腾讯和管理层增资，将加码线下潮玩业务；11月初，广东快客电子商务有限公司（下简称KK集团）向港交所提交招股书；潮流零售行业投融资事件频出。目前，KK集团已成功孵化KK馆、KKV、THE COLORIST和X11四大零售品牌，涵盖生活用品、美妆、潮玩等领域，2020年销售额位列国内潮流零售商TOP 3。继泡泡玛特、名创优品先后上市，KK集团亦提交上市申请、创梦天地加码线下潮玩，国内潮流零售行业蓬勃发展，Z世代等新人群的个性化消费体验需求孕育广阔市场。

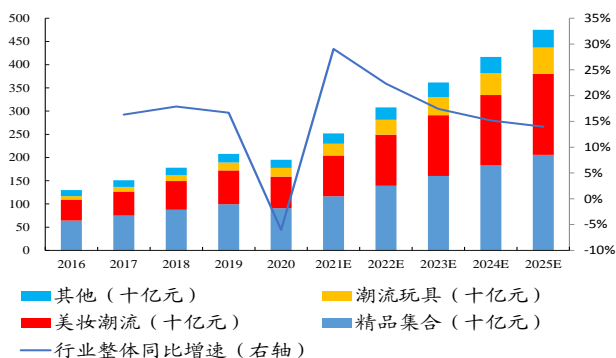
图6：KK集团已成功孵化KK馆、KKV、THE COLORIST和X11四大零售品牌



资料来源：KK集团招股说明书

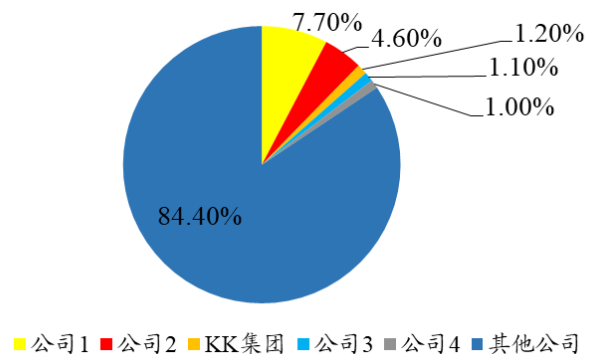
潮流零售行业规模快速增长，市场份额相对分散。潮流零售是指以产品独特的概念及风格、设计上兼具创意及时尚的娱乐功能以及沉浸式购物体验为特点的新零售模式。根据弗若斯特沙利文数据，2020年我国潮流零售市场规模已达1952亿元，预计2025年将达到4750亿元。但市场份额仍相对分散，2020年我国前五名潮流零售商的销售额之和约305亿元，份额占比仅为15.6%。从产业链来看，潮流零售行业一大特征在于，由于我国轻工业体系（小商品制造业）发达，因此潮流零售商多聚焦于利润较高的品牌零售端，而在生产端多采取ODM/OEM模式与上游代工厂合作；因此，行业的终端零售产品往往存在同质化现象，对品牌商建立竞争壁垒带来了挑战。

图7：预计我国潮流零售市场规模保持快速增长



数据来源：KK集团招股书、开源证券研究所

图8：我国潮流零售市场份额相对分散



数据来源：KK集团招股书、开源证券研究所

潮流零售可分为精品集合零售、美妆潮流零售、潮流玩具零售三大细分赛道。

精品集合零售竞争激烈，产品力（颜值、风格等）是脱颖而出关键。我国精品集合零售市场的产品包括家居用品、配饰、文具等，目前是潮流零售市场最大细分赛道，2020年GMV为910亿元。精品集合零售赛道的特点是生产工厂多、产品品项多、品牌间竞争激烈且市场集中度较低。在代工厂重合度较高情况下，品牌商产品在工艺制法及品质上难以体现差异，因此，产品力（颜值、风格等）成为品牌商突围关键，无论是主打日系温馨的名创优品还是日系简约的无印良品，各家品牌形象均凭借产品风格的一致性与卓越设计感深入人心，在这其中，独立设计与选品能力发挥重要作用。此外，供应链能力与门店管理能力等内功修炼，也对企业发展有较大影响。

图9：精品集合零售赛道已涌现多个知名品牌



资料来源：名创优品、无印良品等公司官网

图10：KKV及KK馆具备独特门店风格



资料来源：KK集团官网

美妆潮流零售受消费者青睐，新型集合模式成线下业态新风向。美妆市场的产品品牌端已经相当成熟，但线下零售模式仍有创新优化空间，美妆潮流零售业态针对线下传统美妆零售痛点做出变革：在品牌端与多档次优质品牌达成合作，在产品端更加强调性价比与爆款，在门店布置上更注重时尚感与沉浸感，近年来蓬勃发展，市场规模由2016年的451亿元增至2020年的679亿元，复合年增长率达10.8%。以KK集团旗下THE COLORIST调色师为例，该品牌抓住目标客群需求，通过极致美学的门店设计、高速迭代的门店布局、漏斗式选品模式等策略，迅速吸引大量年轻客群。在这样的新型集合店内，不同消费水平的年轻人均能找到合适档次的优质产品，在消费之余还能拍照打卡分享，社交属性拉满。

图11：我国美妆集合业态已出现明显分化

传统美妆集合店	新型美妆集合店

资料来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

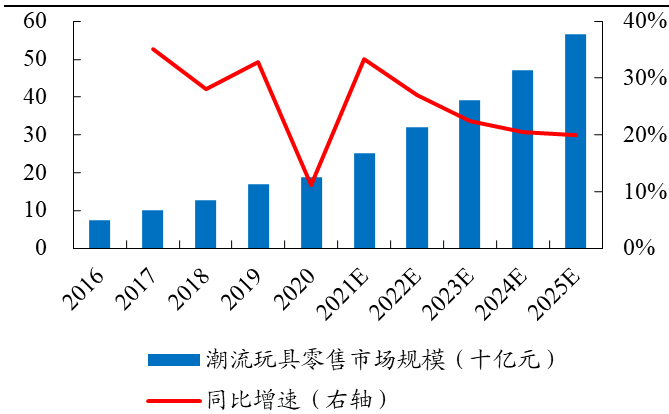
图12：THE COLORIST一角已成为网红打卡地



资料来源：大众点评 APP

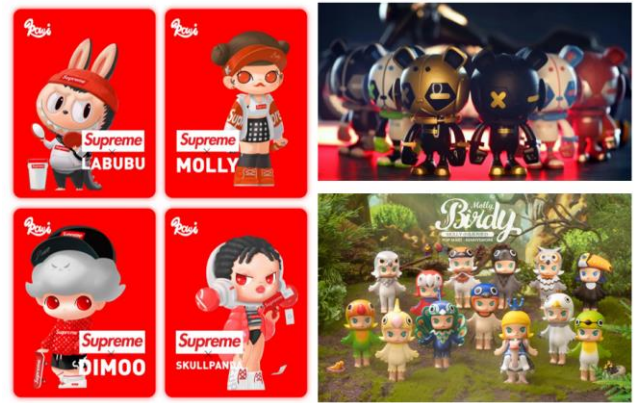
潮流玩具零售快速增长，优质 IP 为重要驱动因素。潮流玩具指突出潮流内容、设计独特且充满美感的玩具，或以电影、动画或游戏角色为特色的授权内容。近年来，凭借对 Z 世代消费者兴趣偏好的高度契合，潮流玩具市场热度不断攀升，2020 年我国潮流玩具市场规模约 189 亿元，2025 年有望增长至 566 亿元（CAGR 超过 25%）。从产业模式看，潮玩品牌首先与设计师/中间商达成合作，获取 IP 版权，后进行后期设计、制造与销售。IP 运营是行业的核心价值来源，因此品牌商构筑竞争壁垒的关键在于打造优质 IP。一方面，潮玩品牌要深入了解 Z 世代喜好与潮流趋势，挖掘高潜质 IP；另一方面，潮玩品牌要通过设计研发能力保证产品外观，辅以内容创作能力保证产品故事性。未来，随着潮流文化不断普及深化，消费群体有望持续增长且更加多元化，掌握优质 IP 的潮玩品牌商，发展前景值得期待。

图13: 潮流玩具零售赛道有望持续快速增长



数据来源: KK 集团招股书、开源证券研究所

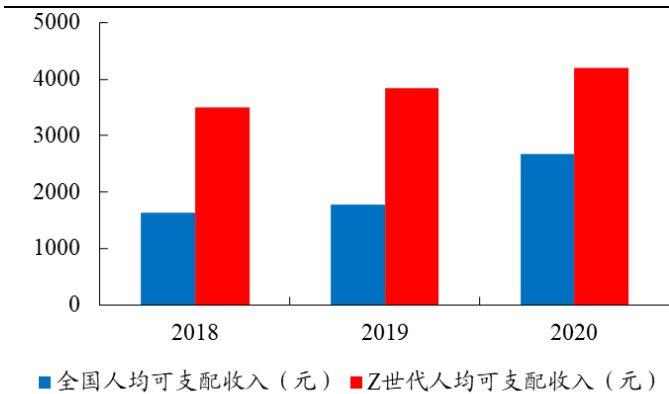
图14: 众多潮玩爆品的核心均为优质 IP



资料来源: 小红书 APP

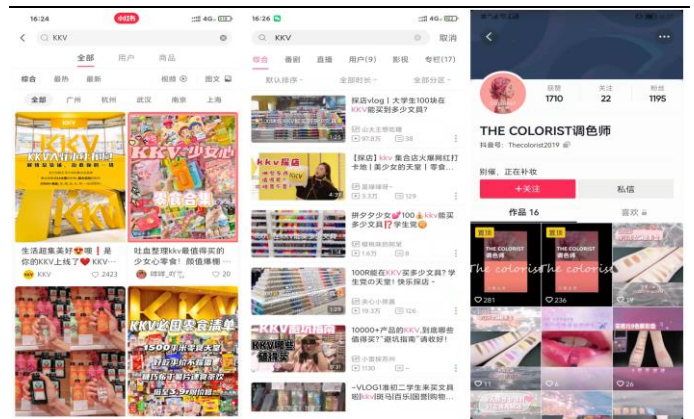
潮流零售绑定 Z 世代，通过提升品牌力获取溢价为核心要务。需求端看，潮流零售绑定 Z 世代年轻客群，深度贴合个性化消费需求，未来随着 Z 世代逐渐成为新消费主力军，其消费意愿增强与消费能力提高有望推动行业规模持续增长。但在供给端，面对上游产能相似程度较高情况，潮流零售商应当警惕陷入产品同质化后的价格竞争风险，因此核心要务是打造品牌力。强大品牌力不仅是消费者粘性的保证（影响购物频次），也是产品定价的基石（影响盈利能力）。具体可以从以下三方面着手：（1）“人”，精准把握潮流动向与 Z 世代消费偏好，做潮流引领者；（2）“货”，掌握产品设计与开发核心能力，优化选品质量，加强自主 IP 运营；（3）“场”，线下渠道优化选址与布置风格，线上渠道在多平台加强针对性宣传推广。

图15: 我国 Z 世代消费能力提升



数据来源: 国家统计局、艾瑞咨询、开源证券研究所

图16: 小红书等线上平台是品牌宣传推广的重要阵地



资料来源: 小红书 APP、抖音 APP、bilibili APP

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。从化妆品上市公司财报、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度利润下滑。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度利润下滑。

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	162.30	-1.59%	1.73	2.43	3.27	94	67	50
300957.SZ	贝泰妮	买入	194.01	-4.28%	1.97	2.70	3.66	98	72	53
603708.SH	家家悦	买入	14.56	-0.27%	0.40	0.56	0.69	36	26	21
603214.SH	爱婴室	买入	21.20	-5.86%	0.62	0.81	1.02	34	26	21
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.89	-2.00%	0.37	0.42	0.47	13	12	10
600612.SH	老凤祥	买入	45.60	-1.08%	3.41	3.91	4.48	13	12	10
002803.SZ	吉宏股份	买入	21.45	25.00%	0.99	1.42	1.85	22	15	12
002867.SZ	周大生	买入	17.54	-2.01%	1.23	1.52	1.85	14	12	9
300896.SZ	爱美客	买入	555.88	-1.70%	4.42	7.15	10.15	126	78	55
300132.SZ	青松股份	买入	11.32	9.37%	0.43	0.88	1.05	26	13	11

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2021/12/03）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：优时颜、互联网营销师、小金盾、一起逛、抖音盒子等

【盒马鲜生】12月盒马鲜生将迎来开店潮

11月29日消息，12月盒马鲜生将迎来开店潮，计划在广州、南京、武汉、长沙、杭州等城市开出14家盒马鲜生门店，这意味着到2021年底，盒马鲜生门店数将突破300家。（来源：北京商报）

【密尔医疗】激光微创医疗企业密尔医疗完成数千万元人民币Pre-A轮融资

11月29日消息，近日激光微创医疗创新型企业“密尔医疗”宣布完成数千万元人民币Pre-A轮融资。本轮融资由亦庄资本领投，瑞奕资本跟投。（来源：医与美产业笔记）

【老乡鸡农场】“老乡鸡”开设首家“农场”旗舰店

11月29日消息，近日“老乡鸡”在北京开设首家“农场”旗舰店，该店除了提供快餐餐品，还提供有机蔬菜盲盒，顾客可扫码认养、免费领取，试图融合快餐和休闲场景。（来源：职业餐饮网）

【快分销】快手电商将“好物联盟”升级为“快分销”

11月30日，快手电商分销业务召开产品发布会，宣布将“好物联盟”升级为“快分销”。官方数据显示，过去一年快手电商分销业务订单量年同比增速达3618%，推广达人规模达到350万。（来源：36氪）

【沃尔玛】沃尔玛中国区大卖场首席运营官变更

12月1日消息，近日沃尔玛中国区大卖场原首席运营官顾建章因外派任期届满离开中国，祝骏出任沃尔玛中国高级副总裁兼大卖场首席运营官。（来源：新浪财经）

【优时颜】新锐护肤品牌 UNISKIN “优时颜” 完成过亿元 B 轮融资

12月1日消息，近日新锐护肤品牌 UNISKIN “优时颜”完成规模过亿元人民币的B轮融资，本轮融资由和玉资本（MSA Capital）领投、鼎珮集团（VMS Group）跟投。（来源：未来消费APP）

【抖音电商】抖音电商开启“双12”大促

12月1日，抖音电商开启“双12”大促。活动期间该平台设置了“好物新国潮”专区，通过短视频和直播重点推介国货、农产品及非遗商品。（来源：亿邦动力网）

【互联网营销师】“互联网营销师”国家职业技能标准出台

12月2日消息，近日，人社部、中央网信办、国家广播电视总局共同发布“互联网营销师”国家职业技能标准，“互联网营销师”继2020年成为新职业后，又迎来一个重要时刻。（来源：联商头条）

【小金盾】国家药监局公布儿童化妆品专属标志“小金盾”

12月2日消息，近日国家药监局正式公布儿童化妆品专属标志“小金盾”。2022年5月1日起，申请注册或备案的儿童化妆品，要使用“小金盾”标志。（来源：腾讯网）

【一起逛】淘宝 APP 上线“一起逛”功能

12月2日消息，近日淘宝“一起逛”功能已在最新版淘宝APP正式上线，用户可以通过该功能向淘宝好友发起语音通话邀请，与好友一边语音聊天一边挑选商品。（来源：网易新闻）

【抖音盒子】抖音测试潮流电商平台“抖音盒子”

12月2日消息，近日抖音测试了一项名为“抖音盒子”的APP，定位为潮流电商平台，目前经完成了安卓和iOS版本的研发，logo也已经完成，类似于一个动漫版小方盒。（来源：同花顺财经）

【家家悦】家家悦首家仓储会员店即将开业

12月3日消息，家家悦全国首家仓储会员店将于12月24日在济南弘阳广场正式开业，目前仓储会员店赛道已有海外品牌麦德龙、山姆会员店、Costco、家乐福及本土品牌盒马、永辉、北京华联、北国超市、人人乐、fudi等。（来源：新京报）

【Fanno】字节跳动推出独立电商 APP 商城——Fanno

12月3日消息，近日字节跳动推出独立电商APP商城——Fanno，并已于11月16日在iOS App Store上线，项目目前处于初期测试阶段。（来源：未来消费APP）

3.2、公司公告：吉宏股份实控人将变更为德阳市国资委等

吉宏股份：实控人将变更为德阳市国资委

根据公司 11 月 29 日公告，公司控股股东、实际控制人庄浩女士及一致行动人拟将合计持有公司约 4729 万股股份以人民币 19.35 元/股的价格协议转让给德阳商业投资集团有限公司，同时，庄浩女士将其所持公司剩余股份约 5759 万股对应的表决权委托给德阳商投，本次变更顺利实施后，德阳商投将成为公司控股股东，德阳市国有资产监督管理委员会将成为公司实际控制人。

永辉超市：股东张轩松先生将所持部分股份解除质押

根据公司 11 月 29 日公告，公司股东张轩松先生所持有的公司部分股份解除质押，本次解除质押股份数量约为 342 万股，解除质押完成后，张轩松先生累计质押本公司股份数量为 5.57 亿股，占其持股数量的 52.51%，占公司总股本的 6.14%。

壹网壹创：股东林振宇先生将所持公司部分股份解除质押

根据公司 11 月 29 日公告，公司股东林振宇先生所持有的公司部分股份解除质押，本次解除质押股份数量为 9500 万股，解除质押完成后，张轩松先生累计持有本公司股份数量约为 2445 万股，占公司总股本的 10.24%。

华东医药：全资子公司杭州中美华东制药新药获 FDA 批准

根据公司 11 月 29 日公告，公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司的新药注射用达托霉素获得 FDA 批准在美国上市，是一种超级抗生素产品。

大商股份：董事会收到独立董事张磊先生提交的书面辞职报告

根据公司 11 月 30 日公告，董事会收到独立董事张磊先生提交的书面辞职报告。张磊先生因个人原因拟辞去公司第十届董事会独立董事职务，并不再担任董事会下设专门委员会中的一切职务。

中兴商业：董事会收到董事魏海军先生提交的书面辞职报告

根据公司 11 月 30 日公告，董事会于 2021 年 11 月 30 日收到董事魏海军先生提交的书面辞职报告，由于工作变动原因，申请辞去公司第七届董事会董事等职务。辞职后，魏海军先生不再担任公司任何职务。

昊海生科：全资子公司收到国家药品监督管理局颁发的医疗器械注册证

根据公司 11 月 30 日公告，公司全资子公司河南宇宙人工晶状体研制有限公司近日收到国家药品监督管理局颁发的关于肝素表面处理非球面人工晶状体产品的《中华人民共和国医疗器械注册证》，该产品是国产首个获批的亲水肝素表面处理非球面人工晶状体。

昊海生科：全资子公司取得厦门光学有限公司控股权

根据公司 12 月 1 日公告，公司全资子公司上海昊海医药科技发展有限公司与厦门南鹏集团有限公司、李志毅、南鹏集团有限公司签署《转让协议书》，约定厦门南鹏及李志毅分别将其持有的厦门南鹏光学有限公司 45%及 6%股权转让给昊海发展，公司通过此交易取得亨泰光学角膜塑形镜亨泰 Hiline 等产品独家代理经销权。

爱婴室：回购注销部分限制性股票

根据公司 12 月 2 日公告，公司对因离职不再符合激励条件的周瑾等 8 名激励对象持有的已获授但尚未解除限售的限制性股票 31,360 股予以回购注销，占公司总股本的 0.022%。

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
12月6日	朗姿股份	股东大会召开
12月7日	爱婴室	股票回购
12月10日	品渥食品	股东大会召开
12月13日	豫园股份	解禁
12月13日	星徽股份	股东大会召开
12月20日	居然之家	解禁
12月21日	华致酒行	股东大会召开
1月12日	豫园股份	解禁
2月7日	华致酒行	解禁
2月7日	中国黄金	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 2021 第四届全国新渠道链接进化大会等

日期	主题	重大事项
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7日	化妆品	2021 中国化妆品年会
12月10日	新消费	2022 未来品牌大会
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
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
1月11日	母婴	2021 第七届未来母婴大会

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、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