

## 商业贸易

2022年07月17日

## 6月社零恢复正增长，零售消费景气度回升

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（联系人）

杨柏炜（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

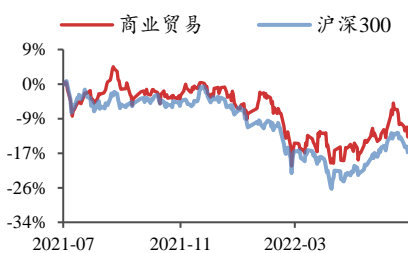
yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040015

证书编号：S0790122040052

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业点评报告-6月社零同比+3.1%恢复正增长，社会消费稳步复苏》-2022.7.16

《行业点评报告-医美化妆品6月月报：爱美客再递港股招股书，618国货化妆品龙头品牌强者恒强》-2022.7.11

《行业周报-京东新百货旗舰店落地成都，探索百货业态布局》-2022.7.10

### ● 6月社零恢复正增长，零售消费景气度回升

本周（7月15日），国家统计局发布2022年6月份社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据，2022年6月我国社零总额为38742亿元，同比增长3.1%，重回正增长轨道。分渠道看：线上方面，2022年1-6月全国网上零售额63007亿元（+3.1%，较1-5月增速+0.2pct），在618电商大促带动下线上渠道渗透率达25.9%创下新高；线下方面，1-6月超市、便利店、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别+4.2%/+4.7%/-8.4%/+2.8%/-4.1%，增速环比均有所回升。分品类看：必选品类整体稳健；可选品类普遍回暖，化妆品、金银珠宝、通讯器材、服装鞋帽增速环比5月分别+19.1pct/+23.6pct/+14.3pct/+17.4pct，展现出更高复苏弹性。此外，7月中国商业联合会发布中国零售业景气指数（CRPI），该指标系通过对中国零售业运营经理的月度调查结果统计汇总、编制而成，包含商品、租赁、电商3类零售企业/平台，权重分别为64%/16%/20%，覆盖客流、客单价、销售额等重要指标，可综合反映当期零售业经营预期变化情况，可以视为零售业先行性景气指数。从CRPI指数看，7月份我国零售业景气指数为50.2%，对应5月、6月该指数值分别为48.4%、49.7%（当指数高于50%时则代表行业较上月扩张）。我们认为，随着疫情缓和、复工复产逐步推进、生产生活秩序正常化叠加促消费政策助力，消费复苏曙光初现，7月零售消费景气有望回升。

### ● 行业关键词：东方甄选、润百颜、抖音本地生活、化妆品原料、FENDI等

【东方甄选】东方甄选6月销售额达6.81亿元。

【润百颜】润百颜推出新品“玻尿酸水光精华面膜”。

【抖音本地生活】2022年上半年抖音本地生活实现GMV约220亿元。

【化妆品原料】华熙生物新原料“水解透明质酸钙”完成备案。

【FENDI】LVMH集团旗下顶级时尚品牌FENDI芬迪入驻京东开设旗舰店。

### ● 板块行情回顾

本周（7月11日-7月15日），商贸零售指数报收2704.89点，下跌3.83%，跑输上证综指（本周下跌3.81%）0.02个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第18位。零售各细分板块中，本周品牌化妆品板块涨幅最大，2022年年初至今品牌化妆品板块相对领先。个股方面，本周华联综超（10.1%）、博士眼镜（6.0%）、ST商城（5.5%）涨幅靠前。

### ● 投资建议：关注化妆品医美、黄金珠宝和超市龙头公司

投资主线一（化妆品）：行业持续分化，国货化妆品龙头品牌强者恒强。重点推荐国货美妆龙头贝泰妮、珀莱雅、鲁商发展，受益标的科思股份等；

投资主线二（医美）：医美消费稳步恢复，重点推荐医美产品龙头爱美客；

投资主线三（线下零售）：疫情缓和、黄金珠宝线下消费复苏，重点推荐潮宏基、周大生、迪阿股份；关注超市基本面持续改善，重点推荐永辉超市等。

● 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：6月社零恢复正增长，零售消费景气度回升.....	6
2.1、行业动态：6月社零恢复正增长，零售消费景气度回升.....	6
2.2、投资建议：关注化妆品医美和黄金珠宝龙头.....	8
2.2.1、珀莱雅：拟推出股权激励计划，调动员工积极性推动增长.....	9
2.2.2、家家悦：新店培育、商誉减值等影响业绩，2022Q1轻舟待发.....	10
2.2.3、周大生：黄金产品体系化表现亮眼，品牌升级造就“硬核力量”.....	10
2.2.4、永辉超市：外部竞争环境改善，超市龙头业绩显著改善.....	11
2.2.5、潮宏基：2021年业绩亮眼，发力加盟渠道扩张驱动持续成长.....	11
2.2.6、鲁商发展：地产业务拖累一季度业绩，化妆品业务保持高速增长.....	12
2.2.7、老凤祥：整体经营增长稳健，深筑品牌壁垒、渠道持续扩张.....	13
2.2.8、豫园股份：一季度珠宝时尚业务增长亮眼，消费赛道布局推进.....	13
2.2.9、贝泰妮：一季度业绩高增长，持续巩固敏感赛道龙头地位.....	14
2.2.10、爱婴室：2022Q1营收较快增长，受华东疫情影响业绩承压.....	14
2.2.11、爱美客：一季度业绩延续高增长，盈利能力迈上新台阶.....	15
2.2.12、华熙生物：护肤品带动一季度营收高增长，四轮驱动成长可期.....	16
2.2.13、迪阿股份：2021年经营增长亮眼，一季度受到疫情一定影响.....	16
2.2.14、红旗连锁：一季度主营业务表现良好，门店整合调整体现成效.....	17
3、零售行业动态追踪.....	18
3.1、行业关键词：东方甄选、润百颜、抖音本地生活、化妆品原料、FENDI等.....	18
3.2、公司公告：永辉超市发布2022年半年度业绩预告等.....	20
4、风险提示.....	23

## 图表目录

图 1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 18 位.....	4
图 2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌 3.83%.....	4
图 3：2022 年年初至今（商贸零售）指数下跌 12.32%.....	4
图 4：本周品牌化妆品板块涨幅最大，周涨幅为 0.08%.....	5
图 5：年初至今品牌化妆品板块相对领先，跌幅为 0.81%.....	5
图 6：2022 年 6 月社零同比+3.1%恢复正增长.....	6
图 7：豫园商城所有门店均在 6 月开放营业.....	6
图 8：618 大促带动下线上渠道渗透率创新高.....	6
图 9：疫情缓和，6 月份线下各业态均有所回暖.....	6
图 10：2022 年 6 月社零必选品类稳健增长，可选消费品类复苏弹性较高.....	7
图 11：中国商业联合会发布中国零售业景气指数.....	7
图 12：预计 7 月零售业景气度有所回升.....	7
表 1：本周零售行业华联综超、博士眼镜、ST 商城涨幅靠前.....	5
表 2：本周零售行业永辉超市、丽尚国潮、联络互动等跌幅靠前.....	5
表 3：重点推荐潮宏基、周大生、迪阿股份、珀莱雅、贝泰妮、爱美客等.....	8
表 4：本周重点推荐个股珀莱雅表现相对较好.....	18
表 5：零售公司大事提醒：关注多家公司股东大会召开等.....	22

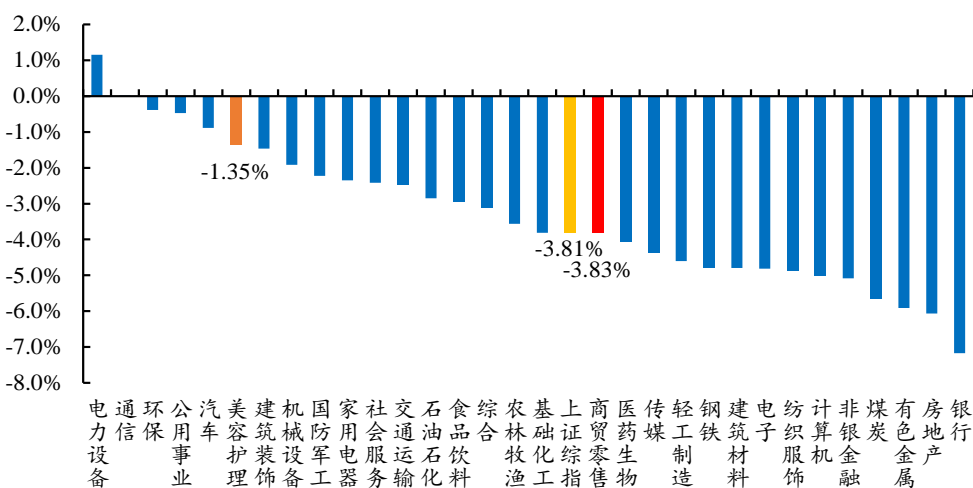
---

表 6：零售行业大事提醒：关注 2022 全球跨境电商峰会等..... 22

## 1、零售行情回顾

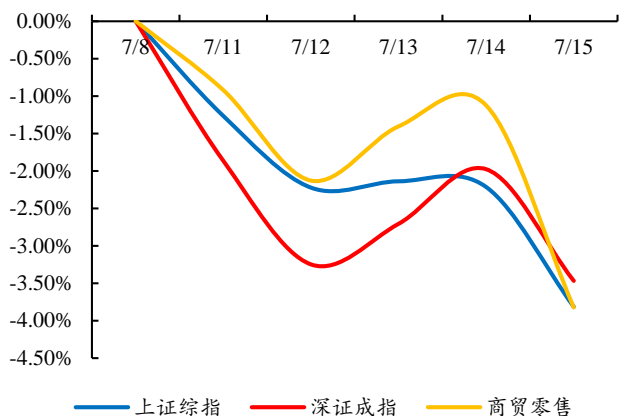
本周（7月11日-7月15日）A股下跌，零售行业指数下跌3.83%。上证综指报收3228.06点，周累计下跌3.81%；深证成指报收12411.01点，周下跌3.47%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为电力设备、通信和环保。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收2704.89点，周跌幅为3.83%，在所有一级行业中位列第18位。2022年年初至今，零售行业指数下跌12.32%，表现弱于大盘（2022年年初至今上证综指累计下跌11.31%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第18位



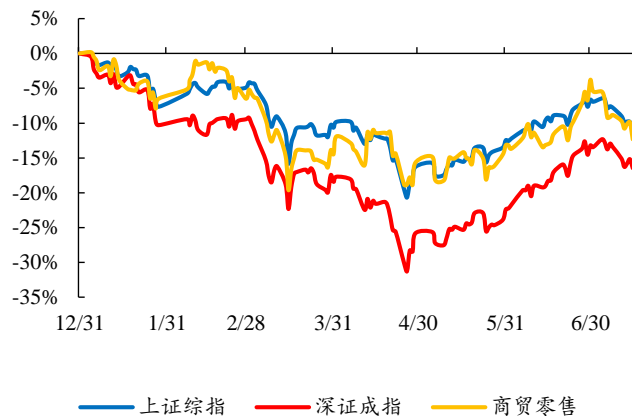
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌3.83%



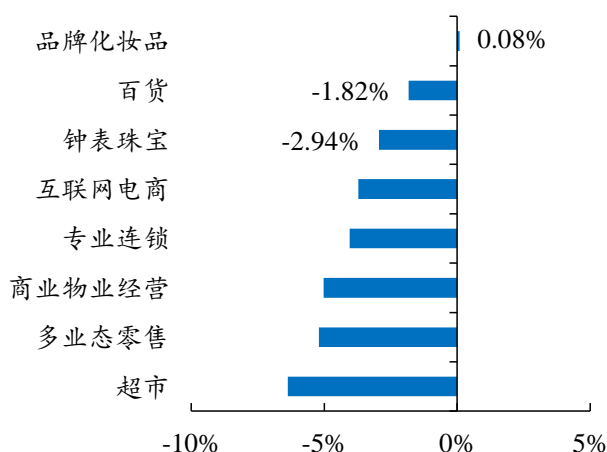
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2022年年初至今（商贸零售）指数下跌12.32%

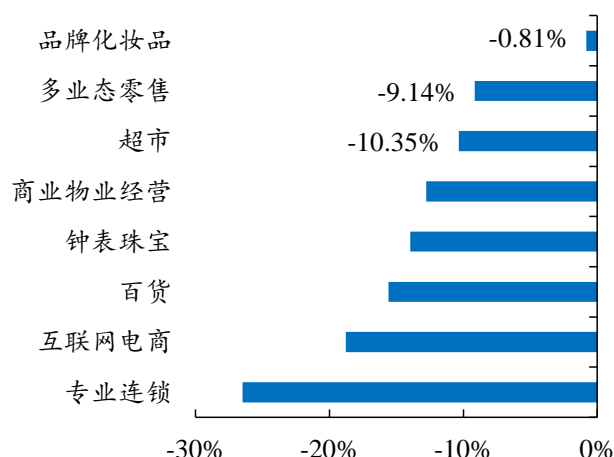


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中品牌化妆品板块本周涨幅最大；2022年年初至今，品牌化妆品板块相对领先。在零售行业各主要细分板块（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、商业物业经营、互联网电商、钟表珠宝和品牌化妆品8个细分板块）中，本周仅1个子板块上涨，为品牌化妆品板块，周涨幅为0.08%；2022年全年来看，品牌化妆品板块年初至今累计跌幅为0.81%，在各零售行业各细分板块中相对领先。

**图4：本周品牌化妆品板块涨幅最大，周涨幅为 0.08%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图5：年初至今品牌化妆品板块相对领先，跌幅为 0.81%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周华联综超、博士眼镜、ST 商城涨幅靠前。本周零售行业主要 89 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或即将退市公司）中，合计有 12 家公司上涨、77 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是华联综超、博士眼镜、ST 商城，周涨幅分别为 10.1%、6.0%和 5.5%。本周跌幅靠前公司为永辉超市、丽尚国潮、联络互动。

**表1：本周零售行业华联综超、博士眼镜、ST 商城涨幅靠前**

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	600361.SH	华联综超	6.98	10.1%	12.9%	21.4%	超市
2	300622.SZ	博士眼镜	25.61	6.0%	8.7%	13.4%	专业连锁III
3	600306.SH	ST 商城	12.67	5.5%	1.5%	-27.2%	百货
4	002264.SZ	新华都	5.42	4.0%	9.3%	-8.4%	超市
5	301001.SZ	凯淳股份	26.03	2.5%	29.8%	-19.1%	电商服务
6	301078.SZ	孩子王	15.42	1.2%	81.7%	-7.2%	专业连锁III
7	601113.SH	华鼎股份	4.24	1.2%	2.4%	4.7%	跨境电商
8	000564.SZ	ST 大集	1.00	1.0%	2.4%	-41.5%	百货
9	002640.SZ	*ST 跨境	3.16	1.0%	6.8%	1.0%	跨境电商
10	600774.SH	汉商集团	12.47	0.8%	3.5%	-24.5%	多业态零售

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022/7/15）

**表2：本周零售行业永辉超市、丽尚国潮、联络互动等跌幅靠前**

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	601933.SH	永辉超市	3.66	-12.0%	5.9%	-9.2%	超市
2	600738.SH	丽尚国潮	6.23	-10.5%	5.8%	2.5%	百货
3	002280.SZ	联络互动	3.32	-10.3%	12.6%	-29.8%	跨境电商
4	300464.SZ	星徽股份	6.36	-10.0%	10.8%	-23.6%	跨境电商
5	601828.SH	美凯龙	5.10	-9.7%	4.0%	-41.1%	商业物业经营

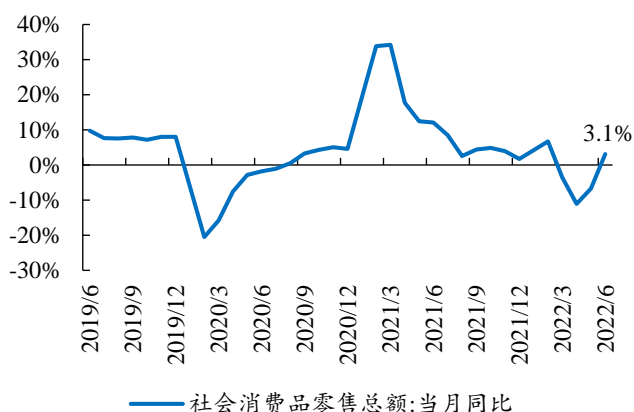
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022/7/15）

## 2、零售观点：6月社零恢复正增长，零售消费景气度回升

### 2.1、行业动态：6月社零恢复正增长，零售消费景气度回升

2022年6月社零同比+3.1%恢复正增长，社会消费稳步复苏。本周（7月15日）国家统计局发布2022年6月份社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据。2022年6月，我国社零总额为38742亿元，同比增长3.1%，重回正增长轨道；其中限额以上零售额为16541亿元（+8.1%）。随着疫情缓和、复工复产逐步推进、生产生活秩序正常化叠加促消费政策助力，6月社会消费稳步复苏。

图6：2022年6月社零同比+3.1%恢复正增长



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

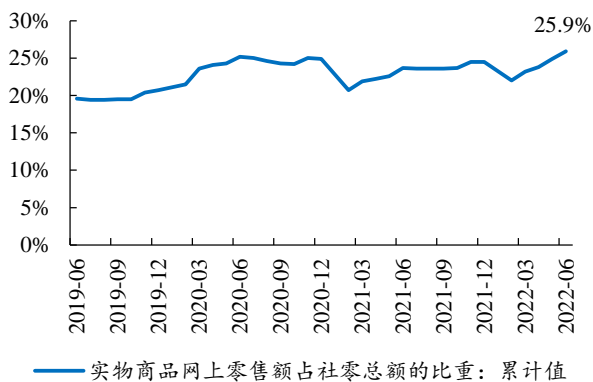
图7：豫园商城所有门店均在6月开放营业



资料来源：文汇报

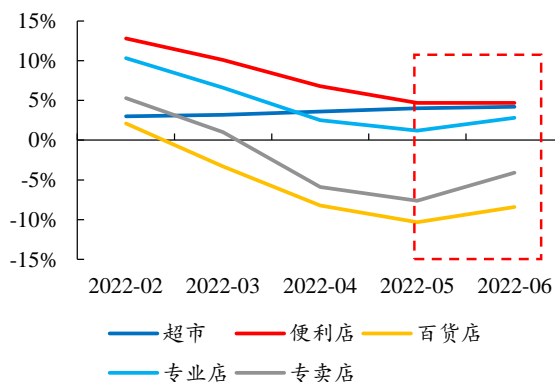
分渠道看：618大促带动下线上渠道渗透率创新高，疫情缓和线下各业态均有回暖。线上方面，2022年1-6月全国网上零售额63007亿元（+3.1%，较1-5月增速+0.2pct），其中实物商品网上零售额54493亿元（+5.6%，较1-5月增速持平），占社零比重达25.9%（较1-5月提升1.0pct），在618电商大促带动下线上渠道渗透率创下新高。线下方面，受益疫情缓和，线下各业态均有所回暖，1-6月超市、便利店、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别+4.2%/+4.7%/-8.4%/+2.8%/-4.1%，较1-5月增速分别+0.2pct/+0.0pct/+1.9pct/+1.6pct/+3.5pct。此外，居民外出消费逐步恢复，线下服务消费亦有所好转，6月餐饮收入3766亿元（同比-4.0%，增速环比5月+17.1pct），虽然疫情影响仍然存在，但同比降幅已大幅收窄。

图8：618大促带动下线上渠道渗透率创新高



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图9：疫情缓和，6月份线下各业态均有所回暖



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

**分品类看：必选品类整体表现稳健，可选消费品类显著复苏。**2022年6月商品零售额为34977亿元(+3.9%)，18类限额以上商品零售额中近九成商品增速较5月回升。必选消费品类方面，粮油食品、饮料、烟酒、中西药品类等品类同比分别+9.0%/+1.9%/+5.1%/+11.9%，增速环比5月分别-3.3pct/-5.8pct/+1.3pct/+1.1pct，整体稳健。可选消费品类方面，化妆品、金银珠宝、服装鞋帽同比分别+8.1%/+8.1%/+1.2%，增速环比5月分别+19.1pct/+23.6pct/+17.4pct，展现出更高复苏弹性。此外，汽车、家电类同比分别+13.9%/+3.2%，增速环比5月分别+29.9%/+13.8%，两类商品零售拉动6月社零总额增长超1.5pct，大宗消费增长带动作用明显。

图10：2022年6月社零必选品类稳健增长，可选消费品类复苏弹性较高

类目	202106	202107	202108	202109	202110	202111	202112	202202	202203	202204	202205	202206	环比
粮油、食品	15.6%	11.3%	9.5%	9.2%	9.9%	14.8%	11.3%	7.9%	12.5%	10.0%	12.3%	9.0%	-3.3%
饮料	29.1%	20.8%	11.8%	10.1%	8.8%	15.5%	12.6%	11.4%	12.6%	6.0%	7.7%	1.9%	-5.8%
烟酒	18.2%	15.1%	14.4%	16.0%	14.3%	13.3%	7.0%	13.6%	7.2%	-7.0%	3.8%	5.1%	1.3%
日用品类	14.0%	13.1%	-0.2%	0.5%	3.5%	8.6%	18.8%	10.7%	-0.8%	-10.2%	-6.7%	4.3%	11.0%
中西药品类	8.5%	8.6%	10.2%	8.6%	5.6%	9.3%	9.4%	7.5%	11.9%	7.9%	10.8%	11.9%	1.1%
服装鞋帽、针纺织品	12.8%	7.5%	-6.0%	-4.8%	-3.3%	-0.5%	-2.3%	4.8%	-12.7%	-22.8%	-16.2%	1.2%	17.4%
化妆品类	13.5%	2.8%	0.0%	3.9%	7.2%	8.2%	2.5%	7.0%	-6.3%	-22.3%	-11.0%	8.1%	19.1%
金银珠宝类	26.0%	14.3%	7.4%	20.1%	12.6%	5.7%	-0.2%	19.5%	-17.9%	-26.7%	-15.5%	8.1%	23.6%
家用电器和音像器材类	8.9%	8.2%	-5.0%	6.6%	9.5%	6.6%	-6.0%	12.7%	-4.3%	-8.1%	-10.6%	3.2%	13.8%
文化办公用品类	25.9%	14.8%	20.4%	9.2%	11.5%	18.1%	7.4%	11.1%	9.8%	-4.8%	-3.3%	8.9%	12.2%
家具类	13.4%	11.0%	6.7%	3.4%	2.4%	6.1%	-3.1%	-6.0%	-8.8%	-14.0%	-12.2%	-6.6%	5.6%
通讯器材类	15.9%	0.1%	-14.9%	22.8%	34.8%	0.3%	0.3%	4.8%	3.1%	-21.8%	-7.7%	6.6%	14.3%
石油及制品类	21.9%	22.7%	13.1%	17.3%	29.3%	25.9%	16.6%	25.6%	10.5%	4.7%	8.3%	14.7%	6.4%
汽车类	4.5%	-1.8%	-7.4%	-11.8%	-11.5%	-9.0%	-7.4%	3.9%	-7.5%	-31.6%	-16.0%	13.9%	29.9%
建筑及装潢材料类	19.1%	11.6%	13.5%	13.3%	12.0%	14.1%	7.5%	6.2%	0.4%	-11.7%	-7.8%	4.9%	2.9%

数据来源：国家统计局、开源证券研究所

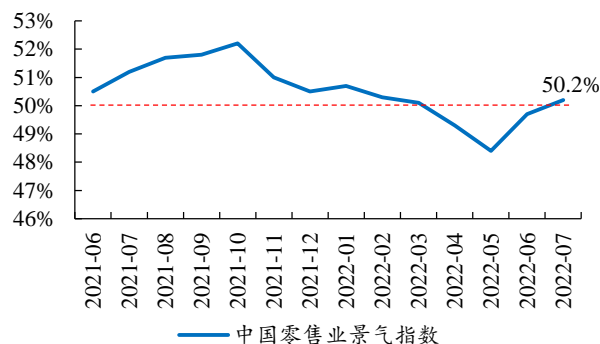
**中国零售业景气指数（CRPI）7月发布，零售消费景气度有望回升。**此外，7月中国商业联合会发布中国零售业景气指数（CRPI，通过对中国零售业运营经理的月度调查结果统计汇总、编制而成，包含商品、租赁、电商3类零售企业/平台，权重分别为64%/16%/20%，覆盖客流、客单价、销售额等重要指标，当指数高于50%时则代表行业较上月扩张），可综合反映当期零售业经营预期变化情况，可以视为零售业先行性景气指数。从CRPI指数看，7月份我国零售业景气指数为50.2%，对应5月、6月该指数值分别为48.4%、49.7%。我们认为，随着疫情逐步缓和叠加各地促消费政策落地，消费复苏曙光初现，未来零售消费景气度有望进一步提升。

图11：中国商业联合会发布中国零售业景气指数



资料来源：中国商业联合会

图12：预计7月零售业景气度有所回升



数据来源：中国商业联合会、开源证券研究所

## 2.2、投资建议：关注化妆品医美和黄金珠宝龙头

**投资主线 1：行业持续分化，国货化妆品龙头品牌马太效应凸显。**近年来，国货美妆品牌蓬勃发展，从上市公司财报数据和终端渠道反馈看，大单品和多渠道是持续得到验证的重要行业逻辑。化妆品头部国货品牌方 618 销售表现优秀，行业马太效应凸显、强者恒强。化妆品行业投资建议关注皮肤学级、功效性护肤品和上游原料商、代工厂等细分赛道，重点推荐长期成长逻辑清晰的标的，包括珀莱雅（大单品推动高增长，拟推出股权激励计划）、贝泰妮（淘外渠道发力）、华熙生物、鲁商发展等，受益标的包括化妆品上游科思股份、嘉亨家化等。

**投资主线 2：监管疏堵结合规范行业发展，关注竞争壁垒深厚的医美产品端龙头。**短期看，医美需求具备高粘性特征叠加暑期医美消费小高峰，疫后复苏确定性较强；长期看，“轻医美+低线渗透+消费者结构优化”将推动行业持续增长。我们认为，严监管趋势未变，行业规范发展长期利好具备合规III类医疗器械资质的医美产品和医美机构龙头。产业链中，我们相对看好具备较高技术、资质壁垒的国产医美产品龙头厂商，重点推荐爱美客（玻尿酸产品龙头竞争壁垒深厚），受益标的包括四环医药、复锐医疗科技等。此外，下游医美机构领域受益标的包括朗姿股份、华韩股份等。

**投资主线 3：关注竞争力突出的线下零售细分赛道（黄金珠宝、超市等）龙头公司。**

（1）黄金珠宝行业关注疫情缓和、线下消费复苏，长期看头部集中仍是主旋律，龙头公司依托品牌和渠道优势持续扩张发展，表现有望优于行业整体，重点推荐潮宏基、周大生和迪阿股份，受益标的周大福。（2）关注超市企业经营情况边际改善：部分线上竞争业态战略调整缓解外部竞争压力，疫情囤货需求和长期通胀因素也均利好超市同店销售增长，重点推荐行业龙头永辉超市、家家悦和红旗连锁。

**表3：重点推荐潮宏基、周大生、迪阿股份、珀莱雅、贝泰妮、爱美客等**

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
601933.SH	永辉超市	超市	2022Q1 实现营收 272.43 亿元 (+3.5%)，归母净利润 5.02 亿元； 2022H1 预计实现归母净利润-1.2 亿元，同比减亏 9.6 亿元。 公司是超市行业龙头，外部市场竞争环境已明显改善，叠加自身供应链、数字化建设凸显成效，有望迈过拐点再出发。
603708.SH	家家悦	超市	2022Q1 实现营收 51.08 亿元 (+8.3%)，归母净利润 1.31 亿元 (-1.9%)。 渠道拓展、物流供应链建设稳步推进，门店成熟、提效有望修复公司盈利能力。
002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	2022Q1 实现营收 12.53 亿元 (+11.9%)，归母净利润 0.95 亿元 (-9.4%)。 公司顺应黄金珠宝行业变化趋势，产品端以优质时尚珠宝首饰树立差异化品牌形象，渠道端发力加盟门店提速扩张，有望持续高成长。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2022Q1 实现营收 27.54 亿元 (+138.1%)，归母净利润 2.90 亿元 (+23.3%)。 黄金珠宝行业龙头集中趋势明显，公司渠道端稳步推进省代模式，叠加黄金产品体系化完善和品牌力提升，有望推动收入、利润稳健增长。
600223.SH	鲁商发展	化妆品	2022Q1 实现营收 14.82 亿元 (-13.1%)、归母净利润 0.66 亿元 (-22.7%)。 生物医药+生态健康双轮驱动布局，优质大单品、战投赋能打开化妆品业务成长空间。
603605.SH	珀莱雅	化妆品	2022Q1 实现营收 12.54 亿元 (+38.5%)、归母净利润 1.58 亿元 (+44.2%) 公司作为国货化妆品龙头品牌，大单品、多渠道逻辑持续检验，核心竞争力突出。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2022Q1 实现营收 184.42 亿元 (+7.2%)，归母净利润 4.07 亿元 (-37.3%)。 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	2022Q1 实现营收 122.38 亿元 (+12.0%)、归母净利润 3.34 亿元 (-42.2%)。 公司珠宝板块持续稳定增长，“产业运营+产业投资”双轮驱动推进新兴消费赛道布局。



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	2022Q1 实现营收 12.55 亿元 (+61.6%)、归母净利润 2.00 亿元 (+31.1%)。华熙生物是全球透明质酸产业龙头，“原料+终端”布局优势突出，四轮驱动持续成长。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2022Q1 实现营收 8.09 亿元 (+59.3%)、归母净利润 1.46 亿元 (+85.7%)。公司作为敏感肌领域龙头，大单品逻辑持续印证，品牌升级，渠道、品类延伸，在皮肤大健康领域持续拓展将带来新增长。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2022Q1 实现营收 8.55 亿元 (+57.4%)，归母净利润-0.12 亿元 (-210.4%)。公司深度受益三孩政策红利，围绕“品牌+全渠道”多维布局，叠加外延并购拓展，在母婴消费领域构筑较强竞争力。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2022Q1 实现营收 24.41 亿元 (+8.0%)、归母净利润 1.22 亿元 (-1.6%)。公司便利店业态卡位社区流量，在川蜀已构筑区域竞争优势，提速展店驱动持续成长。
300896.SZ	爱美客	医美	2022Q1 实现营收 4.31 亿元 (+66.1%)，归母净利润 2.80 亿元 (+64.0%)。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；明星产品有望延续高增长，新品推广后也将持续放量。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2022Q1 实现营收 12.03 亿元 (+2.08%)，归母净利润 0.43 亿元 (-53.6%)。公司跨境电商业务短期受疫情长期持续和市场竞争等影响，客单价和盈利能力下滑；但长期看，跨境电商 SaaS 平台建设和产业链投资布局，将持续提升公司竞争力。
301177.SZ	迪阿股份	珠宝首饰	2022Q1 营收 12.21 亿元 (+12.6%)，归母净利润 3.76 亿元 (+16.8%)。公司锁定“真爱”主题构筑竞争壁垒，定制化产品模式和轻资产扩张驱动持续成长。

资料来源：Wind、开源证券研究所

### 2.2.1、珀莱雅：拟推出股权激励计划，调动员工积极性推动增长

**珀莱雅是国货化妆品龙头。**公司近年来产品持续升级、渠道运营优秀，核心竞争力突出。7月8日，公司推出2022年限制性股票激励计划(草案)，拟向高级管理人员、中层管理人员和核心骨干共计101位激励对象授予限制性股票210万股(占公司股本总额的0.75%)，授予价格为78.56元/股，这也标志着公司长效激励机制进一步建立、健全，有利于充分调动公司员工积极性。我们认为，公司作为国货化妆品龙头品牌，618各平台表现良好，“大单品+多渠道”逻辑持续验证。

**本次股票激励计划覆盖人数增加、考核目标简化，有望更好实现增长目标。**本次激励计划考核年度为2022-2024年，三年解禁比例分别为30%/30%/40%，主要业绩考核目标包括：(1)公司层面，以2021年营收、归母净利润为基数，2022-2024年的营收、归母净利润增长率需不低于25.00%/53.75%/87.58%；(2)业务单元层面，各业务单元需完成上年预设基准业绩指标；(3)个人层面，个人上年绩效考核需达A档。相较于公司2018年推出的激励计划：(1)本次激励计划覆盖101人，较2018年的32人有较大幅度增长；(2)在业务单元和个人层面考核要求上进一步简化规则、变相加大激励力度，有望更好激励员工实现增长目标。

**产品力、品牌力、渠道运营能力推动公司实现“强者恒强”。**公司立足“6\*N”战略持续巩固核心竞争力。产品端：双抗系列、源力系列、红宝石系列等大单品占比有望持续提升，双白瓶美白精华等新品亦有望放量，羽感防晒事件短期冲击不改公司长期逻辑；品牌端：彩棠等第二梯队品牌618表现亮眼，2022年有望扭亏，多品牌矩阵打开公司进一步增长空间。渠道端：传统电商渠道整体保持稳健，抖音等渠道产品结构优化带来盈利能力提升。我们认为，在化妆品新规推动行业严监管和超头格局变化等渠道流量变革背景下，公司凭借优秀的产品力、品牌力和渠道运营能力，有望实现市占率进一步提升。

详见开源零售 2021 年 12 月 8 日首次覆盖报告《珀莱雅 (603605.SH): 大单品、多渠道逻辑检验, 国货美妆龙头扬帆起航》和 2022 年 7 月 9 日信息更新报告《珀莱雅: 拟推出股权激励计划, 调动员工积极性推动增长》等。

### 2.2.2、家家悦: 新店培育、商誉减值等影响业绩, 2022Q1 轻舟待发

家家悦是胶东生鲜超市龙头, 2021 年营收小幅增长、归母净利润下滑较大, 2022Q1 已有明显改善。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 年实现营收 174.33 亿元 (+4.5%)、归母净利润-2.93 亿元 (-168.6%); 2022Q1 营收 51.08 亿元 (+8.3%), 归母净利润 1.31 亿元 (+1.9%)。我们认为, 超市行业外部竞争环境已出现改善, 受益于渠道拓展、物流供应链建设稳步推进, 未来门店成熟、提效有望修复公司盈利能力。

2021 年归母净利润受新店培育、减值计提和新租赁准则等影响下滑。分品类看, 2021 年公司生鲜/食品化洗/百货类分别实现营收 71.39/82.24/6.52 亿元, 同比 -3.6%/+11.7%/+6.6%; 分区域看, 烟威/山东其他/省外地区分别实现营收 88.5/47.6/24.1 亿元, 同比 -7.5%/+7.7%/+72.5%, 省外地区新店扩张叠加供应链社会化服务带动营收增长。盈利能力方面, 2021 年公司综合毛利率为 23.3% (-0.2pct), 销售/管理/财务费用率分别为 19.4%/2.0%/1.5%, 费用率小幅增加。整体来看, 2021 年消费转弱、渠道分流等影响公司同店销售; 较多新门店培育、商誉减值计提和新租赁准则影响共同导致公司利润下滑。2022Q1, 公司综合毛利率为 24.0% (-0.6pct), 销售/管理/财务费用率分别为 17.0%/1.7%/1.4%。

跨区域、多渠道稳健扩张, 数字化与供应链建设促进高质量发展。2021 年, 公司新开、并购直营门店 117 家 (山东省内 68 家、省外 49 家), 期末直营门店总数达到 971 家, 形成跨区域、一体两翼发展格局。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、供应链建设, 加强生鲜深加工能力, 强化自有品牌发展 (2021 年占公司营收 13.4%)。长期看, 公司在山东省内加密、省外扩张, 有望稳步提升渗透率与影响力, 向综合型、平台型、技术型零售服务商升级。

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 2022 年 5 月 2 日信息更新报告《家家悦 (603708.SH): 新店培育、商誉减值等影响业绩, 2022Q1 轻舟待发》等。

### 2.2.3、周大生: 黄金产品体系化表现亮眼, 品牌升级造就“硬核力量”

周大生是全国性珠宝首饰龙头, 2022Q1 延续高增长势头。公司发布 2021 年报及 2022 年一季报: 2021 年实现营收 91.55 亿元 (+80.1%)、归母净利润 12.25 亿元 (+20.9%); 2022Q1 营收 27.54 亿元 (+138.1%), 归母净利润 2.90 亿元 (+23.3%)。我们认为, 黄金珠宝行业头部集中趋势明显, 公司作为龙头品牌, 渠道端稳步推进省代模式, 叠加产品矩阵完善和品牌力提升, 综合竞争力不断增强。

省代展销叠加自有黄金产品发力, 带动黄金品类收入大幅增长。分模式看, 2021 年公司自营线下/线上/加盟分别实现营收 12.6/11.5/65.2 亿元, 同比 +75.0%/+18.2%/+103.7%; 分产品看, 素金首饰/镶嵌首饰/品牌使用费分别实现营收 55.7/22.3/6.9 亿元, 同比 +232.2%/+0.9%/+25.4%, 素金首饰大幅增长主要受益于引入省级服务中心展销方式向加盟商批发供货, 同时公司自有黄金产品矩阵构建体现成效。盈利能力方面, 2021 年公司综合毛利率为 27.3% (-13.7pct), 销售/管理/财务费

用率分别为 7.6%/1.1%/-0.2%，同比分别-5.5pct/-0.9pct/+0.2pct，毛利率和费用率波动均主要系省代展销新模式带来黄金收入占比提升影响。

**稳步推进渠道拓展、打造黄金产品体系，品牌升级提升综合竞争力。**渠道：2021 年公司净增门店 313 家，期末门店总数达 4502 家；稳步推进省代模式，提升供应链运营和资金周转效率，高线城市成功打造样板店有力辐射周边。**产品**：钻石镶嵌方面持续完善情景风格珠宝体系、打造配货模型赋能加盟门店；黄金方面开发“非凡古法金系列”、打造“一童二花三生”六大黄金产品线，通过体系化提升竞争力，并通过省区展销等模式创新供应链。**品牌**：官宣全新品牌代言人任嘉伦，构建立体式品牌营销传播体系，持续强化品牌势能。

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 2022 年 5 月 1 日信息更新报告《周大生 (002867.SZ)：黄金产品体系化表现亮眼，品牌升级造就“硬核力量”》等。

#### 2.2.4、永辉超市：外部竞争环境改善，超市龙头业绩显著改善

**公司是全国超市龙头，2022 年以来经营业绩显著改善。**公司是全国性布局的超市龙头企业，2022Q1 实现营收 272.43 亿元(+3.5%)，归母净利润 5.02 亿元(+2053.5%)，回归增长轨道。近期公司发布 2022H1 业绩预告：2022 年上半年预计实现归母净利润-1.2 亿元，同比减亏 9.6 亿元；扣非归母净利润 0.8 亿元，同比减亏 10.1 亿元。上半年仍然小幅亏损的主要原因是公司所持有的金融资产在二级市场公允价值持续下跌，预计金额为税前 4.4 亿元。我们认为，公司外部市场竞争环境已明显改善，叠加自身供应链、数字化建设凸显成效，有望迈过拐点再出发。

**公司主动采取调结构、降库存、保市场策略，影响 2021 年盈利表现。**分行业看，2021 年公司零售业/服务业分别实现营收 849.6/61.0 亿元，同比分别-2.1%/-4.8%；分产品看，生鲜及加工/食品用品（含服装）分别实现营收 408.3/441.3 亿元，同比分别-1.6%/-2.6%。盈利能力方面，2021 年公司综合毛利率为 18.7% (-2.7pct)，销售/管理/财务费用率分别为 18.3%/2.4%/1.7%，盈利能力下滑主要系公司为应对市场竞争等外部环境挑战，主动调结构、降库存、保市场，叠加新会计准则和多项大额减值计提影响。2022Q1 公司综合毛利率为 21.3% (+1.1pct) 有所恢复，销售/管理/财务费用率分别为 14.7%/1.7%/1.5%。

**外部竞争环境明显改善，公司自身渠道、供应链及数字化建设稳步推进。**(1) **外部环境改善**：社区团购等竞争业态受监管趋严，资本退潮影响下互联网平台放缓扩张与低价补贴，公司所面临市场环境明显改善。(2) **渠道发展**：线下 2021 年新开 Bravo 门店 75 家、新签约门店 47 家，截至 2021 年底已有超市门店 1057 家，仓储会员店开业 53 家，录得可比同店 33% 增长；线上“永辉生活”自营到家业务已覆盖 1000 家门店，实现销售额 71 亿元 (+21%)；(3) **数字化建设**：自主研发全链路零售数字化系统“YHDOS”已规模性投入使用，有望降本提效；(4) **供应链建设**：生鲜板块组织垂直管理助力全链路优化和自有品牌建设。

详见开源零售 2019 年 12 月 27 日首次覆盖报告《永辉超市 (601933.SH)：生鲜超市龙头，“到店到家”巩固主业护城河》和 2022 年 5 月 1 日信息更新报告《永辉超市 (601933.SH)：外部竞争环境改善，2022Q1 超市龙头重回增长轨道》等。

#### 2.2.5、潮宏基：2021 年业绩亮眼，发力加盟渠道扩张驱动持续成长

**潮宏基是年轻化的东方时尚珠宝龙头品牌，2021 年经营业绩实现高增长，2022Q1**

**受疫情影响小幅下滑。**潮宏基是年轻化的东方时尚珠宝龙头品牌，铆定都市年轻女性，定位国潮、轻奢。公司2021年实现营收46.36亿元(+44.2%)、归母净利润3.51亿元(+151.0%);2022Q1营收12.53亿元(+11.9%)，归母净利润0.95亿元(-9.4%)。我们认为，公司产品端以时尚珠宝首饰树立差异化品牌形象，渠道端发力加盟店提速扩张，有望持续成长。

**黄金珠宝、皮具（女包）业务均实现高增长，加盟代理渠道贡献突出。**分产品看，2021年公司时尚珠宝/传统黄金/皮具分别实现营收27.8/12.8/4.5亿元，同比+25.5%/+97.2%/+65.9%；分渠道看，2021年公司自营/代理/其他业务分别实现营收31.1/13.4/1.0亿元，同比+30.7%/+84.8%/+66.1%，加盟代理渠道高增长。盈利能力方面，2021年公司综合毛利率为33.4%(-2.4pct)，销售/管理/财务费用率分别为18.4%/2.1%/0.8%，同比分别-4.3pct/-1.2pct/-0.9pct，费用率管控良好。2022年一季度，受华东地区疫情影响，公司业绩相对2021年高基数小幅下滑；2022Q1综合毛利率为31.3%(-4.7pct)，同比下滑主要系加盟渠道占比增加影响，销售/管理/财务费用率分别为16.1%/1.8%/0.7%，盈利能力基本稳定。

**渠道扩张、品牌提升、数字化建设多维发力，打造东方时尚珠宝龙头。**(1) **渠道扩张：**公司通过加盟模式有效加快渠道布局，2021年潮宏基珠宝净增加盟店159家，期末加盟店总数达711家，2022年计划新开加盟店200家以上；(2) **品牌提升：**邀请唐艺昕、乔欣等明星帮助品牌传播，也与特仑苏、花西子等跨界合作，突显“国潮”品牌风格，配合优质产品矩阵强化东方文化品牌印记；(3) **数字化建设：**加速智慧云店升级迭代，以用户价值最大化为核心，数字化赋能提升单店业绩。长期看，公司围绕都市白领女性消费者，打造东方时尚的差异化品牌形象，聚焦珠宝主业发力加盟渠道扩张，有望持续高成长。

详见开源零售2022年3月7日首次覆盖报告《潮宏基(002345.SZ)：东方时尚珠宝龙头品牌，发力加盟扩张驱动高成长》和2022年4月30日信息更新报告《潮宏基(002345.SZ)：2021年业绩亮眼，发力加盟渠道扩张驱动持续成长》等。

### 2.2.6、鲁商发展：地产业务拖累一季度业绩，化妆品业务保持高增长

**生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链。**鲁商发展以地产业务起家，后逐步切入医药、化妆品、原料等领域，目前已形成生物医药+生态健康双轮驱动布局。2022Q1公司实现营收14.82亿元(-13.1%)、归母净利润0.66亿元(-22.7%)，公司战略转型及房地产市场下行导致地产业务收入减少、拖累整体经营业绩下滑，但化妆品业务仍延续了快速增长态势。我们认为，公司生物医药板块药品和原料业务竞争力突出，化妆品业务深耕多年厚积薄发，优质大单品带动高增长，引入战投赋能，未来有望打开进一步成长空间。

**化妆品业务延续较快增长，原料业务稳健，医药、地产业务有所下滑。****化妆品：**营收4.19亿元(+95.3%)延续较快增长，毛利率为61.56%；其中颐莲、瓊尔博士品牌分别实现收入1.62亿元/2.25亿元，闪充精华、玻尿酸喷雾2.0等新品表现亮眼。**医药：**营收0.90亿元(-25.7%)，毛利率为55.46%，受疫情影响营收有所下滑，但报告期内完成2个国家重点研发计划课题并获批2个市重点实验室，研发能力得到加强。**原料：**实现营收0.77亿元(+4.0%)，毛利率为34.6%，增长稳健。整体来看，福瑞达医药集团(合并口径)2022Q1实现营收5.41亿元(+49.3%)、归母净利润0.32亿元(+0.2%)。近年来公司聚力轻资产业务发展，推进产业链纵深转型，非地产业务占比稳步提升。公司2022Q1综合毛利率为41.1%(+8.4pct)，盈利能力逐步增强。

**生态健康板块积极转型，生物医药板块高增长可期。化妆品：**聚焦“4+N”品牌发展战略，颐莲、瓊尔博士、善颜入选首批“好品山东”公用品牌目录；2022年瓊尔博士线下重点发力皮肤颜究院，颐莲深挖“玻尿酸+”概念，均有望保持较快增长。医药：围绕“创新、提高”持续推进组织变革，疫情缓和后有望回归增长轨道。**原料：**加快“百阜”等高端原料品牌建设，通过“玻尿酸+衍生物”提高产品附加值、提升原料业务毛利率。

详见开源零售2022年1月16日首次覆盖报告《鲁商发展(600223.SH)：生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链》和2022年4月30日信息更新报告《鲁商发展(600223.SH)：地产业务拖累一季度业绩，化妆品业务保持高增长》等。

### 2.2.7、老凤祥：整体经营增长稳健，深筑品牌壁垒、渠道持续扩张

**老凤祥是黄金珠宝龙头，2021年年报稳步增长，2022Q1受疫情影响增速放缓。**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，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年实现营收586.91亿元(+13.5%)、归母净利润18.76亿元(+18.3%)；2022Q1营收184.42亿元(+7.2%)，归母净利润4.07亿元(-37.3%)，扣非归母净利润4.66亿元(+7.5%)。我们认为，黄金珠宝行业龙头集中度提升趋势明显，老凤祥品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革带来效率优化，有望稳定增长。

**多措并举开拓市场，珠宝首饰主业带动增长，费用控制良好。**2021年公司珠宝首饰业务实现营收468.6亿元，同比增长23.1%。盈利能力方面，2021年公司综合毛利率为7.8%(-0.4pct)，销售/管理/财务费用率分别为1.4%/0.7%/0.5%，同比分别+0pct/-0.1pct/-0.1pct，费用控制良好。2022年一季度，受华东、华南等地疫情影响，公司营收增速有所放缓，2022Q1综合毛利率为7.9%(+0.2pct)，销售/管理/财务费用率分别为1.5%/0.6%/0.5%，盈利能力基本保持稳定。

**多渠道、多元化扩张发展，铆定“十四五”全方位激发内生动力。**老凤祥作为我国珠宝首饰“百年金字招牌”，在知名度、美誉度、忠诚度等多方面行业领先。渠道方面，截至2021年末公司门店总数达到4945家(包括自营186家、连锁加盟4759家)，全年净增495家，2022年计划新开店300家以上；在海南自由贸易港设立公司，整合资源助力境内外业务打通；线上方面积极推进网络直播、会员商城等新销售方式。品牌方面，签约艺人陈数展示品牌新形象，品牌影响力持续提升。

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2022年4月29日信息更新报告《老凤祥(600612.SH)：整体经营增长稳健，深筑品牌壁垒、渠道持续扩张》等。

### 2.2.8、豫园股份：一季度珠宝时尚业务增长亮眼，消费赛道布局推进

**豫园股份是家庭快乐消费龙头，2022Q1营收+12.0%，归母净利润-42.2%。**公司发布一季报：2022Q1实现营收122.38亿元(+12.0%)、归母净利润3.34亿元(-42.2%)，营收增长稳健，利润受汇兑损失和产发业务结算周期等因素影响下滑。我们认为，公司珠宝板块稳定增长，“产业运营+产业投资”双轮驱动叠加“东方生活美学”置顶，有望推进新兴消费赛道深化布局。

**珠宝时尚业务增长亮眼，净利率受汇率、疫情等多因素影响下滑。**2022Q1公司珠宝时尚业务实现营收89.41亿元(+27.3%)，增长良好；毛利率8.35%，同比提升0.14pct。报告期内公司净增珠宝门店140家，延续了较快展店节奏，期末门店已达到4121家。

盈利能力方面，2022Q1 公司综合毛利率为 16.5% (-2.1pct)；费用方面，2022Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 6.1%/6.2%/3.8%，同比分别+1.1pct /-0.1pct /+0.7pct。2022Q1 公司销售净利率为 3.3% (-2.3pct)，盈利能力出现波动，我们认为主要系下列因素影响：(1) 公司日本星野度假村资产因日币单边贬值产生汇兑损失；(2) 物业开发与销售业务受结算周期影响略有下滑；(3) 疫情防控产生了额外成本和费用。

**产业投资、运营双轮驱动，家庭快乐消费产业集团建设稳步推进。**公司持续推进消费新兴赛道布局：(1) 文化餐饮板块营收 2.17 亿元 (+19.1%)，公司立足连锁餐饮业态积极拓店；(2) 食品饮料板块营收 7.06 亿元 (+39.4%)，“金徽酒”产品结构持续升级带动销售业绩高增长；(3) 美丽健康（化妆品）板块营收 1.02 亿元 (+5.3%)，WEI 推出全新光萃凝采系列，科创中心稳定输出高质量新品，彰显产品研发机制优势。公司践行“产业运营+产业投资”双轮驱动，构筑消费领域的高品牌价值护城河。

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 2022 年 4 月 28 日信息更新报告《豫园股份 (600655.SH)：一季度珠宝时尚业务增长亮眼，消费赛道布局推进》等。

### 2.2.9、贝泰妮：一季度业绩高增长，持续巩固敏感赛道龙头地位

贝泰妮是国货敏感肌修护龙头，2022Q1 营收同比+59.3%，归母净利润同比+85.7%。公司发布 2022 年一季报：2022Q1 公司实现营收 8.09 亿元 (+59.3%)、归母净利润 1.46 亿元 (+85.7%)。我们认为，公司是敏感肌护肤黄金赛道冠军，品牌矩阵完善，渠道、品类升级，在皮肤大健康领域构筑较强竞争壁垒。

预计线上、线下渠道均保持较快增长，盈利能力实现稳步提升。分渠道看，我们预计公司线上渠道中，京东和抖音渠道（飞瓜数据显示 2022Q1 公司主品牌薇诺娜在抖音渠道销售额+258%）录得较快增长，淘系渠道保持稳健；线下渠道中，OTC 渠道快速增长，老店销售增量贡献显著。分产品看，我们预计特护霜、舒敏保湿精华液、冻干精华等大单品持续放量贡献增长。盈利能力方面，2022Q1 公司毛利率为 77.8% (-0.3pct)，稳定在较高水平。费用方面，2022Q1 公司期间费用率合计为 59.0% (同比+0.8pct) 基本持平，其中销售/管理/研发费用率分别为 48.0%/7.6%/3.8%，同比分别+2.1pct/-0.4pct/-0.7pct，销售费用率提升主要系公司持续投入品牌形象推广宣传及营销团队建设所致。整体看，公司费用控制良好、盈利能力稳步提升。

**渠道、产品、品牌多维发力，持续巩固敏感肌赛道优势品牌力与核心竞争力。**(1) **渠道方面**，预计淘系仍是公司主要线上销售渠道，抖音等新兴渠道有望快速起量贡献增长；疫情缓和后，预计线下渠道有望较快恢复，OTC 有望成为 2022 年重要增量。(2) **产品方面**，“38”期间清透防晒乳引领防晒品类较快增长，公司 3 月推出新品“轻颜瓶”抗初老精华，丰富抗衰品类。(3) **品牌建设方面**，公司持续丰富品牌矩阵，2022 年将推出高端抗衰新品牌 AOXMED，预计面世后有望开辟公司第二增长曲线。整体来看，公司渠道、产品、品牌多维发力，持续巩固在敏感肌赛道的优势品牌力与核心竞争力。

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 2022 年 4 月 28 日信息更新报告《贝泰妮 (300957.SZ)：一季度业绩高增长，持续巩固敏感赛道龙头地位》等。

### 2.2.10、爱婴室：2022Q1 营收较快增长，受华东疫情影响业绩承压

爱婴室是华东母婴零售龙头，2022Q1 营收增长较快，疫情影响业绩承压。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。公司发布2022年一季报:2022Q1实现营业收入8.55亿元(+57.4%),归母净利润-0.12亿元(-210.4%),收入高增长、业绩受疫情影响承压。我们认为,公司深度受益三孩政策红利,围绕“品牌+全渠道”多维布局叠加外延并购拓展,在母婴消费领域构筑了较强竞争力。

**贝贝熊并表及电商新业务拓展推动营收高增长,疫情影响盈利能力下滑。分渠道看,**2022Q1公司门店销售/线上业务分别实现营收6.30亿元(+35.0%)/1.58亿元(+500.0%),贝贝熊并表及电商新业务推动公司线上线下均实现较快增长。**分产品看,**2022Q1公司奶粉/用品/食品/棉纺等主要品类同比分别+88.4%/+20.9%/+46.8%/+32.4%,奶粉品类增长最快。盈利能力方面,2022Q1公司综合毛利率为25.26%(-3.68pct),除用品外多数品类均有一定下滑,预计受线上业务毛利率较低影响。费用方面,2022Q1公司销售/管理/财务费用率分别为22.0%/3.1%/1.5%,同比分别-1.2pct/-0.4pct/+0.1pct,费用端存在刚性。综合看,一季度公司销售净利率为-1.2%(-3.2pct),疫情影响导致盈利能力下滑。

**并购贝贝熊实现渠道深度拓展,切入母婴服务市场,综合竞争力持续提升。**公司聚焦“品牌+全渠道”战略,多方位拓展布局:(1)持续优化商品结构、供应链,深化上游品牌合作,放大品牌声量;(2)渠道拓展:线下通过并购贝贝熊推进全国扩张,进军湖南、湖北、四川等新市场,2022Q1新开门店4家,期末总门店数量达到508家,另有已签约待开店门店7家;线上“公域平台+私域社群”双管齐下,O2O即时零售拓宽门店服务边界;(3)延伸布局托育、早教等母婴服务,横向拓展打造差异化竞争力。整体看,公司持续拓展区域布局、构建全域会员管理体系、丰富自有品牌矩阵,多维发力提升品牌综合竞争力。

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2022年4月28日信息更新报告《**爱婴室(603214.SH):2022Q1营收较快增长,受华东疫情影响业绩承压**》等。

### 2.2.11、爱美客:一季度业绩延续高增长,盈利能力迈上新台阶

**爱美客是国产医美产品龙头,季度营收同比+66.1%,归母净利润同比+64.0%。**公司发布一季报:2022Q1实现营收4.31亿元(+66.1%),归母净利润2.80亿元(+64.0%),延续亮眼增长。我们认为,公司产品竞争力、品牌影响力持续加强,核心竞争力突出。

**2022Q1明星产品保持较快增长,毛利率达到94.5%创下新高。**分产品看,我们预计明星产品嗨体系列(颈纹产品、嗨体熊猫针等)保持高增长,新品濡白天使贡献部分增量。盈利能力方面,公司2022Q1毛利率达到94.5%,同比2021Q1+2.0pct、环比2021Q4+0.4pct,预计主要受部分高毛利品类拉动,公司盈利能力进一步提升。费用方面,公司2022Q1期间费用率为21.4%(同比+1.8pct),其中销售费用率12.5%(+1.8pct),我们预计与公司加大渠道开拓和新品宣传力度、增加销售团队规模有关;此外,管理/研发/财务费用率分别为5.1%(+0.5pct)/6.7%(-2.3pct)/-2.9%(+1.7pct)。综上影响,公司2022Q1净利率达到65.0%(+1.1pct),整体维持在较高水平。

**产品矩阵丰富,新品研发巩固核心竞争力、渠道建设奠定增长基础。**公司是国内医美龙头,产品矩阵丰富升级,品牌影响力持续增强。**产品端:**近期《医疗器械分类目录》调整,行业对水光产品监管趋严,公司嗨体2.5、姝活泡泡针等合规产品均将受益,嗨体系列2022年整体有望延续较快增长;新品濡白天使上市后终端反馈良好,

随着市场推广力度加大也将逐步放量，长期看再生类产品市场广阔。**研发端**：公司加大研发投入、持续丰富产品矩阵，已广泛布局肉毒素、利拉鲁肽（慢性体重管理）、去氧胆酸注射液（“溶脂针”）等细分赛道，持续构筑差异化竞争力。**渠道端**：公司2022年持续扩充销售团队、强化销售渠道建设，将为长期增长奠定坚实基础。

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2022年4月27日信息更新报告《**爱美客(300896.SZ)：一季度业绩延续高增长，盈利能力迈上新台阶**》等。

### 2.2.12、华熙生物：护肤品带动一季度营收高增长，四轮驱动成长可期

华熙生物是全球透明质酸产业龙头，2022年一季度营收、归母净利润均实现较快增长。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2022Q1实现营收12.55亿元(+61.6%)、归母净利润2.00亿元(+31.1%)，增长亮眼。我们认为，华熙生物作为全球透明质酸产业龙头，“原料+终端”布局优势突出，四轮驱动持续成长。

**功能性护肤品带动公司营收高增长，加大研发投入巩固核心竞争力。**分业务看，一季度公司功能性护肤品销售收入大幅增长，带动营收较快增长，我们预计主要受益于公司抖音渠道布局贡献。盈利能力方面，2022Q1公司综合毛利率为77.1%（同比-1.6pct），环比2021Q4下滑1.4pct。费用方面，2022Q1公司期间费用率合计为57.6%（同比+3.9pct），其中销售费用率为45.1%（同比+1.6pct），公司加大营销投入、强化品牌建设；管理费用率为6.3%（同比+0.8pct）；研发费用率为6.5%（同比+1.5pct），研发投入及研发团队薪酬、股权激励费用增加推动研发费用大幅增加。

**四轮驱动打开成长空间，收购益而康股权，竞争力持续提升。**（1）**原料业务**：公司“水解透明质酸锌”产品已通过化妆品原料备案，未来有望贡献增量；此外天津工厂投产后，产能也将进一步释放。（2）**医疗终端业务**：公司医美战略升级延续，持续深化“面部年轻化”产品体系构建，打造“微交联”产品差异化优势。（3）**功能性护肤品**：构筑多品牌矩阵覆盖优质细分赛道：润百颜推出HACE抗老次抛精华，米蓓尔推出全新“乳液面膜”系列，公司品牌力持续提升，有望延续高增长。（4）**功能性食品**：聚焦美容、关节健康和改善睡眠的功能性食品领域布局，四轮驱动成长可期。此外，公司成功收购益而康51%股权进军胶原蛋白产业，在丰富现有产品管线同时，业务协同发展也有望进一步增强公司核心竞争力。

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2022年4月25日信息更新报告《**华熙生物(688363.SH)：护肤品带动一季度营收高增长，四轮驱动成长可期**》等。

### 2.2.13、迪阿股份：2021年经营增长亮眼，一季度受到疫情一定影响

迪阿股份是主打定制婚恋首饰的新兴珠宝品牌，2022Q1业绩同比+16.8%。公司2021年实现营收46.23亿元(+87.6%)、归母净利润13.02亿元(+131.1%)；2022Q1营收12.21亿元(+12.6%)，归母净利润3.76亿元(+16.8%)。我们认为，公司绑定“真爱”主题构筑竞争壁垒，定制化产品模式和轻资产扩张有望驱动持续成长。

**渠道扩张驱动高成长，费用控制优化、盈利能力显著提升。**渠道方面，2021年公司线下直营/线上自营/线下联营分别实现营收36.7/6.0/3.2亿元，同比+80%/+168%/+72%；产品方面，求婚钻戒/结婚对戒分别实现营收36.6/8.7亿元，同比+96%/+56%，绑定“真爱”主题实现高增长。盈利能力方面，2021年公司综合毛



利率为 70.1% (+0.8pct)，销售/管理/财务费用率分别为 26.3%/3.7%/0.6%，同比分别 -3.2pct/-2.8pct/+0.1pct，费用控制持续优化。2022 年一季度，公司经营受华东、华南等地疫情影响，增速有所放缓；2022Q1 综合毛利率为 71.1% (+0.7pct)，销售/管理/财务费用率分别为 27.6%/3.2%/-0.2%。

**多元化传播深筑品牌力优势，铆定婚恋市场目标“全球真爱文化引领者”。**公司品牌优势强化，渠道建设与运营水平持续提升：（1）大力拓展线下销售渠道，2021 年新开/净开店 130/108 家，截至 2021 年末门店总数达 461 家，同时 2022 年公司计划新开店 200 家以上；（2）升级品牌定位思路打开，将用户群体拓展至已婚人群及热恋情侣，满足更多情感表达需求；（3）研发上新、拓展产品矩阵。长期看，我国年轻一代消费者正在崛起，公司依托强营销能力和精准定位把握消费需求，铆定婚恋市场树立品牌认知，渠道提速扩张有望驱动持续成长。

详见开源零售 2022 年 3 月 24 日首次覆盖报告《迪阿股份 (301177.SZ)：国内婚恋珠宝定制新势力，以唯一之名真爱代言》和 2022 年 4 月 22 日信息更新报告《迪阿股份 (301177.SZ)：2021 年经营增长亮眼，一季度受到疫情一定影响》等。

#### 2.2.14、红旗连锁：一季度主营业务表现良好，门店整合调整体现成效

**红旗连锁是川蜀便利店龙头，2022 年一季度实现归母净利润 1.22 亿元 (-1.6%)。**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 年实现营收 93.51 亿元 (+3.3%)、归母净利润 4.81 亿元 (-4.66%)；2022Q1 实现营收 24.41 亿元 (+8.0%)、归母净利润 1.22 亿元 (-1.6%)，经营表现稳定。我们认为，公司在便利店领域已构筑区域竞争优势，提速展店推动持续成长。

**主营业务经营情况向好，利润同比小幅下降主要受投资收益波动影响。**公司 2022Q1 实现归母净利润 1.22 亿元，同比小幅下降主要系投资收益波动影响（报告期内投资新网银行及甘肃红旗实现净利润为 0.21 亿元，同比下降 32.6%）。若扣除这部分投资收益，公司实现归母净利润 1.01 亿元 (+9.1%)，主营业务经营情况整体向好。盈利能力方面，2022Q1 公司综合毛利率为 29.7% (-0.2pct)，基本持平保持稳定。费用方面，2022Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 22.5%/1.2%/0.8%，同比分别 -0.1pct /-0.3pct /+0.2pct，费用率也整体保持稳定。

**深耕便利店行业构筑深厚竞争优势，坚持“商品+服务”差异化策略。**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深筑竞争壁垒。2021 年，公司继续以成都为中心向周边地区辐射，全年新开店 412 家，截至 2021 年末门店总数已达 3602 家，形成网络布局优势，同时计划 2022、2023 年仍保持较快的拓店速度。除门店拓展外，公司坚持“商品+服务”的差异化竞争策略，持续优化商品结构、丰富增值服务内容；结合供应链、物流体系等方面建设，逐步发展成为“云平台大数据+商品+社区服务+金融”的互联网+现代科技连锁公司。

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 2022 年 4 月 13 日信息更新报告《红旗连锁 (002697.SZ)：一季度主营业务表现良好，门店整合调整体现成效》等。

**表4：本周重点推荐个股珀莱雅表现相对较好**

证券代码	股票简称	评级	收盘价（元）	周涨跌幅	EPS			PE		
					2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
688363.SH	华熙生物	买入	135.66	-0.01%	2.14	2.79	3.59	63	49	38
300957.SZ	贝泰妮	买入	206.38	0.49%	2.76	3.68	4.81	75	56	43
603214.SH	爱婴室	买入	17.14	-2.22%	0.81	1.02	1.23	21	17	14
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.82	-3.60%	0.39	0.43	0.48	12	11	10
600612.SH	老凤祥	买入	38.82	-1.25%	3.59	4.05	4.57	11	10	8
002803.SZ	吉宏股份	买入	11.96	-5.00%	0.76	1.01	1.31	16	12	9
002867.SZ	周大生	买入	13.91	-2.93%	1.38	1.70	2.09	10	8	7
300896.SZ	爱美客	买入	575.06	-1.02%	7.15	10.15	13.32	80	57	43
603605.SH	珀莱雅	买入	160.97	3.19%	3.67	4.66	5.81	44	35	28
600655.SH	豫园股份	买入	8.21	-5.31%	1.11	1.25	1.40	7	7	6
600223.SH	鲁商发展	买入	8.30	-10.27%	0.65	0.80	0.97	13	10	9
002345.SZ	潮宏基	买入	4.14	-5.26%	0.51	0.64	0.79	8	6	5
301177.SZ	迪阿股份	买入	63.25	-6.09%	4.02	5.20	6.50	16	12	10
601933.SH	永辉超市	买入	3.66	-12.02%	0.03	0.10	0.15	122	37	24
603708.SH	家家悦	买入	12.39	-7.54%	0.40	0.60	0.77	31	21	16

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022/7/15）

### 3、零售行业动态追踪

#### 3.1、行业关键词：东方甄选、润百颜、抖音本地生活、化妆品原料、FENDI 等

##### 【韩国科玛】韩国科玛收购韩国化妆品包材龙头衍宇包材 55%股份

7月11日消息，近日韩国化妆品代工龙头科玛收购了韩国化妆品包材龙头企业衍宇包材株式会社 55%的股份，并完成了子公司的编入工作。（来源：青眼资讯）

##### 【淘宝直播】《2022 淘宝直播年度新消费趋势报告》发布

7月11日消息，日前《2022 淘宝直播年度新消费趋势报告》发布，报告显示，自 2016 年成立以来，淘宝直播累计观看人次超 500 亿。2021 年人均观看时长、平台上架货品数和年度成交件数分别增长 25.8%、53.0%和 16.6%。（来源：亿邦动力）

##### 【东方甄选】东方甄选 6 月销售额达 6.81 亿元

7月11日消息，新抖数据披露东方甄选直播间 6 月销售额为 6.81 亿元，是抖音平台 6 月唯一销售额破 6 亿的直播间。（来源：零售圈）

##### 【润百颜】润百颜推出新品“玻尿酸水光精华面膜”

7月11日消息，润百颜天猫旗舰店上架新品“玻尿酸水光精华面膜”，宣称具有补水、修护、改善肤色等功效。（来源：青眼咨询）

##### 【抖音本地生活】2022 年上半年抖音本地生活实现 GMV 约 220 亿元

7月11日消息，2022 年上半年抖音本地生活实现 GMV 约 220 亿元。其中，一季度

GMV 超 100 亿元，二季度在 110-120 亿元之间。2022 年刚过半年，抖音本地生活就超越了原先 2021 年全年未能达到的 200 亿元目标。（来源：未来消费 APP）

### 【夏季生活节】抖音夏季生活节活动收官，活动拉动线上交易数千万元

7 月 12 日消息，日前抖音“去夏天·夏季生活节”圆满收官。活动覆盖优质生活服务商品千余个，短视频传播累计 7000 万次曝光，拉动线上交易数千万元。（来源：亿邦动力）

### 【周大福】周大福 2022 年 4-6 月集团零售额同比下滑 3.7%

7 月 12 日，周大福发布 2022 年 4-6 月未经审核主要经营数据：集团零售额同比下滑 3.7%，中国内地零售额同比下滑 2.8%，中国香港、中国澳门及其他市场零售额同比下滑 11%。此外，报告期内公司新增 24 家直营门店和 314 家加盟店。（来源：Wind）

### 【名创优品】名创优品正式在港交所上市

7 月 13 日，自有品牌生活家居综合零售商名创优品正式在港交所上市，股份代号“9896.HK”，上市发行价定为每股 13.80 港元。（来源：亿邦动力）

### 【进口化妆品】2022 年上半年我国化妆品进口金额同比下滑 5.7%

7 月 13 日，海关总署公布 6 月全国进出口海关数据。数据显示，我国化妆品 6 月进口 33444 吨，同比下滑 12.86%，进口金额为 118.8 亿元，同比下滑 2.38%；上半年累计进口 204148 吨，同比下滑 9.5%；进口金额为 725.4 亿元，同比下滑 5.7%。（来源：青眼资讯）

### 【化妆品标准】广东省化妆品协会发布化妆品纯净美妆通则

7 月 13 日消息，近日广东省化妆品学会发布了 T/GDCA 011-2022《化妆品纯净美妆通则》团体标准，目前该标准已在中国团体标准信息平台公布，实施日期为 2022 年 8 月 8 日。（来源：奕美百科）

### 【化妆品原料】华熙生物新原料“水解透明质酸钙”完成备案

7 月 15 日消息，近日华熙生物新原料“水解透明质酸钙”完成备案，目前已进入监测期，此为该公司 2022 年第二个完成的备案材料。（来源：医与美产业笔记）

### 【每日优鲜】每日优鲜获山西东辉集团 2 亿元战略投资

7 月 15 日消息，日前每日优鲜宣布与山西东辉集团达成股权战略投资合作协议。根据协议，山西东辉集团计划向每日优鲜进行价值 2 亿元的股权投资。（来源：未来消费 APP）

### 【社零数据】2022 年 6 月我国社零总额同比增长 3.1%

7 月 15 日，国家统计局发布 6 月社零数据。2022 年 1-6 月我国社零总额为 210432 亿元（-0.7%），其中 6 月社零总额为 38742 亿元（+3.1%）。（来源：国家统计局）

### 【FENDI】LVMH 集团旗下顶级时尚品牌 FENDI 芬迪入驻京东开设旗舰店

7 月 15 日消息，近日 LVMH 集团旗下顶级时尚品牌 FENDI 芬迪入驻京东，开设 FENDI 芬迪京东官方旗舰店。（来源：亿邦动力）

### 3.2、公司公告：永辉超市发布 2022 年半年度业绩预告等

#### 步步高：2021 年年度权益分配实施公告

根据公司 7 月 12 日公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 8.28 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 1 元（含税），共计分配现金红利 0.84 亿元。

#### 丽尚国潮：2022 年半年度业绩预告

根据公司 7 月 13 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 1.48-1.80 亿元，同比增长 105.30%-149.68%，实现扣非后归母净利润 500-3700 万元，同比下降 48.80%-93.08%。

#### 中兴商业：2022 年半年度业绩预告

根据公司 7 月 13 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 1900-2800 万元，同比下降 65.54%-49.22%。

#### 豫园股份：关于公司部分股份被质押的公告

根据公司 7 月 13 日公告，公司控股股东复星高科技及其一致行动人所持部分股权被质押。本次质押股份 1.21 亿股，占其持股比例 11.84%，占公司总股本 3.11%。质押完成后，上述股东累计质押公司股份 5.33 亿股，占公司总股本 13.71%。

#### 迪阿股份：关于公司 6 月新增门店信息的公告

根据公司 7 月 13 日公告，公司 2022 年六月于多省市新增直营门店 33 家，主要商品类别均为镶嵌饰品。

#### 周大生：关于公司 6 月新增门店信息的公告

根据公司 7 月 13 日公告，公司 6 月于华南地区新增专卖店一家，主营素金及镶嵌产品。

#### 国光连锁：2022 年半年度业绩预告

根据公司 7 月 14 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 1100-1300 万元，同比下降 58.85-65.18%。

#### 永辉超市：2022 年半年度业绩预告

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净亏损 1.2 亿元，较 2021 年上半年减亏 9.6 亿元。

#### ST 易购：2022 年半年度业绩预告

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计上半年实现归母净亏损 25-27 亿元，较 2021 年上半年减亏 7.52-9.52 亿元。

**若羽臣：2022 年半年度业绩预告**

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 730-950 万元，同比下滑 76.15%-81.67%。

**步步高：2022 年半年度业绩预告**

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 2000-3000 万元，同比下滑 85.58%-90.39%。

**友阿股份：2022 年半年度业绩预告**

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 6810-8756 万元，同比下滑 55%-65%。

**中百集团：2022 年半年度业绩预告**

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净亏损 3400-4700 万元，同比下滑 540.34%-708.71%。

**黄河旋风：2022 年半年度业绩预告**

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 7050 万元，同比增长 194.20%。

**百联股份：2022 年半年度业绩预告**

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净亏损 1.10-1.34 亿元。

**江苏国泰：2022 年半年度业绩预告**

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 8.5-10 亿元，同比增长 129.33%-169.80%。

**天音控股：2022 年半年度业绩预告**

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 5000-6000 万元，同比下滑 31.00%-42.50%。

**丽人丽妆：2022 年半年度业绩预告**

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 400-500 万元，同比下滑 97.08%-98.05%。

**朗姿股份：2022 年半年度业绩预告**

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 800-1200 万元，同比下滑 87.14%-91.43%。

**王府井：2022 年半年度业绩预告**

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净利润 3.56-4.35 亿元，同比下滑 27%-37%。

**欧亚集团：2022 年半年度业绩预告**

根据公司 7 月 15 日 2022 年半年度业绩预告：预计实现归母净亏损 6800-9800 万元。

**博士眼镜：关于公司证券代表辞任的公告**

根据公司 7 月 16 日公告，公司证券事务代表熊丹女士因个人原因辞任，辞任后不再担任公司任何其他职务。

**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
7 月 18 日	天音控股	股东大会召开
7 月 19 日	红旗连锁	股东大会召开
7 月 20 日	步步高	分红
7 月 21 日	奥园美谷	股东大会召开
7 月 21 日	上海家化	解禁
7 月 21 日	丸美股份	分红
7 月 22 日	科思股份	解禁
7 月 25 日	珀莱雅	股东大会召开
7 月 25 日	友阿股份	股东大会召开
7 月 25 日	中兴商业	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 2022 全球跨境电商峰会等**

日期	主题	重大事项
7 月 28 日	跨境电商	2022 全球跨境电商峰会
8 月 4 日	消费	2022 中国消费品行业 CIO 大会
8 月 9 日	跨境电商	2022 中国（宁波）出口跨境电商博览会
8 月 11 日	零售	202 中国消费品+零售供应链与物流峰会
8 月 18 日	零售	2022 中国零售数字化与营销创新峰会（RDMS 2022）
8 月 18 日	母婴	第八届母婴生态大会
8 月 20 日	消费	2022 新消费品牌增长峰会
8 月 25 日	零售	未来零售与客户体验创新峰会
9 月 2 日	医美	中华医学会第十八次医学美容学术大会
11 月 24 日	美妆	第 60 届中国（上海）国际美博会

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（underperform）	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（underperform）	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