

## 商贸零售

2022年10月09日

## 疫情影响国庆假期出行，珠宝、医美消费呈现韧性

——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

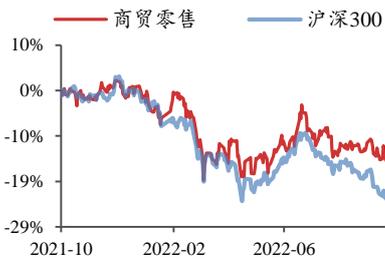
yangbowei@kysec.cn

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

《淘系超头主播李佳琦复播，关注化妆品龙头布局机会——行业周报》

-2022.9.25

《8月社零增速超预期，化妆品龙头品牌强者恒强——行业周报》

-2022.9.18

《8月社零同比+5.4%，低基数下实现超预期增长——行业点评报告》

-2022.9.16

### ● 疫情影响国庆假期出行，珠宝医美消费呈现韧性

国庆假期是传统消费旺季，2022年受到疫情反复等多方面因素影响，假期整体消费数据仍有所承压。根据文化和旅游部数据中心测算，10月1日至7日全国国内旅游出游人数恢复至2019年同期的61%；实现国内旅游收入恢复至2019年同期的44%。此外，本地消费方面，上海、北京、杭州等城市通过发放消费券等方式刺激消费，保证良好复苏趋势。本次国庆假期，医美、黄金珠宝等细分行业终端消费也呈现出不同消费特征。（1）医美：疫情多点散发趋势背景下整体呈现较强韧性，但不同地区呈现分化。具体看，成都地区终端需求较快反弹，一方面是因为医美消费存在刚性，另一方面也受益于“就地过节”；上海、北京地区医美机构则因外地消费者受疫情及防控政策影响进沪/京受阻，导致终端消费未能完全恢复。我们认为，短期疫情扰动不影响医美行业长期成长，监管规范行业终将利好头部合规企业。（2）黄金珠宝：国庆假期多地终端销售有小幅增长。具体看，防疫政策提倡就地过节，到店客流以本地居民为主；而假期后半段的寒潮天气一定程度上影响了客流；品类结构方面仍以黄金产品为主，克重黄金热卖推升客单价；镶嵌品类则表现平稳；头部品牌发力克重黄金及多样化营销活动，持续挤占中小品牌客流。整体来看，黄金珠宝行业虽受整体消费环境影响，但自身需求韧性较强，且行业内格局分化趋势明显，头部品牌强者愈强。

### ● 行业关键词：奥乐齐国潮季、fudi、国庆出游、上海消费、京东消费观察等

【奥乐齐国潮季】ALDI奥乐齐2022年国潮季开启。

【fudi】中国本土仓储会员店fudi新店开业。

【国庆出游】2022年国庆假期国内旅游收入恢复至2019年同期的44%。

【上海消费】国庆期间上海线下消费恢复至2021年同期的八成。

【京东消费观察】京东发布十一假期消费数据观察。

### ● 板块行情回顾

本周（9月26日-9月30日），商贸零售指数收2605.76点，下跌0.32%，跑赢上证综指（本周下跌2.07%）1.76个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第4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，本周汇通能源（+61.1%）、国芳集团（+12.7%）、中国中免（+6.9%）涨幅靠前。

### ● 投资建议：关注高景气赛道优质公司

投资主线一（化妆品）：国货化妆品龙头品牌强者恒强，重点推荐贝泰妮、珀莱雅、华熙生物，受益标的科思股份等；

投资主线二（医美）：医美消费逐步恢复，重点推荐医美产品龙头爱美客；

投资主线三（珠宝钻石）：黄金珠宝消费回暖，关注头部品牌布局培育钻石赛道，重点推荐潮宏基、周大生、迪阿股份，受益标的周大福、中国黄金等。

● 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：疫情影响国庆出行，珠宝医美消费呈现韧性.....	6
2.1、行业动态：疫情影响国庆假期出行，珠宝医美消费呈现韧性.....	6
2.2、投资建议：关注高景气赛道优质公司.....	8
2.2.1、老凤祥：Q2 积极开拓全国批发业务，实现经营业绩双增长.....	9
2.2.2、家家悦：上半年经营业绩稳健，渠道与供应链建设有序推进.....	10
2.2.3、华熙生物：2022H1 营收+51.6%，功能性护肤品业务增长亮眼.....	11
2.2.4、周大生：Q2 业绩受疫情影响承压，黄金产品体系日益完善.....	11
2.2.5、迪阿股份：Q2 业绩受疫情影响承压，渠道规模仍逆势扩张.....	12
2.2.6、贝泰妮：2022H1 业绩延续较快增长，关注新品牌 AOXMED.....	12
2.2.7、鲁商发展：2022Q2 营收+41.9%，化妆品业务延续良好增长态势.....	13
2.2.8、吉宏股份：二季度经营环比改善，跨境电商 SaaS 服务平台上线.....	14
2.2.9、永辉超市：2022H1 经营业绩整体改善明显，同店与毛利率双增.....	14
2.2.10、珀莱雅：2022Q2 业绩符合预期，发力第二梯队品牌成效显著.....	15
2.2.11、潮宏基：Q2 业绩受华东疫情影响承压，关注培育钻石布局.....	16
2.2.12、爱美客：2022Q2 营收+21.4%，疫情压力下仍实现稳步增长.....	16
2.2.13、豫园股份：2022H1 珠宝主业表现稳健，多措并举逆势扩张.....	17
2.2.14、爱婴室：2022H1 营收+63.7%快速增长，疫情下业绩韧性凸显.....	17
2.2.15、红旗连锁：2022H1 聚焦主业抓销售，主营业务净利润增长良好.....	18
3、零售行业动态追踪.....	19
3.1、行业关键词：奥乐齐国潮季、fudi、国庆出游、上海消费、京东消费观察等.....	19
3.2、公司公告：中国黄金关于股东减持股份计划的公告等.....	21
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 4 位.....	4
图 2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌 0.32%.....	4
图 3：2022 年年初至今（商贸零售）指数下跌 15.54%.....	4
图 4：本周品牌化妆品板块涨幅最大，周涨幅为 4.64%.....	5
图 5：年初至今各板块均下跌，其中品牌化妆品跌幅最小.....	5
图 6：成都医美终端需求较快反弹.....	6
图 7：2022 年国庆假期多省市提倡“就地过节”.....	6
图 8：国庆假期黄金珠宝行业消费呈现较强韧性.....	7
图 9：古法金等精品黄金首饰更受年轻消费者青睐.....	7
图 10：国庆期间，下沉市场天猫国际消费额增速更高.....	7
图 11：旅行配件等在京东即时零售平台上热销.....	7
表 1：本周零售行业汇通能源、国芳集团、中国中免涨幅靠前.....	5
表 2：本周零售行业中百集团、ST 商城、吉宏股份等跌幅靠前.....	5
表 3：国庆假期期间，北京、上海等城市消费恢复良好.....	6
表 4：重点推荐潮宏基、珀莱雅、贝泰妮、爱美客、永辉超市等.....	8
表 5：本周重点推荐个股爱美客、贝泰妮、珀莱雅等表现相对较好.....	19

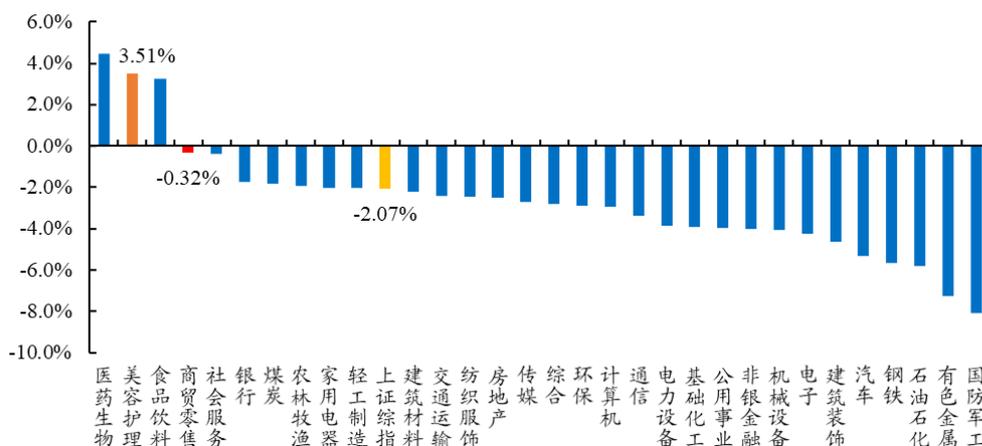
---

表 6: 零售公司大事提醒: 关注朗姿股份股东大会召开等.....	22
表 7: 零售行业大事提醒: 关注 2022 年 (第二届) 亿邦品牌全球化新势力峰会等 .....	22

## 1、零售行情回顾

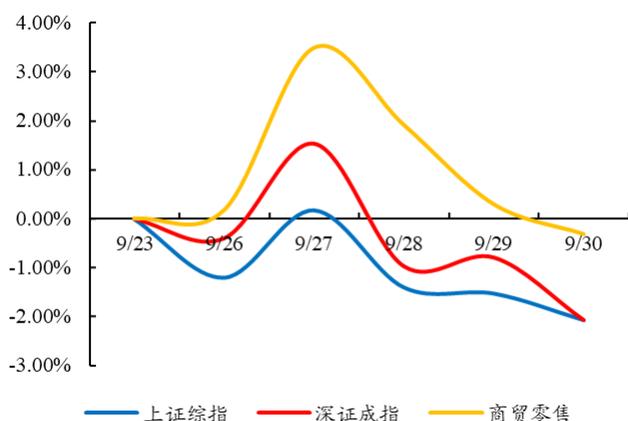
本周（9月26日-9月30日，国庆假期休市）A股下跌，零售行业指数下跌0.32%。上证综指报收3024.39点，周累计下跌2.07%；深证成指报收10778.61点，周下跌2.07%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为医药生物、美容护理和食品饮料。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收2605.76点，周跌幅为0.32%，在所有一级行业中位列第4位。2022年年初至今，零售行业指数下跌15.54%，表现略强于大盘（2022年年初至今上证综指累计下跌16.91%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第4位



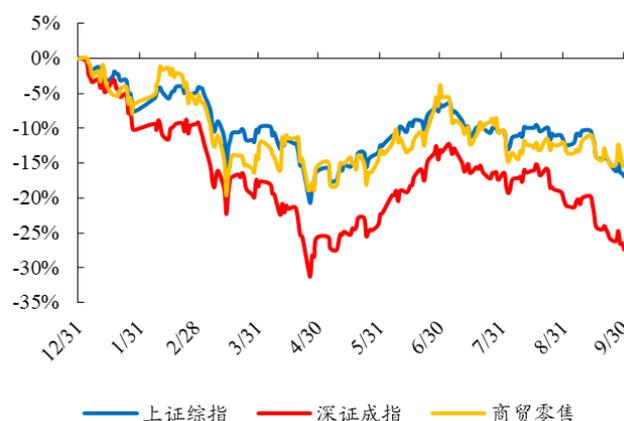
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌0.32%



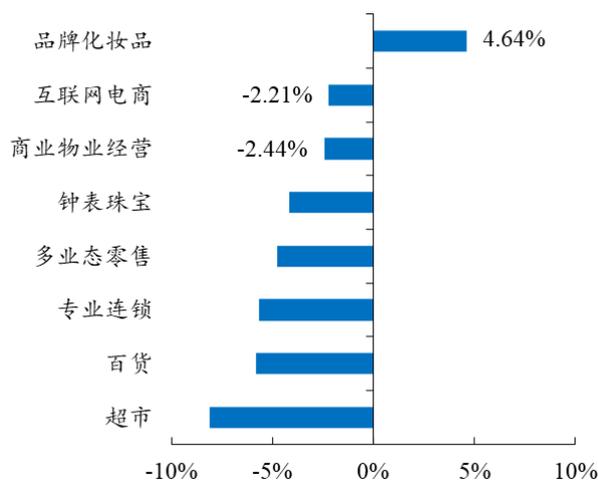
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2022年年初至今（商贸零售）指数下跌15.54%

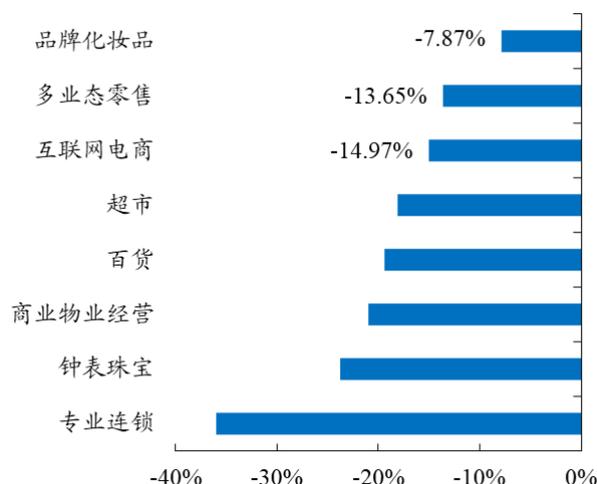


数据来源：Wind、开源证券研究所

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，品牌化妆品板块跌幅最小。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1个子板块上涨，为品牌化妆品板块，周涨幅为4.64%；2022年全年来看，各板块均下跌，其中品牌化妆品板块年初至今累计下跌7.87%，在各零售行业各细分板块中跌幅最小。

**图4：本周品牌化妆品板块涨幅最大，周涨幅为 4.64%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图5：年初至今各板块均下跌，其中品牌化妆品跌幅最小**


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周汇通能源、国芳集团、中国中免涨幅靠前。本周零售行业主要 87 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 10 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汇通能源、国芳集团、中国中免，周涨幅分别为 61.1%、12.7%和 6.9%。本周跌幅靠前公司为中百集团、ST 商城、吉宏股份。

**表1：本周零售行业汇通能源、国芳集团、中国中免涨幅靠前**

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	600605.SH	汇通能源	14.76	61.1%	2.7%	58.2%	商业物业经营
2	601086.SH	国芳集团	4.61	12.7%	15.9%	19.4%	百货
3	601888.SH	中国中免	198.25	6.9%	3.1%	-9.0%	旅游零售III
4	002818.SZ	富森美	13.08	6.1%	9.7%	15.2%	商业物业经营
5	600857.SH	宁波中百	11.59	3.0%	6.5%	15.2%	百货
6	603708.SH	家家悦	10.79	1.4%	4.4%	-35.2%	超市
7	603214.SH	爱婴室	18.27	0.8%	7.6%	-13.0%	专业连锁III
8	300464.SZ	星徽股份	5.65	0.7%	22.6%	-32.2%	跨境电商
9	300755.SZ	华致酒行	30.35	0.6%	4.0%	-38.8%	专业连锁III
10	002419.SZ	天虹股份	6.31	0.3%	15.8%	2.9%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022/9/30）

**表2：本周零售行业中百集团、ST 商城、吉宏股份等跌幅靠前**

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	000759.SZ	中百集团	5.09	-26.0%	50.0%	1.6%	超市
2	600306.SH	ST 商城	9.35	-22.6%	3.5%	-46.3%	百货
3	002803.SZ	吉宏股份	11.53	-20.4%	39.7%	-45.7%	跨境电商
4	002336.SZ	人人乐	6.81	-16.7%	38.0%	35.9%	超市
5	000882.SZ	华联股份	1.68	-16.4%	26.2%	-12.0%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022/9/30）

## 2、零售观点：疫情影响国庆出行，珠宝医美消费呈现韧性

### 2.1、行业动态：疫情影响国庆假期出行，珠宝医美消费呈现韧性

国庆假期出游受到疫情影响，本地消费整体恢复良好。根据文化和旅游部数据中心测算，10月1日至7日全国国内旅游出游达4.22亿人次（同比-18.2%），按可比口径恢复至2019年同期的60.7%；实现国内旅游收入2872.1亿元（同比-26.2%），恢复至2019年同期的44.2%；疫情反复等因素对消费者出行造成一定影响。此外，本地消费方面，上海推出“爱购上海”电子消费券，9月30日至10月6日核销金额超1.35亿元，撬动4倍消费，带动全市线下消费恢复、线上消费微增；此外北京、杭州、南京等地区消费情况亦恢复良好，消费复苏是假期主基调。

表3：国庆假期期间，北京、上海等城市消费恢复良好

地区	时间	消费情况
北京	10月1日-10月7日	百货、超市、专业专卖店、餐饮和电商等百家企业实现销售额78.4亿元，同比增长5.4%。 52个重点商圈客流量达3192.2万人次，恢复至2021年同期的95.1%。
上海	9月30日-10月6日	全市线下消费金额407.7亿元，同比恢复至八成，线上消费金额约254.8亿元，同比增长2.9%。 “爱购上海”电子消费券核销金额超1.35亿元，撬动4倍消费。
杭州	9月30日-10月6日	零售/餐饮/住宿/娱乐行业银联刷卡消费分别为139.4/26.3/24.5/13.5亿元，同比增幅分别为27.4%/-0.8%/37.1%/24.3%。 全市105家大型商场、超市等企业（含餐饮平台）实现销售额18.1亿元，同比增长1.3%。
南京	10月1日-10月7日	全市重点监测的150余家商贸流通企业合计实现销售额43.9亿元，与2021年同期基本持平。 商务部门重点监测的39家商场、购物中心累计实现销售额14.5亿元，同比增长3.2%。
海南	9月30日-10月2日	10家离岛免税店3天销售额超6.3亿元，近15万人次进店。

资料来源：北京、上海等市政府官网、联商网、开源证券研究所

医美行业景气度呈现地区分化，短期疫情扰动不改长期逻辑。国庆假期是医美消费旺季，疫情多点散发背景下，终端整体呈现出较强韧性，但不同地区有所分化。(1)成都地区终端需求较快反弹（根据封面新闻报道，成都地区样本医美机构假期期间均实现预约量同比增长），一方面是因为医美消费存在刚性，7-9月受疫情压抑需求在假期释放，另一方面部分往年外出旅游的医美客群选择“就地过节”，也为本地医美消费贡献一定增量。(2)上海、北京等地部分医美机构消费景气度则未完全恢复，最主要原因在于部分外地消费者受疫情及防控政策影响，进沪/进京受阻。我们认为，短期疫情扰动不影响医美行业长期成长，监管规范行业终将利好头部合规企业。

图6：成都医美终端需求较快反弹



资料来源：封面新闻

图7：2022年国庆假期多省市提倡“就地过节”

- ⊗ 减少跨省市出行 ○ 至少45地明确提出减少“跨地市”出行  
21地提出减少“跨省”出行
- ⊗ 不去中高风险地区 ○ 至少42地明确提出避免前往“中高风险地区”
- ⊗ 在市内郊区乡村游、休闲游 ○ 北京、西安、榆林、连云港、淄博等地
- ⊗ 使用自驾车出行 ○ 广州、呼和浩特、上海、南通、南京、连云港、焦作等地
- ⊗ 告知在外家人和朋友就地过节 ○ 无锡、泰安、怀化、焦作、哈尔滨等地
- ⊗ 机关、事业单位等人员带头执行 ○ 河北省、广州、唐山等地

资料来源：界面新闻

黄金珠宝行业国庆消费呈现较强韧性，头部品牌强者愈强。国庆作为传统婚庆集中时段，尽管存在疫情、天气等不利影响，但本次假期期间，黄金珠宝行业多地区终端销售仍实现小幅增长，并体现出以下特征。(1) 客流：防疫政策提倡就地过节，到店客流以本地居民为主；其中假期后半段受全国寒潮天气影响，到店客流有所下滑。(2) 品类结构：黄金产品仍占主要份额，克重黄金热卖推升客单价；古法金等颜值高、故事性强的精品黄金受年轻消费者青睐；镶嵌品类则表现平稳。(3) 品牌分化：头部品牌发力克重黄金及多样化营销活动，吸引客流到店，持续挤占中小品牌客流。整体来看，黄金珠宝行业虽受整体消费环境影响，但自身需求韧性较强，且行业内格局分化趋势明显，头部品牌强者愈强。

图8：国庆假期黄金珠宝行业消费呈现较强韧性



资料来源：券商中国公众号

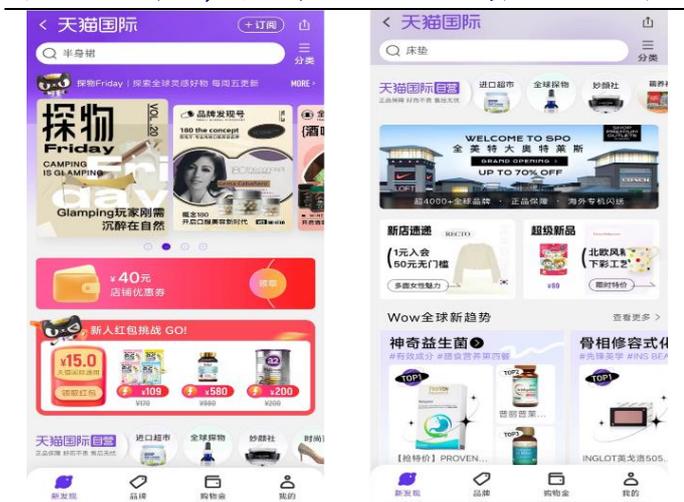
图9：古法金等精品黄金首饰更受年轻消费者青睐



资料来源：周大生官网

下沉市场展现出消费潜力，线上线下融合消费方式受青睐。随着收入水平持续提升，下沉市场消费者展现出消费潜力。根据天猫国际数据，10月1日-5日四五线城市及农村地区进口消费增速远高于一二线城市，中西部地区消费者进口商品消费额达两位数增长。此外，十一假期，“线上下单、门店发货，商品小时达”的即时零售模式成为许多消费者的首选消费方式，即买即得能够提升消费者居家、出游、送礼场景的购物便利性，受到消费者青睐。根据京东到家、京东小时购数据，出游方面，旅行配件、户外鞋服等销售额同比增长超10倍，居家方面，麦克风、影音设备等居家娱乐产品销售额同比增长超10倍，均实现大幅增长。

图10：国庆期间，下沉市场天猫国际消费额增速更高



资料来源：淘宝 APP

图11：旅行配件等在京东即时零售平台上热销



资料来源：京东到家小程序

## 2.2、投资建议：关注高景气赛道优质公司

**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验证的重要行业逻辑，行业马太效应持续凸显，超头主播复播则有望助力美妆行业四季度旺季销售回暖。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（发力第二梯队品牌成效显著）、贝泰妮（淘外渠道亮眼、关注 AOXMED）、华熙生物（品牌矩阵成型）、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，医美消费需求疫后逐步复苏；长期看，“轻医美+低线渗透+消费者结构优化”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，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：关注积极布局培育钻石新品类的黄金珠宝龙头品牌。**（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，竞争优势凸显；此外，培育钻石赛道方兴未艾，率先布局的品牌有望获得先发优势，重点推荐潮宏基（与力量钻石合作创设新品牌发力培育钻石赛道）、周大生和迪阿股份，受益标的周大福、中国黄金等。（2）关注超市企业经营情况边际改善：外部竞争压力缓解，疫情国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4：重点推荐潮宏基、珀莱雅、贝泰妮、爱美客、永辉超市等

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 实现营收 487.32 亿元 (+4.1%)，归母净亏损 1.12 亿元。 超市行业龙头，外部竞争环境改善，自身供应链和数字化建设逐渐凸显成效。
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%)； 2022H1 实现营收 93.79 亿元 (+6.6%)，归母净利润 1.73 亿元 (-5.7%)。 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%)； 2022H1 实现营收 21.74 亿元 (-5.3%)，归母净利润 1.50 亿元 (-25.6%)。 公司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；与力量钻石等成立合资公司发力布局培育钻石赛道，有望打开新成长曲线。
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%)； 2022H1 实现营收 50.98 亿元 (+82.8%)，归母净利润 5.85 亿元 (-4.1%)。 公司短期业绩受疫情影响承压，但品牌竞争力加强，渠道端推进省代模式，叠加产品矩阵完善，有望受益疫后珠宝消费回暖。
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%)； 2022H1 实现营收 48.35 亿元 (+18.9%)，归母净利润 1.89 亿元 (-39.2%)。 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%)； 2022H1 实现营收 26.26 亿元 (+36.9%)，归母净利润 2.97 亿元 (+31.3%)。 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，拟

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			推出股权激励计划，夯实公司持续增长基础。
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%)； 2022H1 实现营收 337.40 亿元 (+6.8%)，归母净利润 8.90 亿元 (-14.5%)。 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%)； 2022H1 实现营收 220.09 亿元 (-3.9%)，归母净利润 7.54 亿元 (-47.1%)。 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。
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%)； 2022H1 实现营收 29.35 亿元 (+51.6%)，归母净利润 4.73 亿元 (+31.3%)。 公司是全球透明质酸产业龙头，“原料+终端”布局优势突出，功能性护肤品业务表现优异，四轮驱动稳步推进。
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%)； 2022H1 实现营收 20.50 亿元 (+45.2%)，归母净利润 3.95 亿元 (+49.1%)。 公司是敏感肌护肤龙头，产品、渠道、品牌矩阵日益完善，在皮肤大健康领域持续拓展，优势品牌力、核心竞争力不断强化。
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%)； 2022H1 实现营收 18.69 亿元 (+63.7%)，归母净利润 0.41 亿元 (-11.8%)。 公司深度受益三孩政策红利，聚焦“渠道+品牌+多产业”战略，展现较强核心竞争力。
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%)； 2022H1 实现营收 48.83 亿元 (+7.6%)，归母净利润 2.23 亿元 (+0.7%)。 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，拓展新店与优化老店双管齐下，推动持续成长。
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%)； 2022H1 实现营收 8.85 亿元 (+39.7%)，归母净利润 5.91 亿元 (+38.9%)。 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 (+2.1%)，归母净利润 0.43 亿元 (-53.6%)； 2022H1 实现营收 26.21 亿元 (+5.2%)，归母净利润 1.15 亿元 (-36.5%)。 公司跨境电商 SaaS 平台建设和国内电商布局，有望持续提升公司竞争力。
301177.SZ	迪阿股份	珠宝首饰	2022Q1 实现营收 12.21 亿元 (+12.6%)，归母净利润 3.76 亿元 (+16.8%)； 2022H1 实现营收 20.85 亿元 (-10.1%)，归母净利润 5.79 亿元 (-20.6%)。 公司绑定“真爱”价值观构筑竞争壁垒，自营扩张和定制化产品模式驱动成长。

资料来源：Wind、开源证券研究所

### 2.2.1、老凤祥：Q2 积极开拓全国批发业务，实现经营业绩双增长

**老凤祥是黄金珠宝龙头，2022Q2 业绩韧性突出。**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。2022H1 实现营收 337.40 亿元 (+6.8%)、归母净利润 8.90 亿元 (-14.5%)；单 2022Q2 实现营收 152.98 亿元 (+6.3%)，归母净利润 4.84 亿元 (+23.0%)。我们认为，公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革推进带来经营效率优化，未来有望持续增长。

**开拓全国批发业务实现二季度经营业绩双增长，各项费用管控良好。**2022 年上半年虽疫情反复，但公司在上海封控期间紧抓全国市场，开拓批发业务，确保其他省市

销售平稳，有效减轻疫情带来的整体影响，在疫情相对严重的第二季度仍取得经营业绩双增长的亮眼表现。分业务看，2022H1 公司金银珠宝首饰主业实现营收 335.85 亿元，同比增长 7.2%。盈利能力方面，2022H1 公司综合毛利率为 7.69% (-0.13pct)，销售/管理/财务费用率分别为 1.29%/0.60%/0.36%，同比分别-0.18pct/-0.14pct/-0.09pct，各项费用管控良好。

**渠道、产品等多方位发力开拓市场，聚焦“十四五”战略定位打造品牌。**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，公司多方位发力开拓市场。(1) 渠道方面：2022H1，净增加门店 110 家，其中，自营/加盟渠道分别净增加 2/108 家，报告期末营销网点总数达 5055 家，渠道规模优势持续巩固；(2) 产品方面：在海南成立黄金珠宝时尚创意中心，重点协调东莞和海南两个生产加工基地，提升黄金珠宝产品自主研发能力，并通过“联动、带动、互动”的战略丰富产品体系；(3) 双百行动：2022 年，推进落实“双百企业”方案，预计于下半年完成第三批职业经理人选聘和签约。未来，公司持续聚焦品牌、渠道、人才技术和规模优势，以深化“双百行动”改革为契机，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 2022 年 9 月 1 日信息更新报告《老凤祥 (600612.SH)：Q2 积极开拓全国批发业务，实现经营业绩双增长》等。

### 2.2.2、家家悦：上半年经营业绩稳健，渠道与供应链建设有序推进

**家家悦是胶东生鲜超市龙头，2022 年上半年经营业绩稳健。**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牢固竞争壁垒。2022H1 实现营收 93.79 亿元 (+6.6%)、归母净利润 1.73 亿元 (-5.7%)；2022Q2 实现营收 42.72 亿元 (+4.6%)，归母净利润 0.43 亿元 (-23.2%)。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、物流供应链建设推进，未来门店成熟、提效有望修复公司盈利能力。

**上半年公司经营业绩整体稳健，各项费用率稳中有降。**2022H1 公司总营收录得增长，可比门店营收相对稳定、线下开出新店、线上增长良好。具体看，两年以上可比综合超市/社区生鲜食品超市/乡村超市同店分别同比+0.7%/+1.4%/-2.0%。分品类看，2022H1 公司生鲜/食品化洗/百货类分别实现营收 38.70/43.92/3.26 亿元，同比 +8.9%/+6.6%/-2.6%；分区域看，烟威/山东其他/省外地区分别实现营收 45.8/26.5/13.6 亿元，同比+2.1%/+16.5%/+8.9%。盈利能力方面，2022H1 公司综合毛利率为 23.7% (-0.4pct)，销售/管理/财务费用率分别为 17.6%/1.9%/1.5%，同比分别 -0.6pct/-0.1pct/+0.1pct，各项费用率稳中有降。

**渠道优化、线上线下融合、供应链建设多维发力，助力长期成长。**(1) **渠道优化：**公司聚焦山东、内蒙等重点区域，进一步优化网络布局，2022H1 新开直营门店 15 家，闭店 26 家，期末直营门店共计 960 家，加盟门店共 32 家。(2) **线上线下融合：**2022H1，公司通过美团等第三方平台及家家悦优鲜平台提供到家服务的门店数增加 60+，共计达 511 家；报告期末，线上销售占比约 4%，销售额与订单量同比增长均超 80%，到店自提业务的客流线下转化率不断提升。(3) **供应链建设：**公司增强供应链协同服务能力，济南产业园项目进展良好；此外，积极推进预制菜商品的研发推广。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 9 月 1 日信息更新报告《家家悦 (603708.SH): 上半年经营业绩稳健, 渠道与供应链建设有序推进》等。

### 2.2.3、华熙生物: 2022H1 营收+51.6%, 功能性护肤品业务增长亮眼

华熙生物是全球透明质酸产业龙头, 2022H1 营收+51.6%、归母净利润+31.3%。公司发布半年报: 2022H1 实现营业收入 29.35 亿元 (+51.6%), 归母净利润 4.73 亿元 (+31.3%); 单 2022Q2 实现营收 16.81 亿元(+44.9%), 归母净利润 2.73 亿元(+31.4%), 延续较好增长。我们认为, 公司是全球透明质酸产业龙头, “原料+终端”优势突出, 功能性护肤品业务亮眼, 四轮驱动稳步推进。

**功能性护肤品业务增长亮眼, 渠道开拓/品牌建设/研发等投入持续加大。**上半年分业务看, 功能性护肤品实现营收 21.27 亿元 (+77.2%, 毛利率 78.7%), 其中润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活分别实现营收 6.45 亿元 (+31.2%) /6.04 亿元 (+65.4%) /2.61 亿元 (+67.5%) /4.85 亿元 (+445.8%), BM 肌活凭借“糙米”破圈; 原料实现营收 4.61 亿元 (+11.0%, 毛利率 72.4%), 顶住疫情压力稳步增长; 医疗终端实现营收 3.00 亿元 (-4.5%, 毛利率 81.9%), 其中皮肤类产品实现营收 2.08 亿元 (-5.37%), 受疫情冲击、产品策略调整影响略有下滑; 功能性食品实现营收 4437 万元。盈利能力方面, 2022H1 毛利率为 77.4% (同比-0.5pct)。费用方面, 2022H1 销售/管理/研发费用率分别为 47.2%/6.0%/6.1%, 同比分别+0.9pct/-0.6pct/+0.6pct, 公司持续加大渠道开拓、品牌建设、研发等投入。

**四轮驱动稳步推进, 布局合成生物学、进军胶原蛋白持续强化核心竞争力。**(1) **原料:** 已构筑较强壁垒, 持续推出新生物活性物产品。(2) **医疗终端:** 下半年皮肤类产品将持续扩大机构覆盖广度、深度, 骨科产品将积极参与集中带量采购, 整体有望随疫情影响消退逐步好转。(3) **功能性护肤品:** 四大品牌矩阵已然成型, 科技力持续支撑产品推新, 新渠道持续拓展 (2022H1 抖音占比已达 30%)。(4) **功能性食品:** 消费者认知持续加强, 有望贡献增量。此外, 公司战略性布局合成生物学、收购益而康 51% 股权进军胶原蛋白, 持续强化核心竞争力。

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 8 月 31 日信息更新报告《华熙生物 (688363.SH): 2022H1 营收+51.6%, 功能性护肤品业务增长亮眼》等。

### 2.2.4、周大生: Q2 业绩受疫情影响承压, 黄金产品体系日益完善

周大生是全国性珠宝首饰龙头, 2022Q2 受疫情影响业绩承压。周大生是全国性布局的珠宝龙头品牌, 2022H1 实现营收 50.98 亿元 (+82.8%)、归母净利润 5.85 亿元 (-4.1%); 单 2022Q2 营收 23.44 亿元 (+43.6%)、归母净利润 2.95 亿元 (-21.2%)。我们认为, 公司短期业绩受疫情影响承压, 但品牌竞争力在加强, 渠道端推进省代模式叠加产品矩阵完善, 有望受益疫后珠宝消费回暖。

**面对疫情等外部环境挑战, 公司保持整体经营业绩基本稳定。**分渠道看, 公司 2022 年上半年自营线下/自营线上/加盟业务分别实现收入 5.67/ 6.04/38.03 亿元, 同比 -12.3%/+38.9%/+140.4%。其中, 自营线下下滑主要系华东等地疫情影响部分线下门店经营所致; 线上业务则继续保持良好增长; 加盟业务大幅增长主要系引入省级服务中心展销方式向加盟商批发供货, 带动黄金产品销售收入增长所致。盈利能力方面, 2022H1 公司综合毛利率为 22.2% (-18.3pct), 下降主要系低毛利率的黄金销售

收入占比提高所带来的收入结构变化所致；销售/管理/财务费用率分别为6.3%/0.8%/-0.2%，同比-4.3pct/-0.7pct/+0.3pct，其中销售费用金额同比增长主要系广告宣传费用及线上渠道费用增长所致。

**稳步推进渠道拓展、打造黄金产品体系，品牌价值获得市场认可。**渠道：2022年上半年公司净增门店23家，截至报告期末门店总数达4525家，下半年公司将继续贯彻业务拓展、营运管理等七大体系，专业赋能层层贯彻到店，推动融合省代在内的发展新模式，激发渠道发展活力。**产品**：确立以黄金产品为主力、镶嵌产品为核心的战略方向，不断完善黄金产品体系，推出“吉祥·布达拉”等三大系列国潮新品，同时钻石镶嵌方面与戴比尔斯集团开展“源钻之码”钻石项目合作。**品牌**：自2011年起连续十二年上榜《中国500最具价值品牌》，并以758.85亿元的品牌价值位居2022年中国轻工业第二，彰显强劲品牌势能。

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8月31日信息更新报告《周大生(002867.SZ)：Q2业绩受疫情影响承压，黄金产品体系日益完善》等。

### 2.2.5、迪阿股份：Q2业绩受疫情影响承压，渠道规模仍逆势扩张

迪阿股份是主打定制婚恋首饰的新兴珠宝品牌，2022H1业绩同比-20.6%。公司发布半年报：2022H1实现营收20.85亿元(-10.1%)、归母净利润5.79亿元(-20.6%)；2022Q2实现营收8.64亿元(-30.1%)，归母净利润2.03亿元(-50.2%)，受疫情影响较大。我们认为，公司绑定“真爱”价值观构筑竞争壁垒，利用互联网运营品牌，纯自营扩张和定制化产品模式有望驱动持续成长。

上半年公司经营业绩受疫情影响承压，但求婚与结婚珠宝首饰刚需仍在。渠道方面，2022H1公司线下直营/线上自营/线下联营分别实现营收16.8/2.2/1.6亿元，同比-11.5%/-16.8%/+1.1%；产品方面，求婚钻戒/结婚对戒分别实现营收16.5/3.9亿元，同比-9.7%/-13.2%，下滑主要系疫情影响，但求婚与结婚珠宝首饰属刚需，基于此的情感表达需求会推迟但不会消失，未来有望带来销售恢复。盈利能力方面，2022H1公司综合毛利率为70.6%(+0.6pct)，其中销售/管理/财务费用率分别为32.0%/3.6%/0.1%，同比分别+10.4pct/-0.4pct/-0.5pct，销售费用率提升主要系报告期内开店较多，人员薪资费用、使用权资产折旧同比增长所致。

**多元化传播深筑品牌力优势，“品牌+渠道”双轮驱动战略推动成长。**公司品牌优势强化，渠道建设与运营水平持续提升：(1)疫情下公司线下销售渠道实现逆势扩张，2022H1新开/净开店104/91家，截至报告期末门店总数达552家，未来有望保持较快扩张速度；(2)升级品牌定位思路打开，拓宽非婚恋场景下可通过品牌产品表达爱意的用户群体，2022H1公司35岁以上用户贡献营收占比提升；(3)优化产品结构、研发创新持续加强。长期看，我国消费者情感表达需求不断扩大，公司“品牌+渠道”双轮驱动战略，绑定婚恋市场树立品牌认知，在扩大市场份额同时保证门店质量，渠道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，以唯一之名为真爱代言》和2022年8月30日信息更新报告《迪阿股份(301177.SZ)：Q2业绩受疫情影响承压，渠道规模仍逆势扩张》等。

### 2.2.6、贝泰妮：2022H1业绩延续较快增长，关注新品牌 AOXMED

贝泰妮是国货敏感肌修护龙头，2022H1营收同比+45.2%，归母净利润同比+49.1%。

公司发布半年报：2022H1 实现营业收入 20.50 亿元 (+45.2%)，归母净利润 3.95 亿元 (+49.1%)；其中单 2022Q2 实现营收 12.41 亿元 (+37.3%)，归母净利润 2.49 亿元 (+33.6%)，延续较快增长。我们认为，公司是敏感肌护肤龙头，产品、渠道、品牌矩阵日益完善，在皮肤大健康领域持续拓展。

**线上淘外渠道录得亮眼增长，线下 OTC 渠道已拓展至 21 个省份。**上半年，线上渠道整体同比+47.8%，自营/经销代销分别实现营收 12.38 亿元 (+60.2%) / 3.88 亿元 (+18.6%)，线上自建平台、第三方阿里系平台、其他第三方平台分别实现营收 1.53 亿元 (+18.9%) / 8.16 亿元 (+39.1%) / 6.57 亿元 (+70.9%)，预计抖音、京东等渠道较快增长；**线下渠道整体同比+36.9%**，其中自营/经销代销分别实现营收 225 万元 (+1002%) / 4.11 亿元 (+36.3%)，上半年公司新开 24 家直营店，且累计入驻超四千家屈臣氏、OTC 渠道已覆盖 21 省。**盈利能力方面**，2022H1 毛利率为 76.9%(-0.3pct)，维持较高水平。**费用方面**，2022H1 销售/管理/研发费用率分别为 45.4%/6.4%/4.0%，同比分别+0.3pct/+0.4pct/+0.9pct。

**公司是敏感肌护肤龙头，产品/品牌/渠道多措并举，核心竞争力持续增强。****产品：**618 期间特护霜单品销售额破亿、清透防晒乳单品销量破百万，大单品逻辑持续印证。**品牌：**公司旗下 WINONA Baby “618” 期间斩获天猫婴童护肤类目 TOP5，已具备一定市场地位；此外高端抗衰品牌 AOXMED 官网已上线，品牌矩阵日益丰富有望助力公司打开新成长空间。**渠道：**线上，淘系渠道稳健增长的同时，抖音、京东等淘外渠道有望贡献较快增速；线下，随着疫情缓和及 OTC 等渠道持续拓展，公司在下有有望进一步提升市占率。整体来看，公司作为敏感肌护肤龙头，产品/品牌/渠道多措并举，优势品牌力、核心竞争力不断强化。

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 8 月 29 日信息更新报告《贝泰妮 (300957.SZ)：2022H1 业绩延续较快增长，关注新品牌 AOXMED》等。

### 2.2.7、鲁商发展：2022Q2 营收+41.9%，化妆品业务延续良好增长态势

**生物医药+生态健康双轮驱动，2022Q2 营收+41.9%，化妆品业务延续较好增长。**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。公司 2022H1 实现营业收入 48.35 亿元 (+18.9%)，归母净利润 1.89 亿元 (-39.2%)；单 2022Q2 实现营收 33.53 亿元 (+41.9%)，归母净利润 1.23 亿元 (-45.4%)，地产业务拖累业绩但化妆品延续较好增长。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。

**疫情、原材料涨价等因素拖累盈利能力，销售/财务费用增长挤压利润空间。****化妆品：**营收 10.12 亿元 (+62.3%) 延续较好增长，毛利率为 60.7% (-0.86pct)，促销力度加大、毛利率略微下滑，其中颐莲、瓊尔博士分别实现收入 3.88 亿元 (+43.5%) / 5.25 亿元 (+74.4%)。**医药：**营收 2.11 亿元 (-22.2%)，毛利率为 54.1% (-4.35pct)，疫情对医药业务造成较大冲击，能源、原材料涨价压缩药品盈利空间。**原料：**实现营收 1.59 亿元 (+11.0%)，毛利率为 33.1% (-4.84pct)，成本上涨叠加市场竞争激烈拉低毛利率。**地产：**实现营收 32.78 亿元 (+13.2%)，毛利率为 19.8% (-1.28pct)。此外，2022H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.8%/2.9%/1.1%/2.8%，分别 +1.7pct/-1.4pct/-0.1pct/+2.8pct，医药化妆品产品推广抬升销售费用率，地产项目暂时停工利息费用化推动财务费用率较快提升。

积极推动生态健康板块转型，“4+N”战略促进化妆品业务较快增长。化妆品：推进“4+N”品牌发展战略，不断完善品线结构、构筑品牌/技术壁垒，上半年颐莲玻尿酸喷雾、瓊尔博士闪充精华等新品取得亮眼成绩，老品持续增长的同时新品占比已提升至 10%，未来有望持续贡献增量。医药：疫情缓和后有望回归平稳增长轨道。原料：以“玻尿酸+”为锚点，持续拓展产品矩阵，打造“百阜”等高端原料品牌，产品附加值、原料业务毛利率有望提升。地产：公司坚定推进生态健康板块转型，从开发商向生活服务商转变。

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 8 月 27 日信息更新报告《鲁商发展（600223.SH）：2022Q2 营收+41.9%，化妆品业务延续良好增长态势》等。

### 2.2.8、吉宏股份：二季度经营环比改善，跨境电商 SaaS 服务平台上线

公司是东南亚跨境电商龙头，2022H1 营收+5.2%、归母净利润-36.5%。公司 2022H1 实现营收 26.21 亿元（+5.2%），归母净利润 1.15 亿元（-36.5%）；其中单 2022Q2 实现营收 14.19 亿元（+8.0%），归母净利润 0.72 亿元（-18.8%），经营业绩环比均有明显好转。我们认为，公司作为东南亚跨境电商龙头，壁垒深厚且具备创新精神，长期看 SaaS 平台及产业链投资布局有望进一步提升公司核心竞争力。

电商业务环比改善，包装业务受冲击略显疲软，SaaS 平台已上线。（1）电商：2022H1 跨境电商实现营收 14.47 亿元（+4.1%）、归母净利润 0.76 亿元（-41.6%），此外公司新增国内电商业务，上半年实现营收 0.5 亿元。环比一季度看，公司电商业务 2022Q2 营收、归母净利润环比分别+29.6%/+78.1%，拓品类、拓渠道、拓区域等措施取得一定成效；（2）包装：2022H1 实现营收 10.12 亿元（+2.8%）、归母净利润 0.44 亿元（-10.0%），疫情反复叠加原材料价格波动，增速有所放缓；（3）SaaS：平台已上线但仍处培育期，尚未产生效益。盈利能力方面，2022H1 公司毛利率为 40.2%（+0.3pct），稳中有升。费用方面，2022H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 29.3%/2.5%/2.8%，同比分别+2.5pct/+0.2pct/+1.4pct，电商广告费支出推动销售费用率提升，此外公司在包装、SaaS 业务等方面也持续加大研发投入。

跨境电商“掘金者”升级“卖水人”，“创意营销+技术驱动”持续提升竞争力。公司是东南亚跨境电商龙头，具备业务规模优势并已构筑竞争壁垒。在深耕跨境主业基础上，公司发挥自身“创意营销+技术驱动”优势，一方面上线跨境电商全链路 SaaS 服务平台“吉喵云”，从“掘金者”升级“卖水人”，另一方面积极拓展国内电商市场，优化产业链投资布局，长期看综合竞争力在持续提升。

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 2022 年 8 月 27 日信息更新报告《吉宏股份（002803.SZ）：二季度经营环比改善，跨境电商 SaaS 服务平台上线》等。

### 2.2.9、永辉超市：2022H1 经营业绩整体改善明显，同店与毛利率双增

公司是全国超市龙头，2022 年上半年营收同比+4.07%，归母净利润同比大幅减亏。公司 2022H1 实现营收 487.32 亿元（+4.07%）、归母净利润-1.12 亿元，整体大幅减亏。我们认为，公司外部市场竞争环境明显改善，叠加自身供应链、数字化建设见效，有望迈过拐点再出发。

2022H1 公司同店及毛利率均提升明显，交易性金融资产减值扰动业绩。分行业看，2022H1 公司零售业/服务业分别实现营收 453.4/34.0 亿元，同比分别+4.1%/+4.1%；

分产品看，生鲜及加工/食品用品（含服装）分别实现营收 209.1/244.3 亿元，同比分别+3.8%/+4.3%。同店方面，公司上半年同比增长 4.2%，单二季度同店销售增长 7.2%，表现亮眼。盈利能力方面，2022 年上半年由于公司外部竞争环境持续好转，公司实现综合毛利率 20.4% (+1.5pct)，销售/管理/财务费用率分别为 16.1%/2.3%/1.6%，同比分别-1.1pct/-0.4pct/-0.1pct，费用管控良好；上半年仍然亏损的主要原因系公司所持有的交易性金融资产（金龙鱼、KT 股份）股价下跌，合计确认 4.36 亿元公允价值变动损失。

**外部环境好转叠加通胀因素，公司自身供应链、渠道及科技建设稳步推进。**（1）外部环境改善：社区团购等业态受监管趋严叠加资本退潮，价格战减少，公司竞争压力减轻；通胀因素亦有望助推同店维持较好表现。（2）供应链建设：公司打造立体式生鲜供应链体系，提高源头直采渗透率，推动农副产品源头标准化，保障永辉生鲜的商品竞争力；（3）渠道建设：公司持续拓展线下渠道，2022H1 新增超市门店 20 家，期末已开业门店达 1060 家，此外还有 137 家已签约未开业门店；公司还将继续探索新业态方向，提升线上渠道运营，延续良好的减亏趋势。（4）科技投入：未来随着科技建设见效，公司有望在坪效、人效、品效上实现突破，各项费用有望进一步优化。

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 8 月 27 日信息更新报告《永辉超市（601933.SH）：2022H1 经营业绩整体改善明显，同店与毛利率双增》等。

#### 2.2.10、珀莱雅：2022Q2 业绩符合预期，发力第二梯队品牌成效显著

**珀莱雅是国货化妆品龙头。**公司 2022H1 实现营业收入 26.26 亿元 (+36.9%)，归母净利润 2.97 亿元 (+31.3%)；单 2022Q2 实现营收 13.72 亿元 (+35.5%)，归母净利润 1.39 亿元 (+19.2%)，“疫情+羽感防晒退货”双重压力下仍实现较好增长。我们认为，公司作为国货化妆品龙头品牌，“大单品+多渠道+多品牌”逻辑持续检验。

**发力第二梯队品牌成效显著，“线上渠道+大单品”推动盈利能力持续提升。**分渠道看，2022H1 线上/线下渠道分别实现营收 23.09 亿元 (+49.5%) / 3.07 亿元 (-16.3%)，线上占比进一步提升至 88%，线下受疫情扰动及调整优化影响持续收缩。分品类看，护肤类/美容彩妆类营收同比分别+38.9%/+30.0%。分品牌看，主品牌珀莱雅营收较快增长 (+43.1%)，彩棠增长亮眼 (+110.6%)，其他自有品牌表现稳健 (+19.7%)。盈利能力方面，2022H1 毛利率为 68.12% (+4.4pct)，线上渠道及大单品占比提升推动毛利率持续抬升。费用方面，2022H1 销售/管理/研发费用率分别为 42.5%/4.8%/2.3%，分别+0.4pct/-1.2pct/+0.7pct，费用管控良好。

**产品/品牌/渠道等方面竞争力不断深化，股权激励夯实持续增长基础。**产品端：双抗/源力/红宝石系列等大单品稳中向好、占比持续提升，新品双白瓶美白精华拓展美白赛道亦有望贡献增量；品牌端：彩棠、悦芙媞、Off&Relax 等品牌逐渐成型，公司目前已覆盖大众精致护肤、彩妆、洗护、高功效护肤等领域，逐渐丰满的品牌矩阵有望打开公司新增长空间；渠道端：天猫、京东等传统电商渠道稳健增长，抖音渠道成功实现大单品转型，盈利能力有望持续提升。整体看，公司产品/品牌/渠道等方面竞争力日益深化，发力基础研发、优化组织构建等措施将不断巩固公司领先地位。此外，公司 7 月推出限制性股票激励计划，有望调动员工积极性夯实持续增长基础。

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 8 月 26 日信息更新报告《珀莱

雅：2022Q2 业绩符合预期，发力第二梯队品牌成效显著》等。

### 2.2.11、潮宏基：Q2 业绩受华东疫情影响承压，关注培育钻石布局

潮宏基是年轻化的东方时尚珠宝龙头品牌，绑定都市年轻女性，定位国潮、轻奢。公司 2022H1 实现营收 21.74 亿元 (-5.3%)、归母净利润 1.50 亿元 (-25.6%)；2022Q2 实现营收 9.21 亿元 (-21.7%)，归母净利润 0.55 亿元 (-43.3%)，受疫情影响较大。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。

上半年公司经营业绩受华东等地区疫情影响承压，6 月以来以明显恢复。公司华东区域占比较高，二季度经营表现受到疫情影响，高基数下有所下滑，6 月则有明显恢复。分产品看，2022H1 公司时尚珠宝/传统黄金/皮具分别实现营收 12.6/6.5/1.8 亿元，同比-9.6%/+5.3%/-18.7%；分渠道看，2022H1 公司自营/代理/其他业务分别实现营收 15.2/5.7/0.6 亿元，同比-7.4%/-1.9%/+54.1%。盈利能力方面，2022H1 公司综合毛利率为 32.0% (-2.6pct)，销售/管理/财务费用率分别为 17.7%/2.1%/0.7%，同比分别-0.8pct/-0pct/+0.1pct，费用管控良好。

**渠道扩张、培育钻石布局、品牌提升多维发力，打造东方时尚珠宝龙头。**(1) 渠道扩张：公司通过加盟模式持续推进渠道布局，2022H1 潮宏基珠宝净增加盟店 40 家，期末加盟店总数达 751 家，2022 年计划净开加盟店 200 家以上。(2) 培育钻石：公司 8 月 16 日公告与力量钻石等成立合资公司生而闪耀科技（暂定），创建培育钻石珠宝品牌；新品牌有望结合潮宏基时尚珠宝品牌禀赋、头部生产商供应能力以及跨界合伙人综合资源，开拓新兴品类市场，打开新成长曲线。(3) 品牌提升：邀请唐艺昕等明星帮助品牌传播，也与花西子等跨界合作，突显“国潮”品牌风格。长期看，公司围绕年轻女性消费者，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、布局培育钻石，有望持续成长。

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 8 月 25 日信息更新报告《潮宏基 (002345.SZ)：Q2 业绩受华东疫情影响承压，关注培育钻石布局》等。

### 2.2.12、爱美客：2022Q2 营收+21.4%，疫情压力下仍实现稳步增长

爱美客是国产医美产品龙头，2022H1 营收+39.7%，归母净利润+38.9%。公司 2022H1 实现营业收入 8.85 亿元 (+39.7%)，归母净利润 5.91 亿元 (+38.9%)；其中单 2022Q2 实现营收 4.54 亿元 (+21.4%)，归母净利润 3.11 亿元 (+22.0%)，疫情压力下仍实现稳步增长。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。

**2022Q2 嗨体系列压力下保持稳健，高毛利产品较快增长带动盈利能力提升。**分产品看，2022H1 溶液类、凝胶类产品分别实现营收 6.43 亿元(+35.1%)/2.37 亿元(+59.7%)，疫情影响下，嗨体系列二季度仍维持稳健，预计濡白天使二季度取得较快增长；埋植线/化妆品分别实现营收 267 万元/176 万元。盈利能力方面，2022H1/2022Q2 毛利率分别为 94.4%/94.3%，同比分别+1.1pct/+0.6pct，预计受濡白天使等高毛利产品拉动。费用方面，公司 2022H1 期间费用率为 18.4% (同比+1.8pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.7%(+0.0pct)/4.3%(+0.2pct)/7.3%(+0.3pct)/-3.0%(+1.3pct)。

**产品、渠道、研发三面深筑壁垒，医美龙头竞争力、品牌力日益增强。**公司是国内医美龙头，差异化产品矩阵、健全的销售体系及前瞻性研发布局推动竞争力、品牌力日益增强。产品端：随着水光产品纳入 III 类械监管，公司嗨体 2.5、冬活泡泡针

等产品将受益，此外熊猫针渗透率有望进一步提高，嗨体系列或延续较快增长；濡白天使推广顺利、反馈良好，疫情趋缓后伴随推广进程推进亦将逐步放量，再生类产品长期市场广阔。渠道端：2022年以来公司销售体系持续健全、销售渠道不断强化，为长期增长奠定坚实基础。研发端：一方面在玻尿酸填充领域探索颧部、颞部等新部位适应症，巩固龙头地位并满足多元化需求；另一方面广泛布局肉毒素、利拉鲁肽等赛道，丰富产品矩阵构筑差异化竞争力。

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 8 月 25 日信息更新报告《**爱美客 (300896.SZ)：2022Q2 营收+21.4%，疫情压力下仍实现稳步增长**》等。

### 2.2.13、豫园股份：2022H1 珠宝主业表现稳健，多措并举逆势扩张

豫园股份是家庭快乐消费龙头，2022H1 营收-3.85%，归母净利润-47.06%。2022H1 实现营收 220.09 亿元 (-3.85%)，归母净利润 7.54 亿元 (-47.06%)，业绩下滑主要系公司销售结构变化带来毛利结构相应变化所致。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。

疫情之下，公司珠宝时尚板块多措并举，实现渠道规模逆势扩张。2022H1 公司珠宝时尚业务实现营收 156.35 亿元(+2.3%)，表现稳健；毛利率 8.39%，同比提升 0.07pct。报告期内公司净增珠宝门店 290 家，疫情之下仍保持亮眼扩店速度，期末门店已达到 4271 家。具体看，公司多措并举赋能渠道：(1) 老庙在 5 省共 50 家店铺试点寄售模式等；(2) 亚一在山东选定首个翻牌合作方金嘉福；(3) 积极布局供应链数字化+柔性化，成效显著。整体盈利能力方面，2022H1 公司综合毛利率为 17.6%(-2.4pct)；费用方面，2022H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 6.1%/6.4%/4.2%，同比分别 +1.1pct/+0.5pct/+1.4pct。2022H1 公司销售净利率为 3.4%(-2.9pct)，盈利能力出现波动，我们认为主要系：(1) 公司物业开发与销售业务受结算周期影响略有下滑；(2) 疫情影响。

“产业运营+产业投资”双轮驱动，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：松鹤楼门店突破 100 家，报告期内新开 12 家；上半年集团餐饮业务实现营收 2.75 亿元 (-28.3%)。(2) 食品饮料：先后投资控股“金徽酒”并持有舍得集团 70% 股权，上半年酒业实现营收 12.28 亿元 (+26.7%)。(3) 美丽健康：WEI 首家品牌店中店在海口开业。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 2022 年 8 月 23 日信息更新报告《**豫园股份 (600655.SH)：2022H1 珠宝主业表现稳健，多措并举逆势扩张**》等。

### 2.2.14、爱婴室：2022H1 营收+63.7%快速增长，疫情下业绩韧性凸显

爱婴室是华东母婴零售龙头，2022Q2 营收维持较快增长，业绩降幅环比大幅收窄。爱婴室深耕母婴零售领域近 20 年，在专业选品、价格和用户体验方面已树立品牌和口碑。公司发布半年报：2022H1 实现营业收入 18.69 亿元 (+63.7%)，归母净利润 0.41 亿元 (-11.8%)；其中单 2022Q2 实现营收 10.14 亿元 (+69.4%)，归母净利润 0.54 亿元 (+50.0%)，疫情背景下营收维持较快增长、业绩降幅大幅收窄，抗风险能力超出预期。我们认为，公司深度受益三孩政策红利，聚焦“渠道+品牌+多产

业”战略，展现出较强核心竞争力。

“贝贝熊并表+电商业务放量”推动营收高增，疫情下盈利能力展现韧性。分渠道看，2022H1 公司门店销售/线上业务分别实现营收 13.5 亿元(+41.6%)/3.9 亿元(+384.3%)，贝贝熊并表叠加电商新业务放量，公司全渠道实现快速增长。分产品看，2022H1 公司奶粉/用品/食品/棉纺等主要品类营收同比分别+101.9%/+33.5%/+51.8%/+11.2%，电商新业务带动奶粉品类快速增长。盈利能力方面，2022H1 公司综合毛利率为 27.9% (-3.3pct)，主要受毛利率较低的线上业务影响。费用方面，2022H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 20.3%/3.2%/1.4%，同比分别-2.3pct/-0.7pct/-0.1pct，均有改善。

**全渠道深度拓展，延伸布局大母婴生态，核心竞争力持续增强。**公司坚持“渠道+品牌+多产业”战略，多方位拓展布局：（1）线下完成对华中母婴龙头贝贝熊并购整合，积极优化门店，截至 2022Q2 期末门店数量共 488 家，另有已签约待开店 14 家；线上“公域平台+私域社群”多元发展，供应链能力持续加强；（2）公司通过自研、收购等方式打造自有产品矩阵，不断扩大品牌影响力；（3）积极开展泛母婴业务，满足孕婴童家庭吃、穿、玩、乐需求的同时，提供婴儿抚触、早教托育等增值服务。整体看，公司线上线下布局不断延展、自有品牌矩阵持续丰富、母婴产业多领域多维发力，核心竞争力进一步增强。

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 8 月 18 日信息更新报告《**爱婴室 (603214.SH)：2022H1 营收+63.7%快速增长，疫情下业绩韧性凸显**》等。

#### 2.2.15、红旗连锁：2022H1 聚焦主业抓销售，主营业务净利润增长良好

**红旗连锁是川蜀便利店龙头，2022 年上半年归母净利润同比+0.7%。**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 2022H1 实现营收 48.83 亿元(+7.6%)，归母净利润 2.23 亿元(+0.7%)，扣除投资收益后公司主营业务净利润 1.87 亿元(+17.8%)，增长良好。我们认为，公司在便利店领域具备区域竞争优势，拓展新店与优化老店双管齐下，推动持续成长。

**公司聚焦主业抓销售，主营业务增长良好、新网银行投资收益有所下滑。**2022 年上半年，公司聚焦主业提升销售表现，日用百货/食品/烟酒/其他业务分别实现营收 6.8/22.2/16.0/3.8 亿元，分别同比增长 6.6%/2.3%/14.3%/7.7%。盈利能力方面，2022 年上半年公司毛利率为 29.14%，同比-0.62pct 基本保持稳定。期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 22.29%/1.54%/0.69%，同比-0.99pct/-0.12pct/-0.08pct，费用管控较好。此外投资收益方面，2022H1 公司对新网银行及甘肃红旗实现投资收益 3595 万元(-42.6%)，下滑主要系新网银行按较高标准计提准备（拨备覆盖率高于并优于行业平均水平）所致。

**全方位深耕便利店行业构筑竞争优势，秉持“商品+服务”差异化策略。**公司深耕便利店行业，在区域规模、供应链体系、人才和品牌等方面深筑竞争壁垒。2022 年上半年，公司一方面继续以成都为中心向周边地区辐射，另一方面着手门店清理、优化，累计新开店 34 家、老店改造升级 142 家，报告期末门店总数为 3557 家，未来仍计划持续拓店。除门店拓展外，公司以“红旗云”为中心，加强线上线下融合、优化到家业务，坚持“商品+服务”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 8 月 13 日信息更新报告《红旗连锁 (002697.SZ): 2022H1 聚焦主业抓销售, 主营业务净利润增长良好》等。

表5: 本周重点推荐个股爱美客、贝泰妮、珀莱雅等表现相对较好

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	131.00	3.72%	2.14	2.79	3.59	61	47	36
300957.SZ	贝泰妮	买入	172.03	5.57%	2.76	3.68	4.81	62	47	36
603214.SH	爱婴室	买入	18.27	0.83%	0.82	1.03	1.24	22	18	15
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.65	-4.91%	0.36	0.40	0.44	13	12	11
600612.SH	老凤祥	买入	39.44	2.60%	3.59	4.05	4.57	11	10	9
002803.SZ	吉宏股份	买入	11.53	-20.43%	0.76	1.01	1.31	15	11	9
002867.SZ	周大生	买入	11.60	0.61%	1.26	1.51	1.86	9	8	6
300896.SZ	爱美客	买入	490.32	7.52%	6.47	9.52	13.31	76	52	37
603605.SH	珀莱雅	买入	162.93	4.46%	2.62	3.33	4.15	62	49	39
600655.SH	豫园股份	买入	6.67	-2.20%	1.11	1.25	1.40	6	5	5
600223.SH	鲁商发展	买入	7.70	-3.02%	0.54	0.70	0.89	14	11	9
002345.SZ	潮宏基	买入	4.37	-1.13%	0.41	0.51	0.62	11	9	7
301177.SZ	迪阿股份	买入	43.59	-2.77%	3.34	4.38	5.58	13	10	8
601933.SH	永辉超市	买入	3.13	-5.72%	0.03	0.10	0.15	104	31	21
603708.SH	家家悦	买入	10.79	1.41%	0.40	0.60	0.77	27	18	14

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2022/9/30)

### 3、零售行业动态追踪

#### 3.1、行业关键词: 奥乐齐国潮季、fudi、国庆出游、上海消费、京东消费观察等

##### 【沃尔玛】沃尔玛在元宇宙平台 Roblox 中推出沉浸式体验模式

9 月 29 日消息, 近日沃尔玛宣布在元宇宙平台 Roblox 中推出两种全新的沉浸式体验模式, 为客户提供独特的互动内容和娱乐, 将沃尔玛“岛屿”中最好的虚拟世界带入生活。(来源: 联商网)

##### 【Voghion】国际电商平台“Voghion”完成 A 轮和 A+轮融资

9 月 29 日消息, 国际电商平台“Voghion”完成 A 轮和 A+轮千万美元融资。本轮投资方为焦点科技、东大资本、百咖资本及南京地区资深互联网人士叶逸飞。Voghion 成立于 2021 年, 是着力于欧洲市场的一站式电商综合服务平台。(来源: 亿邦动力)

##### 【奥乐齐国潮季】ALDI 奥乐齐 2022 年国潮季开启

9 月 30 日消息, 近日 ALDI 奥乐齐 2022 年国潮季开启, 为本地消费者带来世界各地的美食。同时, 还在 9 月举办了充满国潮氛围的线下宠粉活动——奥家国潮市集, 以沉浸式体验和精选地方美食来回馈消费者。(来源: 零售圈)

**【fudi】中国本土仓储会员店 fudi 新店开业**

10月1日，中国本土仓储会员店 fudi 朝阳北路店正式开业，该店面积 10000 平米，SKU 有 5000 余款，并再次回到了人流密集的大型居住区。2023 年底，fudi 预计在北京会开出 8-15 家会员店。（来源：职业零售网）

**【国庆出游】2022 年国庆假期国内旅游收入恢复至 2019 年同期的 44%**

10月7日，经文化和旅游部数据中心测算，2022 年国庆节假期 7 天，全国国内旅游出游 4.22 亿人次，同比减少 18.2%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 60.7%。实现国内旅游收入 2872.1 亿元，同比减少 26.2%，恢复至 2019 年同期的 44.2%。（来源：文旅部）

**【上海消费】国庆期间上海线下消费恢复至 2021 年同期的八成**

10月7日消息，据消费市场大数据实验室发布的监测数据，国庆假期（9月30日至10月6日）上海线下消费金额 407.7 亿元，已恢复至 2021 年同期消费金额的八成。（来源：消费市场大数据实验室）

**【杭州消费】国庆期间杭州市零售、餐饮、娱乐业消费均录得增长**

10月7日消息，2022 年国庆期间（9月30日-10月6日），杭州零售、餐饮、住宿、娱乐四大行业银联刷卡消费金额分别为 139.37 亿元、26.28 亿元、24.52 亿元、13.54 亿元，同比增幅分别为 27.4%、-0.8%、37.1%、24.3%。（来源：杭州市商务局）

**【苏宁易购】国庆期间苏宁易购全国门店订单环比增长 168%**

10月7日，苏宁易购发布 2022 “十一”消费大数据，国庆长假期间，苏宁易购全国门店订单环比增长 168%，绿色节能家电销售环比增长 98%，智能家电家居类商品销售环比增长 95%。（来源：苏宁易购）

**【北京消费】国庆期间北京全市实现旅游总收入 65.4 亿元**

10月8日消息，北京文旅局数据显示国庆假期北京全市接待旅游总人数 689.3 万人次，同比-20%；旅游总收入 65.4 亿元，同比-39.6%。（北京文旅局）

**【京东消费观察】京东发布十一假期消费数据观察**

10月8日，京东消费及产业发展研究院发布十一假期消费数据观察。数据显示，居家休闲和短途户外成为假期的关键词，带动相关品类迅速增长，公路自行车及骑行服消费额较 2021 年假期同比增长两倍，户外鞋服同比增长 77.9%。（来源：京玺会）

**【阿里巴巴消费观察】阿里巴巴发布 2022 国庆消费趋势观察**

10月7日，阿里巴巴发布 2022 国庆消费趋势观察。观察显示，国庆黄金周期间，在各地消费政策的鼓励和数字平台的助力之下，线上线下涌现出本地化、更绿色和重体验的高质量消费新趋势。（来源：杭州日报）

**【成都消费券】成都发放的 2022 “烟火成都”消费券表现亮眼**

10月9日消息，成都市商务局发布消息称国庆期间，成都发放的 2022 “烟火成都”消费券引来累计 1.5 万个品牌、4 万家门店参与。截至 7 日 24 时，首轮消费券活动核券总量超 65 万张，已核销金额 3089.8 万元，核销率 58.6%。（来源：中国新闻网）

### 3.2、公司公告：中国黄金关于股东减持股份计划的公告等

#### 中国黄金：关于股东中信证券投资有限公司减持股份计划公告

根据公司9月27日公告，公司股东中信证券投资有限公司计划以集中竞价交易方式减持所持有的公司股份不超过3360万股，减持比例不超过公司总股本的2%。

#### 豫园股份：关于对外投资暨关联交易公告

根据公司9月28日公告，公司下属全资子公司海南豫珠企业管理有限公司拟以2.6亿元收购复地股份有限公司持有的上海高地资产经营管理有限公司100%股权。

#### 豫园股份：2022年限制性股票激励计划（草案）

根据公司9月28日公告，公司披露2020年限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予限制性股票1101.90万股，占公告日股本总额的0.28%，授予激励对象为140人，授予价3.82元/股。完全解除限售的业绩考核目标条件为：2021-2023年营收不低于535.5/561.0/586.5亿元，累计净利润不低于43.2/91.5/143.7亿元。

#### 青松股份：关于拟转让两家全资子公司股权暨公开征集意向受让方的公告

根据公司9月28日公告，公司于2022年9月28日召开第四届董事会第二十一次会议审议通过《关于拟转让两家全资子公司股权暨公开征集意向受让方的议案》，同意转让从事松节油深加工业务的两家全资子公司股权，并向社会公开征集受让方。

#### 丸美股份：关于控股股东及实际控制人减持股份计划公告

根据公司9月29日公告，公司股东孙怀庆先生、王晓蒲女士本次计划采用集中竞价及大宗交易的方式减持公司股份数量合计不超过2409万股，不超过公司总股本的6%。

#### 天音控股：2022年前三季度业绩预告

根据公司9月29日发布的2022年前三季度业绩预告：公司预计实现归母净利润1.15-1.3亿元，同比增长5.18%-18.90%。

#### 若羽臣：回购报告书

根据公司9月29日公告，公司披露回购股份方案，拟回购不超过126万股，不超过公司当前总股本的1.03%，拟回购的价格不高于23.83元/股。按回购价格上限23.83元/股测算，回购资金总额不超过3000万元，不低于2000万元。

#### 海宁皮城：关于第五届十三次董事会决议公告

根据公司9月30日公告，公司第五届董事会第十三次会议审议通过了《关于延长公司公开发行公司债券股东大会决议有效期和授权有效期的议案》等。

**星徽股份：2022 年创业板向特定对象发行股票募集说明书（修订稿）**

根据公司 9 月 30 日公告，公司发布 2022 年创业板向特定对象发行股票募集说明书，向特定对象募集不超过 1.02 亿股股份。

**黄河旋风：关于终止 2022 年非公开发行 A 股股票事项并撤回申请文件的公告**

根据公司 10 月 1 日公告，公司于 2022 年 9 月 30 日召开第八届董事会 2022 年第六次临时会议审议通过了《关于终止 2022 年非公开发行 A 股股票事项并撤回申请文件的议案》，同意终止 2022 年非公开发行 A 股股票事项并向中国证券监督管理委员会申请撤回申请文件。

**表6：零售公司大事提醒：关注朗姿股份股东大会召开等**

日期	公司名称	重大事项
10 月 11 日	朗姿股份	股东大会召开
10 月 14 日	孩子王	解禁
10 月 14 日	美凯龙	股东大会召开
10 月 17 日	海宁皮城	股东大会召开
10 月 18 日	爱施德	股东大会召开
10 月 18 日	中兵红箭	三季报预计披露日期
10 月 20 日	小商品城	三季报预计披露日期
10 月 20 日	红旗连锁	三季报预计披露日期
10 月 21 日	新华百货	三季报预计披露日期
10 月 22 日	合肥百货	三季报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表7：零售行业大事提醒：关注 2022 年（第二届）亿邦品牌全球化新势力峰会等**

日期	主题	重大事项
10 月 28 日	消费	2022 年（第二届）亿邦品牌全球化新势力峰会
11 月 4 日	美妆	第六届热点原料化妆品发展论坛
11 月 13 日	母婴	2022 孕婴童产业博览会
11 月 24 日	美妆	第 60 届中国（上海）国际美博会
11 月 24 日	消费	CGCA2022 第六届中国消费品行业 CIO 年会
12 月 2 日	零售	2022 元宇宙新零售创新国际峰会
12 月 14 日	美妆	2022 CBE 中国美容博览会暨美妆供应链博览会
12 月 16 日	医美	第十届全国微创医学美容大会
12 月 26 日	医美	第 27 届北京国际美博会
2 月 17 日	电商	2023 第十二届杭州（全球）新电商博览会

资料来源：亿邦动力网、活动家、会展之窗等、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

### 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

### 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

### 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