

商贸零售

2022年12月04日

多地更新优化防疫措施，关注线下消费恢复主线

——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

《卯迎旭日、复苏有时，龙头品牌优势显著——行业投资策略》-2022.11.30

《双美生物发布胶原蛋白新品，巨子生物规范产品命名——行业周报》-2022.11.27

《关注零售行业年度投资策略：卯迎旭日、复苏有时——行业周报》-2022.11.20

● 多地更新优化防疫措施，疫情影响有望趋缓，关注线下消费优质赛道公司

本周（12月1日），广州卫健委宣布全市一般不按行政区域开展全员核酸检测，且多区发布通告，有序恢复生产生活秩序；此外，自11月底开始，北京、天津、成都等多个大型城市相继更新优化防疫措施。未来随着疫情影响趋缓，我们认为线下消费有望迎来结构性、阶段性复苏，黄金珠宝、医美、母婴连锁等板块受益。

(1) 黄金珠宝：作为典型线下消费业态，一方面有望受益于线下消费场景打开，且基于本地消费，在恢复速度上或存在一定优势；另一方面则是前期因婚宴酒席举办受限而被抑制的婚恋消费需求将逐步释放。即将到来的元旦、春节假期也是黄金珠宝消费重要节点；前期经受住疫情考验、逆势加盟扩张布局的龙头品牌也有望充分受益。**(2) 医美：**出行受限仅推迟需求、但并不磨灭需求，疫情影响趋缓后，短期内受益于消费场景恢复，医美消费有望表现出较高修复弹性。此外，中小型医美机构生存环境恶化，行业出清、头部集中逻辑也开始兑现。长期看，我国医美市场存在渗透率、国产化以及合规化等多重提升空间，增长逻辑清晰，头部医美产品厂商竞争优势稳固。**(3) 母婴零售：**除共同受益于疫情影响缓和后线下客流恢复之外，母婴消费行业还将持续享受“三胎”等促生育政策红利；随着行业竞争格局优化，龙头公司通过并购整合扩张和生态圈建设，有望加速发展。

● 行业关键词：黑色星期五、Shihyo、衍意、广州防疫、小红岛等

【黑色星期五】美国“黑色星期五”购物节销售额创新高。

【Shihyo】欧莱雅推出全新奢侈护肤品牌 Shihyo。

【衍意】个人护理产品品牌至本发布“姐妹”彩妆品牌衍意 Yifiniye。

【广州防疫】广州核酸政策调整且多区解除临时管控区。

【小红岛】社区新零售企业小红岛完成数千万元A轮融资。

● 板块行情回顾

本周（11月28日-12月2日），商贸零售指数报收2795.22点，上涨6.27%，跑赢上证综指（本周上涨1.76%）4.51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，本周百货板块涨幅最大，2022年年初至今百货板块相对领先。个股方面，本周徐家汇（+42.0%）、华致酒行（+24.3%）、广百股份（+23.2%）涨幅靠前。

● 投资建议：关注线下消费复苏背景下的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，重点推荐珀莱雅、华熙生物、贝泰妮、鲁商发展，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（线下消费）：防疫政策更新优化，关注线下消费赛道优质公司，珠宝钻石板块重点推荐周大福、潮宏基、周大生、迪阿股份，受益标的中国黄金等；母婴零售板块重点推荐爱婴室，受益标的孩子王等。

● **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：多地更新优化防疫措施，关注消费恢复主线.....	6
2.1、 行业动态：多地更新优化防疫措施，疫情影响有望趋缓.....	6
2.2、 投资建议：关注线下消费复苏主线下的高景气赛道优质公司.....	8
2.2.1、 周大福：渠道端有望延续较快拓店，产品端推出“人生四美”.....	9
2.2.2、 华熙生物：2022Q3 营收同比+29%，关注护肤品业务双十一表现.....	10
2.2.3、 周大生：Q3 镶嵌出货受疫情影响，黄金产品体系持续完善.....	11
2.2.4、 迪阿股份：三季度经营业绩降幅收窄，渠道规模仍逆势扩张.....	11
2.2.5、 鲁商发展：2022Q3 利润端承压，化妆品板块延续较快增长.....	12
2.2.6、 老凤祥：三季度经营业绩稳健增长，彰显龙头品牌强劲韧性.....	12
2.2.7、 豫园股份：珠宝时尚业务增长稳健，持续推进消费产业布局.....	13
2.2.8、 珀莱雅：2022Q3 归母净利润增长亮眼，毛利率创历史新高.....	14
2.2.9、 潮宏基：三季度经营业绩回归正增长，培育钻石布局进展顺利.....	14
2.2.10、 家家悦：三季度经营业绩增长良好，山东省外地区培育顺利.....	15
2.2.11、 爱婴室：2022Q3 营收同比+47%、归母净利润同比实现扭亏.....	15
2.2.12、 爱美客：2022Q3 营收同比+55%延续高增长，毛利率创下新高.....	16
2.2.13、 贝泰妮：2022Q3 营收保持稳健增长，关注双十一大促表现.....	17
2.2.14、 红旗连锁：2022Q3 营收表现亮眼，主营业务净利润增长良好.....	17
3、 零售行业动态追踪.....	18
3.1、 行业关键词：黑色星期五、Shihyo、衍意、广州防疫、小红岛等.....	18
3.2、 公司公告：重庆百货关于与多点公司加强合作的公告等.....	20
4、 风险提示.....	22

图表目录

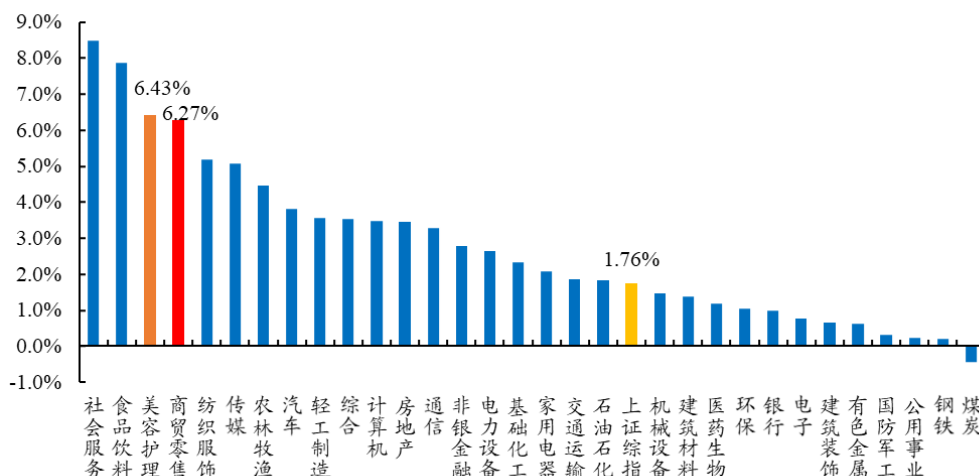
图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 4 位.....	4
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数上涨 6.27%.....	4
图 3： 2022 年年初至今（商贸零售）指数下跌 9.39%.....	4
图 4： 本周百货板块涨幅最大，周涨幅为 11.13%.....	5
图 5： 年初至今 1 个板块上涨，百货涨幅最大.....	5
图 6： 本地消费是黄金珠宝门店的重要消费来源.....	6
图 7： 合肥市政府提出婚宴应办尽办.....	6
图 8： 多数轻医美项目需定期治疗以维持效果.....	7
图 9： 中小机构经营恶化，行业出清逻辑加速兑现.....	7
图 10： 卫健委等部门为人口长期均衡发展提供有力支撑.....	7
图 11： 地方政府推出育儿补贴、购房优惠等措施.....	7
表 1： 本周零售行业徐家汇、华致酒行、广百股份涨幅靠前.....	5
表 2： 本周零售行业中成股份、博士眼镜、跨境通等跌幅靠前.....	5
表 3： 北京、广州、天津、成都等多个大型城市相继更新优化防疫措施.....	6
表 4： 重点推荐周大福、潮宏基、珀莱雅、贝泰妮、爱美客等.....	8
表 5： 本周重点推荐个股爱美客、迪阿股份、周大生表现相对较好.....	18
表 6： 零售公司大事提醒：关注中国黄金业绩发布会等.....	21

表 7: 零售行业大事提醒: 关注首届亿邦跨境电商产业互联网峰会等..... 21

1、零售行情回顾

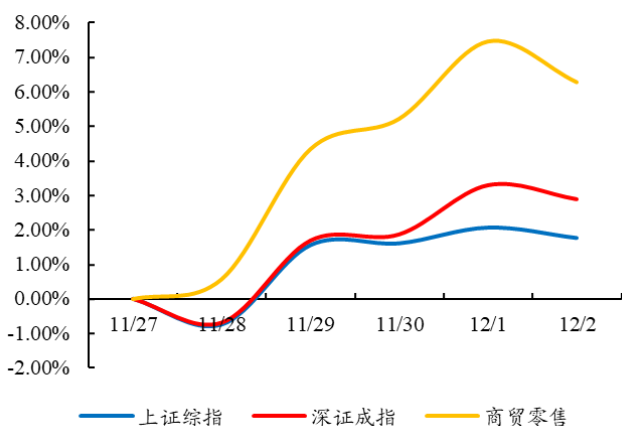
本周（11月28日-12月2日）A股上涨，零售行业指数上涨6.27%。上证综指报收3156.14点，周累计上涨1.76%；深证成指报收11219.79点，周上涨2.89%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为社会服务、食品饮料和美容护理。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收2795.22点，周涨幅为6.27%，在所有一级行业中位列第4位。2022年年初至今，零售行业指数下跌9.39%，表现强于大盘（2022年年初至今上证综指累计下跌13.29%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第4位



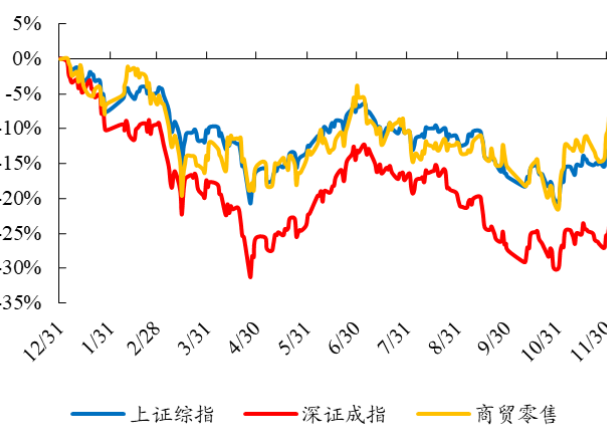
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数上涨6.27%



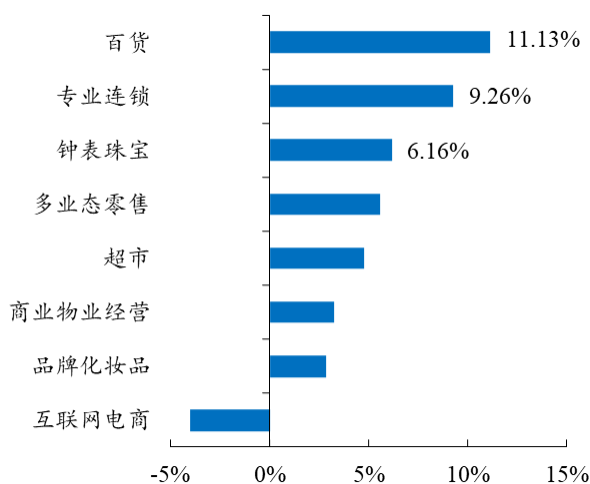
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2022年年初至今（商贸零售）指数下跌9.39%

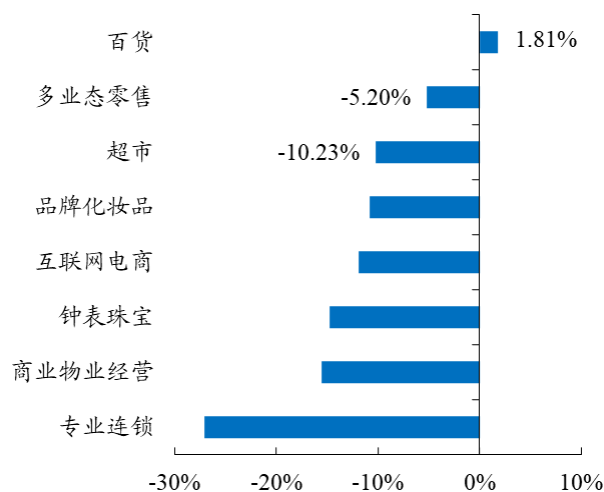


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中百货板块本周涨幅最大；2022年年初至今，百货板块涨幅最大。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7个子板块上涨，涨幅最大的为百货板块，周涨幅为11.13%；2022年全年来看，共计1个板块上涨，百货板块年初至今累计上涨1.81%，在零售行业各细分板块中涨幅最大。

图4：本周百货板块涨幅最大，周涨幅为 11.13%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：年初至今 1 个板块上涨，百货涨幅最大


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周徐家汇、华致酒行、广百股份涨幅靠前。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 84 家公司上涨、3 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是徐家汇、华致酒行、广百股份，周涨幅分别为 42.0%、24.3%和 23.2%。本周跌幅靠前公司为中成股份、博士眼镜、跨境通。

表1：本周零售行业徐家汇、华致酒行、广百股份涨幅靠前

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	002561.SZ	徐家汇	11.64	42.0%	78.3%	63.3%	百货
2	300755.SZ	华致酒行	30.80	24.3%	14.4%	-37.9%	专业连锁III
3	002187.SZ	广百股份	8.75	23.2%	32.0%	4.8%	百货
4	301078.SZ	孩子王	13.36	22.3%	21.5%	-19.6%	专业连锁III
5	002024.SZ	ST易购	2.55	15.9%	10.7%	-38.1%	综合电商
6	000564.SZ	ST大集	2.35	15.8%	1.0%	37.4%	百货
7	600859.SH	王府井	25.92	14.7%	16.1%	-2.4%	百货
8	600785.SH	新华百货	16.22	11.7%	6.9%	23.8%	多业态零售
9	601888.SH	中国中免	199.40	11.6%	4.4%	-8.5%	旅游零售III
10	000759.SZ	中百集团	5.67	11.4%	50.8%	13.2%	超市

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022/12/2）

表2：本周零售行业中成股份、博士眼镜、跨境通等跌幅靠前

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	000151.SZ	中成股份	13.58	-14.9%	148.9%	59.6%	贸易III
2	300622.SZ	博士眼镜	21.25	-1.0%	6.9%	-5.9%	专业连锁III
3	002640.SZ	跨境通	3.96	-0.3%	42.7%	26.5%	跨境电商
4	601366.SH	利群股份	5.86	0.3%	1.4%	-2.9%	多业态零售
5	601113.SH	华鼎股份	3.97	0.5%	1.9%	-2.0%	跨境电商

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022/12/2）

2、零售观点：多地更新优化防疫措施，关注消费恢复主线

2.1、行业动态：多地更新优化防疫措施，疫情影响有望趋缓

多地更新优化防疫措施，疫情影响趋缓，线下消费有望逐步复苏。本周(12月1日)，广州卫健委宣布全市一般不按行政区域开展全员核酸检测，且多区发布通告，有序恢复生产生活秩序。此外，自11月底开始，北京、天津、成都等多个大型城市相继宣布更新优化防疫措施，防住疫情、稳住经济、安全发展正在逐步落实。未来随着疫情影响趋缓，我们认为线下消费有望迎来结构性、阶段性复苏，黄金珠宝、医美、母婴连锁等板块有望受益。

表3：北京、广州、天津、成都等多个大型城市相继更新优化防疫措施

地区	发布时间	详细情况
成都	12月2日	乘坐地铁不再查验核酸检测报告；密切接触者应落实集中隔离观察，但符合居家隔离条件的，可实施居家隔离。
天津	12月2日	乘坐天津轨道交通，取消72小时核酸证明查验；地铁临时关闭车站全部恢复正常。
广州	12月1日	全市对风险岗位、重点人员开展核酸检测，不得扩大核酸检测范围，一般不按行政区域开展全员核酸检测。多区发布通告，有序恢复生产生活秩序。
重庆	12月1日	要坚持分类分步推进，尽快有序恢复正常生产生活秩序。非高风险区要结合实际应解尽解，由点及面促进人员流动，尽最大努力减少疫情防控给群众带来的不便。
石家庄	12月1日	桥西区等各区实施分区分级差异化防控措施，有序恢复生产生活秩序。
北京	11月30日	全市长期居家老人、居家办公或学习、婴幼儿等无社会面活动的人员，如果无外出需求，可以不参加社区核酸筛查。
郑州	11月29日	除高风险区外，其他区域解除流动性管理，转入常态化疫情防控。

资料来源：财联社、郑州本地宝、北京日报、海外网、上观新闻、新京报、开源证券研究所

黄金珠宝：作为典型线下消费业态，消费场景与消费需求有望迎来恢复。作为典型的线下消费业态，黄金珠宝板块一方面有望受益于线下消费场景打开，购物中心、商城等客流逐步恢复将带动珠宝门店销售修复，且多数珠宝门店属于本地消费圈，在恢复速度上或存在一定优势；另一方面，前期因婚宴酒席举办受限而被抑制的婚恋相关珠宝消费需求(“三金一钻”等首饰产品)也有望在防疫政策优化后逐步释放。年关将至，元旦、春节假期等作为黄金珠宝消费重要节点，居民消费信心恢复也非常重要。随着珠宝消费稳步恢复，前期经受住疫情考验、逆势加盟扩张布局的龙头品牌也有望充分受益。

图6：本地消费是黄金珠宝门店的重要消费来源



资料来源：指南针官网

图7：合肥市政府提出婚宴应办尽办



资料来源：合肥市人民政府发布公众号

医美：短期受益医美消费场景恢复，长期看渗透率、国产化和合规化程度均有空间。2022年全国疫情频发背景下，医美消费受场景限制有所影响，但轻医美项目需求仍表现出一定韧性。行业竞争格局方面，严监管（广告宣传等限制）叠加疫情影响客流，2022年以来中小型医美机构生存环境恶化，行业出清、头部集中逻辑也开始兑现。考虑到多数轻医美项目需定期治疗以维持效果，因此短期出行受限仅推迟需求、但并不磨灭需求。我们认为，疫情影响趋缓后，短期内受益于消费场景恢复，医美消费有望表现出较高修复弹性；长期看，我国医美消费市场也存在渗透率、国产化以及合规化等多重提升空间，增长逻辑清晰，头部医美产品厂商竞争优势稳固。

图8：多数轻医美项目需定期治疗以维持效果

水光项目			光子嫩肤		
方案百科	项目攻略	评价案例	方案百科	项目攻略	评价案例
项目周期			项目周期		
恢复周期 5-7天			恢复周期 0-7天左右		
作用呈现 8-30天			作用呈现 16天-30天左右		
术后化妆 无			术后化妆 无		
作用周期 1个月			作用周期 1-3个月左右		

资料来源：新氧APP、开源证券研究所

图9：中小机构经营恶化，行业出清逻辑加速兑现

深圳南山医疗美容门诊部转让
面积: 800 m² | 机构类型: 门诊
位置: 广东 深圳 南山 | 物业楼层: 单层
月租金: ¥3 万 | 转让费: 面议
更新时间: 2022-11-09

深圳龙岗医疗美容整形转让、医美门诊部转让信息
面积: 1000 m² | 机构类型: 门诊
位置: 广东 深圳 龙岗 | 物业楼层: 多层
月租金: | 转让费: 面议
更新时间: 2022-11-09

南平建阳医疗美容门诊转让 独栋899平
面积: 899 m² | 机构类型: 门诊
位置: 福建 南平 建阳 | 物业楼层: 独栋
月租金: 1.9万 | 转让费: ¥60 万
更新时间: 2022-11-08

资料来源：指点医转网

母婴连锁：受益线下客流恢复，长期看生育政策有望持续催化。除作为线下消费业态，共同受益于疫情影响缓和后线下客流恢复之外，母婴连锁企业还将持续享受政策红利：自2021年“三孩”入法之后，各地各级政府陆续推出一系列配套政策，包括中央层面国务院设立婴幼儿照护个税专项附加扣除、卫健委等多部门也发布相关指导意见为推进人口长期均衡发展提供有力支撑，地方层面也有育儿补贴、购房优惠、延长假期等多项实质性措施。长期看，政策东风、线下消费恢复叠加行业竞争格局优化，母婴连锁龙头通过并购整合扩张和生态圈建设，有望实现加速发展。

图10：卫健委等部门为人口长期均衡发展提供有力支撑

人口监测与家庭发展司

关于进一步完善和落实积极生育支持措施的指导意见

国卫人口发〔2022〕26号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构，军队有关单位：

为深入贯彻《中共中央 国务院关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，落实人口与计划生育法，进一步完善和落实积极生育支持措施，经国务院同意，现提出如下意见：

一、总体要求

坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，深入实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施，将婚嫁、生育、养育、教育一体考虑，尽力而为、量力而行，综合施策、精准发力，完善和落实财政、税收、保险、教育、住房、就业等积极生育支持措施，落实政府、用人单位、个人等多方责任，持续优化服务保障，不断提升服务水平，积极营造婚育友好社会氛围，加快建立积极生育支持政策体系，健全服务管理制度，为推动实现适度生育水平、促进人口长期均衡发展提供有力支撑。

资料来源：中国政府网

图11：地方政府推出育儿补贴、购房优惠等措施

索引号:	11420800011236211P/2022-01410	主题分类:	人口与计划生育
发布机构:	中共荆门市委荆门市人民政府	生成日期:	2022-11-12
文号:	荆发〔2022〕15号	效力状态:	有效
文件下载:	附件下载		
内容概述:	中共荆门市委荆门市人民政府印发《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的实施方案》的通知		

中共荆门市委荆门市人民政府印发《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的实施方案》的通知

发布日期: 2022-11-12 16:05 信息来源: 中共荆门市委荆门市人民政府

各县、市、区党委和人民政府，漳河新区、屈家岭管理区、荆门高新区、军分区党委，市委各部委，市级国家机关各委办局，各人民团体：

现将《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的实施方案》印发给你们，请结合实际，认真贯彻落实。

中共荆门市委
荆门市人民政府
2022年11月12日

资料来源：荆门市人民政府官网

2.2、投资建议：关注线下消费复苏主线下的高景气赛道优质公司

投资主线 1：关注贯彻“大单品+多渠道+多品牌”战略的国货龙头化妆品品牌。行业短期承压增长略显疲态，但放眼中长期，成长依然无虞。竞争格局方面，龙头品牌“大单品+多渠道”逻辑持续验证，行业马太效应凸显；同时部分国货龙头品牌的多品牌战略也已逐步体现成效。我们看好贯彻“大单品+多渠道+多品牌”战略的国货龙头品牌方，重点推荐近期销售情况较好且长期成长逻辑清晰的标的，包括珀莱雅（双十一在天猫、京东、抖音渠道美妆行业均国货第一）、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（拟剥离房地产业务，坚定转型大健康产业）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：疫后医美消费恢复，关注高壁垒、高韧性的医美产品龙头厂商。短期关注疫情边际变化，长期看，医美行业渗透率、国产化率、合规化程度均有提升空间，严监管也利好具备合法合规资质的医美产品和机构龙头。产业链中，我们看好具备技术资质壁垒、且面对疫情韧性更高的医美产品厂商，重点推荐爱美客，受益标的包括华东医药、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：防疫政策更新优化，关注线下消费复苏主线下的高景气赛道优质公司。

(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；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，重点推荐周大福（港资珠宝龙头品牌，持续发力渠道扩张）、潮宏基（发力培育钻石赛道）、周大生和迪阿股份，受益标的中国黄金等。(2) 关注超市企业经营情况边际改善，重点推荐行业龙头永辉超市、家家悦和红旗连锁。(3) 母婴零售受益线下客流恢复，长期看生育政策亦将持续催化，行业龙头企业通过并购整合扩张和生态圈建设，有望加速发展，重点推荐爱婴室，受益标的孩子王。

表4：重点推荐周大福、潮宏基、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
603708.SH	家家悦	超市	2022 年前三季度实现营收 139.63 亿元 (+5.8%)、归母净利润 1.87 亿元 (-2.4%)；单 2022Q3 实现营收 45.84 亿元 (+4.1%)、归母净利润 0.14 亿元 (+69.3%)。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	2022 年前三季度实现营收 33.81 亿元 (-2.0%)、归母净利润 2.35 亿元 (-17.6%)；单 2022Q3 实现营收 12.07 亿元 (+4.6%)、归母净利润 0.85 亿元 (+1.7%)。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	2022 年前三季度实现营收 89.37 亿元 (+38.1%)、归母净利润 9.31 亿元 (-7.5%)；单 2022Q3 实现营收 38.39 亿元 (+4.2%)、归母净利润 3.45 亿元 (-12.7%)。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	2022 年前三季度实现营收 85.29 亿元 (+34.3%)、归母净利润 1.54 亿元 (-69.4%)；单 2022Q3 实现营收 36.94 亿元 (+61.9%)、归母净利润-0.35 亿元 (-118.4%)。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	2022 年前三季度实现营收 39.62 亿元 (+31.5%)、归母净利润 4.95 亿元 (+36.0%)；单 2022Q3 实现营收 13.36 亿元 (+22.1%)、归母净利润 1.98 亿元 (+43.5%)。公司产品、品牌、渠道等方面竞争力全方位深化，持续巩固国货美妆龙头地位。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2022 年前三季度实现营收 535.38 亿元 (+7.5%)、归母净利润 13.56 亿元 (-9.5%)；

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			单 2022Q3 实现营收 197.98 亿元 (+8.8%)、归母净利润 4.66 亿元 (+2.0%)。 公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革带来效率优化，未来有望持续增长。
600655.SH	豫园股份	珠宝首饰	2022 年前三季度实现营收 334.29 亿元 (+3.0%)、归母净利润 9.03 亿元 (-46.8%)； 单 2022Q3 实现营收 114.19 亿元 (+19.4%)、归母净利润 1.49 亿元 (-45.4%)。 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。
688363.SH	华熙生物	化妆品	2022 年前三季度实现营收 43.20 亿元 (+43.4%)、归母净利润 6.77 亿元 (+22.0%)； 单 2022Q3 实现营收 13.85 亿元 (+28.8%)、归母净利润 2.04 亿元 (+4.9%)。 公司作为全球透明质酸产业龙头，全产业链布局优势突出，护肤品业务快速发展，四 轮驱动打开长期空间。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2022 年前三季度实现营收 28.95 亿元 (+37.0%)、归母净利润 5.17 亿元 (+45.6%)； 单 2022Q3 实现营收 8.46 亿元 (+20.7%)、归母净利润 1.22 亿元 (+35.5%)。 公司是敏感肌护肤龙头，产品、品牌、渠道多措并举强化核心竞争力，在皮肤大健康 领域持续拓展。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2022 年前三季度实现营收 26.22 亿元 (+58.5%)、归母净利润 0.45 亿元 (+33.5%)； 单 2022Q3 实现营收 7.53 亿元 (+47.0%)、归母净利润 0.04 亿元。 公司深度受益三孩政策红利，围绕“渠道+品牌+多产业”多方位拓展布局，在母婴消 费领域核心竞争力持续提升。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2022 年前三季度实现营收 75.73 亿元 (+8.2%)、归母净利润 3.57 亿元 (+2.3%)； 单 2022Q3 实现营收 26.90 亿元 (+9.2%)、归母净利润 1.34 亿元 (+5.0%)。 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	2022 年前三季度实现营收 14.89 亿元 (+45.6%)、归母净利润 9.92 亿元 (+40.0%)； 单 2022Q3 实现营收 6.05 亿元 (+55.2%)、归母净利润 4.01 亿元 (+41.6%)。 公司是国内医美产品龙头，产品、渠道、研发三面发力深筑壁垒，产品竞争力、品牌 影响力日益强化。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2022 年前三季度实现营收 39.36 亿元 (+2.3%)、归母净利润 1.99 亿元 (-19.8%)； 单 2022Q3 实现营收 13.15 亿元 (-3.0%)、归母净利润 0.83 亿元 (+25.8%)。 公司跨境电商 SaaS 平台和国内电商布局，有望持续提升公司竞争力。
301177.SZ	迪阿股份	珠宝首饰	2022 年前三季度实现营收 30.43 亿元 (-10.8%)、归母净利润 7.73 亿元 (-22.0%)； 单 2022Q3 实现营收 9.58 亿元 (-12.2%)、归母净利润 1.94 亿元 (-25.9%)。 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。
1929.HK	周大福	珠宝首饰	FY2023H1 实现营收 465.35 亿港元 (+5.3%)，归母净利润 33.36 亿港元 (-6.8%)； FY2023Q2 集团零售值同比增长 26.0%。 公司已建立品牌、产品、渠道等多方位竞争优势，未来在深耕供应链持续打造优质产 品基础上，发力加盟渗透高低线市场，打造科技型珠宝公司，有望持续成长。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、周大福：渠道端有望延续较快拓店，产品端推出“人生四美”

公司 2023 财年上半年营收同比+5.3%，归母净利润同比-6.8%。周大福是港资珠宝龙头品牌，近期公司发布半年报：FY2023H1 实现营收 465.35 亿港元 (+5.3%)、归母净利润 33.36 亿港元 (-6.8%)。我们认为，公司作为港资珠宝龙头品牌，已建立品牌、产品、渠道等多方位竞争优势，未来在深耕供应链持续打造优质产品基础上，通过发力加盟渠道渗透高低线市场，有望继续提升市占率。

内地同店表现受疫情影响有所承压，毛利率因渠道及产品结构性变化下滑。分地区看，FY2023H1 公司在中国内地/中国内地以外市场营业额分别实现同比+6.2%/-0.5%，其中，中国内地营业额占比达 87.9% (+0.7pct)。分产品看，FY2023H1 公司珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰/黄金首饰及产品/钟表营业额分别实现同比-11.1%/+12.7%/-16.7%。同店方面，公司中国内地 FY2023H1 同店销售同比-7.8%，Q1/Q2 分别同比-19.3%/+3.4%。盈利能力方面，FY2023H1 公司经调整后的毛利率为 22.4% (-1.1pct)，下降主要系毛利率较低的批发业务以及黄金首饰所占总营收的比例提高所致；销售/管理费用率分别为 10.2%/3.7%，同比分别-0.4pct/+0.2pct，费用整体管控良好；净利率为 7.3% (-1.0pct)，其中因人民币汇率下跌导致汇兑亏损 2.7 亿港元（FY2022 同期为净收益 0.5 亿港元）。

渠道端“新城镇+精致店”助力下沉扩张，产品端“人生四美”系列亮相。（1）渠道扩张：公司通过“新城镇+精致店”策略持续推进下沉市场渠道扩张，在中国内地，FY2023H1 周大福主品牌净增门店 933 家，期末门店总数达 6547 家，FY2023 计划达到 7000 家。（2）新品推出：公司 7 月开始试销“人生四美”系列镶嵌产品，该系列结合“传承”古法金与“T Mark”钻石，在终端消费市场反响良好，未来将在更多门店铺开，提振产品盈利表现。

详见开源零售 2022 年 10 月 11 日首次覆盖报告《周大福 (1929.HK)：珠宝龙头品牌积淀深厚，内地渠道扩张驱动成长》和 2022 年 11 月 28 日信息更新报告《周大福：渠道端有望延续较快拓店，产品端推出“人生四美”》等。

2.2.2、华熙生物：2022Q3 营收同比+29%，关注护肤品业务双十一表现

华熙生物是全球透明质酸产业龙头，2022Q3 营收延续较好增长。公司 2022Q1-Q3 实现营收 43.20 亿元 (+43.4%)、归母净利润 6.77 亿元 (+22.0%)；单 2022Q3 营收 13.85 亿元 (+28.8%)、归母净利润 2.04 亿元 (+4.9%)。我们认为，公司作为全球透明质酸产业龙头，全产业链布局优势突出，护肤品业务快速发展打开长期空间。

预计三季度护肤品业务增长较快，同期政府补助基数较大影响利润端增速。分业务看：三季度，预计功能性护肤品业务较快增长；在海外需求拉动下，预计原料业务较上半年进一步改善；受益疫情缓和，预计医疗终端业务增长向好。盈利能力方面，三季度公司毛利率为 76.8% (-0.8pct)；三季度扣非归母净利润同比+33.6%，与归母净利润增速差异较大的主要原因系 2021 年同期政府补助基数较大。费用方面，三季度公司期间费用率合计为 59.7% (-1.6pct)，同比改善明显，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 46.4%/7.1%/7.1%/-0.9%，同比分别-0.1pct/+0.1pct/-0.9pct/-0.8pct。

双十一大促化妆品业务表现亮眼，四轮驱动稳步前进。功能性护肤品：双十一预售首日，旗下品牌夸迪跻身天猫美妆品牌榜 TOP7，而且预售首日在李佳琦直播间中，蓝次抛、绿次抛等 SKU 快速售罄，我们测算总预售成交额超 4 亿元。四大品牌矩阵已然成型，有望随渠道完善步入高增长阶段；原料：8 月底公司发布多款胶原蛋白原料产品，未来有望形成两大战略性生物活性物（透明质酸、胶原蛋白）+其他（麦角硫因、依克多因等）的完备布局，在国内外市场齐头并进。医疗终端：公司升级医药类产品管线、布局新赛道，持续完善“一站式”医美解决方案，业务有望重回快速增长轨道。功能性食品：9 月推出新品 WPLUS+透明质酸钠胶原蛋白肽复合肽饮，未来有望持续贡献增量。

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 2022 年 10 月 29 日信息更新报告《华熙

生物 (688363.SH): 2022Q3 营收同比+29%, 关注护肤品业务双十一表现》等。

2.2.3、周大生: Q3 镶嵌出货受疫情影响, 黄金产品体系持续完善

周大生是全国性珠宝首饰龙头, 2022Q3 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, 2022Q1-Q3 实现营收 89.37 亿元 (+38.1%)、归母净利润 9.31 亿元 (-7.5%); 单 2022Q3 营收 38.39 亿元 (+4.2%)、归母净利润 3.45 亿元 (-12.7%), 净利润承压主要系疫情影响公司线下门店经营及 9 月加盟商订货会 (镶嵌品类重要出货渠道)。我们认为, 公司积极推进省代模式保障渠道扩张, 发力打造黄金产品体系完善产品矩阵, 未来随品牌力提升, 有望持续成长。

电商业务稳健增长, 省代模式磨合向好, 带动加盟渠道黄金批发收入增长。分渠道看, 2022Q1-Q3 公司自营线下/电商/加盟业务分别实现收入 8.61/8.94/ 70.15 亿元, 同比增速分别为-6.1%/+21.0%/+51.1%, 电商业务稳健增长, 加盟业务提升主要系引入省代模式使加盟渠道黄金产品批发收入同比大幅增长。盈利能力方面, 2022Q1-Q3 公司毛利率为 20.3% (-9.1pct)、净利率为 10.4% (-5.1pct); 费用方面, 公司销售/管理/财务费用率分别为 5.7% (-2.1pct) /0.7% (-0.3pct) /-0.1% (+0.2pct); 毛利率、费用率变化均主要系加盟批发收入大幅增长所致。

省代模式赋能渠道、黄金产品体系持续优化, 深筑品牌力护城河。(1) 渠道: 2022Q1-Q3 公司线下新开/净开门店 415 家/71 家, 期末门店总数达 4573 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进一步拓展空间。(2) 产品: 确立以黄金产品为主力的战略方向, 不断完善产品体系, 2022 年携手布达拉宫、普陀山等知名文化 IP 推出“非凡国潮”系列, 联合“国字号”国家宝藏打造非凡系列文创 IP。(3) 品牌: 连续 12 年蝉联世界品牌实验室“中国 500 最具价值品牌”, 作为“深圳老字号”企业享有较高知名度和美誉度。

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 10 月 28 日信息更新报告《周大生 (002867.SZ): Q3 镶嵌出货受疫情影响, 黄金产品体系持续完善》等。

2.2.4、迪阿股份: 三季度经营业绩降幅收窄, 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, 三季度经营业绩降幅收窄。公司 2022Q1-Q3 实现营收 30.43 亿元(-10.8%)、归母净利润 7.73 亿元(-22.0%); 单 2022Q3 营收 9.58 亿元 (-12.2%)、归母净利润 1.94 亿元 (-25.9%)。我们认为, 公司铆定“真爱”价值观构筑竞争壁垒, 互联网运营品牌、轻资产扩张和定制化产品模式有望驱动持续成长。

三季度经营业绩降幅环比收窄, 毛利率小幅提升、费用相对刚性。2022 年公司经营持续受到疫情影响, 单 2022Q3 营业收入同比-12.2%、归母净利润同比-25.9%, 降幅环比 Q2 已有所收窄。考虑到求婚与结婚珠宝首饰属刚需, 未来疫情缓和、需求释放, 有望带来销售恢复。盈利能力方面, 2022Q1-Q3/2022Q3 公司毛利率分别为 70.7%/71.0%, 分别同比+1.0pct/+1.7pct, 有小幅提升。费用方面, 2022Q1-Q3/2022Q3 公司期间费用率合计分别为 40.2%/49.0%, 同比+10.8pct/+13.4pct; 其中单 2022Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 42.9%/4.8%/1.0%, 同比分别+11.6pct /+1.5pct /+0.4pct, 疫情期间营收下滑而租金、人工等费用相对刚性, 导致销售费用率上升。

深筑品牌力优势、线下渠道逆势扩张, “品牌+渠道”双轮驱动成长。公司品牌优势

强化，渠道建设与运营水平在持续提升：（1）线下销售渠道在疫情之下逆势扩张，根据公司公告，7/8/9月分别新开36/16/33家直营店，未来有望继续保持较快扩张速度；（2）挖掘真爱理念，打开品牌定位思路，创新性拓宽非婚恋场景下的用户群体；（3）试水黄金品类优化产品结构、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，公司通过“品牌+渠道”双轮驱动，绑定婚恋市场树立品牌认知，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10月28日信息更新报告《迪阿股份(301177.SZ)：三季度经营业绩降幅收窄，渠道规模仍逆势扩张》等。

2.2.5、鲁商发展：2022Q3 利润端承压，化妆品板块延续较快增长

公司“生物医药+生态健康”双轮驱动，2022年前三季度利润端承压明显。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2022Q1-Q3实现营收85.29亿元(+34.3%)，归母净利润1.54亿元(-69.4%)；单2022Q3营收36.94亿元(+61.9%)，归母净利润-0.35亿元(-118.4%)。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，未来有望打开进一步成长空间。

化妆品保持高速增长，低毛利叠加高财务费用挤压利润空间。化妆品：前三季度营收14.29亿元(+43.9%)保持较高增长，毛利率为58.6%(-4.7pct)，其中颐莲、瑗尔博士分别实现收入5.40亿元(+26.5%) / 7.45亿元(+52.7%)。医药：前三季度营收3.37亿元(-14.9%)，毛利率52.3%(-6.0pct)，受疫情影响较大。原料：前三季度营收2.32亿元(+31.8%)，毛利率32.5%(-7.5pct)。地产：受地产市场形势和公司战略转型等因素影响，业务持续收缩。盈利能力方面，前三季度公司综合毛利率26.1%(-6.0pct)，主要系地产结算项目毛利较低。费用方面，前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为11.4%/2.6%/0.9%/2.5%，同比分别-1.3pct/-1.3pct/-0.3pct/+2.5pct，财务费用大幅增加系因地产业务个别项目停工后，利息费用化所致。

持续推进化妆品“4+N”战略落地，坚定由房地产业向大健康业转型。化妆品：截至10月27日，瑗尔博士益生菌面膜、颐莲玻尿酸喷雾分别在天猫双11预售榜单中位列修护贴片面膜品类TOP2、喷雾爽肤水产品类TOP2，表现亮眼；未来公司将加快其他品牌培育发展，持续推进“4+N”品牌发展战略落地，化妆品业务有望较快增长。医药：加快中医药全产业链布局，在丰富产品线同时实现营销模式转型。原料：透明质酸原料和化妆品原料双轮驱动，“透明质酸+”有望带动产品附加值提升。地产：坚定向轻资产业务领域持续转型。

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10月28日信息更新报告《鲁商发展(600223.SH)：2022Q3 利润端承压，化妆品板块延续较快增长》等。

2.2.6、老凤祥：三季度经营业绩稳健增长，彰显龙头品牌强劲韧性

老凤祥是黄金珠宝龙头，2022Q3 经营业绩稳健增长。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2022Q1-Q3实现营收535.38亿元(+7.5%)、归母净利润13.56亿元(-9.5%)；单2022Q3营收197.98亿元(+8.8%)、归母净利润4.66亿元(+2.0%)。我们认为，公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革带来效率优化，未来有望持

续增长。

三季度营收增速环比提升，毛利率小幅提升，期间费用率基本稳定。三季度国内多地疫情反复背景下，公司单季度营收同比+8.8%，增速环比+2.5pct，展现出较强经营韧性。盈利能力方面，2022Q1-Q3/2022Q3 毛利率分别为 7.3%/6.7%，同比-0.0pct/+0.2pct；2022Q1-Q3/2022Q3 净利率分别为 3.4%/3.1%，同比-0.5pct/-0.2pct，小幅下滑。费用方面，单 2022Q3 公司期间费用率合计为 2.1%，同比+0.3pct，小幅提升；其中销售/管理/财务费用率分别为 1.4%/0.5%/0.2%，同比分别+0.5pct/-0.1pct/-0.2pct，销售费用率有所提升。

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，在业内享有较高的知名度、美誉度、忠诚度。报告期内，公司多方位优化经营，(1) 渠道：公司坚持自营银楼、合资公司、总经销、经销商、专卖店“五位一体”的立体营销模式，渠道规模优势持续巩固；(2) 产品：公司推出“青绿国色”等系列藏宝金新品，引领“国潮、国风、国韵”匠心潮流；(3) 品牌：报告期内，公司成为国内唯一入选由品牌评估机构 Brand Finance 评选“2022 全球高档和奢侈品牌价值 50 强”榜单的珠宝品牌；(4) 双百行动：2022 年公司推进落实“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，公司持续聚焦品牌这一核心资产，以深化“双百行动”改革为契机，全方位提升核心竞争力，“十四五”期间有望实现跨越式发展。

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 10 月 28 日信息更新报告《老凤祥 (600612.SH)：三季度经营业绩稳健增长，彰显龙头品牌强劲韧性》等。

2.2.7、豫园股份：珠宝时尚业务增长稳健，持续推进消费产业布局

豫园股份是家庭快乐消费龙头，2022 前三季度归母净利润同比-46.8%。公司 2022Q1-Q3 实现营收 334.29 亿元(+3.0%)、归母净利润 9.03 亿元(-46.8%)；单 2022Q3 营收 114.19 亿元 (+19.4%)、归母净利润 1.49 亿元 (-45.4%)。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。

珠宝时尚业务表现稳健，培育钻石品牌“露璨”持续发展。2022 年前三季度公司珠宝时尚业务实现营收 244.33 亿元 (+11.8%)，增长良好；业务毛利率 8.44% 同比提升 0.09pct。报告期内，公司净增“老庙”和“亚一”珠宝门店共 550 家，延续较快展店节奏，期末两大品牌门店合计已达 4509 家；此外，公司自主孵化定位年轻、时尚的培育钻石品牌“LUSANT 露璨”，在积极探索国内培育钻石市场基础上，通过成立海外事业部重点开拓以北美为主的海外市场，亮相 JCK 美国拉斯维加斯国际珠宝展览会。

立足“产业运营+产业投资”战略，打造全球一流家庭快乐消费产业集团。2022 年前三季度，公司持续推进消费产业新兴赛道布局。(1) 文化餐饮板块：受疫情对线下消费影响，板块整体营收 4.86 亿元 (-13.6%) 有所承压。(2) 食品饮料板块：报告期内公司公告拟转让“金徽酒”13% 股权，交易总价款 19.4 亿元；此外，公司持有舍得集团 70% 股权，板块整体营收 15.69 亿元 (+17.6%)。(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 2022 年上海“全球新品首发季”，增强品牌曝光度，板块营收 3.01 亿元 (-6.9%)。长期看，公司践行“产业运营+产业投资”双轮驱动战略，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 10 月 28 日信息更新报告《豫园股份 (600655.SH): 珠宝时尚业务增长稳健, 持续推进消费产业布局》等。

2.2.8、珀莱雅: 2022Q3 归母净利润增长亮眼, 毛利率创历史新高

珀莱雅是国货化妆品龙头, 2022Q3 归母净利润同比+43.5%实现亮眼增长。公司 2022Q1-Q3 实现营收 39.62 亿元 (+31.5%), 归母净利润 4.95 亿元 (+36.0%); 其中单 2022Q3 实现营收 13.36 亿元 (+22.1%), 归母净利润 1.98 亿元 (+43.5%), 行业淡季叠加超头缺失背景下仍增长亮眼。公司产品、品牌、渠道等方面竞争力全方位深化, 持续巩固国货美妆龙头地位。

三季度产品单价提升明显, 毛利率创下历史新高。分类别看, 三季度护肤、彩妆类产品分别实现营收 11.83 亿元/1.44 亿元, 同比分别+24.5%/+6.6%; 价格方面, 三季度护肤、彩妆类产品平均售价同比分别+27.7%/+91.4%, 受益大单品战略及售价较高的彩妆品牌彩棠占比提升, 产品单价提升明显。分渠道看, 预计三季度线上渠道维持较快增长, 线下渠道在疫情及调整优化背景下持续收缩。盈利能力方面, 三季度毛利率为 72.0% (同比+5.9pct), 创下历史新高, 预计主要系线上直营占比及大单品占比提升所致。费用方面, 三季度销售费用率为 43.7% (同比+2.1pct), 预计系筹备双 11 投入较多宣传费用; 管理费用率为 8.1% (同比+3.6pct), 预计与股权激励费用摊销有关。

核心竞争力全方位深化, 双十一预售表现亮眼。产品: 预计双抗、红宝石、源力等系列占比稳步提升, 源力精华 2.0 位列天猫修复精华双 11 预售榜单 TOP3 (截至 10 月 27 日); 品牌: 彩棠、悦芙媿、Off&Relax 等逐渐成熟, 品牌矩阵已然成型, 有望持续贡献增量; 渠道: 抖音二店发力大单品成效显著, 预计抖音渠道占比进一步提升。双十一: 预售首日主品牌在天猫渠道位列国货美妆品牌第 2 名; 预售首日李佳琦直播间中, 珀莱雅 8 款产品均迅速售罄, 我们测算预售成交额超 4 亿元。此外, 9 月公司引入魏晓岚女士任首席科学官, 进一步发力研发。公司核心竞争力全方位深化, 国货美妆领先地位稳固。

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 10 月 27 日信息更新报告《珀莱雅: 2022Q3 归母净利润增长亮眼, 毛利率创历史新高》等。

2.2.9、潮宏基: 三季度经营业绩回归正增长, 培育钻石布局进展顺利

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 2022Q1-Q3 实现营收 33.81 亿元 (-2.0%)、归母净利润 2.35 亿元 (-17.6%); 单 2022Q3 营收 12.07 亿元 (+4.6%)、归母净利润 0.85 亿元 (+1.7%)。我们认为, 公司产品端时尚珠宝树立差异化品牌形象, 渠道端加盟门店持续扩张, 培育钻石赛道布局则有望打开公司新成长曲线。

单三季度营收利润回归正增长, 费用率控制良好。2022 年以来黄金珠宝消费整体受到疫情明显影响, 但公司 2022Q3 营业收入同比+4.6%、归母净利润同比+1.7%, 回归正增长, 体现出一定韧性。盈利能力方面, 2022Q1-Q3/2022Q3 毛利率分别为 30.8%/28.6%, 分别同比-3.4pct/-4.7pct, 下降主要系加盟渠道和低毛利黄金品类占比提升影响; 净利率分别为 7.1%/7.1%, 同比-1.3pct/-0.3pct。费用方面, 2022Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 15.6%/1.9%/0.5%, 同比分别-2.1pct/-0.1pct/-0.2pct, 整

体费用管控良好。

培育钻石新品牌建设稳步推进，东方时尚珠宝龙头持续成长。(1) 渠道扩张：公司持续发力加盟扩张渠道，2022Q3 潮宏基珠宝净增加盟店数基本符合预期，部分门店开业因疫情有所推迟，2023 年有望恢复较快扩店速度。(2) 培育钻石：公司与力量钻石等合资成立的生而闪耀科技已完成工商注册，合资公司新品牌打造、产品设计进程顺利，有望开拓新品类市场，打开成长曲线。(3) 品牌提升：2022 年潮宏基珠宝全面升级改造终端形象，并继续携手品牌代言人唐艺昕，以东方时尚品牌系列为抓手扩大品牌影响力。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 10 月 27 日信息更新报告《潮宏基 (002345.SZ)：三季度经营业绩回归正增长，培育钻石布局进展顺利》等。

2.2.10、家家悦：三季度经营业绩增长良好，山东省外地区培育顺利

家家悦是胶东生鲜超市龙头，2022 年三季度经营业绩增长良好。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。2022Q1-Q3 实现营收 139.63 亿元 (+5.8%)、归母净利润 1.87 亿元 (-2.4%)；单 2022Q3 实现营收 45.84 亿元 (+4.1%)、归母净利润 0.14 亿元 (+69.3%)。我们认为，公司渠道拓展和物流供应链建设稳步推进，未来随山东省内外新开门店成熟、提效，盈利能力有望恢复。

山东省内市场稳健发展，省外市场培育进程顺利。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 66.9 亿元 (+1.6%) /37.8 亿元 (+12.0%) /20.0 亿元 (+6.8%)。分业态看，综合超市/社区生鲜食品超市/乡村超市/其他业态主营收入分别为 70.7 亿元 (+8.9%) /37.2 亿元 (+3.5%) /15.5 亿元 (-3.5%) /1.3 亿元 (-3.8%)。盈利能力方面，2022Q3 公司毛利率为 22.2%，同比-0.9pct；费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 18.0%/2.0%/1.6%，同比-1.0pct/+0pct/+0pct；2022Q3 公司净利率为 0.1%，同比+0.3pct。整体看，公司在山东省内稳健发展，较多的新增门店及新业态一定程度上拉低毛利率，省外市场则培育良好，营收及盈利能力均有提升。

通过渠道优化、线上线下融合、供应链建设等多维度进化，有望长期成长。(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，2022Q3 新开直营门店 20 家，闭店 11 家，期末直营门店共计 969 家，加盟门店共 37 家。(2) 线上线下融合：公司在高覆盖率区域依托密集的门店和社群布局，通过线上订单、到店自提提供全渠道服务，到店自提业务的客流线下转化率不断提升。(3) 供应链建设：公司分区域建设一体化供应链体系，并加大生鲜加工品类的研发推广，不断丰富各类预制菜商品。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 10 月 27 日信息更新报告《家家悦 (603708.SH)：三季度经营业绩增长良好，山东省外地区培育顺利》等。

2.2.11、爱婴室：2022Q3 营收同比+47%、归母净利润同比实现扭亏

爱婴室是华东母婴零售龙头，2022Q3 营收同比+47%、归母净利润同比扭亏。公司 2022 年前三季度实现营收 26.22 亿元 (+58.5%)、归母净利润 0.45 亿元 (+33.5%)；

其中单 2022Q3 实现营收 7.53 亿元 (+47.0%)、归母净利润 0.04 亿元 (2021 年同期为 -0.13 亿元)。我们认为，公司围绕“渠道+品牌+多产业”多方位拓展布局，在母婴消费领域核心竞争力持续提升。

全渠道扩张推动营收较快增长，电商业务占比提升导致毛利率下滑。分渠道看，2022 年前三季度公司门店销售、线上业务分别实现营收 19.1 亿元 (+38.5%) / 5.1 亿元 (+321.9%)，贝贝熊、电商新业务均有贡献销售增量，公司实现全渠道快速增长。分产品看，2022 年前三季度公司奶粉/食品/用品等主要品类营收同比分别 +89.8%/+51.8%/+26.9%，电商渠道推动奶粉品类延续高速增长。盈利能力方面，2022 年前三季度公司综合毛利率为 28.1% (-2.6pct)，主要系毛利率较低的电商业务影响。费用方面，2022 年前三季度公司销售/管理/财务费用率分别为 21.2%/3.4%/1.4%，同比分别 -2.6pct/-1.0pct/-0.2pct，均有改善。

围绕“渠道+品牌+多产业”多方位拓展布局，综合竞争力不断强化。公司围绕“渠道+品牌+多产业”战略，多方位拓展布局，综合竞争力不断强化：(1) 线下继续整合并购标的华中母婴龙头贝贝熊，同时积极优化自有门店，截至 2022Q3 期末门店数量共 477 家，另有已签约待开店 13 家；此外线上公域、私域齐布局，持续强化供应链能力；(2) 通过自研、收购构筑自有产品矩阵，品牌影响力持续深化；(3) 积极涉足泛母婴生态，拓展婴儿抚触、早教托育等增值服务，为消费者提供覆盖吃、喝、玩、乐需求的一站式服务。

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 10 月 26 日信息更新报告《**爱婴室 (603214.SH)：2022Q3 营收同比+47%、归母净利润同比实现扭亏**》等。

2.2.12、爱美容：2022Q3 营收同比+55%延续高增长，毛利率创下新高

爱美容是国产医美产品龙头，2022Q3 营收同比+55.2%、归母净利润同比+41.6%。公司 2022Q1-Q3 实现营收 14.89 亿元 (+45.6%)，归母净利润 9.92 亿元 (+40.0%)；其中单 2022Q3 实现营收 6.05 亿元 (+55.2%)，归母净利润 4.01 亿元 (+41.6%)，延续较快增长。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。

2022Q3 预计明星产品较快增长，高毛利产品占比提升优化毛利率。分产品看，我们预计，受益于嗨体熊猫针渗透率提升，溶液类产品维持较高增速；凝胶类产品中，预计再生类产品濡白天使贡献较多增长。盈利能力方面，2022Q1-Q3/2022Q3 毛利率分别为 94.6%/94.9%，同比分别 +1.1pct/+0.9pct，预计系熊猫针、濡白天使等高毛利产品占比提升所致。费用方面，公司 2022Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.9% (-2.1pct) / 3.9% (-0.1pct) / 8.3% (+3.8pct) / -2.5% (+0.7pct)，研发投入持续增加。

全方位发力深筑壁垒，医美产品龙头综合竞争力持续提升。公司产品、渠道、研发三面发力深筑壁垒，产品竞争力、品牌影响力日益强化。产品端：溶液类产品方面，嗨体熊猫针相较颈纹针渗透率仍较低，未来有望进一步提升，此外嗨体 2.5、水活泡泡针等合规产品亦有望受益于行业规范程度提升；凝胶类产品方面，长期看再生类产品市场空间广阔，濡白天使已在一二线城市主流医美机构逐步铺开，未来亦将持续放量，有望为公司打开新增长空间。渠道端：2022 年以来公司持续扩充销售团队，销售体系持续健全、销售渠道不断强化。研发端：公司加大研发力度，一方面在玻尿酸填充领域探索颞部、额部等新部位适应症，另一方面也广泛布局肉毒素、体重管理等赛道，持续丰富产品矩阵，深化公司长期竞争力。

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 10 月 25 日信息更新报告《**爱美客 (300896.SZ): 2022Q3 营收同比+55%延续高增长, 毛利率创下新高**》等。

2.2.13、贝泰妮: 2022Q3 营收保持稳健增长, 关注双十一大促表现

贝泰妮是国货敏感肌修护龙头, 2022Q3 淡季叠加超头缺位背景下, 仍实现稳健增长。公司 2022Q1-Q3 公司实现营收 28.95 亿元(+37.0%)、归母净利润 5.17 亿元(+45.6%); 单 2022Q3 实现营收 8.46 亿元(+20.7%)、归母净利润 1.22 亿元(+35.5%)。我们认为, 公司作为敏感肌护肤龙头, 产品、品牌、渠道多措并举强化核心竞争力, 双十一大促有望延续较好增长。

2022Q3 公司毛利率维持较高水平, 研发费用率创下历史新高。分渠道看, 我们预计线上渠道中, 淘系平台相对稳健, 抖音等渠道增长较快; 线下渠道中 OTC 渠道维持较快扩张节奏。盈利能力方面, 公司 2022Q1-Q3/2022Q3 毛利率分别为 76.8%/76.5%, 同比分别-0.1pct/+0.2pct。费用方面, 2022Q3 公司期间费用率合计为 61.4% (同比+0.9pct), 其中销售费用率为 48.0% (同比-0.5pct), 淡季控制了营销投放; 管理费用率为 8.5% 基本持平; 研发费用率达到 5.3% (同比+1.8pct) 创下历史新高, 公司重视基础、应用研究, 持续加大研发投入。

产品、品牌、渠道多维度发力, 敏感肌护肤龙头持续强化综合竞争力。产品: 根据天猫大美妆数据, 双十一预售首日 (10 月 24 日) 公司主品牌薇诺娜预售成交额破 10 亿元, 在天猫渠道位列美妆品牌第 4 名、国货美妆品牌第 1 名; 我们测算公司新品特护精华预售首日在李佳琦直播间预售成交额约 5280 万元。渠道: 线上抖音等淘外渠道有望贡献较快增长, 线下 OTC 渠道持续拓展有望进一步提升市占率。品牌: 公司旗下 WINONA Baby 品牌天猫旗舰店双十一预售首日斩获天猫快消新品牌第 15 名; 此外高端抗衰品牌 AOXMED 四季度将在线下高端医美机构铺开, 公司产品品牌矩阵日益丰富。整体看, 公司产品、品牌、渠道多维度发力, 持续巩固在敏感肌护肤领域的龙头地位, 综合竞争力不断强化。

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 10 月 25 日信息更新报告《**贝泰妮 (300957.SZ): 2022Q3 营收保持稳健增长, 关注双十一大促表现**》等。

2.2.14、红旗连锁: 2022Q3 营收表现亮眼, 主营业务净利润增长良好

红旗连锁是川蜀便利店龙头, 2022 年前三季度归母净利润同比+2.3%。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。2022Q1-Q3 实现营收 75.73 亿元(+8.2%)、归母净利润 3.57 亿元(+2.3%), 若扣除投资收益影响, 公司实现主营业务净利润 2.94 亿元(+16.7%); 单 2022Q3 实现营收 26.90 亿元(+9.2%)、归母净利润 1.34 亿元(+5.0%), 增长稳健, 主要系门店整合取得成效。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。

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。公司 2022Q3 实现营业收入 26.90 亿元, 同比+9.2%, 增速环比 2022Q2 提升 1.9pct, 边际改善。盈利能力方面, 2022Q1-Q3/2022Q3 毛利率分别为 29.3%/29.6%, 分别同比-0.4pct/-0.1pct; 净利率分别为 4.7%/5.0%, 同比-0.3pct/-0.2pct。费用方面, 2022Q1-Q3/2022Q3 公司期间费用率合计分别为 24.6%/24.6%, 同比-0.8pct/-0.2pct; 其中单 2022Q3 销售/管理

/财务费用率分别为 22.6%/1.5%/0.6%，同比分别-0.2pct /-0.1pct /-0.3pct。此外，公司前三季度投资新网银行及甘肃红旗实现投资收益 6270.12 万元（-35.25%）。

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，已深筑渠道规模、供应链体系、品牌势能、人才储备等多方面竞争壁垒。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，整合成效显著，未来仍计划持续拓店。除门店拓展外，公司与上千家供货商建立良好商业合作关系，是四川省及成都市“重要生活必需品应急保供重点联系企业”，并在成都三季度疫情期间承担核心保供职能。长期看，公司通过“商品+服务”的差异化竞争策略，结合供应链体系等建设，有望逐步发展为“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 10 月 19 日信息更新报告《红旗连锁（002697.SZ）：2022Q3 营收表现亮眼，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、迪阿股份、周大生表现相对较好

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	111.15	3.54%	2.14	2.79	3.59	52	40	31
300957.SZ	贝泰妮	买入	131.21	2.12%	2.76	3.68	4.81	48	36	27
603214.SH	爱婴室	买入	18.45	6.03%	0.61	0.83	1.07	30	22	17
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.29	4.55%	0.36	0.40	0.44	15	13	12
600612.SH	老凤祥	买入	41.90	4.36%	3.59	4.05	4.57	12	10	9
002803.SZ	吉宏股份	买入	14.80	4.23%	0.76	1.01	1.31	19	15	11
002867.SZ	周大生	买入	13.53	7.81%	1.14	1.37	1.61	12	10	8
300896.SZ	爱美客	买入	495.50	11.55%	6.47	9.52	13.31	77	52	37
603605.SH	珀莱雅	买入	173.56	2.86%	2.62	3.33	4.15	66	52	42
600655.SH	豫园股份	买入	7.47	6.11%	0.93	1.00	1.08	8	7	7
600223.SH	鲁商发展	买入	10.69	2.79%	0.37	0.60	0.84	29	18	13
002345.SZ	潮宏基	买入	4.51	5.13%	0.35	0.44	0.52	13	10	9
301177.SZ	迪阿股份	买入	49.46	8.42%	2.81	3.55	4.28	18	14	12
601933.SH	永辉超市	买入	3.31	3.76%	0.03	0.10	0.15	110	33	22
603708.SH	家家悦	买入	11.25	5.24%	0.40	0.60	0.77	28	19	15

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022/12/2）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：黑色星期五、Shihyo、衍意、广州防疫、小红书等

【景通】跨境品牌管理公司景通 Able View Inc.将借壳上市

11 月 28 日消息，近日跨境品牌管理公司景通企业有限公司 Able View Inc.宣布与美国纳斯达克 SPAC(特殊目的收购公司)Hainan Manaslu Acquisition Corp. 签订了业务合并协议，预计将于 2023 年上半年完成借壳上市。（来源：化妆品观察）

【黑色星期五】美国“黑色星期五”购物节销售额创新高

11月28日消息，根据 Adobe 数据，2022年“黑色星期五”期间，美国消费者线上购物支出达到创纪录的91.2亿美元，同比增长2.3%；移动端销售额占比48%，2021年为44%。（来源：新消费日报）

【Shopify】Shopify “黑色星期五”战报出炉

11月28日消息，近日 Shopify “黑色星期五”购物节战报出炉，其全球商家销售总额共计33.6亿美元，同比增长17%，全球跨境订单量占活动当天总订单量的15%。（来源：新消费日报）

【便利店】截至2022年6月底全国便利店门店数量约27万家

11月28日消息，近日中国连锁经营协会在 CCFA 新消费论坛——2022中国便利店大会上发布数据，截至2022年6月底全国便利店门店数量约27万家。（来源：职业零售网）

【交个朋友】交个朋友布局海外电商培训业务

11月29日消息，由罗永浩联合创立的交个朋友公司正在布局海外电商培训业务，主要由交个朋友海外事业部和基于 TikTok 生态下的交个朋友电商学苑承担。（来源：36氪未来消费）

【Shihyo】欧莱雅推出全新奢侈护肤品牌 Shihyo

11月29日消息，近日欧莱雅集团与韩国新罗酒店以及私募股权公司 Anchor Equity Partners 合作打造的全新奢侈护肤品牌 Shihyo 正式发布。（来源：36氪未来消费）

【拼多多】拼多多 CEO 陈磊宣布公司将进一步加大科技创新投入

11月29日消息，近日拼多多 CEO 陈磊表示公司将进一步加大科技创新投入，推动农业科技普惠与供给侧升级，踏实创造长期价值。（来源：职业零售网）

【衍意】个人护理产品品牌至本发布“姐妹”彩妆品牌衍意 Yifiniye

11月29日消息，近日个人护理产品品牌至本发布“姐妹”彩妆品牌衍意 Yifiniye，新品和天猫旗舰店“Yifinite 衍意旗舰店”已经准备就绪，店铺于12月1日正式开启。（来源：亿邦动力）

【美宜佳】美宜佳全国门店数突破30000家

11月30日，美宜佳宣布全国有效门店突破30000间。美宜佳门店发展以广东为中心逐渐扩张至全国二十个省市200多座城市，目前已成为国内规模较大的特许连锁便利店企业。（来源：36氪未来消费）

【广州防疫】广州核酸政策调整且多区解除临时管控区

11月30日消息，广州市宣布全市一般不按行政区域开展全员核酸检测；已有9个区发布通告，解除临时管控区管控措施，并进一步优化防控措施。（来源：上观新闻）

【美团买菜】美团买菜新增北京保供快速通道

12月1日，美团买菜新增北京地区保供快速通道，优先加大民生类菜品的供给，同时增加对于南方产地蔬菜的采购，目前供货量已翻至此前的3倍。（来源：36氪未来消费）

【小红岛】社区新零售企业小红岛完成数千万元 A 轮融资

12月1日消息，社区新零售企业小红岛宣布完成数千万元 A 轮融资，主要由金鼎资本投资。（来源：亿邦动力）

【链库】冷库物联网大数据平台“链库”完成 5000 万元天使轮融资

12月2日消息，冷库物联网大数据平台“链库”完成 5000 万元天使轮融资。本轮融资由深圳投控东海领投，湾兴创投、汇海零度跟投，极值资本担任长期财务顾问。（来源：亿邦动力）

【欧莱雅】欧莱雅集团与生物科技公司建立战略合作

12月2日消息，欧莱雅集团宣布与法国生物技术公司 Microphyt 建立战略合作，欧莱雅集团的风险投资基金 BOLD 收购了 Microphyt 少数股权，具体数额暂未披露。（来源：医与美产业笔记）

3.2、公司公告：重庆百货关于与多点公司加强合作的公告等

青松股份：关于第四届董事会第二十六次会议决议的公告

根据公司 11 月 28 日公告，公司董事会审议通过《关于公司创业板向特定对象发行 A 股股票构成管理层收购的议案》，拟向特定对象林世达先生发行数量不低于 0.72 亿股且不超过 1.01 亿股 A 股股票，募集资金总额为不低于人民币 3.2 亿元且不超过人民币 4.5 亿元。本次发行完成后，公司董事林世达先生将成为公司控股股东、实际控制人，构成管理层收购。

豫园股份：关于股东部分股份质押的公告

根据公司 11 月 30 日公告，上海复地投资管理有限公司合计持有公司股份数量为 102,340.39 万股，占公司总股本比例为 26.30%。办理股票质押后，复地投资累计质押数量为 2.84 亿股。股东复星高科技及其一致行动人合计持有公司股份数量为 24.10 亿股，占公司总股本比例为 61.94%。部分股票质押后，复星高科技及其一致行动人累计质押股票 7.65 亿股，质押股份占复星高科技及其一致行动人所持有本公司股份的 31.75%。

重庆百货：关于与多点公司加强合作并签署相关协议的关联交易公告

根据公司 12 月 1 日公告，公司与多点（深圳）数字科技有限公司（以下简称“多点公司”）进一步加强以下合作：1.同意多点公司向公司提供多点零售全业态数字化营销系统技术服务，服务期间为 2022 年 10 月 1 日-2025 年 12 月 31 日，年服务费为 2,900 万元。2.同意多点公司每个自然年内，为公司提供可核算的不少于 5,000 万元的营销资源。服务期间为 2023 年 1 月 1 日-2025 年 12 月 31 日。3.同意公司与多点公司就上述事项签署服务合同、合作协议等相关文件。

永辉超市：关于股东部分股份质押暨解质的公告

根据公司 12 月 2 日公告，公司持股 5%以上股东、董事张轩宁先生持有公司无限售流通股 7.44 亿股，占公司总股本的 8.20%，其持有公司股份累计质押数量为 3 亿股，占其持股数量的 40.33%。近日其所持有本公司的部分股份解质，解质股份为 2 亿股，占其所持股份比例为 26.89%，占公司总股本比例 2.20%。

周大生：关于控股股东部分股份解除质押的公告

根据公司12月2日公告，公司控股股东深圳市周氏投资有限公司本次解除质押股份数量为1,300万股，占公司总股本比例为1.19%，控股股东及其一致行动人累计质押股份8,485万股，占公司总股本比例为7.74%。

丽尚国潮：股东集中竞价减持股份计划公告

根据公司12月3日公告，股东铸锋资产管理（北京）有限公司—铸锋鱼肠9号私募证券投资基金持有公司股份3,875万股，占总股本的5.01%，将于2022年12月26日起的3个月内，以集中竞价方式减持公司股份合计不超过761.33万股。

焦点科技：关于控股股东部分股权解除质押的公告

根据公司12月3日公告，公司控股股东沈锦华先生于2022年3月7日质押给中国农业银行股份有限公司宝应县支行的300万股股票已办理了解除质押，该部分股份占其所持公司股份的2.04%，占公司股本总额的0.97%。

表6：零售公司大事提醒：关注中国黄金业绩发布会等

日期	公司名称	重大事项
12月5日	中兵红箭	股东大会召开
12月7日	中国黄金	业绩发布会
12月8日	国光连锁	股东大会召开
12月8日	壹网壹创	股东大会召开
12月9日	丽人丽妆	业绩发布会
12月14日	安克创新	股东大会召开
12月15日	重庆百货	股东大会召开
12月15日	迪阿股份	解禁
12月15日	青松股份	股东大会召开
12月16日	金发拉比	股东大会召开

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：零售行业大事提醒：关注首届亿邦跨境电商产业互联网峰会等

日期	主题	重大事项
12月5日	电商	2022 亚马逊全球开店跨境峰会
12月8日	电商	首届亿邦跨境电商产业互联网峰会
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14日	母婴	2022 第22届上海 CBME 孕婴童展
12月15日	零售	2023 亿邦未来零售大会
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
12月28日	电商	2023 中国跨境电商年度峰会
1月6日	零售	2023 全国年货购物节暨第二十届济南年货会
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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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，属于商业秘密材料，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9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