

商贸零售

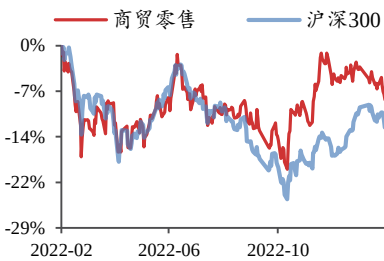
2023 年 02 月 19 日

橘宜集团发布 2022 年业绩，关注彩妆行业复苏机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《关注美妆龙头品牌近期推新，新增重点推荐中国黄金——行业周报》
-2023.2.12

《医美化妆品 1 月月报：美丽田园医疗健康成功登陆港股，关注 2023 年医美化妆品消费复苏——行业点评报告》
-2023.2.9

《抖音超市上线，关注互联网头部企业布局线上超市——行业周报》
-2023.2.5

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

骆峥（联系人）

luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790122040015

杨柏炜（联系人）

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790122040052

● 橘宜集团发布 2022 年业绩，2023 年关注彩妆行业复苏

本周（2 月 16 日），我国领先的多品牌美妆集团橘宜集团发布 2022 年业绩：2022 年集团实现销售额 17.6 亿元，同比增长约 30%，维持双位数增长并持续盈利（未经审计）。目前集团已成功孵化和运营橘朵、酵色两大彩妆品牌，其中橘朵品牌 2022 年销售额突破 10 亿元，并夺得天猫国货彩妆销量 TOP5、抖音国货彩妆销量 TOP2；酵色品牌 2022 年销售额突破 7.5 亿元，较 2020 年增长超 7 倍。新冠疫情发生以来，一方面线下社交场景受限、口罩逐渐成为日常防护“必需品”；另一方面消费者正常生产生活节奏被疫情打乱，收入、购买力均有所下滑，彩妆作为一类修饰面容的可选消费品遭受较大冲击。除橘朵、酵色外，我们注意到，珀莱雅旗下彩棠、丸美股份旗下恋火 2022 年亦有亮眼表现：（1）彩棠 2022 年前三季度营收同比增长 110%+，并实现良好盈利水平，2022 年双十一在天猫、抖音渠道 GMV 同比分别增长 80%+、380%+；（2）恋火 2022 年前三季度收入已达 2021 年全年 2.5 倍，预计 2022 年全年销售收入同比增长超 300%。展望 2023 年，随着疫情防控进入新阶段，线下社交场景将逐渐修复，起修饰面容作用的彩妆需求有望较快回暖，叠加 2022 年相对低基数，建议关注彩妆行业投资机会。

● 行业关键词：CPI、叮咚买菜、天猫香氛师、橘宜集团、花西子

【CPI】1 月份 CPI 同比上涨 2.1%。

【叮咚买菜】叮咚买菜首次实现单季度 Non-GAAP 净利润转正。

【天猫香氛师】天猫正式上岗首批线上香氛师。

【橘宜集团】彩妆企业橘宜集团 2022 年销售额达 17.6 亿元。

【花西子】花西子首个海外快闪店落地日本东京。

● 板块行情回顾

本周（2 月 13 日-2 月 17 日），商贸零售指数报收 2752.21 点，下跌 2.57%，跑输上证综指（本周下跌 1.12%）1.45 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 25 位。零售各细分板块中，本周品牌化妆品板块涨幅最大，2023 年年初至今专业连锁板块领跑。个股方面，本周丽人丽妆（+9.9%）、盛讯达（+6.9%）、家家悦（+4.4%）涨幅靠前。

● 投资建议：关注消费复苏主线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）：行业具备较强成长性，重点推荐医美产品龙头爱美客、区域医美机构龙头朗姿股份；

投资主线三（线下消费）：疫后消费逐步复苏，关注线下消费赛道优质公司，珠宝钻石板块重点推荐中国黄金、潮宏基、周大福、周大生；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：2023 年关注彩妆行业复苏及投资机会	6
2.1、行业动态：橘宜集团发布 2022 年业绩，2023 年关注彩妆行业复苏	6
2.2、关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司	8
2.2.1、中国黄金：全产业链布局黄金龙头，培育钻石打开新成长空间	10
2.2.2、家家悦：2022 年预计扭亏为盈，四季度受疫情防控影响承压	10
2.2.3、朗姿股份：2022 年归母净利润预计同比下滑 84%-89%，看好 2023 年复苏	11
2.2.4、周大福：渠道端保持稳健拓店，期待新门店疫后恢复增长	11
2.2.5、华熙生物：2022Q3 营收同比+29%，关注护肤品业务双十一表现	12
2.2.6、周大生：Q3 镶嵌出货受疫情影响，黄金产品体系持续完善	13
2.2.7、迪阿股份：三季度经营业绩降幅收窄，渠道规模仍逆势扩张	13
2.2.8、鲁商发展：2022Q3 利润端承压，化妆品板块延续较快增长	14
2.2.9、老凤祥：三季度经营业绩稳健增长，彰显龙头品牌强劲韧性	14
2.2.10、珀莱雅：2022Q3 归母净利润增长亮眼，毛利率创历史新高	15
2.2.11、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	16
2.2.12、爱婴室：2022Q3 营收同比+47%、归母净利润同比实现扭亏	16
2.2.13、爱美客：2022Q3 营收同比+55%延续高增长，毛利率创下新高	17
2.2.14、贝泰妮：2022Q3 营收保持稳健增长，关注双十一大促表现	17
2.2.15、红旗连锁：2022Q3 营收表现亮眼，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：CPI、叮咚买菜、天猫香氛师、橘宜集团、花西子等	19
3.2、公司公告：珀莱雅发布高管减持终止公告等	21
4、风险提示	23

图表目录

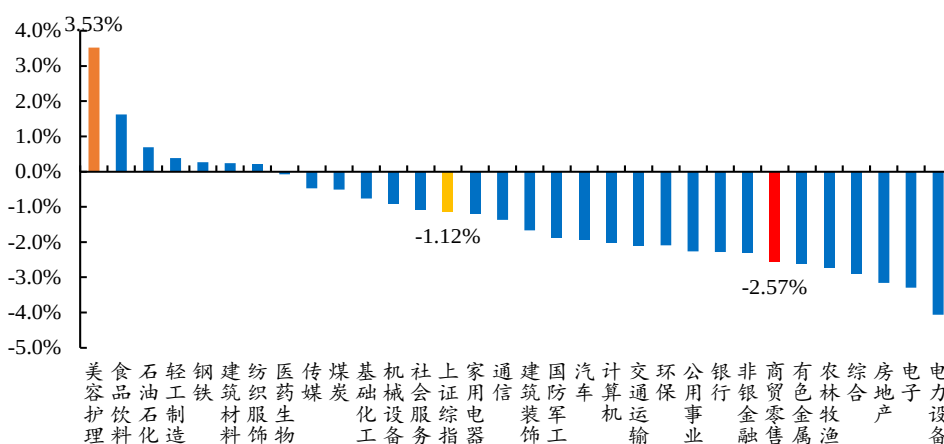
图 1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 25 位	4
图 2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌 2.57%	4
图 3：2023 年年初至今（商贸零售）指数下跌 4.00%	4
图 4：本周品牌化妆品板块涨幅最大，周涨幅为 7.89%	5
图 5：2023 年初至今专业连锁涨幅最大，年涨幅 7.50%	5
图 6：橘宜集团 2022 年全年销售额达 17.6 亿元	6
图 7：橘宜集团旗下彩妆品牌橘朵、酵色均取得亮眼成绩	6
图 8：橘朵眼影、腮红连续三年保持品类销量 TOP1	6
图 9：酵色水波口红 2022 年实现全网销量 TOP1	6
图 10：口罩成为防护必需品一定程度上抑制了彩妆需求	7
图 11：2022 年全网彩妆香水类零售额同比下滑 17.2%	7
图 12：三色修容盘为彩棠品牌旗下热门产品	7
图 13：恋火品牌主打“看不见”粉底液	7
表 1：本周零售行业丽人丽妆、盛讯达、家家悦涨幅靠前	5
表 2：本周零售行业新华都、中成股份、翠微股份等跌幅靠前	5
表 3：重点推荐中国黄金、朗姿股份、潮宏基、珀莱雅、爱美客等	8

表 4： 本周重点推荐个股珀莱雅、贝泰妮、鲁商发展表现相对较好	19
表 5： 零售公司大事提醒： 关注多家公司年报预计披露等	22
表 6： 零售行业大事提醒： 关注 2023 年第 27 届北京国际美博会等	22

1、零售行情回顾

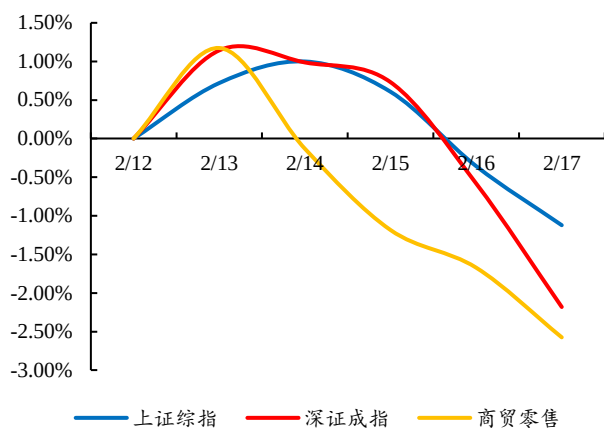
本周（2月13日-2月17日）A股下跌，零售行业指数下跌2.57%。上证综指报收3224.02点，周累计下跌1.12%；深证成指报收11715.77点，周下跌2.18%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为美容护理、食品饮料和石油石化。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收2752.21点，周跌幅为2.57%，在所有一级行业中位列第25位。2023年年初至今，零售行业指数下跌4.00%，表现弱于大盘（2023年年初至今上证综指累计上涨4.36%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第25位



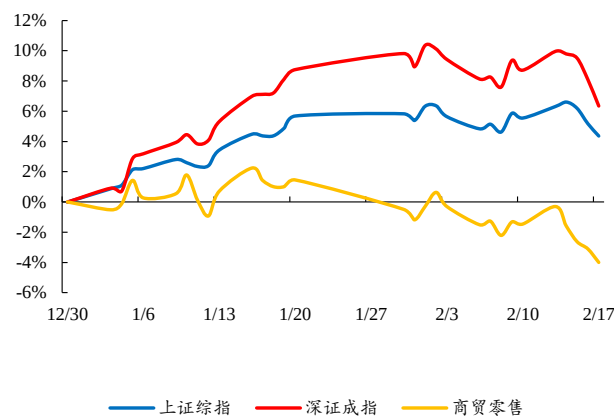
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌2.57%



数据来源：Wind、开源证券研究所

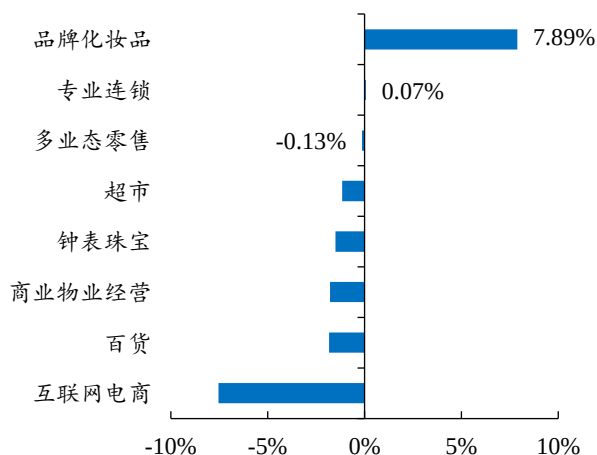
图3：2023年年初至今（商贸零售）指数下跌4.00%



数据来源：Wind、开源证券研究所

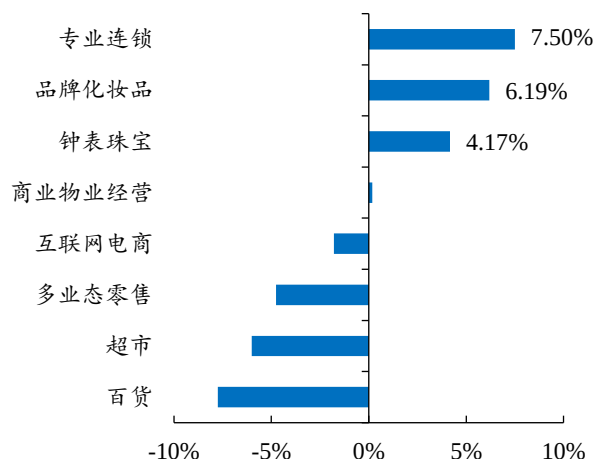
零售各细分板块中，品牌化妆品板块本周涨幅最大；2023年年初至今，专业连锁板块涨幅最大。在零售行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、商业物业经营、互联网电商、钟表珠宝和品牌化妆品8个细分板块）中，本周2个子板块上涨，其中品牌化妆品板块涨幅最大，周涨幅为7.89%；2023年全年来看，专业连锁板块年初至今累计涨幅为7.50%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周品牌化妆品板块涨幅最大，周涨幅为 7.89%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023 年初至今专业连锁涨幅最大，年涨幅 7.50%



数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周丽人丽妆、盛讯达、家家悦涨幅靠前。本周零售行业主要 92 家上市公司（参照一级行业指数成分，剔除少量主业已发生变化公司）中，合计有 12 家公司上涨、70 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是丽人丽妆、盛讯达、家家悦，周涨幅分别为 9.9%、6.9%和 4.4%。本周跌幅靠前公司为新华都、中成股份、翠微股份。

表1：本周零售行业丽人丽妆、盛讯达、家家悦涨幅靠前

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	605136.SH	丽人丽妆	14.63	9.9%	28.8%	4.6%	电商服务
2	300518.SZ	盛讯达	45.28	6.9%	7.5%	8.1%	电商服务
3	603708.SH	家家悦	12.30	4.4%	5.8%	-2.3%	超市
4	600861.SH	北京城乡	22.92	4.2%	4.7%	4.3%	多业态零售
5	002336.SZ	人人乐	13.87	3.5%	5.7%	-26.1%	超市
6	000829.SZ	天音控股	11.50	3.2%	39.3%	18.1%	专业连锁III
7	002697.SZ	红旗连锁	5.67	1.4%	6.3%	0.7%	超市
8	002024.SZ	ST易购	2.22	1.4%	2.3%	-1.8%	综合电商
9	600827.SH	百联股份	11.76	1.3%	3.9%	-3.0%	多业态零售
10	300755.SZ	华致酒行	33.90	1.0%	6.1%	9.8%	专业连锁III

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/2/17）

表2：本周零售行业新华都、中成股份、翠微股份等跌幅靠前

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	002264.SZ	新华都	5.87	-9.1%	13.1%	-8.9%	超市
2	000151.SZ	中成股份	13.32	-7.1%	41.5%	4.7%	贸易III
3	603123.SH	翠微股份	12.25	-6.5%	15.3%	-13.7%	百货
4	600605.SH	汇通能源	10.96	-6.3%	13.3%	7.0%	商业物业经营
5	002640.SZ	跨境通	4.82	-6.0%	20.6%	-9.4%	跨境电商

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/2/17）

2、零售观点：2023 年关注彩妆行业复苏及投资机会

2.1、行业动态：橘宜集团发布 2022 年业绩，2023 年关注彩妆行业复苏

橘宜集团 2022 年实现销售额 17.6 亿元，旗下彩妆品牌橘朵、酵色均取得亮眼成绩。本周（2 月 16 日），我国领先的多品牌美妆集团橘宜集团发布 2022 年业绩：2022 年全年集团实现销售额 17.6 亿元，同比增长约 30%，维持双位数增长并持续盈利（未经审计）。目前集团已成功孵化和运营橘朵、酵色两大彩妆品牌，其中橘朵品牌 2022 年销售额突破 10 亿元，并夺得天猫国货彩妆销量 TOP5、抖音国货彩妆销量 TOP2；酵色品牌 2022 年销售额突破 7.5 亿元，较 2020 年增长超 7 倍。

图6：橘宜集团 2022 年全年销售额达 17.6 亿元



资料来源：橘宜集团公众号

图7：橘宜集团旗下彩妆品牌橘朵、酵色均取得亮眼成绩



资料来源：橘宜集团公众号

橘宜集团深耕色彩类产品，眼影、腮红、口红等产品广受欢迎。彩妆大致可分为底妆、色彩两大类，底妆类产品具备护肤属性，更迭频次较低、用户粘性相对强；而色彩类产品与流行趋势息息相关，用户粘性相对弱。橘宜集团主要深耕于色彩类产品，根据任拓数据，从“全淘+抖音旗舰店数据”口径来看，橘朵眼影、橘朵腮红于 2020-2022 年连续三年蝉联品类销量 TOP1，酵色水波口红则于 2022 年夺得天猫、抖音国货口红销量 TOP1。

图8：橘朵眼影、腮红连续三年保持品类销量 TOP1



资料来源：橘宜集团公众号

图9：酵色水波口红 2022 年实现全网销量 TOP1



资料来源：橘宜集团公众号

2022 年彩妆行业整体受挫，橘宜集团逆势增长难能可贵。疫情发生以来，一方面线下社交场景受限、口罩逐渐成为日常防护“必需品”；另一方面消费者正常生产生活节奏被疫情打乱，收入、购买力均有所下滑，彩妆作为一类修饰面容的可选消费品遭受较大冲击。欧特欧咨询数据显示，2022 年全网（包括天猫、淘宝、京东、抖音、快手等平台在内）彩妆香水类产品零售额同比下滑 17.2%。我们认为，橘宜集团在疫情、流量红利消退等挑战下实现逆势增长难能可贵。

图10：口罩成为防护必需品一定程度上抑制了彩妆需求



资料来源：摄图网

图11：2022 年全网彩妆香水类零售额同比下滑 17.2%



资料来源：化妆品报公众号

彩棠、恋火 2022 年亦实现亮眼增长，2023 年建议关注彩妆行业复苏。我们注意到，虽然 2022 年彩妆行业整体受挫，除橘朵、酵色外还有其他国货品牌脱颖而出、实现亮眼增长。彩棠：珀莱雅旗下彩妆品牌，当前主要产品包括三色修容盘、三色遮瑕盘等；彩棠 2022 年前三季度营收同比增长 110%+，并实现良好盈利水平，2022 年双十一在天猫、抖音渠道 GMV 同比分别增长 80%+、380%+；恋火：丸美股份旗下彩妆品牌，当前主要产品为针对干皮的“看不见”系列和针对油皮的“蹭不掉”系列；根据丸美股份公告，恋火 2020、2021 年收入分别为 2000 万元、6600 万元，2022 年前三季度收入已达 2021 年全年 2.5 倍，预计 2022 全年销售收入同比增长超 300%。展望 2023 年，随着疫情防控进入新阶段，2023 年线下社交场景将逐渐修复，起修饰面容作用的彩妆有望回暖，叠加 2022 年相对低基数，建议关注彩妆行业投资机会。

图12：三色修容盘为彩棠品牌旗下热门产品



资料来源：珀莱雅股份公众号

图13：恋火品牌主打“看不见”粉底液



资料来源：PASSIONAL LOVER 的情绪树洞公众号

2.2、关注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（主品牌线上渠道销售表现良好）、贝泰妮（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，转型大健康产业）等，受益标的包括化妆品上游科思股份、青松股份、嘉亨家化等。

投资主线 2：疫后医美消费有望恢复，关注医美产品龙头厂商和区域医美机构龙头。短期看，医美行业受益于防疫政策优化带来的线下消费场景恢复；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。医美产品厂商方面，重点推荐爱美客（产品端龙头受益医美消费复苏），受益标的包括华东医药、四环医药、复锐医疗科技等。此外，下游医美机构重点推荐朗姿股份（医美业务“内生+外延”双轮驱动）。

投资主线 3：本周新增重点推荐战略性布局培育钻石的央企黄金珠宝龙头中国黄金。

（1）黄金珠宝行业关注疫后线下消费复苏，长期看头部集中仍是主旋律，龙头依托品牌、渠道优势持续扩张发展；此外，培育钻石赛道方兴未艾，率先布局品牌有望获得优势，重点推荐中国黄金（央企黄金珠宝龙头品牌，战略性布局培育钻石赛道）、潮宏基（时尚珠宝品类具备差异化，加盟拓店弹性大）、周大福、周大生和迪阿股份。

（2）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3：重点推荐中国黄金、朗姿股份、潮宏基、珀莱雅、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
600916.SH	中国黄金	珠宝首饰	2022 年前三季度实现营收 356.90 亿元（-3.3%）、归母净利润 6.14 亿元（+10.0%）；单 2022Q3 实现营收 103.59 亿元（+0.4%）、归母净利润 1.75 亿元（+12.0%）。公司坚持全产业链布局战略，在黄金品类上构筑品牌、渠道、产品等多方位竞争优势，未来进一步发力培育钻石赛道，有望打开新成长空间。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2022 年预计实现归母净利润 0.2-0.3 亿元（-84.0%~89.3%）；公司医美业务“内生+外延”双轮驱动初现成效，未来依托品牌、资源、运营等优势，加速推进全国连锁扩张，有望持续增长。
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。
1929.HK	周大福	珠宝首饰	FY2023Q3 实现销售额同比下降 19.3%；FY2023Q3 中国内地销售额同比下降 22.4%，同店销售同比下降 33.1%。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。
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。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
600223.SH	鲁商发展	化妆品	2022 年全年预计实现归母净利润 0.18~0.54 亿元（同比-85%~-95%）； 单 2022Q4 预计实现归母净利润-1.36~-0.99 亿元（亏损额同比收窄 3.9%~29.6%）。 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%）； 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。
603708.SH	家家悦	超市	2022 年预计实现归母净利润 0.35-0.52 亿元（扭亏为盈，2021 年归母净亏损 2.93 亿元）； 单 2022Q4 预计实现归母净亏损 1.35-1.52 亿元（亏损额同比收窄 68.6%-72.1%）。 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。
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。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、中国黄金：全产业链布局黄金龙头，培育钻石打开新成长空间

中国黄金是黄金珠宝行业唯一上市央企，品牌知名度高、产业积淀深厚。中国黄金是黄金珠宝行业唯一央企，在黄金产品领域积淀深厚。我们认为，公司坚持全产业链布局战略，在黄金品类上构筑品牌、渠道、产品等多方位竞争优势，未来进一步发力培育钻石赛道，有望打开新成长空间。

疫后消费复苏推升黄金首饰需求，投资金亦有望保持稳健增长。我国是全球最大黄金消费国。黄金首饰受益未来疫情缓和、婚庆需求释放具备恢复弹性，同时黄金工艺创新和国潮兴起也将带来年轻客群和日常需求拓展。此外，投资金也有望在地缘政治、通胀等因素带动下，凸显保值属性价值稳健增长。

中国黄金：全产业链布局优势明显，国字头品牌打造黄金特色品类。公司是黄金珠宝国字头品牌，依托中国黄金集团丰厚资源和全产业链战略思维，构建多方面竞争优势。**(1) 品牌：**央企背景加持，公司品牌影响力突出，投资金、金饰等产品深得消费者信赖。**(2) 渠道：**直营旗舰店门店树立品牌标杆，发力加盟模式实现扩张发展，通过特色产业投资平台与加盟商深度绑定，未来疫情影响趋缓后，有望回归快速拓店节奏；此外，抖音电商等新兴渠道成功布局锦上添花。**(3) 全产业链布局：**公司上下游产业资源丰富，集设计、批发、加工、零售、服务于一体，发展回购业务实现黄金产业链闭环布局，综合优势突出。

战略性切入培育钻石新赛道，贯彻全产业链思维，上下游布局多管齐下。“填补、替代、创造”，三驾马车驱动培育钻石消费需求增长；产业链中，下游品牌零售端既是未来教育消费者、打开国内市场的关键，也因为掌握产品定价权，有望成为产业链核心价值环节。公司拟布局培育钻石业务，有望贯彻全产业链思维在上下游多管齐下，并基于自身渠道规模大、品类结构“包袱轻”和国字头品牌等优势，实现新兴品类先发卡位占领消费者认知，打开新的增长曲线。

详见开源零售 2023 年 2 月 9 日首次覆盖报告《中国黄金（600916.SH）：全产业链布局黄金龙头，培育钻石打开新成长空间》等。

2.2.2、家家悦：2022 年预计扭亏为盈，四季度受疫情防控影响承压

家家悦是胶东生鲜超市龙头，预计 2022 年归母净利润同比扭亏为盈。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。2022 年预计实现归母净利润 3500 万元-5200 万元（同比扭亏为盈，2021 年归母净亏损 2.93 亿元），单 2022Q4 预计实现归母净亏损 1.35-1.52 亿元（亏损额同比收窄 68.6%-72.1%），受疫情冲击影响仍有所承压。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。

2022 年度业绩预计同比改善，门店质量提升实现降本增效。2022 年公司利润端有望实现扭亏为盈，预计实现扣非归母净利润 1200 万元至 1800 万元（2021 年扣非归母净亏损 3.42 亿元）。我们认为主要原因包括，**(1) 控制新开店：**主动控制扩张速度，审慎评估开店选择；**(2) 调整存量店：**主动关停低效门店，实现资源聚焦。尽管四季度同店销售收入增速受疫情影响环比下降，进而导致公司业绩出现亏损，但总的来看，2022 年公司经营效率持续提高，各项费用率有望同比下降，尤其是山东省外扩张的新区域，亏损情况有望得到改善。

非公开发行股票获批有望补充资金，供应链建设、渠道优化等助力长期成长。2023

年 1 月，公司非公开发行股票申请获得中国证监会核准批文，本次非公开发行的股票数量为 3893.42 万股，预计募集资金总额为 4.08 亿元（含发行费用），拟用于：（1）家家悦商河智慧产业园项目（一期），募集资金投入 1.30 亿元；（2）羊亭购物广场项目，募集资金投入 0.50 亿元；（3）偿还银行贷款，募集资金投入 2.28 亿元。本次非公开发行股票有望充实公司资金储备，用于供应链建设、渠道优化等方面。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 2023 年 2 月 1 日信息更新报告《**家家悦（603708.SH）：2022 年预计扭亏为盈，四季度受疫情防控影响承压**》等。

2.2.3、朗姿股份：2022 年归母净利润预计同比下滑 84%-89%，看好 2023 年复苏

朗姿股份是双轮驱动加速扩张的区域医美机构龙头，预计 2022 年归母净利润同比下滑 84%-89%。朗姿股份是高端时尚品牌，2022 年预计实现归母净利润 2000 万元-3000 万元（同比下滑 84.00%-89.33%），单 2022Q4 预计实现归母净利润 248 万元-1248 万元（同比下滑 57.34%-91.54%），受疫情冲击影响明显下滑。我们认为，公司现已构建三大业务协同发展的泛时尚生态圈，女装、婴童业务稳健，医美业务“内生+外延”双轮驱动初现成效，综合竞争力突出，未来依托品牌、资源、运营等优势加速推进全国连锁扩张，有望持续增长。

疫情反复背景下营收承压，新机构、次新机构影响盈利能力。营收方面，预计受疫情反复及防疫政策影响，公司部分服装门店、医美机构面临客流减少、暂时停业等挑战，营收端有所承压。盈利能力方面，公司医美业务旗下有较多新机构、次新机构尚处培育期，我们预计培育期机构促销引流力度较大，对毛利率产生一定影响。费用方面，由于公司 2021 年度新开多家女装店铺及医美机构，预计 2022 年销售费用、管理费用同比提升幅度较大。以上三方面因素共同导致公司 2022 年度归母净利润同比大幅下滑。

双轮驱动加速全国化扩张布局，“规模+品牌”效应强化综合竞争力。当前疫情防控已步入新阶段，2023 年医美消费复苏确定性较高，对公司而言：一方面体内机构经营将较快恢复，新机构、次新机构成熟亦有望贡献增量；另一方面体外孵化机构或加速成熟，从而进一步增加潜在可收并购数量、推进外延并购进程。我们认为，公司是区域性医美机构龙头，拥有优质医美资源和高效管理模式，“内生+外延”双轮驱动助力稳步扩张，未来有望加速推进全国化布局，通过“规模+品牌”效应强化综合竞争力。

详见开源零售 2022 年 12 月 16 日首次覆盖报告《**朗姿股份（002612.SZ）：内生外延双轮驱动，区域医美龙头加速全国化布局**》和 2023 年 1 月 31 日信息更新报告《**朗姿股份（002612.SZ）：2022 年归母净利润预计同比下滑 84%-89%，看好 2023 年公司医美业务复苏**》等。

2.2.4、周大福：渠道端保持稳健拓店，期待新门店疫后恢复增长

公司 2023 财年第三季度零售值同比-19.3%。周大福是港资珠宝龙头品牌，近期公司发布半年报：FY2023Q3 实现零售值同比-19.3%，期间受到疫情较大影响。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。

中国内地零售值有所承压，主要系疫情下同店销售下滑。(1) 中国内地：FY2023Q3 零售值实现同比-20.4%，占集团零售值 86.6% (-2.2pct)；同店方面，FY2023Q3 同店销售额同比-33.1%，相较于 FY2023Q2 的同店增速+3.4%下滑明显，主要系疫情及防控政策等因素影响；同店销售额分产品看，FY2023Q3 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰/黄金首饰及产品分别实现同比-31.8%/-35.8%，黄金产品下滑较多主要系 FY2022 同期高基数及金价波动影响。**(2) 中国内地以外市场：**FY2023Q3 零售值实现同比-11.1%；同店方面，FY2023Q3 同店销售额同比-7.8%。但预计随着中国香港逐步与中国内地“通关”，公司中国内地以外市场的客流有望显著增长，进而带动主业恢复。

渠道端“新城镇+精致店”延续扩店势能，产品端“人生四美”系列持续推进。(1) 渠道扩张：公司精准把握下沉市场扩张机遇，有效激活加盟商开店积极性，持续推进“新城镇+精致店”策略延续扩店势能。在中国内地，FY2023Q3 周大福主品牌净增门店 448 家，期末门店总数达 7016 家，提前完成拓店目标，FY2023 预计净开店 1400-1500 家。除靓丽的拓店表现外，公司疫情期间的新开店亦有望在 2023 年线下消费复苏背景下带来较大同店增长。**(2) 新品推广：**公司结合“传承”古法金与“T Mark”钻石推出“人生四美”系列镶嵌产品，截至 FY2023Q3 已覆盖 2100 个零售网点，FY2024 计划推向 4000 家左右门店。

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 2023 年 1 月 17 日信息更新报告《周大福 (1929.HK)：渠道端保持稳健拓店，期待新门店疫后恢复增长》等。

2.2.5、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。

双十大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。

2.2.6、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。

2.2.7、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。

2.2.8、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2022年全年预计实现归母净利润0.18~0.54亿元（同比-85%~-95%）；单2022Q4预计实现归母净利润-1.36~-0.99亿元（亏损额同比收窄3.9%~29.6%）。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。

2.2.9、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。

2.2.10、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、悦芙媞、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。

2.2.11、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。

2.2.12、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。

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

爱美客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、太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颧部、颞部等新部位适应症，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。

2.2.14、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。

2.2.15、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4：本周重点推荐个股珀莱雅、贝泰妮、鲁商发展表现相对较好

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	127.76	3.87%	2.14	2.79	3.59	60	46	36
300957.SZ	贝泰妮	买入	144.25	5.95%	2.76	3.68	4.81	52	39	30
603214.SH	爱婴室	买入	20.29	-1.46%	0.61	0.83	1.07	33	24	19
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.67	1.43%	0.36	0.40	0.44	16	14	13
600612.SH	老凤祥	买入	49.00	3.35%	3.59	4.05	4.57	14	12	11
002803.SZ	吉宏股份	买入	16.78	-4.39%	0.76	1.01	1.31	22	17	13
002867.SZ	周大生	买入	15.23	1.26%	1.14	1.37	1.61	13	11	9
300896.SZ	爱美客	买入	607.88	1.32%	6.47	9.52	13.31	94	64	46
603605.SH	珀莱雅	买入	191.09	13.16%	2.62	3.33	4.15	73	57	46
600655.SH	豫园股份	买入	7.76	-1.02%	0.93	1.00	1.08	8	8	7
600223.SH	鲁商发展	买入	11.99	5.55%	0.37	0.60	0.84	32	20	14
002345.SZ	潮宏基	买入	6.33	0.64%	0.35	0.44	0.52	18	14	12
301177.SZ	迪阿股份	买入	56.20	-4.11%	2.81	3.55	4.28	20	16	13
601933.SH	永辉超市	买入	3.46	-2.81%	0.03	0.10	0.15	115	35	23
603708.SH	家家悦	买入	12.30	4.41%	0.07	0.36	0.49	176	34	25
002612.SZ	朗姿股份	买入	26.91	1.85%	0.05	0.42	0.65	538	64	41
600916.SH	中国黄金	买入	12.30	-3.23%	0.53	0.67	0.82	23	18	15

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023/2/17）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：CPI、叮咚买菜、天猫香氛师、橘宜集团、花西子等

【CPI】1 月份 CPI 同比上涨 2.1%

2 月 13 日消息，国家统计局数据显示，2023 年 1 月 CPI 同比上涨 2.1%，环比上涨 0.8%。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 2.1%；食品价格上涨 6.2%，非食品价格上涨 1.2%；消费品价格上涨 2.8%，服务价格上涨 1.0%。（来源：36 氪未来消费）

【势腾网络】小米智能快递柜母公司势腾网络完成首轮融资

2 月 13 日消息，近日小米智能快递柜母公司广州势腾网络科技有限公司完成首轮融资 5000 万元，投资方为小米集团和菜鸟集团。（来源：新消费日报）

【华熙厚源】华熙生物成立合资公司华熙厚源作为中日绿色低碳合作项目

2 月 13 日消息，近日华熙生物旗下子公司“华熙生物科技（海南）有限公司”与日本乐敦制药株式会社、BioMimetics Sympathies 等共同投资成立的合资公司“华熙厚

源生物科技（海南）有限公司”成为中日绿色低碳合作重点签约项目。（来源：医美行业观察）

【阿里巴巴】阿里巴巴出售印度数字支付公司

2月13日消息，近日阿里巴巴集团新加坡电子商务公司通过大宗交易方式，以137.8亿卢比（1.67亿美元）的价格，出售了印度数字支付公司Paytm（PAYTM.NS）的剩余全部股份。（来源：亿邦动力）

【译码科技】跨境电商供应链科技公司译码科技完成数千万美元A轮融资

2月13日消息，近日跨境电商供应链科技公司译码科技 Surpath 宣布完成数千万美元A轮融资，由易达资本独家投资，指数资本担任独家财务顾问。（来源：亿邦动力）

【叮咚买菜】叮咚买菜首次实现单季度 Non-GAAP 净利润转正

2月14日消息，叮咚买菜发布截止12月31日的2022年第四季度财报，第四季度总营收为62亿元（+13.1%），Non-GAAP净利润为4990万元，首次实现单季度Non-GAAP净利润转正。（来源：亿邦动力）

【天猫香氛师】天猫正式上岗首批线上香氛师

2月14日消息，天猫正式上岗首批持证的线上香氛师，天猫数据显示，天猫香氛香薰率先成长至百亿规模市场并升级成为一级行业。（来源：亿邦动力）

【小鲜店】生鲜传奇将重点发力小鲜店

2月15日消息，生鲜传奇将重点发力小鲜店，目前已开出80家。生鲜传奇目前共有市集店16家，标准店110家，小鲜店80家，年销售额15亿元。（来源：第三只眼看零售）

【美团买菜】美团买菜与伊利签署2023年度联合生意计划

2月15日消息，美团买菜近日与伊利签署2023年度联合生意计划，宣布将在鲜奶、酸奶、冰淇淋等全系列商品的互联网零售领域深度合作。（来源：亿邦动力）

【Instagram】Instagram从3月份开始将放弃直播购物

2月15日消息，Instagram宣布从3月份开始将放弃直播购物，这标志着Meta进一步远离在线购物。（来源：亿邦动力）

【橘宜集团】彩妆企业橘宜集团2022年销售额达17.6亿元

彩妆企业橘宜集团首次披露业绩数据，2022年全年销售额达17.6亿元，同比增长近30%，连续保持双位数业绩增长且持续盈利。（来源：化妆品报）

【亚马逊】亚马逊或采取降本新计划

2月16日消息，亚马逊或采取降本新计划，计划砍掉欧洲中间商，鼓励其转为第三方卖家，亚马逊表示这一变化最早将于2024年1月开始。（来源：亿邦动力）

【扩大消费】财政部部长刘昆发表文章提出促进恢复和扩大消费

2月16日消息，财政部部长刘昆于《求是》发表署名文章提到促进恢复和扩大消费。大力提振消费信心、释放消费潜力，关键是解决好不敢消费、不便消费、不愿消费

等突出问题，努力提升消费倾向高但受疫情影响较大的中低收入居民消费能力。（来源：36 氪未来消费）

【花西子】花西子首个海外快闪店落地日本东京

2 月 17 日消息，中国彩妆品牌花西子首个海外快闪店落地日本东京，该活动持续 7 天，至 2 月 21 日结束。（来源：36 氪未来消费）

【露华浓】露华浓天猫官方旗舰店终止经营

2 月 17 日消息，化妆品公司露华浓天猫官方旗舰店日前发布声明宣布将于 3 月 15 日终止经营，露华浓微信商城已停止运营。（来源：36 氪未来消费）

3.2、公司公告：珀莱雅发布高管减持终止公告等

中国黄金：关于持股 5%以上股东股份解除质押的公告

根据公司 2 月 13 日公告，公司持股 5%以上股东龙口彩凤聚鑫商贸中心（有限合伙）持有公司股份 14715 万股，占公司总股本的 8.76%。公司股东彩凤聚鑫本次解除质押股份 6500 万股，本次解除质押股份完成后，彩凤聚鑫累计质押公司股份 0 股。

永辉超市：关于高管减持计划的公告

根据公司 2 月 13 日公告，公司董事长张轩松先生计划自 2023 年 3 月 7 日开始通过集中竞价交易或大宗交易方式减持其所持公司股份不超过 9075 万股（含），不超过公司总股本的 1%，减持期间不超过 6 个月。

珀莱雅：关于高管减持终止的公告

根据公司 2 月 13 日公告，公司董事兼总经理方玉友先生在减持股份计划实施期间，通过集中竞价交易方式和大宗交易方式累计减持公司股份 422 万股，占公司总股本的 1.4874%，截至本公告披露日，方玉友先生持有公司股份 4259 股，占公司目前总股本的 15.0217%。本次减持计划提前终止。

金发拉比：关于高管变动的公告

根据公司 2 月 15 日公告，公司高管孙豫先生因个人原因辞去公司副总经理职务，孙豫先生共持有公司股票 167.94 万股，根据中国证监会和深圳证券交易所有关股票减持规则进行了相应承诺。

周大生：关于 1 月份新增自营门店情况的公告

根据公司 2 月 15 日公告，公司 1 月份新增自营门店情况，共新增 8 家自营门店。

朗姿股份：关于境外控股子公司 2022 年业绩提示性公告

根据公司 2 月 16 日公告，公司境外控股子公司株式会社阿卡邦 2022 年度预计实现营业收入 91211.63 万元，同比增长 7.52%；净利润为 5162.93 万元，同比下降 29.61%。

焦点科技：关于控股股东股份解除质押的公告

根据公司 2 月 16 日公告，公司公告披露公司近日接到控股股东沈锦华先生函告，沈锦华先生于 2022 年 1 月 19 日质押给苏州银行股份有限公司的 630.00 万股股票已办理解除质押，该部分股份占其所持公司股份的 4.28%，占公司股本总额的 2.03%。

昊海生科：关于股东减持计划的公告

根据公司 2 月 17 日公告，股东楼国梁先生因自身资金需要，计划自本公告披露之日起 3 个交易日后 6 个月内，通过集中竞价和大宗交易方式合计减持不超过 100.00 万股的公司股份，占公司总股本 17127.10 万股的比例不超过 0.583%。

拉芳家化：关于实际控制人质押股份延期购回的公告

根据公司 2 月 17 日公告，吴滨华女士持有公司股份数量为 2054.51 万股，占公司总股本比例为 9.12%；其所持有公司股份累计质押数量为 745.00 万股，占其持股数量比例为 36.26%。

王府井：关于持股 5% 以上股东部分股份解除质押的公告

根据公司 2 月 17 日公告，三胞投资持有公司 6083.78 万股股份，占公司总股份的 5.36%。上述质押解除后，三胞投资剩余质押股份数量为 5408.62 万股，占其所持股份比例的 88.90%，占公司总股本的 4.77%。

表5：零售公司大事提醒：关注多家公司年报预计披露等

日期	公司名称	重大事项
2 月 20 日	朗姿股份	解禁
2 月 22 日	美凯龙	股东大会召开
2 月 27 日	鲁商发展	股东大会召开
2 月 28 日	豫园股份	股东大会召开
2 月 28 日	焦点科技	年报预计披露日期
3 月 9 日	爱美客	年报预计披露日期
3 月 11 日	力量钻石	年报预计披露日期
3 月 15 日	天虹股份	年报预计披露日期
3 月 15 日	上海家化	年报预计披露日期
3 月 20 日	力量钻石	解禁

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售行业大事提醒：关注 2023 年第 27 届北京国际美博会等

日期	主题	重大事项
2 月 22 日	美妆	2023 年第 27 届北京国际美博会
2 月 25 日	零售	第十五届上海新零售社群团购博览会
3 月 1 日	珠宝首饰	香港国际珠宝展
3 月 4 日	母婴	首届中国（西部）母婴发展大会
3 月 9 日	零售	第六届 GMTIC 全球营销技术&零售创新峰会
3 月 10 日	美妆	2023 广州 3 月春季美博会
3 月 10 日	珠宝首饰	2023 上海国际珠宝展览会
3 月 14 日	电商	2023 第 17 届 CCEE（深圳）全球跨境电商展览会
3 月 16 日	珠宝首饰	2023 中国国际珠宝展览会（中宝协）
3 月 16 日	珠宝首饰	2023 北京国际珠宝收拾展览会

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