

➤ **跨境电商：海外电商旺季叠加低基数影响，预计 4Q23 行业整体业绩高增。**①华凯易佰：预计 4Q23 归母净利润 0.80-0.87 亿元，同比增长 10-20%。②赛维时代：预计 4Q23 归母净利润 1.38-1.43 亿元，同比增长 390-410%。③乐歌股份：预计 4Q23 归母净利润 0.82-0.88 亿元，同比增长 35-45%。

➤ **零售：新业态不断涌现，折扣零售成为新的增长动力。**1) **传统零售**，①重庆百货：预计 4Q23 归母净利润 1.69-1.74 亿元，同比增长 290-300%。②小商品城（已发预告）：预计 4Q23 实现扣非归母净利润 2.49-3.49 亿元，同比增长 22-72%。2) **专业零售**，①孩子王：预计 23Q4 归母净利润同比增长 450-455%。②明月镜片：预计 23Q4 扣非归母净利润同比增长 35-40%。③博士眼镜：预计 23Q4 归母净利润同比增速 20-25%。

➤ **黄金珠宝：金价上扬与渠道拓展，珠宝龙头表现优异。**①周大生：23Q4 周大生品牌终端门店净增 275 家，全年净增 490 家（超此前 400 家的净增目标），在扩店超预期与黄金产品高增速带动下，预计 23Q4 实现归母净利润 2.64-2.96 亿元，同比+65%~85%。②老凤祥：黄金批发端表现稳健，订货会进展顺利，在控费良好的预期下，或存在超预期可能性，预计 23Q4 实现归母净利润 3.8~4.1 亿元，分别同比+10%~20%。③潮宏基：渠道扩展与同店销售增速符合预期，预计 23Q4 实现归母净利润 0.67~0.87 亿元，同比+288%~344%。④菜百股份：23Q4 投资类产品销售表现佳，同店增速进展符合预期，黄金产品对收入贡献或优于利润端，预计 23Q4 实现归母净利润 1.55~1.66 亿元，同比+50%~60%。⑤中国黄金：受益于黄金产品的较好销售表现与扩店进展符合预期，预计 23Q4 实现归母净利润 2.65~2.80 亿元，同比+75%~85%。

➤ **医美美妆：行业分化延续，龙头表现亮眼。**1) **医美**，①爱美客（已发预告）：预计 23Q4 实现归母净利润 3.92-4.82 亿元，同增 44.3%-77.5%，②贝泰妮：预计 23Q4 实现归母净利润 5.6~6.1 亿元，同比+5%~15%。③锦波生物：预计 23Q4 实现归母净利润 0.88~1.01 亿元，同比+130%~160%。2) **美妆**：①珀莱雅：预计 23Q4 归母净利润同比增速 30-35%。②巨子生物：预计 23 全年收入同比增速 40-45%，归母净利润同比增速 35-40%。③福瑞达：预计 23Q4 归母净利润同比增长 210-215%；④水羊股份：预计 23Q4 归母净利润同比增速 1630-1635%；⑤科思股份（已发预告）：预计 23Q4 实现归母净利润 1.8-2.2 亿元，同比增长 37.2-67.0%。⑥华熙生物：预计 23Q4 归母净利润同比增速 5-10%。⑦上海家化：预计 23Q4 归母净利润同比增长 1-5%。⑧嘉亨家化：归母净利润 0.25-0.26 亿元，同比增长 15-20%。

➤ **投资建议：①零售板块**，关注新主题及存量时代背景下市场份额提升、数字化转型和经营效率改善带来增长机会，推荐乐歌股份、华凯易佰、赛维时代、小商品城、重庆百货、丽尚国潮；看好近视防控市场前景，推荐明月镜片，推荐全球零售商龙头名创优品，推荐专业母婴零售龙头孩子王。②**珠宝板块**，推荐老凤祥、潮宏基、周大生、菜百股份、中国黄金、曼卡龙，建议关注周大福等。③**美妆板块**，关注 Q4 业绩可能超预期的标的巨子生物、丸美股份、上美股份，建议关注估值具备性价比+业绩兑现度较高的标的，推荐福瑞达、嘉亨家化、水羊股份、珀莱雅、华熙生物、贝泰妮、科思股份、上海家化。④**医美板块**，推荐爱美客、锦波生物、朗姿股份、美丽田园，建议关注昊海生科、普门科技。

➤ **风险提示**：新品推广不及预期，行业竞争格局恶化等。

**重点公司盈利预测、估值与评级**

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
300896.SZ	爱美客	314.00	8.48	11.79	15.76	37	27	20	推荐
300957.SZ	贝泰妮	68.60	3.21	4.06	5.08	21	17	14	推荐
603605.SH	珀莱雅	94.47	2.66	3.30	3.93	36	29	24	推荐
688363.SH	华熙生物	66.91	1.61	2.00	2.64	42	33	25	推荐
600315.SH	上海家化	20.16	0.86	1.03	1.19	23	20	17	推荐
300592.SZ	华凯易佰	22.95	1.31	2.17	3.00	18	11	8	推荐
600415.SH	小商品城	7.30	0.49	0.54	0.63	15	14	12	推荐
301101.SZ	明月镜片	35.95	0.82	1.01	1.41	44	36	25	推荐
300856.SZ	科思股份	68.71	4.33	5.46	6.63	16	13	10	推荐
300955.SZ	嘉亨家化	21.44	0.53	1.09	1.61	40	20	13	推荐
300132.SZ	青松股份	5.06	0.05	0.14	0.24	101	36	21	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 1 月 16 日收盘价）

**推荐**

**维持评级**



**分析师 刘文正**  
 执业证书：S0100521100009  
 电话：13122831967  
 邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**分析师 郑紫舟**  
 执业证书：S0100522080003  
 邮箱：zhengzizhou@mszq.com

**分析师 解慧新**  
 执业证书：S0100522100001  
 邮箱：xiehuixin@mszq.com

**研究助理 刘彦菁**  
 执业证书：S0100122070036  
 邮箱：liuyanjing@mszq.com

**研究助理 褚菁菁**  
 执业证书：S0100123060038  
 邮箱：zhujingjing@mszq.com

**研究助理 杨颖**  
 执业证书：S0100123070030  
 邮箱：yangying@mszq.com

**相关研究**

- 零售周观点：爱美客发布 2023 年度业绩预告，2023 年中国化妆品行业市场规模同比+5.2%-2024/01/07
- 零售周观点：巨子生物股权激励落地，老凤祥放弃子公司非国有股股权优先购买权-2024/01/01
- 零售周观点：亚马逊调整提升中大件商家的配送费，红海局势影响欧洲海运运费上升-2023/12/24
- 商贸零售行业 2024 年度投资策略：线下零售价值回归，大“出海”乘风而行-2023/12/20
- 美妆行业点评：欧莱雅、福瑞达推出重组胶原产品，中国成分的下游商业化应用持续提速-2023/12/18

# 目录

<b>1 跨境电商：海外电商旺季叠加低基数影响，预计 4Q23 行业整体业绩高增</b>	<b>3</b>
<b>2 零售：新业态不断涌现，折扣零售成为新的增长动力</b>	<b>4</b>
<b>3 黄金珠宝：金价上扬与渠道拓展，珠宝龙头表现优异</b>	<b>6</b>
<b>4 医美美妆：行业分化延续，龙头表现亮眼</b>	<b>8</b>
4.1 医美	8
4.2 美妆	9
<b>5 风险提示</b>	<b>12</b>
<b>表格目录</b>	<b>13</b>

# 1 跨境电商：海外电商旺季叠加低基数影响，预计4Q23 行业整体业绩高增

**跨境电商：**海关总署 1 月 12 日发布数据显示，中国 23 年 12 月出口（美元值）同比升 2.3%，1-12 月降 4.6%；12 月进口同比升 0.2%，1-12 月降 5.5%；贸易顺差 753.4 亿美元，1-12 月为 8232.2 亿美元。

**表1：2023 年 12 月全国进出口总值表（以美元计）**

单位：亿元	12 月	1-12 月累计	12 月环比	12 月同比	1-12 月累计同比
进出口总值	5319.0	59368.3	3.1	1.4	-5.0
出口总值	3036.2	33800.2	3.7	2.3	-4.6
进口总值	2282.8	25568.0	2.2	0.2	-5.5
进出口差额	753.4	8232.2	-	-	-

资料来源：海关总署，民生证券研究院；注：进出口差额值“+”为出口大于进口，“-”反之

2023Q1-3 中国跨境电商出口总额同比增长 17.7%，此外根据海关总署数据，23 年 12 月出口数据环比改善，叠加海外电商大促集中在四季度，包括“黑五”、“网一”等活动，为跨境电商商品销售旺季。且 4Q22 仍然受到疫情的影响，基数较低，因此我们预计 4Q23 跨境电商行业有较好的业绩增长。

**基于对公司全年的盈利预测以及部分公司的股权激励目标，和前三季度的业绩情况，我们对 4Q23 的公司业绩做出如下预测：**

**华凯易佰：**我们预计 4Q23 收入为 16.98-17.66 亿元，同比增长 25-30%，归母净利润 0.80-0.87 亿元，同比增长 10-20%。

风险提示：行业竞争加剧；海外经济衰退；供应链中断；贸易政策变化。

**赛维时代：**我们预计 4Q23 收入为 20.94-22.49 亿元，同比增长 35-45%，归母净利润 1.38-1.43 亿元，同比增长 390-410%。

风险提示：海外消费需求不及预期，行业竞争加剧，汇率波动风险。

**乐歌股份：**我们预计 4Q23 收入为 12.10-12.99 亿元，同比增长 35-45%，归母净利润 0.82-0.88 亿元，同比增长 35-45%。

风险提示：海外需求不及预期，行业竞争加剧。

## 2 零售：新业态不断涌现，折扣零售成为新的增长动力

百货行业作为一个成长失速的传统行业，23年在国企改革、REITs政策支持以及各类新业态涌现的背景下，焕发成长活力。其中多个线下零售商布局折扣业态，包括家家悦、重庆百货、永辉超市、中百集团、盒马奥莱。4Q22国内线下消费受疫情影响从而基数较低，我们预计在新业态布局和企业内部改革的驱动下，4Q23百货及线下零售业态可以实现较快的业绩增长。

**基于对公司全年的盈利预测以及部分公司的股权激励目标，和前三季度的业绩情况以及23年业绩预告，我们对4Q23的公司业绩做出如下预测：**

**重庆百货：**我们预计4Q23收入为47.57-57.09亿元，同比增长25-50%，归母净利润1.69-1.74亿元，同比增长290-300%。

风险提示：行业竞争格局加剧；产品推广不及预期；行业需求不及预期。

**小商品城：**我们预计4Q23收入37.68-38.98亿元，同比增长190-200%，根据公司业绩预告，4Q23实现归母净利润3.33-4.33亿元，去年同期为-5.15亿元，实现扭亏，实现扣非归母净利润2.49-3.49亿元，同比增长22-72%。

风险提示：海外需求不及预期，新项目落地不及预期，出口成本大幅变化。

**孩子王：**孩子王为线下母婴渠道龙头，母婴童零售及增值服务全产业链布局，包括产后护理、月嫂、亲子摄影、亲子游乐、早教启蒙等。23年7月28日，孩子王以中大童群体为核心锚点，开创全龄段儿童一站式购物及成长服务新业态，南京弘阳的全球首家儿童生活馆开业，截至9月30日，该店4-14岁儿童商品交易额同比增长超30%，服务交易额同比增长超90%，儿童生活馆单店模型已跑通。基于此，公司加速儿童生活馆建设，11月5日推出孩子王全国最大儿童生活馆旗舰店——建邺万达店，并计划未来2~3年在全国布局超200家儿童生活馆，进一步盘活母婴市场的存量和增量，拉动公司业绩增长。预计23Q4收入同比增长70-75%，归母净利润同比增长450-455%；23全年收入同比增长15-20%，归母净利润同比增长80-85%。

风险提示：人口出生率下滑风险；行业竞争加剧风险；线上渠道冲击风险。

**明月镜片：**公司常规镜片中产品力优异、客单价更高的三大明星单品PMC、1.71及防蓝光系列迅速放量，推动常规镜片产品结构持续改善，带动公司收入利润稳步提升。同时，国内青少年近视形势严峻，社会关注度提升，青少年近视防控需求空间广阔，积极布局近视防控赛道，构筑高增速的第二增长曲线。预计23Q4收入同比增长10-15%，扣非归母净利润同比增长35-40%；23全年收入同比增长20-25%，扣非归母净利润同比增长55-60%。

**风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格波动；新品研发进度不及预期。

**博士眼镜：**产品端公司积极布局青少年离焦镜、成人渐进多焦点镜片等产品，持续丰富产品结构，并通过一站式服务机医疗场景下的视光服务，助力客户粘性与客单价双升；渠道端收购汉高信息和镜联易购数字化平台，拓展体系加盟，市场份额空间打开。预计 23Q4 收入同比增速 50-55%，归母净利润同比增速 20-25%；23 全年收入同比增速 30-35%，归母净利润同比增速 70-75%。

**风险提示：**加盟体系拓展不及预期；行业竞争加剧风险；线上渠道冲击风险。

### 3 黄金珠宝：金价上扬与渠道拓展，珠宝龙头表现优异

**黄金珠宝：**进入 Q4 以来，从金价角度，在国庆节期间受客流量分流、国内金价骤跌等影响，销售情况普遍不及预期，但整体上呈现震荡上行趋势，且美联储对金价上涨的压制减弱；从品牌的拓店节奏上，周大生、潮宏基等门店拓展符合预期，老凤祥、周大福等逐步优化店效，拓店与单店效益提升进展符合预期；进入 12 月，各品牌召开加盟商订货会为元旦、春节等进行备货，24 年春节假期时间较为靠后，给终端门店的销售时间更为充裕，对节假日的销售预期较为乐观。

**基于公司全年目标及 23Q1-Q3 的实现情况，Q4 以来的销售情况与拓店进展，我们对 23Q4 做出如下预测：**

**周大生：**据公司公告，截至 2023 年 12 月 31 日，公司门店总数为 5106 家，其中包括自营店 331 家与加盟店 4775 家，与 2022 年末比，公司门店数量净增 490 家（高于公司此前 2023 年全年净增 400 家的门店目标）。在黄金产品收入高增速，以及渠道拓展顺利带动下，预计 23Q4 实现收入 27.3~29.5 亿元，同比+25%~35%；实现归母净利润 2.64-2.96 亿元，同比+65%~85%。

**风险提示：**黄金价格波动，行业竞争加剧，需求不及预期。

**老凤祥：**黄金批发端表现稳健，订货会进展顺利，预计 23Q4 公司实现营业收入 114~124 亿元，分别同比+20%~30%；在控费良好的情况下，预计实现归母净利润 3.8~4.1 亿元，分别同比+10%~20%，或存在超市场预期可能性。

**风险提示：**黄金价格波动，行业竞争加剧，需求不及预期。

**潮宏基：**公司加盟店净增进展顺利，且同店增长数据表现较好，预计 23Q4 公司实现营业收入 11.9~13.0 亿元，同比+15%~25%；预计实现归母净利润 0.67~0.87 亿元，同比+288%~344%。

**风险提示：**渠道拓展不及预期，行业竞争加剧，需求不及预期。

**菜百股份：**进入 Q4，投资类黄金产品销售表现佳，或对收入贡献优于利润端，受益于北京总店及其他门店的同店增长，预计 23Q4 公司实现营业收入 40.7~41.9 亿元，同比+60%~70%；预计实现归母净利润 1.55~1.66 亿元，同比+50%~60%。

**风险提示：**黄金价格波动，行业竞争加剧，需求不及预期。

**中国黄金：**受益于金价整体上扬趋势，销售表现良好，且终端门店扩张顺利，

预计 23Q4 公司实现营业收入 142.9~154.4 亿元，同比+25%~35%；实现归母净利润 2.65~2.80 亿元，同比+75%~85%。

**风险提示：**黄金价格波动，行业竞争加剧，需求不及预期。

## 4 医美美妆：行业分化延续，龙头表现亮眼

### 4.1 医美

**医美：**10 月份因国庆出游分流部分客流量，机构端表现一般，但 11-12 月为传统医美旺季，叠加 22 年同期低基数影响，机构端客流普遍呈同比上行趋势；从上游药械端角度，高端品、新材料等医美产品表现佳，而引流款产品的表现不及新材料与新产品。

**基于 23 年全年预期与 23Q1-Q3 表现，我们对个股的 23Q4 收入与归母净利润做如下预测：**

**爱美客：**公司已发布 2023 年度业绩预告，预计 2023 年度实现归母净利润 18.1-19.0 亿元，同比增长 43%-50%；预计实现扣非归母净利润 17.82-18.72 亿元，同比增长 49%-56%。预计 23Q4 实现归母净利润 3.92-4.82 亿元，同比增长 44.3%-77.5%，实现扣非归母净利润 3.86-4.76 亿元，同比增长 66.5%-105.3%。业绩变动原因：①公司积极关注市场变化，在学术端和运营端为下游医美机构提供高质量服务，更好的满足求美者的需求，提升与合作客户的合作深度。同时通过经销模式，进一步扩大公司产品覆盖的机构数量，提升与客户合作的广度。②在产品端，公司的嗨体产品依托已有的品牌影响力，持续提升市场渗透率，获得更多医美机构和求美者的认可；公司的濡白天使产品自 2022 年投放市场以来，获得了很好的市场口碑，覆盖的机构数量和销售规模持续提升。③在费用管理方面，公司持续加大研发费用投入，做好管线产品的研发工作。同时提升管理效率，销售费用率和管理费用率均保持在合理水平。④预计 2023 年度非经常性损益对公司净利润的影响约为 2800 万元，主要系交易性金融资产公允价值变动损益以及收到政府补助所致。

**风险提示：**新品推广不及预期，行业竞争格局恶化，终端需求不及预期等。

**贝泰妮：**预计 23Q4 实现营业收入 22.2~24.4 亿元，同比+5%~10%；实现归母净利润 5.6~6.1 亿元，同比+5%~15%。

**风险提示：**渠道拓展不达预期；新品推出不达预期；终端需求不及预期等。

**锦波生物：**在重组胶原蛋白产品快速增长的带动下，预计 23Q4 实现营业收入 2.6~2.8 亿元，同比+88%~102%；实现归母净利润 0.88~1.01 亿元，同比+130%~160%。

**风险提示：**渠道拓展不及预期，行业竞争格局恶化，终端需求不及预期等。

## 4.2 美妆

**23年1-11月化妆品零售总额增速低于总量。**国家统计局数据显示，2023年1-11月我国社零总额累计同比增长7.2%，限额以上零售总额累计同比增长6.5%，化妆品零售总额累计同比上升4.7%，同比增速缓于总量。

**马太效应凸显行业格局优化，头部国货加速崛起。**根据欧睿数据，16-22年我国美护行业由外资品牌主导，市占率前十名中外资品牌占据超半数席位，以欧莱雅、雅诗兰黛等为代表的国际大牌依托长期积淀的强大品牌凝聚力和深度的消费者认知，牢牢位居行业前列，且市占率呈现逐年提升趋势。2023年，在新一代消费群体的国潮消费趋势驱动下，头部国货及时洞察消费者变化，在研发、产品、营销等方面持续创新，竞争力持续增强；同时在性价比消费趋势的驱动下，优质国货品牌竞争优势进一步凸显。根据天猫“双11”美护行业销售榜单，2023年双“11”，头部国货品牌表现亮眼，天猫美护销售额TOP10品牌中共有2个国产品牌，为珀莱雅和薇诺娜，分别位于第1/5位，排名较22年提升3/1位。根据青眼数据，23年“双11”（2023年10月20日-11月11日），抖音美妆护肤类目销售额TOP10品牌中，国货品牌有珀莱雅、韩束、可复美，GMV分别同比增长269%、337%、263%；彩妆类目销售额TOP10品牌中，国货品牌有VC、彩棠、花西子、卡姿兰、方里、AKF、柏瑞美和柳丝木，GMV分别同比增长-、175%、-、82%、420%、240%、247%、331%。

根据公司发布的2023年前三季度报告财务数据及相关解读，市场公开信息及对上市公司的跟踪研究，对重点公司的收入和归母净利润预测如下：

**珀莱雅：预计23Q4收入同比增速40-45%，归母净利润同比增速30-35%；23全年收入同比增速35-40%，归母净利润同比增速40-45%。**

1) 主品牌珀莱雅：2023年，主品牌珀莱雅持续践行“大单品”策略，横纵向拓展和升级产品，针对红宝石系列，1月推出红宝石面膜2.0，2月推出红宝石水乳2.0，5月推出红宝石眼霜3.0，9月推出红宝石面霜3.0；双抗系列迭代升级集中于4月，双抗精华升级为3.0版本，双抗水乳霜升级为2.0版；源力系列的源力面膜于7月升级为2.0版，产品力更进一步，大单品占比持续提升；23年9月官宣全新能量系列，主打进阶抗皱、紧肤塑颜，产品包含精华油、面霜、眼霜、水乳等，12月推出能量精华新品，进一步完善能量系列产品矩阵，能量系列锚定400~600元价格带，有望拉动品牌客单价提升。根据久谦数据，①珀莱雅主品牌：23全年天猫渠道GMV同比增长13%，抖音渠道GMV同比上升71%；23Q4天猫渠道GMV同比增长6%，抖音渠道GMV同比上升85%。

2) 彩棠品牌：重点布局底妆，在保持核心大单品高光、修容、遮瑕等类目的领先地位的同时，发力粉底液、气垫、粉饼、粉霜等底妆产品的升级和推新，23年“双11”已展现较大品牌势能，后续有望加速发展。根据久谦数据，彩棠品牌23全年天猫渠道GMV同比增长58%，抖音渠道GMV同比上升117%；23Q4天猫

渠道 GMV 同比增长 50%，抖音渠道 GMV 同比上升 156%。

3) 悦芙媿品牌：未来将持续优化品类结构，在原料、配方等方面持续升级，提升产品力、科技力。

4) OR (Off&Relax) 品牌：未来将进一步整合研发和供应链资源，开发品牌独有原料，升级产品配方，优化品牌定位，看好新品牌后续成长性。

**风险提示：**加盟体系拓展不及预期；行业竞争加剧风险；线上渠道冲击风险。

**巨子生物：预计 23 全年收入同比增速 40-45%，归母净利润同比增速 35-40%。**

1) 可复美：定位大众消费市场，主打皮肤科级别专业皮肤护理，旗下主要包括医用敷料系列、胶原修护系列、补水安敏系列、清痘净颜系列等 4 大系列产品，其中核心大单品医用敷料与胶原棒表现持续亮眼。24 年 1 月，可复美对旗下大单品胶原棒产品推出新年限定的“幸运棒”版本，产品推广与品宣均契合新春话题，持续打造社媒热度，与此同时公司亦对可复美品牌部分核心用户寄送“幸运棒”新品，有望进一步深化用户粘性，可复美品牌的品牌势能持续深化。

2) 可丽金：定位中高端市场，主打以抗衰为主的多功效性皮肤护理，旗下嘭嘭次抛、胶原大膜王与保龄霜的大单品雏形渐显。24 年 1 月，可丽金推出新款重组胶原蛋白蕴活立体紧致淡纹精华眼霜（又名“胶卷眼霜”），补全可丽金产品矩阵；同时依托公司的研发实力，产品卡位中高端，成分使用抗衰力领先的重组胶原蛋白原料，单 ml 价格 15.45 元，考虑眼霜产品附加值较高，且目前市场中重组胶原蛋白眼霜产品较少，胶卷眼霜产品力强且先发优势显著，看好可丽金胶卷眼霜后续放量。

3) 两款Ⅲ类械产品预计 24 年获批，期待医美业务放量贡献业绩增量。公司预计 24 年推出两款Ⅲ类械重组胶原蛋白填充剂（液体产品定位水光/固体产品定位眼周细纹填充），25 年两款Ⅲ类械产品重组胶原蛋白凝胶和交联重组胶原蛋白凝胶有望获批。巨子生物系国内重组胶原蛋白领域的领军企业，其较强的研发能力和技术优势有望赋能医美业务发展，看好医美业务带来的业绩增量。

**风险提示：**行业竞争加剧；新品研发进度不及预期；行业监管超预期。

**福瑞达：**预计 23Q4 收入同比下滑 65-70%，归母净利润同比增长 210-215%；23 全年收入同比下滑 60-65%，归母净利润同比增长 690-695%。23Q4 收入下滑主要系 22 年及以前公司地产业务占比较高，23Q1 后地产业务出表，出表后对收入影响较大。

**风险提示：**事件进展不及预期；业务结构改变后的经营与管理风险。

**水羊股份：**预计 23Q4 收入同比增长 20-25%，归母净利润同比增速 1630-1635%；23 全年收入同比增速 5-10%，归母净利润同比增速 120-125%。

**风险提示：**行业竞争加剧风险；品牌拓展不及预期；新品研发不及预期。

**科思股份：**预计 23Q4 收入 7.22-7.48 亿元，同比增长 40-45%；实现归母净利润 1.8-2.2 亿元，同比增长 37.2-67.0%。

**风险提示：**海外需求不及预期；新项目落地不及预期；出口成本大幅变化。

**华熙生物：**预计 23Q4 收入同比增速 5-10%，归母净利润同比增速 5-10%；23 全年收入同比增长 1-5%，归母净利润同比下滑 10-15%。

**风险提示：**行业竞争加剧；产品研发进度不及预期；费用管控不及预期。

**上海家化：**预计 23Q4 收入同比增长 1-5%，归母净利润同比增长 1-5%；23 全年收入同比下滑 1-5%，归母净利润同比增长 15-20%。

**风险提示：**行业竞争加剧；新品推出不及预期；战略调整不及预期。

**嘉亨家化：**预计 23Q4 收入 3.32-3.46 亿元，同比增长 15-20%；归母净利润 0.25-0.26 亿元，同比增长 15-20%。

**风险提示：**市场需求波动风险；客户集中度较高；原材料价格波动风险。

**2023Q4 重点公司加速推出新品和多渠道布局，在“双 11”大促催化下，国货龙头加速崛起，业绩有望持续增长，推荐珀莱雅、巨子生物、丸美股份、福瑞达、水羊股份、科思股份、华熙生物、上海家化、嘉亨家化；建议关注上美股份。**

## 5 风险提示

- 1) **新品推广不及预期:** 若消费者的市场需求不及预期, 公司的品牌推广受到一定限制, 将会影响到公司新品牌的培育, 进而阻碍公司盈利能力的提升。
- 2) **行业竞争格局恶化:** 化妆品、黄金珠宝、跨境电商行业的参与者不断增多, 若竞争加剧或将影响行业竞争格局与市场供需情况, 对企业的盈利能力造成一定影响。

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 .....	1
表 1: 2023 年 12 月全国进出口总值表 (以美元计) .....	3

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026