

商贸零售

2024年01月21日

2023年社会消费温和复苏，新增重点推荐润本股份

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

张思敏（联系人）

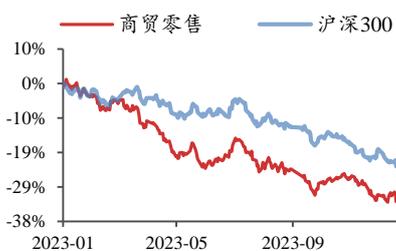
huangzepeng@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790123070080

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023年全年社零同比+7.2%，金银珠宝表现亮眼——行业点评报告》

-2024.1.18

《医美化妆品12月月报：美妆大盘2023年温和复苏，2024年关注细分结构性投资机会——行业点评报告》

-2024.1.16

《投资情绪回暖，关注黄金珠宝、美妆优质品牌龙头——行业周报》

-2024.1.14

● 2023年社会消费温和复苏，金银珠宝品类表现亮眼

本周国家统计局发布社零数据：2023年全年社零总额同比+7.2%，其中12月同比+7.4%。我们测算得2023年全年/12月两年复合增速分别为+3.4%/+2.7%，2023Q1/Q2/Q3/Q4两年复合增速分别为+4.5%/+2.8%/+3.9%/+2.7%，2023年社会消费整体表现较平淡。分渠道看，线上渗透率持续提升，线下业态总体表现稳健。分品类看：必选消费品类表现稳健，可选消费品类则有所分化，其中服装鞋帽、金银珠宝、通讯器材等品类表现更好，化妆品温和增长，家用电器、办公用品等品类则相对承压。细分到具体品类，化妆品2023年全年实现零售额4142亿元（+5.1%），测算得2023Q1/Q2/Q3/Q4两年复合增速为+3.8%/+2.0%/-0.3%/-3.8%，行业呈现温和复苏态势，下半年表现则有所承压；金银珠宝全年实现零售额3310亿元（+13.3%），测算得2023Q1/Q2/Q3/Q4两年复合增速为+10.5%/+4.5%/+5.6%/+2.6%，可以看到，在“消费+投资”双轮驱动下，黄金珠宝品类保持了较高的景气度，叠加加盟商持续开店，行业整体零售数据表现亮眼，建议持续关注春节等旺季销售表现。

● 行业关键词：服务商平台、射频治疗仪、硬折扣、社零数据、胶卷眼霜

【服务商平台】支付宝商家粉丝群上线“服务商平台”。

【射频治疗仪】索塔医疗又一款“射频治疗仪”获NMPA批准上市。

【硬折扣】朴朴超市宣布2024年市场重点是全面拥抱“硬折扣”。

【社零数据】2023年社会消费品零售总额47.15万亿元，同比增长7.2%。

【胶卷眼霜】可丽金推出眼部护理新品“胶卷眼霜”。

● 板块行情回顾

本周（1月15日-1月19日），商贸零售指数收报1921.09点，下跌1.96%，跑输上证综指（本周下跌1.72%）0.23个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第10位。零售各细分板块中，本周仅钟表珠宝板块上涨，2024年年初至今百货板块领跑。个股方面，本周ST大集（+14.1%）、华鼎股份（+9.5%）、赛维时代（+7.9%）涨幅靠前。

● 投资建议：新增重点推荐润本股份

投资主线一（化妆品）：关注强产品力、强品牌力及强运营能力的国货美妆龙头，重点推荐珀莱雅、巨子生物、润本股份（新增）、福瑞达等，受益标的丸美股份；投资主线二（医美）：行业短期稳步恢复、长期成长性无虞，关注合规龙头企业，重点推荐医美产品端爱美客、医美机构端朗姿股份，受益标的锦波生物、科笛-B；投资主线三（黄金珠宝）：消费与投资需求双轮驱动高景气，关注黄金珠宝品牌开店及春节旺季销售情况，重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生等；投资主线四（跨境电商）：头部跨境电商企业顺应商品出海趋势有望延续高增长，重点推荐华凯易佰、吉宏股份。

● 风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

目 录

1、 零售行情回顾.....	4
2、 零售观点：社会消费温和复苏，新增重点推荐润本股份.....	6
2.1、 行业动态：2023 年全年社零同比+7.2%，金银珠宝表现亮眼.....	6
2.2、 新增重点推荐润本股份.....	8
2.2.1、 润本股份：驱蚊及婴童护理细分龙头，立足小品类、打造大品牌.....	10
2.2.2、 水羊股份：归母净利翻倍以上增长，强品牌运营能力持续显现.....	10
2.2.3、 周大福：同店销售在低基数、价格策略调整等因素下恢复增长.....	11
2.2.4、 爱美客：业绩预告 2023Q4 利润高增，进军光电完善医美布局.....	11
2.2.5、 红旗连锁：实控人变更为四川省国资委，便利超市龙头砥砺前行.....	12
2.2.6、 华凯易佰：拟收购通拓科技，从品牌运营等多方面补强主业.....	13
2.2.7、 周大生：三季度扣非归母净利润+12.3%，渠道规模稳步扩张.....	13
2.2.8、 福瑞达：化妆品业务三季度表现亮眼，人事调整落地助力转型.....	14
2.2.9、 朗姿股份：2023Q3 归母净利润增长良好，持续发力降本增效.....	14
2.2.10、 贝泰妮：2023Q3 营收环比提速，扣非归母净利润较快增长.....	15
2.2.11、 中国黄金：渠道扩张稳步推进，培育钻石产品亮相展销大会.....	16
2.2.12、 潮宏基：三季度业绩增长略超预期，加盟渠道扩张驶入快车道.....	16
2.2.13、 华熙生物：2023Q3 归母净利润-56.0%承压，期待公司优化成果.....	17
2.2.14、 爱婴室：2023Q3 营收端表现持平，利润端表现同比改善.....	17
2.2.15、 家家悦：经营业绩稳步增长，探索零食连锁、硬折扣等新业态.....	18
2.2.16、 老凤祥：2023Q3 净利润增长亮眼，推出新主题店丰富渠道.....	19
2.2.17、 珀莱雅：2023Q3 归母净利润+24%，国货龙头双十一放量可期.....	19
2.2.18、 吉宏股份：坚持“数据为轴，技术驱动”锤炼长期竞争力.....	20
2.2.19、 巨子生物：2023H1 营收同比+63%，重组胶原蛋白龙头表现亮眼.....	20
3、 零售行业动态追踪.....	22
3.1、 行业关键词：服务商平台、射频治疗仪、硬折扣、社零数据、胶卷眼霜等.....	22
3.2、 公司公告：水羊股份发布 2023 年业绩预告等.....	23
4、 风险提示.....	25

图表目录

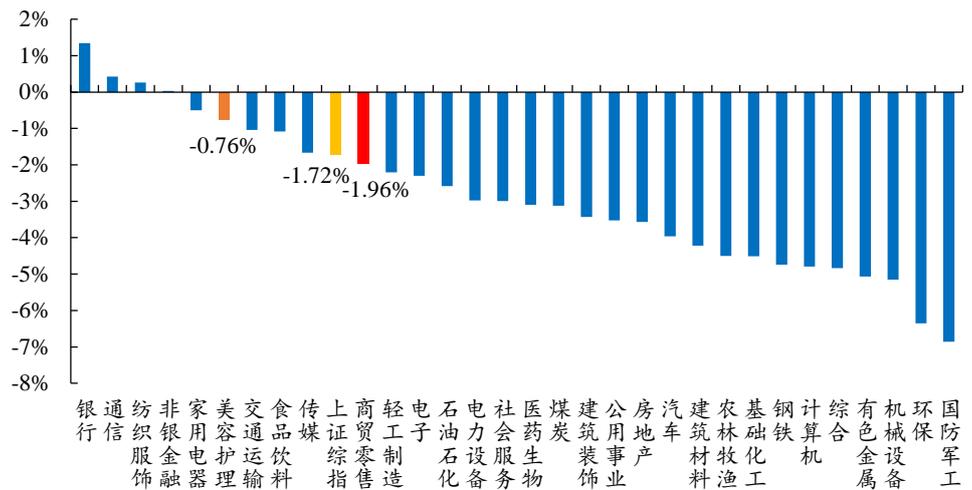
图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 10 位.....	4
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数下跌 1.96%.....	4
图 3： 2024 年年初至今（商贸零售）指数下跌 2.45%.....	4
图 4： 本周仅钟表珠宝板块上涨，周涨幅为 1.84%.....	5
图 5： 2024 年年初至今百货板块涨幅最大，为 6.00%.....	5
图 6： 2023 年 12 月社零同比增长 7.4%.....	6
图 7： 2023 年全年社零同比增长 7.2%.....	6
图 8： 2023 年全年线上渠道零售额稳步增长.....	6
图 9： 2023 年全年各线下业态总体表现稳健.....	6
图 10： 2023 年全年维度看，必选消费品类表现稳健，可选消费品类有所分化.....	7
图 11： 化妆品 2023 年下半年有所承压.....	7
图 12： 金银珠宝 2023 年全年表现亮眼.....	7

表 1: 本周零售行业 ST 大集、华鼎股份、赛维时代等涨幅靠前	5
表 2: 本周零售行业中兴商业、益民集团、跨境通等跌幅靠前	5
表 4: 本周重点推荐个股周大生、华凯易佰、爱美客表现相对较好	21
表 5: 零售公司大事提醒: 关注多家公司股东大会召开等	24
表 6: 零售行业大事提醒: InnoCosme 2024 第八届中国国际化妆品技术论坛等	25

1、零售行情回顾

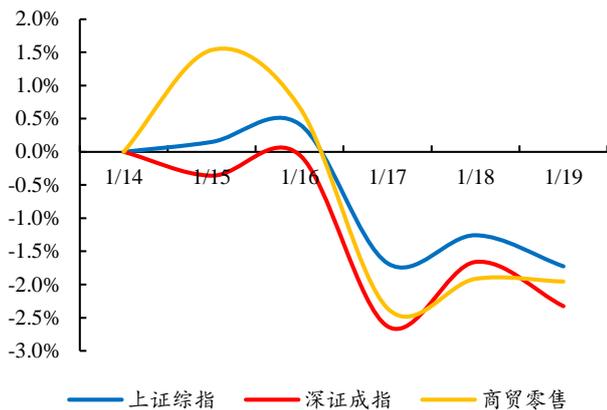
本周（1月15日-1月19日）A股下跌，零售行业指数下跌1.96%。上证综指报收2832.28点，周累计下跌1.72%；深证成指报收8787.02点，周下跌2.33%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为银行、通信和纺织服饰。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收1921.09点，周跌幅为1.96%，在所有一级行业中位列第10位。2024年年初至今，零售行业指数下跌2.45%，表现强于大盘（2024年年初至今上证综指累计下跌4.80%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第10位



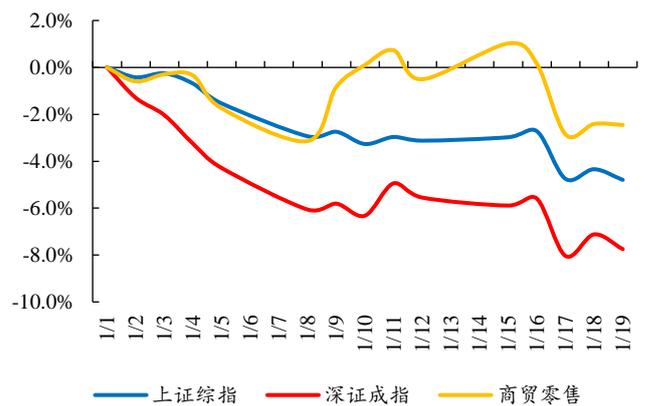
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌1.96%



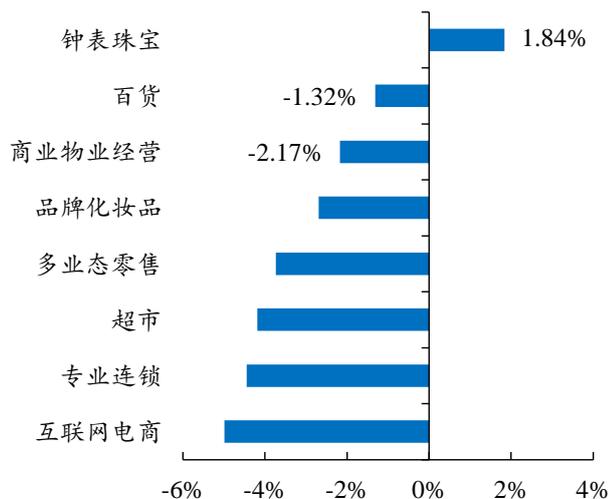
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年年初至今（商贸零售）指数下跌2.45%

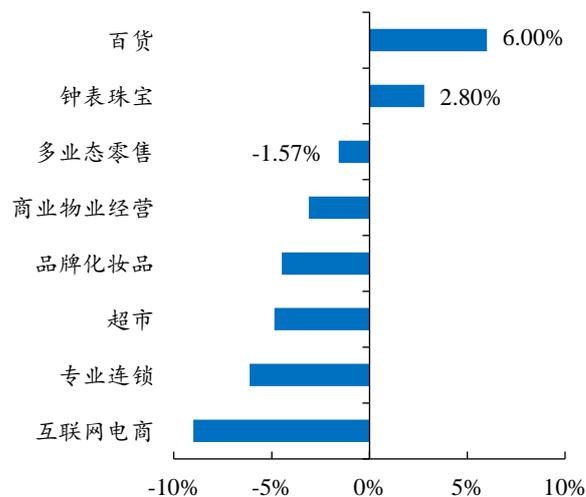


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中，钟表珠宝板块本周涨幅最大；2024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，本周仅钟表珠宝板块板块上涨，周涨幅为1.84%；2024年全年来看，百货板块年初至今累计涨幅为6.00%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周仅钟表珠宝板块上涨，周涨幅为 1.84%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年初至今百货板块涨幅最大，为 6.00%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周 ST 大集、华鼎股份、赛维时代涨幅靠前。本周零售行业主要 93 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 14 家公司上涨、79 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是 ST 大集、华鼎股份、赛维时代，周涨幅分别为 14.1%、9.5%和 7.9%。本周跌幅靠前公司为中兴商业、益民集团、跨境通。

表1：本周零售行业 ST 大集、华鼎股份、赛维时代等涨幅靠前

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	000564.SZ	ST 大集	2.18	14.1%	12.3%	49.3%	百货
2	601113.SH	华鼎股份	3.82	9.5%	17.7%	11.4%	跨境电商
3	301381.SZ	赛维时代	30.36	7.9%	77.0%	0.2%	跨境电商
4	601888.SH	中国中免	84.01	4.0%	7.5%	0.4%	旅游零售III
5	300592.SZ	华凯易佰	23.48	3.5%	14.9%	-5.2%	跨境电商
6	301558.SZ	三态股份	13.63	2.8%	43.3%	-8.5%	跨境电商
7	002251.SZ	*ST 步高	4.02	2.3%	7.8%	-0.5%	超市
8	600729.SH	重庆百货	29.06	2.1%	3.7%	3.0%	多业态零售
9	000882.SZ	华联股份	1.75	1.7%	15.2%	4.2%	百货
10	600859.SH	王府井	15.78	1.0%	7.5%	-1.2%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/1/19）

表2：本周零售行业中兴商业、益民集团、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	000715.SZ	中兴商业	8.09	-21.8%	111.2%	10.7%	百货
2	600824.SH	益民集团	3.68	-13.2%	28.6%	-3.9%	多业态零售
3	002640.SZ	跨境通	3.14	-13.0%	18.3%	-16.0%	跨境电商
4	601086.SH	国芳集团	5.43	-12.7%	38.4%	3.2%	百货
5	600838.SH	上海九百	7.17	-10.5%	27.9%	-8.9%	多业态零售

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/1/19）

2、零售观点：社会消费温和复苏，新增重点推荐润本股份

2.1、行业动态：2023 年全年社零同比+7.2%，金银珠宝表现亮眼

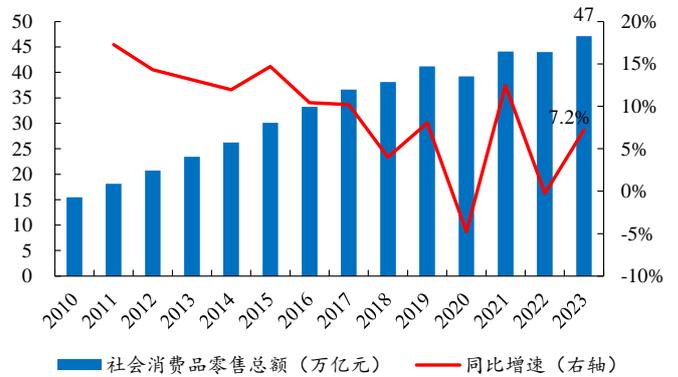
2023 年全年社零总额同比+7.2%，关注 2024 年消费复苏进程。1 月 17 日，国家统计局发布社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据：2023 年全年我国社零总额为 471495 亿元（+7.2%）；其中 12 月社零总额为 43550 亿元（+7.4%），除汽车以外的零售额 38131 亿元（+7.9%）。我们测算得 2023 年全年/12 月社零总额两年复合增速分别为+3.4%/+2.7%。分季度来看，我们测算得 2023Q1/Q2/Q3/Q4 社零总额两年复合增速分别为+4.5%/+2.8%/+3.9%/+2.7%。整体看，2023 年社会消费复苏力度较弱，居民消费需求、消费信心均有待进一步修复，建议继续关注 2024 年消费复苏进程。

图6：2023 年 12 月社零同比增长 7.4%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图7：2023 年全年社零同比增长 7.2%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

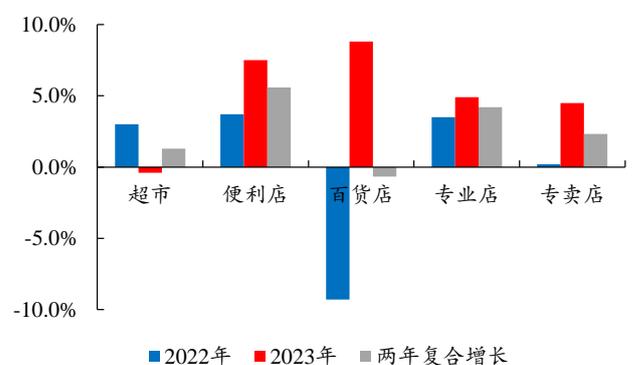
分渠道看，线上渗透率持续提升、线下业态总体表现稳健。线上渠道方面，2023 年全年全国网上零售额 154264 亿元（+11.0%），其中实物商品网上零售额 130174 亿元（+8.4%），占社零总额比重为 27.6%（同比 2022 年提升 0.4pct）；其中吃、穿、用类商品网上零售额同比分别+11.2%/+10.8%/+7.1%。线下渠道方面，2023 年全年超市、便利店、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别-0.4%/+7.5%/+8.8%/+4.9%/+4.5%，两年复合增速分别+1.3%/+5.6%/-0.7%/+4.2%/+2.3%；此外中华全国商业信息中心数据显示，全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）2023 年全年零售额同比+15.6%，线下业态总体表现稳健。

图8：2023 年全年线上渠道零售额稳步增长



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图9：2023 年全年各线下业态总体表现稳健



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

分品类看，2023 年必选品类整体表现稳健，可选品类则有所分化。商品消费方面，2023 年全年商品零售 418605 亿元 (+5.8%)，分品类看：必选消费方面，粮油食品、饮料、烟酒全年同比分别+5.2%/+3.2%/+10.6%，测算得两年复合增长分别为+6.9%/+4.2%/+6.4%，表现稳健；可选消费方面各品类有所分化，服装鞋帽、化妆品、金银珠宝、家用电器、办公用品、通讯器材等品类 2023 年全年分别同比+12.9%/+5.1%/+13.3%/+0.5%/-6.1%/+7.0%，两年复合增速分别为+2.7%/+0.2%/+5.9%/-1.7%/-1.0%/+1.7%，其中服装鞋帽、金银珠宝、通讯器材等品类表现更好，化妆品温和增长，家用电器、办公用品等品类则相对承压。

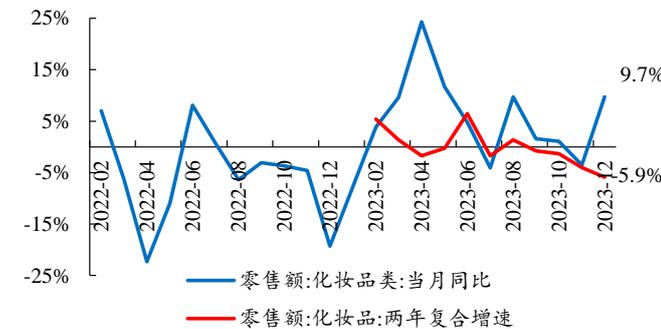
图10：2023 年全年维度看，必选消费品类表现稳健，可选消费品类有所分化

限上单位商品零售额 单月同比增长	单月同比 (2022同期)												环比	2023年12月 两年复合增速	2023年全年	
	202302	202303	202304	202305	202306	202307	202308	202309	202310	202311	202312	同比			两年复合增速	
粮油、食品	9.0%	4.4%	1.0%	-0.7%	5.4%	5.5%	4.5%	8.3%	4.4%	4.4%	5.8%	1.4%	8.1%	5.2%	6.9%	
饮料	5.2%	-5.1%	-3.4%	-0.7%	3.6%	3.1%	0.8%	8.0%	6.2%	6.3%	7.7%	1.4%	6.6%	3.2%	4.2%	
烟酒	6.1%	9.0%	14.9%	8.6%	9.6%	7.2%	4.3%	23.1%	15.4%	16.2%	8.3%	-7.8%	0.2%	10.6%	6.4%	
日用品类	3.9%	7.7%	10.1%	9.4%	-2.2%	-1.0%	1.5%	0.7%	4.4%	3.5%	-5.9%	-9.4%	-7.5%	2.7%	1.0%	
中西药品类	19.3%	11.7%	3.7%	7.1%	6.6%	3.7%	3.7%	4.5%	8.2%	7.1%	-18.0%	-25.1%	7.1%	5.1%	8.7%	
服装鞋帽、针纺织品	5.4%	17.7%	32.4%	17.6%	6.9%	2.3%	4.5%	9.9%	7.5%	22.0%	26.0%	4.0%	5.0%	12.9%	2.7%	
化妆品类	3.8%	9.6%	24.3%	11.7%	4.8%	-4.1%	9.7%	1.6%	1.1%	-3.5%	9.7%	13.2%	-5.9%	5.1%	0.2%	
金银珠宝类	5.9%	37.4%	44.7%	24.4%	7.8%	-10.0%	7.2%	7.7%	10.4%	10.7%	29.4%	18.7%	2.8%	13.3%	5.9%	
家用电器和音像器材类	-1.9%	-1.4%	4.7%	0.1%	4.5%	-5.5%	-2.9%	-2.3%	9.6%	2.7%	-0.1%	-2.8%	-6.8%	0.5%	-2.7%	
文化办公用品类	-1.1%	4.4%	-4.9%	-1.2%	-9.9%	-13.1%	-8.4%	-13.6%	7.7%	-8.2%	-9.0%	-0.8%	-4.7%	-6.1%	-1.0%	
家具类	5.2%	3.5%	3.4%	5.0%	1.2%	0.1%	4.8%	0.5%	1.7%	2.2%	2.3%	0.1%	-1.8%	2.8%	-2.5%	
通讯器材类	-8.2%	1.8%	14.6%	27.4%	6.6%	3.0%	8.5%	0.4%	14.6%	16.8%	11.0%	-5.8%	3.0%	7.0%	1.7%	
石油及制品类	10.9%	9.2%	13.5%	4.1%	-2.2%	-0.6%	6.0%	8.9%	5.4%	7.2%	8.6%	1.4%	2.7%	6.6%	8.1%	
汽车类	-9.4%	11.5%	38.0%	24.2%	-1.1%	-1.5%	1.1%	2.8%	11.4%	14.7%	4.0%	-10.7%	4.3%	5.9%	3.3%	
建筑及装潢材料类	-0.9%	-4.7%	-11.2%	-14.6%	-6.8%	-11.2%	-11.4%	-8.2%	-4.8%	-10.4%	-7.5%	2.9%	-8.2%	-7.8%	-1.0%	

数据来源：国家统计局、开源证券研究所

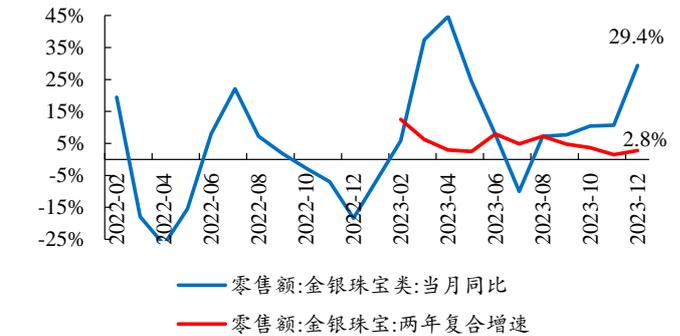
化妆品下半年有所承压，金银珠宝全年表现亮眼。具体来看，化妆品 2023 年全年实现零售额 4142 亿元 (+5.1%)，我们测算得 2023Q1/Q2/Q3/Q4 同比增速分别为+5.9%/+11.4%/+2.6%/+1.0%，两年复合增速为+3.8%/+2.0%/-0.3%/-3.8%，行业呈现温和复苏态势，但下半年有所承压；金银珠宝 2023 年全年实现零售额 3310 亿元 (+13.3%)，测算得 2023Q1/Q2/Q3/Q4 同比增速分别为+13.6%/+22.8%/+1.9%/+16.7%，两年复合增速为+10.5%/+4.5%/+5.6%/+2.6%，可以看到，在“消费+投资”双轮驱动下，黄金珠宝品类保持了较高的景气度，叠加加盟商持续开店，行业整体零售数据表现亮眼，建议持续关注春节等旺季销售表现。

图11：化妆品 2023 年下半年有所承压



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图12：金银珠宝 2023 年全年表现亮眼



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

2.2、新增重点推荐润本股份

投资主线 1：关注具备强产品力、运营力、营销力的国货美妆龙头品牌。短期行业温和复苏、品牌持续分化；长期看空间仍在，强 α 国货美妆公司有望在变化挑战中抢占市场及心智。本周新增推荐润本股份（“驱蚊+婴童护理”细分市场龙头，立足小品类、打造大品牌）；此外重点推荐珀莱雅（主品牌势能向上，二、三梯队品牌续力成长）、巨子生物（重组胶原蛋白专业护肤龙头）、福瑞达（剥离地产坚定转型、人员调整落地利好大健康业务发展），以及存在修复预期、估值具备弹性的水羊股份、华熙生物、贝泰妮；受益标的包括上美股份、丸美股份、上海家化等。

投资主线 2：关注合规的龙头医美产品厂商、龙头医美机构。长期看，行业渗透率、国产化率、合规化程度等多维提升逻辑未变，利好具备合法合规资质的医美产品和医美机构龙头。重点推荐爱美客（产品、渠道、研发优势显著，期待差异化管线续力成长）、朗姿股份（“内生+外延”双重复苏推进，产业链拓展稳固机构龙头地位）；受益标的包括科笛-B、华东医药、四环医药、昊海生科等。

投资主线 3：关注受益“消费+投资”双重需求驱动的黄金珠宝龙头品牌。“消费+投资”双轮驱动下，黄金珠宝行业景气持续验证；短期关注各品牌开店情况及春节等节假日旺季销售表现；长期看，产品研发和信息化能力是更值得关注的竞争要素。重点推荐潮宏基（时尚珠宝构筑差异化产品力，渠道端加盟拓店弹性大）、老凤祥（三年行动计划释放增长潜力）、周大生和周大福等，受益标的莱百股份等。

投资主线 4：关注顺应海外市场消费趋势、有望延续业绩高增长的跨境电商公司。跨境电商行业基本面回暖，把握海外消费降级趋势、助力国货出海且具备强运营能力的跨境电商头部企业有望持续增长。重点推荐华凯易佰（深筑数字化壁垒驱动多元发展）、吉宏股份（东南亚跨境社交电商龙头，AI深度赋能有望降本增效）。

表3：重点推荐润本股份（新增）、华凯易佰、吉宏股份、潮宏基、周大生、珀莱雅、巨子生物等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
603193.SH	润本股份	化妆品	2023年前三季度实现营收8.24亿元（+20.9%）、归母净利润1.81亿元（+37.5%）；单2023Q3实现营收2.44亿元（+0.9%）、归母净利润0.61亿元（+15.8%）。公司是“驱蚊+婴童护理”细分市场龙头，立足小品类、打造大品牌，未来有望依靠敏锐市场洞察力、灵活自有供应链在家庭日用消费品领域持续开拓高潜力细分市场。
300740.SZ	水羊股份	化妆品	2023年前三季度实现营收33.77亿元（+1.0%）、归母净利润1.80亿元（+51.4%）；2023年预计实现归母净利润2.80-3.20亿元（+124.0%~+156.0%）。EDB持续放量前景广阔，SKU有序接力叠加全球化多渠道运营，公司有望持续成长。
1929.HK	周大福	珠宝首饰	FY2024Q3实现销售额同比+46.1%；中国内地销售额同比+42.2%，同店同比+22.7%；行业头部品牌，依托品牌、产品、渠道多方位竞争优势提升经营质量，有望持续成长。
300896.SZ	爱美客	医美	2023年前三季度实现营收21.70亿元（+45.7%）、归母净利润14.18亿元（+43.7%）；2023年预计实现归母净利润18.10-19.00亿元（+43%~+50%）；公司产品、渠道、研发全方位发力深化长期竞争力，期待后续差异化管线续力成长。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2023年前三季度实现营收76.41亿元（+0.9%）、归母净利润4.07亿元（+14.0%）；单2023Q3实现营收26.38亿元（-1.9%）、归母净利润1.50亿元（+11.9%）。超市主业经营稳健，国资入主后有望实现全方位资源赋能，进一步激发增长动能。
300592.SZ	华凯易佰	跨境电商	2023年前三季度实现营收47.50亿元（+55.3%）、归母净利润2.99亿元（+109.0%）；2023年预计实现归母净利润3.20-3.55亿元（+48.0%~+64.2%）。跨境电商行业泛品类头部卖家，通过自研信息化系统深筑运营能力壁垒，发力“精品+

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			亿迈生态平台”打造第二曲线；拟收购通拓科技，从品牌运营等多方面补强主业。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2023年前三季度实现营收124.94亿元(+39.8%)、归母净利润10.95亿元(+17.7%)；单2023Q3实现营收44.20亿元(+15.2%)、归母净利润3.55亿元(+2.9%)。新品牌与主品牌优势互补有望促进渠道扩张，产品端发力提升黄金品类，推动成长。
600223.SH	福瑞达	化妆品	2023年前三季度实现营收33.95亿元(-60.2%)、归母净利润2.38亿元(+54.8%)；单2023Q3实现营收9.22亿元(-75.1%)、归母净利润0.48亿元(扭亏为盈)。近期公司人事调整平稳落地，未来持续聚焦大健康，有望成长为医药健康领军企业。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2023年前三季度实现营收36.94亿元(+22.1%)、归母净利润1.94亿元(+585.8%)；单2023Q3实现营收12.16亿元(+23.9%)、归母净利润0.47亿元(+339.6%)。医美“内生+外延”双重复苏持续推进，产业链拓展稳固机构龙头地位。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2023年前三季度实现营收34.31亿元(+18.5%)、归母净利润5.79亿元(+12.0%)；单2023Q3实现营收10.64亿元(+25.8%)、归母净利润1.29亿元(+5.7%)。公司是敏感肌护肤领域龙头，未来品牌矩阵有望持续完善，长期稳健增长可期。
600916.SH	中国黄金	珠宝首饰	2023年前三季度实现营收413.14亿元(+15.8%)、归母净利润7.41亿元(+20.7%)；单2023Q3实现营收117.46亿元(+13.4%)、归母净利润2.04亿元(+16.5%)。公司是国字头品牌，全产业链布局深筑黄金品类优势，发力培育钻石有望打开新空间。
002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	2023年前三季度实现营收44.99亿元(+33.1%)、归母净利润2.38亿元(+54.8%)；单2023Q3实现营收14.93亿元(+23.7%)、归母净利润1.04亿元(+23.4%)。时尚珠宝打造年轻差异化特色，综合品牌力提升叠加渠道提速扩张，驱动持续成长。
688363.SH	华熙生物	化妆品	2023年前三季度实现营收42.21亿元(-2.3%)、归母净利润5.14亿元(-24.1%)；单2023Q3实现营收11.46亿元(-17.3%)、归母净利润0.90亿元(-56.0%)。公司是四轮驱动的玻尿酸全产业链龙头，看好公司业务优化完成后回归稳健增长。
600655.SH	豫园股份	珠宝首饰	2023年前三季度实现营收395.48亿元(+15.6%)、归母净利润22.35亿元(+186.1%)；单2023Q3实现营收121.03亿元(+3.6%)、归母净利润0.17亿元(-83.3%)。珠宝板块持续增长，“产业运营+产业投资”双轮驱动，贯彻“东方生活美学”战略。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2023年前三季度实现营收620.66亿元(+15.9%)、归母净利润19.64亿元(+44.9%)；单2023Q3实现营收217.22亿元(+9.7%)、归母净利润6.92亿元(+48.5%)。公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革，《三年行动计划》有望推动成长提速。
603708.SH	家家悦	超市	2023年前三季度实现营收138.79亿元(-0.6%)、归母净利润2.08亿元(+11.1%)；单2023Q3实现营收47.88亿元(+4.5%)、归母净利润0.24亿元(+71.6%)。公司股权激励计划有望激发内部成长动能，新品牌布局休闲零食连锁赛道值得关注。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2023年前三季度实现营收24.21亿元(-7.7%)、归母净利润0.47亿元(+4.5%)；单2023Q3实现营收7.55亿元(+0.2%)、归母净利润0.05亿元(+48.8%)。公司上半年经营业绩小幅下滑；但“精耕细作+生态拓展”有望提升长期竞争力。
603605.SH	珀莱雅	化妆品	2023年前三季度实现营收52.49亿元(+32.5%)、归母净利润7.46亿元(+50.6%)；单2023Q3实现营收16.22亿元(+21.4%)、归母净利润2.46亿元(+24.2%)。公司产品、渠道、品牌多维发力，国货美妆龙头双十大大放量可期。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2023年前三季度实现营收49.31亿元(+25.3%)、归母净利润3.21亿元(+61.4%)；单2023Q3实现营收17.86亿元(+35.8%)、归母净利润1.31亿元(+57.4%)。公司是东南亚跨境社交电商龙头，“数据为轴，技术驱动”锤炼长期竞争力。
2367.HK	巨子生物	化妆品	FY2022实现营收23.64亿元(+52.3%)、归母净利润10.02亿元(+21.0%)；2023H1实现营收16.06亿元(+63.0%)、归母净利润6.67亿元(+52.5%)。公司作为重组胶原蛋白专业护肤龙头，业务基本盘增长向好、第二曲线落地在望。

资料来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

9 / 27

2.2.1、润本股份：驱蚊及婴童护理细分龙头，立足小品类、打造大品牌

“驱蚊+婴童护理”细分市场龙头，立足小品类、打造大品牌。润本股份是“驱蚊+婴童护理”细分市场龙头，秉持“大品牌、小品类”独特经营战略并依托“研产销一体化”构筑经营壁垒，未来有望依靠敏锐市场洞察力、灵活自有供应链在家庭日用消费品领域持续开拓高潜力细分市场。

驱蚊行业稳健增长，婴童护理行业潜力较大、国货品牌大有可为。(1) 驱蚊：我国驱蚊市场规模约百亿元，行业集中度较高，超威、榄菊等国货品牌占据主导。驱蚊产品作为家庭卫生必需品，需求较为刚性，未来户外便携、温和安全等细分需求有望带动行业增长。(2) 婴童护理：横向对比护肤、彩妆等赛道，我国母婴护理行业更具增长潜力，2026年规模预计近千亿元；市场部分观点担心新生儿人口下滑导致行业承压，但我们认为，中大童需求为行业提供充足存量空间，未来精细化育儿理念渗透则有望进一步驱动增长。此外，我国母婴护理市场竞争格局较海外相对分散，线上新兴平台崛起为国货品牌带来超车机会。

“研产销一体化”构筑壁垒，立足小品类打造大品牌，稳步迈向长期成长。公司商业模式可总结为：(1) 线上直销渠道直面消费者，洞察市场痛点和细分需求；(2) 自有供应链加持下，将需求迅速落实到产品开发，实现高效率、低成本推新；(3) 基于消费者反馈不断升级、强化产品力，以持续提升细分市场份额；(4) 复用“润本”品牌在单个细分市场中积累的品牌效应，赋能公司拓展其他小品类。我们认为，公司独特的“大品牌、小品类”经营战略，与日企小林制药“小池大鱼”战略有异曲同工之妙，而核心大单品“电热蚊香液”的成功与近年来快速放量的新品也多次验证公司敏锐洞察和快速推新的能力。未来公司有望在家庭日用消费品领域持续开拓高潜力细分市场，通过在多个细分小品类市场立足，进一步打造“润本”大品牌，助力公司实现长期稳步成长。

详见开源零售 2024 年 1 月 15 日首次覆盖报告《润本股份 (603193.SH)：驱蚊及婴童护理细分龙头，立足小品类、打造大品牌》。

2.2.2、水羊股份：归母净利翻倍以上增长，强品牌运营能力持续显现

全年归母净利 yoy+124%-156%，完成股权激励目标可期。公司公告 2023 年预计归母净利润约 2.8-3.2 亿元，yoy+124.0%-156.0%，扣非归母净利 2.6-3 亿元，yoy+169%-210%，非经损益影响利润约 2000 万元。2023Q4 预计归母净利 1-1.4 亿元，2022 年同期为 581.2 万元，扣非归母净利 0.65-0.85 亿元，2022 年同期为 -1302 万元。公司多层次品牌矩阵体系进一步完善，品牌资产持续沉淀，高毛利品牌 EDB 占比持续上升，代理品牌业务进入良性轨道。同时，公司动态优化销售模式，精细化运营费用管控效果提升，进一步推动盈利能力提升，全年完成股权激励目标可期。

EDB 品牌势能提升、多 SKU 储备、高奢品牌高复购率带来增长持续性。据久谦数据，2023/2023Q4 伊菲丹天猫+京东+抖音 GMV 达 5/1.9 亿，yoy+68.3%/42.8%，其中大单品 CP 组合 2023 年三平台销售占比 75%左右。产品端：超级 CP 组合模式跑通，孵化精华面霜/防晒霜等产品，引入樱花/美白肌肤亮泽/臻金系列助力产品体系不断丰富。对标海蓝之谜全年超级大单品销售占比 53%左右，公司第二梯队产品放量仍有较大空间。营销渠道端：9 月品牌中国区首家专柜落地杭州武林银泰，10 月官宣杨紫为超级面膜代言人，促进流量导入。预计 2024 年 EDB 将继续进行产品扩充，线下将覆盖更多高端百货和免税渠道，持续放量前景乐观。

大水滴为强运营能力提供另外证明，其他品牌有望接力步入正轨。大水滴：紧抓熬夜肌赛道红利进行配方升级，Q3 三点祛痘精华升级为 2.0 和特舒精华组合发力。据久谦数据，2023 年天猫+京东+抖音 GMV2.5 亿元/yoy+50%，2023Q2/Q3/Q4 GMV yoy+30.3%/56.9%/60.7%。御泥坊：正经历品牌升级调整的阵痛期。预计于 2024 年 4 月全面推出升级后的产品体系，期待 2024 年亮眼表现。代理业务：2023Q3 公司完成与强生消费品分拆公司科赴中国新一轮战略合作续约，继续保持稳定合作关系。其他代理国际品牌（kiko、美斯蒂克等）整体业绩提升，Q3 新签约瑞士顶尖科技抗衰品牌妮尚希（客单价 2000 元+）。

详见开源零售 2023 年 7 月 7 日首次覆盖报告《水羊股份（300740.SZ）：双轮驱动的领先美妆集团，品牌升级迎经营拐点》和 2024 年 1 月 19 日信息更新报告《水羊股份（300740.SZ）：归母净利润翻倍以上增长，强品牌运营能力持续显现》等。

2.2.3、周大福：同店销售在低基数、价格策略调整等因素下恢复增长

周大福是港资珠宝龙头品牌，2024 财年第三季度零售值同比+46.1%。公司发布 FY2024Q3 经营数据：FY2024Q3 实现零售值同比+46.1%，恢复显著。我们认为，公司已建立品牌、产品、渠道等多方位竞争优势，在新战略方向下，着力提升整体经营质量，有望持续成长。

中国内地市场同店销售因低基数、价格策略调整等因素恢复增长。（1）中国内地：FY2024Q3 零售值实现同比+42.2%，占集团零售值 84.2%（环比上季度下降 1.7pct）；同店方面，FY2024Q3 同店销售额同比+22.7%，增速相较于 FY2024Q2 由负转正，主要系同期基数较低，以及主动调节价格策略（适当放松终端折扣灵活度）所致；同店销售额分产品看，FY2024Q3 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰/黄金首饰及产品分别实现同比-1.9%/+32.5%，黄金品类较大幅增长。（2）中国内地以外市场：FY2024Q3 零售值实现同比+70.8%；同店方面，FY2024Q3 同店销售额同比+66.6%，中国香港地区旅游购物客流持续恢复，带动主业增长；同店销售额分产品看，FY2024Q3 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰/黄金首饰及产品分别实现同比+4.3%/+104.3%。

洞察消费趋势变化，灵活调整定价策略推动门店销售增长。FY2024Q3 周大福主品牌中国内地净增门店 43 家，期末门店总数达 7501 家，其中 76.7%为加盟店，渠道扩张放缓。同时，我们通过整理部分商圈门店活动信息发现，以黄金首饰为例，2023 年上半年，公司终端门店的折扣基本控制在克减 15 元以内，而到了第四季度，折扣普遍达到 20 元及以上。考虑到一方面公司历来对终端渠道管理出色，另一方面 2023 年以来金价上涨至高位也引起了部分消费者的观望情绪，我们认为，终端折扣力度变化或反映公司主动采取更为灵活的定价策略，有望推动存量门店经营优化。

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 2024 年 1 月 13 日信息更新报告《周大福（1929.HK）：同店销售在低基数、价格策略调整等因素下恢复增长》等。

2.2.4、爱美客：业绩预告 2023Q4 利润高增，进军光电完善医美布局

爱美客是国产医美产品龙头，2023Q4 归母净利润预计同比增长 44%-78%，低基数下保持高增长。公司 2023 年预计实现归母净利润 18.10-19.00 亿元（+43%~+50%），扣非归母净利润 17.82-18.72 亿元（+49%~+56%），预计非经常性损益对公司净利润影响约 2800 万元，主要来自交易性金融资产公允价值变动损益及政府补助。单 Q4 预计实现归母净利润 3.92-4.82 亿元（+44%~+78%），保持高增。

渠道端持续发力，濡白天使&如生天使预计推广顺利。2023 年公司不断推进学术交流和培训活动，提升与下游机构、医生的合作广度与深度，同时通过经销模式进一步扩大覆盖机构数量。分产品来看，我们预计 2023 年嗨体系列仍平稳增长、持续提升市场渗透率，再生类产品中濡白天使覆盖机构数量和销售规模快速提升、如生天使推广稳步进行。盈利能力方面，预计公司 2023 年毛利率在濡白天使等高毛利产品推动下维持较高水平。费用方面，公司持续加大研发投入；销售费用率和管理费用率则预计保持在合理水平。

进军光电领域完善医美布局，拟扩充产能持续发力未来成长。(1) 进军光电：2023 年 11 月，公司与 Jeisys 公司签署《经销协议》，引入 Density（射频）和 LinearZ（超声）两款已处于商业化阶段的皮肤无创抗衰仪器及配套耗材，在已有注射产品基础上进军光电领域，完善医美全产业链布局，未来也有望贡献新增量。(2) 扩充产能：11 月公司宣布拟以 8.10 亿元投资美丽健康产业创新建设项目，将来用于实现凝胶类、溶液类产品产能规模扩大及新产品产业化。储备产品方面，肉毒素、司美格鲁肽、溶脂针等核心管线持续推进，后续将依次落地商业化，公司为扩充产能做好充分准备，有望持续推动未来成长。

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 2024 年 1 月 8 日信息更新报告《**爱美客(300896.SZ)：业绩预告 2023Q4 利润高增，进军光电完善医美布局**》等。

2.2.5、红旗连锁：实控人变更为四川省国资委，便利超市龙头砥砺前行

红旗连锁实控人及其一致行动人、永辉超市转让股份，实控人变更为四川省国资委。2023 年 12 月 20 日，公司实控人及其一致行动人拟将其合计持有的 9392.5 万股公司股份(占公司总股本 6.91%)转让给四川商投投资有限责任公司(下简称“商投投资”)，并在弃权期限内放弃其持有的剩余公司股份表决权。本次权益变动完成后，公司控股股东变更为商投投资，实控人变更为四川省国资委。我们认为，公司便利超市主业经营稳健，国资入主后有望实现全方位资源赋能，激发增长动能砥砺前行。

2024-2026 年“承诺净利润数”不低于 2.3 亿元，曹世如仍任董事长、总经理。业绩承诺人承诺上市公司于 2024-2026 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润减去投资收益金额后(简称“承诺净利润数”)，每一年均不低于 2.3 亿元。此外，鉴于曹世如女士卓越的企业管理能力，优秀的团队领军才能，为维护上市公司稳定经营，保护各股东利益，协议双方同意继续委派其在业绩承诺期及期满后 6 个月内担任上市公司董事长、总经理，负责上市公司日常经营。

公司定位互联网+现代科技连锁公司，有望与商投投资协同发展。公司深耕便利超市行业，已发展成为“云平台大数据+商品+社区服务+金融”的互联网+现代科技连锁公司，同时执行“商品+服务”的差异化竞争策略，深筑核心竞争力。而四川省商业投资集团有限责任公司作为省属国有大型骨干企业，是省属唯一现代商贸流通服务产业投资平台和现代供应链保障平台，外贸涵盖 3000 多个贸易品类，客户资源遍及全球 106 个国家和地区，运营四条洲际航线；在成都、泸州等地布局综合物流基地、粮食仓储、农产品交易市场和铁路专用线，全川布局预制菜(中央厨房)产业。二者有望形成资源互补、协同发展。

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 2023 年 12 月 21 日信息更新报告《**红旗连锁 (002697.SZ)：实控人变更为四川省国资委，便利超市龙头砥砺前行**》等。

2.2.6、华凯易佰：拟收购通拓科技，从品牌运营等多方面补强主业

华凯易佰是跨境电商头部卖家，拟收购华鼎股份持有的通拓科技 100% 股权。公司发布公告：拟以现金方式收购华鼎股份持有的通拓科技 100% 股权及主营业务相关的全部经营性资产，并向共管账户一次性支付诚意金 1 亿元。公司是跨境电商行业泛品类头部卖家，通过自研信息化系统深筑运营能力壁垒，未来在巩固泛品类竞争优势基础上，发力“精品+亿迈生态平台”打造第二曲线，有望延续亮眼增长。

通拓科技主营 B2C 跨境出口电商，2023H1 实现营收 16.76 亿元。通拓科技主营 B2C 跨境出口电商，具备十九年行业经验沉淀，已形成跨平台、跨品类、跨语种、跨币种的多维度全方位立体式业务结构。(1) 渠道布局：以 TOMTOP 垂直站（自主经营的独立网站）和 Amazon、Walmart 等知名电商平台为载体，覆盖 200 多个国家和地区；(2) 销售模式：以买断式自营和代理分销的方式向国外 C 端消费者销售产品。(3) 经营业绩：从华鼎股份跨境电商业务营收与华鼎股份所披露的通拓股份信息看，2023H1 实现营收 16.76 亿元 (-0.2%)，净利润 350.78 万元，扭亏为盈。(4) 其他事项：2018 年华鼎股份以 29 亿元对价收购通拓科技 100% 股权，截止 2023H1，通拓科技对应账面商誉 17.6 亿元。

本次交易若能顺利实施，公司有望在运营模式等多方面与通拓科技互补。本次交易若能顺利实施，通拓科技将被纳入公司合并范围，二者在跨境电商出口领域有望实现多方面互补。(1) 运营模式：通拓科技已打造 TOMTOP 等出海品牌，可提升公司在自有品牌或品牌运营方面的能力，而公司的运营优势则可助力通拓科技快速拓展更多销售区域及渠道；(2) 品类：通拓科技主营的仪器仪表、办公文教、乐器工具等品类，对公司的主营品类有良好补充，可以复用公司运营能力实现快速增长；(3) 产品力：主要为供应链资源优势与产品开发经验互补。

详见开源零售 2023 年 6 月 25 日首次覆盖报告《华凯易佰 (300592.SZ)：跨境电商泛品龙头，深筑数字化壁垒驱动多元发展》和 2023 年 12 月 7 日信息更新报告《华凯易佰 (300592.SZ)：拟收购通拓科技，从品牌运营等多方面补强主业》等。

2.2.7、周大生：三季度扣非归母净利润+12.3%，渠道规模稳步扩张

周大生 2023 年前三季度营收同比+39.8%，归母净利润同比+17.7%。公司 2023Q1-Q3 实现营收 124.94 亿元 (+39.8%)、归母净利润 10.95 亿元 (+17.7%)；2023Q3 实现营收 44.20 亿元 (+15.2%)、归母净利润 3.55 亿元 (+2.9%)、扣非归母净利润 3.47 亿元 (+12.3%)。我们认为，公司新品牌周大生经典与主品牌优势互补，有望促进渠道扩张，产品端发力提升黄金品类，推动持续成长。

黄金产品延续高景气、电商业务增长良好，投资收益与信用减值影响净利润。分产品看，2023Q1-Q3 公司镶嵌类/素金类产品分别实现营收 7.55/104.71 亿元，分别同比 -22.5%/+51.7%，黄金产品延续较高景气度；分渠道看，2023Q1-Q3 公司自营线下/电商/加盟业务分别实现收入 12.33/15.60/95.46 亿元，分别同比 +43.2%/+74.5%/+36.1%，电商业务增长良好。而归母净利润增速有所承压主要受投资收益与信用减值影响，前者系报告期黄金租赁业务到期归还所形成的投资损益同比变化所致，后者系公司黄金展销业务以及秋季订货会期间赊销结算所形成的应收账款尚未到期回笼，相应计提信用减值损失所致。盈利能力方面，2023Q3 公司毛利率为 17.8% (-0.1pct)、净利率为 8.0% (-1.0pct)；期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为 5.0%/0.6%/0%，同比基本保持稳定。

渠道规模稳步扩张，黄金产品研发紧跟市场变化，品牌势能持续加强（1）渠道：2023Q1-Q3 公司线下新开/净开门店 600 家/215 家，期末门店总数达 4831 家，其中加盟/自营分别净开 154/61 家，双管齐下有望进一步打开市场空间。（2）产品：公司紧跟市场变化，丰富产品矩阵并迭代优化黄金产品体系，如“非凡国潮”、“国家宝藏”等，同时还与国货护肤品牌薇诺娜联名推出限定转运珠。（3）品牌：公司已逐步进入稳定发力阶段，品牌势能及渗透力持续加强。

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 2023 年 11 月 16 日信息更新报告《周大生（002867.SZ）：三季度扣非归母净利润+12.3%，渠道规模稳步扩张》等。

2.2.8、福瑞达：化妆品业务三季度表现亮眼，人事调整落地助力转型

福瑞达转型聚焦大健康，地产业务剥离影响表观营收，2023Q3 归母净利润实现同比扭亏。公司 2023Q1-Q3 实现营收 33.95 亿元（-60.2%）、归母净利润 2.38 亿元（+54.8%）；其中单三季度实现营收 9.22 亿元（-75.1%）、归母净利润 0.48 亿元（同比扭亏），地产业务剥离影响表观营收增长。近期公司人事调整平稳落地，未来持续聚焦大健康，有望成长为医药健康领军企业。

化妆品业务三季度营收表现亮眼，各业务盈利能力均稳步提升。前三季度来看，化妆品：营收 16.54 亿元（+15.8%）、毛利率 62.1%（+3.5pct），其中单三季度营收 5.48 亿元（+31.5%）表现亮眼；颐莲、瑗尔博士营收分别为 6.12 亿元（+13.3%）/8.93 亿元（+19.9%），两大品牌稳中向好。医药：营收 3.99 亿元（+18.5%）、毛利率 54.4%（+2.1pct），其中单三季度营收 1.08 亿元（-14.0%）略承压。原料：营收 2.53 亿元（+9.1%）、毛利率 36.0%（+3.5pct）。整体看，福瑞达医药集团（合并口径）实现营收 21.59 亿元（+16.0%）、归母净利润 1.56 亿元（+24.9%）。此外，公司前三季度销售/管理/研发费用率为 32.0%/4.6%/3.0%，同比分别+20.7pct/+2.0pct/+2.0pct，业务结构变化推动销售费用率上行。

看好化妆品业务双十一表现，人事调整落地有利大健康业务发展。化妆品：双十一超头美妆节瑗尔博士益生菌面膜预售销量超 20 万份，锁定预售额 0.47 亿元表现亮眼，看好公司双十一表现；未来公司将继续坚持“4+N”品牌战略，推动高质量发展。医美：已完成胶原蛋白原料、二类器械及三类器械产线建设，未来产品落地有望贡献增量。医药：不断拓展销售渠道、提升技术服务能力及科研创新能力。原料：推进国外原料药注册，积极拓展新场景、新原料，并强化原料间协同，市场份额有望提升。此外，近期公司人事调整落地，多位福瑞达医药集团管理层升任上市公司高管，我们认为此举有利公司大健康业务发展。

详见开源零售 2022 年 1 月 16 日首次覆盖报告《福瑞达（600223.SH）：生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链》和 2023 年 11 月 15 日信息更新报告《福瑞达（600223.SH）：化妆品业务三季度表现亮眼，人事调整落地助力转型》等。

2.2.9、朗姿股份：2023Q3 归母净利润增长良好，持续发力降本增效

朗姿股份 2023Q3 营收+23.9%，归母净利润+339.6%。公司 2023 年前三季度实现营收 36.94 亿元（+22.06%）、归母净利润 1.94 亿元（+585.75%）；单 2023Q3 实现营收 12.16 亿元（+23.94%）、归母净利润 0.47 亿元（+339.57%）。公司依托构建的泛时尚生态圈，三大业务协同发展，整体实现平稳增长。

收入端实现良好增长，公司持续发力降本增效。收入端，随着居民消费意愿及消费

能力逐步回升，公司整体收入实现良好增长。其中，我们预计医美板块增速较快，主要由于2022年同期基数较低，且深圳米兰4月焕新升级、营业规模快速扩大。盈利能力方面，2023年前三季度综合毛利率57.6% (+1.0pct)，保持稳中有升；净利率为5.7% (+4.4pct)，显著提升。费用方面，2023年前三季度销售费用率为40.9% (-1.2pct)，预计受益于线下出行场景恢复后获客难度降低；管理/研发/财务费用率分别为8.0%/1.9%/1.8%，同比分别-0.6pct/-0.9pct/-0.4pct，公司持续发力降本增效。

医美“内生+外延”双重复苏持续推进，产业链拓展稳固机构龙头地位。女装：全渠道销售网络持续完善，抖音等线上渠道有望贡献增量。婴童：在韩国市场注重运营、优化提效，在中国市场则布局营销、拓展渠道，提升市占率可期。医美：一方面，随着消费进一步复苏，体内机构未来增长势头有望向好；另一方面，公司现金收购两家医院并于三季度并表、已投资设立博恒二号医美基金，未来还计划定增募资加码医美布局，预计“内生+外延”双重复苏持续推进。此外，公司继续向产业链上游拓展，一方面推出自有品牌芙妮薇，在终端机构表现良好；另一方面控股股东申东日先生及博恒三号收购医疗器械公司瑞莱思控股权，双线并举，有望进一步稳固医美机构龙头地位。

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11月15日信息更新报告《朗姿股份(002612.SZ)：2023Q3归母净利润增长良好，持续发力降本增效》等。

2.2.10、贝泰妮：2023Q3 营收环比提速，扣非归母净利润较快增长

贝泰妮是国货敏感肌修护龙头，2023Q1-Q3 营收+18.5%、归母净利润+12.0%。公司2023Q1-Q3实现营收34.31亿元(+18.5%)、归母净利润5.79亿元(+12.0%)；其中2023Q3实现营收10.64亿元(+25.8%)、归母净利润1.29亿元(+5.7%)、扣非归母净利润1.34亿元(+39.9%)，单季营收同比增长边际提速、表现亮眼。

预计线上抖音渠道增长较快，单三季度毛利率回升显著。分渠道看，我们预计线上渠道中，天猫渠道占比最大、仍是基本盘，但抖音渠道增速表现较好。盈利能力方面，公司2023Q1-Q3/2023Q3毛利率分别为76.4%/78.7%，同比分别-0.4pct/+2.2pct，单三季度盈利能力有所回升。费用方面，2023Q3公司销售/管理/研发费用率分别为47.7%/8.6%/6.9%，同比分别-0.3pct/+0.2pct/+1.6pct，公司坚持品质为先、产学研结合，加大研发投入力度夯实长期竞争优势。

主品牌双十一表现稳健，敏感肌龙头持续拓宽版图。双十一：品观数据显示，截至11月11日24时，公司主品牌薇诺娜分别夺得天猫美妆类目第5名、抖音美妆护肤类目第9名、京东国货美妆品牌第2名，大促表现稳健。产品：大单品策略持续推进，7月新品“修白瓶”在抖音超级品牌日活动表现亮眼。渠道：看好公司“线下为基，线上放量”策略，预计抖音渠道有望持续贡献增长。品牌：公司已拥有薇诺娜、薇诺娜宝贝、瑗科缙、贝芙汀四大品牌，品牌矩阵不断完善。公司9月公告拟收购悦江投资51%股权，其管理层承诺三年净利润分别不低于0.50/0.80/1.05亿元；此举将为公司引入大众品牌Za姬芮、泊美进一步完善布局，还有望借力赋能、强化自身运营能力。我们认为，公司是敏感肌护肤领域龙头，未来品牌矩阵有望持续完善，长期稳健增长可期。

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2023年11月14日信息更新报告《贝泰妮(300957.SZ)：2023Q3 营收环比提速，扣非归母净利润较快增长》等。

2.2.11、中国黄金：渠道扩张稳步推进，培育钻石产品亮相展销大会

中国黄金是行业唯一上市央企，2023Q1-Q3 营收同比+15.8%、归母净利润同比+20.7%。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。公司2023Q1-Q3 实现营收 413.14 亿元(+15.8%)、归母净利润 7.41 亿元(+20.7%);2023Q3 实现营收 117.46 亿元 (+13.4%)，归母净利润 2.04 亿元 (+16.5%)。我们认为，公司作为国字头品牌，全产业链布局深筑黄金品类竞争优势，发力培育钻石赛道则有望打开新成长空间。

多地区营收实现较快增长，盈利能力同比有所提升。公司营业收入分地区来看，2023Q1-Q3 华北/华东/华南/华中/西南/东北/西北地区分别实现营收 72.00/195.86/44.73/32.87/28.33/15.83/20.52 亿元，同比分别+0.9%/+10.4%/+92.0%/+19.4%/+20.9%/+6.0%/+21.6%，所有地区均实现正向增长，其中华南地区增长明显。盈利能力方面，公司 2023Q3 综合毛利率为 4.2% (+1.7pct)，同比提升明显，净利率为 1.7% (+0.1pct)；期间费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 0.9%/0.4%/0.0%，同比基本保持稳定。

传统珠宝业务不断精进，培育钻石新赛道布局持续推进。(1) 传统珠宝：渠道端，公司 2023Q1-Q3 净增门店 224 家，其中直营/加盟分别净增门店 7/217 家，期末总门店数达 3866 家；2023Q4 公司拟增加门店 184 家。品牌端，公司在 2023 年深圳珠宝节上获得“全国连锁推荐品牌”、“优秀服务商”、“百强金店”等 19 项荣誉，展现出黄金全产业链布局优势。产品端，公司延续了 2006 年以来的生肖贺岁系列产品线，设计并推出了以龙为主题的贺岁产品。(2) 培育钻石：2023 年 9 月，在郑州举行的 2023 年世界培育钻石展销会上，公司自主设计的培育钻石产品“此刻高光”、“以爱之名”、“烟花”等系列亮相，为消费者呈现时尚摩登的培育钻石首饰。我们认为，公司未来有望发挥渠道协同效应，推动产品结构调整，实现新兴品类先发卡位，打开新增长曲线。

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》和 2023 年 11 月 14 日信息更新报告《中国黄金 (600916.SH)：渠道扩张稳步推进，培育钻石产品亮相展销大会》等。

2.2.12、潮宏基：三季度业绩增长略超预期，加盟渠道扩张驶入快车道

潮宏基是时尚珠宝龙头，2023Q1-Q3 营收同比+33.1%、归母净利润同比+33.3%。公司 2023Q1-Q3 实现营收 44.99 亿元 (+33.1%)、归母净利润 3.13 亿元 (+33.3%)；2023Q3 实现营收 14.93 亿元 (+23.7%)、归母净利润 1.04 亿元 (+23.4%)，增速略超预期。我们认为，公司以时尚珠宝打造年轻差异化特色，综合品牌力提升叠加渠道提速扩张，驱动持续成长。

高基数下取得良好增长，费用率稳中有降、净利率止跌企稳。2023Q3 公司经营业绩在较高基数下仍取得良好增长，主要得益于时尚黄金品类的突出贡献。盈利能力方面，2023Q1-Q3/2023Q3 毛利率分别为 26.7%/26.5%，分别同比-4.0pct/-2.2pct，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 7.0%/7.0%，同比保持稳定、环比则止跌企稳。期间费用方面，2023Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 12.5%/2.4%/0.6%，同比分别-3.1pct/+0.5pct/+0.1pct，销售费用率下降明显。

发力加盟渠道加速市场开拓，巩固产品核心竞争力强化品牌势能。(1) 渠道扩张：公司持续发力加盟扩张开拓市场，2023Q1-Q3 潮宏基珠宝净增加盟店 203 家，2023Q3

总珠宝门店净增 95 家，期末总门店数达到 1313 家，开店高弹性得到验证，且 2024-2025 年有望继续保持较高加盟开店速度和业绩弹性。(2) 运营提质：公司通过数字化建设、举行会员线下沙龙等方式提升整体运营质量，实现私域流量稳步增长，已累计超过 1800 万用户体量；同时品牌主力军 80 后、90 后、00 后人群占比合计达到 85%，进一步凸显潮宏基年轻化形象优势。(3) 产品迭代：公司持续迭代品牌印记型产品，年内推出的“花丝风雨桥”、“花丝云起”、“花丝圆满”等非遗花丝系列产品广受好评，巩固产品核心竞争力。长期看，公司成功打造东方时尚珠宝的差异化品牌形象，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 2023 年 11 月 14 日信息更新报告《潮宏基 (002345.SZ)：三季度业绩增长略超预期，加盟渠道扩张驶入快车道》等。

2.2.13、华熙生物：2023Q3 归母净利润-56.0%承压，期待公司优化成果

2023Q3 营收-17.3%、归母净利润-56.0%，经营承压。公司 2023Q1-Q3 实现营收 42.21 亿元 (-2.3%)、归母净利润 5.14 亿元 (-24.1%)；其中单 2023Q3 实现营收 11.46 亿元 (-17.3%)、归母净利润 0.90 亿元 (-56.0%)，公司主动优化调整业务背景下经营承压。公司是四轮驱动的玻尿酸全产业链龙头，我们看好公司业务优化完成后回归稳健增长。

预计功能性护肤品业务三季度增长承压，销售费用控制成果初显。分业务看，我们预计三季度功能性护肤品业务在行业淡季，叠加公司主动优化调整背景下增长承压。盈利能力方面，公司 2023Q3 毛利率为 71.1%，同比-5.7pct，环比二季度-2.7pct，预计主要受产品销售价格下滑影响，延续上半年下滑趋势。费用方面，2023Q3 销售/管理/研发费用率分别为 45.6%/10.0%/7.9%，同比分别-0.8pct/+2.9pct/+0.8pct，环比二季度分别-0.4pct/+3.2pct/+2.0pct，公司提高营销效率、销售费用控制成果初显。

期待护肤品业务优化成果，差异化医美新品获批强化竞争力。公司是玻尿酸全产业链龙头，四大业务共同驱动助力稳步增长。功能性护肤品：双十一预售首日，旗下夸迪跻身天猫美妆品牌榜 TOP10；润百颜、夸迪、米蓓尔、肌活四大品牌均已形成一定市场认知，2023 年来公司在产品、渠道、品牌层面持续优化调整、着力修炼内功，有望恢复高质量增长。医疗终端：10 月 12 日公司第 8 款玻尿酸获批上市，该产品可用于增加唇部组织容积，差异化优势凸显；此外，公司在研两款 III 类械水光适应症产品有望较快面世，抢占合规水光市场份额。原料：从产品商向服务商转型，巩固龙头地位。功能性食品：聚焦大单品战略、强化线下布局，未来有望贡献增量。

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 2023 年 11 月 6 日信息更新报告《华熙生物 (688363.SH)：2023Q3 归母净利润-56.0%承压，期待公司优化成果》等。

2.2.14、爱婴室：2023Q3 营收端表现持平，利润端表现同比改善

爱婴室是华东母婴零售龙头，2023Q3 营收端表现持平，利润端表现同比改善。公司 2023Q1-Q3 实现营收 24.21 亿元 (-7.7%)、归母净利润 4693 万元 (+4.5%)；其中单 2023Q3 实现营收 7.55 亿元 (+0.2%)、归母净利润 542 万元 (+48.8%)。我们认为，受出生率下滑叠加业务优化战略调整影响，前三季度公司经营表现有所承压，但公司围绕“渠道+品牌+多产业”深耕母婴消费生态，有望提升长期核心竞争力。

新生儿人口减少+优化门店背景下，营收、盈利能力均有所承压。分渠道看，2023Q1-Q3

公司门店/电商分别实现营收 17.75 亿元 (-7.2%) / 4.34 亿元 (-10.5%)。分产品看，奶粉类实现营收 13.7 亿元 (-11.9%)，新生儿人口数量下滑叠加闭店数量较多导致核心品类承压；食品类实现营收 2.36 亿元 (+16.6%) 表现稳健，棉纺/用品/玩具及出行类营收则分别同比-5.3%/-12.6%/-5.4%。盈利能力方面，2023Q1-Q3 公司综合毛利率为 27.39% (-0.69pct) 有所下滑。费用方面，2023Q1-Q3 公司的销售/管理/财务费用率分别为 21.20%/3.38%/1.05%，同比分别持平/-0.04pct/-0.35pct，稳中向好。

母婴连锁零售龙头，坚定“渠道+品牌+多产业”战略深耕母婴消费生态。公司坚定“渠道+品牌+多产业”战略深耕母婴消费生态，核心竞争力不断增强。(1) 渠道：线下渠道方面，截至 2023Q3 公司门店共 459 家（较同期减少 18 家），签约待开门店 16 家；公司不断优化门店，迭代单店模型，持续推进“爱婴室+贝贝熊”双渠道品牌跨区域整合；此外公司亦积极发展线上渠道业务，O2O 即时零售、私域运营等亦有望贡献增量。(2) 品牌：公司坚定执行自有品牌战略，通过战略合作、自研及收购等方式构筑差异化商品矩阵。(3) 产业布局：公司通过托育、早教布局母婴服务，未来盈利模式跑通后有望带来增量。

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 2023 年 10 月 31 日信息更新报告《爱婴室 (603214.SH)：2023Q3 营收端表现持平，利润端表现同比改善》等。

2.2.15、家家悦：经营业绩稳步增长，探索零食连锁、硬折扣等新业态

家家悦前三季度实现营收同比-0.6%，归母净利润同比+11.1%。公司 2023Q1-Q3 实现营收 138.79 亿元 (-0.6%)、归母净利润 2.08 亿元 (+11.1%)；单 2023Q3 实现营收 47.88 亿元 (+4.5%)、归母净利润 0.24 亿元 (+71.5%)。我们认为，公司致力于高质量发展，股权激励计划有望激发内部成长动能，布局零食连锁、折扣店等新业态值得关注。

山东省内保持稳健，省外区域培育良好，整体盈利能力持续恢复。分地区看，前三季度山东/山东省外地区主营收入分别为 101.0 亿元 (-3.5%) / 20.6 亿元 (+3.3%)，毛利率分别为 19.6% (-0.1pct) / 18.9% (+1.9pct)。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 71.1 亿元 (+0.5%) / 34.2 亿元 (-8.2%) / 15.2 亿元 (-2.0%) / 1.2 亿元 (-3.0%)。盈利能力方面，2023Q3 公司毛利率为 22.7%，同比+0.5pct；费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 18.3%/2.0%/1.1%，同比+0.2pct/-0.1pct/-0.5pct；2023Q3 公司净利率为 0.4%，同比+0.3pct。整体看，公司在山东省内稳健发展，省外市场培育未来有望贡献可观增量，盈利能力持续恢复。

发挥供应链能力和规模优势，持续进行零食连锁、折扣店等业态创新。公司重点发展山东及周边河北、内蒙、北京、皖北、苏北市场，同时分区域建设了常温、冷链、生鲜加工、中央厨房一体化的供应链体系。在此基础上，公司发挥供应链、规模及区域内品牌优势，持续进行业态创新：(1) 推出零食连锁品牌“悦记零食”，定位一站式极致性价比的零食集合店，该业务模式基本跑通，第三季度新开 10 家直营门店，且已开放加盟合作以加快市场拓展；(2) 推出硬折扣新业态“好惠星折扣店”，既有家家悦自有品牌商品，也有基于全国 2000 多家供应商大批量集中采购商品，整体品质保障，价格更优。

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 10 月 31 日信息更新报告《家家悦 (603708.SH)：经营业绩稳步增长，探索零食连锁、硬折扣等新业态》等。

2.2.16、老凤祥：2023Q3 净利润增长亮眼，推出新主题店丰富渠道

老凤祥是黄金珠宝龙头品牌，2023 年前三季度营收同比+15.9%、归母净利润同比+44.9%。公司 2023Q1-Q3 实现营收 620.66 亿元 (+15.9%)、归母净利润 19.64 亿元 (+44.9%); 单 2023Q3 实现营收 217.22 亿元(+9.7%), 归母净利润 6.92 亿元(+48.5%)。考虑到公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革，《三年行动计划》顺利推进有望推动成长提速。

第三季度归母净利润增长亮眼，盈利能力提升且各项费用率下降。公司 2023Q3 归母净利润同比增长 48.5%，显著高于营收增速。盈利能力方面，2023Q1-Q3/2023Q3 销售毛利率分别为 8.1%/7.5%，同比分别+0.8pct/+0.8pct；而 2023Q1-Q3/2023Q3 净利率分别为 4.2%/4.2%，同比分别+0.8pct/+1.1pct，整体提升明显。费用方面，2023Q3 公司期间费用率合计为 1.6%，同比-0.6pct，其中销售/管理/财务费用率分别为 0.9%/0.5%/0.2%，同比分别-0.5pct/-0.1pct/+0pct，费用率整体管控良好，销售费用率下降较多，我们认为主要得益于国企改革推进降本增效，持续发力加盟渠道推动轻资产模式扩张，整体经营规模效应持续凸显。

品牌地位持续领先，新推出“藏宝金”、“凤祥喜事”等主题店丰富渠道。报告期内，公司在“上海百强企业”榜单中位列第 36 位，并在“上海制造业企业 100 强”中荣列第 10 名。在渠道方面，公司着重推进“藏宝金”、“凤祥喜事”等主题店的布局，适当调整门店开店计划，以适应新的消费场景，基于不同的细分品牌形象，更好地适应下消费市场潮流，提升老凤祥整体零售新形象。产品方面，公司不断挖掘品牌内涵，丰富产品体系。公司参与九月香港珠宝首饰展览会，携国家级非遗、高端翠钻珠宝、“藏宝金”、“凤祥喜事”典藏精品等参展，展现将香港地区作为“老凤祥品牌国际化战略梦开始之地”的不变初心。

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 2023 年 10 月 31 日信息更新报告《老凤祥 (600612.SH)：2023Q3 净利润增长亮眼，推出新主题店丰富渠道》等。

2.2.17、珀莱雅：2023Q3 归母净利润+24%，国货龙头双十一放量可期

珀莱雅是国货化妆品龙头，2023Q3 公司实现归母净利润 2.46 亿元 (同比+24.2%)。公司 2023Q1-Q3 实现营收 52.49 亿元 (+32.5%)、归母净利润 7.46 亿元 (+50.6%)，其中 2023Q3 实现营收 16.22 亿元 (+21.4%)、归母净利润 2.46 亿元 (+24.2%)，淡季实现稳健增长。

预计主品牌稳健、第二梯队品牌表现亮眼，单三季度毛利率创下历史新高。分品类看，2023Q3 护肤类/美容彩妆类/洗护类分别实现营收 13.70 亿元 (+15.8%) /1.97 亿元 (+36.4%) /0.51 亿元；平均售价方面，2023Q3 护肤类+57.1% (主要受益于大单品收入占比提升)、美容彩妆类+37.2% (均价较高的彩妆收入占比提升)，洗护类+82.3% (线上直销占比提升)。分品牌看，预计主品牌珀莱雅稳健，第二梯队品牌彩棠/OR/悦芙媞较快增长。盈利能力方面，2023Q3 毛利率为 72.7% (+0.7pct)，创下季度历史新高，预计系淡季降低促销力度，叠加高毛利率大单品占比提升推动盈利能力抬升。费用方面，2023Q3 销售/管理/研发费用率分别为 42.6%/5.8%/2.3%，同比分别-1.1pct/-2.3pct/-0.3pct，预计系淡季降低营销推广力度导致销售费用率下滑。

产品、渠道、品牌多维发力，国货美妆龙头双十一大促放量可期。双十一：加大超头合作力度，主品牌与李佳琦直播间合作商品链接数量达 16 个 (较 2022 年双十一

增加 8 个), 并通过赠送正装强化赠品价值感, 双十一大促放量可期。产品: 9 月推出红宝石面霜 3.0 升级版、高端产品线“能量系列”, 持续丰富产品矩阵。渠道: 线上方面, 抖音矩阵号优化完成后, 更精准的消费人群有望助力提高转化率; 线下方面, 聚焦有影响力的商圈、百货集团, 探索新销售模式以提高客单价、复购率。品牌: 主品牌有望维持稳中向好, 第二梯队品牌(彩棠、悦芙媞、OR) 预计维持亮眼表现, 第三梯队品牌亦破茧在即、值得期待。

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 2023 年 10 月 24 日信息更新报告《珀莱雅: 2023Q3 归母净利润+24%, 国货龙头双十一放量可期》等。

2.2.18、吉宏股份: 坚持“数据为轴, 技术驱动”锤炼长期竞争力

吉宏股份是东南亚跨境电商龙头, 2023Q3 归母净利润+57.4%, 逼近先前业绩预告上限。公司 2023Q1-Q3 实现营收 49.31 亿元(+25.3%), 归母净利润 3.21 亿元(+61.4%), 其中单 2023Q3 实现营收 17.86 亿元(+35.8%), 归母净利润 1.31 亿元(+57.4%), 利润端逼近先前业绩预告上限。

跨境电商业务表现良好拉动盈利水平, 同时销售费用率较快提升。分业务看, (1) 跨境电商: 公司主要销售区域 RCEP 协议地区延续复苏趋势, 目标消费者购买力提升, 此外数字化驱动战略持续提升业务效率; (2) 包装: 集团精细化管理背景下, 业务运营效率、盈利能力均提升; (3) 其他: 广告业务预计延续收缩战略, SaaS 服务平台预计尚处推广期仍未产生正收益。盈利能力方面, 2023Q3 公司毛利率、净利率分别为 47.9%/7.2%, 同比分别+6.5pct/+1.1pct, 预计系跨境电商业务客单价回升带动盈利能力较快恢复。费用方面, 2023Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 34.5%/2.7%/2.0%, 同比分别+6.1pct/-0.4pct/-1.0pct, 跨境电商业务广告费支出增加推动销售费用率较快提升。

跨境社交电商龙头, “数据为轴, 技术驱动”锤炼长期竞争力。公司是东南亚跨境社交电商龙头, 坚持“数据为轴, 技术驱动”锤炼长期竞争力: (1) 自主研发的跨境社交电商运营管理系统 Giikin 已迭代至 3.0; (2) 借力 AI、ChatGPT 等新技术, 逐步推出电商文本垂类模型 ChatGiiKin-6B、电商智能设计与素材生成垂类模型 GiiAI、AI 智能投放助手 G-king 等工具实现降本增效; (3) 践行电商品牌战略, 孵化 SenadaBikes、Veimia、吉宏百福等自有电商品牌。

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 2023 年 10 月 23 日信息更新报告《吉宏股份(002803.SZ): 2023Q3 归母净利润+57.4%逼近业绩预告上限, 坚持“数据为轴, 技术驱动”锤炼长期竞争力》等。

2.2.19、巨子生物: 2023H1 营收同比+63%, 重组胶原蛋白龙头表现亮眼

巨子生物是重组胶原蛋白专业护肤龙头, 2023H1 营收+63.0%、归母净利润+52.5%。公司 2023H1 实现营收 16.06 亿元(+63.0%), 归母净利润 6.67 亿元(+52.5%), 行业承压背景下逆势实现亮眼增长。我们认为, 公司作为重组胶原蛋白专业护肤龙头, 业务基本盘增长向好、第二曲线落地在望, 核心竞争力持续强化。

功效性护肤品较快增长, 线上直销渠道稳步拓展。分品类看, 功效性护肤品/医用敷料/保健食品及其他分别实现营收 11.97 亿元/3.98 亿元/0.11 亿元, 同比分别+95.0%/+14.6%/-54.8%。分品牌看, 可复美实现营收 12.28 亿元(+101.0%), 胶原棒

次抛、胶原修护贴等大单品快速放量贡献增长；可丽金实现营收 3.21 亿元(+6.4%)，表现稳健。分渠道看，直销/经销分别实现营收 10.83 亿元/5.23 亿元，同比分别+112.2%/+10.2%；直销渠道营收占比已达 67.5% (+15.6pct)，其中线上 DTC 店铺直销营收 9.77 亿元(+128.4%)。盈利能力方面，2023H1 综合毛利率为 84.1%(-1.0pct)，受产品类型扩充及渠道拓展影响略有下滑。此外，2023H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 34.6%/3.0%/2.1%，同比分别+7.8pct/-2.2pct/+0.2pct，线上直销渠道占比提升带动销售费用率提升。

产品、渠道、研发多维发力，重组胶原蛋白专业护肤龙头持续强化竞争力。产品端：明星单品可复美胶原棒上半年表现亮眼，胶原乳、胶原舒舒贴等新品丰富产品矩阵，大单品战略持续推进；“OK 系列”升级并使用稀有人参皂苷，丰富可复美品牌使用场景、拓展品牌人群；此外，公司自研重组胶原蛋白医美填充剂有望于 2024 年获批，管线落地后或贡献可观增量。渠道端：线上、线下全方位拓展，持续强化运营能力并实现对消费者更广泛、更有效的触达。研发端：公司持续加大研发投入，2023H1 新获得 6 项专利，综合技术实力进一步增强。

详见开源零售 2023 年 6 月 28 日首次覆盖报告《**巨子生物 (2367.HK)：重组胶原蛋白领军者，品牌势能向上未来成长可期**》和 2023 年 8 月 29 日信息更新报告《**巨子生物 (2367.HK)：2023H1 营收同比+63%，重组胶原蛋白龙头表现亮眼**》等。

表4：本周重点推荐个股周大生、华凯易佰、爱美客表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价 (元)	周涨跌幅	EPS			PE		
					2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
688363.SH	华熙生物	买入	67.39	1.32%	1.76	2.21	2.70	38	30	25
300957.SZ	贝泰妮	买入	65.77	-3.58%	3.14	3.97	4.97	21	17	13
603214.SH	爱婴室	买入	15.89	-2.93%	0.75	0.90	1.06	21	18	15
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.99	-1.96%	0.38	0.40	0.43	13	12	12
600612.SH	老凤祥	买入	68.70	2.54%	4.48	5.08	5.83	15	14	12
002803.SZ	吉宏股份	买入	18.64	-2.87%	1.16	1.48	1.82	16	13	10
002867.SZ	周大生	买入	16.84	3.76%	1.26	1.52	1.79	13	11	9
300896.SZ	爱美客	买入	319.64	3.42%	8.50	11.58	15.07	38	28	21
603605.SH	珀莱雅	买入	92.73	-1.87%	2.90	3.68	4.64	32	25	20
600655.SH	豫园股份	买入	6.24	0.16%	1.04	1.10	1.15	6	6	5
600223.SH	福瑞达	买入	8.94	-4.39%	0.38	0.49	0.59	24	18	15
002345.SZ	潮宏基	买入	7.16	0.42%	0.45	0.57	0.70	16	13	10
301177.SZ	迪阿股份	买入	27.44	-5.15%	0.28	0.75	1.20	98	37	23
601933.SH	永辉超市	买入	2.65	-3.64%	0.01	0.05	0.10	265	53	27
603708.SH	家家悦	买入	12.21	-6.22%	0.34	0.46	0.58	36	27	21
002612.SZ	朗姿股份	买入	19.81	3.18%	0.55	0.72	0.93	36	28	21
600916.SH	中国黄金	买入	9.23	-4.05%	0.59	0.71	0.83	16	13	11
300592.SZ	华凯易佰	买入	23.48	3.53%	1.25	1.85	2.32	19	13	10
300740.SZ	水羊股份	买入	17.01	-2.19%	0.77	1.03	1.23	22	17	14
603193.SH	润本股份	买入	16.74	-7.46%	0.54	0.69	0.87	31	24	19

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/1/19）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：服务商平台、射频治疗仪、硬折扣、社零数据、胶卷眼霜等

【抖音电商】抖音电商 2023 年 GMV 同比增长 277%

1月15日消息，抖音电商发布2023年总结，抖音货架场景业务高速增长，商城GMV同比增长277%，累计GMV破10万元的作者数量超过了60万，全域兴趣电商发展空间依旧很大，近一年平台GMV增幅超80%。（来源：每日经济新闻）

【TEMU】拼多多 TEMU 上榜 2023 福布斯中国出海全球化品牌 TOP 30

1月15日消息，近日，海外营收近150亿美元的拼多多TEMU，上榜由福布斯中国和福科无限联合推出的2023福布斯中国出海全球化品牌TOP30。（来源：职业零售网公众号）

【TikTok Shop】TikTok Shop 即将于拉美推出电商业务

1月15日消息，TikTok正致力于在美国和拉美进一步扩大销售规模，同时计划在未来几个月内于拉美推出电商业务。（来源：亿邦动力公众号）

【小象超市】年货节以来美团小象超市礼盒订单量同比增长 50%

1月16日消息，美团小象超市自1月5日起上线“年货节”系列促销活动。数据显示，自年货节启动以来，礼盒订单量同比增长高达50%。（来源：职业零售网公众号）

【服务商平台】支付宝商家粉丝群上线“服务商平台”

1月16日消息，为助力服务商做好商家粉丝群代运营，提升私域运营效率，支付宝商家粉丝群上线“服务商平台”，其打通了商家小程序、生活号直播间等公私域阵地，可以帮助商家快速开始在支付宝的私域用户运营。（来源：亿邦动力网）

【抖音年货节】抖音发起年货节话题挑战赛，帮助商家引导用户进店

1月16日消息，为了帮助商家引导用户进店、提高店内转化率，抖音电商在年货节期间发起话题挑战赛活动。（来源：亿邦动力网）

【射频治疗仪】索塔医疗又一款“射频治疗仪”获 NMPA 批准上市

1月17日消息，索塔医疗申报的“射频治疗仪”、“一次性使用中性电极”成功获NMPA批准上市，注册证编号分别为：国械注进20243090033、国械注进20243090034。（来源：Medactive 公众号）

【硬折扣】朴朴超市宣布 2024 年市场重点是全面拥抱“硬折扣”

1月17日消息，朴朴超市宣布2024年市场重点是全面拥抱“硬折扣”。朴朴超市将通过去中间化直连工厂，提升供应链效率做低价，而自有品牌是其中的重要抓手。（来源：职业零售网）

【社零数据】2023 社会消费品零售总额 47.15 万亿元，同比增长 7.2%

1月17日，据国家统计局官网，2023年社会消费品零售总额47.15万亿元，同比增长7.2%；2023年全国网上零售额15.42万亿元，同比增长11.0%。其中，实物商品

网上零售额 13.02 万亿元，同比增长 8.4%，占社会消费品零售总额的比重为 27.6%。
(来源：亿邦动力网)

【会员运营】抖音电商宣布抖店“会员数据”升级为“会员运营”

1 月 17 日消息，抖音电商宣布抖店会员数据页面改版，“会员数据”升级为“会员运营”。升级亮点包括：基于商家会员运营四大阶段提供重点指标及细化数据；支持现状诊断，了解优秀同行均值水位等。(来源：亿邦动力网)

【零食很忙】零食很忙集团发布 2024 年新加盟政策

1 月 18 日消息，零食很忙&赵一鸣零食继再次对外公布品牌最新全国招商加盟政策。此次推出的大力度加盟政策，表明了品牌全国化的决心。(来源：联商网)

【TikTok Shop】TikTok Shop 在印尼市场的快消品交易额达到 1930 亿印尼盾

1 月 18 日消息，根据 compas.co.id 的数据，TikTok Shop 与 Tokopedia 合作后，TikTok Shop 的快速消费品交易额达到 1930 亿印尼盾，而 Tokopedia 上的快速消费品销售额日均值飙升至原先的 214%。(来源：亿邦动力网)

【网上年货节】“2024 全国网上年货节”拉开帷幕

1 月 19 日，商务部会同中央网信办、工业和信息化部、市场监管总局、国家邮政局和中国消费者协会指导举办的“2024 全国网上年货节”拉开帷幕。(来源：联商网)

【胶卷眼霜】可丽金推出眼部护理新品“可丽金胶卷眼霜”

1 月 19 日消息，可丽金推出眼部护理新品“可丽金胶卷眼霜”，通过“432”配方体系动态抗垮：C5HA 重组胶原蛋白仿生组合实现直补胶原，复配三重胜肽、双重 A 醇成分实现淡纹。(来源：可丽金公众号)

3.2、公司公告：水羊股份发布 2023 年业绩预告等

科思股份：公司发布 2023 年度业绩预告

根据公司 1 月 15 日公告，2023 年公司预计实现归母净利润 7.20-7.60 亿元，同比增长 85.50%-95.80%；扣非归母净利润 7.03-7.43 亿元，同比增长 85.80%-96.38%。

华致酒行：关于首次回购公司股份的公告

根据公司 1 月 15 日公告，公司首次以集中竞价交易方式回购股份 19.91 万股，占公司总股本 0.05%，回购的最高成交价为 18.05 元/股，最低成交价为 17.94 元/股，成交总金额为 358.08 万元。

丽尚国潮：丽尚国潮关于聘任董事会秘书的公告

根据公司 1 月 15 日公告，公司聘任王磊为董事会秘书，其历任招商证券场外市场部项目经理、双良集团高级投资经理、双良节能证代、双良节能董秘，现任内蒙古蒙泰环晟基金管理有限公司董事。

小商品城：关于副总经理辞任的公告

根据公司 1 月 16 日公告，公司副总经理张奇真先生因组织上工作调动原因辞去公司副总经理职务。辞任公司副总经理后，张奇真先生仍继续在公司担任其他职务。

重庆百货：公司发布 2023 年度业绩预告

根据公司 1 月 16 日公告，2023 年公司预计实现归母净利润 12.5-13.7 亿元，同比增长 41.50%-55.09%；扣非归母净利润 10.5-11.7 亿元，同比增长 31.85%-46.91%；基本每股收益 3.16-3.46 元。

江苏吴中：关于全资子公司再次通过高新技术企业认定的公告

根据公司 1 月 17 日公告，公司全资子公司吴中医药于 2024 年 1 月 17 日收到了由江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，有效期为三年。

吉宏股份：关于筹划 H 股发行并上市的提示性公告

根据公司 1 月 17 日公告，为进一步提高公司的资本实力，提升公司治理水平和核心竞争力，公司计划发行境外上市外资股（H 股）并申请在香港联交所主板挂牌上市。

曼卡龙：关于向特定对象发行股票解除限售上市流通的提示性公告

根据公司 1 月 18 日公告，公司将解除限售股份数量 0.57 万股，占公司总股本的 21.82%，限售期为自股票上市之日起 6 个月。本次接触限售的股份上市流通日期为 2024 年 1 月 24 日。

水羊股份：公司发布 2023 年度业绩预告

根据公司 1 月 18 日公告，2023 年公司预计实现归母净利润 2.80-3.20 亿元，同比增长 124%-156%；扣非归母净利润 2.60-3.00 亿元，同比增长 169%-210%。

华凯易佰：公司发布 2023 年度业绩预告

根据公司 1 月 19 日公告，2023 年公司预计实现归母净利润 3.20-3.55 亿元，同比增长 47.99%-64.18%；扣非归母净利润 2.88-3.23 亿元，同比增长 45.06%-62.69%。

银座股份：公司发布 2023 年度业绩预告

根据公司 1 月 19 日公告，2023 年公司预计实现归母净利润 1.58-2.30 亿元，与 2022 年同期相比将扭亏为盈。

表 5：零售公司大事提醒：关注多家公司股东大会召开等

日期	公司名称	重大事项
1 月 22 日	豫园股份	股东大会召开
1 月 23 日	小商品城	股东大会召开
1 月 24 日	曼卡龙	增发股份上市（网下）
1 月 25 日	安克创新	股东大会召开
1 月 29 日	锦波生物	股东大会召开
1 月 31 日	苏美达	股东大会召开
1 月 31 日	润本股份	股东大会召开
1 月 31 日	索宝蛋白	股东大会召开
2 月 1 日	菜百股份	股东大会召开
2 月 2 日	吉宏股份	股东大会召开

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售行业大事提醒：InnoCosme 2024 第八届中国国际化妆品技术论坛等

日期	主题	重大事項
1月24日	美妆	InnoCosme 2024 第八届中国国际化妆品技术论坛
1月26日	零售	2024 第十四届合肥年货展
2月11日	美妆	2024 /2025 年中东（沙特）国际美容美发世界展览会
2月27日	零售	2024CHE 华东发业创新博览会暨发制品新春采购大会
3月1日	美妆	2024 武汉美容展
3月6日	零售	2024 第十三届杭州（全球）新电商博览会
3月7日	美妆	2024 上海国际个护及日化美妆展览会
3月7日	美妆	CCF2024 上海国际日用百货（春季）博览会
3月16日	美妆	2024 青岛美业博览会
3月18日	电商	2024 中国跨境电商交易会

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) 消费复苏不及预期：**社会消费与宏观经济密切相关，若经济增长放缓，消费者购买力、信心下滑，消费需求受到抑制，则零售终端销售也将承压；
- (2) 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；
- (3) 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