



商贸零售行业研究

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

商贸零售组

分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

Q4 业绩前瞻，关注业绩改善明显标的、黄金珠宝春节动销

投资建议

- **美妆**：双十一大促提振效果有限、Q4 旺季行业表现偏弱（以绝对值计算，Q4 化妆品类社零同增 2.4%、2 年复合降 1.4%），结构来看国货头部表现突出，主要体现为龙头强者恒强+新营销、新组织等带来成长新机遇。当前建议关注业绩改善明显、品牌势能向好标的，如水羊股份、福瑞达、上美股份等，持续推荐周期弱化+高毛利新品放量成长的科思股份、高成长赛道重组胶原蛋白龙头巨子生物。
- **黄金珠宝**：预计 Q4 业绩基本符合预期，高基数下 24 年回归稳健增长，近期重点跟踪春节旺季终端动销情况及后续“3.8”节消费接棒，关注老凤祥（长期业绩稳健兑现）/周大生（高股息）/潮宏基（拓店有空间）。

本周专题

- **美妆：品牌端分化加剧，二线标的业绩改善、股价敏感度更高。**
 - 1) **科思股份**：公司 1.15 预告 23 年归母净利润 7.2-7.6 亿元，以此推算 4Q23 归母净利润 1.84-2.24 亿元、同增 37%-67%，表现符合预期；展望 24 年，老防晒剂价格全年有望维稳、新防晒剂较 23 年加速放量、洗护新品按计划稳步推进中。
 - 2) **水羊股份**：公司 1.18 预告 23 年归母净利润 2.8-3.2 亿元、同增 124%-156%，以此推算 4Q23 归母净利润 1-1.4 亿元、同增 1619%-2307%，表现超预期；展望 24 年，伊菲丹/大水滴势能延续释放+御泥坊升级+代理业务改善，达成股权激励目标可期。
 - 3) **珀莱雅**：根据第三方爬虫平台，Q4 珀莱雅+彩棠天猫&抖音同增 50%+，我们测算 Q4 收入/利润同增 40%左右；主品牌向上空间仍足、子品牌“百花齐放”，24 年达成收入/利润双 22%增长目标确定性较高。
 - 4) **巨子生物**：双十一线上增长靓丽，23 年收入/利润同比增 45%/40%左右；
 - 5) **丸美股份**：根据第三方爬虫数据，Q4 丸美+恋火天猫&抖音同增 70%+，预计 Q4 收入端延续快增；23 年快速进步的线上能力&长期积累的分销+产品+研发能力，将拉动 24 年向上更进一步，我们预计 24 年收入 30%+增速，净利率在 12%-15%区间。
 - 6) **福瑞达**：根据第三方爬虫数据，瓊尔博士&颐莲抖音+猫旗 Q4 合计增 60%+，化妆品板块净利率预计维持 10%左右，预计 Q4 公司扭亏为盈；展望 24 年，瓊尔博士（褐藻系列升级）、颐莲势能持续向上，股权激励有望落地。
 - 7) **贝泰妮**：根据第三方爬虫数据，薇诺娜 Q4 猫旗+抖音 GMV 同降个位数，预计线下增速高于线上，我们测算 Q4 收入/利润同增 10%左右。
- **黄金珠宝**：我们预计 23 年板块主要标的业绩总体兑现，中国黄金预计完成利润增速 20%+目标，周大生预计完成利润增速 25%+目标，潮宏基预计全年利润 4 亿元左右。

行情回顾

- 近一周（2024.1.12~2024.1.19）上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 1.72%、跌 2.33%、跌 0.44%。其中，黄金珠宝跌 3.76%、处中下游，培育钻跌 5.71%、处下游，美容护理跌 0.76%、处上游，商贸零售跌 2.5%、处中上游，教育跌 4.26%、处中下游。

原材料价格跟踪及行业动态

- **原材料价格**：棕榈油/原油周五（1.19）价格较上周五上涨 3.77%/上涨 1.49%；黄金 Au99.99 本周五收盘价 479.51 元/克，较上周五上涨 0.07%。
- **行业动态**：1) 美妆：可丽金胶卷眼霜重磅上新，主打 432 配方体系（四重胶原+三重胜肽+双重 A 醇）；2) 零售：小杨哥公司已开启 TikTok 海外带货，23 年抖音商城 GMV 同增 277%，Temu 上线南非站点、已开辟 49 个国家。
- **重点公告**：水羊股份预告 23 年归母净利润 2.8-3.2 亿元，科思股份 23 年归母净利润 7.2-7.6 亿元。

风险提示

- 美容护理：营销/渠道/新品发展不及预期；黄金珠宝：终端零售/加盟渠道拓展不及预期；教育：政策波动风险



内容目录

1、本周专题：Q4 业绩前瞻	4
2、行情回顾	5
3、原材料价格跟踪	9
4、新股追踪	10
4.1、新股 IPO 进度追踪	10
4.2、新股业务、业绩概览	10
5、行业公司动态	13
5.1、行业动态	13
5.1.1、美容护理	13
5.1.2、黄金珠宝	14
5.1.3、教育	14
5.1.4、商贸零售	14
5.2、公司公告	15
6、风险提示	15
6.1、美容护理	15
6.2、黄金珠宝	15
6.3、教育	15

图表目录

图表 1：重点标的业绩前瞻	5
图表 2：本周商贸零售&教育板块涨跌幅 (%)	5
图表 3：本周各板块涨跌幅 (%)	6
图表 4：本周美容护理个股涨跌幅	7
图表 5：本周黄金珠宝个股涨跌幅	7
图表 6：本周教育个股涨跌幅	8
图表 7：本周商贸零售个股涨跌幅	8
图表 8：棕榈油均价 (元/吨)	9
图表 9：原油价格 (美元/桶)	9
图表 10：PP 指数	9
图表 11：LDPE 出厂价 (元/吨)	9
图表 12：黄金 (Au99.99) 行情走势	10
图表 13：白银 Ag (T+D) 本周收盘价格趋势	10
图表 14：近期新股 IPO 进度概览	10



图表 15: 本周上市公司重点公告 15



1、本周专题：Q4 业绩前瞻

■ **美护：双十一提振效果有限、Q4 旺季大盘疲软，品牌端分化加剧、国货头部品牌表现突出**

科思股份：公司 1.15 公告 23 年归母净利润 7.2-7.6 亿元、同增 85.5%-95.8%，扣非归母净利润 7.03-7.43 亿元、同增 85.8%-96.4%，以此推算 4Q23 归母净利润 1.84-2.24 亿元、同增 37%-67%。Q4 旺季表现符合预期、高毛利新品进一步放量，价格锁定高位；展望 24 年，各季度业绩环比有望继续向上，老防晒剂价格全年有望维稳、新防晒剂较 23 年加速放量、洗护新品按计划稳步推进中。

水羊股份：公司 1.18 预告 23 年归母净利润 2.8-3.2 亿元、同增 124%-156%，扣非归母净利润 2.6-3 亿元、同增 169%-210%，非经常性损益影响约为 2000 万元；以此推算 4Q23 归母净利润 1-1.4 亿元、同增 1619%-2307%，表现超预期。Q4 业绩超预期主要系：1) 自主品牌看，伊菲丹/大水滴延续高增；2) 代理业务看，kiko、美斯蒂克等品牌势头强劲，利润率偏低的强生系占比降低，整体盈利趋势向好；3) 费用端看，加强费用管控&部分投放前置在 Q3，费比降低。展望 24 年，伊菲丹/大水滴势能延续释放+御泥坊升级+代理业务改善，达成股权激励目标可期。

珀莱雅：根据第三方爬虫平台，Q4 珀莱雅+彩棠天猫&抖音同增 50%+，我们测算 Q4 收入/利润同增 40%左右。展望 24 年，珀莱雅品牌源力+红宝石+双抗三大系列继续发力、能量系列+专柜调整望助力线下快增，防晒新品矩阵贡献增量；彩棠粉底、气垫等产品积极调整&升级，望拉动品牌持续高增；主品牌向上空间仍足、子品牌“百花齐放”，达成收入/利润双 22%增长目标确定性较高。

巨子生物：双十一线上增长靓丽，上调业绩指引，23 年收入/利润同比增 45%/40%左右（此前为 40%+/30%-35%）。展望 24 年，可复美聚焦大单品胶原棒社交声量的提升&进一步破圈&产品升级迭代、重点布局霜类产品；可丽金处于调整中，持续强化胶原蛋白抗老心智，积极推新，胶卷眼霜 1 月上新、期待后续全新系列；2 款医美产品拿证上市按计划推进中；我们预计 24 年归母净利润同增 25%-30%（未纳入医美产品预期）。

丸美股份：根据第三方爬虫数据，Q4 丸美+恋火天猫&抖音同增 70%+，预计 Q4 收入端延续快增。23 年快速进步的线上能力&长期积累的分销+产品+研发能力，将拉动 24 年向上更进一步，我们预计 24 年收入 30%+增速，净利率在 12%-15%区间。

福瑞达：根据第三方爬虫数据，瓊尔博士&颐莲抖音+猫旗 Q4 合计增 60%+，化妆品板块净利率预计维持 10%左右，预计 Q4 公司扭亏为盈；展望 24 年，瓊尔博士（褐藻系列升级）、颐莲势能持续向上，股权激励有望落地。

贝泰妮：根据第三方爬虫数据，薇诺娜 Q4 猫旗+抖音 GMV 同降个位数，预计线下增速高于线上，我们测算 Q4 收入/利润同增 10%左右。

■ **黄金珠宝：预计 Q4 业绩基本符合预期**

我们预计 23 年板块主要标的业绩总体兑现，中国黄金预计完成利润增速 20%+目标，周大生预计完成利润增速 25%+目标，潮宏基预计全年利润 4 亿元左右，菜百股份预计全年利润 7-7.5 亿元。

24 年渠道扩张仍有空间（开店保持 10%+比例增长，其中中国黄金双位数增长、潮宏基净开店目标 300 家，菜百 10-20 家），聚焦单店店效提升（数字化赋能、提升 IP 类/品牌印记类差异化产品占比），业绩稳健增长。



图表1: 重点标的业绩前瞻

行业	公司简称	口径	4Q23单季业绩			2023全年业绩前瞻 (百万元)			2024年	
			4Q23单季 (E)	4Q22单季	同比%	2023E	2022 (A)	同比%	2024E	同比%
美妆	科思股份	归母	204	134	52%	740	388	91%	950	28%
	珀莱雅	营收	3371	2423	39%	8620	6385	35%	10516	22%
		归母	444	322	38%	1190	817	46%	1452	22%
	丸美股份	营收	801	588	36%	2338	1732	35%	3031	30%
		归母	107	54	97%	281	174	61%	365	30%
	贝泰妮	营收	2330	2118	10%	5762	5014	15%	6684	16%
		归母	598	534	12%	1177	1051	12%	1354	15%
	福瑞达	归母	117	(108)	扭亏为盈	355	45	681%	460	30%
	水羊股份	归母	99.93	6	1619%	280	125	124%	400	43%
	巨子生物	收入 (2H)	1827	1380	32%	3433	2364	45%	4658	36%
归母 (2H)		729	564	29%	1396	1002	39%	1750.0	25%	
黄金珠宝	潮宏基	归母	87	(36)	扭亏为盈	400	199	101%	480	20%
	中国黄金	归母	239	151	58%	980	765	28%	1160	18%
	周大生	归母	285	160	78%	1380	1091	27%	1620	17%

来源: 同花顺, 国金证券研究所 (注: 业绩前瞻或存预测偏差, 仅供参考, 不构成任何投资建议)

2、行情回顾

近一周 (2024.1.12~2024.1.19) 上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 1.72%、跌 2.33%、跌 0.44%。其中, 黄金珠宝跌 3.76%、处中下游, 培育钻跌 5.71%、处下游, 美容护理跌 0.76%、处上游, 商贸零售跌 2.5%、处中上游, 教育跌 4.26%、处中下游。

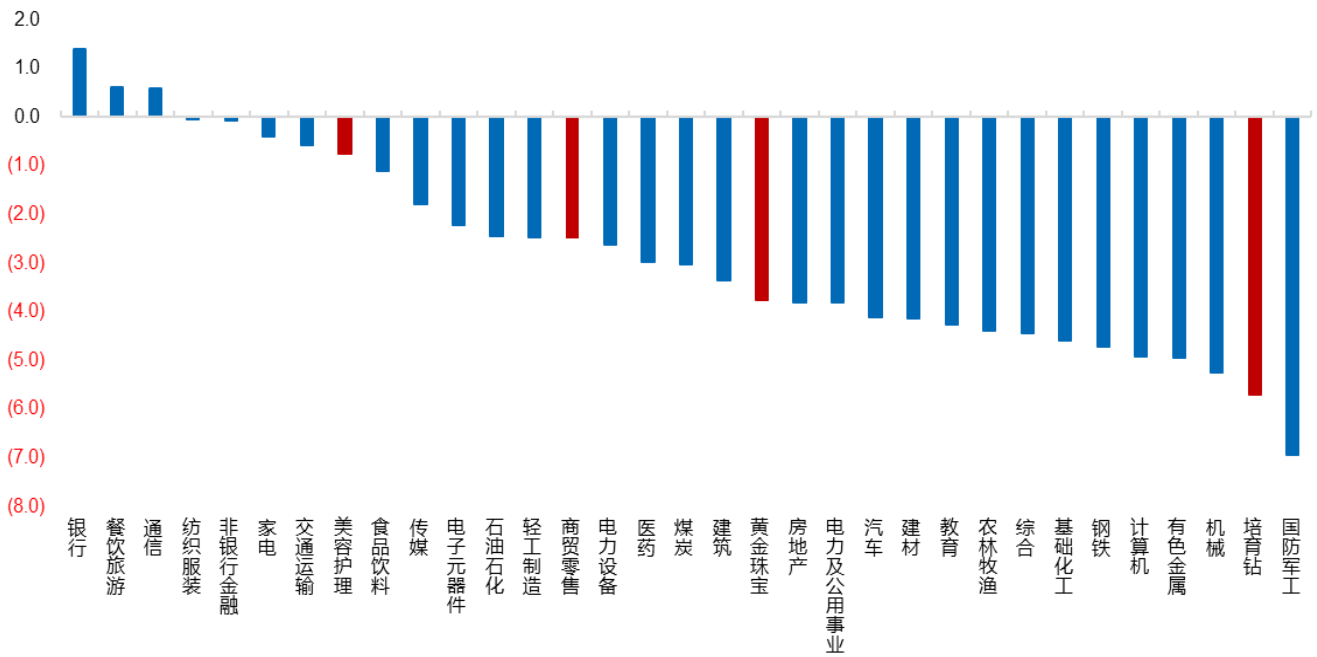
图表2: 本周商贸零售&教育板块涨跌幅 (%)

板块名称	累计涨跌幅 (%)	板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	(1.72)	美容护理	(0.76)
深证成份指数成份	(2.33)	黄金珠宝	(3.76)
沪深 300	(0.44)	培育钻	(5.71)
商贸零售	(2.5)	教育	(4.26)

来源: Wind, 国金证券研究所



图表3: 本周各板块涨跌幅 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

本周美容护理板块表现处各行业中上游, 标的表现分化, 其中爱美客(业绩预告拉动预期&投资情绪边际向好)、倍加洁表现较好, 本周累计增长 3.42%、2.32%。



图表4: 本周美容护理个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
301009.SZ	可靠股份	10.97	3.88	4.65	4153	30
300896.SZ	爱美客	319.64	3.42	4.18	2153	692
603059.SH	倍加洁	24.73	2.32	3.08	1008	25
688363.SH	华熙生物	67.39	1.32	2.09	1120	325
2145.HK	上美股份	31.50	1.12	1.89	668	125
603238.SH	诺邦股份	14.09	-0.91	-0.15	1706	25
603983.SH	丸美股份	28.97	-1.02	-0.26	1669	116
603605.SH	珀莱雅	92.73	-1.87	-1.11	646	368
300740.SZ	水羊股份	17.01	-2.19	-1.42	8475	66
600315.SH	上海家化	19.75	-2.61	-1.85	1604	134
002803.SZ	吉宏股份	18.64	-2.87	-2.10	4299	72
002511.SZ	中顺洁柔	9.17	-2.96	-2.20	2249	123
300957.SZ	贝泰妮	65.77	-3.58	-2.81	2125	279
6601.HK	朝云集团	1.32	-4.35	-3.58	462	18
600223.SH	福瑞达	8.94	-4.39	-3.62	3568	91
001206.SZ	依依股份	15.48	-4.62	-3.86	899	29
300792.SZ	壹网壹创	21.13	-5.54	-4.78	1139	50
300856.SZ	科思股份	65.54	-5.79	-5.03	1250	111
001218.SZ	丽臣实业	20.74	-5.98	-5.22	428	27
603630.SH	拉芳家化	14.48	-6.04	-5.27	1631	33
300132.SZ	青松股份	4.80	-6.07	-5.30	2999	25
003010.SZ	若羽臣	18.51	-6.09	-5.32	1218	23
2367.HK	巨子生物	33.15	-6.62	-5.86	1201	330
605136.SH	丽人丽妆	9.06	-6.79	-6.03	2346	36
BZUN.O	宝尊电商	2.07	-7.59	-6.83	327	1
YSG.N	逸仙电商	0.67	-7.70	-6.94	229	4
6993.HK	蓝月亮集团	1.76	-7.85	-7.09	634	103
300955.SZ	嘉亨家化	19.82	-8.75	-7.98	710	20

来源: Wind, 国金证券研究所

本周黄金珠宝板块表现一般, 萃华珠宝、周大生、老凤祥涨幅居前。

图表5: 本周黄金珠宝个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
002731.SZ	萃华珠宝	12.38	5.36	9.12	11294	32
002867.SZ	周大生	16.84	3.76	7.52	4015	185
600612.SH	老凤祥	68.70	2.54	6.30	706	359
002345.SZ	潮宏基	7.16	0.42	4.18	6282	64
600655.SH	豫园股份	6.24	0.16	3.92	6185	243
002721.SZ	金一文化	2.74	0.00	3.76	1608	73
0116.HK	周生生	8.94	-0.78	2.98	110	61
002574.SZ	明牌珠宝	6.11	-1.29	2.47	5450	32
1929.HK	周大福	10.88	-1.45	2.31	2449	1,087
600916.SH	中国黄金	9.23	-4.05	-0.29	4884	155
605599.SH	莱百股份	13.78	-4.50	-0.75	1259	107
301177.SZ	迪阿股份	27.44	-5.15	-1.39	446	110
300945.SZ	曼卡龙	12.73	-5.42	-1.66	1114	33

来源: Wind, 国金证券研究所

本周教育板块表现偏弱, 个股普遍下跌。



图表6: 本周教育个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿元)
300282.SZ	ST三盛	2.70	7.57	11.83	4660	10
605098.SH	行动教育	39.87	1.94	6.20	515	47
300654.SZ	世纪天鸿	10.46	1.45	5.71	6830	38
002607.SZ	中公教育	3.94	-2.23	2.13	53336	243
002841.SZ	视源股份	39.41	-2.79	1.47	1206	276
300192.SZ	科德教育	9.00	-3.74	1.52	4014	30
600880.SH	博瑞传播	4.60	-3.77	1.49	12830	50
300235.SZ	方直科技	10.37	-4.69	0.43	2787	26
300050.SZ	世纪鼎利	4.24	-4.72	0.46	3556	23
600661.SH	昂立教育	9.49	-5.10	0.84	3324	27
002638.SZ	勤上股份	2.35	-5.62	1.36	6580	34
600730.SH	中国高科	5.26	-5.73	1.48	4191	31
300359.SZ	全通教育	4.90	-5.77	1.51	3682	31
300338.SZ	ST开元	3.94	-5.97	1.71	3848	16
603377.SH	东方时尚	4.09	-6.19	1.93	5889	29
600636.SH	国新文化	9.27	-7.02	2.76	4370	41
002659.SZ	凯文教育	4.27	-7.58	3.32	10262	26
000526.SZ	学大教育	43.92	-9.44	5.18	1399	54
002621.SZ	美吉姆	2.87	-10.87	6.61	8842	24
002599.SZ	盛通股份	6.31	-11.13	6.87	12913	34
003032.SZ	传智教育	13.47	-11.21	6.95	18493	54
300688.SZ	创业黑马	25.96	-13.41	9.15	4359	43

来源: Wind, 国金证券研究所

本周商贸零售板块总体延续疲软, 个股涨少跌多, 其中深赛格、步步高、重庆百货涨幅居前。

图表7: 本周商贸零售个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
000564.SZ	ST大集	2.18	14.14	16.64	186992	418
000058.SZ	深赛格	8.09	7.01	9.51	28788	100
002251.SZ	步步高	4.02	2.29	4.79	6771	35
600729.SH	重庆百货	29.06	2.11	4.61	1481	118
000882.SZ	华联股份	1.75	1.74	4.25	41739	48
600859.SH	王府井	15.78	1.02	3.53	8175	179
600415.SH	小商品城	7.29	0.97	3.47	18364	400
603101.SH	汇嘉时代	7.30	0.97	3.47	13930	34
600785.SH	新华百货	15.13	0.87	3.37	3360	34
600655.SH	豫园股份	6.24	0.16	2.66	6185	243
002336.SZ	人人乐	12.43	-8.74	-6.24	3612	55
600280.SH	中央商场	3.58	-8.91	-6.40	25363	40
600814.SH	杭州解百	6.46	-9.01	-6.51	6689	48
300947.SZ	德必集团	14.14	-9.48	-6.97	973	22
002419.SZ	天虹股份	5.15	-9.49	-6.99	18183	60
600628.SH	新世界	6.76	-9.87	-7.37	10120	44
600838.SH	上海九百	7.17	-10.49	-7.99	11187	29
601086.SH	国芳集团	5.43	-12.76	-10.20	25586	36
600824.SH	益民集团	3.68	-13.21	-10.71	30175	39
000715.SZ	中兴商业	8.09	-21.76	-19.26	46134	34

来源: Wind, 国金证券研究所



3、原材料价格跟踪

棕榈油：本周五（1.19）价格较上周五上涨 3.77%，较高点（22 年 6 月 8 日）下跌 53.8%。

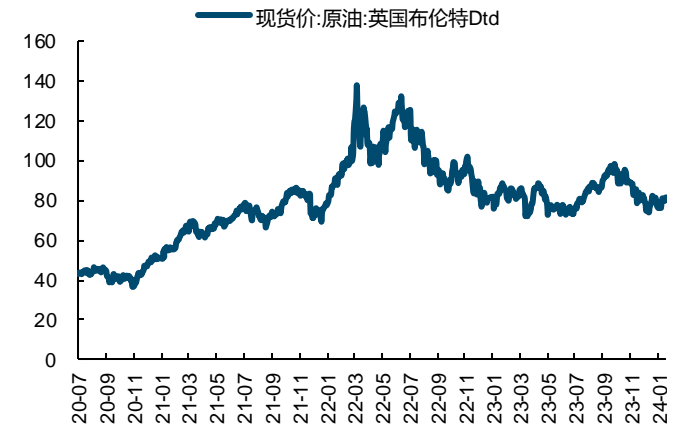
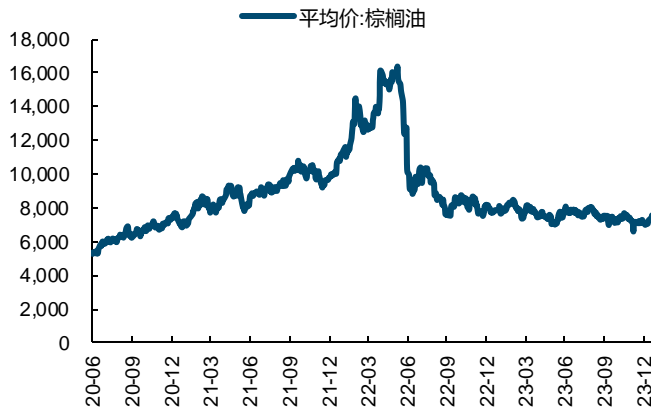
原油价格：本周五价格较上周五上涨 1.49%。

PP 指数：本周五较上周五上涨 1.24%。

黄金 Au99.99：本周五收盘价 479.51 元/克，较上周五上涨 0.07%。

图表8: 棕榈油平均价 (元/吨)

图表9: 原油价格 (美元/桶)

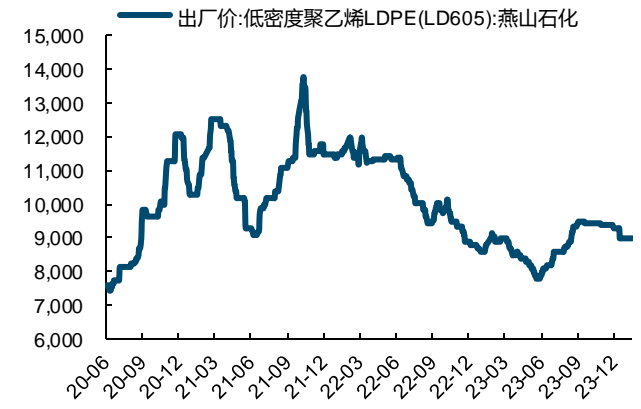


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: PP 指数

图表11: LDPE 出厂价 (元/吨)

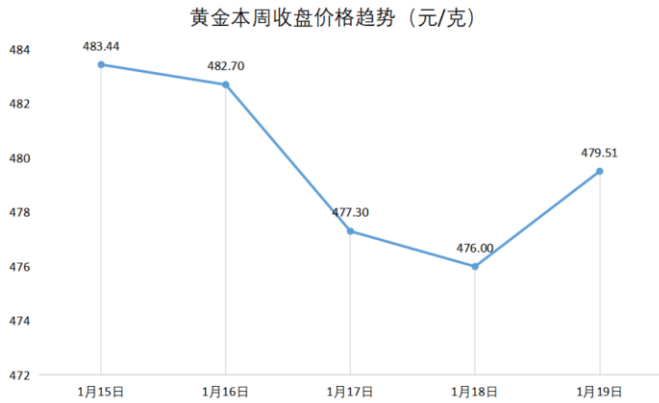


来源: Wind, 国金证券研究所

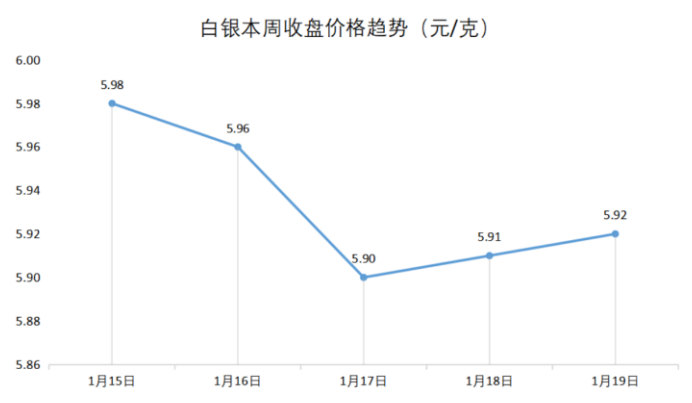
来源: Wind, 国金证券研究所



图表12: 黄金 (Au99.99) 行情走势



图表13: 白银 Ag (T+D) 本周收盘价格趋势



来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

4、新股追踪

4.1、新股 IPO 进度追踪

图表14: 近期新股 IPO 进度概览

证券代码	证券简称	所属wind 行业	IPO 进展	网上申购日	预计募资规模
A 股 IPO					
A16321.SH	毛戈平	个人用品	23.3.3 再次提交招股书	-	11.21 亿元
A22092.SH	润本股份	个人用品	23.10.17 已上市	23.9.27	预计 10.5 亿元
A22690.SH	轩凯生物	生物科技	23.5.18 已被问询并回复	-	7.69 亿元
A22127.SH	鼎龙科技	基础化工	23.12.27 已上市	-	实际募资总额 9.89 亿元
A20675.SZ	格林生物	基础化工	23.6.29 已问询	-	3.75 亿元
301376.SZ	致欧科技	互联网零售	23.6.21 已上市	23.6.12	实际 9.9 亿元
A23178.SZ	湃肽生物	生物科技	23.6.28 提交招股书	-	12.45 亿元
A22465.SZ	周六福	服饰与奢侈品	23.7.26 保荐机构回复问询函	-	14 亿元
A22713.SZ	环亚科技	个人用品	23.8.7 更新招股书、回复问询	-	6.07 亿元
832982.BJ	锦波生物	生物科技	23.7.14 发行完成	23.7.10	实际 2.82 亿元
301371.SZ	敷尔佳	化妆品制造	已上市	23.7.20	实际 22.32 亿元
-	蒂螺医疗	医疗保健用品	23.6.15 上市辅导备案	-	-
-	兰树股份	化妆品制造	22.12.23 上市辅导备案	-	-
-	植物医生	日常消费	23.8.4 上市辅导备案	-	-
港股 IPO					
2487.HK	科笛-B	生物科技	23.6.12 已上市	23.5.31	实际 3.93 亿港元
6683.HK	巨星传奇	互联网零售	23.7.13 已上市	23.6.30	实际 2.45 亿港元
H01716.HK	KK 集团	互联网零售	23.7.31 更新招股书	-	-
01973.HK	天图投资		23.10.6 已上市	-	10 亿港元
美股 IPO					
KVUE.N	Kenvue	医疗保健用品	23.5.4 纽交所挂牌上市	-	实际 42.29 亿美元

来源: wind、国金证券研究所

4.2、新股业务、业绩概览

■ 毛戈平

业务简介: 公司主要从事 MAOGEPING 与至爱终生两大品牌彩妆、护肤系列产品的研发、生产、销售及化妆技能培训业务。其中: MAOGEPING 品牌定位为高端品牌, 以中高端百货专



柜直营模式为主,是面向都市女性的本土高端化妆品品牌;至爱终生品牌以经销模式为主,定位于二、三线城市的女性消费者,致力于提升公司产品的覆盖群体及销售区域。

近年业绩:20~22年,营业收入由8.81亿元增长至16.82亿元,CAGR达38.11%;归母净利润由1.98亿元增长至3.49亿元。

■ 润本股份

业务简介:公司主要从事驱蚊类、个人护理类产品的研发、生产和销售,目前已形成驱蚊产品、婴童护理产品、精油产品三大核心产品系列。主要通过天猫、京东、抖音、唯品会、拼多多等大型电商平台合作,采用线上直销、线上平台经销、线上平台代销等互联网销售模式为消费者提供优质产品。20~22年,线上渠道3对销售收入的直接贡献度分别为78.73%、77.72%和78.04%。

近年业绩:20~22年,营业收入由4.43亿元增长至8.56亿元,CAGR达39.04%;归母净利润由0.95亿元增长至1.6亿元。

■ 轩凯生物

业务简介:公司立足于工业生物技术、合成生物学的持续研发和产业化,主要产品为生物助剂产品(主要由单一成分物质构成,如聚谷氨酸、枯草芽孢杆菌、壳寡糖等)和生物制剂产品(不同成分物质根据配方组合形成)。其中,公司生物助剂产品覆盖微生物(枯草芽孢杆菌等)、微生物分泌物(聚谷氨酸等)、酶催化产物(壳寡糖等)等多类多品种产品,同时根据终端应用领域需求情况研发相应的产品配方,针对植物营养领域形成一系列生物制剂产品,并逐步向动物营养、日化、食品等其他领域进行拓展。

近年业绩:22H1营业收入为1.9亿元,归母净利为2967.52万元。19~21年,营业收入由1.12亿元增长至2.53亿元,CAGR达39.04%;归母净利由2898.11万元增长至4552.86万元。

■ 鼎龙科技

业务简介:公司是一家专业从事精细化工产品研发、生产和销售的高新技术企业,主要产品按下游应用领域可分为染发剂原料、植保材料、特种工程材料单体等。染发剂原料产品主要用于生产染发剂,是全球最主要的染发剂原料生产商之一,与全球知名染发剂制造商欧莱雅、汉高、科蒂等建立了深度合作关系,相关产品的市场占有率稳居行业前列。在植保材料领域,与组合化学、ARYSTA等知名企业建立了稳定合作关系。公司已成功切入特种工程材料领域,与三井化学等客户建立了良好的合作关系,是国内少数具备自主生产PBO单体能力的厂家。

近年业绩:20~22年,营业收入由6.44亿元增长至8.31亿元,CAGR达13.61%;归母净利由0.83亿元增长至1.51亿元。

■ 格林生物

业务简介:公司自设立以来一直专注于生物源香料和全合成香料的研发、生产与销售,形成了松节油、柏木油和全合成香料三个产品系列,具体产品主要包括檀香、甲基柏木酮、突厥酮系列等近40个细分品种,主要作为配制日化香精的原料。

近年业绩:20~22年,营业收入由5.4亿元增长至6.3亿元,CAGR达8.11%;归母净利由6442.96万元增长至6813.69万元。

■ 致欧科技

业务简介:公司主要从事自有品牌家居产品的研发、设计和销售,产品主要包括家具系列、家居系列、庭院系列、宠物系列等品类,是全球知名的互联网家居品牌商。公司以“全球互联网家居领先品牌”为长期发展战略定位,对标“宜家”的线上一站式家居品牌,产品不断向系列化、风格化、全生活场景的方向拓展。

近年业绩:20~22年,营业收入由39.71亿元增长至54.55亿元,CAGR达17.21%;归母净利分别为3.8、2.4、2.5亿元。

■ 湃肽生物

业务简介:公司主要从事多肽产品的研发、生产、销售及相关服务,是一家具备先进、高效的多肽合成、纯化和规模化生产能力的国家级专精特新“小巨人”企业。目前,公司产品及服务主要包括多肽化妆品原料和多肽医药产品及相关服务。

近年业绩:20~22年,营业收入由0.86亿元增长至2.15亿元,CAGR达57.83%;归母净利由1240.30万元增长至7169.03万元。



■ 周六福

业务简介：公司集珠宝首饰研发设计、生产加工、连锁销售、品牌运营为一体，主要运营“周六福”珠宝品牌。终端门店数量规模优势突出，重点布局三、四线城市，线下以加盟为主要销售模式，截至 22.12.31，公司拥有加盟店 3974 家、自营店 78 家，终端门店覆盖全国 30 余个省、直辖市、自治区。近年来，公司积极拓展电商渠道，通过天猫、京东等电商平台进行线上销售。

近年业绩：20~22 年，营业收入由 20.01 亿元增长至 30.61 亿元，CAGR 达 23.67%；归母净利润由 3.86 亿元增长至 5.83 亿元。

■ 环亚科技

业务简介：环亚科技是一家集研发、生产、销售、服务为一体的综合性化妆品企业。旗下拥有“美肤宝 MEIFUBAO”、“法兰琳卡 FRANIC”、“滋源 SEEYOUNG”、“肌肤未来 SKYNFUTURE”四大品牌，以及“澳魅 MOR”、“康柏雅 KEEP·Y”、“幽雅 YOUYA”、“即肽 GITTAMY”、“御芝丹青 VITALIXIR”、“妙芙谜 MIOFURMI”等细分品牌，产品种类涵盖护肤、洁肤、洗护发、身体护理等日化用品。公司通过多品牌、多品类的全面覆盖，满足不同年龄、消费偏好、消费层次的消费者需求。

近年业绩：20~22 年，营业收入由 19.38 亿元增长至 20.95 亿元，CAGR 达 2.65%；归母净利分别为 2.5、1.88、2.28 亿元。

■ 锦波生物

业务简介：公司的主营业务为以重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产品为核心的各类医疗器械、功能性护肤品的研发、生产及销售。公司的重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产品分别基于公司自主研发的重组 III 型胶原蛋白及酸酐化牛 β-乳球蛋白为核心成分。公司已建立了从上游功能蛋白核心原料到医疗器械、功能性护肤品等终端产品的全产业链业务体系。公司终端产品主要应用在妇科、皮肤科、外科、五官/口腔科、肛肠科、护肤等不同应用场景中。

近年业绩：20~22 年，营业收入由 1.61 亿元增长至 3.9 亿元，CAGR 达 55.78%；归母净利由 0.32 亿元增长至 1.09 亿元。

■ 敷尔佳

业务简介：公司主要从事专业皮肤护理产品的研发、生产和销售。公司在售产品覆盖医疗器械类敷料产品和功能性护肤品，主打敷料和贴、膜类产品，并推出了水、精华及乳液、喷雾、冻干粉等多形态产品。基于对透明质酸钠及胶原蛋白的研究，公司形成了以适用于轻中度痤疮、促进创面愈合与皮肤修复的 II 类医疗器械类产品为主，多种形式的功能性护肤品为辅的立体化产品体系。

近年业绩：20~22 年，营业收入由 15.85 亿元增长至 17.69 亿元，CAGR 达 5.65%；归母净利由 6.48 亿元增长至 8.47 亿元。

■ 科笛-B

业务简介：公司是一家专注于皮肤学的研发型生物制药公司，侧重于广泛皮肤病治疗及护理治疗领域，包括局部脂肪堆积管理药物、毛发疾病及护理、皮肤疾病及护理以及表皮麻醉。公司拥有一项核心产品及八项其他管线候选产品。核心产品 CU-20401 是一种可针对脂肪堆积的重组突变胶原酶，脂肪堆积是代谢疾病（如肥胖及超重）的表现。

近年业绩：21~22 年，营业收入由 203.8 万元增长至 1136.6 万元；归母净利与综合收益分别为-3.20、-5.56 亿元。

■ 巨星传奇

业务简介：公司业务营运包括新零售分部、IP 创造及营运分部。其中，新零售业务专注于低碳水化合物健康管理产品以及护肤品的开发及销售；IP 创造及营运业务包括 IP 内容创作及管理业务、IP 许可及销售相关产品。

近年业绩：20~22 年，营业收入分别为 5.43、4.47、3.85 亿港元；归母净利分别为 0.93、0.53、0.68 亿港元。

■ KK 集团

业务简介：公司专注于零售店的运营，通过自有门店及加盟店，直接向终端客户提供各具特色的商品。主要通过庞大的零售网络经营四个零售品牌，即 KKV、THE COLORIST、X11 和 KK 馆。



近年业绩:20~22年,营业收入分别为19.56、43.1、39.75亿港元;归母净利润分别为-23.96、-68.81、1.01亿港元。

■ 天图投资(深圳市天图投资管理股份有限公司)

业务简介:公司是中国首家专注于消费领域的投创机构,所投范围涵盖了创新消费、新型零售、消费金融三大消费升级方向。投资案例包括小红书、兰、Wonder Lab等。截至2022年12月31日,天图投资累计投资共222家投资组合公司,其中包括餐饮、美妆、医疗保健等消费领域的180家公司及于其他行业(如生物技术及技术行业)的42家公司;共计管理8只人民币基金及3只美元基金,总资产管理规模约人民币255亿元。

近年业绩:20~22年,营业收入分别为0.39亿元、0.35亿元和0.46亿元;投资收益分别为11.57亿元、4.60亿元和3.77亿元;净利润分别为9.20亿元、6.64亿元和7.49亿元。

■ 蒂螺医疗(上海蒂螺医疗器械股份有限公司)

业务简介:公司主要从事三类医疗器械产品(彩色隐形眼镜)的研发、生产和销售工作,在上海、吉林、苏州、西安、韩国均设有研发、生产和销售中心。目前蒂螺集团共有员工800余人。蒂螺集团持有内面覆膜专利技术发明专利,目前在彩色隐形眼镜镜片的设计和生 产等综合能力方面在行业中处于优势。

■ 兰树股份(兰树化妆品股份有限公司)

业务简介:公司是一家集研发、生产、销售、服务为一体的化妆品公司,旗下拥有“淮树”、“一清堂”、“心清堂”和“水姻缘”四大品牌。目前,公司拥有全国省级经销商公司80余家,线下CS及专业美容院签约合作门店2万余家,覆盖全国大部分城市、县城及1万多个城镇。

■ 植物医生(北京植物医生生物科技有限公司)

业务简介:品牌以“高山植物,纯净美肌”为定位,已推出面膜、防晒霜、卸妆膏、眼霜、精华等多品类系列产品,代表产品有石斛兰鲜肌凝时系列、高山红茶系列等。其中,石斛兰鲜肌凝时系列上市以来,累计销售量已达2500万支。据中国连锁经营协会数据,植物医生的销售规模从18年的24.64亿元增长至22年的38.78亿元,涨幅高达57.38%。目前,品牌门店数量已超4500家,门店会员超2000万人。

■ Kenvue

业务简介:公司为强生旗下子公司,主要负责消费者健康业务,涵盖皮肤健康及美容、基础健康、个人护理三大业务板块,其中皮肤健康及美容板块,包括露得清、艾惟诺、城野医生、大宝等在内的16个品牌。

近年业绩:20~22年,营业收入由144.67亿美元增长至149.5亿美元;净利润分别为-8.79、20.31、20.87亿美元。

业绩追踪:23Q1营收达40.11亿美元,同增5.4%;净利润达4.3亿美元,同比22Q1减少1.74亿美元。

5、行业公司动态

5.1、行业动态

5.1.1、美容护理

■ 欧莱雅收购 Timeline 的少数股权

据聚美丽:欧莱雅宣布,通过战略风险投资基金 BOLD 收购了瑞士长寿生物技术公司 Timeline 的少数股权,交易条款并未披露。

欧莱雅在声明中称:“Timeline 开发了一种专有分子 Mitopure,可以回收并恢复老化线粒体(细胞的动力源)的活力。此次投资将推动 Timeline 进一步开发独特的技术并扩大运营,同时实现与欧莱雅未来的合作。”

■ 资生堂推出三个美容健康品牌

据聚美丽:资生堂官网宣布,从2024年2月1日起,“TUNE BEAUTE”、“ROOTINA”、“The Collagen”将分别登陆 SBW 网站、资生堂综合美容机构“SHISEIDO The”STORE”、SBW 经销商(化妆品和 Musée de Poux 的部分商店)发售。



5.1.2、黄金珠宝

■ 2023 年金银珠宝类零售总额同比增长 13.3%

据中宝协基金：国家统计局数据显示，12 月我国社会消费品零售总额同比增长 7.4% 至 43,550 亿元。其中限额以上单位金银珠宝类零售总额同比增长 29.4% 至 304 亿元。

2023 年我国社会消费品零售总额同比增长 7.2% 至 471,495 亿元。其中限额以上单位金银珠宝类零售总额同比增长 13.3% 至 3,310 亿元。

■ 我国黄金储备连续 14 个月增加

据中宝协基金：国家外汇管理局公布数据显示，截至 2023 年 12 月末，我国黄金储备自 2022 年 11 月以来连续 14 个月增加，黄金储备规模为 7,187 万盎司，环比增加 29 万盎司。

■ 周大生联手四川商投集团于成都共孵黄金产业园项目

据中宝协基金：周大生与四川省商业投资集团有限责任公司（以下简称“四川商投”）在成都召开合作发布会，将与四川商投及其合伙人共同孵化黄金产业园项目，通过设立合资公司，以国企引领、品牌注入、社会资本共建共享等方式，发挥各自优势，为四川黄金珠宝产业提质升级注入动力。

■ 戴比尔斯 2024 年第 1 次看货会下调毛坯钻价格

据中宝协基金：在戴比尔斯 2024 年第 1 次看货会上，0.75 克拉以下的毛坯钻石价格下调了 5%-10%，0.75-2 克拉的毛坯钻石价格下调了 10%-15%，2 克拉及以上的毛坯钻石价格下调了 15%。戴比尔斯首席执行官 Al Cook 表示，集团将继续提供较低水平的毛坯钻石供应，以匹配当前的市场需求。

5.1.3、教育

■ 松鼠 Ai 发布全学科教育智适应大模型

据鲸媒体：国内科技创新型独角兽企业松鼠 Ai，正式发布全球第一个智适应教育大模型，并在会上首次公开分享了应用落地大模型技术的思考与实践。松鼠 Ai 智适应教育大模型，是全球范围内首次将智适应技术与多模态大模型结合的探索，在个性化学习服务方面，实现了突破式迭代。这也意味着，松鼠 Ai 对大模型的探索已率先从技术研发阶段进阶至应用及行业布局阶段。

■ 2024 年全国教育工作会议召开

据教育部：1 月 11 日，2024 年全国教育工作会议在北京召开。会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻习近平总书记关于教育的重要论述，总结工作，分析形势，安排部署全年教育工作。会议强调，要深刻领悟“两个确立”的决定性意义，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，把组织实施教育强国建设规划纲要作为工作主线，把全面提高人才自主培养质量、支撑高水平科技自立自强作为主攻方向，把进一步全面深化改革作为根本动力，在教育的数字化、国际化、绿色化方向上开辟发展新空间，加快建设高质量教育体系，办好人民满意的教育，培养德智体美劳全面发展的社会主义建设者和接班人，为全面推进中华民族伟大复兴作出新的更大贡献。

5.1.4、商贸零售

■ 2023 年抖音商城 GMV 同比增长 277%

据亿邦动力：抖音电商 1 月 15 日发布 2023 年总结。根据发布内容，过去一年，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。此外，过去一年，抖音电商共助销农特产达 47.3 亿单，电商农货商家数量同比增长 83%，年销售额破百万元的农货商家超 2.4 万个。全域兴趣电商发展空间依旧很大，近一年平台 GMV 增幅超过了 80%。

■ 快手与携程达成合作，发力本地生活生态

据亿邦动力：1 月 17 日，快手和携程共同宣布达成战略合作。携程将首次进入快手本地生活生态，提供高品质、多元化的旅行产品和服务，快手也将为此提供流量助推、商品补贴、达人合作等一揽子权益。携程将把景点门票、度假线路等优选产品供应链陆续接入快手平台，并通过快手的 POI 入口，进一步优化“种草+拔草”链路。

■ Temu 正式上线南非站点



据界面新闻：拼多多旗下跨境电商 Temu 正式上线南非站点。这也是 Temu 自去年 9 月上线以来进入的第 49 个国家，此前其已快速覆盖亚洲、欧洲、北美、南美、大洋洲及南非等，下载量突破 2 亿。

■ 小杨哥公司已开启 TikTok 海外带货

据同花顺财经：1 月 15 日，据抖音账号“Tiktok 事业部（三只羊）”视频显示，小杨哥公司三只羊网络近日已开启海外带货布局，第一站为新加坡，带货模式为联合海外达人赋能直播带货，带货品牌多为中国本土品牌。随后就该事联系三只羊公司，三只羊回应该账号为公司官方账号，海外带货确已开启，且近日已完成在新加坡的海外直播，并逐渐开始在更多国家布局。

5.2、公司公告

图表 15：本周上市公司重点公告

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
美容护理板块			
水羊股份	1 月 18 日	业绩预告	预告 23 年归母净利润 2.8-3.2 亿元、同增 124%-156%，扣非归母净利润 2.6-3 亿元、同增 169%-210%，非经常性损益影响约为 2000 万元
科思股份	1 月 15 日	业绩预告	预告 23 年归母净利润 7.2-7.6 亿元、同增 85.5%-95.8%，扣非归母净利润 7.03-7.43 亿元、同增 85.8%-96.4%
黄金珠宝&培育钻板块			
潮宏基	1 月 15 日	开店	12 月份新增直营门店 2 家，分别位于呼和浩特新华购物广场、温州滨江万象城。
商贸零售板块			
重庆百货	1 月 16 日	业绩预告	预告 2023 年归母净利润 12.5 亿元-13.7 亿元，同比增长 41.5%-55.09%；扣非净利润预计 10.5 亿元-11.7 亿元，同比增长 31.85%-46.91%
合肥百货	1 月 15 日	业绩预告	预告 2023 年归母净利润 2.41 亿元-2.93 亿元，同比增长 43.79%-74.81%；扣非净利润预计 1.02 亿元-1.32 亿元，同比增长 21.39%-57.09%

来源：Wind，国金证券研究所

6、风险提示

6.1、美容护理

营销发展不及预期：线上流量成本高企考验品牌营销投放效率，若品牌无法实现流量裂变、提升 ROI、过度依赖达人引流/带货，流量无法沉淀、复购情况差将影响品牌的成长与盈利。

渠道拓展不及预期：22 年抖音快速放量、线上平台多元化发展。抖音生态与淘系不同，品牌能否快速学习抖音法则、做好 GMV 及实现盈利，存在一定的不确定性。

6.2、黄金珠宝

终端零售不及预期：黄金珠宝行业增量主要来自悦己需求的增长、可选属性强，终端零售增长受宏观环境影响有所波动。

加盟渠道拓展不及预期：当前黄金珠宝品牌商主要以加盟模式拓店、下沉市场。行业竞争激烈、头部集中趋势延续，加盟渠道拓展不及预期影响品牌利润增长。

6.3、教育

政策波动风险：教育政策对 K12、职教、高教行业都有一定程度影响，若政策波动，或将影响公司业绩。

AI 赋能教育不及预期风险：当前 AI 赋能情绪高涨，若赋能/降本增效不及预期，或将影响板块估值/公司业绩。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
 电话：021-80234211
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路1088号
 紫竹国际大厦5楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建内大街26号
 新闻大厦8层南侧

深圳
 电话：0755-83831378
 传真：0755-83830558
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
 18楼1806



【小程序】
 国金证券研究服



【公众号】
 国金证券研究