

商贸零售

2024年02月18日

龙年春节社会消费稳健恢复，黄金珠宝品类表现良好

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（联系人）

杨柏炜（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040015

证书编号：S0790122040052

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《医美化妆品1月月报：江苏吴中爱塑美获批上市，珀莱雅新品源力面霜2.0添加XVII型重组胶原蛋白—行业点评报告》-2024.2.15

《关注龙年春节“龙”主题消费机会—行业周报》-2024.2.4

《江苏吴中爱塑美获批上市，关注高景气再生类赛道—行业周报》-2024.1.28

● 龙年春节假期社会消费稳健恢复，黄金珠宝品类表现良好

全国范围看，根据中国人民银行数据，2024年春节除夕至大年初五（2月9日-2月14日），网联、银联处理的全行业网络支付交易金额合计7.74万亿元（同比增长10.1%），社会消费总体稳健复苏。从各省市监测的不同区间消费数据来看：北京市、天津市、广西省恢复较好，销售总额同比均有双位数增长；湖南省、河南省、安徽省黄山市、江苏省泰州市稳中向好，销售总额同比均有5%-10%的增长。龙年消费打响开门红，建议密切关注2024年消费复苏进展。商品零售方面，根据南方周末转引小红书数据，服装配饰、零食酒饮、生鲜农产品是消费者春节期间倾向于购买的前三大品类。其中，黄金珠宝类目表现相对突出，春节假期全国金银珠宝消费同比增长10%以上，景气度验证良好。我们认为主要有以下因素推动，（1）保值增值需求：黄金价格近年来持续上涨并维持高位，支撑消费信心；（2）时尚饰品需求：一口价黄金首饰尤其是“龙元素”系列凭借高颜值获年轻客群青睐；（3）社交平台助力：消费者进店选购时会出示小红书等社交平台的种草款式，线上平台助力品牌扩大声量。

● 行业关键词：CRPI、速卖通、龙元素国货、生活服务消费、商圈客流等

【CRPI】2月份中国零售业景气指数（CRPI）为51.2%。

【速卖通】2024财年第三财季阿里巴巴速卖通季度订单同比增长超60%。

【龙元素国货】2024年春节龙元素国货、国潮新品成为消费“新宠”。

【生活服务消费】2024年春节假期生活服务业日均消费同比增长36%。

【商圈客流】腊月二十三到正月初七全国重点商圈客流总量同比增长73%。

● 板块行情回顾

本周（2月5日-2月18日），商贸零售指数报收1722.97点，上涨2.27%，跑输上证综指（本周上涨4.97%）2.70个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第22位。零售各细分板块中，本周品牌化妆品板块涨幅最大，2024年年初至今钟表珠宝板块领跑。个股方面，本周华致酒行（+15.5%）、居然之家（+14.6%）、焦点科技（+14.5%）涨幅靠前。

● 投资建议：新增重点推荐百果园集团

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，重点推荐润本股份、巨子生物、珀莱雅等，受益标的上美股份、丸美股份等；

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良好表现，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。上述主线外，新增推荐水果零售龙头百果园集团。

● 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：龙年春节假期社会消费稳健恢复.....	6
2.1、 行业动态：龙年春节假期社会消费稳健恢复，密切关注消费复苏.....	6
2.2、 新增重点推荐百果园集团.....	8
2.2.1、 百果园集团：水果零售龙头，发布黄金十年战略、正式扬帆起航.....	10
2.2.2、 潮宏基：2023 年归母净利润预计同比增长 61%-101%.....	10
2.2.3、 朗姿股份：2023 年归母净利润预计同增 836%-1070%.....	11
2.2.4、 吉宏股份：2023 年归母净利润预计同增 80-100%.....	11
2.2.5、 润本股份：2023 年归母净利润+34%~+47%，儿童防晒新品可期.....	12
2.2.6、 华凯易佰：预计跨境电商主业表现良好，多业务协同驱动增长.....	12
2.2.7、 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.....	13
2.2.8、 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.....	14
2.2.9、 爱美客：业绩预告 2023Q4 利润高增，进军光电完善医美布局.....	14
2.2.10、 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.....	15
2.2.11、 周大生：三季度扣非归母净利润+12.3%，渠道规模稳步扩张.....	15
2.2.12、 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.....	16
2.2.13、 贝泰妮：2023Q3 营收环比提速，扣非归母净利润较快增长.....	17
2.2.14、 华熙生物：2023Q3 归母净利润-56.0%承压，期待公司优化成果.....	17
2.2.15、 爱婴室：2023Q3 营收端表现持平，利润端表现同比改善.....	18
2.2.16、 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
2.2.17、 老凤祥：2023Q3 净利润增长亮眼，推出新主题店丰富渠道.....	19
2.2.18、 珀莱雅：2023Q3 归母净利润+24%，国货龙头双十一放量可期.....	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.....	21
3.1、 行业关键词：CRPI、速卖通、龙元素国货、生活服务消费、商圈客流等.....	21
3.2、 公司公告：关于百联股份董事长辞任的公告等.....	23
4、 风险提示.....	25

图表目录

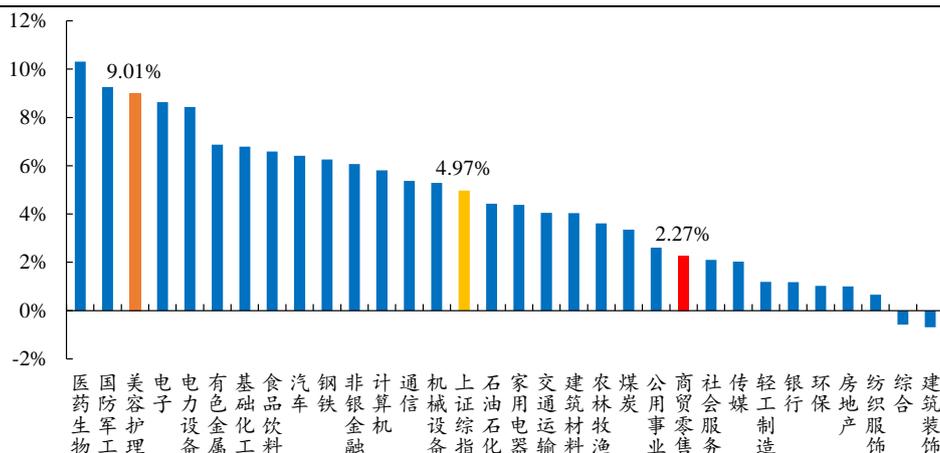
图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 22 位.....	4
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数上涨 2.27%.....	4
图 3： 2024 年年初至今（商贸零售）指数下跌 12.51%.....	4
图 4： 本周品牌化妆品板块涨幅最大，周涨幅为 9.15%.....	5
图 5： 2024 年年初至今钟表珠宝板块跌幅最小，为 4.57%.....	5
图 6： 近半数消费者春节期间倾向于购买服装配饰商品.....	7
图 7： 春节假期期间服务类消费整体增长亮眼.....	7
图 8： 春节假期黄金珠宝品类销售良好.....	7
图 9： 潮宏基结合“龙元素”推出“百灵龙”系列.....	7
表 1： 本周零售行业华致酒行、居然之家、焦点科技涨幅靠前.....	5
表 2： 本周零售行业凯瑞德、狮头股份、大连友谊等跌幅靠前.....	5
表 3： 龙年春节假期社会消费稳健恢复，密切关注 2024 年消费复苏进展.....	6

表 4: 重点推荐百果园集团 (新增)、华凯易佰、吉宏股份、潮宏基、巨子生物、润本股份等	8
表 5: 本周重点推荐个股华熙生物、华凯易佰、豫园股份表现相对较好	21
表 6: 零售公司大事提醒: 关注多家公司年报预计披露日期等	24
表 7: 零售行业大事提醒: 香港国际珠宝展等	24

1、零售行情回顾

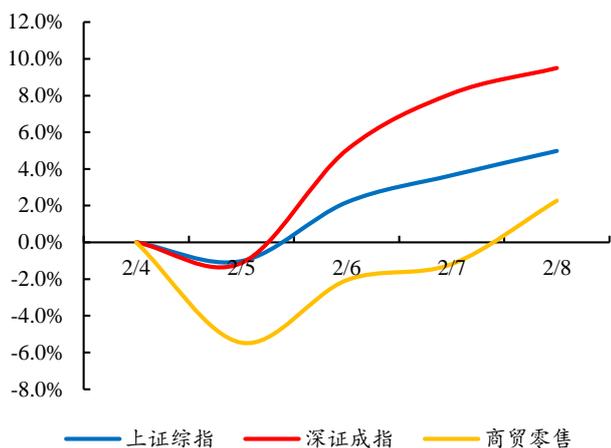
本周（数据取 2 月 5 日-2 月 18 日，去掉春节假期共 4 个交易日，下同）A 股上涨，零售行业指数上涨 2.27%。上证综指报收 2865.90 点，周累计上涨 4.97%；深证成指报收 8820.60 点，周上涨 9.49%；本周全部 31 个一级行业中，表现排名前三位的分别为医药生物、国防军工和美容护理。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收 1722.97 点，周涨幅为 2.27%，在所有一级行业中位列第 22 位。2024 年年初至今，零售行业指数下跌 12.51%，表现弱于大盘（2024 年年初至今上证综指累计下跌 3.67%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 22 位



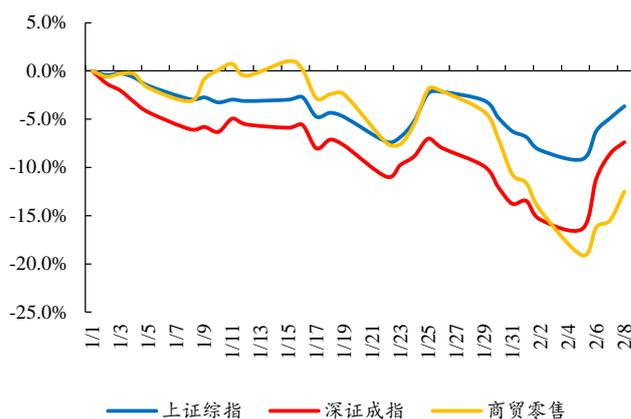
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数上涨 2.27%



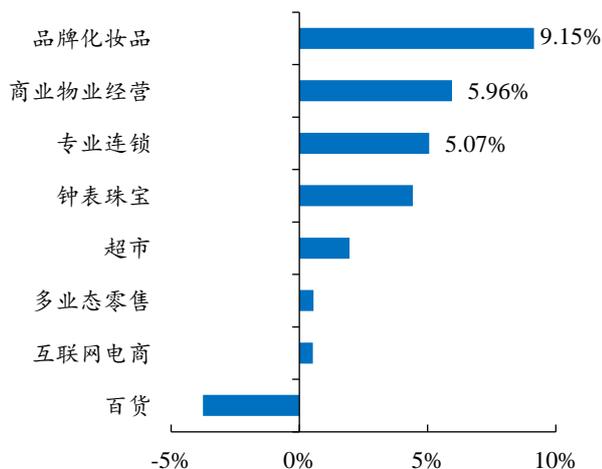
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024 年年初至今（商贸零售）指数下跌 12.51%

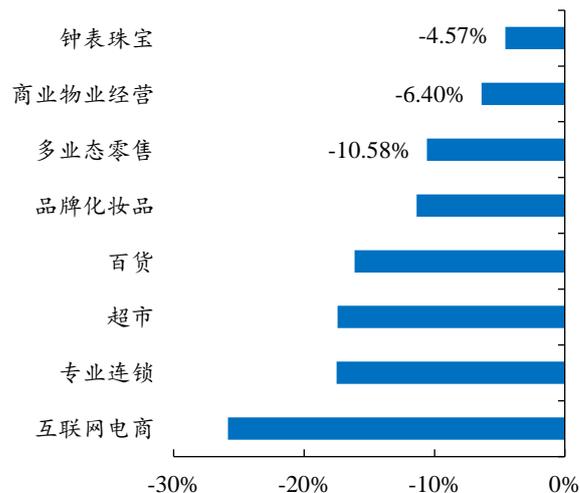


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中，品牌化妆品板块本周涨幅最大；2024 年年初至今，钟表珠宝板块跌幅最小。在零售行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、商业物业经营、互联网电商、钟表珠宝和品牌化妆品 8 个细分板块）中，本周 7 个子板块上涨，其中品牌化妆品板块涨幅最大，周涨幅为 9.15%；2024 年全年来看，钟表珠宝板块年初至今累计下跌 4.57%，在零售行业各细分板块中跌幅最小。

图4：本周品牌化妆品板块涨幅最大，周涨幅为 9.15%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年初至今钟表珠宝板块跌幅最小，为 4.57%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周华致酒行、居然之家、焦点科技涨幅靠前。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 34 家公司上涨、59 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是华致酒行、居然之家、焦点科技，周涨幅分别为 15.5%、14.6%和 14.5%。本周跌幅靠前公司为凯瑞德、狮头股份、大连友谊。

表1：本周零售行业华致酒行、居然之家、焦点科技涨幅靠前

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	300755.SZ	华致酒行	17.18	15.5%	3.5%	-6.1%	专业连锁III
2	000785.SZ	居然之家	3.06	14.6%	3.4%	-7.3%	商业物业经营
3	002315.SZ	焦点科技	27.75	14.5%	19.9%	-16.2%	跨境电商
4	600827.SH	百联股份	9.46	13.6%	5.0%	-0.3%	多业态零售
5	300592.SZ	华凯易佰	18.93	13.4%	19.0%	-23.6%	跨境电商
6	600861.SH	北京人力	18.51	13.2%	5.4%	-1.2%	多业态零售
7	600655.SH	豫园股份	6.83	12.7%	3.9%	10.0%	商业物业经营
8	601828.SH	美凯龙	3.60	12.5%	3.4%	-7.0%	商业物业经营
9	000061.SZ	农产品	6.19	12.3%	3.8%	-4.3%	商业物业经营
10	601933.SH	永辉超市	2.66	12.2%	3.7%	-5.7%	超市

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/2/8）

表2：本周零售行业凯瑞德、狮头股份、大连友谊等跌幅靠前

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	002072.SZ	凯瑞德	3.15	-26.6%	26.5%	-48.7%	贸易III
2	600539.SH	狮头股份	3.85	-24.8%	18.3%	-46.3%	电商服务
3	000679.SZ	大连友谊	3.28	-24.1%	21.5%	-40.6%	百货
4	600778.SH	友好集团	3.60	-23.7%	16.8%	-42.4%	多业态零售
5	000759.SZ	中百集团	2.96	-22.5%	26.8%	-32.3%	超市

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/2/8）

2、零售观点：龙年春节假期社会消费稳健恢复

2.1、行业动态：龙年春节假期社会消费稳健恢复，密切关注消费复苏

龙年春节假期社会消费稳健恢复，密切关注 2024 年消费复苏进展。全国范围看，根据中国人民银行数据，2024 年春节除夕至大年初五（2 月 9 日-2 月 14 日），网联、银联处理的全行业网络支付交易，数量合计 153.8 亿笔（同比增长 15.8%），金额合计 7.74 万亿元（同比增长 10.1%），社会消费总体稳健复苏。从各省市监测的不同区间消费数据来看：北京市、天津市、广西省恢复较好，销售总额同比均有双位数增长；湖南省、河南省、安徽省黄山市、江苏省泰州市稳中向好，销售总额同比均有 5%-10% 的增长。龙年消费打响开门红，建议密切关注 2024 年消费复苏进展。

表3：龙年春节假期社会消费稳健恢复，密切关注 2024 年消费复苏进展

地区		春节假期主要消费数据
全国	全国	中国人民银行数据显示，春节除夕至大年初五，网联清算公司和中国银联处理的全行业网络支付交易数量合计 153.8 亿笔（同比增长 15.8% ），金额合计 7.74 万亿元（同比增长 10.1% ）。
华北	北京市	春节假期前三日，北京市商务局重点监测的百货、超市、专业专卖店、餐饮和电商等业态企业实现销售额 22.8 亿元，较 2023 年同期（农历日）增长 40% ，较 2019 年增长 63.1% 。全市 60 个重点商圈客流量 1031.5 万人次，同比增长 6.9%。其中 CBD 商圈、王府井商圈、三里屯商圈客流量同比分别增长 15.5%、12.2%、7.4%。
	天津市	春节假期前 6 天，天津市商务局监测的 473 家商贸流通企业销售额累计达 15.3 亿元，同比增长 11.7% ；客流量达 1231.7 万人次，同比增长 21.3%。其中，集吃、购、娱等体验于一体的购物中心尤其受市民青睐，重点监测的 55 家购物中心实现销售收入 7.1 亿元，客流量达 870 万人次。
华南	广西省	春节假期前 4 天，全区 167 万商户累计交易笔数同比增长 9% ，实现销售总额同比增长 13.3% ；商务监测数据显示，全区 155 家零售餐饮重点企业销售额同比增长 4.5%，与 2019 年同期相比增长 5%。
	上海市	消费市场大数据实验室（上海）监测显示，2 月 9 日除夕至 16 日初七期间，上海全市线上线下消费金额 569 亿元。监测 35 个商圈的线下客流总量 2873 万人次，比 2023 年农历同期增长 11.9%。
华东	江苏省南京市	春节假期前五日，全市重点监测的 126 家商贸流通企业合计实现销售（营业）额 11.7 亿元，重点监测的 36 家商场、综合体实现销售额 8.4 亿元，57 家餐饮类企业实现营业额 4259.9 万元，同增 1.9% 。
	江苏省泰州市	春节前 4 天我市监测的 47 家商贸流通企业累计销售额约 2.46 亿元，同比增长 7.5% 。
	安徽省黄山市	除夕至初五，受监测的全市 17 家零售企业销售同比增长 5.54% ，其中黄山百大商厦有限公司实现销售额 779.35 万元，同比增长 18.41% ，较 2019 年同期增长 29.29% 。
	山东省威海市	春节长假前四天，威海市商务局重点调度的 14 家商贸流通企业累计完成销售 30430 万元，同比增长 8.49% ，较 2019 年同期增长 33.76% 。
华中	河南省	春节长假前四天，我省重点监测的 300 余家零售和餐饮企业实现销售 12.1 亿元，同比增长 4.9% 。
	湖南省	据商务部对全省 406 家重点零售、餐饮企业监测显示，大年初一到初四，湖南实现销售 120710.41 万元，较 2023 年同期增长 8.43% ，较 2019 年同期增长 16.57% 。其中，零售业较 2023 年同期增长 8.4%，较 2019 年同期增长 16.8%；餐饮业较 2023 年同期增长 8.1%，较 2019 年同期 4.1%。

资料来源：中国金融信息中心公众号、央广网、澎湃新闻、北京市商务局、广西日报、南京发布、商务泰州、黄山日报、威海晚报、河南发布、湖南卫视新闻联播等公众号、开源证券研究所

商品零售中服装配饰等商品较受欢迎，服务类消费整体增长亮眼。商品零售方面，根据南方周末转引小红书数据，服装配饰、零食酒饮、生鲜农产品是消费者春节期间倾向于购买的前三大品类。服务消费方面，根据美团《2024 春节“吃喝玩乐”消费洞察》数据，截至2月15日，全国生活服务业春节假期日均消费规模同比增长36%，较2019年增长超155%；其中春节假期日均消费规模前三的城市为北京、上海、重庆，较2019年同比分别增长113%、105%、164%，服务类消费增长亮眼。

图6：近半数消费者春节期间倾向于购买服装配饰商品



资料来源：南方周末公众号

图7：春节假期期间服务类消费整体增长亮眼

区域	同比2023年增速	同比2019年增速
全国	36%	155%
1 北京		113%
2 上海		105%
3 重庆	33%	164%
4 -		
5 广州	38%	
6 深圳	37%	
1 广东	36%	155%
2 江苏		
3 四川		
4 浙江		
5 山东		
6 -		
7 河南	33%	193%
8 云南	37%	207%
9 -		

资料来源：美团《2024 春节“吃喝玩乐”消费洞察》、开源证券研究所

黄金珠宝品类销售情况良好。商务部数据显示，2月10日-14日，全国重点监测企业金银珠宝销售额同比增长10%以上，春节假期内，浙江省金银珠宝消费同比增长23%，景气度良好。我们认为主要有以下因素推动，（1）保值增值需求：黄金价格近年来持续上涨并维持高位，有力支撑终端消费信心，无论是具备经济基础的中老年客群，还是储蓄一整年的年轻客群，对克重黄金首饰的偏好均在提升；（2）时尚饰品需求：一口价黄金首饰凭借高颜值获得年轻客群青睐，适逢生肖大年——龙年，头部品牌推出的“龙元素”IP系列在终端热卖；（3）社交平台助力：不少年轻消费者进入品牌门店选购时会出示小红书等社交平台的种草款式，在品牌方主动发力下，线上平台正逐渐成为品牌扩大自身声量的工具，有望进一步增强品牌势能。

图8：春节假期黄金珠宝品类销售良好



资料来源：央广网

图9：潮宏基结合“龙元素”推出“百灵龙”系列



资料来源：潮宏基珠宝公众号

2.2、新增重点推荐百果园集团

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；长期看强 α 国货美妆公司有望在变化中抢占市场及心智。重点推荐润本股份（“驱蚊+婴童护理”细分龙头，拓品类、拓渠道持续成长）、巨子生物（重组胶原蛋白专业护肤龙头，医美管线落地有望开辟第二曲线）、珀莱雅（主品牌势能向上，二、三梯队品牌续力成长），以及后续经营有望持续修复的水羊股份、福瑞达、华熙生物、贝泰妮；受益标的包括上美股份、丸美股份等。

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（收购医院顺利完成业绩承诺，医美业务“内生+外延”持续推进）；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旺季销售良好表现；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（有望受益渗透率提升、AI新技术赋能降本增效持续成长）。

上述主线外，新增重点推荐水果零售龙头百果园集团（加盟连锁门店贡献稳定增长，ToB业务有望打开新的增长空间）。

表4：重点推荐百果园集团（新增）、华凯易佰、吉宏股份、潮宏基、巨子生物、润本股份等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
2411.HK	百果园集团	专业连锁	FY2022 实现营收 113.12 亿元（+9.9%）、归母净利润 3.23 亿元（+40.4%）； 2023H1 实现营收 62.94 亿元（+6.4%）、归母净利润 2.61 亿元（+34.1%）； 水果零售龙头，加盟连锁门店贡献稳定增长，ToB 业务有望打开新的增长空间。
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%）； 2023 年预计实现归母净利润 3.20-4.00 亿元（+60.7%~+100.9%）。 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。
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%）； 2023 年预计实现归母净利润 2.00-2.50 亿元（+836.0%~+1070.0%）。 三家收购医院顺利达成业绩承诺，医美业务“内生+外延”进度有望持续推进。
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%）； 2023 年预计实现归母净利润 3.31-3.68 亿元（+80%~+100%）。 公司跨境社交电商模式独特，有望受益渗透率提升、AI 新技术赋能降本增效持续成长。
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%）； 2023 年预计实现归母净利润 2.15-2.35 亿元（+34.3%~+46.8%）。 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%）；

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			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%)。 泛品类头部卖家, “精品+亿迈生态平台” 打造第二曲线; 拟收购通拓科技补强主业。
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%); 2023 年预计实现归母净利润 2.60-2.90 亿元 (+472%~+538%)。 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。
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。
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。
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%); 2023 年预计实现归母净利润 1.2-1.6 亿元 (+122.0%~+196.0%)。 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, 国货美妆龙头双十一大促放量可期。
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、百果园集团：水果零售龙头，发布黄金十年战略、正式扬帆起航

水果零售龙头全产业链布局打造竞争优势。百果园作为我国最大水果零售商，已实现从水果种植到终端零售全产业链布局；公司正式推出黄金十年战略，旨在持续强化供应链能力、渠道规模和品牌形象等核心竞争优势，未来加盟连锁门店作为经营压舱石贡献稳定增长，ToB 业务则有望打开新的增长空间。

水果零售行业：大市场低集中度，渠道多样化与产品高品质化是重要趋势。我国水果零售市场规模超过万亿元，但集中度较低（CR5 不足 5%）；长久以来，供应链效率低、损耗率高、缺乏标准化体系等是行业痛点。近年来，我国果业产业链现代化、渠道多样化、需求日常化精致化趋势明显。我们认为，立足现代化供应链能力且成规模的成熟零售商，有望向全产业链输出标准化体系，通过更优的渠道/产品品牌把握行业转型升级阶段机遇，以突出的产品品质和购物体验培育消费者心智，持续赢得更多客群青睐、扩大市场份额。

百果园发布“黄金十年战略”，打造水果生态科技型公司。（1）十年战略：2024 年 1 月公司发布“黄金十年战略”及细化后的多个“三年计划”，提出品牌焕新、新业务布局、海外市场开拓和产业生态建设等着力点。（2）线下渠道为本：公司门店以“贴近社区、线上线下一体化、店仓一体化、及时达与次日达一体化”为特色，以加盟模式为核心，顺应水果消费品牌化趋势由高线向低线城市市场扩张，以成熟的加盟模式与一站式支持能力吸引加盟商。（3）品牌升级为翼：公司兼具产品和渠道品牌认知，立足供应链打造竞争壁垒；自创水果分级体系、种植端赋能合作伙伴、仓储物流端已建设成熟的基础设施。（4）数智化串联生态：公司通过数智化能力整合全产业链，打造独特水果生态；2023 年 10 月，公司通过控股深圳般果布局 ToB 市场，培育新增长曲线。

详见开源零售 2024 年 2 月 6 日首次覆盖报告《百果园集团 (2411.HK)：水果零售龙头，发布黄金十年战略、正式扬帆起航》等。

2.2.2、潮宏基：2023 年归母净利润预计同比增长 61%-101%

潮宏基是时尚珠宝龙头，2023 年归母净利润预计同比增长 60.7%-100.9%。公司发布业绩预告：2023 年预计实现归母净利润 3.20-4.00 亿元（同比增长 60.7%-100.9%），扣非归母净利润 2.90-3.70 亿元（同比增长 63.2%-108.2%）。我们认为，公司时尚珠宝具备差异化特色，品牌力提升叠加渠道扩张驱动持续成长。

把握黄金珠宝消费趋势，产品、渠道、信息化等能力带动销售增长。2023 年我国黄金珠宝消费市场增长良好，一方面受益国风潮流和工艺革新拉动，另一方面则是黄金品类的保值增值属性持续凸显。公司在 2023 年抓住市场机遇，产品端打造年轻时尚且具差异化的产品矩阵，提升产品竞争力，并通过精细化管理和数字零售应用赋能终端，提高终端门店运营质量，帮助珠宝单店销售实现较好提升，同时品牌影响力增强也吸引到更多加盟商合作。

发力加盟进入渠道扩张快车道，产品力持续兑现爆款频出。（1）渠道扩张：公司持续发力加盟扩张开拓市场，2023 年潮宏基珠宝净增门店 246 家，2023Q4 净增 91 家，期末总门店数达到 1404 家，开店高弹性得到验证，且 2024-2025 年有望保持较高加盟开店速度和业绩弹性；此外，公司 2023 年 11 月在无锡开出非遗至臻旗舰店，门店设计以花丝元素为灵感来源，彰显品牌势能。（2）产品迭代：公司迭代品牌印记型产品，“花丝风雨桥”、“花丝云起”、“花丝圆满”等非遗花丝系列广受好评；临近

龙年春节，设计推出“百灵龙”系列，承中华生肖“龙”文化祥瑞寓意，搭配硬金工艺，可开合、旋转，成为年前爆款。

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 2024 年 1 月 30 日信息更新报告《潮宏基 (002345.SZ)：2023 年归母净利润预计同比增长 61%-101%，实现门店净增 246 家》等。

2.2.3、朗姿股份：2023 年归母净利润预计同增 836%-1070%

朗姿股份 2023 年归母净利润预计同增 836%-1070%。公司发布业绩预告：2023 年预计实现归母净利润 2.00-2.50 亿元(+836.0%~+1070.0%)，扣非归母净利润 1.90-2.40 亿元(+2866.4%~+3647.1%)；单 2023Q4 实现归母净利润 610-5610 万元，扣非归母净利润 1550-6550 万元，相比 2022 年同期扭亏为盈。

公司营收预计实现良好增长，三家收购医院顺利达成业绩承诺。随着经济总体向好、居民时尚消费倾向修复，2023 年公司女装和医美收入规模、盈利规模预计均实现大幅增长。女装：积极跟进市场变化调整经营策略，通过新零售等方式进行业务拓展。婴童：收入规模随市场占有率的稳定而稳步提升。医美：体外收购医院武汉五洲、武汉韩辰带来新增营收以及同口径次新机构整体营收提升，2023 年，公司收购的 3 家医院昆明韩辰、武汉韩辰、武汉五洲分别实现扣非净利润 1676/1002/1786 万元，均顺利完成业绩承诺。

女装&婴童业务预计稳健，医美业务“内生+外延”进度有望持续推进。女装：持续优化全渠道销售网络，扩大新零售及线上渠道。婴童：在韩国市场优化运营效率，在国内市场则布局营销、拓展渠道，市场地位有望进一步强化。医美：内生方面，2023 年晶肤事业部新增 9 家机构，已实现 8 城 32 院的连锁化布局；高新米兰顺利完成全年 2 亿元的营收目标，实现亮眼增长；此外，武汉五洲、西安米兰获评 5A 医疗机构，公司医疗实力进一步加强。外延方面，公司预计将继续积极进行体外机构培育及并购。整体来看，公司深耕医美板块，业务发展显著向好、“内生+外延”进度有望持续推进。

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 2024 年 1 月 30 日信息更新报告《朗姿股份 (002612.SZ)：2023 年归母净利润预计同增 836%-1070%，收购医院顺利完成业绩承诺》等。

2.2.4、吉宏股份：2023 年归母净利润预计同增 80-100%

吉宏股份是东南亚跨境电商龙头，2023 年归母净利润预计同增 80-100%。公司发布业绩预告：2023 年预计实现归母净利润 3.31-3.68 亿元（同比+80.0%~+100.0%），其中单 2023Q4 预计实现归母净利润 0.10-0.47 万元（同比扭亏）。我们认为，公司跨境社交电商模式独特，有望受益渗透率提升、AI 新技术赋能降本增效持续成长。

预计跨境电商业务表现亮眼，剔除费用影响看仍维持良好盈利水平。分业务看，(1) 跨境电商：公司主要目标市场延续复苏趋势，此外数字化驱动战略推动运营效率不断提升，跨境电商存货占其营收的比保持在 3%以内，预计营收、利润均实现亮眼增长；(2) 包装：预计整体稳健；(3) 其他：广告业务预计延续收缩战略，SaaS 服务平台预计仍未产生正收益。此外业绩预告显示，2023 年公司计提员工奖金约 6000 万元、股份支付摊销约 2600 万元等，对利润造成一定负面影响，剔除相关费用影响

看，公司仍保持良好盈利水平。

“数据为轴，技术驱动”驱动长期成长，拟发行H股助力跨境电商业务发展。公司坚持“数据为轴，技术驱动”锤炼长期竞争力：（1）自主研发的运营管理系统 Giikin 已迭代至 3.0；（2）借力 AI 新技术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、智能投放助手 G-king 等工具降本增效；（3）践行电商品牌战略，孵化 SenadaBikes、Veimia 等自有品牌。此外，1月17日公司发布公告称，拟发行H股并申请港交所主板上市，募集资金拟用于跨境社交电商业务海外市场拓展、加大研发投入、品牌建设、补充运营资金等用途。

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 2024 年 1 月 29 日信息更新报告《吉宏股份(002803.SZ)：2023 年归母净利润预计同增 80-100%，拟发行H股助力跨境电商业务发展》等。

2.2.5、润本股份：2023 年归母净利润+34%~+47%，儿童防晒新品可期

公司是“驱蚊+婴童护理”细分市场龙头，2023 年归母净利润预计同增 34%-47%，符合预期。公司 2023 年预计实现归母净利润 2.15-2.35 亿元（+34.3%~+46.8%）、扣非归母净利润 2.07-2.27 亿元（+34.1%~+47.1%）；单 Q4 预计实现归母净利润 0.34-0.54 亿元（+19.9%~+89.9%），整体符合预期。公司是“驱蚊+婴童护理”细分龙头，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。

婴童护理系列收入占比提升，盈利水平稳中向好。分品类看，驱蚊产品需求较刚性，我们预计 2023 年全年维持稳健增长；婴童护理产品方面，受益于公司积极推进线上、线下渠道开拓，并加大研发投入进一步扩充品类、丰富矩阵，有望录得较好增长，婴童护理产品占比进一步提升。盈利能力方面，在婴童护理品类占比提升带动下，盈利水平进一步优化。费用方面，公司不断强化运营管理，持续提高运营管理效率，扩大品牌知名度，销售费用率有所下降。

儿童防晒新品可期，“大品牌、小品类”助力长期稳步成长。产品：NMPA 资料显示，公司已于 2023 年 12 月取得儿童防晒特证（国妆特字 20235264），产品名“润本儿童防晒乳”（SPF20、PA++）；我们认为，儿童防晒市场准入壁垒较高且仍是蓝海，后续相关新品推出有望为公司贡献增量。渠道：一方面公司有望在天猫、抖音、拼多多等现有线上渠道持续开疆拓土，另一方面公司还计划进一步拓展线下渠道，通过线上线下相融合，拓展渠道广度和深度，以实现全方位触达消费者、扩大品牌辐射范围。我们认为，公司“大品牌、小品类”经营战略独特，未来有望在多个细分小品类市场立足，进一步打造“润本”大品牌，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》和 2024 年 1 月 25 日信息更新报告《润本股份(603193.SH)：2023 年归母净利润+34%~+47%，儿童防晒新品可期》等。

2.2.6、华凯易佰：预计跨境电商主业表现良好，多业务协同驱动增长

华凯易佰是跨境电商头部卖家，2023 年归母净利润预计同比增长 48%-64%。公司 2023 年预计实现归母净利润 3.20-3.55 亿元（同比增长 48.0%-64.2%），扣非归母净利润 2.88-3.23 亿元（同比增长 45.1%-62.7%），延续高增速表现。

易佰网络经营业绩兑现良好，母公司及上海华凯费用端有所承压。2023 年，全资子

公司易佰网络预计实现营收 64-66 亿元、净利润 4.90-5.10 亿元。由于易佰网络表现预计超过 2023 年业绩承诺，故全年计提超额业绩奖励约 9000 万元，计提后净利润约 4.00-4.20 亿元，归属于上市公司利润约 3.69-3.89 亿元。母公司及全资子公司上海华凯预计全年亏损约 4300 万元，主要系管理费用（含 2022 年员工持股计划股份支付费用约 1137 万元）和新增财务费用（并购贷款利息约 400 万元）等。预计影响公司净利润的非经常性损益金额约 3200 万元，2022 年同期为 1769 万元，主要系单独进行减值测试的应收款项减值准备转回约 1600 万元和易佰网络获得的政府补助约 1200 万元、理财收益约 370 万元等。

把握全球电商市场发展机遇，“泛品+精品+亿迈生态平台”协同驱动增长。2023 年，我国跨境出口电商行业的外部环境边际改善明显，全球电商市场规模持续增长，海外消费者性价比消费趋势利好我国商品出海。公司精准把握行业发展机遇，跨境电商主业全面布局新兴消费区域和电商平台，执行“泛品+精品+亿迈生态平台”三大业务协同驱动的战略，同时布局 AIGC 新技术，提高运营效率、优化人均产出，经营业绩实现快速增长。

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 2024 年 1 月 22 日信息更新报告《华凯易佰（300592.SZ）：预计跨境电商主业表现良好，多业务协同驱动增长》等。

2.2.7、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老品牌妮尚希（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）：归母净利翻倍以上增长，强品牌运营能力持续显现》等。

2.2.8、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性）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。

2.2.9、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。

2.2.10、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(以下简称“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。

2.2.11、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。

2.2.12、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。

2.2.13、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、瑗科缦、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。

2.2.14、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。

2.2.15、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。

2.2.16、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。

2.2.17、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。公司参与九月中国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，展现将中国香港地区作为“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。

2.2.18、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。

2.2.19、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5：本周重点推荐个股华熙生物、华凯易佰、豫园股份表现相对较好

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	62.18	15.11%	1.76	2.21	2.70	35	28	23
300957.SZ	贝泰妮	买入	61.45	10.92%	3.14	3.97	4.97	20	15	12
603214.SH	爱婴室	买入	10.71	-11.49%	0.75	0.90	1.06	14	12	10
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.64	5.94%	0.38	0.40	0.43	12	12	11
600612.SH	老凤祥	买入	68.78	7.92%	4.48	5.08	5.83	15	14	12
002803.SZ	吉宏股份	买入	14.30	3.77%	0.91	1.17	1.43	16	12	10
002867.SZ	周大生	买入	17.75	12.48%	1.26	1.52	1.79	14	12	10
300896.SZ	爱美客	买入	318.35	11.25%	8.50	11.58	15.07	37	27	21
603605.SH	珀莱雅	买入	85.41	8.80%	2.90	3.68	4.64	29	23	18
600655.SH	豫园股份	买入	6.83	12.71%	1.04	1.10	1.15	7	6	6
600223.SH	福瑞达	买入	7.95	10.72%	0.38	0.49	0.59	21	16	13
002345.SZ	潮宏基	买入	6.25	5.57%	0.42	0.51	0.61	15	12	10
301177.SZ	迪阿股份	买入	23.62	7.07%	0.28	0.75	1.20	84	31	20
601933.SH	永辉超市	买入	2.66	12.24%	0.01	0.05	0.10	266	53	27
603708.SH	家家悦	买入	9.72	-1.92%	0.34	0.46	0.58	29	21	17
002612.SZ	朗姿股份	买入	17.13	8.35%	0.55	0.72	0.93	31	24	18
600916.SH	中国黄金	买入	9.87	8.82%	0.59	0.71	0.83	17	14	12
300592.SZ	华凯易佰	买入	18.93	13.35%	1.17	1.85	2.32	16	10	8
300740.SZ	水羊股份	买入	15.50	5.08%	0.77	1.03	1.23	20	15	13
603193.SH	润本股份	买入	13.64	-1.37%	0.54	0.69	0.87	25	20	16

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/2/8）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：CRPI、速卖通、龙元素国货、生活服务消费、商圈客流等

【沃尔玛】沃尔玛在线零售额达 821 亿美元

2 月 5 日消息，企业软件平台 Enterprise Apps Today 日前发布了《2024 年沃尔玛市场报告》。报告显示，沃尔玛提供超过 7500 万种产品，其中杂货占 55.7%；其全球平均消费者支出达到每秒 1.53 万美元。（来源：亿邦动力网）

【CRPI】2月份中国零售业景气指数（CRPI）为 51.2%

2月6日消息，中国商业联合会发布2月份中国零售业景气指数（CRPI）。2月份，中国零售业景气指数（CRPI）为51.2%，较1月微升0.3个百分点。（来源：亿邦动力网）

【世界花进万家】华润万家携手熊猫工厂打造“世界花进万家”联名活动

2月7日消息，华润万家联手熊猫工厂，推出龙年的第一个联名活动——“世界花进万家”，打造了中国超市的出圈标准姿势。（来源：联商网）

【小红书】小红书新增“附近”和“春节”两个一级入口

2月7日消息，小红书近日更新APP，在顶部栏新增了“附近”和“春节”两个一级入口。其中，“附近”功能通过地图的形式来展示附近吃喝玩乐有关的内容笔记、直播、群聊。（来源：亿邦动力网）

【罗森】日本电信运营商 KDDI 拟私有化罗森

2月8日消息，日本电信运营商 KDDI 计划通过要约收购的方式，将便利店连锁品牌罗森私有化，此举旨在进一步提升双方在零售和通信领域的协同效应。（来源：联商网）

【速卖通】2024 财年第三财季阿里巴巴速卖通季度订单同比增长超 60%

2月8日消息，2024财年第三财季阿里巴巴旗下国际电商收入为285.16亿元，同比增长44%，连续6个季度超出市场预期。其中，速卖通实现超过60%的季度订单同比增长。（来源：澎湃新闻）

【北京商圈】春节假期前三日北京 60 个重点商圈客流量同比增长 6.9%

2月13日消息，春节假期前三日，北京市全市60个重点商圈客流量1031.5万人次，同比增长6.9%。重点监测的CBD商圈、王府井商圈、三里屯商圈客流量同比分别增长15.5%、12.2%、7.4%。（来源：中国新闻网）

【节庆商品】春节期间节庆商品销售红火

2月14日消息，春节期间，节庆商品销售红火。商务部重点监测零售企业绿色有机食品、金银珠宝同比增长10%以上。（来源：央视新闻客户端）

【网络支付】春节期间全行业网络支付交易金额达 7.74 万亿元

2月15日消息，中国人民银行数据显示，网联清算公司和中国银联处理的全行业网络支付交易持续增长。春节除夕至大年初五，共计处理交易153.8亿笔，金额7.74万亿元，同比分别增长15.8%和10.1%。（来源：中国金融信息中心公众号）

【龙元素国货】2024 年春节龙元素国货、国潮新品成为消费“新宠”

2月15日，广西壮族自治区商务厅通报，2024年春节假期前四天，广西开展形式多样促消费活动，消费市场保持火热势头，各大商圈客流较节前大幅攀升，龙元素的国货、国潮新品成为2024年春节的“新宠”。（来源：广西国际频道公众号）

【生活服务消费】2024 年春节假期生活服务业日均消费同比增长 36%

2月15日，美团发布2024年春节消费洞察，生活服务业实现“开门红”，全国生活

服务业春节假期日均消费规模同比增长 36%，较 2019 年增长超 155%。（来源：职业零售网公众号）

【商圈客流】腊月二十三到正月初七全国重点商圈客流总量同比增长 73%

2月16日消息,从腊月二十三到正月初七,全国重点商圈的客流总量同比增长了73%。和2023年同期相比,客流量排名前十的商圈中,出现了重庆解放碑步行街、西安大唐不夜城步行街、广州的北京路步行街和哈尔滨中央大街步行街。（来源：河北青年报公众号）

【上海消费】春节假期上海消费金额 569 亿元

2月17日消息,据消费市场大数据实验室(上海)监测显示,节日期间(2024年2月9日除夕至16日初七)8天,上海市线上线下消费金额569亿元。监测35个商圈的线下客流总量2873万人次,比2023年农历同期增长11.9%。（来源：澎湃新闻）

3.2、公司公告：关于百联股份董事长辞任的公告等

华凯易佰：关于董事配偶增持公司股份计划的公告

根据公司2月5日公告,公司副董事长胡范金先生之配偶罗春女士已于2024年2月5日增持公司股份108.57万股,并计划于2024年2月5日起6个月内增持公司股份金额不低于人民币5000万元(含已增持部分)。

家家悦：关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告

根据公司2月5日公告,公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份用于股权激励或者员工持股计划,拟回购价格为不超过人民币11元/股(含11元/股),拟回购股份数量为800-1600万股,资金总额不高于人民币1.5亿元(含1.5亿元)。

力量钻石：关于实际控制人、控股股东、董事长增持公司股份计划实施完成的公告

根据公司2月6日公告,公司实际控制人、控股股东、董事长邵增明先生增持公司股份计划实施完成,共计以集中竞价交易方式增持公司股份合计97.58万股,占公司总股本的0.38%。

永辉超市：关于董事会秘书、监事辞任的公告

根据公司2月6日公告,公司近日收到董事会秘书吴乐峰先生和监事、监事会主席熊厚富先生提交的辞任申请,吴乐峰先生和熊厚富先生因工作原因申请辞任。

爱婴室：关于推动公司“提质增效重回报”及提议回购股份的公告

根据公司2月6日公告,为推动公司“提质增效重回报”,公司拟以集中竞价交易方式回购公司部分人民币普通股(A股)股份,回购股份的价格不超过回购股份方案决议前30个交易日公司股票均价的150%,资金总额不低于人民币2500万元,不超过人民币5000万元(含)。

曼卡龙：关于首次公开发行前已发行股份上市流通的提示性公告

根据公司2月7日公告,公司解除限售股东户数2户,股份数量为1.17亿股,占公司总股本的44.93%,限售期为自股票上市之日起36个月。

洁雅股份：关于收到董事长提议回购公司股份的提示性公告

根据公司2月7日公告，公司董事长蔡英传先生先生提议公司以集中竞价交易方式回购部分公司已发行的人民币普通股（A股）股票，回购股份的价格不超过通过回购股份决议前30个交易日公司股票交易均价的150%，资金总额不低于人民币2000万元（含）且不超过人民币4000万元（含）。

百联股份：关于公司董事长辞任的公告

根据公司2月7日公告，公司叶永明先生申请辞任公司第九届董事会董事长、董事、战略委员会主任委员、提名委员会委员。

豫园股份：关于回购公司A股股份方案的公告

根据公司2月7日公告，公司拟以集中竞价交易方式回购公司A股股份用于员工持股计划或股权激励，回购价格不超过人民币9.00元/股，资金总额不低于人民币1亿元（含），不超过人民币2亿元（含）。

表6：零售公司大事提醒：关注多家公司年报预计披露日期等

日期	公司名称	重大事项
2月20日	美丽田园医疗健康	股东大会召开
2月22日	重庆百货	股东大会召开
2月23日	焦点科技	年报预计披露日期
2月23日	孩子王	股东大会召开
2月26日	鼎龙科技	股东大会召开
2月26日	若羽臣	股东大会召开
3月1日	致欧科技	股东大会召开
3月9日	昊海生科	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16日	上海家化	年报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：零售行业大事提醒：香港国际珠宝展等

日期	主题	重大事项
2月27日	珠宝首饰	香港国际珠宝展
3月1日	珠宝首饰	中国（武汉）国际黄金珠宝玉石展览会
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8日	珠宝首饰	上海（春季）国际珠宝首饰展览会
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
3月18日	电商	2024 福州跨境电商展-电商选品展

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

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

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

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