

商贸零售

2024年03月03日

上美股份预告高增长，38大促关注国货美妆品牌

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（联系人）

张思敏（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

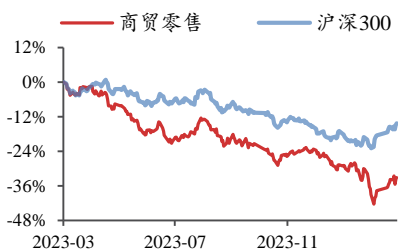
zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

证书编号：S0790123070080

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《沃尔玛披露 FY2024 业绩，关注我国超市行业发展—行业周报》-2024.2.25

《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》-2024.2.18

《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

● 上美股份 2023 年业绩超 Wind 一致预期，38 大促关注国货美妆品牌战况

3月1日，国内领先的多品牌美妆集团上美股份发布正面盈利预告，2023年预计实现营业收入40.0-42.0亿元（同增49.5%-57.0%）、归母净利润4.2-4.6亿元（同增185.5%-212.7%），收入、利润均超Wind一致预期。上美股份2023年在抖音上探索出“定制短剧种草”高效引流方式，并通过精细化自播间搭配“24小时日不落直播”承接流量，在抖音形成“种草-成交”闭环；这种打法下，公司主品牌韩束2023年夺得抖音美妆TOP1，且在2024年取得进一步突破。行业层面看，2024年开年以来，国货美妆品牌纷纷把握1-2月时间窗口期进行迭代推新工作，我们观察到：（1）重组胶原蛋白成分热度不减，陆续有更多品牌入局；（2）换季来临，品牌方也开始发力防晒类产品。展望2024年，美妆行业存量竞争愈演愈烈背景下，美妆公司综合能力建设（渠道、成分、品牌矩阵等）重要性凸显，强α国货美妆品牌有望在变化挑战中抢占消费者心智，获得市场份额提升。此外，近期38电商大促将至，建议关注国货品牌大促战况。

● 行业关键词：击穿价、抖音38好物节、MaiLi Extreme、Xeomin、十全十免

【击穿价】京东七鲜超市官宣“击穿价”活动再度升级。

【抖音38好物节】抖音电商推出了“抖音商城38好物节”大促。

【MaiLi Extreme】华东医药MaiLi Extreme中国临床试验达成主要研究终点。

【Xeomin】德国肉纯净型A型肉毒毒素Xeomin（西马）获批。

【十全十免】Shopee升级新卖家十“全”十“免”计划。

● 板块行情回顾

本周（2月26日-3月1日），商贸零售指数报收1846.02点，上涨0.94%，跑赢上证综指（本周上涨0.74%）0.21个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第17位。零售各细分板块中，本周互联网电商板块涨幅最大，2024年年初至今品牌化妆品板块领跑。个股方面，本周联络互动（+15.1%）、焦点科技（+10.0%）、天音控股（+7.0%）涨幅靠前。

● 投资建议：关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司

投资主线一（化妆品）：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销售良好表现，重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生、中国黄金等；

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：38 电商大促在即，持续关注国货美妆战况.....	6
2.1、 行业动态：上美股份 2023 年业绩超预期，主品牌韩束表现亮眼.....	6
2.2、 关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司.....	8
2.2.1、 朗姿股份：拟现金收购郑州集美 100%股权，外延拓展持续推进.....	10
2.2.2、 华凯易佰：公布限制性股票激励计划，赋能公司成长.....	10
2.2.3、 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.....	11
2.2.4、 潮宏基：2023 年归母净利润预计同比增长 61%-101%.....	11
2.2.5、 吉宏股份：2023 年归母净利润预计同增 80-100%.....	12
2.2.6、 润本股份：2023 年归母净利润+34%~+47%，儿童防晒新品可期.....	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.....	19
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：击穿价、抖音 38 好物节、MaiLi Extreme、Xeomin、十全十免等.....	21
3.2、 公司公告：锦波生物发布 2023 年度业绩快报等.....	23
4、 风险提示.....	25

图表目录

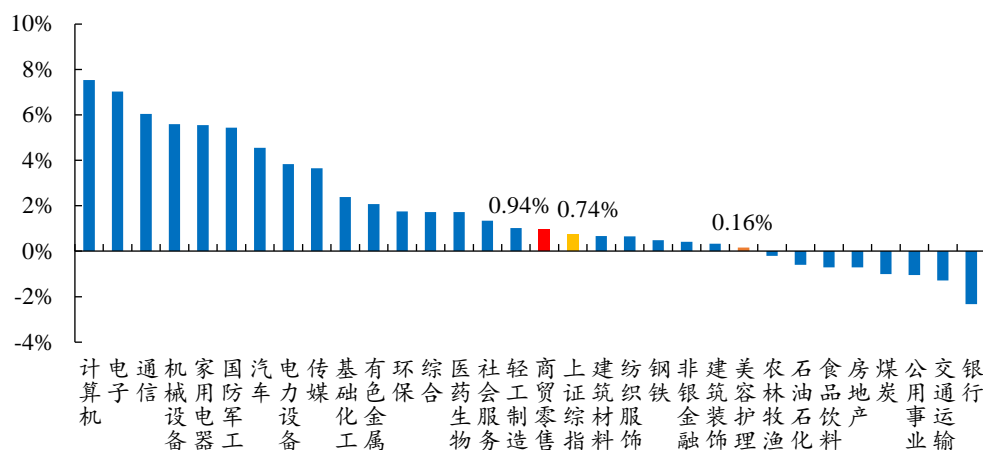
图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 17 位.....	4
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数上涨 0.94%.....	4
图 3： 2024 年年初至今（商贸零售）指数下跌 6.26%.....	4
图 4： 本周互联网电商板块涨幅最大，周涨幅为 4.62%.....	5
图 5： 2024 年年初至今品牌化妆品板块跌幅最小，为 0.43%.....	5
图 6： 2023 年上美股份整体经营录得亮眼表现.....	6
图 7： 2023 年韩束凭 33.4 亿元 GMV 夺得抖音美妆 TOP1.....	6
图 8： 定制短剧种草+精细自播承接助力韩束快速放量.....	6
图 9： 韩束 2024 年 1-2 月抖音表现较 2023Q4 更为亮眼.....	6
图 10： 国货美妆品牌纷纷把握开年来的时间窗口期进行迭代推新工作.....	7
图 11： 天猫、抖音等平台着力准备 38 电商大促.....	7
图 12： 李佳琦美妆节即将开启，珀莱雅等国货品牌均参与.....	7

表 1: 本周零售行业联络互动、焦点科技、天音控股涨幅靠前.....	5
表 2: 本周零售行业 ST 通葡、*ST 商城、友阿股份等跌幅靠前	5
表 3: 重点推荐华凯易佰、吉宏股份、潮宏基、巨子生物、润本股份等	8
表 4: 本周重点推荐个股润本股份、中国黄金、华熙生物表现相对较好	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: 2024 第十三届杭州 (全球) 新电商博览会等	24

1、零售行情回顾

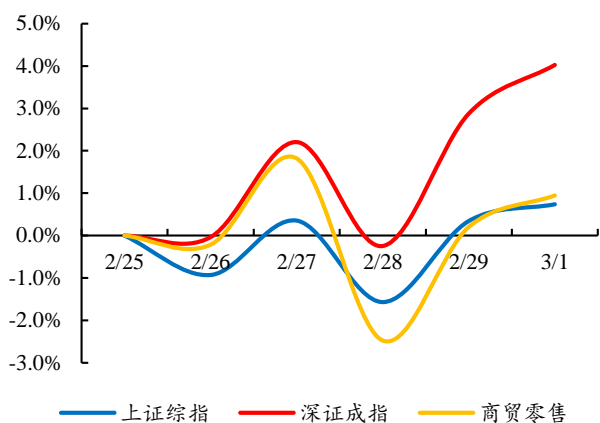
本周(2月26日-3月1日)A股上涨,零售行业指数上涨**0.94%**。上证综指报收3027.02点,周累计上涨0.74%;深证成指报收9434.75点,周上涨4.03%;本周全部31个一级行业中,表现排名前三位的分别为计算机、电子和通信。零售行业指数(参照商贸零售指数)本周报收1846.02点,周涨幅为0.94%,在所有一级行业中位列第17位。2024年年初至今,零售行业指数下跌6.26%,表现弱于大盘(2024年年初至今上证综指累计上涨1.75%)。

图1: 本周零售行业(商贸零售指数)表现位列第17位



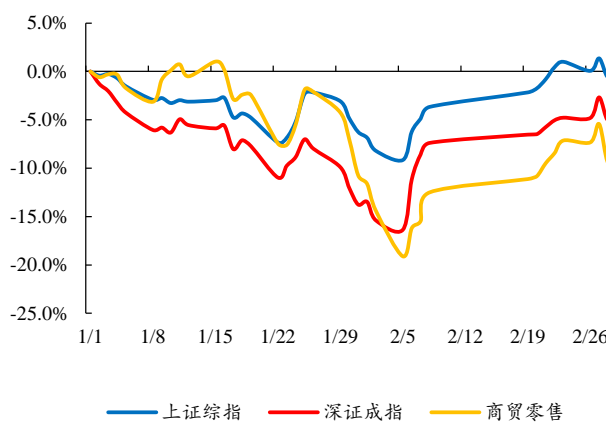
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售行业(商贸零售)指数上涨0.94%



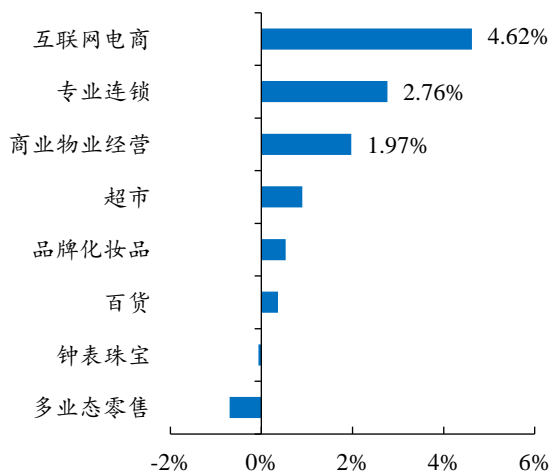
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2024年年初至今(商贸零售)指数下跌6.26%

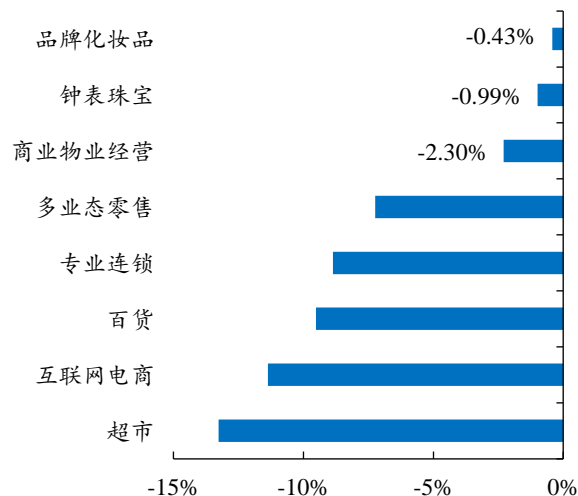


数据来源: Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中,互联网电商板块本周涨幅最大;2024年年初至今,品牌化妆品板块跌幅最小。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6个子板块上涨,其中互联网电商板块涨幅最大,周涨幅为4.62%;2024年全年来看,品牌化妆品板块年初至今累计下跌0.43%,在零售行业各细分板块中跌幅最小。

图4：本周互联网电商板块涨幅最大，周涨幅为 4.62%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年初至今品牌化妆品板块跌幅最小，为 0.43%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周联络互动、焦点科技、天音控股涨幅靠前。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 47 家公司上涨、44 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是联络互动、焦点科技、天音控股，周涨幅分别为 15.1%、10.0%和 7.0%。本周跌幅靠前公司为 ST 通葡、*ST 商城、友阿股份。

表1：本周零售行业联络互动、焦点科技、天音控股涨幅靠前

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	002280.SZ	联络互动	2.51	15.1%	27.6%	-3.8%	跨境电商
2	002315.SZ	焦点科技	35.66	10.0%	29.5%	7.6%	跨境电商
3	000829.SZ	天音控股	8.75	7.0%	18.7%	-8.3%	专业连锁III
4	600415.SH	小商品城	8.55	6.6%	6.8%	16.8%	商业物业经营
5	600605.SH	汇通能源	21.49	5.2%	12.8%	-22.6%	商业物业经营
6	002251.SZ	*ST 步高	3.37	5.0%	15.8%	-16.6%	超市
7	300518.SZ	新迅达	12.04	4.8%	17.2%	-29.5%	电商服务
8	301110.SZ	青木股份	34.85	4.5%	20.9%	-13.3%	电商服务
9	601828.SH	美凯龙	3.59	4.4%	2.9%	-7.2%	商业物业经营
10	000564.SZ	ST 大集	1.81	4.0%	7.2%	24.0%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/3/1）

表2：本周零售行业 ST 通葡、*ST 商城、友阿股份等跌幅靠前

跌幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	600365.SH	ST 通葡	3.00	-6.0%	5.9%	-19.1%	综合电商
2	600306.SH	*ST 商城	8.38	-5.4%	5.8%	-15.4%	百货
3	002277.SZ	友阿股份	2.69	-4.6%	19.5%	-33.3%	百货
4	000861.SZ	海印股份	1.47	-4.5%	18.3%	-26.5%	商业物业经营
5	600865.SH	百大集团	6.68	-3.9%	3.0%	-18.1%	百货

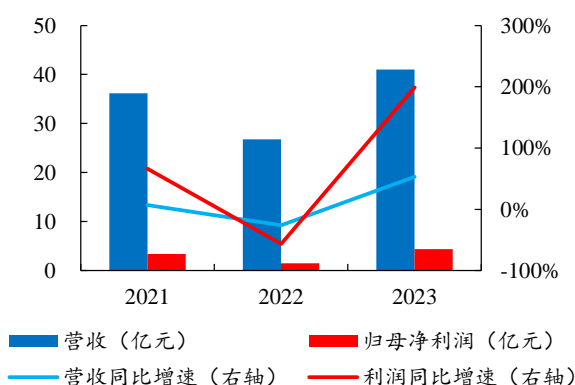
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/3/1）

2、零售观点：38 电商大促在即，持续关注国货美妆战况

2.1、行业动态：上美股份 2023 年业绩超预期，主品牌韩束表现亮眼

上美股份 2023 年业绩超 Wind 一致预期，主品牌韩束抖音 GMV 超 30 亿元夺魁。3 月 1 日，国内领先的多品牌美妆集团上美股份发布正面盈利预告，2023 年公司预计实现营业收入 40.0-42.0 亿元（同增 49.5%-57.0%）、归母净利润 4.2-4.6 亿元（同增 185.5%-212.7%），收入、利润均超 Wind 一致预期（营收 39.5 亿元、归母净利润 3.7 亿元），受益于主品牌韩束 2023 年放量，公司整体经营录得亮眼表现。根据蝉妈妈&蝉魔方数据，上美股份旗下主品牌韩束 2023 年抖音渠道 GMV 达 33.4 亿元，夺得抖音美妆 TOP1，成为抖音平台首个达到 30 亿量级的美妆品牌。

图6：2023 年上美股份整体经营录得亮眼表现



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2023 年取预告中值）

图7：2023 年韩束凭 33.4 亿元 GMV 夺得抖音美妆 TOP1



资料来源：聚美丽、蝉妈妈&蝉魔方

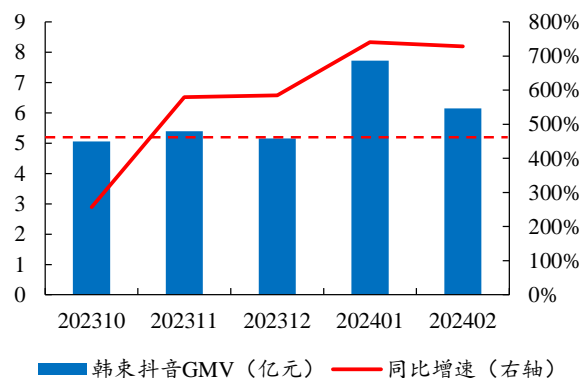
创新打法助力韩束出彩，2024 年抖音渠道将仍是兵家必争之地。韩束凭借过往积累及深刻渠道洞察，探索出“定制短剧种草”高效引流方式，并通过一号一品的精细化自播间搭配“24 小时日不落直播”承接流量，在抖音形成“种草-成交”闭环。青眼数据显示 2023 年抖音美妆 GMV 已达 1684 亿元（+47%），对比淘系（2002 亿元，-12%）、快手（405 亿元，+70%）、京东（383 亿元，-15%）来看，我们认为对品牌而言，2024 年抖音渠道依旧存在较好增长机会；仍以韩束为例，青眼情报数据显示，2024 年 1-2 月韩束抖音 GMV 分别为 7.73 亿元（+741%）、6.15 亿元（+728%），较 2023Q4 月均 GMV（5.21 亿元）取得进一步突破。

图8：定制短剧种草+精细自播承接助力韩束快速放量



资料来源：抖音 APP、开源证券研究所

图9：韩束 2024 年 1-2 月抖音表现较 2023Q4 更为亮眼



数据来源：青眼情报、开源证券研究所

开年以来国货美妆品牌纷纷迭代推新，关注重组胶原蛋白成分及防晒类产品。从美妆品牌运营节奏角度看，一方面1-2月不是传统旺季，较少进行线上大促活动；另一方面3月开始后将很快迎来换季，因此国货美妆品牌纷纷把握时间窗口期进行迭代推新工作，具体看主要包括：(1) 升级方面，瓊尔博士推出闪充水乳2.0（新添加III型重组胶原蛋白等成分），珀莱雅推出源力面霜2.0（新添加17型重组胶原蛋白，锚定基底膜修复并推出双重质地供选择），薇诺娜则推出特护霜2.0（添加升级版青刺果pro max成分，并升级渗透技术助力吸收）；(2) 推新方面，珀莱雅推出盾护防晒，润本推出儿童防晒，可复美推出胶原冻膜。从品牌迭代推新情况来看，我们能看到：(1) 重组胶原蛋白成分热度不减，陆续有更多品牌入局；(2) 换季来临，品牌方也开始发力防晒类产品。

图10：国货美妆品牌纷纷把握开年来时间窗口期进行迭代推新工作



资料来源：瓊尔博士公众号、贝泰妮投资者关系公众号、珀莱雅 PROYA 公众号、可复美公众号

38 大促来临在即，关注强 α 国货美妆品牌。38 节将至，各大平台均摩拳擦掌筹备 2024 年首个高规格电商大促：天猫 38 焕新周主打“官方立减”、“满 300-30 跨店满减”，抖音 38 好物节亦推出“官方立减”、“一件直降”等玩法；此外，李佳琦美妆节也将于 3 月 4 日晚 5 点开启，珀莱雅、丸美、瓊尔博士、薇诺娜、润百颜等国货品牌均有参与，建议持续关注国货品牌大促战况。展望 2024 年，美妆行业存量竞争愈演愈烈背景下，通过单一优势抢占市场的策略已经难以实现，且快速变化的市场环境和消费者偏好也给参与者带来更多不确定性；因此我们认为面对市场环境和消费者偏好变化，美妆公司综合能力建设（渠道、成分、品牌矩阵等）重要性凸显，具备强产品力、运营力、营销力，且能够坚定品牌理念的国货美妆公司，有望在变化挑战中抢占消费者心智，从而获得市场份额提升。

图11：天猫、抖音等平台着力准备 38 电商大促



资料来源：开源证券研究所

图12：李佳琦美妆节即将开启，珀莱雅等国货品牌均参与



资料来源：所有女生会员服务官方小程序

2.2、关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司

投资主线 1：关注具备强产品力、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（拟收购郑州集美 100%股权，“内生+外延”双重驱动下医美版图持续扩张）；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推进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、周大生、中国黄金和周大福等，受益标的莱百股份、老铺黄金等。

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，发布股权激励计划赋能成长）、吉宏股份（跨境社交电商龙头，拟发行 H 股助力发展）。

表3：重点推荐华凯易佰、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
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%）。 公司拟现金收购郑州集美 100%股权，“内生+外延”双重驱动下医美版图持续扩张。
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%）； 2023 年实现营收 60.81 亿元（-4.4%）、归母净利润 5.87 亿元（-39.5%）。 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。
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。
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%）。 “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。
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。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
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%)。 泛品类头部卖家,“精品+亿迈生态平台”打造第二曲线;公布股权激励计划赋能成长。
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%)。 公司是黄金珠宝行业核心央企,通过全产业链布局深筑黄金品类优势。
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,零食连锁与折扣超市布局值得关注。
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%)。 公司短期经营小幅承压,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

2.2.1、朗姿股份：拟现金收购郑州集美 100%股权，外延拓展持续推进

公司拟现金收购郑州集美 100%股权，外延拓展持续推进。公司公告全资子公司北京朗姿医管拟以现金共 1.55 亿元收购博辰九号、芜湖聚劲、吴洪鸣持有的郑州集美医疗美容医院有限公司（下称“郑州集美”）100%的股权。我们认为，公司外延并购进程不断推进，医美业务全国化布局持续加速。

郑州集美 2023 年实现扭亏为盈，经营情况改善显著。（1）医院介绍：郑州集美是河南省卫生厅批准的二甲美容专科医院，总营业面积达 6586 平方米，下设整形外科、微创美容科、美容皮肤科等科室，拥有 7 间国际先进标准手术室，8 套标准病房，17 间皮肤治疗室，4 间口腔治疗室，4 间注射室，装修升级完成后承载能力有望进一步提升。（2）经营情况：2023 年郑州集美实现营业收入 1.06 亿元（+52.7%）、净利润 769 万元（实现扭亏为盈），净利率为 7.3%，且经营性现金流净额大幅改善，回暖明显。（3）业绩承诺：博辰九号就郑州集美 2024-2026 年经审计的扣非净利润做出承诺，分别为不低于 1054 万元/1282 万元/1529 万元，累计不低于 3865 万元。

三大业务板块有序发展，“内生+外延”双重驱动下医美版图持续扩张。女装&婴童：女装板块持续优化全渠道销售网络，扩大新零售及线上渠道；婴童板块优化运营效率以及布局营销、拓展渠道同步进行；均有望实现稳健增长。医美：公司本次收购郑州集美全部股权，一方面再度通过外延并购推进全国化扩张进程，另一方面也是对旗下医美基金优秀孵化能力的持续验证，后续收购落地将进一步提升医美业务规模，受益规模效应公司核心竞争力有望得到强化。整体看，公司三大业务有序发展，医美业务“内生+外延”双重驱动下版图持续扩张，公司有望成长为全国连锁龙头。

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 2 月 29 日信息更新报告《朗姿股份（002612.SZ）：拟现金收购郑州集美 100%股权，外延拓展持续推进》等。

2.2.2、华凯易佰：公布限制性股票激励计划，赋能公司成长

公布 2024 年限制性股票激励计划（草案）。公司 2 月 20 日公告 2024 年限制性股票激励计划（草案），拟向共计 114 名激励对象授予 1672.2 万份股票，约占公司股本总额的 5.78%。我们认为，公司作为跨境电商泛品类头部卖家，已通过自研信息化系统深筑运营能力壁垒，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，发布激励计划有望赋能长足发展。

以 2023 年净利润为基数，2024-2026 年业绩考核目标增速为 30%/43%/57%。公司制定本次股权激励计划旨在进一步建立健全长效激励机制，将股东利益、公司利益和核心团队个人利益绑定，共同关注公司的长远发展。激励对象范围包括公司董事、高级管理人员等共计 114 人。业绩考核方面，两组目标完成其一即可：（1）营业收入：以 2023 年为基数，2024-2026 年营业收入增长率分别不低于 30.0%/56.0%/71.6%；（2）净利润：以 2023 年为基数，2024-2026 年净利润（扣非归母净利润，剔除股权激励、员工持股涉及费用影响）增长率分别不低于 30.0%/43.0%/57.3%。会计成本方面，假设 2024 年 3 月初执行授予，则激励计划预计摊销总费用在 2024-2027 年分别为 7942.95/5083.49/1969.85/254.17 万元。

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。展望 2024 年，全球电商渗透率有望持续提升带动市场规模增长，而海外消费者性价比消费趋势也利好我国商品出海，我国跨境电商出口有望保持较高景气度。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，推动经营业绩快速增长。

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 2 月 22 日信息更新报告《**华凯易佰 (300592.SZ): 公布限制性股票激励计划，赋能公司成长**》等。

2.2.3、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。

2.2.4、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。

2.2.5、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管理效率不断提升，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。

2.2.6、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。

2.2.7、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/Q4GMV 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%（均价较高的彩棠收入占比提升），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4：本周重点推荐个股润本股份、中国黄金、华熙生物表现相对较好

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	63.51	3.96%	1.76	2.21	2.70	36	29	24
300957.SZ	贝泰妮	买入	65.43	0.97%	3.14	3.97	4.97	21	16	13
603214.SH	爱婴室	买入	12.40	0.90%	0.75	0.90	1.06	17	14	12
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.67	-1.06%	0.38	0.40	0.43	12	12	11
600612.SH	老凤祥	买入	68.69	0.39%	4.48	5.08	5.83	15	14	12
002803.SZ	吉宏股份	买入	16.62	3.55%	0.91	1.17	1.43	18	14	12
002867.SZ	周大生	买入	18.19	0.78%	1.26	1.52	1.79	14	12	10
300896.SZ	爱美客	买入	321.22	-2.63%	8.50	11.58	15.07	38	28	21
603605.SH	珀莱雅	买入	101.60	-0.59%	2.90	3.68	4.64	35	28	22
600655.SH	豫园股份	买入	6.57	-0.15%	1.04	1.10	1.15	6	6	6
600223.SH	福瑞达	买入	9.02	2.73%	0.38	0.49	0.59	24	18	15
002345.SZ	潮宏基	买入	6.12	-2.39%	0.42	0.51	0.61	15	12	10
301177.SZ	迪阿股份	买入	25.19	1.98%	0.28	0.75	1.20	90	34	21
601933.SH	永辉超市	买入	2.61	1.95%	0.01	0.05	0.10	261	52	26
603708.SH	家家悦	买入	10.21	-1.73%	0.34	0.46	0.58	30	22	18
002612.SZ	朗姿股份	买入	17.95	2.81%	0.55	0.72	0.93	33	25	19
600916.SH	中国黄金	买入	10.29	4.15%	0.59	0.71	0.83	17	14	12
300592.SZ	华凯易佰	买入	20.43	3.03%	1.17	1.54	1.91	17	13	11
300740.SZ	水羊股份	买入	16.05	0.31%	0.77	1.03	1.23	21	16	13
603193.SH	润本股份	买入	16.94	6.61%	0.54	0.69	0.87	31	25	19

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/3/1）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：击穿价、抖音 38 好物节、MaiLi Extreme、Xeomin、十全十免等

【Miu Miu】欧莱雅将为 Miu Miu 开发香水及美妆产品

2 月 26 日消息，全球美妆巨头欧莱雅与奢侈品牌 Miu Miu 签署了一项美妆产品授权协议。根据协议，欧莱雅将为 Miu Miu 开发、生产和销售香水及美妆产品。（来源：亿邦动力网）

【快手电商】快手电商店铺内同品将折叠，直播间进店弹窗下线

2月26日消息，快手电商公告称，为提升直播间用户的消费体验，平台对直播间弹窗进行管控。2024年2月22日，直播间进店弹窗功能将下线，后续将不再对商家开放。（来源：亿邦动力网）

【大润发】大润发母公司高鑫零售宣布将新开21家门店

2月26日消息，大润发母公司高鑫零售宣布将新开21家门店，进一步扩大其零售业务版图。大润发针对持续关闭10多家店的消息回复称，这是大润发各个区域正常的经营策略调整。（来源：联商网）

【Shopify Forms】Shopify Forms 开启邮件通知新功能

2月27日消息，Shopify Forms 开启邮件通知新功能，每当客户通过 Shopify Forms 提交新表单时向商家发送邮件通知。邮件通知功能将支持为每个表单单独打开或关闭邮件通知。（来源：亿邦动力网）

【击穿价】京东七鲜超市官宣“击穿价”活动再度升级

2月27日消息，京东七鲜超市日前官宣“击穿价”活动再度升级，并加码“不卖隔夜、极致新鲜”服务体验。（来源：亿邦动力网）

【7-11】统一超商拟增资强化上海及浙江7-11业务

2月27日消息，统一集团旗下的统一超商发布公告，计划以人民币7亿元增资其在上海及浙江的7-11便利店业务。此次资金注入旨在强化上海及浙江地区7-11的营运能力。（来源：联商网）

【开市客】开市客中国首家全生态模式旗舰店主体结构完工

2月28日消息，开市客中国首家全生态模式旗舰店目前主体结构已完工，预计2024年二季度正式开业。该店位于南京江宁高新区，总投资1亿美元。（来源：职业零售网）

【抖音38好物节】抖音电商推出了“抖音商城38好物节”大促

2月28日消息，“三八”国际劳动妇女节来临之际，抖音电商推出了“抖音商城38好物节”大促。无论在商城货架还是直播间，消费者都能享受到“无需凑单一件立减”的专项活动，价格直降15%。（来源：亿邦动力网）

【MaiLi Extreme】华东医药 MaiLi Extreme 中国临床试验达成主要研究终点

2月29日消息，华东医药全资子公司 Sinclair 旗下的新型高端含利多卡因注射用透明质酸钠填充剂 MaiLi Extreme 中国临床试验顺利达成主要研究终点，并显示出良好的产品安全性数据。（来源：华东医药公众号）

【Xeomin】德国肉纯净型A型肉毒毒素 Xeomin（西马）获批

3月1日消息，来自德国的肉毒毒素产品 Xeomin（西马）正式获批，标志着其在全球医美领域又一重要布局。Xeomin 是一种纯净型 A 型肉毒毒素，区别于市场上其他肉毒毒素产品的一大特点是不含任何复合蛋白。（来源：医与美前沿公众号）

【十全十免】Shopee 升级新卖家十“全”十“免”计划

3月1日消息，Shopee 宣布推出 2024 年新卖家十“全”十“免”计划升级版。十“全”即全面开放十大首站；十“免”即推出十项免费激励，包括前 3 个月免保证金、最高 3 个月免佣金、60 美金广告金免费送等新卖家入驻福利。（来源：亿邦动力网）

【中小新商成长计划】京东推出“中小新商成长计划”

3月1日消息，京东商家成长 3 月推出“中小新商成长计划”，核心聚焦在新商家成长权益，以及新老商家一直关注的流量难题。（来源：亿邦动力网）

3.2、公司公告：锦波生物发布 2023 年度业绩快报等

锦波生物：公司发布 2023 年度业绩快报

根据公司 2 月 26 日公告，2023 年公司实现营收 7.80 亿元，同比增长 99.96%；归母净利润 3.00 亿元，同比增长 174.61%；基本每股收益 4.64 元。

大商股份：关于变更公司财务负责人的公告

根据公司 2 月 26 日公告，公司原财务负责人张颖女士因工作调整，不再担任财务负责人职务。经公司总经理闫莉女士提名，董事会提名委员会审核同意，公司同意聘请宋晓静女士担任公司财务负责人，任期与本届董事会任期一致。

天虹股份：关于持股 5% 以上股东减持股份的预披露公告

根据公司 2 月 26 日公告，持有公司股份 1.59 亿股（占本公司总股本比例 13.62%）的股东五龙公司计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式减持公司股份不超过 0.12 亿股（约占公司总股本的 1.00%）。

福瑞达：关于控股子公司转让汇邦达公司 100% 股权的公告

根据公司 2 月 27 日公告，公司控股子公司鲁商服务拟将持有的汇邦达公司 100% 股权转让给山东城发，交易价款依据评估值确定为 0.22 亿元。本次交易完成后，鲁商服务将不再持有汇邦达公司的股权。

丽尚国潮：关于首次回购公司股份的公告

根据公司 2 月 27 日公告，公司以集中竞价交易方式首次回购股份 23.23 万股，占公司总股本的比例为 0.03%，回购成交的最高价为 4.34 元/股，最低价为 4.28 元/股，已支付资金总额为人民币 99.97 万元（不含交易费用）。

华熙生物：关于变更财务总监的公告

根据公司 2 月 28 日公告，公司总经理提议栾依峥先生继续担任公司副总经理，分管投资管理相关工作，不再担任财务总监；同时提议聘任汪卉先生出任公司财务总监，负责公司财务管理相关工作，任期自本次董事会审议通过之日起至第二届董事会任期届满之日。

华熙生物：公司发布 2023 年度业绩快报

根据公司 2 月 28 日公告，2023 年公司实现营收 60.81 亿元，同比下降 4.37%；归母净利润 5.87 亿元，同比下降 39.50%；基本每股收益 1.22 元。

朗姿股份：关于现金收购郑州集美全部股权暨关联交易的公告

根据公司2月28日公告,全资子公司北京朗姿医管拟以现金共1.55亿元收购博辰九号、芜湖聚劲、吴洪鸣持有的郑州集美100%的股权。

华东医药:关于独家商业化产品获得药品注册证书的公告

根据公司3月1日公告,公司全资子公司华东医药独家商业化的细胞免疫治疗产品泽沃基奥仑赛注射液获得国家药品监督管理局附条件批准上市,用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者。

爱婴室:关于公司副总裁辞职的公告

根据公司3月1日公告,公司蔡红刚先生因个人原因申请辞去公司副总裁职务,辞去副总裁职务后,蔡红刚先生将不在公司继续担任任何职务。

上美股份:公司发布2023年度业绩预告

根据公司3月1日公告,2023年公司预计实现营收40-42亿元,同比增长49.5%-57.0%;预计实现归母净利润4.2-4.6亿元,同比增长185.5%-212.7%。

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
3月6日	爱婴室	股东大会召开
3月7日	华凯易佰	股东大会召开
3月9日	昊海生科	年报预计披露日期
3月11日	中兴商业	股东大会召开
3月13日	洁雅股份	股东大会召开
3月14日	轻纺城	股东大会召开
3月15日	天虹股份	年报预计披露日期
3月15日	孩子王	股东大会召开
3月15日	焦点科技	股东大会召开
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6: 零售行业大事提醒: 2024第十三届杭州(全球)新电商博览会等

日期	主题	重大事项
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20日	电商	第三届CHWE出海网全球跨境电商展(深圳)
3月20日	珠宝首饰	2024北京国际珠宝展
3月25日	美妆	2024年第11届CYBE浙江美业博览会暨义乌美妆供应链展
3月28日	珠宝首饰	2024上海国际珠宝玉石展览会
4月11日	珠宝首饰	2024杭州国际珠宝展

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

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