

商贸零售

2024年03月10日

关注金价上涨带来行业机会，个股新增推荐科笛-B

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（联系人）

张思敏（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

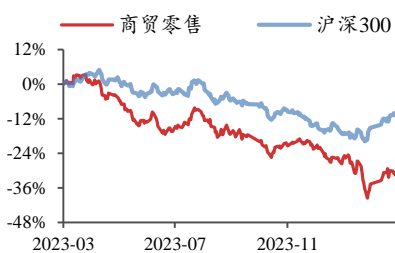
zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040015

证书编号：S0790123070080

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上美股份预告高增长，38 大促关注国货美妆品牌—行业周报》-2024.3.3

《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

● 金价向上突破，有望带动黄金珠宝行业长期景气

3月8日，上海金交所黄金现货价格创历史新高，达到505.8元/克；此外，伦敦现货黄金价格近期亦大幅上涨。展望未来，考虑美联储降息预期、地缘政治风险、全球央行增大黄金储备等因素影响，我们看好金价中长期内仍具备较强支撑。对黄金珠宝行业而言，金价的持续上涨有望带动终端景气度，基于黄金备货、销售等方面利好品牌方、加盟商等参与者，后续板块性机会值得关注。对消费者而言，其消费行为中的投资需求与金价长期趋势整体呈现正相关；而上海金交所金价自2022年下半年以来，整体位于上行通道，当消费者判断金价上涨为长期趋势时，会积极购买黄金材质的产品，在需求端有力驱动下，黄金珠宝行业整体受益的主基调或将得到奠定。对品牌方而言，在金价上涨阶段有望从原材料备货（代表品牌老凤祥等）、加盟批发（代表品牌老凤祥、潮宏基等）、直营销售（代表品牌莱百股份等）等环节获得利润增厚。对加盟商而言，金价持续上涨，黄金珠宝品牌加盟生意的吸引力也不断提升，不仅契合消费趋势而且抗风险能力强，2023年多个头部品牌均取得亮眼的渠道扩张表现，2024年有望延续。

● 行业关键词：绘蛙、化妆品出口、李佳琦美妆节、CRPI、铂研胶原针等

【绘蛙】阿里巴巴 AI 电商团队正打造一款图像和文案生成类模型“绘蛙”。

【化妆品出口】2023年化妆品全年出口金额263.7亿元，同比增长39.3%。

【李佳琦美妆节】3月4日李佳琦美妆节中直播间GMV超9.07亿元。

【CRPI】2024年3月中国零售业景气指数（CRPI）为50.1%。

【铂研胶原针】修丽可推出注射产品铂研胶原针。

● 板块行情回顾

本周（3月4日-3月8日），商贸零售指数报收1798.88点，下跌2.55%，跑输上证综指（本周上涨0.63%）3.18个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第30位。零售各细分板块中，本周钟表珠宝板块涨幅最大，2024年年初至今钟表珠宝板块领跑。个股方面，本周利群股份（+10.2%）、ST大集（+8.3%）、天音控股（+4.9%）涨幅靠前。

● 投资建议：新增重点推荐科笛-B

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、科笛-B（新增）、医美机构端朗姿股份，受益标的锦波生物；

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：金价向上突破，关注黄金珠宝行业景气度机会.....	6
2.1、 行业动态：金价向上突破，有望带动黄金珠宝行业长期景气.....	6
2.2、 新增重点推荐科笛-B.....	8
2.2.1、 科笛-B：深筑研发+消费双壁垒，打造领先一体化皮肤学平台.....	10
2.2.2、 老凤祥：2023 年经营业绩增长稳健，全力推动高质量发展.....	10
2.2.3、 朗姿股份：拟现金收购郑州集美 100%股权，外延拓展持续推进.....	11
2.2.4、 华凯易佰：公布限制性股票激励计划，赋能公司成长.....	11
2.2.5、 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.....	12
2.2.6、 潮宏基：2023 年归母净利润预计同比增长 61%-101%.....	12
2.2.7、 吉宏股份：2023 年归母净利润预计同增 80-100%.....	13
2.2.8、 润本股份：2023 年归母净利润+34%~+47%，儿童防晒新品可期.....	14
2.2.9、 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.....	14
2.2.10、 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.....	15
2.2.11、 爱美客：业绩预告 2023Q4 利润高增，进军光电完善医美布局.....	15
2.2.12、 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.....	16
2.2.13、 周大生：三季度扣非归母净利润+12.3%，渠道规模稳步扩张.....	17
2.2.14、 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.....	17
2.2.15、 贝泰妮：2023Q3 营收环比提速，扣非归母净利润较快增长.....	18
2.2.16、 爱婴室：2023Q3 营收端表现持平，利润端表现同比改善.....	18
2.2.17、 家家悦：经营业绩稳步增长，探索零食连锁、硬折扣等新业态.....	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：绘蛙、化妆品出口、李佳琦美妆节、CRPI、铂研胶原针等.....	21
3.2、 公司公告：老凤祥发布 2023 年业绩快报等.....	23
4、 风险提示.....	24

图表目录

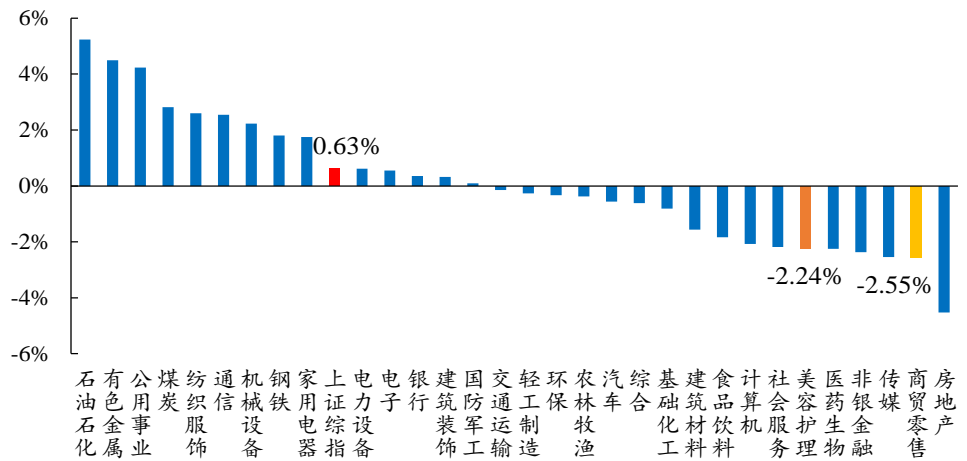
图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 30 位.....	4
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数下跌 2.55%.....	4
图 3： 2024 年年初至今（商贸零售）指数下跌 8.65%.....	4
图 4： 本周钟表珠宝板块涨幅最大，周涨幅为 6.80%.....	5
图 5： 2024 年年初至今仅钟表珠宝板块上涨，为 5.74%.....	5
图 6： 2024 年 3 月 8 日上海金价所现货价格创历史新高.....	6
图 7： 当金价上行偏向长期趋势时，有望基于投资属性刺激消费者购买欲望.....	6
图 8： 金价上涨有望沿产业链增厚多环节利润.....	7
图 9： 老凤祥有望在加盟批发等多环节受益金价上涨.....	7
图 10： 黄金材质有效降低黄金珠宝加盟商库存风险.....	7
图 11： 周大生 2023 年渠道扩张表现亮眼.....	7
表 1： 本周零售行业利群股份、ST 大集、天音控股涨幅靠前.....	5

表 2: 本周零售行业*ST 商城、联络互动、美凯龙等跌幅靠前.....	5
表 3: 重点推荐科笛-B (新增)、华凯易佰、吉宏股份、潮宏基、巨子生物、润本股份等.....	8
表 4: 本周老凤祥、周大生、中国黄金表现相对较好.....	21
表 5: 零售公司大事提醒: 关注多家公司年报披露等.....	24
表 6: 零售行业大事提醒: 2024 中国跨境电商交易会等.....	24

1、零售行情回顾

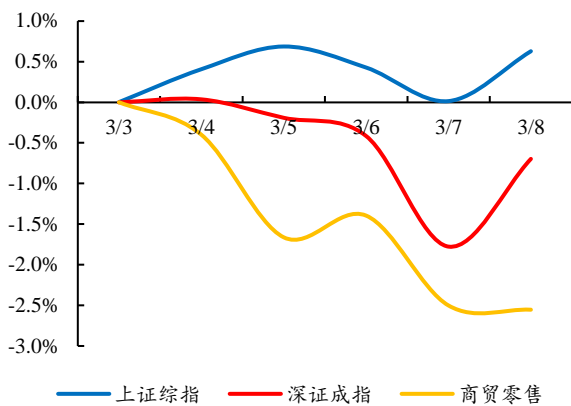
本周(3月4日-3月8日)A股上涨,零售行业指数下跌2.55%。上证综指报收3046.02点,周累计上涨0.63%;深证成指报收9369.05点,周下跌0.70%;本周全部31个一级行业中,表现排名前三位的分别为石油石化、有色金属和公用事业。零售行业指数(参照商贸零售指数)本周报收1798.88点,周跌幅为2.55%,在所有一级行业中位列第30位。2024年年初至今,零售行业指数下跌8.65%,表现弱于大盘(2024年年初至今上证综指累计上涨2.39%)。

图1: 本周零售行业(商贸零售指数)表现位列第30位



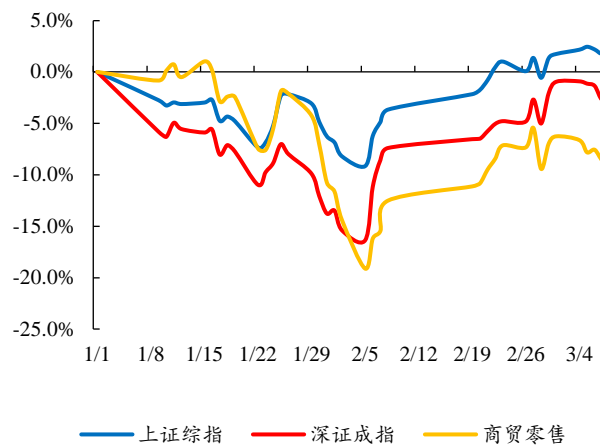
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售行业(商贸零售)指数下跌2.55%



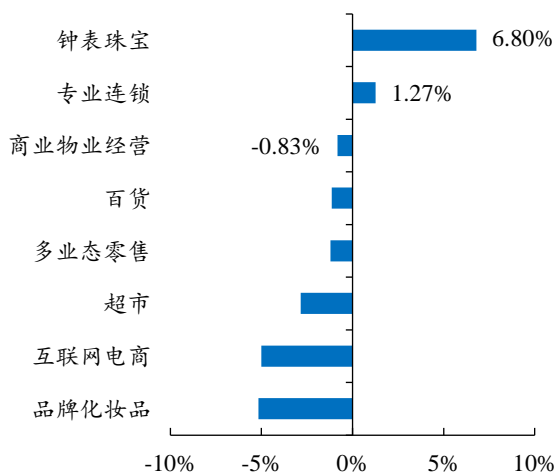
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2024年年初至今(商贸零售)指数下跌8.65%

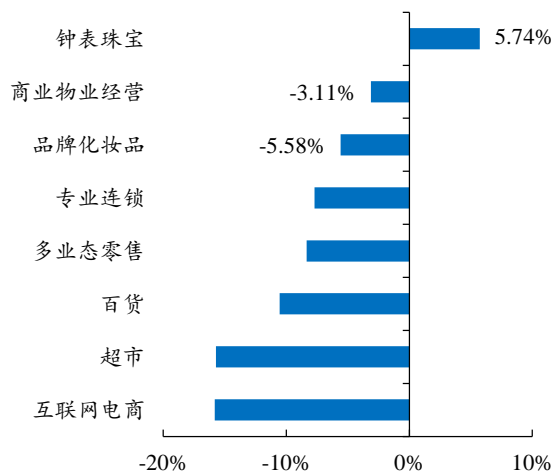


数据来源: Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中,钟表珠宝板块本周涨幅最大;2024年年初至今,钟表珠宝板块涨幅最大。在零售行业各主要细分板块(我们依据二级行业分类,选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、商业物业经营、互联网电商、钟表珠宝和品牌化妆品8个细分板块)中,本周2个子板块上涨,其中钟表珠宝板块涨幅最大,周涨幅为6.80%;2024年全年来看,钟表珠宝板块年初至今累计涨幅为5.74%,在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周钟表珠宝板块涨幅最大，周涨幅为 6.80%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年初至今仅钟表珠宝板块上涨，为 5.74%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周利群股份、ST 大集、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 21 家公司上涨、70 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是利群股份、ST 大集、天音控股，周涨幅分别为 10.2%、8.3%和 4.9%。本周跌幅靠前公司为*ST 商城、联络互动、美凯龙。

表1：本周零售行业利群股份、ST 大集、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	601366.SH	利群股份	4.99	10.2%	2.1%	-8.6%	多业态零售
2	000564.SZ	ST 大集	1.96	8.3%	7.1%	34.2%	百货
3	000829.SZ	天音控股	9.18	4.9%	37.9%	-3.8%	专业连锁Ⅲ
4	002336.SZ	人人乐	9.72	4.4%	18.6%	-27.4%	超市
5	600710.SH	苏美达	8.30	3.8%	4.2%	17.1%	贸易Ⅲ
6	603101.SH	汇嘉时代	5.84	3.4%	6.4%	-13.1%	多业态零售
7	002419.SZ	天虹股份	4.81	2.3%	6.3%	-13.0%	百货
8	002416.SZ	爱施德	9.37	1.8%	3.8%	0.9%	专业连锁Ⅲ
9	600605.SH	汇通能源	21.86	1.7%	9.4%	-21.3%	商业物业经营
10	605188.SH	国光连锁	6.78	1.5%	4.8%	-20.3%	超市

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/3/8）

表2：本周零售行业*ST 商城、联络互动、美凯龙等跌幅靠前

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	600306.SH	*ST 商城	6.54	-22.0%	8.5%	-33.9%	百货
2	002280.SZ	联络互动	2.26	-10.0%	20.4%	-13.4%	跨境电商
3	601828.SH	美凯龙	3.34	-7.0%	1.8%	-13.7%	商业物业经营
4	300518.SZ	新迅达	11.23	-6.7%	8.6%	-34.3%	电商服务
5	300792.SZ	壹网壹创	19.05	-6.4%	8.8%	-20.5%	电商服务

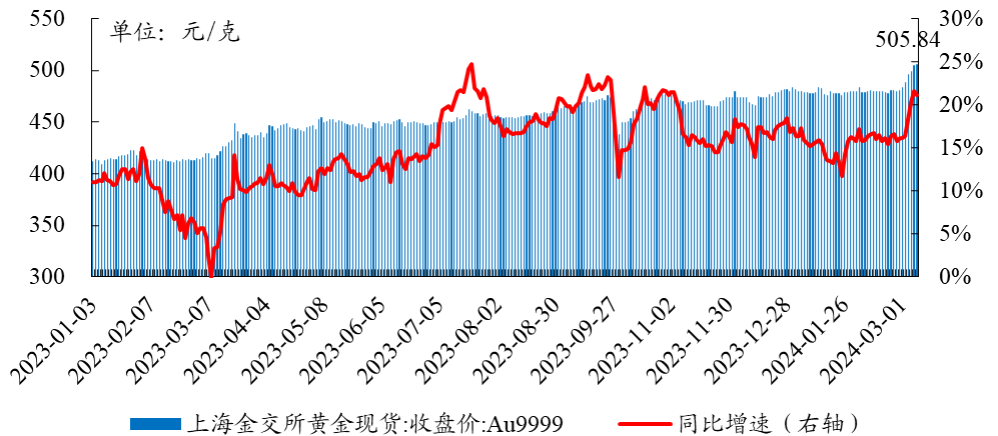
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/3/8）

2、零售观点：金价向上突破，关注黄金珠宝行业景气度机会

2.1、行业动态：金价向上突破，有望带动黄金珠宝行业长期景气

上海金交所黄金现货价格创历史新高，黄金珠宝行业整体景气度可期。3月8日，上海金交所黄金现货价格创历史新高，达到505.8元/克；此外，伦敦现货黄金价格近期亦大幅上涨。展望未来，考虑美联储降息预期、地缘政治风险、全球央行增大黄金储备等因素影响，我们看好金价中长期内仍具备较强支撑。对于黄金珠宝行业而言，金价的持续上涨有望显著带动终端景气度，基于黄金备货、销售等方面利好产业链诸多环节参与者，如品牌方、加盟商等，后续板块性机会值得关注。

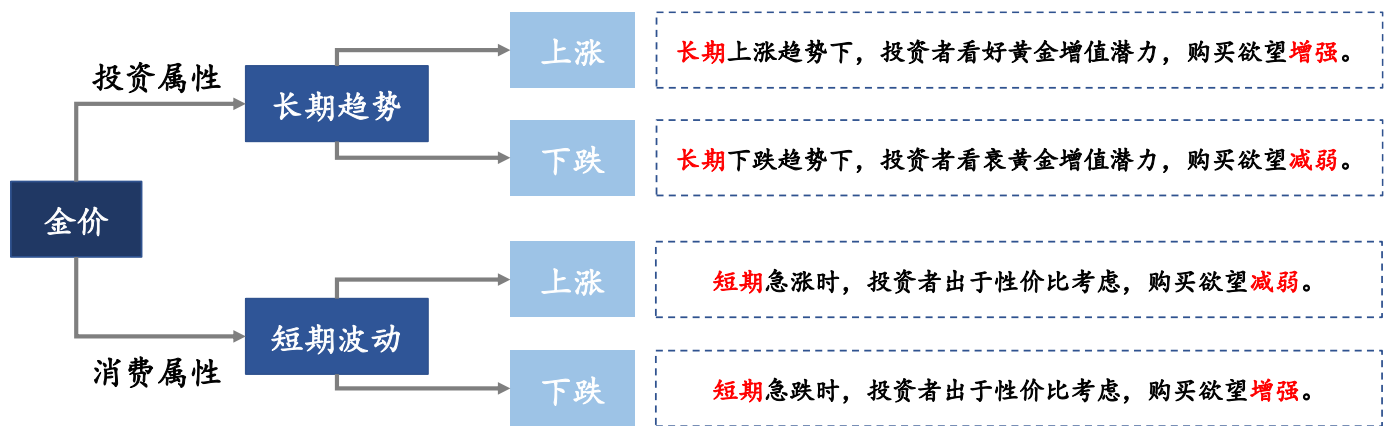
图6：2024年3月8日上海金价所现货价格创历史新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

金价上涨之于消费者：长期趋势下有望基于投资属性激发购买欲望。终端消费者的消费行为在面对金价变化时，投资需求与消费需求往往同时存在；从历史经验看，投资需求与金价长期趋势整体呈现正相关，金价长线稳步上涨是有利于需求释放的理想状态。而上海金交所金价自2022年下半年以来，整体位于上行通道，当消费者判断金价上涨为长期趋势时，出于对黄金增值潜力的看好，会积极购买黄金材质的产品，投资金、金饰等均有望受益，最终体现为终端动销的高景气，在需求端有力驱动下，黄金珠宝行业整体受益的主基调或将得到奠定。

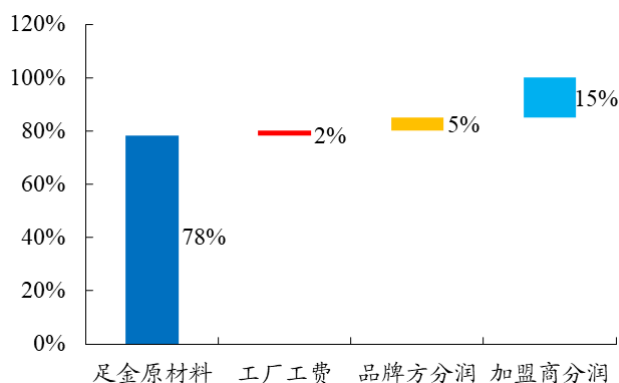
图7：当金价上行偏向长期趋势时，有望基于投资属性刺激消费者购买欲望



资料来源：开源证券研究所

金价上涨之于品牌方：从备货、销售等多环节增厚利润。从业务模式出发，品牌方在金价上涨阶段有望从多环节获得利润增厚：**(1) 原材料备货：**尽管多数品牌在为加盟批发备货时会采用黄金租赁来规避金价波动的影响，但部分品牌仍有一定比例黄金原材料来自现金采购，通过在上海金交所买卖这部分存货带来利润，代表品牌老凤祥等；**(2) 加盟批发：**部分品牌在向加盟商批发销售黄金产品时，品牌使用费（类似贴牌费）按固定费率乘以加盟商拿货成本定价，这意味着费率不变时，金价上涨会提高加盟商拿货成本进而增加单克品牌使用费，代表品牌老凤祥、潮宏基等；**(3) 直营销售：**由于存在库存周期，品牌方的黄金产品存货（通常陈列、储备在直营渠道）在金价上涨阶段会发生增值，而在完成 ToC 销售时，存货增值将兑现为毛利润的增厚、提高毛利率，代表品牌菜百股份等。

图8：金价上涨有望沿产业链增厚多环节利润



数据来源：开源证券研究所（不同品牌间存在差异）

图9：老凤祥有望在加盟批发等多环节受益金价上涨



资料来源：老凤祥湖北公众号

金价上涨之于加盟商：顺应消费趋势且风险较低的生意特征持续凸显。站在加盟商立场来看，在金价长期上涨趋势下，黄金珠宝品牌加盟生意的吸引力正在不断提升。

- (1) 契合消费趋势：**后疫情时代，消费者的消费信心受宏观经济形势、媒体宣传等影响而承压，在消费决策时更加谨慎，常将“值不值”作为重要考量，而黄金产品自身材质所带来的保值增值属性配合上行的金价表现，能有效缓解消费者此类疑虑；
- (2) 抗风险能力强：**由于黄金材质所具备的保值增值属性，黄金相关产品作为门店存货的减值风险较食品、服装等品类显著更低，有效增强加盟商在外部环境波动下的抗风险能力。2023 年多个头部品牌均取得亮眼的渠道扩张表现，既有存量加盟商的加密，也有原先从事其他连锁加盟生意的商人的加入助力，2024 年有望延续。

图10：黄金材质有效降低黄金珠宝加盟商库存风险



资料来源：中国宁波网

图11：周大生 2023 年渠道扩张表现亮眼



资料来源：周大生公众号

2.2、新增重点推荐科笛-B

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、珀莱雅，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。本周新增推荐科笛-B（泛皮肤病领域新星，管线推进叠加外延拓展有望打开成长空间），此外重点推荐爱美客、朗姿股份（“内生+外延”双重驱动下医美版图持续扩张）；受益标的包括华东医药、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：重点推荐科笛-B（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
2487.HK	科笛-B	医美	2023年前三季度实现营收0.65亿元（+1185.8%）； 2023年预计实现营收1.38亿元（+1110.8%）。 泛皮肤病领域新星，深筑研发+消费双壁垒，管线推进叠加外延拓展有望打开成长空间。
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，驱动持续增长。
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%）。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			“驱蚊+婴童护理”市场龙头，立足小品类、打造大品牌，拓品类、拓渠道持续成长。
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年预计实现营收714.36亿元(+13.4%)、归母净利润22.14亿元(+30.2%)； 单2023Q4预计实现营收93.70亿元(-1.1%)、归母净利润2.50亿元(-27.4%)。 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、科笛-B：深筑研发+消费双壁垒，打造领先一体化皮肤学平台

泛皮肤病及护理领域新星，打造领先一体化皮肤学平台。科笛是我国泛皮肤病及护理领域新星，短期看，毛发管线品牌势能提升、核心产品落地贡献增量，护肤品牌亦有望在公司营销赋能下实现快速放量；中长期看，差异化在研管线有序推进叠加公司积极外延拓展，有望带来高成长性。

全面覆盖+差异化布局打造领先一体化皮肤学平台，商业化进展顺利。泛皮肤病及护理整体市场空间广阔，公司通过全面覆盖+差异化布局打造领先一体化皮肤学平台。

(1) 毛发：已建立全面布局+差异化的丰富产品矩阵，2023年双11期间毛发管线GMV实现1670万元+ (+234%)。核心产品中法国小白管（欧洲市占率第一）主打“清爽”差异点；CU-40102有望成为国内首个外用非那雄胺产品，改良优势明显。

(2) 皮肤：皮肤药挑选低副作用、低限制、高稳定性等差异化产品进行布局，CU-10201有望成为国内首个外用米诺环素产品；护肤品合作高端功效护肤品牌欧玛，优秀产品力叠加营销赋能，推动2023年双11期间护肤品管线GMV实现2480万元+。(3) 脂肪&局麻：局部减脂精准切入创新机理产品CU-20401（安全、无痛优势）；局麻布局稀缺利多卡因丁卡因产品。

深筑研发+消费双壁垒，学术资源有效赋能C端销售。(1) 研发：公司依托独特CATAME®技术平台打造具有竞争力的产品管线，剂型开发、高效给药等技术深筑壁垒；同时公司拥有全球化视野的优秀核心团队、大批稀缺技术人才，股权激励+自主培养提升研发人才粘性。(2) 终端销售：以商业化为核心和驱动，合理组织架构确保各平台、环节围绕着商业化进行支撑和协同。公司具有敏锐需求洞察力和营销嗅觉，已和多个电商平台达成战略合作；同时依托创新管线积累了业内领先学术PI资源，有望利用权威专家影响力高效赋能C端销售。

详见开源零售2024年3月6日首次覆盖报告《科笛-B (2487.HK)：深筑研发+消费双壁垒，打造领先一体化皮肤学平台》。

2.2.2、老凤祥：2023年经营业绩增长稳健，全力推动高质量发展

公司发布业绩快报，2023年营收同比+13.4%、归母净利润同比+30.2%。公司发布业绩快报：2023年预计实现营收714.36亿元(+13.4%)、归母净利润22.14亿元(+30.2%)、扣非归母净利润21.56亿元(+24.8%)；单2023Q4营收93.70亿元(-1.1%)、归母净利润2.50亿元(-27.4%)。

2023年主业表现基本符合预期，2023Q4净利润主要受下属子公司诉讼拖累。据中国黄金协会统计，我国2023年黄金首饰消费量为706.5吨(+8.0%)，金条及金币消费量为299.6吨(+15.7%)，金银珠宝增速领先各商品零售类别。公司在2023年抓住行业机遇，坚持市场开拓力度，持续推进渠道下沉与精细化运营，实现品牌覆盖面与市占率提升，全年表现基本符合预期。而2023Q4归母净利润同比下滑，预计与下属子公司上海老凤祥典当有限公司与第三方的当金（1亿元）纠纷诉讼有关，公司先前公告后续相关事项或影响2023年年度利润。

全力推动高质量发展三年行动计划，渠道、产品等能力持续提升。2023年，公司深化“双百”行动综合改革，全力推动高质量发展三年行动计划：(1) 渠道方面，公司着重提升“藏宝金”、“凤祥喜事”主题店布局，升级焕新零售店主题形象，全年净增销售网点385家，截至2023年末黄金珠宝核心板块营销网点总数达5994家；此外，老凤祥首饰（湖北）有限公司于2023年11月在武汉市成立，作为老凤祥首

个省级全资子公司有望为全国市场发展树立标杆。(2) 产品方面, 公司在 2023 珠宝发展大会暨海南国际珠宝展上提出将海南作为研、产、销基地以及进军国际市场的桥头堡, 并与东莞生产基地在技术、工艺等方面实现互动和互补, 从而促进黄金珠宝产品自主研发战略的实现。

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 2024 年 3 月 5 日信息更新报告《老凤祥 (600612.SH): 2023 年经营业绩增长稳健, 全力推动高质量发展》等。

2.2.3、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。

2.2.4、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。

2.2.5、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。

2.2.6、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。

2.2.7、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。

2.2.8、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。

2.2.9、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。

2.2.10、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。

2.2.11、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。

2.2.12、红旗连锁：实控人变更为四川省国资委，便利超市龙头砥砺前行

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

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

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

详见开源零售 2020 年 2 月 28 日首次覆盖报告《**红旗连锁 (002697.SZ)：川蜀便利店龙头，扩品类+展门店打开成长空间**》和 2023 年 12 月 21 日信息更新报告《**红旗连锁 (002697.SZ)：实控人变更为四川省国资委，便利超市龙头砥砺前行**》等。

2.2.13、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。

2.2.14、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、瑷尔博士营收分别为 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。

2.2.15、贝泰妮：2023Q3 营收环比提速，扣非归母净利润较快增长

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

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

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

详见开源零售 2021 年 3 月 25 日首次覆盖报告《贝泰妮（300957.SZ）：敏感肌修护黄金赛道，“医研赋能”成就国货王者》和 2023 年 11 月 14 日信息更新报告《贝泰妮（300957.SZ）：2023Q3 营收环比提速，扣非归母净利润较快增长》等。

2.2.16、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。

2.2.17、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。

2.2.18、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4：本周老凤祥、周大生、中国黄金表现相对较好

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	59.71	-5.98%	1.76	2.21	2.70	34	27	22
300957.SZ	贝泰妮	买入	62.55	-4.40%	3.14	3.97	4.97	20	16	13
603214.SH	爱婴室	买入	12.48	0.65%	0.75	0.90	1.06	17	14	12
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.65	-0.43%	0.38	0.40	0.43	12	12	11
600612.SH	老凤祥	买入	77.19	12.37%	4.23	4.87	5.59	17	15	13
002803.SZ	吉宏股份	买入	15.98	-3.85%	0.91	1.17	1.43	18	14	11
002867.SZ	周大生	买入	19.80	8.85%	1.26	1.52	1.79	16	13	11
300896.SZ	爱美客	买入	320.30	-0.29%	8.50	11.58	15.07	38	28	21
603605.SH	珀莱雅	买入	93.64	-7.83%	2.90	3.68	4.64	32	25	20
600655.SH	豫园股份	买入	6.55	-0.30%	1.04	1.10	1.15	6	6	6
600223.SH	福瑞达	买入	9.25	2.55%	0.38	0.49	0.59	24	19	16
002345.SZ	潮宏基	买入	6.29	2.78%	0.42	0.51	0.61	15	12	10
301177.SZ	迪阿股份	买入	24.33	-3.41%	0.28	0.75	1.20	87	32	20
601933.SH	永辉超市	买入	2.49	-4.60%	0.01	0.05	0.10	249	50	25
603708.SH	家家悦	买入	9.80	-4.02%	0.34	0.46	0.58	29	21	17
002612.SZ	朗姿股份	买入	17.48	-2.62%	0.55	0.72	0.93	32	24	19
600916.SH	中国黄金	买入	11.12	8.07%	0.59	0.71	0.83	19	16	13
300592.SZ	华凯易佰	买入	19.36	-5.24%	1.17	1.54	1.91	17	13	10
300740.SZ	水羊股份	买入	15.72	-2.06%	0.77	1.03	1.23	20	15	13
603193.SH	润本股份	买入	15.72	-7.20%	0.54	0.69	0.87	29	23	18

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/3/8）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：绘蛙、化妆品出口、李佳琦美妆节、CRPI、铂研胶原针等

【绘蛙】阿里巴巴 AI 电商团队正打造一款图像和文案生成类模型“绘蛙”

3 月 4 日消息，阿里巴巴成立了一支 AI 电商团队，目前正在打造一款针对商家和达人的 AI 电商产品“绘蛙”。该模型可以为天猫商家和达人在生成营销文案、训练专属 AI 模特等方面提升创作效率。（来源：电商报）

【盒马超市】未来盒马奥莱将改名为“盒马超市”

3月4日消息，未来盒马奥莱将改名为“盒马超市”，这也是2024年开年以来，盒马继试点降价、提升免运门槛后的又一新动向。（来源：亿邦动力公众号）

【字节跳动】字节跳动2023年前三季度营收同比增长40%

3月5日消息，字节跳动2023年前三季度营收同比增长40%，达到844亿美元。2023年第三季度收入增长约43%，达到309亿美元，广告和电子商务销售较上半年略有加速。（来源：职业零售网公众号）

【化妆品出口】2023年化妆品全年出口金额263.7亿元，同比增长39.3%

3月5日消息，国家海关数据显示，2023年化妆品全年出口金额263.7亿元，同比增长39.3%，2023年以来，国货美妆在海外热度提升，并在日本、韩国以及发展潜力巨大的东南亚等地区逐步站稳了脚跟。（来源：职业零售网公众号）

【Shopee】Shopee 2023年全年营收为90亿美元，同比增长23.5%

3月5日消息，Shopee母公司Sea公布了截至2023年12月31日的第四季度和全年财务报告。Shopee 2023年全年营收为90亿美元，同比增长23.5%；GMV为785亿美元，同比增长6.8%；订单总量为82亿，同比增长8.8%。（来源：亿邦动力公众号）

【李佳琦美妆节】3月4日李佳琦美妆节中直播间GMV超9.07亿元

3月5日消息，在3月4日李佳琦美妆节中，直播间GMV超9.07亿元，共上架327个美妆产品，涉及132个品牌。其中中国品牌GMV约3.2亿元，占直播间GMV的35.3%，外资品牌5.87亿元，占比64.7%。（来源：青眼情报公众号）

【塔吉特】塔吉特集团将在未来十年继续投资其以商店为中心的模式

1.3月6日消息，塔吉特Target宣布，集团将在未来十年继续投资其以商店为中心的模式，并计划在美国开设逾300间新分店，以及改装现有2000间分店当中的大部分，以适应消费者的需求。（来源：职业零售网公众号）

【CRPI】2024年3月中国零售业景气指数（CRPI）为50.1%

3月6日消息，中国商业联合会发布3月份中国零售业景气指数（CRPI），CRPI为50.1%，较上月下降1.1个百分点，维持在扩张区间；其中电商经营类指数恢复增长，商贸物流和生产订单逐渐活跃，实体经济进一步回暖。（来源：职业零售网公众号）

【贝玲妃】LVMH集团旗下彩妆品牌贝玲妃将于2024年中退出中国市场

3月6日消息，全球最大奢侈品集团LVMH旗下彩妆品牌贝玲妃将全面退出丝芙兰渠道，且该品牌将于2024年6月底、7月初退出中国市场。（来源：亿邦动力公众号）

【京东】京东2023全年收入达10847亿元，同比增长3.7%

3月7日消息，近日，京东公布了2023年四季度及全年业绩。2023年京东全年收入达10847亿元，同比增长3.7%；其中，四季度收入达到3061亿元，同比增长3.6%。（来源：职业零售网公众号）

【抖音生活服务】抖音生活服务2024年销售额目标定至接近6000亿元

3月8日消息，抖音生活服务将2024年销售额目标定至接近6000亿元，同比2023

年增速接近 100%。数据显示，抖音生活服务 GMV，从 2021 年的 110 亿元以指数级快速增长至 2023 年的 3100 亿元，两年增长近 30 倍。（来源：亿邦动力公众号）

【铂研胶原针】修丽可推出注射产品铂研胶原针

3 月 8 日消息，修丽可推出铂研胶原针（成分为注射用重组 III 型人源化胶原蛋白溶液），直补流失胶原蛋白，淡化皮肤纹路，在部分专业机构首发。（来源：修丽可 SkinCeuticals 公众号）

3.2、公司公告：老凤祥发布 2023 年业绩快报等

老凤祥：公司发布 2023 年业绩快报

根据公司 3 月 4 日公告，2023 年实现营收 714.35 亿元，同比增长 11.37%，归母净利润 22.14 亿元，同比增长 30.23%，基本每股收益 4.23 元。

家家悦：关于收到政府补助公告

根据公司 3 月 4 日公告，公司于 2023 年 12 月 1 日至 2024 年 2 月 29 日，收到政府补助合计 1811.68 万元，其中，与收益相关的政府补助 759.68 万元，与资产相关的政府补助 1052.00 万元。

爱婴室：关于回购公司股份公告

根据公司 3 月 6 日公告，公司拟以集中竞价交易回购股份 2500 万元-5000 万元，回购的最高价格 18.00 元/股，本次回购股份将全部予以注销并减少公司注册资本。

华凯易佰：关于向激励对象授予限制性股票的公告

根据公司 3 月 7 日公告，公司召开了第三届董事会第三十一次会议和第三届监事会第二十三次会议，审议通过了《关于向激励对象授予限制性股票的议案》，同意并确定本次激励计划限制性股票的授予日为 2024 年 3 月 7 日，向符合授予条件的 114 名激励对象授予 1672.20 万股限制性股票，授予价格为 9.82 元/股。

数尔佳：关于公司使用闲置资金公告

根据公司 3 月 8 日公告，公司为提高资金使用效率，合理利用闲置资金，拟使用最高额度不超过人民币 10 亿元闲置自有资金进行委托理财。

华凯易佰：关于回购公司股份公告

根据公司 3 月 8 日公告，罗春女士计划自 2024 年 3 月 8 日起 6 个月内，以集中竞价交易方式使用自有资金或自筹资金增持公司股份，在股价不高于 21 元/股的前提下，择机增持公司股份，增持金额不低于人民币 5000 万元。

ST 易购：关于公司 5% 以上股东协议转让完成过户登记的公告

根据公司 3 月 8 日公告，公司收到淘宝中国的通知，淘宝中国通过协议转让的方式将其所持有公司 18.61 亿股股份（约占公司股份总数的 19.99%）全部转让给杭州灏月的过户登记手续已办理完毕。

昊海生科：公司发布 2023 业绩公告

根据公司 3 月 8 日公告，2023 年实现营收 26.54 亿元，同比增长 24.59%，归母净利润 4.16 亿元，同比增长 130.58%，基本每股收益 2.44 元。

表5：零售公司大事提醒：关注多家公司年报披露等

日期	公司名称	重大事项
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
3月20日	爱美客	年报预计披露日期
3月21日	茂业商业	年报预计披露日期
3月21日	锦波生物	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中国跨境电商交易会等

日期	主题	重大事项
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
4月18日	美妆	2024年第49届成都美博会（春展）
4月22日	零售	2024第十八届上海国际新零售社区社群团购博览会
4月24日	美妆	2024中国（上海）国际化妆品原料展览会
4月26日	美妆	2024CXBE厦门美妆供应链博览会暨日化技术个人护理展

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