

商贸零售

2024年03月24日

社会消费稳步恢复，关注黄金珠宝及国货美妆

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

张思敏（联系人）

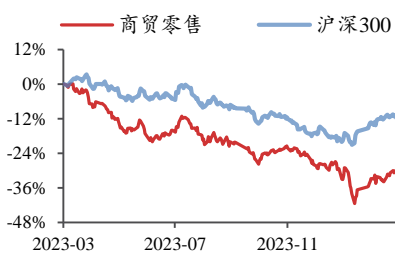
huangzepeng@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790123070080

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024年1-2月社零同比+5.5%，必选品类增速更快——行业点评报告》

-2024.3.19

《医美化妆品2月月报：德国纯净型A型肉毒素Xcomin获批，38节大促国货品牌表现亮眼——行业点评报告》

-2024.3.18

《重组胶原蛋白迎突破，关注美护领域投资机会——行业周报》-2024.3.17

● 1-2月社会消费稳步恢复，关注黄金珠宝及国货美妆

本周国家统计局发布2024年1-2月社零数据：2024年1-2月社零总额同比+5.5%，2024年开年，促消费政策叠加春节期间居民外出就餐、交通出行、休闲娱乐等消费需求集中释放，社会消费稳步恢复。分渠道看，线上渗透率有所回落，除百货店以外线下业态表现稳健。分品类看，必选消费品类增速快于多数可选品类，可选品类中金银珠宝在同期较高基数下仍然表现良好，化妆品延续温和增长。(1)黄金珠宝：3月21日，上海金交所黄金现货价格再创历史新高（514.9元/克），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，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。(2)化妆品：整体来看大盘延续温和复苏态势，近期38大促中珀莱雅、韩束等优质国货品牌依旧强势。开年以来多个国货美妆品牌对产品进行迭代推新，其中重组胶原蛋白成分热度较高、防晒产品也随换季周期在储备之列，行业愈发显现出结构性机会，我们认为强α国货美妆公司有望在变化挑战中抢占消费者心智、提升市场份额。

● 行业关键词：优价好物、全球5日达、淘宝星辰、版型洞察工具、多件直降

【优价好物】抖音电商在2024年将升级优价好物策略。

【全球5日达】菜鸟联合速卖通对“全球5日达”进行全面升级。

【淘宝星辰】淘宝天猫自研大模型“淘宝星辰”在官网亮相。

【版型洞察工具】亚马逊推出“版型洞察工具”助力卖家降低退货率。

【多件直降】速卖通推出“多件直降”新功能。

● 板块行情回顾

本周（3月18日-3月22日），商贸零售指数报收1876.82点，下跌0.37%，跑输上证综指（本周下跌0.22%）0.15个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第15位。零售各细分板块中，本周专业连锁板块涨幅最大，2024年年初至今钟表珠宝板块领跑。个股方面，本周爱施德（+17.9%）、中兴商业（+17.8%）、南京商旅（+12.9%）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；

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，医美机构端朗姿股份；

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：社会消费稳步恢复，关注黄金珠宝及国货美妆.....	6
2.1、行业动态：1-2月社会消费稳步恢复，关注黄金珠宝及国货美妆.....	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、豫园股份：珠宝时尚业务稳健增长，古韵金销售表现亮眼.....	10
2.2.2、福瑞达：2023年利润超预告上限，战略聚焦高质量发展可期.....	10
2.2.3、爱美客：2023年营收及利润高增，濡白天使延续良好增长.....	11
2.2.4、科笛-B：深筑研发+消费双壁垒，打造领先一体化皮肤学平台.....	11
2.2.5、老凤祥：2023年经营业绩增长稳健，全力推动高质量发展.....	12
2.2.6、朗姿股份：拟现金收购郑州集美100%股权，外延拓展持续推进.....	12
2.2.7、华凯易佰：公布限制性股票激励计划，赋能公司成长.....	13
2.2.8、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.....	14
2.2.9、潮宏基：2023年归母净利润预计同比增长61%-101%.....	14
2.2.10、吉宏股份：2023年归母净利润预计同增80-100%.....	15
2.2.11、润本股份：2023年归母净利润+34%~+47%，儿童防晒新品可期.....	15
2.2.12、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.....	16
2.2.13、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.....	16
2.2.14、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.....	17
2.2.15、周大生：三季度扣非归母净利润+12.3%，渠道规模稳步扩张.....	18
2.2.16、中国黄金：渠道扩张稳步推进，培育钻石产品亮相展销大会.....	18
2.2.17、贝泰妮：2023Q3营收环比提速，扣非归母净利润较快增长.....	19
2.2.18、爱婴室：2023Q3营收端表现持平，利润端表现同比改善.....	19
2.2.19、家家悦：经营业绩稳步增长，探索零食连锁、硬折扣等新业态.....	20
2.2.20、珀莱雅：2023Q3归母净利润+24%，国货龙头双十一放量可期.....	21
2.2.21、巨子生物：2023H1营收同比+63%，重组胶原蛋白龙头表现亮眼.....	21
3、零售行业动态追踪.....	23
3.1、行业关键词：优价好物、全球5日达、淘宝星辰、版型洞察工具、多件直降等.....	23
3.2、公司公告：爱美客发布2023年年度报告等.....	24
4、风险提示.....	26

图表目录

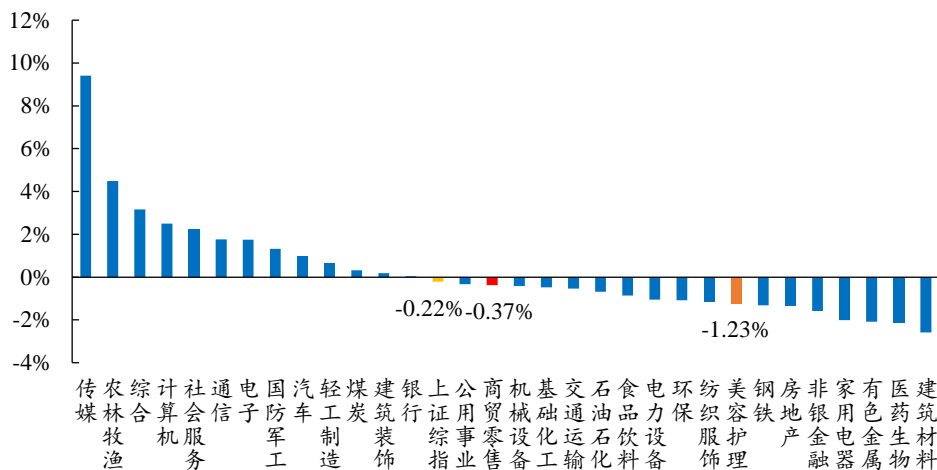
图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第15位.....	4
图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌0.37%.....	4
图3：2024年年初至今（商贸零售）指数下跌4.70%.....	4
图4：本周专业连锁板块涨幅最大，周涨幅为8.29%.....	5
图5：2024年年初至今钟表珠宝板块涨幅最大，为5.66%.....	5
图6：2024年1-2月社零同比+5.5%，社会消费稳步恢复.....	6
图7：促消费政策叠加春节假期效应推动社会消费增长.....	6
图8：2024年1-2月实物商品网上零售额占比有所回落.....	6
图9：2024年1-2月线下业态除百货以外表现稳健.....	6
图10：必选消费品类增速快于多数可选品类，可选品类中金银珠宝表现良好.....	7
图11：3月21日上海金价所现货价格再创历史新高.....	7

图 12: 开年以来国货美妆品牌纷纷进行迭代推新.....	7
表 1: 本周零售行业爱施德、中兴商业、南京商旅涨幅靠前.....	5
表 2: 本周零售行业*ST 商城、汇通能源、永辉超市等跌幅靠前.....	5
表 3: 重点推荐科笛-B、华凯易佰、吉宏股份、潮宏基、巨子生物、润本股份等.....	8
表 4: 本周吉宏股份、水羊股份表现相对较好.....	22
表 5: 零售公司大事提醒: 关注多家公司年报披露等.....	26
表 6: 零售行业大事提醒: 2024 上海国际珠宝玉石展览会等.....	26

1、零售行情回顾

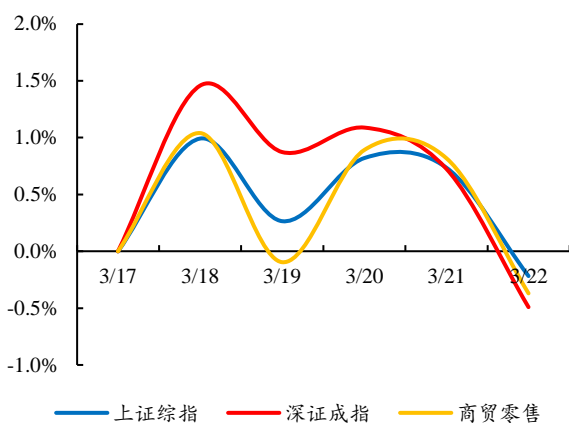
本周（3月18日-3月22日）A股下跌，零售行业指数下跌0.37%。上证综指报收3048.03点，周累计下跌0.22%；深证成指报收9565.56点，周下跌0.49%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为传媒、农林牧渔和综合。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收1876.82点，周跌幅为0.37%，在所有一级行业中位列第15位。2024年年初至今，零售行业指数下跌4.70%，表现弱于大盘（2024年年初至今上证综指累计上涨2.46%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第15位



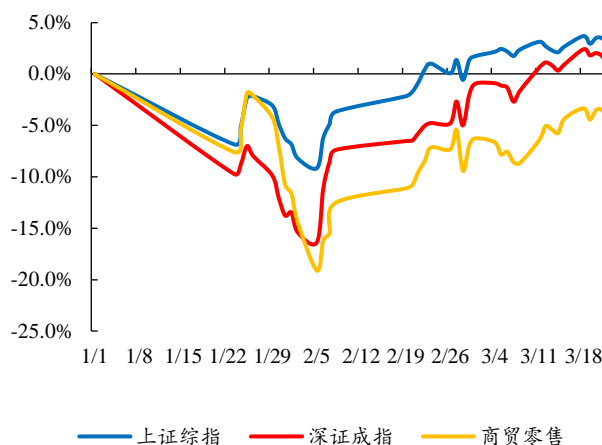
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌0.37%



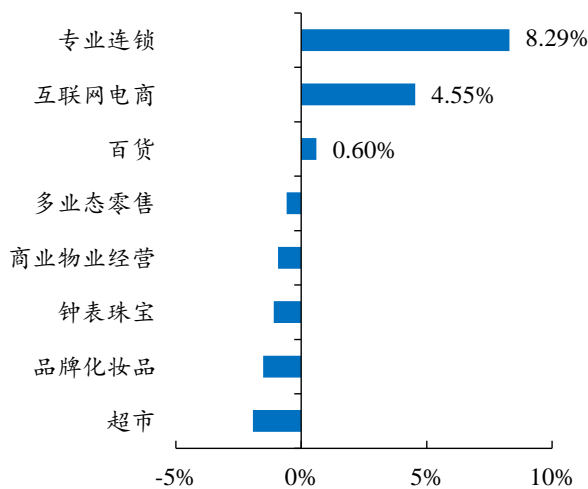
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年年初至今（商贸零售）指数下跌4.70%

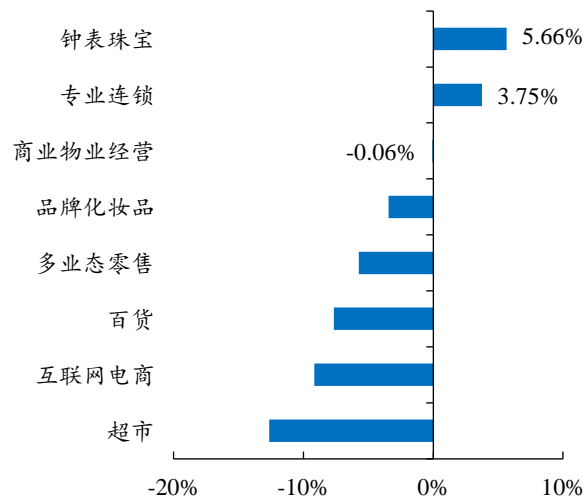


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中，专业连锁板块本周涨幅最大；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3个子板块上涨，其中专业连锁板块涨幅最大，周涨幅为8.29%；2024年全年来看，钟表珠宝板块年初至今累计涨幅为5.66%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周专业连锁板块涨幅最大，周涨幅为 8.29%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年年初至今钟表珠宝板块涨幅最大，为 5.66%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周爱施德、中兴商业、南京商旅涨幅靠前。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 60 家公司上涨、30 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是爱施德、中兴商业、南京商旅，周涨幅分别为 17.9%、17.8%和 12.9%。本周跌幅靠前公司为*ST 商城、汇通能源、永辉超市。

表1：本周零售行业爱施德、中兴商业、南京商旅涨幅靠前

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	002416.SZ	爱施德	12.23	17.9%	9.9%	31.6%	专业连锁Ⅲ
2	000715.SZ	中兴商业	7.96	17.8%	25.2%	8.9%	百货
3	600250.SH	南京商旅	9.99	12.9%	42.0%	-15.4%	贸易Ⅲ
4	002803.SZ	吉宏股份	18.19	11.8%	39.2%	-11.5%	跨境电商
5	000829.SZ	天音控股	9.99	10.3%	28.3%	4.7%	专业连锁Ⅲ
6	002419.SZ	天虹股份	5.44	9.9%	24.2%	-1.6%	百货
7	601086.SH	国芳集团	5.34	8.3%	43.2%	1.5%	百货
8	002336.SZ	人人乐	11.24	8.2%	27.9%	-16.1%	超市
9	000759.SZ	中百集团	3.93	6.8%	16.3%	-10.1%	超市
10	002251.SZ	*ST 步步高	3.86	6.6%	11.1%	-4.5%	超市

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/3/22）

表2：本周零售行业*ST 商城、汇通能源、永辉超市等跌幅靠前

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	4.71	-22.4%	8.9%	-52.4%	百货
2	600605.SH	汇通能源	21.89	-10.2%	9.0%	-21.2%	商业物业经营
3	601933.SH	永辉超市	2.35	-9.3%	3.2%	-16.7%	超市
4	600655.SH	豫园股份	6.21	-6.6%	2.5%	0.0%	商业物业经营
5	601888.SH	中国中免	84.31	-5.6%	4.3%	0.7%	旅游零售Ⅲ

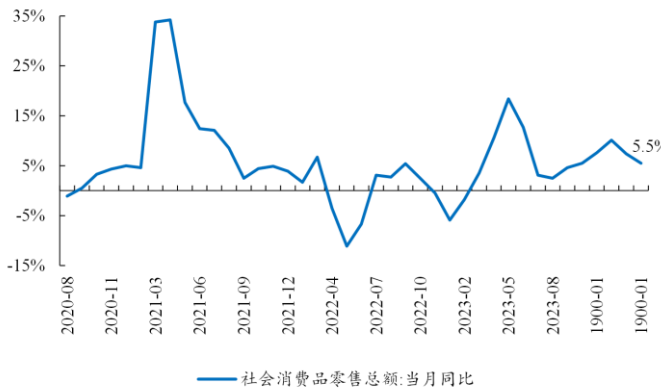
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/3/22）

2、零售观点：社会消费稳步恢复，关注黄金珠宝及国货美妆

2.1、行业动态：1-2月社会消费稳步恢复，关注黄金珠宝及国货美妆

2024年1-2月社零同比+5.5%，社会消费稳步恢复。3月18日，国家统计局发布2024年1-2月社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据。2024年1-2月我国社零总额为81307亿元（同比+5.5%），除汽车以外的消费品零售额74194亿元（同比+5.2%）。分地域看，1-2月城镇消费品零售额同比+5.5%，乡村消费品零售额同比+5.8%。2024年开年，促消费政策叠加春节期间居民外出就餐、交通出行、休闲娱乐等消费需求集中释放，社会消费稳步恢复，其中服务消费实现较快增长，1-2月服务零售额同比+12.3%；全国电影票房收入80.16亿元，增长18.5%。

图6：2024年1-2月社零同比+5.5%，社会消费稳步恢复



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

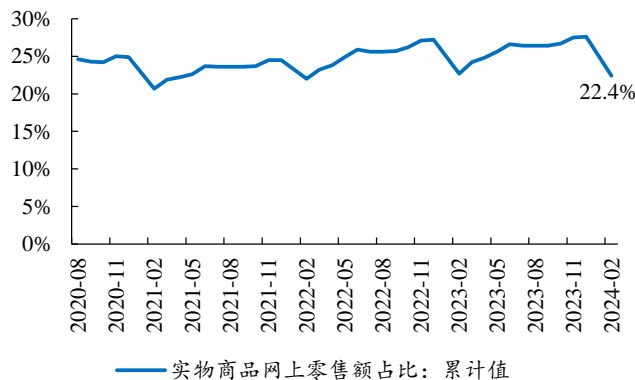
图7：促消费政策叠加春节假期效应推动社会消费增长



资料来源：广东商务公众号、静安商务公众号

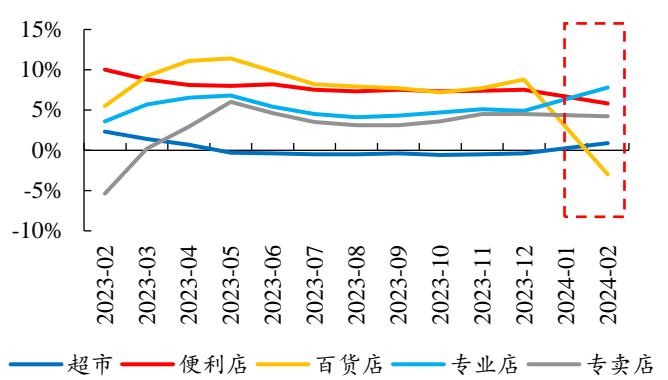
分渠道看，线上渗透率有所回落，除百货店以外线下业态表现稳健。线上渠道方面，2024年1-2月全国网上零售额21535亿元（同比+15.3%），其中实物商品网上零售额18206亿元（同比+14.4%），占社零总额比重为22.4%（同比2023年1-2月-0.3pct），预计系春节期间返乡、旅游需求进一步释放带动线下消费增加所致。线下渠道方面，2024年1-2月超市、便利店、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别+0.9%/+5.8%/-3.0%/+7.8%/+4.2%；此外根据中华全国商业信息中心数据，1-2月网下商品零售额同比+1.6%，限额以上零售业实体店商品零售额同比+4.7%；除百货店以外线下业态整体表现稳健。

图8：2024年1-2月实物商品网上零售额占比有所回落



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图9：2024年1-2月线下业态除百货以外表现稳健



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

分品类看，必选消费品类增速快于多数可选品类，可选品类中金银珠宝表现良好。商品消费方面，1-2月商品零售71826亿元(同比+4.6%)，分品类看：必选消费方面，粮油食品、饮料、烟酒1-2月同比分别+9.0%/+6.9%/+13.7%；可选消费方面，化妆品、金银珠宝、服装鞋帽1-2月分别同比+4.0%/+5.0%/+1.9%，其中金银珠宝品类在同期较高基数下仍然表现良好，此外家用电器、通讯器材分别同比+5.7%/+16.2%，增长同样较快；整体来看，必选消费品类增速快于大部分可选品类的增速，表现更为亮眼。此外，1-2月餐饮收入9481亿元(同比+12.5%)，线下接触型消费持续恢复。

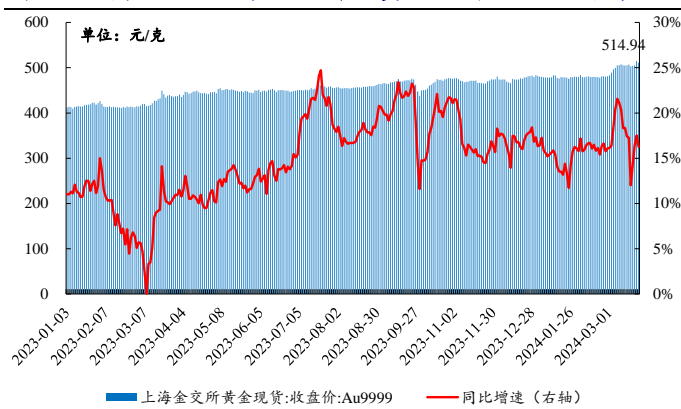
图10：必选消费品类增速快于多数可选品类，可选品类中金银珠宝表现良好

限上单位商品零售额 单月同比增速	单月同比												单月同比(两年复合增速)			
	202302	202303	202304	202305	202306	202307	202308	202309	202310	202311	202312	202402	环比	202312	202402	环比
粮油、食品	9.0%	4.4%	1.0%	-0.7%	5.4%	5.5%	4.5%	8.3%	4.4%	4.4%	5.8%	9.0%	3.2%	8.1%	9.0%	1.9%
饮料	5.2%	-5.1%	-3.4%	-0.7%	3.6%	3.1%	0.8%	8.0%	6.2%	6.3%	7.7%	6.9%	-0.8%	6.6%	6.0%	0.5%
烟酒	6.1%	9.0%	14.9%	8.6%	9.6%	7.2%	4.3%	23.1%	15.4%	16.2%	8.3%	13.7%	5.4%	0.2%	9.8%	6.6%
日用品类	3.9%	7.7%	10.1%	9.4%	-2.2%	-1.0%	1.5%	0.7%	4.4%	3.5%	-5.9%	-0.7%	5.2%	-7.6%	1.6%	3.1%
中西药品类	19.3%	11.7%	3.7%	7.1%	6.6%	3.7%	3.7%	4.5%	8.2%	7.1%	-18.0%	2.0%	20.6%	7.1%	10.3%	8.9%
服装鞋帽、针纺织品类	5.4%	17.7%	32.4%	17.6%	6.9%	2.3%	4.5%	9.9%	7.5%	22.0%	26.0%	1.9%	-24.8%	5.0%	3.6%	1.4%
化妆品类	3.8%	9.6%	24.3%	11.7%	4.8%	-4.1%	9.7%	1.6%	1.1%	-3.5%	9.7%	4.0%	-5.8%	-5.9%	3.9%	3.8%
金银珠宝类	5.9%	37.4%	44.7%	24.4%	7.8%	-10.0%	7.2%	7.7%	10.4%	10.7%	29.4%	5.0%	-24.8%	2.8%	5.4%	3.7%
家用电器和音像器材类	-1.9%	-1.4%	4.7%	0.1%	4.5%	-5.5%	-2.9%	-2.3%	9.6%	2.7%	-0.1%	5.7%	5.8%	-6.8%	1.8%	3.7%
文化办公用品类	-1.1%	-1.9%	1.0%	-1.2%	-9.9%	-13.1%	-8.4%	-13.6%	7.7%	-8.2%	-9.0%	-8.8%	0.2%	-4.7%	-5.0%	0.3%
家具类	5.2%	3.5%	3.4%	5.0%	1.2%	0.1%	4.8%	0.5%	1.7%	2.2%	2.3%	4.6%	2.3%	-1.8%	4.9%	3.7%
通讯器材类	-8.2%	1.8%	14.6%	27.4%	6.6%	3.0%	8.5%	0.4%	14.6%	16.8%	11.0%	16.2%	5.2%	3.0%	3.3%	3.3%
石油及制品类	10.9%	9.2%	13.5%	4.1%	-2.2%	-0.6%	6.0%	8.9%	5.4%	7.2%	8.6%	5.0%	-3.4%	2.7%	7.9%	3.2%
汽车类	-9.4%	11.5%	38.0%	24.2%	-1.1%	-1.5%	1.1%	2.8%	11.4%	14.7%	4.0%	8.7%	4.7%	4.3%	-0.8%	5.1%
建筑及装潢材料类	-0.9%	-4.7%	-11.2%	-14.6%	-6.8%	-11.2%	-11.4%	-8.2%	-4.8%	-10.4%	-7.5%	2.1%	9.6%	-8.2%	0.6%	3.8%

数据来源：国家统计局、开源证券研究所

金价再突破有望带动黄金珠宝行业景气度，关注强α国货美妆品牌及新品推出。(1)黄金珠宝：3月21日，上海金交所黄金现货价格再创历史新高(514.9元/克)，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，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。(2)化妆品：1-2月化妆品类零售额同比+4.0%，整体来看大盘延续温和复苏态势，而近期38大促中珀莱雅、韩束等优质国货品牌依旧强势。开年以来多个国货美妆品牌对产品进行迭代推新，其中重组胶原蛋白成分热度较高、防晒类产品也随换季周期在储备之列，行业愈发显现出结构性机会，我们认为具备强产品力、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11：3月21日上海金价所现货价格再创历史新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：开年以来国货美妆品牌纷纷进行迭代推新



资料来源：珀莱雅、可复美等各品牌公众号

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、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（2023 年业绩高增，拓领域扩产能持续发力未来成长）、朗姿股份、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）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。

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、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
600223.SH	福瑞达	化妆品	2023 年实现营收 45.79 亿元（-64.6%）、归母净利润 3.03 亿元（+567.4%）； 单 2023Q4 实现营收 11.84 亿元（-73.2%）、归母净利润 0.65 亿元（+160.3%）。 公司聚焦核心业务，化妆品战略升级高质量发展可期，有望成为医药健康领军企业。
300896.SZ	爱美客	医美	2023 年实现营收 28.69 亿元（+48.0%）、归母净利润 18.58 亿元（+47.1%）； 单 2023Q4 实现营收 6.99 亿元（+55.6%）、归母净利润 4.40 亿元（+59.0%）。 产品、渠道、研发全方位发力深化长期竞争力，拓领域扩产能持续发力未来成长。
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%）。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			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%)。 “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。
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。
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、豫园股份：珠宝时尚业务稳健增长，古韵金销售表现亮眼

豫园股份 2023 年营收同比+15.83%，归母净利润同比-45.00%。公司 2023 年实现营收 581.47 亿元（同比+15.83%）、归母净利润 20.24 亿元（同比-45.00%），利润下滑主要系公司处置非核心资产项目产生的投资收益同比减少所致；拟每 10 股派发现金红利 1.90 元。公司珠宝板块持续增长，“产业运营+产业投资”双轮驱动，贯彻“东方生活美学”战略，推进新兴消费赛道深化布局。

珠宝时尚业务稳健增长，古韵金销售表现亮眼彰显产品力。2023 年公司珠宝时尚业务实现营收 367.27 亿元（同比+11.1%），稳健增长；业务毛利率 7.86% 同比下降 0.56pct，其中，黄金饰品零售/批发业务毛利率分别为 14.9%/5.6%，分别同比+0.6pct/+0.2pct。报告期内，公司净增“老庙”和“亚一”珠宝门店共 429 家，延续较快展店节奏，期末两大品牌门店合计已达 4994 家。产品方面，共上新 329 个 SKU，古韵金产品销售达 89 亿元（同比+71%），老庙黄金新品销售额 13.8 亿元，充分执行“东方生活美学”战略，表现亮眼。

成立东方生活美学研究院，瘦身健体合理分配各业务资源。2023 年，公司以东方生活美学研究院为抓手，推进工作机制、海内外合作机制搭建，瘦身健体将资源集中到最具竞争力和增长潜力的业务。(1) 餐饮板块：实现营收 14.21 亿元（同比+119.8%），连锁化持续加速。(2) 食品饮料板块：酒业实现营收 0.59 亿元（同比-96.7%），下降主要系 2022 年底处置金徽酒股权所致。(3) 美丽健康板块：化妆品业务实现营收 4.51 亿元（同比+6.8%），AHAVA 大中华区营收显著增长。长期看，公司践行“产业运营+产业投资”双轮驱动战略，多消费板块布局推动成长。

详见开源零售 2020 年 9 月 21 日首次覆盖报告《豫园股份（600655.SH）：家庭快乐消费龙头，新兴赛道蓄势待发》和 2024 年 3 月 23 日信息更新报告《豫园股份（600655.SH）：珠宝时尚业务稳健增长，古韵金销售表现亮眼》等。

2.2.2、福瑞达：2023 年利润超预告上限，战略聚焦高质量发展可期

福瑞达 2023 年归母净利润略超业绩预告上限，后续高质量发展可期。公司 2023 年实现营收 45.79 亿元（同比-64.6%，下同）、归母净利润 3.03 亿元（+567%）、扣非归母净利润 1.39 亿元（+137%）；剥离地产业务拖累表观增长并贡献 1.42 亿元非经常性损益。我们认为公司聚焦核心业务，后续高质量发展可期。

化妆品四季度营收显著提速，除原料外其他业务盈利能力稳中有升。2023 年全年来看，化妆品：营收 24.2 亿元（+22.7%）、毛利率 62.1%（+1.2pct），其中单四季度营收 7.6 亿元（+41.2%）显著提速；颐莲、瓊尔博士分别实现营收 8.6 亿元（+20.4%）/13.5 亿元（+27.3%），增势良好；业务经营主体山东福瑞达生物股份（合并口径）净利率为 8.9%（-1.2pct）。医药：营收 5.2 亿元（+1.6%）、毛利率 53.4%（+0.4pct），承压明显。原料：营收 3.5 亿元（+23.2%）、毛利率 32.3%（-1.8pct），预计受低毛利食品级原料占比提升影响。地产及物业：营收 11.4 亿元（-88.3%）、毛利率 15.8%（+1.1pct）。此外，公司 2023 年销售/管理/研发费用率为 31.6%/4.9%/3.3%，较前三季度分别-0.5pct/+0.2pct/+0.4pct，基本稳健。

化妆品战略升级高质量发展可期，看好公司成为医药健康领军企业。化妆品：优化全域营销体系、强化技术创新储备有望赋能业务增长，另外公司推出胶原蛋白医美品牌“珂溢 KeyC”将品牌战略升级为“5+N”，后续“生美+医美”双美新生态有望助力业务高质量发展。医药：持续拓展销售渠道，并尝试线上医药新零售模式，期

待业务企稳。原料：积极推进国外原料药注册、拓展应用场景，市场份额有望进一步提升。我们认为，战略重塑、人员变动落地有利于公司聚焦核心业务，看好公司未来成为医药健康领军企业。

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 2024 年 3 月 23 日信息更新报告《福瑞达（600223.SH）：2023 年利润超预告上限，战略聚焦高质量发展可期》等。

2.2.3、爱美客：2023 年营收及利润高增，濡白天使延续良好增长

公司 2023 年营收同比+48.0%，归母净利润同比+47.1%。公司发布年报：2023 年实现营收 28.69 亿元（同比+48.0%）、归母净利润 18.58 亿元（同比+47.1%）；其中单 Q4 实现营收 6.99 亿元（同比+55.6%）、归母净利润 4.40 亿元（同比+59.0%），保持高增。

大单品嗨体仍具韧性，濡白天使延续良好增长势头。分产品来看，2023 年公司溶液类产品实现营收 16.71 亿元（同比+29.2%），核心单品嗨体实现较快增长，展现韧性；凝胶类产品实现营收 11.58 亿元（同比+81.4%），其中濡白天使延续良好增长势头，成为公司构筑现象级产品矩阵的有力支撑点；面部埋植线实现营收 592 万元（同比+10.1%）。盈利能力方面，2023 年公司毛利率为 95.1%（同比+0.2pct），在濡白天使等高毛利产品推动下维持较高水平；净利率为 64.6%（同比-0.7pct）。费用方面，2023 年公司销售/管理/研发费用率分别为 9.1%/5.0%/8.7%，同比分别+0.7pct/-1.4pct/-0.2pct。

产品、渠道、研发多维夯实竞争力，拓领域扩产能持续发力未来成长。产品端：展望 2024 年，预计嗨体稳健增长；凝胶类中，濡白天使有望延续较快增速，期待如生天使进一步放量。渠道端：公司持续完善渠道建设，截至 2023 年底销售团队已超 400 人，覆盖约 7000 家医美机构。研发端：肉毒素、宝尼达 2.0（额下）均处于注册申报阶段，后续获批上市有望贡献增量；二代理植线、司美格鲁肽等在研管线亦持续推进，公司还通过代理韩国产品进军能量源设备完善自身布局，并投资美丽健康产业创新建设项目扩充产能。此外，公司 2024 年计划寻找投资合作机会，并适时开展产品海外注册，有望进一步打开成长空间。

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 3 月 20 日信息更新报告《爱美客（300896.SZ）：2023 年营收及利润高增，濡白天使延续良好增长》等。

2.2.4、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》。

2.2.5、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。

2.2.6、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。

2.2.7、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。

2.2.8、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。

2.2.9、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。

2.2.10、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。

2.2.11、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。

2.2.12、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 GMV 2.5 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。

2.2.13、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。

2.2.14、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。

2.2.15、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。

2.2.16、中国黄金: 渠道扩张稳步推进, 培育钻石产品亮相展销大会

中国黄金是行业唯一上市央企, 2023Q1-Q3 营收同比+15.8%、归母净利润同比+20.7%。中国黄金是黄金珠宝行业唯一央企, 在黄金产品领域积淀深厚。2023Q1-Q3 实现营收 413.14 亿元 (+15.8%)、归母净利润 7.41 亿元 (+20.7%); 2023Q3 实现营收 117.46 亿元 (+13.4%), 归母净利润 2.04 亿元 (+16.5%)。我们认为, 公司作为国字头品牌, 全产业链布局深筑黄金品类竞争优势, 发力培育钻石赛道则有望打开新成长空间。

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

同比基本保持稳定。

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

详见开源零售 2023 年 2 月 9 日首次覆盖报告《**中国黄金 (600916.SH)：全产业链布局黄金龙头，培育钻石打开新成长空间**》和 2023 年 11 月 14 日信息更新报告《**中国黄金 (600916.SH)：渠道扩张稳步推进，培育钻石产品亮相展销大会**》等。

2.2.17、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。

2.2.18、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。

2.2.19、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。

2.2.20、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/悦芙媿较快增长。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、悦芙媿、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。

2.2.21、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：本周吉宏股份、水羊股份表现相对较好

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	57.85	-7.45%	1.76	2.21	2.70	33	26	21
300957.SZ	贝泰妮	买入	62.33	-8.61%	3.14	3.97	4.97	20	16	13
603214.SH	爱婴室	买入	13.02	2.28%	0.75	0.90	1.06	17	14	12
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.87	1.46%	0.38	0.40	0.43	13	12	11
600612.SH	老凤祥	买入	73.95	-4.33%	4.23	4.87	5.59	17	15	13
002803.SZ	吉宏股份	买入	18.19	11.80%	0.91	1.17	1.43	20	16	13
002867.SZ	周大生	买入	18.31	-6.77%	1.26	1.52	1.79	15	12	10
300896.SZ	爱美客	买入	338.60	-0.44%	8.59	11.29	14.51	39	30	23
603605.SH	珀莱雅	买入	94.61	-0.80%	2.90	3.68	4.64	33	26	20
600655.SH	豫园股份	买入	6.21	-6.62%	0.52	0.74	0.82	12	8	8
600223.SH	福瑞达	买入	9.47	0.53%	0.30	0.37	0.47	32	26	20
002345.SZ	潮宏基	买入	6.46	-3.73%	0.42	0.51	0.61	15	13	11
301177.SZ	迪阿股份	买入	24.69	-2.80%	0.28	0.75	1.20	88	33	21
601933.SH	永辉超市	买入	2.35	-9.27%	0.01	0.05	0.10	235	47	24
603708.SH	家家悦	买入	10.64	1.72%	0.34	0.46	0.58	31	23	18
002612.SZ	朗姿股份	买入	17.62	-3.50%	0.55	0.72	0.93	32	24	19
600916.SH	中国黄金	买入	11.19	0.27%	0.59	0.71	0.83	19	16	13
300592.SZ	华凯易佰	买入	20.62	-0.91%	1.17	1.54	1.91	18	13	11
300740.SZ	水羊股份	买入	18.24	8.12%	0.77	1.03	1.23	24	18	15
603193.SH	润本股份	买入	16.07	-3.54%	0.54	0.69	0.87	30	23	18

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/3/22）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：优价好物、全球 5 日达、淘宝星辰、版型洞察工具、多件直降等

【美团】美团成立平台产品部，由陶雪璇担任负责人

3月18日消息，美团平台宣布成立平台产品部，由陶雪璇担任负责人。同时，在平台产品部下设计部，整合公司到店、到家等设计部门资源，由原到店设计部负责人张国忠担纲。（来源：亿邦动力网）

【优价好物】抖音电商在 2024 年将升级优价好物策略

3月18日消息，在抖音电商生鲜大商家峰会上，抖音电商官方重申“增长飞轮抖音电商全域经营方法论”，强调了2024年进行“优价好物策略升级”，未来平台大促玩法报名都有“优价”相关的门槛和要求。（来源：亿邦动力网）

【盒马】盒马官宣 CEO 侯毅退休

3月18日消息，中粮拟300亿收购大润发与盒马后，盒马官宣 CEO 侯毅（老菜）退休，由盒马 CFO 严筱磊（百何）接任。（来源：联商网）

【全球 5 日达】菜鸟联合速卖通对“全球 5 日达”进行全面升级

3月19日消息，菜鸟联合速卖通对“全球 5 日达”进行全方位升级，新增服务国家包括德国、法国、葡萄牙、沙特、美国和墨西哥等核心市场，全托管和半托管商家都可享受该产品带来的极速履约体验，电商普货和带电商品均适用。（来源：联商网）

【极速退款】天猫对“极速退款”完成升级并下线“上门取退”服务

3月19日消息，为更好地保障消费者的合法权益，改善商家对于消费者提供的服务保障相关产品的体验，天猫已对“极速退款”完成升级，故下线“上门取退”服务。（来源：亿邦动力网）

【薇诺娜时光防晒】薇诺娜推出新品时光修护防晒乳，实现全链路闭环抗老

3月20日消息，薇诺娜推出新品时光修护防晒乳，核心成分5重有机防晒剂、专研云南普洱茶提取物有效抗氧抗光损伤，此外产品含有专利马齿苋、专研酸浆萼、胶原蛋白等成分，实现全链路闭环抗老。（来源：薇诺娜公众号）

【天猫超市】天猫超市 4 月 1 日下线现有会员服务

3月20日消息，天猫超市宣布自4月1日起，将正式下线现有会员服务。这包括会员等级提升、运费券、每月1分领以及会员抽奖等权益。（来源：联商网）

【快手电商】快手电商调整速食干货类目分销规则，降低行业分销门槛

3月20日消息，为更好地帮助商家经营，持续提升服务水平，快手电商调整速食干货类目分销规则，降低行业分销门槛，引入更多速食干货产品。（来源：亿邦动力网）

【淘宝星辰】淘宝天猫自研大模型“淘宝星辰”在官网亮相

3月21日消息，淘宝天猫集团自研大模型“淘宝星辰”官网已经上线。该模型将基于Transformer架构，提供电商和生活服务场景增强的文案生成、多轮会话、知识问

答、智能决策等能力。(来源: 联商网)

【版型洞察工具】亚马逊推出“版型洞察工具”助力卖家降低退货率

3月21日消息, 亚马逊创新推出了“版型洞察工具”, 旨在为服装和鞋类卖家提供关于尺码的洞察和分析, 助力卖家更好地管理尺码, 进而提高消费者体验并降低退货率。(来源: 亿邦动力网)

【速卖通】速卖通联合 Vogue 启动全球直播大赛

3月21日消息, 速卖通 AliExpress 持续加大服饰出海投入力度, 开启全球红人直播大赛, 合作时尚媒体《Vogue Business》以及超模奥利维亚-阿特伍德(Olivia Attwood), 为服饰商家提供创新的跨境直播带货模式。(来源: 亿邦动力网)

【美团优选】美团优选 2024 年目标是大幅减少经营亏损

3月22日消息, 美团发布 2023 年第四季度及全年财报, 2023 年社区电商的市场规模同比基本持平, 美团优选的增长速度放缓。美团表示, 美团优选 2024 年将进行战略调整, 改善商业模式, 目标是大幅减少经营亏损。(来源: 联商网)

【TikTok】TikTok 更新视频购物广告功能以简化商业推广

3月22日消息, TikTok 近日宣布对其视频购物广告进行了一些新的更新, 同时还在商店标签中推出了一个新的广告位置来展示商家产品。(来源: 亿邦动力网)

【多件直降】速卖通推出“多件直降”新功能

3月22日消息, 速卖通 AliExpress 近期推出了“多件直降”功能, 可帮助商家更好接住采购类消费者的批量购买订单。(来源: 亿邦动力网)

3.2、公司公告: 爱美客发布 2023 年年度报告等

贝泰妮: 关于首次公开发行前部分已发行股份上市流通提示性公告

根据公司 3 月 19 日公告, 公司对首次公开发行前股东持有的部分限售股申请上市流通。本次申请上市流通的限售股份数量为 2.06 亿股, 占公司总股本比例为 48.68%, 股东数量为 2 户。

爱美客: 公司发布 2023 年年度报告

根据公司 3 月 19 日公告, 2023 年实现营业收入 28.69 亿元, 同比增长 47.99%; 归母净利润 18.58 亿元, 同比增长 47.08%; 基本每股收益 8.60 元。

锦波生物: 公司发布 2023 年年度报告

根据公司 3 月 20 日公告, 2023 年实现营业收入 7.80 亿元, 同比增长 99.96%; 归母净利润 3.00 亿元, 同比增长 174.60%; 基本每股收益 4.64 元。

永辉超市: 关于股东减持股份计划公告

根据公司 3 月 20 日公告, 公司股东宿迁涵邦拟通过集中竞价交易方式减持所持有的公司股份不超过 0.91 亿股, 占公司总股本比例不超过 1%。

嘉亨家化：关于首次公开发行前已发行股份上市流通提示性公告

根据公司3月20日公告，公司本次解除限售的股份为公司首次公开发行前已发行的部分股份，解除限售股东户数共计1户，股份数量为0.56亿股，占发行后总股本的55.49%；本次解除限售的股份中，实际可上市流通的股份数量为0.14亿股，占公司总股本的13.87%。

茂业商业：公司发布2023年年度报告

根据公司3月20日公告，2023年实现营业收入31.65亿元，同比下降7.16%；归母净利润0.51亿元，同比下降85.15%；基本每股收益0.03元。

力量钻石：关于回购公司股份实施结果的公告

根据公司3月21日公告，公司于2023年4月26日首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份582.20万股，本次回购股份方案已于2024年3月20日全部实施完毕。

新华百货：公司发布2023年年度报告

根据公司3月21日公告，2023年实现营业收入60.65亿元，同比增长3.10%；归母净利润1.36亿元，同比增长45.59%；基本每股收益0.60元。

普门科技：公司发布2023年年度报告

根据公司3月21日公告，2023年实现营业收入11.46亿元，同比增长16.55%；归母净利润3.29亿元，同比增长30.66%；基本每股收益0.77元。

豫园股份：公司发布2023年年度报告

根据公司3月21日公告，2023年实现营业收入581.47亿元，同比增长15.83%（追溯调整后）；归母净利润20.24亿元，同比下降45.00%（追溯调整后）；基本每股收益0.52元。

福瑞达：公司发布2023年年度报告

根据公司3月21日公告，2023年实现营业收入45.79亿元，同比下降64.65%；归母净利润3.03亿元，同比增长567.44%；基本每股收益0.30元。

科思股份：关于不提前赎回“科思转债”的公告

根据公司3月22日公告，公司股票已触发“科思转债”有条件赎回条款，但董事会决定本次不提前赎回“科思转债”，且在未来六个月内（即2024年3月23日至2024年9月22日），如再次触发“科思转债”上述有条件赎回条款时，公司均不行使提前赎回权利。

汇嘉时代：关于回购公司股份的公告

根据公司3月22日公告，公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份用于员工持股计划或者股权激励计划。回购价格不超过人民币8.31元/股（含），回购资金总额不低于人民币3000万元（含），不高于人民币6000万元（含）。

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26日	爱美客	业绩发布会
3月28日	中国中免	年报预计披露日期
3月28日	银座股份	年报预计披露日期
3月28日	杭州解百	年报预计披露日期
3月29日	三态股份	年报预计披露日期
3月29日	丽人丽妆	年报预计披露日期
3月29日	美凯龙	年报预计披露日期
3月29日	美凯龙	业绩发布会
3月29日	富森美	年报预计披露日期
3月30日	吉宏股份	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 上海国际珠宝玉石展览会等

日期	主题	重大事项
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1日	美妆	2024杭州美容展
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
5月6日	电商	2024第七届上海国际网红品牌博览会暨电商选品会
5月15日	美妆	2024第四十届北京国际美容化妆品博览会

资料来源：亿邦动力网、活动家、会展之窗等、开源证券研究所

4、风险提示

- (1) **消费复苏不及预期**：社会消费与宏观经济密切相关，若经济增长放缓，消费者购买力、信心下滑，消费需求受到抑制，则零售终端销售也将承压；
- (2) **竞争加剧**：若行业竞争加剧，销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利；
- (3) **政策风险**：反垄断等政策出台，监管趋严影响企业部分经营活动等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn