



## 商贸零售

优于大市（维持）

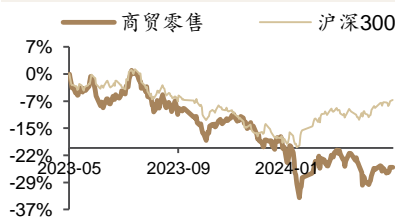
证券分析师

易丁依

资格编号：S0120523070004

邮箱：yidy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《美妆&零售板块财报总结及5月策略：渐进复苏，把握趋势拐点》，2024.5.10
- 《华致酒行(300755.SZ)：百亿营收里程碑达成，一季度盈利回升》，2024.5.4
- 《玉龙股份(601028.SH)：23归母净利同比高增52.90%，金矿稳增，钒矿增储》，2024.4.17
- 《2023年化妆品双十一点评-商社周报0330：港股商社公司23年收入多数实现增长，酒店旅游板块整体表现靠前》，2024.4.1
- 《中国中免(601888.SH)：23年加大分红比例，24年有望稳定高速增长》，2024.3.29

# 618大促首次取消预售，看好国货美妆持续抢占份额

## ——美妆&零售板块周报 0521

投资要点：

- **周专题：618大促首次取消预售，国货延续性价比优势+积极推新完善产品矩阵，看好大促期间排名持续提升，持续验证品牌力。**
- **618大促总结：平台取消预售机制，围绕价格力竞争。**今年618大促各大平台取消了预售机制，可能会对品牌方产生以下影响：(1)增加库存备货率，尤其对于服装、生鲜等非标准品；(2)退货率或有提高。此外，平台本次大促延续23年双十一低价思路，围绕价格力展开竞争。
- **李佳琦预售：核心品牌参与力度增长，折扣力度微降。**与李佳琦合作力度来看，国货核心品牌投入力度持续加大，SKU基本上有所增加或持平，但折扣力度相较于去年双十一整体略有下降，但相较于去年618，还是更加优惠。
- **多品牌积极推新：爆款迭代产品销售良好，防晒品类不断上新。**(1)品类角度——防晒热度提升：珀莱雅/薇诺娜/瑛尔博士/韩束/润本等各大品牌上新防晒品类；(2)成分维度——胶原蛋白成分维持高热度：珀莱雅升级源力面霜2.0、可复美推出焦点面霜，同时欧莱雅、雅诗兰黛布局胶原成分；(3)重点单品升级：例如珀莱雅红宝石面霜3.0/源力面霜2.0、薇诺娜第二代特护霜、丸美胶原小金针2.0等。
- **本周回顾：重点公司公告方面：**1)名创优品：24Q1表现强劲，收入为37.24亿元，同比增长26.0%。2)巨子生物：配售及认购新股，配售及认购所得款项总额预期约为16.4亿港元。3)上海家化：潘秋生辞去董事长、首席执行官、总经理等职位。4)华东医药：迈华替尼片上市申请获得国家药品监督管理局受理。**行业新闻方面：**1)谷歌召开I/O开发者大会，多款AI升级。2)国家统计局公布4月社零数据，同比增长，增速环比有所回落。3)多个房地产支持金融政策出台。4)胖东来帮扶调改永辉超市。
- **投资建议：(1)化妆品板块——重点把握618大促、看好国货持续崛起：**推荐珀莱雅/巨子生物/上美股份，关注华熙生物/贝泰妮拐点性机会；**(2)出海板块——高景气度延续：**建议关注华凯易佰/赛维时代/致欧科技等龙头标的；名创优品24Q1海外+52.6%、验证海外扩张高景气度，建议关注名创优品/泡泡玛特海外门店扩张情况、小商品城出口情况。**(3)医美板块——同期高基数下略有承压：**关注产品放量节奏，短期关注江苏吴中童颜针动销及时代天使出海情况，长期建议配置多管线的爱美客/锦波生物。**(4)黄金珠宝板块——金价仍有扰动，仍需等待旺季到来：**建议关注门店份额持续提升的周大生/老凤祥/潮宏基。
- **风险提示：**终端需求疲软；行业竞争加剧；客流回暖低预期；经销商管理风险

行业相关股票

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级	
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	上期	本期
603605.SH	珀莱雅	3.01	3.81	4.75	36.11	28.53	22.88	买入	维持
2367.HK	巨子生物	1.46	1.77	2.21	31.42	25.92	20.76	买入	维持
301376.SZ	致欧科技	1.03	1.27	1.54	27.18	22.05	18.18	买入	维持
300896.SZ	爱美客	8.59	8.03	10.33	36.30	27.78	21.60	买入	维持
832982.BJ	锦波生物	4.64	7.09	9.91	39.44	25.81	18.47	买入	维持
600612.SH	老凤祥	4.23	4.93	5.61	18.25	15.66	13.76	买入	维持
002345.SZ	潮宏基	0.38	0.48	0.57	16.13	12.77	10.75	买入	维持

资料来源：wind、德邦研究所；注：老凤祥、潮宏基采用wind一致预期，其余来自于德邦研究所预测；爱美客23年送股调整；采用0.9258港币兑人民币汇率，采用2024年5月20日收盘价

## 内容目录

1. 投资观点：把握 618 大促美妆行情、跨境高景气度 .....	3
2. 周专题：618 大促首次取消预售，国货延续性价比优势+积极推新、看好排名持续提升	4
2.1. 平台机制调整：取消预售机制，围绕价格力竞争 .....	4
2.2. 李佳琦预售：核心品牌参与力度增长，折扣力度微降 .....	5
2.3. 品牌推新：爆款迭代产品销售良好，防晒品类不断上新 .....	6
3. 公司公告与新闻回顾 .....	7
3.1. 公司公告 .....	7
3.2. 行业新闻 .....	7
4. 风险提示 .....	8

## 1. 投资观点：把握 618 大促美妆行情、跨境高景气度

**化妆品板块——重点把握 618 大促、看好国货持续崛起：**23-24 年行业稳步复苏，虽化妆品数据跑输整体社零表现，即将到来的 618 大促中，电商平台围绕价格力的竞争加剧，我们看好国货展现更优性价比、抢占市场份额，而同时多个品牌精细化运营、夯实电商渠道优势，同时通过不断推新、丰富产品矩阵、品牌梯队塑造完整，23 年双十一中珀莱雅登顶天猫美妆类目第一、韩束品牌全年在抖音断崖式领先，我们持续看好国货品牌在今年 618 大促中排名更上一层楼，重点把握组织架构优秀、底层能力完善公司的投资机会，**推荐珀莱雅/巨子生物/上美股份，关注华熙生物/贝泰妮拐点性机会。**

**出海板块——高景气度延续：**年报及一季报表现持续验证跨境电商板块景气度，受益于海外市场消费需求韧性，以及渠道去库存周期见顶，逐步迈入补库环节，出海企业有望收获更高业绩弹性，建议关注华凯易佰/赛维时代/致欧科技等龙头标的。新零售方面，名创优品 24Q1 业绩高增长，其中海外市场/国内市场 +52.6%/+16.2%，海外门店数量+19.7%、同店销售+21%，侧面验证海外扩张高景气度，建议关注名创优品/泡泡玛特海外门店扩张情况、小商品城出口情况。

**医美板块——同期高基数下略有承压：24Q2 略有压力、整体渐进复苏：**(1) 23Q2 在机构促销及消费者补偿式消费下，爱美客及华东医美单季度营收创新高，基数效应下存在压力；(2) 受到消费力下行、终端价格竞争扰动，行业稳健恢复，但节奏略有分化，重点关注再生/胶原蛋白等新产品的放量周期，长期建议配置多管线的爱美客/锦波生物，短期关注江苏吴中童颜针动销及时代天使出海情况。

**黄金珠宝板块——金价仍有扰动，仍需等待旺季到来：**(1) 短期视角：24 年 3 月开始金价迅速上涨，预计影响消费者购买意愿及加盟商拿货意愿，24 年来社零数据均跑输整体，单 4 月黄金珠宝社零同比-0.1%；(2) 长期视角：行业需求从保值需求向悦己需求转变，龙头公司通过渠道扩张、供应链能力持续抢占市场份额，建议关注周大生/老凤祥/潮宏基。

表 1：核心公司盈利预测及估值

板块	标的	营收					归母净利润					24 年 PE
		2023A	2024E	2025E	2026E	CAGR	2023A	2024E	2025E	2026E	CAGR	
医美	爱美客	28.69	39.55	52.99	67.30	32.9%	18.58	24.28	31.23	38.54	27.5%	27.78
	锦波生物	7.80	11.78	16.26	20.67	38.4%	3.00	4.83	6.75	8.72	42.7%	33.54
	江苏吴中	22.40	27.54	32.76	39.71	21.0%	-0.72	1.25	2.24	3.66	-	63.99
	昊海生科	26.54	32.41	38.24	43.33	17.7%	4.16	4.98	6.27	7.55	22.0%	31.32
	时代天使*	14.76	17.63	21.73	27.08	22.4%	0.53	0.73	1.45	2.73	72.1%	158.33
化妆品	珀莱雅	89.05	110.61	134.63	159.21	21.4%	11.94	15.10	18.83	22.74	24.0%	28.56
	巨子生物	35.26	46.64	59.02	72.47	27.1%	14.52	17.64	22.00	27.01	23.0%	25.44
	上美股份	42.13	66.02	83.53	100.57	33.6%	4.61	7.40	9.81	12.40	39.1%	25.20
	贝泰妮	55.22	70.19	79.90	89.23	17.3%	7.57	11.09	13.68	16.11	28.6%	22.23
	华熙生物	60.76	65.60	77.93	88.04	13.2%	5.93	8.65	11.24	13.23	30.7%	35.04
	润本股份	10.33	13.43	16.65	19.82	24.3%	2.26	2.90	3.64	4.38	24.7%	28.20
	丸美股份*	22.26	29.07	36.44	43.60	25.1%	2.59	3.70	4.61	5.80	30.8%	34.91
	水羊股份	44.93	51.22	58.89	66.55	14.0%	2.94	3.80	4.68	5.48	23.0%	19.06
黄金珠宝	福瑞达	45.79	41.84	49.60	56.69	7.4%	3.03	3.73	5.08	6.21	27.0%	23.71
	周大生*	162.90	196.21	227.81	258.77	16.7%	13.16	14.90	16.87	18.99	13.0%	12.64
	老凤祥	714.36	804.76	901.96	992.30	11.6%	22.14	25.73	29.26	32.96	14.2%	15.70
	潮宏基	59.00	70.30	82.92	95.55	17.4%	3.33	4.24	5.01	5.72	19.7%	12.85
	周大福*	950.17	986.39	1083.71	1189.57	7.8%	53.84	69.08	80.11	91.14	19.2%	14.82
零售板块	菜百股份*	165.52	201.94	231.58	260.73	16.4%	7.07	8.25	9.33	10.43	13.9%	14.07
	名创优品*	114.73	153.01	187.44	223.34	24.9%	17.69	24.90	31.34	37.91	28.9%	21.44
	泡泡玛特*	63.45	82.72	102.12	121.14	24.1%	10.82	14.46	18.57	22.91	28.4%	31.12
	致欧科技	60.74	75.95	94.64	117.99	24.8%	4.13	5.09	6.18	7.50	22.0%	22.09
	东方甄选*	45.11	60.90	69.69	78.45	20.3%	9.71	6.10	9.16	11.38	5.4%	28.02
	安克创新*	175.07	208.52	238.61	277.51	16.6%	16.15	19.42	22.77	26.06	17.3%	19.78
	华凯易佰*	65.18	84.92	102.18	119.18	22.3%	3.32	4.52	5.59	6.60	25.7%	12.49
小商品城*	113.00	141.00	163.28	195.28	20.0%	26.76	28.65	32.16	39.99	14.3%	15.91	
	重庆百货*	189.85	198.54	207.42	214.18	4.1%	13.15	14.46	15.82	17.21	9.4%	8.18

资料来源：wind、德邦研究所；注：标记“\*”来自于wind一致预测，其余来自德邦研究所预测，单位为：亿人民币，采用 2024 年 5 月 20 日收盘价

## 2. 周专题：618 大促首次取消预售，国货延续性价比优势+积极推新、看好排名持续提升

### 2.1. 平台机制调整：取消预售机制，围绕价格力竞争

与往年 618 不同的是，今年各大平台取消了预售机制。通过取消预售机制简化流程，可以避免消费者长期等待，进而促进平台销售量的增长。我们认为取消预售机制之后，对于品牌方来说有两个影响：（1）增加库存备货率，尤其对于服装、生鲜等非标准品；（2）退货率或有提高，由于平台取消预售机制，消费者可以立即购买商品，可能导致消费者在没有充分考虑的情况下做出冲动购买的决策。并且今年淘天在 618 大促期间全场包邮、提供运费险，这一举措降低了消费者的退货成本，使消费者在冲动消费后面面对不满意的商品时更倾向于选择退货。

今年 618 延续去年，将战略重点聚焦在“低价”，围绕价格力极度内卷。淘天：今年增加低价用户的需求，采用两惠（跨店满减和直降二选一）、一红包（补贴红包和现金红包）的平台优惠机制。拼多多：进一步放大百亿补贴，同时推出折扣券，折扣券相较于跨店满减，折扣力度更大。抖音：今年补贴力度大于去年，官方采用立减和一件直减的补贴模式二选一。京东：推出京享红包。

表 2：各平台 2024 年 618 活动规则变化

	2024-618	2023-双十一	2023-618
天猫	<p><b>1. 活动节奏：</b>1) “年中开门红”，商家报名时间 (5.6-5.18)，活动预热 (5.10-5.20)，商品售卖 (5.20-5.28)；2) “618 年中狂欢节”，商家报名时间 (5.6-5.28)，活动预热 (5.29-5.31)，商品售卖 (5.31-6.20) <b>(取消预售环节)</b></p> <p><b>2. 活动玩法：</b>1) 官方立减，优惠力度为 15%，根据品类不同有所区别；2) 跨店满减，每满 300 减 50</p>	<p><b>1. 活动节奏：</b>1) 抢先购 (10.29-11.3)；2) 好价节 (11.4-11.8)；3) 狂欢 (11.9-11.11)</p> <p><b>2. 活动玩法：</b>1) 官方立减，最低 15%；2) 跨店满减</p>	<p><b>1. 活动节奏：</b>1) 预售期 (5.26-5.31)；2) 开门红 (6.1-6.3)；3) 品类 (6.4-6.13)；4) 狂欢 (6.14-6.20)</p> <p><b>2. 活动玩法：</b>1) 百亿补贴；2) 跨店满减，每满 300 减 50 元；3) 推出聚划算直降场，无需凑单直接打折</p>
京东	<p><b>1. 活动节奏：</b>1) 现货售卖 (5.31-6.20)；2) 百亿补贴 (5.31)；3) 9.9 包邮 (6.2)；4) 超级直播 (6.3)；5) PLUS 会员 (6.8) <b>(取消预售环节)</b></p> <p><b>2. 活动玩法：</b>跨店满减，主推每满 300 减 50</p>	<p><b>1. 活动节奏：</b>1) 起售期 (10.23-10.31)；2) 开门红 (10.31-11.3)；3) 专场期 (11.4-11.10)；4) 高潮期 (11.10-11.11)；5) 返场期 (11.12-11.13)</p> <p><b>2. 活动玩法：</b>1) 百亿补贴；2) 跨店满减；3) 京享红包；5) 互动游戏</p>	<p><b>1. 活动节奏：</b>1) 预售期 (5.23-5.31)；2) 开门红 (5.31-6.3)；3) 专场期 (6.4-6.14)；4) 高潮期 (6.15-6.18)；5) 续售期 (6.19-6.20)</p> <p><b>2. 活动玩法：</b>1) 百亿补贴、京东秒杀、9.9 包邮等；2) 每满 300 减 50</p>
抖音	<p><b>1. 活动节奏：</b>1) 报名时间 (5.8-6.18)；2) 活动时间 (5.24-6.18)；3) 部分品类抢先开跑 (5.8-5.24)；4) 抢先购 (5.24-5.31)；5) 正式期 (5.31-6.18) <b>(取消预售环节)</b></p> <p><b>2. 活动玩法：</b>1) 官方立减；2) 一件直降；3) 超值购&amp;秒杀爆款池；4) 大牌试用</p>	<p><b>1. 活动节奏：</b>1) 预售定金期 (10.20-10.30)；2) 预售尾款期 (10.31-11.3)</p> <p><b>2. 活动玩法：</b>1) 官方立减；2) 定金预售；3) 抖音商城金卡 95 折扣；4) 超级品类叠加“官方立减+品类满减券+品类特色玩法”三重优惠</p>	<p><b>1. 活动节奏：</b>1) 预热期 (5.25-5.31)；2) 开门红 (6.1-6.3)；3) 618 好物节 (6.4-6.18)</p> <p><b>2. 活动玩法：</b>1) 超值购与低价秒杀；2) 满 150 元减 25 的跨店满减</p>
拼多多	<p><b>1. 活动节奏：</b>5.19-6.21 <b>(取消预售环节)</b></p> <p><b>2. 活动玩法：</b>1) 砸金蛋；2) 折扣券；3) 跨店满减</p>	<p><b>1. 活动节奏：</b>10.20-11.13</p> <p><b>2. 活动玩法：</b>1) 官方满减 (每满 300 元减 50 元)；2) 百亿补贴；3) 限时秒杀</p>	<p><b>1. 活动节奏：</b>1) 预热期 (5.23-6.5)；2) 正式期 (6.6-6.24)</p> <p><b>2. 活动玩法：</b>1) 跨店满减，满 200 减 30；2) 百亿补贴+大额优惠券；3) 商品直降；4) 180 大促官方券</p>

资料来源：千牛头条、京东规则平台、抖音电商营销观察公众号、拼多多平台、星图数据公众号等、德邦研究所

## 2.2. 李佳琦预售：核心品牌参与力度增长，折扣力度微降

国货核心品牌 SKU 同比增长，加大投入力度。从 SKU 数量看，国货品牌进一步加大参与力度，SKU 基本上有所增加或持平。其中龙头珀莱雅今年 618 延续去年双十一的势头，加大投入力度。从产品结构来看，今年 618 在延续明星产品的合作的同时也上新了一些新品，包括珀莱雅盾护防晒液、源力面霜 2.0 等。

折扣力度相较于去年双十一整体略有下降。全年电商促销力度一般呈现增长趋势，即双十一力度 > 618 大促 > 318 女王节，因此理论上应该同去年 618 大促进行比价。考虑各大平台纷纷内卷价格力，以及消费者比价，我们参考去年双十一价格水平进行比较。据统计，核心品牌中 3 个 SKU 折扣同比增加，18 个 SKU 折扣同比下降，结合折扣变化幅度来看，整体折扣力度与去年双十一略有下降，只有部分产品的折扣力度与去年双十一保持一致或者进行了适度加大，例如珀莱雅加大了双抗系列的折扣力度，双抗精华与双抗水乳精华三件套的折扣力度均同比增加；从数值来看，整体产品折扣维持在 36% 左右，但薇诺娜、可复美部分产品折扣超过 50%，折扣力度有较大分层。

表 2：李佳琦直播间 2024 年 618 部分核心品牌产品价格（单位：元）

集团	品牌	产品名称	活动价	折扣力度	折扣对比
珀莱雅	珀莱雅	早 C 晚 A 套组	463	26%	小于 23 年双十一
		双抗水乳精华三件套	279	28%	大于 23 年双十一
		双抗精华 3.0 50ml	234	36%	持平 23 年双十一
		双抗精华 3.0 50ml*2	638	32%	大于 23 年双十一
		双抗面膜 2.0*2 盒	198	36%	持平 23 年双十一
		双抗面膜 2.0*4 盒	396	30%	持平 23 年双十一
		双抗眼霜 2.0 20ml	249	27%	小于 23 年双十一
		红宝石精华 3.0 50ml	389	32%	持平 23 年双十一
		红宝石面霜 3.0 50g*1	279	30%	小于 23 年双十一
		红宝石面霜 3.0 50g*2	558	28%	
		红宝石四件套	999	31%	
		红宝石面膜 2.0*1 盒	149	39%	持平 23 年双十一
		红宝石面膜 2.0*2 盒	280	34%	持平 23 年双十一
		红宝石眼霜 2.0 20g	289	31%	小于 23 年双十一
		红宝石眼霜 2.0 20g*2	578	27%	小于 23 年双十一
		红宝石水乳 2.0	408	30%	小于 23 年双十一
		能量护肤三件套	1139	36%	
		能量精华	449	34%	
		源力面膜 2.0*2 盒	198	42%	小于 23 年双十一
		源力面膜 2.0*4 盒	396	34%	
源力面霜 2.0 50g	234	32%			
源力套装	438	31%	小于 23 年双十一		
源力精华 2.0 50ml*1	319	32%			
源力精华 2.0 50ml*2	638	21%			
巨子生物	可复美	可复美胶原棒次抛精华 30 支	358	32%	小于 23 年双十一
		可复美胶原棒次抛精华 100 支	699	35%	
		可复美稀有人参皂苷净痘次抛精华液 30 支	299	44%	
		可复美胶原贴 5 片*2 盒	276	34%	小于 23 年双十一
		可复美胶原贴 5 片*4 盒	276	34%	
贝泰妮	薇诺娜	可复美柔肤水 500ml	128	51%	小于 23 年双十一
		清透防晒乳 50g	168	41%	小于 23 年双十一
		柔润保湿霜 150g	168	63%	
		311 次抛	348	53%	
		冻干面膜 1 盒(36 片)	299	23%	持平 23 年双十一
华熙生物	夸迪	特护霜第二代 50g	268	45%	小于 23 年双十一
		特护霜第二代 50g*2	486	41%	
		焕颜蓝次抛 2.01.25ml*30 支	329	26%	持平 23 年双十一
		悬油次抛 30ml*1 盒	368	28%	小于 23 年双十一
		战痘次抛 30ml*1 盒	288	29%	小于 23 年双十一

润百颜	屏障调理次抛 1.5ml*30 支	359	33%	大于 23 年双十一
丸美股份	视黄醇紧致淡纹眼霜 20g	148	48%	小于 23 年双十一
	丸美小红笔眼霜 2.030g	298	21%	小于 23 年双十一

资料来源：李佳琦直播间、德邦研究所

注：折扣对比中空白部分为今年新增 SKU，缺乏去年比较对象；价格为手工整理，考虑赠品计算折扣机制

### 2.3. 品牌推新：爆款迭代产品销售良好，防晒品类不断上新

**各大品牌防晒品类不断上新。**24 年夏季在即，防晒产品的需求端热度飙升，各大品牌相应推出防晒品类，珀莱雅今年目前推出盾护防晒液，薇诺娜推出阳光防晒。

**成分维度：胶原蛋白成分维持高热度。**重组胶原蛋白作为中国特色原料，受到了珀莱雅、可复美等众多国产品牌的高度重视，在各品牌的功效叠加、理念升级下，重组胶原蛋白在 24 年仍然具有较高的热度。珀莱雅源力面霜 2.0、可复美焦点面霜先后推出，不断以胶原蛋白为切入展开品牌产品升级。

**品牌方上新多款爆款迭代产品，销售情况在所有新品中脱颖而出。**24 年各大品牌纷纷推出爆款单品的升级款，珀莱雅红宝石面霜 3.0/源力面霜 2.0、薇诺娜第二代特护霜、丸美胶原小金针 2.0 均形成一定的销售规模，在同期新品中脱颖而出。

表 3：各大品牌推新情况

产品系列	产品名称	上市时间	价格	功效
珀莱雅	源力面霜 2.0	2024.02	239 元/50g	修护抗皱、换季救急
	盾护防晒	2024.03.01	169 元/50ml	防晒
	油皮水	2024.05	198 元/150ml	控油
可复美	秩序清洁泥膜	2024.03	159 元/10 颗	清洁
	柔肤水 3.0	2024.03	140 元/500ml	补水保湿、修护
	胶原冻膜	2024.02	199 元/10 颗	补水保湿、舒缓
	焦点面霜	2024.4	419 元/50g	修护、舒缓
可丽金	重组度激基白蕴活立体紧致淡纹精华眼霜	2024.01	379 元/20g	抗皱、紧致
薇诺娜	311 次抛精华	2024.02	408 元/45ml	修护
	特护霜 2.0	2024.02	268 元/50g	修护、救急
	时光防晒乳	2024.03	288 元/50g	防晒
瑗尔博士	精研凝光多维防晒乳	2024.02	119 元/50g	防晒
	清爽防晒	2024.03	119 元/50g	防晒
	闪充水乳套装 2.0	2024.02	408 元/水 150ml+乳液 100ml	修护抗皱
	摇醒精华	2024.02	308 元/30ml	抗氧、紧致
润百颜	元气弹精华液	2024.04	464 元/30 支	抗皱
颐莲	透白倍护防晒喷雾	2024.03	59 元/120ml	防晒
御泥坊	黑参胶原瓶	2024.05	529/40ml	抗皱淡纹
丸美	胶原小金针 2.0	2024.04	388 元/45ml	修护、抗皱

资料来源：各品牌微信公众号、各品牌官网、各品牌天猫官方旗舰店、各品牌微博、德邦研究所

### 3. 公司公告与新闻回顾

#### 3.1. 公司公告

**名创优品：24Q1 表现强劲。**2024 年第一季度名创优品收入为 37.24 亿元，同比增长 26.0%；国内市场同比增长 16.2%，海外市场同比增长 52.6%；门店数量同比增长 19.3%，同店销售增长约为 9%。

**巨子生物：配售及认购新股。**按每股 49.40 港元的价格购买补足卖方所持有的 33,220,000 股股份，配售及认购所得款项总额预期约为 16.4 亿港元，而配售及认购所得款项净额预期约为 16.3 亿港元。配售及认购全部所得款项净额约 90% 用于核心业务的发展及生态圈布局；约 10% 用于补充流动资金及作一般企业用途。

**上海家化：管理层调整。**董事长潘秋生因个人原因辞去公司董事、董事长职位，同时辞去首席执行官、总经理职位。

**华东医药：重点产品取得进展。**迈华替尼片（迈瑞东®，Mifanertinib Tablets）上市申请获得国家药品监督管理局受理。

#### 3.2. 行业新闻

谷歌举办了 2024 年 I/O 开发者大会，在大会上公布了一系列 AI 模型的动态：（1）升级了 Gemini 1.5 Pro 模型，上下文窗口增加到了 200 万 tokens，能处理更多数据；（2）推出新模型 Gemini 1.5 Flash，相较于 Gemini 1.5 Pro 模型，Gemini 1.5 Flash 运行更快，体积更小，更易于部署，支持处理多种类型的数据；（3）筹备 Project Astra 的通用 AI 代理；（4）将于 6 月推出新一代 AI 模型 Gemma 2。除了 Gemini 相关产品的发布，谷歌还宣布将 AI 技术更深入地整合到搜索引擎中。（澎湃新闻）

5 月 17 日，国家统计局公布数据，4 月份，社会消费品零售总额 35699 亿元，同比增长 2.3%；环比增长 0.03%。同比增速比前值（3.1%）有所回落，但扣除同期基数的影响之后，还是平稳增长的态势。（国家统计局）

胖东来启动帮扶调改永辉超市，本次调改的启动门店数量为两家，后续调改将在总结这两家先行调改门店的经验基础上，在胖东来团队指导下，由永辉超市调改小组分区域、分时段逐步进行。作为本次调改的重点为：全面参照胖东来商品结构，以永辉现有供应链体系为主，胖东来做结构性补充，以大幅度提升商品品质。与此同时，提升员工薪酬和缩短工作时间也将优先同步调整。（福建省商务厅）

5 月 17 日，新一轮支持房地产的金融举措出炉。（1）中国人民银行、国家金融监督管理总局联合发布通知，首套和二套房贷最低首付款比例分别降至不低于 15% 和不低于 25%。（2）中国人民银行宣布，取消全国层面首套和二套房贷利率政策下限，并下调个人住房公积金贷款利率。（3）中国人民银行拟设立的保障性住房再贷款，规模 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次。发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家全国性银行。（新华网）

## 4. 风险提示

终端需求疲软：消费复苏不及预期将降低人均支出，需求疲软或导致行业量价下行。

行业竞争加剧：行业过度竞争损伤企业盈利能力与生产经营积极性，收入利润增速或受下行影响。

客流回暖低预期：线下消费场景客流不及预期直接导致医美、酒店、餐饮、旅游等出行链，及珠宝零售消费客群缩减，对企业收入增长产生不利影响。

经销商管理风险：珠宝企业加盟体系庞大，渠道管控不及预期或导致盈利能力下行。



# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

易丁依，上海财经大学金融硕士，21年6月加入德邦证券，负责医美、化妆品领域研究，把握颜值经济行业趋势、分析用户画像、研究终端产品、高频跟踪渠道动销，深挖公司基本面型选手，挖掘胶原蛋白等前沿细分市场。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。