

政策鼓励下，看好跨境电商和海外仓发展前景

2024年05月27日

➤ **国务院发布政策，鼓励拓展跨境电商出口推进海外仓建设。**我们认为此次《意见》发布，后续对企业是否有实质性利好仍要看配套措施出台，或有望体现在金融支持、人才培养等方面，但在方向上可以明晰对海外仓、跨境电商发展的支持与鼓励。推荐海外仓占比不断提升，盈利能力不断增强的**乐歌股份**，26年自建仓落地有望进一步提升公司毛利率；推荐聚焦“一带一路”国家的小商品城，以及发力日韩及东南亚市场的**吉宏股份**；推荐收购通拓科技增强协同效应的**华凯易佰**，推荐积极布局海外仓的**赛维时代**，建议关注**致欧科技**、**大健云仓**。

➤ **新兴电商平台 Temu、Shein 纷纷布局“半托管”模式，有望提升家具线上渗透率及海外仓需求。**24年1月，速卖通开放半托管模式。24年3月，Temu在美国上线半托管模式，半托管模式中，商家需要负责供货、物流仓储和广告、售卖等环节。但不论是全托管还是半托管，产品的定价权依旧在 Temu 手上。5月 Shein 也在美国上线半托管模式，卖家提供供货价后，可以在 SHEIN 的协助下参与定价与运营，同时享有选品的自主权。相同的是，SHEIN 半托管的选品也需在海外本地有库存，可以本土履约。2022年，美国线上家具渗透率为24.6%，相比2018年的19.4%大幅提升，随着新兴电商平台的快速扩张，发力“本对本”，线上渗透率有望进一步提升，同时带动海外仓需求增长。

➤ **大健云仓：“供应链前置”业务模式，提高竞争力降低交易风险。公司业务分为三部分，①1P模式，即自营模式，平台从供货商手中直接买入产品，拥有货权，卖出产品赚取商品差价。②3P模式中，平台负责撮合交易，根据平台 GMV 收取佣金，卖家负责定价、库存管理、营销与客户服务，平台提供仓储和物流服务。③非平台电子商务，公司向第三方电子商务平台或通过第三方电子商务平台销售自有库存。**24Q1 GigaCloud 3P 收入占比26.85%。2024年7月加州新仓投入运营后，大健云仓全球交付中心已达42个，布局于美国、英国、德国、加拿大和日本，总面积超1050万平方英尺。大健云仓独特定位（大件 B2B）以及丰富的活跃买卖双方用户，形成公司的优势壁垒。截至2023年，公司在其平台上拥有815个活跃卖家和5010个活跃买家，客户主要集中在美国、欧洲和亚洲市场。2023年 GigaCloud GMV 同比增长53.28%至7.94亿美元。

➤ **投资建议：①美妆板块，**推荐珀莱雅、巨子生物、上美股份、科思股份、水羊股份、丸美股份、福瑞达、嘉亨家化、华熙生物、贝泰妮、润本股份、上海家化。②**零售板块，**推荐小商品城、乐歌股份、华凯易佰、重庆百货、丽尚国潮；推荐明月镜片、博士眼镜，推荐全球零售商龙头名创优品，推荐专业母婴零售龙头孩子王。③**培育钻石板块，**建议关注力量钻石、沃尔德、惠丰钻石、四方达、黄河旋风等。④**珠宝板块，**推荐周大生、老凤祥、菜百股份、潮宏基、中国黄金、曼卡龙，建议关注周大福等。⑤**医美板块，**推荐爱美客、锦波生物、昊海生科、朗姿股份、美丽田园，建议关注普门科技。

➤ **风险提示：**新品推广不及预期，行业竞争格局恶化等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
300896.SZ	爱美客	210.85	8.34	11.24	14.11	25	19	15	推荐
300957.SZ	贝泰妮	55.10	2.64	3.34	4.17	21	16	13	推荐
603605.SH	珀莱雅	108.43	3.82	4.73	5.69	28	23	19	推荐
688363.SH	华熙生物	59.68	1.62	2.00	2.48	37	30	24	推荐
600315.SH	上海家化	20.09	0.88	1.02	1.18	23	20	17	推荐
300740.SZ	水羊股份	17.26	1.03	1.23	1.40	17	14	12	推荐
600223.SH	福瑞达	8.06	0.40	0.50	0.61	20	16	13	推荐
300592.SZ	华凯易佰	13.72	1.11	1.38	1.66	12	10	8	推荐
600415.SH	小商品城	8.00	0.50	0.57	0.73	16	14	11	推荐
301101.SZ	明月镜片	26.19	0.92	1.09	1.34	28	24	20	推荐
300856.SZ	科思股份	36.94	2.82	3.44	4.11	13	11	9	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年5月24日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 刘彦菁

执业证书：S0100122070036

邮箱：liuyanjing@mszq.com

研究助理 褚菁菁

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书：S0100123070030

邮箱：yangying@mszq.com

相关研究

1.零售周观点：1-4月义乌市出口总额同比+20%，培育钻石产业峰会在郑州召开-2024/05/19

2.零售周观点：4月为美妆销售淡季，建议关注“618”国货美妆品牌表现-2024/05/12

3.商贸零售行业2023年年报及2024年一季度业绩综述：美妆国货龙头加速崛起，跨境电商&黄金珠宝&医美龙头增速稳健-2024/05/07

4.“庖丁解牛”拆解招股书（二十一）毛戈平：民族高端化妆品品牌，“东方美学”的美妆范式-2024/05/06

5.美妆行业点评：24Q1 护肤板块业绩双位数增长，“618”大促临近，重点关注护肤板块配置机会-2024/05/06

目录

1 本周观点：政策鼓励下，看好海外仓发展前景	3
1.1 大健云仓：“供应链前置”业务模式，提高竞争力降低交易风险	3
1.2 海外仓竞争格局：根据服务产品类型，分为中小件与中大件海外仓	6
1.3 国务院发布政策，鼓励拓展跨境电商出口推进海外仓建设	9
2 本周市场回顾（2024.5.20-2024.5.24）	11
2.1 行业表现	11
2.2 资金动向	13
3 本周行业资讯（2024.5.20-2024.5.24）	14
3.1 商贸零售：海外 618 叠加欧洲杯迎来消费热潮，华凯易佰收购通拓科技	14
3.2 医美美妆：李宁畅销款销量增长明显，lululemon 应收不及预期	16
4 行业重点公司盈利预测及估值	18
5 下周重要提示	19
6 风险提示	20
插图目录	21
表格目录	21

1 本周观点：政策鼓励下，看好海外仓发展前景

1.1 大健云仓：“供应链前置”业务模式，提高竞争力降低交易风险

1.1.1 商业模式：1P&3P 双模式，收入来源为商品差价和交易佣金

公司采用“1P+3P”双模式，将亚洲的制造商，以及美国、亚洲和欧洲的经销商连接起来，提供相应的海运和海外仓储能力。1P 模式即自营模式，平台从供货商手中直接买入产品，拥有货权，卖出产品赚取商品差价。3P 模式中，平台负责撮合交易，根据平台 GMV 收取佣金，卖家负责定价、库存管理、营销与客户服务，平台提供仓储和物流服务。

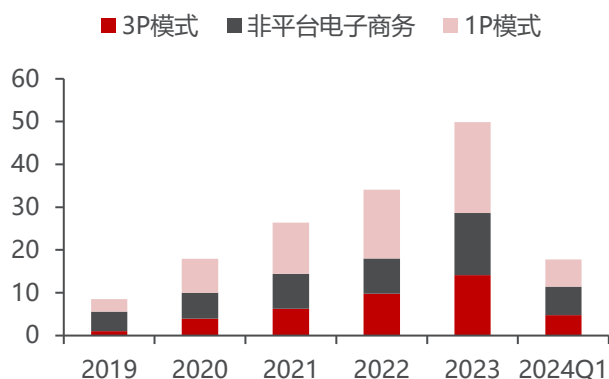
表1：大健云仓各类业务简介

业务	业务内容	经营模式
1P 业务	商品销售	大健云仓通过自营业务选择和销售大件商品，主要面向终端消费者和企业客户，通过平台直接获取销售收入。
非平台电子商务	商品销售	销售给其他第三方平台
	仓储服务	提供海外仓储服务，仓库覆盖全球多个国家和地区，支持大件商品的存储和管理，为跨境电商和贸易商提供便利。
3P 业务	物流服务	提供一站式物流解决方案，包括跨境运输、仓储配送、物流跟踪等，确保大件商品能够高效、安全地到达目的地。
	交易平台	通过在线交易平台撮合生产商与跨境卖家，提供包括商品展示、交易支付、物流服务在内的一体化服务，确保交易的顺利完成和安全交付。

资料来源：大健云仓公司年报，民生证券研究院

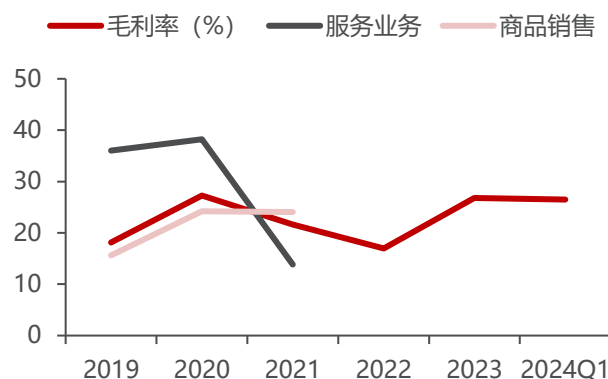
公司收入包括三个来源：GigaCloud 1P、GigaCloud 3P 以及非平台电子商务。其中 24Q1 GigaCloud 3P 收入占比 26.85%，1P 业务占比超过 7 成。公司的盈利模式主要通过收取商品差价、仓储费、物流费和平台服务费实现，而主要成本则包括仓储、物流和平台运营成本。

图1：大健云仓收入结构（单位：亿元）



资料来源：大健云仓年报，民生证券研究院

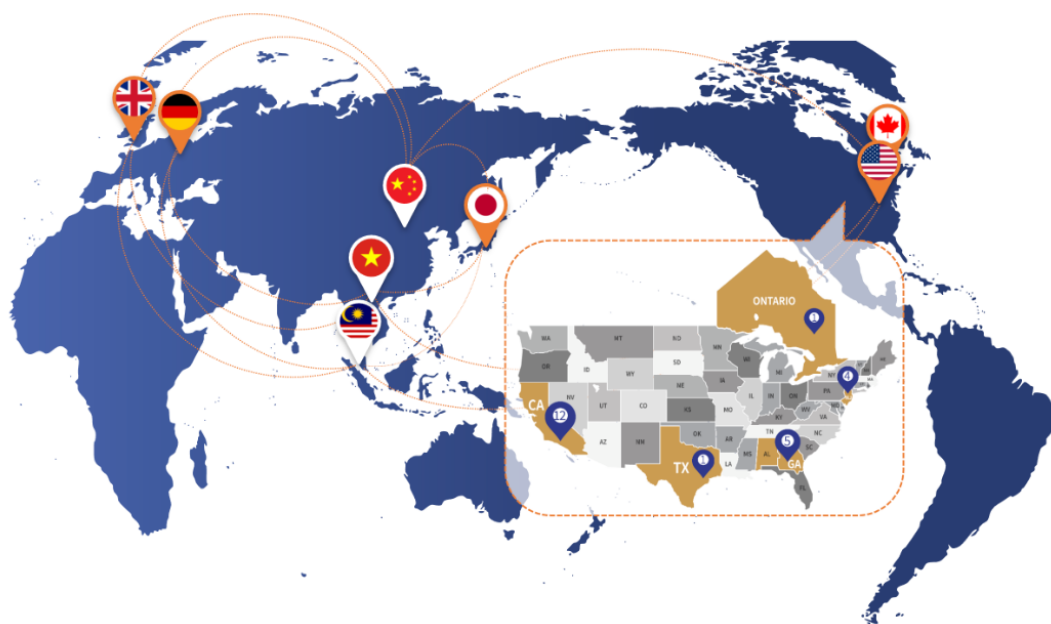
图2：大健云仓整体及各业务毛利率（%）



资料来源：大健云仓年报，民生证券研究院

2024 年 7 月的总仓面积相比 2023 年 3 月增长 169%。新的加州安大略地区交付中心，占地约 56.21 万平方英尺，计划于 2024 年 7 月投入运营。届时大健云仓全球交付中心已达 42 个，布局于美国、英国、德国、加拿大和日本，总面积超 1050 万平方英尺，比 2023 年 3 月 31 日的 390 万平方英尺增长了 169%。

图3：大健云仓仓库分布：包括美国、加拿大、英国、德国、日本、澳大利亚



资料来源：大健云仓公司官网，民生证券研究院

大健云仓的客户群体包括全球各地的制造商、经销商和零售商。截至 2023 年，公司在其平台上拥有 815 个活跃卖家和 5010 个活跃买家，客户主要集中在美国、欧洲和亚洲市场。公司的客户涵盖了从大件家具到家用电器、健身器材等多个品类，通过高效的物流网络和仓储服务，帮助客户实现跨境交易和快速交付。2020 年在疫情下，大健云仓具备提前备货优势，平台活跃的买家从 441 个增长至 1689 个，平均买家支出从 8 万美金增长至超 11 万美金。

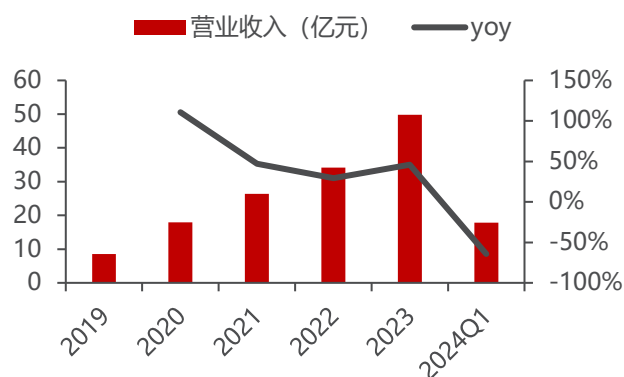
表2：大健云仓活跃用户及 GMV 情况

	2021	2022	2023
GigaCloud GMV (亿美元)	4.14	5.18	7.94
平台外 GMV (亿美元)	1.28	1.18	2.05
3P 卖家 GMV (亿美元)	1.57	2.58	4.26
活跃的 3P 卖家 (人)	382	560	815
活跃的买家 (人)	3566	4156	5010
平均购买金额 (美元)	116150	124692	158569

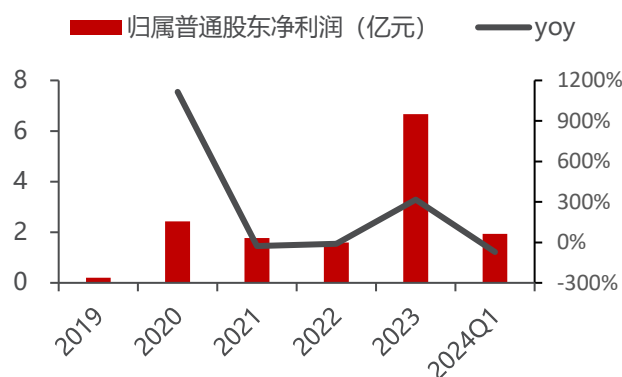
资料来源：公司年报，民生证券研究院

1.1.2 财务状况：20 年疫情下快速增长，21 年后受外部成本因素影响较大

疫情下得益于提前备货优势，收入利润快速增长。2020 年新冠疫情的致使各地港口运营受限，海外零售商陷入了全球供应链危机，同时叠加本地防疫政策限制开工，具备现货优势的企业在一定程度上快速补足供给缺口。大健云仓的 1P 模式下，公司提前在海外仓备货，有大量现货，致使业务收入快速增长。叠加低基数的原因，2020Q2，大健云仓 GMV 同比增长 122.9%，达到历史最高点。

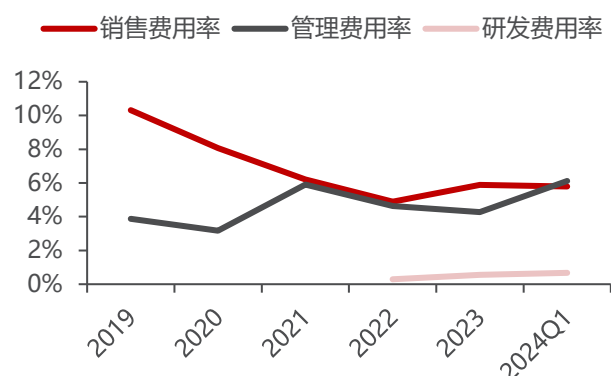
图4：大健云仓收入及 yoy


资料来源：大健云仓公司公告，民生证券研究院

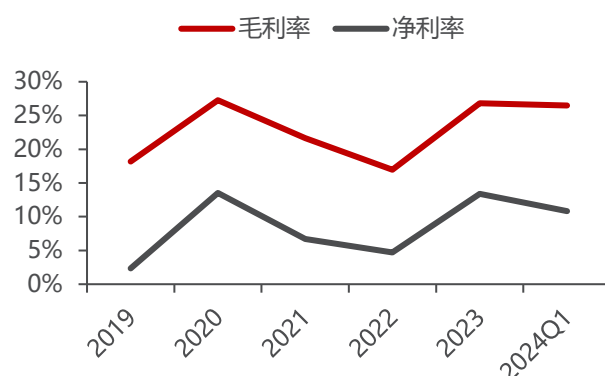
图5：大健云仓归母净利润及 yoy


资料来源：大健云仓公司公告，民生证券研究院

2021-2022 年受租赁与海运成本影响，毛利率下滑，利润下滑。截至 2024 年 5 月，公司在全球拥有 42 个交付中心，仓库及货架主要从第三方公司租赁，计入了公司产品成本；此外，公司的跨境运输业务主要是通过与航运、卡车运输和货运服务提供商合作，海运费等运输费计入成本。2020 年下半年，全球需求反弹造成港口拥堵，以及 2021 年发生的苏伊士运河阻塞事件，船公司联合提升价格，以及美国港口卡车司机罢工，集装箱滞留港口等均影响了中国跨境出口的航线运输，带来海运成本的不断上升。此外，1P 模式下提前备货在交易便利的同时，也有库存积压风险，21 年后存货周转效率下降也影响公司的利润水平。

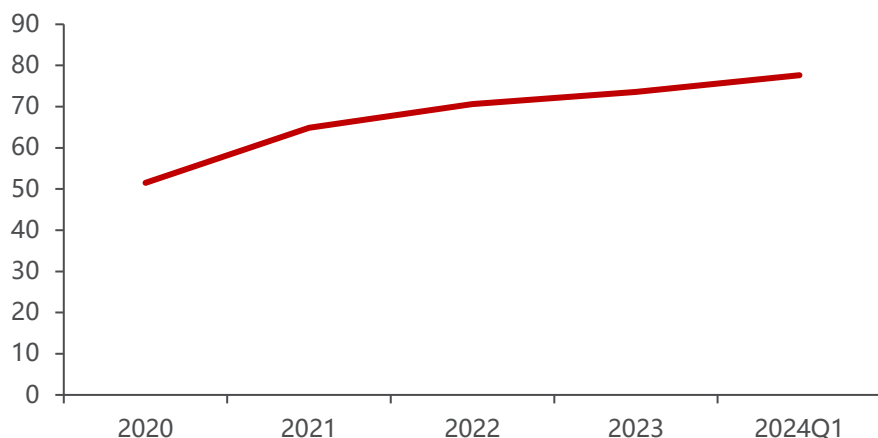
图6：大健云仓费用率变化


资料来源：大健云仓公司公告，民生证券研究院

图7：大健云仓毛利率及净利率


资料来源：大健云仓公司公告，民生证券研究院

图8：公司存货周转天数（天）

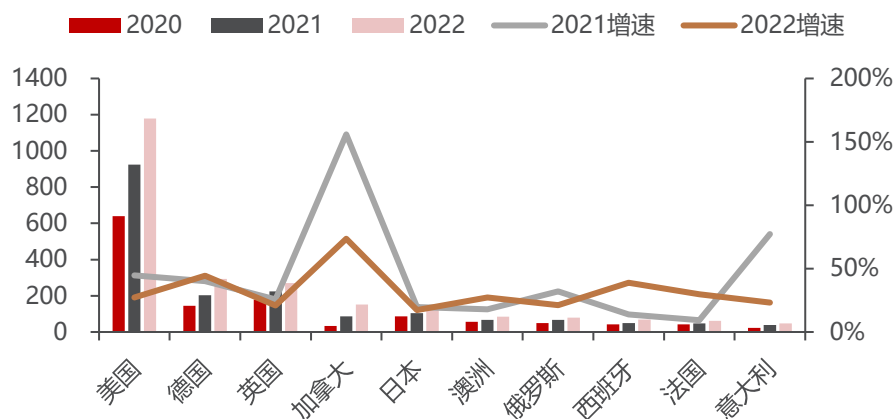


资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.2 海外仓竞争格局：根据服务产品类型，分为中小件与中大件海外仓

美国海外仓竞争格局正从分散走向集中，主要“玩家”业务较为成熟。截至 22 年末，美国海外仓数量已达 1178 个，以绝对优势居全球领先地位，存量市场较大。然而，整体行业仍处于发展前期，竞争格局相对分散，尚未形成除亚马逊之外的海外仓运营巨头。在面临市场竞争加剧、租金上涨等压力下，在美运营海外仓的国内企业正经历洗牌出清、两极分化的过程，竞争格局正逐步集中化。当前实力突出的主要国内“玩家”包括：以中小件商品物流为主的谷仓海外仓、递四方等，也有专注于中大件综合物流的乐歌股份、大健云仓、无忧达等公司。

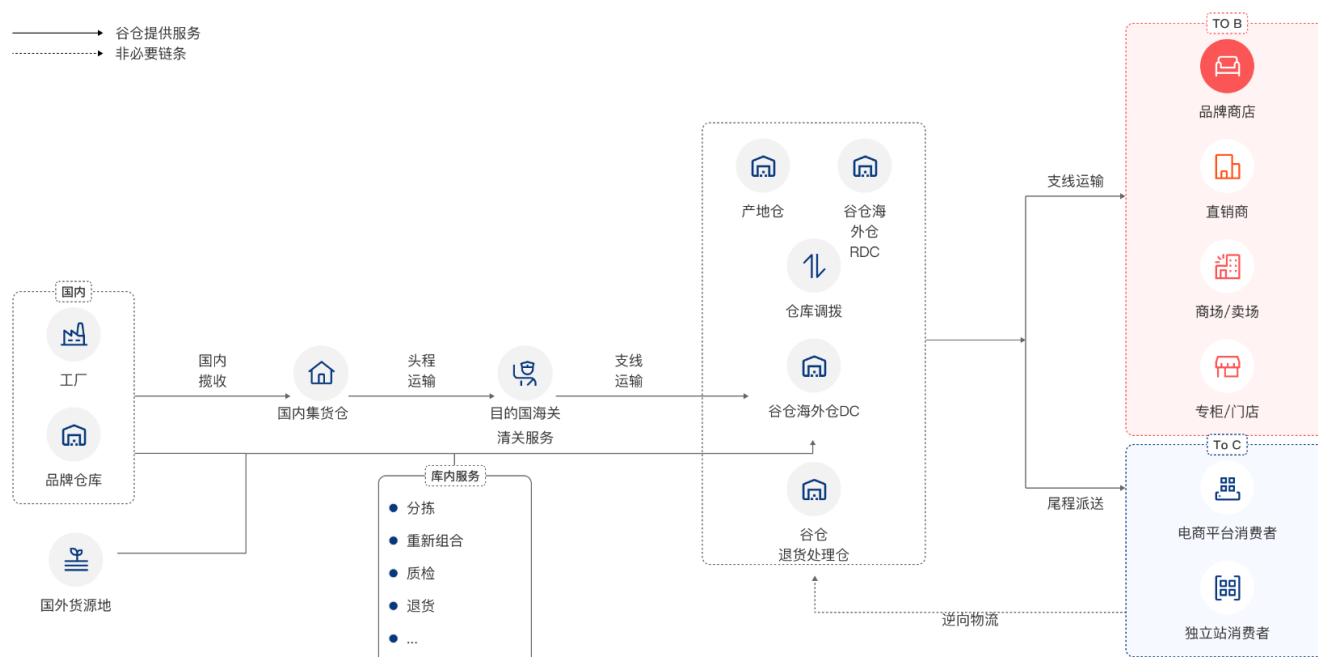
图9：全球海外仓分布数量（个）及增速



资料来源：跨境眼观察《2022 年海外仓蓝皮书》，民生证券研究院

谷仓海外仓：提供头程干线+海外仓储+尾程配送+合同物流服务。1) 头程干线：整合优质国际干线运力资源和海外清关资源，支持港到仓/仓到仓一站式送仓物流服务；2) 海外仓储：在美 4 仓共计 60.5 万平米仓储资源，全流程全节点精细运营，支持标准仓和定制仓服务；3) 尾程配送：谷仓快递、卡派和 G2G 服务，全面支持 B2C（FBA/平台仓/独立站）和 B2B（品类商店/直销商/商场卖场/专柜门店）等多渠道配送，助力全渠道营销；4) 合同物流：“一企一案”式企业级定制服务，助力客户构建端到端供应链与垂直优势阵地。

图10：谷仓海外仓提供的服务

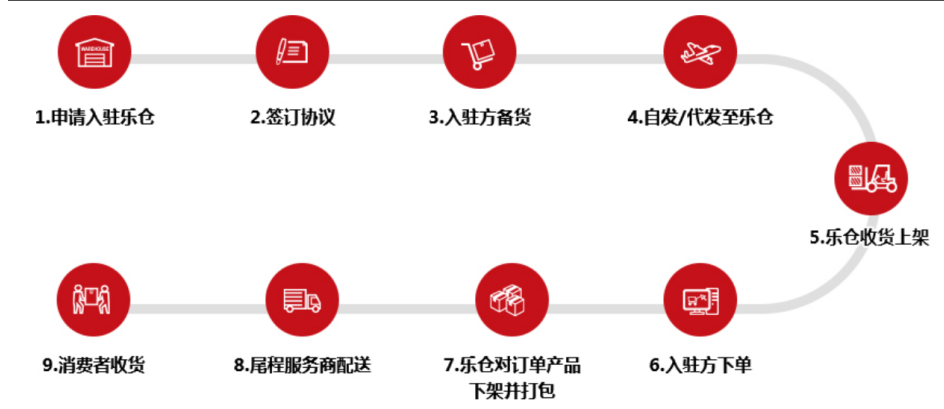


资料来源：谷仓官网，民生证券研究院

递四方：提供全球直发+订单履约+逆向物流+多元化 B2B 专线服务。1) 全球直发：专注于快件、邮政小包的快速发货、直运及末端派送的整体服务；2) 订单履约：基于庞大的仓储网络，在美 6 仓共计 24.5 万平米资源，利用先进的 ERP 系统，提供一站式物流仓储外包服务；3) 逆向物流：个性化海外本地退货服务；4) 多元化 B2B 专线：个性化空运到港/到门/派送一条龙，以及 2B 仓到仓、2C 门到门的一件代发云仓服务。

乐歌股份：为中大件产品跨境卖家提供头程海运+海外仓储+一件代发+FBA 转运+代理出口+供应链服务等。1) 海外仓储：在美已布局 9 仓共计 27.08 平米仓储资源，24 年拟新建美东美西两个仓库；2) FBA 转运：FBA 库存不足时，可及时从海外仓发货补足库存；3) 代理出口：提供合规报关出口、收汇及代办退税服务；4) 供应链：与多家银行合作，提供优质国内采购支持。

图11：乐歌股份乐仓服务流程



资料来源：乐仓官网，民生证券研究院

大健云仓：基于“供应链前置”的创新模式，专注于为全球供应商和零售商提供跨境 B2B 交易系统+物流仓储服务。1) “供应链前置”模式：工厂可以从制造产品、现货出海到终端销售，跨境卖家则能够进行轻资产模式运营。2) B2B 交易系统：线上/线下综合跨境交易及交付服务。3) 物流仓储：在美共 15 仓覆盖有近 40 万平米面积，拥有完善的仓储物流网络体系及尾程配送能力，致力于打造“全球家居流通骨干网”。

无忧达：专注于中大件海外仓+国际海运+端到端物流服务。1) 中大件海外仓：在美 4 仓共计约 26.9 万平米仓储资源，擅长 10kg 以上中大件产品的一件代发、仓储、超大件派送等服务；2) 国际海运：自有 COSCO、OOCL、EMC 等船东服务，舱位可控、专业清关；3) 端到端物流：国内首批亚马逊 SPN 物流服务商，开发多条海运专线产品，提供多平台官方仓库直送服务，及第三方/无忧达自营仓库头程物流服务。

表3：海外仓“玩家”简介

公司	美国海外仓数量	美国海外仓面积（万 m ² ）	业务模式	主要服务产品类型	备注
谷仓海外仓	4	60.5	头程干线+海外仓储+尾程配送+合同物流，端到端一体化服务	中小件：快消品、3C 行业、服装、家电家具	-
递四方 4PX	6	24.5	全球直发+订单履约+逆向物流+多元化 B2B 专线	中小件：大件品、危险品、服装、展会、快消、FBA Crossdock	联邮通（国际小包快递）：承运 0~2/3kg 货物，全球速递（国际快递专线）：承运 0~30kg 大货
乐歌股份	9	27.08	头程海运+海外仓储+一件代发+FBA 转运+代理出口+供应链服务	中大件：家具、户外用品、健身器械等	-
大健云仓	15	近 40	B2B 平台+物流仓储	中大件	1P 模式（类似自营，收入来自商品差价）&3P 模式（撮合交易，收入来源于交易佣金）
无忧达	4	约 26.9	国际海运+端到端物流	中大件	擅长 10kg 以上的中大件
万邑通	5	月 17.5	入库+仓储+尾程派送+退货	覆盖品牌消费电子，3D 打印机，鞋服配饰等全球热卖品类	-

资料来源：各公司官网，民生证券研究院

1.3 国务院发布政策，鼓励拓展跨境电商出口推进海外仓建设

事件：5 月 24 日召开的国务院常务会议，审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》。会议指出，①发展跨境电商、海外仓等外贸新业态，有利于促进外贸结构优化、规模稳定，有利于打造国际经济合作新优势。②要积极培育跨境电商经营主体，鼓励地方立足特色优势支持传统外贸企业发展跨境电商，加强跨境电商人才培养，为企业提供更多展示对接平台，持续推进品牌建设。③要加大金融支持，加强相关基础设施和物流体系建设，优化监管与服务，积极开展标准规则建设与国际合作。要加强行业自律，引导有序竞争，更好赋能产业链上下游发展。

点评：此次国务院发布会议，延续国家对跨境电商及海外仓业务发展的支持，22 年 9 月，商务部出台《支持外贸稳定发展若干政策措施》，指出在依法合规、风险可控的前提下，进一步加强出口信用保险对海外仓建设和运营的支持力度；优化海关备案流程，支持海外仓出口货物运输。《意见》发布后对企业是否有实质性利好仍要看配套措施出台，或有望体现在金融支持、人才培养等方面，但在方向上可以明晰对海外仓、跨境电商发展的支持与鼓励。

新兴电商平台 Temu、Shein 纷纷布局“半托管”模式，有望提升家具线上渗透率及海外仓需求。24 年 1 月，速卖通开放半托管模式。24 年 3 月，Temu 在美

国上线半托管模式，半托管模式中，商家需要负责供货、物流仓储和广告、售卖等环节。但不论是全托管还是半托管，产品的定价权依旧在 Temu 手上。5 月 Shein 也在美国上线半托管模式，卖家提供供货价后，可以在 SHEIN 的协助下参与定价与运营，同时享有选品的自主权。相同的是，SHEIN 半托管的选品也需在海外本地有库存，可以本土履约。2022 年，美国线上家具渗透率为 24.6%，相比 2018 年的 19.4% 大幅提升，随着新兴电商平台的快速扩张，发力“本对本”，线上渗透率有望进一步提升，同时带动海外仓需求增长。

当前多家国内公司布局海外仓，1) 乐歌股份：截至 23 年末，公司拥有海外仓 12 个，总计 28.96 万平方米，23 年海外仓收入同比+94.03%至 9.51 亿元，占比总营收提升 9.10pct 至 24.38%，随着 26 年自建海外仓开仓，有望提升公司毛利率。**2) 赛维时代：**对于非服饰类产品（硬件类），公司主要使用自营海外仓，自营仓主要分布在美国洛杉矶、新泽西州以及捷克等，截至 22 年，总面积超过 11 万平方米。**3) 华凯易佰：**拟收购通拓科技，通拓科技以欧洲、北美海外仓及国内仓为依托，建立了完善的仓储物流体系。**4) 致欧科技：**截至 23 年，公司拥有 10 个海外仓，总面积为 27.32 万平米。**5) 傲基科技：**截至 23 年，公司经营 27 个海外仓，总面积超过 500 万平方英尺（约 46.45 万平米）。**6) 大健云仓：**截至 24 年 5 月，公司拥有 42 处交付中心，总面积达 1050 万平方英尺（约 97.54 万平米）。

投资建议：推荐海外仓占比不断提升，盈利能力不断增强的乐歌股份，26 年自建仓落地有望进一步提升公司毛利率；推荐聚焦“一带一路”国家的小商品城，以及发力日韩及东南亚市场的吉宏股份；推荐收购通拓科技增强协同效应的华凯易佰，推荐积极布局海外仓的赛维时代，建议关注致欧科技、大健云仓。

风险提示：政策效果不及预期，海外消费需求不及预期。

2 本周市场回顾 (2024.5.20-2024.5.24)

2.1 行业表现

2.1.1 本周各板块涨跌幅：上证指数下跌 2.07%，商贸零售下跌 3.98%，纺织服装下跌 3.21%，美容护理下跌 4.07%

本周各主要指数：上证指数板块下跌 2.07%，深证成指板块下跌 2.93%，创业板指板块下跌 2.49%，沪深 300 板块下跌 2.08%，商业贸易板块下跌 3.98%，纺织服装板块下跌 3.21%，美容护理板块下跌 4.07%，恒生指数板块下跌 4.83%。

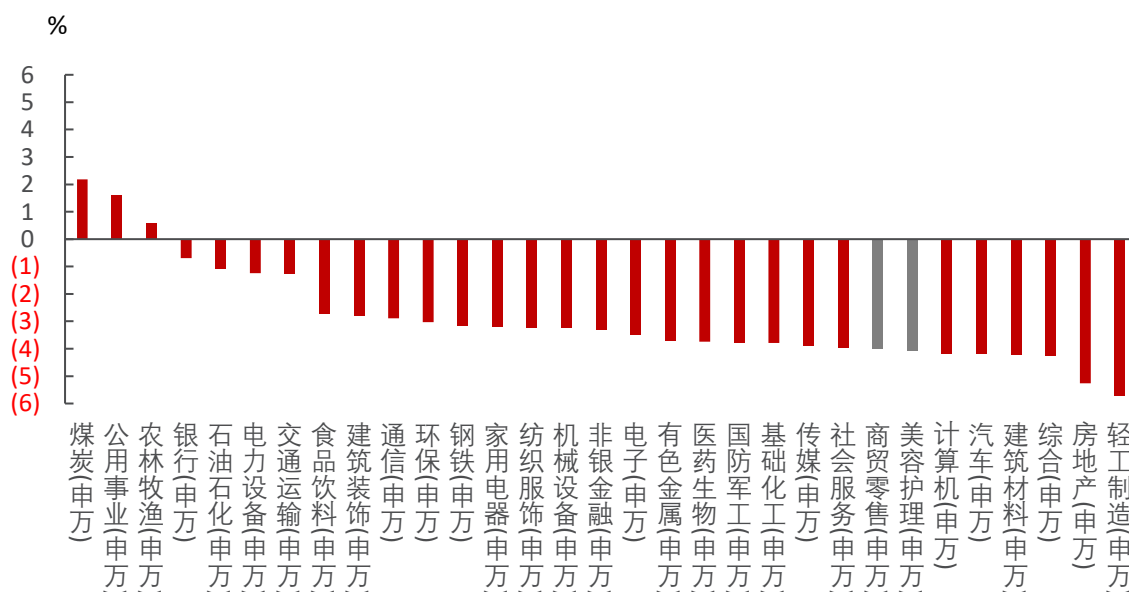
表4：重点板块本周涨跌幅一览 (2024.5.20-2024.5.24)

	周涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周 PE 变动	年初至今涨跌幅 (%)
上证指数	-2.07	18389.77	-0.25	3.83
深证成指	-2.93	23986.24	-0.64	-1.05
创业板指	-2.49	10303.07	-0.76	-3.85
沪深 300	-2.08	11169.36	-0.19	4.97
商业贸易(申万)	-3.98	501.26	-2.12	-12.68
纺织服装(申万)	-3.21	316.10	-0.69	-5.62
美容护理(申万)	-4.07	149.72	-1.46	-4.52
恒生指数	-4.83	6903.55	-0.44	9.16

资料来源：iFinD，民生证券研究院

本周 31 个申万一级行业：商贸零售板块 (-3.98%) 和美容护理板块 (-4.07%) 在 31 个申万一级行业中分别排名第 24 位和第 25 位。本周涨幅最大的板块是煤炭 (2.19%)，跌幅最大的板块为轻工制造 (-5.71%)。

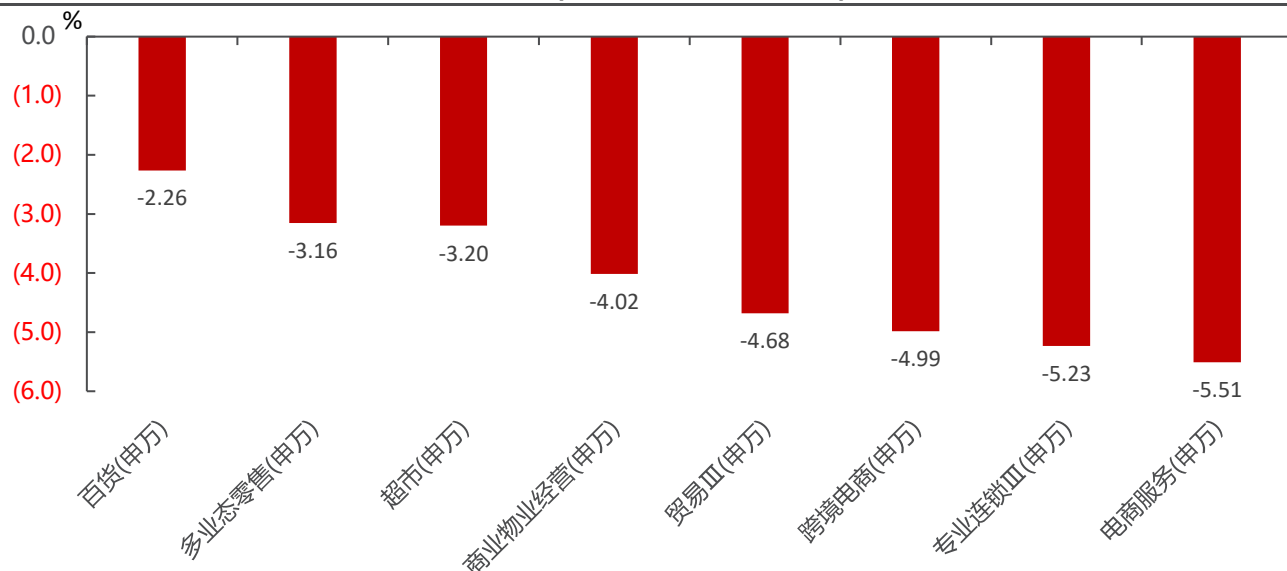
图12：商贸零售和美容护理板块周涨跌幅分别排名第 24 位和第 25 位 (2024.5.20-2024.5.24)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

本周商贸零售各细分板块:超市板块下跌 3.20%, 专业连锁板块下跌 5.23 %, 百货板块下跌 2.26%, 跨境电商板块下跌 4.99%, 商业物业经营板块下跌 4.02%, 贸易板块下跌 4.68%, 电商服务板块下跌 5.51%, 多业态零售板块下跌 3.16%。

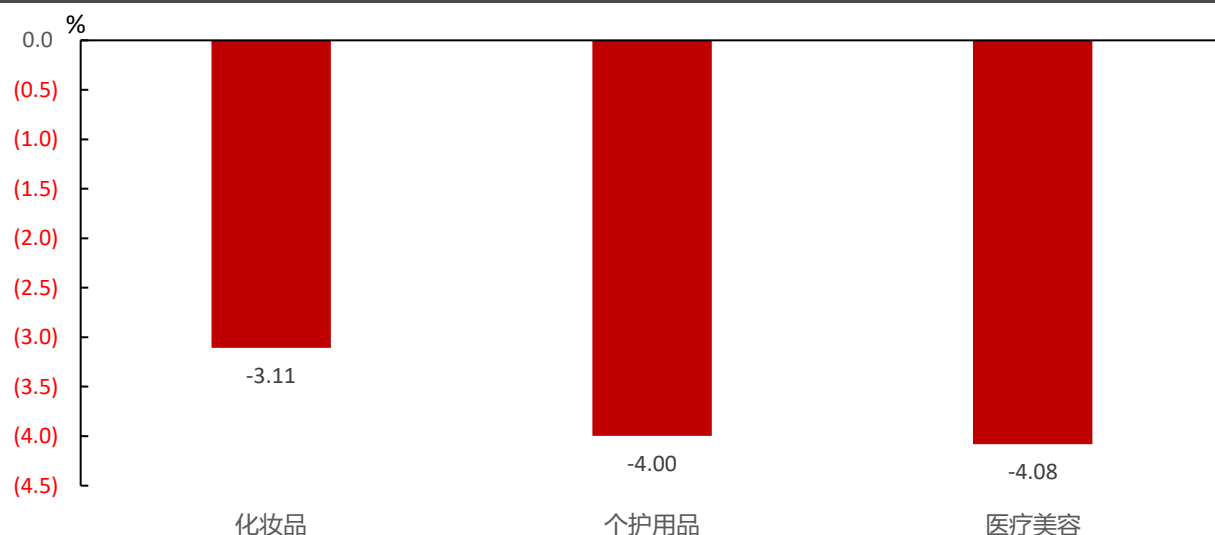
图13: 贸易板块下跌 4.68%, 超市板块下跌 3.20% (2024.5.20-2024.5.24)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

本周美容护理各细分板块:化妆品板块下跌 3.11%, 医疗美容板块下跌 4.08%, 个护用品板块下跌 4.00%。

图14: 个护用品板块下跌 4.00%, 化妆品板块下跌 3.11% (2024.5.20-2024.5.24)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

2.1.2 本周个股涨幅龙虎榜：德必集团上涨 17.94%，水羊股份上涨 8.12%

商业贸易涨幅前五：德必集团(25.47%)、*ST 全新(7.8%)、步步高(6.15%)、*ST 大集 (4.71%)、汉商集团 (3.96%)；

商业贸易跌幅前五：锦和商业 (-14.46%)、鹏都农牧 (-13.73%)、ST 沪科 (-9.22%)、江苏舜天 (-8.37%)、美凯龙 (-7.93%)。

表5：本周商业贸易板块 A 股个股涨幅龙虎榜 (截至 2024.5.24)

	股票代码	股票简称	周涨跌幅 (%)	流通市值 (亿元)	股价 (元)
涨幅前五	300947.SZ	德必集团	25.47	20.33	21.33
	000007.SZ	*ST 全新	7.80	14.52	4.70
	002251.SZ	步步高	6.15	31.93	3.80
	000564.SZ	*ST 大集	4.71	303.63	2.00
	600774.SH	汉商集团	3.96	23.20	7.87
跌幅前五	603682.SH	锦和商业	-14.46	22.63	4.79
	002505.SZ	鹏都农牧	-13.73	56.09	0.88
	600608.SH	ST 沪科	-9.22	10.03	3.15
	600287.SH	江苏舜天	-8.37	18.65	4.27
	601828.SH	美凯龙	-7.93	117.44	3.25

资料来源：iFinD，民生证券研究院，股价为 2024 年 5 月 24 日收盘价。

医美美妆跌幅前五：科思股份 (-8.47%)、嘉亨家化 (-7.72%)、青岛金王 (-7.66%)、力合科创 (-6.73%)、水羊股份 (-6.6%)。

表6：本周医美美妆板块 A 股个股涨幅龙虎榜 (截至 2024. 5.24)

	股票代码	股票简称	周涨跌幅 (%)	流通市值 (亿元)	股价 (元)
跌幅前五	300856.SZ	科思股份	-8.47	120.12	36.94
	300955.SZ	嘉亨家化	-7.72	8.52	14.47
	002094.SZ	青岛金王	-7.66	16.64	2.41
	002243.SZ	力合科创	-6.73	69.59	5.82
	300740.SZ	水羊股份	-6.60	61.68	17.26

资料来源：iFinD，民生证券研究院，股价为 2024 年 5 月 24 日收盘价。

2.2 资金动向

商业贸易净买入前五：ST 大集 (3.93 亿元)、厦门国贸 (0.31 亿元)、金开新能 (0.3 亿元)、鹏都农牧 (0.28 亿元)、全新好 (0.14 亿元)；

商业贸易净卖出前五：小商品城 (-2.57 亿元)、王府井 (-1.93 亿元)、汉商集团 (-1.92 亿元)、南纺股份 (-1.55 亿元)、永辉超市 (-1.51 亿元)。

表7：商业贸易板块 A 股个股资金净流入龙虎榜（2024.5.20-2024.5.24）

	股票代码	股票简称	净买入额 (亿元)	成交量 (百万股)	流通市值 (亿元)	股价 (元)
净买入前五	000564.SZ	ST 大集	3.93	96039.38	303.63	2.00
	600755.SH	厦门国贸	0.31	8722.26	162.75	8.00
	600821.SH	金开新能	0.30	9127.68	116.64	5.84
	002505.SZ	鹏都农牧	0.28	58419.67	56.09	0.88
	000007.SZ	全新好	0.14	1663.65	14.52	4.70
净卖出前五	600415.SH	小商品城	-2.57	12248.12	437.56	8.00
	600859.SH	王府井	-1.93	7751.24	147.29	13.47
	600774.SH	汉商集团	-1.92	8437.90	23.20	7.87
	600250.SH	南纺股份	-1.55	13851.20	23.16	8.15
	601933.SH	永辉超市	-1.51	34712.50	215.08	2.37

资料来源：iFinD，民生证券研究院，股价为 2024 年 5 月 24 日收盘价。

医美美妆净买入前一：华业香料（0.03 亿元）；

医美美妆净卖出前五：爱美客（-2.25 亿元）、贝泰妮（-1.64 亿元）、华熙生物（-1.36 亿元）、科思股份（-1.11 亿元）、珀莱雅（-0.75 亿元）。

表8：医美美妆板块 A 股个股资金净流入龙虎榜（2024.5.20-2024.5.24）

	股票代码	股票简称	净买入额 (亿元)	成交量 (百万股)	流通市值 (亿元)	股价 (元)
净买入前一	300886.SZ	华业香料	0.03	524.24	7.51	17.65
净卖出前五	300896.SZ	爱美客	-2.25	1631.44	439.55	210.85
	300957.SZ	贝泰妮	-1.64	2033.96	233.40	55.10
	688363.SH	华熙生物	-1.36	1973.17	118.27	59.68
	300856.SZ	科思股份	-1.11	2713.29	120.12	36.94
	603605.SH	珀莱雅	-0.75	918.35	428.08	108.43

资料来源：iFinD，民生证券研究院，股价为 2024 年 5 月 24 日收盘价。

3 本周行业资讯（2024.5.20-2024.5.24）

3.1 商贸零售：海外 618 叠加欧洲杯迎来消费热潮，华凯

易佰收购通拓科技

3.1.1 行业资讯

- 今年，海外 618 叠加欧洲杯，跨境电商即将迎来一波消费热潮。近日速卖通菜鸟京津冀跨境仓正式落地运营。在仓库现场，“出海搭子”速卖通和菜鸟相继宣布海外 618 针对商家推出的系列半托管福利和物流保障，帮助商家抓住爆单机会。整个 6 月，速卖通将举办两场重磅海外大促。（亿恩网，5 月 21

日)

2. 5月20日晚8点,天猫618正式开售。28个品牌的成交额在开售一小时内率先破亿。截至5月21日0点,仅4小时,59个品牌销售额破亿,376个单品成交破千万。天猫618首次取消预售。(联商网,5月21日)
3. 华凯易佰最新发布《股权收购协议》签署公告,表明将以7亿现金收购通拓科技。本次交易前,华凯易佰未持有通拓股权;本次交易完成后,华凯易佰将直接持有通拓100.00%股权以及主营业务相关的全部经营性资产(包括但不限于商标、专利、店铺、存货资产等)。(亿恩网,5月22日)
4. 近日,在线品牌折扣零售商唯品会发布2024年一季度财报。唯品会一季度总净营收为276亿元,同比增长0.4%;归母净利润为23亿元,同比增长24.6%;Non-GAAP归母净利润为26亿元,同比增长24.8%。一季度GMV为524亿元,同比增长8%;超级VIP(SVIP)活跃用户数同比增长11%。(联商网,5月22日)
5. 近日,阿里国际站旗下外贸生意智能工作台OKKI举办产品升级发布会,首次对外公开OKKI AI全线能力,让每个外贸人都有专属的AI工作台。OKKI AI主打智能营销、客户管理、辅助决策三大核心能力,面向所有中小外贸企业开放。(亿恩网,5月23日)
6. 今年天猫618,将有上百位明星扎堆入淘开播,其中约80%的明星将首次尝试直播带货,并采用全托管模式。本次参与直播的明星阵容含金量极高,无论是规模还是影响力都远胜于往年。全托管模式的引入,这一创新模式或是淘宝能够吸引大批明星涌入的关键所在。(联商网,5月23日)
7. 国务院总理李强5月24日主持召开国务院常务会议,听取关于行政复议工作情况的汇报,审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》会议指出,发展跨境电商、海外仓等外贸新业态,有利于促进外贸结构优化、规模稳定,有利于打造国际经济合作新优势。(新华社,5月24日)
8. 5月23日晚,阿里巴巴集团发布2024财年年报。2024财年阿里巴巴集团收入同比增长8%至9411.68亿元,经调整EBITA同比增长12%至1650.28亿元。其中,淘天集团收入4349亿元;阿里国际数字商业集团收入超千亿元,同比增长46%,菜鸟集团收入同比增长28%;阿里云经调整EBITA同比增长49%。(联商网,5月24日)

3.1.2 公司重要事项

【重庆百货】发布股权激励限制性股票回购注销实施公告,公司2022年度公司层面业绩未达到限制性股票激励计划设定的考核要求,公司限制性股票激励计

划第一个解除限售期解锁条件未成就。公司按规定回购注销股权激励计划第一个解锁期限制性股票 1,852,000 股，并减少公司股本总额 1,852,000 股。

【博士眼镜】发布关于回购注销部分限制性股票的减资公告，公司拟回购注销 3 名因个人原因离职的激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 7.35 万股，回购注销完成后，公司注册资本相应减少 7.35 万元，总股本相应减少 7.35 万股。

【豫园股份】发布关于股东部分股份解除质押及再质押的公告，1) 公司股东复地投资持股数为 10.23 亿股，占公司总股本比例为 26.27%。本次部分股票解除质押及再质押后，其质押股份占所持股份的 72.77%。2) 公司控股股东复星高科技及其一致行动人合计持有本公司股份数量为 24.1 亿股，占公司总股本比例为 61.85%。本次部分股票解除质押及再质押后，复星高科技及其一致行动人累计质押股票 18.8 亿股，质押股份占所持股份的 78.13%。

【南极电商】发布 2023 年年度权益分派实施公告，公司本次利润分配以现有总股本剔除已回购股份 0 股后的 24.55 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元（含税），共派发现金红利 1.96 亿元。另外，公司本期不进行资本公积转增股本，不送红股。

【王府井】发布关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告，2024 年 5 月 24 日公司通过集中竞价交易方式首次回购公司股份 100.00 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.09%，回购成交的最高价为 13.57 元/股，最低价为 13.47 元/股，支付的资金总额为人民币 1,350.77 万元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【国机精工】发布关于部分高级管理人员减持计划的预披露公告，持公司股份 101,733 股（占本公司总股本比例 0.0192%）的高级管理人员刘斌先生计划在本公告披露日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式减持本公司股份不超过 20,000 股（占本公司总股本比例为 0.0038%）。

【四方达】发布关于第一期员工持股计划第四批股份锁定期届满公告，第四批为本期最后一批员工持股计划，于 2024 年 5 月 21 日届满，对应的剩余解锁股份数量为 437,859 股，占公司目前总股本的 0.0901%。因公司 8 名激励对象在第四个锁定期届满前因个人原因离职，对应的权益在未来处置后由公司收回。

3.2 医美美妆：李宁畅销款销量增长明显，lululemon 应 收不及预期

3.2.1 行业资讯

1. 近日数据显示李宁畅销款销量增长明显，4 月销售额环比增长 40%至 9.8 万双。该公司线下渠道库存周转 4 至 4.5 个月，6 个月新品占比约 80%，渠道库存处于健康状态，库龄结构保持良好。随着巴黎奥运会的到来，李宁也将开展一系列营销活动以提高品牌影响力。（ladymax 公众号，5 月 21 日）

2. 始祖鸟母公司亚玛芬体育公布 2024 年第一季度业绩，收入增长 13%至 11.83 亿美元，利润为 690 万美元，毛利为 6.4 亿美元，毛利率增长 110 个基点至 54.3%。按地区看，EMEA 市场收入增长 1%，大中华市场增长 51%至 3.1 亿美元，不包括大中华区的亚太市场增长 34%至 1.04 亿美元。（ladymax 公众号，5 月 22 日）

3. lululemon 于本周宣布对公司进行组织结构调整，首席产品官 Sun Choe 将离职。在市场竞争日趋激烈的背景下，公司业务已达到瓶颈，此前最受市场青睐的腰包等产品也开始出现需求下滑的情况。预示品牌未来几个季度销售表现将持续疲软，并预计其一季度可比同店销售额将罕见放缓至 6.6%的个位数增长。（ladymax 公众号，5 月 23 日）

4. 据美邦服饰公告显示，该公司及董事长兼总裁胡佳佳、财务总监张利均被上海证监局采取了出具警示函的行政监管措施。上海证监局指出，美邦服饰 2023 年度业绩预告披露的归母净利润，与其年报披露的数据存在较大差异，导致相关信息披露不准确，违反了《上市公司信息披露管理办法》第三条第一款的规定。（时尚商业 Daily 公众号，5 月 24 日）

3.2.2 公司重要事项

【水羊股份】发布关于回购注销部分限制性股票变更注册资本暨通知债权人的公告，同时鉴于公司存在因 2019 年激励计划自主行权导致的注册资本变化及因水羊转债转股导致的注册资本变化，若本次限制性股票回购注销完成，公司注册资本将变更为 3.88 亿元，总股本将变更为 3.88 亿股。

【丽人丽妆】发布控股股东、实际控制人所持部分股份被司法处置的进展暨权益变动超过总股本 1%的提示性公告，公司控股股东、实际控制人黄韬先生因其个人与翁淑华女士离婚纠纷已经相关法院作出生效判决，裁定冻结黄韬先生持有的 0.1 亿股公司股份；截至本公告披露日，已司法处置股份 400 万股，占公司总股本的比例为 1.00%；自公司上市后至本公告披露日，其持有公司股份比例从 33.49%变动减少至 32.46%，变动比例达到总股本的 1.03%。

【朗姿股份】发布 2023 年度分红派息实施公告，以公司截至 2023 年 12 月 31 日的总股本 4.42 亿股为基数，拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 4.5 元（含税），共分配利润 1.99 亿元。不送股、不以资本公积转增股本。

4 行业重点公司盈利预测及估值

表9：重点公司盈利预测及估值（截至 2024.5.24）

代码	股票简称	总市值 (亿元)	最新收盘价 (元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			PE		
				24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
300896.SZ	爱美客	637.69	210.85	25.23	34.01	42.67	35.74%	34.80%	25.47%	25	19	15
300957.SZ	贝泰妮	233.40	55.10	11.20	14.15	17.65	48.00%	26.36%	24.72%	21	16	13
603605.SH	珀莱雅	430.20	108.43	15.15	18.77	22.59	26.88%	23.94%	20.33%	28	23	19
688363.SH	华熙生物	287.47	59.68	7.78	9.66	11.93	31.34%	24.08%	23.56%	37	30	24
600315.SH	上海家化	135.85	20.09	5.94	6.92	7.99	18.74%	16.49%	15.47%	23	20	17
300740.SZ	水羊股份	67.08	17.26	4.01	4.77	5.44	36.33%	19.02%	13.87%	17	14	12
600223.SH	福瑞达	81.94	8.06	4.02	5.03	6.17	32.49%	25.20%	22.53%	20	16	13
300592.SZ	华凯易佰	55.54	13.72	4.49	5.60	6.73	35.30%	24.64%	20.23%	12	10	8
600415.SH	小商品城	438.75	8.00	27.56	31.46	39.87	2.97%	14.17%	26.72%	16	14	11
301101.SZ	明月镜片	52.78	26.19	1.85	2.20	2.70	17.50%	19.00%	22.60%	28	24	20
300856.SZ	科思股份	125.11	36.94	9.56	11.63	13.93	30.26%	21.76%	19.74%	13	11	9

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 5 月 24 日收盘价）

5 下周重要提示

表10：下周个股重要提示 (2024.5.27-2024.5.31)

板块	股票代码	股票简称	日期	类型
美护	30013.2.SZ	青松股份	5.27	股东大会召开
商贸零售	600729.SH	迪阿股份	5.28	股东大会召开
培育钻	600172.SH	黄河旋风	5.29	股东大会召开
美护	688366.SH	昊海生科	5.29	股东大会召开
黄金珠宝	0116.HK	周生生	5.30	股东大会召开
商贸零售	600729.SH	重庆百货	5.30	股东大会召开
跨境电商	002803.SZ	吉宏股份	5.31	股东大会召开
美护	600315.SH	上海家化	5.31	主要高管离职

资料来源：iFinD，民生证券研究院

6 风险提示

1) 新品推广不及预期：若消费者的市场需求不及预期，公司的品牌推广受到一定限制，将会影响到公司新品牌的培育，进而阻碍公司盈利能力的提升。

2) 行业竞争格局恶化：化妆品、黄金珠宝、跨境电商行业的参与者不断增多，若竞争加剧或将影响行业竞争格局与市场供需情况，对企业的盈利能力造成一定影响。

插图目录

图 1: 大健云仓收入结构 (单位: 亿元)	3
图 2: 大健云仓整体及各业务毛利率 (%)	3
图 3: 大健云仓仓库分布: 包括美国、加拿大、英国、德国、日本、澳大利亚	4
图 4: 大健云仓收入及 yoy	5
图 5: 大健云仓归母净利润及 yoy	5
图 6: 大健云仓费用率变化	5
图 7: 大健云仓毛利率及净利率	5
图 8: 公司存货周转天数 (天)	6
图 9: 全球海外仓分布数量 (个) 及增速	6
图 10: 谷仓海外仓提供的服务	7
图 11: 乐歌股份乐仓服务流程	8
图 12: 商贸零售和美容护理板块周涨跌幅分别排名第 24 位和第 25 位 (2024.5.20-2024.5.24)	11
图 13: 贸易板块下跌 4.68%, 超市板块下跌 3.20% (2024.5.20-2024.5.24)	12
图 14: 个护用品板块下跌 4.00%, 化妆品板块下跌 3.11% (2024.5.20-2024.5.24)	12

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 大健云仓各类业务简介	3
表 2: 大健云仓活跃用户及 GMV 情况	4
表 3: 海外仓“玩家”简介	9
表 4: 重点板块本周涨跌幅一览 (2024.5.20-2024.5.24)	11
表 5: 本周商业贸易板块 A 股个股涨幅龙虎榜 (截至 2024.5.24)	13
表 6: 本周医美美妆板块 A 股个股涨幅龙虎榜 (截至 2024.5.24)	13
表 7: 商业贸易板块 A 股个股资金净流入龙虎榜 (2024.5.20-2024.5.24)	14
表 8: 医美美妆板块 A 股个股资金净流入龙虎榜 (2024.5.20-2024.5.24)	14
表 9: 重点公司盈利预测及估值 (截至 2024.5.24)	18
表 10: 下周个股重要提示 (2024.5.27-2024.5.31)	19

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026