



商贸零售

优于大市（维持）

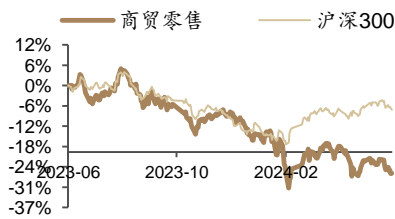
证券分析师

易丁依

资格编号：S0120523070004

邮箱：yidy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《——美妆&零售板块周报 0526-618 大促开启，美妆表现几何？》，2024.5.26
- 《——美妆&零售板块周报 0521-618 大促首次取消预售，看好国货美妆持续抢占份额》，2024.5.21
- 《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

政策加码海外仓发展，跨境电商必争之地，持续关注出海链公司

——美妆&零售板块周报 0602

投资要点：

● 周专题：政策加码海外仓发展，跨境电商必争之地

● **政策加码，海外仓作用日益凸显**：5月24日，国务院常务会议审议通过了《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》。海外仓作为跨境电商重要的境外贸易节点，是国内企业出海的关键基础设施。**海外仓作用**：①减少出口商运输时间和尾程成本、简化清关流程；②加快贸易商周转，提供有针对性选品建议，提前备货、降低滞销风险；③增强消费者服务体验，提高退换货效率；④应对地缘政治事件风险，在全球范围内保护供应链稳定性。

● **发展迅速，适配中大件/高价值/高周转品类**：1) **仓储数量**：根据商务部数据，全国跨境电商主体建设海外仓超2500个，面积超3000万平方米，其中专注于服务跨境电商的海外仓超1800个，面积超2200万平方米。2) **仓储分类**：从销售规模看，卖家的营收规模越小，越适合采用直邮或者平台海外仓模式。随销售规模扩大，卖家更倾向于布局第三方/自营海外仓。3) **适配品类**：更加适配中大件/高毛利/高周转的品牌产品。

● **玩法新增，头部卖家加速布局海外仓**：24年以来，头部平台速卖通、Temu、SHEIN先后推出半托管模式，吸引具有海外本土备货能力卖家。(1) **乐歌股份**：截止24年Q1，公司在美国、德国、日本等国家分布有13个自营仓，总面积约36.24万㎡，已服务超过600家跨境电商企业。(2) **赛维时代**：截止23年7月招股书披露，公司在美国和捷克共有11个海外仓分布。(3) **致欧科技**：截止23年底，国内外仓储面积达到28万㎡，主要10个海外仓主要分布在美国、德国、日本等地。(4) **华凯易佰**：截止23年底，公司自身在美国、英国、德国等地区运营三方合作仓库，24年公司拟收购通拓科技（超过10万㎡的全球仓库）。部分企业开放仓储空间做第三方服务收入。

● **本周回顾：重点公司公告**：1) **昊海生科**：公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份1.04%。2) **华凯易佰**：22年员工持股计划第二个锁定期于2024年5月28日届满，解锁股份数量占公司目前总股本的1.38%。**行业新闻方面**：1) **重庆百货折扣店**5月28日正式开业，当日实现销售超60万元。2) **汇通达网络**合作浙江铭安，布局分布式光伏赛道。3) **福瑞达**推出新品牌即沐，正式进军洗护赛道。4) 天猫618第一波销售期，美妆产品销售增势亮眼。

● **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 上期	评级 本期
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
603605.SH	珀莱雅	3.01	3.81	4.75	36.18	28.58	22.92	买入	维持
2367.HK	巨子生物	1.46	1.72	2.14	30.81	26.21	21.01	买入	维持
301376.SZ	致欧科技	1.03	1.27	1.54	24.00	19.46	16.05	买入	维持
300896.SZ	爱美客	8.59	8.03	10.33	32.74	25.05	19.48	买入	维持
832982.BJ	锦波生物	4.41	5.46	7.63	38.66	31.21	22.34	买入	维持
600612.SH	老凤祥	4.23	4.93	5.61	17.77	15.25	13.40	买入	维持
002345.SZ	潮宏基	0.38	0.48	0.57	15.26	12.14	10.25	买入	维持

资料来源：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 0.90927 港币兑人民币汇率，采用 2024 年 5 月 31 日收盘价

内容目录

1. 投资观点：关注 618 大促美妆行情、跨境高景气度	4
2. 周专题：政策加码海外仓发展，跨境电商必争之地	5
2.1. 政策加码，海外仓作用日益凸显	5
2.2. 发展迅速，适配中大件/高价值/高周转品类	6
2.3. 玩法新增，头部卖家加速布局海外仓	8
3. 公司公告与新闻回顾	9
3.1. 公司公告	9
3.2. 行业新闻	9
4. 风险提示	10

1. 投资观点：关注 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，在当前 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——政策加码，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%	25.05
	锦波生物	7.80	11.78	16.26	20.67	38.4%	3.00	4.83	6.75	8.72	42.7%	31.21
	江苏吴中	22.40	27.54	32.76	39.71	21.0%	-0.72	1.25	2.24	3.66	-	57.44
	昊海生科	26.54	32.41	38.24	43.33	17.7%	4.16	4.98	6.27	7.55	22.0%	32.11
	时代天使*	14.76	17.63	21.73	27.08	22.4%	0.53	0.79	1.39	2.39	64.6%	119.42
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%	28.61
	巨子生物	35.26	46.64	59.02	72.47	27.1%	14.52	17.64	22.00	27.01	23.0%	26.21
	上美股份	42.13	66.02	83.53	100.57	33.6%	4.61	7.40	9.81	12.40	39.1%	22.34
	贝泰妮	55.22	70.19	79.90	89.23	17.3%	7.57	11.09	13.68	16.11	28.6%	20.40
	华熙生物	60.76	65.60	77.93	88.04	13.2%	5.93	8.65	11.24	13.23	30.7%	32.65
	润本股份	10.33	13.43	16.65	19.82	24.3%	2.26	2.90	3.64	4.38	24.7%	29.88
	丸美股份*	22.26	29.13	36.47	43.67	25.2%	2.59	3.79	4.78	5.81	30.8%	31.77
	水羊股份	44.93	51.22	58.89	66.55	14.0%	2.94	3.80	4.68	5.48	23.0%	17.67
	福瑞达	45.79	41.84	49.60	56.69	7.4%	3.03	3.73	5.08	6.21	27.0%	21.91
黄金珠宝	周大生*	162.90	196.21	227.81	258.77	16.7%	13.16	15.00	17.12	19.05	13.1%	12.22
	老凤祥*	714.36	804.76	901.96	992.30	11.6%	22.14	25.80	29.35	32.86	14.1%	15.25
	潮宏基*	59.00	70.26	82.87	95.55	17.4%	3.33	4.25	5.03	5.75	19.9%	12.14
	周大福*	950.17	986.01	1087.70	1191.10	7.8%	53.84	71.22	82.69	92.89	19.9%	12.80
	菜百股份*	165.52	202.31	231.58	261.09	16.4%	7.07	8.26	9.37	10.45	13.9%	13.45
零售板块	名创优品*	114.73	153.69	189.51	223.81	24.9%	17.69	25.77	31.94	38.73	29.9%	19.90
	泡泡玛特*	63.45	82.73	102.12	121.14	24.1%	10.82	14.47	18.46	22.27	27.2%	31.31
	致欧科技	60.74	75.95	94.64	117.99	24.8%	4.13	5.09	6.18	7.50	22.0%	19.50
	东方甄选*	45.11	60.90	69.69	78.45	20.3%	9.71	6.48	9.04	11.20	4.9%	26.53
	安克创新*	175.07	208.83	241.01	277.75	16.6%	16.15	19.22	22.69	26.34	17.7%	19.28
	华凯易佰*	65.18	84.95	102.43	119.18	22.3%	3.32	4.56	5.63	6.53	25.3%	11.81
	小商品城*	113.00	141.19	163.09	195.28	20.0%	26.76	28.82	32.87	40.24	14.6%	15.00
	重庆百货*	189.85	198.54	207.42	214.18	4.1%	13.15	14.42	15.80	17.19	9.3%	8.31

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 31 日收盘价

2. 周专题：政策加码海外仓发展，跨境电商必争之地

2.1. 政策加码，海外仓作用日益凸显

国家在跨境电商领域出台多项政策，政策扶持力度逐步加大。5月24日，国务院常务会议审议通过了《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》。其后商务部新闻发言人何亚东在5月30日举行的例行发布会上表示，将推动尽快出台意见，并会同有关部门、各地方抓好落实，重点做好赋能产业发展、加大主体培育、加强交流借鉴、营造良好环境四方面工作。

在此前几轮政策支持下，海外仓从传统仓库模式，逐步发展为提供一站式通关、合规咨询、高质量售后、个性化定制等服务的智能化仓库，本土化运营能力提升。

表 2：跨境电商海外仓建设相关政策

时间	发布单位	政策名称	主要内容
2024/5	国常会	《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》	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。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。
2023/4	国务院办公厅	《关于推动外贸稳规模优结构的意见》	强化贸易促进拓展市场，稳定和扩大重点产品进出口规模，加大财政金融支持力度，加快对外贸易创新发展，优化外贸发展环境。
2023/1	财政部、海关总署、税务总局	《关于跨境电子商务出口退货商品税收政策的公告》	因滞销、退货原因，自出口之日起6个月内原状退运进境的商品(不含食品)，免征进口关税和进口环节增值税、消费税;出口时已征收的出口关税准予退还，出口时已征收的增值税、消费税参照内销货物发生退货有关税收规定执行。
2022/11	工信部、发改委、国资委	《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》	确保外贸产业链稳定，指导各地建立重点外贸企业服务保障制度;提升港口集疏运和境内运输效率;落实好稳外贸政策措施，进一步加大出口信用保险支持力度;加快推动通过中欧班列运输新能源汽车和动力电池， 支持跨境电商、海外仓等外贸新业态发展等。
2022/9	商务部	《支持外贸稳定发展若干政策措施》	保生产保履约，支持产品开拓国际市场;积极支持企业参加各类展会抓订单;开展线上展会，增加展示时间;发挥外贸创新平台作用; 支持跨境电商海外仓发展 ;提升港口集疏运和境内运输效率，确保进出口货物快转快运。
2022/6	中国人民银行	《关于支持外贸新业态跨境人民币结算的通知》	完善跨境电商等外贸新业态跨境人民币业务相关政策，将支付机构跨境业务办理范围由货物贸易、服务贸易拓宽至经常项下。
2022/5	国务院办公厅	《关于推动外贸保稳提质的意见》	推动跨境电商加快发展提质增效。针对 跨境电商出口海外仓 监管模式，加大政策宣传力度,对实现销售的货物，指导企业用足用好现行出口退税政策，及时申报办理退税。尽快出台便利跨境电商出口退换货的政策，适时开展试点。针对跨境电商行业特点，加强政策指导，支持符合条件的跨境电商相关企业申报高新技术企业。
2022/1	国家发改委	《“十四五”现代流通体系建设规划》	规划提出发展外贸新业态，促进跨境贸易多元化发展，鼓励跨境电商平台完善功能， 引导企业优化海外仓布局 ，提高商品跨境流通效率。
2022/1	国务院办公厅	《关于做好跨周期调节进一步稳外贸的意见》	积极利用服务贸易创新发展引导基金等，按照政策引导、市场运作的方式， 促进海外仓高质量发展 。鼓励具备跨境金融服务能力的金融机构在依法合规、风险可控前提下，加大对传统外贸企业、跨境电商和物流企业等建设和使用海外仓的金融支持。
2021/11	国务院办公厅	《关于进一步加大对中小企业纾困帮扶力度的通知》	加快海外仓发展，保障外贸产业链供应链畅通运转。充分发挥境外经贸合作区作为 中小企业“抱团出海” 平台载体的作用，不断提升合作区建设质量和服务水平，引导和支持有合作需求的中小企业入区开展投资合作。
2021/7	国务院办公厅	《关于加快发展外贸新业态新模式的意见》	积极支持运用新技术新工具赋能外贸发展。推广数字智能技术应用。完善跨境电商发展支持政策，扩大跨境电子商务综合试验区试点范围。培育一批优秀海外仓企业， 鼓励传统外贸企业、跨境电商和物流企业等参与海外仓建设 。完善覆盖全球的海外仓网络，提高海外仓数字化、智能化水平，促进中小微企业借船出海，带动国内品牌、双创产品拓展国际市场空间。
2020/11	国务院办公厅	《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》	创新业态模式，培育外贸新动能。 支持建设一批海外仓 ，扩大跨境电商零售进口试点，推进市场采购贸易方式试点建设。

资料来源：政府官网、德邦研究所

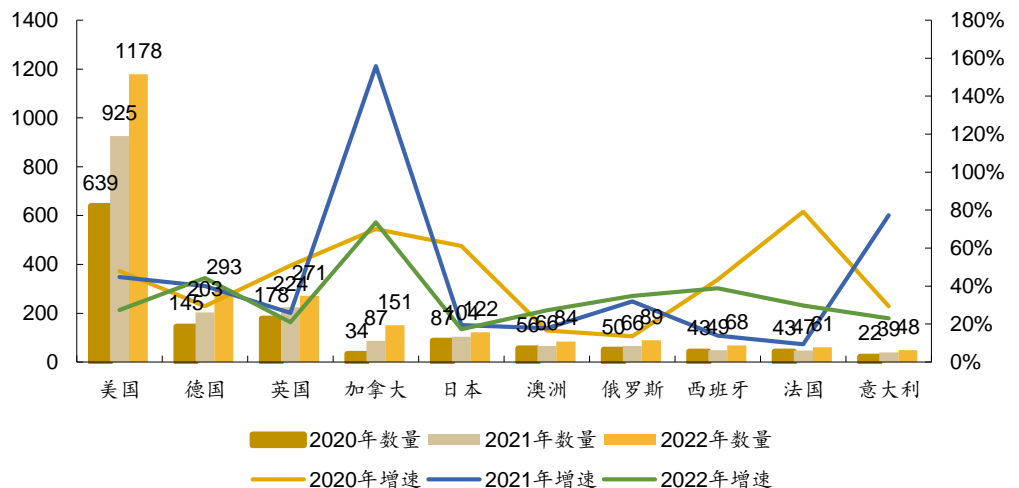
海外仓作为跨境电商重要的境外贸易节点，是国内企业出海的关键基础设施。主要起到以下作用：①减少出口商运输时间和尾程成本、简化清关流程；②加快贸易商周转，海外仓提供有针对性选品建议，提前备货，降低滞销风险；③增强消费者服务体验，提高退换货效率；④应对地缘政治事件风险，在全球范围内保护供应链稳定性。

2.2. 发展迅速，适配中大件/高价值/高周转品类

海外仓作为跨境贸易的关键一环，伴随着跨境电商需求增长快速兴起。本节将从仓储数量、类型以及适合品类等维度具体拆解海外仓发展现状。

海外仓数量：(1) 全球来看，截止 2022 年底，美国海外仓数量达到 1178 个，其中新兴市场的海外仓数量明显低于发达国家，同时平均增速显著高于全球平均值。(2) 国内来看，根据商务部数据，全国跨境电商主体建设海外仓超 2500 个，面积超 3000 万平方米，其中专注于服务跨境电商的海外仓超 1800 个，面积超 2200 万平方米。

图 1：2020-2022 年主要国家和地区海外仓数量及增速（单位：个；%）



资料来源：跨境眼出品《2023 年海外仓蓝皮书》、德邦研究所

海外仓分类：(1) **第三方海外仓：**由第三方物流企业运营，可提供跨境电商企业的清关、入库质检、接受订单、商品分拣、配送等服务，代表企业纵腾、递四方等；(2) **平台海外仓：**依托平台建立的仓储配送物流体系，代表企业亚马逊的 FBA 仓库（亚马逊自营仓库，提供包括仓储、拣货打包、派送、收款、客服与退货处理的一条龙式物流服务）；(3) **自营海外仓：**由跨境卖家自营建立，自用+对外租赁，代表企业乐歌股份、致欧科技等。

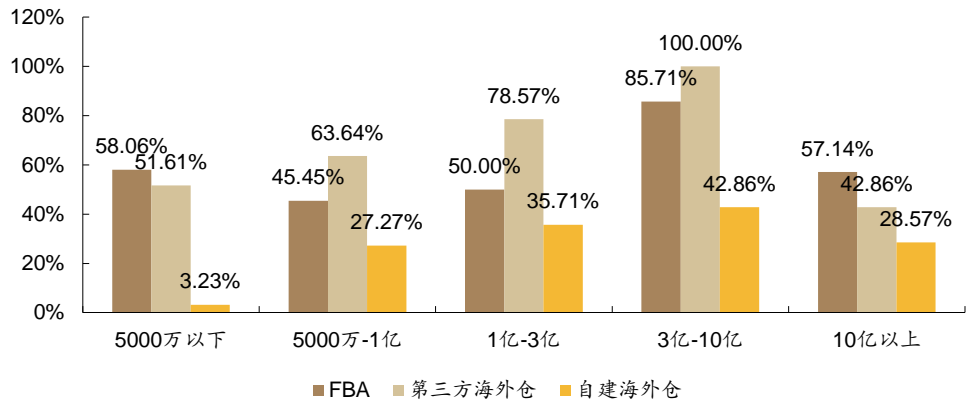
表 3：海外仓分类

类型	特征	代表企业
第三方海外仓	由第三方物流企业运营，可提供跨境电商企业的清关、入库质检、接受订单、商品分拣、配送等服务	纵腾、递四方等
平台海外仓	依托平台建立的仓储配送物流体系	亚马逊的 FBA 仓库
自营海外仓	由跨境卖家自营建立，自用+对外出租	乐歌股份、致欧科技等

资料来源：跨境电商物流百晓生公众号、德邦研究所

随销售规模扩大，卖家更倾向于布局第三方/自营海外仓。从销售规模看，卖家的营收规模越小，越适合采用直邮或者平台海外仓模式；随着销售规模扩大，平台仓的运营成本过高，卖家逐渐倾向布局第三方海外仓作为中转仓或卫星仓；随着营收规模进一步扩大，卖家自建海外仓的机率提高。根据 2023 年海外仓蓝皮书披露数据，1 亿-3 亿规模的卖家，使用第三方海外仓的比例达 78.57%。

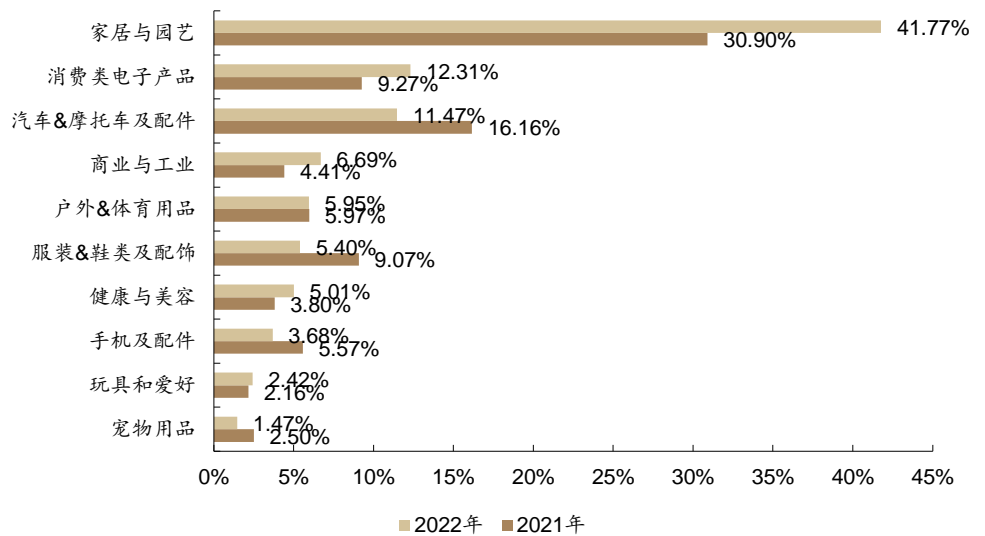
图 2：不同规模卖家对海外仓的选择（单位：元）



资料来源：跨境眼出品《2023年海外仓蓝皮书》、德邦研究所

适配品类：①**体积大、重量大、价值高的商品：**这部分产品快递运输受到限制，物流费用昂贵，使用海外仓用大包裹批量发货可以降低物流费用；②**高价、高毛利的畅销品：**海外仓可以控制产品破损率、丢件率等，降低高价产品卖家风险。同时卖家可以通过海外仓快速处理爆款产品订单、回笼资金。③**品牌商品：**海外仓能更好地体现品牌商品在售后服务方面的溢价。整体看，海外仓对中大件卖家更有吸引力，中大件本身对仓储和运力要求更高，多仓布局更能缩减尾程物流成本。

图 3：2021-2022 年海外仓发货品类订单占比 Top10



资料来源：跨境眼出品《2023年海外仓蓝皮书》、德邦研究所

2.3. 玩法新增，头部卖家加速布局海外仓

24 年“半托管”模式上线，吸引具有海外本土备货能力卖家。24 年以来，头部平台速卖通（1 月）、Temu（3 月）、SHEIN（5 月）先后推出半托管模式。相比于利好工厂型卖家的全托管模式，半托管模式更加吸引在海外本土有备货实力（自主负责物流履约环节，解决海外发货和物流售后问题）的卖家。从这点出发，自身具备海外仓实力的 B2C 卖家或将更加受益于“半托管”模式的发布。

表 4：头部平台纷纷推出“半托管”模式

模式类型	推出时间	定价全	运营	物流
SHEIN 半托管	2024 年 5 月	平台和商家协商定价	平台和商家协商定价	商家负责: 头程履约和尾程履约
Temu 半托管	2024 年 3 月	平台定价	平台运营	商家负责: 仓库管理、发货履约维护库存以及逆向物流 平台负责: 灵活的发货选项
速卖通半托管	2023 年 8 月试运行 2024 年 1 月全面上线	商家定价	商家运营	商家负责: 头程配送至国内前置仓(有 VMI 与 JIT 两种模式) 平台负责: 跨境和尾程配送仓储服务以及逆向物流

资料来源：亿邦动力微信公众号、德邦研究所

B2C 头部跨境卖家，陆续布局海外仓建设。（1）乐歌股份：截止 24 年 Q1，公司在美国、德国、日本等国家分布有 13 个自营仓，总面积约 36.24 万 m²，已服务超过 600 家跨境电商企业。（2）赛维时代：截止 23 年 7 月招股书披露，公司在美国和捷克共有 11 个海外仓分布。（3）致欧科技：截止 23 年底，国内外仓储面积达到 28 万 m²，主要 10 个海外仓主要分布在美国、德国、日本等地。（4）华凯易佰：截止 23 年底，公司自身在美国、英国、德国等地区运营三方合作仓库，24 年公司拟收购通拓科技（超过 10 万 m² 的全球仓库）。其中乐歌股份、赛维时代以及华凯易佰旗下海外仓除了自身业务使用外，还对外开放第三方服务。

表 5：头部 B2C 卖家海外仓布局情况

公司	海外仓数量	服务定位	分布区域
乐歌股份	13 个自营仓	对开放仓储服务	截止 24 年 Q1，公司在美国、德国、日本等国家均有海外仓分布，总面积约 36.24 万 m ² ，已服务超过 600 家跨境电商企业。
赛维时代	11 个三方合作仓	对外开放第三方仓储服务	截止 23 年 7 月招股书披露，公司在美国和捷克均有海外仓分布。
致欧科技	10 个+ (自营仓+平台仓+三方合作仓)	主要服务公司自身业务	截止 23 年底，国内外仓储面积达到 28 万 m ² ，主要分布在美国、德国、日本等地。
华凯易佰	三方合作仓	对外开放第三方仓储服务 (亿迈生态平台)	截止 23 年底，公司自身在美国、英国、德国等地区运营三方合作仓库，24 年公司拟收购通拓科技（超过 10 万 m ² 的全球仓库）。

资料来源：各公司公告、乐歌海外仓官网、通拓科技官网、德邦研究所

3. 公司公告与新闻回顾

3.1. 公司公告

昊海生科：公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份 1.04%。截至 30 日公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司 A 股股份 174.9 万股，占公司总股本 1.68 亿股的比例为 1.04%，与上次披露数相比增加 0.24%，最高成交价为 113.50 元/股，最低成交价为 84.26 元/股，成交总金额为人民币 1.77 亿元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

华凯易佰：2022 年员工持股计划第二个锁定期于 2024 年 5 月 28 日届满。易佰网络 2022-2023 年剔除易佰网络全部在有效期内的员工持股计划所涉及的股份支付费用影响后扣非归母净利润累计为 7.75 亿元，本员工持股计划第二个锁定期已完成业绩考核目标。按照本期持股计划的相关规定，本持股计划第二个锁定期对应的标的股票 560 万股可全部解锁（该股份数量已根据公司 2023 年度分红派息、转增股本实施情况进行调整），本次可解锁股份数量占本员工持股计划持股总数的 50%，占公司目前总股本的 1.38%。

3.2. 行业新闻

重庆百货折扣店 5 月 28 日正式开业。5 月 28 日，新世纪超市首家“生鲜+折扣”超级市集在渝北加州百合园开业，当日实现销售超 60 万元。该门店面积 1500 余平方米，涵盖鲜果蔬菜、肉禽蛋品、乳品烘焙、速食冻品、粮油调味等种类。（重庆百货 5 月刊）

汇通达网络合作浙江铭安，布局分布式光伏赛道。5 月 29 日，汇通达网络和浙江铭安潮居智能科技有限公司（以下简称“浙江铭安”）合作签约暨联合打造绿色能源产业全国运营中心启动仪式在杭州举行。此次签约将依托汇通达网络的品牌背书和渠道资源，浙江铭安的专业团队、行业资源以及自主 SaaS 平台优势，共同打造上市公司板块的绿色能源产业全国运营中心，携手进军分布式光伏以及衍生光储充市场，该合作计划将通过 6 年时间实现 60 亿元的业绩目标。（智通财经网）

福瑞达推出新品牌即沐，正式进军洗护赛道。5 月 24 日上午，即沐品牌启动仪式在福瑞达上海科创中心顺利举办。会上，福瑞达生物股份正式揭幕已经储备两年多的头皮微生态护理新品牌即沐，标志着公司正式进军洗护赛道。（福瑞达生物公众号）

天猫 618 第一波销售期，美妆产品销售增势亮眼。618 第一波售卖期，行业和品牌显示出了强劲的增长势能，实现了现货“开卖即爆发”，618 正式开售仅 4 小时，59 个品牌销售额破亿，376 个单品成交破千万。从具体行业来看，3C 数码产品的增长尤为显著，苹果在首小时内的成交额就超过了 15 亿，华为、小米、vivo、联想、荣耀等 7 个品牌的成交额也迅速突破了亿元。美妆产品同样迎来了爆发式增长，4 小时内有 11 个品牌的成交额破亿，其中珀莱雅的销售超过了 4.7 亿，118 个单品销售额超过千万。（天下网商公众号）

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

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
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。
2. 市场基准指数的比较标准： 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。