



## 商贸零售

优于大市（维持）

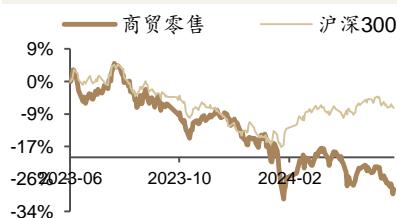
证券分析师

易丁依

资格编号：S0120523070004

邮箱：yidy@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《——胖东来调改步步高、永辉超市事件思考-零售标杆胖东来是怎么炼成的？》，2024.6.5
- 《——美妆&零售板块周报 0602-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》，2024.6.2
- 《——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

# 周大福 FY24 业绩拆解：同店恢复与展店提效，关注单店效能持续爬升

## ——美妆&零售板块周报 0616

### 投资要点：

- 周专题：周大福 FY24 业绩拆解，同店恢复与展店提效。
- 金价短期波动影响，消费观望情绪下终端需求承压。FY2024 金价上行趋势带动购金需求强势恢复，叠加港澳地区入境旅游复苏带动整体收入同增 14.8%至 1087 亿港元，归母净利润同增 20.7%至 65.0 亿元，全年业绩表现优秀。但 2024 年 4-5 月金价持续冲高，预计致短期消费观望情绪有所扰动，公司披露期间整体零售额同降 20.2%，其中内地/港澳零售额分别下滑 18.8%/29.0%，同店增速分别下滑 27.6%/32.0%。
- 黄金消费持续走强，港澳区域克重需求好于一口价。FY2024 以来黄金消费需求仍好于镶嵌品类，周大福黄金珠宝消费同增 22.5%至 883.6 亿港元，镶嵌类饰品下滑 13.3%至 144.4 亿港元。其中港澳地区黄金首饰 RSV 同比增长 69.4%，其中克重产品占比同增 6.1pcts 至 84.7%，一口价/投资类产品占比降至 9.7%/5.6%。镶嵌品类受需求与经济环境影响有所承压，但在人生四美、铃兰系列等稳健支持下于内地/港澳的 RSV 小幅下滑 5.9%/3.7%。
- 下沉渠道仍有潜力，展店向高线商圈集中。当前公司于内地已有周大福珠宝零售网点 7403 家，同比净增长 143 家（直营 21 家，加盟 122 家），其中二线城市/三四线及以下城市净增 98/31 家。门店模式向商场等高端店型转移提效，购物中心/百货公司门店数净增长 167/6 家，其他店铺净关店 30 家。FY2024 受益于店铺提升与新店开设，内地加盟店的零售额同增 23.4%，未来仍有望跟随爬坡与内生能力提升持续改善盈利能力。
- 重点公司公告：1) 四环医药：向丽珠医药独家授权旗下产品复达那非开发与商业化权限。2) 赛维时代、安克创新：调整 2023 年股权激励计划授予价格。3) 潮宏基：公告 5 月新增 1 家品牌直营门店。行业新闻方面：1) 江苏吴中：再生新品 Aesthefill 艾塑菲于苏州举报品牌上市峰会。2) 美联储利率决议会：再度传达乐观降息预期，现货黄金价格受挫日内走低；3) 商务部：端午期间重点零售和餐饮企业销售额同增 9.8%，全国示范步行街客流量、营业额同增 11.7% 和 9.2%。
- 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，以及名创优品/泡泡玛特海外门店扩张情况、小商品城出口情况。(3) 传统零售板块：近期部分传统零售企业积极求变，提质增效，建议关注传统主业稳健，新模式探索提上日程的区域零售龙头重庆百货、家家悦；持续跟踪永辉超市、步步高调改情况。(4) 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。(5) 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 2023	EPS 2024E	EPS 2025E	PE 2023	PE 2024E	PE 2025E	投资评级 上期	评级本期
603605.SH	珀莱雅	3.01	3.81	4.75	35.92	28.38	22.76	买入	维持
2367.HK	巨子生物	1.46	1.72	2.14	30.52	25.12	20.15	买入	维持
301376.SZ	致欧科技	1.03	1.27	1.54	22.37	18.14	14.96	买入	维持
300896.SZ	爱美客	8.59	8.03	10.33	30.26	23.15	18.00	买入	维持
832982.BJ	锦波生物	4.41	5.46	7.63	36.75	29.67	21.23	买入	维持
600612.SH	老凤祥	4.23	4.93	5.62	16.19	13.90	12.19	买入	维持
002345.SZ	潮宏基	0.38	0.48	0.57	13.79	10.95	9.20	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 0.92895 港币兑人民币汇率，采用 2024 年 6 月 14 日收盘价

## 内容目录

1. 投资观点：关注传统零售阶段性机会 .....	4
2. 周专题—周大福拆解：同店恢复与展店质量明显提升 .....	6
3. 公司公告与新闻回顾.....	12
3.1. 公司公告 .....	12
3.2. 行业新闻 .....	12
4. 风险提示.....	13

## 1. 投资观点：关注传统零售阶段性机会

**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，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。

**传统零售板块——新模式探索，提质增效：**在外部承压环境下，部分传统零售企业积极求变，有望通过新模式探索和精细化运营，带动同店收入增长，提升内部经营效率。(1) 重庆百货：积极探索超市新业态“社区折扣店”，首店于 5 月 28 日成功开业，计划年内试点 20 余家。(2) 家家悦：加快培育新型业态，23 年新开悦记零食店 56 家，好惠星折扣店 7 家。(3) 永辉超市、步步高：积极学习胖东来模式，门店调改持续推进。建议关注：1) 传统主业稳健，新模式探索提上日程的区域零售龙头重庆百货、家家悦；2) 持续跟踪永辉超市、步步高调改情况。

**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**

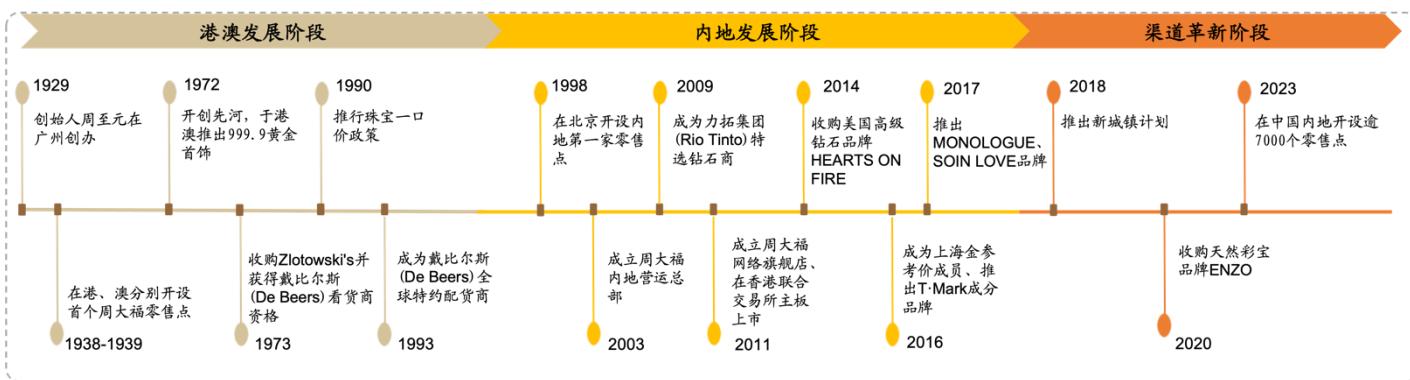
板块	标的	营收						归母净利润				24 年 PE
		2023A	2024E	2025E	2026E	CAGR	2023A	2024E	2025E	2026E	CAGR	
医美	爱美客	28.69	39.55	52.99	67.30	32.9%	18.58	24.28	31.23	38.54	27.5%	23.15
	锦波生物	7.80	11.78	16.26	20.67	38.4%	3.00	4.83	6.75	8.72	42.7%	29.67
	江苏吴中	22.40	27.54	32.76	39.71	21.0%	-0.72	1.25	2.24	3.66	-	55.96
	昊海生科	26.54	32.41	38.24	43.33	17.7%	4.16	4.98	6.27	7.55	22.0%	30.96
化妆品	时代天使*	14.76	17.63	21.73	27.08	22.4%	0.53	0.79	1.39	2.39	64.6%	114.95
	珀莱雅	89.05	110.61	134.63	159.21	21.4%	11.94	15.10	18.83	22.74	24.0%	28.41
	巨子生物	35.26	46.64	59.02	72.47	27.1%	14.52	17.64	22.00	27.01	23.0%	25.46
	上美股份	42.13	66.02	83.53	100.57	33.6%	4.61	7.40	9.81	12.40	39.1%	22.18
	贝泰妮	55.22	70.19	79.90	89.23	17.3%	7.57	11.09	13.68	16.11	28.6%	19.63
	华熙生物	60.76	65.60	77.93	88.04	13.2%	5.93	8.65	11.24	13.23	30.7%	33.43
	润本股份	10.33	13.43	16.65	19.82	24.3%	2.26	2.90	3.64	4.38	24.7%	25.59
	丸美股份*	22.26	29.13	36.47	43.67	25.2%	2.59	3.79	4.78	5.81	30.8%	31.41
黄金珠宝	水羊股份	44.93	51.22	58.89	66.55	14.0%	2.94	3.80	4.68	5.48	23.0%	16.43
	福瑞达	45.79	41.84	49.60	56.69	7.4%	3.03	3.73	5.08	6.21	27.0%	21.04
	周大生*	162.90	196.25	228.06	258.96	16.7%	13.16	15.01	17.12	19.06	13.1%	11.07
	老凤祥*	714.36	806.89	907.77	992.30	11.6%	22.14	25.80	29.39	32.86	14.1%	13.90
零售板块	潮宏基*	59.00	70.26	82.87	95.55	17.4%	3.33	4.25	5.03	5.75	19.9%	10.94
	周大福*	1,007.9	1,102.7	1,195.6	1,233.3	7.0%	60.26	77.39	86.85	86.97	13.0%	10.33
	菜百股份*	165.52	202.75	232.39	264.15	16.9%	7.07	8.27	9.37	10.43	13.8%	12.29
	名创优品*	114.73	173.53	210.73	251.01	29.8%	17.69	34.28	41.74	50.85	42.2%	13.47
	泡泡玛特*	63.45	82.72	101.97	121.46	24.2%	10.82	14.55	18.57	22.48	27.6%	33.03
	致欧科技	60.74	75.95	94.64	117.99	24.8%	4.13	5.09	6.18	7.50	22.0%	18.17
	东方甄选*	45.11	60.90	69.69	78.45	20.3%	9.71	6.48	9.04	11.20	4.9%	20.65
	安克创新*	175.07	209.47	243.59	286.23	17.8%	16.15	19.11	22.67	26.44	17.9%	20.13
小商品城*	华凯易佰*	65.18	84.95	102.43	119.18	22.3%	3.32	4.56	5.63	6.53	25.3%	11.60
	小商品城*	113.00	141.19	163.09	195.28	20.0%	26.76	28.82	32.87	40.24	14.6%	15.44
	重庆百货*	189.85	198.54	207.42	214.18	4.1%	13.15	14.42	15.80	17.19	9.3%	7.96

资料来源：wind、德邦研究所；注：标记“\*”来自于wind一致预测（仅周大福来自ifind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6月14日收盘价

## 2. 周专题—周大福拆解：同店恢复与展店质量明显提升

**百年大福，黄金珠宝行业领军企业。**周大福在 1929 年由创始人周至元先生创立于广州，于 1998 年进入内地，在北京开设首个周大福珠宝零售点，并于 2011 年 12 月在香港联合交易所主板上市。当前集团主营业务包括黄金首饰及产品，珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰、钟表等产品销售，旗下品牌数次掀起珠宝零售浪潮，曾推出业内黄金一口价标准、周大福传承古法金系列、金镶钻人生四美系列等重磅产品，以及 HEARTS ON FIRE、ENZO、SOINLOVE 和 MONOLOGUE 等潮流品牌。于成立 95 周年之际，周大福零售网点已遍布全球，至 2024 年 3 月 31 日集团总门店数达 7782 家，其中内地 7640 家，FY2024 财年公司实现收入 1087 亿港元，归母净利润 65.0 亿港元。

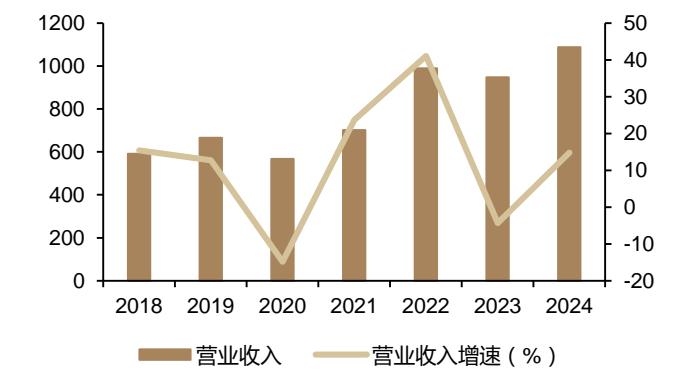
图 1：周大福公司发展历程



资料来源：公司公告、公司官网、中国商务广告协会、同花顺财经、东方财富网、中国财富网、新浪财经等、德邦研究所

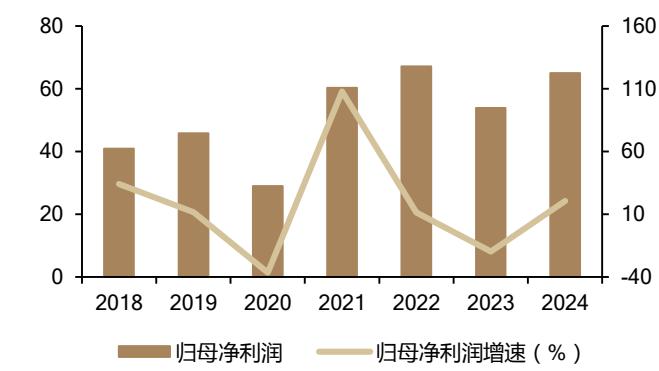
**FY2024 业绩成长表现稳健，4-5 月需求有所走弱。**FY2020 以来受益于疫后线下客流回暖与门店拓展，整体收入维持稳健增长趋势，其中 FY2023 受疫情影响同店增长下滑带动业绩承压，全年收入/归母净利分别同降 4.3%/19.8%。FY2024 金价上行趋势带动购金需求强势恢复，叠加港澳地区入境旅游复苏带动整体收入同增 14.8% 至 1087.13 亿港元，叠加降本增效的费用率改善带动净利率水平提升，对应归母净利润同增 20.7% 至 65.0 亿元。预计 2024 年 4-5 月受金价高位影响，短期消费观望情绪有所扰动，公司披露整体零售额同降 20.2%，其中内地/港澳零售额分别下滑 18.8%/29.0%，同店增速分别下滑 27.6%/32.0%。

图 2：FY2018-2024 公司营业收入及增速（亿港元）



资料来源：ifind、公司公告、德邦研究所

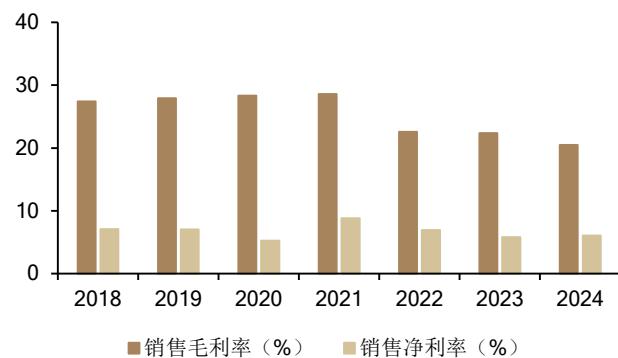
图 3：FY2018-2024 公司归母净利润及增速（亿港元）



资料来源：ifind、公司公告、德邦研究所

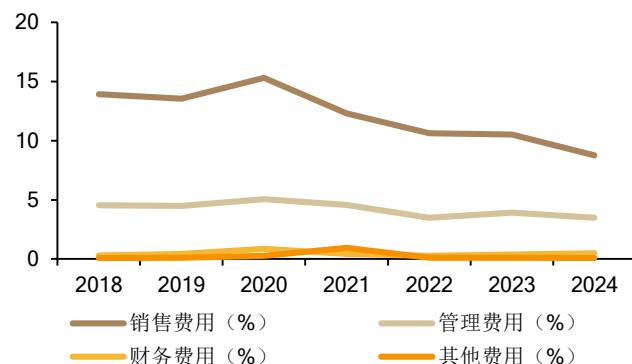
**品类结构与定价策略调整影响，毛利率同比下滑 0.9pcts。**从盈利能力看，近年来公司毛利率整体有所走弱，从 FY2024 看集团经调整毛利率达 22.8%，同比下降 0.9pcts，主要系黄金产品与批发业务销售占比上升，并抵消了金价上升与定价策略带动的利润率增长。拆分来看，受到分区域业务与零售批发业务结构影响的毛利率变动分别达-0.2%/-0.4%，产品组合变动影响下的毛利率变动达-1.5%，在零售业务利润率提升冲抵后整体毛利率仍有所下降。期间集团积极优化费控降本增效，SG&A 费用率同比下降 2.3pcts 至 12.2%，带动主要经营利润率/净利率分别同增 1.2pcts/0.3pcts 至 11.2%/6.1%。

图 4：FY2018-2024 公司毛净利率水平（%）



资料来源：ifind、公司公告、德邦研究所

图 5：FY2018-2024 公司各项费用率（%）

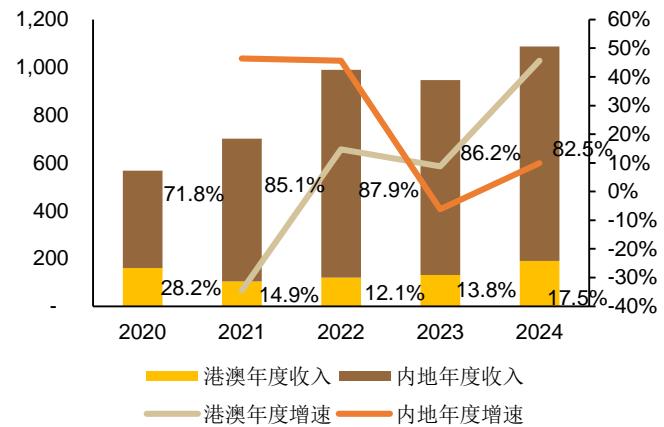


资料来源：ifind、公司公告、德邦研究所

分区域看，同店爬坡持续恢复，港澳业务表现优异：

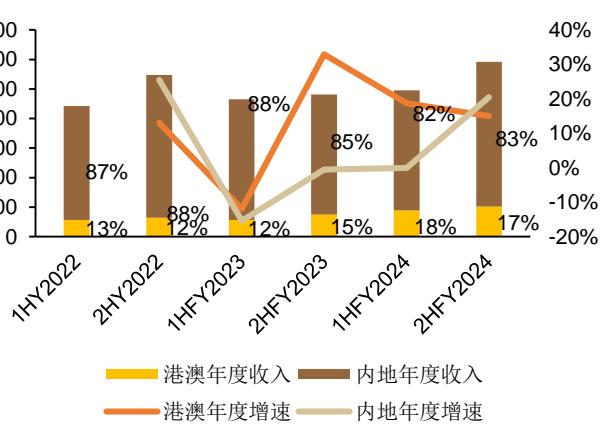
- **节日需求与经营提效，内地收入同增 9.9%。**受益节日需求与经营提效，FY24 内地营收同比增长 9.9%，其中下半年同增 20.4%，全年直营 SSSG+1.8%，RSV+8.1%。期间经调整毛利率同降 0.8pcts 至 22.5%，SG&A 费用管控得当，同降 1.8pcts 至 11.4%，带动主要经营利润率改善提升至 11.7%，经营质量提升改善，业绩边际复苏明显。
- **入境游强势复苏，港澳地区收入同增 45.6%。**入境旅游持续复苏影响，港澳及其他地区营收同比增长 45.6%，全年 SSSG+42.4%，RSV+41.1%，延续高速增长势头。FY2024 港澳地区经调整毛利率同降 1.3pcts 至 24.4%，期间销售费严格管控下 SG&A 费用率同降 5.7pcts 至 16.4%，带动主要经营利润率显著回升 3.7pcts 至 8.7%

图 6：FY2020-2024 公司港澳&内地业务收入（亿港元）及增速



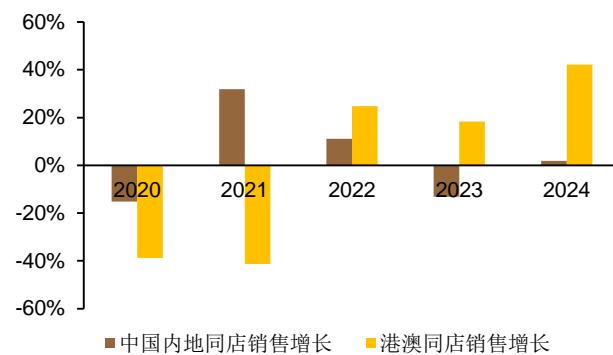
资料来源：公司公告、德邦研究所

图 7：FY2022-2024 公司港澳&内地业务收入（亿港元）及增速



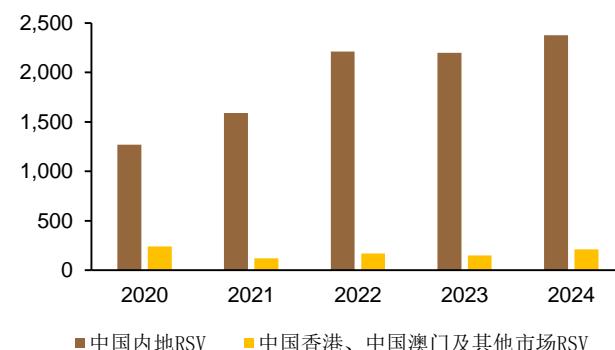
资料来源：公司公告、德邦研究所

图 8: FY2020-2024 以来港澳&内地同店销售额增速 (%)



资料来源：公司公告、德邦研究所

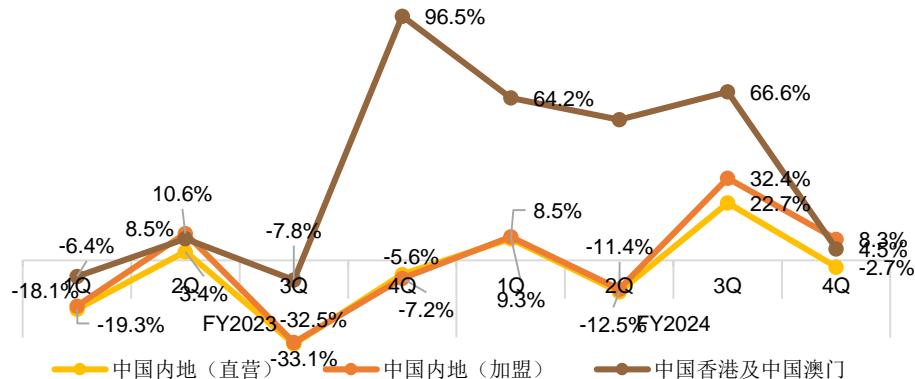
图 9: FY2020-2024 港澳&内地 RSV (万件) 及增速



资料来源：公司公告、德邦研究所

**分季度看，FY24Q3 旺季消费下，同店复苏强劲。**整体而言，FY2024 期间内地直营/内地加盟/港澳门店同店销售额增长 1.8%/7.4%/42.4%，较 FY2023 店效出现明显改善与向好拐点，但内地 SSSV 增长仍有部分下滑。分季度看，黄金珠宝春节前旺季消费催化下，FY24Q3 内地直营/内地加盟/港澳地区同店增长 22.7%/32.4%/66.6%，往期低基数上表现优异，Q4 期间预计受制于金价急涨与需求观望情绪影响，店效爬坡增速有所回落。

图 10: FY2023 以来分区域季度同店增长情况 (%)

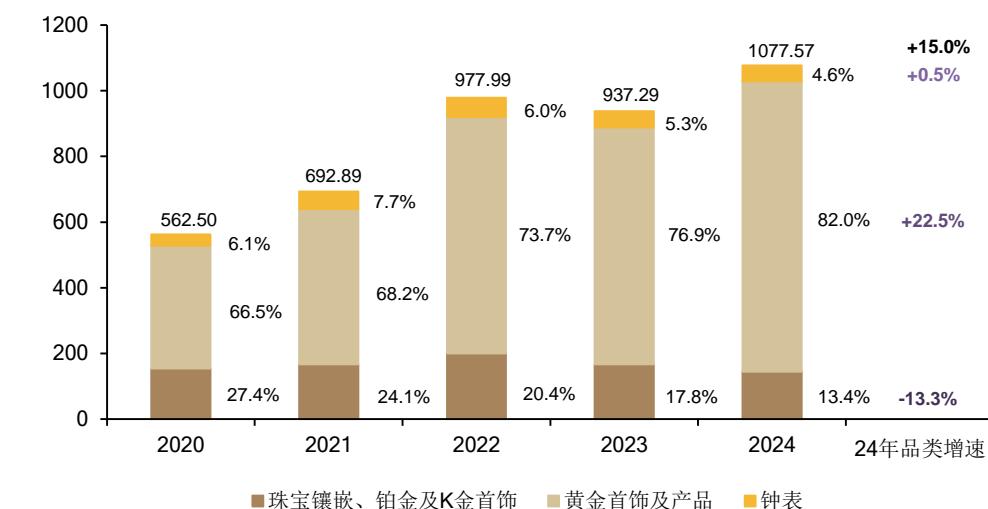


资料来源：公司公告、德邦研究所

**分产品看，黄金消费仍为趋势性主题，品牌溢价支撑 ASP 强韧性：**

**品类结构升级与店效复苏下，全球全品类 ASP 仍维持增长。**公司积极优化定价策略与差异化产品结构，以高端化的品牌调性维持 ASP 的韧性增长。内地销售中，FY2024 珠宝镶嵌同店 ASP 增长 500 港元至 8100 港元，黄金首饰同店 ASP 增长 400 港元至 5600 港元。港澳地区同店镶嵌类 ASP 同增 200 港元至 1.67 万港元，黄金饰品 ASP 同增 17.4% 至 8100 港元。

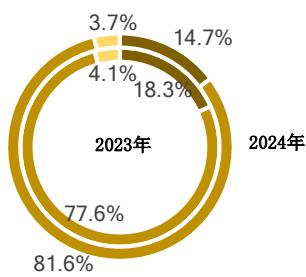
图 11: FY2020-2024 不同品类收入（亿港元）及增速 (%)



资料来源：公司公告、德邦研究所

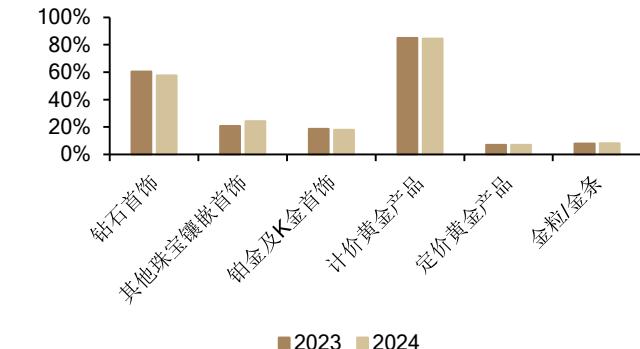
**克重黄金需求强劲，镶嵌品类仍有品牌韧性。**受益于金价上行趋势与投资保值等需求回暖，黄金品类消费表现强势。FY2024 黄金珠宝消费同增 22.5%至 883.6 亿港元，镶嵌类饰品下滑 13.3%至 144.4 亿港元，当前镶嵌类：黄金类产品结构比重约 13: 82。其中内地黄金首饰 RSV 同比增长 23.3%，其中克重产品占比降至 84.6%，一口价/投资类产品占比微增至 7.1%/8.3%，细分品类结构仍保持稳定。港澳地区黄金首饰 RSV 同比增长 69.4%，其中克重产品占比同增 6.1pcts 至 84.7%，一口价/投资类产品占比降至 9.7%/5.6%。镶嵌品类受需求与经济环境影响有所承压，但在人生四美、铃兰系列等稳健支持下于内地/港澳的 RSV 小幅下滑 5.9%/3.7%。

图 12: FY2023-2024 内地分产品 RSV 占比 (%)



■ 珠宝镶嵌、铂金及K金首饰 ■ 黄金首饰及产品 ■ 钟表

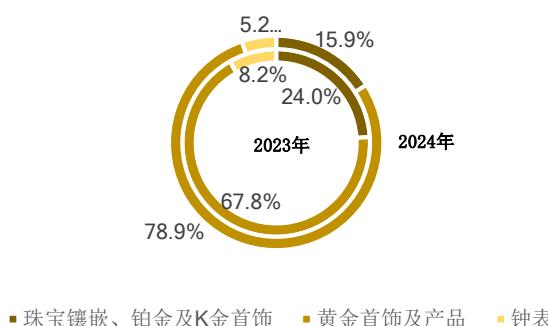
图 13: FY2023-2024 内地分产品 RSV 占比 (%)



资料来源：公司公告、德邦研究所

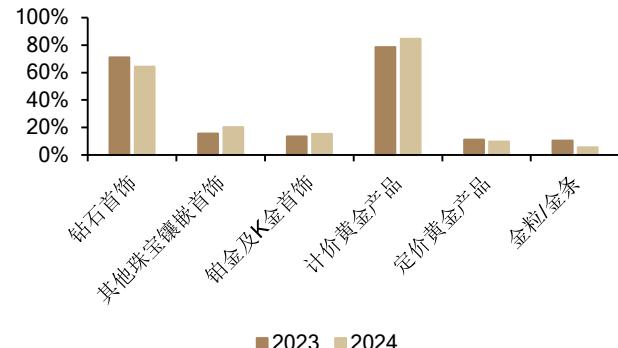
资料来源：公司公告、德邦研究所

图 14: FY2023-2024 港澳地区分产品 RSV 占比 (%)



资料来源：公司公告、德邦研究所

图 15: FY2023-2024 港澳地区分产品 RSV 占比 (%)



资料来源：公司公告、德邦研究所

**分渠道看：全球拓店不止，未来仍将聚焦同店效益提升。**公司全球已拥有零售网点 7782 家，同比净增加 136 家，未来公司仍将优化现有零售网络，于未来 5 年内进行策略性翻新，预计店铺内生与爬坡能力仍有向上空间。

表 2: 周大福全球零售网点布局 (数量: 个)

零售网点分布	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
中国内地	3829	4597	5934	7510	7640
中国香港	87	82	76	66	68
中国澳门	18	18	19	20	20
中国台湾	18	18	20	20	20
柬埔寨	1	1	1	1	1
加拿大	-	-	-	1	2
日本	3	1	1	2	2
韩国	9	7	7	7	7
马来西亚	4	4	5	6	7
菲律宾	1	1	1	2	2
新加坡	4	4	5	6	7
泰国	1	1	1	2	3
美国	2	1	1	1	1
越南	1	1	1	2	2
总计	3978	4736	6072	7646	7782

资料来源：公司公告、德邦研究所

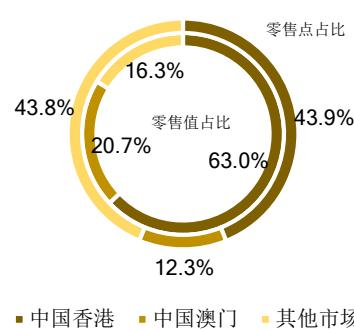
**周大福珠宝：**内地净新增门店 143 家，门店结构高端化升级。内地业务收入达 897 亿港元，其中批发收入同增 15.1%（按相同汇率计算同增 19.6%），占总收入比重同增 2.6pcts 至 57.0%，零售业务同增 3.6%，占总收入比重降至 43.0%。当前公司于内地已有周大福珠宝零售网点 7403 家，净增长 143 家（直营 21 家，加盟 122 家），门店模式向商场等高端店型转移提效，购物中心/百货公司门店数净增长 167/6 家，其他店铺净关店 30 家。至 FY2024 加盟网点 5679 家，门店数量占比达 76.7%，零售值占比达 69.6%，FY2024 受益于店效提升与新店开设，内地加盟店的零售额同增 23.4%，未来仍有望跟随爬坡与内生能力提升持续改善盈利能力。

图 16: FY2024 内地按营运分模式的零售值与零售额占比



资料来源：公司公告、德邦研究所（注：内圈为零售值，外圈为零售点占比）

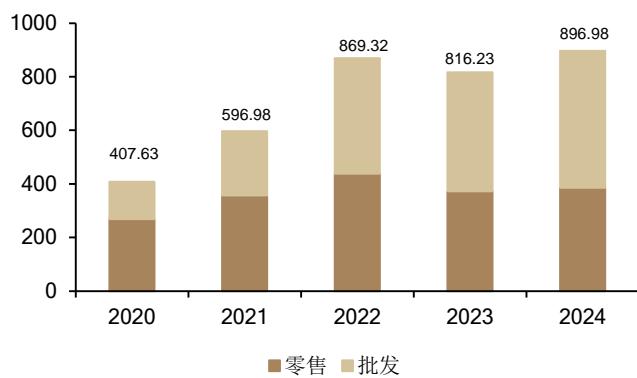
图 17: FY2024 港澳地区分模式零售额与零售值占比



资料来源：公司公告、德邦研究所（注：内圈为零售值，外圈为零售点占比）

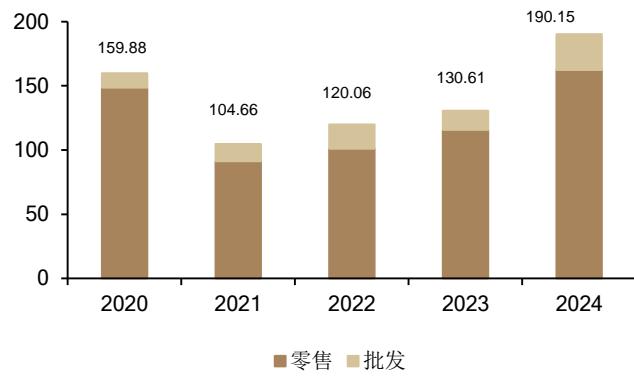
**周大福珠宝：港澳等地区店效提升强势，稳健新增门店 10 家。**港澳地区业务收入达 190 亿港元，受内地旅客访港与海南免税业务反弹影响，批发收入同增 85.6% 至 28 亿港元，占总收入比重同增 3.1pcts 至 14.6%，零售业务同增 40.4% 至 162 亿港元，占总收入比重降至 85.4%。当前公司于港澳及其他地区已有周大福珠宝零售网点 145 家，净增长 10 家，门店总数仍维持稳健扩张。其中香港/澳门/其他地区零售店数量占比达 43.9%/20.7%/16.3%，港澳地区门店经营效益显著提升。

图 18: FY2020-2024 内地分营运模式收入（亿港元）及占比



资料来源：公司公告、德邦研究所

图 19: FY2020-2024 港澳地区分模式收入（亿港元）及占比



资料来源：公司公告、德邦研究所

### 3. 公司公告与新闻回顾

#### 3.1. 公司公告

**赛维时代：调整 2024 年限制性股票激励计划授予价格。**公司审议通过将授予价格从 12.69 元/股调整为 12.44 元/股。调整基于公司已实施的利润分配，每股派息 0.25 元。

**安克创新：调整 2022 年和 2023 年限制性股票激励计划的授予价格及数量。**公司审议通过将 2022 年计划的授予价格由 38.80 元/股调整为 28.31 元/股，数量由 518.34 万股增至 673.84 万股；2023 年计划的授予价格由 55.37 元/股调整为 41.06 元/股，数量由 246.33 万股增至 320.23 万股。

**贝泰妮：调整回购资金总额与回购价格上限。**公司决定将回购资金总额由“不低于人民币 1 亿元，不超过人民币 2 亿元”调整为“不低于人民币 2 亿元，不超过人民币 3 亿元”，截至 2024 年 5 月 31 日，公司已回购 332.96 万股，占总股本的 0.79%，支付总金额为 2.20 亿元。由于股本权益分派，回购股份价格上限调整为 129.40 元/股，并于 2024 年 6 月 11 日起生效。

**四环医药：向丽珠医药独家授权复达那非开发与商业化权益。**四环医药于 6 月 13 日宣布，其子公司轩竹生物科技与丽珠制药厂签署独家授权许可协议，丽珠医药将独家负责复达那非(XZP-5849)于大中华区及非规范性市场的原料药和制剂的开发、生产和商业化。

**潮宏基：新增 1 一家品牌直营门店。**2024 年 5 月公司新增一家位于华东常州万象城的 CHJ 品牌直营店，经营面积为 92 平方米，投资金额为 1021.52 万元，主要经营时尚珠宝首饰和黄金饰品。

**永辉超市：股东减持合计超 12.4%。**公司公告股东北京京东世纪贸易拟通过大宗交易方式减持所持有公司股份不超过 1.82 亿股，占公司总股本比例不超过 2%。

#### 3.2. 行业新闻

**Aesthefill 艾塑菲拟举办品牌上市峰会。**江苏吴中全资子公司吴中美学发布公告，公司将于 6 月 16 日于苏州举办主题为“菲常时光，童颜再生”的再生医美新品 Aesthefill 艾塑菲品牌上市峰会。（医美部落）

**美联储利率决议传达乐观降息预期，现货黄金表现乏力。**2024 年 6 月 13 日，在美联储利率决议中，主席鲍威尔强调新的预测为未来降息敞开了可能性，市场对降息预期仍持乐观态度。现货黄金在此消息影响下表现乏力，截至报道时，报价为 2312.71 美元/盎司，日内下跌 0.52%。（第一黄金网）

**端午期间全国重点零售和餐饮企业销售额同增 9.8%。**2024 年端午假期，全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期（2023 年 6 月 22 日至 24 日）增长 9.8%。全国示范步行街客流量、营业额同比分别增长 11.7% 和 9.2%。商品消费热点突出。商务部重点监测零售企业家电、家具、通讯器材销售额同比分别增长 11.7%、17.7% 和 35.5%。商务部重点监测餐饮企业销售额同比增长 7.4%。（新华社）

## 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，报告发布日后的6个月内公司的股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨幅：	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：		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；		
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。			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形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范围包括证券投资咨询业务。