



商贸零售行业研究

买入（维持评级）

 行业周报
 证券研究报告

国金证券研究所

分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001） 分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

zhaozhongping@gjzq.com.cn

消费税改革预期下黄金珠宝板块涨幅居前

投资建议

- **1、美护：**618 美妆销售表现看，天猫复苏超预期、抖音渠道增速延续高增，多家重点国货品牌销售表现靓丽。从二季度业绩前瞻看，美护板块公司分化延续，其中新大单品驱动的护肤/医美公司业绩表现靓丽/有望超预期。推荐 1) **巨子生物：**中报业绩表现有望超预期、全年业绩指引上调，当前估值水平仍低，前期博弈医美资金持续出清、护肤业务仍持续高增且孵化的多个新品起量节奏靓丽、等情绪恢复关注点回归护肤业务、建议择机布局。2) **锦波生物：**市场过度担心重组胶原蛋白竞争格局恶化带来的出货压力，但是从公司实际出货数据看仍保持高速增长，中报业绩有望超预期，当前过度恐慌，建议 7.22 解禁后逢低布局。
- **2、珠宝：**从社零数据及上市公司二季度业绩前瞻看，板块 24Q2 业绩预计总体仍有压力、部分产品驱动的公司业绩有望优于同业。建议关注新股高定位/高工艺/优设计的**老铺黄金**。

本周专题

- 近期消费税改革热议，其中高档化妆品、贵重首饰和珠宝玉石等品目的总税种金额占比较低、监管条件成熟，符合征收环节后移对征管可控的要求，有望率先成为消费税改革的试点。为此，若未来高档化妆品珠宝消费税改革率先试点，对该种消费品税费影响几何，正文将进行重点测算。
- 截至目前，在零售环节征收消费税的仅有金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品，以及超豪华小轿车，其中超豪华小轿车在生产（进口）与零售环节均征收消费税。预计高档化妆品、其他贵重首饰及珠宝玉石或成为这一可能的改革举措的先行试点品类，因为这两个税目相比烟草、酒等大众消费品的销售额较小，据中国统计年鉴，2022 年亿元以上商品交易市场中，化妆品类/金银珠宝类分别以 263.5/1240.2 亿元的营业额占全国总营业额的 0.25%/1.17%，因此高档化妆品、其他贵重首饰及珠宝玉石税目在消费税收入中占比较低，有利于改革试点的稳步推进。
- **将消费税由中央税调整为中央和地方共享税，激励地方出台鼓励消费相关政策：**将消费税下划地方，拓展地方政府收入来源，引导地方改善消费环境，将经济增长模式由投资拉动转向消费拉动，达到鼓励消费、缓解过剩产能的目的。
- **将消费税后移：高端化妆品、除非黄金以外的贵重首饰有税渠道消费税增加、与免税税差加大；黄金珠宝消费税本来在零售环节征收、无影响。**征收环节后移将使应纳税额的计算基准由出厂价格变更为更高的销售价格，增加消费税的税基，与消费税下划地方举措并进将进一步推动地方政府以消费拉动的方式发展经济。此外，消费税这一价内税的税基提高将使得消费品的最终销售价格提高，针对高档化妆品、其他贵重首饰及珠宝玉石税目这类高档消费品征收更高的消费税。

行情回顾

- 近一周（2024.7.1~7.5）上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 0.59%、跌 1.73%、跌 0.88%。板块对比看，美容护理跌 3.46%、处末游，黄金珠宝涨 3.29%、处板块对比首位，商贸零售涨 1.89%、处上游。

原材料价格跟踪

- 原材料价格：棕榈油本周五（7.5）价格较上周五上涨 2.09%；黄金 Au99.99 本周五收盘价 557.90 元/克，本周累计涨 1.58%。

风险提示

- 美容护理：营销/渠道/新品发展不及预期；黄金珠宝：终端零售/加盟渠道拓展不及预期。



内容目录

1、本周专题：高档化妆品珠宝消费税改革弹性测算.....	4
2、行情回顾.....	5
3、原材料价格跟踪.....	9
4、行业公司动态.....	10
4.1、行业动态.....	10
4.1.1、美容护理.....	10
4.1.2、珠宝.....	10
4.2、公司公告.....	11
5、新股追踪.....	11
5.1、新股 IPO 进度追踪.....	11
5.2、新股业务、业绩概览.....	11
6、风险提示.....	13
6.1、美容护理.....	13
6.2、黄金珠宝.....	13

图表目录

图表 1： 高档化妆品消费税后移测算.....	4
图表 2： 高档化妆品税收测算——消费税征收环节后移前后有税、无税的税差对比.....	5
图表 3： 贵重首饰及珠宝玉石税收测算.....	5
图表 4： 本周商贸零售&教育板块涨跌幅（%）.....	5
图表 5： 本周各板块涨跌幅（%）.....	6
图表 6： 本周美容护理个股涨跌幅.....	7
图表 7： 本周黄金珠宝个股涨跌幅.....	8
图表 8： 本周商贸零售个股涨跌幅.....	8
图表 9： 棕榈油均价（元/吨）.....	9
图表 10： 原油价格（美元/桶）.....	9
图表 11： PP 指数.....	9
图表 12： LDPE 出厂价（元/吨）.....	9
图表 13： 黄金（Au99.99）行情走势.....	10
图表 14： 白银 Ag（T+D）本周收盘价格趋势.....	10



图表 15: 本周上市公司重点公告	11
图表 16: 近期新股 IPO 进度概览	11



1、本周专题：高档化妆品珠宝消费税改革弹性测算

近期消费税改革热议，其中高档化妆品、贵重首饰和珠宝玉石等品目的总税种金额占比较低、监管条件成熟，符合征收环节后移对征管可控的要求，有望率先成为消费税改革的试点。

为此，若未来高档化妆品珠宝消费税改革率先试点，对该种消费品税费影响几何，下文将进行重点测算。

1、将消费税由中央税调整为中央和地方共享税，激励地方出台鼓励消费相关政策

将消费税下划地方，拓展地方政府收入来源，引导地方改善消费环境，将经济增长模式由投资拉动转向消费拉动，达到鼓励消费、缓解过剩产能的目的。

2、将消费税后移：高端化妆品、除非黄金以外的贵重首饰有税渠道消费税增加、与免税税差加大；黄金珠宝消费税本来在零售环节征收、无影响

截至目前，在零售环节征收消费税的仅有金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品，以及超豪华小轿车，其中超豪华小轿车在生产（进口）与零售环节均征收消费税。

预计高档化妆品、其他贵重首饰及珠宝玉石或成为这一可能的改革举措的先行试点品类，原因为这两个税目相比烟草、酒等大众消费品的销售额较小，据中国统计年鉴，2022年亿元以上商品交易市场中，化妆品类/金银珠宝类分别以263.5/1240.2亿元的营业额占全国总营业额的0.25%/1.17%，因此高档化妆品、其他贵重首饰及珠宝玉石税目在消费税收入中占比较低，有利于改革试点的稳步推进。

征收环节后移将使应纳税额的计算基准由出厂价格变更为更高的销售价格，增加消费税的税基，与消费税下划地方举措并进将进一步推动地方政府以消费拉动的方式发展经济。此外，消费税这一价内税的税基提高将使得消费品的最终销售价格提高，针对高档化妆品、其他贵重首饰及珠宝玉石税目这类高档消费品征收更高的消费税。

1) 高档化妆品

当前消费税征收规则：征收范围包括高档美容、修饰类化妆品、高档护肤类化妆品以及成套化妆品，高档美容、修饰类化妆品和高档护肤类化妆品是指生产（进口）环节销售（完税）价格（不含增值税）在10元/毫升（克）或15元/片（张）及以上的美容、修饰类化妆品和护肤类化妆品。税率为15%。征收环节为生产、委托加工、进口环节。

以国内高档化妆品消费税测算，若征收环节后移，总计消费税税负增加：总计税负相较于在生产环节征收消费税时的总计税负101.29元高出85.72元，其中增值税未增加、消费税负增加85.72元。

图表1：高档化妆品消费税后移测算

假设国内100元原料，厂家加工为142.86元高档化妆品出售给商家，商家以714.3元出售			
税改前		税改后（后移至零售环节）	
生产环节	消费税=142.86*15%=21.43元 增值税=(142.86-100)*13%=5.57元	生产环节	增值税=(142.86-100)*13%=5.57元
零售环节	增值税=(714.3-142.86)*13%=74.29元	零售环节	增值税=(714.3-142.86)*13%=74.29元 消费税=714.3*15%=107.15元
总计税负	101.29元	总计税负	187.01元

来源：国家税务总局，国金证券研究所

注：表中销售价格均不含增值税，国内高档化妆品的零售环节毛利率参考毛戈平。测算依据如下（贵重首饰及珠宝玉石品类同），高档化妆品&贵重首饰及珠宝玉石均实行从价定率办法计算消费税；根据《中华人民共和国消费税暂行条例》，对于进口的应税消费品，实行从价定率办法计算纳税的组成计税价格=（关税完税价格+关税）÷（1-消费税比例税率）；根据《中华人民共和国进境物品进口税率表》，高档化妆品&贵重首饰及珠宝玉石的进口税率为50%。

对应的，高档化妆品有税、免税渠道税差扩大。以海南离岛免税购物的高档化妆品品为例测算税收改革后有税、无税之间税差的变化测算对比如下，税改后的有税、无税之间税差为102.94元，相较于税改前的有税、无税之间税差99.41元提高了3.53元。



图表2: 高档化妆品税收测算——消费税征收环节后移前后有税、无税的税差对比

税改前		税改后	
有税渠道	免税渠道	有税渠道	免税渠道
关税=100*50%=50 元	-	关税=100*50%=50 元	-
增值税=[(100+50)/(1-15%)]*13%=22.94 元		增值税=[(100+50)/(1-15%)]*13%=22.94 元	
消费税=[(100+50)/(1-15%)]*15%=26.47 元		消费税=200*15%=30 元	
总计税负=99.41 元		总计税负=102.94 元	

来源: 国家税务总局, 国金证券研究所

2) 贵重首饰及珠宝玉石品类

当前消费税征收规则: 征收范围包括各种金银珠宝首饰和经采掘、打磨、加工的各种珠宝玉石。其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品的征收环节为零售环节, 税率为 5%; 其他贵重首饰和珠宝玉石的征收环节为生产、委托加工、进口环节, 税率为 10%。

图表3: 贵重首饰及珠宝玉石税收测算

A. 假设 100 元原料, 厂家加工成 105 元金银首饰出售给商家, 商家以 131.25 元出售	
生产环节	增值税=(105-100)*13%=0.65 元
零售环节	消费税=131.25*5%=6.56 元 增值税=(131.25-105)*13%=3.41 元
总计税负	10.62 元
B. 假设进口金银首饰进口环节完税价格 100 元, 进口后商家在国内以 125 元出售	
进口环节	关税=100*50%=50 元 增值税=[(100+50)/(1-5%)]*13%=20.53 元
零售环节	增值税=(125-100)*13%=3.25 元 消费税=125*5%=6.25 元
总计税负	80.03 元

来源: 国家税务总局, 国金证券研究所

注: 表中销售价格均不含增值税, 零售环节毛利率参考 5 家代表性黄金珠宝上市公司直销毛利率。

2、行情回顾

近一周(2024.7.1~7.5)上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 0.59%、跌 1.73%、跌 0.88%。板块对比看, 美容护理跌 3.46%、处末游, 黄金珠宝涨 3.29%、处板块对比首位, 商贸零售涨 1.89%、处上游。

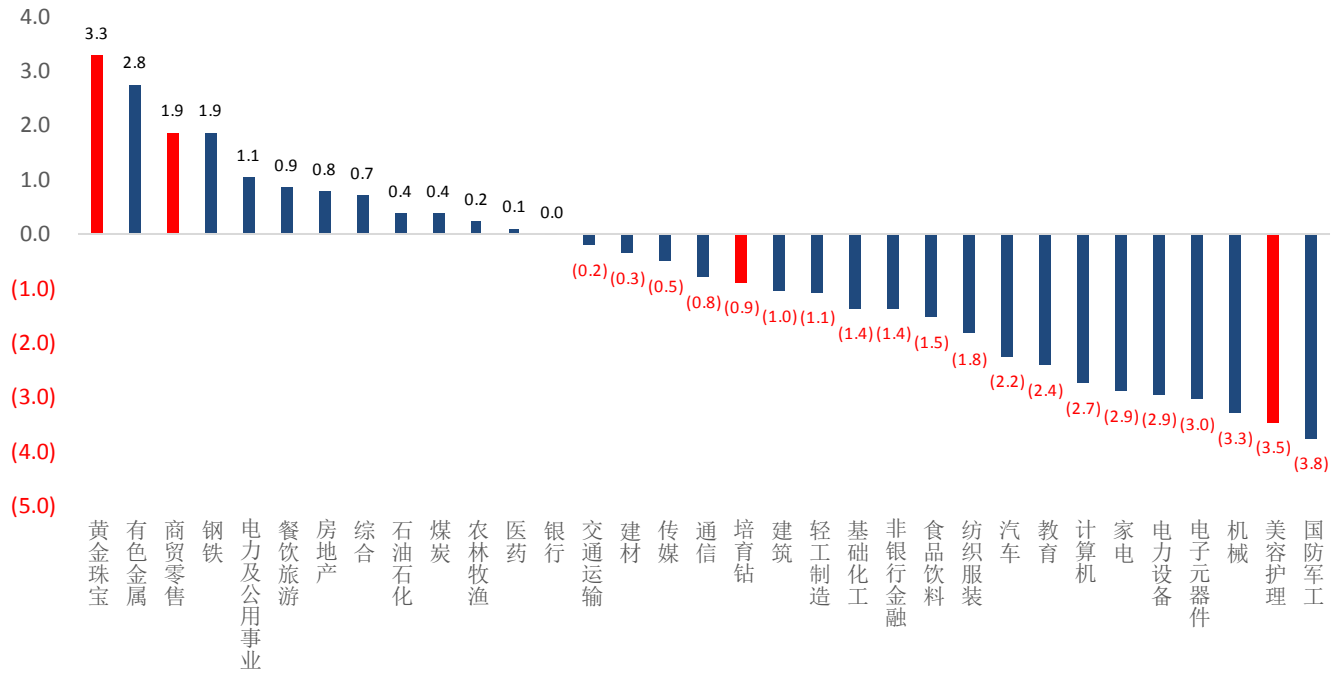
图表4: 本周商贸零售&教育板块涨跌幅(%)

板块名称	累计涨跌幅(%)	板块名称	累计涨跌幅(%)
上证综合指数成份	(0.59)	美容护理	(3.46)
深证成份指数成份	(1.73)	黄金珠宝	3.29
沪深 300	(0.88)	商贸零售	1.89

来源: Wind, 国金证券研究所



图表5: 本周各板块涨跌幅 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

本周美容护理板块个股表现中, 锦波生物涨幅居前主要为中报业绩预告靓丽; 珀莱雅、巨子生物、爱美客、贝泰妮、丸美股份等跌幅居前。



图表6: 本周美容护理个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿元)
YSG.N	逸仙电商	3.20	20.30	18.41	65	17
BZUN.O	宝尊电商	2.59	10.68	8.80	86	2
000615.SZ	*ST美谷	2.08	10.05	8.17	5172	16
832982.BJ	锦波生物	163.80	9.65	7.76	295	145
688363.SH	华熙生物	59.18	4.61	2.73	653	285
6601.HK	朝云集团	1.66	2.47	0.58	252	22
003010.SZ	若羽臣	10.68	0.95	-0.94	992	18
605136.SH	丽人丽妆	5.56	0.91	-0.98	2318	22
300792.SZ	壹网壹创	15.14	0.60	-1.29	1127	36
002511.SZ	中顺洁柔	6.96	0.58	-1.31	3289	91
300132.SZ	青松股份	3.50	0.57	-1.31	1790	18
603059.SH	倍加洁	19.84	0.51	-1.38	193	20
300856.SZ	科思股份	32.12	0.34	-1.54	1717	109
301009.SZ	可靠股份	7.48	0.13	-1.75	997	20
001206.SZ	依依股份	13.01	-0.08	-1.96	794	24
2373.HK	美丽田园医疗健康	15.58	-0.32	-2.21	20	37
002803.SZ	吉宏股份	11.07	-0.54	-2.43	2246	43
001218.SZ	丽臣实业	14.81	-1.07	-2.95	363	19
600315.SH	上海家化	17.57	-1.18	-3.07	1964	119
603630.SH	拉芳家化	10.37	-1.33	-3.22	827	23
603238.SH	诺邦股份	9.68	-2.81	-4.70	439	17
300955.SZ	嘉亨家化	11.95	-2.84	-4.72	494	12
801980.SI	美容护理	4022.85	-3.46	-5.35	59917	0
6993.HK	蓝月亮集团	1.99	-3.86	-5.75	186	117
300740.SZ	水羊股份	13.94	-5.04	-6.93	1941	54
600223.SH	福瑞达	6.64	-6.08	-7.97	4495	68
603983.SH	丸美股份	25.78	-6.36	-8.24	701	103
300957.SZ	贝泰妮	45.24	-6.37	-8.26	1063	192
300896.SZ	爱美客	160.62	-6.67	-8.56	1215	486
2367.HK	巨子生物	42.75	-6.76	-8.65	912	440
603605.SH	珀莱雅	101.01	-8.99	-10.88	1172	401

来源: Wind, 国金证券研究所

本周黄金珠宝板块表现出色、主要为市场预期消费税改革有望率先在高端化妆品及珠宝试点,其中次新股老铺黄金累计涨幅 72.48%、周大生累计涨幅 6.28%、老凤祥累计涨幅 3.39%、豫园股份累计涨幅 2.91%。



图表7: 本周黄金珠宝个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿元)
6181.HK	老铺黄金	82.25	72.48	70.59	511	136
002867.SZ	周大生	13.88	6.28	4.39	4112	152
600612.SH	老凤祥	60.16	3.39	1.50	1007	315
600655.SH	豫园股份	5.30	2.91	1.03	5840	206
002574.SZ	明牌珠宝	4.28	2.39	0.51	2197	23
300945.SZ	曼卡龙	9.02	1.23	-0.65	3769	24
301177.SZ	迪阿股份	18.81	1.13	-0.76	519	75
600916.SH	中国黄金	9.70	0.83	-1.05	6315	163
000026.SZ	飞亚达	8.88	0.79	-1.09	1301	36
002345.SZ	潮宏基	4.75	0.64	-1.25	3508	42
002721.SZ	金一文化	2.28	0.44	-1.45	1708	61
605599.SH	菜百股份	12.75	0.16	-1.73	1079	99
0116.HK	周生生	7.16	-1.10	-2.99	162	49
002731.SZ	萃华珠宝	8.24	-1.79	-3.67	1275	21
1929.HK	周大福	8.17	-3.31	-5.20	5193	816
603900.SH	菜绅通灵	5.00	-9.42	-11.31	10479	17

来源: Wind, 国金证券研究所

本周商贸零售板块个股总体涨幅较多, 主要为市场炒作消费税改革主题性投资机会。

图表8: 本周商贸零售个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿元)
000679.SZ	大连友谊	3.14	32.49	30.60	11680	11
000861.SZ	海印股份	0.95	31.94	30.06	161514	24
000882.SZ	华联股份	1.11	19.35	17.47	96259	30
601366.SH	利群股份	5.18	15.11	13.23	2524	44
300947.SZ	德必集团	16.35	14.34	12.45	10808	25
600859.SH	王府井	13.25	12.86	10.98	16680	150
000501.SZ	武商集团	7.44	11.54	9.66	7271	57
000007.SZ	*ST全新	5.20	9.70	7.82	11558	18
002561.SZ	徐家汇	7.63	9.63	7.74	6774	32
600693.SH	东百集团	3.04	9.53	7.65	8772	26
600280.SH	中央商场	2.45	8.89	7.00	16659	28
000715.SZ	中兴商业	5.10	7.14	5.26	6990	21
002336.SZ	人人乐	2.37	6.76	4.87	3617	10
301078.SZ	孩子王	5.35	5.73	3.85	14771	60
301110.SZ	青木股份	31.17	5.55	3.67	740	29
600539.SH	狮头股份	3.83	5.22	3.33	5270	9
600865.SH	百大集团	6.78	4.79	2.91	848	26
600694.SH	大商股份	17.56	4.46	2.58	1575	55
000759.SZ	中百集团	3.52	4.45	2.56	19672	24
600113.SH	浙江东日	7.94	4.20	2.31	1532	33
002277.SZ	友阿股份	2.25	4.17	2.28	13954	31
600858.SH	银座股份	4.09	4.07	2.19	3263	21
605188.SH	国光连锁	8.06	4.00	2.11	2463	40
002264.SZ	新华都	5.31	3.91	2.03	8435	38
002187.SZ	广百股份	4.28	3.63	1.75	2700	30
900923.SH	百联B股	0.41	3.29	1.41	220	52
300518.SZ	盛讯达	7.67	3.23	1.34	1877	15
601116.SH	三江购物	7.84	3.02	1.14	2743	43

来源: Wind, 国金证券研究所



3、原材料价格跟踪

棕榈油：本周五（7.5）价格较上周五上涨 2.09%。

原油价格：本周五价格较上周五上涨 1.20。

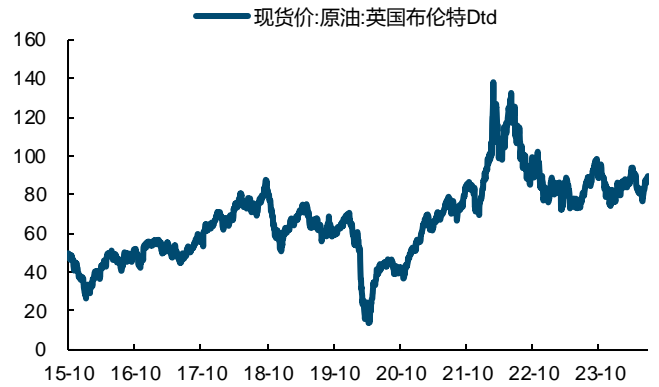
PP 指数：本周五较上周五下跌 0.64%。

黄金 Au99.99：本周五收盘价 557.90 元/克，本周累计涨 1.58%。

图表9：棕榈油平均价（元/吨）



图表10：原油价格（美元/桶）



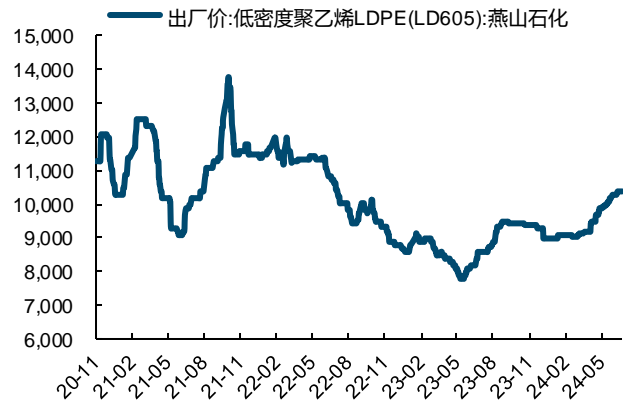
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表11：PP 指数



图表12：LDPE 出厂价（元/吨）

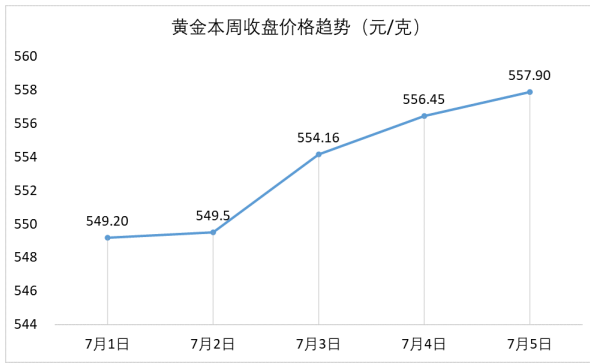


来源：Wind，国金证券研究所

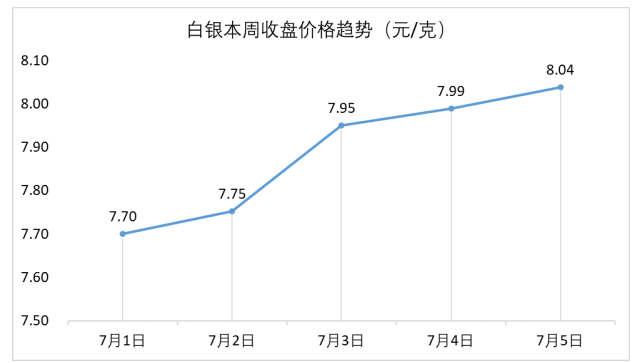
来源：Wind，国金证券研究所



图表13: 黄金 (Au99.99) 行情走势



图表14: 白银 Ag (T+D) 本周收盘价格趋势



来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

4、行业公司动态

4.1、行业动态

4.1.1、美容护理

■ V型重组胶原来来了! 胶原蛋白再起风

据青眼报道, 近期, 重组胶原蛋白行业迎来了突破性进展, 聚源生物产业化规模生产的重组V型胶原蛋白 (JYC5011) 正式面世。

■ 这一原料的最大供应商再冲IPO!

青眼从深交所官网获悉, 日前, 本土香料企业格林生物科技股份有限公司 (以下简称“格林生物”) 更新了招股书, 并公布了2023年业绩情况。

格林生物的主营收入来源仍为松节油系列、柏木油系列和全合成系列香料, 这三大系列产品占格林生物主营业务收入比重在96%以上, 具体产品主要包括檀香、甲基柏木酮、突厥酮系列等近40个细分品种, 而主要用途为配制日化香精的原料。

格林生物是我国少数掌握突厥酮生产技术并实现产业化的香料企业, 也是我国最大的甲基柏木酮供应商之一及重要的檀香产品供应商, 并已进入奇华顿、芬美意、IFF、德之馨、宝洁等头部企业的全球供应链体系, 合作时间均在10年以上。

据格林生物最新招股书显示, 2021年至2023年, 格林生物营业收入分别为5.94亿元、6.31亿元、7.35亿元, 三年均保持较为平稳的增幅, 复合增长率为11.18%; 净利润分别为0.41亿元、0.68亿元、0.93亿元, 复合增长率为51.02%, 2022年净利润增幅甚至达到67.24%。24Q1营收同比增51.05%至2.38亿元、归母净利4048万元、同比增123.05%。

4.1.2、珠宝

■ Signet 将培育钻石业务重心转向时尚珠宝

据培育钻石 LGD, 美国最大的钻石珠宝零售商 Signet 拥有 KAY Jewelers、Zales、Jared、Banter by Piercing Pagoda、Diamonds Direct、Blue Nile、James Allen、Rocksbox、Peoples Jewellers、H.Samuel 和 Ernest Jones 等品牌, 经营电子商务网站和约 2700 家门店, 市场份额约占美国珠宝市场 9%, 约占美国婚庆市场三分之一。

Signet 也是世界上最大的培育钻石零售商之一, 于 2019 年 5 月在旗下品牌 James Allen 首次销售培育钻石。

Signet 2025 财年的销售额目标为 67-70 亿美元, 同比下降约 4%至 5%; 2025 财年第一季度 (截至 5 月 4 日) 销售额为 15 亿美元, 同比下降 9.4%; 其中时尚首饰销售额为 5.52 亿美元, 同比下降 6%; 但由于 Signet 增加了培育钻石产品, 培育钻石时尚首饰销售额同比增长 14%。

Gina Drosos 强调, 订婚珠宝消费者大多选择天然钻石, 但随着过去五年培育钻石生产效率提高, 成本降低, 为价格敏感但想要寻找比天然钻石订婚戒指更大的克拉数的消费者提供了极具吸引力的选择, 而天然钻石将继续吸引追求长期价值的消费者; 同时, 培育钻石为消费者提供更贵但更精美的时尚首饰, 客单价是其他时尚首饰的两倍多, 拥有更大的利润空间, 在时尚领域细分市场中有着更广阔的发展前景; Signet 将继续为消费者提供培育



钻石成品首饰和裸石。

4.2、公司公告

图表15：本周上市公司重点公告

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
美容护理板块			
锦波生物	7月3日	业绩预告	1H24 业绩预告归母净利润 2.9-3.1 亿元、同比增 165%~183.28%，单拆 Q2 归母净利润 1.89-2.09 亿元、同比增 184%-214%（增速较 Q1 的 136% 明显提升），环比增 86%-106%，预计主要系大单品薇旖美出货超预期。
水羊股份	6月28日	可转债转股	24Q2 共 193 张“水羊转债”（票面金额人民币 1.93 万元）完成转股，合计转成 1413 股股票、剩余 694.90 万张转债。
科思股份	7月1日	可转债转股	24Q2 共 796 张“科思转债”完成转股（票面金额共计人民币 79,600.00 元），合计转为 2,158 股“科思股份”股票。
医美			
爱美客	7月3日	新品获受理	公司申请的境外生产注射用 A 型肉毒毒素注册上市许可已获注射用 A 型肉毒毒素受理。

来源：Wind，国金证券研究所

5、新股追踪

5.1、新股 IPO 进度追踪

图表16：近期新股 IPO 进度概览

证券代码	证券简称	所属wind 行业	IPO 进展	网上申购日	预计募资规模
A 股 IPO					
T31464.NQ	创健医疗	生命科学	2024.6.28 披露招股书	-	-
A22690.SH	轩凯生物	生物科技	23.9.27 问询答复	-	7.69 亿元
A20675.SZ	格林生物	基础化工	24.6.29 招股书更新	-	3.75 亿元
-	蒂螺医疗	医疗保健用品	23.6.15 上市辅导备案	-	-
-	兰树股份	化妆品制造	22.12.23 上市辅导备案	-	-
-	植物医生	日常消费	23.8.4 上市辅导备案	-	-
港股 IPO					
H01716.HK	KK 集团	互联网零售	24.1.31 更新招股书	-	-
H01988.HK	毛戈平	个人用品	港股 IPO 筹备	-	-
H02018.HK	周六福	服饰与奢侈品	2024.6.27 招股书披露	-	14 亿元

来源：wind、国金证券研究所

5.2、新股业务、业绩概览

■ 毛戈平

业务简介：公司主要从事 MAOGEPING 与至爱终生两大品牌彩妆、护肤系列产品的研发、生产、销售及化妆技能培训业务。其中：MAOGEPING 品牌定位为高端品牌，以中高端百货专柜直营模式为主，是面向都市女性的本土高端化妆品品牌；至爱终生品牌以经销模式为主，定位于二、三线城市的女性消费者，致力于提升公司产品的覆盖群体及销售区域。

近年业绩：21~23 年，营业收入由 15.78 亿元增长至 28.87 亿元，CAGR 达 35.25%；归母净利润由 3.31 亿元增长至 6.62 亿元，CAGR 达 41.41%。

■ 轩凯生物

业务简介：公司立足于工业生物技术、合成生物学的持续研发和产业化，主要产品为生物



助剂产品（主要由单一成分物质构成，如聚谷氨酸、枯草芽孢杆菌、壳寡糖等）和生物制剂产品（不同成分物质根据配方组合形成）。其中，公司生物助剂产品覆盖微生物（枯草芽孢杆菌等）、微生物分泌物（聚谷氨酸等）、酶催化产物（壳寡糖等）等多类多品种产品，同时根据终端应用领域需求情况研发相应的产品配方，针对植物营养领域形成一系列生物制剂产品，并逐步向动物营养、日化、食品等其他领域进行拓展。

近年业绩：22H1 营业收入为 1.9 亿元，归母净利为 2967.52 万元。19~21 年，营业收入由 1.12 亿元增长至 2.53 亿元，CAGR 达 39.04%；归母净利由 2898.11 万元增长至 4552.86 万元。

■ 格林生物

业务简介：公司自设立以来一直专注于生物源香料和全合成香料的研发、生产与销售，形成了松节油、柏木油和全合成香料三个产品系列，具体产品主要包括檀香、甲基柏木酮、突厥酮系列等近 40 个细分品种，主要作为配制日化香精的原料。

近年业绩：20~22 年，营业收入由 5.4 亿元增长至 6.3 亿元，CAGR 达 8.11%；归母净利由 6442.96 万元增长至 6813.69 万元。

■ 周六福

业务简介：公司集珠宝首饰研发设计、生产加工、连锁销售、品牌运营为一体，主要运营“周六福”珠宝品牌。终端门店数量规模优势突出，重点布局三、四线城市，线下以加盟为主要销售模式，截至 23.12.31，公司拥有加盟店 4288 家、自营店 95 家。

近年业绩：21~23 年，营业收入由 27.85 亿元增长至 51.50 亿元，CAGR 达 35.98%；归母净利由 4.26 亿元增长至 6.60 亿元，CAGR 达 24.49%。

■ KK 集团

业务简介：公司专注于零售店的运营，通过自有门店及加盟店，直接向终端客户提供各具特色的商品。主要通过庞大的零售网络经营四个零售品牌，即 KKV、THE COLORIST、X11 和 KK 馆。

近年业绩：20~22 年，营业收入由 16.48~35.55 亿元人民币、年复合增速为 48.81%，23 年前 10 个月继续保持快速增长、同比增 55.34%；22 年首次扭亏为盈、23 年前 10 个月盈利水平显著改善，归母净利为 2.01 亿元、净利率提升至 4.39%。

■ 蒂螺医疗（上海蒂螺医疗器械股份有限公司）

业务简介：公司主要从事三类医疗器械产品（彩色隐形眼镜）的研发、生产和销售工作，在上海、吉林、苏州、西安、韩国均设有研发、生产和销售中心。目前蒂螺集团共有员工 800 余人。蒂螺集团持有内面覆膜专利技术发明专利，目前在彩色隐形眼镜镜片的设计和生 产等综合能力方面在行业中处于优势。

■ 兰树股份（兰树化妆品股份有限公司）

业务简介：公司是一家集研发、生产、销售、服务为一体的化妆品公司，旗下拥有“淮树”、“一清堂”、“心清堂”和“水姻缘”四大品牌。截至 2022 年底，公司拥有全国省级经销商公司 80 余家，线下 CS 及专业美容院签约合作门店 2 万余家，覆盖全国大部分城市、县城及 1 万多个城镇。

■ 植物医生（北京植物医生生物科技有限公司）

业务简介：品牌以“高山植物，纯净美肌”为定位，已推出面膜、防晒霜、卸妆膏、眼霜、精华等多品类系列产品，代表产品有石斛兰鲜肌凝时系列、高山红茶系列等。其中，石斛兰鲜肌凝时系列上市以来，累计销售量已达 2500 万支。据中国连锁经营协会数据，植物医生的销售规模从 18 年的 24.64 亿元增长至 22 年的 38.78 亿元，涨幅高达 57.38%。目前，品牌门店数量已超 4500 家，门店会员超 2000 万人。

■ Kenvue

业务简介：公司为强生旗下子公司，主要负责消费者健康业务，涵盖皮肤健康及美容、基础健康、个人护理三大业务板块，其中皮肤健康及美容板块，包括露得清、艾惟诺、城野医生、大宝等在内的 16 个品牌。

近年业绩：20~22 年，营业收入由 144.67 亿美元增长至 149.5 亿美元；净利润分别为-8.79、20.31、20.87 亿美元。

业绩追踪：23Q1 营收达 40.11 亿美元，同增 5.4%；净利润达 4.3 亿美元，同比 22Q1 减少



1.74 亿美元。

6、风险提示

6.1、美容护理

营销发展不及预期:线上流量成本高企考验品牌营销投放效率,若品牌无法实现流量裂变、提升 ROI、过度依赖达人引流/带货,流量无法沉淀、复购情况差将影响品牌的成长与盈利。

渠道拓展不及预期:22 年抖音快速放量、线上平台多元化发展。抖音生态与淘系不同,品牌能否快速学习抖音法则、做好 GMV 及实现盈利,存在一定的不确定性。

6.2、黄金珠宝

终端零售不及预期:黄金珠宝行业增量主要来自悦己需求的增长、可选属性强,终端零售增长受宏观环境影响有所波动。

加盟渠道拓展不及预期:当前黄金珠宝品牌商主要以加盟模式拓店、下沉市场。行业竞争激烈、头部集中趋势延续,加盟渠道拓展不及预期影响品牌利润增长。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究