



商贸零售

优于大市（维持）

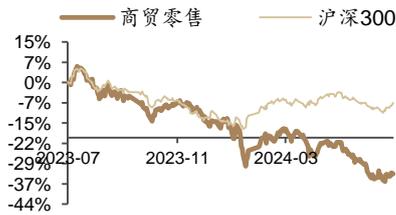
证券分析师

易丁依

资格编号：S0120523070004

邮箱：yidy@tebon.com.cn

市场表现



数据来源：聚源数据，德邦研究所

相关研究

- 《乖宝宠物 (301498.SZ)：发布3年激励计划，看好国货龙头份额持续提升》，2024.7.9
- 《结构性分化，布局中报寻找α——美妆&零售板块 Q2 总结及 Q3 策略》，2024.7.4
- 《——美妆&零售板块周报 0616-周大福业绩拆解：同店恢复与展店提效，关注单店效能持续爬升》，2024.6.16
- 《——美妆&零售板块周报 0610：如何解读近期海运费涨价，跨境卖家应对几何？》，2024.06.10
- 《——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》，2024.06.02
- 《行业点评：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》，2024.06.05

Q3 海外零售步入旺季，亚马逊会员日销售同增 11%

——美妆&零售板块周报 0722

投资要点：

- 本周专题：Q3 海外零售步入旺季，亚马逊会员日销售同增 11%。
- 一、亚马逊会员日收官，机构统计 24 年销售额同增 11%。
 - 24 年会员日收官：Prime Day 作为亚马逊官方重要促销节日，2015 年首届开办至今已有 10 年，2024 年亚马逊会员日在 7 月 16-17 日举办，涵盖美国、英国、澳大利亚等 24 个国家和地区。
 - (a) 整体表现：根据 Adobe 预测，会员日期间亚马逊销售额预计达到 142 亿美元/yoy+11%，中小企业为主的三方卖家销售商品数量超过 2 亿件，是中小企业优惠促销最多的一届。(b) 分品类：相比 24 年 6 月日销，开学季相关产品销售额增长 216%；儿童服装购买量+165%，电子产品整体销售额+61%，具体分品类官方数据尚未披露。(c) 美国市场：单客消费值有所提升，整体购物习惯更偏理性。根据 Numerator 统计，美国购物者单人花费金额从 23 年 \$56.07 提升至 \$57.97，消费者购买大件商品数量以及单人多订现象有所减少。
- 二、特朗普事件提升关税担忧，头部卖家布局供应链外移。
 - (1) 当前进展：本周特朗普事件发酵，市场对后续出口美国商品关税抬升或者取消小包豁免的担忧增大。跨境企业目前的措施大致分为三类：①产品提价：对于产品品牌力要求较高（名创优品推行品牌升级战略，结合 IP 化有一定的产品提价空间），且部分跨境企业以性价比为产品核心优势之一，在出海流量季度竞争的当下实施难度预计较大；②供应链转移：部分跨境企业将供应链转移至税收优惠、人力成本较低的东南亚国家。比如致欧目标到 24 年底东南亚对美出货比例提升至 20%；名创优品 24 年 Q4 美国本土采购比例已达到 30%，公司计划 24 年内进一步提升。
 - (2) 预计影响：后续小额免税政策若取消，主要对跨境 B2C 直邮模式的中小卖家影响较大，对产品定位中大件且走海外仓或者亚马逊 FBA 模式的头部跨境卖家影响预计相对有限。我们核心看好北美市场依赖度相对较低、海外仓铺设较早、海外供应链已有布局的品牌型卖家。
- 本周回顾：重点公司公告：1) 泡泡玛特：发布正面盈利预告，预期 24 年 H1 收入增长不低于 55%，溢利增长不低于 90%。2) 赛维时代：预告业绩增长强劲，公司盈利同比增长。3) 焦点科技：发布业绩快报，24 年 H1 实现营业总收入 7.94 亿元，同比增长 7.4%。4) 苏美达：发布 24 年 H1 业绩快报，归母净利润同增 12% 等；行业新闻方面：1) 胖东来调改永辉超市，郑州瀚海海尚店已经实现全员加薪。2) 国家统计局数据发布，1-6 月社零同比增长 3.7%，6 月份社零同比增长 2.0%。
- 投资建议：我们在 2024 年 7 月 4 日外发的行业季度报告《结构性分化，布局中报寻找 α——美妆&零售板块 Q2 总结及 Q3 策略》中提到，二季度社零低预期+地产恢复弱+茅台批价下跌，消费板块风偏下降，消费板块跑输大盘，但仍存在结构性行情，化妆品超额收益明显、龙头公司 618 延续高增长，出海板块持续回升，自下而上选股龙头超额收益突出。我们预估 Q3 宏观消费仍旧偏弱，且三季度多个板块均为淡季，预估板块 β 超额收益较弱，且 7-8 月逐步迎来中报兑现期，把握绩优公司的个股性机会。(1) 巨子生物：618 大促双品牌表现亮眼，明星单品增量明显，化妆品平台型逻辑逐步兑现，储备多款胶原注射产品，上调 24-26 年净利润至 18.94 亿/24.22 亿/30.10 亿，估值回调至 19.8X/15.5X/12.4X PE。(2) 名创优品：预估国内同店逐步恢复，海外展店顺利推进，wind 一致预期 24-26 年净利润为 26.1 亿/32.4 亿/39.5 亿，估值回落至 14.8X/11.9X/9.8X，建议重点关注。(3) 时代天使：

儿童型产品及下沉市场渠道覆盖深耕中国市场，海外通过产品性价比+医生服务+及时交付有望抢占市场份额，预估高成长潜力。(4) **乖宝宠物**：宠物食品龙头企业，产品研发、渠道运营、多品牌打造领先，激励计划提振信心。(5) **赛维时代**：半年报归母同增 52%-65%、板块景气度高，Q3 开始进入海外零售旺季，wind 一致预期 24-26 年净利润为 4.56 亿/5.63 亿/6.53 亿，估值为 20.1X/16.3X/14.0X。

- **风险提示**：终端需求疲软；行业竞争加剧；客流回暖低于预期；经销商管理风险

行业相关股票

股票代码	股票名称	EPS (元)			PE			投资上期	评级本期
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
2367.HK	巨子生物	1.41	1.84	2.36	25.84	19.80	15.44	买入	维持
603605.SH	珀莱雅	3.01	3.81	4.75	32.87	25.97	20.83	买入	维持
301376.SZ	致欧科技	1.03	1.27	1.54	18.41	14.93	12.31	买入	维持
300896.SZ	爱美客	8.59	8.03	10.33	27.87	21.33	16.58	买入	维持
832982.BJ	锦波生物	4.41	5.46	7.63	37.92	30.62	21.91	买入	维持
6699.HK	时代天使	0.32	0.43	1.04	176.25	131.16	54.23	买入	维持
600612.SH	老凤祥	4.23	4.93	5.62	13.00	11.16	9.79	买入	维持
002345.SZ	潮宏基	0.38	0.47	0.56	11.42	9.17	7.71	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 0.91311 港币兑人民币汇率，采用 2024 年 7 月 19 日收盘价

内容目录

1. 投资观点：步入海外零售旺季，关注跨境高景气度.....	4
2. 周专题：关注亚马逊会员日表现、跨境关税影响.....	6
2.1. 亚马逊会员日收官，机构预估 24 年销售额同增 11%.....	6
2.2. 特朗普事件提升关税担忧，头部卖家布局供应链外移.....	7
3. 公司公告与新闻回顾.....	9
3.1. 公司公告.....	9
3.2. 行业新闻.....	10
4. 风险提示.....	11

图表目录

图 1：亚马逊 Prime Day 历年销售额表现（亿美元；%）.....	6
图 2：亚马逊 Prime Day 自有品牌和第三方卖家销售额结构.....	6
图 3：美国小包裹关税豁免制度体系.....	7
表 1：核心公司盈利预测及估值.....	4
表 2：亚马逊 Prime Day 发展历程.....	6
表 3：跨境电商北美市场份额以及加征关税的应对措施（单位：亿元）.....	8

1. 投资观点：步入海外零售旺季，关注跨境高景气度

出海板块——政策加码，高景气度延续：跨境电商方面：Q3 开始进入海外零售旺季，部分公司已经披露中报预告，财务表现持续验证跨境电商板块景气度，看好跨境电商行业长期发展空间，行业逐渐进入合规化、品牌化的高质量发展阶段，建议关注赛维时代/致欧科技/安克创新等龙头标的。**新零售方面：**名创优品 24Q1 业绩高增长，其中海外市场收入 yoy+52.6%，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，泡泡玛特预告中报收入同比增速不低于 55%，净利润增长不低于 90%，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——关注 24H2 同比改善及新品获批：Q2 高基数下同增略有压力，且高端可选消费受宏观环境影响，再生、胶原多新品推出，市场加剧竞争。天气炎热+出行影响，Q3 虽为淡季、但在同期低基数下增速有望环比改善，24Q4 医美旺季下的边际改善效应或更为明显，且 24H2-25 年龙头公司储备多款新品，龙头公司回调至估值低位，建议长期配置爱美客/锦波生物，短期关注江苏吴中及时代天使中报业绩。

黄金珠宝——金价重新进入上升通道，迎来动销及开店旺季：Q2 金价快速上涨，影响加盟商拿货意愿及终端消费，5 月金银珠宝社零消费同比下降 11%，但 6 月下滑 3.7%、金价趋稳后环比略有改善。Q3/Q4 为珠宝加盟补货与终端消费旺季，预计下半年金价企稳后黄金消费量有望走向回暖，品牌拓店或于下半年集中推进，经过 Q2 股价回调后，公司已处于低估值阶段，高分红板块在长期具备配置性价比，关注老凤祥/菜百股份/老铺黄金。

化妆品——618 大促或有虹吸，关注达播合作及上新节奏：618 大促前置，天猫止跌回升，抖音竞争加剧，在弱需求的情况下格局分化进一步显现，品牌分化明显，珀莱雅多平台表现出高双位数增长，抖音同比翻倍；彩棠天猫 GMV 同增 80%+；可复美、可丽金、韩束、恋火全平台高增。Q3 化妆品行业进入淡季，我们预估 618 大促的虹吸效应显著，建议关注抖音超品日和新品推介的结构行情，长期仍然看好国货龙头抢占市场份额，推荐巨子生物/珀莱雅/上美股份，关注华熙生物/贝泰妮拐点性机会。

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，开展新模式探索和精细化运营。(1) 重庆百货：积极探索超市新业态“社区折扣店”，目前已经开出 2 家门店，计划年内试点 20 余家。(2) 家家悦：加快培育新型业态，23 年新开业零食店 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。

宠物板块——618 大促验证国货替代逻辑持续：星图数据显示，618 大促期间天猫+京东宠物食品类目 GMV 为 55 亿、同增 10%、领先其他类目，乖宝宠物在 618 期间两品牌总计全网销售超 4.7 亿/+40%，麦富迪继续全平台领跑，弗列加特全网销售额超 1 亿/+230%；佩蒂股份业绩预告上半年归母净利润 0.9-1.0 亿，同增 311%-358%；依依股份预告上半年归母净利润 0.91-0.98 亿，同增 102%-118%。看好板块持续高增长，且国货产品凭借性价比实现替代，重点推荐乖宝宠物，3 年股权激励计划及超额业绩分成实现核心人员强绑定，关注中宠股份/佩蒂股份等。

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%	21.33
	锦波生物	7.80	11.78	16.26	20.67	38.4%	3.00	4.83	6.75	8.72	42.7%	30.62
	江苏吴中	22.40	27.54	32.76	39.71	21.0%	-0.72	1.25	2.24	3.66	-	48.32
	昊海生科	26.54	32.41	38.24	43.33	17.7%	4.16	4.98	6.27	7.55	22.0%	29.35
	时代天使	14.76	17.29	20.64	24.62	18.6%	0.53	0.72	1.76	2.78	73.2%	121.04
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%	26.00

	巨子生物	35.26	48.83	62.76	77.67	30.1%	14.52	18.94	24.22	30.10	27.5%	19.78
	上美股份	42.13	66.02	83.53	100.57	33.6%	4.61	7.40	9.81	12.40	39.1%	18.66
	贝泰妮	55.22	70.19	79.90	89.23	17.3%	7.57	11.09	13.68	16.11	28.6%	18.26
	华熙生物	60.76	65.60	77.93	88.04	13.2%	5.93	8.65	11.24	13.23	30.7%	33.69
	润本股份	10.33	13.43	16.65	19.82	24.3%	2.26	2.90	3.64	4.38	24.7%	25.73
	丸美股份*	22.26	29.01	36.41	43.60	25.1%	2.59	3.79	4.78	5.85	31.2%	26.57
	水羊股份	44.93	51.22	58.89	66.55	14.0%	2.94	3.80	4.68	5.48	23.0%	13.33
	福瑞达	45.79	41.84	49.60	56.69	7.4%	3.03	3.73	5.08	6.21	27.0%	17.61
	老凤祥*	714.36	806.89	907.77	997.71	11.8%	22.14	25.79	29.41	32.96	14.2%	11.16
	菜百股份*	165.52	202.75	232.39	264.15	16.9%	7.07	8.27	9.37	10.43	13.8%	11.41
黄金珠宝	中国黄金*	563.64	663.60	755.28	834.32	14.0%	9.73	12.01	14.09	16.18	18.5%	12.90
	潮宏基*	59.00	70.12	82.62	95.44	17.4%	3.33	4.20	5.00	5.81	20.3%	9.17
	周大生	162.90	196.25	228.99	259.52	16.8%	13.16	15.32	17.23	19.30	13.6%	9.11
	周大福*	950.17	1090.00	1055.82	1129.65	5.9%	53.84	64.99	75.65	83.63	15.8%	11.27
	名创优品*	114.73	154.77	192.57	230.51	26.2%	17.69	26.10	32.42	39.50	30.7%	14.83
	泡泡玛特*	63.45	82.83	104.44	127.30	26.1%	10.82	15.15	19.37	23.29	29.1%	33.67
	赛维时代*	65.18	84.95	102.43	119.18	22.3%	3.32	4.56	5.63	6.53	25.3%	20.12
	致欧科技	60.74	75.95	94.64	117.99	24.8%	4.13	5.09	6.18	7.50	22.0%	14.96
零售板块	东方甄选*	45.11	61.00	71.15	79.00	20.5%	9.71	6.22	8.65	10.68	3.2%	16.47
	安克创新*	175.07	209.47	243.72	284.21	17.5%	16.15	19.13	22.69	26.47	17.9%	15.38
	华凯易佰*	65.18	84.95	102.43	119.18	22.3%	3.32	4.56	5.63	6.53	25.3%	8.97
	小商品城*	113.00	141.37	163.28	195.61	20.1%	26.76	28.76	32.63	40.42	14.7%	14.80
	重庆百货*	189.85	196.58	204.62	212.23	3.8%	13.15	14.08	15.38	16.75	8.4%	6.13
宠物	乖宝宠物	43.27	53.13	64.48	77.44	21.4%	4.29	5.59	7.00	8.75	26.8%	34.19
	中宠股份*	37.47	44.01	51.09	58.04	15.7%	2.33	2.88	3.52	4.25	22.1%	20.52

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7月19日收盘价

2. 周专题：关注亚马逊会员日表现、跨境关税影响

2.1. 亚马逊会员日收官，机构预估 24 年销售额同增 11%

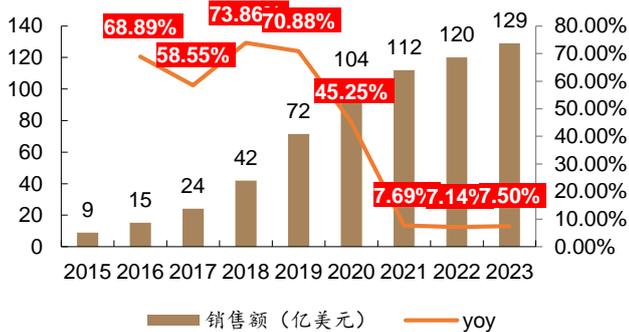
会员日举办第十年，影响力持续提升。Prime Day 作为亚马逊官方重要促销节日一，2015 年首届开办至今已有 10 年，成为亚马逊平台卖家提升销量和推广品牌的加速器。可以看到：大促周期不断延长，持续时间从开始的 24H 演变成 2 天，涵盖站点的国家和地区也在拓展。2024 年亚马逊会员日在 7 月 16-17 日举办，涵盖美国、英国、澳大利亚等 24 个国家和地区，其中澳洲、阿联酋、沙特、墨西哥和巴西等站点会员日活动时间为 7 月 16 日-21 日，印度会员日时间为 7 月 20 日-21 日。

表 2：亚马逊 Prime Day 发展历程

时间	发展历程
2005 年 2 月	亚马逊启用 Prime 会员订阅服务，支付会员年费 79 美金，为会员提供境内任意金额购物免费两天送达的服务
2015 年 7 月 15 日	首个会员日，全球 FBA 卖家销售额增长 300%，出售 3440 万订单，会员日期间收入超过 14 年黑五记录， 持续 24H
2016 年 7 月 12 日	参与国家总数达到 10 个，全球销售额比 2015 年增长 60%，提供交易的第三方卖家订单同比增长近三倍， 持续 24H
2017 年 7 月 10 日	参与国家总数增加至 12 个，在售产品同比增加 50%， 促销时间从 24H 增加至 30H
2018 年 7 月 16-17 日	全球会员日销售超过 1 亿件商品，中小型企业收入超过 15 亿美元， 促销时间增加至 36H
2019 年 7 月 15-16 日	销售额超过 18 年黑色星期五和网络星期一销售额总和，销售超过 1.75 亿件商品，三方卖家收入超过 20 亿美金， 促销时间增加至 48H
2020 年 10 月 13 日-14 日	总销售额达到 104 亿美元，会员日举办时间因疫情推迟至 10 月 13 日-14 日举办， 持续 48 小时
2021 年 6 月 21 日-22 日	举办时间提前至 6 月 21 日至 22 日，全球销售 2.5 亿件产品， 持续 48 小时
2022 年 7 月 12 日-13 日	销售额较 21 年增长 15%，收入增长 29%
2023 年 7 月 11 日-12 日	全球销售超过 3.75 亿件商品，实现收入近 127 亿美元

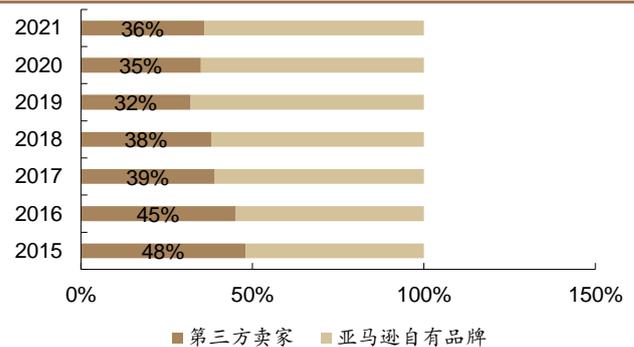
资料来源：亿思网微信公众号、卖家之家微信公众号、和讯网微信公众号等、德邦研究所

图 1：亚马逊 Prime Day 历年销售额表现（亿美元；%）



资料来源：statista、德邦研究所

图 2：亚马逊 Prime Day 自有品牌和第三方卖家销售额结构



资料来源：Digital Commerce 360 estimates、海猫荟微信公众号、德邦研究所

(1) 大盘表现：根据亚马逊官方披露信息，24 年会员日期间，中小企业为主的三方卖家（包含中国卖家）销售商品数量超过 2 亿件，是中小企业优惠促销最多的一届。在购物活动开始前三周，平台新增数百万新会员。根据 Adobe Analytics 预测，会员日期间亚马逊销售额预计达到 142 亿美元/yoy+11%。

(2) 分品类: 根据 Adobe 预估, 相比 24 年 6 月日销, **(1) 开学季:** 背包、午餐盒、文具和其他学校及办公用品销售额增长了 216%。**(2) 服装:** 儿童服装购买量+165%, 西装/外套/鞋类/配饰销售额+36%/19%/17%/17%。**(3) 电子产品:** 电子产品整体销售额+61%, 平板电脑/电视/耳机和蓝牙音箱/健身追踪器/电脑/智能手机/相机销售额+117%/111%/105%/88%/80%/71%/60%。**(4) 家具和家电:** 小型厨房家电销售额+76%, 厨具和炊具/床垫/家庭办公家具/卧室家具销售额+25%/21%/14%/11%。

(3) 美国市场: 单客消费值有所提升, 整体购物习惯更偏理性。根据 Numerator 统计, 美国购物者单人花费金额从 23 年 56.07 美元/人提升至 57.97 美元/人, 消费者购买大件商品数量以及单人多订单现象有所减少。

2.2. 特朗普事件提升关税担忧, 头部卖家布局供应链外移

美国目前针对中国出口的服装、家具、家居以及 3C 电子类产品征收 0-25% 不等的关税, 其中 800 美金以下直邮跨境小包适用免征税政策。本周特朗普事件发酵, 市场对后续出口美国商品关税抬升或者取消小包豁免的担忧增大。

小包豁免关税政策, 刺激近年跨境电商快速发展。2016 年, 奥巴马政府签署了《贸易便利化和贸易执法法案》, 将进入美国市场的外国商品免征关税的“最低限度条款”限额从 200 美元大幅提升至 800 美元。受益于跨境小包裹免征关税优惠, 中国跨境电商行业借势快速发展。2018-23 年美国跨境小包 CAGR 为 19.23%, 预计来自中国包裹 2023 年占比 60%, Temu/Shein 合计占比 1/3 左右。

图 3: 美国小包裹关税豁免制度体系

条文	物品类型	免征额	适用条件	备注
Section 321(a)(2)(A)	个人礼品	100 美金	从美国外邮寄个人礼品至美国个人	从美属萨摩亚、关岛和维尔京群岛邮寄的礼品免征额为 200 美金
Section 321(a)(2)(B)	随身携带品	200 美金	从美国境外回到美国的个人或家用的随身携带品	
Section 321(a)(2)(C)	其他	800 美金	N/A	
获取 321 待遇的条件				
每人/每家公司每天只有 1 次付运货物可享受优惠				
进口商必须提供情势价值证据, 例如口头申报成绩单(或入境时提交的其他文件), 又或列明每张提单的轮单				
发予 1 名(最终) 收获人的拼装货物应视为 1 次付运(☆)				
酒精饮料、含酒精的香水(除非发货包含的所有商品, 其公平零售价值在付运的国家不超过 5 美元)、雪茄或香烟不得豁免关税				
若商品受到某类(某种) 绝对或关税配额规管, 无论配额是开放还是封闭性, 均不适用免关税输入, 若属受某类(或某种) 关税配额规管的商品, 商品适用在入境之日有效的关税率				

资料来源: 19 USC 1321、CBP、阿里研究院微信公众号、德邦研究所

企业目前的措施大致分为以下三类:**①产品提价:**对于产品品牌力要求较高(名创优品推行品牌升级战略, 结合 IP 化有一定的产品提价空间), 且部分跨境企业以性价比为产品核心优势之一, 在出海流量季度竞争的当下实施难度预计较大;**②供应链转移:**部分跨境企业将供应链转移至税收优惠、人力成本较低的东南亚国家。比如致欧目标到 24 年底东南亚对美出货比例提升至 20%; 名创现有 24% 的供应商来自海外市场;**③美国本土采购:**部分企业直接在美国本土采购, 名创优品 23 年 Q4 美国本土采购比例已达到 30%, 公司计划 24 年内进一步提升。

投资建议:目前市场对跨境电商(零售)企业的担忧主要集中在目的国关税和三方平台(亚马逊)监管方面。后续小额免税政策若取消, 主要对跨境 B2C 直邮模式的中小卖家影响较大, 对产品定位中大件且走海外仓或者亚马逊 FBA 模式的头部跨境卖家影响预计相对有限。我们核心看好北美市场依赖度相对较低、海外仓铺设较早、海外供应链已有布局的品牌型卖家, 建议关注名创优品、致欧科技、安克创新、赛维时代等龙头标的。

表 3：跨境电商北美市场份额以及加征关税的应对措施（单位：亿元）

公司	财务指标	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31	加征关税应对措施
致欧科技	收入	59.67	54.55	60.74	加大东南亚采购力度和范围， 24 年底计划将东南亚对美出货比例达到 20%
	yoy	50.27%	-8.58%	11.34%	
	归母净利润	2.40	2.50	4.13	
	yoy	-36.93%	4.29%	65.08%	
	北美收入%	39.12%	41.14%	35.78%	
傲基科技	收入	90.71	71.00	86.83	公司计划在东南亚建立更多海外供应商关系
	yoy		-21.73%	22.29%	
	归母净利润	-5.81	2.19	5.32	
	yoy		-	142.87%	
	北美收入%	61.19%	72.39%	71.42%	
安克创新	收入	125.74	142.51	175.07	公司计划在东南亚、欧洲、南美等地拓宽线下渠道
	yoy	34.45%	13.33%	22.85%	
	归母净利润	9.82	11.43	16.15	
	yoy	14.70%	16.43%	41.28%	
	北美收入%	50.43%	50.90%	47.81%	
赛维时代	收入	55.65	49.09	65.64	公司计划在东南亚寻找核心款式的平行供应体系
	yoy	5.93%	-11.78%	33.70%	
	归母净利润	3.48	1.85	3.36	
	yoy	-22.88%	-46.76%	81.24%	
	北美收入%	77.67%	84.80%	89.46%	
名创优品	收入	90.72	100.86	138.39	产品提价+供应链转移(24%的海外供应商) +美国本土采购(目前 30%)
	yoy	1.03%	11.18%	39.43%	
	归母净利润	-14.15	6.37	22.53	
	yoy	-	-	111.48%	
	北美收入%	6.44%	11.79%	12.56%	

资料来源：Wind、彭博、各公司招股书、年报、投资者关系记录表等公司公告等、德邦研究所

注：名创优品 2021-2022 年数据使用财年口径、2023 年使用自然年口径，赛维时代 2021 年数据为 1-6 月口径

3. 公司公告与新闻回顾

3.1. 公司公告

泡泡玛特：发布正面盈利预告，预期 24 年 H1 收入增长不低于 55%，溢利增长不低于 90%。业绩波动的原因主要归于：（1）泡泡玛特品牌及旗下 IP 在全球认可度进一步提升，多样化的产品品类促进本集团收入增长，其中港澳台及海外收入高速增长；（2）持续优化产品成本，加强费用管控，提升盈利能力，规模效益使得溢利有大幅增加。

赛维时代：预告业绩增长强劲，公司盈利同比增长。其中，归属于上市公司股东的净利润预计 2.28-2.48 亿元，比上年同期增长 51.64%-64.94%；扣除非经常性损益的净利润预计 2.02-2.22 亿元，比上年同期增长 41.84%-55.88%。

焦点科技：发布业绩快报，24 年 H1 实现营业总收入 7.94 亿元，同比增长 7.4%。归属于上市公司股东的净利润为 2.34 亿元，同比增长 23.11%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润为 2.30 亿元，同比增长 23.46%。主营业务中国制造网业务收入保持平稳增长，同时跨境业务整体发展得到明显改善。美国子公司 InQbrandsInc.和 DOBA,INC.已实现扭亏为盈。

吉宏股份：业绩预告同比下降，营业收入规模有所降低。报告期内公司预计实现归母净利润 0.66-0.94 亿元，同比下降 50%-65%；扣除非经常性损益的净利润预计达到 0.65-0.93 亿元，同比下降 47.10%-63.23%。

苏美达：发布 24 年 H1 业绩快报，归母净利润同增 12%。报告期内，公司共实现营业收入 559.28 亿元，同比下降-13.30%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.70 亿元，同比增长 12.04%。公司持续优化市场与客户结构，通过“产业链+供应链”双轮驱动，产业链板块中船舶制造与航运、生态环保、纺织服装业务抢抓国内外市场机遇、聚焦主流客户，助力公司利润稳健增长，经营质量进一步提升。

孩子王：24 年 H1 预计净利润同向上升，或将实现营业收入 44.50-48.00 亿元，同比增长 6.98%-15.40%。此外，公司预计归母净利润将达到 0.22-0.83 亿元，同比增长 10.71%-19.34%；扣除非经常性损益的净利润将达到 0.58-0.63 亿元，同比增长 31.60%-42.94%。

重庆百货：24 年 H1 实现营业收入 89.80 亿元，同比下降 11.56%。此外，公司归属于上市公司股东的净利润 7.12 亿元，同比下降 21.06%。原因主要为（1）23 年同期马上消费实现净利润基数较高（2）23 年持有的登康口腔上市交易，价值增长较大。24 年 H1 公司实现非经常性损益 0.08 亿元，同比下降 91.71%。扣除非经常性损益和马上消费投资收益后，公司实现净利润总计 3.74 亿元，同比下降 4.52%。

润本股份：发布 2024 年半年度业绩预增公告，利润预期增长强劲。报告期公司预计实现净利润为 1.75-1.85 亿元，同比增长 46.48%-54.85%。预计实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1.70-1.80 亿元，同比增长 43.86%-52.30%。

3.2. 行业新闻

胖东来调改永辉超市，郑州瀚海海尚店已经实现全员加薪。这是胖东来调改永辉的第二店，调改于7月17日开启，基层员工月薪从2800元调整至4500元，年休假提升至10天，另外每月休息4天，月度平均每天工作时间不超过7小时。如有加班，会按25元/小时为员工支付加班费。此外，门店也设置了短期激励奖，额度为500-2000元/人/月。与此同时，门店的营业时间也将调整为9:30-21:30。相比之前07:30-22:00，缩短了2.5小时。永辉郑州瀚海海尚店是胖东来启动调改的第二家永辉门店。门店于7月17日正式闭店进入全面调改阶段，8月7日恢复正常营业。（南方都市报、大河报）

国家统计局数据发布，1-6月社零同比增长3.7%，6月份社零同比增长2.0%。24年H1社会消费品零售总额23.60万亿元，同比增长3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额21.30万亿元，增长4.1%。6月份，社会消费品零售总额4.07万亿元，同比增长2.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额3.64万亿元，增长3.0%。其中，6月份商品零售额3.61万亿元，增长1.5%；餐饮收入0.46万亿元，增长5.4%。其中化妆品1-6月同比增长1%，6月同比下滑14.6%；金银珠宝类1-6月同比增长0.2%，6月同比下滑3.7%。（国家统计局）

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。

客流回暖低于预期：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： 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； 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。	类别	评级	说明
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。
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。