

商贸零售

2024年08月18日

进入中报密集披露期，关注黄金珠宝和国货美妆龙头

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

陈思（联系人）

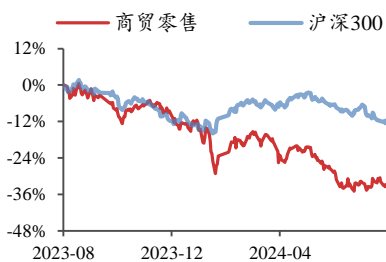
huangzepeng@kysec.cn

chensi@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790124070031

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《医美化妆品7月月报：国际美妆大牌中国市场失速，看好国货美妆龙头份额提升—行业点评报告》-2024.8.17

《7月社零同比+2.7%，期待后续消费潜力逐步释放—行业点评报告》-2024.8.16

《永辉超市持续推进门店调改，从1到N变革进行时—行业周报》-2024.8.11

● 2024年1-7月社零总额同比+3.5%，期待后续消费潜力释放

本周国家统计局发布社零数据：2024年1-7月社零总额同比+3.5%，其中7月同比+2.7%，社会消费稳步复苏但边际增速放缓；分渠道看，线上零售额增长持续领先，线下超市、便利店和专业店表现相对稳健；分品类看，必选消费品类基本稳健，可选消费品类表现有所分化。综合看，随着促进消费高质量发展、增加居民收入等政策的贯彻落实，消费潜力有望逐步释放，建议关注黄金珠宝和化妆品两大赛道。（1）**黄金珠宝**：七夕期间终端景气度有不同程度提振，旺季将至，加盟商门店动销及补货需求值得关注（也需警惕金价急涨加剧消费者观望情绪）。

（2）**化妆品**：2024年1-7月化妆品类零售额同比+0.3%，增速放缓。根据海关总署数据显示，2024年1-7月美容个护类累计进口额为96.59亿美元，同比下滑11.1%。进口化妆品在中国遇冷，而整体美妆大盘仍有小幅上涨，侧面说明国货美妆品牌增速和份额在提高，未来具备强产品力、运营力、营销力的优质国货品牌能够持续抢占市场份额。随着近期进入上市公司中报业绩密集发布期，建议关注业绩表现优秀的黄金珠宝与美妆龙头企业。

● 行业关键词：贝泰妮出海、MaiLi、永辉超市、乔雅登盈致、社零数据等

【贝泰妮出海】贝泰妮持续推进全球化发展战略，已在曼谷建立东南亚事业部。

【MaiLi】华东医药旗下高端医美注射产品MaiLi在新加坡顺利上市。

【永辉超市】永辉超市首家自主调改店西安中贸广场店预计于8月31日营业。

【乔雅登盈致】艾尔建美学“乔雅登盈致”获国家药品监督管理局注册批注。

【社零数据】2024年1-7月份社零总额为273726亿元，同比增长3.5%。

● 板块行情回顾

本周（8月12日-8月16日），商贸零售指数收1500.47点，下跌2.28%，跑输上证综指（本周上涨0.60%）2.89个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第27位。零售各细分板块中，本周专业连锁板块涨幅最大，2024年年初至今专业连锁板块领跑。个股方面，本周博士眼镜（+148.6%）、丽人丽妆（+14.3%）、友好集团（+13.3%）涨幅靠前。

● 投资建议：关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司

投资主线一（黄金珠宝）：关注具备“稳增长+高股息”属性的黄金珠宝龙头品牌，重点推荐潮宏基、周大生、老凤祥、中国黄金等；

投资主线二（化妆品）：关注把握细分结构性机会且综合实力强的国货美妆品牌，重点推荐润本股份、珀莱雅、巨子生物等；

投资主线三（医美）：关注差异化医美产品上游厂商及医美机构龙头，重点推荐医美产品端爱美客、科笛-B，医美机构端朗姿股份；

投资主线四（跨境电商）：关注顺应海外市场消费降级和线上化趋势、具备强运营能力的跨境电商头部卖家，重点推荐华凯易佰、吉宏股份。

● **风险提示**：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

目 录

1、零售行情回顾.....	4
2、零售观点：社会消费稳步恢复，期待后续潜力释放.....	6
2.1、行业动态：2024年7月社零同比+2.7%，期待后续消费潜力释放.....	6
2.2、进入申报密集披露期，关注高景气赛道优质公司.....	8
2.2.1、吉宏股份：2024H1 跨境社交电商承压明显，包装业务相对稳健.....	10
2.2.2、润本股份：上半年抖音渠道较快增长，预计归母净利润增速亮眼.....	10
2.2.3、科笛-B：利丁双卡因麻膏上市申请获受理，回购股份彰显信心.....	11
2.2.4、水羊股份：加大费用投放致 H1 利润下滑，看好后续效果释放.....	11
2.2.5、红旗连锁：主营业务保持稳健增长，重点调整门店、商品等方面.....	12
2.2.6、周大福：FY2025Q1 零售值受宏观环境、金价等影响有所承压.....	13
2.2.7、丸美股份：老牌国货万象更“芯”，未来高质量增长可期.....	13
2.2.8、老凤祥：一季度经营稳健，金价上涨助推盈利能力持续提升.....	14
2.2.9、福瑞达：扣非归母净利润高增，聚焦大健康高质量发展可期.....	14
2.2.10、华熙生物：2024Q1 利润有所回暖，期待公司变革完成焕新生.....	15
2.2.11、中国黄金：一季度业绩增长良好，渠道端深耕细作夯实基本盘.....	16
2.2.12、潮宏基：一季度高基数下实现稳健增长，全年继续快速拓店.....	16
2.2.13、周大生：一季度有所承压，关注长期“稳增长+高股息”属性.....	17
2.2.14、吉宏股份：一季度跨境电商业务承压，期待品牌和新市场拓展.....	17
2.2.15、华凯易佰：一季度销售良好，毛利率同比下降影响利润增速.....	18
2.2.16、爱美客：一季度经营业绩符合预期，看好医美龙头长期成长.....	18
2.2.17、家家悦：2024Q1 经营业绩稳健增长，计划加快新业态布局.....	19
2.2.18、珀莱雅：经营持续高增长超预期，产品+品牌+渠道全面发力.....	20
2.2.19、巨子生物：2023 年归母净利润+45%，重组胶原龙头再创佳绩.....	20
3、零售行业动态追踪.....	21
3.1、行业关键词：贝泰妮出海、MaiLi、永辉超市、乔雅登盈致、社零数据等.....	21
3.2、公司公告：关注多家公司发布 2024 年半年报等.....	23
4、风险提示.....	25

图表目录

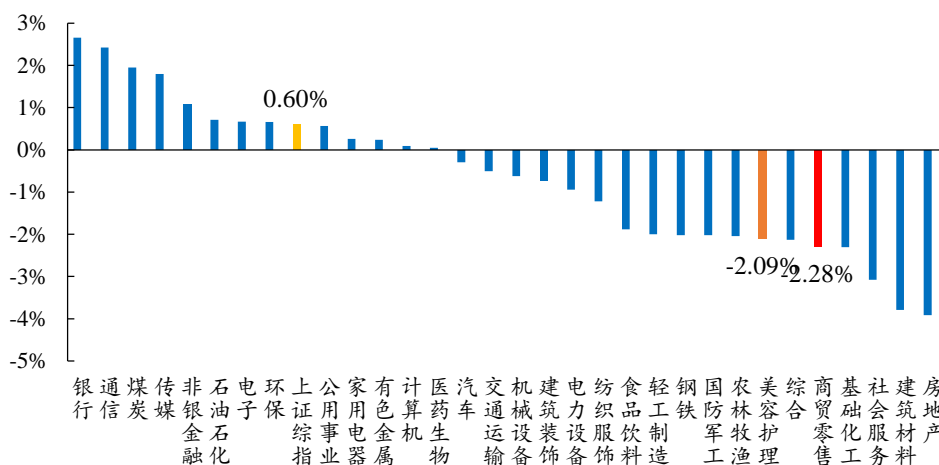
图 1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 27 位.....	4
图 2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌 2.28%.....	4
图 3：2024 年年初至今（商贸零售）指数下跌 23.81%.....	4
图 4：本周仅专业连锁板块上涨，为 8.75%.....	5
图 5：2024 年初至今专业连锁板块跌幅最小，为 9.74%.....	5
图 6：2024 年 7 月社零同比增长 2.7%.....	6
图 7：国务院发布关于促进服务消费高质量发展的意见.....	6
图 8：2024 年 7 月实物商品网上零售额占比有所回升.....	6
图 9：2024 年 7 月超市、便利店和专业店表现相对稳健.....	6
图 10：必选消费品类基本稳健，可选消费品类表现有所分化.....	7
图 11：上海金交所金价维持高位.....	7
图 12：2024 年 1-7 月美容个护类进口额同比下滑 11.1%.....	7

表 1: 本周零售行业博士眼镜、丽人丽妆、友好集团等涨幅靠前.....	5
表 2: 本周零售行业中央商场、永辉超市、*ST 人乐等跌幅靠前.....	5
表 3: 重点推荐潮宏基、周大生、珀莱雅、巨子生物、润本股份、科笛-B 等.....	8
表 4: 本周核心标的整体表现承压.....	21
表 5: 零售公司大事提醒: 关注多家公司中报预期披露等.....	24
表 6: 零售行业大事提醒: 关注 2024 第五届杭州电商新渠道博览会暨集脉电商节等.....	24

1、零售行情回顾

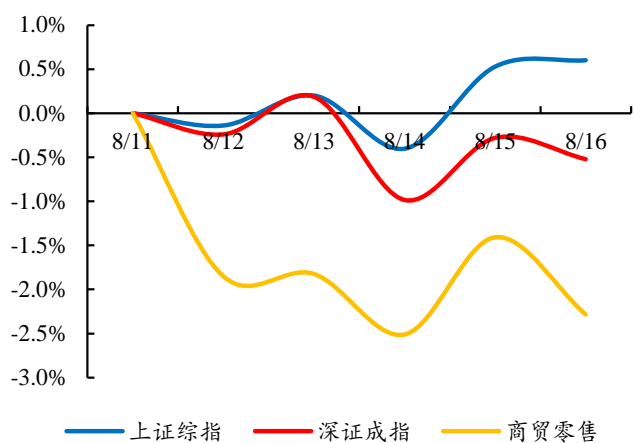
本周（8月12日-8月16日）A股上涨，零售行业指数下跌2.28%。上证综指报收2879.43点，周累计上涨0.60%；深证成指报收8349.87点，周下跌0.52%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为银行、通信和煤炭。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收1500.47点，周跌幅为2.28%，在所有一级行业中位列第27位。2024年年初至今，零售行业指数下跌23.81%，表现弱于大盘（2024年年初至今上证综指累计下跌3.21%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第27位



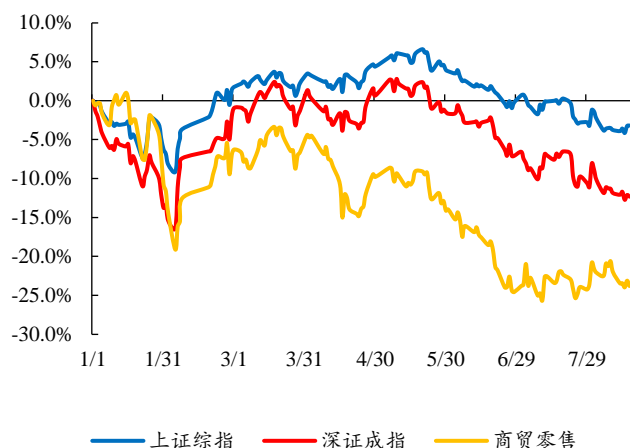
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌2.28%



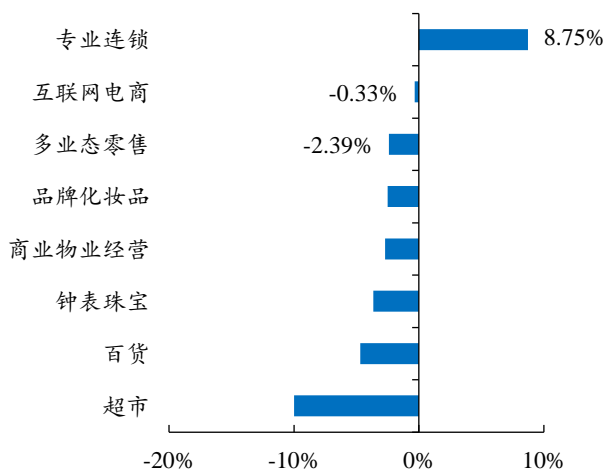
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年年初至今（商贸零售）指数下跌23.81%

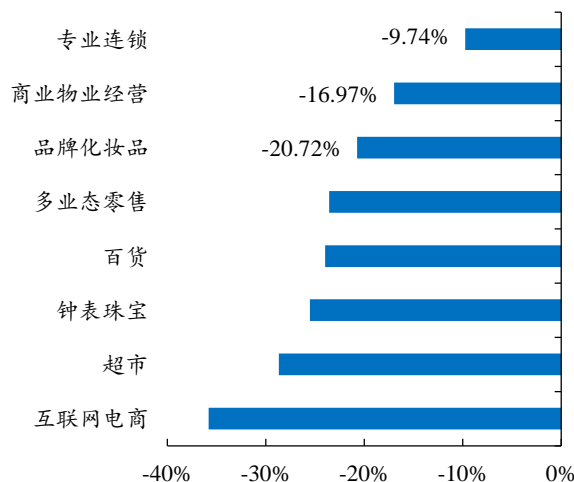


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中，专业连锁板块本周涨幅最大；2024年年初至今，专业连锁板块涨幅最大。在零售行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、商业物业经营、互联网电商、钟表珠宝和品牌化妆品8个细分板块）中，本周仅专业连锁板块子板块上涨，周涨幅为8.75%；2024年全年来看，年初至今专业连锁板块累计跌幅为9.74%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周仅专业连锁板块上涨，为 8.75%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年初至今专业连锁板块跌幅最小，为 9.74%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周博士眼镜、丽人丽妆、友好集团涨幅靠前。本周零售行业主要 92 家上市公司（参照一级行业指数成分，剔除少量主业已发生变化公司）中，合计有 11 家公司上涨、78 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是博士眼镜、丽人丽妆、友好集团，周涨幅分别为 148.6%、14.3%和 13.3%。本周跌幅靠前公司为中央商场、永辉超市、*ST 人乐。

表1：本周零售行业博士眼镜、丽人丽妆、友好集团等涨幅靠前

涨幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	300622.SZ	博士眼镜	37.81	148.6%	162.3%	100.0%	专业连锁III
2	605136.SH	丽人丽妆	6.73	14.3%	17.2%	-31.5%	电商服务
3	600778.SH	友好集团	4.78	13.3%	19.9%	-23.5%	多业态零售
4	300464.SZ	星徽股份	3.67	6.1%	13.8%	-39.0%	跨境电商
5	600113.SH	浙江东日	8.24	5.1%	4.4%	2.5%	商业物业经营
6	300518.SZ	新迅达	7.79	2.9%	8.1%	-54.4%	电商服务
7	300792.SZ	壹网壹创	15.26	2.1%	4.6%	-35.9%	电商服务
8	301001.SZ	凯淳股份	19.40	1.3%	24.4%	-23.5%	电商服务
9	002315.SZ	焦点科技	24.68	1.2%	8.3%	-23.1%	跨境电商
10	301110.SZ	青木科技	26.98	1.1%	4.1%	-5.0%	电商服务

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/8/16）

表2：本周零售行业中央商场、永辉超市、*ST 人乐等跌幅靠前

跌幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	600280.SH	中央商场	2.57	-25.5%	43.9%	-32.0%	百货
2	601933.SH	永辉超市	2.26	-16.3%	14.8%	-19.9%	超市
3	002336.SZ	*ST 人乐	2.65	-14.8%	7.3%	-80.2%	超市
4	000679.SZ	大连友谊	3.02	-11.2%	28.7%	-45.3%	百货
5	605188.SH	国光连锁	6.50	-10.0%	7.8%	-23.5%	超市

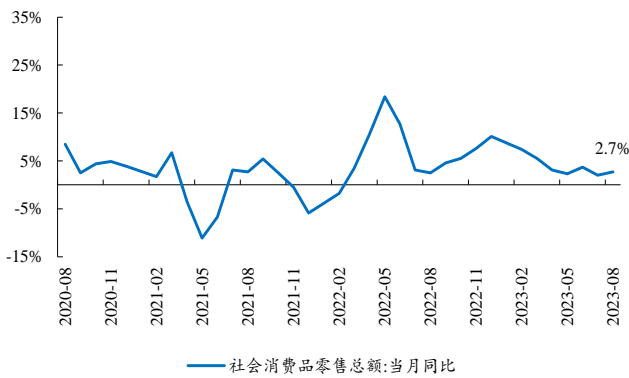
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/8/16）

2、零售观点：社会消费稳步恢复，期待后续潜力释放

2.1、行业动态：2024年7月社零同比+2.7%，期待后续消费潜力释放

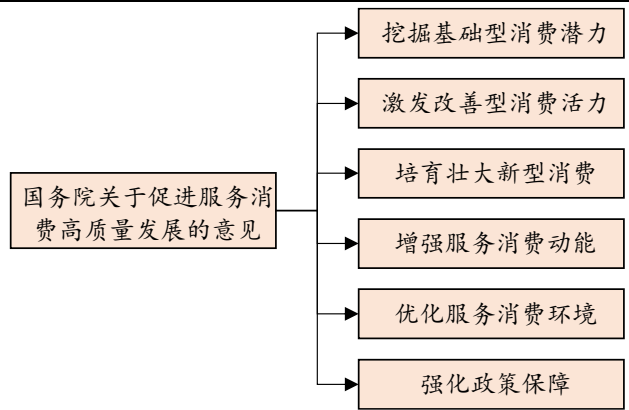
2024年7月社零同比+2.7%，消费潜力有待释放。8月15日，国家统计局发布2024年7月社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据。2024年1-7月我国社零总额为273726亿元（同比+3.5%，下同），其中7月社零总额为37757亿元（+2.7%），环比增速较6月由负转正。分地域看，1-7月城镇和乡村消费品零售额同比分别+3.4%/+4.5%，城乡累计增速差持续扩大。分消费类型，2024年1-7月商品零售、服务零售、餐饮收入同比分别+3.1%/+7.2%/+7.1%，服务零售表现优于商品零售。综合看，随着促进消费高质量发展、增加居民收入等政策的贯彻落实，消费市场恢复的基础将得到进一步巩固，消费潜力有待逐步释放。

图6：2024年7月社零同比增长2.7%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

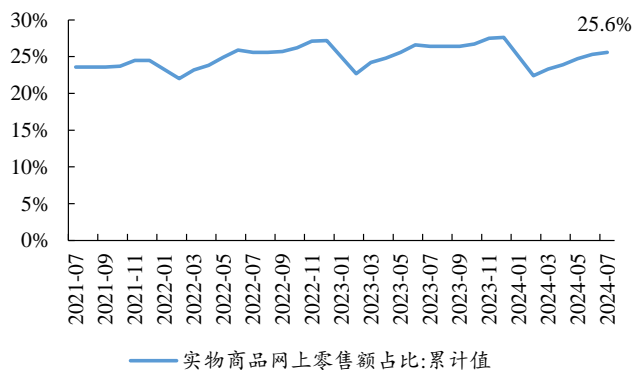
图7：国务院发布关于促进服务消费高质量发展的意见



资料来源：中国政府网、开源证券研究所

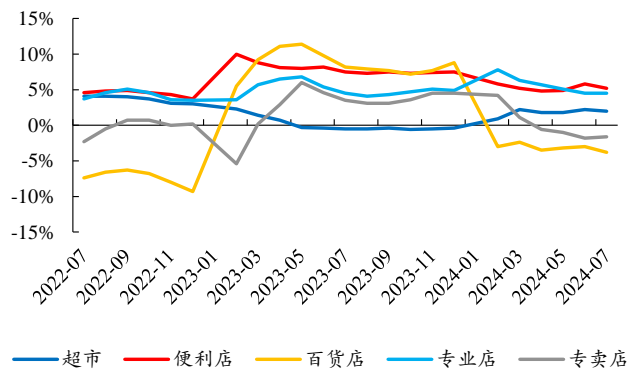
分渠道看，线上零售额增长持续领先，线下超市、便利店和专业店表现相对稳健。线上渠道方面，2024年1-7月全国网上零售额为83784亿元（+9.5%），其中实物商品网上零售额70093亿元（+8.7%），占社零比重为25.6%（同比-0.8pct，较1-6月环比+0.3pct），其中吃、穿、用类商品网上零售额同比分别+19.7%/+6.3%/+7.5%。线下渠道方面，2024年1-7月超市、便利店、百货店、专业店和品牌专卖店零售额同比分别+2.0%/+5.2%/-3.8%/+4.5%/-1.6%，增速较上半年分别-0.2pct/-0.6pct/-0.8pct/持平/+0.2pct，百货业态持续承压，超市、便利店和专业店表现相对稳健。

图8：2024年7月实物商品网上零售额占比有所回升



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图9：2024年7月超市、便利店和专业店表现相对稳健



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

分品类看，必选消费品类基本稳健，可选消费品类表现有所分化。2024年1-7月商品零售243079亿元(+3.1%)，具体分品类看：必选消费方面，粮油食品、饮料、烟酒7月同比分别+9.9%/+6.1%/-0.1%，粮油食品等基本生活类商品销售较好；可选消费方面，化妆品/服装鞋帽/家用电器7月同比分别-6.1%/-5.2%/-2.4%，增速环比+8.5pct/-3.3pct/+5.2pct；金银珠宝7月同比-10.4%，主要系金价再度急涨创历史新高，导致终端消费者产生观望情绪。整体来看，必选消费品类增速快于大部分可选品类增速，表现更为亮眼。此外，1-7月餐饮收入30647亿元(+7.1%)。

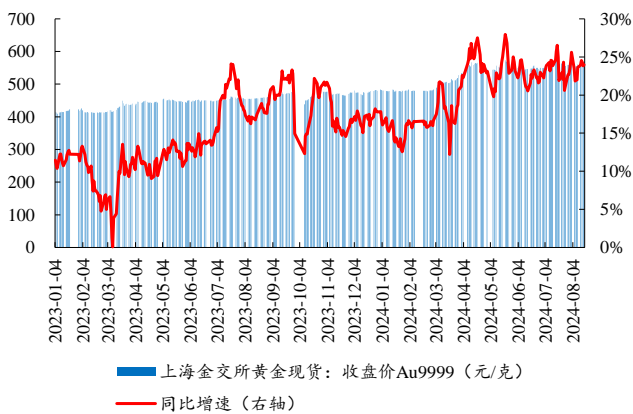
图10：必选消费品类基本稳健，可选消费品类表现有所分化

限上单位商品零售额 单月同比增速	单月同比											单月同比（2019年至今CAGR）			
	202309	202310	202311	202312	202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407	增速环比	202406	202407	增速环比
粮油、食品	4.5%	8.3%	4.4%	4.4%	5.8%	9.0%	11.0%	8.5%	9.3%	10.8%	9.9%	1.9%	10.2%	7.9%	-2.3%
饮料	0.8%	8.0%	6.2%	6.3%	7.7%	6.9%	5.8%	6.4%	6.5%	1.7%	6.1%	4.4%	10.6%	8.5%	-2.0%
烟酒	4.3%	23.1%	15.4%	16.2%	8.3%	13.7%	9.4%	8.4%	7.7%	5.2%	-0.1%	5.3%	10.2%	6.9%	-3.3%
日用品类	1.5%	0.7%	4.4%	3.5%	-5.9%	-0.7%	3.5%	4.4%	7.7%	0.3%	2.1%	1.8%	6.4%	4.2%	-2.2%
中西药品类	3.7%	4.5%	8.2%	7.1%	-18.0%	2.0%	5.9%	7.8%	4.3%	4.5%	5.8%	1.5%	8.2%	6.2%	-2.0%
服装鞋帽、针纺织品	4.5%	9.9%	7.5%	22.0%	26.0%	1.9%	3.8%	-2.0%	4.4%	-1.9%	-5.2%	-3.3%	3.6%	0.5%	-3.2%
化妆品类	9.7%	1.6%	1.1%	-3.5%	9.7%	4.0%	2.2%	-2.7%	18.7%	-14.6%	-6.1%	8.5%	5.8%	0.4%	-5.4%
金银珠宝类	7.2%	7.7%	10.4%	10.7%	29.4%	5.0%	3.2%	-0.1%	-11.0%	-3.7%	-10.4%	5.2%	5.7%	3.9%	-1.8%
家用电器和音像器材类	-2.9%	-2.3%	9.6%	2.7%	-0.1%	5.7%	5.8%	4.5%	12.9%	-7.6%	-2.4%	5.2%	3.6%	0.9%	-2.7%
文化办公用品类	-8.4%	-13.6%	7.7%	-8.2%	-9.0%	-8.8%	-6.6%	-4.4%	4.3%	-8.5%	-2.4%	6.1%	4.1%	1.8%	-2.3%
家具类	4.8%	0.5%	1.7%	2.2%	2.3%	4.6%	0.2%	1.2%	4.8%	1.1%	-1.1%	3.2%	1.3%	-0.2%	-1.5%
通讯器材类	8.5%	0.4%	14.6%	16.8%	11.0%	16.2%	7.2%	13.3%	16.6%	2.9%	12.7%	9.8%	10.0%	6.3%	-3.7%
石油及制品类	6.0%	8.9%	5.4%	7.2%	8.6%	5.0%	3.5%	1.6%	5.1%	4.6%	1.6%	3.0%	4.5%	4.0%	-0.4%
汽车类	1.1%	2.8%	11.4%	14.7%	4.0%	8.7%	-3.7%	-5.6%	-4.4%	-6.2%	-4.9%	1.5%	0.3%	2.5%	2.3%
建筑及装潢材料类	-11.4%	-8.2%	-4.8%	-10.4%	-7.5%	2.1%	2.8%	-4.5%	-4.5%	-4.4%	-2.1%	2.8%	0.6%	-2.7%	-3.3%

数据来源：国家统计局、开源证券研究所

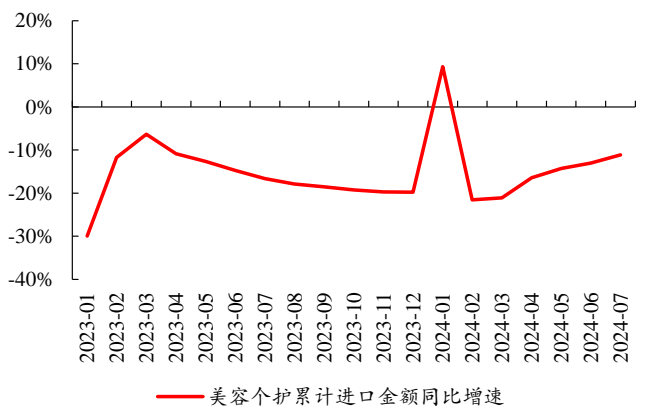
关注金价波动对黄金珠宝行业景气度影响，以及强α国货美妆品牌销售情况。(1)黄金珠宝：七夕期间终端景气度有不同程度提振，旺季将至，加盟商门店动销及补货需求值得关注（也需警惕金价急涨加剧消费者观望情绪）。(2)化妆品：2024年1-7月化妆品类零售额同比+0.3%，增速放缓。根据海关总署数据显示，2024年1-7月美容个护类累计进口额为96.59亿美元，同比下滑11.1%。进口化妆品在中国遇冷，而整体大盘依旧小幅上涨，侧面说明国货美妆品牌增速和份额在提高，未来具备强产品力、运营力、营销力的优质国货品牌能够持续抢占市场份额。近期进入上市公司中报业绩密集发布期，建议关注业绩表现优秀的黄金珠宝与美妆企业。

图11：上海金交所金价维持高位



数据来源：上海黄金交易所、开源证券研究所

图12：2024年1-7月美容个护类进口额同比下滑11.1%



数据来源：海关总署、开源证券研究所

2.2、进入中报密集披露期，关注高景气赛道优质公司

投资主线 1：静待黄金珠宝景气度拐点，关注“稳增长+高股息”的龙头品牌。短期金价急涨至高位引起消费者观望情绪，但长期看，黄金珠宝公司基于“单店销售+门店数量”双轮驱动，“稳增长+高股息”属性凸显，产品和信息化能力领先的头部品牌竞争力更优。重点推荐潮宏基（时尚珠宝构筑差异化产品力，加盟拓店弹性大）、周大生（“稳增长+高股息”属性）、老凤祥和中国黄金等。此外，关注我国古法手工金器品牌老铺黄金及其国内高端黄金产品市场的机会。

投资主线 2：关注把握细分结构性机会且综合实力强的国货美妆品牌。国货龙头品牌持续崛起、业绩确定性更强；行业机会与挑战并存，美妆公司综合竞争力建设迫在眉睫，把握细分结构性机会且具备强产品力、运营力、品牌力的公司，更有望在变化中抢占市场。重点推荐润本股份（“驱蚊+婴童护理”龙头，拓品类、拓渠道持续成长）、珀莱雅（产品+品牌+渠道全面发力、国货 TOP1 地位稳固）、巨子生物。

投资主线 3：关注差异化医美产品上游厂商及医美机构龙头。长期看“渗透率+国产化率+合规化程度”多维提升逻辑未变，建议关注重组胶原蛋白、再生类、毛发类等差异化品类厂商，以及市占率&盈利能力有望同步提升的机构端龙头。重点推荐爱美客（看好差异化单品表现，未来平台化长期增长）、科笛-B、朗姿股份等。

投资主线 4：关注顺应海外消费趋势、具备强运营能力的跨境电商头部卖家。海外消费降级和线上化趋势下，我国出海企业输出高性价比优质商品，有望受益；行业发展进入深水期，未来运营能力重要性将愈发凸显，看好头部卖家延续更优表现。重点推荐华凯易佰、吉宏股份。

表3：重点推荐潮宏基、周大生、珀莱雅、巨子生物、润本股份、科笛-B 等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2024Q1 实现营收 13.24 亿元 (-3.7%)、归母净利润 0.43 亿元 (-39.2%)； 2024H1 实现营收 24.53 亿元 (-22.0%)、归母净利润 0.72 亿元 (-61.8%)。 跨境社交电商龙头，“数据为轴、技术驱动”助力长期成长。
603193.SH	润本股份	化妆品	2024Q1 实现营收 1.67 亿元 (+10.0%)、归母净利润 0.35 亿元 (+67.9%)； 2024H1 实现营收 7.44 亿元 (+28.5%)、归母净利润 1.80 亿元 (+50.7%)。 “驱蚊+婴童护理”市场龙头，立足小品类、打造大品牌，推新品、拓渠道持续成长。
300740.SZ	水羊股份	化妆品	2024Q1 实现营收 10.32 亿元 (-1.4%)、归母净利润 0.40 亿元 (-23.2%)； 2024H1 实现营收 22.93 亿元 (+0.1%)、归母净利润 1.06 亿元 (-25.7%)。 EDB 持续放量前景广阔，SKU 有序接力叠加全球化多渠道运营，公司有望持续成长。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2024Q1 实现营收 26.71 亿元 (+4.5%)、归母净利润 1.63 亿元 (+16.0%)； 2024H1 实现营收 51.86 亿元 (+3.7%)、归母净利润 2.67 亿元 (+3.8%)。 超市主业经营稳健，国资入主后有望实现全方位资源赋能，进一步激发增长动能。
1929.HK	周大福	珠宝首饰	FY2024 实现营收 1087.13 亿港元 (+14.8%)、归母净利润 64.99 亿港元 (+20.7%)； FY2025Q1 实现零售值同比-20.0%。 行业头部品牌，依托品牌、产品、渠道多方位竞争优势提升经营质量，有望持续成长。
603983.SH	丸美股份	化妆品	2023 年实现营收 22.26 亿元 (+28.5%)、归母净利润 2.59 亿元 (+48.9%)； 2024Q1 实现营收 6.61 亿元 (+38.7%)、归母净利润 1.11 亿元 (+40.6%)。 “人群资产”验证公司底层思维&能力万象更“芯”，未来高质量增长可期。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2023 年实现营收 714.36 亿元 (+13.4%)、归母净利润 22.14 亿元 (+30.2%)； 2024Q1 实现营收 256.30 亿元 (+4.4%)、归母净利润 8.02 亿元 (+12.0%)。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
600223.SH	福瑞达	化妆品	公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革，《三年行动计划》有望推动成长提速。 2023 年实现营收 45.79 亿元 (-64.6%)、归母净利润 3.03 亿元 (+567.4%)； 2024Q1 实现营收 8.91 亿元 (-30.0%)、归母净利润 0.59 亿元 (-54.4%)。 公司聚焦核心业务，化妆品战略升级高质量发展可期，有望成为医药健康领军企业。
688363.SH	华熙生物	化妆品	2023 年实现营收 60.81 亿元 (-4.4%)、归母净利润 5.87 亿元 (-39.5%)； 2024Q1 实现营收 13.61 亿元 (+4.2%)、归母净利润 2.43 亿元 (+21.4%)。 公司是四轮驱动的玻尿酸全产业链龙头，看好公司业务优化完成后回归稳健增长。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2023 年实现营收 51.45 亿元 (+24.4%)、归母净利润 2.25 亿元 (+953.4%)； 2024Q1 实现营收 14.00 亿元 (+11.4%)、归母净利润 0.82 亿元 (+15.8%)。 公司拟现金收购郑州集美 100% 股权，“内生+外延”双重驱动下医美版图持续扩张。
600916.SH	中国黄金	珠宝首饰	2023 年实现营收 563.64 亿元 (+19.6%)、归母净利润 9.73 亿元 (+27.2%)； 2024Q1 实现营收 182.51 亿元 (+13.1%)、归母净利润 3.63 亿元 (+21.1%)。 公司是黄金珠宝行业核心央企，通过全产业链布局深筑黄金品类优势。
002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	2023 年实现营收 59.00 亿元 (+33.6%)、归母净利润 3.33 亿元 (+67.4%)； 2024Q1 实现营收 17.96 亿元 (+17.9%)、归母净利润 1.31 亿元 (+5.5%)。 时尚珠宝打造年轻差异化特色，综合品牌力提升叠加渠道提速扩张，驱动持续成长。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2023 年实现营收 162.90 亿元 (+46.5%)、归母净利润 13.16 亿元 (+20.7%)； 2024Q1 实现营收 50.70 亿元 (+23.0%)、归母净利润 3.41 亿元 (-6.6%)。 新品牌与主品牌优势互补有望促进渠道扩张，产品端发力提升黄金品类，推动成长。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2023 年实现营收 55.22 亿元 (+10.1%)、归母净利润 7.57 亿元 (-28.0%)； 2024Q1 实现营收 10.97 亿元 (+27.1%)、归母净利润 1.77 亿元 (+11.7%)。 公司是敏感肌护肤领域龙头，未来品牌矩阵有望持续完善，长期稳健增长可期。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2023 年实现营收 33.32 亿元 (-8.0%)、归母净利润 1.05 亿元 (+21.8%)； 2024Q1 实现营收 8.06 亿元 (同比+6.4%)、归母净利润 631 万元 (+135.3%)。 公司短期开店策略回归正常化，长期看“渠道+品牌+多产业”有望持续强化竞争力。
300592.SZ	华凯易佰	跨境电商	2023 年实现营收 65.18 亿元 (+47.6%)、归母净利润 3.32 亿元 (+53.1%)； 2024Q1 实现营收 16.97 亿元 (+23.0%)、归母净利润 0.82 亿元 (同比+7.7%)。 泛品类头部卖家，“精品+亿迈生态平台”打造第二曲线；公布股权激励计划赋能成长。
300896.SZ	爱美客	医美	2023 年实现营收 28.69 亿元 (+48.0%)、归母净利润 18.58 亿元 (+47.1%)； 2024Q1 实现营收 8.08 亿元 (+28.2%)、归母净利润 5.27 亿元 (+27.4%)。 产品、渠道、研发全方位发力深化长期竞争力，拓领域扩产能持续发力未来成长。
603605.SH	珀莱雅	化妆品	2023 年实现营收 89.05 亿元 (+39.5%)、归母净利润 11.94 亿元 (+46.1%)； 2024Q1 实现营收 21.82 亿元 (+34.6%)、归母净利润 3.03 亿元 (+45.6%)。 公司经营持续高增长超预期，产品+品牌+渠道全面发力。
603708.SH	家家悦	超市	2023 年实现营收 177.63 亿元 (-2.3%)、归母净利润 1.36 亿元 (+127.0%)； 2024Q1 实现营收 51.89 亿元 (+5.7%)、归母净利润 1.47 亿元 (+7.1%)。 公司股权激励计划有望激发内部成长动能，零食连锁与折扣超市布局值得关注。
2411.HK	百果园集团	专业连锁	FY2023 实现营收 113.91 亿元 (+0.7%)、归母净利润 3.62 亿元 (+11.9%)； 水果零售龙头，加盟连锁门店贡献稳定增长，ToB 业务有望打开新的增长空间。
2487.HK	科笛-B	医美	FY2023 实现营收 1.38 亿元 (+1110.8%)、归母净利润-19.64 亿元； 泛皮肤病领域新星，管线推进叠加外延拓展有望打开成长空间。
2367.HK	巨子生物	化妆品	FY2023 实现营收 35.24 亿元 (+49.0%)、归母净利润 14.52 亿元 (+44.9%)。 公司作为重组胶原蛋白专业护肤龙头，多维度发力，强化核心竞争力实现长期增长。

资料来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

9 / 27

2.2.1、吉宏股份：2024H1 跨境社交电商承压明显，包装业务相对稳健

2024Q2 营收同比下滑 36.1%，归母净利润同比下滑 75.2%。公司发布半年报：2024H1 实现营收 24.53 亿元（同比-22.0%，下同）、归母净利润 0.72 亿元（-61.8%），单 2024Q2 实现营收 11.29 亿元（-36.1%）、归母净利润 0.30 亿元（-75.2%）。考虑跨境业务受外部宏观因素冲击，且短期内恢复较难，我们认为，公司跨境社交电商业务拥有经验、数据等沉淀，且包装业务相对稳健，宏观环境、汇率等因素趋稳后有望恢复正增长。

上半年跨境社交电商承压明显，包装业务表现相对稳健。分业务看，（1）跨境社交电商：2024H1 实现营收 13.84 亿元（-31.5%）、归母净利润 0.44 亿元（-72.6%）承压明显，主要系公司主动控制了汇率波动较大的日韩区域营销投放导致营收下降，同时加大品牌建设、销售区域开拓导致利润下滑。（2）包装：2024H1 实现营收 10.13 亿元（+2.4%）、归母净利润 0.61 亿元（+2.3%）相对稳健，下游需求减弱叠加原料降价调价，业务增长放缓。盈利能力方面，2024H1 公司综合毛利率为 40.7%（-6.3pct），其中跨境社交电商/包装毛利率分别为 59.7%（-4.0pct）/16.4%（-1.6pct）。费用方面，2024H1 销售/管理/研发费用率同比分别-3.9pct/+1.2pct/+0.5pct，股份支付摊销金额 2105 万元（同增 1167 万元）。

“跨境电商+包装”双轮驱动，“技术+创新+数智化赋能”夯实增长基础。跨境电商：（1）业务范围已覆盖 40 多个国家，推出多个 AI 垂类模型，凭借自身营销样本优势训练升级，持续强化 AI 电商优势，构筑“数据+智能算法”壁垒；（2）除泛品业务外，公司还在持续加强品牌建设，现已孵化 SenadaBikes 电动自行车等自有品牌，并基于自身完善数字化运营系统打造吉喵云 SaaS 平台化身卖水人。包装：深耕纸制快消品绿色包装，市占率有望稳健提升。

详见开源零售 2020 年 7 月 6 日首次覆盖报告《吉宏股份（002803.SZ）：移动互联网时代的精准营销“带货人”》和 2024 年 8 月 18 日信息更新报告《润本股份（002803.SZ）：2024H1 跨境社交电商承压明显，包装业务相对稳健》等。

2.2.2、润本股份：上半年抖音渠道较快增长，预计归母净利润增速亮眼

2024H1 归母净利润同比增长 50.7%，表现亮眼。公司发布半年报：2024H1 公司实现营收 7.44 亿元（同比+28.5%，下同）、归母净利润 1.80 亿元（+50.7%）；2024Q2 实现营收 5.77 亿元（+35.0%）、归母净利润 1.45 亿元（+47.0%）。公司是“驱蚊+婴童护理”细分龙头，高性价比符合消费趋势，组织灵活+高度自产构筑公司底层优势，推新品有望持续成长。

暑期旺季公司驱蚊品类表现亮眼，盈利能力进一步提升。分品类看，2024H1 公司驱蚊/婴童护理/精油业务分别实现营收 3.31/2.92/1.08 亿元，同比分别+44.5%/+28.1%/+6.9%。受益夏季需求旺盛，驱蚊品类表现出色。公司持续围绕细分需求打造小品类，根据久谦数据，润本推出的定时电热蚊香液上半年实现销售额 1.74 亿元，“梳梳夏梦”驱蚊香氛新品在成人户外驱蚊市场取得显著突破。分渠道看，线上直销平台与非平台经销渠道增长较快，线上直销中抖音表现亮眼，根据久谦数据测算，上半年润本在抖音、天猫、京东平台累计销售额同比分别+68.0%/+18.2%/+38.4%，618 大促在天猫、京东、拼多多夺得母婴洗护品类第一。盈利能力方面，公司 2024H1 毛利率为 58.6%（+3.1pct），驱蚊/婴童护理/精油业务毛利率分别为 54.8%/61.6%/63.3%。费用方面，2024H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 28.7%/1.9%/2.0%，同比分别+2.0pct/-0.5pct/-0.1pct。

抖音高增有望带动品牌势能外溢，看好后续婴童护理新品贡献收入增量。渠道端，公司已在天猫、京东、抖音等平台具备一定市占率，抖音渠道持续高增有望带动品牌势能外溢，驱动全渠道快速增长。产品端，润本产品推新速度加快，2024H1 合计推出 50 余款新品，已超 2023 年全年推新数量，下半年计划推出蛋黄油系列等婴童护理新品，期待新品持续放量。当前公司经营状况良好，分红可观，预计派发现金股利 7283 万元，占公司 2024H1 归母净利润的 40.45%。

详见开源零售 2024 年 1 月 15 日首次覆盖报告《**润本股份 (603193.SH)：驱蚊及婴童护理细分龙头，立足小品类、打造大品牌**》和 2024 年 8 月 16 日信息更新报告《**润本股份 (603193.SH)：2024H1 归母净利润同比+50.7%，驱蚊品类表现亮眼**》等。

2.2.3、科笛-B：利丁双卡因麻膏上市申请获受理，回购股份彰显信心

公司局部外用利多卡因丁卡因乳膏剂上市申请获受理。公司公告 CU-30101（局部外用利多卡因丁卡因乳膏剂）上市申请已获国家药监局受理。利多卡因和丁卡因组合配方可实现快速且持久的麻醉效果，我国表麻市场规模可观且存在较大合规替代空间，公司利丁双卡因麻膏进展较快，上市后有望占领外用麻膏合规市场新蓝海。公司深耕泛皮肤病治疗，毛发产品全面布局，深筑研发+消费双壁垒。

一季度营收延续高增、跨境单品实现扭亏，凸显公司优秀商业化能力。2024Q1 公司实现营收约 3410 万元（同增 123%）延续高增。毛发方面，2024Q1 核心大单品法国小白管 GMV 同增超 60%且实现扭亏为盈（不考虑员工薪酬）；其他毛发产品营收已达毛发板块 31%（较 2023 年全年+4pct），亦有亮眼表现。护肤品方面，2024Q1 天猫、抖音、小红书贡献营收占比分别为 49.2%、33.3%、17.4%，受益公司发力渠道拓展，兴趣电商（抖音+小红书）占比同比大幅提升。此外，618 活动期间公司 GMV 达 5620 万元（同增超 500%），其中毛发 2150 万元、护肤品 3470 万元，凸显公司优秀商业化运营能力。

各重磅在研管线顺利推进，回购股份彰显公司坚定信心。商业化：联合小红书大健康 S 级别 IP“我的十个健康习惯”，持续扩大品牌声量。在研管线：各管线进展顺利，4%外用米诺环素泡沫剂、外用非那雄胺喷雾剂、利丁双卡因麻膏三款重磅产品有望于 2024H2-2025 年间陆续获批上市，进一步打开公司成长空间；6 月底公司另一重磅产品“重组突变胶原酶”（用于治疗额下脂肪堆积）II 期临床也顺利完成入组。此外，公司于 7 月 12 日发布回购计划，截至 7 月 30 日已累计购回股份 58.58 万股，占已发行总股本约 0.19%，已支付资金总额为 420.72 亿港元（不含交易费用），彰显公司坚定信心。

详见开源零售 2024 年 3 月 6 日首次覆盖报告《**科笛-B (2487.HK)：深筑研发+消费双壁垒，打造领先一体化皮肤学平台**》和 2024 年 7 月 31 日信息更新报告《**科笛-B (2487.HK)：利丁双卡因麻膏上市申请获受理，回购股份彰显信心**》等。

2.2.4、水羊股份：加大费用投放致 H1 利润下滑，看好后续效果释放

2024H1 归母净利-25.7%，费用投放增加和远期外汇合约影响归母净利增速。2024H1 公司实现营收 22.9 亿元/yoy+0.14%，归母净利 1.06 亿元/yoy-25.7%，扣非归母净利 1.2 亿元/yoy-19.1%，非经损益-1356 万元，主要系远期外汇合约公允价值变动和理财收益损失。2024Q2 公司实现营收 12.6 亿元/yoy+1.4%，归母净利 0.66 亿元/yoy-27.2%。扣非归母净利 0.66 亿元/yoy-40.3%。利润下滑系公司加大品牌种草、市场投放等费用支出放大品牌势能。此外，智慧工厂投建年初至今新增折旧 2597 万元。看好公司

多品牌体系建设逐渐完善，高毛利 EDB 放量带动业绩提升。

高毛利 EDB 占比提升带动毛利率向上，营销发力为长期发展赋能。高毛利 EDB 占比持续提升带动毛利率向上，2024H1 公司毛利率 61.5%/yoy+4.56pct，净利率 4.8%/yoy-1.63pct；2024Q2 毛利率 61.6%/yoy+1.99pct，净利率 5.29%/yoy-2.11pct。看品类：2024H1 面膜/水乳膏霜营收 3.58/17.9 亿元，yoy-21.14%/+4.23%，面膜/水乳膏霜毛利率 67.87%/58.6%，yoy-0.95pct/+6.98pct。EDB 精粹水、精华防晒、Rich 面霜等品类高速增长带动水乳膏霜类目毛利率增长。品牌端：EDB 子公司 2024H1 实现营收 1.37 亿元/yoy+28.7%，净利润 0.35 亿元/yoy+36.5%，净利率 25.4%/yoy+1.45pct。同时，布局巴黎奥运会进一步强化高奢形象，2024Q2 超级面膜、精华防晒实现小红书高奢人群渗透率 TOP1，品牌势能进一步提升。此外，KIKO、美斯蒂克、ESI 等 CP 品牌表现亮眼。

线上线下渠道齐发力，汇兑损失影响财务费用。渠道端：2024H1 淘系平台收入 5.74 亿元/yoy-24.22%/占比 25%，抖音收入 8.6 亿元/yoy+73%/占比 37.5%，抖音成为线上主要放量渠道；EDB 进一步开拓高奢百货、高奢酒店、SPA 等渠道，线下渠道增速超 100%。2024H1 销售/管理/研发/财务费用率 46.8%/4.7%/1.4%/1.4%，yoy+6.35pct/-0.33pct/-0.62pct/+0.57pct。财务费用增加系可转债利息费用和汇兑损失增长。

详见开源零售 2023 年 7 月 7 日首次覆盖报告《水羊股份 (300740.SZ)：双轮驱动的领先美妆集团，品牌升级迎经营拐点》和 2024 年 7 月 31 日信息更新报告《水羊股份 (300740.SZ)：加大费用投放致 H1 利润下滑，看好后续效果释放》等。

2.2.5、红旗连锁：主营业务保持稳健增长，重点调整门店、商品等方面

公司 2024 年上半年营收同比+3.7%、归母净利润同比+3.8%，增长稳健。公司 2024H1 实现营收 51.86 亿元(同比+3.7%，下同)，归母净利润 2.67 亿元(+3.8%)，增长稳健；2024Q2 实现营收 25.15 亿元(+2.7%)，归母净利润 1.03 亿元(-10.9%)。我们认为，公司便利超市主业经营稳健，国资控股后，有望实现全方位资源赋能，进一步激发增长动能，推动持续成长。

公司主营业务表现良好，期间费用率有所下降，投资收益略有承压。2024 年上半年公司实现主营业务净利润 2.07 亿元，同比增长 6.1%，表现良好。分业务看，公司日用百货/食品/烟酒/其他业务分别实现营收 7.1/22.7/18.1/3.9 亿元，分别同比 +1.3%/+1.7%/+9.0%/-3.2%。盈利能力方面，2024 年上半年公司毛利率为 28.98%，同比-0.37pct。期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 21.94%/1.44%/0.88%，同比-0.55pct/-0.09pct/+0.37pct，整体有所下降。此外投资收益方面，2024 年上半年公司对新网银行及甘肃红旗实现投资收益 5936 万元 (-3.6%)，有所承压，但新网银行仍经营状况良好，资金充足，分红可观。

深耕便利店行业构筑竞争优势，全年将重点调整门店、商品等方面。公司深耕便利店行业，立足“商品+服务”差异化竞争策略、密集式门店布局、人才和品牌等优势深筑竞争壁垒。2024 年上半年，公司净开店 16 家，完成旧店改造 202 家，截至报告期末门店总数达 3655 家。此外，公司持续加强与线上平台的合作，开拓线上引流、落地门店的功能，2024 年上半年通过线上渠道实现客户引流到店 535 万人次，线上销售近 5 亿元。长期看，公司以客户需求为核心，专注于提升顾客体验，有望持续提升门店服务水平，夯实区域渠道品牌竞争力，并有望与其控股股东——省属国有大型骨干企业四川省商业投资集团有限责任公司有望形成资源互补、协同发展。

详见开源零售 2020 年 2 月 28 日首次覆盖报告《红旗连锁 (002697.SZ): 川蜀便利店龙头, 扩品类+展门店打开成长空间》和 2024 年 7 月 27 日信息更新报告《红旗连锁 (002697.SZ): 主营业务保持稳健增长, 重点调整门店、商品等方面》等。

2.2.6、周大福: FY2025Q1 零售值受宏观环境、金价等影响有所承压

公司 2025 财年第一季度零售值同比-20.0%，终端动销有所承压。公司 FY2025Q1 实现零售值同比-20.0%。考虑金价高位波动对动销的不利影响，我们认为，公司已建立品牌、产品、渠道等多方位竞争优势，未来持续提升品牌影响力，优化经营质量，有望稳步发展。

销售承压主要系宏观环境、金价高位波动等因素影响所致。(1) 中国内地: FY2025Q1 零售值实现同比-18.6%，占集团零售值 87.8% (环比上季度下降 0.8pct); 同店方面, FY2025Q1 同店销售额同比-26.4% (样本来自 2023 年 4 月 1 日前开业并于 2024 年 6 月 30 日仍经营的直营零售点); 同店销售额分产品看, FY2025Q1 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰/黄金首饰及产品分别实现同比-31.7%/-27.9%。(2) 中国内地以外市场: FY2025Q1 零售值实现同比-28.8%; 同店方面, FY2025Q1 同店销售额同比-30.8%; 同店销售额分产品看, FY2025Q1 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰/黄金首饰及产品分别实现同比-31.3%/-33.0%。终端销售整体有所承压, 主要系宏观环境、金价高位波动等因素影响所致。

聚焦经营提质, 定价类黄金新系列反馈良好, 金价上涨利好毛利率提升。(1) 渠道优化: FY2025Q1 周大福主品牌中国内地净关门店 91 家, 期末门店总数达 7284 家, 主动放缓渠道扩张速度, 着重优化存量门店组合的财务健康状况。(2) 定价类黄金: 公司定价类黄金产品销售增长亮眼, 尤其 2024 年 4 月新推出的“传福”系列, 作为周大福品牌 95 周年之际的标志性产品, 坚守传承之道, 传递世代隽永的美好祝愿, 终端市场反馈良好。(3) 金价影响: 金价上涨期间, 公司基于库存黄金资源, 有望实现毛利率提高。

详见开源零售 2022 年 10 月 11 日首次覆盖报告《周大福 (1929.HK): 珠宝龙头品牌积淀深厚, 内地渠道扩张驱动成长》和 2024 年 7 月 24 日信息更新报告《周大福 (1929.HK): FY2025Q1 零售值受宏观环境、金价等影响有所承压》等。

2.2.7、丸美股份: 老牌国货万象更“芯”, 未来高质量增长可期

老牌国货万象更“芯”, 未来高质量增长可期。丸美股份受益转型调整见效, 2023 年经营重回增长轨道; 针对市场担忧的增长持续性和盈利能力恢复问题, 我们通过对品牌人群资产指标进行观察分析, 认为公司在转型过程中已实现底层思维&能力的迭代优化, 未来可期。

主品牌丸美转型成功老树焕生机, PL 恋火聚焦底妆勾勒第二曲线。(1) 主品牌丸美: 聚焦眼部抗衰中高端差异化市场, 早期以经销模式覆盖低线日化渠道, 近年来顺应趋势强化线上直营建设, 同时发展科技感大单品、精简长尾 SKU 持续优化货盘, 推动品牌转型见效, 2023 年丸美天猫旗舰店、抖音快手等线上自营渠道均实现较好增长, 且小红笔、小金针大单品 GMV 均超 2 亿元。(2) 第二增长曲线 PL 恋火: 作为公司早前收购的韩流彩妆品牌, 近年来顺应消费趋势调整定位, 深耕底妆市场, 2021 年成功打造大单品“看不见”粉底液后 2021-2023 年间品牌整体快速放量; 通过复盘, 我们认为 PL 恋火真正做到了“以消费者为中心”, 深度洞察需求痛点, 有望维持较快成长。

“人群资产”验证公司底层思维&能力万象更“芯”，未来高质量增长可期。公司在转型过程中作为美妆品牌方的“芯”已经实现了迭代优化，具体体现为 To C 零售思维切换以及消费者洞察能力的强化。我们借鉴抖音“人群资产经营方法论”的思路来拆解增长，并结合观测数据进行对比分析：(1) 总量上，丸美 5A 人群资产规模已达 1.87 亿人，实现了较好积累；(2) 结构上，更具价值的 A3 人群占比已显著提升至 37%，未来该部分“种草人群”有助于公司销售转化率提升和销售费用率优化；(3) 综合看，我们认为人群资产指标改善是公司底层能力万象更“芯”的体现，也为公司可持续增长奠定基础，未来公司盈利能力有望在规模效应、品牌效应作用下进一步恢复，长期高质量增长可期。

详见开源零售 2024 年 5 月 29 日首次覆盖报告《丸美股份 (603983.SH)：老牌国货万象更“芯”，未来高质量增长可期》。

2.2.8、老凤祥：一季度经营稳健，金价上涨助推盈利能力持续提升

公司 2023 年经营业绩稳健增长，2024Q1 利润增速相对较快。公司 2023 年实现营收 714.36 亿元（同比+13.4%，下同）、归母净利润 22.14 亿元（+30.2%）；2024Q1 营收 256.30 亿元（+4.4%），归母净利润 8.02 亿元（+12.0%）；此外，公告拟每 10 股派发现金红利 19.50 元。我们认为，公司品牌积淀深厚，国企改革激发内生动能，践行《三年行动计划》有望促进持续成长。

一季度盈利能力持续提升，或受益于金价上涨。2023 年公司珠宝首饰业务实现营收 581.36 亿元，同比增长 15.4%，抓住黄金产品消费机遇实现稳健增长；整体销售毛利率 8.3%（+0.7pct），销售/管理/财务费用率分别为 1.5%/0.7%/0.2%。2024Q1 公司盈利能力持续提升，毛利率达 8.4%（+0.3pct），我们认为原因可能在于一季度国际金价持续上涨，带来公司黄金原材料库存增值和销售毛利率增厚；期间费用率方面，2024Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 1.3%/0.5%/0.2%，同比-0.2%/-0.1%/持平，整体稳中有降。

扎实推进“双百行动”各项改革任务，《三年行动计划》谋划未来发展。老凤祥作为我国珠宝首饰的“百年金字招牌”，持续深入推进“双百行动”，力争完成“十四五”规划的目标任务，按照《三年行动计划》，积极推动改革、科技、数字、文化等四大维度赋能。渠道方面，截至 2023 年末公司门店总数达到 5994 家（包括自营 187 家、连锁加盟 5807 家），全年净增 385 家。未来，公司将全面巩固长三角及长江经济带销售地位，布局重点都市圈及新兴区域线下渠道，适当提升华南、西南区域的销售占比，筹建东北地区销售公司。2024 年计划新增专卖店、经销网点（专柜）不少于 300 家。零售业务方面，继续加强“藏宝金”等主题店推广力度，提升品牌形象。

详见开源零售 2020 年 6 月 14 日首次覆盖报告《老凤祥 (600612.SH)：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展》和 2024 年 4 月 30 日信息更新报告《老凤祥 (600612.SH)：一季度经营稳健，金价上涨助推盈利能力持续提升》等。

2.2.9、福瑞达：扣非归母净利润高增，聚焦大健康高质量发展可期

2024Q1 扣非归母净利润+242.5%，聚焦核心业务高质量发展可期。公司 2024Q1 实现营收 8.91 亿元（同比-30.0%，下同），归母净利润 0.59 亿元（-54.4%），2023Q1 剥离部分地产业务增厚利润导致承压，扣非归母净利润 0.52 亿元（+242.5%）。我们认为，公司持续聚焦核心大健康业务，高质量发展可期。

化妆品业务优化资源配置见成效，医药业务略有承压、原料业务稳健。2024 年一季

度分业务来看，化妆品：营收 5.44 亿元 (+15.1%)、毛利率 62.2% (-0.7pct)，两大品牌颐莲、瑗尔博士一季度分别实现营收 2.0 亿元 (+17.5%) / 2.9 亿元 (+20.6%)，公司聚焦两大品牌、优化资源配置进而实现投入产出比及整体利润提升。医药：营收 1.09 亿元 (-23.3%)、毛利率 54.9% (-1.5pct)，略有承压。原料：营收 0.84 亿元 (+10.3%)、毛利率 29.7% (-0.7pct)，基本稳健。盈利能力方面，公司 2024Q1 综合毛利率为 50.8% (+11.4pct)，高毛利化妆品业务占比提升带动改善；费用方面，公司 2024Q1 销售/管理/研发费用率为 36.3%/4.1%/3.7%，同比分别+11.1pct/-0.5pct/+1.3pct，业务结构变化带动销售费用率较快提升。

化妆品战略升级高质量发展可期，医药、原料业务有望稳健增长。化妆品：公司一方面优化全域营销体系、全面升级新系列产品，持续提升摇醒精华、闪充系列等高毛利产品占比；另一方面也积极拓展新品类，推出专研头皮微生态的科学洗护品牌“即沐”；未来新产品、新品类有望为业务贡献增量。医药：品牌端积极探索线上医药新零售模式，打通新媒体营销链路；销售端夯实研产销一体化管理、拓展销售渠道，并创新开展产品组合包销售模式；业务有望稳健向好。原料：公司将持续深耕“透明质酸+”，提升高毛利原料销售占比、拓展多领域应用，并积极开发原料药业务的海外市场。

详见开源零售 2022 年 1 月 16 日首次覆盖报告《福瑞达 (600223.SH)：生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链》和 2024 年 4 月 30 日信息更新报告《福瑞达 (600223.SH)：扣非归母净利润高增，聚焦大健康高质量发展可期》等。

2.2.10、华熙生物：2024Q1 利润有所回暖，期待公司变革完成焕新生

2023 年业务调整背景下经营承压，2024Q1 利润端有所回暖。公司 2023 年实现营收 60.76 亿元 (同比-4.5%，下同)、归母净利润 5.93 亿元 (-39.0%)；2024Q1 实现营收 13.61 亿元 (+4.2%)、归母净利润 2.43 亿元 (+21.4%)。公司是四轮驱动的玻尿酸全产业链龙头，我们看好公司业务优化完成后回归稳健增长。

2023 年功能性护肤品业务表现欠佳，2024Q1 销售费用率优化明显。2023 年分业务看，(1) 功能性护肤品业务实现营收 37.57 亿元 (-18.5%)、毛利率 73.9% (-4.4pct)，业务调整导致经营承压；(2) 医疗终端产品业务实现营收 10.90 亿元 (+59.0%)、毛利率 82.1% (+1.2pct)，其中医美/骨科/其他产品分别实现营收 7.47/2.05/1.38 亿元，同比分别+60.3%/+35.3%/+102.5%；(3) 原料业务实现营收 11.29 亿元 (+15.2%)、毛利率 64.7% (-6.8pct)，生产成本上升叠加市场竞争激烈导致毛利率有所下滑。盈利能力方面，2023 年/2024Q1 毛利率分别为 73.3% (-3.7pct) / 75.7% (+1.9pct)。费用方面，销售/管理/研发费用率 2023 年同比分别-1.2pct/+1.9pct/+1.2pct，2024Q1 则同比分别-10.4pct/+1.9pct/+0.7pct，一季度销售费用率下滑预计主要系公司品牌资源配置及营销渠道结构优化成效显现。

四轮驱动打造长期竞争力，期待公司变革完成焕新生。展望 2024 年，原料：将关注新业务领域及海外市场拓展，强化多领域自主创新。医疗终端：将深耕骨科市场并坚持医美产品家族化组合应用，此外颈纹针有望于 2024H2 获批 III 类械，合规水光亦已进入注册申报阶段。功能性食品：同步发力品牌、研发、组织，期待后续贡献增量。功能性护肤品：旗下润百颜、夸迪、米蓓尔、肌活四大品牌均立足产品、渠道，持续强化品牌心智，恢复高增长可期。

详见开源零售 2021 年 4 月 9 日首次覆盖报告《华熙生物 (688363.SH)：透明质酸全产业链龙头，四轮驱动打开新成长空间》和 2024 年 4 月 30 日信息更新报告《华熙

生物 (688363.SH): 2024Q1 利润有所回暖, 期待公司变革完成焕新生》等。

2.2.11、中国黄金：一季度业绩增长良好，渠道端深耕细作夯实基本盘

公司 2023 年经营业绩稳健增长, 2024Q1 利润增速亮眼。公司 2023 年实现营收 563.64 亿元 (同比+19.6%, 下同)、归母净利润 9.73 亿元 (+27.2%); 2024Q1 营收 182.51 亿元 (+13.1%), 归母净利润 3.63 亿元 (+21.1%); 此外, 公告拟每 10 股派发现金红利 4.50 元。我们认为, 公司作为国字头品牌, 全产业链布局深筑黄金品类竞争优势, 深度绑定省代有望促进持续成长。

抓住黄金品类高景气机遇实现增长, 盈利能力稳中有升。分产品看, 2023 年公司黄金产品/K 金珠宝类产品/品牌使用费/管理服务费等分别实现营收 554.9/3.6/1.1/0.8 亿元, 同比+20.1%/-26.5%/+40.7%/-10.3%; 分渠道看, 2023 年公司直销/经销分别实现营收 329.4/231.0 亿元, 同比+15.4%/+26.1%。盈利能力方面, 2023 年公司综合毛利率为 4.1% (+0.2pct), 销售/管理/财务费用率分别为 0.9%/0.3%/0%。2024Q1, 公司抓住黄金品类高景气机遇实现增长; 综合毛利率为 4.1% (+0.1pct), 销售/管理/财务费用率分别为 0.7%/0.2%/0.1%, 整体盈利能力稳中有升, 主要系规模效应凸显以及产品力提升见效。

渠道端深耕细作夯实基本盘, 大力实施专业化战略。(1) 渠道: 2023 年公司净增门店 615 家, 期末门店总数达 4257 家, 渠道扩张速度显著提升; 主要销售渠道持续深耕细作、精益求精, 夯实经营业绩基本盘。(2) 产品: 联合创新、跨界合作, 提升产品力; 发挥“产品领导小组”的引领能力, 培育自身设计团队、丰富自有 IP 文化、牵引产业链、价值链焕发活力。(3) 品牌: 品牌管理做到印记鲜明、系统运作, 提高含金量。用好用足国家队高端资源, 把品牌推广向线下延展、向市场一线推动, 加快打造品牌立体式传播。(4) 新兴业务: 以培育钻石等新兴业务深化产业链协同, 培育更多新质生产力。

详见开源零售 2023 年 2 月 9 日首次覆盖报告《中国黄金 (600916.SH): 全产业链布局黄金龙头, 培育钻石打开新成长空间》和 2024 年 4 月 29 日信息更新报告《中国黄金 (600916.SH): 一季度业绩增长良好, 渠道端深耕细作夯实基本盘》等。

2.2.12、潮宏基：一季度高基数下实现稳健增长，全年继续快速拓店

公司 2023 年经营业绩表现良好, 2024Q1 在高基数下稳健增长。公司 2023 年实现营收 59.00 亿元 (同比+33.6%, 下同)、归母净利润 3.33 亿元 (+67.4%); 2024Q1 营收 17.96 亿元 (+17.9%), 归母净利润 1.31 亿元 (+5.5%); 此外, 公告拟每 10 股派发现金红利 2.50 元。我们认为, 公司产品端以时尚珠宝打造年轻差异化特色, 渠道端发力加盟扩张, 品牌力提升驱动持续成长。

2023 年业绩受女包商誉减值等拖累, 规模效应带动期间费用率持续下降。分产品看, 2023 年公司时尚珠宝/传统黄金/皮具分别实现营收 29.9/22.6/3.7 亿元, 同比+20.4%/+56.8%/+14.4%; 分渠道看, 自营/代理分别实现营收 32.6/24.8 亿元, 同比+14.5%/+67.6%。盈利能力方面, 2023 年公司综合毛利率为 26.1% (-4.1pct), 销售/管理/财务费用率分别为 14.0%/2.1%/0.5%; 公司对女包品牌菲安妮计提商誉减值准备 3943 万元, 对业绩造成一定拖累。2024Q1 在高基数下, 公司凭借优秀产品力、品牌力实现稳健增长, 综合毛利率为 24.9% (-3.1pct), 销售/管理/财务费用率分别为 11.4%/1.8%/0.6%, 期间费用率在规模效应带动下持续下降。

把握年轻化消费趋势构筑品牌竞争壁垒, 东方时尚珠宝龙头成长可期。(1) 渠道扩

张：公司发力加盟模式加快渠道布局，2023年珠宝业务净增241家门店（加盟净增291家），总数达1399家，2024年计划净开加盟店300家以上；（2）产品研发：公司把握国潮机遇，持续精耕品牌印记系列，利用研发资源和供应链优势发力特色黄金产品线，打造核心竞争优势，时尚黄金品类增长可期；（3）品牌提升：以非遗新生立时尚标杆，拔高调性，为地区加盟拓展及品牌力提升赋能；此外，持续推进线上渠道建设、私域会员运营和培育钻石布局等。

详见开源零售2022年3月7日首次覆盖报告《潮宏基（002345.SZ）：东方时尚珠宝龙头品牌，发力加盟扩张驱动高成长》和2024年4月28日信息更新报告《潮宏基（002345.SZ）：一季度高基数下实现稳健增长，全年继续快速拓店》等。

2.2.13、周大生：一季度有所承压，关注长期“稳增长+高股息”属性

2023年经营业绩稳健增长，2024Q1业绩有所承压。公司2023年实现营收162.90亿元（+46.5%）、归母净利润13.16亿元（+20.7%）；2024Q1营收50.70亿元（+23.0%），归母净利润3.41亿元（-6.6%）；此外公告拟每10股派发现金股利6.5元。我们认为，公司丰富品牌矩阵有望促进渠道扩张，产品端发力提升黄金品类，推动持续成长。

2024Q1业绩有所承压，预计与产品结构变化和费用支出增加有关。2023年分模式看，公司自营线下/线上/加盟分别实现营收16.2/25.1/119.7亿元，同比+51.3%/+62.3%/+44.3%；分产品看，素金首饰/镶嵌首饰/品牌使用费分别实现营收137.2/9.2/8.6亿元，同比+62.0%/-29.4%/+38.2%。2024Q1分模式看，公司自营线下/线上/加盟分别实现营收6.3/5.7/38.3亿元，同比+28.7%/+9.8%/+24.7%，分产品看，镶嵌类/素金类产品分别实现营收1.3/45.1亿元，同比-42.2%/+28.9%。盈利能力方面，2024Q1公司综合毛利率为15.6%（-2.3pct），销售/管理/财务费用率分别为4.9%/0.5%/0.2%，同比分别+0.4pct/-0.1pct/+0.2pct。

整合渠道资源、丰富品牌矩阵实现拓店超预期，关注稳增长+高股息属性。（1）渠道：2023年公司净增门店490家，期末门店总数达5106家；新品牌周大生经典与主品牌优势互补，助力渠道扩张，2024年计划净增400-600家门店。（2）稳增长+高股息：公司把握消费趋势发力黄金产品，同时渠道端持续扩张，有望实现经营业绩稳步增长。此外，公司2023年全年两次现金分红总额占到2023年归母净利润的78%，后续有望延续良好的投资者回报。

详见开源零售2020年7月19日首次覆盖报告《周大生（002867.SZ）：珠宝龙头拥抱直播电商，新渠道新营销驱动新成长》和2024年4月27日信息更新报告《周大生（002867.SZ）：一季度有所承压，关注长期“稳增长+高股息”属性》等。

2.2.14、吉宏股份：一季度跨境电商业务承压，期待品牌和新市场拓展

2024Q1营收同比下滑3.8%，归母净利润同比下滑39.2%。公司2024Q1实现营收13.24亿元（同比-3.7%，下同）、归母净利润0.43亿元（-39.2%）、扣非归母净利润0.38亿元（-41.0%）。公司是跨境社交电商龙头，“数据为轴、技术驱动”打造独特壁垒，核心竞争力持续强化助力长期增长。

一季度包装业务营收同比增长，跨境电商业务营收同比下滑。分业务看，包装业务营收实现同比增长，但跨境电商业务营收同比下滑，预计主要系公司发力品牌业务、拓展新市场导致短期业务增长承压；此外，我们预计广告延续收缩战略、SaaS业务仍未实现盈利。盈利能力方面，2024Q1公司毛利率为40.6%（-5.0pct）、净利率3.0%（-1.9pct），综合盈利能力有所下滑。费用方面，2024Q1销售费用率为30.3%（-2.3pct），

预计系重营销的跨境电商业务占比下滑所致；管理费用率为 4.4% (+0.8pct)、研发费用率 2.2% (-0.2pct)；此外一季度股份支付摊销 1085 万元（同比增加 616 万元）。

“数据为轴、技术驱动”打造独特壁垒，看好公司长期发展。跨境电商业务方面：（1）公司推出 ChatGiiKin-6B 等多个 AI 垂类模型，并通过自有样本不断训练升级，有助于强化数据分析能力、提升广告投放效果、提高全流程运营效率，打造自身独特壁垒；（2）发力品牌建设，孵化 SenadaBikes 电动自行车、Veimia 内衣、Konciwa 遮阳伞及 PETTENA 宠物用品等自有品牌，未来有望提升盈利能力；（3）此外公司基于自身完善数字化运营系统，打造吉喵云 SaaS 平台化身卖水人。包装业务方面：公司将继续深耕纸制快消品绿色包装，市占率有望稳健提升。综合看，公司核心竞争力在“数据为轴、技术驱动”赋能下有望持续强化，看好公司长期发展。

详见开源零售 2020 年 7 月 6 日首次覆盖报告《吉宏股份 (002803.SZ)：移动互联网时代的精准营销“带货人”》和 2024 年 4 月 27 日信息更新报告《吉宏股份(002803.SZ)：一季度跨境电商业务承压，期待品牌和新市场拓展》等。

2.2.15、华凯易佰：一季度销售良好，毛利率同比下降影响利润增速

公司 2024 年一季度营收同比+23.0%，归母净利润同比+7.7%。公司 2024Q1 实现营收 16.97 亿元（同比+23.0%）、归母净利润 0.82 亿元（同比+7.7%）。我们认为，公司作为跨境电商泛品类头部卖家，通过自研信息化系统深筑运营能力壁垒，未来在巩固泛品类竞争优势基础上发力“精品+亿迈生态平台”，基于三驾马车延续亮眼增长。

跨境电商销售增长良好，毛利率同比下降拉低利润表现。公司 2024Q1 实现营收增速 23.0%，跨境电商主业销售增长良好，但归母净利润增速 7.7%明显低于营收增速。从盈利能力看，2024Q1 公司综合毛利率为 36.5%（同比-1.5pct），我们认为下降原因可能在于业务结构变化，即毛利率相对低的跨境电商综服业务增速快、占比提高。费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为 23.9%/6.1%/-0.1%，分别同比-1.2pct/+1.2pct/-0.2pct。

跨境电商业务未来可期，“泛品+精品+亿迈生态平台”三驾马车驱动增长。（1）三驾马车：公司将推进“泛品+精品+亿迈生态平台”三驾马车驱动战略。（2）新渠道布局：公司计划多元化、多模式、全场景延展，持续创新跨界模式和合作渠道，布局 TikTok、Temu、SHEIN 等新兴平台，拓展流量入口助增长。（3）新市场开发：公司将在深耕欧美发达国家市场基础上，重点布局以墨西哥为代表的拉美市场，该市场渗透空间广阔、消费群体基数大且年龄结构相对年轻。（4）科技创新：公司还计划借力数字化运营优势，进一步降本增效，包括延续精细化运营策略，加大对信息系统的投入，依靠数字化手段解决业务需求，实现降本增效；持续提升 AIGC 技术的智能化水平，重点关注智能刊登、智能文案库的全面应用，研发 AI 客服的智能回复功能等。

详见开源零售 2023 年 6 月 25 日首次覆盖报告《华凯易佰 (300592.SZ)：跨境电商泛品龙头，深筑数字化壁垒驱动多元发展》和 2024 年 4 月 25 日信息更新报告《华凯易佰 (300592.SZ)：一季度销售良好，毛利率同比下降影响利润增速》等。

2.2.16、爱美客：一季度经营业绩符合预期，看好医美龙头长期成长

公司一季度营收同比+28.2%，归母净利润同比+27.4%。公司 2024Q1 实现营收 8.08 亿元（同比+28.2%，下同）、归母净利润 5.27 亿元（+27.4%）、扣非归母净利润 5.28 亿元（+36.5%），符合预期。公司是医美产品龙头，产品、渠道、研发全面夯实竞争

力，未来差异化产品矩阵持续丰富有望助力长期成长。

预计嗨体、天使系列稳健增长，盈利能力同比基本持平。分产品看，我们预计以嗨体系列为主的溶液类产品稳中向好，凝胶类中预计天使系列表现较好。盈利能力方面，2024Q1 公司毛利率为 94.5% (-0.7pct)，预计系公司加大部分产品折扣力度以应对激烈市场竞争。费用方面，2024Q1 公司销售费用率为 8.3% (-2.1pct)，预计公司产品心智进一步得到强化；管理费用率为 4.1% (-3.9pct)，降幅较大，主要系 2023 年同期存在港股上市费用；研发、财务费用率分别为 7.1%/-1.7%，同比分别 +0.2pct/+0.8pct。综上因素，2024Q1 公司净利率为 65.4% (-0.2pct)。

产品、渠道、研发全面夯实竞争力，扩产能、拓市场蓄力未来成长。产品端：展望 2024 年全年，我们预计嗨体系列有望维持相对稳健，凝胶类中濡白天使有望延续较好势头，期待如生天使后续放量。渠道端：截至 2023 年底公司销售团队已超 400 人，覆盖约 7000 家医美机构，渠道建设不断完善。研发端：(1) 宝尼达 2.0 (额下)、肉毒素已均处于注册申报阶段，看好后续新品获批上市贡献增量；(2) 二代理植线、麻膏、透明质酸酶、司美格鲁肽等在研管线亦稳步推进；(3) 公司代理韩国 Jeisys 旗下两款能量源设备，丰富自身布局的同时有望与现有产品联动；(4) 此外公司还投资美丽健康产业化创新建设项目以扩充产能，并计划适时开展产品海外注册，有望进一步打开成长空间。

详见开源零售 2020 年 10 月 28 日首次覆盖报告《**爱美客 (300896.SZ)：推新能力深筑壁垒，医美龙头蓝海先行**》和 2024 年 4 月 25 日信息更新报告《**爱美客 (300896.SZ)：一季度经营业绩符合预期，看好医美龙头长期成长**》等。

2.2.17、家家悦：2024Q1 经营业绩稳健增长，计划加快新业态布局

公司 2023 年年报营收有所承压，2024Q1 经营业绩增长良好。公司 2023 年实现营收 177.63 亿元 (同比-2.3%)、归母净利润 1.36 亿元 (同比+127.0%)，营收有所承压；2024Q1 营收 51.89 亿元 (+5.7%)，归母净利润 1.47 亿元 (+7.1%)；此外，公告拟每 10 股派发现金股利 1.9 元。我们认为，公司致力于高质量发展，股权激励计划有望激发内部成长动能，布局零食连锁、折扣店等新业态值得关注。

主抓门店基础性管理以提质量、增效益，2024Q1 稳健增长。2023 年，公司按提质量、增效益的总要求，抓门店基础性管理，推进门店改造升级。分品类看，2023 年公司生鲜/食品化洗/百货类分别实现营收 70.5/86.9/6.2 亿元，同比-7.5%/+2.5%/-1.2%；分区域看，山东省/省外地区分别实现营收 136.3/27.3 亿元，分别同比-3.5%/+4.5%。盈利能力方面，2023 年公司综合毛利率为 23.9% (+0.6pct)，销售/管理/财务费用率分别为 18.9%/2.1%/1.4%。2024Q1 公司经营业绩稳健增长，综合毛利率为 24.0% (-0.6pct)，销售/管理/财务费用率分别为 16.9%/1.9%/1.2%，期间费用率整体稳中有降，经营提质逐步见效。

2024 年经营计划强调传统业态提质、创新业态提速、组织变革提效。2023 年，公司新开门店 110 家 (直营店 81 家、加盟店 29 家)，分业态看，新开超市业态 37 家，零食店 56 家，好惠星折扣店 7 家，其他业态 10 家，期末门店总数达 1049 家 (直营店 991 家、加盟店 58 家)。2024 年公司计划传统业态提质、创新业态提速、组织变革提效，形成单区域成网、跨区域连片、多区域覆盖的整体规模优势。此外，公司还计划加快好惠星折扣店、悦记零食店等新业态发展，把加盟作为重点模式，优化提升单店盈利模型，形成新的竞争力和增长点。

详见开源零售 2020 年 1 月 19 日首次覆盖报告《家家悦 (603708.SH): 胶东生鲜超市龙头, 内生外延扩张推进全国化布局》和 2024 年 4 月 22 日信息更新报告《家家悦 (603708.SH): 2024Q1 经营业绩稳健增长, 计划加快新业态布局》等。

2.2.18、珀莱雅: 经营持续高增长超预期, 产品+品牌+渠道全面发力

国货美妆龙头 2023 年、2024Q1 经营表现均亮眼。公司 2023 年实现营收 89.05 亿元 (同比+39.5%, 下同)、归母净利润 11.94 亿元 (+46.1%), 且现金分红比例达 46.0%; 2024Q1 实现营收 21.82 亿元 (+34.6%)、归母净利润 3.03 亿元 (+45.6%)。

第二梯队品牌增势亮眼, 综合盈利能力稳步提升。分品牌看, 2023 年珀莱雅实现营收 71.8 亿元 (+36.4%) 突破 70 亿大关, 彩棠/OR/悦芙媞分别实现营收 10.0/2.2/3.0 亿元, 同比分别增长 75.1%/71.2%/61.8%, 第二梯队品牌增势良好。分渠道看, 线上/线下分别实现营收 82.7 亿元 (+43.0%)/6.2 亿元 (+7.4%), 线上延续高成长、线下止跌转增。分品类看, 护肤类/美容彩妆类/洗护类营收分别为 75.6/11.2/2.2 亿元, 同比分别增长 37.9%/48.3%/71.2%。盈利能力方面, 2023 年/2024Q1 毛利率分别为 69.9% (+0.2pct) /70.1% (+0.1pct), 预计主要系线上占比进一步提升带动。费用方面, 销售/管理/研发费用率 2023 年同比分别+1.0pct/+0.0pct/-0.1pct, 2024Q1 则同比分别+3.6pct/-1.4pct/-1.0pct, 公司持续加大品牌宣传推广力度, 管理、研发费用受规模效应影响降低。

产品+品牌+渠道全方位发力, 国货美妆龙头有望延续增长。产品: 公司一方面升级原有大单品 (2024 年来推出源力面霜 2.0、红宝石精华 3.0 等), 另一方面也在不断探索新系列 (如盾护防晒、底妆等)。品牌: 主品牌+第二梯队的品牌矩阵已初步成型, 期待第三梯队品牌贡献增量。渠道: 线上方面, 公司将进一步加强天猫精细化运营深度, 并通过高质量内容优化抖音投放效率; 线下方面, 公司将持续挖掘日化网点增量机会, 并聚焦有影响力的商圈、大型百货, 在购物中心开设线下店为消费者带来新体验; 此外, 公司亦在探索海外机会。

详见开源零售 2021 年 12 月 8 日首次覆盖报告《珀莱雅 (603605.SH): 大单品、多渠道逻辑检验, 国货美妆龙头扬帆起航》和 2024 年 4 月 19 日信息更新报告《珀莱雅: 经营持续高增长超预期, 产品+品牌+渠道全面发力》等。

2.2.19、巨子生物: 2023 年归母净利润+45%, 重组胶原蛋白龙头再创佳绩

2023 年归母净利润+44.9%, 重组胶原蛋白龙头展现强 α。公司 2023 年实现营收 35.24 亿元 (同比+49.0%, 下同), 归母净利润 14.52 亿元 (+44.9%), 行业承压背景下增长亮眼。公司是重组胶原蛋白龙头, 护肤业务高增、III 类械产品落地在即。

可复美表现亮眼体量已近 30 亿元, 线上渠道扩张带动销售费用率小幅提升。2023 年全年, 分品类看, 护肤品/敷料/保健食品及其他分别实现营收 26.47 亿元/8.61 亿元/0.16 亿元, 同比分别+69.5%/+13.2%/-62.5%。分品牌看, 可复美实现营收 27.88 亿元 (+72.9%), 大单品胶原棒次抛表现亮眼; 可丽金实现营收 6.17 亿元 (-0.3%), 品牌调整背景下略显承压。分渠道看, 直销/经销分别实现营收 24.21 亿元/11.04 亿元, 同比分别+72.7%/+14.6%; 受益于线上多平台布局及精细化运营, 直销渠道中线上 DTC 店铺实现营收 21.55 亿元 (+77.5%)。盈利能力方面, 2023 年毛利率为 83.6% (-0.08pct), 受销售成本提升及产品类型扩充影响略下滑。此外, 2023 年公司销售/管理/研发费用率分别为 33.0%/2.7%/2.1%, 同比分别+3.2pct/-2.0pct/+0.3pct, 线上直销渠道扩张带动销售费用率小幅提升。

重组胶原蛋白龙头多维发力，强化核心竞争力实现长期增长。产品端：可复美品牌明星单品胶原棒次抛表现持续亮眼，胶原乳、舒舒贴、秩序系列等新品有望助力破圈贡献增长；可丽金品牌持续丰富产品矩阵，未来将加强公域渠道建设及投入力度；此外公司将继续发力 III 类械产品临床、报批工作。渠道端：持续拓展全渠道布局，通过线下店、线上电商/社媒实现多维触达消费者。研发端：2023 年新获专利 13 项，分子库中已储备超 40 种胶原分子，保持领先地位。此外，股权激励计划绑定核定员工，有望强化公司发展内生动力。

详见开源零售 2023 年 6 月 28 日首次覆盖报告《**巨子生物 (2367.HK)：重组胶原蛋白领军者，品牌势能向上未来成长可期**》和 2024 年 3 月 27 日信息更新报告《**巨子生物 (2367.HK)：2023 年归母净利润+45%，重组胶原龙头再创佳绩**》等。

表4：本周核心标的整体表现承压

证券代码	股票简称	评级	收盘价 (元)	周涨跌幅	EPS			PE		
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
688363.SH	华熙生物	买入	60.98	-2.77%	1.77	2.24	2.82	34	27	22
300957.SZ	贝泰妮	买入	44.36	-3.50%	2.36	2.99	3.71	19	15	12
603214.SH	爱婴室	买入	10.54	-3.39%	0.84	0.94	1.03	13	11	10
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.23	-2.08%	0.42	0.44	0.46	10	10	9
600612.SH	老凤祥	买入	48.11	-5.13%	4.87	5.59	6.38	10	9	8
002803.SZ	吉宏股份	买入	10.40	-0.95%	1.08	1.30	1.49	10	8	7
002867.SZ	周大生	买入	10.58	-6.54%	1.37	1.58	1.81	8	7	6
300896.SZ	爱美客	买入	167.20	-2.23%	8.08	10.38	13.06	21	16	13
603605.SH	珀莱雅	买入	86.24	-1.74%	3.82	4.76	5.75	23	18	15
600655.SH	豫园股份	买入	5.37	-2.54%	0.74	0.82	0.89	7	7	6
600223.SH	福瑞达	买入	6.41	-3.46%	0.37	0.47	0.58	17	14	11
002345.SZ	潮宏基	买入	4.20	-4.76%	0.49	0.58	0.68	9	7	6
301177.SZ	迪阿股份	买入	18.47	-0.91%	0.38	0.67	1.00	49	28	18
601933.SH	永辉超市	买入	2.26	-16.30%	0.01	0.05	0.10	226	45	23
603708.SH	家家悦	买入	8.10	-3.46%	0.34	0.40	0.47	24	20	17
002612.SZ	朗姿股份	买入	13.57	-2.23%	0.71	0.88	1.05	19	15	13
600916.SH	中国黄金	买入	8.60	-1.94%	0.71	0.83	0.95	12	10	9
300592.SZ	华凯易佰	买入	10.95	0.00%	1.10	1.36	1.68	10	8	7
300740.SZ	水羊股份	买入	11.57	-1.03%	0.88	1.06	1.28	13	11	9
603193.SH	润本股份	买入	17.22	-0.23%	0.78	0.96	1.18	22	18	15
603983.SH	丸美股份	买入	22.80	-3.02%	0.94	1.21	1.51	24	19	15

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/8/16）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：贝泰妮出海、MaiLi、永辉超市、乔雅登盈致、社零数据等

【贝泰妮出海】贝泰妮持续推进全球化发展战略，已在曼谷建立了东南亚事业部

8月8日，贝泰妮在投资者互动平台表示，公司正在持续推进全球化发展战略，已经在马来西亚、泰国、印尼等多个国家布局业务线。目前，公司已在泰国曼谷建立了东南亚业务总部，后续将通过建设本地化运营团队，并计划在泰国开设KA美妆连锁和本地知名医美诊所两类线下渠道，同时也会布局当地主流电商平台。（来源：医美行业观察公众号）

【Stepin】饰品跨境出海品牌 Stepin 完成千万元天使轮融资

8月11日消息，饰品跨境出海品牌 Stepin 已完成千万元天使轮融资。新岳资本与九九资本领投，其他产业机构与天使投资人参与跟投，浪潮资本担任独家财务顾问。Stepin 专注饰品跨境电商，借助 AI 技术与中国供应链优势，实现“小单快返”的快速上新、高周转模式，期望打造饰品行业的 SHEIN。（来源：亿邦动力网公众号）

【MaiLi】华东医药旗下高端医美注射产品 MaiLi 在新加坡顺利上市

8月11日消息，近日，华东医药全资子公司 Sinclair 宣布，旗下高端医美注射产品 MaiLi 在新加坡顺利上市，华东医药的全球医美布局再下一城。目前华东医药正积极推进 MaiLi 系列产品的国内注册进程，其中 MaiLi Extreme 已于 2024 年 4 月递交国内注册申请并获得受理，有望于 2025 年内获批。（来源：医美行业观察公众号）

【永辉超市】永辉超市首家自主调改店西安中贸广场店预计于 8 月 31 日营业

8月11日晚，永辉超市召开学习胖东来全国首店——永辉超市陕西西安中贸广场店的闭店调改启动会。永辉超市陕西西安中贸广场店作为永辉超市首家自主调改店，于8月12日启动闭店调改，预计于8月31日恢复营业。（来源：联商网）

【夸迪】夸迪与抖部头部达人合作，单场实现 GMV 超 7200 万

8月12日消息，近日，夸迪与抖音头部达人“广东夫妇”开启独家专场直播，获超7200万的GMV，主推大单品“夸迪悬油次抛精华”累计销售超过1.15亿支。（来源：医美行业观察公众号）

【微信小店】视频号小店将升级为微信小店

8月12日晚，腾讯发布公告称，视频号小店将升级为微信小店，8月25日起停止接受新的申请。升级后的微信小店，打通更多微信生态场景，降低了商家入驻门槛。此举意在为视频号直播带货打造适合腾讯体系的交易生态。（来源：亿邦动力网）

【拼多多】拼多多推出技术服务费可退权益

8月14日消息，近日，拼多多推出技术服务费可退权益。这意味着，商家订单退款可按退款比例享受基础技术服务费返还的政策，即按比例退回先用后付订单1%的基础技术服务费，其他订单0.6%的基础技术服务费。（来源：亿邦动力网）

【WOOK】东南亚 B2B 跨境电商 WOOK 获得泓诺创投战略投资

8月14日消息，近日，东南亚 B2B 跨境电商“WOOK”宣布完成战略投资，由泓诺创投投资。WOOK 成立之初以消费电子产品业务作为突破口，通过自建 B2B 电商平台，连接中国优质品牌商与制造商资源。同时在印尼等地建立了强大的线下团队，线下店铺可通过 WOOK APP 实现一站式订货，缩短了传统出口链条。（来源：亿邦动力网公众号）

【Shopee】Shopee 2024 年二季度 GMV 达 233 亿美元，同比增长 29%

8月14日消息，近日，Shopee 母公司 Sea 公布 2024 年第二季度业绩。财报数据显示，二季度 Sea 营收 38.1 亿美元，同比增长 22.9%；净利润 7991 万美元，同比降低 75.9%；GMV 达 233 亿美元，同比增长 29.1%。（来源：亿邦动力网公众号）

【乔雅登盈致】艾尔建美学“乔雅登盈致”获国家药品监督管理局注册批注

8月14日，艾尔建美学旗下创新产品乔雅登盈致获国家药品监督管理局注册批注。乔雅登盈致用于注射到面部真皮组织的中层至深层部位以纠正中度鼻唇沟皱纹，内含利多卡因，可有效减少治疗过程中患者的疼痛。（来源：艾尔建美学公众号）

【社零数据】2024 年 1-7 月社零总额为 273726 亿元，同比增长 3.5%

8月15日，国家统计局发布数据显示，2024 年 1-7 月份，社会消费品零售总额 273726 亿元，同比增长 3.5%。全国网上零售额 83784 亿元，同比增长 9.5%。（来源：亿邦动力网公众号）

【1688】1688 近期将加码 C 端消费者赛道，并尝试会员店模式

8月15日消息，近日，1688 近期将加码 C 端消费者赛道，并尝试会员店模式。1688 内部人士透露，此前平台商家更倾向于满足大型 B 端采购家的需求，现在平台招商倾向于吸引更多品牌平替和大牌代工厂的供给，未来 C 端流量的比重会增加。（来源：亿邦动力网公众号）

【沃尔玛】沃尔玛公布 2025 财年第二季度实现营收 1693.4 亿美元，同比增长 4.8%

8月15日，沃尔玛公布了 2025 财年第二季度财务业绩。数据显示，营收同比增长 4.8%至 1693.4 亿美元；归母净利润为 45.01 亿美元，同比下滑 43%（原因是 2023 年同期沃尔玛获得了巨额的投资收益）。此外，“Walmart+”会员收入增长 23%，并且山姆会员数量也创下了新高。（来源：职业零售网）

3.2、公司公告：关注多家公司发布 2024 年半年报等

华凯易佰：关于董事会审议通过高管任命的公告

根据公司 8 月 12 日公告，公司召开了第四届董事会第一次会议，董事会审议同意续聘王安祺先生担任公司董事会秘书职务，同意聘任刘祎女士担任公司证券事务代表职务，任期三年。

贝泰妮：关于独立董事任职变动的公告

根据公司 8 月 13 日公告，公司董事会收到公司独立董事李志伟先生递交的辞职报告。李志伟先生的辞职将导致公司独立董事成员人数少于董事会成员总人数的三分之一，公司将依据法定程序尽快完成新任独立董事的补选工作。

朗姿股份：控股子公司发布半年度业绩报告

根据公司 8 月 14 日公告，公司境外控股子公司株式会社阿卡邦发布半年度业绩报告：2024 年半年度实现营业收入 4.67 亿元，同比下降 3.89%；净利润 0.33 亿元，同比增长 11.36%。

润本股份：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 15 日公告，公司发布半年度报告：2024 年上半年实现营业收入 7.44 亿元，同比增长 28.47%；归母净利润 1.80 亿元，同比增长 50.67%；基本每股收益

0.44 元。

孩子王：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 15 日公告，公司发布半年度报告：2024 年上半年实现营业收入 42.20 亿元，同比增长 8.68%；归母净利润 0.80 亿元，同比增长 14.68%；基本每股收益 0.07 元。

苏美达：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 16 日公告，公司发布半年度报告：2024 年上半年实现营业收入 559.28 亿元，同比下降 13.30%；归母净利润 5.70 亿元，同比增长 12.12%；基本每股收益 0.44 元。

昊海生科：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 15 日公告，公司发布半年度报告：2024 年上半年实现营业收入 14.04 亿元，同比增长 6.97%；归母净利润 2.35 亿元，同比增长 14.64%；基本每股收益 1.01 元。

吉宏股份：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 15 日公告，公司发布半年度报告：2024 年上半年实现营业收入 24.53 亿元，同比下降 21.97%；归母净利润 0.72 亿元，同比下降 61.80%；基本每股收益 0.19 元。

科思股份：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 15 日公告，公司发布半年度报告：2024 年上半年实现营业收入 14.05 亿元，同比增长 18.01%；归母净利润 4.21 亿元，同比增长 20.24%；基本每股收益 1.24 元。

表5：零售公司大事提醒：关注多家公司中报预期披露等

日期	公司名称	重大事项
8月22日	上海家化	中报预计披露日期
8月22日	爱美客	中报预计披露日期
8月23日	锦波生物	中报预计披露日期
8月23日	爱婴室	中报预计披露日期
8月23日	永辉超市	中报预计披露日期
8月24日	丸美股份	中报预计披露日期
8月24日	赛维时代	中报预计披露日期
8月24日	豫园股份	中报预计披露日期
8月24日	华熙生物	中报预计披露日期
8月24日	福瑞达	中报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售行业大事提醒：关注 2024 第五届杭州电商新渠道博览会暨集脉电商节等

日期	主题	重大事项
8月28日	电商	2024 第五届杭州电商新渠道博览会暨集脉电商节

日期	主题	重大事项
8月28日	零售	第七届无人零售大会暨智能零售展览会
9月1日	电商	第14届中国国际电子商务博览会
9月4日	美妆	第65届中国（广州）国际美博会
9月11日	电商	2024中国深圳跨境电商展览会 CCBEC
9月11日	珠宝首饰	2024深圳国际珠宝展
9月21日	电商	2024第四届中国跨境电商及新电商交易博览会
9月25日	电商	2024CEN中国电商展览会
9月25日	电商	2024中国团长大会及新零售电商展
9月25日	零售	2024第十九届上海国际新零售社区社群团购博览会

资料来源：亿邦动力网、活动家、会展之窗等、开源证券研究所

4、风险提示

- (1) **消费复苏不及预期**：社会消费与宏观经济密切相关，若经济增长放缓，消费者购买力、信心下滑，消费需求受到抑制，则零售终端销售也将承压；
- (2) **竞争加剧**：若行业竞争加剧，销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利；
- (3) **政策风险**：反垄断等政策出台，监管趋严影响企业部分经营活动等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn