

商贸零售

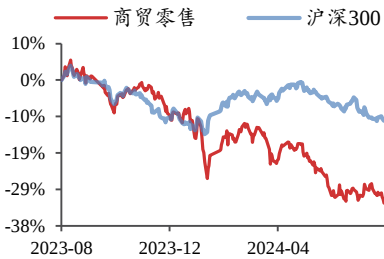
2024 年 08 月 25 日

中报发布进行时，新增重点推荐赛维时代

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》
-2024.8.18

《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

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

骆峥（分析师）

luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790524040008

杨柏炜（分析师）

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790524050001

● 医美上游厂商业绩表现稳健，跨境电商多数标的销售增长良好

（1）医美：从医美板块标的的中报来看，爱美客、华东医药（欣可丽美学）、昊海生科、锦波生物等医美公司均实现稳健增长，其中锦波生物的单一材料医疗器械（主要为重组胶原蛋白植入剂薇旖美）实现营收 4.79 亿元（+105.0%）。可以看到，在行业整体稳健增长的背景下，具备稀缺性的重组胶原蛋白等品类凭借差异化卖点表现更佳；展望后续，各厂商均发力拓宽产品布局，未来陆续问世的新品有望为行业增长注入新动力。**（2）跨境电商：**从跨境电商板块标的的中报来看，赛维时代实现营收 41.77 亿元（+50.6%）、归母净利润 2.36 亿元（+56.7%），致欧科技实现营收 37.21 亿元（+40.7%）、归母净利润 1.72 亿元（-7.7%）。多数标的销售增长良好，反映出海外市场需求仍然坚挺，我国出海企业背靠制造端优质资源，输出具备高产品力与性价比的商品，有望持续受益于海外市场消费趋势变化；而在利润表现方面有所分化，部分公司受业务发展策略、海运费波动等因素影响下，盈利能力出现阶段性承压。

● 行业关键词：亚马逊、沃尔玛、盒马前置仓、食杂零售、阿里巴巴等

【亚马逊】亚马逊新配送中心 ABQ2 正式投入使用。

【沃尔玛】沃尔玛完成出售所持全部京东股份。

【盒马前置仓】盒马在上海重启四年前放弃的前置仓模式。

【食杂零售】美团宣布将快驴、小象、优选等业务合并为“食杂零售”。

【阿里巴巴】阿里巴巴新增香港为主要上市地。

● 板块行情回顾

本周（8 月 19 日-8 月 23 日），商贸零售指数报收 1454.66 点，下跌 3.05%，跑输上证综指（本周下跌 0.87%）2.18 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 21 位。零售各细分板块中，本周商业物业经营板块涨幅最大，2024 年年初至今专业连锁板块领跑。个股方面，本周小商品城（+8.0%）、新迅达（+5.3%）、天音控股（+5.1%）涨幅靠前。

● 投资建议：新增重点推荐赛维时代

投资主线一（黄金珠宝）：秋季订货会在即，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）：关注顺应海外消费趋势、具备强品牌或多门店运营能力的跨境电商头部卖家，重点推荐赛维时代（新增）、华凯易佰。

● **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：医美上游厂商稳健，跨境电商销售增长良好	6
2.1、 行业动态：医美上游厂商稳健，跨境电商多数标的销售增长良好	6
2.2、 新增重点推荐赛维时代	7
2.2.1、 赛维时代：品牌孵化和发展顺利，服饰配饰品类增长亮眼	9
2.2.2、 丸美股份：2024H1 归母净利润同比增长 35.1%，主品牌势能持续提升	9
2.2.3、 福瑞达：剔除地产业务影响，2024H1 公司经营情况稳健	10
2.2.4、 爱美客：2024Q2 高基数下增长放缓，在研管线持续推进	10
2.2.5、 百果园集团：上半年水果零售业务有所承压，2B 事业群表现良好	11
2.2.6、 爱婴室：上半年保持相对稳健，母婴龙头持续打造长期竞争力	12
2.2.7、 巨子生物：2024H1 归母净利润+47.4%，重组胶原龙头延续高增	12
2.2.8、 吉宏股份：2024H1 跨境社交电商承压明显，包装业务相对稳健	13
2.2.9、 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	13
2.2.10、 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	14
2.2.11、 水羊股份：加大费用投放致 H1 利润下滑，看好后续效果释放	15
2.2.12、 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	15
2.2.13、 周大福：FY2025Q1 零售值受宏观环境、金价等影响有所承压	16
2.2.14、 老凤祥：一季度经营稳健，金价上涨助推盈利能力持续提升	16
2.2.15、 华熙生物：2024Q1 利润有所回暖，期待公司变革完成焕新生	17
2.2.16、 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	18
2.2.17、 潮宏基：一季度高基数下实现稳健增长，全年继续快速拓店	18
2.2.18、 周大生：一季度有所承压，关注长期“稳增长+高股息”属性	19
2.2.19、 华凯易佰：一季度销售良好，毛利率同比下降影响利润增速	19
2.2.20、 珀莱雅：经营持续高增长超预期，产品+品牌+渠道全面发力	20
3、 零售行业动态追踪	21
3.1、 行业关键词：亚马逊、沃尔玛、盒马前置仓、食杂零售、阿里巴巴等	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	26

图表目录

图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 21 位	4
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数下跌 3.05%	4
图 3： 2024 年年初至今（商贸零售）指数下跌 26.13%	4
图 4： 本周仅商业物业经营板块上涨，涨幅为 0.42%	5
图 5： 2024 年初至今专业连锁板块跌幅最小，为 14.59%	5
图 6： 锦波生物薇旐美上市 1000 天销量已破百万支	6
图 7： 华东医药医美业务矩阵式差异化布局逐步成型	6
图 8： 2024H1 赛维时代品牌服饰销售增长亮眼	6
图 9： 2024H1 致欧科技品牌家具等销售增长亮眼	6

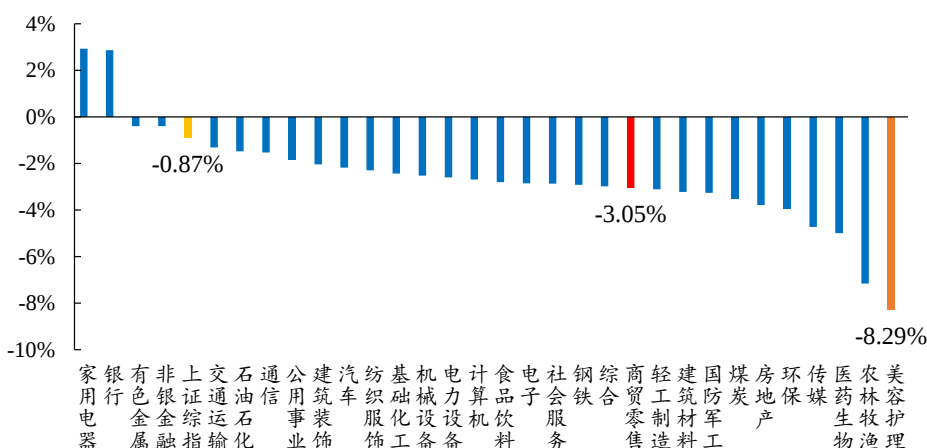
表 1： 本周零售行业小商品城、新迅达、天音控股等涨幅靠前	5
表 2： 本周零售行业博士眼镜、丽人丽妆、大连友谊等跌幅靠前	5

表 3: 重点推荐潮宏基、周大生、润本股份、巨子生物、珀莱雅、科笛-B 等	7
表 4: 本周主要标的的全部下跌	21
表 5: 零售公司大事提醒: 关注多家公司中报预期披露等	25
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	26

1、零售行情回顾

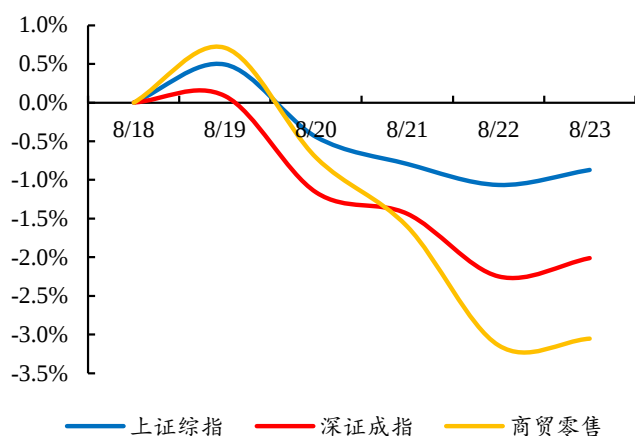
本周（8月19日-8月23日）A股下跌，零售行业指数下跌3.05%。上证综指报收2854.37点，周累计下跌0.87%；深证成指报收8181.92点，周下跌2.01%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为家用电器、银行和有色金属。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收1454.66点，周跌幅为3.05%，在所有一级行业中位列第21位。2024年年初至今，零售行业指数下跌26.13%，表现弱于大盘（2024年年初至今上证综指累计下跌4.05%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第21位



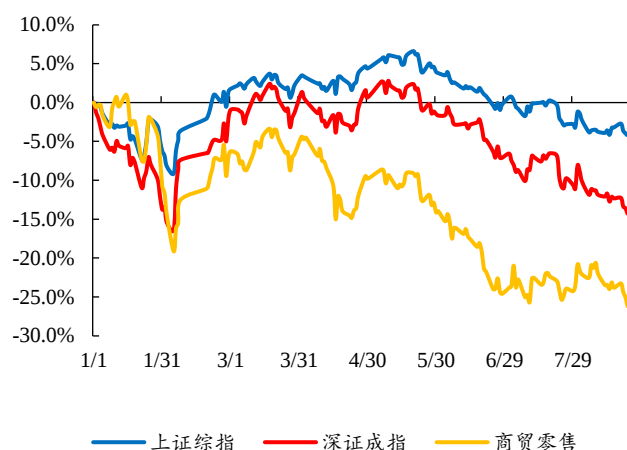
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌3.05%



数据来源：Wind、开源证券研究所

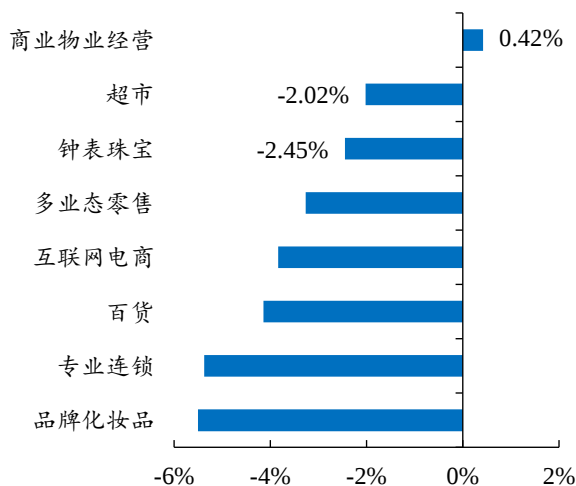
图3：2024年年初至今（商贸零售）指数下跌26.13%



数据来源：Wind、开源证券研究所

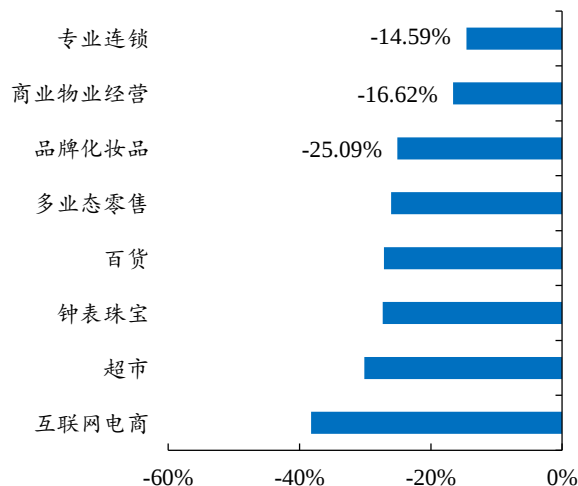
零售各细分板块中，商业物业经营板块本周涨幅最大；2024年年初至今，专业连锁板块跌幅最小。在零售行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、商业物业经营、互联网电商、钟表珠宝和品牌化妆品8个细分板块）中，本周1个子板块上涨，其中商业物业经营板块涨幅最大，周涨幅为0.42%；2024年全年来看，专业连锁板块年初至今累计下跌14.59%，在零售行业各细分板块中跌幅最小。

图4：本周仅商业物业经营板块上涨，涨幅为 0.42%



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 14.59%



数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周小商品城、新迅达、天音控股涨幅靠前。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 6 家公司上涨、83 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是小商品城、新迅达、天音控股，周涨幅分别为 8.0%、5.3%和 5.1%。本周跌幅靠前公司为博士眼镜、丽人丽妆、大连友谊。

表1：本周零售行业小商品城、新迅达、天音控股等涨幅靠前

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	600415.SH	小商品城	7.93	8.0%	2.8%	11.2%	商业物业经营
2	300518.SZ	新迅达	8.20	5.3%	66.0%	-52.0%	电商服务
3	000829.SZ	天音控股	8.47	5.1%	18.8%	-11.0%	专业连锁Ⅲ
4	600710.SH	苏美达	8.04	4.1%	4.5%	18.5%	贸易Ⅲ
5	002072.SZ	凯瑞德	3.96	2.1%	26.7%	-35.5%	贸易Ⅲ
6	002251.SZ	*ST 步步高	2.70	1.1%	2.3%	-33.2%	超市
7	000861.SZ	海印股份	0.62	0.0%	0.0%	-69.0%	商业物业经营
8	000861.SZ	海印股份	0.62	0.0%	0.0%	-69.0%	商业物业经营
9	000861.SZ	海印股份	0.62	0.0%	0.0%	-69.0%	商业物业经营
10	600697.SH	欧亚集团	9.80	-0.1%	7.1%	-22.2%	多业态零售

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/8/23）

表2：本周零售行业博士眼镜、丽人丽妆、大连友谊等跌幅靠前

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	300622.SZ	博士眼镜	27.85	-26.3%	181.8%	47.3%	专业连锁Ⅲ
2	605136.SH	丽人丽妆	5.49	-18.4%	24.0%	-44.1%	电商服务
3	000679.SZ	大连友谊	2.70	-10.6%	19.8%	-51.1%	百货
4	600113.SH	浙江东日	7.45	-9.6%	6.9%	-7.3%	商业物业经营
5	601116.SH	三江购物	7.17	-8.2%	2.9%	-32.4%	超市

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/8/23）

2、零售观点：医美上游厂商稳健，跨境电商销售增长良好

2.1、行业动态：医美上游厂商稳健，跨境电商多数标的销售增长良好

医美：上半年上游厂商整体稳健，重组胶原蛋白表现亮眼。上半年，从医美标的的中报来看，**(1) 爱美客：**实现营收 16.57 亿元（同比+13.5%，下同），归母净利润 11.21 亿元（+16.4%）；**(2) 华东医药：**国内医美子公司欣可丽美学实现营收 6.18 亿元（+19.8%）；**(3) 昊海生科：**医美业务实现营收 6.34 亿元（+25.7%），其中玻尿酸实现营收 4.17 亿元（+51.3%）；**(4) 华熙生物：**医美业务（皮肤类产品）实现营收 5.55 亿元（+70.1%）；**(5) 锦波生物：**单一材料医疗器械（主要为重组胶原蛋白植入剂薇旎美）实现营收 4.79 亿元（+105.0%）。整体看，头部医美上游厂商上半年仍实现稳健增长，其中重组胶原蛋白凭借差异化卖点录得亮眼增速。展望后续，各厂商均发力拓宽产品布局，未来陆续问世的新品有望为行业增长注入新动力。

图6：锦波生物薇旎美上市 1000 天销量已破百万支



资料来源：薇旎美公众号（注：薇旎美 2021.09.16 上市）

图7：华东医药医美业务矩阵式差异化布局逐步成型



资料来源：华东医药官方公众号

跨境电商：整体销售增长良好，利润表现有所分化。从跨境电商板块标的中报来看，**(1) 赛维时代：**实现营收 41.77 亿元（+50.6%），归母净利润 2.36 亿元（+56.7%）；**(2) 致欧科技：**实现营收 37.21 亿元（+40.7%），归母净利润 1.72 亿元（-7.7%）。多数标的销售增长良好，反映出海外市场需求仍然坚挺，我国出海企业背靠制造端优质资源，输出具备高产品力与性价比的商品，有望持续受益于海外市场消费趋势变化；而在利润表现方面有所分化，部分公司受业务发展策略、海运费波动等因素影响下，盈利能力出现阶段性承压。

图8：2024H1 赛维时代品牌服饰销售增长亮眼



资料来源：赛维时代公众号

图9：2024H1 致欧科技品牌家具等销售增长亮眼



资料来源：致欧科技公众号

2.2、新增重点推荐赛维时代

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。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（产品差异化，加盟拓店弹性大）、周大生（“稳增长+高股息”）、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）、巨子生物（重组胶原蛋白专业护肤龙头，多维度发力维持高增）、珀莱雅。

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：关注具备强品牌或多门店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，看好头部卖家延续更优表现。本周新增重点推荐赛维时代（跨境服饰龙头，技术驱动品牌扬帆出海），此外重点推荐华凯易佰、吉宏股份。

表3：重点推荐潮宏基、周大生、润本股份、巨子生物、珀莱雅、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
301381.SZ	赛维时代	跨境电商	2024Q1 实现营收 17.88 亿元（+44.7%）、归母净利润 0.86 亿元（+65.6%）； 2024H1 实现营收 41.77 亿元（+50.6%）、归母净利润 2.36 亿元（+56.7%）。 公司未来在巩固成熟品牌竞争优势基础上，持续孵化培育潜力品牌，有望保持高增。
603983.SH	丸美股份	化妆品	2024Q1 实现营收 6.61 亿元（+38.7%）、归母净利润 1.11 亿元（+40.6%）； 2024H1 公司实现营收 13.52 亿元（+27.7%）、归母净利润 1.77 亿元（+35.1%）。 “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。
600223.SH	福瑞达	化妆品	2024Q1 实现营收 8.91 亿元（-30.0%）、归母净利润 0.59 亿元（-54.4%）； 2024H1 实现营收 19.25 亿元（-22.2%），归母净利润 1.27 亿元（-33.2%）。 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	2024Q1 实现营收 13.61 亿元（+4.2%）、归母净利润 2.43 亿元（+21.4%）； 2024H1 实现营收 28.11 亿元（-8.6%）、归母净利润 3.42 亿元（-19.5%）。 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。
300896.SZ	爱美客	医美	2024Q1 实现营收 8.08 亿元（+28.2%）、归母净利润 5.27 亿元（+27.4%）； 2024H1 实现营收 16.57 亿元（+13.5%）、归母净利润 11.21 亿元（+16.3%）。 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。
2411.HK	百果园集团	专业连锁	FY2024H1 实现营收 55.94 亿元（-11.1%）、归母净利润 0.89 亿元（-66.1%）。 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。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2024Q1 实现营收 8.06 亿元（同比+6.4%）、归母净利润 631 万元（+135.3%）； 2024H1 实现营收 16.94 亿元（+1.7%）、归母净利润 0.42 亿元（+2.2%）。 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。
2367.HK	巨子生物	化妆品	FY2024H1 实现营收 25.4 亿元（+58.2%）、归母净利润 9.83 亿元（+47.4%）。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			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。
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。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2024Q1 实现营收 256.30 亿元（+4.4%）、归母净利润 8.02 亿元（+12.0%）。 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。
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。
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。
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	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。
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。

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

2.2.1、赛维时代：品牌孵化和发展顺利，服饰配饰品类增长亮眼

公司 2024 年上半年营收同比+50.6%、归母净利润同比+56.7%，增长亮眼。公司发布半年报：2024H1 实现营收 41.77 亿元（同比+50.6%，下同）、归母净利润 2.36 亿元（+56.7%）；2024Q2 实现营收 23.78 亿元（+55.5%），归母净利润 1.50 亿元（+52.0%）；此外，公告拟每 10 股派发现金红利 3.00 元。我们认为，公司通过全链路数字化能力夯实发展基础，品牌化战略稳步推进，未来巩固成熟品牌竞争优势，同时持续孵化培育潜力品牌，有望保持较快增长。

上半年服饰配饰品类增长亮眼，非服饰配饰品类盈利能力提升显著。分品类看，2024H1 公司服饰配饰/非服饰配饰/物流服务分别实现营业收入 30.0/10.1/1.4 亿元，分别同比+53.6%/+34.4%/+160.6%，公司的底层能力赋能服饰细分品类的品牌孵化和发展，带动整体营收增长；公司在境外市场的北美/欧洲/亚洲/其他地区营收占比分别为 89.1%/7.0%/0.2%/0.2%，北美地区仍是主要市场。盈利能力方面，2024H1 公司综合毛利率为 46.5%（+1.1pct），提升主要系非服饰配饰品类逐步消化前期不利因素，并不断精简和聚焦细分品类调整，带来该品类销售毛利率显著提升所致；费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为 36.6%/2.1%/-0.4%，其中销售费用上升主要系销售收入及品牌推广费提升所致，管理费用上升主要系管理人员薪酬增加，以及新增确认股份支付费用所致。

深耕跨境品牌服装赛道构筑竞争壁垒，积极布局新兴平台开拓市场。公司多年来深耕跨境品牌服装供应链和品牌运营的各个环节，基于完备的全链路数字化体系，有效解决产品开发、生产供应、跨境运输、产品销售等多环节行业痛点，具备坚实竞争壁垒。此外，公司在保持 Amazon 竞争优势的基础上，积极布局 Temu、TikTok 等新兴平台，2024 年上半年在 Temu/TikTok 上分别实现销售 0.61/0.24 亿元，未来有望打开新的成长空间。

详见开源零售 2024 年 8 月 21 日首次覆盖报告《赛维时代（301381.SZ）：跨境电商服饰赛道龙头，技术驱动品牌扬帆出海》和 2024 年 8 月 24 日信息更新报告《赛维时代（301381.SZ）：品牌孵化和发展顺利，服饰配饰品类增长亮眼》等。

2.2.2、丸美股份：2024H1 归母净利润同比增长 35.1%，主品牌势能持续提升

2024H1 归母净利润同比增长 35.1%，主品牌势能持续提升。公司发布半年报：2024H1 公司实现营收 13.52 亿元（同比+27.7%，下同）、归母净利润 1.77 亿元（+35.1%）、扣非归母净利润 1.66 亿元（+40.2%）；2024Q2 实现营收 6.91 亿元（+18.6%）、归母净利润 0.66 亿元（+26.7%）。公司已实现底层思维&能力的迭代优化，主品牌势能持续提升，未来可期。

胶原系列与底妆新品表现亮眼，线上渠道增长持续，线下表现未及预期。分品牌看，2024H1 丸美/恋火分别实现营收 9.30/4.17 亿元，同比分别+25.9%/+35.8%；丸美在猫旗和抖快同比分别增长 34.3%/30.1%，top5 单品在天猫销售占比 69%，产品集中度进一步提升，新品胶原小金针 2.0 上半年 GMV 同比增长超 106%；恋火新品 PL 波点系列深受消费者喜爱，上市两个月实现 GMV 达 2.75 亿元，618 期间 PL 粉底液霸榜天猫热卖榜等榜单 TOP1。分渠道看，2024H1 公司线上、线下渠道分别实现营收 11.39/2.12 亿元，同比分别+34.9%/-1.2%，线上依旧高增；二季度线下表现不及预期拖累表现，推出专供全新弹力蛋白系列新品，完成线下产品金字塔构建。盈利能力方面，公司 2024H1 毛利率为 74.7%（+4.6pct），主要系产品结构优化精简管理。费用方面，2024H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 53.1%/3.4%/2.7%，同比分别

+4.6pct/-1.0pct/-0.1pct。

丸美主品牌心智进一步深化，分渠分品策略全面收官，未来高质量增长可期。产品：公司产品策略升级，产品集中度进一步提升，受益胶原蛋白赛道高景气小金针等大单品势能向上。品牌：丸美继续夯实眼部护理专家+抗衰老大师心智，大单品打造重塑丸美主品牌心智，品牌粘性持续攀升；恋火通过“看不见”/“蹭不掉”粉底液等大单品塑造底妆心智，差异化新品表现亮眼。渠道：公司线上多平台深化精细化运营实现高增；线下打造专供系列，分渠分品策略全面收官。

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**》和 2024 年 8 月 24 日信息更新报告《**丸美股份 (603983.SH)：2024H1 归母净利润同比增长 35.1%，主品牌势能持续提升**》等。

2.2.3、福瑞达：剔除地产业务影响，2024H1 公司经营情况稳健

剔除地产业务影响，2024H1 公司经营情况稳健。公司发布半年报：2024H1 实现营收 19.25 亿元（同比-22.2%，下同），归母净利润 1.27 亿元（-33.2%），2023Q1 剥离部分地产业务产生投资收益导致表观增速承压，若剔除地产业务影响，营收同比+1.5%、归母净利润+2.9%，基本稳健。我们认为，公司持续聚焦核心大健康业务，未来高质量发展可期。

化妆品业务费用管控见成效，原料业务相对稳健、医药业务仍承压。2024 年上半年分业务来看，化妆品：营收 11.86 亿元（+7.2%）、毛利率 61.4%（-1.7pct），颐莲、瑗尔博士营收分别为 4.47 亿元（+14.2%）/6.45 亿元（+7.8%）；此外业务主体山东福瑞达生物股份实现归属于上市公司股东的净利润 0.90 亿元（+13.7%），费用管控初现成效。医药：营收 2.40 亿元（-17.3%）、毛利率 52.1%（-4.2pct），降幅较 Q1 有所收窄。原料：营收 1.72 亿元（+0.7%）、毛利率 39.3%（+3.7pct），相对稳健。此外，2024H1 公司综合毛利率为 51.9%（+7.7pct），而销售/管理/研发费用率分别为 36.4%/4.1%/3.4%，同比分别+7.3pct/-0.3pct/+0.8pct，毛利率、销售费用率同比变化较大主要与业务结构变化（地产剥离）有关。

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。（1）化妆品：研发方面通过原料等基础研究赋能现有品牌，并持续推进二/三类医疗器械开发、注册；销售方面将继续实施大单品策略，不断优化渠道布局；品牌端已升级为“5+N”发展战略，从单一美妆升级为“生美+医美”。（2）医药：一方面通过合作/自主研发、引进等方式加快推进新品进度，另一方面积极探索医药电商业务、实现全渠道覆盖。（3）原料：布局多元化原料、加快高附加值产品注册及市场推广进度，并不断完善销售团队建设，持续争夺市场占有率。此外，公司公告拟实施中期分红，合计拟派发现金红利 5083 万元。

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 8 月 24 日信息更新报告《**福瑞达 (600223.SH)：剔除地产业务影响，2024H1 公司经营情况稳健**》等。

2.2.4、爱美客：2024Q2 高基数下增长放缓，在研管线持续推进

公司 2024Q2 增长放缓，预计与基数较高有关。公司发布半年报：2024H1 实现营收 16.57 亿元（同比+13.5%，下同）、归母净利润 11.21 亿元（+16.3%）；其中单二季度实现营收 8.49 亿元（+2.3%），归母净利润 5.93 亿元（+8.0%），表观增速放缓预计与基数较高有关。公司是医美产品龙头，未来差异化产品矩阵不断丰富有望助力长期

成长。

预计核心大单品均表现稳健，期间费用率整体稳中有降。分产品看，2024H1 溶液类/凝胶类产品分别实现营收 9.76 亿元（+11.6%）/6.49 亿元（+14.6%），预计嗨体、濡白天使等核心大单品均表现稳健；此外，面部埋植线实现营收 348 万元（同比+16.1%）。盈利能力方面，2024H1 毛利率为 94.9%（-0.5pct），分品类来看，溶液类毛利率 94.0%（-1.1pct），而凝胶类毛利率 98.0%（+0.6pct）。费用方面，2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.5%（-1.7pct）/4.1%（-1.4pct）/7.6%（+0.4pct）/-1.4%（+0.5pct），期间费用率整体优化、稳中有降。

现有产品稳步增长深化品牌影响力，在研管线持续推进打开未来成长空间。现有产品：嗨体、濡白天使稳步增长，品牌影响力日益提升。在研管线：（1）宝尼达 2.0（额下）有望 2024 年获批，满足市场细分化、多元化需求；（2）肉毒素上市申请已获受理，利丁双卡因麻膏也已即将进入注册申报阶段；（3）玻尿酸酶、司美格鲁肽、溶脂针（去氧胆酸）等亦稳步推进；（4）与韩国 Jeisys 签署独家经销协议，布局光电能量源设备，丰富自身布局的同时有望与现有产品联动；整体看公司不断完善医美产品矩阵，未来各管线落地将持续贡献增量。此外，公司“美丽健康产业化创新建设项目”进展顺利，建成后将进一步扩大产能、丰富供给。

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 8 月 22 日信息更新报告《爱美客（300896.SZ）：2024Q2 高基数下增长放缓，在研管线持续推进》等。

2.2.5、百果园集团：上半年水果零售业务有所承压，2B 事业群表现良好

公司 2024H1 营收同比-11.1%，归母净利润同比-66.1%，整体有所承压。公司发布中报：2024 年上半年实现营收 55.94 亿元（同比-11.1%）、归母净利润 0.89 亿元（同比-66.1%）。我们认为，公司战略清晰，持续强化渠道、供应链和品牌形象等核心竞争力，预计 2024 年往后加盟渠道完成优化有望逐渐恢复，ToB 业务有望打开新的增长空间。

公司上半年水果零售业务有所承压，2B 事业群表现良好。2024 年上半年，我国鲜果消费物价指数（CPI）同比下降 7.8%。分业务来看，2024H1 公司水果及其他食品销售/其他收入（包括特许权使用费及特许经营收入、会员费收入、其他业务等）分别实现营收 54.36/1.58 亿元，分别同比-11.1%/-10.6%，整体有所承压。（1）零售事业群：2024H1 净关门店 68 家（加盟净关 70 家，直营净开 2 家），期末总店数达 6025 家；水果礼品作为核心战略之一，销售占比从 2023H1 的 10.6%提升至 2024H1 的 13.0%，主要得益于公司抓住端午节、母亲节等节日发力推广。（2）2B 事业群：公司基于供应链和产品资源，扩大国内外市场客户基础及覆盖规模，2024H1 实现直销水果及其他食品的销售收入 7.13 亿元（同比+30.0%）。（3）品类事业群：2024H1 公司招牌及 A 级水果销售额占门店零售总额 64.0%，自有品牌水果零售额占门店零售总额 16.0%。盈利能力方面，公司 2024H1 毛利率为 11.1%（-0.3pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.3%/3.0%/1.2%/0.4%，同比分别+1.5pct/+0.7pct/持平/+0.2pct。

以“高品质水果专家与领导者”新战略为指引，兼顾高品质与高性价比。公司未来计划在零售业务上注重运营效率 and 高质量增长，进一步优化加盟模式，合理降费并加强赋能；2B 业务将秉持“买全球、卖全球”理念，持续发展。

详见开源零售 2024 年 2 月 6 日首次覆盖报告《百果园集团（2411.HK）：水果零售龙

头，发布黄金十年战略、正式扬帆起航》和 2024 年 8 月 22 日信息更新报告《百果园集团（2411.HK）：上半年水果零售业务有所承压，2B 事业群表现良好》等。

2.2.6、爱婴室：上半年保持相对稳健，母婴龙头持续打造长期竞争力

公司上半年营收、归母净利润均稳健增长。公司发布半年报：2024H1 实现营收 16.94 亿元（同比+1.7%，下同）、归母净利润 4243 万元（+2.2%），其中 2024Q2 实现营收 8.88 亿元（-2.3%）、归母净利润 3612 万元（-7.0%）。公司是母婴零售龙头，渠道、品牌、数字化多维发力，持续打造长期竞争力。

电商渠道表现较好、奶粉品类相对稳健，期间费用率持续优化。2024 年上半年，分业态看，公司门店、电商、母婴服务、供应商服务分别实现营收 12.17/3.50/0.12/1.03 亿元，同比分别+0.2%/+16.4%/-5.7%/-14.3%，电商业态表现突出。分产品看，奶粉类营收 10.16 亿元（+7.9%）相对稳健，食品、用品、棉纺、玩具及出行类则分别实现营收 1.54/2.60/1.00/0.37 亿元，同比分别-1.7%/-2.5%/-11.4%/-16.6%。盈利能力方面，综合毛利率为 26.45%（-1.44pct），其中奶粉、食品、用品、棉纺、玩具及出行毛利率分别为 15.71%（-1.63pct）/33.6%（+4.00pct）/29.13%（+0.44pct）/44.30%（+3.17pct）/27.96%（+1.76pct）。费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 19.69%/3.05%/0.92%，同比分别-1.32pct/-0.20pct/-0.17pct，门店运营、内部管理持续优化，费用率稳中有降。

渠道、品牌、数字化多维发力，母婴龙头持续打造长期竞争力。（1）渠道：2024H1 期间，公司新开 19 家门店并关闭 25 家门店，期末门店合计 463 家（较一季度末增加 2 家），并拥有已签约待开店 36 家，均预计在下半年开业；另外公司也布局抖音本地生活吸引到店消费、优化 O2O 系统提升服务效率，积极探索全渠道融合。（2）品牌：洞察消费趋势，推出合兰仕、多优等独家品牌。（3）数字化：以数据驱动，实现人效货效双增长。此外，公司公告拟首次实施中期分红，合计拟派发现金红利 1510 万元（占中期归母净利润 35.6%）。

详见开源零售 2019 年 11 月 21 日首次覆盖报告《爱婴室（603214.SH）：母婴连锁零售龙头，内练经营提效，外展门店宏图》和 2024 年 8 月 22 日信息更新报告《爱婴室（603214.SH）：上半年保持相对稳健，母婴龙头持续打造长期竞争力》等。

2.2.7、巨子生物：2024H1 归母净利润+47.4%，重组胶原龙头延续高增

2024H1 归母净利润+47.4%，行业平淡背景下表现亮眼。公司发布半年报：2024H1 实现营收 25.4 亿元（同比+58.2%，下同）、归母净利润 9.83 亿元（+47.4%）、经调净利润 10.27 亿元（+51.8%），行业平淡背景下仍增长亮眼。

可复美大单品亮眼+新品增长迅速，线上渠道扩张推动销售费用率小幅提升。2024 年上半年，分品类看，护肤品/敷料/保健食品实现营收 19.40/5.92/0.09 亿元，同比分别+62.0%/+48.9%/-21.1%。分品牌看，可复美实现营收 20.71 亿元（+68.6%），胶原敷料在 618 大促多个热卖榜位居 TOP1，明星大单品胶原棒口碑销量双升；此外根据久谦数据，4 月推出的焦点面霜上半年 GMV 近 0.5 亿元；可丽金实现营收 3.96 亿元（+23.6%），618 大促期间线上全渠道 GMV 翻倍增长。分渠道看，直销/经销实现营收 18.38/7.02 亿元，同比分别+69.7%/+34.4%，其中线上 DTC 店铺/电商平台营收同分别+64.1%/+143.3%，均实现高增。盈利能力方面，2024H1 毛利率 82.4%（-1.7pct），主要系毛利率较低的护肤品占比提升。2024H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 35.1%/2.6%/1.9%，同比分别+0.5pct/-0.4pct/-0.2pct，线上直销渠道扩张推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表现持续亮眼，焦点与胶卷系列新品有望助力增长；可丽金品牌携手美丽修行开展百人试用活动获得 99%好评，彰显品牌的强产品力，未来可丽金将加强公域渠道建设及投入力度。渠道端：坚持线上+线下、专业+大众全域布局，全国首家品牌旗舰店已在重庆万象城落地。研发端：2024 年上半年新增专利 40 项，专利布局速度加快。

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 8 月 20 日信息更新报告《**巨子生物 (2367.HK)：2024H1 归母净利润+47.4%，重组胶原龙头延续高增**》等。

2.2.8、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。

2.2.9、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，“栀栀夏梦”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。

2.2.10、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 万港元（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。

2.2.11、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。

2.2.12、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。

2.2.13、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。

2.2.14、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。

2.2.15、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著。

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。

2.2.16、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/管理服务费用分别实现营收 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。

2.2.17、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。

2.2.18、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。

2.2.19、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。

2.2.20、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。

表4：本周主要标的全部下跌

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	52.86	-13.32%	1.77	2.24	2.82	30	24	19
300957.SZ	贝泰妮	买入	39.72	-10.46%	2.36	2.99	3.71	17	13	11
603214.SH	爱婴室	买入	10.00	-5.12%	0.84	0.94	1.03	12	11	10
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.16	-1.65%	0.42	0.44	0.46	10	9	9
600612.SH	老凤祥	买入	47.26	-1.77%	4.87	5.59	6.38	10	8	7
002803.SZ	吉宏股份	买入	9.63	-7.40%	0.45	0.67	0.91	21	14	11
002867.SZ	周大生	买入	10.14	-4.16%	1.37	1.58	1.81	7	6	6
300896.SZ	爱美客	买入	141.30	-15.49%	7.60	9.84	12.10	19	14	12
603605.SH	珀莱雅	买入	85.00	-1.44%	3.82	4.76	5.75	22	18	15
600655.SH	豫园股份	买入	5.25	-2.23%	0.74	0.82	0.89	7	6	6
600223.SH	福瑞达	买入	6.12	-4.52%	0.37	0.47	0.58	17	13	11
002345.SZ	潮宏基	买入	4.09	-2.62%	0.49	0.58	0.68	8	7	6
301177.SZ	迪阿股份	买入	17.64	-4.49%	0.38	0.67	1.00	46	26	18
601933.SH	永辉超市	买入	2.23	-1.33%	0.01	0.05	0.10	223	45	22
603708.SH	家家悦	买入	7.69	-5.06%	0.34	0.40	0.47	23	19	16
002612.SZ	朗姿股份	买入	12.74	-6.12%	0.71	0.88	1.05	18	14	12
600916.SH	中国黄金	买入	8.59	-0.12%	0.71	0.83	0.95	12	10	9
300592.SZ	华凯易佰	买入	10.30	-5.94%	1.10	1.36	1.68	9	8	6
300740.SZ	水羊股份	买入	10.05	-13.14%	0.88	1.06	1.28	11	9	8
603193.SH	润本股份	买入	16.28	-5.46%	0.78	0.96	1.18	21	17	14
603983.SH	丸美股份	买入	21.85	-4.17%	0.94	1.21	1.51	23	18	14
301381.SZ	赛维时代	买入	21.07	-0.52%	1.14	1.51	1.94	18	14	11

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/8/23）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：亚马逊、沃尔玛、盒马前置仓、食杂零售、阿里巴巴等

【亚马逊】亚马逊新配送中心 ABQ2 正式投入使用

8 月 19 日消息，近日，亚马逊宣布其历时两年半在美国新墨西哥州建成的新配送中心 ABQ2 正式投入使用，该中心将用于包裹分拣、包装和运送。亚马逊表示，新的配送中心将能够为新墨西哥州居民创造超 1000 个就业岗位。洛斯鲁纳斯配送中心负责人表示，ABQ2 设施面积积极大，旨在为下游客户提供服务，帮助亚马逊尽可能快速地将产品送达至客户手中。（来源：亿邦动力网）

【山姆中国】山姆中国“一小时达”订单数量增加 28%，达到 5900 万单

8 月 19 日消息，近期，在沃尔玛二季度业绩会议上，沃尔玛首席财务官 John David Rainey 表示，中国“山姆”继续保持强劲的会员增长趋势，推动了两位数的销售增长，其中约一半的销售来自线上渠道。在中国，“一小时极速达”订单数量增加了 28%，达到 5900 万单。（来源：职业零售网公众号）

【TikTok Shop】TikTok Shop 新增“热门商机”功能可供识别潜力产品

8月19日消息，TikTok Shop 新增的“热门商机”功能为商家提供了一个发现和利用市场机会的便捷途径。商家可以通过“热门商机”来识别和选择有潜力成为爆款的产品，还有机会通过提报商品参与平台的同款识别，获得专属激励。这一过程通过确保商品信息与市场线索一致，帮助商家快速实现新品上市即爆的目标，推动生意增长。（来源：亿邦动力网）

【无菌注射针】天怡方健无菌注射针获批三类证，用于面部注射透明质酸钠

8月20日消息，近期，湖南省天怡方健生物科技有限公司自主研发生产的一次性使用无菌注射针，获得国家药品监督管理局核发的医疗器械三类产品注册证，该产品与注射泵配合使用，用于人体面部真皮层注射透明质酸钠。（来源：医美行业观察公众账号）

【逸仙电商】逸仙电商 2024Q2 收入 7.95 亿元，同比下滑 7.5%

8月20日，逸仙电商发布 2024Q2 财报，总收入下降 7.5%至 7.95 亿元，值得注意的是，2024Q2 总收入并未达到 2024 年 Q1 中预计的 8.59 亿元至 9.02 亿元之间；净亏损 8550 万元，相比于 2023 年同期减少 21.2%。其中，逸仙电商的护肤品牌收入与 2023 年同期持平，为 3.25 亿元，占比由 37.9%提高到 40.9%。2024Q2 逸仙电商的毛利率从 2023 年的 74.7%提高到 76.7%。（来源：亿邦动力公众账号）

【速卖通】速卖通上线定制功能，将在小 B 采销节设置专属会场

8月21日消息，近日，速卖通宣布上线定制功能，消费者可直接在 AliExpress App 内完成下单，无需再与商家进行线下协商。此外，速卖通将为定制商品设置专属标识“customizable”，并在 AE Business 频道的瀑布流中单独设置定制标签，在小 B 采销节中推出专属定制会场。（来源：亿邦动力公众账号）

【沃尔玛】沃尔玛完成出售所持全部京东股份

8月21日消息，近期，美国证券交易委员会（SEC）文件披露，沃尔玛已完成出售所持全部京东股份，不再是京东持股 5%以上股东。沃尔玛表示，出售京东股份使公司能够专注于沃尔玛中国和山姆会员店在中国的强劲业务，并将资金配置于其他优先事项。（来源：职业零售网公众账号）

【Shopify】YouTube 宣布扩大与 Shopify 的合作伙伴关系

8月21日消息，近期，YouTube 宣布扩大与 Shopify 的合作伙伴关系，美国所有符合条件的 Shopify Plus 和 Advanced 商家现在都可以注册 YouTube Shopping 联盟计划。通过这一计划，数千名符合条件的创作者将在他们的视频中大规模展示产品，从而帮助商家提高曝光度并挖掘更多潜在客户。（来源：亿邦动力网）

【盒马前置仓】盒马在上海重启四年前放弃的前置仓模式

8月22日消息，近日，盒马正在上海重启四年前放弃的前置仓模式，提供 3 公里 30 分钟内送达服务。目前刚开始试点，核心目的是服务盒马鲜生店覆盖不到的区域。（来源：职业零售网公众账号）

【Temu】Temu 全球下载量突破 6 亿次

8月22日消息，近期，中国电商平台 Temu 自 2022 年秋季上线以来下载量已达到 6.8

亿次。其中，2024 年 7 月，Temu 在全球范围内被下载了近 5800 万次。（来源：亿邦动力公众号）

【沃尔玛】沃尔玛宣布正积极运用生成式人工智能

8 月 23 日消息，近日，沃尔玛在最新财报电话会议上宣布，正积极运用生成式人工智能优化产品目录数据质量，以显著提升客户体验。沃尔玛已利用大型语言模型改进超 8.5 亿条数据，效率提升百倍。此外，店内技术革新让员工快速定位库存，提升服务效率。在线平台方面，AI 优化搜索与产品展示，简化购物流程。（来源：亿邦动力网）

【食杂零售】美团宣布将快驴、小象、优选等业务合并为“食杂零售”

8 月 23 日消息，近期，美团 CEO 王兴发布标题为“公司组织继续迭代”的内部邮件，公布了组织架构调整的新进展。美团快驴、小象、优选等业务合并成为“食杂零售”，由郭万怀负责；境外业务正式更名为 Keeta，由仇广宇负责。此次组织迭代是 2024 年以来美团业务整合的延续。（来源：亿邦动力网）

【阿里巴巴】阿里巴巴新增香港为主要上市地

8 月 23 日，阿里巴巴集团在港交所发布公告，宣布新增香港为主要上市地，于 8 月 28 日生效，正式成为在纽交所和港交所双重主要上市的公司。

3.2、公司公告：关注多家公司发布 2024 年半年报等

巨子生物：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 19 日公告，2024 年上半年实现营业收入 25.40 亿元，同比增长 58.20%；归母净利润 9.83 亿元，同比增长 47.40%；基本每股收益 0.99 元。

上海家化：关于注销已回购股份暨减少注册资本实施公告

根据公司 8 月 19 日公告，公司将于 8 月 20 日将存放于回购专用证券账户的 96.84 万股股份予以注销，本次注销完成后，公司股份总数将由 6.76 亿股变更为 6.75 亿股，公司注册资本将由 6.76 亿元变更为 6.75 亿元。

华韩股份：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 20 日公告，2024 年上半年实现营业收入 5.38 亿元，同比下降 6.04%；归母净利润 0.35 亿元，同比下降 39.28%；基本每股收益 0.42 元。

周大生：关于公司 2024 年 7 月份新增自营门店情况简报

根据公司 8 月 20 日公告，公司 2024 年 7 月份新增 9 家自营门店。门店所在地区覆盖华北、西南、华中、华东、华南；经营模式包括专卖店与联营专柜；主要商品类别为素金与镶嵌。

致欧科技：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 21 日公告，2024 年上半年实现营业收入 37.21 亿元，同比增长 40.74%；归母净利润 1.72 亿元，同比下降 7.73%；基本每股收益 0.43 元。

爱美客：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 21 日公告，2024 年上半年实现营业收入 16.57 亿元，同比增长 13.53%；

归母净利润 11.21 亿元，同比增长 16.35%；基本每股收益 3.72 元。

上海家化：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 21 日公告，公司发布半年度报告：2024 年上半年实现营业收入 33.21 亿元，同比下降 8.51%；归母净利润 2.38 亿元，同比下降 20.93%；基本每股收益 0.35 元。

华凯易佰：关于完成法定代表人变更并换发营业执照的公告

根据公司 8 月 21 日公告，公司法定代表人由周新华先生变更为胡范金先生，完成了工商变更登记手续，并取得了湖南省市场监督管理局换发的《营业执照》。

欧亚集团：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，2024 年上半年实现营业收入 36.54 亿元，同比增长 0.46%；归母净利润 0.14 亿元，同比增长 16.47%；基本每股收益 0.09 元。

新华百货：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，公司发布半年度报告：2024 年上半年实现营业收入 32.87 亿元，同比增长 2.33%；归母净利润 8823.35 万元，同比下降 13.27%；基本每股收益 0.39 元。

银座股份：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，2024 年上半年实现营业收入 29.98 亿元，同比下降 1.70%；归母净利润 1.14 亿元，同比下降 46.20%；基本每股收益 0.22 元。

爱婴室：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，2024 年上半年实现营业收入 16.94 亿元，同比增长 1.67%；归母净利润 0.42 亿元，同比增长 2.20%；基本每股收益 0.30 元。

金发拉比：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，2024 年上半年实现营业收入 7825.93 万元，同比下降 24.29%；归母净利润 275.39 万元，同比下降 136.37%；基本每股收益 -0.01 元。

若羽臣：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，2024 年上半年实现营业收入 7.87 亿元，同比增长 33.08%；归母净利润 0.39 亿元，同比增长 72.51%；基本每股收益 0.24 元。

上美股份：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，2024 年上半年实现营业收入 35.02 亿元，同比增长 120.70%；归母净利润 4.12 亿元，同比增长 308.70%；基本每股收益 1.01 元。

锦波生物：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司 8 月 22 日公告，2024 年上半年实现营业收入 6.03 亿元，同比增长 90.59%；归母净利润 3.10 亿元，同比增长 182.88%；基本每股收益 3.50 元。

丸美股份：公司发布 2024 年半年度报告

根据公司8月23日公告,2024年上半年实现营业收入13.52亿元,同比增长27.65%;归母净利润1.77亿元,同比增长35.09%;基本每股收益0.44元。

华熙生物：公司发布2024年半年度报告

根据公司8月23日公告,2024年上半年实现营业收入28.11亿元,同比下降8.61%;归母净利润3.42亿元,同比下降19.51%;基本每股收益0.71元。

赛维时代：公司发布2024年半年度报告

根据公司8月23日公告,2024年上半年实现营业收入41.78亿元,同比增长50.65%;归母净利润2.36亿元,同比增长56.69%;基本每股收益0.59元。

福瑞达：公司发布2024年半年度报告

根据公司8月23日公告,2024年上半年实现营业收入19.25亿元,同比下降22.15%;归母净利润1.27亿元,同比下降33.18%;基本每股收益0.13元。

永辉超市：公司发布2024年半年度报告

根据公司8月23日公告,2024年上半年实现营业收入377.79亿元,同比下降10.11%;归母净利润2.75亿元,同比下降26.34%;基本每股收益0.03元。

豫园股份：公司发布2024年半年度报告

根据公司8月23日公告,2024年上半年实现营业收入275.72亿元,同比增长0.47%;归母净利润11.42亿元,同比下降48.53%;基本每股收益0.30元。

华致酒行：公司发布2024年半年度报告

根据公司8月23日公告,2024年上半年实现营业收入59.43亿元,同比增长1.30%;归母净利润1.55亿元,同比增长2.77%;基本每股收益0.37元。

中百集团：公司发布2024年半年度报告

根据公司8月23日公告,2024年上半年实现营业收入57.11亿元,同比下降9.54%;归母净利润1.42亿元,同比下降614.42%;基本每股收益-0.21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28日	珀莱雅	中报预计披露日期
8月28日	潮宏基	中报预计披露日期
8月28日	周大生	中报预计披露日期
8月28日	贝泰妮	中报预计披露日期
8月28日	江苏吴中	中报预计披露日期
8月28日	登康口腔	中报预计披露日期
8月29日	朗姿股份	中报预计披露日期
8月30日	老凤祥	中报预计披露日期
8月30日	莱百股份	中报预计披露日期
8月30日	迪阿股份	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	重大事項
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
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

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

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

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