

商贸零售

2024年09月17日

社会消费整体稳健，关注黄金珠宝秋季订货会情况

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

陈思（联系人）

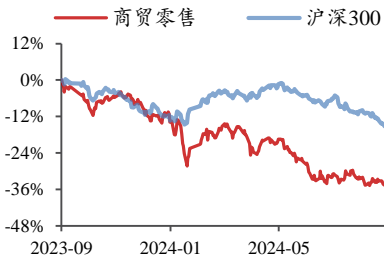
huangzepeng@kysec.cn

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

《8月社零同比+2.1%，关注中秋、国庆消费表现——行业点评报告》-2024.9.14

《巨子生物 XVII 型胶原新专利贡献差异化价值，看好重组胶原行业未来发展——行业周报》-2024.9.8

《重组胶原医美市场蓝海待拓，高端消费人群引领潮流——胶原蛋白行业深度（二）》-2024.9.6

● 2024年1-8月社零总额同比+3.4%，关注黄金珠宝秋季订货会情况

本周国家统计局发布社零数据：2024年1-8月我国社零总额同比+3.4%，其中8月同比+2.1%，社会消费稳步复苏但边际增速放缓。分渠道看，线上零售需求韧性较强，线下超市、便利店和专业店表现相对稳健；分品类看，必选消费品类表现更优，可选消费品类则有所分化。展望后续，受节假日刺激以及国家扩消费政策持续发力，消费整体有望延续稳健增长，建议关注黄金珠宝和化妆品两大赛道。

(1) 黄金珠宝：黄金价格持续高位大幅震荡，终端消费观望情绪较重，品牌方业绩有所承压。长期看，黄金价格走势有望企稳且具备较强支撑，秋季订货会在即，终端动销有望逐步回暖，关注黄金珠宝秋季订货会进展。**(2) 化妆品：**2024年1-8月化妆品类零售额同比-0.5%，连续3月单月同比增速下滑，化妆品淡季大盘表现承压，但头部公司业绩普遍优于大盘仍值得关注；多个国货美妆品牌添加新原料、升级功效对产品进行迭代，淡季品牌推新加速，此外双十一大促在即，建议持续关注头部国货美妆品牌推新节奏与大促动态。

● 行业关键词：达希斐®、HArmonyCa™、盒马、珀莱雅、CORE 等

【达希斐®】复锐医疗科技注射用A型肉毒毒素产品达希斐®在中国获批。

【HArmonyCa™】艾尔建美学HArmonyCa™在中国完成注册检验。

【盒马】盒马成为首个自有品牌产品进驻南半球市场的中国零售品牌。

【珀莱雅】珀莱雅宣布侯亚孟接棒方玉友担任珀莱雅总经理。

【CORE】抖音发布全新CORE经营方法论，进一步升级流量算法。

● 板块行情回顾

本周（9月9日-9月13日），商贸零售指数报收1452.70点，下跌2.09%，跑赢上证综指（本周下跌2.23%）0.14个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第17位。零售各细分板块中，本周超市板块涨幅最大，2024年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周鸿汇集团（+14.0%）、跨境通（+13.6%）、*ST步高（+9.1%）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）：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、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、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：社会消费稳步恢复，关注秋季订货会情况	6
2.1、行业动态：2024年8月社零同比+2.1%，关注秋季订货会情况	6
2.2、关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司	8
2.2.1、科笛-B：上半年营收维持较快增长，各重磅管线进展顺利	10
2.2.2、中国黄金：上半年归母净利润+10.6%，黄金产品销售表现稳健	10
2.2.3、老凤祥：一季度经营稳健，金价上涨助推盈利能力持续提升	11
2.2.4、家家悦：主动提高商品质价比，毛利率略降但客流增长明显	11
2.2.5、朗姿股份：上半年医美稳健，拟再收购两家医院拓宽外延布局	12
2.2.6、潮宏基：二季度归母净利润+16.8%，加盟渠道表现超预期	13
2.2.7、周大生：二季度终端销售承压，费用投入拖累业绩表现	13
2.2.8、贝泰妮：2024H1 营收同增 18.5%，敏感肌龙头经营稳健	14
2.2.9、华凯易佰：上半年营收稳健增长，新业务投入等拖累业绩表现	14
2.2.10、赛维时代：品牌孵化和发展顺利，服饰配饰品类增长亮眼	15
2.2.11、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	16
2.2.12、福瑞达：剔除地产业务影响，2024H1 公司经营情况稳健	16
2.2.13、爱美客：2024Q2 高基数下增长放缓，在研管线持续推进	17
2.2.14、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	17
2.2.15、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	18
2.2.16、巨子生物：2024H1 归母净利润+47.4%，重组胶原龙头延续高增	19
2.2.17、吉宏股份：2024H1 跨境社交电商承压明显，包装业务相对稳健	19
2.2.18、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	20
2.2.19、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	20
2.2.20、周大福：FY2025Q1 零售值受宏观环境、金价等影响有所承压	21
3、零售行业动态追踪	22
3.1、行业关键词：达希斐®、HArmonyCa™、盒马、珀莱雅、CORE 等	22
3.2、公司公告：关注多家公司 2024 年半年度权益分派实施公告等	24
4、风险提示	26

图表目录

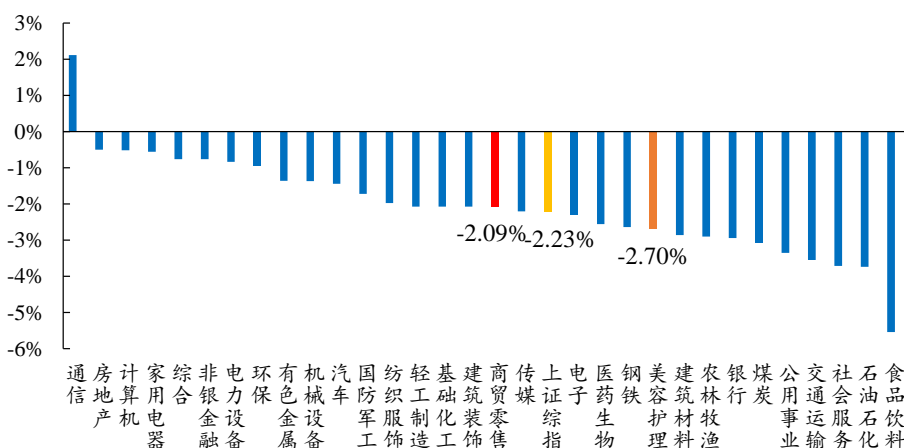
图 1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 17 位	4
图 2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌 2.09%	4
图 3：2024 年年初至今（商贸零售）指数下跌 26.23%	4
图 4：本周超市板块跌幅最小，为 0.62%	5
图 5：2024 年初至今商业物业经营跌幅最小，为 15.02%	5
图 6：2024 年 8 月社零同比增长 2.1%	6
图 7：中秋国庆假期间各地推出消费活动	6
图 8：实物商品零售线上需求韧性较强	6
图 9：2024 年 8 月超市、便利店和专业店表现相对稳健	6
图 10：必选消费品类表现更优，可选消费品类有所分化	7
图 11：广西黄金珠宝产业园订货会开幕	7
图 12：多个国货美妆品牌进行产品迭代推新	7

表 1: 本周零售行业汇鸿集团、跨境通、*ST 步高等涨幅靠前	5
表 2: 本周零售行业东方集团、星徽股份、青木科技等跌幅靠前	5
表 3: 重点推荐潮宏基、周大生、润本股份、巨子生物、科笛-B 等	8
表 4: 本周零售相关标的表现均有所承压	22
表 5: 零售公司大事提醒: 关注多家公司业绩发布会等	25
表 6: 零售行业大事提醒: 关注 2024 第四届中国跨境电商及新电商交易博览会等	25

1、零售行情回顾

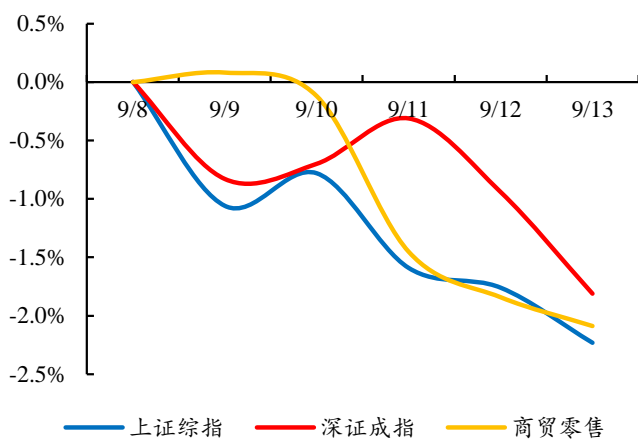
本周(9月9日-9月13日)A股下跌,零售行业指数下跌2.09%。上证综指报收2704.09点,周累计下跌2.23%;深证成指报收7983.55点,周下跌1.81%;本周全部31个一级行业中,表现排名前三位的分别为通信、房地产和计算机。零售行业指数(参照商贸零售指数)本周报收1452.70点,周跌幅为2.09%,在所有一级行业中位列第17位。2024年年初至今,零售行业指数下跌26.23%,表现弱于大盘(2024年年初至今上证综指累计下跌9.10%)。

图1: 本周零售行业(商贸零售指数)表现位列第17位



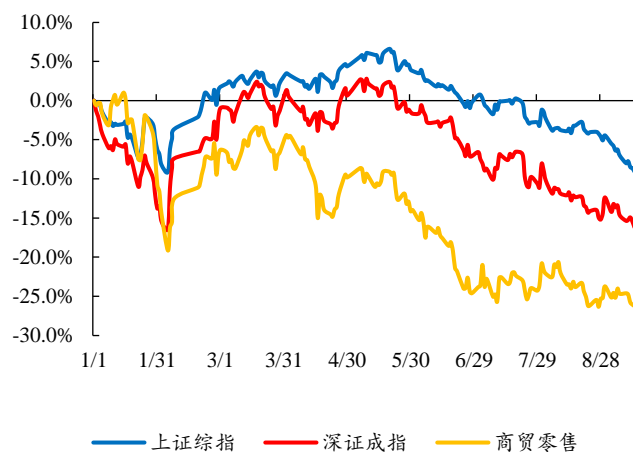
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售行业(商贸零售)指数下跌2.09%



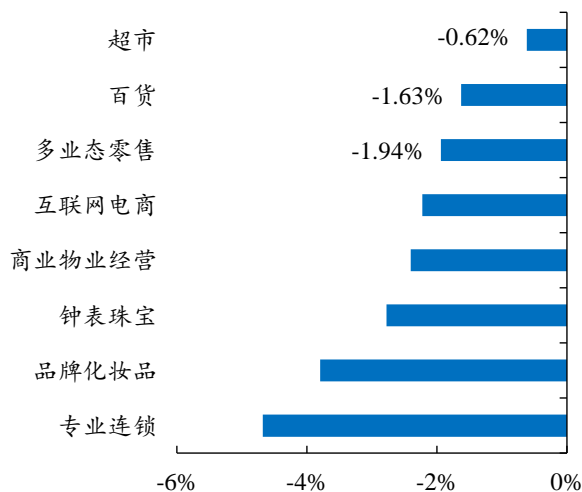
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2024年年初至今(商贸零售)指数下跌26.23%

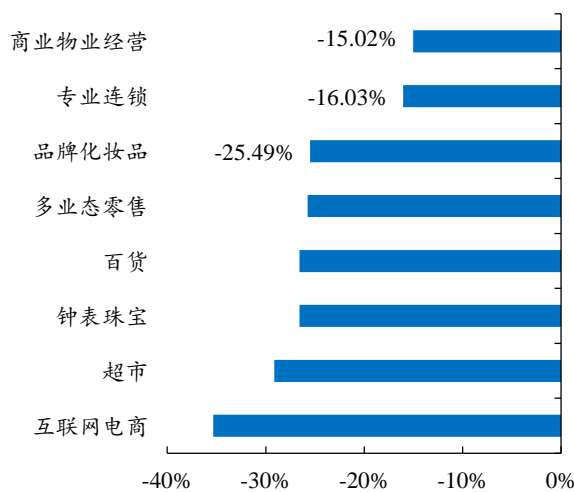


数据来源: Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中,超市板块本周跌幅最小;2024年年初至今,商业物业经营板块跌幅最小。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,本周所有子板块均下跌,跌幅最小的为超市板块,周跌幅为0.62%;2024年全年来看,商业物业经营板块年初至今累计下跌15.02%,在零售行业各细分板块中跌幅最小。

图4：本周超市板块跌幅最小，为 0.62%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年初至今商业物业经营跌幅最小，为 15.02%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周汇鸿集团、跨境通、*ST 步高涨幅靠前。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 17 家公司上涨、73 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是汇鸿集团、跨境通、*ST 步高，周涨幅分别为 14.0%、13.6%和 9.1%。本周跌幅靠前公司为东方集团、星徽股份、青木科技。

表1：本周零售行业汇鸿集团、跨境通、*ST 步高等涨幅靠前

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	600981.SH	汇鸿集团	1.87	14.0%	12.2%	-38.7%	贸易Ⅲ
2	002640.SZ	跨境通	2.01	13.6%	116.0%	-46.3%	跨境电商
3	002251.SZ	*ST 步高	2.76	9.1%	3.6%	-31.7%	超市
4	000151.SZ	中成股份	10.09	8.1%	38.1%	-10.9%	贸易Ⅲ
5	600838.SH	上海九百	6.64	5.9%	54.3%	-14.9%	多业态零售
6	600857.SH	宁波中百	5.50	3.4%	5.9%	-40.9%	百货
7	600128.SH	苏豪弘业	6.60	3.0%	9.4%	-31.4%	贸易Ⅲ
8	600365.SH	ST 通葡	2.66	2.3%	7.9%	-28.3%	综合电商
9	000564.SZ	供销大集	1.63	1.2%	2.5%	11.6%	百货
10	600278.SH	东方创业	5.66	1.1%	2.3%	-17.6%	贸易Ⅲ

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/9/13）

表2：本周零售行业东方集团、星徽股份、青木科技等跌幅靠前

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	600811.SH	东方集团	1.29	-14.0%	34.3%	-35.2%	贸易Ⅲ
2	300464.SZ	星徽股份	3.87	-13.4%	70.2%	-35.7%	跨境电商
3	301110.SZ	青木科技	26.20	-9.4%	11.6%	-7.7%	电商服务
4	603708.SH	家家悦	7.63	-9.4%	8.0%	-40.3%	超市
5	600828.SH	茂业商业	2.44	-8.3%	10.6%	-32.4%	百货

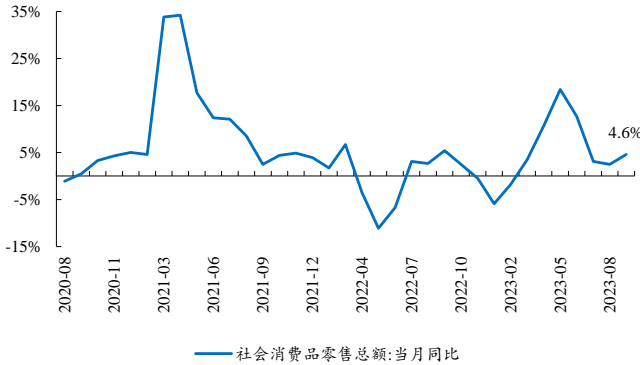
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/9/13）

2、零售观点：社会消费稳步恢复，关注秋季订货会情况

2.1、行业动态：2024年8月社零同比+2.1%，关注秋季订货会情况

2024年8月社零同比+2.1%，期待节假日与促消费政策带动消费潜力释放。9月14日，国家统计局发布2024年8月社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据。2024年1-8月我国社零总额为312452亿元（同比+3.4%，下同），其中8月社零总额为38726亿元（+2.1%，低于Wind一致预期+2.7%）。分地域看，1-8月城镇和乡村消费品零售额分别为270825/41627亿元，同比分别+3.2%/+4.4%，城乡累计增速差持续扩大。分消费类型看，2024年1-8月商品零售、服务零售、餐饮收入同比分别+3.0%/+6.9%/+6.6%，服务零售表现优于商品零售。展望后续，受节假日刺激以及国家扩消费政策持续发力，消费整体有望延续稳健增长。

图6：2024年8月社零同比增长2.1%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

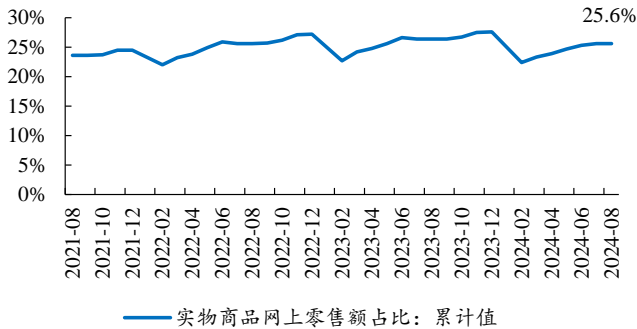
图7：中秋国庆假期间各地推出消费活动



资料来源：文旅双流公众号

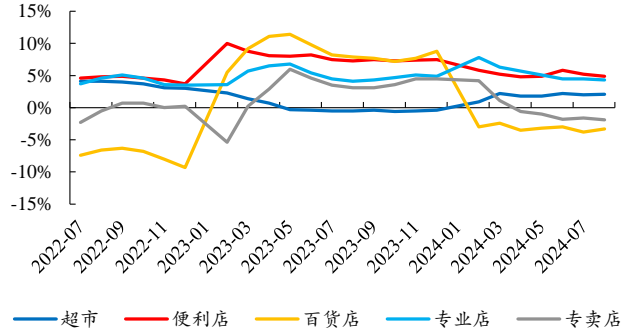
分渠道看，线上需求韧性较强，线下超市、便利店和专业店表现相对稳健。线上渠道方面，2024年1-8月全国网上零售额96352亿元（+8.9%），其中实物商品网上零售额80143亿元（+8.1%），占社零总额比重为25.6%（同比-0.8pct，较1-7月环比持平），其中吃、穿、用类商品网上零售额同比分别+19.1%/+5.0%/+7.0%。线下渠道方面，2024年1-8月超市、便利店、百货店、专业店和品牌专卖店零售额同比分别+2.1%/+4.9%/-3.3%/+4.3%/-1.9%，增速较2024年1-7月分别+0.1pct/-0.3pct/+0.5pct/-0.2pct/-0.3pct，百货业态持续承压，超市、便利店和专业店表现相对稳健。

图8：实物商品零售线上需求韧性较强



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图9：2024年8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1-8月商品零售277454亿元(+3.0%)，具体分品类看：必选消费方面，粮油食品、饮料、烟酒8月同比分别+10.1%/+2.7%/+3.1%，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/金银珠宝/服装鞋帽8月同比分别-6.1%/-12.0%/-1.6%，增速环比+3.6pct/-1.6pct/持平，黄金珠宝品类受金价高位影响，终端消费表现承压；家用电器8月同比+3.4%，增速环比由负转正，主要系以旧换新相关的耐用品消费降幅收窄。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，1-8月餐饮收入34998亿元(+6.6%)。

图10：必选消费品类表现更优，可选消费品类有所分化

	单月同比											单月同比 (2019年至今CAGR)				
	202310	202311	202312	202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407	202408	增速环比	202407	202408	增速环比	
限上单位商品零售额 单月同比增长																
必选																
粮油、食品	8.3%	4.4%	4.4%	5.8%	9.0%	11.0%	8.5%	9.3%	10.8%	9.9%	10.1%	0.2%	7.9%	7.3%	-0.7%	
饮料	8.0%	6.2%	6.3%	7.7%	6.9%	5.8%	6.4%	6.5%	1.7%	6.1%	2.7%	-3.4%	8.5%	6.7%	-1.9%	
烟酒	23.1%	15.4%	16.2%	8.3%	13.7%	9.4%	8.4%	7.7%	5.2%	-0.1%	3.1%	3.2%	6.9%	6.5%	-0.4%	
日用品类	0.7%	4.4%	3.5%	-5.9%	-0.7%	3.5%	4.4%	7.7%	0.3%	2.1%	1.3%	-0.8%	4.2%	3.4%	-0.8%	
中西药品类	4.5%	8.2%	7.1%	-18.0%	2.0%	5.9%	7.8%	4.3%	4.5%	5.8%	4.3%	-1.5%	6.2%	6.7%	0.4%	
可选及其他																
服装鞋帽、针纺织品	9.9%	7.5%	22.0%	26.0%	1.9%	3.8%	-2.0%	4.4%	-1.9%	-5.2%	-1.6%	3.5%	0.5%	1.1%	0.6%	
化妆品类	1.6%	1.1%	-3.5%	9.7%	4.0%	2.2%	-2.7%	18.7%	-14.6%	-6.1%	-6.1%	0.0%	0.4%	2.8%	2.4%	
金银珠宝类	7.7%	10.4%	10.7%	29.4%	5.0%	3.2%	-0.1%	-11.0%	-3.7%	-10.4%	-12.0%	-1.6%	3.9%	4.6%	0.7%	
家用电器和音像器材类	-2.3%	9.6%	2.7%	-0.1%	5.7%	5.8%	4.5%	12.9%	-7.6%	-2.4%	3.4%	5.8%	0.9%	0.6%	-0.3%	
文化办公用品类	-13.6%	7.7%	-8.2%	-9.0%	-8.8%	-6.6%	-4.4%	4.3%	-8.5%	-2.4%	-1.9%	0.0%	1.8%	4.7%	2.9%	
家具类	0.5%	1.7%	2.2%	2.3%	4.6%	0.2%	1.2%	4.8%	1.1%	-1.1%	-3.7%	-2.6%	-0.2%	-1.1%	-0.9%	
通讯器材类	0.4%	14.6%	16.8%	11.0%	16.2%	7.2%	13.3%	16.6%	2.9%	12.7%	14.8%	2.1%	6.3%	4.8%	-1.5%	
石油及制品类	8.9%	5.4%	7.2%	8.6%	5.0%	3.5%	1.6%	5.1%	4.6%	1.6%	-0.4%	-2.0%	4.0%	3.6%	-0.4%	
汽车类	2.8%	11.4%	14.7%	4.0%	8.7%	-3.7%	-5.6%	-4.4%	-6.2%	-4.9%	-7.3%	-2.4%	2.5%	2.4%	0.2%	
建筑及装潢材料类	-8.2%	-4.8%	-10.4%	-7.5%	2.1%	2.8%	-4.5%	-4.5%	-4.4%	-2.1%	-6.7%	-4.6%	-2.7%	-3.7%	-1.0%	

数据来源：国家统计局、开源证券研究所

关注关注秋季黄金珠宝订货会情况，以及头部国货美妆品牌推新节奏与大促动态。

(1) 黄金珠宝：黄金价格持续高位大幅震荡，终端消费观望情绪较重，品牌方业绩有所承压。长期看，黄金价格走势有望企稳且具备较强支撑，秋季订货会在即，终端动销有望逐步回暖，叠加加盟商补库存需求带来边际改善。(2) 化妆品：2024年1-8月化妆品类零售额同比-0.5%，连续3月单月同比增速下滑，化妆品淡季大盘表现承压，但头部公司业绩表现普遍优于大盘仍值得关注；近期多个国货美妆品牌添加新原料、升级功效对产品进行迭代，淡季品牌推新加速，此外双十一大促在即，建议持续关注头部国货美妆品牌推新节奏与大促动态。

图11：广西黄金珠宝产业园订货会开幕



资料来源：平桂发布公众号

图12：多个国货美妆品牌进行产品迭代推新



资料来源：珀莱雅 PROYA 公众号、韩束 KANS 公众号、开源证券研究所

2.2、关注消费复苏主线下的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。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”）、老凤祥和中國黄金等。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）。

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。重点推荐赛维时代（跨境服饰龙头，技术驱动品牌扬帆出海）、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、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
2487.HK	科笛-B	医美	FY2024H1 实现营收 0.96 亿元 (+174.4%)、归母净利润-2.01 亿元 (+87.8%)。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。
600916.SH	中国黄金	珠宝首饰	2024Q1 实现营收 182.51 亿元 (+13.1%)、归母净利润 3.63 亿元 (+21.1%)； 2024H1 实现营收 351.55 亿元 (+18.9%)、归母净利润 5.94 亿元 (+10.6%)。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。
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%)； 2024H1 实现营收 399.59 亿元 (-1.0%)、归母净利润 14.04 亿元 (+10.3%)。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。
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%)； 2024H1 实现营收 93.62 亿元 (+3.0%)、归母净利润 1.70 亿元 (-8.8%)。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。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2024Q1 实现营收 14.00 亿元 (+11.4%)、归母净利润 0.82 亿元 (+15.8%)； 2024H1 实现营收 26.89 亿元 (+6.2%)、归母净利润 1.52 亿元 (+1.1%)。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。
002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	2024Q1 实现营收 17.96 亿元 (+17.9%)、归母净利润 1.31 亿元 (+5.5%)； 2024H1 实现营收 34.31 亿元 (+14.2%)、归母净利润 2.30 亿元 (+10.0%)。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，驱动持续增长。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2024Q1 实现营收 50.70 亿元 (+23.0%)、归母净利润 3.41 亿元 (-6.6%)； 2024H1 实现营收 81.97 亿元 (+1.5%)、归母净利润 6.01 亿元 (-18.7%)。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	2024Q1 实现营收 10.97 亿元 (+27.1%)、归母净利润 1.77 亿元 (+11.7%)；

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			2024H1 实现营收 28.05 亿元 (+18.5%)、归母净利润 4.84 亿元 (+7.5%)。 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	2024Q1 实现营收 16.97 亿元 (+23.0%)、归母净利润 0.82 亿元 (+7.7%)； 2024H1 实现营收 35.19 亿元 (+17.6%)、归母净利润 1.35 亿元 (-35.3%)。 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。
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	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%)。 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	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。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、科笛-B：上半年营收维持较快增长，各重磅管线进展顺利

2024H1 营收同增 178%，维持较快增长。公司发布半年报：2024H1 实现营收 0.96 亿元（同比+178.3%，下同）、归母净利润-2.01 亿元、经调净利润-1.61 亿元，经营层面亏损占收入的比例进一步收窄。公司是泛皮肤病治疗领域新星，毛发产品全面布局，研发+消费双管齐下共筑壁垒，外用米诺环素/外用非那雄胺/利丁双卡因麻膏获批后有望贡献增量。

毛发、护肤持续放量，盈利能力较 2023 年全年水平提升。毛发：2024H1 营收约 4760 万元，核心单品 Bailleul 小白管已连续 16 个月在天猫国际医药皮肤科药品类单品排名第一；受益于精细化运营，青丝几何旗舰店复购率、转化率维持较高水平，此外青丝几何二硫化硒洗剂营收同增 121 倍，推动除小白管外的毛发护理产品营收占比持续提升。护肤：2024H1 营收约 4700 万元，欧玛油橄榄系列销量占比已超 70%，此外兴趣电商渠道贡献营收占比亦有同比提升。盈利能力方面，2024H1 公司毛利率 53%，环比 2023H2 毛利率+5pct，呈边际向好趋势。

在研管线进展顺利，下半年期待毛发新品、欧玛品牌进一步贡献增量。现有产品：毛发方面，新品 OTC 米诺地尔搽剂下半年有望在精细化运营下放量；护肤方面，欧玛品牌势能良好，双十一表现可期。在研管线：整体进展顺利，具体看，（1）外用 4%米诺环素泡沫剂（痤疮）、外用非那雄胺喷雾剂（脱发）、利多卡因丁卡因局麻膏三款重磅产品上市申请均已获受理，有望于 2024H2-2025 年间陆续获批上市，进一步打开公司成长空间；（2）重组突变胶原酶（用于治疗额下脂肪堆积）已于 6 月完成 II 期临床入组，预计 2025 年完成 II 期临床并于 2028 年获批；（3）外用新型小分子（特应性皮炎）IND 申请已于 5 月获批。

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 8 月 31 日信息更新报告《科笛-B (2487.HK)：上半年营收维持较快增长，各重磅管线进展顺利》等。

2.2.2、中国黄金：上半年归母净利润+10.6%，黄金产品销售表现稳健

公司 2024H1 营收同比+18.9%、归母净利润同比+10.6%，表现稳健。公司发布半年报：2024H1 实现营收 351.55 亿元（同比+18.9%，下同）、归母净利润 5.94 亿元（+10.6%）；2024Q2 实现营收 169.05 亿元（+25.9%），归母净利润 2.31 亿元（-2.6%）。我们认为，公司作为业内央企，全产业链布局深筑黄金品类竞争优势，深度绑定省代有望持续增长。

上半年黄金产品销售表现良好，黄金租赁相关的投资收益等影响业绩。分产品看，2024H1 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 346.7/0.8/0.7/0.8 亿元，同比+19.4%/-65.3%/+105.7%/+338.3%。盈利能力方面，2024H1 公司综合毛利率为 4.39%（+0.16pct）；期间费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 0.68%/0.23%/0.02%，同比分别-0.04pct/-0.03pct/-0.01pct，整体基本稳定。2024H1 公司投资收益为-2.4 亿元（2023H1 为-1.4 亿元），主要是归还租赁黄金产生的损益；公允价值变动收益为-2.0 亿元（2023H1 为-1.1 亿元），主要是租赁黄金日常核算产生的公允价值变动。

计划从渠道驱动向产品驱动转型，全面启动品牌焕新工作。（1）渠道：2024H1 公司净增门店 9 家（加盟净增 12 家，直营净关 3 家），期末门店总数达 4266 家；发力加盟渠道，坚持“开大店、开好店、开精品店”策略。（2）产品：公司发布 2024 年度

产品研发计划，重点提升高附加值产品的占比，上半年举办专供产品展销会，推出“承福金”、“玲珑金”等六大类别产品，满足不同消费群体多元化需求，加大产品自主研发比例，推动从渠道驱动向产品驱动。(3) 品牌：2024年上半年，公司全面启动品牌焕新工作，通过大型公关活动、跨界合作体育赛事和时尚活动，实现品牌与多元文化深度融合，扩大品牌影响力

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 8 月 31 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。

2.2.3、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 2024H1 营收同比-1.0%、归母净利润同比+10.3%，业绩逆势增长。公司发布半年报：2024H1 实现营收 399.59 亿元（同比-1.0%，下同）、归母净利润 14.04 亿元（+10.3%）；2024Q2 实现营收 143.29 亿元（-9.2%），归母净利润 6.02 亿元（+8.1%）。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。

盈利能力提升明显，珠宝首饰与黄金交易业务毛利率或受益于金价上涨。按合同产生的收入口径，分业务看，2024H1 公司珠宝首饰/黄金交易/笔类业务分别实现收入 341.96/54.82/1.07 亿元，分别同比-4.0%/+26.0%/+9.9%。主要二级子公司中，2024H1 上海老凤祥/中国第一铅笔有限公司分别实现利润总额 22.0/3.7 亿元，分别同比+4.7%/+22.1%。盈利能力方面，2024H1 公司综合毛利率为 9.2%（+0.7pct），2024Q2 综合毛利率为 10.7%（+1.6pct），是驱动公司业绩逆势增长的主要因素，提升明显或因为报告期内黄金价格上涨，利好珠宝首饰与黄金交易业务毛利率提升；期间费用方面，2024H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 1.3%/0.7%/0.2%，整体基本稳定。

深化提升改革，全力推动高质量发展三年行动计划，加快产业经营布局。(1) 渠道：2024H1 公司净增营销网点 28 家，报告期末总数达 6022 家，并根据市场情况制定了《老凤祥全国市场拓展支持实施方案》，进一步支持总经销等。(2) 品牌：公司积极参展境内外各大展会，不断提升老凤祥品牌全球影响力；以“老凤祥珍品私洽中心”为主线打造人民广场新地标和中国顶级珠宝交易中心。(3) 深化改革：公司全面落实《全力推动高质量发展三年行动计划（2023-2025 年）》，同时推动“双百”行动综合改革纵深发展，持续提升人才队伍建设。

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)：二季度归母净利润+8.1%，盈利能力有所提升》等。

2.2.4、家家悦：主动提高商品质价比，毛利率略降但客流增长明显

公司 2024H1 营收同比+3.0%、归母净利润同比-8.8%，业绩有所承压。公司发布半年报：2024H1 实现营收 93.62 亿元（同比+3.0%，下同）、归母净利润 1.70 亿元（-8.8%）；2024Q2 实现营收 41.73 亿元（-0.2%），归母净利润 0.22 亿元（-53.8%）。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。

上半年公司营收表现稳健，省外区域增长良好，但盈利能力有所承压。2024H1 公司经营业绩表现稳健，分品类看，生鲜/食品化洗/百货类分别实现营收 38.6/44.7/2.9 亿元，同比分别+4.4%/+4.2%/-8.9%；分区域看，山东/省外地区分别实现营收 71.0/15.1

亿元，同比+2.6%/+9.6%，公司省外地区子公司 2024H1 减亏进展良好，其中内蒙古维乐惠超市实现营业收入 5.4 亿元 (+11.4%)、营业利润 0.2 亿元 (+241.8%)。盈利能力方面，2024H1 公司综合毛利率为 23.6% (-0.5pct)，生鲜/食品化洗/百货类分别为 17.4%/19.2%/34.0%，同比+0.8pct/-0.3pct/-2.7pct，公司聚焦顾客需求，不断优化品类，提高商品的质价比，导致综合毛利率略降，但同时也带动可比超市门店客流量增长 13.7%；费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 17.6%/1.9%/1.4%，整体基本稳定。

高质量推进渠道网络发展，持续深化零食店、折扣店新业态布局。(1) 渠道优化：公司聚焦重点区域，优化门店结构，完善网络布局，2024H1 新开直营店 27 家，加盟店 42 家，期末直营门店共 997 家，加盟门店共 100 家。(2) 线上线下融合：公司搭建完善了线上线下融合互动的全渠道协同平台，2024H1 线上销售同比+22%左右，线上客流同比+18.5%，并保持良好盈利能力。(3) 新业态布局：公司按照“区域密集、多业态互补”战略，持续深化零食店、折扣店等业态布局，2024 年上半年底，悦己零食店总门店数达 104 家。

详见开源零售 2020 年 2 月 10 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 8 月 30 日信息更新报告《家家悦 (603708.SH)：主动提高商品品质价比，毛利率略降但客流增长明显》等。

2.2.5、朗姿股份：上半年医美稳健，拟再收购两家医院拓宽外延布局

公司 2024Q2 营收同增 1.1%，经营略显承压。公司发布半年报：2024H1 实现营收 26.89 亿元 (同比+6.2%，下同)、归母净利润 1.52 亿元 (+1.1%)，其中 2024Q2 实现营收 12.89 亿元 (+1.1%)、归母净利润 0.70 亿元 (-12.0%)，主要系子公司递延所得税冲回影响利润表现。公司已建立从“衣美”到“医美”的时尚业务方阵，医美业务“内生+外延”全国化连锁布局雏形已现，未来有望持续增长。

上半年分业务看医美业务营收表现稳健，综合毛利率略有提升。上半年分业务看：

(1) 医美营收 11.94 亿元 (+6.0%)、毛利率 54.2% (-0.7pct)，表现稳健；其中，米兰柏羽/高一生/晶肤/韩辰/武汉五洲/郑州集美分别实现营收 5.37/0.89/2.20/1.82/1.09/0.57 亿元，同比+3.9%/+14.1%/+11.5%/+9.8%/-4.2%/+4.7%，毛利率分别+1.1%/+1.9%/-3.0%/-3.7%/-2.1%/+0.6%。(2) 女装营收 10.12 亿元 (+11.4%)、毛利率 64.3% (+1.9pct)，线上渠道占比达 38.0% (+0.7pct) 进一步提升。(3) 婴童营收 4.50 亿元 (-4.1%)，毛利率 63.5% (+1.8pct)，表现较弱。整体看，2024H1 公司综合毛利率 59.8% (+0.8pct)，销售/管理/财务/研发费用率同比分别+0.1pct/持平/+0.1pct/-0.3pct，期间费用率稳中略降。

拟收购北京丽都、湖南雅美两家医院，医美业务全国化布局持续加速。公司下属全资子公司北京朗姿医管拟以 3.3 亿元收购北京丽都 100% 股权，并以 2.5 亿元收购湖南雅美 70% 股权；此外交易对手方对两家医院 2024-2026 年经审计的扣非归母净利润分别作出承诺：北京丽都不低于 1999/2146/2475 万元、湖南雅美不低于 1723/2447/3109 万元。截至 2024 年 6 月公司旗下合计拥有 38 家医美机构，分布于成都、深圳等城市，随着公司外延并购进程不断推进，全国化布局持续加速，医美业务规模效应、品牌效应有望持续增强，助力公司实现长期成长。

详见开源零售 2022 年 12 月 16 日首次覆盖报告《朗姿股份 (002612.SZ)：内生外延双轮驱动，区域医美龙头加速全国化布局》和 2024 年 8 月 29 日信息更新报告《朗姿股份 (002612.SZ)：上半年医美稳健，拟再收购两家医院拓宽外延布局》等。

2.2.6、潮宏基：二季度归母净利润+16.8%，加盟渠道表现超预期

2024Q2 营收同比+10.3%，归母净利润同比+16.8%超预期。公司发布半年报：2024H1 实现营收 34.31 亿元（同比+14.2%，下同）、归母净利润 2.30 亿元（+10.0%）；2024Q2 实现营收 16.35 亿元（+10.3%），归母净利润 0.99 亿元（+16.8%）；此外，公告拟每 10 股派发现金股利 1.0 元。我们认为，公司以时尚珠宝打造差异化特色，渠道扩张叠加品牌力提升驱动持续成长。

加盟代理渠道营收高增长，毛利率和销售费用率均小幅下降。分产品看，2024H1 公司时尚珠宝/传统黄金/皮具/品牌授权及加盟服务收入分别实现营收 16.5/14.8/1.5/1.2 亿元，同比+6.0%/+31.4%/-26.1%/+41.0%，黄金品类销售良好、加盟授权服务相关收入增加；分渠道看，自营/加盟代理分别实现营收 17.2/16.5 亿元，同比-4.0%/+43.7%。盈利能力方面，2024H1 公司综合毛利率为 24.1%（-2.7pct），销售/管理/财务费用率分别为 11.4%/1.9%/0.5%，同比-2.7pct/+0.3pct/持平，公司综合毛利率和销售费用率下降，均与渠道结构变化（加盟渠道占比提升）有关。

加盟渠道保持良好扩张势头，看好未来品牌势能提升推动持续成长。（1）渠道扩张：公司通过加盟模式推进渠道扩张，2024H1 珠宝业务净增加盟店 69 家，扩张势头良好，报告期末加盟门店总数达 1194 家，总门店数达 1451 家；（2）产品研发：公司继续精耕品牌印记系列，2024 年上半年联袂《T》中文版跨界发布“2024/25 彩金珠宝潮流趋势”，特邀央美教授/非遗传承人升级“花丝·风雨桥”系列，与国际知名艺术家联名设计“花丝·如意”、“花丝·圆满”系列。（3）品牌提升：公司以“意象东方·非遗新生”立时尚标杆，携手全新品牌代言人宋轶，持续拔高潮宏基在时尚东方的品牌调性，扩大圈层影响力。

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 8 月 28 日信息更新报告《潮宏基（002345.SZ）：二季度归母净利润+16.8%，加盟渠道表现超预期》等。

2.2.7、周大生：二季度终端销售承压，费用投入拖累业绩表现

公司 2024 年上半年营收同比+1.52%、归母净利润同比-18.7%，业绩承压。公司发布半年报：2024H1 实现营收 81.97 亿元（同比+1.5%，下同）、归母净利润 6.01 亿元（-18.7%）；2024Q2 营收 31.26 亿元（-20.9%）、归母净利润 2.60 亿元（-30.5%）；此外，公告拟每 10 股派发现金股利 3.0 元。我们认为，公司发力布局多品牌矩阵叠加省代模式，逆势扩张渠道提高市占率，积极推进黄金品类体系化建设，待到金价趋稳，有望恢复增长弹性。

自营渠道表现稳健，加盟渠道承压，销售费用等投入拖累业绩表现。分模式看，公司 2024H1 自营线下/自营线上/加盟业务分别实现收入 9.6/11.9/59.3 亿元，同比+16.4%/+3.1%/-0.7%，受到金价波动、消费环境较低迷等因素影响，黄金类产品市场面临较大增长压力，钻石镶嵌类产品市场仍处于深度调整阶段。盈利能力方面，2024H1 公司综合毛利率为 18.4%（-0.1pct），实现毛利额 15.07 亿元（+1.1%），其中自营线下/自营线上/加盟业务分别实现毛利额 2.5/3.6/8.0 亿元，同比+14.6%/+23.6%/-8.7%；期间费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 6.5%/0.6%/0.2%，同比分别+1.5pct/+0.1pct/+0.2pct，销售费用投入明显提高。

整合资源带动渠道规模稳健扩张，持续推进黄金产品体系化建设。（1）渠道：2024H1 公司新开/净开门店分别为 297/124 家，截至报告期末总门店数达 5230 家，整合资源

打造品牌矩阵，周大生+周大生经典+国家宝藏主题店。(2) 产品：黄金产品体系化优势进一步凸显，独家冠名《国家宝藏》第四季，与该IP深度联名，还推出了“莫奈花园”、“炽热梵高”国际艺术珠宝系列等。(3) 品牌：2024年春节，公司携手天猫推出《中国有龙》龙年献礼短片；公司官宣央视总台《国家宝藏》第四季栏目总冠军，董事长受邀作为栏目推荐人。

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8月28日信息更新报告《周大生(002867.SZ)：二季度终端销售承压，费用投入拖累业绩表现》等。

2.2.8、贝泰妮：2024H1 营收同增 18.5%，敏感肌龙头经营稳健

2024H1 营收同增 18.5%、归母净利润同增 7.5%，整体经营稳健。公司发布中报：2024H1 实现营收 28.05 亿元(同比+18.5%，下同)、归母净利润 4.84 亿元(+7.5%)；2024Q2 实现营收 17.08 亿元(+13.5%)、归母净利润 3.07 亿元(+5.2%)。公司旗下薇诺娜是敏感肌护肤龙头品牌，随着品牌矩阵不断完善，未来稳健增长可期。

2024H1 主品牌薇诺娜稳步增长，降本增效成果初步显现。分品牌看，2024H1 主品牌薇诺娜实现营收 23.89 亿元(+5.7%) 稳步增长；其他品牌方面，薇诺娜宝贝/瑗科缙/姬芮/泊美营收分别为 1.01/0.27/2.39/0.25 亿元。分渠道看，2023 年线上/线下/OMO 渠道分别实现营收 18.52/7.27/2.12 亿元，同比分别+16.8%/+21.0%/+23.6%；线上渠道中，阿里系营收 8.59 亿元(+8.9%) 增速转正，抖音系营收 3.80 亿元(+43.0%) 表现较好。盈利能力方面，2024H1 薇诺娜/薇诺娜宝贝/瑗科缙/姬芮/泊美毛利率分别为 74.1%/74.9%/72.8%/59.2%/48.8%，综合毛利率为 72.6%(-2.8pct)。费用方面，2024H1 销售/管理/研发费用率分别为 45.5%/6.2%/4.1%，同比分别-0.8pct/-0.2pct/-0.5pct，流量成本提升大背景下仍实现销售费用率优化。

发力薇诺娜品牌 2.0 建设，布局东南亚出海有望开启国际化新篇章。品牌：(1) 发力薇诺娜品牌 2.0 建设，从“专注敏感肌”到“专研敏感肌”，持续稳固主品牌心智；(2) 通过薇诺娜宝贝、瑗科缙、贝芙汀、姬芮、泊美等新品牌持续丰富市场定位，实现多元化发展。研发：公司持续加大研发投入，聚焦皮肤学、功效性化妆品等重点领域的基础研究和关键技术开发，上半年已有多款中国特色植物原料通过国家药监局备案。渠道：公司在曼谷建立东南亚海外市场业务总部，铺设本地化运营团队、布局多渠道营销，未来有望开启国际化新篇章。

详见开源零售2021年3月25日首次覆盖报告《贝泰妮(300957.SZ)：敏感肌修护黄金赛道，“医研赋能”成就国货王者》和2024年8月28日信息更新报告《贝泰妮(300957.SZ)：2024H1 营收同增 18.5%，敏感肌龙头经营稳健》等。

2.2.9、华凯易佰：上半年营收稳健增长，新业务投入等拖累业绩表现

公司 2024H1 营收同比+17.6%、归母净利润同比-35.3%，业绩有所承压。公司发布半年报：2024H1 实现营收 35.19 亿元(同比+17.6%，下同)、归母净利润 1.35 亿元(-35.3%)；2024Q2 实现营收 18.22 亿元(+12.9%)，归母净利润 0.53 亿元(-60.1%)。我们认为，公司数智化体系深筑运营能力壁垒，未来巩固泛品优势，发力“精品+亿迈生态平台”等新业务，整合通拓科技，有望持续增长。

跨境电商营收增长稳健，新业务投入增加等因素拖累整体业绩表现。2024H1，公司跨境出口电商/跨境电商综合服务业务分别实现营收 30.3/4.9 亿元，分别同比增长 13.7%/54.1%；其中，泛品业务在售产品 SKU 约 108 万款，销售客单价约 107 元，

精品业务在售 SKU 约 1284 款，销售客单价约为 385 元，亿迈生态平台业务合作商户共计 219 家。盈利能力方面，2024H1 公司毛利率为 36.7% (-1.6pct)；期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 23.7%/6.7%/-0.2%，分别同比+0.8pct/+1.2pct/-0.1pct，其中，销售费用增长主要因为组建了多个新团队支持新领域业务发展导致投入增加、为销售旺季增加备货导致仓储费用增加，而管理费用增长主要因为增加限制性股票股份支付费用、易佰网络为拓展新业务增加投入、母公司收款费用增加等。

三大业务发展态势良好，积极布局新兴平台有望打开新的增长空间。公司已搭建“一体两翼”的战略布局，泛品、精品与亿迈生态平台业务发展态势良好，在保持传统渠道优势的基础上，积极布局新兴平台，有望打开新增长空间。(1) 泛品：保持数据化、系统化优势，积极布局 Temu、Shein 等新兴业务渠道；(2) 精品：积极把握平台红利，新探索的 TikTok 平台已成为增长的关键渠道；(3) 亿迈生态平台：持续助力业内卖家和跨行业卖家开拓海外市场。

详见开源零售 2023 年 6 月 26 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 8 月 26 日信息更新报告《华凯易佰 (300592.SZ)：上半年营收稳健增长，新业务投入等拖累业绩表现》等。

2.2.10、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。

2.2.11、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。

2.2.12、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、瓊尔博士营收分别为 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。

2.2.13、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，利多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。

2.2.14、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和高质量增长，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。

2.2.15、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、玩具及出行类别分别实现营收 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。

2.2.16、巨子生物：2024H1 归母净利润+47.4%，重组胶原蛋白龙头延续高增

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%，重组胶原蛋白龙头延续高增》等。

2.2.17、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。

2.2.18、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。

2.2.19、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。

2.2.20、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。

表4：本周零售相关标的表现均有所承压

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	46.55	-4.45%	1.77	2.24	2.82	26	21	17
300957.SZ	贝泰妮	买入	40.59	-1.48%	2.36	2.99	3.71	17	14	11
603214.SH	爱婴室	买入	10.48	-0.85%	0.84	0.94	1.03	12	11	10
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.16	-2.12%	0.42	0.44	0.46	10	9	9
600612.SH	老凤祥	买入	50.24	-2.05%	4.66	5.15	5.69	11	10	9
002803.SZ	吉宏股份	买入	9.67	-3.69%	0.45	0.67	0.91	21	14	11
002867.SZ	周大生	买入	10.26	-3.02%	1.14	1.34	1.53	9	8	7
300896.SZ	爱美客	买入	135.10	-1.22%	7.60	9.84	12.10	18	14	11
600655.SH	豫园股份	买入	5.00	-2.15%	0.44	0.52	0.62	11	10	8
600223.SH	福瑞达	买入	5.92	-2.95%	0.37	0.47	0.58	16	13	10
002345.SZ	潮宏基	买入	4.42	-2.86%	0.43	0.52	0.61	10	9	7
301177.SZ	迪阿股份	买入	17.81	-3.21%	0.38	0.67	1.00	47	27	18
601933.SH	永辉超市	买入	2.25	-1.32%	0.01	0.05	0.10	225	45	23
603708.SH	家家悦	买入	7.63	-9.38%	0.34	0.40	0.47	22	19	16
002612.SZ	朗姿股份	买入	12.56	-2.26%	0.43	0.52	0.61	29	24	21
600916.SH	中国黄金	买入	7.77	-5.24%	0.60	0.77	0.89	13	10	9
300592.SZ	华凯易佰	买入	10.94	-4.29%	0.95	1.26	1.52	12	9	7
300740.SZ	水羊股份	买入	9.95	-3.21%	0.88	1.06	1.28	11	9	8
603193.SH	润本股份	买入	16.79	-4.55%	0.78	0.96	1.18	22	17	14
603983.SH	丸美股份	买入	21.26	-3.14%	0.94	1.21	1.51	23	18	14
301381.SZ	赛维时代	买入	22.35	-1.59%	1.14	1.51	1.94	20	15	12

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/9/13）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：达希斐®、HArmonyCa™、盒马、珀莱雅、CORE 等

【CPI】2024 年 8 月份居民消费价格同比上涨 0.6%

9 月 9 日，国家统计局数据显示，2024 年 8 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.6%。其中城市上涨 0.6%，农村上涨 0.8%；食品价格上涨 2.8%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.7%，服务价格上涨 0.5%。1 月至 8 月，全国居民消费价格平均比上年同期上涨 0.2%。（来源：职业零售网公众号）

【达希斐®】复锐医疗科技注射用 A 型肉毒毒素产品达希斐®在中国获批

9 月 9 日消息，公司由上海复星医药产业发展有限公司再授权产品注射用 A 型肉毒毒素（DaxibotulinumtoxinA-lanm，中国境内商标达希斐®，英文商标 DAXXIFY®，项目代号 RT002）用于暂时性改善成人因皱眉肌和/或降眉间肌活动引起的中度至重度眉间纹的药品注册申请于近日收到国家药品监督管理局的批准。截至消息日，除该产品外，中国境内尚无其他 DaxibotulinumtoxinA-lanm 产品获批。（来源：Wind 金融 APP）

【袋鼠妈妈】国内母婴行业知名品牌袋鼠妈妈与分众传媒展开合作

9月8日，国内母婴行业知名品牌袋鼠妈妈与分众传媒展开合作，宣布正式将青少年护肤作为品牌第二增长曲线，打造“青春期护肤第一品牌”。（来源：化妆品观察公众号）

【施丹兰】LVMH 收购身体护理品牌 Stenders 施丹兰的多数股权

9月10日，LVMH 集团旗下专注于消费行业的投资公司 L Catterton 路威凯腾宣布收购拉脱维亚沐浴及身体护理品牌 Stenders 施丹兰的多数股权。目前，关于收购的具体财务条款尚未披露。施丹兰于2001年成立于拉脱维亚首都里加，是高端沐浴和身体护理品牌，曾被拉脱维亚总统作为外交国礼赠送。（来源：聚美丽公众号）

【HArmonyCa™】艾尔建美学 HArmonyCa™在中国完成注册检验

9月11日，全球医美生物制药领域的领导企业艾尔建美学旗下 HArmonyCa™已在中国完成注册检验，即将展开临床试验，意味着 HArmonyCa™在华加速落地迈出了重要一步。HArmonyCa™获欧盟 CE 认证，主要成分为高粘弹性交联透明质酸 HA 和羟基磷灰石 CaHA 微球，即刻丰盈提升同时持续提升丰盈效果，其还含有 0.3%利多卡因。（来源：医美行业观察公众号）

【盒马】盒马成为首个自有品牌产品进驻南半球市场的中国零售品牌

9月11日消息，继2024年商品进入美国、新加坡之后，盒马供应链出海脚步不停。近日，澳洲顶级线上亚洲超市 eBest 官网发布公告称，盒马自有品牌商品正式在其平台上架销售。盒马也是首个将其自有品牌产品打入南半球市场的中国零售品牌，通过与 eBest 强强联手，期待能够进一步扩大中国美食的全球影响力。（来源：职业零售网公众号）

【珀莱雅】珀莱雅宣布侯亚孟接棒方玉友担任珀莱雅总经理

9月12日，珀莱雅宣布侯亚孟接棒方玉友担任珀莱雅总经理，这是珀莱雅首次换帅，也是珀莱雅2024年来最大的人事变动。此前，珀莱雅前 CMO 叶伟、前首席科学官 CSO 魏晓岚分别于1月和7月离职。（来源：化妆品观察公众号）

【丝安颜®】丝安颜®HAN01 获批国内首张丝素蛋白复合凝胶注册证

9月11日，杭州星月集团旗下专注于丝素蛋白领域的丝瑞美生物宣布，其品牌丝安颜®推出的 HAN01 丝素蛋白复合凝胶已获得正式批准，产品由丝素蛋白、透明质酸钠等组成。丝素蛋白来源于桑蚕丝，透明质酸钠通过微生物发酵法制得。产品灌装于玻璃容器内，经湿热灭菌，一次性使用。（来源：医美行业观察公众号）

【华东医药】华东医药与誉颜制药合作产品重组 A 型肉毒毒素完成 III 期临床试验

9月13日消息，近日，华东医药与誉颜制药战略合作产品注射用重组 A 型肉毒毒素 YY001 治疗中、重度眉间纹适应症的 III 期临床研究（代号 YY001-001）顺利完成。YY001 是由誉颜制药自主创新研发并拥有全球知识产权的注射用重组 A 型肉毒毒素，华东医药拥有 YY001 在中国大陆、香港、澳门医美适应症领域的独家商业化权益。（来源：医美行业观察公众号）

【诺和诺德】诺和诺德司美格鲁肽注射液新适应症国内报上市

9月13日消息，近日，CDE 官网显示，诺和诺德递交了司美格鲁肽注射液的新适应症上市申请，并获得受理。司美格鲁肽此前已在国内获批 2 型糖尿病和长期体重管

理适应症。(来源: 医美行业观察公众号)

【CORE】抖音发布全新 CORE 经营方法论, 进一步升级流量算法

9月12日, 抖音电商发布全新的 CORE 经营方法论, 其中 Cost vs Quality 是指价优货全, Omni-Content 是指全域内容, Reach 是指营销放大, Experience 是指体验提升。2024 年来, 抖音电商进一步升级流量算法机制, 电商内容将在“内容”和“交易”两个流量池同时分发, 做好全域内容“O”将持续激发用户需求, 同时做好“C”、“R”、“E”提升交易转化, 承接好用户需求, CORE 为生意带来更广阔的增长机会。(来源: 亿邦动力公众号)

3.2、公司公告: 关注多家公司 2024 年半年度权益分派实施公告等

普门科技: 关于对外投资暨关联交易的公告

根据公司9月11日公告, 公司拟与关联方刘洪瑞共同对四川安捷畅和医疗科技有限公司进行增资, 认缴四川安捷畅新增注册资本 1581.08 万元, 其中公司拟以 2250 万元认缴新增注册资本 912.16 万元, 刘洪瑞拟以人民币 1650 万元认缴新增注册资本 668.92 万元。增资完成后, 公司将持有四川安捷畅 15% 的股权, 刘洪瑞将持有四川安捷畅 11% 的股权。

华东医药: 2024 年半年度权益分派实施公告

根据公司9月12日公告, 以剔除尚未办结回购注销的限制性股票 6.5 万股后的股本约 17.54 亿股为基数, 每 10 股派 3.5 元人民币现金(含税), 本次权益分派股权登记日为 2024 年 9 月 19 日, 除权除息日为 2024 年 9 月 20 日。

赛维时代: 2024 年半年度权益分派实施公告

根据公司9月13日公告, 以公司总股本 4 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元(含税), 本次权益分派股权登记日为 2024 年 9 月 23 日, 除权除息日为 2024 年 9 月 24 日。

锦波生物: 2024 年半年度权益分派实施公告

根据公司9月13日公告, 以公司现有总股本约 8851 万股为基数, 向全体股东每 10 股派 10 元, 本次权益分派权益登记日为 2024 年 9 月 23 日, 除权除息日为 2024 年 9 月 24 日。

三态股份: 关于财务负责人辞职的公告

根据公司9月13日公告, 郭勇先生因个人原因申请辞去公司财务负责人职务, 辞职报告自送达董事会之日起生效, 其原定任期至第五届董事会届满之日止。郭勇先生辞职后不再担任公司任何职务。

东百集团: 关于转让仓储物流相关参股公司 20% 股权的进展公告

根据公司9月13日公告, 近日, 公司及相关子公司与黑石集团关联基金旗下相关子公司就公司转让 4 家参股公司 20% 股权事项签署了正式《买卖协议》等相关协议, 4 家参股公司 20% 股权的交易价格合计约 2.80 亿元。双方根据协商情况对其中部分参股公司 20% 股权交易价格进行了调整, 4 家参股公司 20% 股权的合计交易价格约 2.80 亿元不变, 交易涉及的其他具体安排亦无变化。

普门科技：关于 5%以上股东减持股份达到 1%的提示性公告

根据公司 9 月 14 日公告，公司控股股东、实际控制人刘先成及其一致行动人厦门瀚钰、厦门乔川、厦门普荣履行减持股份计划以及持有股份被动稀释所致，一致行动人持有公司的股份数量由 3991 万股减少至 3577 万股，占公司总股本的比例由 9.38% 降至 8.35%；本次权益变动后，合计持股股份数量由 16581 万股降至 16167 万股，占公司总股本的比例由 38.96% 降至 37.74%。

丸美股份：关于对产业投资基金增资及相关事项变更暨关联交易的公告

根据公司 9 月 14 日公告，公司拟与关联方王开慧对青岛茂达共同增资 6000 万元，其中公司作为原有限合伙人增加认缴出资 5700 万元，所占份额由 99.9% 变更为 98.0625%；新增有限合伙人王开慧认缴出资 300 万元，所占份额 1.875%；北京纵横金鼎投资管理有限公司（已于 2023 年 8 月 1 日更名为厦门纵横金鼎私募基金管理有限公司）作为基金管理人认缴出资额不变，所占份额由 0.10% 变更为 0.0625%。

表5：零售公司大事提醒：关注多家公司业绩发布会等

日期	公司名称	重大事项
9 月 18 日	昊海生科	业绩发布会
9 月 18 日	莱绅通灵	业绩发布会
9 月 19 日	贝泰妮	股东大会召开
9 月 20 日	登康口腔	股东大会召开
9 月 20 日	莱百股份	业绩发布会
9 月 20 日	华东医药	分红
9 月 23 日	中国黄金	业绩发布会
9 月 24 日	赛维时代	分红
9 月 24 日	锦波生物	分红
9 月 25 日	倍加洁	业绩发布会

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 第四届中国跨境电商及新电商交易博览会等

日期	主题	重大事项
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
10 月 10 日	美妆	2024 第四十一届中国国际美容化妆品博览会
10 月 11 日	美妆	第 46 届青岛美容展
10 月 17 日	美妆	2024 年第 50 届成都美博会
10 月 23 日	美妆	2024 杭州美博会
11 月 25 日	美妆	2024 昆明秋季美容展指南
11 月 28 日	零售	2024 第 8 届杭州国际网红品牌博览会暨电商选品会

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