

商贸零售

2024年11月24日

毛戈平通过港交所聆讯，关注稀缺高端国货美妆龙头

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

陈思（联系人）

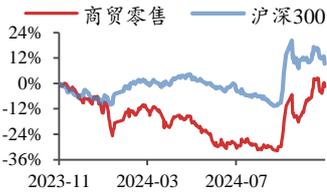
huangzepeng@kysec.cn

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 10 月月报：双 11 大促淘系平台回暖，功效与实力兼具的国货美妆品牌表现突出—行业点评报告》-2024.11.20

《10 月社零同比+4.8%，多重因素助力消费显著回暖—行业点评报告》-2024.11.17

《情绪价值创新消费场景，流量回归线下带来机会—2025 年商贸零售行业投资策略》-2024.11.12

● 毛戈平通过港交所上市聆讯，“创始人 IP+高端渠道+产品创新”构筑核心壁垒

本周（11月20日），高端国货美妆集团毛戈平已通过港交所上市聆讯，将发行H股于主板上市。毛戈平成立于2000年，是中国十大高端美妆集团中唯一的中国公司，旗下两大美妆品牌分别为 MAOGEPING 和至爱终生，“创始人 IP+高端渠道+产品创新”构筑核心壁垒。**(1) 品牌：**创始人毛戈平在美妆业界享有极高的美誉度，其构筑了专业技能和美学造诣的无形资产，为 MAOGEPING 的高端品牌形象奠定基础。**(2) 产品：**立足东方美学理念打造覆盖彩妆和护肤全品类产品矩阵，彩妆系列锚定高粘性/高壁垒/高客单的底妆赛道，推出光影塑颜高光膏、鱼子气垫等核心单品，护肤品类开发出原料稀缺的鱼子酱面膜和黑金系列，目前核心单品突出、底妆系列地位稳固、护肤品增速较快，未来有望维持领先地位。

(3) 渠道：深耕高端百货渠道，截至 2024H1 在 120 余城市中设有 372 个自营专柜，在国内所有美妆品牌中排名第二，线下核心卖点在于为消费者打造专属、极致的服务体验，并绑定了深厚的高净值核心会员资产，截至 2024H1 线下共积累超 420 万会员，品牌影响力及用户粘性较强，复购率高于行业平均水平。

● 行业关键词：丝素蛋白、京东秒送、去谈价、毛戈平、电商事业群等

【丝素蛋白】雅信生物“医用丝素蛋白液体敷料”获批。

【京东秒送】京东秒送业务宣布上线品牌秒送旗舰店。

【去谈价】淘宝 APP 上线“去谈价”功能。

【毛戈平】中高端国货美妆集团毛戈平通过港交所上市聆讯。

【电商事业群】阿里巴巴宣布整合国内和海外电商成立电商事业群。

● 板块行情回顾

本周（11月18日-11月22日），商贸零售指数报收 2085.37 点，上涨 2.18%，跑赢上证综指（本周下跌 1.91%）4.09 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 2 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，本周海宁皮城（+52.4%）、大东方（+50.0%）、凯淳股份（+35.7%）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（传统零售）：关注顺应消费趋势积极变革探索，把握流量回归机会的线下零售龙头，重点推荐永辉超市等；

投资主线二（黄金珠宝）：关注积极修炼内功、具备基本面和估值修复弹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；

投资主线三（化妆品）：关注深耕高景气细分赛道、综合能力不断迭代的国货美妆品牌，重点推荐润本股份、巨子生物、上美股份等，受益标的珀莱雅等；

投资主线四（医美）：关注受益医美消费恢复、盈利能力具备更强确定性的上游差异化医美产品厂商，重点推荐爱美客、科笛-B 等。

● **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：关注中高端国货美妆公司毛戈平港股上市进程.....	6
2.1、行业动态：“创始人 IP+高端渠道+产品创新”构筑毛戈平核心壁垒.....	6
2.2、关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司.....	9
2.2.1、永辉超市：优化低效门店轻装上阵，门店调改即将提速.....	11
2.2.2、周大生：经营业绩承压，渠道逆势扩张积蓄势能.....	11
2.2.3、潮宏基：三季度营收优于行业大盘，品牌出海开出海外首店.....	12
2.2.4、中国黄金：三季度营收表现优于行业大盘，盈利能力有所下滑.....	12
2.2.5、华熙生物：组织管理变革仍在有序推进，期待重回增长轨道.....	13
2.2.6、老凤祥：三季度经营业绩承压明显，金价影响动销为核心矛盾.....	14
2.2.7、福瑞达：2024Q3 归母净利润同比-7.8%，化妆品业务表现稳健.....	14
2.2.8、丸美股份：2024Q3 归母净利润+44.3%，盈利能力不断优化.....	15
2.2.9、朗姿股份：三季度略承压，医美业务版图进一步扩张.....	15
2.2.10、贝泰妮：2024Q3 营收稳健，备战大促加大营销力度利润承压.....	16
2.2.11、爱婴室：母婴龙头 2024Q3 经营稳健，效率稳步提升.....	17
2.2.12、润本股份：2024Q3 归母净利润同增 32%，婴童护理表现良好.....	17
2.2.13、爱美客：三季度增长承压，期待后续管线落地打开成长空间.....	18
2.2.14、上美股份：主品牌韩束势能强劲，产品+渠道+品牌多维成长.....	18
2.2.15、科笛-B：上半年营收维持较快增长，各重磅管线进展顺利.....	19
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.....	20
3、零售行业动态追踪.....	21
3.1、行业关键词：丝素蛋白、京东秒送、华东医药、去谈价、毛戈平、电商事业群等.....	21
3.2、公司公告：孩子王继续收购乐友 35%股权暨关联交易的公告等.....	23
4、风险提示.....	24

图表目录

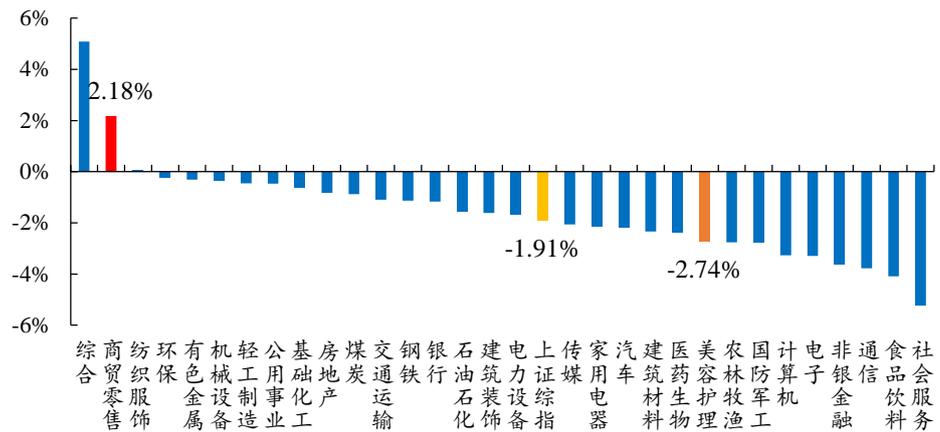
图 1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 2 位.....	4
图 2：本周零售行业（商贸零售）指数上涨 2.18%.....	4
图 3：2024 年年初至今（商贸零售）指数上涨 5.89%.....	4
图 4：本周商业物业经营板块涨幅较大，为 7.61%.....	5
图 5：2024 年年初至今专业连锁板块涨幅较大，为 52.61%.....	5
图 6：毛戈平是国内稀缺的定位中高端且护肤彩妆产品线齐全的专业美妆品牌，深耕高端百货专柜渠道.....	6
图 7：彩妆业务贡献主要收入，护肤占比有所提高.....	6
图 8：渠道销售以线下直销为主，线上直销占比逐渐提升.....	6
图 9：毛戈平为多个明星和博主改妆，化妆手法精湛.....	7
图 10：毛戈平成为传递东方美学的载体.....	7
图 11：毛戈平立足东方美学与光影美学理念，打造彩妆/护肤全系列产品矩阵.....	7
图 12：毛戈平高端百货专柜设计精美并配有化妆台.....	8
图 13：毛戈平专柜数量逐年提升.....	8
图 14：公司打造“需求洞察-竞品分析-美学设计-测试返样-产品落地”产品开发流程.....	8
表 1：本周零售行业海宁皮城、大东方、凯淳股份等涨幅靠前.....	5

表 2: 本周零售行业博士眼镜、*ST 人乐、南宁百货等跌幅靠前	5
表 3: 重点推荐永辉超市、潮宏基、科笛-B、润本股份、巨子生物、上美股份等	9
表 4: 本周红旗连锁、吉宏股份、赛维时代表现相对较好	20
表 5: 零售公司大事提醒: 关注多家公司业绩发布会等	24
表 6: 零售行业大事提醒: 关注 2024 第 8 届杭州国际网红品牌博览会暨电商选品会	24

1、零售行情回顾

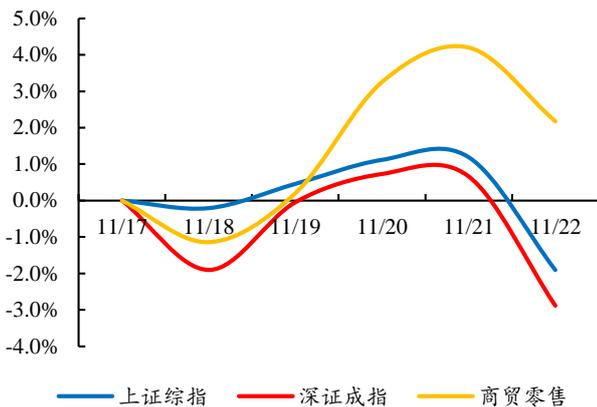
本周（11月18日-11月22日）A股下跌，零售行业指数上涨2.18%。上证综指报收3267.19点，周累计下跌1.91%；深证成指报收10438.72点，周下跌2.89%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为综合、商贸零售和纺织服饰。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收2085.37点，周涨幅为2.18%，在所有一级行业中位列第2位。2024年年初至今，零售行业指数上涨5.89%，表现弱于大盘（2024年年初至今上证综指累计上涨9.82%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第2位



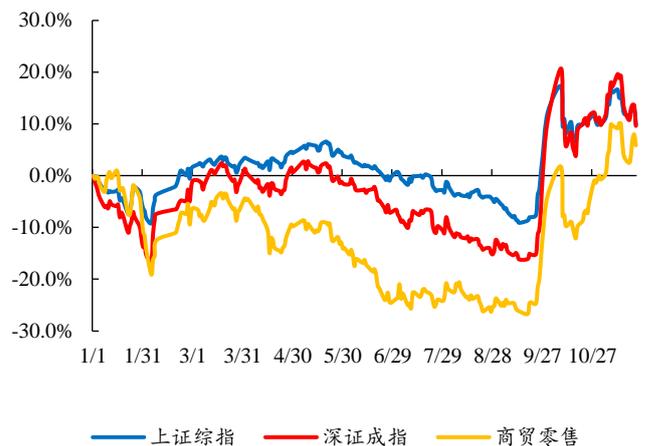
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数上涨2.18%



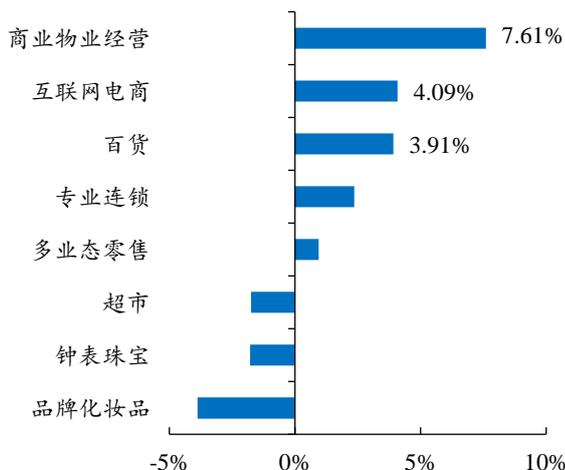
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年年初至今（商贸零售）指数上涨5.89%

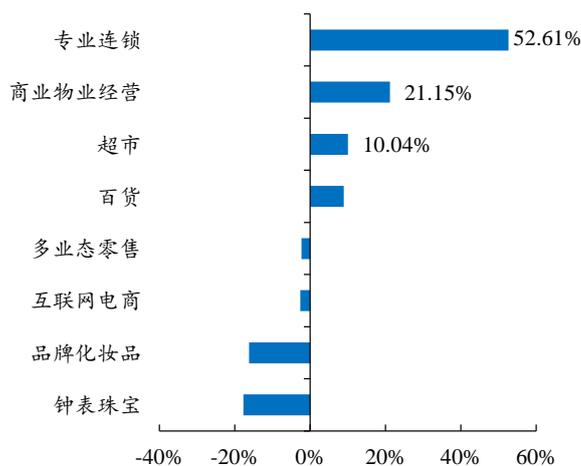


数据来源：Wind、开源证券研究所

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5个子板块上涨，其中商业物业经营板块涨幅最大，周涨幅为7.61%；2024年全年来看，专业连锁板块年初至今累计涨幅为52.61%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周商业物业经营板块涨幅较大，为 7.61%


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涨幅较大，为 52.61%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周海宁皮城、大东方、凯淳股份涨幅靠前。本周零售行业主要 89 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 51 家公司上涨、35 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是海宁皮城、大东方、凯淳股份，周涨幅分别为 52.4%、50.0%和 35.7%。本周跌幅靠前公司为博士眼镜、*ST 人乐、南宁百货。

表1：本周零售行业海宁皮城、大东方、凯淳股份等涨幅靠前

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	002344.SZ	海宁皮城	6.60	52.4%	54.3%	63.0%	商业物业经营
2	600327.SH	大东方	6.06	50.0%	80.5%	23.0%	百货
3	301001.SZ	凯淳股份	34.50	35.7%	95.9%	36.0%	电商服务
4	002127.SZ	南极电商	4.28	30.1%	34.4%	13.1%	电商服务
5	002640.SZ	跨境通	3.48	15.6%	66.7%	-7.0%	跨境电商
6	600113.SH	浙江东日	14.00	15.6%	18.9%	74.1%	商业物业经营
7	301110.SZ	青木科技	46.35	12.8%	53.6%	65.4%	电商服务
8	301078.SZ	孩子王	12.66	12.6%	24.7%	56.2%	专业连锁III
9	000151.SZ	中成股份	16.43	9.2%	30.3%	45.0%	贸易III
10	000564.SZ	供销大集	2.96	9.2%	34.0%	102.7%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/11/22）

表2：本周零售行业博士眼镜、*ST 人乐、南宁百货等跌幅靠前

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	39.00	-25.9%	120.7%	107.6%	专业连锁III
2	002336.SZ	*ST 人乐	4.14	-15.0%	8.7%	-69.1%	超市
3	600712.SH	南宁百货	5.47	-10.3%	21.6%	4.8%	百货
4	300755.SZ	华致酒行	16.97	-9.5%	7.6%	-3.4%	专业连锁III
5	301558.SZ	三态股份	9.51	-9.5%	143.5%	-35.3%	跨境电商

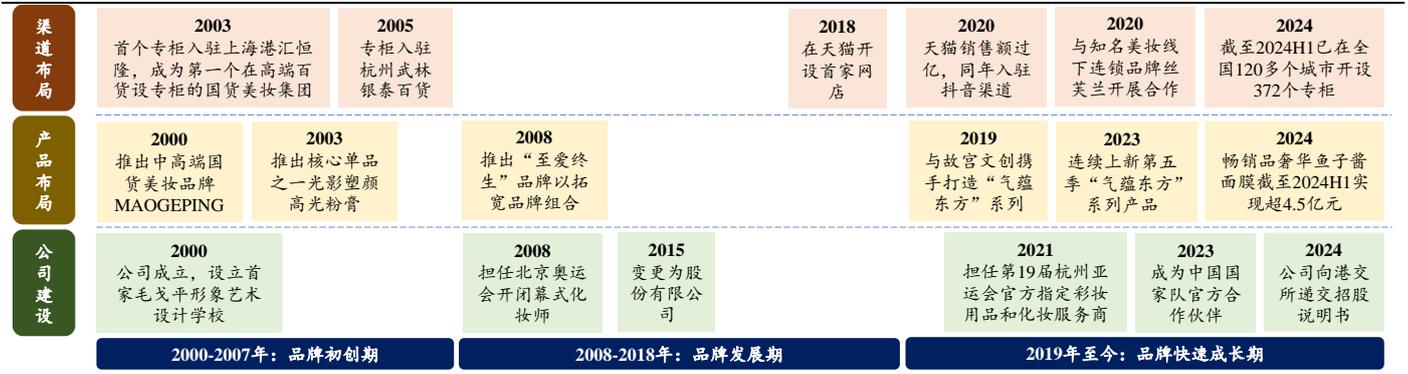
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/11/22）

2、零售观点：关注中高端国货美妆公司毛戈平港股上市进程

2.1、行业动态：“创始人 IP+高端渠道+产品创新” 构筑毛戈平核心壁垒

毛戈平近日通过港交所上市聆讯，上市进程加速。本周（11月20日），高端国货美妆集团毛戈平已通过港交所上市聆讯，将发行H股于主板上市。毛戈平成立于2000年，是中国十大高端美妆集团中唯一的中国公司，2023年高端美妆集团零售额计排名第7，市场份额为1.8%，旗下两大美妆品牌分别为“MAOGEPING”和“至爱终生”；其中MAOGEPING品牌以创始人毛戈平先生的名字命名，是国内稀缺的定位中高端且护肤彩妆产品线齐全的专业美妆品牌；至爱终生定位二三线城市的消费群体，以经销模式为主。此外公司还提供化妆培训业务，满足业内专业人士和求美者的化妆技术提升需求。渠道端，公司主要以中高端百货专柜直营模式为主，线下提供体验式化妆服务积累深厚的高净值会员资产，线上积极开拓天猫抖音等电商平台，双11大促分别斩获天猫和抖音国货彩妆第三和第一。

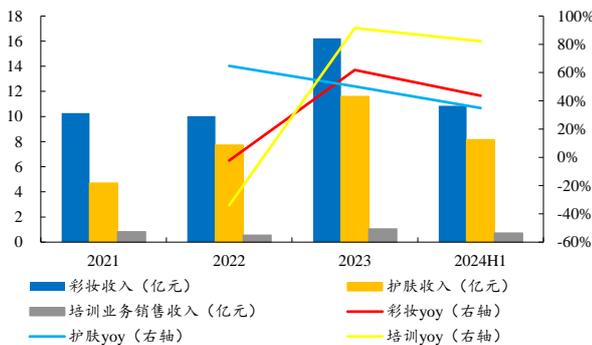
图6：毛戈平是国内稀缺的定位中高端且护肤彩妆产品线齐全的专业美妆品牌，深耕高端百货专柜渠道



资料来源：毛戈平招股书、公司官网、开源证券研究所

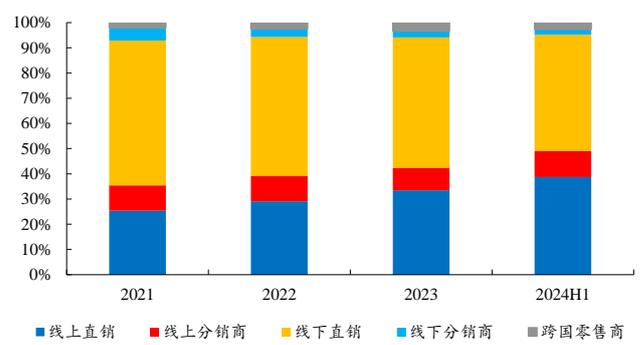
公司彩妆业务和线下直销渠道贡献主要营收，护肤业务和线上直销渠道增长较快。分业务看，2024H1公司彩妆/护肤/化妆品培训业务收入分别为10.85亿元(+43.7%)、8.15亿元(+35.0%)、0.72亿元(+82.1%)，分别占比55.0%/41.3%/3.6%，其中彩妆业务是公司的基本盘，贡献超过一半营收，护肤业务占比2022年来保持在40%以上。分渠道看，2024H1公司线上/线下占比分别为49.1%/50.9%，线下以中高端百货专柜渠道为主，线下直销贡献收入占比为46.1%，且毛利率高达84.5%；线上积极拓展天猫抖音等渠道，2024H1线上直销渠道收入同比增长62.9%，占比不断提升。

图7：彩妆业务贡献主要收入，护肤占比有所提高



数据来源：毛戈平招股书、开源证券研究所

图8：渠道销售以线下直销为主，线上直销占比逐渐提升



数据来源：毛戈平招股书、开源证券研究所

品牌：毛戈平技术高超+美誉度高，专业创始人 IP 奠定品牌高端形象基础。毛戈平在美妆业界享有极高的美誉度，其构筑了专业技能和美学造诣的无形资产，为 MAOGEPING 的高端品牌形象奠定基础。1995 年毛戈平在爆款电视剧《武则天》中凭借为刘晓庆打造的妆容一战成名，其先后为四五十部影视剧和舞台剧进行妆造设计，四次被中国电影电视化妆委员会授予“中国影视化妆金像奖”，曾担任 2008 年北京奥运会开闭幕式的妆造总设计师。毛戈平 2019 年成为唯一与故宫文创签署长期深度合作的美妆品牌，连续五年打造“气蕴东方”美妆系列，联合德寿宫打造南宋时尚文化节，引领东方美妆新风尚。此外，其化妆技术更是被消费者称之为“亚洲邪术”，多个妆造视频冲上 bilibili 和微博热搜榜。

图9：毛戈平为多个明星和博主改妆，化妆手法精湛



资料来源：三节课公众号

图10：毛戈平成为传递东方美学的载体



资料来源：公司官网、开源证券研究所

产品：立足光影美学理念，打造符合东方人的彩妆/护肤全系列产品矩阵。公司两大品牌覆盖彩妆和护肤全品类产品，截至 2024H1 合计包含 387 个 SKU，累计升级迭代 262 个单品，平均每年升级 75 款。毛戈平品牌的彩妆品类锚定高粘性/高壁垒/高客单的底妆赛道，结合东方人肤质与审美偏好打造底妆大单品，2003 年推出核心单品之一“光影塑颜高光膏”，后陆续推出鱼子气垫、无痕粉膏等产品，并推出色彩及彩妆工具系列补全彩妆矩阵。毛戈平护肤系列与彩妆形成协同，与全球知名研发中心及原料商合作打造原料稀缺的护肤大单品“鱼子酱面膜”，此外黑金系列接力成长。当前毛戈平品牌已打造成为核心单品突出、彩妆护肤 SKU 覆盖齐全、蕴含东方美学理念的高端美妆品牌，在研产品储备丰富，未来有望持续扩充产品矩阵。

图11：毛戈平立足东方美学与光影美学理念，打造彩妆/护肤全系列产品矩阵

彩妆														
面部彩妆	妆前	遮瑕	粉底	定妆	腮红	光影	眼部彩妆	睫毛膏	眼线	眼影	眉妆	唇部彩妆	唇部彩妆	唇部彩妆
	粉修盘	膏修盘	眼影盘	高光系列	粉膏伴侣	三色修容	唇部彩妆							
光影集合	妆前	遮瑕	粉底	定妆	腮红	光影	眼部彩妆	睫毛膏	眼线	眼影	眉妆	唇部彩妆	唇部彩妆	唇部彩妆
	粉修盘	膏修盘	眼影盘	高光系列	粉膏伴侣	三色修容	唇部彩妆							
护肤														
精华/精华水														
乳液/面霜														
卸妆/洁面														
眼部护理														
身体护理														

资料来源：公司官网、开源证券研究所

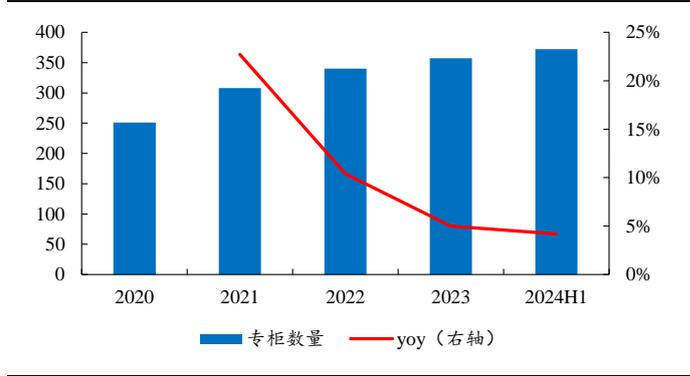
渠道：深耕线下高端百货渠道，绑定核心优质会员资产。毛戈平是国内首个进驻高端百货的高端国货美妆品牌，截至 2024H1 公司在 120 余个城市中设有 372 个自营专柜，在国内所有美妆品牌中排名第二，开业 2 年以上的单个专柜平均每日营收 1.36 万元。品牌线下核心卖点在于为消费者打造专属、极致的服务体验。(1)“毛戈平出品”的试妆服务：在毛戈平小程序注册会员可以获得一次免费化妆/护理体验，随着会员升级可获得更多体验次数；(2) 团队人员配备齐全且专业：截至 2024H1 毛戈平在线下专柜共配备 2700 余名美妆顾问，建立了国内最大的专柜服务体系，平均每个专柜配有 7 名顾问；(3) 专柜设计精美高档：专柜装横由品牌形象设计中心负责，彰显品牌高端时尚定位与东方美学的视觉盛宴，并设有专门的化妆台。线下专柜重体验、强服务、高客单，从而绑定了深厚的高净值核心会员资产，截至 2024H1 线下共积累超过 420 万会员，品牌影响力及用户粘性较强，复购率高于行业平均水平。

图12：毛戈平高端百货专柜设计精美并配有化妆台



资料来源：毛戈平招股书

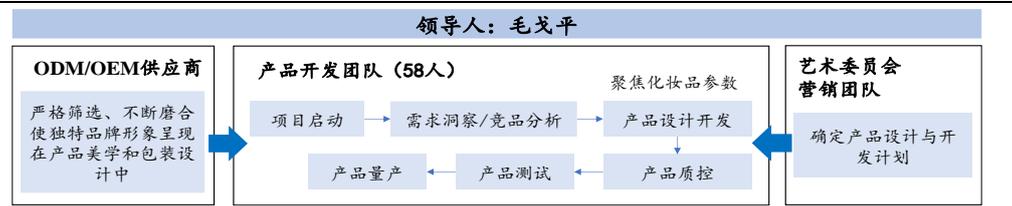
图13：毛戈平专柜数量逐年提升



数据来源：毛戈平招股书、开源证券研究所

研发：产品开发由毛戈平领导，深度绑定全球优质供应商。公司产品开发工作由毛戈平领导，团队成员平均工作年限超 12 年，具备分子生物及化学工程背景和跨国医药公司等工作经验。产品开发以大量专业的化妆实操经验和产品使用体验为依托，开发时长通常在 6-8 个月，部分限量版产品则为 10-12 个月，以确保产品的质量与美观。生产方面，公司主要采用 ODM/OEM 模式，深度绑定全球优质供应商，与第一大供应商宝特丽合作 16 年。此外，公司在建杭州生产基地，预计 2026 年投入运营，年设计产能 1540 万件，未来还将在杭州及海外建设研发中心，不断增强产品竞争力。

图14：公司打造“需求洞察-竞品分析-美学设计-测试返样-产品落地”产品开发流程



资料来源：毛戈平招股书、开源证券研究所

“创始人 IP+高端渠道+产品创新” 构筑公司核心壁垒。我们认为公司的核心壁垒在三个方面：(1) 创始人 IP：毛戈平是国内美妆界顶级彩妆大师，其专业技术和美学造诣成为品牌背书，品牌获奖权威+官方合作邀请多+多次登热搜榜均能验证其已塑造了强大的品牌力；(2) 高端渠道：深度绑定高端渠道及高净值会员资产，体验式服务优势显著构筑品牌线下护城河；(3) 产品创新：依托大量妆造实操经验、借力顶尖供应商开发产品，SKU 覆盖广而全，强粘性/高壁垒的底妆核心单品表现突出，高客单护肤产品成长较快，未来有望维持市场领先地位。

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: 关注顺应消费趋势积极变革探索, 把握流量回归机会的线下零售龙头。线上电商竞争内卷和流量红利见顶, 叠加年轻消费者的选择决策偏好变化, 为线下渠道带来攻守易势机会。对线下零售企业(超市、百货、专业连锁等)而言, 通过变革调整思路, 扬长避短着力于“人”, 发挥线下在服务体验和情绪价值提供方面的优势, 在消费者端形成正向累积, 则有望吸引流量回归线下, 实现困境反转。重点推荐永辉超市(全国超市龙头, 调改加速铺开)、家家悦、红旗连锁等。

投资主线 2: 关注积极修炼内功、具备基本面和估值修复弹性的黄金珠宝龙头品牌。长期看黄金“消费+投资”逻辑未变, 头部品牌积极修炼内功, 在产品、渠道、品牌等多维度发力, “高股息”属性亦更加凸显。未来金价稳定后, 终端需求释放有望带来基本面和估值修复。重点推荐潮宏基(产品差异化, 加盟拓店弹性大)、周大生、老凤祥和中國黄金等。

投资主线 3: 关注深耕高景气细分赛道、综合能力不断迭代的国货美妆品牌。化妆品市场竞争激烈, 对国货美妆品牌而言机会与挑战并存, 需重视渠道、成分、品类等结构性红利。具备高景气赛道先发优势, 且组织、产品、运营等综合能力强的公司, 有望在变化中抢占市场。重点推荐润本股份、上美股份、巨子生物等。

投资主线 4: 关注盈利能力具备确定性的上游差异化医美产品厂商。短期医美消费承压, 但重组胶原蛋白等差异化品类仍表现优异; 长期看, 我国医美行业“渗透率+国产化率+合规化”多重提升逻辑未变, 期待消费回暖带动行业恢复。关注布局差异化增量赛道的上游医美产品厂商, 重点推荐爱美客、科笛-B 等。

表3: 重点推荐永辉超市、潮宏基、科笛-B、润本股份、巨子生物、上美股份等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
601933.SH	永辉超市	超市	2024 年前三季度实现营收 545.49 亿元 (-12.1%)、归母净利润-0.78 亿元 (-248.9%); 单 2024Q3 实现营收 167.70 亿元 (-16.4%)、归母净利润-3.53 亿元 (-9.9%)。公司是全国性超市龙头, 调改变革加速铺开。
600916.SH	中国黄金	珠宝首饰	2024 年前三季度实现营收 465.75 亿元 (+12.7%)、归母净利润 7.46 亿元 (+0.6%); 单 2024Q3 实现营收 114.19 亿元 (-2.8%)、归母净利润 1.51 亿元 (-25.7%)。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	2024 年前三季度实现营收 525.82 亿元 (-15.3%)、归母净利润 17.76 亿元 (-9.6%); 单 2024Q3 实现营收 126.23 亿元 (-41.9%)、归母净利润 3.72 亿元 (-46.2%)。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。
002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	2024 年前三季度实现营收 48.59 亿元 (+8.0%)、归母净利润 3.16 亿元 (+1.0%); 单 2024Q3 实现营收 14.28 亿元 (-4.4%)、归母净利润 0.86 亿元 (-17.2%)。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。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2024 年前三季度实现营收 77.67 亿元 (+1.7%)、归母净利润 3.90 亿元 (-4.2%); 单 2024Q3 实现营收 25.81 亿元 (-2.2%), 归母净利润 1.23 亿元 (-17.9%)。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。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2024 年前三季度实现营收 38.97 亿元 (-21.0%)、归母净利润 1.35 亿元 (-58.0%); 单 2024Q3 实现营收 14.44 亿元 (-19.2%), 归母净利润 0.62 亿元 (-53.5%)。跨境社交电商龙头, “数据为轴、技术驱动”助力长期成长。
600223.SH	福瑞达	化妆品	2024 年前三季度实现营收 28.03 亿元 (-17.4%)、归母净利润 1.71 亿元 (-28.1%); 单 2024Q3 实现营收 8.77 亿元 (-4.8%), 归母净利润 0.44 亿元 (-7.8%)。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			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	2024年前三季度实现营收38.75亿元(-8.2%)、归母净利润3.62亿元(-29.6%)； 单2024Q3实现营收10.64亿元(-7.1%)、归母净利润0.20亿元(-77.4%)。 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。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2024年前三季度实现营收108.09亿元(-13.5%)、归母净利润8.55亿元(-22.0%)； 单2024Q3实现营收26.12亿元(-40.9%)、归母净利润2.53亿元(-28.7%)。 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。
603708.SH	家家悦	超市	2024年前三季度实现营收141.27亿元(+1.8%)、归母净利润1.88亿元(-12.0%)； 单2024Q3实现营收47.65亿元(-0.5%)、归母净利润0.18亿元(-33.7%)。 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。
300740.SZ	水羊股份	化妆品	2024年前三季度实现营收30.45亿元(-9.8%)、归母净利润0.94亿元(-47.6%)； 单2024Q3实现营收7.52亿元(-30.9%)、归母净利润-0.11亿元(-130.4%)。 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。
301381.SZ	赛维时代	跨境电商	2024年前三季度实现营收68.02亿元(+55.5%)、归母净利润1.95亿元(-12.2%)； 单2024Q3实现营收26.24亿元(+63.9%)、归母净利润-0.4亿元(-155.7%)。 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。
603193.SH	润本股份	化妆品	2024年前三季度实现营收10.38亿元(+26.0%)、归母净利润2.61亿元(+44.4%)； 单2024Q3实现营收2.93亿元(+20.1%)、归母净利润0.81亿元(+32.0%)。 “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。
603983.SH	丸美股份	化妆品	2024年前三季度实现营收19.52亿元(+27.1%)、归母净利润2.39亿元(+37.4%)； 单2024Q3实现营收6.00亿元(+25.8%)、归母净利润0.62亿元(+44.3%)。 “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。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2024年前三季度实现营收40.18亿元(+17.1%)、归母净利润4.15亿元(-28.4%)； 单2024Q3实现营收12.13亿元(+14.0%)、归母净利润-0.69亿元(-153.4%)。 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	2024年前三季度实现营收24.68亿元(+2.0%)、归母净利润0.48亿元(+2.0%)； 单2024Q3实现营收7.74亿元(+2.6%)、归母净利润0.05亿元(+0.8%)。 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。
300896.SZ	爱美客	医美	2024年前三季度实现营收23.76亿元(+9.5%)、归母净利润15.86亿元(+11.8%)； 单2024Q3实现营收7.19亿元(+1.1%)、归母净利润4.65亿元(+2.1%)。 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。
300592.SZ	华凯易佰	跨境电商	2024年前三季度实现营收61.15亿元(+28.8%)、归母净利润1.89亿元(-36.7%)； 单2024Q3实现营收25.96亿元(+47.7%)、归母净利润0.55亿元(-40.0%)。 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。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2024年前三季度实现营收41.78亿元(+1.5%)、归母净利润2.09亿元(-4.87%)； 单2024Q3实现营收14.89亿元(-6.2%)、归母净利润0.58亿元(-17.7%)。 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。
2145.HK	上美股份	化妆品	FY2024H1实现营收35.42亿元(+114.1%)、归母净利润4.01亿元(+297.4%)。 主品牌韩束势能强劲，团队组织高效与供应链强，助力公司产品+渠道+品牌多维成长。
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。
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。
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
1929.HK	周大福	珠宝首饰	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。 FY2025Q2 实现零售值同比-21.0%。 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、永辉超市：优化低效门店轻装上阵，门店调改即将提速

公司 2024 年前三季度营收同比-12.1%，利润端承压明显。公司 2024Q1-Q3 实现营收 545.49 亿元（同比-12.1%，下同）、归母净利润-0.78 亿元（2023 年同期为 0.52 亿元）；2024Q3 实现营收 167.70 亿元（-16.4%），归母净利润-3.53 亿元（2023 年同期为-3.21 亿元）。我们认为，公司努力加快转型步伐，学习胖东来深化门店调改，有望迈过拐点再出发。

公司前三季度主营业务收入有所承压，盈利能力下滑公司主营收入。分地区来看，2024Q1-Q3 东南/华北/华东/华西/西南/华南/华中地区分别实现营收 87.03/54.82/115.27/101.65/88.14/23.46/42.15 亿元，同比分别-12.0%/-10.3%/-15.2%/-10.8%/-5.9%/-12.3%/-11.5%，承压主要系一方面消费环境相对低迷，另一方面则是公司进行门店调优，门店总数较 2023 年同期减少所致。盈利能力方面，2024Q3 公司实现综合毛利率 19.2%（-1.7pct）；费用方面，2024Q3 销售/管理/财务费用率分别为 19.1%/2.9%/1.6%，同比分别持平/+0.5pct/-0.1pct。

学习胖东来深化门店调改，改革供应链发力选品、自有品牌建设等。自 2024 年 6 月起，永辉超市启动学习胖东来门店调改，截至 10 月底，调改门店总数达到 10 家。从完成调改的门店样本看，均实现了客流及日销的亮眼增长，整体已能达到较高标准化水平，体现出相对成熟的方法论，涵盖商品、门店布局、人员等多方面。供应链方面进步尤其明显，2024Q3 推出自有品牌 SKU 共 23 支，通过小红书官方种草、抖音内容宣发，提升产品市场曝光度和销售潜力。其中，精粮啤酒系列商品 9 支，从 5 月上市月均销售额 520 万元，德式小麦啤酒月均 210 万元。此外，调改组也正着手拟定调改白皮书，帮助后续调改标准化铺开，接下来永辉超市门店调改即将进入加速阶段。

详见开源零售 2019 年 12 月 27 日首次覆盖报告《永辉超市（601933.SH）：生鲜超市龙头，“到店到家“巩固主业护城河”和 2024 年 11 月 2 日信息更新报告《永辉超市（601933.SH）：优化低效门店轻装上阵，门店调改即将提速》等。

2.2.2、周大生：经营业绩承压，渠道逆势扩张积蓄势能

公司 2024 年前三季度营收同比-13.5%，归母净利润同比-21.9%，持续承压。公司 2024Q1-Q3 实现营收 108.09 亿元（同比-13.5%，下同）、归母净利润 8.55 亿元（-21.9%）；2024Q3 实现营收 26.12 亿元（-40.9%）、归母净利润 2.53 亿元（-28.7%）。我们认为，公司渠道稳步扩张提高市占率，推进黄金品类体系化建设，待金价趋稳，有望恢复增长弹性。

金价高位波动抑制动销，加盟商备货信心受到明显冲击影响加盟业务。分产品看，2024Q1-Q3 公司镶嵌类/素金类产品分别实现营收 5.85/88.96 亿元，分别同比-22.5%/-15.0%；分渠道看，2024Q1-Q3 公司自营线下/电商/加盟业务分别实现收入 13.54/16.53/76.60 亿元，分别同比+9.8%/+5.9%/-19.8%，加盟业务下滑主要系金价高位波动抑制动销，加盟商出于备货成本、资金周转等考虑，会更大幅度减少进货。盈利能力方面，2024Q3 公司毛利率为 27.5%（+9.7pct）、净利率为 9.7%（+1.6pct），

盈利能力提升或主要受益于金价上涨，但由于黄金租赁工具的使用，大部分会与公允价值变动、投资收益等相抵消；费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为11.3%/0.9%/0.3%，同比分别+6.3pct/+0.4pct/+0.3pct，销售费用率提升明显主要因为直营渠道扩张，带来相关费用增长。

渠道规模逆势扩张，把握“国风国潮”趋势推动自主黄金产品研发。（1）渠道：2024Q1-Q3 公司线下新开/净开门店 474 家/129 家，期末门店总数达 5235 家，其中加盟/自营分别净开 111/18 家，双管齐下有望进一步打开市场空间。（2）产品：公司精准把握“国潮国风”消费趋势，丰富产品矩阵，并迭代优化黄金产品体系，推出了国家宝藏×周大生 IP 联名新品，以国宝文物为针，黄金珠宝为线，在形与神、意与境的和谐交融中，让东方美学再度焕发新生。

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 11 月 1 日信息更新报告《周大生（002867.SZ）：经营业绩承压，渠道逆势扩张积蓄势能》等。

2.2.3、潮宏基：三季度营收优于行业大盘，品牌出海开出海外首店

公司 2024 年前三季度营收同比+8.0%，归母净利润同比+1.0%，表现稳健。公司 2024Q1-Q3 实现营收 48.59 亿元（同比+8.0%，下同）、归母净利润 3.16 亿元（+1.0%）；2024Q3 实现营收 14.28 亿元（-4.4%）、归母净利润 0.86 亿元（-17.2%）。我们认为，公司以时尚珠宝打造差异化特色，一口价黄金产品契合消费趋势，渠道扩张叠加品牌力提升驱动持续成长。

三季度营收表现优于行业，费用率稳中有降、净利率止跌企稳。2024 年 7-9 月金银珠宝社零数据分别同比-10.4%/-12.0%/-7.8%，而公司 2024Q3 营收同比-4.4%，优于行业大盘。盈利能力方面，2024Q1-Q3/2024Q3 毛利率分别为 24.2%/24.2%，分别同比-2.6pct/-2.3pct，环比来看，2024 年以来单季度毛利率已趋于稳定；2024Q1-Q3/2024Q3 净利率分别为 6.5%/6.0%，分别同比-0.5pct/-1.0pct。期间费用方面，2024Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 12.2%/2.2%/0.4%，同比分别-0.3pct/-0.2pct/-0.1pct，费用率有所下降。

发力加盟渠道逆势扩张，巩固产品核心竞争力强化品牌势能。（1）渠道扩张：公司持续发力加盟模式开拓市场，2024Q1-Q3 潮宏基珠宝净增加盟店 126 家，2024Q3 总珠宝门店净增 40 家，期末总门店数已达到 1491 家，在行业整体承压环境下，公司仍保持逆势扩张，彰显强劲品牌势能与差异化优势。（2）产品迭代：公司持续迭代品牌印记型产品，与国际著名艺术家/设计师联名设计的“花丝·如意”、“花丝·圆满”系列，以及“臻金·梵华”等系列新品均广受好评。公司加大优势黄金品类产品线研发，优化 IP 系列布局，成效显著。（3）品牌出海：2024 年 8 月，公司在马来西亚吉隆坡的头部商圈 IOI Citymall 开设品牌首家海外门店，将品牌特色东方时尚珠宝呈现给海外消费者，稳步推进全球战略布局，进一步提升品牌在国际市场的曝光度及行业影响力。

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 10 月 31 日信息更新报告《潮宏基（002345.SZ）：三季度营收优于行业大盘，品牌出海开出海外首店》等。

2.2.4、中国黄金：三季度营收表现优于行业大盘，盈利能力有所下滑

公司 2024 年前三季度营收同比+12.7%、归母净利润同比+0.6%，业绩承压。公司

2024Q1-Q3 实现营收 465.75 亿元(同比+12.7%,下同)、归母净利润 7.46 亿元(+0.6%); 2024Q3 实现营收 114.19 亿元(-2.8%), 归母净利润 1.51 亿元(-25.7%)。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。

2024Q3 营收表现优于行业整体, 盈利能力有所下滑导致业绩承压。2024 年 7-9 月金银珠宝社零数据分别同比-10.4%/-12.0%/-7.8%, 而公司 2024Q3 营收同比-2.8%, 优于行业大盘。分地区看, 2024Q1-Q3 华北/华东/华南/华中/西南/东北/西北地区分别实现营收 74.48/258.83/47.21/26.88/25.68/13.82/16.31 亿元, 同比分别+3.4%/+32.2%/+5.6%/-18.2%/-9.4%/-12.7%/-20.6%, 地区间差异明显。盈利能力方面, 公司 2024Q3 综合毛利率为 3.6% (-0.6pct), 净利率为 1.3% (-0.4pct), 盈利能力有所下滑导致业绩承压; 费用方面, 销售/管理/财务费用率分别为 0.9%/0.4%/0.0%, 同比基本保持稳定。

积极寻求渠道逆势扩张, 持续强化产品能力, 提升品牌势能。(1) 渠道: 2024Q1-Q3 公司净关闭门店 42 家(加盟净关 39 家, 直营净关 3 家), 期末门店总数达 4215 家; 发力加盟渠道, 坚持“开大店、开好店、开精品店”。(2) 产品: 公司于中国国际珠宝展(北京)推出蛇年生肖、大师金、国宝金 2.0 三大系列新品, 丰富产品矩阵, 加大自主研发比例, 推动从渠道驱动向产品驱动。(3) 品牌: 公司全面推进品牌焕新工作, 跨界合作体育赛事。巴黎奥运会期间, 公司作为世界乒乓球职业大联盟中国区战略合作伙伴, 在全国多地门店开展系列活动扩大品牌影响力, 如布置乒乓球运动员展架、定制一举夺“葵”转运珠等。

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 10 月 31 日信息更新报告《中国黄金(600916.SH): 三季度营收表现优于行业大盘, 盈利能力有所下滑》等。

2.2.5、华熙生物: 组织管理变革仍在有序推进, 期待重回增长轨道

组织管理变革仍持续, 公司三季度经营承压。公司 2024Q1-Q3 实现营收 38.75 亿元(同比-8.2%,下同)、归母净利润 3.62 亿元(-29.6%), 其中 2024Q3 实现营收 10.64 亿元(-7.1%)、归母净利润 2.04 亿元(-77.4%), 消费环境冷清叠加组织管理变革导致公司三季度承压。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。

前三季度盈利能力稳中向好, 经营效率提升带动销售费用率优化。业务方面, (1) 7 月公司宣布“华熙生物中试成果转化中心”全面建成, 可承接医药级、护肤品级、食品级等多种生物活性物原料产品的中试及小规模商业化生产; (2) 8 月公司自研“注射用透明质酸钠复合溶液”获批, 系我国第二张复合溶液械三类证, 医美产品再下一城; (3) 预计功能性护肤品业务阶段性调整仍在持续, 9 月发布新品“润百颜胶原紧塑霜”、“夸迪 CT50 抗垮面霜”, 期待后续进一步回暖。盈利能力方面, 2024Q1-Q3 毛利率为 73.9% (+0.9pct) 呈稳中向好态势。期间费用方面, 销售费用率为 42.1% (-3.9pct), 组织变革初显成效、经营效率有所提升; 研发费用率为 8.1% (+1.5pct), 持续加大研发投入; 管理费用率为 10.9% (+3.3pct)。

有序推进全面变革, 未来重回增长可期。公司全面变革正有序推进中, 展望后续, (1) 原料: 持续推进国际化战略以稳固公司透明质酸全球市场占有率, 并通过发力底层研发不断优化产品结构。(2) 医疗终端: 10 月公司发布新品“润致·格格”(颈部抗衰)与“润致·斐然”(唇部美容), 完善自身产品矩阵并为挖掘细分市场提供可能。(3) 功能性护肤品: 期待润百颜、夸迪、米蓓尔、肌活四大品牌调整期过后重回增长轨道。

详见开源零售 2021 年 4 月 9 日首次覆盖报告《华熙生物 (688636.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 10 月 31 日信息更新报告《华熙生物 (688636.SH): 组织管理变革仍在有序推进, 期待重回增长轨道》等。

2.2.6、老凤祥: 三季度经营业绩承压明显, 金价影响动销为核心矛盾

公司 2024 年前三季度营收同比-15.3%、归母净利润同比-9.6%, 承压明显。公司 2024Q1-Q3 实现营收 525.82 亿元(同比-15.3%, 下同)、归母净利润 17.76 亿元(-9.6%); 2024Q3 实现营收 126.23 亿元 (-41.9%), 归母净利润 3.72 亿元 (-46.2%)。我们认为, 公司品牌积淀深厚, 国企改革结合《三年行动计划》驱动, 有望恢复成长。

公司对加盟商批发出货受终端动销影响而承压, 盈利能力亦有所下滑。2024 年 7-9 月金银珠宝社零数据分别同比-10.4%/-12.0%/-7.8%, 行业终端动销受金价高位波动等因素影响, 承压明显, 加盟商出于备货成本、资金周转等考虑, 往往更大幅度减少进货, 进而导致品牌方经营业绩的承压, 老凤祥亦受此影响。盈利能力方面, 2024Q1-Q3/2024Q3 销售毛利率分别为 8.6%/6.5%, 同比分别+0.4pct/-1.0pct; 而 2024Q1-Q3/2024Q3 净利率分别为 4.3%/3.7%, 同比分别+0.1pct/-0.6pct, 2024Q3 盈利能力有所下滑, 或因公司主动采取措施缓解加盟商经营压力; 费用方面, 2024Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 1.2%/1.1%/0.3%, 同比分别+0.3pct/+0.6pct/+0.1pct, 费用率整体有所提升。

百年老字号焕发品牌活力, 跨界联名破圈年轻客群、提升产品竞争力。(1) 品牌: 老凤祥作为百年老字号推出“藏宝金”和“凤祥喜事”系列, 坚持“传承为本, 创新为魂”, 以更细分的品牌形象满足多样化需求, 焕发品牌活力。(2) 产品: 公司积极推进产品开发跨界联名, 推出爆款, 如获得 2024 上海金榜伴手礼的《老凤祥×野兽派足金车载香氛》等, 丰富产品体系, 破圈年轻客群。(3) 渠道: 稳步构建国内国际双循环相互促进的新发展格局, 2024 年 8 月 3 日, 老凤祥银楼(香港)将军澳藏宝金主题店开业, 向内地以外市场展现品牌新形象。

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 10 月 30 日信息更新报告《老凤祥 (600612.SH): 三季度经营业绩承压明显, 金价影响动销为核心矛盾》等。

2.2.7、福瑞达: 2024Q3 归母净利润同比-7.8%, 化妆品业务表现稳健

2024Q3 公司归母净利润同比下滑 7.8%。公司 2024Q1-Q3 实现营收 28.03 亿元 (-17.5%)、归母净利润 1.71 亿元(-28.1%); 其中单三季度实现营收 8.77 亿元(-4.8%)、归母净利润 0.44 亿元 (-7.8%)。我们认为, 公司聚焦大健康主业, 未来经营有望稳步恢复。

化妆品业务增长稳健、医药业务略有承压, 盈利能力不断优化。2024 年前三季度分业务来看, 化妆品: 营收 17.08 亿元 (+3.3%)、毛利率 62.3% (+0.2pct), 颐莲、瓊尔博士营收分别为 6.58 亿元(+7.6%)/9.09 亿元(+1.8%)。医药: 营收 3.70 亿元(-7.4%)、毛利率 50.5% (-3.9pct); 其中单三季度营收 1.30 亿元 (+19.6%) 企稳回升。原料: 营收 2.49 亿元 (-2.0%)、毛利率 39.4% (+3.4pct), 聚焦高附加值产品改善盈利能力。此外, 2024Q1-Q3 公司综合毛利率为 51.9% (+4.8pct), 销售/管理/研发费用率分别为 36.5%/4.3%/3.7%, 同比分别+4.4pct/-0.4pct/+0.7pct, 投放力度加大推动销售费用率提升。

化妆品双十一第一阶段表现可观, 医药、原料积极布局调整有望稳步提升。双十一:

根据福瑞达生物公众号显示，双十一第一轮颐莲电商同比增长 37%，瑗尔博士天猫尾款首日成交额过亿，益生菌面膜、洁颜蜜等单品荣登类目 TOP 榜，珂缇大单品 GMV 破 3000 万，跻身抖音护肤直播榜 TOP3；研发端积极推进医疗器械注册，二类械产品注册证增至 3 项；此外公司持续拓展胶原蛋白和洗护赛道，珂缇品牌达播主推胶生棒和胶原贴，即沐上新控油蓬松洗发水，提高化妆品业务增长动力。医药：药品销售方面严控渠道、上调价格，2024Q3 药品销售止跌回稳，并积极拓展药食同源功能性食品上市及多项中草药提取物化妆品原料备案。原料：布局多元化原料、开发高附加值产品及市场推广进度，销量持续攀升。

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 10 月 29 日信息更新报告《福瑞达 (600223.SH)：2024Q3 归母净利润同比-7.8%，化妆品业务表现稳健》等。

2.2.8、丸美股份：2024Q3 归母净利润+44.3%，盈利能力不断优化

2024Q3 归母净利润同比增长 44.32%，业绩表现亮眼。公司 2024Q1-Q3 实现营收 19.52 亿元 (+27.1%)、归母净利润 2.39 亿元 (+37.4%)，其中 2024Q3 实现营收 6.00 亿元 (+25.8%)、归母净利润 0.62 亿元 (+44.3%)，业绩表现亮眼。

眼部类和美容类表现亮眼，产品结构持续优化带动盈利能力提升。分品类看，2024Q3 眼部类/护肤类/洁肤类/美容类分别实现营收 1.24 亿元(+22.3%)/2.16 亿元(+15.1%)/0.55 亿元 (+12.2%) /2.02 亿元 (+54.1%)，小红笔眼霜、底妆系列大单品表现较好带动眼部、美容品类增长；平均售价方面，2024Q3 眼部类+9.49%、护肤类+43.07%，洁肤类+11.22%，美容类-16.55%，护肤品类售价上升主要系售价较高的重组胶原系列产品收入占比提升。分品牌看，预计主品牌丸美表现稳健，第二梯队品牌恋火增长较快。盈利能力方面，公司 2024Q3 毛利率和净利率分别为 74.5% (+2.1pct) /10.4% (+1.3pct)，产品结构不断优化、高客单大单品占比提升带动盈利能力持续改善。费用方面，2024Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 58.9%/4.1%/3.1%，同比分别 -0.2pct/-1.3pct/-0.1pct，费用下降主要系公司持续降本增效、运营效率优化所致。

主品牌丸美+第二曲线品牌恋火品牌矩阵稳固，未来高质量增长可期。产品：公司持续优化产品结构，核心大单品集中度提升，小金针等重组胶原蛋白产品表现突出。品牌：公司主品牌+第二曲线品牌矩阵较为稳固，丸美夯实眼部护理专家+抗衰老大师心智，恋火通过“看不见”/“蹭不掉”系列强化底妆心智，双十一首次上架李佳琦直播间表现亮眼。渠道：主打分渠推品，线下以晶致系列、多肽系列等为主；线上主推小红笔、小金针等大单品系列，多平台深化精细化运营表现良好。此外，公司拟每 10 股派发现金红利 2.50 元 (含税)，分红率 41.98%。

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 10 月 28 日信息更新报告《丸美股份 (603983.SH)：2024Q3 归母净利润+44.3%，盈利能力不断优化》等。

2.2.9、朗姿股份：三季度略承压，医美业务版图进一步扩张

医美连锁机构龙头三季度经营略承压。公司 2024Q1-Q3 实现营收 41.78 亿元 (同比 +1.45%，下同)、归母净利润 2.09 亿元 (-4.87%)、扣非归母净利润 1.80 亿元 (+11.29%)；其中 2024Q3 实现营收 12.65 亿元 (-6.80%)、归母净利润 0.42 亿元 (-17.21%)、扣非归母净利润 0.40 亿元 (+10.60%)，预计系居民消费意愿低迷导致承压。

医美业务版图进一步扩张，前三季度毛利率稳中有升。医美业务方面，北京丽都、

湖南雅美于三季度纳入公司合并报表，截至 2024Q3 公司已有 40 家医美机构（米兰柏羽 4 家、晶肤医美 29 家、韩辰医美 2 家、高一生 1 家、武汉五洲 1 家、郑州集美 1 家、北京丽都 1 家、湖南雅美 1 家），分布于成都、西安、深圳、北京等城市。盈利能力方面，2024Q1-Q3 公司综合毛利率为 58.9% (+1.6pct) 稳中有升。期间费用方面，2024Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 39.8%/8.7%/1.9%/1.7%，同比分别-0.4pct/+0.7pct/+0.3pct/持平，整体相对稳定。

外延扩张+纵向深化+异业拓展，全方位加码泛美业布局。除了通过收并购医美机构外延扩张以外，公司也通过其他方式持续加码泛美业布局，（1）纵向延展深化：公司 9 月发布公告，拟参股“朗曦姿颜”正式进军医美上游产品领域，以期及时掌握医美上游产品的研发创新和技术迭代信息，同时提高供应链稳定性、集团采购议价能力；（2）横向异业拓展：另外公司旗下晶肤医美推出更加社区化、生活化的生活美容子品牌“晶肤美瑟”，未来有望在“医美+生美”的双美模式上进一步探索。我们认为，公司已建立从“衣美”到“医美”的时尚业务方阵，医美业务全国化布局已现雏形，并进一步通过“外延扩张+纵向深化+异业拓展”加码泛美业布局，未来有望持续打开成长空间。

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 10 月 28 日信息更新报告《朗姿股份 (002612.SZ)：三季度略承压，医美业务版图进一步扩张》等。

2.2.10、贝泰妮：2024Q3 营收稳健，备战大促加大营销力度利润承压

2024Q3 营收端稳中向好，备战大促加大营销力度利润端承压。公司 2024Q1-Q3 实现营收 40.18 亿元（同比+17.1%，下同）、归母净利润 4.1 亿元 (-28.4%)；单三季度实现营收 12.13 亿元 (+14.0%)、归母净亏损 6900 万元，备战四季度大促加大营销力度导致三季度利润承压。我们认为，公司旗下薇诺娜是敏感肌护肤龙头品牌，随着主品牌心智不断强化及整体品牌矩阵完善，未来恢复增长可期。

前三季度各品牌营收稳健，品牌结构、促销政策影响盈利能力。分品牌看，2024Q1-Q3 悦江投资旗下姬芮、泊美合计实现营收 3.81 亿元，毛利率约 58.37%；而公司旗下薇诺娜及其他主要品牌合计实现营收 36.37 亿元 (+6.00%) 实现稳步增长，毛利率约 75.34%。整体看，2024Q1-Q3 公司综合毛利率为 73.73% (-2.69pct)，一方面受毛利率较低的品牌并表影响（2023 年 10 月 31 日起纳入合并范围），另一方面也受公司促销政策影响。分渠道看，根据久谦数据，主品牌薇诺娜 2024Q1-Q3 在抖音渠道增长较好。费用方面，2024Q1-Q3 销售费用率为 50.0% (+3.3pct)，主要系公司加大种草及品牌宣传力度；管理费用率为 8.5% (+1.3pct)，主要系因计提员工持股计划股权激励费用。

双十一阶段性战报跻身天猫美妆 TOP10，渠道、品牌多维发力赋能长期成长。双十一：天猫大美妆数据显示，薇诺娜在天猫美妆榜（10 月 21 日-23 日）排名第 10 名，后续表现可期。渠道：公司进一步发力抖音渠道有望带来增量；此外公司在曼谷建立东南亚海外市场业务总部，未来有望开启国际化新篇章。品牌：一方面发力薇诺娜品牌 2.0 建设稳固主品牌心智，另一方面也通过薇诺娜宝贝、瑗科缙、贝芙汀、姬芮、泊美等新品牌实现多元化发展。

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 10 月 26 日信息更新报告《贝泰妮 (300957.SZ)：2024Q3 营收稳健，备战大促加大营销力度利润承压》等。

2.2.11、爱婴室：母婴龙头 2024Q3 经营稳健，效率稳步提升

母婴龙头 2024Q3 整体经营稳健。公司 2024Q1-Q3 实现营收 24.68 亿元(同比+1.9%，下同)、归母净利润 4789 万元 (+2.0%)；单 2024Q3 实现营收 7.74 亿元 (+2.6%)、归母净利润 546 万元 (+0.8%)。公司是母婴零售龙头，持续推进线上线下融合，洞察消费趋势推出自有品牌，全方位打造长期竞争力。

电商渠道较好、奶粉相对稳健，经营效率稳步提升驱动期间费用率略降。2024Q1-Q3，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 17.86/4.86/0.16/1.59 亿元，同比分别+0.6%/+12.3%/-7.8%/-5.4%，电商业务较好。分产品看，奶粉类营收 14.79 亿元(+7.8%)，食品/用品/棉纺/玩具及出行类则分别实现营收 2.24/3.74/1.45/0.54 亿元，同比分别-5.1%/-2.5%/-11.6%/-14.8%。盈利能力方面，2024Q1-Q3 毛利率为 26.07% (-1.33pct)，其中奶粉/食品/用品/棉纺/玩具及出行毛利率分别为 15.37% (-1.34pct) /32.42% (+2.90pct) /29.28% (+1.11pct) /39.56% (-1.54pct) /25.28% (-3.33pct)，预计终端价格战导致盈利能力下滑。费用方面，2024Q1-Q3 销售/管理/财务费用率分别为 20.23%/3.18%/0.91%，同比分别-0.96pct/-0.20pct/-0.14pct，经营效率稳步提升驱动期间费用率略降。

母婴龙头持续推进线上线下融合，自有品牌反响良好盈利能力有望提升。(1) 线下：2024Q1-Q3 公司新开 39 家门店并关闭 45 家门店，期末门店合计 463 家(较二季度末持平)，并拥有已签约待开店 26 家。(2) 线上：一方面发展第三方电商平台业务，另一方面持续优化 O2O 系统提升服务效率，坚定探索全渠道融合。(3) 品牌：洞察母婴消费市场趋势并推出合兰仕、多优等独家品牌，上半年自有品牌营收约占自有渠道 13%，未来有望带动盈利能力提升。

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 10 月 26 日信息更新报告《**爱婴室 (603214.SH)：母婴龙头 2024Q3 经营稳健，效率稳步提升**》等。

2.2.12、润本股份：2024Q3 归母净利润同增 32%，婴童护理表现良好

2024Q3 归母净利润同比增长 32.0% 表现亮眼。公司 2024Q1-Q3 实现营收 10.38 亿元 (+32.0%)、归母净利润 2.61 亿元 (+44.3%)，其中 2024Q3 实现营收 2.93 亿元 (+20.1%)、归母净利润 0.81 亿元 (+32.0%)。公司是“驱蚊+婴童护理”细分龙头，平价消费顺应消费趋势，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。

秋冬旺季来临带动婴童护理业务增长提速，利息收入提升带动净利率提高。分品类看，2024Q3 公司驱蚊/婴童护理/精油业务分别实现营收 0.89/1.50/0.46 亿元，同比分别+16.2%/+26.7%/+15.3%，换季气温变化影响下，驱蚊业务降速，婴童护理业务增长较好；此外，2024Q3 驱蚊类产品平均售价同比+2.2%、婴童护理类+2.2%、精油类+14.1%，产品升级战略背景下定价维持稳中向好态势。分渠道看，根据久谦数据测算，2024Q1-Q3 润本在抖音、天猫、京东平台累计销售额同比分别+55.3%/+11.0/+7.4%。盈利能力方面，2024Q3 毛利率和净利率分别为 57.6% (+0.1pct) /27.6% (+2.5pct)。费用方面，2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.5%/2.5%/3.4%/-3.2%，同比分别+1.4pct/-0.1pct/+0.8pct/-3.0pct，闲置募集资金贡献利息收入导致财务费用下滑。

新品蛋黄油面霜表现亮眼，拟建智能工厂拓展产能天花板。渠道端，品效合一的抖音渠道快速增长有望带动品牌势能外溢，继而驱动线上线下全渠道增长。产品端，

新品蛋黄油特护精华霜跻身抖音宝宝面霜爆款榜 TOP3(截至 10 月 22 日)表现亮眼,持续验证公司爆品打造能力。生产端,公司于 9 月 23 日发布公告,拟投资 7 亿元建设“润本智能智造未来工厂”,预计在 4 年内投产运营,投产后 1 年内达产,智能工厂建成有利于巩固提升公司产品创新实力、进一步拓展产能,并满足消费者不断增长的多样化需求。

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 10 月 23 日信息更新报告《润本股份(603193.SH):2024Q3 归母净利润同增 32%,婴童护理表现良好》等。

2.2.13、爱美客:三季度增长承压,期待后续管线落地打开成长空间

2024Q3 营收、归母净利润增长承压。公司 2024Q1-Q3 实现营收 23.76 亿元(同比+9.5%,下同)、归母净利润 15.86 亿元(+11.8%);其中单三季度实现营收 7.19 亿元(+1.1%),归母净利润 4.65 亿元(+2.1%),消费意愿低迷背景下承压。政策虽已转向,但终端消费回暖仍需时间。我们认为,公司产品规划较清晰,未来差异化管线陆续落地有望赋能长期成长。

单三季度毛利率略有下滑,受利息收入减少影响期间费用率有所提升。毛利率方面,2024Q1-Q3/2024Q3 毛利率分别为 94.8%/94.6%,同比分别-0.5pct/-0.5pct 均略有下滑,预计主要系毛利率相对低的溶液类产品占比提升所致。费用方面,2024Q3 期间费用率 20.4%(+1.2pct),其中销售费用率 9.0%(+0.1pct)基本持平;管理费用率 3.3%(-1.2pct)预计系相较于 2023 年同期无港股上市费用故优化较多;财务费用率-0.5%(+1.4pct)主要系购买较大额度理财产品,且其收益计入投资收益、公允价值变动损益导致利息收入减少。

医美产品矩阵布局丰富,未来各管线落地有望持续打开成长空间。现有产品:(1)入门级产品“嗨体”性价比高、品牌心智强,后续行业回暖有望提振增长;(2)宝尼达 2.0(改善轻中度额后缩)已获批,有望凭借特有“聚乙烯醇凝胶微球”在效果持续时间方面凸显差异化优势;(3)公司携手朗姿股份推出定制化产品“科俪莱·黄金双妍针”,探索现有产品的新增长路径。在研管线:(1)肉毒素上市申请已获受理,利丁双卡因麻膏也即将进入注册申报阶段;(2)司美格鲁肽临床试验申请(体重管理适应症)已于 10 月获批;(3)玻尿酸酶、溶脂针(去氧胆酸)、光电能量源设备(独家代理韩国 Jeisys)等亦稳步推进。整体看公司医美产品矩阵布局较丰富,未来各管线陆续落地有望打开成长空间。

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 10 月 25 日信息更新报告《爱美客(300896.SZ):三季度增长承压,期待后续管线落地打开成长空间》等。

2.2.14、上美股份:主品牌韩束势能强劲,产品+渠道+品牌多维成长

主品牌韩束势能强劲,产品+渠道+品牌多维成长。上美股份是国内领先的多品牌美妆集团,深耕大众护肤、母婴护理、洗护等赛道,主品牌韩束凭借产品高性价比与短剧红利走红,2024 年来霸榜抖音美妆第一,未来依靠高效组织运营能力与供应链能力,有望延续高成长表现。

核心优势:团队组织效率高和供应链能力强,助力公司乘势而上。复盘韩束在抖音走红起量的成功经验,我们认为,团队组织效率高和供应链能力强是公司乘势而上的核心优势。(1)组织效率高:团队执行力强且善于复盘,各品牌负责人享有高度

自主的管理权，核心产品定位精准、适配品牌基因；过往在营销端“明星代言-大屏投放-危机公关-抖音短剧”和渠道端“电视购物-微商时代-直播带货”的多个事例，也均证明公司嗅觉灵敏反应快、善于把握风口红利。(2) 供应链能力强：公司打造海外+国内双工厂供应链体系，灵活且高度自产，为控价量产提供稳定保障（韩束走红后订单激增，但未出现断供压货现象，且全时段全渠道稳定控价），这一能力也将在未来有力支撑品牌突围和进一步增长。

增长看点：蛮腰系列与单品协同、全渠道发力、第二曲线品牌增势强劲。1、产品：分阶段重点推“蛮腰系列”，功效具备差异化，白蛮腰系列逐渐起量；2024年重磅推出“活肤水”，大单品与套盒有益互补，后续有望贡献业绩增量。2、渠道：公司平衡抖音投放结构，流量与曝光度持续上升，同时抖音势能外溢也带动天猫快速增长；2024年重返线下CS渠道推出专供系列，终端反馈较好。3、品牌：大众护肤市场空间大、消费韧性较强，韩束产品性价比高、品牌底蕴深厚，受益平价消费趋势有望延续增长势能；此外，中高端敏感肌婴童护肤品牌一页首创“医研共创”模式，定位稀缺有望打造第二曲线。我们认为，公司具备高性价比、高组织效率和强供应链优势，产品+渠道+品牌多维度发力成长。

详见开源零售 2024 年 10 月 6 日首次覆盖报告《上美股份 (2145.HK)：主品牌韩束势能强劲，产品+渠道+品牌多维成长》。

2.2.15、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 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。

2.2.16、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 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。

表4：本周红旗连锁、吉宏股份、赛维时代表现相对较好

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
002345.SZ	潮宏基	买入	5.05	1.20%	0.43	0.52	0.61	12	10	8
600612.SH	老凤祥	买入	49.82	-2.58%	3.87	4.17	4.56	13	12	11
002867.SZ	周大生	买入	11.95	-2.53%	0.99	1.14	1.30	12	10	9
600916.SH	中国黄金	买入	8.74	-0.91%	0.58	0.70	0.81	15	12	11
600655.SH	豫园股份	买入	5.96	0.00%	0.44	0.52	0.62	14	11	10
603193.SH	润本股份	买入	23.24	-3.97%	0.78	0.96	1.18	30	24	20
603983.SH	丸美股份	买入	27.68	-9.39%	0.94	1.21	1.51	29	23	18
300957.SZ	贝泰妮	买入	47.90	-3.74%	1.97	2.44	2.99	24	20	16
688363.SH	华熙生物	买入	57.50	-5.43%	1.17	1.50	1.87	49	38	31
600223.SH	福瑞达	买入	6.78	-2.31%	0.27	0.32	0.37	25	21	18
300740.SZ	水羊股份	买入	12.30	-4.06%	0.50	0.75	0.95	25	16	13
300896.SZ	爱美客	买入	204.57	-4.41%	6.86	8.25	9.77	30	25	21
002612.SZ	朗姿股份	买入	16.73	-3.41%	0.71	0.88	1.05	24	19	16
300592.SZ	华凯易佰	买入	14.43	1.19%	0.95	1.26	1.52	15	11	9
002803.SZ	吉宏股份	买入	15.21	4.75%	0.45	0.67	0.91	34	23	17

301381.SZ	赛维时代	买入	26.95	4.34%	1.14	1.51	1.94	24	18	14
603214.SH	爱婴室	买入	15.93	0.44%	0.84	0.94	1.03	19	17	15
601933.SH	永辉超市	买入	4.23	-2.53%	-0.04	0.03	0.09	-106	141	47
603708.SH	家家悦	买入	9.50	-6.59%	0.34	0.40	0.47	28	24	20
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.48	6.61%	0.42	0.44	0.46	13	12	12

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/11/22）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：丝素蛋白、京东秒送、华东医药、去谈价、毛戈平、电商事业群等

【中国黄金】中国黄金推出“以旧换新 0 工费”活动

11月16日消息，近日，中国黄金推出“以旧换新 0 工费”的活动，11月16日至18日期间，消费者可在多个城市的指定门店免费换新黄金饰品。之后到11月30日，还有9元/克的优惠。同时，中国黄金还推出了一些新年新品，旨在通过这些活动促进消费和循环，提升服务和产品质量。（来源：中国黄金珠宝公众号）

【郑州永辉】永辉超市郑州盛华里店发布闭店调改说明

11月16日，永辉超市郑州盛华里店发布闭店调改说明，即时起闭店，12月18日恢复营业。这是胖东来团队帮扶下，确定调整的第五家门店。11月初，永辉超市曾公布胖东来调改第四家门店为郑州龙湖锦艺城店。（来源：职业零售网公众号）

【丝素蛋白】雅信生物“医用丝素蛋白液体敷料”获批

11月17日消息，雅信生物的“医用丝素蛋白液体敷料”获批，这是一种用于治疗浅表性创面和皮肤护理的产品。它主要由丝素蛋白和水制成，丝素蛋白是从蚕丝中提取的，含有多种对人体有益的氨基酸。这种材料对人体友好，有助于伤口愈合和组织再生。（来源：医美行业观察公众号）

【阿里巴巴】阿里巴巴发布三季度财报

11月17日消息，阿里巴巴发布三季度财报，集团收入为2365.03亿元，同比增长5%；经调整EBITA为405.61亿元，同比下降5%；淘天集团营收989.94亿元，同比增长1%。报告期淘天线上GMV增长，订单量同比双位数增长；购买频次增长，但平均订单金额有所下降。此外，双11期间淘宝天猫的GMV实现强劲增长，买家数量创历史新高。（来源：亿邦动力公众号）

【京东品牌秒送】京东秒送业务宣布上线品牌秒送旗舰店

11月18日，京东秒送业务宣布上线品牌秒送旗舰店，配送方式上分为“达达秒送”和“商家自送”，目前已有超过100个品牌正式开通该类型店铺，包括洋河、农夫山泉、蒙牛、立白、海澜之家、迪卡侬、名创优品等，涵盖饮料乳品、零食速食、酒水、烹饪调味、手机数码、个护美妆等多个品类。（来源：亿邦动力公众号）

【美妆】2024年1-10月中国化妆品规模达7592.22亿元，同比增长3.3%

11月18日消息，青眼情报数据显示，2024年1-10月中国化妆品规模达7592.22亿元，同比增长3.3%。另外，淘天、京东、抖音、快手平台4个主流线上平台美妆类

目总 GMV 超 4543.28 亿元，同比增长 9.18%，2023 年同期增速为 8.79%。（来源：青眼情报公众号）

【华东医药】华东医药旗下多款医美产品国内临床试验取得新进展

11 月 18 日消息，近日，华东医药旗下多款医美产品国内临床试验取得新进展，具体情况包括：MaiLi Precise 完成中国临床试验全部受试者主要终点随访；Ellansé®伊妍仕® S 型新增适应症和 Lanluma® V 型均完成中国临床试验全部受试者入组；全新专利成分的真皮注射填充剂 KIO021 中国临床试验顺利启动。（来源：医美行业观察公众号）

【沃尔玛】沃尔玛第三财季净销售额达到 49 亿美元，同比增长 17%

11 月 19 日，沃尔玛发布第三财季财报，并上调了全年盈利预期。沃尔玛中国市场表现亮眼，净销售额达到 49 亿美元（约合人民币 355 亿元），同比增长 17%。增长动力主要来自山姆会员商店和电商业务。前三季度沃尔玛中国净销售额总计为 152 亿美元（约合人民币 1100 亿元），有望再创历史新高。（来源：联商网）

【重庆永辉】重庆永辉超市学习胖东来首家自主调改店南坪万达广场店重新开业

11 月 15 日，重庆永辉超市学习胖东来首家自主调改店——南坪万达广场店重新开业。截至 11 月 18 日，开业 3 天，该门店累计迎来超 18 万人次进店，消费客流达 4.8 万人次，累计销售额达 513.4 万元，同比增长超 500%；带动南坪万达广场客流量同比提升 101%，创 5 年历史新高；进店客流同比提升 132%，创开业历史新高，3 天总销售额同比提升 122%。（来源：亿邦动力公众号）

【去谈价】淘宝 APP 上线“去谈价”功能

11 月 20 日消息，近日，淘宝 APP 上线“去谈价”功能，位于淘宝 APP 的购物车商品结算界面。该功能是对 618 期间“天猫 AI 讲价小助手”的进一步升级，适用于淘宝 APP 的部分商品。在购物车的结算界面内，当有商品出现“去谈价”功能，该服务即可启用。（来源：亿邦动力公众号）

【毛戈平】中高端国货美妆集团毛戈平通过港交所上市聆讯

11 月 20 日消息，美妆集团毛戈平已通过港交所上市聆讯，将发行 H 股于主板上市。毛戈平定位为中国高端美妆集团，是中国市场十大高端美妆集团中唯一的中国公司，以 2023 年高端美妆集团零售额计排名第 7，市场份额为 1.8%，旗下两大美妆品牌分别为“MAOGEPING”和“至爱终生”。（来源：亿邦动力公众号）

【芯片检测平台】生物科技公司博溪检测推出微流控细胞与器官芯片检测技术平台

11 月 20 日，博溪检测“微流控细胞与器官芯片检测技术”发布会在江苏常熟举办。会上，博溪检测重磅推出 CytoPOC®微流控细胞与器官芯片检测技术平台，以及依托该平台打造的多款细胞与器官芯片产品及测评技术体系，同时牵头召开了业内首个基于微流控芯片检测技术的团体标准研讨会。这一系列的举措标志着中国化妆品功效检测进入芯片时代。（来源：青眼公众号）

【零售消费指数】尼尔森发布零售消费指数，2024Q3 快消品消费额同比增长 5.0%

11 月 21 日消息，近日，尼尔森 IQ 发布零售消费指数，2024Q3 中国消费者在快速消费品和科技及耐用消费品市场的消费额与 2023 年同期相比增长 4.3%，相较 2024Q2

0.9%的增速有较大增幅，其中快速消费品同比增长 5.0%，科技及耐用消费品同比增长 3.51%。（来源：职业零售网公众号）

【电商事业群】阿里巴巴宣布整合国内和海外电商成立电商事业群

11月21日，阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭发布内部邮件，宣布整合国内和海外电商，成立电商事业群，由蒋凡担任 CEO。新的电商事业群将全面整合淘宝天猫集团、国际数字商业集团以及 1688、闲鱼等电商业务，形成覆盖国内外全产业链的业务集群。（来源：36氪未来消费公众号）

3.2、公司公告：孩子王继续收购乐友 35%股权暨关联交易的公告等

家家悦：公司发布签订智慧物流园项目投资协议的公告

根据公司 11 月 18 日公告，公司拟在呼和浩特市建设家家悦集团智慧物流园项目，项目预计形成固定资产投资约 3.5 亿元，预计分两期建设。呼和浩特及周边城市作为公司连锁网络发展的重要区域，项目建成后，相关区域的物流配送能力将显著提升，并与公司现有物流中心形成联动效应，提升物流配送效率。

狮头股份：公司发布持股 5%以上股东减持股份计划公告

根据公司 11 月 19 日公告，子公司华远陆港资本运营有限公司计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式或大宗交易方式合计减持本公司股份分别不超过 230 万股（占总股本的 1%）和 460 万股（占总股本的 2%）。

家家悦：公司发布关于向特定对象发行限售股上市流通的公告

根据公司 11 月 20 日公告，公司向控股股东发行境内上市人民币普通股 A 股总数 3893.42 万股，上市流通日期为 2024 年 11 月 27 日。

孩子王：公司发布继续收购乐友国际商业集团有限公司 35%股权暨关联交易的公告

根据公司 11 月 21 日公告，公司 2023 年以支付现金方式受让乐友香港持有的乐友国际 65% 股权，本次交易拟继续收购乐友香港持有的剩余 35% 股权，最终确定转让价格为 5.6 亿元。本次交易完成后，乐友国际将成为全资子公司。乐友国际是我国母婴童行业北部地区大型连锁零售龙头企业，为适龄儿童家庭提供母婴商品零售等服务。

普门科技：公司发布自愿披露控股子公司取得医疗器械注册证的公告

根据 11 月 21 日公告，公司的控股子公司重庆普门创生物技术有限公司于近期收到了 1 个由重庆市药品监督管理局颁发的“光谱治疗仪”的医疗器械注册证，该治疗仪适用于治疗炎症性痤疮，广泛应用于各类型医疗场所。

华致酒行：公司发布 2024 年前三季度利润分配预案的公告

根据 11 月 22 日公告，公司拟以现有总股本 4.08 亿股为基数，每 10 股派发现金红利人民币 8.09 元（含税），共计派发现金红利约 3.3 亿元（含税）。

爱婴室：公司发布持股 5%以上股东的一致行动人减持股份计划公告

根据 11 月 22 日公告，持股 5% 以上股东莫锐强的一致行动人茂强投资和莫锐伟计划通过集中竞价交易方式合计减持公司股份不超过 138.54 万股，占公司总股本的 1%。茂强投资和莫锐伟拟分别减持不超过 83.12 万股和 55.42 万股，分别占公司总股本的 0.60% 和 0.40%。减持期间为 2024 年 12 月 16 日至 2025 年 3 月 14 日。

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
11月25日	孩子王	股东大会召开
11月26日	莱百股份	业绩发布会
11月27日	朗姿股份	股东大会召开
11月28日	重庆百货	投资者接待日
12月2日	华熙生物	股东大会召开
12月2日	红旗连锁	股东大会召开
12月3日	丽人丽妆	业绩发布会
12月6日	吉宏股份	股东大会召开
12月6日	水羊股份	股东大会召开
12月6日	居然之家	股东大会召开

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8届杭州国际网红品牌博览会暨电商选品会

日期	主题	重大事项
11月28日	电商	2024第8届杭州国际网红品牌博览会暨电商选品会
12月4日	零售	2024年第五届中国化妆品年会
12月4日	零售	2024第17届全球（上海）零售自有品牌产品亚洲展 PLF
12月24日	美妆	2024中国化妆品全域增长大会（广州）
12月27日	珠宝首饰	2024第十一届上海国际珠宝展览会暨元旦黄金珠宝节
1月8日	医美	第五届未来医美大会暨追光大赏颁奖盛典（上海）
2月24日	零售	上海新零售社区社群团购博览会
2月24日	电商	2025第21届CCEE深圳雨果跨境展暨全球平台资源大会
2月28日	电商	2025第十五届杭州网红直播电商及私域团购博览会
3月18日	电商	2025中国跨境电商交易会（春季福州）

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