

商贸零售

线下零售结合谷子经济激发年轻活力

2024年12月29日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（分析师）

陈思（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

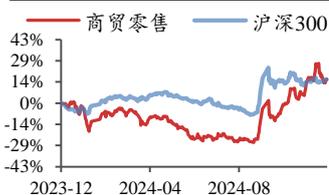
chensi@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524040008

证书编号：S0790124070031

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《微信小店“送礼”引入新场景，关注品牌方和代运营——行业周报》
-2024.12.22

《医美化妆品 11 月月报：巨子生物医美管线获优先审批，高端国货美妆毛戈平熠熠生辉——行业点评报告》
-2024.12.18

《11 月社零同比+3.0%，政策预期升温利好消费多板块——行业点评报告》
-2024.12.16

● 爱婴室代理高达基地、百联 ZX 二店相继开业，谷子经济正当时

本周（12月28日）百联 ZX 造趣场开业仪式暨上海次元漫游节启动仪式举行，现场客流火爆。该门店系百联股份旗下百联 ZX 系列第二家门店，聚焦二次元文化精神消费，定位国内首家二次元生活方式聚集地，以二次元、泛二次元、潮流青年三大人群为主力客群，打造北上海泛次元生活的商业地标。门店地址位于上海市杨浦区四平路，集二次元品牌、主题餐饮、书店、社交空间、游戏体验于一体，从 B1 层到 3 层，已入驻 60 多家全新品牌商户以及近 30 家区域首店，首店比例近 80%，响应“首发经济”号召。此外，12月20日，高达基地（苏州店）开业，该店由万代南梦宫（上海）娱乐有限公司授权，由爱婴室负责运营，采用授权代理模式。目前国内除苏州高达基地外，仅有 5 家高达基地，我们认为，未来随着中国消费市场潜力的持续凸显，万代南梦宫有望加速在中国区域的门店布局，而爱婴室已通过此前的快闪店及苏州店等靓丽表现证明了其综合运营能力，合作资质具备稀缺性且合作开店潜力可观。从百联股份、爱婴室等案例可以看出，线下零售结合谷子经济正在持续激发年轻客群的兴趣偏好，有望重聚客流。

● 行业关键词：智能购物、胖东来、美团联盟、点仔、百瑞吉等

【智能购物】抖音电商基于豆包大模型算法上线 AI 导购服务“智能购物”。

【胖东来】胖东来部分商品转线上销售。

【美团联盟】美团重新成立“美团联盟”，并在试点城市上线两款新小程序。

【点仔】美团大众点评内测一款 AI 智能工具“点仔”。

【百瑞吉】敏肌抗老品牌 VITREGEN 母公司百瑞吉招股书获北交所受理。

● 板块行情回顾

本周（12月23日-12月27日），商贸零售指数报收 2287.58 点，下跌 2.39%，跑输上证综指（本周上涨 0.95%）3.34 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 24 位。零售各细分板块中，本周超市板块涨幅最大，2024 年年初至今超市板块领跑。个股方面，本周东百集团（+32.9%）、中百集团（+28.4%）、武商集团（+14.6%）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，受益标的百联股份等；

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，重点推荐珀莱雅、润本股份、巨子生物、上美股份等，受益标的毛戈平；

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，受益标的锦波生物等。

● 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.....	3
2、 零售观点：线下零售结合谷子经济激发年轻活力.....	5
2.1、 行业动态：爱婴室代理高达基地、百联 ZX 二店相继开业.....	5
2.2、 关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司.....	6
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.....	8
2.2.2、 周大生：经营业绩承压，渠道逆势扩张积蓄势能.....	8
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.....	9
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.....	9
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.....	10
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.....	10
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.....	11
2.2.8、 丸美生物：2024Q3 归母净利润+44.3%，盈利能力不断优化.....	12
2.2.9、 朗姿股份：三季度略承压，医美业务版图进一步扩张.....	12
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.....	13
2.2.11、 爱婴室：母婴龙头 2024Q3 经营稳健，效率稳步提升.....	13
2.2.12、 润本股份：2024Q3 归母净利润同增 32%，婴童护理表现良好.....	14
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.....	15
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.....	15
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.....	16
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.....	16
3、 零售行业动态追踪.....	18
3.1、 行业关键词：智能购物、胖东来、美团联盟、点仔、百瑞吉等.....	18
3.2、 公司公告：孩子王发布 2024 年度业绩预告等.....	19
4、 风险提示.....	20

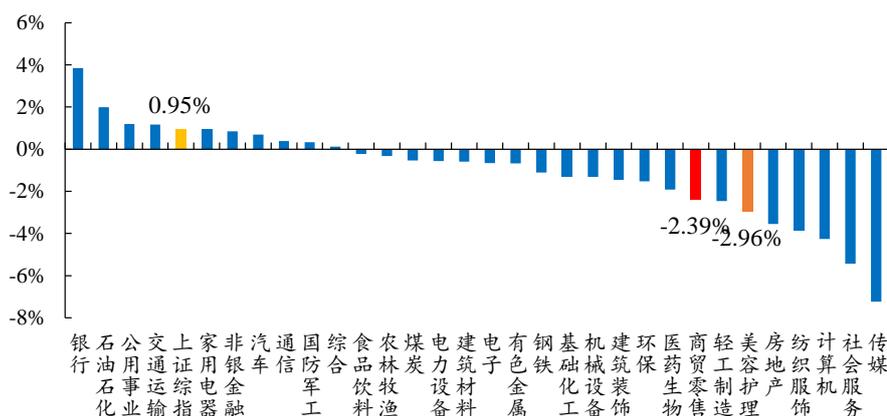
图表目录

图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 24 位.....	3
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数下跌 2.39%.....	3
图 3： 2024 年年初至今（商贸零售）指数上涨 16.16%.....	3
图 4： 本周仅超市板块上涨，为 8.69%.....	4
图 5： 2024 年年初至今超市板块涨幅较大，为 64.30%.....	4
图 6： 百联 ZX 造趣场开业，次元文化激发年轻活力.....	5
图 7： 百联 ZX 造趣场开业首日客流火爆.....	5
图 8： 12 月 20 日爱婴室代理首家高达基地开业.....	5
图 9： 国内除苏州高达基地外仅有 5 家高达基地.....	5
表 1： 本周零售行业东百集团、中百集团、武商集团等涨幅靠前.....	4
表 2： 本周零售行业东方集团、益民集团、跨境通等跌幅靠前.....	4
表 3： 重点推荐潮宏基、爱婴室、丸美生物、润本股份、上美股份、巨子生物等.....	6
表 4： 本周永辉超市、福瑞达表现相对较好.....	17
表 5： 零售公司大事提醒：关注多家公司股东大会召开等.....	20
表 6： 零售行业大事提醒：2025 第五届未来医美大会暨追光大赏颁奖盛典（上海）.....	20

1、零售行情回顾

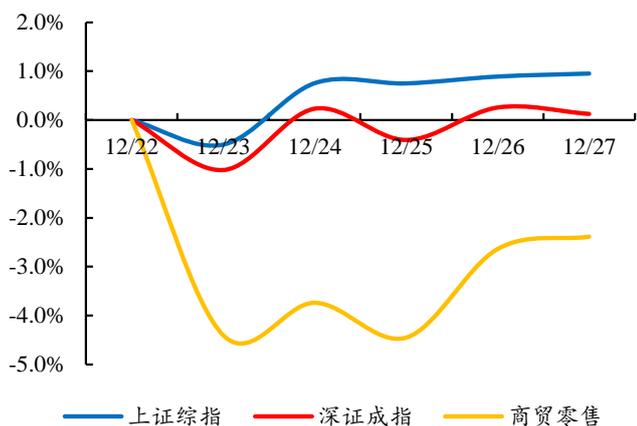
本周（12月23日-12月27日）A股上涨，零售行业指数下跌2.39%。上证综指报收3400.14点，周累计上涨0.95%；深证成指报收10659.98点，周上涨0.13%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为银行、石油石化和公用事业。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收2287.58点，周跌幅为2.39%，在所有一级行业中位列第24位。2024年年初至今，零售行业指数上涨16.16%，表现强于大盘（2024年年初至今上证综指累计上涨14.29%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第24位



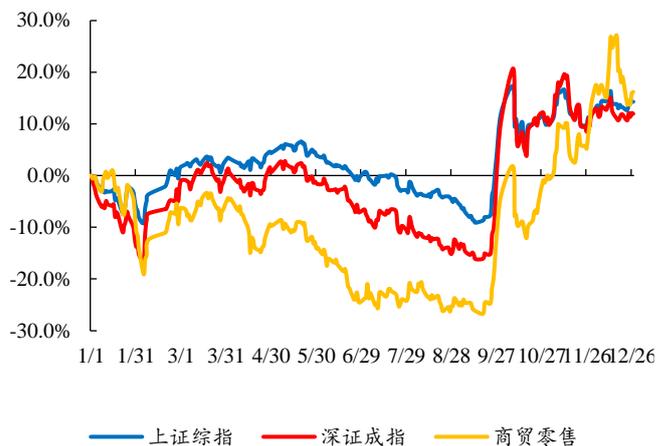
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌2.39%



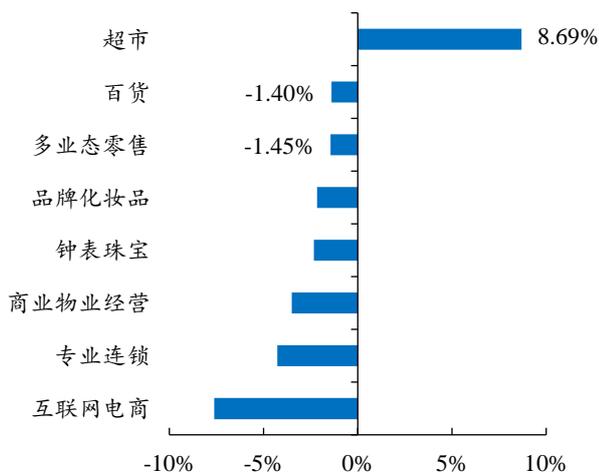
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年年初至今（商贸零售）指数上涨16.16%

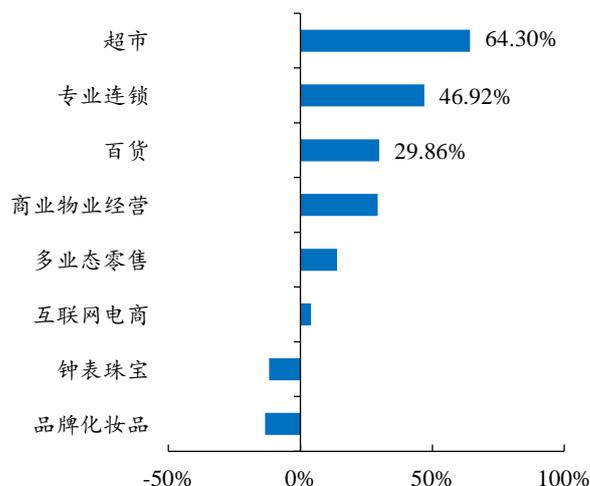


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中，超市板块本周涨幅最大；2024年年初至今，超市板块涨幅最大。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1个子板块上涨，其中超市板块涨幅最大，周涨幅为8.69%；2024年全年来看，超市板块年初至今累计涨幅为64.30%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周仅超市板块上涨，为 8.69%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年初至今超市板块涨幅较大，为 64.30%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周东百集团、中百集团、武商集团涨幅靠前。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 32 家公司上涨、55 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是东百集团、中百集团、武商集团，周涨幅分别为 32.9%、28.4%和 14.6%。本周跌幅靠前公司为东方集团、益民集团、跨境通。

表1：本周零售行业东百集团、中百集团、武商集团等涨幅靠前

涨幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	600693.SH	东百集团	5.78	32.9%	62.9%	48.1%	百货
2	000759.SZ	中百集团	10.81	28.4%	141.5%	147.4%	超市
3	000501.SZ	武商集团	11.09	14.6%	26.7%	32.6%	百货
4	600865.SH	百大集团	10.68	13.5%	28.1%	34.8%	百货
5	002336.SZ	*ST人乐	6.65	12.3%	7.4%	-50.3%	超市
6	601933.SH	永辉超市	6.89	10.8%	39.5%	144.3%	超市
7	600694.SH	大商股份	25.97	9.8%	24.4%	77.5%	多业态零售
8	600785.SH	新华百货	13.34	9.5%	55.2%	-8.6%	多业态零售
9	600858.SH	银座股份	5.65	8.7%	20.6%	6.9%	多业态零售
10	002187.SZ	广百股份	7.00	7.5%	48.5%	11.7%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/12/27）

表2：本周零售行业东方集团、益民集团、跨境通等跌幅靠前

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	2.35	-19.2%	41.0%	18.1%	贸易Ⅲ
2	600824.SH	益民集团	4.66	-18.5%	75.2%	22.5%	多业态零售
3	002640.SZ	跨境通	4.25	-18.0%	76.5%	13.6%	跨境电商
4	000679.SZ	大连友谊	5.42	-16.2%	47.8%	-1.8%	百货
5	300464.SZ	星徽股份	5.82	-14.2%	49.4%	-3.3%	跨境电商

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/12/27）

2、零售观点：线下零售结合谷子经济激发年轻活力

2.1、行业动态：爱婴室代理高达基地、百联 ZX 二店相继开业

线下零售结合谷子经济激发年轻活力，百联 ZX 二店开业。本周（12月28日）百联 ZX 造趣场开业仪式暨上海次元漫游节启动仪式举行，杨浦区政府、上海市文旅局、百联股份公司、哔哩哔哩公司等领导出席，现场客流火爆。该门店系百联股份旗下百联 ZX 系列第二家门店，聚焦二次元文化精神消费，定位国内首家二次元生活方式聚集地，以二次元、泛二次元、潮流青年三大人群为主力客群，打造北上海泛次元生活的商业地标。门店地址位于上海市杨浦区四平路，集二次元品牌、主题餐饮、书店、社交空间、游戏体验于一体，强调“找同好、好有爱”的社交体验，同时在品牌资源及玩法上寻求创新。从 B1 层到 3 层，已入驻 60 多家全新品牌商户以及近 30 家区域首店，首店比例近 80%，积极响应“首发经济”号召。

图6：百联 ZX 造趣场开业，次元文化激发年轻活力



资料来源：上海杨浦公众号

图7：百联 ZX 造趣场开业首日客流火爆



资料来源：上海杨浦公众号

爱婴室所代理的万代南梦宫高达基地于苏州开业。12月20日，高达基地（苏州店）开业，该店由万代南梦宫（上海）娱乐有限公司授权，由上海爱婴室商务服务股份有限公司旗下的上海麦趣乐商业有限公司负责运营，采用授权代理模式。目前国内除苏州高达基地外，仅有 5 家高达基地，我们认为，未来随着中国消费市场潜力的持续凸显，万代南梦宫有望加速在中国区域的门店布局，而爱婴室已通过此前的快闪店及苏州店等靓丽表现证明了其综合运营能力，合作资质具备稀缺性且合作开店潜力可观。从百联股份、爱婴室等案例可以看出，线下零售结合谷子经济正在持续激发年轻客群的兴趣偏好，有望重聚客流。

图8：12月20日爱婴室代理首家高达基地开业



资料来源：开源证券研究所

图9：国内除苏州高达基地外仅有 5 家高达基地

- 北京高达基地(王府井银泰in88店)
- 上海高达基地(正大广场店)
- 上海高达基地(啦啦宝都店)
- 深圳高达基地(益田假日广场店)
- 天津高达基地SATELLITE (南开大悦城店)

资料来源：万代南梦宫中国公众号

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、家家悦、红旗连锁等, 受益标的百联股份等。

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; 此外, 老铺黄金等新中式高端黄金品牌有望受益。

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。2024年化妆品行业进入存量竞争时代, 国货美妆积极寻求多元成长曲线, 主品牌推出含自研“中国成分”的强化品牌心智, 子品牌布局防晒/头皮洗护/婴童护理/彩妆等细分高潜赛道贡献收入增量。建议关注能够兼顾价盘&投放效率基础上, 实现销售持续增长、份额提升的美妆品牌, 重点推荐珀莱雅、润本股份、巨子生物、上美股份、丸美生物等; 此外, 差异化高端定位的国货彩妆第一股毛戈平有望受益。

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, 受益标的锦波生物。

表3: 重点推荐潮宏基、爱婴室、丸美生物、润本股份、上美股份、巨子生物等

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%); 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%);

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			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。
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	丸美生物	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。
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%)。 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。
1929.HK	周大福	珠宝首饰	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成长。

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

银珠宝首饰零售数据分别同比-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业收入 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%，瓊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，珂谧大单品 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，珂谧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、丸美生物：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蛋白系列收入占比提升。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《丸美生物（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《丸美生物（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，全方位加码泛医美布局。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医美布局，（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”加码泛医美布局，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、瑗科缦、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，推新品有望持续增长。

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“科佰莱·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：本周永辉超市、福瑞达表现相对较好

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	5.55	-0.18%	0.43	0.52	0.61	13	11	9
600612.SH	老凤祥	买入	56.77	3.07%	3.87	4.17	4.56	15	14	12
002867.SZ	周大生	买入	14.25	-3.19%	0.99	1.14	1.30	14	13	11
600916.SH	中国黄金	买入	8.76	-0.57%	0.58	0.70	0.81	15	13	11
600655.SH	豫园股份	买入	6.53	0.46%	0.44	0.52	0.62	15	13	11
603605.SH	珀莱雅	买入	87.90	-3.26%	3.95	4.94	5.98	22	18	15
603193.SH	润本股份	买入	24.12	2.64%	0.78	0.96	1.18	31	25	20
603983.SH	丸美生物	买入	33.82	-6.50%	0.94	1.21	1.51	36	28	22
300957.SZ	贝泰妮	买入	44.64	-2.51%	1.97	2.44	2.99	23	18	15
688363.SH	华熙生物	买入	53.24	-3.69%	1.17	1.50	1.87	46	35	28
600223.SH	福瑞达	买入	8.04	8.80%	0.27	0.32	0.37	30	25	22
300740.SZ	水羊股份	买入	14.27	-0.35%	0.50	0.75	0.95	29	19	15
300896.SZ	爱美客	买入	201.70	-1.70%	6.86	8.25	9.77	29	24	21
002612.SZ	朗姿股份	买入	17.13	-4.99%	0.71	0.88	1.05	24	19	16
300592.SZ	华凯易佰	买入	14.58	-8.65%	0.95	1.26	1.52	15	12	10
002803.SZ	吉宏股份	买入	13.60	-12.76%	0.45	0.67	0.91	30	20	15
301381.SZ	赛维时代	买入	23.37	-7.63%	1.14	1.51	1.94	21	15	12
603214.SH	爱婴室	买入	23.15	-1.70%	0.84	0.94	1.03	28	25	22
601933.SH	永辉超市	买入	6.89	10.77%	-0.04	0.03	0.09	-172	230	77

603708.SH	家家悦	买入	11.30	-3.42%	0.34	0.40	0.47	33	28	24
002697.SZ	红旗连锁	买入	6.03	0.67%	0.42	0.44	0.46	14	14	13

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/12/27）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：智能购物、胖东来、美团联盟、点仔、百瑞吉等

【越南电商】2025 年越南电商规模将超 250 亿美元

12 月 22 日消息，越南工贸部表示，越南 B2C 电商市场在 2024 年前 10 个月增长了 18 到 20%；共有 116 家外国供应商通过外国供应商电子门户网站注册、申报和缴纳税款，共贡献收入 19.8 万亿越南盾（约合 7.79 亿美元）。2023 年越南电商的增长率为 25%，收入达 205 亿美元。预计 2025 年市场规模将超过 250 亿美元。（来源：亿邦动力公众号）

【智能购物】抖音电商基于豆包大模型算法上线 AI 导购服务“智能购物”

12 月 22 日消息，抖音电商已基于豆包大模型算法正式上线 AI 导购服务“智能购物”，入口位于抖音商城 APP 的个人中心内。进入抖音电商“智能购物”服务后，用户可以向 AI 询问和对比商品，用户也可以看到符合消费需求的选品攻略。（来源：亿邦动力公众号）

【胖东来】胖东来部分商品转线上销售

12 月 23 日消息，胖东来超市发布公告称，将部分商品调整为线上销售。公告内容显示：“因近期胖东来卖场客流量较大，部分商品出现持续哄抢现象，为了保障卖场运营安全及顾客人身安全，引导顾客理性消费，DL 洗衣液系列、DL 精酿啤酒系列、DL 压榨一级花生油系列、DL 黑豆酿造酱油（生抽）暂时调整为线上销售。（来源：亿邦动力公众号）

【复向美学】复向美学丝素蛋白创新产品获医疗器械注册证

12 月 23 日消息，复向美学发布公告，复向美学旗下注册申报的“丝素蛋白敷料”获批准上市。复向美学致力于利用丝素蛋白这一具有优异理化和生物相容性、生物降解性、无免疫原性的生物材料，以进行生物医学组织工程修复与美学产品的开发。（来源：医美行业观察公众号）

【幽抚兰】摩漾生物旗下“幽抚兰”获墨西哥最高风险等级医疗器械认证

12 月 23 日，摩漾生物旗下高端医美产品“幽抚兰”获墨西哥最高风险等级医疗器械认证，这款面部填充剂内含创新性“树莓状”通孔结构的羟基磷酸钙微球，可以精准控制在 12±1 个月内降解吸收，此次获批标志着该产品在安全性、临床有效性、以及质量体系等方面都通过了最严苛的审核。（来源：摩漾生物公众号）

【极速达】合肥首家山姆会员商店“极速达”服务正式上线

12 月 24 日消息，合肥首家山姆会员商店“极速达”服务正式上线。山姆会员店目前已在合肥建立两个云仓，覆盖合肥市蜀山、包河区部分区域。该店会员通过山姆 APP 下单，即可享受最快一小时“极速达”配送到家服务。线下店预计 2025 年上半年开业。（来源：职业零售网公众号）

【顺丰同城】顺丰同城搭建微信送礼即配场景方案

12月24日消息，顺丰同城搭建微信送礼即配场景方案，满足同城礼物急送需求。针对生鲜水产等高时效要求、贵重礼品等高安全需求、以及用户期望更快收到礼物等场景，顺丰同城已为发货地与收礼方地址处于同城的商家和订单搭建即配解决方案。（来源：职业零售网公众号）

【智能定制仓】京东智能定制北京示范仓启用，实现礼品定制服务的数智化改造

12月25日消息，京东政企业务举行了京东智能定制北京示范仓启动仪式，依托京东的数智供应链能力和仓配履约等基础设施，该示范仓实现了礼品定制服务全流程的数智化升级改造。京东智能定制仓可以有效解决企业礼品定制门槛高、供应链整合能力弱、交付周期长等问题。（来源：亿邦动力公众号）

【美团联盟】美团重新成立“美团联盟”，并在试点城市上线两款新小程序

12月26日消息，原美团联盟、美团圈圈、美天赚、美团分销联盟等正式融为一体，成立全新的美团联盟。美团联盟还推出两款产品：面向个人的推广赚钱工具“美团联盟小程序”，上线首日个人分销者规模即破百万量级；为用户提供高性价比本地生活商品和服务的“惠省小程序”，目前已在部分城市试点。（来源：亿邦动力公众号）

【点仔】美团大众点评内测一款 AI 智能工具“点仔”

12月27日消息，美团大众点评正在内测一款 AI 智能工具“点仔”，包含“找店帮手”、“菜品搭配”、“景点伴游”等功能。用户输入特定需求后，AI 会综合用户评价自动生成回答，帮助用户找到合适餐厅、推荐菜品，以及解答与餐饮相关的问题。（来源：亿邦动力公众号）

【百瑞吉】敏肌抗老品牌 VITREGEN 母公司百瑞吉招股书获北交所受理

12月27日消息，敏肌抗老品牌 VITREGEN 维缇芮生母公司百瑞吉递交招股说明书，并获北交所受理，标志着百瑞吉正式向北交所发起冲击。2020年，百瑞吉立足于生物修复医学前沿领域的技术储备，推出了敏肌抗老功效护肤品牌维缇芮生，是近年来经典的药企跨足美妆赛道案例之一。（来源：青眼公众号）

3.2、公司公告：孩子王发布 2024 年度业绩预告等

赛维时代：关于持股 5% 以上股东减持股份超过 1% 的公告

根据公司 12 月 23 日公告，公司股东鑫瑞集泰已通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 505.72 万股，合计累计减持所持公司股份比例超过公司总股本的 1%。

大商股份：大商股份有限公司关于推举董事长的公告

根据公司 12 月 23 日公告，公司经会议推举，宣布由陈德力先生担任公司董事长，任期自董事会审议通过之日起至本届董事会届满之日止。

孩子王：公司发布 2024 年度业绩预告

根据公司 12 月 25 日公告，2024 年预计实现归母净利润 1.60-2.11 亿元，同比增长 52.21%-100.73%，扣非归母净利润 1.20-1.60 亿元，同比增长 91.92%-155.90%。

洁雅股份：关于注销回购股份减少注册资本暨通知债权人的公告

根据公司 12 月 26 日公告，公司将回购专用证券账户的 81.25 万股公司股份全部注销并相应减少注册资本。本次回购股份注销完成后，公司总股本将由 8120.98 万股减少至 8039.73 万股，公司注册资本也相应由 8120.98 万元变更为 8039.73 万元。

表5：零售公司大事提醒：关注多家公司股东大会召开等

日期	公司名称	重大事项
12月30日	中国黄金	股东大会召开
12月30日	重庆百货	股东大会召开
12月30日	江苏国泰	股东大会召开
12月30日	致欧科技	股东大会召开
1月3日	银座股份	股东大会召开
1月3日	汇嘉时代	股东大会召开
1月9日	爱美客	股东大会召开
1月15日	胜利精密	股东大会召开
1月17日	苏美达	股东大会召开
3月10日	重庆百货	增发股份上市（网下）

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售行业大事提醒：2025 第五届未来医美大会暨追光大赏颁奖盛典（上海）

日期	主题	重大事项
1月8日	医美	2025 第五届未来医美大会暨追光大赏颁奖盛典（上海）
2月19日	美妆	PCHi2025 化妆品行业年度大会
2月24日	零售	2025 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
2月28日	零售	2025 中国零售供应链展览会暨超市采购大会（郑州）
3月19日	电商	2025 第六届杭州电商新渠道博览会暨集脉电商
3月20日	电商	2025 第四届 CHWE 出海网全球跨境电商展览会
4月3日	美妆	首届 BIA 2025 亚洲注射医疗美容峰会
4月23日	美妆	ICIC 2025 国际化妆品创新大会

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