

► **步步高调改背景：经营承压，启动重整，聚焦发展超市和购物中心两大主营业务。**2021年起步步高利润持续亏损，公司积极调整优化承压门店，及时减亏止损；2021-2023年，公司旗下超市从343家调整至96家，百货超市门店数从43家调整至37家；24年3月，公司引入胖东来团队进行帮扶调改，调改项目由胖东来超市总经理申红丽和青海一家亲董事长贾建全担任正副总指挥，胖东来超市生鲜总经理徐锐担当执行负责人，同时还有20名胖东来高管团队以及种子班学员企业参与，调改内容包含员工薪资、工作时间、卖场规划、商品重整、供应链、价格优化、服务提升等方面。

► **长沙地区消费力强且活跃，为步步高超市门店的主要分布地区，公司积极调改进行人货场的重新匹配。**商超调改的本质为人、货、场的重新匹配，长沙市的年轻人占比高，18-24岁群体占比接近五成，显著高于其他新一线城市，且2022-2025年GDP增速持续提升，经济较为发达，消费活力较高，对差异化商品和服务的需求更多；步步高超市门店主要位于湖南长沙，选择从长沙梅溪湖店开启调改之路，优化商品结构增加自有品牌商品占比、调整门店动线提升购物体验，是在积极调整在自身的货与场以更好匹配客群需求。

► **已完成调改门店展现亮眼业绩表现，期待后续调改进程。**截至农历春节前，步步高已有16家门店完成调改，步步高超市公众号数据显示，春节期间步步高16家调改门店销售额同比+326%，进店客流突破200万人次，其中，熟食区同比增长2077%，面包区销售额同比增长1708%，水果区销售额同比增长716%；长沙梅溪湖店春节期间单日销售额突破520万元，创历史新高，调改成效卓越。2月11日，步步高超市宣布2025年春节后的新一轮调改计划，首批调改门店包含长沙丽发新城店、张家界十字街店、邵阳南站店、长沙洋湖荟聚店、郴州永兴店五家门店，期待后续调改进程。

► **投资建议：**①零售板块，推荐母婴零售龙头孩子王，推荐全球零售商龙头名创优品，推荐明月镜片、博士眼镜；推荐重庆百货，建议关注永辉超市。②美妆板块，推荐巨子生物、毛戈平、水羊股份、丸美生物、上美股份、珀莱雅、润本股份。③医美板块，推荐锦波生物、爱美客。④珠宝板块，推荐老凤祥、潮宏基、周大福。

► **风险提示：**新品推广不及预期，行业竞争格局恶化，终端需求不及预期等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价(元/港元)	EPS(元)			PE(倍)			评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
300622.SZ	博士眼镜	50.88	0.79	0.97	1.14	64	52	45	推荐
301101.SZ	明月镜片	59.25	0.88	0.99	1.19	67	60	50	推荐
301078.SZ	孩子王	15.96	0.16	0.28	0.40	99	57	40	推荐
2367.HK	巨子生物	69.30	2.06	2.60	3.13	34	27	22	推荐
300740.SZ	水羊股份	12.13	0.49	0.75	0.91	25	16	13	推荐
603605.SH	珀莱雅	84.00	3.94	4.85	5.96	21	17	14	推荐
300896.SZ	爱美客	172.49	6.91	7.84	8.72	25	22	20	推荐
600612.SH	老凤祥	50.85	3.86	4.21	4.52	13	12	11	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为2025年3月7日收盘价，巨子生物股价单位为港元，1HKD=0.93RMB

推荐

维持评级

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

相关研究

1.零售周观点：美白与防晒新赛点降至，毛戈平纳入恒生综指有望入通进一步打开估值空间-2025/02/23

2.零售周观点：资生堂2024年销售额同比+1.8%，联合利华2024年销售额同比+1.9%-2025/02/17

3.零售周观点：24年欧莱雅销售额同比+5.1%，25年1月抖音美妆同比+6.4%-2025/02/09

4.零售周观点：华熙生物组织变革持续推进，FY25Q2宝洁归母净利润同比+34%-2025/01/27

5.零售周观点：24年社零总额同比+3.5%，重视线上新渠道机遇-2025/01/19

目录

1 周观点 (2025.03.03-2025.03.07)	3
1.1 步步高调改背景及进度	3
1.2 长沙地区消费结构与特征：年轻化、消费意愿较高、经济较为发达	7
1.3 步步高已调改门店梳理：调改效果卓越，期待后续进程	10
2 本周市场回顾 (2025.03.03-2025.03.07)	18
2.1 行业表现	18
2.2 资金动向	20
3 本周行业资讯 (2025.03.03-2025.03.07)	22
3.1 商贸零售：24Q4 叮咚买菜收入同比+18.3%，25 年盒马聚焦盒马鲜生态扩张	22
3.2 医美美妆：Cos 品牌将于 4 月推出首个香水系列 CosPerfumery，韩束将推出红运香氛系列正式布局香氛赛道	23
4 行业重点公司盈利预测及估值	25
5 下周重要提示	26
6 风险提示	27
插图目录	28
表格目录	28

1 周观点 (2025.03.03-2025.03.07)

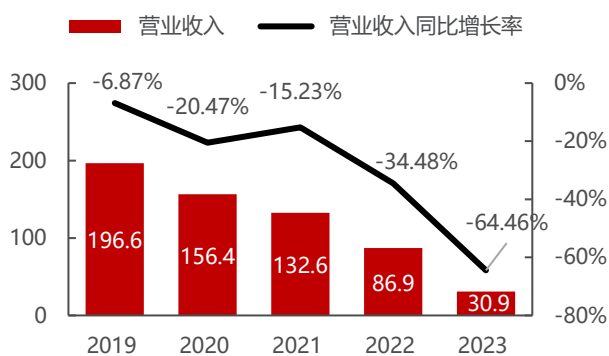
1.1 步步高调改背景及进度

1.1.1 调改背景

2021 年起步步高业绩持续承压，收入与利润均呈现显著下滑，经营谋变迫在眉睫。2021 年，公司实现营业收入 132.6 亿元，yoy-8.4%，净利润为-1.8 亿元，首次出现亏损，主要受疫情反复、居民消费倾向下降及社区团购冲击的影响。2022 年，营业收入进一步下滑至 86.9 亿元，净利润亏损扩大至-3.5 亿元，主要因公司战略调整，退出四川、江西市场，关闭 139 家门店，产生大额闭店支出，同时递延所得税资产冲销及商誉减值（四川梅西、广西南城）进一步拖累利润表现。2023 年，公司亏损持续扩大，主要受行业竞争加剧、流动性危机及门店调优策略影响，关闭 113 家门店，计提商誉减值（广西南城）3.5 亿元、投资性房地产公允价值下降损失 5.0 亿元及固定资产减值 0.5 亿元。

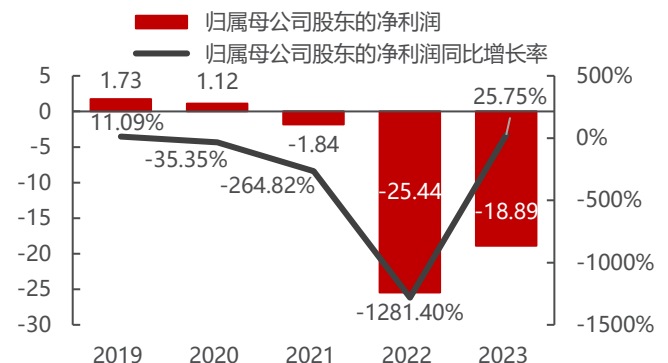
2021 年起，步步高战略调整持续优化承压门店。2021-2023 年期间，公司旗下超市从 343 家调整至 96 家，其中湖南省超市门店数从 219 家调整至 79 家，外省超市门店从 124 家调整至 17 家；公司旗下百货超市门店数从 43 家调整至 37 家，其中湖南省百货门店数维持 29 家不变，省外百货门店数从 14 家调整至 8 家，公司旗下门店数不断缩减主要系公司战略调整及外部经营压力所致，截至 24 年末公司旗下门店数量基本调整完毕，门店数量的缩减虽短期内加剧业绩压力，但长期来看有助于公司聚焦核心区域，优化资源配置，为未来转型奠定基础。

图1：2019-2023 年步步高营业收入（亿元）及增速



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图2：2019-2023 年步步高归母净利润（亿元）及增速



资料来源：同花顺，民生证券研究院

表1：2019-2023 年步步高门店数量变化

年份	超市门店总数	湖南省超市门店	外省超市门店	百货门店总数	湖南省百货门店	外省百货门店
2019	348	228	122	54	31	23
2020	369	235	134	51	32	19
2021	343	219	124	43	29	14
2022	205	150	55	41	31	10
2023	96	79	17	37	29	8

资料来源：步步高财报，民生证券研究院

重整是步步高超市调改的重要动因。近年来，因受传统零售行业转型、债务规模较大、部分对外投资短期无法形成现金流及收益造成“短贷长投”等因素及公共卫生事件和房地产融资政策的影响，步步高陷入债务和经营的双重困境，从2023年7月17日法院决定预重整开始，公司积极紧密推进重整进程，2023年10月公司被法院裁定受理重整，公司正式宣布进入重整程序，确认债权136亿，14家子公司也相继于同年9月、11月进入重整程序；2024年4月，公司相继引入17家重整投资人（包括产业投资人4家和财务投资人13家），重整投资共计25亿，资金主要用于清偿各类债权，改善公司流动性；2024年7月初，步步高股份的重整计划获法院批准，重整进入执行阶段，根据重整计划经营方案，步步高将聚焦超市、购物中心两大主营业务，精简门店数量，提高单店产出，围绕“超市+百货双轮驱动”的发展战略，全面发扬双业态联动优势，继续发挥民生消费的重要作用，基于此，公司对旗下超市业务启动调改。

门店数量的结构性调整基本完成，24年3月公司引入胖东来团队进行帮扶调改。本次帮扶调改由胖东来超市总经理申红丽和青海一家亲董事长贾建全担任正副总指挥，胖东来超市生鲜总经理徐锐担当执行负责人。此外，胖东来还将派出20人的高管团队全程参与，种子班学员企业将联合组队参与。

本次调改结合胖东来的企业文化和经营策略，从员工薪资、工作时间、卖场规划、商品重整、供应链、价格优化、服务提升等各方面进行系统调整，优先在长沙、湘潭打造卖场样本，进而在步步高所有门店进行全面升级。

1.1.2 组织架构方面：引入产业与财务投资人、聘任轮值总裁进一步提高决策效率

步步高引入产业和财务投资人，加固资金保障，整合优化供应链、技术、管理等方面资源。24年4月以来，步步高引入多位产业投资人和财务投资人，包括产业投资人4家和13家财务投资人，其中4家产业投资人分别为白兔集团、外贸信托（联合中化农业）、湘潭电化产投、物美集团+博雅春芽。

表2：步步高引进的4家产业投资人对步步高的赋能方向

产业投资人	赋能方向
成都白兔有你文化传播有限公司	利用线上零售和品牌营销经验，帮助步步高优化商品结构，提升商品附加值； 通过红人经济和社交媒体营销，扩大步步高的品牌曝光度和用户群体
中国对外经济贸易信托有限公司	利用农业产业链的资源优势，帮助步步高建立稳定的农产品供应渠道； 合作推动“从产地到餐桌”的供应链升级，提升步步高在生鲜领域的市场竞争力。
湘潭电化产投	提供资金支持，帮助步步高解决短期财务问题，支持其业务调整和转型升级； 利用地方资源，协助步步高在区域市场拓展门店、优化供应链布局； 通过产业链协同，推动步步高在生鲜、快消品等领域的供应链优化。
物美集团+博雅春芽	输出成熟的零售运营经验和数字化工具，帮助步步高提升门店运营效率和顾客体验； 科技赋能，推动步步高在数据驱动、智能供应链等领域的升级； 供应链资源共享，帮助步步高优化商品结构，降低采购成本，提升商品竞争力。

资料来源：联商网，民生证券研究院

聘任轮值总裁，进一步提高决策效率。2024年11月，经公司董事长王填先生提名，并经第七届董事会提名委员会审议通过，公司董事会同意聘任邓静先生、杨芳女士为公司轮值总裁。其中邓静先生当值时间为2024年11月21日-2025年11月20日，杨芳女士当值时间为2025年11月21日-2026年11月20日。

表3：轮值总裁履历信息

姓名	出生年份	履历
邓静	1972	曾任云通物流服务有限公司总经理、步步高超市事业部湘北省区经理、超市事业部四川省区总经理、超市事业部湖南省区总经理。现任公司超市事业部总经理。
杨芳	1974	曾任步步高财务部长、财务总监、首席财务总监。现任公司高级副总裁。

资料来源：步步高公告，民生证券研究院

截至2025年2月11日，步步高已有16家门店完成调改，占现有门店总数的59%，5家门店在调改中。步步高和胖东来之间采用的是师徒模式，胖东来将在未来两年继续对步步高进行帮扶，并逐步使步步高建立起完全独立的商品能力。

表4：步步高超市调改进度（截至2025年2月11日）

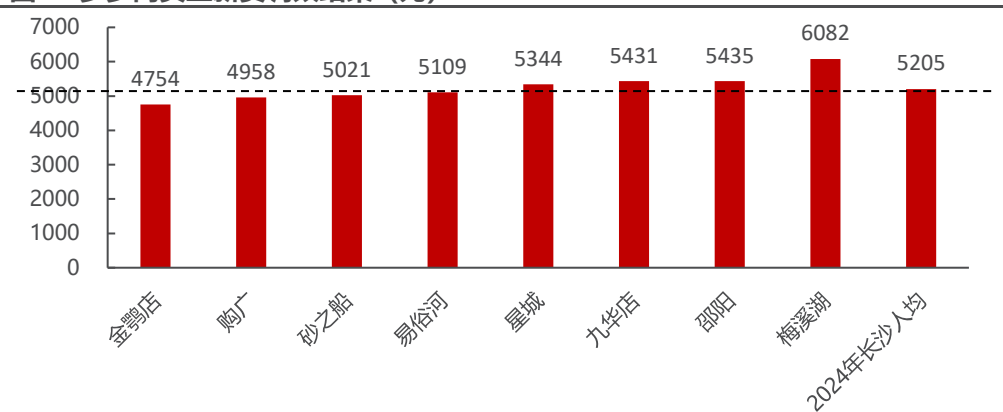
城市	门店	调改情况
长沙市	梅溪湖店	已调改
	星城天地店	已调改
	砂之船奥莱店	已调改
	金星店	已调改
	丽发新城店	调改中
湘潭市	洋湖荟聚店	调改中
	九华新天地店	已调改
	易俗河广场店	已调改
	购广超市店	已调改
邵阳市	金海店	已调改
	邵阳新天地店	已调改
岳阳市	邵阳南站店	调改中
	金鸦店	已调改
	岳阳新天地店	已调改
郴州市	华容新天地店	已调改
	郴州广场店	已调改
株洲市	永兴店	调改中
	株洲天元店	已调改
张家界	十字街店	调改中
衡阳市	衡阳广场店	已调改
娄底市	娄底五江碧桂园店	已调改

资料来源：联商网，民生证券研究院

1.1.3 调改帮扶内容：人员结构与薪酬、门店经营与考核、货品结构

人员结构与薪酬方面：梳理并优化岗位设置，提高工作效率，避免人力浪费、解决工作衔接不畅等问题；步步高按照胖东来建议发出招人广告，积极招聘优秀人才，同时注重对现有员工的培训和培养；大幅提高员工薪资，员工工资不低于 4000 元/月，店长工资调整到 20000 元/月，增加正面激励，减少负面激励，丰富福利待遇。

图3：步步高员工薪资调改结果（元）



资料来源：联商网，民生证券研究院

门店运营方面，推行合理的门店经营政策，门店费用合理核算机制；不定经营业绩目标，不给经营团队压力，让门店团队能够根据自身情况自主确定任务，营造轻松愉快的工作环境；营业时间从 8:00-21:30 调整至 9:30-21:30，提高员工生活质量和工作效率。

商品结构与动线方面，淘汰一些低价劣质商品，补充一些一线品牌和高性价比的商品，引进胖东来特色商品；计划与白兔成立供应链公司，逐步建立起自身具有核心能力的供应链；通过优化采购渠道等方式，降低商品价格，提高性价比；逐步从胖东来的 DL 品牌过渡到双品牌，最后到 bbg 品牌，通过自有品牌建设提高品牌知名度和市场影响力。

表5：步步高超市商品结构调整

指标	梅溪湖店	皇城天地店	砂之船店	金星店
原 SKU	26800	15000	/	/
淘汰单品数	12300	10632	16284	15175
淘汰单品占比	45.30%	71%	/	79.85%
新增单品数	/	17659	15137	13917
新增单品数占比	/	58.70%	64.78%	68.80%
胖东来商品结构	90%以上	90%以上	90%以上	90%以上

资料来源：联商网、民生证券研究院

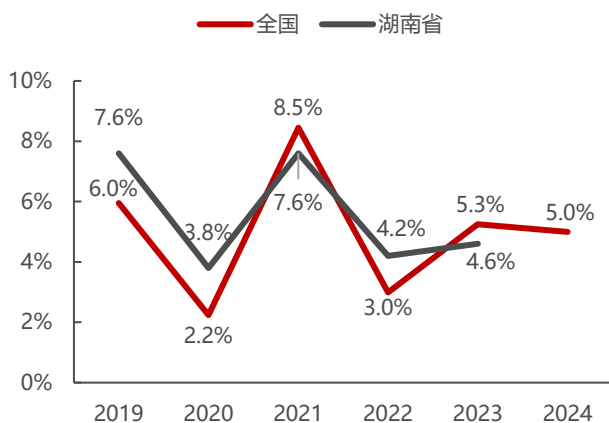
1.2 长沙地区消费结构与特征：年轻化、消费意愿较高、经济较为发达

1.2.1 宏观经济及消费情况

从 2021 年到 2024 年，长沙市的 GDP 呈现稳步增长态势，年均增长率保持在 4.5% 以上。2021 年 GDP 达到 13270.7 亿元，同比增长 7.5%；2022 年 GDP 达到 13966.11 亿元，同比增长 4.5%；2023 年 GDP 为 14331.98 亿元，同比增长 4.8%；2024 年前三季度 GDP 达到 10987.90 亿元，同比增长 4.8%；2025 年长沙的预期增长目标为 5.5% 以上。

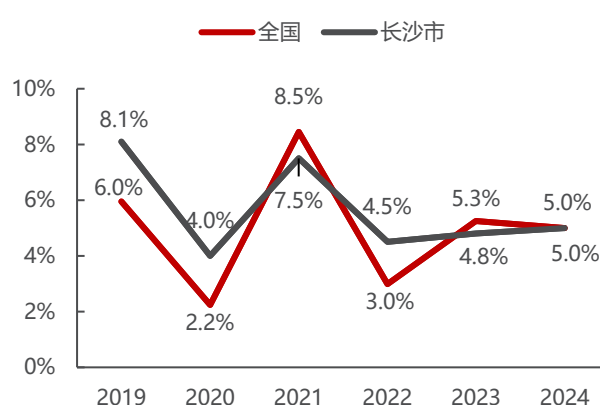
2024 年 1-11 月，长沙实现社会消费品零售总额 5273.85 亿元，同比增长 4.5%，高于全国 1 个百分点。2023 年，福布斯中国发布的“2023 福布斯中国消费活力城市榜”中长沙位列第 9，相比较 2022 年上升 1 位。

图4：2019-2024 年全国与湖南省 GDP 增速



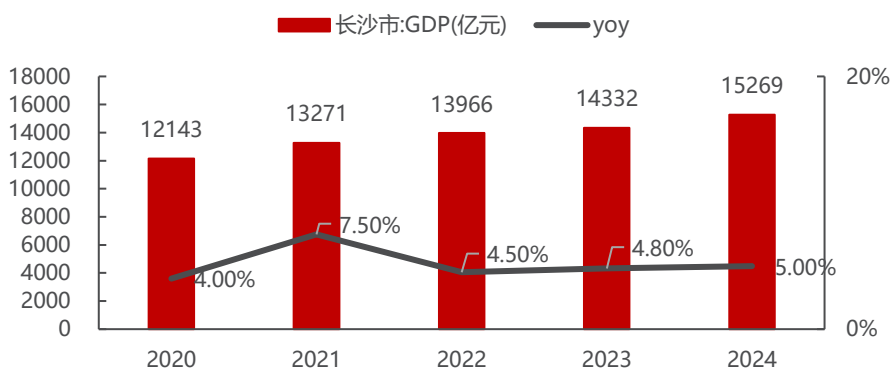
资料来源：国家统计局，地方统计局，民生证券研究院

图5：2019-2024 年全国与长沙市 GDP 增速



资料来源：国家统计局，地方统计局，民生证券研究院

图6：2019 年至 2024Q1-3 长沙市 GDP (亿元) 及增速



资料来源：长沙市统计局，民生证券研究院

表6：2022-2023 年福布斯中国消费活力城市榜前十

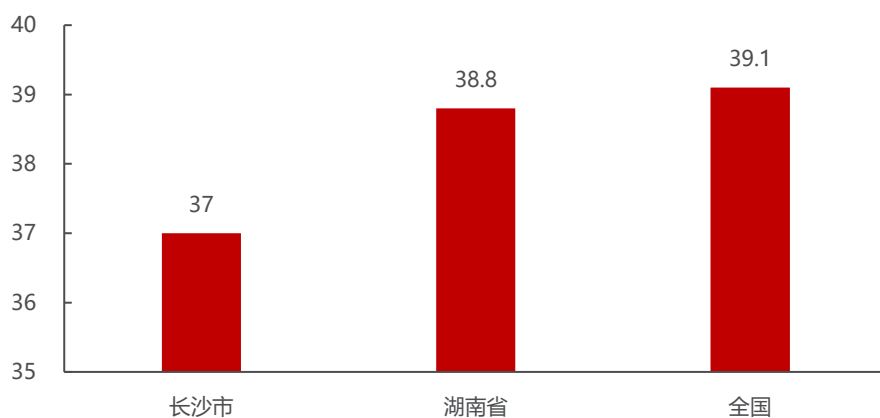
2022 福布斯中国消费活力城市榜前十		2023 福布斯中国消费活力城市榜前十	
排名	城市	排名	城市
1	北京	1	北京
2	上海	2	上海
3	重庆	3	广州
4	广州	4	重庆
5	深圳	5	深圳
6	成都	6	成都
7	杭州	7	杭州
8	苏州	8	武汉
9	武汉	9	长沙
10	长沙	10	苏州

数据来源：福布斯中国官网，民生证券研究院

1.2.2 人口数量与结构

长沙市消费人群中年轻人占比高，成为“新消费之都”的底牌。2024 年长沙市常住人口 1051.31 万，平均年龄 37 岁（全国 38.8 岁，全省 39.1 岁），近三年新增人口大部分都是年轻人。最近五年，在长沙市外迁入人口中，18 至 35 岁的青年占比超过 45%。2023 年近 4 万名 35 岁以下的青年迁入长沙。在长沙消费群体中，18-24 岁群体占比接近五成，显著高于其他新一线城市，18-30 周岁女性用户占比高达 53.2%，领跑全国。

长沙市大学生群体庞大，消费活力高。长沙市境内共有 59 所高校，位列全国第 8，大学生数量超过 80 万，位列全国第 9，大部分高校扎根于城区。过去三年，超 11 万名大学生落户长沙。

图7：2024 年长沙市、湖南省和全国的人口平均年龄


资料来源：国家统计局，地方统计局，民生证券研究院

图8：长沙市高校数量及分布



资料来源：高校可观公众号，民生证券研究院

1.3 步步高已调改门店梳理：调改效果卓越，期待后续进程

1.3.1 步步高超市梅溪湖店

➤ 地理位置、商圈业态及附近住宅特征

步步高超市（梅溪湖店）位于长沙市岳麓区枫林三路 1099 号梅溪新天地室内步行街负 1 层，被三环路、枫林三路、东方红路三条城市主干道包围。梅溪新天地定位漫时尚、轻度假，是集购物休闲、主题游乐、文化艺术、旅游观光为一体的商旅文城市综合体，除了拥有占地超 20 万方的购物中心外，还集结了飞行馆、蜡像馆、梅溪书院、梅溪大街、福朋喜来登酒店、真冰场、游乐场、海洋体验馆、京东电器城市旗舰店、新能源汽车交易展示中心等十大稀缺业态。

步步高梅溪湖店周边的中高档小区分布广泛，房价水平较高，居民消费能力较强。2025 年 1 月，长沙市二手房均价为 9563 元/平方米，新房均价为 10909 元/平方米，据资料显示，步步高梅溪湖店附近住宅房价在 1.3 万元/平米左右，总体高于长沙市平均水平，居民多为中高收入群体，消费能力较强。

图9：步步高超市梅溪湖店附近住宅特征



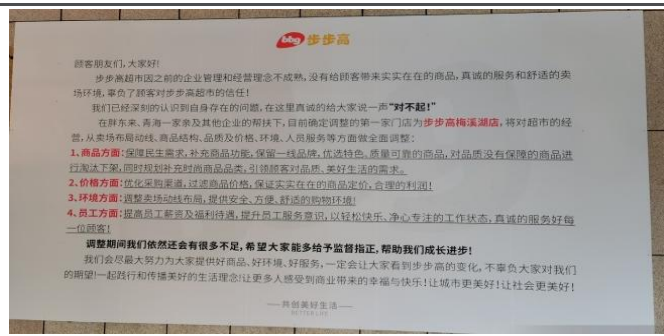
资料来源：高德地图，58 同城，民生证券研究院

➤ 调改内容

员工待遇方面，根据步步高官网数据，调改前，在步步高梅溪湖店，基层员工如理货员、保洁员的基本工资普遍在每月 3500 元左右；调改后，基层员工薪酬调整为 4000 元，生鲜理货员涨至 4400 元，上涨 30%；5 月梅溪湖店基层员工工资已上涨到 5000 元以上。

动线布局方面，原来的门店设计，对顾客不太友好，强制动线，通道狭窄，堆头多而杂，本次调改则以顾客为中心，全场去掉了各式广告招帖，加宽通道。调改后的卖场变得通透、明亮、干净、整洁。

图10：步步高超市梅溪湖店调改内容



资料来源：联商网，民生证券研究院

图11：步步高超市梅溪湖店动线布局



资料来源：三湘都市报，民生证券研究院

商品结构方面，步步高梅溪湖店原来共有 26800 个 SKU（非生鲜），自调改开始后，陆续淘汰了 12300 支单品，占比 45.3%；生鲜方面在单品数方面变化不大，整体提升了品质。与此同时，按照胖东来的商品标准，该店重新引进优质品牌商品，同时引入胖东来烘焙、熟食、DL 果汁、DL 精酿小麦啤酒、DL 燕麦片、DL 洗衣液等的热门商品。

图12：DL 精酿小麦啤酒在步步高超市上架



资料来源：联商网，民生证券研究院

图13：DL 果汁在步步高超市上架



资料来源：联商网，民生证券研究院

生鲜能力方面，门店生鲜区，由一家亲团队亲自操刀调改，优化生鲜区的布局 and 陈列，重新物色优质供应商，调整毛利结构，加大试吃品尝力度，提高日清周转比例，水果、水产等重点品类表现都非常突出，尤其是水果，平均日销从之前的 1.5 万元已经涨至目前的 14 万元，周末最高已超 36 万元。

图14: 步步高超市生鲜区



资料来源: 联商网, 民生证券研究院

图15: 步步高超市生鲜区



资料来源: 联商网, 民生证券研究院

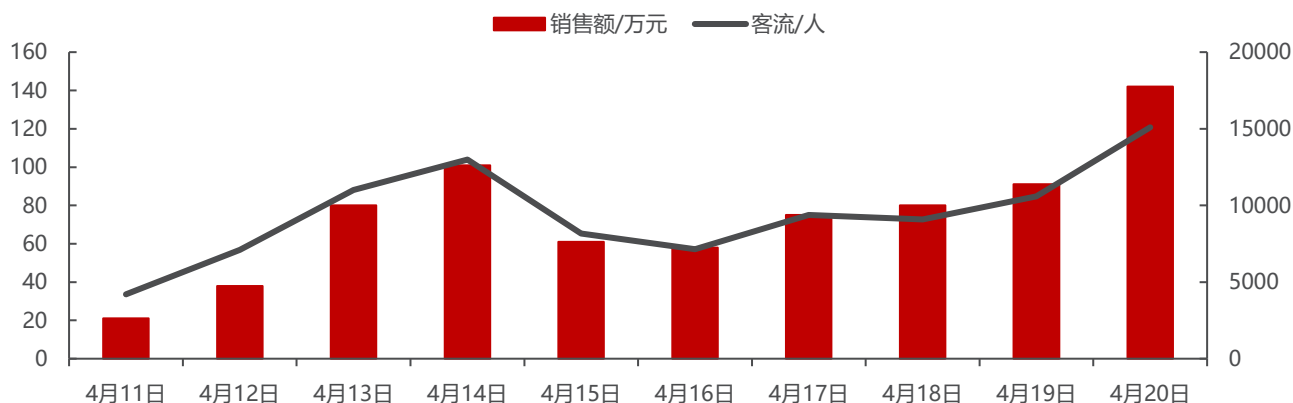
营业时间方面, 自 2024 年 4 月 5 日起, 步步高购物中心超市门店营业时间调整为 9:30-21:30。相比之前 8:00-22:00, 门店营业时间缩短了两个小时。

真诚道歉, 挽回顾客信任。调改一开始, 步步高梅溪湖店就发布了一封道歉信, 张贴在出入口以及卖场各处, 称步步高超市因之前的企业管理和经营理念不成熟, 没有给顾客带来实实在在的商品、真诚的服务和舒适的卖场环境, 辜负了顾客的信任。步步高超市已经深刻认识到自身存在的问题, 并向大家真诚地道歉。

调改效果

步步高梅溪店调改成效明显。调改前, 该门店平均日销在 15 万元左右, 日均客流 2000 人; 2024 年 4 月 11 日, 调改后第一天销售额达 21 万元、客流达 4200 人, 随后持续上升; 2024 年五一小长假期间, 步步高长沙梅溪店平均日销超 210 万元, 日均客流 15963 人, 单日最高销售额 240.22 万元, 客流 17689 人。目前, 门店日均销售额稳定在 110 万元以上, 日均客流 15000 人以上。因人流如织, 在小红书等社交媒体上, 调改后的步步高超市梅溪店被称为“长沙新晋 5A 级景区”。

图16: 步步高超市梅溪湖店日销售额及客流量 (4月11日-4月20日)



资料来源: 联商网, 民生证券研究院

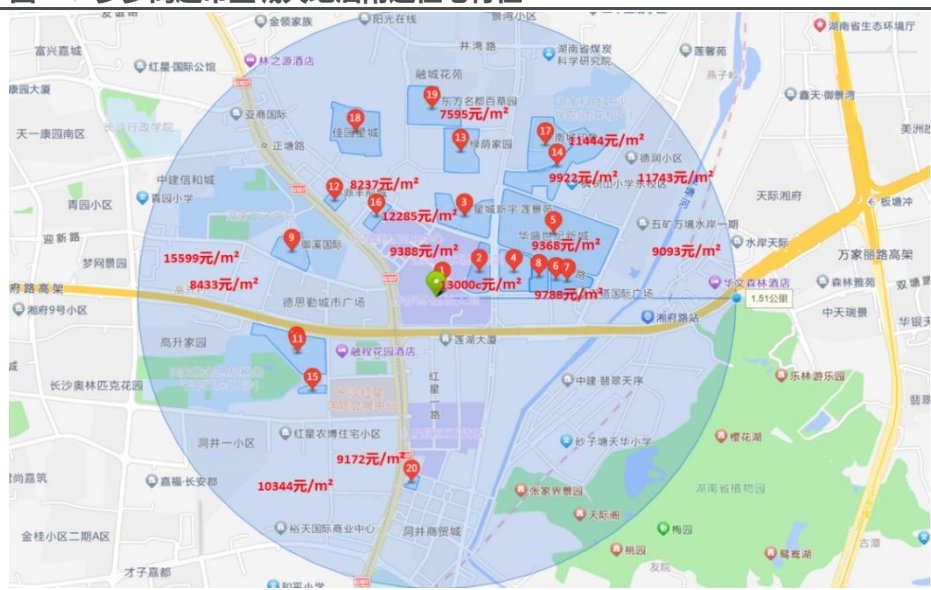
1.3.2 步步高超市星城天地店

➤ 地理位置、商圈业态及附近住宅特征

步步高星城天地店自 2024 年 6 月 26 日启动调改，7 月 20 日恢复营业。该店是继长沙梅溪湖店和湘潭九华新天地店之后，胖东来调改的第三家步步高超市门店，位于长沙市雨花区湘府东路 398 号步步高星城天地购物中心 B1 层，靠近圭塘路、莲湖路、景观路和湘府东路辅路，交通便利，附近设有多个公交站。星城天地，作为步步高集团“新天地”中的 TOP 系产品，纯购物中心约 20 万㎡的体量也将是长沙乃至华中“顶级”规模的单体购物中心。商场以轻奢定位，引进多家奢侈品和顶级轿车品牌、中部首店和湖南首店，极大的提升了红星商圈在长沙和中部的竞争力，与其他商场形成互补。

步步高超市星城天地店附近住宅多为改善型住宅，房价水平处于长沙市中等水平，大多为中等收入家庭，消费潜力大。

图17：步步高超市星城天地店附近住宅特征



资料来源：高德地图，民生证券研究院

➤ 调改内容

商品方面，步步高超市星城天地店原来具有 15000 个 SKU，本次调改门店淘汰下架了 10632 个单品，占比 71%；重新规划了 17659 个单品，其中新增单品占比 58.7%；经过梳理，商品结构已经达到胖东来商品结构的 90%以上。与此同时，胖东来的多款自有品牌商品也同步进驻门店，烘焙产品、网红“大月饼”、熟食产品、DL 精酿小麦啤酒、自由·爱白酒、DL 燕麦片、DL 洗衣液、DL 毛巾等的几十个自有品牌单品均已上架销售。

卖场环境方面，本次调改门店扩大了烘焙区、现场加工区以及熟食区，取消了

原有外租区域和电商经营区域，同时新增了烟酒柜和便民服务区，门店经营面积从调改前的 3231 平方米扩大到 4300 平方米。在顾客休息区洗手台、护手霜、直饮水、一次性纸杯、共享充电宝、公平秤、微波炉等便民设施一应俱全。

图18：步步高超市星城天地店



资料来源：联商网，民生证券研究院

图19：步步高超市星城天地店



资料来源：联商网，民生证券研究院

设备设施方面，为了确保商品品质，新增了日配冷链，对原有设备进行了全方位的维护保养和更新迭代。根据布局调整，新增生鲜、散称杂粮、卖场端架等设备设施，整体硬件更新占比达 45%。与此同时，各区域的商品分类布局也按照品类关联原则进行了优化陈列，新货架也降低了高度，在方便顾客挑选的同时，也使商品陈列更具层次感。

员工福利待遇方面，门店员工工资已从之前的 2500 元/月提升至 4500 元/月，工作时间平均每日不超过 8 小时，并且未来会逐步再增加休息时间。此外，为了让员工有饱满的工作状态，为消费者提供更加完善的服务，步步高星城天地店营业时间调整为：9:30-21:30，相比之前相比缩短了两个小时。

员工培训方面，目前新员工比例达到 79%，在调改过程中，为了提升新员工的专业能力，调改组共进行大小近 30 场培训分享，涵盖文化理念、服务标准、经营管理、商品知识、设备使用与维护、消防安全等等，并安排各岗位人员多批次到已调改开业的门店驻店学习。

➤ 调改效果

根据联商网资料显示，调改前步步高星城天地店日均销售额约 10.4 万元；调改重新开业后的前 6 小时，销售额突破 90 万。

图20: 调改后的步步高星城天地店



资料来源: 联商网, 民生证券研究院

图21: 调改后的步步高星城天地店



资料来源: 联商网, 民生证券研究院

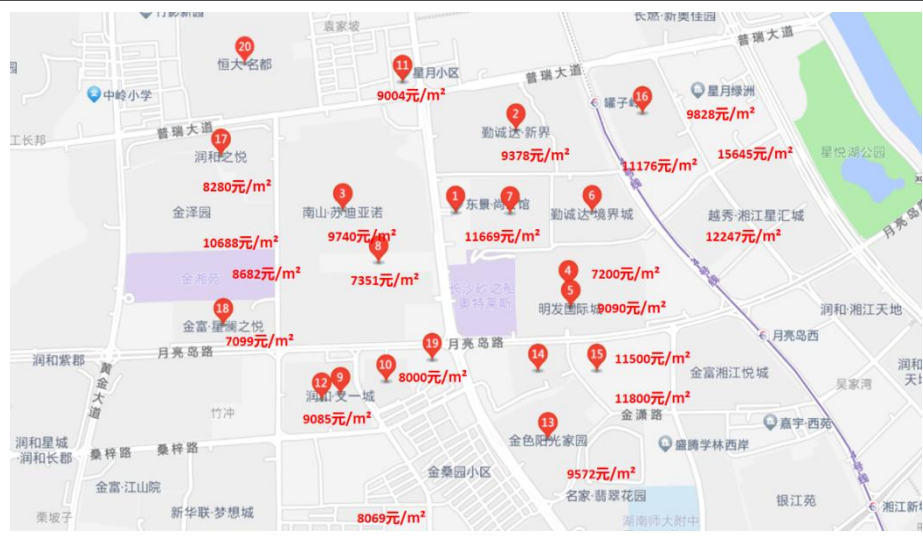
1.3.3 步步高超市砂之船店

➤ 地理位置、商圈业态及附近住宅特征

步步高砂之船店于 2024 年 8 月 19 日正式闭店调改, 9 月 28 日重新开业。步步高超市砂之船店位于长沙市望城区金星大道与月亮岛路交汇处, 长沙砂之船奥特莱斯西门东南 50 米, 近地铁 4 号线。门店邻近的砂之船奥莱由全亚洲最大的连锁性奥特莱斯品牌——砂之船经营与管理, 以“名品+折扣”模式为核心, 吸引了大量消费者, 每年超 3000 万人次。其品牌矩阵丰富, 涵盖国际名品、精品女装、时尚男装、户外运动、潮流鞋包、童装童玩等, 能够吸引不同层次的消费者。

高德地图资料显示, 步步高超市砂之船店附近多为大型居民小区, 居住人口密集, 住宅房价水平总体较高, 住户以年轻家庭为主, 消费能力较强, 消费意愿高。

图22: 步步高超市砂之船店附近住宅特征



资料来源: 高德地图, 民生证券研究院

➤ 调改内容

空间布局方面，拓宽通道，改装高低适配的货架，创造性地打造类别区域。增设烟酒礼品中心、个人清洁区以及智能小家电区，为顾客提供了全方位的生活解决方案。

商品结构方面，步步高超市砂之船店下架商品 16284 支，上新单品数 15137 支，新增单品占比 64.78%，梳理后商品结构达到胖东来商品结构的 90%以上，并且保证品质优先价格实惠；扩大进口商品占比；凸显新意的品项如无抗初生蛋、椰子水、香氛洗衣液、阳澄湖大闸蟹等；停止频繁促销，回归商品价值。

服务方面，提供 40 多个客户服务项目，如宠物寄存、老幼友好、退换货无忧、免费饮水取冰、充电服务、大量试吃等，全旅程设置近百个服务触点。

员工福利待遇方面，步步高超市砂之船店将员工工资从 2500 元/月提升至 4500 元/月，同时压缩工作时间；每日工作时间不超过 8 小时，增设年休假制度。

➤ 调改效果

根据联商网资料显示，与调改前相比，步步高超市砂之船店日销售额增五六倍，客流提升三倍，客单价均在 100 元以上。

1.3.4 步步高超市金星店

➤ 地理位置、商圈业态及附近住宅特征

步步高超市金星店于 2024 年 7 月 10 日开始调改，2025 年 1 月 1 日重新亮相。步步高超市金星店位于长沙市岳麓区金星中路 428 号步步高广场 B1 层，地铁六号线白鸽咀站 3 号出口可直达超市，交通十分便利。其所处的金星商圈坐落在长沙河西金星路和桐梓坡路交界处的“黄金十字架”，是“府前经济圈”的最早受益者。总建筑面积 10 万平方米，地上 9 层，地下 3 层，是大型百货、生活超市、五星级影城三大主力店完美组合，定位中高端市场，以白领、公务人员、私营业主等中高收入群体为主要客群。该店汇聚众多国际著名品牌，拥有湖南首家 3D-DMAX 影城，涵盖了购物、美食、家居、休闲、文化、商务等几大消费主题，属于目前长沙单体面积最大的“优生活”体验中心。

根据高德地图资料显示，长沙市整体房价相比，金星店周边的房价处于中等偏上水平，小区的居民多为中高收入家庭，以中青年为主，家庭结构较为稳定，消费能力较强。

图23：步步高超市金星店附近住宅特征



资料来源：高德地图，民生证券研究院

调改内容

商品结构方面，下架单品数 15175 个，下架比 79.85%，重新规划单品数 13917 个，新增单品占比 68.80%，梳理后商品结构达到胖东来商品结构的 90% 以上，除了 DL 大酥饼、DL 自由爱白酒、DL 海产小食、DL 精酿啤酒等“顶流”，还引入了 DL 音符系列葡萄酒等胖东来特色商品。

动线布局方面，重新亮相的步步高超市金星店营业面积提升到 4027 平方米，增加了收银区，取消原有强制动线，拓宽卖场通道，扩大鲜食区域，设置多处便民服务区，提供安全、方便、舒适的购物环境。如为了满足顾客对不同礼品的需求，在服务台旁增设了独立烟酒礼品中心和红酒冷藏柜。

服务体验方面，在超市内不仅增加了大面积的顾客休息区，逛累了可以停下来歇歇，而且休息区还专门设置了公平秤、直饮水、洗手台、微波炉、冰袋自助打包等设施，让购物过程更加舒适、安心。步步高金星店还在员工培训、设备更新及服务态度上进行了一系列的迭代升级，为客户提供更加专业的服务与关怀，使购物过程温馨而愉快。

调改效果

2025 年 1 月 1 日焕新开业；根据联商网资料显示，步步高长沙金星店调改开业当天销售额达到 186 万元，较调改前客流量翻倍。

2 本周市场回顾 (2025.03.03-2025.03.07)

2.1 行业表现

2.1.1 本周各板块涨跌幅：上证指数上涨 1.56%，商贸零售板块上涨 0.96%，美容护理板块上涨 2.09%

本周各主要指数：上证指数上涨 1.56%，深证成指上涨 2.19%，创业板指上涨 1.61%，沪深 300 上涨 1.39%，商贸零售（申万）上涨 0.96%，美容护理（申万）上涨 2.09%。

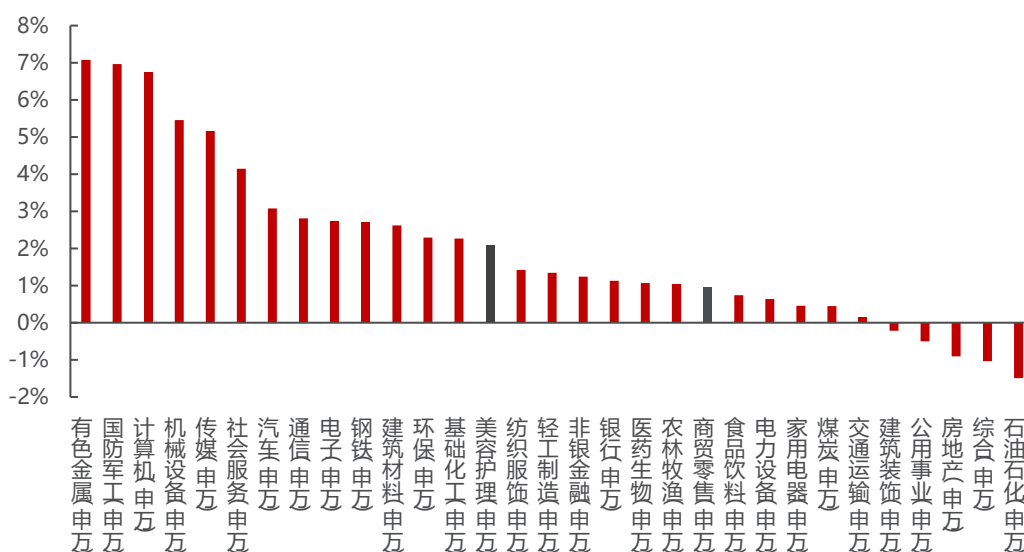
表7：重点板块本周涨跌幅一览 (2025.03.03-2025.03.07)

	周涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周 PE 变动	年初至今涨跌幅 (%)
上证指数	1.56	32247.94	0.17	0.62
深证成指	2.19	50539.71	0.46	4.12
创业板指	1.61	24869.81	0.57	2.97
沪深 300	1.39	16827.04	0.08	0.23
商贸零售(申万)	0.96	1281.50	0.70	-3.95
美容护理(申万)	2.09	218.76	0.73	0.59
恒生指数	5.62	15904.27	0.50	20.79

资料来源：ifind，民生证券研究院

本周 31 个申万一级行业：商贸零售板块 (0.96%) 和美容护理板块 (2.09%) 在 31 个申万一级行业中分别排名第 21 位和第 14 位；本周涨幅最大的板块是有色金属 (7.08%)，跌幅最大的板块为石油石化 (-1.49%)。

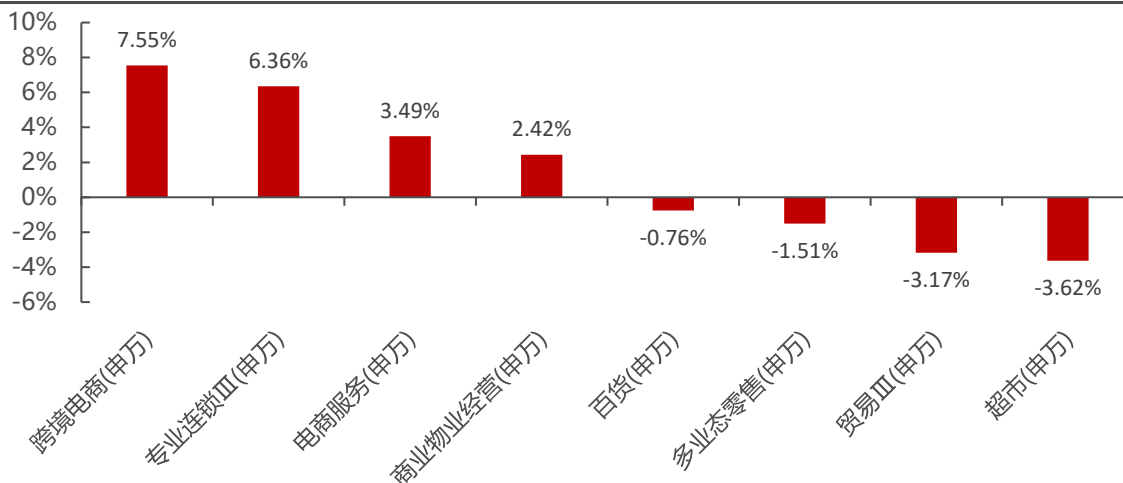
图24：商贸零售和美容护理板块周涨跌幅分别排名第 21 位和第 14 位 (2025.03.03-2025.03.07)



资料来源：ifind，民生证券研究院

本周商贸零售各细分板块：超市板块下跌 3.62%，跨境电商板块下跌 7.55%，百货板块下跌 0.76%，多业态零售板块下跌 1.51%，电商服务板块上涨 3.49%，商业物业经营板块上涨 2.42%，贸易Ⅲ板块下跌 3.17%，专业连锁Ⅲ板块上涨 6.36%。

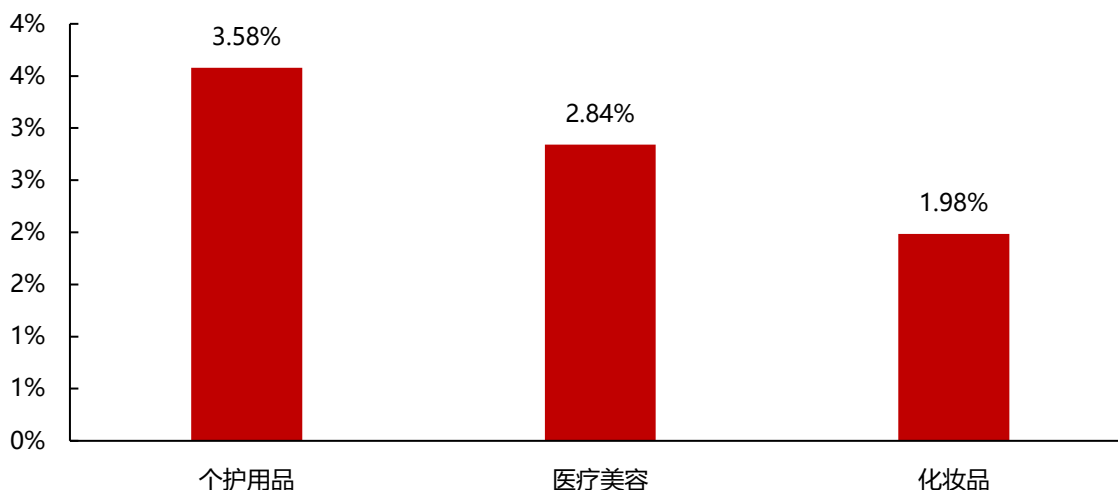
图25：百货板块下跌 0.76%，贸易板块下跌 3.17% (2025.03.03-2025.03.07)



资料来源：ifind，民生证券研究院

本周美容护理各细分板块：医疗美容板块上涨 2.84%，个护用品板块上涨 3.58%，化妆品板块上涨 1.98%。

图26：医疗美容板块上涨 2.84%，化妆品板块上涨 1.98% (2025.03.03-2025.03.07)



资料来源：ifind，民生证券研究院

2.1.2 本周个股涨幅龙虎榜：南化股份上涨 25.05%，青松股份上涨 14.31%

商贸零售涨幅前五：南化股份 (25.05%)、红旗连锁 (13.79%)、孩子王 (12.47%)、创新新材 (11.49%)、翠微股份 (10.51%)

商贸零售跌幅前五：中百集团 (-15.19%)、友好集团 (-8.53%)、永辉超市 (-6.19%)、广百股份 (-5.3%)、*ST 人乐 (-5.2%)

表8：本周商贸零售板块 A 股个股涨幅龙虎榜 (截至 2025.03.07)

	股票代码	股票简称	周涨跌幅 (%)	流通市值 (亿元)	股价 (元)
涨幅前五	600301.SH	南化股份	25.05	65.28	23.71
	002697.SZ	红旗连锁	13.79	63.15	5.86
	301078.SZ	孩子王	12.47	198.93	15.96
	600361.SH	创新新材	11.49	71.18	4.27
	603123.SH	翠微股份	10.51	56.94	8.73
跌幅前五	000759.SZ	中百集团	-15.19	58.23	8.88
	600778.SH	友好集团	-8.53	20.70	6.65
	601933.SH	永辉超市	-6.19	453.75	5.00
	002187.SZ	广百股份	-5.30	37.85	7.32
	002336.SZ	*ST 人乐	-5.20	22.44	5.10

资料来源：ifind，民生证券研究院；注：股价为 2025 年 3 月 7 日收盘价

医美美妆涨幅前五：青松股份 (14.31%)、拉芳家化 (8.22%)、贝泰妮 (6.12%)、华业香料 (4.9%)、力合科创 (4.79%)

医美美妆跌幅前四：丸美股份 (-3.6%)、青岛金王 (-2.17%)、华熙生物 (-0.8%)、珀莱雅 (-0.47%)

表9：本周医美美妆板块 A 股个股涨幅龙虎榜 (截至 2025.03.07)

	股票代码	股票简称	周涨跌幅 (%)	流通市值 (亿元)	股价 (元)
涨幅前五	300132.SZ	青松股份	14.31	26.17	5.15
	603630.SH	拉芳家化	8.22	31.64	14.05
	300957.SZ	贝泰妮	6.12	182.44	43.07
	300886.SZ	华业香料	4.90	8.91	20.50
	002243.SZ	力合科创	4.79	105.84	8.79
跌幅前四	603983.SH	丸美股份	-3.60	132.05	32.93
	002094.SZ	青岛金王	-2.17	43.15	6.25
	688363.SH	华熙生物	-0.80	238.38	49.49
	603605.SH	珀莱雅	-0.47	340.84	86.20

资料来源：ifind，民生证券研究院；注：股价为 2025 年 3 月 7 日收盘价

2.2 资金动向

商贸零售净买入前五：孩子王 (4.49 亿元)、小商品城 (1.89 亿元)、汇通能源 (0.4 亿元)、北京城乡 (0.36 亿元)、丽尚国潮 (0.29 亿元)

商贸零售净卖出前五：中百集团 (-5.96 亿元)、永辉超市 (-5.29 亿元)、供销大集 (-4.82 亿元)、深赛格 (-3.32 亿元)、广百科技 (-2.27 亿元)

表10：商贸零售板块 A 股个股资金净流入龙虎榜（截至 2025.03.07）

	股票代码	股票简称	净买入额 (亿元)	成交量 (百万股)	流通市值 (亿元)	股价 (元)
净买入前五	301078.SZ	孩子王	4.49	32162.27	198.93	15.96
	600415.SH	小商品城	1.89	17984.24	737.44	13.45
	600605.SH	汇通能源	0.40	1811.61	75.52	36.61
	600861.SH	北京城乡	0.36	3037.76	76.65	20.91
	600738.SH	丽尚国潮	0.29	12359.52	39.17	5.15
净卖出前五	000759.SZ	中百集团	-5.96	69633.67	58.23	8.88
	601933.SH	永辉超市	-5.29	133346.05	453.75	5.00
	000564.SZ	供销大集	-4.82	156037.62	437.04	2.97
	000058.SZ	深赛格	-3.32	32115.19	92.27	8.95
	002187.SZ	广百科技	-2.27	29102.56	37.85	7.32

资料来源：ifind，民生证券研究院；注：股价为 2025 年 3 月 7 日收盘价

医美美妆净买入前五：上海家化（1.03 亿元）、青松股份（0.88 亿元）、力合科创（0.83 亿元）、锦盛新材（0.21 亿元）、嘉亨家化（0.07 亿元）

医美美妆净卖出前五：青岛金王（-2.8 亿元）、珀莱雅（-2.32 亿元）、华熙生物（-0.54 亿元）、水羊股份（-0.41 亿元）、科思股份（-0.41 亿元）

表11：医美美妆板块 A 股个股资金净流入龙虎榜（截至 2025.03.07）

	股票代码	股票简称	净买入额 (亿元)	成交量 (百万股)	流通市值 (亿元)	股价 (元)
净买入前五	600315.SH	上海家化	1.03	4609.09	126.92	18.88
	300132.SZ	青松股份	0.88	12726.96	28.81	5.67
	002243.SZ	力合科创	0.83	13409.18	110.54	9.18
	300849.SZ	锦盛新材	0.21	2471.16	17.25	14.20
	300955.SZ	嘉亨家化	0.07	861.35	9.41	15.99
净卖出前五	002094.SZ	青岛金王	-2.80	35880.59	40.46	5.86
	603605.SH	珀莱雅	-2.32	2535.55	332.14	84.00
	688363.SH	华熙生物	-0.54	1745.06	231.78	48.12
	300740.SZ	水羊股份	-0.41	4394.91	43.35	12.13
	300856.SZ	科思股份	-0.41	2086.38	78.56	24.09

资料来源：ifind，民生证券研究院；注：股价为 2025 年 3 月 7 日收盘价

3 本周行业资讯 (2025.03.03-2025.03.07)

3.1 商贸零售：24Q4 叮咚买菜收入同比+18.3%，25 年

盒马聚焦盒马鲜生态扩张

3.1.1 行业资讯

- 1.【电商服务】近日，京东集团宣布 2025 年京东 JD YOUNG 实习生计划（简称 JDY）正式启动。JDY 实习生项目今年将开放 10000+可留用的实习 offer，2025 年 3 月到 5 月将集中开放 5000 余个。同时 JDY 项目还将推出“校招直通卡”，针对 26 届同学，早实习早留用，最早 5 月即可超前获得 26 届的正式校招录用函；针对 27 届及以后的同学，实习期表现优异，可获得 TET 管培生计划和 JD STAR 新星计划的终面直通卡，用确定性的机制回馈每一份努力和结果。（2025.03.05 联商网）
- 2.【电商服务】3 月 6 日，沃尔玛“2025 沃尔玛全球电商启动大会”在杭州举行，大会还同步以线上直播的方式，向全球跨境电商从业者开放。沃尔玛全球电商多位高层负责人现场系统、深入的分享了沃尔玛全球电商发展、策略及 2025 年的利好政策，新卖家激励计划也重磅发布，多元共绘出海新篇章。（2025.03.06 联商网）
- 3.【电商服务】3 月 3 日，饿了么对外宣布启动“优店腾跃计划”：在 2025 年，饿了么将面向商家投入超过 10 亿元，在费率优惠、专项补贴、专属流量、数字化运营服务和硬件设施以及 AI 技术能力等多方面，持续加大对商家支持投入，助力线下优质餐饮商家进一步跃升数字化经营能力、收获新渠道生意增量。（2025.03.04 联商网）
- 4.【多业态零售】3 月 3 日，《联商网》获悉，盒马今年会持续聚焦盒马鲜生态扩张，明确其在新财年将开出近 100 家盒马鲜生店，将进入几十个新城。盒马 CEO 严筱磊在 2024 年底的内部信中透露，公司聚焦在盒马鲜生和盒马 NB 两大核心业态，前者复制成功模型，后者打磨最优模型，有望冲击千亿规模。去年，盒马在连续 9 个月整体盈利的基础上实现双位数增长，进入 21 个城市开出了 72 家鲜生店。（2025.03.03 联商网）
- 5.【超市】在经历了行业的高速扩张后，盒马正在放下对“中国山姆”执念。近日，盒马 X 会员店 2 月 28 日发布公告称，因业务调整，上海盒马 X 会员店高青店、大场店、东虹桥店将于 4 月 1 日起暂停营业。这家曾被寄予厚望，对标零售巨头山姆会员店的学徒开启“瘦身”，不仅令人唏嘘，更引发了人们对中国会员制超市未来的深度思考。（2025.03.05 联商网）
- 6.【超市】奥乐齐 (ALDI) 在 2024 年年底，通过公开招聘的形式，间接宣告将

在 2025 年首次走出上海开店，并将沪外开店首站选在上海周边消费能力较强的苏州、无锡两地（2025.03.03 联商网）

3.1.2 公司重要事项

1. 【叮咚买菜】3 月 6 日晚间，叮咚买菜发布了 2024 年第四季度财报及全年业绩数据，增长和盈利依然是核心关键词。财报显示，叮咚买菜 Q4 实现了 65.5 亿元 GMV，同比增长 18.4%；收入 59.1 亿元，同比增长 18.3%。在 Non-GAAP 标准下，该季度实现净利润 1.2 亿元，同比增长 6 倍以上；GAAP 标准下也实现了 0.9 亿元净利润，净利润率 1.6%。
2. 【京东】3 月 6 日，京东物流股份有限公司（以下简称京东物流）发布 2024 年年度业绩报告。2024 年，京东物流营收达 1828 亿元，同比增长 9.7%；经调整后净利润达到 79 亿元，同比增长 186.8%。其中第四季度营收达 521 亿元，同比增长 10.4%。其中，2024 年来自外部客户的收入为 1278 亿元，同比增长 9.6%，占总收入比近 7 成，已服务外部一体化供应链客户超 8 万家。
3. 【大润发】2 月 28 日，大润发母公司高鑫零售发布公告称，阿里出售高鑫零售的买卖协议交割已于 2025 年 2 月 27 日在中国香港完成。与此同时，高鑫零售高层团队也发生变动。
4. 【徐家汇】3 月 4 日晚间，上海徐家汇商城股份有限公司（以下简称“徐家汇”）发布关于公司副董事长辞职的公告。公告称，徐家汇副董事长费伟民，近日因工作原因申请辞去公司副董事长、董事、董事会战略委员会委员及薪酬与考核委员会委员职务，辞职后费伟民将不再担任公司任何职务。

3.2 医美美妆：Cos 品牌将于 4 月推出首个香水系列 CosPerfumery，韩束将推出红运香氛系列正式布局香氛赛道

3.2.1 行业资讯

1. 【化妆品】姗姗来迟，Louis Vuitton 路易威登（下称“LV”）终于要出美妆线了。3 月 5 日，LV 宣布推出美妆系列 La Beauté Louis Vuitton，首批产品将于 2025 年秋季推出。该系列预计包括 55 支口红、10 支唇膏和 8 个眼影盘。发售价格暂未披露。值得一提的是，LV 还任命知名彩妆大师 Pat McGrath 为品牌美妆创意总监。（2025.03.07 新浪财经）

2. 【化妆品】近期，时尚品牌 Cos 将于 4 月 16 日推出旗下首个香水系列 CosPerfumery，包含四款淡香水和四款香薰蜡烛，每瓶 100 毫升定价 99 美元。这是品牌首次自主打造的香水系列，由调香师 SophieLabbé、IliasErmenidis 和 NathalieLorson 打造，售价 69 美元。该系列源自法国格拉斯被誉为“世界香水之都”。（2025.03.05 化妆品资讯）
3. 【化妆品】今日，天猫官方发布了“3·8 节”焕新周快消行业首日品牌成交榜。榜单显示，珀莱雅蝉联美妆类目 TOP1，可复美冲进榜单 TOP4，毛戈平、林清轩等首进榜单前 20，国货势头正猛。彩妆品牌集体飙升，如肌肤之钥 CPB、圣罗兰等品牌排名均有所提升，CPB 更是进入榜单前五；蜜丝婷首次进榜，拿下 TOP16。品观联合飞瓜数据·抖音版制得近两年抖音“3·8 好物节”（具体时间维度见下图）美妆行业 TOP20 榜单，韩束、毛戈平分别拿下护肤、彩妆 TOP1。（2025.03.05 品观网）
4. 【化妆品】近日，青眼获悉，上美股份旗下品牌韩束将推出红运香氛系列，正式布局香氛赛道。对此，青眼第一时间向上美股份进行求证，对方确认了此事，并称“产品有望在今年年底上市。”（2025.03.06 青眼）

3.2.2 公司重要事项

1. 【上美】3 月 3 日，上海上美化妆品股份有限公司 (02145.HK) 发布 2024 年全年正面盈利预告，宣布公司营收突破 50 亿大关，达到 67 亿至 69 亿元，同比增长 59.9%至 64.7%。利润方面，公司预计约为 7.5 亿至 8.1 亿元，同比上涨约 62.4%至 75.4%。
2. 【科丝美诗】科丝美诗 COSMAX 集团 2 月 24 日表示，2024 年集团合并销售额达 2.1661 兆韩元（约合人民币 114.49 亿元），同比激增 21.9%，创历史新高。从产品结构看，基础护肤与彩妆产品占比各半，精华、面霜、防晒等护肤品类与粉底、粉饼、唇部等彩妆品类均呈现均衡发展。

4 行业重点公司盈利预测及估值

表12：重点公司盈利预测及估值（截至 2025.03.07）

代码	股票简称	总市值 (亿元)	最新收 盘价	归母净利润 (亿元)			归母净利润增速			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300622.SZ	博士眼镜	89.20	50.88	1.39	1.71	2.00	8.8%	22.5%	17.3%	64	52	45
301101.SZ	明月镜片	119.40	59.25	1.78	1.98	2.40	13.0%	11.5%	21.1%	67	60	50
301078.SZ	孩子王	200.83	15.96	2.02	3.49	5.00	92.3%	72.9%	43.1%	99	57	40
2367.HK	巨子生物	717.88	69.30	21.31	26.98	32.41	45.1%	26.6%	20.1%	34	27	22
300740.SZ	水羊股份	47.11	12.13	1.91	2.92	3.55	-35.0%	52.6%	21.8%	25	16	13
603605.SH	珀莱雅	332.85	84.00	15.60	19.21	23.61	30.7%	23.1%	22.9%	21	17	14
300896.SZ	爱美客	521.94	172.49	20.9	23.73	26.36	22.2%	27.9%	22.1%	25	22	20
600612.SH	老凤祥	214.61	50.85	20.22	22.01	23.67	-8.7%	8.8%	7.5%	13	12	11

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2025 年 3 月 7 日收盘价

5 下周重要提示

表13：下周个股重要提示 (2025.03.10-2025.03.14)

板块	股票代码	股票简称	日期	类型
商贸零售	600729.SH	重庆百货	3月10日	基本资料变更
商贸零售	600280.SH	中央商场	3月14日	股东大会召开
医美美妆	603630.SH	拉芳家化	3月13日	股东大会召开

资料来源：ifind，民生证券研究院

6 风险提示

1) 新品推广不及预期。若消费者的市场需求不及预期，公司的品牌推广受到一定限制，将会影响到公司新品牌的培育，进而阻碍公司盈利能力的提升。

2) 行业竞争格局恶化。化妆品、黄金珠宝、跨境电商行业的参与者不断增多，若竞争加剧或将影响行业竞争格局与市场供需情况，对企业的盈利能力造成一定影响。

3) 终端需求不及预期。若消费者的消费信心低迷，对于产品的购买力下降，将影响到产品的销售情况，对企业的经营造成不利影响。

插图目录

图 1: 2019-2023 年步步高营业收入 (亿元) 及增速	3
图 2: 2019-2023 年步步高归母净利润 (亿元) 及增速	3
图 3: 步步高员工薪资调改结果 (元)	6
图 4: 2019-2024 年全国与湖南省 GDP 增速	7
图 5: 2019-2024 年全国与长沙市 GDP 增速	7
图 6: 2019 年至 2024Q1-3 长沙市 GDP (亿元) 及增速	7
图 7: 2024 年长沙市、湖南省和全国的人口平均年龄	8
图 8: 长沙市高校数量及分布	9
图 9: 步步高超市梅溪湖店附近住宅特征	10
图 10: 步步高超市梅溪湖店调改内容	11
图 11: 步步高超市梅溪湖店动线布局	11
图 12: DL 精酿小麦啤酒在步步高超市上架	11
图 13: DL 果汁在步步高超市上架	11
图 14: 步步高超市生鲜区	12
图 15: 步步高超市生鲜区	12
图 16: 步步高超市梅溪湖店日销售额及客流量 (4 月 11 日-4 月 20 日)	12
图 17: 步步高超市星城天地店附近住宅特征	13
图 18: 步步高超市星城天地店	14
图 19: 步步高超市星城天地店	14
图 20: 调改后的步步高星城天地店	15
图 21: 调改后的步步高星城天地店	15
图 22: 步步高超市砂之船店附近住宅特征	15
图 23: 步步高超市金星店附近住宅特征	17
图 24: 商贸零售和美容护理板块周涨跌幅分别排名第 21 位和第 14 位 (2025.03.03-2025.03.07)	18
图 25: 百货板块下跌 0.76%, 贸易板块下跌 3.17% (2025.03.03-2025.03.07)	19
图 26: 医疗美容板块上涨 2.84%, 化妆品板块上涨 1.98% (2025.03.03-2025.03.07)	19

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 2019-2023 年步步高门店数量变化	3
表 2: 步步高引进的 4 家产业投资人对步步高的赋能方向	4
表 3: 轮值总裁履历信息	5
表 4: 步步高超市调改进度 (截至 2025 年 2 月 11 日)	5
表 5: 步步高超市商品结构调整	6
表 6: 2022-2023 年福布斯中国消费活力城市榜前十	8
表 7: 重点板块本周涨跌幅一览 (2025.03.03-2025.03.07)	18
表 8: 本周商贸零售板块 A 股个股涨幅龙虎榜 (截至 2025.03.07)	20
表 9: 本周医美美妆板块 A 股个股涨幅龙虎榜 (截至 2025.03.07)	20
表 10: 商贸零售板块 A 股个股资金净流入龙虎榜 (截至 2025.03.07)	21
表 11: 医美美妆板块 A 股个股资金净流入龙虎榜 (截至 2025.03.07)	21
表 12: 重点公司盈利预测及估值 (截至 2025.03.07)	25
表 13: 下周个股重要提示 (2025.03.10-2025.03.14)	26

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048