

商贸零售

2024年10月13日

毛戈平更新招股书，关注高端国货美妆公司上市进展

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（分析师）

陈思（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

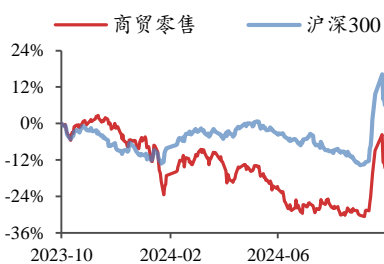
chensi@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524050001

证书编号：S0790124070031

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《国庆消费数据良好，新增重点推荐上美股份—行业周报》-2024.10.7

《多地再启消费券政策，有望提振终端消费—行业周报》-2024.9.29

《夸迪进军医用敷料市场，“械+妆”协同或成趋势—行业周报》-2024.9.22

● 毛戈平更新招股书，关注高端国货美妆公司上市进展

本周（10月9日），毛戈平更新上市招股书，资本化进程或提速。毛戈平成立于2000年，旗下孵化有“MAOGEPING”和“至爱终生”两大中高端美妆品牌，核心大单品包括粉霜、高光膏、鱼子酱面霜等，融合光影美学与东方美学精髓的多元化产品矩阵。公司深耕高端百货等线下渠道，坚持体验式营销策略，在专柜设置化妆台并配备专业美妆顾问提供试妆。2024H1公司实现营业收入19.72亿元（同比+41.0%），归母净利润4.92亿元（同比+41.0%）。从行业规模看，根据弗若斯特沙利文数据，预计2022-2027年中国高端美妆市场复合增速为10.2%，增长快于大众美妆市场。高端美妆赛道集中度较高且消费韧性与粘性均较强，行业龙头竞争优势明显；同时国货高端美妆供给较少，伴随消费者对东方文化认同感提高、国货研发宣传能力提升，稀缺的高端美妆国货有望抢占国际大牌份额。毛戈平是中国十大高端美妆集团中唯一的国货公司，市场份额为1.8%。公司具备专业型创始人IP、大单品势能强劲、高端会员心智强等核心优势，此次更新招股书或意味着资本化进程提速，建议关注高端国货美妆毛戈平的上市进展。

● 行业关键词：零售景气指数、润熙泉、海维纳斯®海π™、塑妍萃、京东双11

【零售景气指数】10月份中国零售业景气指数为51.4%，环比提升0.8个pct。

【润熙泉】华熙生物旗下高端护肤品牌润熙泉上市。

【海维纳斯®海π™】瑞士海雅美高端玻尿酸品牌“海维纳斯®海π™”上市。

【塑妍萃】国内第四款童颜针Sculptra®塑妍萃正式获批。

【京东双11】京东双11延续618“又便宜又好”的主题，超10亿件新品参与。

● 板块行情回顾

本周（10月7日-10月11日），商贸零售指数报收1777.20点，下跌6.14%，跑输上证综指（本周下跌3.56%）2.58个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第19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，本周狮头股份(+15.0%)、华鼎股份(+14.3%)、赛维时代(+10.6%)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（黄金珠宝）：关注具备“稳增长+高股息”属性的黄金珠宝龙头品牌，重点推荐潮宏基、周大生、老凤祥、中国黄金等；

投资主线二（化妆品）：关注把握细分结构性机会且综合实力强的国货美妆品牌，重点推荐润本股份、巨子生物、上美股份等；

投资主线三（医美）：关注差异化医美产品上游厂商及医美机构龙头，重点推荐医美产品端爱美客、科笛-B，医美机构端朗姿股份；

投资主线四（跨境电商）：关注顺应海外消费趋势、具备强品牌或多门店运营能力的跨境电商头部卖家，重点推荐赛维时代、华凯易佰。

● 风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

目 录

1、零售行情回顾.....	5
2、零售观点：关注高端国货美妆公司毛戈平的上市进展.....	7
2.1、行业动态：毛戈平更新招股书，东方美学高端彩妆品牌熠熠生辉.....	7
2.2、关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司.....	8
2.2.1、上美股份：主品牌韩束势能强劲，产品+渠道+品牌多维成长.....	10
2.2.2、科笛-B：上半年营收维持较快增长，各重磅管线进展顺利.....	10
2.2.3、中国黄金：上半年归母净利润+10.6%，黄金产品销售表现稳健.....	11
2.2.4、老凤祥：一季度经营稳健，金价上涨助推盈利能力持续提升.....	11
2.2.5、家家悦：主动提高商品品质价比，毛利率略降但客流增长明显.....	12
2.2.6、朗姿股份：上半年医美稳健，拟再收购两家医院拓宽外延布局.....	13
2.2.7、潮宏基：二季度归母净利润+16.8%，加盟渠道表现超预期.....	13
2.2.8、周大生：二季度终端销售承压，费用投入拖累业绩表现.....	14
2.2.9、贝泰妮：2024H1 营收同增 18.5%，敏感肌龙头经营稳健.....	14
2.2.10、华凯易佰：上半年营收稳健增长，新业务投入等拖累业绩表现.....	15
2.2.11、赛维时代：品牌孵化和发展顺利，服饰配饰品类增长亮眼.....	16
2.2.12、丸美股份：2024H1 归母净利润同比增长 35.1%，主品牌势能持续提升.....	16
2.2.13、福瑞达：剔除地产业务影响，2024H1 公司经营情况稳健.....	17
2.2.14、爱美客：2024Q2 高基数下增长放缓，在研管线持续推进.....	17
2.2.15、百果园集团：上半年水果零售业务有所承压，2B 事业群表现良好.....	18
2.2.16、爱婴室：上半年保持相对稳健，母婴龙头持续打造长期竞争力.....	19
2.2.17、巨子生物：2024H1 归母净利润+47.4%，重组胶原龙头延续高增.....	19
2.2.18、润本股份：上半年抖音渠道较快增长，预计归母净利润增速亮眼.....	20
2.2.19、红旗连锁：主营业务保持稳健增长，重点调整门店、商品等方面.....	20
3、零售行业动态追踪.....	22
3.1、行业关键词：零售景气指数、润熙泉、海维纳斯®海π™、塑妍萃、京东双 11 等.....	22
3.2、公司公告：爱美客取得医疗器械注册证书的公告等.....	24
4、风险提示.....	26

图表目录

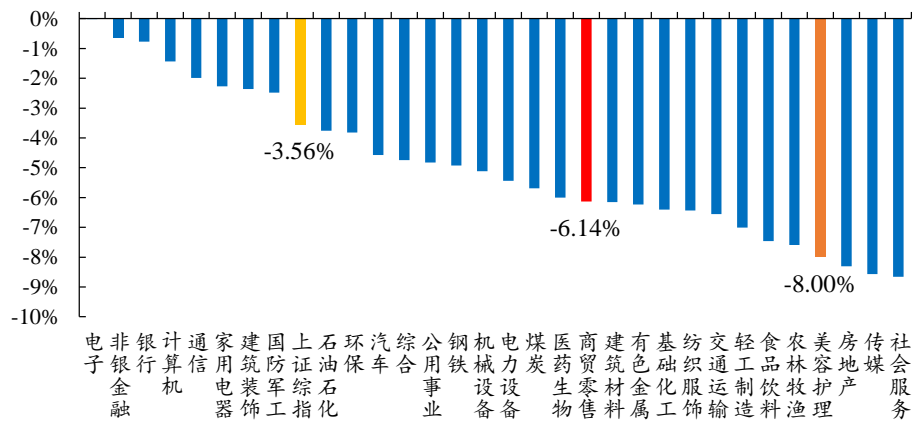
图 1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 19 位.....	5
图 2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌 6.14%.....	5
图 3：2024 年年初至今（商贸零售）指数下跌 9.76%.....	5
图 4：本周仅商业物业经营板块上涨，为 0.25%.....	6
图 5：2024 年初至今专业连锁板块涨幅较大，为 6.01%.....	6
图 6：毛戈平护肤业务贡献收入占比有所提升.....	7
图 7：毛戈平融合东方美学元素打造多款高端美妆产品.....	7
图 8：毛戈平是十大高端美妆集团中唯一的中国公司.....	7
图 9：毛戈平深耕线下高端百货商场等高端渠道.....	7
表 1：本周零售行业小商品城、国芳集团、青木科技等涨幅靠前.....	6
表 2：本周零售行业永辉超市、华致酒行、博士眼镜等跌幅靠前.....	6

表 3: 重点推荐潮宏基、周大生、润本股份、巨子生物、科笛-B、上美股份等	8
表 4: 本周润本股份表现相对较好	21
表 5: 零售公司大事提醒: 关注多家公司业绩发布会等	26
表 6: 零售行业大事提醒: 关注 2024 第 50 届成都美博会等	26

1、零售行情回顾

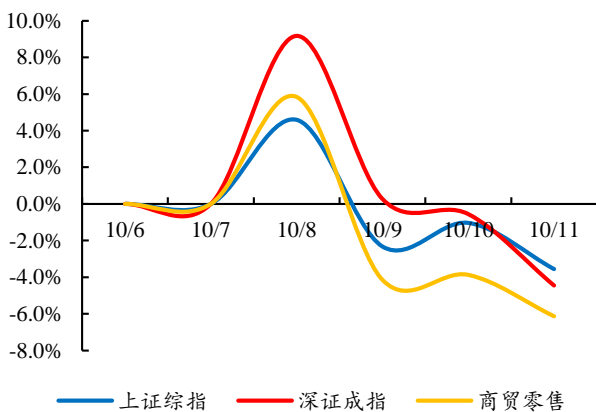
本周（10月7日-10月11日）A股下跌，零售行业指数下跌6.14%。上证综指报收3217.74点，周累计下跌3.56%；深证成指报收10060.74点，周下跌4.45%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为电子、非银金融和银行。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收1777.20点，周跌幅为6.14%，在所有一级行业中位列第19位。2024年年初至今，零售行业指数下跌9.76%，表现弱于大盘（2024年年初至今上证综指累计上涨8.16%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第19位



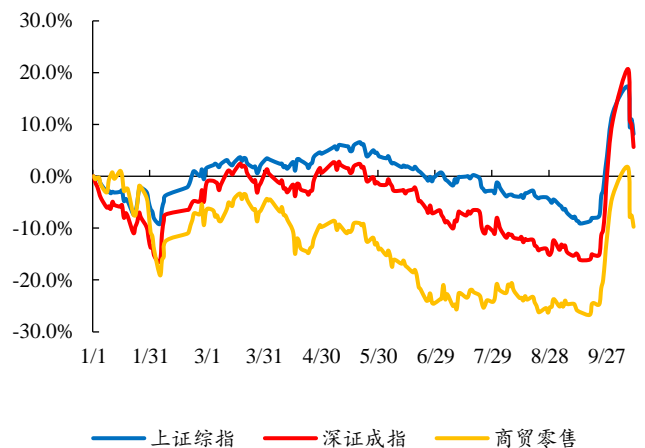
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌6.14%



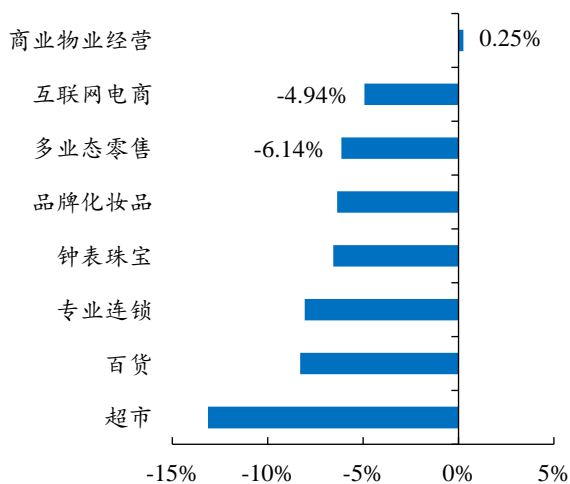
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年年初至今（商贸零售）指数下跌9.76%

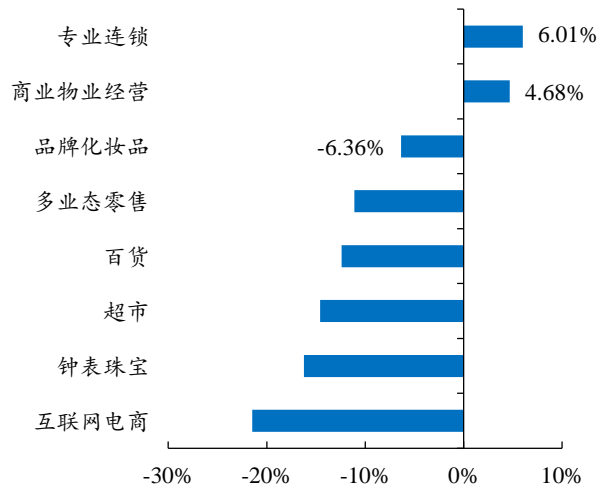


数据来源：Wind、开源证券研究所

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，本周仅商业物业经营板块上涨，周涨幅为0.25%；2024年全年来看，专业连锁板块年初至今累计涨幅为6.01%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周仅商业物业经营板块上涨，为 0.25%


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 6.01%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周小商品城、国芳集团、青木科技涨幅靠前。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 7 家公司上涨、82 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是小商品城、国芳集团、青木科技，周涨幅分别为 15.0%、14.3%和 10.6%。本周跌幅靠前公司为永辉超市、华致酒行、博士眼镜。

表1：本周零售行业小商品城、国芳集团、青木科技等涨幅靠前

涨幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	600415.SH	小商品城	11.10	15.0%	10.2%	55.6%	商业物业经营
2	601086.SH	国芳集团	5.19	14.3%	22.1%	3.2%	百货
3	301110.SZ	青木科技	37.44	10.6%	45.7%	33.6%	电商服务
4	600327.SH	大东方	4.08	4.6%	13.5%	-17.2%	百货
5	301078.SZ	孩子王	9.69	4.0%	67.1%	19.5%	专业连锁III
6	300518.SZ	新迅达	11.70	2.5%	40.8%	-31.5%	电商服务
7	002561.SZ	徐家汇	9.44	1.6%	49.3%	-10.5%	百货
8	000151.SZ	中成股份	12.58	-0.2%	45.2%	11.0%	贸易III
9	000419.SZ	通程控股	5.37	-0.2%	22.0%	-1.8%	多业态零售
10	600694.SH	大商股份	19.02	-0.4%	14.0%	30.0%	多业态零售

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/10/11）

表2：本周零售行业永辉超市、华致酒行、博士眼镜等跌幅靠前

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	601933.SH	永辉超市	2.91	-19.8%	24.5%	3.2%	超市
2	300755.SZ	华致酒行	16.78	-18.7%	17.3%	-4.5%	专业连锁III
3	300622.SZ	博士眼镜	23.43	-18.6%	85.7%	23.9%	专业连锁III
4	601828.SH	美凯龙	2.83	-16.8%	11.7%	-26.9%	商业物业经营
5	000564.SZ	供销大集	1.83	-14.5%	15.1%	25.3%	百货

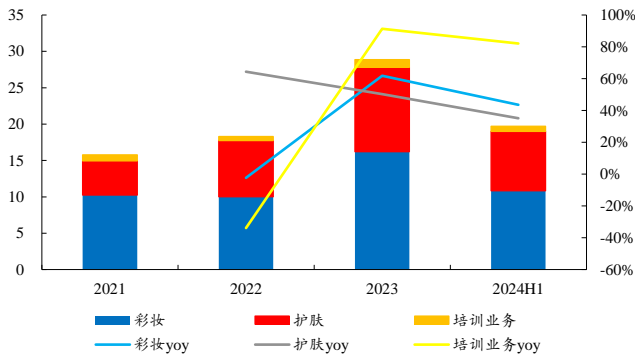
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/10/11）

2、零售观点：关注高端国货美妆公司毛戈平的上市进展

2.1、行业动态：毛戈平更新招股书，东方美学高端彩妆品牌熠熠生辉

毛戈平更新招股书，东方美学高端彩妆品牌熠熠生辉。本周（10月9日），毛戈平更新上市招股书，资本化进程或提速。毛戈平成立于2000年，旗下孵化有“MAOGEPING”和“至爱终生”两大中高端美妆品牌，核心大单品包括粉霜、高光膏、鱼子酱面霜等，融合光影美学与东方美学精髓的多元化产品矩阵。公司深耕高端百货等线下渠道，坚持体验式营销策略，在专柜设置化妆台并配备专业美妆顾问提供试妆。2024H1公司实现营业收入19.72亿元（同比+41.0%），归母净利润4.92亿元（同比+41.0%），其中收入主要来自于毛戈平品牌；按业务可将收入分为彩妆、护肤和化妆品技术培训三大类，2024H1分别贡献收入占比55.1%、41.3%、3.6%。

图6：毛戈平护肤业务贡献收入占比有所提升



数据来源：毛戈平招股书、开源证券研究所

图7：毛戈平融合东方美学元素打造多款高端美妆产品



资料来源：毛戈平招股书

高端美妆增速快且国货有较大发展空间，关注高端国货美妆公司毛戈平的上市进展。从行业规模看，根据弗若斯特沙利文数据，中国高端美妆市场预计在2022-2027年以10.2%的复合增速增长，增速高于大众美妆市场。高端美妆赛道集中度较高且消费韧性与粘性均较强，行业龙头竞争优势较为明显；同时国货高端美妆供给较少，伴随消费者对东方文化认同度提高、国货研发宣传能力不断提升，稀缺的高端美妆国货有望持续抢占国际大牌份额。毛戈平是中国市场十大高端美妆集团中唯一的中国公司，市场份额为1.8%，是中国高端美妆品牌的领导者。公司具备专业型创始人IP、大单品势能强劲、高端会员心智强等核心优势，此次更新港股招股书或意味着资本化进程提速，建议持续关注高端国货美妆毛戈平这一稀缺标的上市进展。

图8：毛戈平是十大高端美妆集团中唯一的中国公司

中國高端美妆品牌百貨商店部分產生的零售額排名(2023年)

排名	品牌名稱	零售額(2023年)	人民幣百萬元	品牌來源	市場份額
1	品牌A		6,809	國際	10.6%
2	品牌B		5,497	國際	8.5%
3	品牌C		4,714	國際	7.3%
4	品牌H		3,175	國際	4.9%
5	品牌D		2,727	國際	4.2%
6	品牌F		2,224	國際	3.5%
7	品牌E		1,998	國際	3.1%
8	MAOGEPING		1,896	國內	2.9%
9	品牌J		1,662	國際	2.6%
10	品牌K		1,640	國際	2.5%

资料来源：毛戈平招股书

图9：毛戈平深耕线下高端百货商场等高端渠道



资料来源：毛戈平招股书

2.2、关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司

投资主线 1：静待黄金珠宝景气度拐点，关注“稳增长+高股息”的龙头品牌。长期看，黄金珠宝公司基于“单店销售+门店数量”双轮驱动，“稳增长+高股息”属性凸显，产品和信息化能力领先的头部品牌竞争力更优。重点推荐潮宏基（产品差异化，加盟拓店弹性大）、周大生（“稳增长+高股息”）、老凤祥和中國黄金等。此外，关注我国古法手工金器品牌老铺黄金及其国内高端黄金产品市场的机会。

投资主线 2：关注把握细分结构性机会且综合实力强的国货美妆品牌。国货龙头品牌持续崛起、业绩确定性更强；行业机会与挑战并存，美妆公司综合竞争力建设迫在眉睫，把握细分结构性机会且具备强产品力、运营力、品牌力的公司，更有望在变化中抢占市场。重点推荐润本股份（“驱蚊+婴童护理”龙头）、巨子生物（重组胶原蛋白专业护肤龙头，多维度发力维持高增）、上美股份（主品牌韩束势能强劲，产品+渠道+品牌多维持续成长）等。

投资主线 3：关注差异化医美产品上游厂商及医美机构龙头。长期看“渗透率+国产化率+合规化程度”多维提升逻辑未变，建议关注重组胶原蛋白、再生类、毛发类等差异化品类厂商，以及市占率&盈利能力有望同步提升的机构端龙头。重点推荐爱美客（看好差异化单品表现，未来平台化长期增长）、科笛-B、朗姿股份等。

投资主线 4：关注具备强品牌或多门店运营能力的跨境电商头部卖家。海外消费降级和线上化趋势下，我国出海企业输出高性价比优质商品，有望受益；行业发展进入深水期，看好头部卖家延续更优表现。重点推荐赛维时代（跨境服饰龙头，技术驱动品牌扬帆出海）、华凯易佰、吉宏股份。

表3：重点推荐潮宏基、周大生、润本股份、巨子生物、科笛-B、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
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。
600916.SH	中国黄金	珠宝首饰	2024Q1 实现营收 182.51 亿元 (+13.1%)、归母净利润 3.63 亿元 (+21.1%)；2024H1 实现营收 351.55 亿元 (+18.9%)、归母净利润 5.94 亿元 (+10.6%)。公司是黄金珠宝行业核心央企，通过全产业链布局深筑黄金品类优势。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2024Q1 实现营收 256.30 亿元 (+4.4%)、归母净利润 8.02 亿元 (+12.0%)；2024H1 实现营收 399.59 亿元 (-1.0%)、归母净利润 14.04 亿元 (+10.3%)。公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革，《三年行动计划》有望推动成长提速。
603708.SH	家家悦	超市	2024Q1 实现营收 51.89 亿元 (+5.7%)、归母净利润 1.47 亿元 (+7.1%)；2024H1 实现营收 93.62 亿元 (+3.0%)、归母净利润 1.70 亿元 (-8.8%)。公司股权激励计划有望激发内部成长动能，零食连锁与折扣超市布局值得关注。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2024Q1 实现营收 14.00 亿元 (+11.4%)、归母净利润 0.82 亿元 (+15.8%)；2024H1 实现营收 26.89 亿元 (+6.2%)、归母净利润 1.52 亿元 (+1.1%)。公司拟现金收购郑州集美 100%股权，“内生+外延”双驱动下医美版图持续扩张。
002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	2024Q1 实现营收 17.96 亿元 (+17.9%)、归母净利润 1.31 亿元 (+5.5%)；2024H1 实现营收 34.31 亿元 (+14.2%)、归母净利润 2.30 亿元 (+10.0%)。时尚珠宝打造年轻差异化特色，综合品牌力提升叠加渠道提速扩张，驱动持续成长。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2024Q1 实现营收 50.70 亿元 (+23.0%)、归母净利润 3.41 亿元 (-6.6%)；

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			2024H1 实现营收 81.97 亿元 (+1.5%)、归母净利润 6.01 亿元 (-18.7%)。 新品牌与主品牌优势互补有望促进渠道扩张，产品端发力提升黄金品类，推动成长。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2024Q1 实现营收 10.97 亿元 (+27.1%)、归母净利润 1.77 亿元 (+11.7%)； 2024H1 实现营收 28.05 亿元 (+18.5%)、归母净利润 4.84 亿元 (+7.5%)。 公司是敏感肌护肤领域龙头，未来品牌矩阵有望持续完善，长期稳健增长可期。
300592.SZ	华凯易佰	跨境电商	2024Q1 实现营收 16.97 亿元 (+23.0%)、归母净利润 0.82 亿元 (+7.7%)； 2024H1 实现营收 35.19 亿元 (+17.6%)、归母净利润 1.35 亿元 (-35.3%)。 泛品类头部卖家，“精品+亿迈生态平台”打造第二曲线；公布股权激励计划赋能成长。
301381.SZ	赛维时代	跨境电商	2024Q1 实现营收 17.88 亿元 (+44.7%)、归母净利润 0.86 亿元 (+65.6%)； 2024H1 实现营收 41.77 亿元 (+50.6%)、归母净利润 2.36 亿元 (+56.7%)。 公司未来在巩固成熟品牌竞争优势基础上，持续孵化培育潜力品牌，有望保持高增。
603983.SH	丸美股份	化妆品	2024Q1 实现营收 6.61 亿元 (+38.7%)、归母净利润 1.11 亿元 (+40.6%)； 2024H1 公司实现营收 13.52 亿元 (+27.7%)、归母净利润 1.77 亿元 (+35.1%)。 “人群资产”验证公司底层思维&能力万象更“芯”，未来高质量增长可期。
600223.SH	福瑞达	化妆品	2024Q1 实现营收 8.91 亿元 (-30.0%)、归母净利润 0.59 亿元 (-54.4%)； 2024H1 实现营收 19.25 亿元 (-22.2%)，归母净利润 1.27 亿元 (-33.2%)。 公司聚焦核心业务，化妆品战略升级高质量发展可期，有望成为医药健康领军企业。
688363.SH	华熙生物	化妆品	2024H1 实现营收 28.11 亿元 (-8.6%)、归母净利润 3.42 亿元 (-19.5%)。 公司是四轮驱动的玻尿酸全产业链龙头，看好公司业务优化完成后回归稳健增长。
300896.SZ	爱美客	医美	2024Q1 实现营收 8.08 亿元 (+28.2%)、归母净利润 5.27 亿元 (+27.4%)； 2024H1 实现营收 16.57 亿元 (+13.5%)、归母净利润 11.21 亿元 (+16.3%)。 产品、渠道、研发全方位发力深化长期竞争力，拓领域扩产能持续发力未来成长。
2411.HK	百果园集团	专业连锁	FY2024H1 实现营收 55.94 亿元 (-11.1%)、归母净利润 0.89 亿元 (-66.1%)。 水果零售龙头，加盟连锁门店贡献稳定增长，ToB 业务有望打开新的增长空间。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2024Q1 实现营收 8.06 亿元 (同比+6.4%)、归母净利润 631 万元 (+135.3%)； 2024H1 实现营收 16.94 亿元 (+1.7%)、归母净利润 0.42 亿元 (+2.2%)。 公司短期开店策略回归正常化，长期看“渠道+品牌+多产业”有望持续强化竞争力。
2367.HK	巨子生物	化妆品	FY2024H1 实现营收 25.4 亿元 (+58.2%)、归母净利润 9.83 亿元 (+47.4%)。 重组胶原蛋白专业护肤龙头，多维度发力，强化核心竞争力实现长期增长。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2024H1 实现营收 24.53 亿元 (-22.0%)、归母净利润 0.72 亿元 (-61.8%)。 跨境社交电商龙头，“数据为轴、技术驱动”助力长期成长。
603193.SH	润本股份	化妆品	2024Q1 实现营收 1.67 亿元 (+10.0%)、归母净利润 0.35 亿元 (+67.9%)； 2024H1 实现营收 7.44 亿元 (+28.5%)、归母净利润 1.80 亿元 (+50.7%)。 “驱蚊+婴童护理”市场龙头，立足小品类、打造大品牌，推新品、拓渠道持续成长。
300740.SZ	水羊股份	化妆品	2024Q1 实现营收 10.32 亿元 (-1.4%)、归母净利润 0.40 亿元 (-23.2%)； 2024H1 实现营收 22.93 亿元 (+0.1%)、归母净利润 1.06 亿元 (-25.7%)。 EDB 持续放量前景广阔，SKU 有序接力叠加全球化多渠道运营，公司有望持续成长。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2024Q1 实现营收 26.71 亿元 (+4.5%)、归母净利润 1.63 亿元 (+16.0%)； 2024H1 实现营收 51.86 亿元 (+3.7%)、归母净利润 2.67 亿元 (+3.8%)。 超市主业经营稳健，国资入主后有望实现全方位资源赋能，进一步激发增长动能。
1929.HK	周大福	珠宝首饰	FY2025Q1 实现零售值同比-20.0%。 行业头部品牌，依托品牌、产品、渠道多方位竞争优势提升经营质量，有望持续成长。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、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》。

2.2.2、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。

2.2.3、中国黄金：上半年归母净利润+10.6%，黄金产品销售表现稳健

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

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

计划从渠道驱动向产品驱动转型，全面启动品牌焕新工作。（1）渠道：2024H1 公司净增门店 9 家（加盟净增 12 家，直营净关 3 家），期末门店总数达 4266 家；发力加盟渠道，坚持“开大店、开好店、开精品店”策略。（2）产品：公司发布 2024 年度产品研发计划，重点提升高附加值产品的占比，上半年举办专供产品展销会，推出“承福金”、“玲珑金”等六大类别产品，满足不同消费群体多元化需求，加大产品自主研发比例，推动从渠道驱动向产品驱动。（3）品牌：2024 年上半年，公司全面启动品牌焕新工作，通过大型公关活动、跨界合作体育赛事和时尚活动，实现品牌与多元文化深度融合，扩大品牌影响力

详见开源零售 2023 年 2 月 9 日首次覆盖报告《中国黄金 (600916.SH)：全产业链布局黄金龙头，培育钻石打开新成长空间》和 2024 年 8 月 31 日信息更新报告《中国黄金 (600916.SH)：一季度业绩增长良好，渠道端深耕细作夯实基本盘》等。

2.2.4、老凤祥：一季度经营稳健，金价上涨助推盈利能力持续提升

公司 2024H1 营收同比-1.0%、归母净利润同比+10.3%，业绩逆势增长。公司 2024H1 实现营收 399.59 亿元（同比-1.0%，下同）、归母净利润 14.04 亿元（+10.3%）；2024Q2 实现营收 143.29 亿元（-9.2%），归母净利润 6.02 亿元（+8.1%）。我们认为，公司品牌积淀深厚，国企改革激发内生动能，践行《三年行动计划》有望促进持续成长。

盈利能力提升明显，珠宝首饰与黄金交易业务毛利率或受益于金价上涨。按合同产生的收入口径，分业务看，2024H1 公司珠宝首饰/黄金交易/笔类业务分别实现收入 341.96/54.82/1.07 亿元，分别同比-4.0%/+26.0%/+9.9%。主要二级子公司中，2024H1 上海老凤祥/中国第一铅笔有限公司分别实现利润总额 22.0/3.7 亿元，分别同比

+4.7%/+22.1%。盈利能力方面，2024H1 公司综合毛利率为 9.2% (+0.7pct)，2024Q2 综合毛利率为 10.7% (+1.6pct)，是驱动公司业绩逆势增长的主要因素，提升明显或因为报告期内黄金价格上涨，利好珠宝首饰与黄金交易业务毛利率提升；期间费用方面，2024H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 1.3%/0.7%/0.2%，整体基本稳定。

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

详见开源零售 2020 年 6 月 14 日首次覆盖报告《老凤祥（600612.SH）：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展》和 2024 年 4 月 30 日信息更新报告《老凤祥（600612.SH）：二季度归母净利润+8.1%，盈利能力有所提升》等。

2.2.5、家家悦：主动提高商品质价比，毛利率略降但客流增长明显

公司 2024H1 营收同比+3.0%、归母净利润同比-8.8%，业绩有所承压。公司 2024H1 实现营收 93.62 亿元（同比+3.0%，下同）、归母净利润 1.70 亿元（-8.8%）；2024Q2 实现营收 41.73 亿元（-0.2%），归母净利润 0.22 亿元（-53.8%）。我们认为，公司致力于高质量发展，股权激励计划有望激发内部成长动能，布局零食连锁、折扣店等新业态值得关注。

上半年公司营收表现稳健，省外区域增长良好，但盈利能力有所承压。2024H1 公司经营业绩表现稳健，分品类看，生鲜/食品化洗/百货类分别实现营收 38.6/44.7/2.9 亿元，同比分别+4.4%/+4.2%/-8.9%；分区域看，山东/省外地区分别实现营收 71.0/15.1 亿元，同比+2.6%/+9.6%，公司省外地区子公司 2024H1 减亏进展良好，其中内蒙古维乐惠超市实现营业收入 5.4 亿元（+11.4%）、营业利润 0.2 亿元（+241.8%）。盈利能力方面，2024H1 公司综合毛利率为 23.6%（-0.5pct），生鲜/食品化洗/百货类分别为 17.4%/19.2%/34.0%，同比+0.8pct/-0.3pct/-2.7pct，公司聚焦顾客需求，不断优化品类，提高商品的质价比，导致综合毛利率略降，但同时也带动可比超市门店客流量增长 13.7%；费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 17.6%/1.9%/1.4%，整体基本稳定。

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

详见开源零售 2020 年 2 月 10 日首次覆盖报告《家家悦（603708.SH）：胶东生鲜超市龙头，内生外延扩张推进全国化布局》和 2024 年 8 月 30 日信息更新报告《家家悦（603708.SH）：主动提高商品质价比，毛利率略降但客流增长明显》等。

2.2.6、朗姿股份：上半年医美稳健，拟再收购两家医院拓宽外延布局

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

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

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

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

2.2.7、潮宏基：二季度归母净利润+16.8%，加盟渠道表现超预期

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

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

加盟渠道保持良好扩张势头，看好未来品牌势能提升推动持续成长。（1）渠道扩张：公司通过加盟模式推进渠道扩张，2024H1 珠宝业务净增加盟店 69 家，扩张势头良好，报告期末加盟门店总数达 1194 家，总门店数达 1451 家；（2）产品研发：公司

继续精耕品牌印记系列，2024年上半年联袂《T》中文版跨界发布“2024/25 彩金珠宝潮流趋势”，特邀央美教授/非遗传承人升级“花丝·风雨桥”系列，与国际知名艺术家联名设计“花丝·如意”、“花丝·圆满”系列。(3) 品牌提升：公司以“意象东方·非遗新生”立时尚标杆，携手全新品牌代言人宋轶，持续拔高潮宏基在时尚东方的品牌调性，扩大圈层影响力。

详见开源零售 2022 年 3 月 7 日首次覆盖报告《潮宏基 (002345.SZ)：东方时尚珠宝龙头品牌，发力加盟扩张驱动高成长》和 2024 年 8 月 28 日信息更新报告《潮宏基 (002345.SZ)：二季度归母净利润+16.8%，加盟渠道表现超预期》等。

2.2.8、周大生：二季度终端销售承压，费用投入拖累业绩表现

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

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

整合资源带动渠道规模稳健扩张，持续推进黄金产品体系化建设。(1) 渠道：2024H1 公司新开/净开门店分别为 297/124 家，截至报告期末总门店数达 5230 家，整合资源打造品牌矩阵，周大生+周大生经典+国家宝藏主题店。(2) 产品：黄金产品体系化优势进一步凸显，独家冠名《国家宝藏》第四季，与该 IP 深度联名，还推出了“莫奈花园”、“炽热梵高”国际艺术珠宝系列等。(3) 品牌：2024 年春节，公司携手天猫推出《中国有龙》龙年献礼短片；公司官宣央视总台《国家宝藏》第四季栏目总冠军，董事长受邀作为栏目推荐人。

详见开源零售 2020 年 7 月 19 日首次覆盖报告《周大生 (002867.SZ)：珠宝龙头拥抱直播电商，新渠道新营销驱动新成长》和 2024 年 8 月 28 日信息更新报告《周大生 (002867.SZ)：二季度终端销售承压，费用投入拖累业绩表现》等。

2.2.9、贝泰妮：2024H1 营收同增 18.5%，敏感肌龙头经营稳健

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

2024H1 主品牌薇诺娜稳步增长，降本增效成果初步显现。分品牌看，2024H1 主品牌薇诺娜实现营收 23.89 亿元（+5.7%）稳步增长；其他品牌方面，薇诺娜宝贝/瑗科缙/姬芮/泊美营收分别为 1.01/0.27/2.39/0.25 亿元。分渠道看，2023 年线上/线下/OMO

渠道分别实现营收 18.52/7.27/2.12 亿元，同比分别+16.8%/+21.0%/+23.6%；线上渠道中，阿里系营收 8.59 亿元（+8.9%）增速转正，抖音系营收 3.80 亿元（+43.0%）表现较好。盈利能力方面，2024H1 薇诺娜/薇诺娜宝贝/瑗科缙/姬芮/泊美毛利率分别为 74.1%/74.9%/72.8%/59.2%/48.8%，综合毛利率为 72.6%（-2.8pct）。费用方面，2024H1 销售/管理/研发费用率分别为 45.5%/6.2%/4.1%，同比分别-0.8pct/-0.2pct/-0.5pct，流量成本提升大背景下仍实现销售费用率优化。

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

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

2.2.10、华凯易佰：上半年营收稳健增长，新业务投入等拖累业绩表现

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

跨境电商营收增长稳健，新业务投入增加等因素拖累整体业绩表现。2024H1，公司跨境出口电商/跨境电商综合服务业务分别实现营收 30.3/4.9 亿元，分别同比增长 13.7%/54.1%；其中，泛品业务在售产品 SKU 约 108 万款，销售客单价约 107 元，精品业务在售 SKU 约 1284 款，销售客单价约为 385 元，亿迈生态平台业务合作商户共计 219 家。盈利能力方面，2024H1 公司毛利率为 36.7%（-1.6pct）；期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 23.7%/6.7%/-0.2%，分别同比+0.8pct/+1.2pct/-0.1pct，其中，销售费用增长主要因为组建了多个新团队支持新领域业务发展导致投入增加、为销售旺季增加备货导致仓储费用增加，而管理费用增长主要因为增加限制性股票股份支付费用、易佰网络为拓展新业务增加投入、母公司收款费用增加等。

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

详见开源零售 2023 年 6 月 26 日首次覆盖报告《华凯易佰（300592.SZ）：跨境电商泛品龙头，深筑数字化壁垒驱动多元发展》和 2024 年 8 月 26 日信息更新报告《华凯易佰（300592.SZ）：上半年营收稳健增长，新业务投入等拖累业绩表现》等。

2.2.11、赛维时代：品牌孵化和发展顺利，服饰配饰品类增长亮眼

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

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

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

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

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

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

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

+4.6pct/-1.0pct/-0.1pct。

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

详见开源零售 2024 年 5 月 29 日首次覆盖报告《**丸美股份 (603983.SH)：老牌国货万象更“芯”，未来高质量增长可期**》和 2024 年 8 月 24 日信息更新报告《**丸美股份 (603983.SH)：2024H1 归母净利润同比增长 35.1%，主品牌势能持续提升**》等。

2.2.13、福瑞达：剔除地产业务影响，2024H1 公司经营情况稳健

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

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

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

详见开源零售 2022 年 1 月 16 日首次覆盖报告《**福瑞达 (600223.SH)：生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链**》和 2024 年 8 月 24 日信息更新报告《**福瑞达 (600223.SH)：剔除地产业务影响，2024H1 公司经营情况稳健**》等。

2.2.14、爱美容：2024Q2 高基数下增长放缓，在研管线持续推进

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

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

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

详见开源零售 2020 年 10 月 28 日首次覆盖报告《**爱美客 (300896.SZ)：推新能力深筑壁垒，医美龙头蓝海先行**》和 2024 年 8 月 22 日信息更新报告《**爱美客(300896.SZ)：2024Q2 高基数下增长放缓，在研管线持续推进**》等。

2.2.15、百果园集团：上半年水果零售业务有所承压，2B 事业群表现良好

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

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

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

详见开源零售 2024 年 2 月 6 日首次覆盖报告《**百果园集团 (2411.HK)：水果零售龙头，发布黄金十年战略、正式扬帆起航**》和 2024 年 8 月 22 日信息更新报告《**百果园集团 (2411.HK)：上半年水果零售业务有所承压，2B 事业群表现良好**》等。

2.2.16、爱婴室：上半年保持相对稳健，母婴龙头持续打造长期竞争力

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

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

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

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

2.2.17、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。

2.2.18、润本股份：上半年抖音渠道较快增长，预计归母净利润增速亮眼

2024H1 归母净利润同比增长 50.7%，表现亮眼。公司 2024H1 公司实现营收 7.44 亿元（同比+28.5%，下同）、归母净利润 1.80 亿元（+50.7%）；2024Q2 实现营收 5.77 亿元（+35.0%）、归母净利润 1.45 亿元（+47.0%）。公司是“驱蚊+婴童护理”细分龙头，高性价比符合消费趋势，组织灵活+高度自产构筑公司底层优势，推新品有望持续成长。

暑期旺季公司驱蚊品类表现亮眼，盈利能力进一步提升。分品类看，2024H1 公司驱蚊/婴童护理/精油业务分别实现营收 3.31/2.92/1.08 亿元，同比分别+44.5%/+28.1%/+6.9%。受益夏季需求旺盛，驱蚊品类表现出色。公司持续围绕细分需求打造小品类，根据久谦数据，润本推出的定时电热蚊香液上半年实现销售额 1.74 亿元，“梳梳夏梦”驱蚊香氛新品在成人户外驱蚊市场取得显著突破。分渠道看，线上直销平台与非平台经销渠道增长较快，线上直销中抖音表现亮眼，根据久谦数据测算，上半年润本在抖音、天猫、京东平台累计销售额同比分别+68.0%/+18.2%/+38.4%，618 大促在天猫、京东、拼多多夺得母婴洗护品类第一。盈利能力方面，公司 2024H1 毛利率为 58.6%（+3.1pct），驱蚊/婴童护理/精油业务毛利率分别为 54.8%/61.6%/63.3%。费用方面，2024H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 28.7%/1.9%/2.0%，同比分别+2.0pct/-0.5pct/-0.1pct。

抖音高增有望带动品牌势能外溢，看好后续婴童护理新品贡献收入增量。渠道端，公司已在天猫、京东、抖音等平台具备一定市占率，抖音渠道持续高增有望带动品牌势能外溢，驱动全渠道快速增长。产品端，润本产品推新速度加快，2024H1 合计推出 50 余款新品，已超 2023 年全年推新数量，下半年计划推出蛋黄油系列等婴童护理新品，期待新品持续放量。当前公司经营状况良好，分红可观，预计派发现金股利 7283 万元，占公司 2024H1 归母净利润的 40.45%。

详见开源零售 2024 年 1 月 15 日首次覆盖报告《**润本股份 (603193.SH)：驱蚊及婴童护理细分龙头，立足小品类、打造大品牌**》和 2024 年 8 月 16 日信息更新报告《**润本股份 (603193.SH)：2024H1 归母净利润同比+50.7%，驱蚊品类表现亮眼**》等。

2.2.19、红旗连锁：主营业务保持稳健增长，重点调整门店、商品等方面

公司 2024 年上半年营收同比+3.7%、归母净利润同比+3.8%，增长稳健。公司 2024H1 实现营收 51.86 亿元（同比+3.7%，下同），归母净利润 2.67 亿元（+3.8%），增长稳健；2024Q2 实现营收 25.15 亿元（+2.7%），归母净利润 1.03 亿元（-10.9%）。我们认为，公司便利超市主业经营稳健，国资控股后，有望实现全方位资源赋能，进一步激发增长动能，推动持续成长。

公司主营业务表现良好，期间费用率有所下降，投资收益略有承压。2024 年上半年公司实现主营业务净利润 2.07 亿元，同比增长 6.1%，表现良好。分业务看，公司日

用百货/食品/烟酒/其他业务分别实现营收 7.1/22.7/18.1/3.9 亿元，分别同比 +1.3%/+1.7%/+9.0%/-3.2%。盈利能力方面，2024 年上半年公司毛利率为 28.98%，同比 -0.37pct。期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 21.94%/1.44%/0.88%，同比 -0.55pct/-0.09pct/+0.37pct，整体有所下降。此外投资收益方面，2024 年上半年公司对新网银行及甘肃红旗实现投资收益 5936 万元 (-3.6%)，有所承压，但新网银行仍经营状况良好，资金充足，分红可观。

深耕便利店行业构筑竞争优势，全年将重点调整门店、商品等方面。公司深耕便利店行业，立足“商品+服务”差异化竞争策略、密集式门店布局、人才和品牌等优势深筑竞争壁垒。2024 年上半年，公司净开店 16 家，完成旧店改造 202 家，截至报告期末门店总数达 3655 家。此外，公司持续加强与线上平台的合作，开拓线上引流、落地门店的功能，2024 年上半年通过线上渠道实现客户引流到店 535 万人次，线上销售近 5 亿元。长期看，公司以客户需求为核心，专注于提升顾客体验，有望持续提升门店服务水平，夯实区域渠道品牌竞争力，并有望与其控股股东——省属国有大型骨干企业四川省商业投资集团有限责任公司有望形成资源互补、协同发展。

详见开源零售 2020 年 2 月 28 日首次覆盖报告《红旗连锁 (002697.SZ)：川蜀便利店龙头，扩品类+展门店打开成长空间》和 2024 年 7 月 27 日信息更新报告《红旗连锁 (002697.SZ)：主营业务保持稳健增长，重点调整门店、商品等方面》等。

表4：本周润本股份表现相对较好

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
688363.SH	华熙生物	买入	61.86	-12.26%	1.77	2.24	2.82	35	28	22
300957.SZ	贝泰妮	买入	54.68	-12.40%	2.36	2.99	3.71	23	18	15
603214.SH	爱婴室	买入	14.74	-4.35%	0.84	0.94	1.03	18	16	14
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.94	-6.62%	0.42	0.44	0.46	12	11	11
600612.SH	老凤祥	买入	57.48	-8.56%	4.66	5.15	5.69	12	11	10
002803.SZ	吉宏股份	买入	12.09	-10.84%	0.45	0.67	0.91	27	18	13
002867.SZ	周大生	买入	11.70	-11.30%	1.14	1.34	1.53	10	9	8
300896.SZ	爱美客	买入	211.55	-10.21%	7.60	9.84	12.10	28	21	17
600655.SH	豫园股份	买入	5.90	-7.52%	0.44	0.52	0.62	13	11	10
600223.SH	福瑞达	买入	6.99	-9.57%	0.37	0.47	0.58	19	15	12
002345.SZ	潮宏基	买入	5.05	-8.05%	0.43	0.52	0.61	12	10	8
301177.SZ	迪阿股份	买入	21.70	-7.50%	0.38	0.67	1.00	57	32	22
601933.SH	永辉超市	买入	2.91	-19.83%	0.01	0.05	0.10	291	58	29
603708.SH	家家悦	买入	8.89	-7.78%	0.34	0.40	0.47	26	22	19
002612.SZ	朗姿股份	买入	14.97	-10.68%	0.43	0.52	0.61	35	29	25
600916.SH	中国黄金	买入	8.88	-6.23%	0.60	0.77	0.89	15	12	10
300592.SZ	华凯易佰	买入	12.58	-9.89%	0.95	1.26	1.52	13	10	8
300740.SZ	水羊股份	买入	12.19	-10.89%	0.88	1.06	1.28	14	12	10
603193.SH	润本股份	买入	24.08	2.73%	0.78	0.96	1.18	31	25	20
603983.SH	丸美股份	买入	28.33	-1.67%	0.94	1.21	1.51	30	23	19
301381.SZ	赛维时代	买入	26.30	-5.67%	1.14	1.51	1.94	23	17	14

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/10/11）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：零售景气指数、润熙泉、海维纳斯®海π™、塑妍萃、京东双11等

【京东】京东将投入15亿元加码布局香港市场

10月7日消息，近日，京东宣布将进一步加码香港市场布局，初期投入15亿元，长期上不封顶，投入将主要用于商品价格补贴、物流补贴及服务优化等方面。（来源：亿邦动力公众号）

【亚马逊】亚马逊将为假日季招聘约25万人

10月7日消息，近日，亚马逊将在美国为假日购物季招聘大约25万全职、兼职和季节性员工，数量与2023年持平。这一招聘计划旨在扩大其劳动力队伍，以应对假日期间包裹激增的情况。（来源：亿邦动力公众号）

【Seven&i Holdings】7-11便利店母公司Seven&i将在年底前开始出售超市的多数股权

10月7日消息，近日，日本Seven&i Holdings计划为其超市业务的多数股权寻找买家，包括其旗舰店伊藤洋华堂，这一过程最早将于2024年年底开始。当地媒体报道称，这家零售连锁店希望将业务出售给海外投资基金等潜在买家。（来源：亿邦动力公众号）

【永辉超市】成都永辉超市“学习胖东来”自主调改店于10月11日开业

10月8日消息，近日，永辉超市在成都首个“学习胖东来”自主调改门店，于10月11日重新开业。此次调改从商品、服务、环境、员工等多方面进行升级改造。在商品结构方面，原有商品数约1.58万支，调改后，下架单品数超1万支，下架比达到64%，重新规划单品数8388支，调整后商品结构接近胖东来的90%。（来源：职业零售网）

【零售景气指数】10月份中国零售业景气指数为51.4%，环比提升0.8个pct

10月8日消息，中国商业联合会发布10月份中国零售业景气指数（CRPI）。10月中国零售业景气指数（CRPI）为51.4%，较9月上升0.8个百分点，连续两个月呈现较大幅度上升。（来源：中国政府网）

【润熙泉】华熙生物旗下高端护肤品牌润熙泉上市

10月8日消息，近日，华熙生物旗下的高端护肤品牌润熙泉，以“引领胶原蛋白新时代”为主题在北京隆重举办了2024新品发布会，重磅推出了全新升级的核心成分“超分子冻龄元胶原”，以及年度创新产品“润熙泉超分子胶原油”。（来源：医美行业观察公众号）

【国庆黄金周】国庆黄金周居民消费市场活力较强

10月8日消息，国庆假期，居民消费市场展现较强活力，消费相关行业日均销售收入同比增长25.1%。基本生活类商品消费增势较好。综合零售销售收入同比增长9%，其中百货零售、超市、便利店销售收入同比分别增长34%、8.9%和4.4%。（来源：联商网公众号）

【海维纳斯®海π™】瑞士海雅美高端玻尿酸品牌“海维纳斯®海π™”上市

10月9日消息，近日，瑞士海雅美实验室宣布旗下高端玻尿酸产品“海维纳斯®海π™”（Hyamax®volumizer）正式获得NMPA批准上市（注册证编号：国械注准20243131969），该产品是中国第三个获批下颌适应症的玻尿酸填充剂，主攻面部轮廓精细化塑形。（来源：医美行业观察公众号）

【化妆品规模】2024前三季度中国化妆品销售额6456.2亿元，同比增长1.1%

10月9日消息，2024年前三季度中国化妆品市场规模为6456.2亿元，同比增长1.1%，其中线上规模同比增长4.2%，占比52.7%。（来源：青眼情报公众号）

【天猫蓝星计划】天猫蓝星计划升级，分类型扶持新商佣金激励

10月9日消息，近日，淘天集团面向天猫新商家推出的扶持计划蓝星计划再次升级，此次升级主要包括对新商类型进行了划分并推出差异化的扶持计划，丰富了权益类型和激励政策的覆盖范围，并且新增了对服务商的招商激励。（来源：亿邦动力公众号）

【塑妍萃】国内第四款童颜针Sculptra®塑妍萃正式获批

10月10日消息，近日，高德美Galderma公司旗下的“注射用聚左旋乳酸填充剂”Sculptra®塑妍萃正式获国家药监局批准，是首个获得FDA批准的“面颊部除皱”适应症的PLLA胶原刺激剂，注册证号为国械注进20243130557。（来源：医美部落公众号）

【中百仓储超市】中百仓储超市生鲜加工类销售同比增长

10月10日消息，国庆十一期间，中百仓储超市生鲜加工类别销售收入同比明显增长。抖音直播团券活动提升销售作用明显，中百邻里购平台累计订单数、销售收入分别同比增长156%和93%。首批调改门店消费氛围火热，关山光谷店、吴家山购物广场销售收入同比增长超50%。（来源：职业零售网公众号）

【快手双11】快手双11购物节正式开启预售

10月10日消息，快手双11购物节正式开启预售，以“件件甄选 多买多省”为主题，打造玩法多样的优惠活动。此次快手双11购物节共分两个阶段：10月10日至10月18日预售期，好货抢先购，提前锁好价；10月19日至11月11日正式期，全平台大力释放优惠力度，打造购物狂欢。（来源：快手电商公众号）

【京东双11】京东双11延续618“又便宜又好”的主题，超10亿件新品参与

10月11日消息，近日，京东公布2024年双十一主题延续了618大促的“又便宜又好”，并宣布将有超10亿件新品参与京东双11。京东双十一将于10月14日晚8点现货开售，并同步启动“超级秒杀日”；10月17日晚8点，同步开启月度促销活动“京东超级18”；10月31日开启的“百亿补贴日”与11月2日开启的“9.9包邮日”侧重提供低价商品。（来源：亿邦动力公众号）

【7-Eleven Corp】7-11所有者Seven & i宣布拟更名，并计划剥离非核心业务

10月11日消息，近期，7-11所有者Seven & i详细介绍了公司更名和剥离非核心业务的计划，以加快重组，试图抵御OK便利店所有者Alimentation Couche-Tard提出的收购。公司新名暂定为7-Eleven Corp，并将截至2025年2月底的12个月的营业

利润预期下调至 4030 亿日元（约合 27 亿美元），而此前的预测是 5450 亿日元。（来源：职业零售网公众号）

【璞聚生物】璞聚生物完成数千万元 A 轮融资

10 月 11 日消息，近日，苏州璞聚生物科技有限公司完成了数千万元由幂方健康基金投资的 A 轮融资，图南资本担任独家财务顾问，并在融资后如约按期完成了注册临床试验的入组和随访工作。璞聚生物是一家软组织再生生物材料研发商，聚焦于生物活性填充材料工程工艺平台的搭建，致力于为全年龄层医美抗衰提供新材料解决方案。（来源：医美行业观察公众号）

3.2、公司公告：爱美客取得医疗器械注册证书的公告等

江苏吴中：关于控股股东部分股份质押的公告

根据公司 10 月 7 日公告，公司控股股东苏州吴中投资控股有限公司持有公司 1.23 亿股，占领公司总股本的 17.24%；本次部分股份质押后，苏州吴中投资控股有限公司累计质押 1.04 亿股，占其持有公司股份总数的 84.77%，占公司总股本的 14.62%。

孩子王：关于与关联方共同投资设立合资公司的公告

根据公司 10 月 7 日公告，公司与关联方共同投资设立合资公司，投资标的拟定名为杭州链启未来有限责任公司，注册资本 1000 万，设立完成后，公司持有杭州链启 33% 股份。

青松股份：关于持股 5% 以上股东减持至 5% 的权益变动提示性公告

根据公司 10 月 8 日公告，截至 9 月 27 日，吉安广佳通过大宗交易方式累计减持 2379.35 万股，占总股本 4.61%，减持后持股 5.00%。

富森美：2024 年半年度权益分派实施公告

根据公司 10 月 8 日公告，公司拟以总股本 7.49 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 4.00 元（含税），共计派发现金红利 2.99 亿元。本次权益分派不送红股、不以资本公积转增股本。

华熙生物：关于股东减持股份计划公告

根据公司 10 月 8 日公告，公司股东国寿成达（上海）健康产业股权投资中心计划于公告披露 15 个交易日后 3 个月内减持不超过 1204.20 万股，即不超过总股本 2.50%。

博士眼镜：2024 年半年度权益分派实施公告

根据公司 10 月 8 日公告，公司拟以总股本 1.75 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.60 元（含税），共计派发现金红利 2804.17 万元。本次权益分派不送红股、不以资本公积转增股本。

爱美客：关于公司取得医疗器械注册证书的公告

根据公司 10 月 9 日公告，公司于 2024 年 10 月 9 日收到国家药品监督管理局下发的《医疗器械注册证》，产品名称为医用含聚乙烯醇凝胶微球的交联透明质酸钠凝胶，预期适用于成人骨膜上层注射填充以改善轻中度的颞部后缩。

爱婴室：关于持股 5%以上股东减持股份计划公告

根据公司 10 月 9 日公告，公司股东 Partners Group Harmonious Baby Limited 计划于公告日之后十五日的三个月内减持不超过 138.54 万股，即不超过总股本 1%。

金发拉比：关于重大资产重组预案公告

根据公司 10 月 9 日公告，公司拟认缴韩妃投资新增注册资本 45.62 万元，本次增资完成后，公司合计持有韩妃投资 593.27 万元注册资本，占比 51%；本次重组完成后，公司持有韩妃投资 51.00% 的股权，并拥有韩妃投资 37.47% 股权对应的表决权权益，合计控制韩妃投资 88.47% 股权的表决权，韩妃投资将成为金发拉比的控股子公司。

华东医药：关于全资子公司获得药物临床试验批准通知书的公告

根据公司 10 月 10 日公告，公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司和杭州中美华东制药江东有限公司收到国家药品监督管理局（NMPA）核准签发的《药物临床试验批准通知书》，由中美华东和江东公司共同申报的司美格鲁肽注射液临床试验申请获得批准。

昊海生科：关于权益分派实施后调整回购 A 股股份价格上限的公告

根据公司 10 月 10 日公告，2024 年半年度权益分派实施后，公司以集中竞价交易方式回购 A 股股份价格上限由不超过 89.71 元/股（含）调整为 89.31 元/股（含）。

中国黄金：关于股东减持股份结果公告

根据公司 10 月 10 日公告，截至公告日，公司股东宿迁涵邦投资管理有限公司通过大宗交易方式减持公司股份 0.27 亿股，占总股本 1.58%；通过集中竞价交易方式减持公司股份 0.17 亿股，占总股本 1%，减持计划实施完成。

丽尚国潮：关于向特定对象发行 A 股股票申请获得受理的公告

根据公司 10 月 10 日公告，公司向股东浙江元明控股有限公司发行股票，发行价格为 3.42 元/股，数量不超过 1.56 亿股，拟募集资金总额不超过 5.30 亿元，拟用于专业市场及亚欧商厦改造升级项目、数字化转型项目、兰州中高端酒店投资开发项目与杭州总部运营管理中心建设项目。

拉芳家化：2024 年半年度权益分派实施公告

根据公司 10 月 11 日公告，公司拟以总股本扣除公司回购的股份共 2.23 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税），共计派发现金红利 0.11 亿元。本次权益分派不送红股、不以资本公积转增股本。

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
10月12日	福瑞达	分红
10月12日	吉宏股份	回购预案
10月14日	大商股份	业绩发布会
10月14日	银座股份	业绩发布会
10月14日	友阿股份	分红
10月15日	小商品城	三季报预计披露日期
10月15日	博士眼镜	分红
10月17日	富森美	分红
10月17日	拉芳家化	分红
10月19日	中兴商业	三季报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售行业大事提醒：关注2024第50届成都美博会等

日期	主题	重大事项
10月17日	美妆	2024第50届成都美博会
10月23日	美妆	2024杭州美博会
11月25日	美妆	2024第21届昆明国际美业博览会
11月28日	零售	2024第8届杭州国际网红品牌博览会暨电商选品会
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
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）
3月20日	电商	2025第四届CHWE出海网全球跨境电商展览会

资料来源：亿邦动力网、活动家、会展之窗等、开源证券研究所

4、风险提示

- （1）消费复苏不及预期：**社会消费与宏观经济密切相关，若经济增长放缓，消费者购买力、信心下滑，消费需求受到抑制，则零售终端销售也将承压；
- （2）竞争加剧：**若行业竞争加剧，销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利；
- （3）政策风险：**反垄断等政策出台，监管趋严影响企业部分经营活动等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn