

► **梳理国家生育政策及各地区生育配套措施，关注母婴赛道标的。** 1) **国家生育政策：**党的十八届三中全会决定启动实施一方是独生子女的夫妇可生育两个孩子的政策；党的十八届五中全会决定全面实施一对夫妇可以生育两个孩子的政策；2021年中共中央、国务院印发《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，开始实施三孩生育政策及政策支持措施。①**建立生育补贴制度**，在目前各地普遍做法的基础上，整合各种补贴形式，逐步提高补贴水平，与生育保险覆盖范围的扩大协同推进，形成广泛覆盖的家庭育儿支持基本制度，提高生育、养育、教育成本公共化水平。②**提高基本生育和儿童医疗公共服务水平**，提高生育全程基本医疗保健服务能力，扩大辅助生殖技术服务资源，完善母婴健康、生殖健康和儿童健康服务体系。③**完善生育休假制度**，包括制定产假、育儿假、陪护假、哺乳假法规和管理办法，创造育儿友好的就业环境。④**加大个税抵扣力度**，具体办法可以从提高抵扣的照护婴幼儿年龄和提高抵扣比例两方面着手。⑤**加强普惠育幼服务体系建设**，增强普惠性服务的战略性投入，加大对家庭婴幼儿照护支持和早期发展指导，完善家庭育儿支持服务体系，支持用人单位办托、社区嵌入式教育、家庭托育点等多种模式发展。2) **各地方生育配套措施：**各地方政府从就业环境、经济补助、住房优惠等方面推出配套措施，多措并举降低生育成本。例如在生育补贴方面，河南郑州对新生儿入户郑州的一孩、二孩、三孩及以上家庭分别一次性发放2000元、5000元、15000元育儿补贴；在产假及育儿假方面，四川省产假最长为188天，其他省份产假平均为158天，浙江省、内蒙古自治区和西藏自治区按照生育孩次，平均二孩延长60天，三孩延长90天；住房方面，江苏海安规定在市场价格基础上，二孩家庭享有400元/㎡购房优惠，三孩家庭享有600元/㎡的优惠，甘肃临泽对二孩、三孩家庭购房给予政府补助。

► **裕元集团发布24Q1-Q3盈利公告，预计归母净利润同比+140%~145%。**裕元集团预计24Q1-Q3实现归母净利润为3.30~3.37亿美元，同比+140%~145%，预计24Q3归母净利润为1.46~1.53亿美元，同比+170%~183%。利润变动主要因全球鞋履行业进一步常态化，品牌客户对集团供应的鞋履产品需求大幅提升，其制造业务订单满载而逐季转强，带动集团制造业务毛利率稳健增长。集团在24Q1-Q3内无产能调整的相关费用，而23年同期因产能调整有一次性费用约0.31亿美元。连同本期间出售联营公司的部分权益产生的一次性收益约0.24亿美元，对利润带来正面贡献。集团继续平衡需求与订单排程，灵活调度产能并落实有序加班计划，加之今年以来新增产能稳步提升，持续促进整体产能利用率及生产效率的提高。

► **投资建议：**①**美妆板块**，推荐珀莱雅、润本股份、巨子生物、上美股份、水羊股份、丸美股份、福瑞达、科思股份、嘉亨家化、华熙生物、贝泰妮、上海家化、青松股份。②**零售板块**，推荐小商品城、乐歌股份、华凯易佰、赛维时代、重庆百货；推荐明月镜片、博士眼镜，推荐全球零售商龙头名创优品，推荐专业母婴零售龙头孩子王。③**医美板块**，推荐锦波生物、谨慎推荐江苏吴中，推荐昊海生科、爱美客、朗姿股份、美丽田园。④**珠宝板块**，推荐老铺黄金、潮宏基、老凤祥、周大生、中国黄金、菜百股份、曼卡龙、周大福。⑤**纺服板块**，织造端推荐裕元集团、华利集团、伟星股份，建议关注申洲国际、新澳股份，品牌端推荐报喜鸟、比音勒芬，建议关注海澜之家、波司登。

► **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)	EPS(元)			PE(倍)			评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
300896.SZ	爱美客	216.79	6.91	7.84	8.72	31	28	25	推荐
300957.SZ	贝泰妮	53.15	1.52	2.20	2.49	35	24	21	推荐
603605.SH	珀莱雅	95.27	3.94	4.85	5.96	24	20	16	推荐
688363.SH	华熙生物	60.69	1.48	1.78	2.24	41	34	27	推荐
600315.SH	上海家化	17.31	0.74	0.84	0.99	23	21	17	推荐
300740.SZ	水羊股份	13.91	0.78	0.92	1.06	18	15	13	推荐
600223.SH	福瑞达	7.23	0.36	0.43	0.54	20	17	13	推荐
300592.SZ	华凯易佰	12.95	0.92	1.12	1.38	14	12	9	推荐
600415.SH	小商品城	10.74	0.51	0.57	0.83	21	19	13	推荐
301101.SZ	明月镜片	26.78	0.88	0.99	1.19	30	27	23	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年10月25日收盘价）

## 推荐

维持评级



### 分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

### 分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

### 分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

### 分析师 刘彦菁

执业证书：S0100524070009

邮箱：liuyanqing@mszq.com

### 研究助理 褚菁菁

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

### 研究助理 杨颖

执业证书：S0100123070030

邮箱：yangying@mszq.com

## 相关研究

- 四大化妆品集团财报跟踪：宝洁 FY25Q1：大中华区销售额下滑，SK-II 持续承压-2024/10/22
- 零售周观点：9月社零总额同比增长3.2%，高于市场预期-2024/10/20
- 零售周观点：宝尼达二代及Sculptra获NMPA批准上市，孩子王与辛选控股设立合资公司-2024/10/14
- 零售周观点：复盘历次牛市商贸零售板块表现，关注板块顺周期机会-2024/10/08
- 零售周观点：多项政策利好落地，关注超跌反弹机会-2024/10/01

# 目录

<b>1 本周观点 (2024.10.21-2024.10.25)</b> .....	<b>3</b>
1.1 母婴：国家生育政策及各地区生育配套措施梳理 .....	3
1.2 业绩点评：进入 24Q3 披露期，关注业绩超预期标的 .....	5
<b>2 本周市场回顾 (2024.10.21-2024.10.25)</b> .....	<b>13</b>
2.1 行业表现 .....	13
2.2 资金动向 .....	16
<b>3 本周行业资讯 (2024.10.21-2024.10.25)</b> .....	<b>17</b>
3.1 商贸零售：大润发 M 会员店江阴店将于 11 月 15 日开业亮相 .....	17
3.2 医美美妆：天猫“双 11”快消行业抢先购首日成交榜，珀莱雅拿下快消、美妆类目双第一 .....	18
<b>4 行业重点公司盈利预测及估值</b> .....	<b>19</b>
<b>5 下周重要提示</b> .....	<b>20</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>21</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>22</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>22</b>

# 1 本周观点 (2024.10.21-2024.10.25)

## 1.1 母婴：国家生育政策及各地区生育配套措施梳理

党的十八大以来，针对人口发展出现的新变化新特点，党中央科学研判，及时调整优化生育政策。党的十八届三中全会决定启动实施一方是独生子女的夫妇可生育两个孩子的政策；党的十八届五中全会决定全面实施一对夫妇可以生育两个孩子的政策；2021年中共中央、国务院印发《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，开始实施三孩生育政策及政策支持措施。

**围绕降低“三育”成本，认真落实《决定》部署的一系列措施。**一是建立生育补贴制度，在目前各地普遍做法的基础上，整合各种补贴形式，逐步提高补贴水平，并且与生育保险覆盖范围的扩大协同推进，形成广泛覆盖的家庭育儿支持基本制度，提高生育、养育、教育成本公共化水平。二是提高基本生育和儿童医疗公共服务水平，提高生育全程基本医疗保健服务能力，扩大辅助生殖技术服务资源，完善母婴健康、生殖健康和儿童健康服务体系。三是完善生育休假制度，包括制定产假、育儿假、陪护假、哺乳假法规和管理办法，创造育儿友好的就业环境。四是加大个税抵扣力度，具体办法可以从提高抵扣的照护婴幼儿年龄和提高抵扣比例两方面着手。五是加强普惠育幼服务体系建设，增强普惠性服务的战略性投入，加大对家庭婴幼儿照护支持和早期发展指导，完善家庭育儿支持服务体系，支持用人单位办托、社区嵌入式教育、家庭托育点等多种模式发展。

**表1：我国生育政策梳理（截至2024年10月）**

政策名称	提出时间	政策内容概要
《中华人民共和国人口与计划生育法》	2001年12月	2002年9月施行的《中华人民共和国人口与计划生育法》第十八条规定，符合法律法规规定条件的，可以要求安排生育第二个子女。具体办法由省、自治区、直辖市人民代表大会或者其常务委员会规定。2011年11月，国家宣布全面实施双独二孩政策
《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	2013年11月	坚持计划生育的基本国策，启动实施一方是独生子女的夫妇可生育两个孩子的政策，逐步调整完善生育政策，促进人口长期均衡发展
关于修改《中华人民共和国人口与计划生育法》的决定	2015年10月	第十二届全国人大常委会第十八次会议决定对《中华人民共和国人口与计划生育法》作出了修改，自2016年1月1日起施行。新政策规定，国家提倡一对夫妻生育两个子女。符合法律、法规规定条件的，可以要求安排再生育子女。具体办法由省、自治区、直辖市人民代表大会或者其常务委员会规定。
《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》	2021年7月	为贯彻落实党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中全会精神，促进人口长期均衡发展，现就优化生育政策，实施一对夫妻可以生育三个子女政策，并取消社会抚养费等制约措施、清理和废止相关处罚规定，配套实施积极生育支持措施（以下简称实施三孩生育政策及配套支持措施）

资料来源：国家政府网站，民生证券研究院整理

**各地方政府从就业环境、经济补助、住房优惠等方面推出配套措施，多措并举降低生育成本。**例如在生育补贴方面，河南郑州对新生儿入户郑州的一孩、二孩、

三孩及以上家庭分别一次性发放 2000 元、5000 元、15000 元育儿补贴；在产假及育儿假方面，四川省产假最长为 188 天，其他省份产假平均为 158 天，浙江省、内蒙古自治区和西藏自治区按照生育孩次，平均二孩延长 60 天，三孩延长 90 天；住房方面，江苏海安规定在市场价格基础上，二孩家庭享有 400 元/m<sup>2</sup>购房优惠，三孩家庭享有 600 元/m<sup>2</sup>的优惠，甘肃临泽对二孩、三孩家庭购房给予政府补助。

**表2：地方出台的生育相关配套措施（截至 2024 年 10 月）**

覆盖领域	具体内容	地区
生育补贴	给符合生育政策的家庭发放多种形式生育或育儿补贴，分孩次每月 500-1000 元或一次性发放 5000-10000 元	四川攀枝花、甘肃临泽县、新疆石河子、湖北安陆、陕西汉中、湖南长沙、黑龙江哈尔滨、云南省、山东济南等地
	孕妇补助：怀孕（生产）二孩/三孩给予一次性补助 2000 元/5000 元 育儿补贴：生育二孩/三孩给予一次性补助 5000 元/20000 元 生育第一个/第二个/第三个子女的，办理出生入户后发放一次性生育补贴 3000 元/5000 元/10000 元，另外每年发放 1500 元/2000 元/3000 元育儿补贴，直至该子女满 3 周岁	浙江杭州
	对新生儿入户郑州的一孩、二孩、三孩及以上家庭分别一次性发放 2000 元、5000 元、15000 元育儿补贴	广东深圳 河南郑州
生育保险	三孩生育医疗费用纳入医疗保险支付范围；生育津贴免审即享；分娩前不满 12 个月生育保险可享受 50% 生育津贴，或 50% 生育医疗保险无生育津贴	北京、天津、安徽、甘肃、江西、广西、山东烟台、四川、重庆、河南郑州、浙江衢州、福建等
	延长产假且增设育儿假（四川省产假最长为 188 天，其他省份产假平均为 158 天）	甘肃、四川、河南、福建、湖南、江苏、吉林、陕西、青海、新疆、内蒙古、江西、浙江、广东、天津、山东、上海、西藏、贵州、湖北、安徽、广西
生育休假	仅增设育儿假（浙江省、内蒙古自治区和西藏自治区按照生育孩次，平均二孩延长 60 天，三孩延长 90 天）	宁夏、河北、云南、山西、黑龙江、湖南、重庆
	不延长产假但增设产前休假（陕西省和重庆市育儿假为 15 天，其余为 10 天，云南省二孩及以上家庭育儿假可延长至 15 天）	北京、辽宁
个税抵扣	增设男方育儿假（具体天数在 5~15 天不等）；护理假/照顾假/看护假	吉林、甘肃、山西、宁夏、四川、福建等 22 个省份；甘肃、河南等 11 个省份
	将 3 岁以下婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除	全国
托育服务	支持托育机构建设，增加普惠性托位供给；以多种形式给予托育机构补贴(建设补贴、经营补贴、奖励补贴、托位补贴)；给予送托家庭补贴(入托补贴、托育券)等	合肥、芜湖、铜陵、宿州、蚌埠、日照、青岛、济南、厦门、福州、温州、杭州、苏州、淮安、西安、铜川、南昌、吉安、广东珠海等地
	多子女家庭享受公租房优先权：对多孩家庭增加限购住房套数；对多孩家庭给予购房补贴；上浮多孩家庭购房贷款额度；优先保障多孩家庭公租房调换；三孩家庭优先发放租赁补贴；三孩家庭新房优先摇号	杭州、嘉兴、舟山、宁波、衡阳、长沙、南京、苏州、扬州、无锡、徐州兴化、乐山、雅安、上饶、遂宁、宜宾、南充、厦门、福州、淄博、青岛烟台、广东东莞等
生育登记	取消了对登记对象是否结婚的限制条件，将“夫妻应当在生育前进行生育登记”更改为“凡生育子女的公民，均应办理生育登记”；取消了办理生育登记时生育数量的限制，明确“凡生育子女的公民，均应办理生育登记”	四川、安徽等

资料来源：各地方卫健委，民生证券研究院整理



## 1.2 业绩点评：进入 24Q3 披露期，关注业绩超预期标的

### 1.2.1 裕元集团：发布 24 年前三季度正面盈利预告

**事件概述：**裕元集团发布截至 24 年 9 月 30 日止 9 个月的未经审核财务数据，集团预计 24Q1-Q3 实现归母净利润 3.30~3.37 亿美元，同比+140%~145%，预计 24Q3 归母净利润为 1.46~1.53 亿美元，同比+170%~183%。

**利润变动原因：**主要因全球鞋履行业进一步常态化，品牌客户对集团供应的鞋履产品需求大幅提升，其制造业务订单满载而逐季转强，带动集团制造业务毛利率的稳健增长。此外，集团在本期间无产能调整的相关费用，相比 23 年同期因产能调整有一次性费用约 0.31 亿美元。连同本期间出售联营公司的部分权益产生的一次性收益约 0.24 亿美元，对利润带来正面贡献。

集团继续平衡需求与订单排程，灵活调度产能并落实有序加班计划，加之今年以来新增产能稳步提升，持续促进整体产能利用率及生产效率的提高。

**风险提示：**国际贸易风险、汇率波动风险、终端需求不及预期的风险。

### 1.2.2 锦波生物：24Q3 归母净利同比+154%，利润增速表现亮眼

**事件概述。**锦波生物发布 2024 年三季度报告。24Q1-Q3，实现收入 9.88 亿元，同比+91.2%，归母净利润为 5.20 亿元，同比+170.4%，扣非归母净利润为 5.11 亿元，同比+178.1%。其中，24Q3，实现收入 3.86 亿元，同比+92.1%，归母净利润为 2.10 亿元，同比+154.0%，扣非归母净利润为 2.07 亿元，同比+158.5%。收入端的快速增长主要系医疗器械收入增长所致，其中，重点产品为以 A 型重组人源化胶原蛋白为核心成分三类医疗器械植入剂产品薇旖美。

**费用率改善明显，盈利能力明显提升。1) 毛利率：**24Q1-Q3，毛利率为 92.37%，同比+2.40 pct。24Q3，毛利率为 93.60%，同比+2.35 pct。**2) 费用率：**24Q1-Q3，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率为 17.38%、8.42%、4.39%、0.72%，同比-3.98、-3.06、-7.47、-0.91 pct；24Q3，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率为 16.60%、7.12%、4.84%、0.59%，同比-5.39、-3.24、-5.20、-0.80 pct，其中，24Q1-Q3，销售费用同比增长主要系随公司销售规模持续增长，一方面公司扩充销售团队，销售人员薪酬和费用增加；另一方面，公司加大品牌推广力度，宣传推广费用增加所致；管理费用同比增加系管理人员职工薪酬、专利及注册服务费增加所致；24Q1-Q3，研发费用同比-29.3%，主要系研发支出中资本化项目增多；开发支出同比+150.2%，主要系三类医疗器械产品研发及广谱抗冠状病毒新药研发项目资本化阶段增加投入所致。**3) 净利率：**24Q1-Q3，净利率为 52.60%，同比+15.58 pct；24Q3，净利率为 54.57%，同比+13.39 pct，盈利能力明显提升。

**生产创新赋能+产品竞争优势+销售渠道深耕，未来看点充足。1) 胶原蛋白新材料市场接受度提升及薇旖美价格区间明晰，薇旖美产品系列持续贡献增量。**在终端机构推广方面，薇旖美极纯重点推广眼部抗衰与水光打法，薇旖美至真聚焦全面部抗衰，此外，全程抗衰【III 型+XVII 型】创新胶原联合品相，共同提供收入增量。**2) 私密产品：**胶十七医用 III 型胶原阴道凝胶为 A 级重组 III 型人源化胶原蛋白的二类医疗器械，后续产品值得期待。**3) 产品储备丰富，产能持续扩张。**重组 III 型人源化胶原蛋白项目、重组 XVII 型人源化胶原蛋白项目、重组 I 型人源化胶原蛋白项目已进入临床阶段，且有部分成果落地。**4) 品牌势能持续提升。**修丽可推出“修丽可铂研胶原针”，合作公司的重组 III 型人源化胶原蛋白溶液；欧莱雅“小蜜罐”以重组胶原蛋白作为核心成分之一，使用公司生产原料，国际品牌背书有望提升公司品牌影响力，提供收入增量。

**风险提示：**终端需求不及预期、行业竞争加剧、市场推广不及预期等。

### 1.2.3 江苏吴中：艾塑菲产品推广成功，带动利润端增长明显

**事件概述：**江苏吴中发布 2024 年三季度报告。24Q1-Q3，实现营收 16.47 亿元，同比+9.58%，归母净利润为 0.45 亿元，同比+311.54%，扣非归母净利润为 0.27 亿元，扭亏为盈；24Q3，实现营收 4.41 亿元，同比+9.46%，归母净利润为 0.21 亿元，扣非归母净利润为 0.16 亿元。归母净利润快速增长主要源于医美生科板块聚乳酸面部填充剂艾塑菲于 24 年 4 月起实现销售产生利润。

**收入拆分及毛利表现。**24Q1-Q3，医美生科业务实现主营业务收入 1.99 亿元，同比+4175.1%，主营业务毛利 1.63 亿元，同比+6465.5%，医药业务主营业务收入 11.40 亿元，同比-12.4%，主营业务毛利 3.86 亿元，同比-3.24%。其中，24Q3，医美生科主营业务收入 1.19 亿元，同比+6558.7%，医药业务主营业务收入 2.83 亿元，同比-26.9%。

**医美业务具备较强盈利能力，带动盈利能力上行。1) 毛利率端：**24Q1-Q3，毛利率为 34.54%，同比+6.20 pct，其中，医药、医美生科业务毛利率分别为 33.9% 与 82.2%。24Q3，毛利率为 49.29%，同比+19.80 pct，其中，医药、医美生科业务毛利率分别为 40.4%与 81.7%。**2) 费用率端：**24Q1-Q3，销售费率、管理费、研发费率、财务费率为 21.15%、5.33%、1.90%、3.48%，同比+2.97、+0.19、+0.05、-0.20 pct；24Q3，销售费率、管理费、研发费率、财务费率为 31.42%、6.52%、2.45%、3.91%，同比+11.45、+0.38、-0.21、-1.60pct。**3) 净利率端：**24Q1-Q3，净利率为 2.86%，同比+2.23pct；24Q3，净利率为 5.12%，盈利能力持续提升。

**积极推进艾塑菲销售工作，合作医美机构数量增加，持续加强终端医生培训。**公司积极推进 AestheFill 艾塑菲的销售工作，召开产品发布会、医生培训活动等

形式拓展下游客户，快速进入医美机构终端销售。此外，公司持续推进与医美机构的合作，目标机构包括直客机构、轻医美机构和部分渠道机构，主要分布于一线城市和核心二线城市。公司合作的医美机构数量持续增加，其中包括美莱、华韩、艺星、联合丽格、芙艾、米兰柏羽等多家医美连锁品牌。同时，公司也在持续加强终端医生培训，从而更好地服务于求美者需求。公司举办多场专家会及导师培训活动，进一步扩大医生培训覆盖面。

**自主研发&对外投资双轮驱动，重点聚焦注射类上游产品端。**积极推动重组胶原蛋白冻干纤维、重组胶原蛋白植入剂、利丙双卡因乳膏和去氧胆酸注射液的临床前研发工作。1) 玻尿酸产品：积极推进引进的韩国医美企业 Humedix (汇美德斯) 最新一款注射用双相交联合利多卡因透明质酸钠凝胶产品的临床注册工作，目前处于临床试验数据整理阶段。2) PDRN 产品：24 年 6 月，吴中美学与北京丽徠科技签署了投资协议，并取得 PDRN 复合溶液产品的独家权益。截至 24H1 末，该 PDRN 复合溶液产品已进入临床试验阶段，有望加强公司在再生医美领域的战略布局，并进一步完善公司的产品梯队。3) 胶原蛋白产品：22 年 7 月，吴中美学与浙江大学杭州国际科创中心成立了“生物与分子智造平台-吴中美学重组胶原蛋白联合实验室”，开展重组胶原蛋白创新型研究；23 年 10 月，吴中美学取得东万生物重组人胶原蛋白原料在合作领域内的独家经销权与独家开发权，该胶原蛋白通过 CHO 细胞体系表达，并由中国食品药品检定研究院出具的检测报告认为其具有胶原蛋白三螺旋结构。24 年 3 月，东万生物完成重组 I 型人胶原蛋白原料的主文档备案。

**风险提示：**行业竞争加剧，产品推广不及预期，终端需求不及预期。

#### 1.2.4 爱美客：盈利能力增强，在研储备丰富

**事件概述：**爱美客发布 2024 年三季度报告。24Q1-Q3，实现营收 23.76 亿元，同比+9.46%，实现归母净利润 15.86 亿元，同比+11.79%，实现扣非归母净利润 15.30 亿元，同比+9.66%。其中，24Q3，实现营收 7.19 亿元，同比+1.10%，实现归母净利润 4.65 亿元，同比+2.13%，实现扣非归母净利润 4.42 亿元，同比-4.35%，扣非归母净利表现弱于归母净利主要系 24Q3 非经常性损益金额为 2295 万元，其中，除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益以及处置金融资产和金融负债产生的损益为 1673 万元，而 23Q3 该项目为-2283 万元，非经常性损益合计-682 万元。

**毛利率较稳定&控费能力增强，带动净利率提升。**1) **毛利率端：**24Q1-Q3，毛利率为 94.80%，同比-0.50 pct；24Q3，毛利率为 94.55%，同比-0.52 pct。2) **费用率端：**24Q1-Q3，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 8.66%、3.85%、7.89%、-1.14%，分别同比-1.11、-1.31、+0.54、+0.80 pct；24Q3，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 8.99%、

3.30%、8.58%、-0.52%，分别同比+0.08、-1.16、+0.82、+1.45 pct。24Q1-Q3，销售费用率与管理费用率呈同比缩减，管理效率提升。24Q1-Q3，财务费用为-2701万元，主要系购买理财产品增加，其收益计入投资收益和公允价值变动损益所致。**3) 净利率端：**24Q1-Q3，净利率为66.73%，同比+1.50 pct；24Q3，净利率为64.54%，同比+0.59 pct，盈利能力持续提升。

**优势产品持续放量，研发储备丰富。****1) 核心产品嗨体：**在医美机构的渗透相对充分，未来更多的增长驱动力来源于机构复购，产品增速或将趋近于医美行业整体市场规模的增长。**2) 再生材料：**濡白天使持续放量，如生天使有望与濡白天使共同推动收入增长。**3) 宝尼达：**医用含聚乙烯醇凝胶微球的交联透明质酸钠凝胶新增颈部适应症（宝尼达二代），适用于成人骨膜上层注射填充以改善轻中度的颈部后缩。**4) 后续产品矩阵：**进入临床及注册程序的项目包括注射用A型肉毒毒素（注册申报阶段）、米诺地尔搽剂（注册申报阶段）、利多卡因丁卡因乳膏（III期临床试验阶段）、利拉鲁肽注射液（临床试验阶段）、司美格鲁肽注射液（临床试验申请已批准，将于近期开展临床试验）；临床前项目包括去氧胆酸注射液、透明质酸酶。此外，公司通过经销方式布局光电类产品，获得韩国Jeisys旗下Density（射频皮肤医美设备）和LinearZ（超声皮肤医美设备）在中国内地推广、分销、销售和相关服务的授权，实现在能量源设备管线的突破。

**风险提示：**渠道拓展不达预期；新品推出不达预期；行业竞争加剧。

## 1.2.5 润本股份：Q3 淡季不淡，建议关注 Q4 婴童护理旺季催化，婴童护理龙头持续增长

**事件概述：**润本股份发布2024年三季报。24Q1-3，公司实现营收10.38亿元，yoy+25.98%；归母净利润2.61亿元，yoy+44.35%；扣非归母净利2.56亿元，yoy+44.45%。单Q3看，公司实现营收2.93亿元，yoy+20.10%；归母净利润0.81亿元，yoy+31.98%；扣非归母净利0.80亿元，yoy+37.16%。

**24Q3 婴童护理业务引领增长，收入占比进一步提升。**24Q1-3/24Q3，公司实现营收10.38/2.93亿元，同比+25.98%/+20.10%；分业务看，1) 驱蚊业务：24Q1-3/单Q3分别实现收入4.20/0.89亿元，同比+37.38%/+16.15%；2) 婴童护理业务：24Q1-3/单Q3分别实现收入4.42/1.50亿元，同比+27.65%/+26.72%；3) 精油业务：24Q1-3/单Q3分别实现收入1.54/0.46亿元，同比+9.31%/+15.35%。

**24Q3 扣非归母净利率同比+3.41pct，盈利能力进一步提升。****1) 毛利率方面：**24Q1-3/单Q3，公司毛利率为58.33%/57.57%，同比+2.22/+0.11pct。**2) 费用率方面：**24Q1-3/单Q3，公司销售费用率为27.27%/23.55%，同比+1.93/+1.45pct；管理费用率为2.07%/2.52%，同比-0.40/-0.10pct；研发费用



率为 2.37%/3.36%，同比+0.16/+0.81pct。3) 净利率方面：24Q1-3/单 Q3，公司归母净利率分别为 25.15%/27.55%，同比+3.20/+2.48pct；扣非归母净利率分别为 24.66%/27.38%，同比+3.15/+3.41pct。

**Q3 淡季不淡，建议关注 Q4 婴童护理旺季催化。**公司两大核心业务驱蚊和婴童护理的旺季分别为 Q2/Q4，Q3 为公司经营传统淡季。24Q3，公司深入洞察市场需求，推出婴童去氯洗发沐浴露、儿童指缘精华乳等多款衔接性产品，贡献业绩增量；同时，公司积极推进老品升级和新品上市，如 8 月上新蛋黄油系列特护精华霜（滋润版/轻润版），9 月上新蛋黄油特护润唇膏、升级滋润防皴霜（3 岁+儿童版/0 岁+婴儿）和儿童防皴身体乳；现已步入 Q4 婴童护理旺季，市场对秋冬季护肤产品需求将逐步增加，考虑公司已较早储备应季产品并进行产品宣传，期待 Q4 公司业务加速增长。

**风险提示：**电商平台销售相对集中，新品研发不及预期，项目建设不及预期。

### 1.2.6 科思股份：部分产品价格调降，三季度业绩承压

**事件概述：**1) 24Q1-3 营收 18.58 亿元/YoY+4.69%，归母净利润 5.14 亿元/YoY-4.11%，扣非归母净利润 4.79 亿元/yoy-9.0%，经营性现金流量净额 7.69 亿元/YoY+25.10%。2) 24Q3 营收 4.53 亿元/YoY-22.46%，归母净利润 0.93 亿元/YoY-50.09%，扣非归母净利润 0.78 亿元/YoY-56.99%。

**受下游客户去库存及竞争加剧影响，24Q3 营收同比下滑 22%。**今年受下游库存消化和欧洲天气不佳等短期因素影响，导致防晒剂市场整体需求增速不及去年，但从中长期来看防晒产品的终端消费需求仍然在持续增长，而且未来市场成长空间很大，尤其是新型防晒剂目前市场还在快速成长阶段，其规模增长和下游市场应用的增加是相互促进的。

**由于部分产品价格调降，24Q3 毛利率同比下滑 13pct。**盈利能力方面，24Q1-3 毛利率 45.29%/YoY-4.32pct，归母净利率 27.68%/YoY-2.54pct，24Q3 毛利率 37.37%/YoY-12.73pct，主要因为公司产品价格有所调降，其中传统防晒剂 HMS、OCT 的价格或受到影响而调降，AVB、OMC 价格或相对稳定。归母净利率 20.46%/YoY-11.33pct。费率方面，24Q1-3 销售/管理/研发费用率为 1.29%/7.48%/4.84%，分别同比变化-0.10/+0.04/+0.18pct，24Q3 销售/管理/研发费用率为 0.72%/8.97%/5.50%，分别同比变化-0.18/+1.68/+1.67pct。

**新产线投产海外和产能投建顺利。**24 年以来，公司完成了年产 1000 吨 P-S 产线的投产试运行，并加快推进氨基酸表活和 PO 等洗护类新产品的市场推广；24 年 7 月初马来西亚年产 1 万吨防晒系列产品项目开工，公司预计于 2025 年下半年投放市场。

**新品产能陆续落地，进一步打开成长空间。**公司 23 年完成了马鞍山科思 5000

吨/年扩产项目部分产线的建设和试生产, AVB、PA、EHT 的产能规模进一步提升。当前在建项目包括安庆科思高端个护品及合成香料(一期)和 3200 吨/年高端个护品项目, 首批项目 1.28 万吨/年氨基酸表活、3000 吨/年去屑剂 PO 相继建成并投产, 2600 吨/年高端个护品项目基本建设完成。在研项目包括二氧化钛和氧化锌物理防晒剂、高端润肤剂、高效保湿剂等。

**风险提示:** 海外需求不及预期, 新项目落地不及预期, 出口成本大幅变化。

### 1.2.7 孩子王: 经营性现金流高增, 加大加盟业务布局, 合作辛巴探索家庭电商直播零售

**事件概述:** 孩子王发布 2024 年三季报。24Q1-3, 公司实现营收 67.98 亿元, yoy+7.10%; 归母净利润 1.31 亿元, yoy+12.24%; 扣非归母净利 0.93 亿元, yoy+8.15%。单 Q3 看, 公司实现营收 22.78 亿元, yoy+4.11%; 归母净利润 0.52 亿元, yoy+8.66%; 扣非归母净利 0.33 亿元, yoy-21.63%。

**盈利能力提升, 24Q1-3 扣非归母净利率同比+0.01pct 至 1.36%。1) 毛利率:** 24Q1-3/单 Q3, 公司毛利率为 29.50%/29.15%, 同比+0.18/-2.46pct; **2) 费用率:** 24Q1-3/单 Q3, 公司销售费用率为 20.22%/19.73%, 同比+0.12/-1.61pct; 管理费用率为 5.07%/5.25%, 同比-0.43/-0.33pct; 研发费用率为 0.40%/0.35%, 同比-0.20/-0.14pct; **3) 净利率:** 24Q1-3/单 Q3, 公司归母净利率分别为 1.93%/2.26%, 同比+0.09/+0.09pct; 扣非归母净利率分别为 1.36%/1.43%, 同比+0.01/-0.47pct。

**稳步升级儿童生活馆驱动成熟门店业务增长, 大力推进孩子王大店和乐友小店的加盟模式抢占下沉市场。1) 孩子王门店:** 24Q1-3, 公司稳步推进儿童生活馆改造, 提升门店中大童会员交易额占比, 紧抓中国婴童人口结构性变化机会; 同时孩子王大店开拓加盟模式, 聚焦县城、千强镇做渠道深度覆盖, 加快占领下沉市场, 截至目前, 孩子王大店加盟店已开业 5 家, 分别位于四川广汉、内蒙古包头、浙江丽水、河南商丘、安徽利辛; 根据孩子王文化窗公众号数据, 预计到 2027 年底, 孩子王将在全国范围内开设 1000 家加盟店, 基本实现“一县一店”的目标, 孩子王品牌门店空间有望进一步打开; **2) 乐友:** 乐友国际采用“直营+加盟”的小店经营模式, 平均单店面积在 200-300 平方米, 小店经营模式具备空间能够充分利用、新开店及闭店较为便利、店铺数量密度大及贴近社群等方面的特点, 能够对孩子王的大店店型进行补充, 协同高效抢占下沉市场份额。

**与辛选控股设立合资公司探索发展新零售业务, 优势互补促进合作共赢。** 10 月 7 日, 公司公告以自有资金出资, 与董事长汪建国先生、总经理徐卫红先生、董事会秘书侍光磊先生, 以及辛选控股、杜晨鹏先生、郑伽柏先生(辛选集团合伙人)、杨润心女士(辛选主播一姐“蛋蛋”, 粉丝量过亿)、周通先生、行凌伟女士合资

设立子公司“链启未来”，开展新家庭电商直播零售业务，并探索发展线下新零售业务。孩子王为中国母婴童行业的龙头企业，具有很强的品牌、全渠道全场景、专业服务、数字化、母婴童及新家庭供应链等方面优势；辛选控股为直播电商行业领军企业，23年总GMV超500亿元，其中泛母婴生活方式品类在辛选年度GMV的占比约80%，为辛选起家且擅长的品类；双方合作有望促进孩子王产品在电商端的销售，同时夯实辛选在泛母婴生活方式品类的地位。

**重视现金流管理，24Q1-3 公司经营性现金流同比强劲增长 133%。**24Q1-3，公司经营活动产生的现金流量净额为9.09亿元，同比+132.76%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加。

**风险提示：**人口出生率下滑风险；乐友盈利不及预期；线上渠道冲击风险。

## 1.2.8 苏美达：产业链业务表现亮眼，单季度扣非业绩大幅增长

**业绩简述：**24Q1-3 营收 869.41 亿元/YoY-9.50%，归母净利润 10.01 亿元/YoY+12.03%，扣非归母净利润 8.93 亿元/YoY+27.28%，经营性现金流量净额 39.82 亿元/YoY+1042.98%，ROE 13.79%。24Q3 营收 310.13 亿元/YoY-1.73%，归母净利润 4.31 亿元/YoY+11.91%，扣非归母净利润 4.00 亿元/YoY+45.22%。

**产业链板块中船舶业务和大柴业务表现亮眼，船舶业务排产至 28 年，24Q1-3 大柴出口增长 44%。**24Q1-3 实现进出口总额 99 亿美元，同比增长 8.0%，其中进口 57.4 亿美元，同比增长 3%，出口 41.6 亿美元，同比增长 16%。分业务来看，**1) 先进制造业务：**船舶制造业务，截至 9 月底，在手订单 84 艘，生产排期至 2028 年。大型柴油发电机业务，前三季度实现出口金额超 9700 万美元，同比增长 244%，深耕非洲区域市场，在埃塞俄比亚、坦桑尼亚等国家中标备用电源项目。户外动力产品业务，24Q1-3 新接出口订单金额同比增长 27%，前三季度新增授权发明专利 18 件，参与制定的 3 项国家标准正式实施。**2) 大消费业务：**纺织服装业务，24Q1-3 累计出口新签 10.9 亿美元，同比增长 20.8%。家纺业务在亚马逊、自有品牌独立站等海外电商渠道，销售收入同比增长 38.17%。品牌校服业务，借助“伊学团”平台保障开学季校服支付，9 月发货超 2 亿元，同比增长 14%。**3) 大环保业务：**生态环保业务中标扬州、重庆等项目，清洁能源业务中标多个海内外工程项目并顺利开工。4) 供应链业务：进出口总额 70.81 亿美元，同比增长 4%，其中机电设备出口出运 2.61 亿美元，同比增长 363%。

**前三季度毛利率同比提升 1.47pct，产业链业务增速较快带来的综合毛利率增长。**24Q1-3 毛利率 6.57%/+1.47pct，归母净利率 1.15%/+0.22pct，24Q3 毛利率 6.73%/+1.10pct，归母净利率 1.39%/+0.18pct。我们认为毛利率的提升主要是产业链业务的增长，高毛利率业务的占比提升所致。费用率方面，24Q1-3 销售/管理/研发费用率 1.41%/0.81%/0.46%，同比变化+0.25/+0.13/+0.13pct，

24Q3 销售 / 管理 / 研发费用率 1.41%/0.82%/0.47%，分别同比 -0.04/+0.10/+0.10pct。

**风险提示：**海外需求不及预期，供应链业务原材料成本大幅变化，产业链业务新订单签约和落地不及预期，汇兑风险。

### 1.2.9 小商品城：24Q3 业绩大超预期，归母净利同增 177%

**业绩简述：**公司 24Q1-3 实现营收 106.13 亿元/yoy+34.25%，归母净利润 23.29 亿元/yoy+0.53%，扣非归母净利润 22.83 亿元/yoy+6.12%。其中 24Q3 实现收入 38.47 亿元/yoy+40.17%，归母净利润 8.81 亿元/yoy+176.73%，扣非归母净利润 8.64 亿元/yoy+177.21%，主要是市场经营利润同比增加所致。24Q3 投资收益 1.38 亿元/yoy+168.40%，扣除投资收益后的归母净利润 7.43 亿元/yoy+178.32%。

#### 24Q3 Chinagoods GMV 下滑 23%，Yiwupay 支付流水同比增长 515%。

24Q3 主营业务利润约 9.94 亿元/yoy+108%+。24Q1-3，Chinagoods 平台 GMV 超 608 亿元，同比增长超 16%，其中 24Q3 GMV 为 158 亿元，同比-23%，或因为与 1688、百度、京东等头部第三方平台聚力打造第四方服务平台，有所分流。24Q1-3 “义支付 Yiwu Pay” 新增跨境支付交易额超 200 亿人民币，同比增长超 770%，其中 24Q3 交易额约 80 亿元，同比增长 515%。

**净利率同比增长 11.3pct。** 盈利能力方面，24Q3 公司实现毛利率 30.10%/同比+9.54pct，23 年基数较低，此外 24 年新增的选位费以及涨租部分毛利率较高，归母净利率 22.90%/同比+11.30pct。费用率方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.98%/3.11%/0.17%/0.68%，分别变化-0.06/-1.09/-0.04/-0.67pct。

**义乌市出口高景气度延续，8 月出口额同比增长 10%。** 公司拥有义乌市最大的线下商品市场。24 年 1 至 8 月，义乌市进出口总值达 4440.6 亿元，同比增长 17.2%；其中出口 3935.8 亿元，同比增长 17.2%；进口 504.8 亿元，同比增长 17.3%，进出口、出口和进口值占全省份额分别为 12.7%、15.2%和 5.6%，占比分别提升 1.1、1.1 和 0.6 个百分点。8 月义乌市出口额 576 亿元，同比增长 10.1%，占全国出口额 2.62%，环比增长 0.38pct。1 至 8 月，义乌市通过市场采购贸易方式出口 3163.3 亿元，同比增长 21.8%，占义乌市出口总值的 80.4%，拉动义乌市出口增长 16.8 个百分点；通过一般贸易进出口 1014.9 亿元，同比增长 6.0%。

**风险提示：**海外需求不及预期，新项目落地不及预期，出口成本大幅变化。



## 2 本周市场回顾 (2024.10.21-2024.10.25)

### 2.1 行业表现

#### 2.1.1 本周各板块涨跌幅：上证指数上涨 1.17%，商业贸易上涨 5.29%，纺织服装上涨 4.38%，美容护理上涨 1.95%

本周各主要指数：上证指数板块上涨 1.17%，深证成指板块上涨 2.53%，创业板指板块上涨 2.00%，沪深 300 板块上涨 0.79%，商业贸易板块上涨 5.29%，纺织服装板块上涨 4.38%，美容护理板块上涨 1.95%，恒生指数板块下跌 1.03%。

表3：重点板块本周涨跌幅一览 (2024.10.21-2024.10.25)

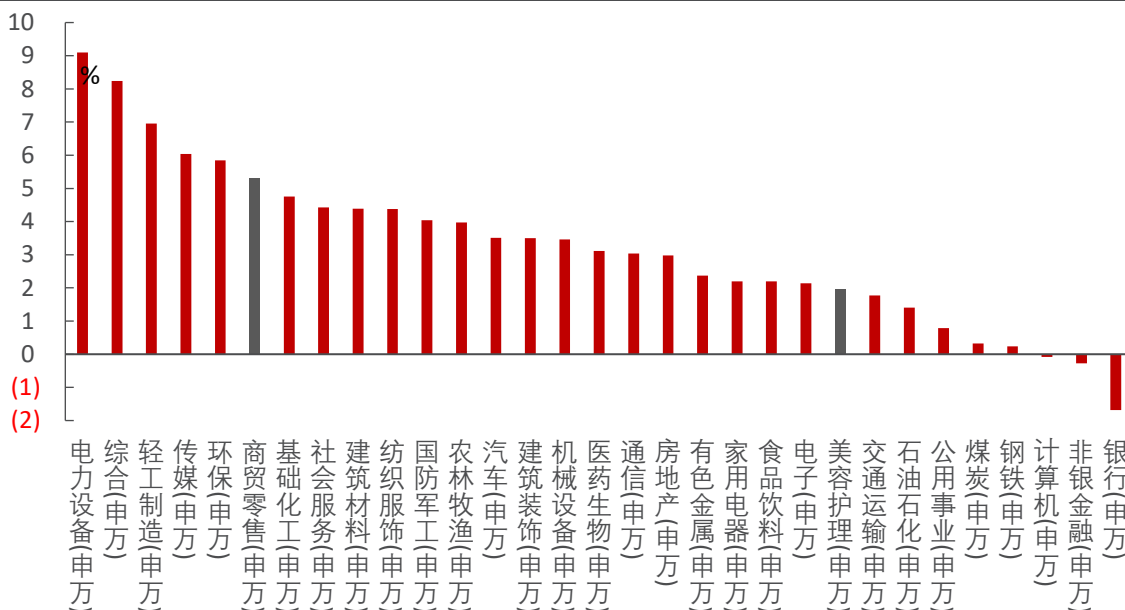
	周涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周 PE 变动	年初至今涨跌幅 (%)
上证指数	1.17	35772.14	0.09	10.92
深证成指	2.53	57388.36	0.60	11.50
创业板指	2.00	31795.98	0.74	18.37
沪深 300	0.79	22648.31	-0.01	15.31
商业贸易(申万)	5.29	1074.86	2.70	-5.05
纺织服装(申万)	4.38	479.91	0.64	-9.84
美容护理(申万)	1.95	297.23	0.46	-4.36
恒生指数	-1.03	8695.23	-0.17	20.78

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 (5.29%) 和美容护理板块 (1.95%)

在 31 个申万一级行业中分别排名第 6 位和第 23 位。本周涨幅最大的板块是电力设备 (9.10%)，跌幅最大的板块为银行 (-1.68%)。

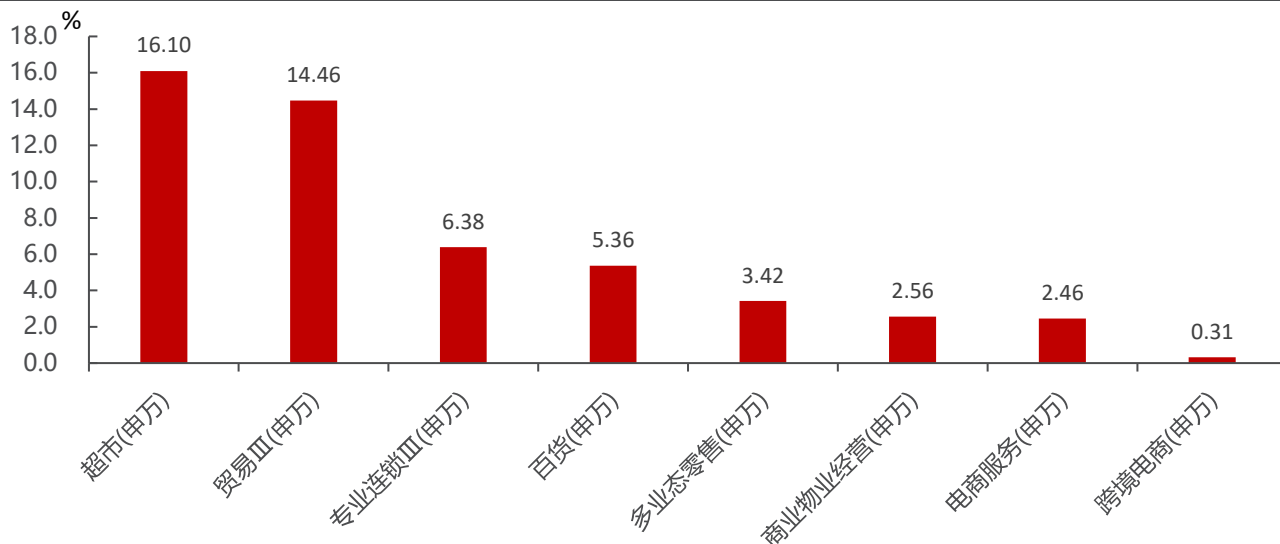
图1：商贸零售板块和美容护理周涨跌幅分别排名第 6 位和第 23 位 (2024.10.21-2024.10.25)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

**本周商贸零售各细分板块：**商业物业经营板块上涨 2.56%，专业连锁板块上涨 6.38%，电商服务板块上涨 2.46%，贸易板块上涨 14.46%，百货板块上涨 5.36%，超市板块上涨 16.10%，跨境电商板块上涨 0.31%，多业态零售板块上涨 3.42%。

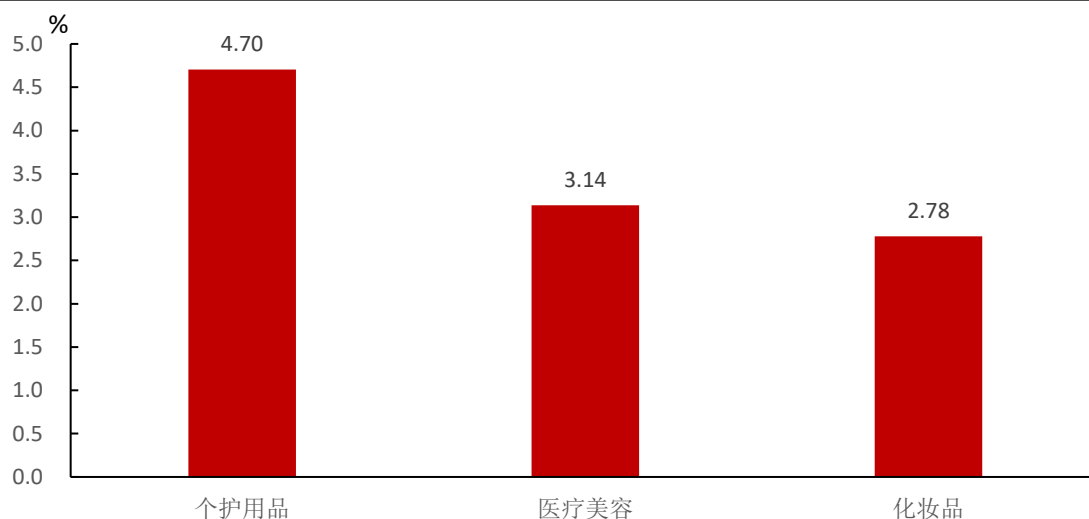
**图2：电商服务板块上涨 2.46%，超市板块上涨 16.10% (2024.10.21-2024.10.25)**



资料来源：iFinD，民生证券研究院

**本周美容护理各细分板块：**个护用品板块上涨 4.70%，化妆品板块上涨 2.78%，医疗美容板块上涨 3.14%。

**图3：化妆品板块上涨 2.78%，医疗美容板块上涨 3.14% (2024.10.21-2024.10.25)**



资料来源：iFinD，民生证券研究院

## 2.1.2 本周个股涨幅龙虎榜：小商品城上涨 15.03%，青岛金王上涨 7.64%

**商贸零售涨幅前五：**汇鸿集团 (30.58%)、永辉超市 (25.41%)、远大控股 (21.34%)、爱婴室 (21.09%)、ST 沪科 (19.7%)；

**商贸零售跌幅前五：**莱绅通灵 (-3.69%)、吉峰科技 (-3.59%)、跨境通 (-3.29%)、厦门国贸 (-2.12%)、小商品城 (-1.92%)。

**表4：本周商贸零售板块 A 股个股涨幅龙虎榜 (截至 2024.10.25)**

	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	600981.SH	汇鸿集团	30.58	60.32	2.69
	601933.SH	永辉超市	25.41	344.85	3.80
	000626.SZ	远大控股	21.34	30.82	6.14
	603214.SH	爱婴室	21.09	23.70	17.11
	600608.SH	ST 沪科	19.70	10.06	3.16
跌幅前五	600415.SH	小商品城	-1.92	587.43	10.74
	600755.SH	厦门国贸	-2.12	147.33	6.91
	002640.SZ	跨境通	-3.29	41.95	2.94
	300022.SZ	吉峰科技	-3.59	14.58	4.56
	603900.SH	莱绅通灵	-3.69	22.23	6.53

资料来源：iFinD，民生证券研究院，股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

**医美美妆涨幅前五：**青岛金王 (60.65%)、拉芳家化 (17.12%)、ST 美谷 (10.95%)、力合科创 (10.54%)、青松股份 (5.31%)；

**医美美妆跌幅前五：**科思股份 (-5.69%)、水羊股份 (-4.79%)、珀莱雅 (-2.72%)、丸美股份 (-2.37%)、锦盛新材 (-1.82%)。

**表5：本周医美美妆板块 A 股个股涨幅龙虎榜 (截至 2024.10.25)**

	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	002094.SZ	青岛金王	60.65	44.26	6.41
	603630.SH	拉芳家化	17.12	28.04	12.45
	000615.SZ	ST 美谷	10.95	17.77	2.33
	002243.SZ	力合科创	10.54	93.44	7.76
	300132.SZ	青松股份	5.31	24.18	4.76
跌幅前五	300849.SZ	锦盛新材	-1.82	17.72	14.59
	603983.SH	丸美股份	-2.37	120.54	30.06
	603605.SH	珀莱雅	-2.72	376.13	95.27
	300740.SZ	水羊股份	-4.79	49.71	13.91
	300856.SZ	科思股份	-5.69	91.90	28.20

资料来源：iFinD，民生证券研究院，股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

## 2.2 资金动向

**商贸零售净买入前五：**永辉超市 (6.95 亿元)、供销大集 (1.62 亿元)、安孚科技 (1.12 亿元)、北京城乡 (0.77 亿元)、合肥百货 (0.68 亿元)；

**商贸零售净卖出前五：**小商品城 (-6.45 亿元)、天音控股 (-4.62 亿元)、跨境通 (-2.7 亿元)、远大控股 (-1.31 亿元)、厦门国贸 (-1.27 亿元)。

**表6：商贸零售板块 A 股个股资金净流入龙虎榜 (2024.10.21-2024.10.25)**

	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	601933.SH	永辉超市	6.95	261815.59	344.85	3.80
	000564.SZ	供销大集	1.62	142858.75	291.50	1.90
	603031.SH	安孚科技	1.12	4891.79	63.40	30.03
	600861.SH	北京城乡	0.77	3372.09	71.74	19.57
	000417.SZ	合肥百货	0.68	13190.21	41.60	5.34
净卖出前五	600415.SH	小商品城	-6.45	69677.52	587.43	10.74
	000829.SZ	天音控股	-4.62	61315.60	135.70	13.25
	002640.SZ	跨境通	-2.70	96189.25	41.95	2.94
	000626.SZ	远大控股	-1.31	11382.63	30.82	6.14
	600755.SH	厦门国贸	-1.27	11731.07	147.33	6.91

资料来源：iFinD，民生证券研究院，股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

**医美美妆净买入前五：**丸美股份 (0.25 亿元)、拉芳家化 (0.17 亿元)、嘉亨家化 (0.15 亿元)、ST 美谷 (0.08 亿元)、华业香料 (0.02 亿元)；

**医美美妆净卖出前五：**科思股份 (-3.20 亿元)、珀莱雅 (-2.49 亿元)、贝泰妮 (-1.45 亿元)、力合科创 (-1.24 亿元)、水羊股份 (-1.18 亿元)。

**表7：医美美妆板块 A 股个股资金净流入龙虎榜 (2024.10.21-2024.10.25)**

	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	603983.SH	丸美股份	0.25	1490.20	120.54	30.06
	603630.SH	拉芳家化	0.17	4469.04	28.04	12.45
	300955.SZ	嘉亨家化	0.15	702.96	8.95	15.21
	000615.SZ	ST 美谷	0.08	14504.47	17.77	2.33
	300886.SZ	华业香料	0.02	822.36	9.25	21.29
净卖出前五	300856.SZ	科思股份	-3.20	7608.38	91.90	28.20
	603605.SH	珀莱雅	-2.49	3074.01	376.13	95.27
	300957.SZ	贝泰妮	-1.45	3646.94	225.14	53.15
	002243.SZ	力合科创	-1.24	6353.87	93.44	7.76
	300740.SZ	水羊股份	-1.18	6825.04	49.71	13.91

资料来源：iFinD，民生证券研究院，股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价



## 3 本周行业资讯 (2024.10.21-2024.10.25)

### 3.1 商贸零售：大润发 M 会员店江阴店将于 11 月 15 日开业亮相

#### 3.1.1 行业资讯

【零售】10月21日晚8点，天猫“双11”第一波销售开始支付尾款今年天猫“双11”预计迎来史上最多购买用户。除了官方立减、跨店满减、消费券等之外，消费者还将享受更多商家提供的花呗分期免息福利。数据显示，今年“双11”第一波销售期间，支持花呗分期免息的商家数量，较去年同期增长17%。商家支持花呗分期免息还呈现新特点，出现更多高期次免息的商品。其中，家电、数码、家具、手机、运动、户外装备等品类，众多热门商品都提供了12期分期免息的福利。数据显示，今年支持12期、24期免息的商品数量，均同比提升超过20%。（联商网，10月21日）

【零售】苹果公司在2024年“双11”购物节的第一波促销中宣布了iPhone 16系列的降价。此外，随着性价比成为消费者选择家电数码产品的重要因素之一，唯品会与地方政府合作推出了家电以旧换新的活动，提供高达8折的政府补贴。结合“双11”大促期间的折扣，加上国家给予的至多20%的以旧换新补贴，许多家电产品的最终售价达到了历史新低。（联商网，10月22日）

【零售】10月23日消息，大润发M会员店江阴店将于11月15日开业亮相，这是M会员店在全国的第七家门店，也是在无锡落子的第二家门店。江阴M会员店开业将上架超4000只来自全球精选好物和全国核心产区的高质价比商品，商品涵盖生鲜、烘焙、零食、酒饮、家电、电子产品、母婴等分类。（联商网，10月23日）

#### 3.1.2 公司重要事项

【孩子王】公司发布2024年第三季度财报，实现营业收入29.44亿元，同比增长2.73%，归母净利润6426.55万元，同比增长8.81%。

【苏美达】公司发布2024年第三季度报告，Q1-Q3实现营业收入869.41亿元，同比减少9.5%，实现归母净利润10.01亿元，同比增长12.03%。其中，第三季度实现营业收入310.13亿元，同比减少1.73%，归母净利润4.31亿元，同比增长11.91%

【小商品城】公司发布2024年第三季度财报，Q1-Q3实现营业收入106.13亿元，同比增长34.25%，实现归母净利润23.29亿元，同比增长0.53%。其中，

第三季度实现营业收入 38.47 亿元，同比增长 40.17%，归母净利润 8.81 亿元，同比增长 176.73%。

## 3.2 医美美妆：天猫“双 11”快消行业抢先购首日成交榜，珀莱雅拿下快消、美妆类目双第一

### 3.2.1 行业资讯

【美妆】10 月 22 日天猫大美妆微信公众号发布《天猫“双 11”快消行业抢先购首日成交榜》。根据榜单信息，珀莱雅拿下快消、美妆类目双第一。天猫“双 11”现货开卖一小时，李佳琦直播间访客人数同比增长超过 30%，多款国货品牌秒售罄。（品观，10 月 23 日）

【美妆】国际化妆品化学家学会联盟（IFSCC）在巴西伊瓜苏举办了第 34 届 IFSCC 大会。会上讨论了化妆品领域的最新技术和未来趋势。逸仙集团连续第三次参加此次大会，并且带领其旗下品牌完美日记、达尔肤和法国科兰黎共同出席。此外，逸仙集团的五个科研项目成功进入了科研论文竞赛环节。（品观，10 月 23 日）

### 3.2.2 公司重要事项

【润本股份】公司发布 2024 年第三季度财报，Q1-Q3 实现营业收入 10.38 亿元，同比增长 25.98%，实现归母净利润 2.61 亿元，同比增长 44.35%。其中，第三季度实现营业收入 2.93 亿元，同比增长 20.1%，实现归母净利润 8085.71 万元，同比增长 31.98%

【科思股份】科思股份发布 2024 年第三季度财报，Q1-Q3 实现营业收入 18.58 亿元，同比增长 4.69%，归母净利润 5.14 亿元，同比减少 4.11%。其中，第三季度实现营业收入 4.53 亿元，同比减少 22.46%，归母净利润 9268.33 万元，同比减少 50.09%。

## 4 行业重点公司盈利预测及估值

表8：重点公司盈利预测及估值（截至 2024.10.25）

代码	股票简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			PE		
				24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
300896.SZ	爱美客	655.65	216.79	20.90	23.73	26.36	12.5%	13.5%	11.1%	31	28	25
300957.SZ	贝泰妮	225.14	53.15	6.45	9.32	10.53	-14.8%	44.5%	13.0%	35	24	21
603605.SH	珀莱雅	377.51	95.27	15.60	19.21	23.61	30.7%	23.1%	22.9%	24	20	16
688363.SH	华熙生物	292.33	60.69	7.12	8.59	10.77	20.1%	20.6%	25.4%	41	34	27
600315.SH	上海家化	116.36	17.31	5.02	5.70	6.71	0.4%	13.5%	17.7%	23	21	17
300740.SZ	水羊股份	54.02	13.91	3.01	3.56	4.13	2.4%	18.3%	16.0%	18	15	13
600223.SH	福瑞达	73.50	7.23	3.71	4.41	5.47	11.0%	18.9%	24.0%	20	17	13
300592.SZ	华凯易佰	52.43	12.95	3.73	4.53	5.59	12.3%	21.4%	23.4%	14	12	9
600415.SH	小商品城	589.02	10.74	27.91	31.38	45.70	4.3%	12.4%	45.6%	21	19	13

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

## 5 下周重要提示

表9：下周个股重要提示 (2024.10.28-2024.11.1)

板块	股票代码	股票简称	日期	类型
商贸零售	002419.SZ	天虹股份	24.11.1	临时股东大会
商贸零售	300755.SZ	华致酒行	24.10.30	临时股东大会
商贸零售	002803.SZ	吉宏股份	24.10.28	临时股东大会

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: 商贸零售板块和美容护理周涨跌幅分别排名第 6 位和第 23 位 (2024.10.21-2024.10.25) .....	13
图 2: 电商服务板块上涨 2.46%，超市板块上涨 16.10% (2024.10.21-2024.10.25) .....	14
图 3: 化妆品板块上涨 2.78%，医疗美容板块上涨 3.14% (2024.10.21-2024.10.25) .....	14

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 .....	1
表 1: 我国生育政策梳理 (截至 2024 年 10 月) .....	3
表 2: 地方出台的生育相关配套措施 (截至 2024 年 10 月) .....	4
表 3: 重点板块本周涨跌幅一览 (2024.10.21-2024.10.25) .....	13
表 4: 本周商贸零售板块 A 股个股涨幅龙虎榜 (截至 2024.10.25) .....	15
表 5: 本周医美美妆板块 A 股个股涨幅龙虎榜 (截至 2024.10.25) .....	15
表 6: 商贸零售板块 A 股个股资金净流入龙虎榜 (2024.10.21-2024.10.25) .....	16
表 7: 医美美妆板块 A 股个股资金净流入龙虎榜 (2024.10.21-2024.10.25) .....	16
表 8: 重点公司盈利预测及估值 (截至 2024.10.25) .....	19
表 9: 下周个股重要提示 (2024.10.28-2024.11.1) .....	20

## 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。本报告清晰准确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。

单击或点击此处输入文字。

## 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。	公司评级	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026