

商贸零售

2024年05月12日

关注零售行业中期投资策略：顺应趋势、优选龙头

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（分析师）

杨柏炜（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

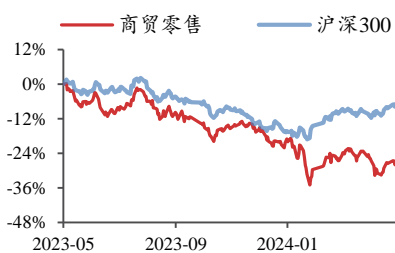
yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524040008

证书编号：S0790122040052

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《顺应消费趋势，关注黄金珠宝等景气赛道优质品牌——行业投资策略》-2024.5.8

《零售企业经营持续恢复，关注高景气优质公司——行业周报》-2024.5.5

《年报一季报陆续披露，关注高景气板块优质公司——行业周报》-2024.4.28

● 零售行业 2024 年中期投资策略：顺应消费趋势，关注高景气赛道优质品牌

本周我们发布商贸零售行业 2024 年中期投资策略：2023 年来社会消费整体稳健，零售企业整体 2023 年经营业绩显著回暖，2024Q1 持续复苏；其中黄金珠宝、美容护理板块整体增势较好，部分龙头品牌经营表现显著优于行业。建议关注高景气的优质细分赛道，优选具备竞争优势且品牌势能向上的龙头企业。分板块来看，

(1) 黄金珠宝：金价上行支撑行业长期景气，品牌方亦多方面受益。展望全年，龙头公司基于“单店销售+门店数”双轮驱动增长，“稳增长+高股息”属性凸显。

(2) 化妆品：化妆品行业温和复苏、挑战与机会并存，需重视渠道、成分、品类等结构性红利，把握结构性机会且具备强产品力、运营力、营销力、品牌力的公司，有望在变化中抢占市场。**(3) 医美：**有差异化的医美上游厂商抢占市场能力更强，“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、再生类等差异化品类厂商，及市占率&盈利能力同步提升的机构端龙头。

(4) 跨境电商：海外消费降级和线上化趋势，利好高性价比优质国货出海；展望未来，运营能力重要性将愈发凸显，头部卖家有望延续更优表现。

● 行业关键词：1688、永辉超市、拼多多跨境电商、零售业景气度、中国卖家

【1688】1688 与电商平台 Shopyy 展开业务合作。

【永辉超市】胖东来将对对中国商超巨头永辉超市展开帮扶调改。

【拼多多跨境电商】拼多多跨境电商平台零售出口业务落地天津港保税区。

【零售业景气度】5 月中国零售业景气指数为 50.9%。

【中国卖家】2023 年亚马逊销售额超 1000 万美金的中国卖家数同比增近 30%。

● 板块行情回顾

本周（5月6日-5月10日），商贸零售指数报收 1778.81 点，上涨 0.13%，跑输上证综指（本周上涨 1.60%）1.47 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 26 位。零售各细分板块中，本周品牌化妆品板块涨幅最大，2024 年年初至今品牌化妆品板块领跑。个股方面，本周北京人力（+12.0%）、东方集团（+11.5%）、中成股份（+8.9%）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）：关注受益金价上涨、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、珀莱雅、巨子生物等；

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）：关注顺应海外市场消费降级和线上化趋势、具备强运营能力的跨境电商头部卖家，重点推荐华凯易佰、吉宏股份。

● **风险提示：**消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

目 录

1、 零售行情回顾.....	4
2、 零售观点：顺应消费趋势，关注高景气赛道优质品牌.....	6
2.1、 行业动态：关注《零售行业 2024 年中期投资策略》.....	6
2.2、 关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司.....	9
2.2.1、 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
2.2.2、 福瑞达：扣非归母净利润高增，聚焦大健康高质量发展可期.....	11
2.2.3、 华熙生物：2024Q1 利润有所回暖，期待公司变革完成焕新生.....	12
2.2.4、 迪阿股份：经营业绩承压，优化渠道、品牌等应对市场变化.....	12
2.2.5、 朗姿股份：一季度整体实现稳健增长，医美全国化布局持续推进.....	13
2.2.6、 中国黄金：一季度业绩增长良好，渠道端深耕细作夯实基本盘.....	14
2.2.7、 潮宏基：一季度高基数下实现稳健增长，全年继续快速拓店.....	14
2.2.8、 豫园股份：一季度珠宝业务增长良好，文化赋能产品力与品牌力.....	15
2.2.9、 永辉超市：2023 年亏损额有所收窄，持续转型升级、优化经营.....	15
2.2.10、 周大生：一季度有所承压，关注长期“稳增长+高股息”属性.....	16
2.2.11、 贝泰妮：2024Q1 经营回暖，敏感肌龙头迈入 2.0 新时代.....	17
2.2.12、 爱婴室：一季度经营稳健，2024 年开店节奏恢复可期.....	17
2.2.13、 吉宏股份：一季度跨境电商业承压，期待品牌和新市场拓展.....	18
2.2.14、 润本股份：盈利能力持续提升，推新品拓渠道放量可期.....	18
2.2.15、 水羊股份：扣非归母净利高增，把握 EDB 小众至广为人知机遇.....	19
2.2.16、 华凯易佰：一季度销售良好，毛利率同比下降影响利润增速.....	20
2.2.17、 爱美客：一季度经营业绩符合预期，看好医美龙头长期成长.....	20
2.2.18、 家家悦：2024Q1 经营业绩稳健增长，计划加快新业态布局.....	21
2.2.19、 珀莱雅：经营持续高增长超预期，产品+品牌+渠道全面发力.....	21
2.2.20、 周大福：战略聚焦经营质量提升，主动控制拓店进程.....	22
2.2.21、 红旗连锁：一季度业绩表现良好，主营业务与投资收益双增.....	23
2.2.22、 科笛-B：2023 年营收超预期，在研管线有望落地贡献增量.....	23
2.2.23、 百果园集团：渠道规模稳健扩张，2024 年转向高质量增长战略.....	24
2.2.24、 巨子生物：2023 年归母净利润+45%，重组胶原龙头再创佳绩.....	24
3、 零售行业动态追踪.....	26
3.1、 行业关键词：1688、永辉超市、拼多多跨境电商、零售业景气度、中国卖家等.....	26
3.2、 公司公告：江苏国泰发布业绩修正报告等.....	27
4、 风险提示.....	28

图表目录

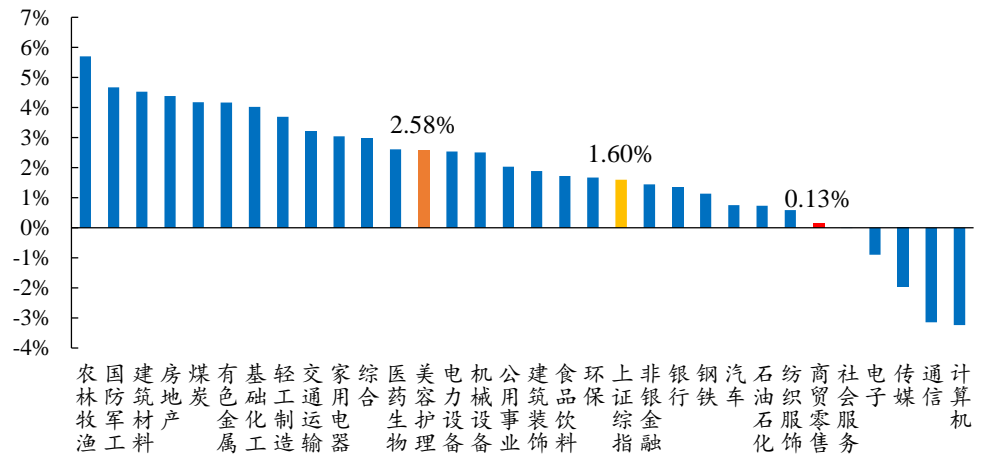
图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 26 位.....	4
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数上涨 0.13%.....	4
图 3： 2024 年年初至今（商贸零售）指数下跌 9.67%.....	4
图 4： 本周品牌化妆品板块涨幅最大，为 4.38%.....	5
图 5： 2024 年年初至今品牌化妆品板块涨幅最大，为 5.76%.....	5
图 6： 2023 年以来社会消费持续稳健复苏.....	6
图 7： 零售企业 2023 年来利润端显著回暖.....	6
图 8： 近年来金价上涨对我国黄金消费量构成正向支撑.....	6

图 9: 近年来黄金珠宝板块上市公司分红率稳中有升.....	6
图 10: 吉宏股份社交电商模式契合海外年轻者消费趋势.....	7
图 11: 基于信息化的运营能力是易佰网络核心竞争壁垒.....	7
图 12: 朗姿股份持续深化定制产品布局.....	7
图 13: 多企业探索全长三螺旋、交联技术推动行业进步.....	7
图 14: 2024 年 38 节大促头部国货美妆品牌表现强势.....	8
图 15: 多个美妆大牌入局重组胶原蛋白赛道.....	8
图 16: 家家悦零食折扣连锁业态加盟扩张稳步推进.....	8
图 17: 孩子王打造“儿童生活馆”满足中大童成长需求.....	8
表 1: 本周零售行业北京人力、东方集团、中成股份等涨幅靠前.....	5
表 2: 本周零售行业 ST 联络、*ST 步高、新华百货等跌幅靠前.....	5
表 3: 重点推荐潮宏基、周大生、珀莱雅、巨子生物、润本股份、科笛-B 等.....	9
表 4: 本周福瑞达、水羊股份、永辉超市表现相对较好.....	25
表 5: 零售公司大事提醒: 关注多家公司业绩发布会等.....	28
表 6: 零售行业大事提醒: 第 14 届中国国际电子商务博览会等.....	28

1、零售行情回顾

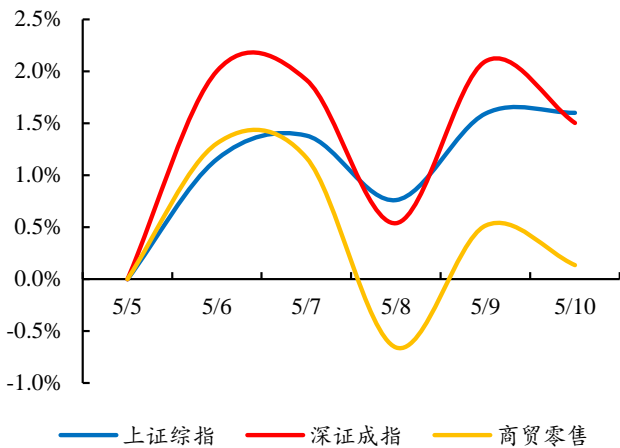
本周(5月6日-5月10日)A股上涨,零售行业指数上涨0.13%。上证综指报收3154.55点,周累计上涨1.60%;深证成指报收9731.24点,周上涨1.50%;本周全部31个一级行业中,表现排名前三位的分别为农林牧渔、国防军工和建筑材料。零售行业指数(参照商贸零售指数)本周报收1778.81点,周涨幅为0.13%,在所有一级行业中位列第26位。2024年年初至今,零售行业指数下跌9.67%,表现弱于大盘(2024年年初至今上证综指累计上涨6.04%)。

图1: 本周零售行业(商贸零售指数)表现位列第26位



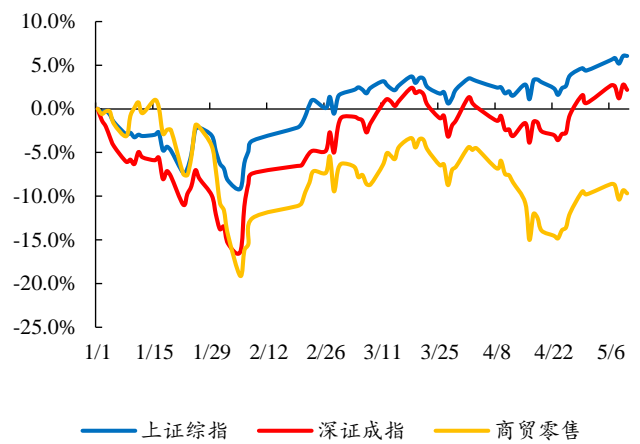
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售行业(商贸零售)指数上涨0.13%



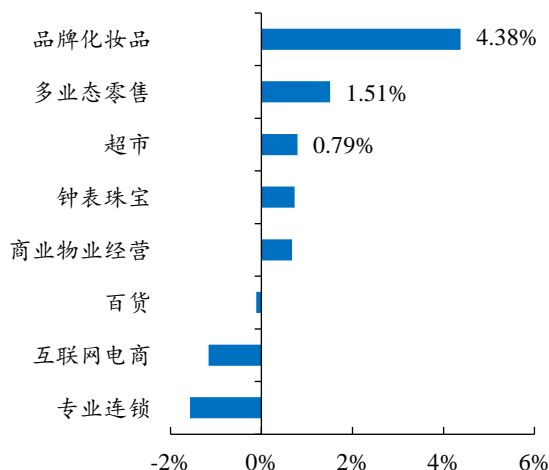
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2024年年初至今(商贸零售)指数下跌9.67%

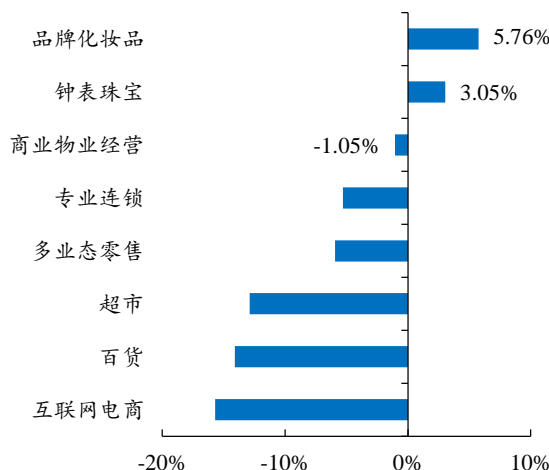


数据来源: Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中,品牌化妆品板块本周涨幅最大;2024年年初至今,品牌化妆品板块涨幅最大。在零售行业各主要细分板块(我们依据二级行业分类,选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、商业物业经营、互联网电商、钟表珠宝和品牌化妆品8个细分板块)中,本周5个子板块上涨,其中品牌化妆品板块涨幅最大,周涨幅为4.38%;2024年全年来看,品牌化妆品板块年初至今累计涨幅为5.76%,在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周品牌化妆品板块涨幅最大，为 4.38%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年初至今品牌化妆品板块涨幅最大，为 5.76%


数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周北京人力、东方集团、中成股份涨幅靠前。本周零售行业主要 93 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 61 家公司上涨、31 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是北京人力、东方集团、中成股份，周涨幅分别为 12.0%、11.5%和 8.9%。本周跌幅靠前公司为 ST 联络、*ST 步高、新华百货。

表1：本周零售行业北京人力、东方集团、中成股份等涨幅靠前

涨幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	600861.SH	北京人力	21.88	12.0%	5.8%	16.8%	多业态零售
2	600811.SH	东方集团	1.65	11.5%	7.7%	-17.1%	贸易Ⅲ
3	000151.SZ	中成股份	11.52	8.9%	29.2%	1.7%	贸易Ⅲ
4	600778.SH	友好集团	4.52	6.4%	6.4%	-27.7%	多业态零售
5	600605.SH	汇通能源	30.60	6.3%	14.4%	12.7%	商业物业经营
6	601366.SH	利群股份	5.20	6.1%	2.3%	-4.8%	多业态零售
7	000861.SZ	海印股份	1.56	5.4%	11.4%	-22.0%	商业物业经营
8	601933.SH	永辉超市	2.56	5.3%	11.0%	-9.2%	超市
9	600857.SH	宁波中百	7.10	5.3%	12.2%	-24.7%	百货
10	600113.SH	浙江东日	8.25	5.1%	19.6%	0.4%	商业物业经营

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/5/10）

表2：本周零售行业 ST 联络、*ST 步高、新华百货等跌幅靠前

跌幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	002280.SZ	ST 联络	1.48	-22.9%	0.4%	-43.3%	跨境电商
2	002251.SZ	*ST 步高	3.40	-16.9%	17.4%	-15.8%	超市
3	600785.SH	新华百货	15.64	-16.3%	23.5%	5.7%	多业态零售
4	002336.SZ	*ST 人乐	4.28	-15.4%	17.9%	-68.0%	超市
5	002416.SZ	爱施德	11.29	-6.3%	4.1%	21.5%	专业连锁Ⅲ

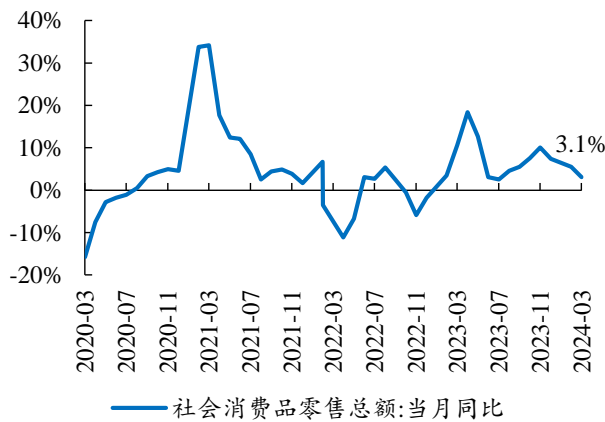
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/5/10）

2、零售观点：顺应消费趋势，关注高景气赛道优质品牌

2.1、行业动态：关注《零售行业 2024 年中期投资策略》

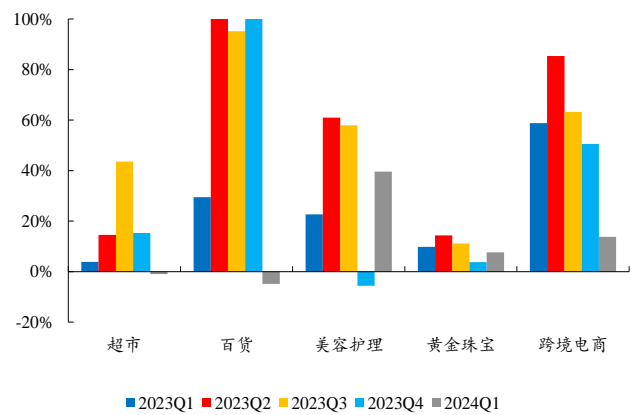
零售行业 2024 年中期投资策略：顺应消费趋势，关注黄金珠宝等景气赛道优质品牌。
 本周我们发布商贸零售行业 2024 年中期投资策略：2023 年及 2024Q1 社会消费整体稳健，可选品类表现有所分化。上市公司经营层面，我们测算零售企业整体 2023 年经营业绩显著回暖，2024Q1 持续复苏；其中黄金珠宝、美容护理板块整体增势较好，跨境电商呈现高景气，部分龙头品牌经营表现显著优于行业整体。关于 2024 年下半年投资策略，我们优选具备景气度支撑的优质细分赛道，并重点关注竞争优势、品牌势能有边际提升的龙头公司。

图6：2023 年以来社会消费持续稳健复苏



数据来源：Wind、开源证券研究所

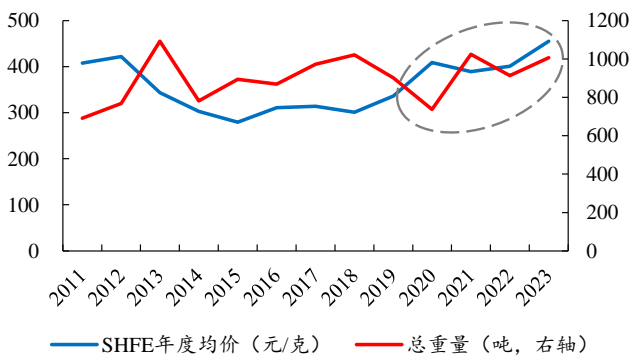
图7：零售企业 2023 年来利润端显著回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

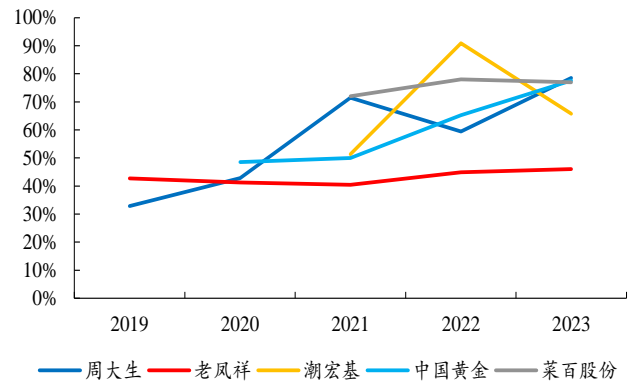
黄金珠宝：金价上行支撑长期景气，关注“稳增长+高股息”属性。2024 年来，上海金交所黄金价格屡创历史新高。从业务模式出发，品牌方在金价上涨阶段有望从原材料备货、加盟批发、直营销售等环节受益；而长期看，金价创新高也有望进一步强化黄金在大众心中的“确定性”标签，支撑行业景气度。黄金珠宝公司基于“单店销售+门店数量”的双轮驱动，有望实现经营业绩稳健增长，同时由于轻资产加盟模式资本支出压力较小，预计未来现金流相对宽裕，分红率有望稳定提升，“稳增长+高股息”属性凸显，且具备产品研发能力和信息化能力的头部品牌有望表现更优。

图8：近年来金价上涨对我国黄金消费量构成正向支撑



数据来源：Wind、中国黄金协会、开源证券研究所

图9：近年来黄金珠宝板块上市公司分红率稳中有升



数据来源：Wind、开源证券研究所

跨境电商：海外需求利好国货出海，龙头构筑运营能力壁垒。根据海关总署数据，2024Q1 我国跨境电商进出口额达 5776 亿元（同比+9.6%），保持稳健增长。板块上市公司在海外需求强劲和国内头部卖家竞争力持续提升的背景下，整体经营业绩增长较快。展望未来，海外消费降级和线上化趋势下，我国出海企业背靠制造端优质资源，在产品力与性价比方面已树立良好口碑，有望受益趋势并提升市场份额；分平台看，亚马逊仍会是中国卖家的出海主阵地，而 Temu、TikTok Shop 等新兴平台崛起，错位竞争也会创造新机遇。我们看好率先发力投入建设信息化系统，智能化、数字化水平业内领先并在运营能力方面构筑坚实竞争壁垒的公司，有望在享受跨境电商大盘景气外，额外实现市场份额和盈利能力的提升。

图10：吉宏股份社交电商模式契合海外年轻者消费趋势



资料来源：吉宏股份公司官网

图11：基于信息化的运营能力是易佰网络核心竞争壁垒



资料来源：易佰网络公司官网

医美：差异化产品持续抢占份额，关注重组胶原、再生类产品。2023 年以来，医美行业上下游均呈现回暖态势。短期看差异化上游厂商抢占市场能力更强，长期来看“渗透率+国产化率+合规化程度”多维提升逻辑未变。行业趋势方面，机构端正持续深化定制产品布局，龙头外延收购扩张有望强者恒强；产品端向兼具自然与安全的材料演变，厂商纷纷布局护肤品或强化医美产品龙头 C 端曝光，发力“医美+护肤”协同。我们认为重组胶原蛋白、再生类等差异化品类抢占市场能力更强，高景气有望延续，建议关注相关赛道布局的医美产品厂商，以及市占率&盈利能力有望同步提升的机构端龙头。

图12：朗姿股份持续深化定制产品布局



资料来源：Wind、美业观察公众号、重庆米兰柏羽医院公众号、中国科学技术协会、开源证券研究所

图13：多企业探索全长三螺旋、交联技术推动行业进步

序号	所有产品名称	主文档登记事项名称	主文档登记号	登记受理日期
393	南京东万生物技术有限公司	重组(型)人胶原蛋白原料主文档-DW-001	M2024063-000	2024-03-15

产品	适应症	预计研发期间	预计获得的医疗器械注册证	预计取证时间
交联重组胶原蛋白凝胶	用于抗衰老的皮内及皮下肌肉焕活产品(主要针对中度至重度法令纹)	超过36个月(包括临床试验)	第三类	2025年上半年

资料来源：江苏吴中公众号、巨子生物招股书、开源证券研究所

化妆品：把握细分结构性机会，强α国货品牌有望崛起。短期看，2024年预计延续温和复苏态势，中长期行业有望维持稳健增长，建议关注：渠道、成分、品类、市场等结构性机会。(1) 渠道角度看，抖音渠道红利尚存，仍是品牌成长的关键增量；(2) 成分角度看，重组胶原蛋白成分热度高涨，多品牌入局有望进一步强化消费者教育；(3) 品类角度看，防晒品类格局优化，国货防晒迎来机遇，其中儿童防晒细分市场仍是蓝海；(4) 市场角度看，国货美妆品牌出海方兴未艾，多个国货品牌正凭借强大供应链与性价比优势布局品牌出海。我们坚定看好国货崛起，把握细分结构性机会且具备强产品力、运营力、营销力、品牌力的强α国货品牌，有望在变化中抢占更多市场份额。

图14：2024年38节大促头部国货美妆品牌表现强势

天猫			抖音			GMV同比
排名	品牌名	GMV (亿元)	排名	品牌名	GMV (亿元)	
1	珀莱雅	4.95	1	韩束	3.10	391%
2	欧莱雅	2.94	2	雅诗兰黛	1.93	82%
3	兰蔻	2.08	3	珀莱雅	1.89	52%
4	Olay	1.76	4	欧莱雅	1.26	72%
5	雅诗兰黛	1.51	5	兰蔻	1.25	80%
6	修丽可	1.43	6	海蓝之谜	1.15	189%
7	娇韵诗	1.31	7	后	1.07	164%
8	薇诺娜	1.16	8	自然堂	0.85	108%
9	海蓝之谜	1.06	9	赫莲娜	0.77	43%
10	资生堂	0.93	10	谷雨	0.76	83%

资料来源：青眼情报公众号、开源证券研究所（注：橙色底色为国货美妆品牌）

图15：多个美妆大牌入局重组胶原蛋白赛道



资料来源：各品牌天猫旗舰店、开源证券研究所

传统零售：超市百货调整升级，专业连锁龙头积极求变。(1) **超市**：业内企业发展路径正受到市场环境变化的深刻影响，当前超市龙头企业已构建成熟完备的供应链体系，但整体仍处于变革探索阶段，关注家家悦、永辉超市、红旗连锁等超市企业的折扣业态布局或战略、股权等调整。(2) **百货**：当前百货业态尚未恢复至2019年水平，百货龙头积极推动门店调改升级，同时积极开拓主业以外的新方向，后续关注业内国企通过混改、股权激励、并购重组等方式实现经营质量提升。(3) **母婴连锁**：出生率承压下母婴连锁龙头积极求变，建议关注龙头布局服务端、推动定制化自有品牌等差异化门店策略。(4) **水果连锁**：我国水果行业进入转型升级期，渠道多样化与产品高品质化成重要趋势，建议关注具备强供应链能力与渠道规模的头部水果连锁品牌。

图16：家家悦零食折扣连锁业态加盟扩张稳步推进



资料来源：家家悦快讯公众号

图17：孩子王打造“儿童生活馆”满足中大童成长需求



资料来源：孩子王微报公众号

2.2、关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司

投资主线 1：关注受益金价上涨、具备“稳增长+高股息”属性的黄金珠宝龙头品牌。 金价上涨阶段，品牌方有望从多业务环节受益；长期看，金价创新高也有望支撑行业景气度。黄金珠宝公司基于“单店销售+门店数量”双轮驱动，实现经营业绩稳健增长，“稳增长+高股息”属性凸显，且产品研发能力和信息化能力领先的头部品牌有望表现更优。重点推荐潮宏基（时尚珠宝构筑差异化产品力，渠道端加盟拓店弹性大）、周大生（关注长期“稳增长+高股息”属性）、老凤祥和中国黄金等。

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。 行业温和复苏，机会与挑战并存，需重视渠道、成分、品类等结构性红利。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、营销力、品牌力的公司，有望在变化中抢占市场。重点推荐润本股份（驱蚊+婴童护理”细分龙头，拓品类、拓渠道持续成长）、珀莱雅（增长持续超预期，产品+品牌+渠道全面发力）、巨子生物，及后续有望持续修复的福瑞达、水羊股份、贝泰妮、华熙生物等。

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。 差异化上游厂商抢占市场能力更强，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，未来平台化有望实现长期增长）、科笛-B（管线推进叠加外延拓展有望打开成长空间）、朗姿股份等。

投资主线 4：关注顺应海外消费趋势、具备强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，未来运营能力重要性将愈发凸显，看好头部卖家延续更优表现。重点推荐华凯易佰（深筑数字化壁垒，“泛品+精品+亿迈”驱动增长）、吉宏股份（跨境社交电商龙头，“数据为轴、技术驱动”助力长期成长）。

表3：重点推荐潮宏基、周大生、珀莱雅、巨子生物、润本股份、科笛-B等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2023 年实现营收 714.36 亿元（+13.4%）、归母净利润 22.14 亿元（+30.2%）； 2024Q1 实现营收 256.30 亿元（+4.4%）、归母净利润 8.02 亿元（+12.0%）。 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。
600223.SH	福瑞达	化妆品	2023 年实现营收 45.79 亿元（-64.6%）、归母净利润 3.03 亿元（+567.4%）； 2024Q1 实现营收 8.91 亿元（-30.0%）、归母净利润 0.59 亿元（-54.4%）。 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	2023 年实现营收 60.81 亿元（-4.4%）、归母净利润 5.87 亿元（-39.5%）； 2024Q1 实现营收 13.61 亿元（+4.2%）、归母净利润 2.43 亿元（+21.4%）。 公司是四轮驱动的玻尿酸全产业链龙头，看好公司业务优化完成后回归稳健增长。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2023 年实现营收 51.45 亿元（+24.4%）、归母净利润 2.25 亿元（+953.4%）； 2024Q1 实现营收 14.00 亿元（+11.4%）、归母净利润 0.82 亿元（+15.8%）。 公司拟现金收购郑州集美 100%股权，“内生+外延”双重驱动下医美版图持续扩张。
600916.SH	中国黄金	珠宝首饰	2023 年实现营收 563.64 亿元（+19.6%）、归母净利润 9.73 亿元（+27.2%）； 2024Q1 实现营收 182.51 亿元（+13.1%）、归母净利润 3.63 亿元（+21.1%）。 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。
002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	2023 年实现营收 59.00 亿元（+33.6%）、归母净利润 3.33 亿元（+67.4%）； 2024Q1 实现营收 17.96 亿元（+17.9%）、归母净利润 1.31 亿元（+5.5%）。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			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	2023 年实现营收 162.90 亿元 (+46.5%)、归母净利润 13.16 亿元 (+20.7%)； 2024Q1 实现营收 50.70 亿元 (+23.0%)、归母净利润 3.41 亿元 (-6.6%)。 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	2023 年实现营收 55.22 亿元 (+10.1%)、归母净利润 7.57 亿元 (-28.0%)； 2024Q1 实现营收 10.97 亿元 (+27.1%)、归母净利润 1.77 亿元 (+11.7%)。 公司是敏感肌护肤领域龙头，未来品牌矩阵有望持续完善，长期稳健增长可期。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2023 年实现营收 33.32 亿元 (-8.0%)、归母净利润 1.05 亿元 (+21.8%)； 2024Q1 实现营收 8.06 亿元 (同比+6.4%)、归母净利润 631 万元 (+135.3%)。 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。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2023 年实现营收 66.95 亿元 (+24.5%)、归母净利润 3.45 亿元 (+87.6%)； 2024Q1 实现营收 13.24 亿元 (同比-3.7%)、归母净利润 0.43 亿元 (-39.2%)。 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	2023 年实现营收 10.33 亿元 (+20.7%)、归母净利润 2.26 亿元 (+41.2%)； 2024Q1 实现营收 1.67 亿元 (+10.0%)、归母净利润 0.35 亿元 (+67.9%)。 “驱蚊+婴童护理”市场龙头，立足小品类、打造大品牌，拓品类、拓渠道持续成长。
300740.SZ	水羊股份	化妆品	2023 年实现营收 44.93 亿元 (-4.9%)、归母净利润 2.94 亿元 (+135.4%)； 2024Q1 实现营收 10.32 亿元 (-1.4%)、归母净利润 0.40 亿元 (-23.2%)。 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。
300592.SZ	华凯易佰	跨境电商	2023 年实现营收 65.18 亿元 (+47.6%)、归母净利润 3.32 亿元 (+53.1%)； 2024Q1 实现营收 16.97 亿元 (+23.0%)、归母净利润 0.82 亿元 (同比+7.7%)。 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。
300896.SZ	爱美客	医美	2023 年实现营收 28.69 亿元 (+48.0%)、归母净利润 18.58 亿元 (+47.1%)； 2024Q1 实现营收 8.08 亿元 (+28.2%)、归母净利润 5.27 亿元 (+27.4%)。 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。
603605.SH	珀莱雅	化妆品	2023 年实现营收 89.05 亿元 (+39.5%)、归母净利润 11.94 亿元 (+46.1%)； 2024Q1 实现营收 21.82 亿元 (+34.6%)、归母净利润 3.03 亿元 (+45.6%)。 公司经营持续高增长超预期，产品+品牌+渠道全面发力。
603708.SH	家家悦	超市	2023 年实现营收 177.63 亿元 (-2.3%)、归母净利润 1.36 亿元 (+127.0%)； 2024Q1 实现营收 51.89 亿元 (+5.7%)、归母净利润 1.47 亿元 (+7.1%)。 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。
1929.HK	周大福	珠宝首饰	FY2024Q4 实现销售额同比+12.4%；中国内地销售额同比-2.7%，同店同比-6.9%； 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。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2023 年实现营收 101.33 亿元 (+1.1%)、归母净利润 5.61 亿元 (+15.5%)； 2024Q1 实现营收 26.71 亿元 (+4.5%)、归母净利润 1.63 亿元 (+16.0%)。 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。
2411.HK	百果园集团	专业连锁	FY2023 实现营收 113.91 亿元 (+0.7%)、归母净利润 3.62 亿元 (+11.9%)； 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。
2487.HK	科笛-B	医美	FY2023 实现营收 1.38 亿元 (+1110.8%)、归母净利润-19.64 亿元； 单 2023Q4 实现营收 0.73 亿元 (+1051.1%)。 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。
2367.HK	巨子生物	化妆品	FY2023 实现营收 35.24 亿元 (+49.0%)、归母净利润 14.52 亿元 (+44.9%)。 公司作为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。

资料来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

10 / 30

2.2.1、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 2023 年经营业绩稳健增长，2024Q1 利润增速相对较快。公司发布年报、一季报：2023 年实现营收 714.36 亿元（同比+13.4%，下同）、归母净利润 22.14 亿元（+30.2%）；2024Q1 营收 256.30 亿元（+4.4%），归母净利润 8.02 亿元（+12.0%）；此外，公告拟每 10 股派发现金红利 19.50 元。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。

一季度盈利能力持续提升，或受益于金价上涨。2023 年公司珠宝首饰业务实现营收 581.36 亿元，同比增长 15.4%，抓住黄金产品消费机遇实现稳健增长；整体销售毛利率 8.3%（+0.7pct），销售/管理/财务费用率分别为 1.5%/0.7%/0.2%。2024Q1 公司盈利能力持续提升，毛利率达 8.4%（+0.3pct），我们认为原因可能在于一季度国际金价持续上涨，带来公司黄金原材料库存增值和销售毛利率增厚；期间费用率方面，2024Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 1.3%/0.5%/0.2%，同比-0.2%/-0.1%/持平，整体稳中有降。

扎实推进“双百行动”各项改革任务，《三年行动计划》谋划未来发展。老凤祥作为我国珠宝首饰的“百年金字招牌”，持续深入推进“双百行动”，力争完成“十四五”规划的目标任务，按照《三年行动计划》，积极推动改革、科技、数字、文化等四大维度赋能。渠道方面，截至 2023 年末公司门店总数达到 5994 家（包括自营 187 家、连锁加盟 5807 家），全年净增 385 家。未来，公司将全面巩固长三角及长江经济带销售地位，布局重点都市圈及新兴区域线下渠道，适当提升华南、西南区域的销售占比，筹建东北地区销售公司。2024 年计划新增专卖店、经销网点（专柜）不少于 300 家。零售业务方面，继续加强“藏宝金”等主题店推广力度，提升品牌形象。

详见开源零售 2020 年 6 月 14 日首次覆盖报告《老凤祥（600612.SH）：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展》和 2024 年 4 月 30 日信息更新报告《老凤祥（600612.SH）：一季度经营稳健，金价上涨助推盈利能力持续提升》等。

2.2.2、福瑞达：扣非归母净利润高增，聚焦大健康高质量发展可期

2024Q1 扣非归母净利润+242.5%，聚焦核心业务高质量发展可期。公司发布一季报：2024Q1 实现营收 8.91 亿元（同比-30.0%，下同），归母净利润 0.59 亿元（-54.4%），2023Q1 剥离部分地产业务增厚利润导致承压，扣非归母净利润 0.52 亿元（+242.5%），2023Q1 地产业务亏损导致基数较低。我们认为，公司持续聚焦核心大健康业务，高质量发展可期。

化妆品业务优化资源配置见成效，医药业务略有承压、原料业务稳健。2024 年一季度分业务来看，化妆品：营收 5.44 亿元（+15.1%）、毛利率 62.2%（-0.7pct），两大品牌颐莲、瑗尔博士一季度分别实现营收 2.0 亿元（+17.5%）/2.9 亿元（+20.6%），公司聚焦两大品牌、优化资源配置进而实现投入产出比及整体利润提升。医药：营收 1.09 亿元（-23.3%）、毛利率 54.9%（-1.5pct），略有承压。原料：营收 0.84 亿元（+10.3%）、毛利率 29.7%（-0.7pct），基本稳健。盈利能力方面，公司 2024Q1 综合毛利率为 50.8%（+11.4pct），高毛利化妆品业务占比提升带动改善；费用方面，公司 2024Q1 销售/管理/研发费用率为 36.3%/4.1%/3.7%，同比分别+11.1pct/-0.5pct/+1.3pct，业务结构变化带动销售费用率较快提升。

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。化妆品：公司一方面优化全域营销体系、全面升级新系列产品，持续提升摇醒精华、闪充系列等高

毛利产品占比；另一方面也积极拓展新品类，推出专研头皮微生态的科学洗护品牌“即沐”；未来新产品、新品类有望为业务贡献增量。医药：品牌端积极探索线上医药新零售模式，打通新媒体营销链路；销售端夯实研产销一体化管理、拓展销售渠道，并创新开展产品组合包销售模式；业务有望稳健向好。原料：公司将持续深耕“透明质酸+”，提升高毛利原料销售占比、拓展多领域应用，并积极开发原料药业务的海外市场。

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 4 月 30 日信息更新报告《福瑞达（600223.SH）：扣非归母净利润高增，聚焦大健康高质量发展可期》等。

2.2.3、华熙生物：2024Q1 利润有所回暖，期待公司变革完成焕新生

2023 年业务调整背景下经营承压，2024Q1 利润端有所回暖。公司发布年报及一季报：2023 年实现营收 60.76 亿元（同比-4.5%，下同）、归母净利润 5.93 亿元（-39.0%）；2024Q1 实现营收 13.61 亿元（+4.2%）、归母净利润 2.43 亿元（+21.4%）。公司是四轮驱动的玻尿酸全产业链龙头，我们看好公司业务优化完成后回归稳健增长，估值合理，维持“买入”评级。

2023 年功能性护肤品业务表现欠佳，2024Q1 销售费用率优化明显。2023 年分业务看，（1）功能性护肤品业务实现营收 37.57 亿元（-18.5%）、毛利率 73.9%（-4.4pct），业务调整导致经营承压；（2）医疗终端产品业务实现营收 10.90 亿元（+59.0%）、毛利率 82.1%（+1.2pct），其中医美/骨科/其他产品分别实现营收 7.47/2.05/1.38 亿元，同比分别+60.3%/+35.3%/+102.5%；（3）原料业务实现营收 11.29 亿元（+15.2%）、毛利率 64.7%（-6.8pct），生产成本上升叠加市场竞争激烈导致毛利率有所下滑。盈利能力方面，2023 年/2024Q1 毛利率分别为 73.3%（-3.7pct）/75.7%（+1.9pct）。费用方面，销售/管理/研发费用率 2023 年同比分别-1.2pct/+1.9pct/+1.2pct，2024Q1 则同比分别-10.4pct/+1.9pct/+0.7pct，一季度销售费用率下滑预计主要系公司品牌资源配置及营销渠道结构优化成效显现。

四轮驱动打造长期竞争力，期待公司变革完成焕新生。展望 2024 年，原料：将关注新业务领域及海外市场拓展，强化多领域自主创新。医疗终端：将深耕骨科市场并坚持医美产品家族化组合应用，此外颈纹针有望于 2024H2 获批 III 类械，合规水光亦已进入注册申报阶段。功能性食品：同步发力品牌、研发、组织，期待后续贡献增量。功能性护肤品：旗下润百颜、夸迪、米蓓尔、肌活四大品牌均立足产品、渠道，持续强化品牌心智，恢复高增长可期。

详见开源零售 2021 年 4 月 9 日首次覆盖报告《华熙生物（688363.SH）：透明质酸全产业链龙头，四轮驱动打开新成长空间》和 2024 年 4 月 30 日信息更新报告《华熙生物（688363.SH）：2024Q1 利润有所回暖，期待公司变革完成焕新生》等。

2.2.4、迪阿股份：经营业绩承压，优化渠道、品牌等应对市场变化

受市场环境及钻石镶嵌消费趋势变化影响，公司经营业绩承压。公司发布 2023 年报、2024 年一季报：2023 年实现营收 21.80 亿元（同比-40.8%）、归母净利润 0.69 亿元（同比-90.5%）；2024Q1 营收 4.26 亿元（同比-39.5%），归母净利润 0.29 亿元（同比-70.8%）。我们认为，公司基于“爱的表达”将 DR 打造成求婚钻戒领域领先品牌，持续巩固核心竞争力，未来业绩有望逐步修复，估值合理，维持“买入”评级。

主动调整渠道关闭部分门店，对营收以及利润表现造成较大压力。渠道方面，2023

年公司线下直营/线上自营/线下联营分别实现营收 17.7/2.3/1.8 亿元，同比分别 -40.6%/-42.5%/-35.6%，下降主要系一方面钻石镶嵌品类受消费趋势影响承压，另一方面公司主动调整渠道关闭部分门店。盈利能力方面，2023 年公司综合毛利率为 68.8% (-1.0pct)，销售/管理/财务费用率分别为 56.4%/7.0%/1.2%。2024Q1 公司综合毛利率为 65.8% (-4.0pct)，销售/管理/财务费用率分别为 54.9%/8.3%/0.9%，同比分别 +6.1pct/+2.1pct/+0.1pct，主动闭店对公司利润端亦造成较大压力，包括计提资产减值损失、租赁押金损失等。

坚持长期主义，“品牌力+产品力+渠道力”穿越行业周期。公司主动调整渠道策略，2023 年开/闭店分别为 24/184 家，2024Q1 净关店 37 家，截至 2024Q1 门店总数为 491 家。公司在《致股东信》中提出，2024 年将回归初心，坚守品牌核心理念，以长期价值应对行业周期调整。(1) 品牌力：围绕核心品牌 DR，升级品牌形象、积累品牌资产、优化品牌传播；(2) 产品力：秉承“一生·唯一·真爱”的爱情观，持续研发强情感属性产品；(3) 渠道力：聚焦头部店铺势能打造，优化门店运营及管理，不断提升用户到店体验。

详见开源零售 2022 年 3 月 24 日首次覆盖报告《迪阿股份 (301177.SZ)：国内婚恋珠宝定制新势力，以唯一之名真爱代言》和 2024 年 4 月 30 日信息更新报告《迪阿股份 (301177.SZ)：经营业绩承压，优化渠道、品牌等应对市场变化》等。

2.2.5、朗姿股份：一季度整体实现稳健增长，医美全国化布局持续推进

公司 2024Q1 营收+11.4%、归母净利润+15.8%，实现稳健增长。公司发布一季报：2024Q1 实现营收 14.00 亿元 (同比+11.4%，下同)、归母净利润 0.82 亿元 (+15.8%)、扣非归母净利润 0.79 亿元 (+25.0%)，整体实现稳健增长。公司是区域医美机构龙头，“内生+外延”增长持续加速，全国化连锁布局雏形已现。

预计 2024Q1 医美业务平稳增长，综合毛利率有所提升。分业务看，由于 2023Q1 存在积压医美需求集中释放所导致的高基数，我们预计 2024Q1 医疗美容业务营收增长相对平稳，预计时尚女装、绿色婴童业务营收增长较好。盈利能力方面，2024Q1 公司综合毛利率为 59.5% (同比+3.1pct)，预计定制化产品推广+规模效应驱动医美业务毛利率提升。费用方面，2024Q1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 40.0%/8.1%/1.3%/2.0%，同比分别+1.8pct/+0.0pct/-0.5pct/+0.1pct，预计公司加大各业务营销推广力度。

从“衣美”到“医美”，持续推进“泛时尚产业互联生态圈”建设。公司已建立从“衣美”到“医美”的时尚业务方阵，展望 2024 年来看，(1) 女装：随着中台专业化和数据化能力增强、全渠道销售网络完善，有望延续稳健增长。(2) 婴童：依托品牌及产业平台优势，持续发力优化运营效率，国内外市占率同步提升可期。(3) 医美：内生方面，公司精耕细作、发力定制化产品提升盈利能力；外延方面，借力体外基金兼收并购潜力标的医院，并通过自身成熟体系实现医美机构管控及运营的可复制性；截至 2024 年 3 月公司旗下合计拥有 39 家医美机构 (米兰柏羽 4 家、晶肤医美 30 家、韩辰医美 2 家、高一生 1 家、武汉五洲 1 家、郑州集美 1 家)，分布于成都、西安、深圳等 10 个城市，全国化连锁雏形已现，规模效应、品牌效应有望持续增强，助力公司长期成长。

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 4 月 29 日信息更新报告《朗姿股份 (002612.SZ)：一季度整体实现稳健增长，医美全国化布局持续推进》等。

2.2.6、中国黄金：一季度业绩增长良好，渠道端深耕细作夯实基本盘

公司 2023 年经营业绩稳健增长，2024Q1 利润增速亮眼。公司发布年报、一季报：2023 年实现营收 563.64 亿元(同比+19.6%，下同)、归母净利润 9.73 亿元(+27.2%)；2024Q1 营收 182.51 亿元(+13.1%)，归母净利润 3.63 亿元(+21.1%)；此外，公告拟每 10 股派发现金红利 4.50 元。我们认为，公司作为国字头品牌，全产业链布局深筑黄金品类竞争优势，深度绑定省代有望促进持续成长。

抓住黄金品类高景气机遇实现增长，盈利能力稳中有升。分产品看，2023 年公司黄金产品/K 金珠宝类产品/品牌使用费/管理服务费等分别实现营收 554.9/3.6/1.1/0.8 亿元，同比+20.1%/-26.5%/+40.7%/-10.3%；分渠道看，2023 年公司直销/经销分别实现营收 329.4/231.0 亿元，同比+15.4%/+26.1%。盈利能力方面，2023 年公司综合毛利率为 4.1% (+0.2pct)，销售/管理/财务费用率分别为 0.9%/0.3%/0%。2024Q1，公司抓住黄金品类高景气机遇实现增长；综合毛利率为 4.1% (+0.1pct)，销售/管理/财务费用率分别为 0.7%/0.2%/0.1%，整体盈利能力稳中有升，主要系规模效应凸显以及产品力提升见效。

渠道端深耕细作夯实基本盘，大力实施专业化战略。(1) 渠道：2023 年公司净增门店 615 家，期末门店总数达 4257 家，渠道扩张速度显著提升；主要销售渠道持续深耕细作、精益求精，夯实经营业绩基本盘。(2) 产品：联合创新、跨界合作，提升产品力；发挥“产品领导小组”的引领能力，培育自身设计团队、丰富自有 IP 文化、牵引产业链、价值链焕发活力。(3) 品牌：品牌管理做到印记鲜明、系统运作，提高含金量。用好用足国家队高端资源，把品牌推广向线下延展、向市场一线推动，加快打造品牌立体式传播。(4) 新兴业务：以培育钻石等新兴业务深化产业链协同，培育更多新质生产力。

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 4 月 29 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。

2.2.7、潮宏基：一季度高基数下实现稳健增长，全年继续快速拓店

公司 2023 年经营业绩表现良好，2024Q1 在高基数下稳健增长。公司发布年报、一季报：2023 年实现营收 59.00 亿元(同比+33.6%，下同)、归母净利润 3.33 亿元(+67.4%)；2024Q1 营收 17.96 亿元(+17.9%)，归母净利润 1.31 亿元(+5.5%)；此外，公告拟每 10 股派发现金红利 2.50 元。我们认为，公司产品端以时尚珠宝打造年轻差异化特色，渠道端发力加盟扩张，品牌力提升驱动持续成长。

2023 年业绩受女包商誉减值等拖累，规模效应带动期间费用率持续下降。分产品看，2023 年公司时尚珠宝/传统黄金/皮具分别实现营收 29.9/22.6/3.7 亿元，同比+20.4%/+56.8%/+14.4%；分渠道看，自营/代理分别实现营收 32.6/24.8 亿元，同比+14.5%/+67.6%。盈利能力方面，2023 年公司综合毛利率为 26.1% (-4.1pct)，销售/管理/财务费用率分别为 14.0%/2.1%/0.5%；公司对女包品牌菲安妮计提商誉减值准备 3943 万元，对业绩造成一定拖累。2024Q1 在高基数下，公司凭借优秀产品力、品牌力实现稳健增长，综合毛利率为 24.9% (-3.1pct)，销售/管理/财务费用率分别为 11.4%/1.8%/0.6%，期间费用率在规模效应带动下持续下降。

把握年轻化消费趋势构筑品牌竞争壁垒，东方时尚珠宝龙头成长可期。(1) 渠道扩张：公司发力加盟模式加快渠道布局，2023 年珠宝业务净增 241 家门店(加盟净增

291家),总数达1399家,2024年计划净开加盟店300家以上;(2)产品研发:公司把握国潮机遇,持续精耕品牌印记系列,利用研发资源和供应链优势发力特色黄金产品线,打造核心竞争优势,时尚黄金品类增长可期;(3)品牌提升:以非遗新生立时尚标杆,拔高调性,为地区加盟拓展及品牌力提升赋能;此外,持续推进线上渠道建设、私域会员运营和培育钻石布局等。

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4月28日信息更新报告《潮宏基(002345.SZ):一季度高基数下实现稳健增长,全年继续快速拓店》等。

2.2.8、豫园股份:一季度珠宝业务增长良好,文化赋能产品力与品牌力

豫园股份2023年营收同比+15.83%,归母净利润同比-45.00%。公司2023年实现营收581.47亿元(同比+15.83%)、归母净利润20.24亿元(同比-45.00%),利润下滑主要系公司处置非核心资产项目产生的投资收益同比减少所致;拟每10股派发现金红利1.90元。公司珠宝板块持续增长,“产业运营+产业投资”双轮驱动,贯彻“东方生活美学”战略,推进新兴消费赛道深化布局。

一季度珠宝业务销售增长良好,延续较快展店节奏。2024Q1,公司珠宝时尚业务实现营收130.13亿元(同比+13.2%),增长良好;毛利率7.13%,同比下降0.55pct。报告期内,公司净增“老庙”和“亚一”珠宝门店共93家,延续较快展店节奏,期末两品牌门店合计已达5087家;产品方面以文化赋能,在龙年春节推出“古韵金”系列第六代新品——“富富有余”系列,巧妙融合国潮设计理念,以“鱼化龙”传说为灵感,得到市场热烈反响和消费者广泛认可,助力老庙古韵金系列2024年一季度销售再创佳绩。盈利能力方面,2024Q1公司综合毛利率为13.7%(同比-0.3pct);费用方面,2024Q1公司销售/管理/财务费用率分别为4.6%/4.6%/3.3%,同比分别-0.7pct/+0pct/+1.3pct。

持续产业优化升级,提升各消费产业板块“含金量”和“含新量”。公司紧跟消费市场稳步复苏步伐,持续产业优化升级。(1)餐饮板块:实现营收3.40亿元(同比-8.3%);(2)食品百货板块:实现营收3.89亿元(同比-10.3%);(3)医药健康板块:实现营收1.22亿元(同比+21.8%),主要系中医药健康养生业务增长所致;(4)化妆品板块:实现营收0.71亿元(同比-29.8%),主要系海外部分地区业务影响所致;(5)时尚表业板块:实现营收1.66亿元(同比+23.0%)。公司所推行的东方生活美学战略赋能产品力与品牌力,有望帮助其在新一轮的市场竞争中拥有显著优势,促进持续增长。

详见开源零售2020年9月21日首次覆盖报告《豫园股份(600655.SH):家庭快乐消费龙头,新兴赛道蓄势待发》和2024年4月28日信息更新报告《豫园股份(600655.SH):一季度珠宝业务增长良好,文化赋能产品力与品牌力》等。

2.2.9、永辉超市:2023年亏损额有所收窄,持续转型升级、优化经营

2023年归母净利润亏损额收窄,2024Q1经营业绩增长良好。公司发布2023年报及2024年一季报:2023年实现营收786.42亿元(同比-12.7%,下同)、归母净利润-13.29亿元,亏损额同比收窄52%;2024Q1营收216.65亿元(-9.0%),归母净利润7.36亿元(+4.6%)。我们认为,公司努力加快转型步伐,深耕供应链建设+打造科技中台驱动业绩发展,深筑生鲜品类竞争壁垒,有望迈过拐点再出发,估值合理,维持“买入”评级。

营业收入受门店调整及居民消费趋势等影响承压，毛利率恢复趋势良好。分产品看，2023年公分行行业看，2023年公司零售业/服务业分别实现营收737.1/49.3亿元，同比分别-12.4%/-17.3%；分产品看，生鲜及加工/食品用品（含服装）分别实现营收330.6/406.5亿元，同比分别-17.1%/-8.1%，收入略有下滑主要系公司调整关闭部分门店，以及居民消费意愿及能力变化所致。盈利能力方面，2023年公司综合毛利率为21.2%（+1.6pct），销售/管理/财务费用率分别为18.7%/2.4%/1.7%。2024Q1公司综合毛利率为22.9%（+1.6pct），销售/管理/财务费用率分别为15.6%/2.0%/1.4%，毛利率恢复趋势良好，费用率基本稳定。

持续发力全渠道战略转型，推进数字化建设等多方面工作。（1）门店优化：2023年公司新开/关闭门店分别为12/45家，新签约门店10家，截至2023年底超市业态门店共1000家；公司主动调整关闭尾部门店优化渠道。（2）全渠道战略转型：2023年线上业务营收161亿元，占到营业收入20.5%，“永辉生活”自营到家业务已覆盖920家门店，注册会员数达1.15亿（+13.9%）。（3）数字化建设：以全渠道、全链路、高效可用的数字化平台为基础，以数字化、智能化全面驱动组织流程变革和业务创新，优化供应链、门店、零售平台等。

详见开源零售2019年12月27日首次覆盖报告《永辉超市（601933.SH）：生鲜超市龙头，“到店到家”巩固主业护城河》和2024年4月28日信息更新报告《永辉超市（601933.SH）：2023年亏损额有所收窄，持续转型升级、优化经营》等。

2.2.10、周大生：一季度有所承压，关注长期“稳增长+高股息”属性

2023年经营业绩稳健增长，2024Q1业绩有所承压。公司发布2023年报及2024年一季报：2023年实现营收162.90亿元（+46.5%）、归母净利润13.16亿元（+20.7%）；2024Q1营收50.70亿元（+23.0%），归母净利润3.41亿元（-6.6%）；此外公告拟每10股派发现金股利6.5元。我们认为，公司丰富品牌矩阵有望促进渠道扩张，产品端发力提升黄金品类，推动持续成长。

2024Q1业绩有所承压，预计与产品结构变化和费用支出增加有关。2023年分模式看，公司自营线下/线上/加盟分别实现营收16.2/25.1/119.7亿元，同比+51.3%/+62.3%/+44.3%；分产品看，素金首饰/镶嵌首饰/品牌使用费分别实现营收137.2/9.2/8.6亿元，同比+62.0%/-29.4%/+38.2%。2024Q1分模式看，公司自营线下/线上/加盟分别实现营收6.3/5.7/38.3亿元，同比+28.7%/+9.8%/+24.7%，分产品看，镶嵌类/素金类产品分别实现营收1.3/45.1亿元，同比-42.2%/+28.9%。盈利能力方面，2024Q1公司综合毛利率为15.6%（-2.3pct），销售/管理/财务费用率分别为4.9%/0.5%/0.2%，同比分别+0.4pct/-0.1pct/+0.2pct。综合来看，2024Q1业绩有所承压，预计与产品结构变化（镶嵌下滑）和销售费用支出增加有关。

整合渠道资源、丰富品牌矩阵实现拓店超预期，关注稳增长+高股息属性。（1）渠道：2023年公司净增门店490家，期末门店总数达5106家；新品牌周大生经典与主品牌优势互补，助力渠道扩张，2024年计划净增400-600家门店。（2）稳增长+高股息：公司把握消费趋势发力黄金产品，同时渠道端持续扩张，有望实现经营业绩稳步增长。此外，公司2023年全年两次现金分红总额占到2023年归母净利润的78%，后续有望延续良好的投资者回报。

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4月27日信息更新报告《周大生（002867.SZ）：一季度有所承压，关注长期“稳增长+高股息”属性》等。

2.2.11、贝泰妮：2024Q1 经营回暖，敏感肌龙头迈入 2.0 新时代

2023 年利润端承压，2024Q1 经营整体回暖。公司发布年报及一季报：2023 年实现营收 55.22 亿元 (+10.1%)、归母净利润 7.57 亿元 (-28.0%)；2024Q1 实现营收 10.97 亿元 (+27.1%)、归母净利润 1.77 亿元 (+11.7%)。敏感肌护肤龙头品牌矩阵持续完善、未来稳健增长可期。

2023 年主品牌薇诺娜表现稳健，2024Q1 降本增效成果初步显现。分品牌看，2023 年薇诺娜/薇诺娜宝贝分别实现营收 51.92/1.50 亿元，同比分别+6.3%/+47.5%，此外瑗科缙/姬芮/泊美分别贡献营收 0.36/0.90/0.14 亿元。分渠道看，2023 年线上/线下/OMO 渠道分别实现营收 35.52/14.27/5.23 亿元，同比分别-0.4%/+48.9%/+10.3%；线上渠道中阿里系/抖音系分别实现营收 17.62/6.31 亿元，同比分别-14.5%/+47.1%，抖音表现更好。盈利能力方面，公司 2023 年/2024Q1 毛利率分别为 73.9%/72.1%，同比分别-1.3pct/-4.0pct，受产品升级增加成本及促销政策等影响毛利率有所下滑。费用方面，销售/管理/研发费用率 2023 年分别为 47.3%/7.5%/5.4%，同比分别+6.4pct/+0.6pct/+0.3pct；2024Q1 则分别为 46.7%/6.9%/3.0%，同比分别-0.9pct/-0.8pct/-1.0pct，降本增效成果初步显现。

开启 2.0 皮肤健康新时代，敏感肌龙头修炼内功强化核心竞争力。主品牌：明星大单品薇诺娜特护霜 2.0 升级版面世，公司将同步迈入 2.0 皮肤健康新时代，梳理精简产品线、强化全渠道控价以提升主品牌势能。其他品牌：除主品牌外，薇诺娜宝贝、瑗科缙、姬芮、泊美等多品牌并行，品牌矩阵持续完善提升长期成长确定性。渠道：2024 年公司一方面将发力 OTC 等线下渠道、探索下沉市场，另一方面也有望通过品牌出海（东南亚等区域）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 4 月 27 日信息更新报告《贝泰妮 (300957.SZ)：2024Q1 经营回暖，敏感肌龙头迈入 2.0 新时代》等。

2.2.12、爱婴室：一季度经营稳健，2024 年开店节奏恢复可期

公司一季度营收+6.4%、归母净利润+135%，整体经营稳健。公司发布一季报：2024Q1 实现营收 8.06 亿元（同比+6.4%，下同）、归母净利润 631 万元 (+135.3%)、扣非归母净利润 220 万元（同比扭亏）。公司是母婴零售龙头，2024 年开店策略回归正常化，长期看“渠道+品牌+多产业”持续推进有望强化核心竞争力。

线下门店稳健、电商业务较好，毛利率下滑但费用率有所改善。2024 年一季度，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 5.89/1.58/0.07/0.46 亿元，同比分别+3.0%/+39.5%/+3.8%/-15.2%，电商业态表现较好。分产品看，奶粉类营收 4.78 亿元 (+16.5%) 有所恢复，食品、用品、棉纺、玩具及出行类营收则分别实现营收 0.76/1.28/0.49/0.17 亿元，同比分别+5.4%/-2.6%/-13.1%/-20.6%。盈利能力方面，毛利率为 24.92% (-2.18pct) 下滑，其中奶粉、食品、用品、棉纺、玩具及出行毛利率分别为 14.24% (-1.57pct) /29.51% (-3.29pct) /28.13% (-0.48pct) /43.19% (+10.40pct) /29.73% (+5.15pct)。费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 20.13%/3.15%/0.94%，同比分别-2.93pct/+0.03pct/-0.24pct，预计门店租金优化推动销售费用率下降。

持续推进“渠道+品牌+多产业”战略，2024 年开店节奏恢复可期。(1) 渠道：2024Q1 期间，公司新开 4 家门店并关闭 12 家门店，期末合计拥有门店 461 家（较 2023 年

未减少 8 家); 但公司拥有已签约待开店 15 家, 且均有望在二季度开业, 恢复净开店可期; 此外公司仍将继续聚焦公域电商平台自营业务, 看好电商业务 2024 年进一步增长。(2) 品牌: 公司自有品牌战略持续推进, 发力研发创新、品牌营销不断强化品牌心智。(3) 多产业: 由点及面、持续深化母婴生态布局。(4) 数智化: 围绕降本增效、提升效率升级技术。

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 4 月 27 日信息更新报告《**爱婴室 (603214.SH): 一季度经营稳健, 2024 年开店节奏恢复可期**》等。

2.2.13、吉宏股份: 一季度跨境电商业务承压, 期待品牌和新市场拓展

2024Q1 营收同比下滑 3.8%, 归母净利润同比下滑 39.2%。公司发布一季报: 2024Q1 实现营收 13.24 亿元 (同比-3.7%, 下同)、归母净利润 0.43 亿元 (-39.2%)、扣非归母净利润 0.38 亿元 (-41.0%)。公司是跨境社交电商龙头, “数据为轴、技术驱动” 打造独特壁垒, 核心竞争力持续强化助力长期增长。

一季度包装业务营收同比增长, 跨境电商业务营收同比下滑。分业务看, 包装业务营收实现同比增长, 但跨境电商业务营收同比下滑, 预计主要系公司发力品牌业务、拓展新市场导致短期业务增长承压; 此外, 我们预计广告延续收缩战略、SaaS 业务仍未实现盈利。盈利能力方面, 2024Q1 公司毛利率为 40.6% (-5.0pct)、净利率 3.0% (-1.9pct), 综合盈利能力有所下滑。费用方面, 2024Q1 销售费用率为 30.3% (-2.3pct), 预计系重营销的跨境电商业务占比下滑所致; 管理费用率为 4.4% (+0.8pct)、研发费用率 2.2% (-0.2pct); 此外一季度股份支付摊销 1085 万元 (同比增加 616 万元)。

“数据为轴、技术驱动” 打造独特壁垒, 看好公司长期发展。跨境电商业务方面: (1) 公司推出 ChatGiiKin-6B 等多个 AI 垂类模型, 并通过自有样本不断训练升级, 有助于强化数据分析能力、提升广告投放效果、提高全流程运营效率, 打造自身独特壁垒; (2) 发力品牌建设, 孵化 SenadaBikes 电动自行车、Veimia 内衣、Konciwa 遮阳伞及 PETTENA 宠物用品等自有品牌, 未来有望提升盈利能力; (3) 此外公司基于自身完善数字化运营系统, 打造吉喵云 SaaS 平台化身卖水人。包装业务方面: 公司将继续深耕纸制快消品绿色包装, 市占率有望稳健提升。综合看, 公司核心竞争力在“数据为轴、技术驱动” 赋能下有望持续强化, 看好公司长期发展。

详见开源零售 2020 年 7 月 6 日首次覆盖报告《**吉宏股份 (002803.SZ): 移动互联网时代的精准营销“带货人”**》和 2024 年 4 月 27 日信息更新报告《**吉宏股份 (002803.SZ): 一季度跨境电商业务承压, 期待品牌和新市场拓展**》等。

2.2.14、润本股份: 盈利能力持续提升, 推新品拓渠道放量可期

公司 2023 归母净利润同比增长 41.2%, 符合预期。公司发布年报及一季报: 2023 年实现营收 10.33 亿元 (同比+20.7%, 下同)、归母净利润 2.26 亿元 (+41.2%); 2024Q1 实现营收 1.67 亿元 (+10.0%)、归母净利润 0.35 亿元 (+67.9%)。公司是“驱蚊+婴童护理” 细分龙头, 未来有望依靠敏锐的市场嗅觉与高度灵活的自有供应链持续开拓高潜力细分品类市场。

婴童护理系列贡献收入持续上升, 盈利能力向好。分品类看, 2023 年公司婴童护理/驱蚊/精油业务分别实现营收 5.2/3.2/1.5 亿元, 同比分别+33.6%/+19.2%/+0%, 婴童护理系列贡献收入占比提升, 达 50.5%。分渠道看, 2023 年线上直销/线上平台经销/线上平台代销/非平台经销同比分别+20.1%/+8.6%/+4.4%/+32.4%, 公司发力线上直营

渠道，并通过非平台经销与大润发、沃尔玛等 KA 及特通渠道合作。盈利能力方面，2023 年及 2024Q1 毛利率分别为 56.3% (+2.1pct)、55.7% (+2.9pct)，主要系高毛利的婴童护理品类占比提升。费用方面，2023 年公司销售/管理/研发费用率同比分别 -1.1pct/+0.2pct/+0.2pct，2024Q1 则同比分别为+1.2pct/-0.3pct/+0.4pct。

公司积极开拓高潜力细分品类，期待后续防晒新品与抖音渠道放量。产品端，公司持续拓展细分高潜品类，2023 年上新 50 余款新品，主要集中在婴童护理品类；此外，儿童防晒市场存在机遇，公司 2024 年 2 月推出儿童防晒新品，截至 2024 年 4 月 24 日在抖音累计销量 15.8 万，在天猫已登上宝宝防晒好评榜第 6，期待防晒新品持续放量。渠道端，公司以线上渠道为主，当前已在天猫、京东、抖音等平台具备一定市占率，预计公司将进一步发力抖音与拼多多渠道，同时亦在探索海外市场，长期看好渠道拓展贡献增量。

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 4 月 26 日信息更新报告《**润本股份 (603193.SH)：盈利能力持续提升，推新品拓渠道放量可期**》等。

2.2.15、水羊股份：扣非归母净利高增，把握 EDB 小众至广为人知机遇

2024Q1 扣非归母净利 yoy+44.7%，远期外汇合约影响归母净利润表观数值。2023 年营收 44.9 亿元/yoy-4.86%，归母净利 2.94 亿元/yoy+135.4%，扣非归母净利 2.7 亿元/yoy+180.8%。2023Q4 公司营收 11.2 亿元/yoy-19.1%，归母净利 1.14 亿元/yoy+1804.4%。2024Q1 公司营收 10.3 亿元/yoy-1.36%，归母净利 0.4 亿元/yoy-23.25%，扣非归母净利 0.53 亿元/yoy+44.7%，非经损益-1331 万元较去年同比下降 2860 万元，系 2024Q1 已平仓的远期外汇合约亏损 3008 万元（一次性费用）。利润增长系多层次自有品牌矩阵体系进一步完善，高毛利品牌占比持续上升。

EDB 海内外同期放量，新进代言人拓圈+多品类接棒成长。EDB 子公司 2023 年实现营收/净利润/净利率 2.85 亿元/0.73 亿元/25.7%（2022 年 8-12 月 EDB 子公司实现营收/净利润/净利率 0.951 亿元/0.24 亿元/25.2%），预计全球 GMV 达 10 亿元+yoy+100%左右。CP 组合带动品类盈利能力提升，2023 年面膜收入 8.2 亿元/yoy-9%，毛利率 68.96%/yoy+11.1pct。渠道端：成本较高的淘系平台收入 14 亿元/yoy-26.7%，抖音收入 11.3 亿元/yoy+60.6%，渠道端优化助力销售费用率下降，2023 年销售/管理/研发/财务费用率 41.3%/5.2%/1.7%/1.4%，yoy-1.7pct/+1.1pct/-0.2pct/+0.6pct。2023 年海外/国内营收 14.6/30.4 亿元，yoy+8.8%/-10.3%，毛利率 62.1%/56.7%，yoy-0.73pct/+7.06pct。看全年 EDB 品牌多 SKU 接续成长，防晒表现优异，2024 年线下渠道持续加码。

毛利率连续多个季度增长，代运营业务亦进入健康成长阶段。2023 年毛利率/销售净利率 58.44%/6.65%，yoy+5.32pct/+4.05pct，2024Q1 毛利率/销售净利率 61.34%/4.13%，yoy+7.63pct/-1.08pct。2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率 46.3%/5.7%/1.8%/1.1%，yoy+5.1pct/+1.5pct/-0.6pct/-0.6pct。品牌建设和销售持续加码，管理费用率增长系计提折旧费用增加。PA 供应链问题解决后积极发力运营。代理业务公司淘汰部分亏损品牌，资源聚焦 KIKO、美斯蒂克、妮尚希、ESI 等优势品牌，多品牌强运营能力持续体现。

详见开源零售 2023 年 7 月 7 日首次覆盖报告《**水羊股份 (300740.SZ)：双轮驱动的领先美妆集团，品牌升级迎经营拐点**》和 2024 年 4 月 26 日信息更新报告《**水羊股份 (300740.SZ)：扣非归母净利高增，把握 EDB 小众至广为人知机遇**》等。

2.2.16、华凯易佰：一季度销售良好，毛利率同比下降影响利润增速

公司 2024 年一季度营收同比+23.0%，归母净利润同比+7.7%。公司发布一季报：2024Q1 实现营收 16.97 亿元（同比+23.0%）、归母净利润 0.82 亿元（同比+7.7%）。我们认为，公司作为跨境电商泛品类头部卖家，通过自研信息化系统深筑运营能力壁垒，未来在巩固泛品类竞争优势基础上，发力“精品+亿迈生态平台”，基于三驾马车延续亮眼增长。

跨境电商销售增长良好，毛利率同比下降拉低利润表现。公司 2024Q1 实现营收增速 23.0%，跨境电商主业销售增长良好，但归母净利润增速 7.7%明显低于营收增速。从盈利能力看，2024Q1 公司综合毛利率为 36.5%（同比-1.5pct），我们认为下降原因可能在于业务结构变化，即毛利率相对低的跨境电商综服业务增速快、占比提高（参考公司 2023 年年报数据，该业务毛利率仅为 15.2%，显著低于跨境出口电商业务的 40.2%）。费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为 23.9%/6.1%/-0.1%，分别同比 -1.2pct/+1.2pct/-0.2pct。

跨境电商业务未来可期，“泛品+精品+亿迈生态平台”三驾马车驱动增长。（1）三驾马车：公司将推进“泛品+精品+亿迈生态平台”三驾马车驱动战略。（2）新渠道布局：公司计划多元化、多模式、全场景延展，持续创新跨界模式和合作渠道，布局 TikTok、Temu、SHEIN 等新兴平台，拓展流量入口助增长。（3）新市场开发：公司将在深耕欧美发达国家市场基础上，重点布局以墨西哥为代表的拉美市场，该市场渗透空间广阔、消费群体基数大且年龄结构相对年轻。（4）科技创新：公司还计划借力数字化运营优势，进一步降本增效，包括延续精细化运营策略，加大对信息系统的投入，依靠数字化手段解决业务需求，实现降本增效；持续提升 AIGC 技术的智能化水平，重点关注智能刊登、智能文案库的全面应用，研发 AI 客服的智能回复功能等。

详见开源零售 2023 年 6 月 25 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 4 月 25 日信息更新报告《华凯易佰（300592.SZ）：一季度销售良好，毛利率同比下降影响利润增速》等。

2.2.17、爱美客：一季度经营业绩符合预期，看好医美龙头长期成长

公司一季度营收同比+28.2%，归母净利润同比+27.4%。公司发布一季报：2024Q1 实现营收 8.08 亿元（同比+28.2%，下同）、归母净利润 5.27 亿元（+27.4%）、扣非归母净利润 5.28 亿元（+36.5%），符合预期。公司是医美产品龙头，产品、渠道、研发全面夯实竞争力，未来差异化产品矩阵持续丰富有望助力长期成长。

预计嗨体、天使系列稳健增长，盈利能力同比基本持平。分产品看，我们预计以嗨体系列为主的溶液类产品稳中向好，凝胶类中预计天使系列表现较好。盈利能力方面，2024Q1 公司毛利率为 94.5%（-0.7pct），预计系公司加大部分产品折扣力度以应对激烈市场竞争。费用方面，2024Q1 公司销售费用率为 8.3%（-2.1pct），预计公司产品心智进一步得到强化；管理费用率为 4.1%（-3.9pct），降幅较大，主要系 2023 年同期存在港股上市费用；研发、财务费用率分别为 7.1%/-1.7%，同比分别 +0.2pct/+0.8pct。综上因素，2024Q1 公司净利率为 65.4%（-0.2pct）。

产品、渠道、研发全面夯实竞争力，扩产能、拓市场蓄力未来成长。产品端：展望 2024 年全年，我们预计嗨体系列有望维持相对稳健，凝胶类中濡白天使有望延续较好势头，期待如生天使后续放量。渠道端：截至 2023 年底公司销售团队已超 400 人，

覆盖约 7000 家医美机构，渠道建设不断完善。研发端：(1) 宝尼达 2.0 (颜下)、肉毒素已均处于注册申报阶段，看好后续新品获批上市贡献增量；(2) 二代理植线、麻膏、透明质酸酶、司美格鲁肽等在研管线亦稳步推进；(3) 公司代理韩国 Jeisys 旗下两款能量源设备，丰富自身布局的同时有望与现有产品联动；(4) 此外公司还投资美丽健康产业化创新建设项目以扩充产能，并计划适时开展产品海外注册，有望进一步打开成长空间。

详见开源零售 2020 年 10 月 28 日首次覆盖报告《**爱美客 (300896.SZ)：推新能力深筑壁垒，医美龙头蓝海先行**》和 2024 年 4 月 25 日信息更新报告《**爱美客 (300896.SZ)：一季度经营业绩符合预期，看好医美龙头长期成长**》等。

2.2.18、家家悦：2024Q1 经营业绩稳健增长，计划加快新业态布局

公司 2023 年年报营收有所承压，2024Q1 经营业绩增长良好。公司发布年报、一季报：2023 年实现营收 177.63 亿元(同比-2.3%)、归母净利润 1.36 亿元(同比+127.0%)，营收有所承压；2024Q1 营收 51.89 亿元 (+5.7%)，归母净利润 1.47 亿元 (+7.1%)；此外，公告拟每 10 股派发现金股利 1.9 元。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，估值合理，维持“买入”评级。

主抓门店基础性管理以提质量、增效益，2024Q1 稳健增长。2023 年，公司按提质量、增效益的总要求，抓门店基础性管理，推进门店改造升级。分品类看，2023 年公司生鲜/食品化洗/百货类分别实现营收 70.5/86.9/6.2 亿元，同比-7.5%/+2.5%/-1.2%；分区域看，山东省/省外地区分别实现营收 136.3/27.3 亿元，分别同比-3.5%/+4.5%。盈利能力方面，2023 年公司综合毛利率为 23.9% (+0.6pct)，销售/管理/财务费用率分别为 18.9%/2.1%/1.4%。2024Q1 公司经营业绩稳健增长，综合毛利率为 24.0% (-0.6pct)，销售/管理/财务费用率分别为 16.9%/1.9%/1.2%，期间费用率整体稳中有降，经营提质逐步见效。

2024 年经营计划强调传统业态提质、创新业态提速、组织变革提效。2023 年，公司新开门店 110 家 (直营店 81 家、加盟店 29 家)，分业态看，新开超市业态 37 家，零食店 56 家，好惠星折扣店 7 家，其他业态 10 家，期末门店总数达 1049 家 (直营店 991 家、加盟店 58 家)。2024 年公司计划传统业态提质、创新业态提速、组织变革提效，形成单区域成网、跨区域连片、多区域覆盖的整体规模优势。此外，公司还计划加快好惠星折扣店、悦记零食店等新业态发展，把加盟作为重点模式，优化提升单店盈利模型，形成新的竞争力和增长点。

详见开源零售 2020 年 1 月 19 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 4 月 22 日信息更新报告《**家家悦 (603708.SH)：2024Q1 经营业绩稳健增长，计划加快新业态布局**》等。

2.2.19、珀莱雅：经营持续高增长超预期，产品+品牌+渠道全面发力

国货美妆龙头 2023 年、2024Q1 经营表现均亮眼。公司发布年报及一季报：2023 年实现营收 89.05 亿元 (同比+39.5%，下同)、归母净利润 11.94 亿元 (+46.1%)，且现金分红比例达 46.0%；2024Q1 实现营收 21.82 亿元 (+34.6%)、归母净利润 3.03 亿元 (+45.6%)。

第二梯队品牌增势亮眼，综合盈利能力稳步提升。分品牌看，2023 年珀莱雅实现营收 71.8 亿元 (+36.4%) 突破 70 亿大关，彩棠/OR/悦芙媞分别实现营收 10.0/2.2/3.0

亿元，同比分别增长 75.1%/71.2%/61.8%，第二梯队品牌增势良好。分渠道看，线上/线下分别实现营收 82.7 亿元 (+43.0%) /6.2 亿元 (+7.4%)，线上延续高成长、线下止跌转增。分品类看，护肤类/美容彩妆类/洗护类营收分别为 75.6/11.2/2.2 亿元，同比分别增长 37.9%/48.3%/71.2%。盈利能力方面，2023 年/2024Q1 毛利率分别为 69.9% (+0.2pct) /70.1% (+0.1pct)，预计主要系线上占比进一步提升带动。费用方面，销售/管理/研发费用率 2023 年同比分别+1.0pct/+0.0pct/-0.1pct，2024Q1 则同比分别+3.6pct/-1.4pct/-1.0pct，公司持续加大品牌宣传推广力度，管理、研发费用受规模效应影响降低。

产品+品牌+渠道全方位发力，国货美妆龙头有望延续增长。产品：公司一方面升级原有大单品（2024 年来推出源力面霜 2.0、红宝石精华 3.0 等），另一方面也在不断探索新系列（如盾护防晒、底妆等）。品牌：主品牌+第二梯队的品牌矩阵已初步成型，期待第三梯队品牌贡献增量。渠道：线上方面，公司将进一步加强天猫精细化运营深度，并通过高质量内容优化抖音投放效率；线下方面，公司将持续挖掘日化网点增量机会，并聚焦有影响力的商圈、大型百货，在购物中心开设线下店为消费者带来新体验；此外，公司亦在探索海外机会。

详见开源零售 2021 年 12 月 8 日首次覆盖报告《珀莱雅 (603605.SH)：大单品、多渠道逻辑检验，国货美妆龙头扬帆起航》和 2024 年 4 月 19 日信息更新报告《珀莱雅：经营持续高增长超预期，产品+品牌+渠道全面发力》等。

2.2.20、周大福：战略聚焦经营质量提升，主动控制拓店进程

公司 2024 财年第四季度零售值同比+12.4%。公司发布 FY2024Q4 经营数据：FY2024Q4 实现零售值同比+12.4%。我们认为，公司已建立品牌、产品、渠道等多方位竞争优势，在新战略方向下，着力提升整体经营质量，有望持续成长。

中国内地及以外市场零售值均录得增长，黄金产品动销势头良好。(1) 中国内地：FY2024Q4 零售值实现同比+12.4%，占集团零售值 86.6% (环比上季度提高 4.4pct)；同店方面，FY2024Q4 同店销售额同比-2.7% (样本为开业 2 年以上的直营零售点)；同店销售额分产品看，FY2024Q4 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰/黄金首饰及产品分别实现同比-19.5%/+3.4%，黄金品类仍稳健增长。(2) 中国内地以外市场：FY2024Q4 零售值实现同比+12.8%；同店方面，FY2024Q4 同店销售额同比+4.5%，中国香港地区旅游购物客流持续恢复，带动主业增长；同店销售额分产品看，FY2024Q4 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰/黄金首饰及产品分别实现同比-27.2%/+16.6%。

战略聚焦经营质量提升，主动控制拓店进程、提升盈利能力。FY2024Q4 周大福主品牌中国内地净关门店 89 家，其中新开 76 家，关闭 165 家，期末门店总数达 7403 家，其中 76.7% 为加盟店。渠道扩张放缓系公司出于战略考虑，主动提高新开店审批门槛，关店率基本保持正常水平；另一方面，公司以提升经营质量为核心要务，通过降本增效，有望实现对期间费用率的良好控制。公司主动采取更为灵活的定价策略，调整终端折扣力度以应对当下黄金珠宝消费环境，有望推动存量门店经营优化；长期看，金价上行趋势有望带动终端景气度，公司基于渠道规模优势以及库存黄金资源有望从中受益。

详见开源零售 2022 年 10 月 11 日首次覆盖报告《周大福 (1929.HK)：珠宝龙头品牌积淀深厚，内地渠道扩张驱动成长》和 2024 年 4 月 13 日信息更新报告《周大福 (1929.HK)：战略聚焦经营质量提升，主动控制拓店进程》等。

2.2.21、红旗连锁：一季度业绩表现良好，主营业务与投资收益双增

公司 2024 年一季度营收同比+4.5%，归母净利润同比+16.0%。公司发布一季报：2024Q1 实现营收 26.71 亿元（同比+4.5%）、归母净利润 1.63 亿元（同比+16.0%），表现良好。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。

业绩表现良好，主要系主营业务增长叠加新网银行等投资收益贡献。公司 2024Q1 实现归母净利润 1.63 亿元，增长良好，其中，投资收益（主要来自投资新网银行等收益）为 0.38 亿元（同比+51.1%），若扣除这部分投资收益，公司实现主营业务利润同比增长 8.3%。盈利能力方面，2024Q1 公司综合毛利率为 29.8%（同比-0.2pct），净利率为 6.1%（同比+0.6pct），有所提高。费用方面，2024Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 22.2%/1.2%/1.0%，同比分别-0.3pct/-0.0pct/+0.3pct。

深耕便利店行业构筑竞争优势，四川省国资委成为实控人有望协同发展。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。2023 年，公司持续提档升级门店，新开/净开店 144/78 家，旧店改造 279 家，年末门店总数达 3639 家。2023 年，公司实控人及其一致行动人、永辉超市将持有的部分公司股份转让给四川商投投资有限责任公司，权益变动完成后，公司控股股东变更为商投投资，实控人变更为四川省国资委。四川省商业投资集团有限责任公司作为省属国有大型骨干企业，是省属唯一现代商贸流通服务产业投资平台和现代供应链保障平台；在成都、泸州等地布局综合物流基地、粮食仓储、农产品交易市场和铁路专用线，全川布局预制菜（中央厨房）产业。二者有望形成资源互补、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 4 月 12 日信息更新报告《红旗连锁（002697.SZ）：一季度业绩表现良好，主营业务与投资收益双增》等。

2.2.22、科笛-B：2023 年营收超预期，在研管线有望落地贡献增量

2023 年营收同比+1110.8%超市场预期，现金储备充裕。公司 2023 年实现营收 1.38 亿元（同比+1110.8%），单 Q4 实现营收 0.73 亿元，超出市场预期，主因毛发及护肤品管线快速放量；2023 年实现归母净利润-19.64 亿元。截至 2023 年底，现金结余约 12.7 亿元，储备充裕。我们认为，公司深筑消费+研发双壁垒，短期毛发和护肤品管线有望快速放量；中长期管线推进叠加积极外拓带来高成长。

毛发及护肤品管线均实现快速放量，经调整净亏损可控。分板块看，2023 年毛发管线收入超过 9600 万元（+933%），其中核心单品法国小白管收入约 7000 万元，占毛发收入的比例约为 73%；护肤品管线收入超过 4100 万元，主要贡献来自于欧玛品牌仅 2023Q4 一个季度的销售收入。盈利能力方面，2023 年毛利率为 51.6%（-18.2pct），主要是由于产品结构的变化（新增护肤品管线毛利率低于原有毛发管线）。剔除受可转换可赎回优先股公允价值变动、上市开支、股权激励费用摊销等一次性开支及非经营层面费用的影响后，2023 年公司经调整净亏损为 3.29 亿元，处于可控范围。

商业化能力有望持续验证，在研管线有望顺利落地贡献增量。产品：毛发板块，法国小白管霸榜天猫/京东海外皮肤用药 Top1，天猫科笛海外旗舰店复购率达 30%以上，客户粘性强；青丝几何依托完善产品矩阵提供多样化组合方案，毛发管线第二曲线快速启动。护肤板块欧玛表现亮眼，2023 年双 11 大单品橄榄修护精华跻身多个榜单

前列，公司商业化能力有望持续验证。营销：全域种草，开展线上+线下、B 端+C 端全方位营销活动，推动品牌势能不断提升。在研管线：多款在研管线进度顺利，其中重磅管线外用米诺环素泡沫剂、外用非那雄胺喷雾剂分别预计于 2024、2025 年顺利落地，为公司成长提供新增量。

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 3 月 30 日信息更新报告《科笛-B (2487.HK)：2023 年营收超预期，在研管线有望落地贡献增量》等。

2.2.23、百果园集团：渠道规模稳健扩张，2024 年转向高质量增长战略

公司 2023 年营收同比+0.7%，归母净利润同比+11.9%。公司发布年报：2023 年实现营收 113.91 亿元（同比+0.7%）、归母净利润 3.62 亿元（同比+11.9%）。我们认为，公司推出十年战略，持续强化渠道、供应链和品牌形象等核心竞争力，未来加盟连锁门店作为经营压舱石贡献稳定增长，ToB 业务有望打开新的增长空间。

2023 年构建三大事业群促进集团整体发展，渠道规模稳健扩张。2023 年，集团战略性优化业务运营的组织结构，将部门重组为零售事业群、2B 事业群、以及品类事业群三大事业群，以更好配合集团长期增长目标，提高效率。（1）零售事业群：2023 年净开店 443 家（加盟净开 450 家，直营净关 7 家），期末总店数达 6093 家；此外，OMO 模式持续发展，会员数累计达 8391 万（同比+13%），付费会员数达 117 万（同比+21%），线上渠道占订单总量约 27.6%。（2）2B 事业群：2023 年 11 月，公司实现对深圳般果控股；深圳般果 2023 年商品交易总额达 30.68 亿元，未来有望加强协同效应，扩大 2B 领域的市场份额。（3）品类事业群：2023 年，公司招牌及 A 级水果销售额占门店零售总额 66.5%，自有品牌水果零售额占门店零售总额 14.0%，招牌果自有产品品牌总数达 37 个。盈利能力方面，公司 2023 年毛利率为 11.5%(-0.1pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.2%/2.8%/1.3%/0.1%，同比分别 -0.2pct/-0.1pct/-0.3pct/-0.1pct。

2024 年转向高质量增长战略，强化渠道、供应链和品牌形象等核心竞争力。2024 年，公司计划转向高质量增长战略，通过策略焕新、招牌果发力、水果礼盒打造等方式全面提升品牌形象，从而进一步提升零售门店盈利能力，积极拓展 2B 经销渠道，优化供应链体系，加快全运营及产业数字化建设。

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 3 月 30 日信息更新报告《百果园集团 (2411.HK)：渠道规模稳健扩张，2024 年转向高质量增长战略》。

2.2.24、巨子生物：2023 年归母净利润+45%，重组胶原龙头再创佳绩

2023 年归母净利润+44.9%，重组胶原蛋白龙头展现强 α。公司发布年报：2023 年实现营收 35.24 亿元（同比+49.0%，下同），归母净利润 14.52 亿元（+44.9%），行业承压背景下增长亮眼。公司是重组胶原蛋白龙头，护肤业务高增、III 类械产品落地在即。

可复美表现亮眼体量已近 30 亿元，线上渠道扩张带动销售费用率小幅提升。2023 年全年，分品类看，护肤品/敷料/保健食品及其他分别实现营收 26.47 亿元/8.61 亿元/0.16 亿元，同比分别+69.5%/+13.2%/-62.5%。分品牌看，可复美实现营收 27.88 亿元（+72.9%），大单品胶原棒次抛表现亮眼；可丽金实现营收 6.17 亿元（-0.3%），品牌调整背景下略显承压。分渠道看，直销/经销分别实现营收 24.21 亿元/11.04 亿元，同

比分别+72.7%/+14.6%；受益于线上多平台布局及精细化运营，直销渠道中线上 DTC 店铺实现营收 21.55 亿元(+77.5%)。盈利能力方面,2023 年毛利率为 83.6%(-0.08pct), 受销售成本提升及产品类型扩充影响略下滑。此外,2023 年公司销售/管理/研发费用率分别为 33.0%/2.7%/2.1%, 同比分别+3.2pct/-2.0pct/+0.3pct, 线上直销渠道扩张带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次抛表现持续亮眼, 胶原乳、舒舒贴、秩序系列等新品有望助力破圈贡献增长; 可丽金品牌持续丰富产品矩阵, 未来将加强公域渠道建设及投入力度; 此外公司将继续发力 III 类械产品临床、报批工作。渠道端: 持续拓展全渠道布局, 通过线下店、线上电商/社媒实现多维触达消费者。研发端: 2023 年新获专利 13 项, 分子库中已储备超 40 种胶原分子, 保持领先地位。此外, 股权激励计划绑定核定员工, 有望强化公司发展内生动力。

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 3 月 27 日信息更新报告《**巨子生物 (2367.HK): 2023 年归母净利润+45%, 重组胶原龙头再创佳绩**》等。

表4: 本周福瑞达、水羊股份、永辉超市表现相对较好

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	62.30	1.30%	1.77	2.24	2.82	35	28	22
300957.SZ	贝泰妮	买入	59.91	4.81%	2.36	2.99	3.71	25	20	16
603214.SH	爱婴室	买入	13.62	3.81%	0.84	0.94	1.03	16	14	13
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.44	0.74%	0.42	0.44	0.46	13	12	12
600612.SH	老凤祥	买入	78.70	1.90%	4.87	5.59	6.38	16	14	12
002803.SZ	吉宏股份	买入	14.40	-4.76%	1.08	1.30	1.49	13	11	10
002867.SZ	周大生	买入	16.15	1.13%	1.37	1.58	1.81	12	10	9
300896.SZ	爱美客	买入	215.54	0.34%	11.29	14.51	18.26	19	15	12
603605.SH	珀莱雅	买入	113.40	3.57%	3.82	4.76	5.75	30	24	20
600655.SH	豫园股份	买入	5.98	0.84%	0.74	0.82	0.89	8	7	7
600223.SH	福瑞达	买入	8.74	10.77%	0.37	0.47	0.58	24	19	15
002345.SZ	潮宏基	买入	6.02	-3.06%	0.49	0.58	0.68	12	10	9
301177.SZ	迪阿股份	买入	24.60	1.32%	0.38	0.67	1.00	65	37	25
601933.SH	永辉超市	买入	2.56	5.35%	0.01	0.05	0.10	256	51	26
603708.SH	家家悦	买入	10.54	-0.94%	0.34	0.40	0.47	31	26	22
002612.SZ	朗姿股份	买入	17.49	0.23%	0.71	0.88	1.05	25	20	17
600916.SH	中国黄金	买入	11.32	1.25%	0.71	0.83	0.95	16	14	12
300592.SZ	华凯易佰	买入	18.70	-0.37%	1.54	1.91	2.35	12	10	8
300740.SZ	水羊股份	买入	19.12	6.58%	1.03	1.24	1.46	19	15	13
603193.SH	润本股份	买入	19.01	2.04%	0.72	0.89	1.09	26	21	17

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2024/5/10)

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：1688、永辉超市、拼多多跨境电商、零售业景气度、中国卖家等

【山姆会员店】山姆会员店在 120 多家分店部署 AI “退出技术”

5 月 5 日消息，山姆会员商店 (Sam’s Club) 近日宣布此前推出的“退出技术”(exit technology) 取得了重大进展。目前该技术已成功应用于 120 多家俱乐部，这项新技术在部署后改善了会员的体验。(来源：职业零售网公众号)

【抖音电商】抖音电商要求同一商品链接不同 SKU 价差不得过大

5 月 6 日消息，抖音电商出新规管控同一商品链接不合理设置 SKU 价格行为，不允许同一商品链接内，不同 SKU 之间价格差异过大。(来源：亿邦动力网)

【京东 618】京东公布 618 大促主题活动招商及跨店满减活动规则

5 月 6 日消息，2024 年京东开放平台 618 大促主题活动招商规则公布：本次京东 618，商家只需在京麦商家中心报名“2024 年京东 618 大促主题活动”，即可全盘掌握各类会场及各类平台级玩法的规则和时间节奏，实现效率和销量的双重提升。(来源：亿邦动力网)

【抖音直播】抖音直播发布优质内容扶持计划

5 月 6 日消息，2024 抖音直播行业生态大会日前在京举行。会上，抖音直播发布优质内容扶持计划，宣布将提供亿级流量与现金，携手万名专业人士，带动千个内容团体，打造百项精品活动，扶持十个优质品类。(来源：亿邦动力网)

【步步高】胖东来帮扶调改后长沙梅溪湖店五一日销超 210 万

5 月 7 日消息，五一小长假，胖东来帮扶调改下的步步高长沙梅溪湖店平均日销超 210 万元，日均客流 15963 人。(来源：零售圈公众号)

【1688】1688 与电商平台 Shopyy 展开业务合作

5 月 8 日消息，1688 正式跟蒙古国电商平台 Shopyy 展开业务合作。从 5 月 8 日起，蒙古国买家可以通过 Shopyyhub.mn，直接采购来自中国的源头厂货。(来源：亿邦动力网)

【永辉超市】胖东来将对中国商超巨头永辉超市展开帮扶调改

5 月 8 日消息，继嘉百乐和步步高之后，胖东来将启动对中国商超巨头永辉超市的帮扶调改。(来源：职业零售网公众号)

【拼多多直播】拼多多直播将分批次下线商家的秒拼功能

5 月 9 日消息，为了进一步提升优质图文在直播间的渗透，同时引导主播在直播时间后也能继续在图文做生意，预计从 5 月中开始，拼多多直播将分批次逐步下线商家的秒拼功能，以及对所有新开播商家默认关闭秒拼功能。(来源：亿邦动力网)

【拼多多跨境电商】拼多多跨境电商平台零售出口业务落地天津港保税区

5 月 9 日消息，首批包括服装、日用品、室内装饰品、鞋帽等累计 3110 单、重约 3.7 吨的拼多多海外跨境电商平台零售出口物品近日在天津港保税区顺利通关。这标志着拼多

多海外跨境电商平台零售出口业务正式落地天津港保税区。(来源: 亿邦动力网)

【阿里巴巴】阿里巴巴北京新总部即将启用

5月9日消息,阿里巴巴集团位于北京市中关村朝阳园北区的新园区即将正式投入使用。该项目自2019年12月启动建设,总用地面积约12万m²,总建筑面积约47万m²,由12栋单体建筑组成。阿里巴巴北京总部项目的建成,预计将增强公司在北京的业务运营能力。(来源: 职业零售网公众号)

【零售业景气度】5月中国零售业景气指数为50.9%

5月9日消息,中国商业联合会发布5月份中国零售业景气指数(CRPI)。5月份,中国零售业景气指数(CRPI)为50.9%,较4月微升0.5个百分点,连续两个月环比增长。“五一”假日消费拉动作用明显,商品经营类企业比较活跃,租赁经营类企业景气指数持续增长,电商经营类企业稳扎稳打。(来源: 职业零售网公众号)

【京麦】POP总价促销生效规则将调整限制生效活动数量

5月10日消息,京麦公告称,为提升用户价促体验、强化商家经营促销效果,POP总价促销生效规则将进行调整。(来源: 亿邦动力网)

【中国卖家】2023年亚马逊销售额超1000万美金的中国卖家数同比增近30%

5月10日消息,2024郑州跨境电商大会今日开幕。在亚马逊上,2023年中国卖家业务稳步增长,其中,销售额超过100万美金的中国卖家数量同比增长超25%,销售额超过1000万美金的中国卖家数量同比增长近30%,中国卖家通过亚马逊全球站点向消费者和企业用户售出的商品件数同比增长超20%。(来源: 亿邦动力网)

【沃尔玛】沃尔玛零售媒体部门与迪斯尼广告合作

5月10日消息,迪斯尼广告和沃尔玛的零售媒体部门Walmart Connect正在合作,将零售媒体洞察引入迪斯尼的流媒体电视平台,包括Hulu和Disney+,用于程序化广告宣传和衡量。(来源: 职业零售网公众号)

3.2、公司公告: 江苏国泰发布业绩修正报告等

江苏国泰: 公司发布2024年一季度修正报告

根据公司5月7日修正公告,2024年第一季度实现营业收入80.80亿元,同比下降0.57%;归母净利润2.13亿元,同比下降31.93%;基本每股收益0.13元。

合肥百货: 公司发布独立董事辞职报告

根据公司5月8日公告,独立董事李姝女士因连续任职年限原因辞去公司第九届董事会独立董事、审计委员会召集人及薪酬与考核委员会委员职务,辞职后将不再担任公司任何职务。

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
5月13日	嘉亨家化	业绩发布会
5月13日	青松股份	业绩发布会
5月13日	华凯易佰	业绩发布会
5月14日	水羊股份	业绩发布会
5月14日	福瑞达	业绩发布会
5月14日	红旗连锁	分红
5月15日	丸美股份	业绩发布会
5月15日	拉芳家化	业绩发布会
5月16日	友阿股份	业绩发布会
5月16日	吉宏股份	业绩发布会

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售行业大事提醒：第14届中国国际电子商务博览会等

日期	主题	重大事项
5月13日	电商	第14届中国国际电子商务博览会
5月15日	美妆	2024第四十届北京国际美容化妆品博览会
5月15日	电商	2024广州直播电商展
5月22日	美妆	2024第28届上海美博会 CBE
5月30日	零售	2024年广州国际智慧零售博览会（广东无人零售展览会）
5月31日	零售	2024第11届亚洲自助售货及智慧零售博览交易会
6月6日	珠宝首饰	2024上海国际珠宝首饰展览会
6月16日	电商	2024世界跨境电商大会
6月26日	消费	2024深圳国际自有品牌展暨新消费品展
7月20日	百货	2024中国（上海）日用百货商品交易展览会 CCAGM

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10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

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

北京

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

西安

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