

商贸零售

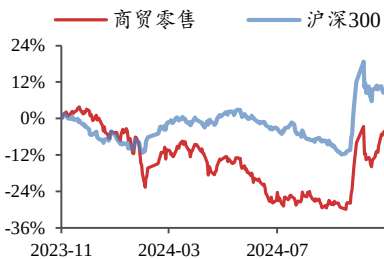
2024 年 11 月 03 日

零售企业三季度经营承压，期待消费信心恢复

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《永辉超市门店调改持续推进，关注线下零售变革机遇——行业周报》
-2024.10.27

《雄脱、痤疮治疗市场广阔，关注差异化布局企业——行业深度报告》
-2024.10.25

《双 11 大促美妆类目热度高涨，国货美妆表现分化——行业周报》
-2024.10.20

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

骆峥（分析师）

luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790524040008

杨柏炜（分析师）

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790524050001

● A 股三季报全部披露完毕，零售企业整体承压，政策转向后续恢复可期

本周 A 股上市公司三季报已全部披露完毕，我们选取 49 家代表性上市公司作为样本，对零售行业整体业绩进行梳理分析。2024Q3 零售行业整体营收同比-9.6%、扣非归母净利润同比-43.7%，零售企业经营承压。具体看，（1）黄金珠宝：2024Q3 营收同比+11.1%、扣非归母净利润同比-43.9%，金价高位波动引起消费者观望情绪、加盟商减少进货，导致品牌方经营业绩下滑；但黄金珠宝“消费+投资”底层逻辑未变，待金价趋稳，终端动销有望逐渐修复。（2）跨境电商：2024Q3 营收同比+34.9%、扣非归母净利润同比-12.0%；海外需求景气支撑收入较快增长，但国际海运价格波动、平台间竞争深化等因素导致各公司盈利能力承压。（3）医美化妆品：2024Q3 营收同比+2.8%、扣非归母净利润同比-20.7%；其中化妆品板块各品牌方分化程度加剧，以珀莱雅、丸美股份为代表的国货龙头仍逆势增长，期待经济预期改善后医美化妆品板块重回增长轨道，看好综合竞争力强劲的国货美妆品牌，以及拥有差异化布局的上游医美厂商。综合看，近期政策基调有所转变，国内经济预期改善，期待后续居民消费信心进一步恢复。

● 行业关键词：名创优品、沃尔玛黑五、美尚洁、Mounjaro、消费新政策等

【名创优品】名创优品超级 IP 联名集合店开业，试运营首月销售近千万元。

【沃尔玛黑五】沃尔玛黑五&网一大促将于 11 月 11 日开启。

【美尚洁】美尚洁成为国内首家基于 AI 技术进行重组融合蛋白研发的公司。

【Mounjaro】礼来减肥药 Mounjaro 在香港获批，最早将于 2024 年年底开始销售。

【消费新政策】商务部宣布即将出台一批消费领域新政策。

● 板块行情回顾

本周（10 月 28 日-11 月 1 日），商贸零售指数报收 1955.21 点，上涨 4.56%，跑赢上证综指（本周下跌 0.84%）5.40 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 3 位。零售各细分板块中，本周超市板块涨幅最大，2024 年年初至今专业连锁板块领跑。个股方面，本周爱施德（+54.9%）、永辉超市（+33.4%）、东方集团（+32.9%）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，重点推荐珀莱雅、巨子生物、上美股份、润本股份等；

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	4
2、零售观点：三季度零售企业承压，期待消费信心恢复	6
2.1、行业动态：三季报披露完毕，零售企业整体承压	6
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、永辉超市：优化低效门店轻装上阵，门店调改即将提速	10
2.2.2、周大生：经营业绩承压，渠道逆势扩张积蓄势能	10
2.2.3、潮宏基：三季度营收优于行业大盘，品牌出海开出海外首店	11
2.2.4、中国黄金：三季度营收表现优于行业大盘，盈利能力有所下滑	11
2.2.5、水羊股份：主动战略调整业绩承压，关注高端美妆品牌矩阵潜力	12
2.2.6、华熙生物：组织管理变革仍在有序推进，期待重回增长轨道	13
2.2.7、老凤祥：三季度经营业绩承压明显，金价影响动销为核心矛盾	13
2.2.8、豫园股份：珠宝时尚业务销售有所承压，潜修内功应对挑战	14
2.2.9、红旗连锁：营收表现稳健，拟剥离甘肃红旗不良资产	14
2.2.10、福瑞达：2024Q3 归母净利润同比-7.8%，化妆品业务表现稳健	15
2.2.11、丸美股份：2024Q3 归母净利润+44.3%，盈利能力不断优化	16
2.2.12、朗姿股份：三季度略承压，医美业务版图进一步扩张	16
2.2.13、珀莱雅：国货美妆龙头表现稳健，“系列品牌化”持续完善	17
2.2.14、贝泰妮：2024Q3 营收稳健，备战大促加大营销力度利润承压	17
2.2.15、爱婴室：母婴龙头 2024Q3 经营稳健，效率稳步提升	18
2.2.16、润本股份：2024Q3 归母净利润同增 32%，婴童护理表现良好	19
2.2.17、爱美客：三季度增长承压，期待后续管线落地打开成长空间	19
2.2.18、上美股份：主品牌韩束势能强劲，产品+渠道+品牌多维成长	20
2.2.19、科笛-B：上半年营收维持较快增长，各重磅管线进展顺利	20
2.2.20、巨子生物：2024H1 归母净利润+47.4%，重组胶原龙头延续高增	21
3、零售行业动态追踪	22
3.1、行业关键词：名创优品、沃尔玛黑五、美尚洁、Mounjaro、消费新政策等	22
3.2、公司公告：多家公司发布 2024 年三季度报告等	24
4、风险提示	30

图表目录

图 1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 3 位	4
图 2：本周零售行业（商贸零售）指数上涨 4.56%	4
图 3：2024 年年初至今（商贸零售）指数下跌 0.72%	4
图 4：本周超市板块涨幅较大，为 21.98%	5
图 5：2024 年初至今专业连锁板块涨幅较大，为 42.29%	5
图 6：2024Q3 零售行业营收端有所下滑	6
图 7：2024Q3 零售行业利润端承压明显	6
图 8：2024Q3 黄金珠宝板块收入因金价抑制动销而下滑	6
图 9：2024Q3 黄金珠宝板块利润下滑明显	6
图 10：2024Q3 跨境电商板块收入端持续向好	7
图 11：2024Q3 跨境电商板块利润端有所承压	7
图 12：2024Q3 化妆品（医美）板块收入增速环比下滑	7

图 13： 2024Q3 化妆品（医美）板块业绩有所承压..... 7

表 1： 本周零售行业爱施德、永辉超市、东方集团等涨幅靠前..... 5

表 2： 本周零售行业凯瑞德、赛维时代、华凯易佰等跌幅靠前..... 5

表 3： 重点推荐潮宏基、科笛-B、珀莱雅、巨子生物、上美股份、润本股份等..... 8

表 4： 本周永辉超市、家家悦、爱婴室表现相对较好..... 22

表 5： 零售公司大事提醒：关注多家公司业绩发布会等..... 29

表 6： 零售行业大事提醒：关注第二届广州国际美妆周等..... 30

1、零售行情回顾

本周（10月28日-11月1日）A股下跌，零售行业指数上涨4.56%。上证综指报收3272.01点，周累计下跌0.84%；深证成指报收10455.50点，周下跌1.55%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为房地产、钢铁和商贸零售。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收1955.21点，周涨幅为4.56%，在所有一级行业中位列第3位。2024年年初至今，零售行业指数下跌0.72%，表现弱于大盘（2024年年初至今上证综指累计上涨9.99%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第3位

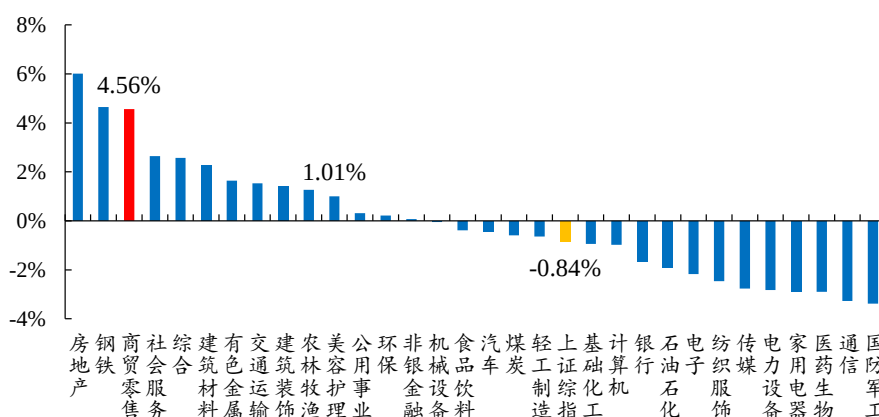
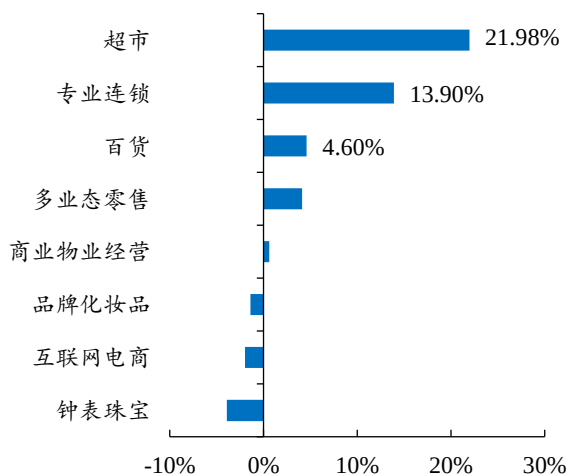
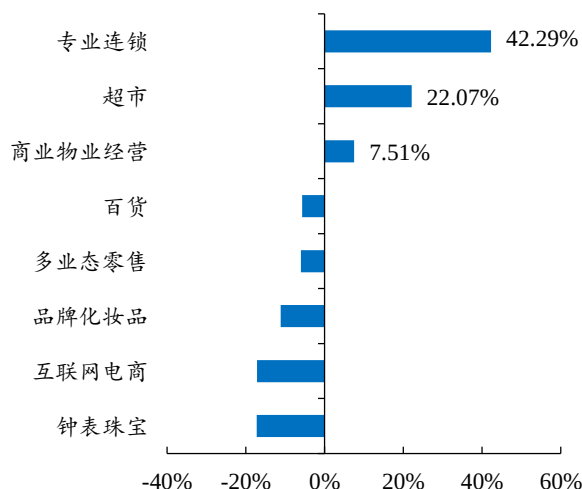


图4：本周超市板块涨幅较大，为 21.98%



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 42.29%



数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周爱施德、永辉超市、东方集团涨幅靠前。本周零售行业主要 89 家上市公司（参照一级行业指数成分，剔除少量主业已发生变化公司）中，合计有 57 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爱施德、永辉超市、东方集团，周涨幅分别为 54.9%、33.4%和 32.9%。本周跌幅靠前公司为凯瑞德、赛维时代、华凯易佰。

表1：本周零售行业爱施德、永辉超市、东方集团等涨幅靠前

涨幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	002416.SZ	爱施德	16.08	54.9%	51.4%	80.2%	专业连锁Ⅲ
2	601933.SH	永辉超市	5.07	33.4%	40.0%	79.8%	超市
3	600811.SH	东方集团	3.07	32.9%	88.9%	54.3%	贸易Ⅲ
4	600865.SH	百大集团	10.37	31.9%	30.2%	30.9%	百货
5	000882.SZ	华联股份	1.98	26.1%	43.7%	17.9%	百货
6	600250.SH	南京商旅	10.61	19.6%	84.2%	-10.2%	贸易Ⅲ
7	603708.SH	家家悦	10.99	19.3%	19.0%	-14.0%	超市
8	600113.SH	浙江东日	11.94	18.2%	23.8%	48.5%	商业物业经营
9	601116.SH	三江购物	11.38	18.0%	33.3%	7.4%	超市
10	000151.SZ	中成股份	16.97	17.2%	64.7%	49.8%	贸易Ⅲ

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/11/1）

表2：本周零售行业凯瑞德、赛维时代、华凯易佰等跌幅靠前

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	002072.SZ	凯瑞德	4.66	-17.8%	89.0%	-24.1%	贸易Ⅲ
2	301381.SZ	赛维时代	24.52	-15.7%	8.0%	-17.2%	跨境电商
3	300592.SZ	华凯易佰	11.75	-9.3%	17.3%	-32.2%	跨境电商
4	300464.SZ	星徽股份	4.57	-8.4%	22.8%	-24.1%	跨境电商
5	301558.SZ	三态股份	8.06	-8.3%	27.6%	-45.1%	跨境电商

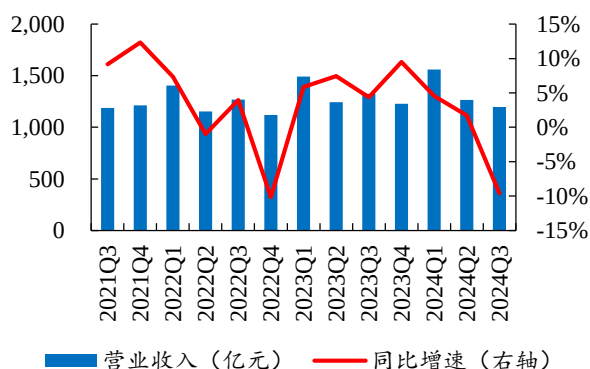
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/11/1）

2、零售观点：三季度零售企业承压，期待消费信心恢复

2.1、行业动态：三季报披露完毕，零售企业整体承压

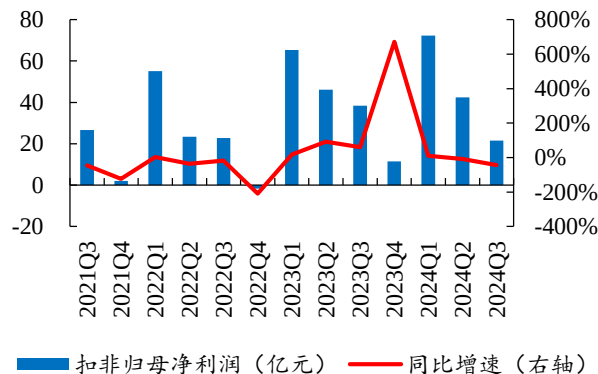
三季度零售企业整体承压，政策转向恢复可期。本周 A 股上市公司三季报已全部披露完毕，我们选取 6 家超市、12 家百货、13 家医美化妆品、8 家黄金珠宝、6 家跨境电商、4 家专业连锁合计 49 家代表性上市公司作为样本，对零售行业三季报业绩进行梳理分析。2024 年三季度零售行业整体合计实现营收 1196.7 亿元（-9.6%），扣非归母净利润 21.6 亿元（-43.7%）；综合看三季度海外需求较好、内需相对疲软。近期政策基调有所转变，国内经济预期改善，期待后续居民消费信心进一步恢复。

图6：2024Q3 零售行业营收端有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

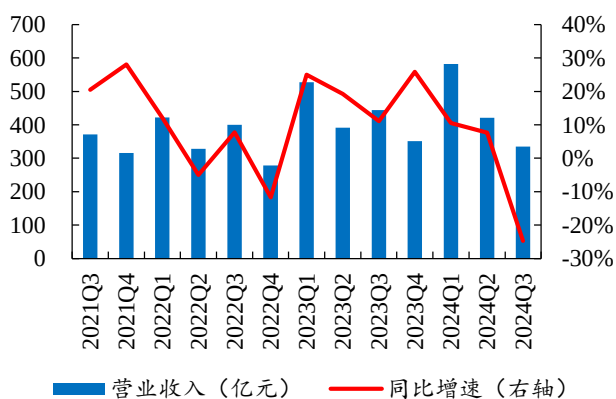
图7：2024Q3 零售行业利润端承压明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

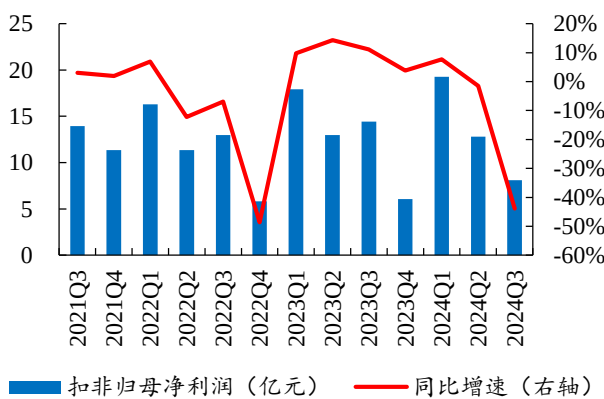
黄金珠宝：2024Q3 行业收入、利润端承压相对明显。2024Q3 黄金珠宝板块整体实现营收 334.65 亿元（-24.7%）、扣非归母净利润 8.10 亿元（-43.9%）；若剔除收入占比较高的老凤祥，板块整体营收 208.42 亿元（-8.2%）、扣非归母净利润 5.71 亿元（-24.4%）。2024 年 7-9 月我国的金银珠宝社零数据分别同比-10.4%/-12.0%/-7.8%，终端动销承压主要系金价高位波动引起消费者观望情绪，而加盟商出于备货成本、资金周转等考虑，往往更大幅度减少进货，进而导致品牌方经营业绩的显著下滑。我们认为，黄金珠宝“消费+投资”的底层需求逻辑没有变化，后续待到金价趋稳，终端动销有望逐渐修复。

图8：2024Q3 黄金珠宝板块收入因金价抑制动销而下滑



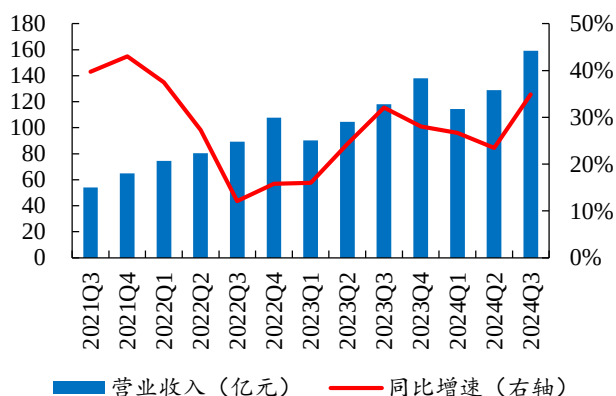
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024Q3 黄金珠宝板块利润下滑明显

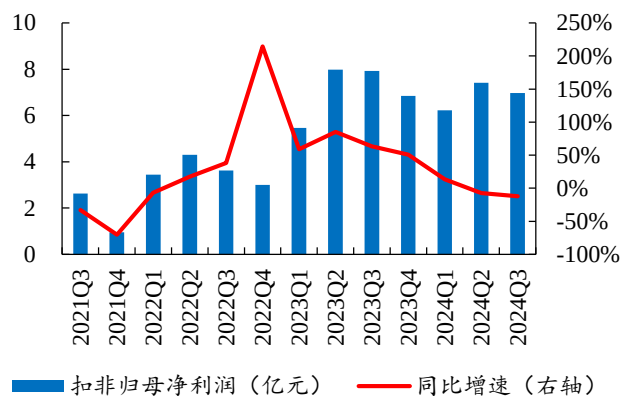


数据来源：Wind、开源证券研究所

跨境电商：海外需求景气支撑 2024Q3 收入较快增长，盈利能力承压拖累利润端。 2024Q3 跨境电商板块整体实现营收 159.20 亿元（+34.9%）、扣非归母净利润 6.97 亿元（-12.0%）。行业营收较快增长的核心动力来自需求端，根据我国海关总署数据，2024 年前三季度我国跨境电商出口总额达 1.48 万亿元，同比增长 15.2%，彰显海外良好的需求景气度；但另一方面，我们也看到三季度国际海运费用大幅波动，影响跨境卖家营业成本，同时平台间、卖家间竞争持续深化，也在一定程度上影响到了上市公司费用投入及定价策略，导致盈利能力承压拖累利润表现。展望未来，我们认为海外市场环境愈发复杂，需要重点关注业内上市公司盈利能力表现。

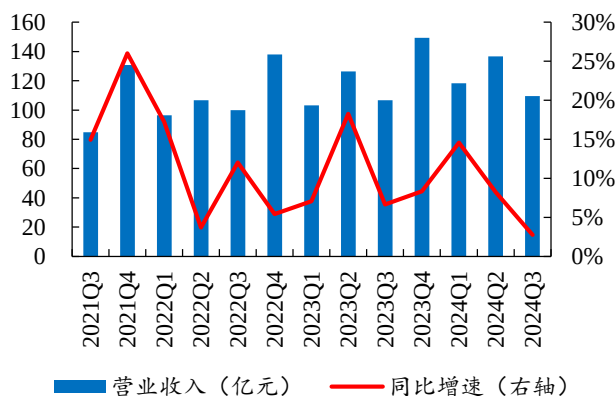
图10：2024Q3 跨境电商板块收入端持续向好


数据来源：Wind、开源证券研究所

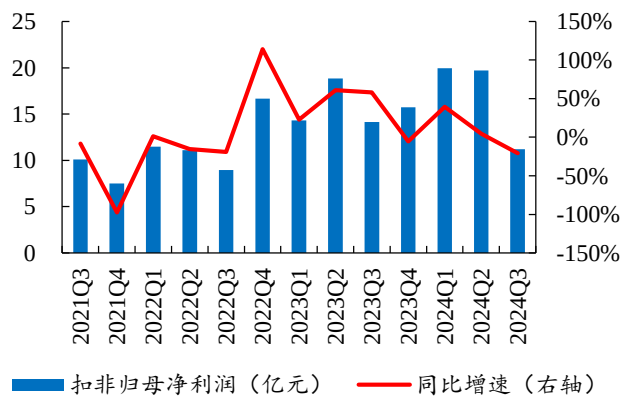
图11：2024Q3 跨境电商板块利润端有所承压


数据来源：Wind、开源证券研究所

医美化妆品：2024Q3 整体承压，国货美妆龙头品牌逆势增长。 2024Q3 化妆品（医美）板块整体实现营收 109.6 亿元（+2.8%）、扣非归母净利润 11.2 亿元（-20.7%）。医美板块方面，锦波生物受益于重组胶原高景气业绩高增，其他医美标的表现较弱；化妆品板块则实现营收 83.7 亿元（-0.1%）、扣非归母净利润 4.3 亿元（-47.4%），表现与化妆品社零（2024 年 7-9 月同比均负增长）契合；细分看，各品牌方分化程度加剧，部分美妆品牌方在外部竞争、内部调整共同作用下经营表现承压；但以珀莱雅、丸美股份为代表的国货龙头品牌仍实现逆势增长。期待经济预期改善后医美化妆品板块重回增长轨道，看好综合竞争力强劲的国货美妆品牌，以及拥有差异化布局的上游医美厂商。

图12：2024Q3 化妆品（医美）板块收入增速环比下滑


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2024Q3 化妆品（医美）板块业绩有所承压


数据来源：Wind、开源证券研究所

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”）、老凤祥和中国黄金等。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。重点推荐珀莱雅（产品+品牌+渠道全面发力、国货美妆龙头地位稳固）、巨子生物（重组胶原蛋白专业护肤龙头）、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）、润本股份（“驱蚊+婴童护理”龙头）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、科笛-B、珀莱雅、巨子生物、上美股份、润本股份等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
600916.SH	中国黄金	珠宝首饰	2024 年前三季度实现营收 465.75 亿元（+12.7%）、归母净利润 7.46 亿元（+0.6%）；单 2024Q3 实现营收 114.19 亿元（-2.8%）、归母净利润 1.51 亿元（-25.7%）。公司是黄金珠宝行业核心央企，通过全产业链布局深筑黄金品类优势。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2024 年前三季度实现营收 525.82 亿元（-15.3%）、归母净利润 17.76 亿元（-9.6%）；单 2024Q3 实现营收 126.23 亿元（-41.9%）、归母净利润 3.72 亿元（-46.2%）。公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革，《三年行动计划》有望推动成长提速。
002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	2024 年前三季度实现营收 48.59 亿元（+8.0%）、归母净利润 3.16 亿元（+1.0%）；单 2024Q3 实现营收 14.28 亿元（-4.4%）、归母净利润 0.86 亿元（-17.2%）。时尚珠宝打造年轻差异化特色，综合品牌力提升叠加渠道提速扩张，驱动持续成长。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2024 年前三季度实现营收 77.67 亿元（+1.7%）、归母净利润 3.90 亿元（-4.2%）；单 2024Q3 实现营收 25.81 亿元（-2.2%），归母净利润 1.23 亿元（-17.9%）。超市主业经营稳健，国资入主后有望实现全方位资源赋能，进一步激发增长动能。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2024 年前三季度实现营收 38.97 亿元（-21.0%）、归母净利润 1.35 亿元（-58.0%）；单 2024Q3 实现营收 14.44 亿元（-19.2%），归母净利润 0.62 亿元（-53.5%）。跨境社交电商龙头，“数据为轴、技术驱动”助力长期成长。
600223.SH	福瑞达	化妆品	2024 年前三季度实现营收 28.03 亿元（-17.4%）、归母净利润 1.71 亿元（-28.1%）；单 2024Q3 实现营收 8.77 亿元（-4.8%），归母净利润 0.44 亿元（-7.8%）。公司聚焦核心业务，化妆品战略升级高质量发展可期，有望成为医药健康领军企业。
688363.SH	华熙生物	化妆品	2024 年前三季度实现营收 38.75 亿元（-8.2%）、归母净利润 3.62 亿元（-29.6%）；单 2024Q3 实现营收 10.64 亿元（-7.1%）、归母净利润 0.20 亿元（-77.4%）。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			公司是四轮驱动的玻尿酸全产业链龙头，看好公司业务优化完成后回归稳健增长。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2024 年前三季度实现营收 108.09 亿元（-13.5%）、归母净利润 8.55 亿元（-22.0%）；单 2024Q3 实现营收 26.12 亿元（-40.9%）、归母净利润 2.53 亿元（-28.7%）。新品牌与主品牌优势互补有望促进渠道扩张，产品端发力提升黄金品类，推动成长。
603708.SH	家家悦	超市	2024 年前三季度实现营收 141.27 亿元（+1.8%）、归母净利润 1.88 亿元（-12.0%）；单 2024Q3 实现营收 47.65 亿元（-0.5%）、归母净利润 0.18 亿元（-33.7%）。公司股权激励计划有望激发内部成长动能，零食连锁与折扣超市布局值得关注。
300740.SZ	水羊股份	化妆品	2024 年前三季度实现营收 30.45 亿元（-9.8%）、归母净利润 0.94 亿元（-47.6%）；单 2024Q3 实现营收 7.52 亿元（-30.9%）、归母净利润-0.11 亿元（-130.4%）。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。
301381.SZ	赛维时代	跨境电商	2024 年前三季度实现营收 68.02 亿元（+55.5%）、归母净利润 1.95 亿元（-12.2%）；单 2024Q3 实现营收 26.24 亿元（+63.9%）、归母净利润-0.4 亿元（-155.7%）。公司未来在巩固成熟品牌竞争优势基础上，持续孵化培育潜力品牌，有望保持高增。
603605.SH	珀莱雅	化妆品	2024 年前三季度实现营收 69.66 亿元（+32.7%）、归母净利润 9.99 亿元（+34.0%）；单 2024Q3 实现营收 19.65 亿元（+21.2%）、归母净利润 2.98 亿元（+20.7%）。公司产品、渠道、品牌多维发力，国货美妆龙头双十一大促表现可期。
603193.SH	润本股份	化妆品	2024 年前三季度实现营收 10.38 亿元（+26.0%）、归母净利润 2.61 亿元（+44.4%）；单 2024Q3 实现营收 2.93 亿元（+20.1%）、归母净利润 0.81 亿元（+32.0%）。 “驱蚊+婴童护理”市场龙头，立足小品类、打造大品牌，推新品、拓渠道持续成长。
603983.SH	丸美股份	化妆品	2024 年前三季度实现营收 19.52 亿元（+27.1%）、归母净利润 2.39 亿元（+37.4%）；单 2024Q3 实现营收 6.00 亿元（+25.8%）、归母净利润 0.62 亿元（+44.3%）。 “人群资产”验证公司底层思维&能力万象更“芯”，未来高质量增长可期。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2024 年前三季度实现营收 40.18 亿元（+17.1%）、归母净利润 4.15 亿元（-28.4%）；单 2024Q3 实现营收 12.13 亿元（+14.0%）、归母净利润-0.69 亿元（-153.4%）。公司是敏感肌护肤领域龙头，未来品牌矩阵有望持续完善，长期稳健增长可期。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2024 年前三季度实现营收 24.68 亿元（+2.0%）、归母净利润 0.48 亿元（+2.0%）；单 2024Q3 实现营收 7.74 亿元（+2.6%）、归母净利润 0.05 亿元（+0.8%）。公司短期开店策略回归正常化，长期看“渠道+品牌+多产业”有望持续强化竞争力。
300896.SZ	爱美客	医美	2024 年前三季度实现营收 23.76 亿元（+9.5%）、归母净利润 15.86 亿元（+11.8%）；单 2024Q3 实现营收 7.19 亿元（+1.1%）、归母净利润 4.65 亿元（+2.1%）。产品、渠道、研发全方位发力深化长期竞争力，拓领域扩产能持续发力未来成长。
300592.SZ	华凯易佰	跨境电商	2024 年前三季度实现营收 61.15 亿元（+28.8%）、归母净利润 1.89 亿元（-36.7%）；单 2024Q3 实现营收 25.96 亿元（+47.7%）、归母净利润 0.55 亿元（-40.0%）。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。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2024 年前三季度实现营收 41.78 亿元（+1.5%）、归母净利润 2.09 亿元（-4.87%）；单 2024Q3 实现营收 14.89 亿元（-6.2%）、归母净利润 0.58 亿元（-17.7%）。公司拟现金收购郑州集美 100%股权，“内生+外延”双重驱动下医美版图持续扩张。
2145.HK	上美股份	化妆品	FY2024H1 实现营收 35.42 亿元（+114.1%）、归母净利润 4.01 亿元（+297.4%）。主品牌韩束势能强劲，团队组织高效与供应链强，助力公司产品+渠道+品牌多维成长。
2487.HK	科笛-B	医美	FY2024H1 实现营收 0.96 亿元（+174.4%）、归母净利润-2.01 亿元（+87.8%）。泛皮肤病领域新星，管线推进叠加外延拓展有望打开成长空间。
2411.HK	百果园集团	专业连锁	FY2024H1 实现营收 55.94 亿元（-11.1%）、归母净利润 0.89 亿元（-66.1%）。水果零售龙头，加盟连锁门店贡献稳定增长，ToB 业务有望打开新的增长空间。
2367.HK	巨子生物	化妆品	FY2024H1 实现营收 25.4 亿元（+58.2%）、归母净利润 9.83 亿元（+47.4%）。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
1929.HK	周大福	珠宝首饰	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。 FY2025Q2 实现零售值同比-21.0%。 行业头部品牌，依托品牌、产品、渠道多方位竞争优势提升经营质量，有望持续成长。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、永辉超市：优化低效门店轻装上阵，门店调改即将提速

公司 2024 年前三季度营收同比-12.1%，利润端承压明显。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 545.49 亿元（同比-12.1%，下同）、归母净利润-0.78 亿元（2023 年同期为 0.52 亿元）；2024Q3 实现营收 167.70 亿元（-16.4%），归母净利润-3.53 亿元（2023 年同期为 -3.21 亿元）。我们认为，公司努力加快转型步伐，学习胖东来深化门店调改，有望迈过拐点再出发。

公司前三季度主营业务收入有所承压，盈利能力下滑公司主营收入。分地区来看，2024Q1-Q3 东南/华北/华东/华西/西南/华南/华中地区分别实现营收 87.03/54.82/115.27/101.65/88.14/23.46/42.15 亿元，同比分别 -12.0%/-10.3%/-15.2%/-10.8%/-5.9%/-12.3%/-11.5%，承压主要系一方面消费环境相对低迷，另一方面则是公司进行门店调改，门店总数较 2023 年同期减少所致。盈利能力方面，2024Q3 公司实现综合毛利率 19.2%（-1.7pct）；费用方面，2024Q3 销售/管理/财务费用率分别为 19.1%/2.9%/1.6%，同比分别持平/+0.5pct/-0.1pct。

学习胖东来深化门店调改，改革供应链发力选品、自有品牌建设等。自 2024 年 6 月起，永辉超市启动学习胖东来门店调改，截至 10 月底，调改门店总数达到 10 家。从完成调改的门店样本看，均实现了客流及日销的亮眼增长，整体已能达到较高标准化水平，体现出相对成熟的方法论，涵盖商品、门店布局、人员等多方面。供应链方面进步尤其明显，2024Q3 推出自有品牌 SKU 共 23 支，通过小红书官方种草、抖音内容宣发，提升产品市场曝光度和销售潜力。其中，精粮啤酒系列商品 9 支，从 5 月上市月均销售额 520 万元，德式小麦啤酒月均 210 万元。此外，调改组也正着手拟定调改白皮书，帮助后续调改标准化铺开，接下来永辉超市门店调改即将进入加速阶段。

详见开源零售 2019 年 12 月 27 日首次覆盖报告《永辉超市（601933.SH）：生鲜超市龙头，“到店到家”巩固主业护城河》和 2024 年 11 月 2 日信息更新报告《永辉超市（601933.SH）：优化低效门店轻装上阵，门店调改即将提速》等。

2.2.2、周大生：经营业绩承压，渠道逆势扩张积蓄势能

公司 2024 年前三季度营收同比-13.5%，归母净利润同比-21.9%，持续承压。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 108.09 亿元（同比-13.5%，下同）、归母净利润 8.55 亿元（-21.9%）；2024Q3 实现营收 26.12 亿元（-40.9%）、归母净利润 2.53 亿元（-28.7%）。我们认为，公司渠道稳步扩张提高市占率，推进黄金品类体系化建设，待金价趋稳，有望恢复增长弹性。

金价高位波动抑制动销，加盟商备货信心受到明显冲击影响加盟业务。分产品看，2024Q1-Q3 公司镶嵌类/素金类产品分别实现营收 5.85/88.96 亿元，分别同比 -22.5%/-15.0%；分渠道看，2024Q1-Q3 公司自营线下/电商/加盟业务分别实现收入 13.54/16.53/76.60 亿元，分别同比+9.8%/+5.9%/-19.8%，加盟业务下滑主要系金价高位波动抑制动销，加盟商出于备货成本、资金周转等考虑，会更大幅度减少进货。盈利能力方面，2024Q3 公司毛利率为 27.5%（+9.7pct）、净利率为 9.7%（+1.6pct），

盈利能力提升或主要受益于金价上涨，但由于黄金租赁工具的使用，大部分会与公允价值变动、投资收益等相抵消；费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为11.3%/0.9%/0.3%，同比分别+6.3pct/+0.4pct/+0.3pct，销售费用率提升明显主要因为直营渠道扩张，带来相关费用增长。

渠道规模逆势扩张，把握“国风国潮”趋势推动自主黄金产品研发。（1）渠道：2024Q1-Q3 公司线下新开/净开门店 474 家/129 家，期末门店总数达 5235 家，其中加盟/自营分别净开 111/18 家，双管齐下有望进一步打开市场空间。（2）产品：公司精准把握“国潮国风”消费趋势，丰富产品矩阵，并迭代优化黄金产品体系，推出了国家宝藏×周大生 IP 联名新品，以国宝文物为针，黄金珠宝为线，在形与神、意与境的和谐交融中，让东方美学再度焕发新生。

详见开源零售 2020 年 7 月 19 日首次覆盖报告《周大生（002867.SZ）：珠宝龙头拥抱直播电商，新渠道新营销驱动新成长》和 2024 年 11 月 1 日信息更新报告《周大生（002867.SZ）：经营业绩承压，渠道逆势扩张积蓄势能》等。

2.2.3、潮宏基：三季度营收优于行业大盘，品牌出海开出海外首店

公司 2024 年前三季度营收同比+8.0%，归母净利润同比+1.0%，表现稳健。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 48.59 亿元（同比+8.0%，下同）、归母净利润 3.16 亿元（+1.0%）；2024Q3 实现营收 14.28 亿元（-4.4%）、归母净利润 0.86 亿元（-17.2%）。我们认为，公司以时尚珠宝打造差异化特色，一口价黄金产品契合消费趋势，渠道扩张叠加品牌力提升驱动持续增长。

三季度营收表现优于行业，费用率稳中有降、净利率止跌企稳。2024 年 7-9 月金银珠宝社零数据分别同比-10.4%/-12.0%/-7.8%，而公司 2024Q3 营收同比-4.4%，优于行业大盘。盈利能力方面，2024Q1-Q3/2024Q3 毛利率分别为 24.2%/24.2%，分别同比-2.6pct/-2.3pct，环比来看，2024 年以来单季度毛利率已趋于稳定；2024Q1-Q3/2024Q3 净利率分别为 6.5%/6.0%，分别同比-0.5pct/-1.0pct。期间费用方面，2024Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 12.2%/2.2%/0.4%，同比分别-0.3pct/-0.2pct/-0.1pct，费用率有所下降。

发力加盟渠道逆势扩张，巩固产品核心竞争力强化品牌势能。（1）渠道扩张：公司持续发力加盟模式开拓市场，2024Q1-Q3 潮宏基珠宝净增加盟店 126 家，2024Q3 总珠宝门店净增 40 家，期末总门店数已达到 1491 家，在行业整体承压环境下，公司仍保持逆势扩张，彰显强劲品牌势能与差异化优势。（2）产品迭代：公司持续迭代品牌印记型产品，与国际著名艺术家/设计师联名设计的“花丝·如意”、“花丝·圆满”系列，以及“臻金·梵华”等系列新品均广受好评。公司加大优势黄金品类产品线研发，优化 IP 系列布局，成效显著。（3）品牌出海：2024 年 8 月，公司在马来西亚吉隆坡的头部商圈 IOI Citymall 开设品牌首家海外门店，将品牌特色东方时尚珠宝呈现给海外消费者，稳步推进全球战略布局，进一步提升品牌在国际市场的曝光度及行业影响力。

详见开源零售 2022 年 3 月 7 日首次覆盖报告《潮宏基（002345.SZ）：东方时尚珠宝龙头品牌，发力加盟扩张驱动高成长》和 2024 年 10 月 31 日信息更新报告《潮宏基（002345.SZ）：三季度营收优于行业大盘，品牌出海开出海外首店》等。

2.2.4、中国黄金：三季度营收表现优于行业大盘，盈利能力有所下滑

公司 2024 年前三季度营收同比+12.7%、归母净利润同比+0.6%，业绩承压。公司发

布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 465.75 亿元（同比+12.7%，下同）、归母净利润 7.46 亿元（+0.6%）；2024Q3 实现营收 114.19 亿元（-2.8%），归母净利润 1.51 亿元（-25.7%）。我们认为，公司作为业内央企，全产业链布局深筑黄金品类竞争优势，深度绑定省代有望持续成长。

2024Q3 营收表现优于行业整体，盈利能力有所下滑导致业绩承压。2024 年 7-9 月金银珠宝社零数据分别同比-10.4%/-12.0%/-7.8%，而公司 2024Q3 营收同比-2.8%，优于行业大盘。分地区看，2024Q1-Q3 华北/华东/华南/华中/西南/东北/西北地区分别实现营收 74.48/258.83/47.21/26.88/25.68/13.82/16.31 亿元，同比分别+3.4%/+32.2%/+5.6%/-18.2%/-9.4%/-12.7%/-20.6%，地区间差异明显。盈利能力方面，公司 2024Q3 综合毛利率为 3.6%（-0.6pct），净利率为 1.3%（-0.4pct），盈利能力有所下滑导致业绩承压；费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 0.9%/0.4%/0.0%，同比基本保持稳定。

积极寻求渠道逆势扩张，持续强化产品能力，提升品牌势能。（1）渠道：2024Q1-Q3 公司净关闭门店 42 家（加盟净关 39 家，直营净关 3 家），期末门店总数达 4215 家；发力加盟渠道，坚持“开大店、开好店、开精品店”。（2）产品：公司于中国国际珠宝展（北京）推出蛇年生肖、大师金、国宝金 2.0 三大系列新品，丰富产品矩阵，加大自主研发比例，推动从渠道驱动向产品驱动。（3）品牌：公司全面推进品牌焕新工作，跨界合作体育赛事。巴黎奥运会期间，公司作为世界乒乓球职业大联盟中国区战略合作伙伴，在全国多地门店开展系列活动扩大品牌影响力，如布置乒乓球运动员展架、定制一举夺“葵”转运珠等。

详见开源零售 2023 年 2 月 9 日首次覆盖报告《中国黄金（600916.SH）：全产业链布局黄金龙头，培育钻石打开新成长空间》和 2024 年 10 月 31 日信息更新报告《中国黄金（600916.SH）：三季度营收表现优于行业大盘，盈利能力有所下滑》等。

2.2.5、水羊股份：主动战略调整业绩承压，关注高端美妆品牌矩阵潜力

公司战略收缩调整致短期业绩承压，确立高端美妆战略新启航。2024Q3 公司实现营收 7.5 亿元/yoy-30.9%，归母净利-0.1 亿元/yoy-130.4%，2024Q1-Q3 公司营收 30.5 亿元/yoy-9.8%，归母净利 0.9 亿元/yoy-47.6%，扣非归母净利 1.1 亿元/yoy-44.8%。公司主动收缩御泥坊线下渠道，同时对盈利不佳的代运营品牌、大众自有品牌进行收缩和调整，且科赴中国（原强生）业务持续下滑影响当期业绩。

业务结构优化带动毛利率持续提升，费用前置投放为 Q4 增长蓄力。高毛利品牌占比提升带动毛利率创历史新高：2024Q3 公司毛利率/净利率 68%/-1.5%，yoy+7.67pct/-5.12pct，2024Q1-Q3 毛利率/净利率 63.1%/3.2%，yoy+5.08pct/-2.29pct。2024 年以来伊菲丹在天猫、京东日销增速超 50%，抖音自播板块增速超 50%，线下入驻多家高端百货，已开店业绩均排名商场前 1/3，品牌势能持续提升。费用率：2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率 57.4%/5.3%/3.4%/2.1%，yoy+8.17pct/+3.73pct/+1.7pct/+0.05pct。公司 Q4 及双 11 销售费用前置、收入端下滑致销售费用率上升。

高奢品牌矩阵初步成型，期待主动渠道品牌调整后打开高奢品牌增长空间。公司确立全球化新晋高奢美妆品牌管理集团的战略定位，近期收购美国院线高奢护肤品牌 R é Vive，EDB+PA+R é Vive 高奢品牌矩阵初步成型。R é Vive 全球 GMV：约 7000 万-8000 万美元，区域占比：北美 60%/欧洲 20%/中国大陆 10%左右，价格带：300 美元左右，最高单品价格达 2000 美元。PA：已收购剩余股权，并取得一间法国工厂，2024 年实现几何式增长，新产品线即将推出，有望复用伊菲丹成功经验，验证公司高奢品牌打造能力。EDB：

据久谦数据，2024 年 1-9 月天猫+京东+抖音 GMV 同比增长 49%，消费大环境承压下伊菲丹增长韧性明显。

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 10 月 31 日信息更新报告《**水羊股份 (300740.SZ)：主动战略调整业绩承压，关注高端美妆品牌矩阵潜力**》等。

2.2.6、华熙生物：组织管理变革仍在有序推进，期待重回增长轨道

组织管理变革仍持续，公司三季度经营承压。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 38.75 亿元（同比-8.2%，下同）、归母净利润 3.62 亿元（-29.6%），其中 2024Q3 实现营收 10.64 亿元（-7.1%）、归母净利润 2.04 亿元（-77.4%），消费环境冷清叠加组织管理变革导致公司三季度承压。公司是四轮驱动的玻尿酸全产业链龙头，我们看好公司业务优化完成后回归稳健增长。

前三季度盈利能力稳中向好，经营效率提升带动销售费用率优化。业务方面，（1）7 月公司宣布“华熙生物中试成果转化中心”全面建成，可承接医药级、护肤级、食品级等多种生物活性物原料产品的中试及小规模商业化生产；（2）8 月公司自研“注射用透明质酸钠复合溶液”获批，系我国第二张复合溶液械三类证，医美产品再下一城；（3）预计功能性护肤品业务阶段性调整仍在持续，9 月发布新品“润百颜胶原紧塑霜”、“夸迪 CT50 抗垮面霜”，期待后续进一步回暖。盈利能力方面，2024Q1-Q3 毛利率为 73.9%（+0.9pct）呈稳中向好态势。期间费用方面，销售费用率为 42.1%（-3.9pct），组织变革初显成效、经营效率有所提升；研发费用率为 8.1%（+1.5pct），持续加大研发投入；管理费用率为 10.9%（+3.3pct）。

有序推进全面变革，未来重回增长可期。公司全面变革正有序推进中，展望后续，（1）原料：持续推进国际化战略以稳固公司透明质酸全球市场占有率，并通过发力底层研发不断优化产品结构。（2）医疗终端：10 月公司发布新品“润致·格格”（颈部抗衰）与“润致·斐然”（唇部美容），完善自身产品矩阵并为挖掘细分市场提供可能。（3）功能性护肤品：期待润百颜、夸迪、米蓓尔、肌活四大品牌调整期过后重回增长轨道。

详见开源零售 2021 年 4 月 9 日首次覆盖报告《**华熙生物 (688636.SH)：透明质酸全产业链龙头，四轮驱动打开新成长空间**》和 2024 年 10 月 31 日信息更新报告《**华熙生物 (688636.SH)：组织管理变革仍在有序推进，期待重回增长轨道**》等。

2.2.7、老凤祥：三季度经营业绩承压明显，金价影响动销为核心矛盾

公司 2024 年前三季度营收同比-15.3%、归母净利润同比-9.6%，承压明显。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 525.82 亿元（同比-15.3%，下同）、归母净利润 17.76 亿元（-9.6%）；2024Q3 实现营收 126.23 亿元（-41.9%），归母净利润 3.72 亿元（-46.2%）。我们认为，公司品牌积淀深厚，国企改革结合《三年行动计划》驱动，有望恢复成长。

公司对加盟商批发出货受终端动销影响而承压，盈利能力亦有所下滑。2024 年 7-9 月金银珠宝社零数据分别同比-10.4%/-12.0%/-7.8%，行业终端动销受金价高位波动等因素影响，承压明显，加盟商出于备货成本、资金周转等考虑，往往更大幅度减少进货，进而导致品牌方经营业绩的承压，老凤祥亦受此影响。盈利能力方面，2024Q1-Q3/2024Q3 销售毛利率分别为 8.6%/6.5%，同比分别+0.4pct/-1.0pct；而 2024Q1-Q3/2024Q3 净利率分别为 4.3%/3.7%，同比分别+0.1pct/-0.6pct，2024Q3 盈利能力有所下滑，或因公司主动采取措施缓解加盟商经营压力；费用方面，2024Q3 公

司销售/管理/财务费用率分别为 1.2%/1.1%/0.3%，同比分别+0.3pct/+0.6pct/+0.1pct，费用率整体有所提升。

百年老字号焕发品牌活力，跨界联名破圈年轻客群、提升产品竞争力。（1）品牌：老凤祥作为百年老字号推出“藏宝金”和“凤祥喜事”系列，坚持“传承为本，创新为魂”，以更细分的品牌形象满足多样化需求，焕发品牌活力。（2）产品：公司积极推进产品开发跨界联名，推出爆款，如获得 2024 上海金榜伴手礼的《老凤祥×野兽派足金车载香氛》等，丰富产品体系，破圈年轻客群。（3）渠道：稳步构建国内国际双循环相互促进的新发展格局，2024 年 8 月 3 日，老凤祥银楼（香港）将军澳藏宝金主题店开业，向内地以外市场展现品牌新形象。

详见开源零售 2020 年 6 月 14 日首次覆盖报告《老凤祥（600612.SH）：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展》和 2024 年 10 月 30 日信息更新报告《老凤祥（600612.SH）：三季度经营业绩承压明显，金价影响动销为核心矛盾》等。

2.2.8、豫园股份：珠宝时尚业务销售有所承压，潜修内功应对挑战

公司 2024 年前三季度营收同比-8.7%，归母净利润同比-48.1%，降幅较大。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 361.01 亿元（-8.7%）、归母净利润 11.59 亿元（-48.1%）；2024Q3 营收 85.29 亿元（-29.5%）、归母净利润 0.18 亿元（+5.1%）。我们认为，公司珠宝业务未来随金价企稳有望逐渐恢复，“产业运营+产业投资”双轮驱动，持续布局消费赛道。

珠宝时尚业务销售额有所承压，潜修渠道与产品内功迎接挑战。2024 年前三季度公司珠宝时尚业务实现营收 302.04 亿元（-10.2%），因金价高位波动等因素影响终端动销而有所下滑；业务毛利率为 7.07%，同比下降 0.63pct。渠道端，前三季度公司净关“老庙”和“亚一”珠宝门店 20 家，期末两大品牌门店数合计为 4974 家；9 月底长春老庙文化旗舰店开业，至此老庙在全国成功布局 12 家文化旗舰店，不仅是品牌理念的重要传播窗口，更是实施精细化运营和场景化营销的战略高地；同时，公司加速老庙新模式门店落地，截至 9 月底，老庙新模式智选门店已达 558 家，年底预计将达 800 家。产品端，老庙·古韵金“富富有余”系列升级上市，呈现蕴含东方意蕴的潮流古法金饰，传递更为丰富和立体的品牌文化内涵，更精准地契合年轻一代对时尚的个性化需求。

公司“产业运营+产业投资”战略持续推进，稳健迈向高质量发展。2024 年以来，公司持续优化各消费产业，“产业运营+产业投资”战略持续推进：（1）餐饮管理与服务板块实现营收 9.27 亿元（-15.2%）；（2）食品百货板块实现营收 8.16 亿元（-24.0%）；（3）化妆品板块实现营收 2.03 亿元（-40.2%）；（4）时尚表业板块实现营收 5.37 亿元（-3.8%）。（4）度假村板块实现营收 7.57 亿元（+11.1%）。面对经济周期性压力与消费市场的波动，公司展现高度市场敏锐度和应变能力，积极调整经营策略，主动寻求创新与突破，稳健迈向高质量发展。

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 10 月 30 日信息更新报告《豫园股份（600655.SH）：珠宝时尚业务销售有所承压，潜修内功应对挑战》等。

2.2.9、红旗连锁：营收表现稳健，拟剥离甘肃红旗不良资产

公司 2024 年前三季度营收同比+1.7%，归母净利润同比-4.2%，保持稳健。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 77.67 亿元（同比+1.7%，下同）、归母净利润 3.90 亿元（-4.2%）；2024Q3 实现营收 25.81 亿元（-2.2%）、归母净利润 1.23 亿元（-17.9%）。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。

公司营收表现稳健，对新网银行等的投资收益下降拖累业绩表现。公司 2024Q3 营收基本稳定，盈利能力方面，2024Q1-Q3/2024Q3 毛利率分别为 29.1%/29.4%，同比-0.2pct/持平；2024Q1-Q3/2024Q3 净利率分别为 5.0%/4.8%，同比-0.3pct/-0.9pct。费用方面，2024Q1-Q3/2024Q3 公司期间费用率分别为 24.5%/25.0%，同比持平/+0.6pct；其中 2024Q3 销售/管理/财务费用率分别为 22.8%/1.6%/0.6%，同比+0.4pct/+0.1pct/+0.1pct。此外，公司前三季度的投资收益同比下降 17.0%，主要系对新网银行和甘肃红旗的投资收益变化所致。根据公告，公司拟将持有的甘肃红旗 20% 股权以 1 元对价转让给国资利民，完成后将不再持有甘肃红旗股权。此次转让及时剥离了不良资产，不会损害公司自身利益。

定位互联网+现代科技连锁公司，执行“商品+服务”差异化竞争策略。公司深耕便利店行业，将实体经济与网络经济有效融合，构建了精准选品与长效引流的完善体系，打造出管理高效、特色独有的便利连锁企业。（1）渠道：公司根据城市规划，合理调整门店布局，并主动对长期不能实现扭亏的门店进行调整；（2）产品：公司持续优化商品结构，并加强自营商品开发力度，如“红旗优选”全麦大列巴深受消费者欢迎；（3）信息化：公司坚持信息技术投入与创新，通过红旗云大数据平台充分应用，优化供应链并加强成本控制能力，将商品管理细化至每个门店、每件商品，并为上下游合作伙伴提供全方位的商品与信息服务。

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 10 月 30 日信息更新报告《红旗连锁（002697.SZ）：营收表现稳健，拟剥离甘肃红旗不良资产》等。

2.2.10、福瑞达：2024Q3 归母净利润同比-7.8%，化妆品业务表现稳健

2024Q3 公司归母净利润同比下滑 7.8%。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 28.03 亿元（-17.5%）、归母净利润 1.71 亿元（-28.1%）；其中单三季度实现营收 8.77 亿元（-4.8%）、归母净利润 0.44 亿元（-7.8%）。我们认为，公司聚焦大健康主业，未来经营有望稳步恢复。

化妆品业务增长稳健、医药业务略有承压，盈利能力不断优化。2024 年前三季度分业务来看，化妆品：营收 17.08 亿元（+3.3%）、毛利率 62.3%（+0.2pct），颐莲、瑷尔博士营收分别为 6.58 亿元（+7.6%）/9.09 亿元（+1.8%）。医药：营收 3.70 亿元（-7.4%）、毛利率 50.5%（-3.9pct）；其中单三季度营收 1.30 亿元（+19.6%）企稳回升。原料：营收 2.49 亿元（-2.0%）、毛利率 39.4%（+3.4pct），聚焦高附加值产品改善盈利能力。此外，2024Q1-Q3 公司综合毛利率为 51.9%（+4.8pct），销售/管理/研发费用率分别为 36.5%/4.3%/3.7%，同比分别+4.4pct/-0.4pct/+0.7pct，投放力度加大推动销售费用率提升。

化妆品双十一第一阶段表现可观，医药、原料积极布局调整有望稳步提升。双十一：根据福瑞达生物公众号显示，双十一第一轮颐莲电商同比增长 37%，瑷尔博士天猫尾款首日成交额过亿，益生菌面膜、洁颜蜜等单品荣登类目 TOP 榜，珂谧大单品 GMV 破 3000 万，跻身抖音护肤直播榜 TOP3；研发端积极推进医疗器械注册，二类械产品注册证增至 3 项；此外公司持续拓展胶原蛋白和洗护赛道，珂谧品牌达播主推胶生棒和胶原贴，即沐上新控油蓬松洗发水，提高化妆品业务增长动力。医药：药品销售方面严控渠道、上调价格，2024Q3 药品销售止跌回稳，并积极拓展药食同源功能性食品上市及多项中草药提取物化妆品原料备案。原料：布局多元化原料、

开发高附加值产品及市场推广进度，销量持续攀升。

详见开源零售 2022 年 1 月 16 日首次覆盖报告《福瑞达（600223.SH）：生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链》和 2024 年 10 月 29 日信息更新报告《福瑞达（600223.SH）：2024Q3 归母净利润同比-7.8%，化妆品业务表现稳健》等。

2.2.11、丸美股份：2024Q3 归母净利润+44.3%，盈利能力不断优化

2024Q3 归母净利润同比增长 44.32%，业绩表现亮眼。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 19.52 亿元（+27.1%）、归母净利润 2.39 亿元（+37.4%），其中 2024Q3 实现营收 6.00 亿元（+25.8%）、归母净利润 0.62 亿元（+44.3%），业绩表现亮眼。

眼部类和美容类表现亮眼，产品结构持续优化带动盈利能力提升。分品类看，2024Q3 眼部类/护肤类/洁肤类/美容类分别实现营收 1.24 亿元（+22.3%）/2.16 亿元（+15.1%）/0.55 亿元（+12.2%）/2.02 亿元（+54.1%），小红笔眼霜、底妆系列大单品表现较好带动眼部、美容品类增长；平均售价方面，2024Q3 眼部类+9.49%、护肤类+43.07%，洁肤类+11.22%，美容类-16.55%，护肤品类售价上升主要系售价较高的重组胶原系列产品收入占比提升。分品牌看，预计主品牌丸美表现稳健，第二梯队品牌恋火增长较快。盈利能力方面，公司 2024Q3 毛利率和净利率分别为 74.5%（+2.1pct）/10.4%（+1.3pct），产品结构不断优化、高客单大单品占比提升带动盈利能力持续改善。费用方面，2024Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 58.9%/4.1%/3.1%，同比分别-0.2pct/-1.3pct/-0.1pct，费用下降主要系公司持续降本增效、运营效率优化所致。

主品牌丸美+第二曲线品牌恋火品牌矩阵稳固，未来高质量增长可期。产品：公司持续优化产品结构，核心大单品集中度提升，小金针等重组胶原蛋白产品表现突出。品牌：公司主品牌+第二曲线品牌矩阵较为稳固，丸美夯实眼部护理专家+抗衰老大师心智，恋火通过“看不见”/“蹭不掉”系列强化底妆心智，双十一首次上架李佳琦直播间表现亮眼。渠道：主打分渠推品，线下以晶致系列、多肽系列等为主；线上主推小红笔、小金针等大单品系列，多平台深化精细化运营表现良好。此外，公司拟每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），分红率 41.98%。

详见开源零售 2024 年 5 月 29 日首次覆盖报告《丸美股份（603983.SH）：老牌国货万象更“芯”，未来高质量增长可期》和 2024 年 10 月 28 日信息更新报告《丸美股份（603983.SH）：2024Q3 归母净利润+44.3%，盈利能力不断优化》等。

2.2.12、朗姿股份：三季度略承压，医美业务版图进一步扩张

医美连锁机构龙头三季度经营略承压。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 41.78 亿元（同比+1.45%，下同）、归母净利润 2.09 亿元（-4.87%）、扣非归母净利润 1.80 亿元（+11.29%）；其中 2024Q3 实现营收 12.65 亿元（-6.80%）、归母净利润 0.42 亿元（-17.21%）、扣非归母净利润 0.40 亿元（+10.60%），预计系居民消费意愿低迷导致承压。

医美业务版图进一步扩张，前三季度毛利率稳中有升。医美业务方面，北京丽都、湖南雅美于三季度纳入公司合并报表，截至 2024Q3 公司已有 40 家医美机构（米兰柏羽 4 家、晶肤医美 29 家、韩辰医美 2 家、高一生 1 家、武汉五洲 1 家、郑州集美 1 家、北京丽都 1 家、湖南雅美 1 家），分布于成都、西安、深圳、北京等城市。盈利能力方面，2024Q1-Q3 公司综合毛利率为 58.9%（+1.6pct）稳中有升。期间费用方面，2024Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 39.8%/8.7%/1.9%/1.7%，同比分别-0.4pct/+0.7pct/+0.3pct/持平，整体相对稳定。

外延扩张+纵向深化+异业拓展，全方位加码泛美业布局。除了通过收并购医美机构外延扩张以外，公司也通过其他方式持续加码泛美业布局，（1）纵向延展深化：公司 9 月发布公告，拟参股“朗曦姿颜”正式进军医美上游产品领域，以期及时掌握医美上游产品的研发创新和技术迭代信息，同时提高供应链稳定性、集团采购议价能力；（2）横向异业拓展：另外公司旗下晶肤医美推出更加社区化、生活化的生活美容子品牌“晶肤美瑟”，未来有望在“医美+生美”的双美模式上进一步探索。我们认为，公司已建立从“衣美”到“医美”的时尚业务方阵，医美业务全国化布局已现雏形，并进一步通过“外延扩张+纵向深化+异业拓展”加码泛美业布局，未来有望持续打开成长空间。

详见开源零售 2022 年 12 月 16 日首次覆盖报告《朗姿股份（002612.SZ）：内生外延双轮驱动，区域医美龙头加速全国化布局》和 2024 年 10 月 28 日信息更新报告《朗姿股份（002612.SZ）：三季度略承压，医美业务版图进一步扩张》等。

2.2.13、珀莱雅：国货美妆龙头表现稳健，“系列品牌化”持续完善

2024Q3 归母净利润同比+20.7%，国货美妆龙头表现稳健。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 69.66 亿元（+32.7%）、归母净利润 9.99 亿元（+33.9%），其中 2024Q3 实现营收 19.65 亿元（+21.2%）、归母净利润 2.98 亿元（+20.7%），淡季增长稳健。

2024Q3 预计主品牌表现稳健，第二梯队品牌彩棠/OR 增势较强。分品类看，2024Q3 护肤类/美容彩妆类/洗护类分别实现营收 16.54 亿元（+20.7%）/2.33 亿元（+18.7%）/0.75 亿元（+47.2%）；平均售价方面，2024Q3 护肤类+24.6%（单价较高的品类收入占比提升）、美容彩妆类-6.6%（单价较低的原色波塔销售占比增加），洗护类-6.8%（单价较低的惊时销售占比增加）。分品牌看，预计主品牌珀莱雅表现稳健，第二梯队品牌彩棠/OR 增长较快。盈利能力方面，2024Q3 毛利率和净利率分别为 70.7%（-1.9pct）/15.2%（持平）。费用方面，2024Q3 销售/管理/研发费用率分别为 45.4%/4.9%/2.4%，同比分别+2.8pct/-1.0pct/+0.1pct，销售费用率提高主要系达播投放力度加大导致形象宣传推广费用增加。

珀莱雅进一步完善“系列品牌化”布局，彩棠发力底妆成效初显。产品：珀莱雅品牌持续夯实大单品战略，2024Q3 升级迭代“源力精华 3.0”和“能量面霜”产品，此外公司官宣“沁柔防晒”美白+防晒双特征和“光学瓶”美白特征获批，有望带动防晒、美白条线增长。品牌：珀莱雅在 2023 年高基数下表现稳健，持续耕耘“系列品牌化”布局；彩棠发力底妆赛道成效初显，“小圆管”粉底液高增，高光修容家族不断丰富。渠道：线上坚持精细化运营，抖音达播投放力度加大，进一步完善品牌自播矩阵账号搭建；线下积极开拓高质量新型百货、商城集合店渠道。双十一：珀莱雅品牌在天猫双 11 抢先购（10 月 21 日-10 月 23 日）美妆与快消榜单均问鼎第一，坐稳天猫美妆龙头地位。

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 10 月 26 日信息更新报告《珀莱雅：国货美妆龙头表现稳健，“系列品牌化”持续完善》等。

2.2.14、贝泰妮：2024Q3 营收稳健，备战大促加大营销力度利润承压

2024Q3 营收端稳中向好，备战大促加大营销力度利润端承压。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 40.18 亿元（同比+17.1%，下同）、归母净利润 4.1 亿元（-28.4%）；

单三季度实现营收 12.13 亿元 (+14.0%)、归母净亏损 6900 万元，备战四季度大促加大营销力度导致三季度利润承压。我们认为，公司旗下薇诺娜是敏感肌护肤龙头品牌，随着主品牌心智不断强化及整体品牌矩阵完善，未来恢复增长可期。

前三季度各品牌营收稳健，品牌结构、促销政策影响盈利能力。分品牌看，2024Q1-Q3 悦江投资旗下姬芮、泊美合计实现营收 3.81 亿元，毛利率约 58.37%；而公司旗下薇诺娜及其他主要品牌合计实现营收 36.37 亿元 (+6.00%) 实现稳步增长，毛利率约 75.34%。整体看，2024Q1-Q3 公司综合毛利率为 73.73% (-2.69pct)，一方面受毛利率较低的品牌并表影响 (2023 年 10 月 31 日起纳入合并范围)，另一方面也受公司促销政策影响。分渠道看，根据久谦数据，主品牌薇诺娜 2024Q1-Q3 在抖音渠道增长较好。费用方面，2024Q1-Q3 销售费用率为 50.0% (+3.3pct)，主要系公司加大种草及品牌宣传力度；管理费用率为 8.5% (+1.3pct)，主要系因计提员工持股计划股权激励费用。

双十一阶段性战报跻身天猫美妆 TOP10，渠道、品牌多维发力赋能长期成长。双十一：天猫大美妆数据显示，薇诺娜在天猫美妆榜 (10 月 21 日-23 日) 排名第 10 名，后续表现可期。渠道：公司进一步发力抖音渠道有望带来增量；此外公司在曼谷建立东南亚海外市场业务总部，未来有望开启国际化新篇章。品牌：一方面发力薇诺娜品牌 2.0 建设稳固主品牌心智，另一方面也通过薇诺娜宝贝、瑗科缙、贝芙汀、姬芮、泊美等新品牌实现多元化发展。

详见开源零售 2021 年 3 月 25 日首次覆盖报告《贝泰妮 (300957.SZ)：敏感肌修护黄金赛道，“医研赋能”成就国货王者》和 2024 年 10 月 26 日信息更新报告《贝泰妮 (300957.SZ)：2024Q3 营收稳健，备战大促加大营销力度利润承压》等。

2.2.15、爱婴室：母婴龙头 2024Q3 经营稳健，效率稳步提升

母婴龙头 2024Q3 整体经营稳健。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 24.68 亿元 (同比+1.9%，下同)、归母净利润 4789 万元 (+2.0%)；单 2024Q3 实现营收 7.74 亿元 (+2.6%)、归母净利润 546 万元 (+0.8%)。公司是母婴零售龙头，持续推进线上线下融合，洞察消费趋势推出自有品牌，全方位打造长期竞争力。

电商渠道较好、奶粉相对稳健，经营效率稳步提升驱动期间费用率略降。2024Q1-Q3，分业态看，公司门店、电商、母婴服务、供应商服务分别实现营收 17.86/4.86/0.16/1.59 亿元，同比分别+0.6%/+12.3%/-7.8%/-5.4%，电商业务较好。分产品看，奶粉类营收 14.79 亿元 (+7.8%)，食品/用品/棉纺/玩具及出行类则分别实现营收 2.24/3.74/1.45/0.54 亿元，同比分别-5.1%/-2.5%/-11.6%/-14.8%。盈利能力方面，2024Q1-Q3 毛利率为 26.07% (-1.33pct)，其中奶粉/食品/用品/棉纺/玩具及出行毛利率分别为 15.37% (-1.34pct) /32.42% (+2.90pct) /29.28% (+1.11pct) /39.56% (-1.54pct) /25.28% (-3.33pct)，预计终端价格战导致盈利能力下滑。费用方面，2024Q1-Q3 销售/管理/财务费用率分别为 20.23%/3.18%/0.91%，同比分别-0.96pct/-0.20pct/-0.14pct，经营效率稳步提升驱动期间费用率略降。

母婴龙头持续推进线上线下融合，自有品牌反响良好盈利能力有望提升。(1) 线下：2024Q1-Q3 公司新开 39 家门店并关闭 45 家门店，期末门店合计 463 家 (较二季度末持平)，并拥有已签约待开店 26 家。(2) 线上：一方面发展第三方电商平台业务，另一方面持续优化 O2O 系统提升服务效率，坚定探索全渠道融合。(3) 品牌：洞察母婴消费市场趋势并推出合兰仕、多优等独家品牌，上半年自有品牌营收约占自有渠道 13%，未来有望带动盈利能力提升。

详见开源零售 2019 年 11 月 21 日首次覆盖报告《爱婴室（603214.SH）：母婴连锁零售龙头，内练经营提效，外展门店宏图》和 2024 年 10 月 26 日信息更新报告《爱婴室（603214.SH）：母婴龙头 2024Q3 经营稳健，效率稳步提升》等。

2.2.16、润本股份：2024Q3 归母净利润同增 32%，婴童护理表现良好

2024Q3 归母净利润同比增长 32.0% 表现亮眼。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 10.38 亿元（+32.0%）、归母净利润 2.61 亿元（+44.3%），其中 2024Q3 实现营收 2.93 亿元（+20.1%）、归母净利润 0.81 亿元（+32.0%）。公司是“驱蚊+婴童护理”细分龙头，平价消费顺应消费趋势，组织灵活+高度自产构筑公司底层优势，推新品有望持续成长。

秋冬旺季来临带动婴童护理业务增长提速，利息收入提升带动净利率提高。分品类看，2024Q3 公司驱蚊/婴童护理/精油业务分别实现营收 0.89/1.50/0.46 亿元，同比分别+16.2%/+26.7%/+15.3%，换季气温变化影响下，驱蚊业务降速，婴童护理业务增长较好；此外，2024Q3 驱蚊类产品平均售价同比+2.2%、婴童护理类+2.2%、精油类+14.1%，产品升级战略背景下定价维持稳中向好态势。分渠道看，根据久谦数据测算，2024Q1-Q3 润本在抖音、天猫、京东平台累计销售额同比分别+55.3%/+11.0%/+7.4%。盈利能力方面，2024Q3 毛利率和净利率分别为 57.6%（+0.1pct）/27.6%（+2.5pct）。费用方面，2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.5%/2.5%/3.4%/-3.2%，同比分别+1.4pct/-0.1pct/+0.8pct/-3.0pct，闲置募集资金贡献利息收入导致财务费用下滑。

新品蛋黄油面霜表现亮眼，拟建智能工厂拓展产能天花板。渠道端，品效合一的抖音渠道快速增长有望带动品牌势能外溢，继而驱动线上线下全渠道增长。产品端，新品蛋黄油特护精华霜跻身抖音宝宝面霜爆款榜 TOP3（截至 10 月 22 日）表现亮眼，持续验证公司爆品打造能力。生产端，公司于 9 月 23 日发布公告，拟投资 7 亿元建设“润本智能智造未来工厂”，预计在 4 年内投产运营，投产后 1 年内达产，智能工厂建成有利于巩固提升公司产品创新实力、进一步拓展产能，并满足消费者不断增长的多样化需求。

详见开源零售 2024 年 1 月 15 日首次覆盖报告《润本股份（603193.SH）：驱蚊及婴童护理细分龙头，立足小品类、打造大品牌》和 2024 年 10 月 23 日信息更新报告《润本股份（603193.SH）：2024Q3 归母净利润同增 32%，婴童护理表现良好》等。

2.2.17、爱美客：三季度增长承压，期待后续管线落地打开成长空间

2024Q3 营收、归母净利润增长承压。公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 23.76 亿元（同比+9.5%，下同）、归母净利润 15.86 亿元（+11.8%）；其中单三季度实现营收 7.19 亿元（+1.1%），归母净利润 4.65 亿元（+2.1%），消费意愿低迷背景下承压。政策虽已转向，但终端消费回暖仍需时间。我们认为，公司产品规划较清晰，未来差异化管线陆续落地有望赋能长期成长。

单三季度毛利率略有下滑，受利息收入减少影响期间费用率有所提升。毛利率方面，2024Q1-Q3/2024Q3 毛利率分别为 94.8%/94.6%，同比分别-0.5pct/-0.5pct 均略有下滑，预计主要系毛利率相对低的溶液类产品占比提升所致。费用方面，2024Q3 期间费用率 20.4%（+1.2pct），其中销售费用率 9.0%（+0.1pct）基本持平；管理费用率 3.3%（-1.2pct）预计系相较于 2023 年同期无港股上市费用故优化较多；财务费用率-0.5%（+1.4pct）主要系购买较大额度理财产品，且其收益计入投资收益、公允价值变动损益导致利息收入减少。

医美产品矩阵布局丰富，未来各管线落地有望持续打开成长空间。现有产品：（1）入门级产品“嗨体”性价比高、品牌心智强，后续行业回暖有望提振增长；（2）宝尼达 2.0（改善轻中度额后缩）已获批，有望凭借特有“聚乙烯醇凝胶微球”在效果持续时间方面凸显差异化优势；（3）公司携手朗姿股份推出定制化产品“科俪莱·黄金双妍针”，探索现有产品的新增长路径。在研管线：（1）肉毒素上市申请已获受理，利丁双卡因麻膏也即将进入注册申报阶段；（2）司美格鲁肽临床试验申请（体重管理适应症）已于 10 月获批；（3）玻尿酸酶、溶脂针（去氧胆酸）、光电能量源设备（独家代理韩国 Jeisys）等亦稳步推进。整体看公司医美产品矩阵布局较丰富，未来各管线陆续落地有望打开成长空间。

详见开源零售 2020 年 10 月 28 日首次覆盖报告《**爱美客 (300896.SZ)：推新能力深筑壁垒，医美龙头蓝海先行**》和 2024 年 10 月 25 日信息更新报告《**爱美客 (300896.SZ)：三季度增长承压，期待后续管线落地打开成长空间**》等。

2.2.18、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**》。

2.2.19、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。

2.2.20、巨子生物：2024H1 归母净利润+47.4%，重组胶原龙头延续高增

2024H1 归母净利润+47.4%，行业平淡背景下表现亮眼。公司 2024H1 实现营收 25.4 亿元（同比+58.2%，下同）、归母净利润 9.83 亿元（+47.4%）、经调净利润 10.27 亿元（+51.8%），行业平淡背景下仍增长亮眼。

可复美大单品亮眼+新品增长迅速，线上渠道扩张推动销售费用率小幅提升。2024 年上半年，分品类看，护肤品/敷料/保健食品实现营收 19.40/5.92/0.09 亿元，同比分别+62.0%/+48.9%/-21.1%。分品牌看，可复美实现营收 20.71 亿元（+68.6%），胶原敷料在 618 大促多个热卖榜位居 TOP1，明星大单品胶原棒口碑销量双升；此外根据久谦数据，4 月推出的焦点面霜上半年 GMV 近 0.5 亿元；可丽金实现营收 3.96 亿元（+23.6%），618 大促期间线上全渠道 GMV 翻倍增长。分渠道看，直销/经销实现营收 18.38/7.02 亿元，同比分别+69.7%/+34.4%，其中线上 DTC 店铺/电商平台营收同分别+64.1%/+143.3%，均实现高增。盈利能力方面，2024H1 毛利率 82.4%(-1.7pct)，主要系毛利率较低的护肤品占比提升。2024H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 35.1%/2.6%/1.9%，同比分别+0.5pct/-0.4pct/-0.2pct，线上直销渠道扩张推动销售费用率小幅提升。

重组胶原蛋白龙头多维发力，强化核心竞争力实现长期增长。产品端：可复美品牌明星单品胶原棒表现持续亮眼，焦点与胶卷系列新品有望助力增长；可丽金品牌携手美丽修行开展百人试用活动获得 99%好评，彰显品牌的强产品力，未来可丽金将加强公域渠道建设及投入力度。渠道端：坚持线上+线下、专业+大众全域布局，全国首家品牌旗舰店已在重庆万象城落地。研发端：2024 年上半年新增专利 40 项，专利布局速度加快。

详见开源零售 2023 年 6 月 28 日首次覆盖报告《巨子生物（2367.HK）：重组胶原蛋白领军者，品牌势能向上未来成长可期》和 2024 年 8 月 20 日信息更新报告《巨子生物（2367.HK）：2024H1 归母净利润+47.4%，重组胶原龙头延续高增》等。

表4：本周永辉超市、家家悦、爱婴室表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价（元）	周涨跌幅	EPS			PE		
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002345.SZ	潮宏基	买入	4.83	-4.36%	0.43	0.52	0.61	11	9	8
600612.SH	老凤祥	买入	47.76	-14.76%	3.87	4.17	4.56	12	11	10
002867.SZ	周大生	买入	11.15	-5.35%	0.99	1.14	1.30	11	10	9
600916.SH	中国黄金	买入	8.83	-2.75%	0.58	0.70	0.81	15	13	11
301177.SZ	迪阿股份	买入	22.00	-5.46%	0.38	0.67	1.00	58	33	22
600655.SH	豫园股份	买入	6.00	0.33%	0.44	0.52	0.62	14	12	10
603605.SH	珀莱雅	买入	97.24	2.07%	3.95	4.94	5.98	25	20	16
603193.SH	润本股份	买入	23.89	-0.14%	0.78	0.96	1.18	31	25	20
603983.SH	丸美股份	买入	29.66	-1.33%	0.94	1.21	1.51	32	25	20
300957.SZ	贝泰妮	买入	52.34	-1.52%	1.97	2.44	2.99	27	21	18
688363.SH	华熙生物	买入	60.00	-1.14%	1.17	1.50	1.87	51	40	32
600223.SH	福瑞达	买入	6.75	-5.96%	0.27	0.32	0.37	25	21	18
300740.SZ	水羊股份	买入	12.28	-11.72%	0.50	0.75	0.95	25	16	13
300896.SZ	爱美客	买入	211.02	-2.66%	6.86	8.25	9.77	31	26	22
002612.SZ	朗姿股份	买入	16.83	6.25%	0.71	0.88	1.05	24	19	16
300592.SZ	华凯易佰	买入	11.75	-9.27%	0.95	1.26	1.52	12	9	8
002803.SZ	吉宏股份	买入	12.90	4.54%	0.45	0.67	0.91	29	19	14
301381.SZ	赛维时代	买入	24.52	-15.74%	1.14	1.51	1.94	22	16	13
603214.SH	爱婴室	买入	18.31	7.01%	0.84	0.94	1.03	22	19	18
601933.SH	永辉超市	买入	5.07	33.42%	-0.04	0.03	0.09	-127	101	51
603708.SH	家家悦	买入	10.99	19.33%	0.34	0.40	0.47	32	27	23
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.06	1.40%	0.42	0.44	0.46	12	12	11

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/11/1）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：名创优品、沃尔玛黑五、美尚洁、Mounjaro、消费新政策等

【快手短剧】快手短剧于 10 月 30 日上线分销撮合平台

10 月 27 日消息，快手短剧在 10 月 30 日上线针对版权方及分销方撮合的新线上合作模式，即分销撮合招募模式。在分销撮合招募模式下，版权方可在平台发布招募任务，分销方在选剧广场选剧并提交分销申请，经版权方二次确认通过后，即可开启分销。同时版权方可把控同一部剧分销商合作数量上限、分销商可预览集数、分销商首次上架时间、合作时长等。（来源：亿邦动力公众号）

【淘宝】淘宝将关闭全额仅退款评价入口

10 月 27 日消息，淘宝宣布将陆续上线更多改善营商环境的策略，包括增加退货凭证

覆盖、升级多款售后工具、关闭全额仅退款评价入口等，帮助商家在天猫双 11 降本提效。（来源：亿邦动力公众号）

【名创优品】名创优品超级 IP 联名集合店开业，试运营首月销售近千万元

10 月 27 日，名创优品旗下 IP 联名集合店 MINISO LAND 全球壹号店在上海南京路正式开业。门店占地近两千平方米，采用“超级 IP+超级门店”的模式，设有萌宠、香薰和盲盒等多个特色专区，为全球首个 IP 联名的“乐园式”门店。该店在试运营期间，首月营业额近千万元。（来源：亿邦动力公众号）

【天猫双 11】天猫双 11 海外爆单，7 万全球包邮商家成交翻倍

10 月 28 日消息，天猫双 11 期间，参与淘宝天猫出海增长计划的近 7 万商家实现了成交翻倍增长。海外新用户增速显著，尤其是新加坡和中国香港的新消费者规模同比翻倍增长。（来源：亿邦动力公众号）

【四川双马】建材生产制造企业四川双马跨界收购多肽研发生产企业深圳健元

10 月 29 日消息，四川双马公司宣布，计划出资 15.96 亿元人民币收购深圳市健元医药科技有限公司 92.17% 的股权。深圳健元成立于 2009 年，是一家生物医药企业，专注于多肽产品的自主研发、生产、销售和定制研发生产。该公司的产品包括 GLP-1 靶点多肽类，这是目前市场上热门的减肥药原料。（来源：医美行业观察公众号）

【Shopee】Shopee 印尼上线委托销售功能

10 月 29 日消息，Shopee 在印尼上线了 Shopee Outlet 功能，允许在线商家将产品留给 Shopee 团队出售，享受更快的交付和免费的管理和营销费用。（来源：亿邦动力公众号）

【SHEIN】SHEIN 将免费向商家开放欧美官方仓

10 月 29 日消息，SHEIN 将免费为代运营合作商家开放官方欧美仓，以提高海外仓储资源和本地履约解决方案。（来源：亿邦动力公众号）

【永辉超市】合肥 3 家永辉超市按胖东来模式调改

10 月 30 日消息，合肥 3 家永辉超市将按胖东来模式进行调改，其中庐阳万象汇店 11 月 22 日开业。调改内容包括商品结构、品质、价格、布局、环境、服务和员工待遇，旨在提升顾客体验和员工工作条件。（来源：职业零售网公众号）

【沃尔玛黑五】沃尔玛黑五&网一大促将于 11 月 11 日开启

10 月 29 日消息，沃尔玛公布其黑色星期五和网络星期一促销活动计划，大促将于 11 月 11 日正式展开，沃尔玛将通过两场黑色星期五特卖活动和一场网络星期一活动，为顾客提供科技、家居、时尚、等多种品类的超值优惠。（来源：职业零售网公众号）

【山姆】山姆供应商全球招募系统上线

10 月 29 日消息，山姆会员商店中国近期宣布，供应商全球招募系统正式上线，面向国内外优质企业，招募具有相同价值观的合作伙伴，为中国会员持续创造价值。（来源：职业零售网公众号）

【TEMU】TEMU 半托管迎来重大组织调整

10月30日消息，拼多多海外电商平台TEMU进行了三项组织调整：招商组专注单一品类；招商组与买手组合并，提升运营效率；加强员工英语培训，准备海外市场拓展。TEMU全球发展迅速，已超eBay，2024年用户量有望超过亚马逊。（来源：亿邦动力公众号）

【美尚洁】美尚洁成为国内首家基于AI技术进行重组融合蛋白研发的公司

10月31日消息，美尚洁生物科技有限公司与途深智合公司在上海签署战略合作协议，将在AI技术用于重组蛋白氨基酸序列研究领域展开合作。美尚洁提供生物样本、实验数据和专业知

【美图宜肤】美图旗下美图宜肤探索“AI+美容抗衰”赛道，瞄准大健康领域

10月31日消息，美图旗下品牌美图宜肤在“AMWC世界美容抗衰老大会”上展示了AI技术在预测和展示面部衰老特征方面的最新应用。美图宜肤自2018年成立以来，围绕影像技术发展，推出了“美图宜肤M”“美图宜肤V”等测肤仪产品。美图宜肤希望未来AI技术能进入大健康领域。（来源：医与美前沿公众号）

【Mounjaro】礼来减肥药Mounjaro在香港获批，最早将于2024年年底开始销售

10月31日消息，礼来公司获得香港政府批准，可在Kwikpen设备中销售Mounjaro（Tirzepatide注射剂）。该药物用于长期体重管理和2型糖尿病治疗。预计最早将于2024年年底开始销售。（来源：医美行业观察公众号）

【京东七鲜】京东七鲜超市与前置仓已完成融合

11月1日消息，京东七鲜超市已成功完成与前置仓的融合，提升线上订单的履约效率和消费者服务体验，形成线上线下互补的双轨发展模式。（来源：职业零售网公众号）

【消费新政策】商务部宣布即将出台一批消费领域新政策

11月1日消息，商务部副部长盛秋平宣布，商务部将推出新政策促进消费，包括支持首发经济、推动批发零售业发展、在20个城市试点现代商贸流通体系、汽车流通消费改革和健康消费专项行动。11月，上海、北京、广州、天津、重庆五城市将举办消费月活动，发放消费券，与新政策形成叠加效应，刺激消费并激发企业创新。（来源：亿邦动力公众号）

3.2、公司公告：多家公司发布2024年三季度报告等

壹网壹创：公司发布2024年三季度报告

根据公司10月27日公告，2024年前三季度实现营业收入8.81亿元，同比下降1.43%；归母净利润0.95亿元，同比下降16.65%；基本每股收益0.40元/股。

ST步步高：公司发布2024年三季度报告

根据公司10月27日公告，2024年前三季度实现营业收入25.25亿元，同比增长5.62%；归母净利润20.20亿元，同比增长409.89%；基本每股收益0.75元/股。

登康口腔：公司发布2024年三季度报告

根据公司10月27日公告，2024年前三季度实现营业收入10.53亿元，同比增长4.12%；

归母净利润 1.18 亿元，同比增长 9.54%；基本每股收益 0.69 元/股。

上海家化：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 28 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 44.77 亿元，同比下降 12.07%；归母净利润 1.63 亿元，同比下降 58.72%；基本每股收益 0.24 元/股。

华致酒行：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 28 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 78.32 亿元，同比下降 5.10%；归母净利润 1.68 亿元，同比下降 27.36%；基本每股收益 0.41 元/股。

普门科技：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 28 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 8.57 亿元，同比增长 5.89%；归母净利润 2.57 亿元，同比增长 25.62%；基本每股收益 0.60 元/股。

武商集团：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 28 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 51.19 亿元，同比下降 5.86%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 4.74%；基本每股收益 0.16 元/股。

欧亚集团：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 28 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 54.75 亿元，同比增长 0.07%；归母净利润 0.18 亿元，同比增长 5.43%；基本每股收益 0.11 元/股。

福瑞达：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 28 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 28.03 亿元，同比下降 17.45%；归母净利润 1.71 亿元，同比下降 28.09%；基本每股收益 0.17 元/股。

银座股份：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 44.50 亿元，同比下降 1.22%；归母净利润 1.17 亿元，同比下降 50.25%；基本每股收益 0.22 元/股。

福瑞达：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 28.03 亿元，同比下降 17.45%；归母净利润 1.71 亿元，同比下降 28.09%；基本每股收益 0.17 元/股。

博士眼镜：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 9.15 亿元，同比增长 1.09%；归母净利润 0.83 亿元，同比下降 14.46%；基本每股收益 0.48 元/股。

迪阿股份：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 11.12 亿元，同比下降 36.19%；归母净利润 0.20 亿元，同比下降 72.77%；基本每股收益 0.05 元/股。

江苏国泰：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 290.07 亿元，同比增加 2.18%；归母净利润 8.88 亿元，同比下降 26.12%；基本每股收益 0.74 元/股。

中国黄金：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 465.75 亿元，同比增加 12.73%；归母净利润 7.46 亿元，同比增长 0.64%；基本每股收益 0.44 元/股。

老凤祥：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 525.82 亿元，同比下降 15.28%；归母净利润 17.76 亿元，同比下降 9.60%；基本每股收益 3.39 元/股。

芭薇股份：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 6.63 亿元，同比增加 19.51%；归母净利润 3.27 亿元，同比增长 17.11%；基本每股收益 0.40 元/股。

水羊股份：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 30.45 亿元，同比下降 9.84%；归母净利润 0.94 亿元，同比下降 47.60%；基本每股收益 0.24 元/股。

安克创新：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 164.49 亿元，同比增长 39.56%；归母净利润 14.72 亿元，同比增长 21.29%；基本每股收益 2.78 元/股。

三态股份：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 12.50 亿元，同比下降 3.26%；归母净利润 0.43 亿元，同比下降 59.52%；基本每股收益 0.05 元/股。

力量钻石：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 5.39 亿元，同比下降 4.08%；归母净利润 1.77 亿元，同比下降 32.73%；基本每股收益 0.68 元/股。

ST 美谷：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 7.94 亿元，同比下降 23.78%；归母净利润 -0.83 亿元，同比下降 72.59%；基本每股收益 -0.11 元/股。

南极电商：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 24.07 亿元，同比增加 16.42%；归母净利润 0.54 亿元，同比下降 34.88%；基本每股收益 0.02 元/股。

合百股份：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 53.28 亿元，同比增加 3.88%；归母净利润 2.09 亿元，同比下降 20.36%；基本每股收益 0.27 元/股。

曼卡龙：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 16.73 亿元，同比增加 37.37%；归母净利润 0.77 亿元，同比增加 12.54%；基本每股收益 0.29 元/股。

红旗连锁：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司10月29日公告,2024年前三季度实现营业收入77.67亿元,同比增加1.65%;归母净利润3.90亿元,同比下降4.21%;基本每股收益0.29元/股。

赛维时代: 公司发布 2024 年三季度报告

根据公司10月29日公告,2024年前三季度实现营业收入68.02亿元,同比增加55.50%;归母净利润1.95亿元,同比下降12.20%;基本每股收益0.49元/股。

杭州解百: 公司发布 2024 年三季度报告

根据公司10月29日公告,2024年前三季度实现营业收入13.21亿元,同比下降14.77%;归母净利润2.39亿元,同比下降5.32%;基本每股收益0.33元/股。

倍加洁: 公司发布 2024 年三季度报告

根据公司10月29日公告,2024年前三季度实现营业收入9.42亿元,同比增加23.09%;归母净利润0.42亿元,同比下降29.35%;基本每股收益0.42元/股。

丽人丽妆: 公司发布 2024 年三季度报告

根据公司10月29日公告,2024年前三季度实现营业收入12.27亿元,同比下降36.44%;归母净利润-0.28亿元;基本每股收益-0.07元/股。

洁雅股份: 公司发布 2024 年三季度报告

根据公司10月29日公告,2024年前三季度实现营业收入4.08亿元,同比下降8.79%;归母净利润0.35亿元,同比下降62.94%;基本每股收益0.43元/股。

家家悦: 公司发布 2024 年三季度报告

根据公司10月29日公告,2024年前三季度实现营业收入141.27亿元,同比增加1.78%;归母净利润1.88亿元,同比下降12.03%;基本每股收益0.30元/股。

青松股份: 公司发布 2024 年三季度报告

根据公司10月29日公告,2024年前三季度实现营业收入13.87亿元,同比下降3.79%;归母净利润0.32亿元,同比增加150.07%;基本每股收益0.06元/股。

周大生: 公司发布 2024 年三季度报告

根据公司10月30日公告,2024年前三季度实现营业收入108.09亿元,同比下降13.49%;归母净利润8.55亿元,同比下降21.95%;基本每股收益0.79元/股。

鼎龙科技: 公司发布 2024 年三季度报告

根据公司10月30日公告,2024年前三季度实现营业收入4.85亿元,同比下降7.69%;归母净利润1.08亿元,同比下降10.83%;基本每股收益0.48元/股。

华熙生物: 公司发布 2024 年三季度报告

根据公司10月30日公告,2024年前三季度实现营业收入38.75亿元,同比下降8.21%;归母净利润3.62亿元,同比下降29.62%;基本每股收益0.75元/股。

美凯龙: 公司发布 2024 年三季度报告

根据公司10月30日公告,2024年前三季度实现营业收入61.05亿元,同比下降29.62%;

归母净利润-18.87 亿元；基本每股收益-0.13 元/股。

吉宏股份：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告,2024 年前三季度实现营业收入 38.97 亿元,同比下降 20.96%;
归母净利 1.35 亿元,同比下降 58.01%;基本每股收益 0.36 元/股。

居然之家：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告,2024 年前三季度实现营业收入 94.79 亿元,同比下降 2.72%;
归母净利润 7.32 亿元,同比下降 36.42%;基本每股收益 0.12 元/股。

若羽臣：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告,2024 年前三季度实现营业收入 11.54 亿元,同比增长 39.25%;
归母净利润 0.58 亿元,同比增长 71.08%;基本每股收益 0.35 元/股。

友阿股份：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告,2024 年前三季度实现营业收入 9.50 亿元,同比下降 5.05%;
归母净利润 1.14 亿元,同比增长 31.15%;基本每股收益 0.08 元/股。

天音控股：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告,2024 年前三季度实现营业收入 693.84 亿元,同比增长 0.11%;
归母净利润 0.21 亿元,同比下降 83.92%;基本每股收益 0.02 元/股。

丽尚国潮：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告,2024 年前三季度实现营业收入 5.16 亿元,同比下降 25.69%;
归母净利润 1.07 亿元,同比增长 37.79%;基本每股收益 0.15 元/股。

百联股份：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告,2024 年前三季度实现营业收入 216.17 亿元,同比下降 8.31%;
归母净利润 16.20 亿元,同比增长 366.88%;基本每股收益 0.91 元/股。

永辉超市：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告,2024 年前三季度实现营业收入 545.49 亿元,同比下降 12.14%;
归母净利润-0.78 亿元;基本每股收益-0.01 元/股。

莱绅通灵：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告 2024 年前三季度实现营业收入 8.82 亿元,同比增长 55.78%;
归母净利润-0.46 亿元;基本每股收益-0.14 元/股。

王府井：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告,2024 年前三季度实现营业收入 84.99 亿元,同比下降 8.27%;
归母净利润 4.27 亿元,同比下降 34.13%;基本每股收益 0.38 元/股。

中国中免：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告,2024 年前三季度实现营业收入 430.21 亿元,同比下降 15.38%;
归母净利润 39.19 亿元,同比下降 24.72%;基本每股收益 1.89 元/股。

重庆百货：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 130.04 亿元，同比下降 12.00%；归母净利润 9.23 亿元，同比下降 19.24%；基本每股收益 2.85 元/股。

狮头股份：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 3.19 亿元，同比下降 0.25%；归母净利润 -0.07 亿元；基本每股收益 -0.03 元/股。

拉芳家化：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 6.70 亿元，同比增长 8.65%；归母净利润 0.55 亿元，同比下降 28.03%；基本每股收益 0.24 元/股。

中百集团：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 81.30 亿元，同比下降 11.50%；归母净利润 -3.32 亿元，同比下降 309.35%；基本每股收益 -0.49 元/股。

潮宏基：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 48.59 亿元，同比增长 8.01%；归母净利润 3.16 亿元，同比增长 0.95%；基本每股收益 0.36 元/股。

金发拉比：公司发布 2024 年三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告，2024 年前三季度实现营业收入 1.39 亿元，同比下降 7.63%；归母净利润 -0.10 亿元，同比下降 399.92%；基本每股收益 -0.03 元/股。

江苏国泰：公司发布权益分派公告

根据公司 10 月 31 日公告，公司拟以现有总股本 16.28 亿股为基数，向全体 A 股股东每 10 股派发现金红利人民币 1.00 元（含税），共计派发现金红利约 1.63 亿元。

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
11 月 4 日	美凯龙	股东大会召开
11 月 5 日	王府井	业绩发布会
11 月 5 日	小商品城	业绩发布会
11 月 6 日	丽尚国潮	业绩发布会
11 月 6 日	百联股份	业绩发布会
11 月 7 日	江苏国泰	分红
11 月 11 日	润本股份	股东大会召开
11 月 12 日	壹网壹创	股东大会召开
11 月 12 日	莱百股份	股东大会召开
11 月 14 日	鼎龙科技	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：关注第二届广州国际美妆周等

日期	主题	重大事项
11月14日	美妆	第二届广州国际美妆周
11月25日	美妆	2024第21届昆明国际美业博览会
11月28日	电商	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
1月8日	医美	第五届未来医美大会暨追光大赏颁奖盛典（上海）
2月24日	零售	上海新零售社区社群团购博览会
2月24日	电商	2025第21届CCEE深圳雨果跨境展暨全球平台资源大会
2月28日	电商	2025第十五届杭州网红直播电商及私域团购博览会
3月18日	电商	2025中国跨境电商交易会（春季福州）

资料来源：亿邦动力网、活动家、会展之窗等、开源证券研究所

4、风险提示

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

特别声明

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

分析师承诺

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

股票投资评级说明

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

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

分析、估值方法的局限性说明

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

法律声明

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

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

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

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

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

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

开源证券研究所

上海

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

深圳

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

北京

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

西安

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