

商贸零售

社会消费稳健恢复，关注黄金珠宝和国货美妆龙头

2024 年 04 月 21 日

——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（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

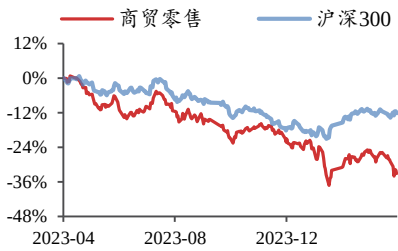
yangbowei@kysec.cn

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

《3 月社零同增 3.1%，持续关注社会消费恢复进程——行业点评报告》
-2024.4.16

《医美化妆品 3 月月报：长效动物胶原产品为重组胶原产品明晰方向，抖音对美妆品牌方重要性进一步提升——行业点评报告》
-2024.4.14

《需求旺盛叠加格局优化，国货防晒品牌迎来新机遇——行业周报》
-2024.4.14

● 3 月社零同比+3.1%，关注金价波动情况及优质国货美妆品牌机会

本周国家统计局发布社零数据：2024 年一季度社零总额同比+4.7%，其中 3 月同比+3.1%，社会消费稳步复苏但边际增速放缓；分渠道看，线上渠道渗透率稳定提升，线下渠道中百货、专卖店改善明显；分品类看，必选消费品类稳健恢复，可选类商品、接触性消费低基数下回暖明显。整体来看，线下消费复苏势头不改，建议关注两大高景气赛道，（1）**黄金珠宝**：4 月 15 日以来，SHFE 黄金价格上行趋势放缓，若能保持相对平稳的走势，则前期消费者在金价急涨之下产生的观望情绪有望逐渐消解，叠加五一假期将至，终端景气度值得关注。（2）**化妆品**：2024 年第一季度化妆品类零售额同比+3.4%，美妆大盘表现平淡，但结构性机会尚存，C2CC 数据显示，一季度抖音美妆大盘赶超淘系，国货美妆黑马韩束以接近 20 亿的 GMV 登顶抖音美妆 TOP1，珀莱雅紧随其后。在大盘增长乏力的背景下抖音依旧表现强势，行业愈发显现出结构性机会。我们认为具备强产品力、运营力、营销力，且能够坚定品牌理念的国货美妆公司，有望在变化挑战中抢占消费者心智，从而获得市场份额提升。

● 行业关键词：社零数据、红宝石精华 3.0、正品折扣店、FAST、京东 618 等

【社零数据】2024Q1 社会消费品零售额为 120327 亿元，同比增长 4.7%。

【红宝石精华 3.0】珀莱雅推出新品红宝石精华 3.0。

【正品折扣店】永辉超市 2024 年将持续增加“正品折扣店”的数量。

【FAST】亚马逊直播推出互动购物频道 FAST Channel。

【京东 618】京东披露 618 目标：15 万中小商家销售同比增长超 50%。

● 板块行情回顾

本周（4 月 15 日-4 月 19 日），商贸零售指数报收 1694.81 点，下跌 6.01%，跑输上证综指（本周上涨 1.52%）7.52 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 29 位。零售各细分板块中，本周品牌化妆品板块涨幅最大，2024 年年初至今钟表珠宝板块领跑。个股方面，本周江苏国泰（+6.5%）、重庆百货（+4.5%）、中成股份（+4.5%）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（化妆品）：关注强产品力、强品牌力及强运营能力的国货美妆龙头，重点推荐润本股份、巨子生物、珀莱雅等；

投资主线二（医美）：行业长期成长性无虞，关注合规龙头企业，重点推荐医美产品端爱美客、科笛-B，医美机构端朗姿股份；

投资主线三（黄金珠宝）：消费与投资需求双轮驱动高景气，金价创新高，关注黄金珠宝品牌受益情况，重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生、中国黄金等；

投资主线四（跨境电商）：头部跨境电商企业顺应商品出海趋势有望延续高增长，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：关注黄金珠宝和国货美妆优质品牌	6
2.1、 行业动态：3 月社零同比+3.1%，社会消费稳步复苏	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、 珀莱雅：经营持续高增长超预期，产品+品牌+渠道全面发力	10
2.2.2、 华凯易佰：2023 年业绩增长良好，三驾马车持续驱动增长	10
2.2.3、 周大福：战略聚焦经营质量提升，主动控制拓店进程	11
2.2.4、 红旗连锁：一季度业绩表现良好，主营业务与投资收益双增	11
2.2.5、 爱婴室：2023 年营收承压，2024 年计划重回净开店	12
2.2.6、 科笛-B：2023 年营收超预期，在研管线有望落地贡献增量	12
2.2.7、 百果园集团：渠道规模稳健扩张，2024 年转向高质量增长战略	13
2.2.8、 巨子生物：2023 年归母净利润+45%，重组胶原龙头再创佳绩	14
2.2.9、 豫园股份：珠宝时尚业务稳健增长，古韵金销售表现亮眼	14
2.2.10、 福瑞达：2023 年利润超预告上限，战略聚焦高质量发展可期	15
2.2.11、 爱美客：2023 年营收及利润高增，濡白天使延续良好增长	15
2.2.12、 老凤祥：2023 年经营业绩增长稳健，全力推动高质量发展	16
2.2.13、 朗姿股份：拟现金收购郑州集美 100%股权，外延拓展持续推进	16
2.2.14、 潮宏基：2023 年归母净利润预计同比增长 61%-101%	17
2.2.15、 吉宏股份：2023 年归母净利润预计同增 80-100%	18
2.2.16、 润本股份：2023 年归母净利润+34%~+47%，儿童防晒新品可期	18
2.2.17、 水羊股份：归母净利翻倍以上增长，强品牌运营能力持续显现	19
2.2.18、 周大生：三季度扣非归母净利润+12.3%，渠道规模稳步扩张	19
2.2.19、 中国黄金：渠道扩张稳步推进，培育钻石产品亮相展销大会	20
2.2.20、 贝泰妮：2023Q3 营收环比提速，扣非归母净利润较快增长	21
2.2.21、 家家悦：经营业绩稳步增长，探索零食连锁、硬折扣等新业态	21
3、 零售行业动态追踪	23
3.1、 行业关键词：社零数据、红宝石精华 3.0、正品折扣店、FAST、京东 618 等	23
3.2、 公司公告：多家公司发布 2023 年年度报告等	24
4、 风险提示	28

图表目录

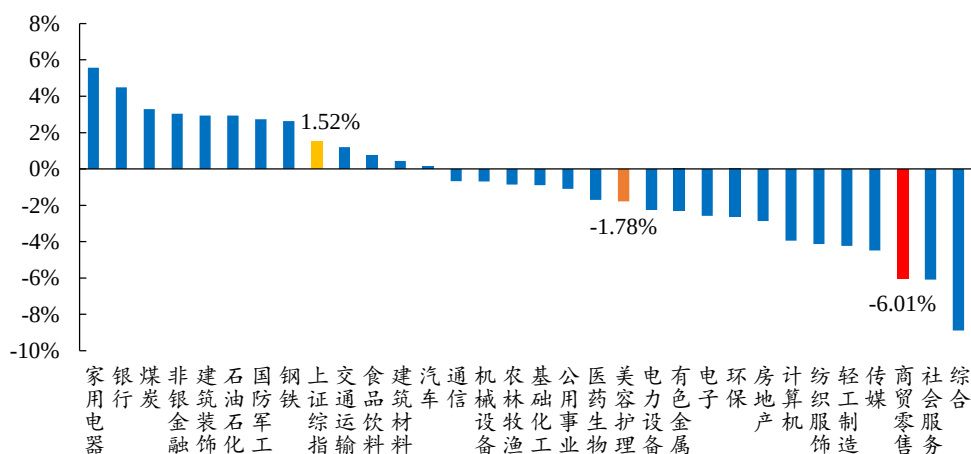
图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 29 位	4
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数下跌 6.01%	4
图 3： 2024 年年初至今（商贸零售）指数下跌 13.94%	4
图 4： 本周仅钟表珠宝板块上涨，涨幅为 0.78%	5
图 5： 2024 年初至今仅钟表珠宝板块上涨，为 6.88%	5
图 6： 2024 年 3 月社零同比增长 3.1%	6
图 7： 线下消费场景及居民消费出行意愿持续复苏	6
图 8： 2024 年 3 月实物商品网上零售额占比有所回升	6
图 9： 2024 年 3 月线下业态除百货以外均表现稳健	6
图 10： 必选消费品类增速快于多数可选品类，可选消费品类有所分化	7
图 11： 上海金交所金价持续突破新高	7

图 12： 2024 年一季度抖音 GMV 已超淘系	7
表 1： 本周零售行业江苏国泰、重庆百货、中成股份等涨幅靠前	5
表 2： 本周零售行业宁波中百、南京商旅、大连友谊等跌幅靠前	5
表 3： 重点推荐科笛-B、华凯易佰、吉宏股份、潮宏基、巨子生物、润本股份等	8
表 4： 本周珀莱雅、润本股份、华熙生物表现相对较好	22
表 5： 零售公司大事提醒：关注多家公司业绩披露等	27
表 6： 零售行业大事提醒：2024 中国（上海）国际化妆品原料展览会等	27

1、零售行情回顾

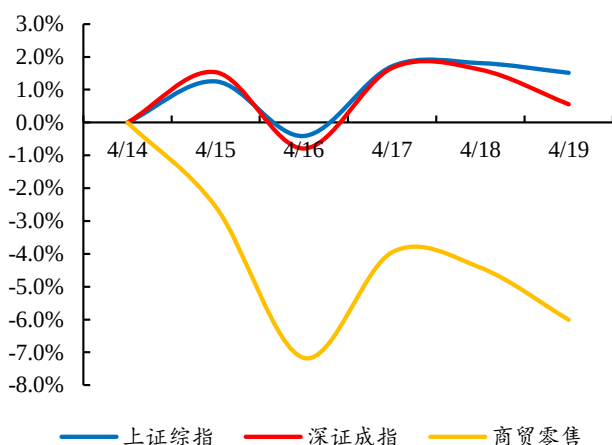
本周（4月15日-4月19日）A股上涨，零售行业指数下跌6.01%。上证综指报收3065.26点，周累计上涨1.52%；深证成指报收9279.46点，周上涨0.56%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为家用电器、银行和煤炭。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收1694.81点，周跌幅为6.01%，在所有一级行业中位列第29位。2024年年初至今，零售行业指数下跌13.94%，表现弱于大盘（2024年年初至今上证综指累计上涨3.04%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第29位



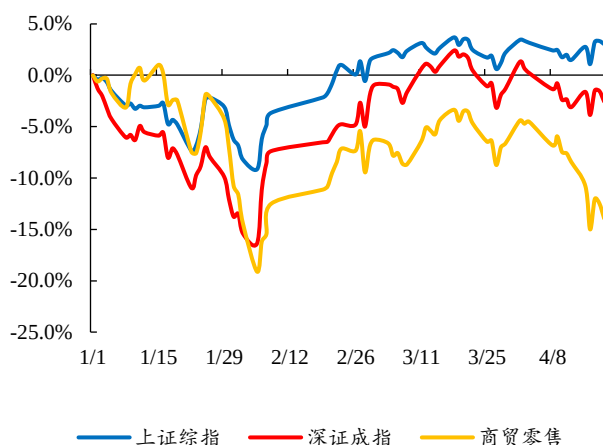
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌6.01%



数据来源：Wind、开源证券研究所

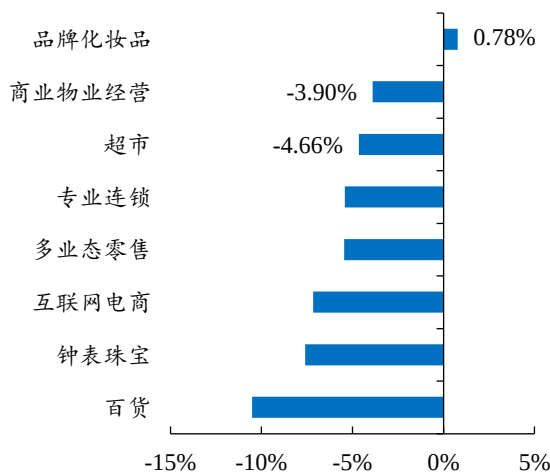
图3：2024年年初至今（商贸零售）指数下跌13.94%



数据来源：Wind、开源证券研究所

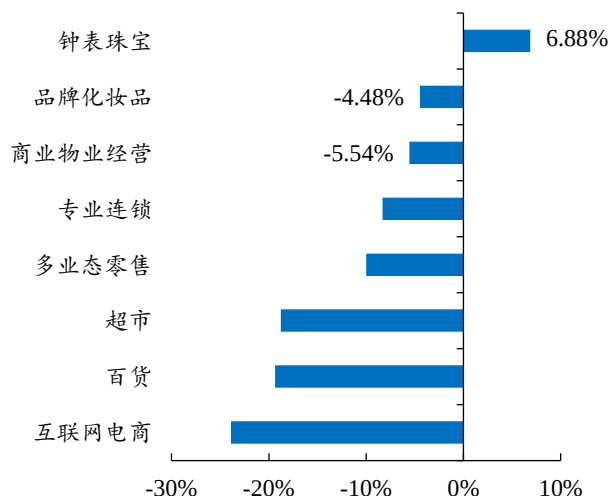
零售各细分板块中，品牌化妆品板块本周涨幅最大；2024年年初至今，钟表珠宝板块涨幅最大。在零售行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、商业物业经营、互联网电商、钟表珠宝和品牌化妆品8个细分板块）中，本周1个子板块上涨，其中品牌化妆品板块涨幅最大，周涨幅为0.78%；2024年全年来看，钟表珠宝板块年初至今累计涨幅为6.88%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周仅钟表珠宝板块上涨，涨幅为 0.78%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年初至今仅钟表珠宝板块上涨，为 6.88%



数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周江苏国泰、重庆百货、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 8 家公司上涨、85 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是江苏国泰、重庆百货、中成股份，周涨幅分别为 6.5%、4.5%和 4.5%。本周跌幅靠前公司为宁波中百、南京商旅、大连友谊。

表1：本周零售行业江苏国泰、重庆百货、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	002091.SZ	江苏国泰	8.32	6.5%	12.7%	6.3%	贸易Ⅲ
2	600729.SH	重庆百货	26.39	4.5%	18.0%	-6.4%	多业态零售
3	000151.SZ	中成股份	10.68	4.5%	40.4%	-5.7%	贸易Ⅲ
4	002251.SZ	*ST 步步高	4.02	3.9%	22.2%	-0.5%	超市
5	600710.SH	苏美达	9.14	3.9%	6.9%	28.9%	贸易Ⅲ
6	002818.SZ	富森美	14.47	3.0%	7.4%	16.1%	商业物业经营
7	000061.SZ	农产品	5.88	2.6%	3.6%	-9.1%	商业物业经营
8	600694.SH	大商股份	19.05	0.6%	8.1%	12.8%	多业态零售
9	002803.SZ	吉宏股份	15.32	-0.3%	19.8%	-25.5%	跨境电商
10	600861.SH	北京人力	18.86	-0.5%	3.9%	0.6%	多业态零售

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/4/19）

表2：本周零售行业宁波中百、南京商旅、大连友谊等跌幅靠前

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	600857.SH	宁波中百	6.87	-30.0%	46.9%	-27.1%	百货
2	600250.SH	南京商旅	7.95	-26.4%	43.2%	-32.7%	贸易Ⅲ
3	000679.SZ	大连友谊	3.11	-24.3%	18.3%	-43.7%	百货
4	600306.SH	*ST 商城	2.71	-22.8%	4.2%	-72.6%	百货
5	600828.SH	茂业商业	2.77	-22.4%	6.4%	-24.1%	百货

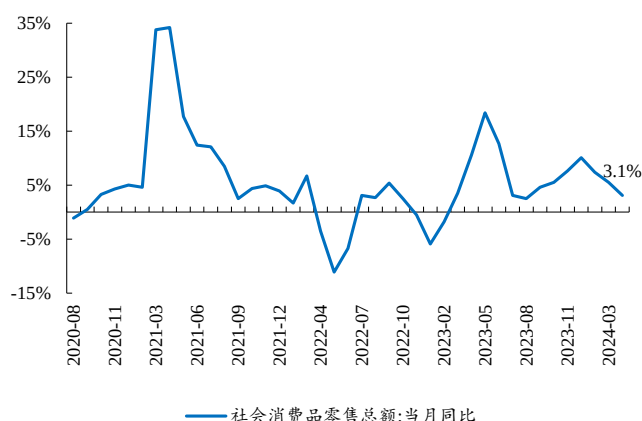
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/4/19）

2、零售观点：关注黄金珠宝和国货美妆优质品牌

2.1、行业动态：3月社零同比+3.1%，社会消费稳步复苏

2024年3月社零同比+3.1%，社会消费稳步恢复。4月16日，国家统计局发布2024年3月社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据。2024年一季度我国社零总额为120327亿元（同比+4.7%），其中3月社零总额为39020亿元（同比+3.1%）。分地域看，3月城镇消费品零售额同比+3.0%，乡村消费品零售额同比+3.8%。2024年以来，居民外出就餐、休闲娱乐等消费需求集中释放，一季度服务零售和餐饮零售分别同比+10.0%/+10.8%，服务消费增长快于商品零售。整体来看，2024年一季度社会消费稳健，但整体恢复程度不如生产，持续关注后续消费复苏进程。

图6：2024年3月社零同比增长3.1%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

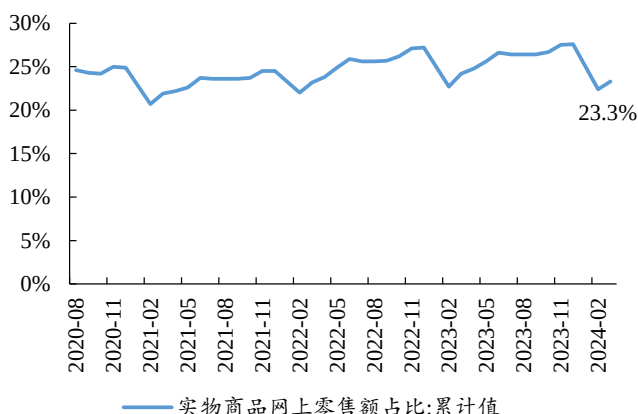
图7：线下消费场景及居民消费出行意愿持续复苏



资料来源：第一财经 YiMagazine

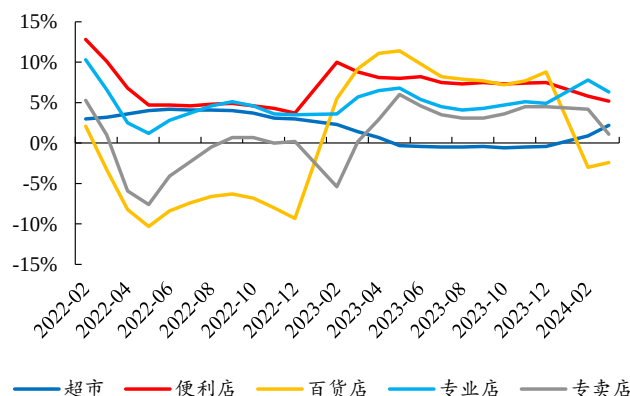
分渠道看，线上渗透率有所回升，除百货店以外线下业态表现稳健。线上渠道方面，2024年1-3月实现全国实物商品网上零售额为28053亿元（同比+11.6%），占社零比重为23.3%（较1-2月比+0.9pct，同比-0.9pct），其中吃、穿、用类商品网上零售额同比分别+22.1%/+12.1%/+9.7%。线下渠道方面，2024年1-3月超市、便利店、百货店、专业店和品牌专卖店零售额同比分别+2.2%/+5.2%/-2.4%/+6.3%/+1.1%，增速较1-2月分别+1.3pct/-0.6pct/+0.6pct/-1.5pct/-3.1pct，除百货外其他零售业态均相对稳健。

图8：2024年3月实物商品网上零售额占比有所回升



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图9：2024年3月线下业态除百货以外均表现稳健



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

分品类看，必选消费品类增速快于多数可选品类，可选品类则有所分化。商品消费方面，2024 年 1-3 月商品零售 106882 亿元(同比+4.0%)，分品类看：必选消费方面，粮油食品、饮料、烟酒 3 月同比分别+11.0%/+5.8%/+9.4%，表现较好；可选消费方面，化妆品、金银珠宝、服装鞋帽 3 月同比分别+2.2%/+3.2%/+3.8%，增速环比-1.8pct/-1.8pct/+1.9pct，预计金银珠宝品类增速下滑主要系金价急涨导致终端消费者产生观望情绪。整体来看，必选消费品类增速快于大部分可选品类增速，表现更为亮眼。此外，1-3 月餐饮收入 13445 亿元(同比+10.8%)，线下接触型消费持续恢复。

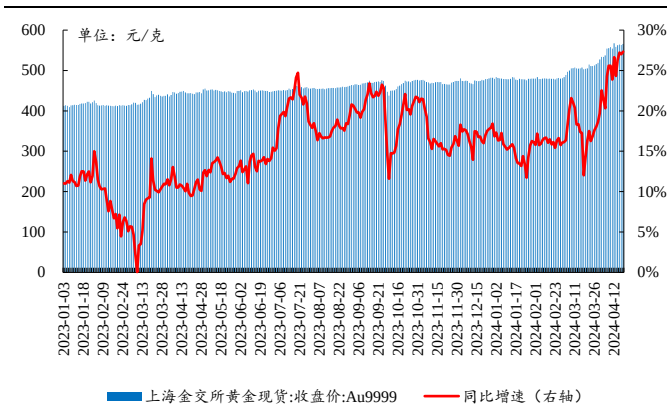
图10：必选消费品类增速快于多数可选品类，可选消费品类有所分化

限上单位商品零售额 单月同比增速			单月同比										单月同比（2019年至今CAGR）			
	202304	202305	202306	202307	202308	202309	202310	202311	202312	202402	202403	增速环比	202402	202403	增速环比	
必选	粮油、食品	1.0%	-0.7%	5.4%	5.5%	4.5%	8.3%	4.4%	4.4%	5.8%	9.0%	11.0%	2.0%	9.3%	11.0%	1.7%
	饮料	-3.4%	-0.7%	3.6%	3.1%	0.8%	8.0%	6.2%	6.3%	7.7%	6.9%	5.8%	-1.1%	12.1%	9.9%	-2.2%
	烟酒	14.9%	8.6%	9.6%	7.2%	4.3%	23.1%	15.4%	16.2%	8.3%	13.7%	9.4%	-4.3%	10.7%	11.3%	0.6%
	日用品类	10.1%	9.4%	-2.2%	-1.0%	1.5%	0.7%	4.4%	3.5%	-5.9%	-0.7%	3.5%	4.2%	7.5%	7.7%	0.2%
	中西药品类	3.7%	7.1%	6.6%	3.7%	3.7%	4.5%	8.2%	7.1%	-18.0%	2.0%	5.9%	3.9%	8.9%	9.8%	0.9%
可选及其他	服装鞋帽、针纺织品	32.4%	17.6%	6.9%	2.3%	4.5%	9.9%	7.5%	22.0%	26.0%	1.9%	3.8%	1.9%	2.8%	3.3%	0.5%
	化妆品类	24.3%	11.7%	4.8%	-4.1%	9.7%	1.6%	1.1%	-3.5%	9.7%	4.0%	2.2%	-1.8%	6.9%	5.7%	-1.2%
	金银珠宝类	44.7%	24.4%	7.8%	-10.0%	7.2%	7.7%	10.4%	10.7%	29.4%	5.0%	3.2%	-1.8%	9.2%	8.3%	-0.9%
	家用电器和音像器材类	4.7%	0.1%	4.5%	-5.5%	-2.9%	-2.3%	9.6%	2.7%	-0.1%	5.7%	5.8%	0.1%	3.2%	-0.5%	-3.7%
	文化办公用品类	-4.9%	-1.2%	-9.9%	-13.1%	-8.4%	-13.6%	7.7%	-8.2%	-9.0%	-8.8%	-6.6%	2.2%	4.8%	5.5%	0.7%
	家具类	3.4%	5.0%	1.2%	0.1%	4.8%	0.5%	1.7%	2.2%	2.3%	4.6%	0.2%	-4.4%	1.8%	0.9%	-0.9%
	通讯器材类	14.6%	27.4%	6.6%	3.0%	8.5%	0.4%	14.6%	16.8%	11.0%	16.2%	7.2%	-9.0%	9.3%	8.2%	-1.2%
	石油及制品类	13.5%	4.1%	-2.2%	-0.6%	6.0%	8.9%	5.4%	7.2%	8.6%	5.0%	3.5%	-1.5%	5.6%	5.1%	-0.6%
	汽车类	38.0%	24.2%	-1.1%	-1.5%	1.1%	2.8%	11.4%	14.7%	4.0%	8.7%	-3.7%	-12.4%	2.7%	3.9%	1.1%
	建筑及装潢材料类	-11.2%	-14.6%	-6.8%	-11.2%	-11.4%	-8.2%	-4.8%	-10.4%	-7.5%	2.1%	2.8%	0.7%	2.7%	4.0%	1.4%

数据来源：国家统计局、开源证券研究所

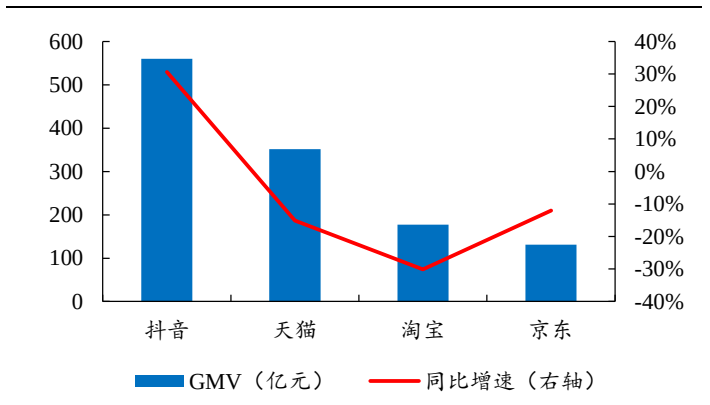
五一假期将至，关注金价波动对黄金珠宝行业景气度影响，以及强 α 国货美妆品牌及抖音渠道机会。(1) 黄金珠宝：4 月 15 日以来，SHFE 黄金价格上行趋势放缓，若能保持相对平稳的走势，则前期消费者在金价急涨之下产生的观望情绪有望逐渐消解，叠加五一假期将至，终端景气度值得关注。(2) 化妆品：2024 年第一季度化妆品零售额同比+3.4%，美妆大盘表现平淡，但结构性机会尚存，C2CC 数据显示，一季度抖音美妆大盘赶超淘系，国货美妆黑马韩束以接近 20 亿的 GMV 登顶抖音美妆 TOP1，珀莱雅紧随其后。在大盘增长乏力的背景下抖音依旧表现强势，行业愈发显现出结构性机会。我们认为具备强产品力、运营力、营销力，且能够坚定品牌理念的国货美妆公司，有望在变化挑战中抢占消费者心智，从而获得市场份额提升。

图11：上海金交所金价持续突破新高



数据来源：上海黄金交易所、开源证券研究所

图12：2024 年一季度抖音 GMV 已超淘系



数据来源：Fbeauty 未来迹、魔镜市场情报

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：关注具备强产品力、运营力、营销力的国货美妆龙头品牌。短期行业温和复苏、品牌持续分化；长期看强 α 国货美妆公司有望在变化中抢占市场及心智。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）、巨子生物、珀莱雅，以及后续经营有望持续修复的水羊股份、福瑞达、华熙生物、贝泰妮等。

投资主线 2：关注合规的龙头医美产品厂商、龙头医美机构。长期看，行业渗透率、国产化率、合规化程度等多维提升逻辑未变，利好具备合法合规资质的医美产品和医美机构龙头。重点推荐爱美客（构筑产品、渠道、研发全方位竞争力，拓领域扩产能持续发力未来成长）、朗姿股份、科笛-B（2023 年收入超预期，管线推进叠加外延拓展有望打开成长空间）等。

投资主线 3：关注受益“消费+投资”双重需求驱动的黄金珠宝龙头品牌。“消费+投资”双轮驱动下，黄金珠宝行业景气持续验证；金价创新高，关注黄金珠宝品牌受益情况；长期看，产品研发和信息化能力是更值得关注的竞争要素。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）、老凤祥、周大生、中国黄金和周大福等。

投资主线 4：关注顺应海外市场消费趋势、有望延续业绩高增长的跨境电商公司。跨境电商行业基本面回暖，把握海外消费降级趋势、助力国货出海且具备强运营能力的跨境电商头部企业有望持续增长。重点推荐华凯易佰（深筑数字化壁垒，发布股权激励计划赋能成长）、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：重点推荐科笛-B、华凯易佰、吉宏股份、潮宏基、巨子生物、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
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。
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%）； 单 2023Q4 实现营收 17.68 亿元（+30.2%）、归母净利润 0.33 亿元（-55.4%）。 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。
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，有望持续增长。
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。
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%）； 单 2023Q4 实现营收 9.11 亿元（-8.8%）、归母净利润 0.58 亿元（+40.8%）。 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。
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。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
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，2023 年营收超预期，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。
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%)； 单 2023Q4 实现营收 11.84 亿元 (-73.2%)、归母净利润 0.65 亿元 (+160.3%)。 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。
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%)； 单 2023Q4 实现营收 6.99 亿元 (+55.6%)、归母净利润 4.40 亿元 (+59.0%)。 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。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2023 年前三季度实现营收 36.94 亿元 (+22.1%)、归母净利润 1.94 亿元 (+585.8%)； 2023 年预计实现归母净利润 2.00-2.50 亿元 (+836.0%~+1070.0%)。 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。
688363.SH	华熙生物	化妆品	2023 年前三季度实现营收 42.21 亿元 (-2.3%)、归母净利润 5.14 亿元 (-24.1%)； 2023 年实现营收 60.81 亿元 (-4.4%)、归母净利润 5.87 亿元 (-39.5%)。 公司是四轮驱动的玻尿酸全产业链龙头，看好公司业务优化完成后回归稳健增长。
002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	2023 年前三季度实现营收 44.99 亿元 (+33.1%)、归母净利润 2.38 亿元 (+54.8%)； 2023 年预计实现归母净利润 3.20-4.00 亿元 (+60.7%~+100.9%)。 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。
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%)； 单 2023Q4 实现营收 17.64 亿元 (+22.6%)、归母净利润 0.24 亿元 (+265.7%)。 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 年前三季度实现营收 8.24 亿元 (+20.9%)、归母净利润 1.81 亿元 (+37.5%)； 2023 年预计实现归母净利润 2.15-2.35 亿元 (+34.3%~+46.8%)。 “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 年前三季度实现营收 33.77 亿元 (+1.0%)、归母净利润 1.80 亿元 (+51.4%)； 2023 年预计实现归母净利润 2.80-3.20 亿元 (+124.0%~+156.0%)。 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。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2023 年前三季度实现营收 124.94 亿元 (+39.8%)、归母净利润 10.95 亿元 (+17.7%)； 单 2023Q3 实现营收 44.20 亿元 (+15.2%)、归母净利润 3.55 亿元 (+2.9%)。 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 年前三季度实现营收 34.31 亿元 (+18.5%)、归母净利润 5.79 亿元 (+12.0%)； 单 2023Q3 实现营收 10.64 亿元 (+25.8%)、归母净利润 1.29 亿元 (+5.7%)。 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。
600916.SH	中国黄金	珠宝首饰	2023 年前三季度实现营收 413.14 亿元 (+15.8%)、归母净利润 7.41 亿元 (+20.7%)； 单 2023Q3 实现营收 117.46 亿元 (+13.4%)、归母净利润 2.04 亿元 (+16.5%)。 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	2023 年预计实现营收 714.36 亿元 (+13.4%)、归母净利润 22.14 亿元 (+30.2%)； 单 2023Q4 预计实现营收 93.70 亿元 (-1.1%)、归母净利润 2.50 亿元 (-27.4%)。 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。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、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/悦芙媿分别实现营收 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。

2.2.2、华凯易佰：2023 年业绩增长良好，三驾马车持续驱动增长

公司 2023 年营收同比+47.6%，归母净利润同比+53.1%。公司发布年报：2023 年实现营收 65.18 亿元（同比+47.6%）、归母净利润 3.32 亿元（同比+53.1%）；此外，公告拟每 10 股派发现金股利 4.0 元。我们认为，公司是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。

跨境出口电商业务营收同比+38.6%，跨境综服业务营收同比+188.5%。2023 年，全资子公司易佰网络实现营收 64.83 亿元、净利润 3.94 亿元，已完成业绩承诺，故计提超额业绩奖励 8859.8 万元。分业务看，公司 2023 年跨境出口电商/跨境出口电商综合服务/空间环境艺术设计/其他业务收入增速分别为 +38.6%/+188.5%/+4.4%/-23.5%。盈利能力方面，2023 年公司综合毛利率为 37.0%，同比-1.0pct，其中，跨境出口电商/跨境出口电商综合服务业务毛利率分别为 40.2%/15.2%，同比分别+0.6pct/+1.2pct；费用方面，2023 年公司销售/管理/财务费用率分别为 23.4%/6.4%/1.0%，同比分别-1.2pct/+0.9pct/-0.2pct。

把握出海机遇，“泛品+精品+亿迈生态平台”三驾马车驱动增长。展望未来，我国跨境电商行业有望呈现诸多良好趋势：海外新兴市场快速增长、全球化布局叠加多元

化平台布局、从中国制造升级为中国制造品牌等。公司精准把握出海机遇，坚持“泛品+精品+亿迈生态平台”三驾马车驱动的战略，计划 2024 年跨境出口电商业务板块营业收入在 85 亿元，同时持续优化供应链和泛品 FBA 的数据模型，经营模式逐步由“泛”转向“精”。此外，公司还计划重点探索布局 Tik Tok、Temu、SHEIN 等新兴大势平台，拓展流量入口，提高本地化服务能力，优化和提升供应链。

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 19 日信息更新报告《**华凯易佰 (300592.SZ): 2023 年业绩增长良好，三驾马车持续驱动增长**》等。

2.2.3、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。

2.2.4、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。

2.2.5、爱婴室：2023 年营收承压，2024 年计划重回净开店

母婴零售龙头 2023 年营收端承压、利润端恢复较好。公司 2023 年实现营收 33.32 亿元（同比-8.0%，下同）、归母净利润 1.05 亿元（+21.8%）；其中单 2023Q4 实现营收 9.11 亿元（-8.8%）、归母净利润 5779 万元（+40.8%）。短期看公司 2024 年开店策略回归正常化，长期看公司“渠道+品牌+多产业”有望持续强化核心竞争力。

新生儿减少+门店调整背景下营收承压，自有品牌占比进一步提升。2023 年全年，分渠道看，门店实现营收 24.32 亿元（-5.9%），拆分看可比店店效同比-6.7%、门店数量同比-0.4%；电商营收 6.17 亿元（-14.3%），但自营第三方平台业务同增 77%实现逆势增长，其中抖音平台同增 290%表现亮眼。分产品看，奶粉类营收 19.14 亿元（-12.2%），食品/棉纺/用品/玩具及出行类营收则分别同比+13.7%/-0.8%/-10.5%/-6.0%；合兰仕等自有品牌表现良好，销售收入占自有渠道销售收入比例已达 13%（较上半年提升 2pct）。盈利能力方面，综合毛利率为 28.38%（-0.16pct）。费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 20.81%/3.35%/1.01%，同比分别-0.14pct/-0.06pct/-0.28pct，运营效率提升助力费用节约控制。

坚持“渠道+品牌+多产业”战略，2024 年计划重回净开店。（1）渠道：2023 年贝贝熊毛利率较收购前提升 4-5pct 并扭亏为盈，年末两大品牌门店共 469 家（较 2023Q3 增加 10 家、较 2022 年年末减少 2 家），门店调整已近尾声，2024 年计划实现双位数净开店；此外公司将聚焦公域电商平台自营业务，并借助线下优势进一步完善 O2O 即时零售。（2）品牌：坚定自有品牌战略，通过研发创新、品牌营销深化品牌向心力。（3）多产业：公司计划由点及面不断进入更多母婴产业领域。（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 3 日信息更新报告《**爱婴室（603214.SH）：2023 年营收承压，2024 年计划重回净开店**》等。

2.2.6、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。

2.2.7、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》。

2.2.8、巨子生物：2023 年归母净利润+45%，重组胶原蛋白龙头再创佳绩

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%，重组胶原蛋白龙头再创佳绩》等。

2.2.9、豫园股份：珠宝时尚业务稳健增长，古韵金销售表现亮眼

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。

珠宝时尚业务稳健增长，古韵金销售表现亮眼彰显产品力。2023 年公司珠宝时尚业务实现营收 367.27 亿元（同比+11.1%），稳健增长；业务毛利率 7.86%同比下降 0.56pct，其中，黄金饰品零售/批发业务毛利率分别为 14.9%/5.6%，分别同比+0.6pct/+0.2pct。报告期内，公司净增“老庙”和“亚一”珠宝门店共 429 家，延续较快展店节奏，期末两大品牌门店合计已达 4994 家。产品方面，共上新 329 个 SKU，古韵金产品销售达 89 亿元（同比+71%），老庙黄金新品销售额 13.8 亿元，充分执行“东方生活美学”战略，表现亮眼。

成立东方生活美学研究院，瘦身健体合理分配各业务资源。2023 年，公司以东方生活美学研究院为抓手，推进工作机制、海内外合作机制搭建，瘦身健体将资源集中到最具竞争力和增长潜力的业务。(1)餐饮板块:实现营收 14.21 亿元(同比+119.8%)，连锁化持续加速。(2)食品饮料板块:酒业实现营收 0.59 亿元(同比-96.7%)，下降主要系 2022 年底处置金徽酒股权所致。(3)美丽健康板块:化妆品业务实现营收 4.51 亿元(同比+6.8%)，AHAVA 大中华区营收显著增长。长期看，公司践行“产业运营+产业投资”双轮驱动战略，多消费板块布局推动成长。

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 3 月 23 日信息更新报告《豫园股份(600655.SH): 珠宝时尚业务稳健增长，古韵金销售表现亮眼》等。

2.2.10、福瑞达：2023 年利润超预告上限，战略聚焦高质量发展可期

福瑞达 2023 年归母净利润略超业绩预告上限，后续高质量发展可期。公司 2023 年实现营收 45.79 亿元(同比-64.6%，下同)、归母净利润 3.03 亿元(+567%)、扣非归母净利润 1.39 亿元(+137%)；剥离地产业务拖累表现增长并贡献 1.42 亿元非经常性损益。我们认为公司聚焦核心业务，后续高质量发展可期。

化妆品四季度营收显著提速，除原料外其他业务盈利能力稳中有升。2023 年全年来看，化妆品：营收 24.2 亿元(+22.7%)、毛利率 62.1%(+1.2pct)，其中单四季度营收 7.6 亿元(+41.2%)显著提速；颐莲、瑷尔博士分别实现营收 8.6 亿元(+20.4%)/13.5 亿元(+27.3%)，增势良好；业务经营主体山东福瑞达生物股份(合并口径)净利率为 8.9%(-1.2pct)。医药：营收 5.2 亿元(+1.6%)、毛利率 53.4%(+0.4pct)，承压明显。原料：营收 3.5 亿元(+23.2%)、毛利率 32.3%(-1.8pct)，预计受低毛利食品级原料占比提升影响。地产及物业：营收 11.4 亿元(-88.3%)、毛利率 15.8%(+1.1pct)。此外，公司 2023 年销售/管理/研发费用率为 31.6%/4.9%/3.3%，较前三季度分别-0.5pct/+0.2pct/+0.4pct，基本稳健。

化妆品战略升级高质量发展可期，看好公司成为医药健康领军企业。化妆品：优化全域营销体系、强化技术创新储备有望赋能业务增长，另外公司推出胶原蛋白医美品牌“珂谧 KeyC”将品牌战略升级为“5+N”，后续“生美+医美”双美新生态有望助力业务高质量发展。医药：持续拓展销售渠道，并尝试线上医药新零售模式，期待业务企稳。原料：积极推进国外原料药注册、拓展应用场景，市场份额有望进一步提升。我们认为，战略重塑、人员变动落地有利于公司聚焦核心业务，看好公司未来成为医药健康领军企业。

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 3 月 23 日信息更新报告《福瑞达(600223.SH): 2023 年利润超预告上限，战略聚焦高质量发展可期》等。

2.2.11、爱美客：2023 年营收及利润高增，濡白天使延续良好增长

公司 2023 年营收同比+48.0%，归母净利润同比+47.1%。公司发布年报：2023 年实现营收 28.69 亿元(同比+48.0%)、归母净利润 18.58 亿元(同比+47.1%)；其中单 Q4 实现营收 6.99 亿元(同比+55.6%)、归母净利润 4.40 亿元(同比+59.0%)，保持高增。

大单品嗨体仍具韧性，濡白天使延续良好增长势头。分产品来看，2023 年公司溶液类产品实现营收 16.71 亿元(同比+29.2%)，核心单品嗨体实现较快增长，展现韧性；

凝胶类产品实现营收 11.58 亿元（同比+81.4%），其中濡白天使延续良好增长势头，成为公司构筑现象级产品矩阵的有力支撑点；面部埋植线实现营收 592 万元（同比+10.1%）。盈利能力方面，2023 年公司毛利率为 95.1%（同比+0.2pct），在濡白天使等高毛利产品推动下维持较高水平；净利率为 64.6%（同比-0.7pct）。费用方面，2023 年公司销售/管理/研发费用率分别为 9.1%/5.0%/8.7%，同比分别+0.7pct/-1.4pct/-0.2pct。

产品、渠道、研发多维夯实竞争力，拓领域扩产能持续发力未来成长。产品端：展望 2024 年，预计嗨体稳健增长；凝胶类中，濡白天使有望延续较快增速，期待如生天使进一步放量。渠道端：公司持续完善渠道建设，截至 2023 年底销售团队已超 400 人，覆盖约 7000 家医美机构。研发端：肉毒素、宝尼达 2.0（额下）均处于注册申报阶段，后续获批上市有望贡献增量；二代理植线、司美格鲁肽等在研管线亦持续推进，公司还通过代理韩国产品进军能量源设备完善自身布局，并投资美丽健康产业创新建设项目扩充产能。此外，公司 2024 年计划寻找投资合作机会，并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 3 月 20 日信息更新报告《**爱美客（300896.SZ）：2023 年营收及利润高增，濡白天使延续良好增长**》等。

2.2.12、老凤祥：2023 年经营业绩增长稳健，全力推动高质量发展

公司发布业绩快报，2023 年营收同比+13.4%、归母净利润同比+30.2%。公司发布业绩快报：2023 年预计实现营收 714.36 亿元（+13.4%）、归母净利润 22.14 亿元（+30.2%）、扣非归母净利润 21.56 亿元（+24.8%）；单 2023Q4 营收 93.70 亿元（-1.1%）、归母净利润 2.50 亿元（-27.4%）。

2023 年主业表现基本符合预期，2023Q4 净利润主要受下属子公司诉讼拖累。据中国黄金协会统计，我国 2023 年黄金首饰消费量为 706.5 吨（+8.0%），金条及金币消费量为 299.6 吨（+15.7%），金银珠宝增速领先各商品零售类别。公司在 2023 年抓住行业机遇，坚持市场开拓力度，持续推进渠道下沉与精细化运营，实现品牌覆盖面与市占率提升，全年表现基本符合预期。而 2023Q4 归母净利润同比下滑，预计与下属子公司上海老凤祥典当有限公司与第三方的当金（1 亿元）纠纷诉讼有关，公司先前公告后续相关事项或影响 2023 年年度利润。

全力推动高质量发展三年行动计划，渠道、产品等能力持续提升。2023 年，公司深化“双百”行动综合改革，全力推动高质量发展三年行动计划：（1）渠道方面，公司着重提升“藏宝金”、“凤祥喜事”主题店布局，升级焕新零售店主题形象，全年净增销售网点 385 家，截至 2023 年末黄金珠宝核心板块营销网点总数达 5994 家；此外，老凤祥首饰（湖北）有限公司于 2023 年 11 月在武汉市成立，作为老凤祥首个省级全资子公司有望为全国市场发展树立标杆。（2）产品方面，公司在 2023 珠宝发展大会暨海南国际珠宝展上提出将海南作为研、产、销基地以及进军国际市场的桥头堡，并与东莞生产基地在技术、工艺等方面实现互动和互补，从而促进黄金珠宝产品自主研发战略的实现。

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 3 月 5 日信息更新报告《**老凤祥（600612.SH）：2023 年经营业绩增长稳健，全力推动高质量发展**》等。

2.2.13、朗姿股份：拟现金收购郑州集美 100%股权，外延拓展持续推进

公司拟现金收购郑州集美 100% 股权，外延拓展持续推进。公司公告全资子公司北京朗姿医管拟以现金共 1.55 亿元收购博辰九号、芜湖聚劲、吴洪鸣持有的郑州集美医疗美容医院有限公司（下称“郑州集美”）100% 的股权。我们认为，公司外延并购进程不断推进，医美业务全国化布局持续加速。

郑州集美 2023 年实现扭亏为盈，经营情况改善显著。（1）医院介绍：郑州集美是河南省卫生厅批准的二甲美容专科医院，总营业面积达 6586 平方米，下设整形外科、微创美容科、美容皮肤科等科室，拥有 7 间国际先进标准手术室，8 套标准病房，17 间皮肤治疗室，4 间口腔治疗室，4 间注射室，装修升级完成后承载能力有望进一步提升。（2）经营情况：2023 年郑州集美实现营业收入 1.06 亿元（+52.7%）、净利润 769 万元（实现扭亏为盈），净利率为 7.3%，且经营性现金流净额大幅改善，回暖明显。（3）业绩承诺：博辰九号就郑州集美 2024-2026 年经审计的扣非净利润做出承诺，分别为不低于 1054 万元/1282 万元/1529 万元，累计不低于 3865 万元。

三大业务板块有序发展，“内生+外延”双重驱动下医美版图持续扩张。女装&婴童：女装板块持续优化全渠道销售网络，扩大新零售及线上渠道；婴童板块优化运营效率以及布局营销、拓展渠道同步进行；均有望实现稳健增长。医美：公司本次收购郑州集美全部股权，一方面再度通过外延并购推进全国化扩张进程，另一方面也是对旗下医美基金优秀孵化能力的持续验证，后续收购落地将进一步提升医美业务规模，受益规模效应公司核心竞争力有望得到强化。整体看，公司三大业务有序发展，医美业务“内生+外延”双重驱动下版图持续扩张，公司有望成长为全国连锁龙头。

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 2 月 29 日信息更新报告《朗姿股份（002612.SZ）：拟现金收购郑州集美 100% 股权，外延拓展持续推进》等。

2.2.14、潮宏基：2023 年归母净利润预计同比增长 61%-101%

潮宏基是时尚珠宝龙头，2023 年归母净利润预计同比增长 60.7%-100.9%。公司发布业绩预告：2023 年预计实现归母净利润 3.20-4.00 亿元（同比增长 60.7%-100.9%），扣非归母净利润 2.90-3.70 亿元（同比增长 63.2%-108.2%）。我们认为，公司时尚珠宝具备差异化特色，品牌力提升叠加渠道扩张驱动持续成长。

把握黄金珠宝消费趋势，产品、渠道、信息化等能力带动销售增长。2023 年我国黄金珠宝消费市场增长良好，一方面受益国风潮流和工艺革新拉动，另一方面则是黄金品类的保值增值属性持续凸显。公司在 2023 年抓住市场机遇，产品端打造年轻时尚且具差异化的产品矩阵，提升产品竞争力，并通过精细化管理和数字零售应用赋能终端，提高终端门店运营质量，帮助珠宝单店销售实现较好提升，同时品牌影响力增强也吸引到更多加盟商合作。

发力加盟进入渠道扩张快车道，产品力持续兑现爆款频出。（1）渠道扩张：公司持续发力加盟扩张开拓市场，2023 年潮宏基珠宝净增门店 246 家，2023Q4 净增 91 家，期末总门店数达到 1404 家，开店高弹性得到验证，且 2024-2025 年有望保持较高加盟开店速度和业绩弹性；此外，公司 2023 年 11 月在无锡开出非遗至臻旗舰店，门店设计以花丝元素为灵感来源，彰显品牌势能。（2）产品迭代：公司迭代品牌印记型产品，“花丝风雨桥”、“花丝云起”、“花丝圆满”等非遗花丝系列广受好评；临近龙年春节，设计推出“百灵龙”系列，承中华生肖“龙”文化祥瑞寓意，搭配硬金工艺，可开合、旋转，成为年前爆款。

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 1 月 30 日信息更新报告《潮宏基 (002345.SZ): 2023 年归母净利润预计同比增长 61%-101%, 实现门店净增 246 家》等。

2.2.15、吉宏股份: 2023 年归母净利润预计同增 80-100%

吉宏股份是东南亚跨境电商龙头, 2023 年归母净利润预计同增 80-100%。公司发布业绩预告: 2023 年预计实现归母净利润 3.31-3.68 亿元 (同比+80.0%~+100.0%), 其中单 2023Q4 预计实现归母净利润 0.10-0.47 万元 (同比扭亏)。我们认为, 公司跨境社交电商模式独特, 有望受益渗透率提升、AI 新技术赋能降本增效持续成长。

预计跨境电商业务表现亮眼, 剔除费用影响看仍维持良好盈利水平。分业务看, (1) 跨境电商: 公司主要目标市场延续复苏趋势, 此外数字化驱动战略推动运营管理效率不断提升, 跨境电商存货占其营收的比保持在 3% 以内, 预计营收、利润均实现亮眼增长; (2) 包装: 预计整体稳健; (3) 其他: 广告业务预计延续收缩战略, SaaS 服务平台预计仍未产生正收益。此外业绩预告显示, 2023 年公司计提员工奖金约 6000 万元、股份支付摊销约 2600 万元等, 对利润造成一定负面影响, 剔除相关费用影响看, 公司仍保持良好盈利水平。

“数据为轴, 技术驱动”驱动长期成长, 拟发行 H 股助力跨境电商业务发展。公司坚持“数据为轴, 技术驱动”锤炼长期竞争力: (1) 自主研发的运营管理系统 Giikin 已迭代至 3.0; (2) 借力 AI 新技术推出电商文本垂类模型 ChatGiiKin-6B、电商智能设计与素材生成垂类模型 GiiAI、智能投放助手 G-king 等工具降本增效; (3) 践行电商品牌战略, 孵化 SenadaBikes、Veimia 等自有品牌。此外, 1 月 17 日公司发布公告称, 拟发行 H 股并申请港交所主板上市, 募集资金拟用于跨境社交电商业务海外市场拓展、加大研发投入、品牌建设、补充运营资金等用途。

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 1 月 29 日信息更新报告《吉宏股份 (002803.SZ): 2023 年归母净利润预计同增 80-100%, 拟发行 H 股助力跨境电商业务发展》等。

2.2.16、润本股份: 2023 年归母净利润+34%~+47%, 儿童防晒新品可期

公司是“驱蚊+婴童护理”细分市场龙头, 2023 年归母净利润预计同增 34%-47%, 符合预期。公司 2023 年预计实现归母净利润 2.15-2.35 亿元 (+34.3%~+46.8%)、扣非归母净利润 2.07-2.27 亿元 (+34.1%~+47.1%); 单 Q4 预计实现归母净利润 0.34-0.54 亿元 (+19.9%~+89.9%), 整体符合预期。公司是“驱蚊+婴童护理”细分龙头, 未来有望依靠敏锐市场洞察力、灵活自有供应链在家庭日用消费品领域持续开拓高潜力细分市场。

婴童护理系列收入占比提升, 盈利水平稳中向好。分品类看, 驱蚊产品需求较刚性, 我们预计 2023 年全年维持稳健增长; 婴童护理产品方面, 受益于公司积极推进线上、线下渠道开拓, 并加大研发投入进一步扩充品类、丰富矩阵, 有望录得较好增长, 婴童护理产品占比进一步提升。盈利能力方面, 在婴童护理品类占比提升带动下, 盈利水平进一步优化。费用方面, 公司不断强化运营管理, 持续提高运营管理效率, 扩大品牌知名度, 销售费用率有所下降。

儿童防晒新品可期, “大品牌、小品类”助力长期稳步成长。产品: NMPA 资料显示, 公司已于 2023 年 12 月取得儿童防晒特征 (国妆特字 20235264), 产品名“润本儿童

防晒乳”（SPF20、PA++）；我们认为，儿童防晒市场准入壁垒较高且仍是蓝海，后续相关新品推出有望为公司贡献增量。渠道：一方面公司有望在天猫、抖音、拼多多等现有线上渠道持续开疆拓土，另一方面公司还计划进一步拓展线下渠道，通过线上线下相融合，拓展渠道广度和深度，以实现全方位触达消费者、扩大品牌辐射范围。我们认为，公司“大品牌、小品类”经营战略独特，未来有望在多个细分小品类市场立足，进一步打造“润本”大品牌，实现长期稳步成长。

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 1 月 25 日信息更新报告《润本股份（603193.SH）：2023 年归母净利润+34%~+47%，儿童防晒新品可期》等。

2.2.17、水羊股份：归母净利翻倍以上增长，强品牌运营能力持续显现

全年归母净利 yoy+124%-156%，完成股权激励目标可期。公司公告 2023 年预计归母净利润约 2.8-3.2 亿元，yoy+124.0%-156.0%，扣非归母净利 2.6-3 亿元，yoy+169%-210%，非经损益影响利润约 2000 万元。2023Q4 预计归母净利 1-1.4 亿元，2022 年同期为 581.2 万元，扣非归母净利 0.65-0.85 亿元，2022 年同期为 -1302 万元。公司多层次品牌矩阵体系进一步完善，品牌资产持续沉淀，高毛利品牌 EDB 占比持续上升，代理品牌业务进入良性轨道。同时，公司动态优化销售模式，精细化运营费用管控效果提升，进一步推动盈利能力提升，全年完成股权激励目标可期。

EDB 品牌势能提升、多 SKU 储备、高奢品牌高复购率带来增长持续性。据久谦数据，2023/2023Q4 伊菲丹天猫+京东+抖音 GMV 达 5/1.9 亿，yoy+68.3%/42.8%，其中大单品 CP 组合 2023 年三平台销售占比 75%左右。产品端：超级 CP 组合模式跑通，孵化精华面霜/防晒霜等产品，引入樱花/美白肌肤亮泽/臻金系列助力产品体系不断丰富。对标海蓝之谜全年超级大单品销售占比 53%左右，公司第二梯队产品放量仍有较大空间。营销渠道端：9 月品牌中国区首家专柜落地杭州武林银泰，10 月官宣杨紫为超级面膜代言人，促进流量导入。预计 2024 年 EDB 将继续进行产品扩充，线下将覆盖更多高端百货和免税渠道，持续放量前景乐观。

大水滴为强运营能力提供另外证明，其他品牌有望接力步入正轨。大水滴：紧抓熬夜肌赛道红利进行配方升级，Q3 三点祛痘精华升级为 2.0 和特舒精华组合发力。据久谦数据，2023 年天猫+京东+抖音 GMV2.5 亿元/yoy+50%，2023Q2/Q3/Q4 GMV yoy+30.3%/56.9%/60.7%。**御泥坊：**正经历品牌升级调整的阵痛期。预计于 2024 年 4 月全面推出升级后的产品体系，期待 2024 年亮眼表现。**代理业务：**2023Q3 公司完成与强生消费品分拆公司科赴中国新一轮战略合作续约，继续保持稳定合作关系。其他代理国际品牌（kiko、美斯蒂克等）整体业绩提升，Q3 新签约瑞士顶尖科技抗衰老品牌妮尚希（客单价 2000 元+）。

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 1 月 19 日信息更新报告《水羊股份（300740.SZ）：归母净利翻倍以上增长，强品牌运营能力持续显现》等。

2.2.18、周大生：三季度扣非归母净利润+12.3%，渠道规模稳步扩张

周大生 2023 年前三季度营收同比+39.8%，归母净利润同比+17.7%。公司 2023Q1-Q3 实现营收 124.94 亿元（+39.8%）、归母净利润 10.95 亿元（+17.7%）；2023Q3 实现营收 44.20 亿元（+15.2%）、归母净利润 3.55 亿元（+2.9%）、扣非归母净利润 3.47 亿元（+12.3%）。我们认为，公司新品牌周大生经典与主品牌优势互补，有望促进渠道

扩张，产品端发力提升黄金品类，推动持续增长。

黄金产品延续高景气、电商业务增长良好，投资收益与信用减值影响净利润。分产品看，2023Q1-Q3 公司镶嵌类/素金类产品分别实现营收 7.55/104.71 亿元，分别同比-22.5%/+51.7%，黄金产品延续较高景气度；分渠道看，2023Q1-Q3 公司自营线下/电商/加盟业务分别实现收入 12.33/15.60/95.46 亿元，分别同比+43.2%/+74.5%/+36.1%，电商业务增长良好。而归母净利润增速有所承压主要受投资收益与信用减值影响，前者系报告期黄金租赁业务到期归还所形成的投资损益同比变化所致，后者系公司黄金展销业务以及秋季订货会期间赊销结算所形成的应收账款尚未到期回笼，相应计提信用减值损失所致。盈利能力方面，2023Q3 公司毛利率为 17.8% (-0.1pct)、净利率为 8.0% (-1.0pct)；期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为 5.0%/0.6%/0%，同比基本保持稳定。

渠道规模稳步扩张，黄金产品研发紧跟市场变化，品牌势能持续加强（1）渠道：2023Q1-Q3 公司线下新开/净开门店 600 家/215 家，期末门店总数达 4831 家，其中加盟/自营分别净开 154/61 家，双管齐下有望进一步打开市场空间。（2）产品：公司紧跟市场变化，丰富产品矩阵并迭代优化黄金产品体系，如“非凡国潮”、“国家宝藏”等，同时还与国货护肤品牌薇诺娜联名推出限定转运珠。（3）品牌：公司已逐步进入稳定发力阶段，品牌势能及渗透力持续加强。

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 2023 年 11 月 16 日信息更新报告《周大生（002867.SZ）：三季度扣非归母净利润+12.3%，渠道规模稳步扩张》等。

2.2.19、中国黄金：渠道扩张稳步推进，培育钻石产品亮相展销大会

中国黄金是行业唯一上市央企，2023Q1-Q3 营收同比+15.8%、归母净利润同比+20.7%。中国黄金是黄金珠宝行业唯一央企，在黄金产品领域积淀深厚。2023Q1-Q3 实现营收 413.14 亿元（+15.8%）、归母净利润 7.41 亿元（+20.7%）；2023Q3 实现营收 117.46 亿元（+13.4%），归母净利润 2.04 亿元（+16.5%）。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，发力培育钻石赛道则有望打开新成长空间。

多地区营收实现较快增长，盈利能力同比有所提升。公司营业收入分地区来看，2023Q1-Q3 华北/华东/华南/华中/西南/东北/西北地区分别实现营收 72.00/195.86/44.73/32.87/28.33/15.83/20.52 亿元，同比分别+0.9%/+10.4%/+92.0%/+19.4%/+20.9%/+6.0%/+21.6%，所有地区均实现正向增长，其中华南地区增长明显。盈利能力方面，公司 2023Q3 综合毛利率为 4.2%（+1.7pct），同比提升明显，净利率为 1.7%（+0.1pct）；期间费用方面，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。

传统珠宝业务不断精进，培育钻石新赛道布局持续推进。（1）传统珠宝：渠道端，公司 2023Q1-Q3 净增门店 224 家，其中直营/加盟分别净增门店 7/217 家，期末总门店数达 3866 家；2023Q4 公司拟增加门店 184 家。品牌端，公司在 2023 年深圳珠宝节上获得“全国连锁推荐品牌”、“优秀服务商”、“百强金店”等 19 项荣誉，展现出黄金全产业链布局优势。产品端，公司延续了 2006 年以来的生肖贺岁系列产品线，设计并推出了以龙为主题的贺岁产品。（2）培育钻石：2023 年 9 月，在郑州举行的 2023 年世界培育钻石展销会上，公司自主设计的培育钻石产品“此刻高光”、“以爱之名”、“烟花”等系列亮相，为消费者呈现时尚摩登的培育钻石首饰。我们认为，

公司未来有望发挥渠道协同效应，推动产品结构调整，实现新兴品类先发卡位，打开新增长曲线。

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 2023 年 11 月 14 日信息更新报告《中国黄金（600916.SH）：渠道扩张稳步推进，培育钻石产品亮相展销大会》等。

2.2.20、贝泰妮：2023Q3 营收环比提速，扣非归母净利润较快增长

贝泰妮是国货敏感肌修护龙头，2023Q1-Q3 营收+18.5%、归母净利润+12.0%。公司 2023Q1-Q3 实现营收 34.31 亿元（+18.5%）、归母净利润 5.79 亿元（+12.0%）；其中 2023Q3 实现营收 10.64 亿元（+25.8%）、归母净利润 1.29 亿元（+5.7%）、扣非归母净利润 1.34 亿元（+39.9%），单季营收同比增长边际提速、表现亮眼。

预计线上抖音渠道增长较快，单三季度毛利率回升显著。分渠道看，我们预计线上渠道中，天猫渠道占比最大、仍是基本盘，但抖音渠道增速表现较好。盈利能力方面，公司 2023Q1-Q3/2023Q3 毛利率分别为 76.4%/78.7%，同比分别-0.4pct/+2.2pct，单三季度盈利能力有所回升。费用方面，2023Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 47.7%/8.6%/6.9%，同比分别-0.3pct/+0.2pct/+1.6pct，公司坚持品质为先、产学研结合，加大研发投入力度夯实长期竞争优势。

主品牌双十一表现稳健，敏感肌龙头持续拓宽版图。双十一：品观数据显示，截至 11 月 11 日 24 时，公司主品牌薇诺娜分别夺得天猫美妆类目第 5 名、抖音美妆护肤类目第 9 名、京东国货美妆品牌第 2 名，大促表现稳健。产品：大单品策略持续推进，7 月新品“修白瓶”在抖音超级品牌日活动表现亮眼。渠道：看好公司“线下为基，线上放量”策略，预计抖音渠道有望持续贡献增长。品牌：公司已拥有薇诺娜、薇诺娜宝贝、瑗科缦、贝芙汀四大品牌，品牌矩阵不断完善。公司 9 月公告拟收购悦江投资 51% 股权，其管理层承诺三年净利润分别不低于 0.50/0.80/1.05 亿元；此举将为公司引入大众品牌 Za 姬芮、泊美进一步完善布局，还有望借力赋能、强化自身运营能力。我们认为，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。

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 2023 年 11 月 14 日信息更新报告《贝泰妮（300957.SZ）：2023Q3 营收环比提速，扣非归母净利润较快增长》等。

2.2.21、家家悦：经营业绩稳步增长，探索零食连锁、硬折扣等新业态

家家悦前三季度实现营收同比-0.6%，归母净利润同比+11.1%。公司 2023Q1-Q3 实现营收 138.79 亿元（-0.6%）、归母净利润 2.08 亿元（+11.1%）；单 2023Q3 实现营收 47.88 亿元（+4.5%）、归母净利润 0.24 亿元（+71.5%）。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。

山东省内保持稳健，省外区域培育良好，整体盈利能力持续恢复。分地区看，前三季度山东/山东省外地区主营收入分别为 101.0 亿元（-3.5%）/20.6 亿元（+3.3%），毛利率分别为 19.6%（-0.1pct）/18.9%（+1.9pct）。分业态看，综合超市/社区生鲜食品超市/乡村超市/其他业态主营收入分别为 71.1 亿元（+0.5%）/34.2 亿元（-8.2%）

/15.2 亿元 (-2.0%) /1.2 亿元 (-3.0%)。盈利能力方面，2023Q3 公司毛利率为 22.7%，同比+0.5pct；费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 18.3%/2.0%/1.1%，同比+0.2pct/-0.1pct/-0.5pct；2023Q3 公司净利率为 0.4%，同比+0.3pct。整体看，公司在山东省内稳健发展，省外市场培育未来有望贡献可观增量，盈利能力持续恢复。

发挥供应链能力和规模优势，持续进行零食连锁、折扣店等业态创新。公司重点发展山东及周边河北、内蒙、北京、皖北、苏北市场，同时分区域建设了常温、冷链、生鲜加工、中央厨房一体化的供应链体系。在此基础上，公司发挥供应链、规模及区域内品牌优势，持续进行业态创新：（1）推出零食连锁品牌“悦记零食”，定位一站式极致性价比的零食集合店，该业务模式基本跑通，第三季度新开 10 家直营门店，且已开放加盟合作以加快市场拓展；（2）推出硬折扣新业态“好惠星折扣店”，既有家家悦自有品牌商品，也有基于全国 2000 多家供应商大批量集中采购商品，整体品质保障，价格更优。

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 2023 年 10 月 31 日信息更新报告《**家家悦（603708.SH）：经营业绩稳步增长，探索零食连锁、硬折扣等新业态**》等。

表4：本周珀莱雅、润本股份、华熙生物表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价（元）	周涨跌幅	EPS			PE		
					2023A/E	2024E	2025E	2023A/E	2024E	2025E
688363.SH	华熙生物	买入	53.57	1.08%	1.22	2.21	2.70	44	24	20
300957.SZ	贝泰妮	买入	55.35	-2.89%	3.14	3.97	4.97	18	14	11
603214.SH	爱婴室	买入	12.63	-5.75%	0.75	0.83	0.92	17	15	14
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.32	-1.66%	0.41	0.42	0.44	13	13	12
600612.SH	老凤祥	买入	83.55	-0.39%	4.23	4.87	5.59	20	17	15
002803.SZ	吉宏股份	买入	15.32	-0.33%	0.90	1.17	1.43	17	13	11
002867.SZ	周大生	买入	18.12	-3.82%	1.26	1.52	1.79	14	12	10
300896.SZ	爱美客	买入	279.50	-3.57%	8.59	11.29	14.51	33	25	19
603605.SH	珀莱雅	买入	103.60	3.60%	3.01	3.82	4.76	34	27	22
600655.SH	豫园股份	买入	6.14	-3.46%	0.52	0.74	0.82	12	8	7
600223.SH	福瑞达	买入	7.80	-2.74%	0.30	0.37	0.47	26	21	17
002345.SZ	潮宏基	买入	6.46	-10.77%	0.42	0.51	0.61	15	13	11
301177.SZ	迪阿股份	买入	23.60	-21.12%	0.28	0.75	1.20	84	31	20
601933.SH	永辉超市	买入	2.17	-0.91%	0.01	0.05	0.10	217	43	22
603708.SH	家家悦	买入	10.02	-7.22%	0.34	0.46	0.58	29	22	17
002612.SZ	朗姿股份	买入	15.97	-3.50%	0.55	0.72	0.93	29	22	17
600916.SH	中国黄金	买入	10.89	-2.33%	0.59	0.71	0.83	18	15	13
300592.SZ	华凯易佰	买入	17.45	-2.62%	1.17	1.54	1.91	15	11	9
300740.SZ	水羊股份	买入	18.12	-2.05%	0.77	1.03	1.23	24	18	15
603193.SH	润本股份	买入	16.52	1.16%	0.54	0.69	0.87	31	24	19

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024/4/19）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：社零数据、红宝石精华 3.0、正品折扣店、FAST、京东 618 等

【丝芙兰】丝芙兰任命京东时尚前总裁丁霞为大中华区总经理

4 月 15 日消息，丝芙兰 Sephora 宣布任命丁霞为丝芙兰大中华区总经理。丁霞常驻上海，直接向丝芙兰亚洲区总裁 Alia Gogi 汇报工作。丁霞曾任京东商城时尚生活事业群总裁、耐克 Nike 亚太及拉美地区电子商务副总裁等时尚零售高管职位。（来源：职业零售网公众号）

【Worldline】Worldline 携 Opn 进军泰国电商市场，共同拓展泰国支付市场

4 月 15 日消息，全球支付服务巨头 Worldline 宣布与东南亚支付公司 Opn 建立合作伙伴关系。此次合作的目标是为跨境电商提供强大的动力，助力其迅速进入并拓展泰国市场。（来源：亿邦动力网）

【医疗器械标准】医疗器械标准管理中心发布《2024 年医疗器械分类界定结果》

4 月 15 日消息，日前，国家药品监督管理局医疗器械标准管理中心对外发布《2024 年第一次医疗器械分类界定结果汇总》，本次汇总的医疗器械产品分类界定结果共 223 个。其中医美领域，涉及到 4 个产品建议按照第三类医疗器械管理；2 个产品建议按照药械组合产品判定程序界定管理。1 个产品建议不作为医疗器械管理。（来源：亿邦动力网）

【社零数据】2024Q1 社会消费品零售额为 120327 亿元，同比增长 4.7%

4 月 16 日消息，国家统计局数据显示，2024 年一季度社会消费品零售总额 120327 亿元，同比增长 4.7%。一季度全国网上零售额 33082 亿元，同比增长 12.4%：其中，实物商品网上零售额 28053 亿元，增长 11.6%，占社零零售总额的占比为 23.3%，其中吃类、穿类、用类商品同比分别增长 21.1%、12.1%、9.7%。（来源：国家统计局）

【天猫】2024Q1 天猫新入驻商家增长 60%成交额同比增 150%

4 月 16 日，天猫公布 2024 年第一季开店数据，新入驻商家同比增长 60%，其中运动户外、智能家居、养生保健、精致养宠、潮流服饰、精细护肤等新商数量同比增长 100%。（来源：亿邦动力网）

【山姆会员店】西北首家山姆会员店计划于 2024 年 6 月开工

4 月 16 日，西安市雁塔区委书记王征宣布，西北地区首家山姆会员店已签约落户雁塔区，并将于 6 月开工建设。（来源：职业零售网公众号）

【半托管】饿了么零售商家半托管业务计划于 5 月 1 日正式上线

4 月 17 日消息，饿了么日前推出零售商家半托管业务，并开启招商，将于 5 月 1 日正式上线，帮助商家解决线上经营问题。目前，该业务仅对杭州、上海两地开放招商，后续将对其他城市陆续开放。（来源：亿邦动力网）

【京东】刘强东数字人直播首秀成交额超 5000 万

4 月 17 日消息，日前，京东集团创始人、董事会主席刘强东以“采销东哥 AI 数字人”

的形式空降京东超市、京东家电家居采销直播间，开启自己的直播首秀。直播期间，“采销东哥 AI 数字人”讲解 13 款商品，整体订单量环比上周日均增长 8 倍。（来源：亿邦动力网）

【红宝石精华 3.0】珀莱雅推出新品红宝石精华 3.0

4 月 18 日消息，珀莱雅推出新品红宝石精华 3.0，通过精研配比“A 醇+HPR”的双 A 组合，搭配专利超分子包裹缓释技术以及安肤组合，在淡纹能力进阶的同时，大幅提升温和度。（来源：珀莱雅公众号）

【盒马】盒马重启会员制

4 月 17 日消息，盒马拟于 4 月 24 日进行两项重要调整：重启会员办理、线上免运费门槛调整至 49 元，其将恢复 X 黄金会员/X 钻石会员开卡、续费服务，同时将对原会员的权益进行升级调整。（来源：36 氪公众号）

【正品折扣店】永辉超市 2024 年将持续增加“正品折扣店”的数量

4 月 18 日，永辉超市官方发布消息称，2024 年将持续增加“正品折扣店”的数量，计划于上半年完成 600 家“正品折扣店”改造。永辉超市于 2023 年 10 月起，在全国范围的门店中增设“正品折扣店”，并同步在线上 APP/小程序增设折扣专区。同时，永辉超市还在全国 200 家门店中设置了“新品孵化区”。（来源：职业零售网公众号）

【FAST】亚马逊直播推出互动购物频道 FAST Channel

4 月 19 日消息，亚马逊直播（Amazon Live）在 Prime Video 和 Freevee 上推出了一个互动购物频道 FAST Channel。美国消费者现在可以在新互动、购物和免费广告支持频道上，与他们喜欢的创作者、品牌和名人一起购物。（来源：亿邦动力公众号）

【京东 618】京东披露 618 目标：15 万中小商家销售同比增长超 50%

4 月 19 日消息，在京东 618 商家生态伙伴大会上，京东集团 CEO 许冉表示，京东将投入最大力度的资源，在流量生态、AI 技术、服务能力三大核心领域升级，通过一系列扶持举措，实现超 15 万中小商家在京东 618 销售同比增长超 50%的目标，同时让销售过百万的商家数量同比增长超 100%。（来源：职业零售网公众号）

3.2、公司公告：多家公司发布 2023 年年度报告等

天音控股：公司发布 2024 年第一季度业绩预告

根据公司 4 月 15 日公告，2024 年第一季度预计实现营收 250-270 亿元，同比增长 9.59%-18.36%；归母净利润 0.16-0.20 亿元，同比下降 73.50%-66.87%。

天音控股：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 15 日公告，2023 年实现营业收入 948.25 亿元，同比增长 24.07%；归母净利润 0.84 亿元，同比下降 24.58%；基本每股收益 0.08 元。

锦波生物：公司发布 2024 年第一季度业绩预告

根据公司 4 月 15 日公告，2024 年第一季度预计实现归母净利润 0.85-1.05 亿元，同比增长 97.65%-144.16%。

洁雅股份：公司发布 2024 年第一季度业绩预告

根据公司 4 月 15 日公告，2024 年第一季度预计实现归母净利润 0.12-0.16 亿元，同比下降 67.80%-57.07%。

洁雅股份：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 15 日公告，2023 年实现营业收入 6.23 亿元，同比下降 6.60%；归母净利润 1.15 亿元，同比下降 18.28%；基本每股收益 1.42 元。

永辉超市：关于股东部分股份存在被动处置风险的提示性公告

根据公司 4 月 15 日公告，公司拟自被动处置结束之日起 6 个月之后的 3 个月内通过上海证券交易所集中竞价交易的方式增持公司股份，增持金额不低于人民币 2.5 亿元，不超过人民币 4.5 亿元。

小商品城：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 16 日公告，2023 年实现营业收入 113.00 亿元，同比增长 48.30%；归母净利润 26.76 亿元，同比增长 142.25%；基本每股收益 0.49 元。

小商品城：公司发布 2024 年第一季度业绩预告

根据公司 4 月 16 日公告，2024 年第一季度实现营业收入 26.81 亿元，同比增长 26.42%；归母净利润 7.13 亿元，同比下降 41.66%；基本每股收益 0.13 元。

欧亚集团：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 16 日公告，2023 年实现营业收入 70.06 亿元，同比增长 1.24%；归母净利润 0.19 亿元，同比增长 112.12%；基本每股收益 0.12 元。

丽尚国潮：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 16 日公告，2023 年实现营业收入 8.79 亿元，同比增长 16.17%；归母净利润 0.83 亿元，同比下降 4.37%；基本每股收益 0.11 元。

丽尚国潮：公司发布 2024 年第一季度业绩预告

根据公司 4 月 16 日公告，2024 年第一季度预计实现归母净利润 0.60-0.64 亿元，同比增长 144.57%-160.87%。

华东医药：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 17 日公告，2023 年实现营业收入 406.24 亿元，同比增长 7.71%；归母净利润 28.39 亿元，同比增长 13.59%；基本每股收益 1.62 元。

农产品：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 17 日公告，2023 年实现营业收入 54.90 亿元，同比增长 26.11%；归母净利润 4.49 亿元，同比增长 121.91%；基本每股收益 0.26 元。

华凯易佰：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 18 日公告，2023 年实现营业收入 65.18 亿元，同比增长 47.56%；归母净利润 3.32 亿元，同比增长 53.08%；基本每股收益 1.23 元。

珀莱雅：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 18 日公告，2023 年实现营业收入 89.05 亿元，同比增长 39.45%；归母净利润 11.94 亿元，同比增长 46.06%；基本每股收益 3.01 元。

珀莱雅：公司发布 2024 年第一季度业绩预告

根据公司 4 月 18 日公告，2024 年第一季度实现营业收入 21.82 亿元，同比增长 34.56%；归母净利润 3.03 亿元，同比增长 45.58%；基本每股收益 0.76 元。

致欧科技：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 18 日公告，2023 年实现营业收入 60.74 亿元，同比增长 11.34%；归母净利润 4.13 亿元，同比增长 65.08%；基本每股收益 1.08 元。

重庆百货：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 18 日公告，2023 年实现营业收入 189.85 亿元，同比增长 3.72%；归母净利润 13.15 亿元，同比增长 48.84%；基本每股收益 3.32 元。

利群股份：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 18 日公告，2023 年实现营业收入 70.03 亿元，同比下降 2.00%；归母净利润 0.30 亿元，同比增长 117.23%；基本每股收益 0.03 元。

家家悦：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 19 日公告，2023 年实现营业收入 177.63 亿元，同比下降 2.31%；归母净利润 1.36 亿元，同比增加 127.04%；基本每股收益 0.22 元。

家家悦：公司发布 2024 年第一季度业绩预告

根据公司 4 月 19 日公告，2024 年第一季度实现营业收入 51.89 亿元，同比增长 5.73%；归母净利润 1.47 亿元，同比增长 7.10%；基本每股收益 0.23 元。

南极电商：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 19 日公告，2023 年实现营业收入 26.92 亿元，同比下降 18.66%（追溯调整后）；归母净利润 1.12 亿元，同比增长 137.49%（追溯调整后）；基本每股收益 0.05 元。

洁雅股份：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 19 日公告，2023 年实现营业收入 6.23 亿元，同比下降 6.60%；归母净利润 1.15 亿元，同比下降 18.28%；基本每股收益 1.42 元。

壹网壹创：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 19 日公告，2023 年实现营业收入 12.88 亿元，同比下降 16.31%（追溯调整后）；归母净利润 1.08 亿元，同比下降 40.05%（追溯调整后）；基本每股收益 0.46 元。

华致酒行：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 19 日公告，2023 年实现营业收入 101.21 亿元，同比增加 16.22%；归母净利润 2.35 亿元，同比下降 35.78%；基本每股收益 0.56 元。

狮头股份：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 19 日公告，2023 年实现营业收入 4.58 亿元，同比下降 22.16%；归母净利润亏损 0.78 亿元；基本每股收益-0.34 元。

王府井：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 19 日公告，2023 年实现营业收入 122.24 亿元，同比增加 13.19%；归母净利润 7.09 亿元，同比增加 264.14%；基本每股收益 0.63 元。

大东方：公司发布 2023 年年度报告

根据公司 4 月 19 日公告，2023 年实现营业收入 35.33 亿元，同比增加 12.91%；归母净利润 1.61 亿元，同比下降 8.93%；基本每股收益 0.18 元。

表5：零售公司大事提醒：关注多家公司业绩披露等

日期	公司名称	重大事项
4 月 22 日	家家悦	业绩发布会
4 月 22 日	锦波生物	一季报预计披露日期
4 月 23 日	朗姿股份	年报预计披露日期
4 月 23 日	上海家化	一季报预计披露日期
4 月 24 日	水羊股份	年报及一季报预计披露日期
4 月 25 日	孩子王	年报及一季报预计披露日期
4 月 25 日	华凯易佰	一季报预计披露日期
4 月 25 日	润本股份	年报及一季报预计披露日期
4 月 25 日	爱美客	一季报预计披露日期
4 月 26 日	贝泰妮	年报及一季报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售行业大事提醒：2024 中国（上海）国际化妆品原料展览会等

日期	主题	重大事项
4 月 22 日	零售	2024 第十八届上海国际新零售社区社群团购博览会
4 月 24 日	美妆	2024 中国（上海）国际化妆品原料展览会
4 月 26 日	美妆	2024CXBE 厦门美妆供应链博览会暨日化技术个人护理展
5 月 6 日	电商	2024 第七届上海国际网红品牌博览会暨电商选品会
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 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 16 日	电商	2024 世界跨境电商大会

资料来源：亿邦动力网、活动家、会展之窗等、开源证券研究所

4、风险提示

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

特别声明

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

分析师承诺

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

股票投资评级说明

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

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

分析、估值方法的局限性说明

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

法律声明

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

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

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

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

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

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

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼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