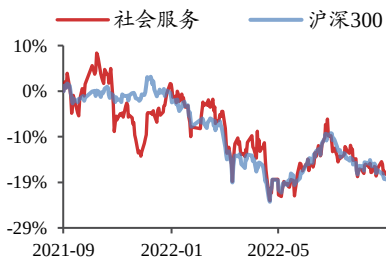


社会服务

2022 年 09 月 06 日

投资评级：看好（首次）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

国货头部美妆半年报依旧亮眼，中秋本地出游趋势显现

——行业点评报告

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

● 美丽赛道：上半年国货精品增速可观，多家公司表现亮眼

贝泰妮：上半年业绩逆势增长，婴幼儿发力+布局高端+全产业链建设，薇诺娜 Baby 发力，布局高端抗衰+完善现有产业链&研发链路；华熙生物：功能性护肤品高增持续，多渠道多领域拓展加速；科思股份：盈利能力得到修复，新产品新产能助力强壮成长，技术优势显著，短期提价应对原材料价格上涨效果开始显现，横向拓宽产品矩阵，从防晒迈向多维度个人护理；爱美客：疫情凸显医美龙头经营韧性，公司经营业绩亮眼。

● 中国中免：发力线上对抗疫情冲击，“A+H”强化公司龙头地位

中国中免发布 2022 年半年报，3-5 月国内疫情使公司经营受到短期影响。5 月后随疫情缓解销售回升明显，6 月单月营收同比增长 13%。报告期内公司主营业务毛利率较 2021 年下半年环比提高 5.5pct，盈利水平向上。公司积极发力线上应对疫情冲击，会员规模持续扩增，2021H1 会员总数已超过 2200 万。公司于 8 月 25 日赴港融资，持续推动境内外扩张计划，九家基石投资者实力雄厚，包含供应链、渠道、运输等类型公司作为基石投资者。

● 酒店行业：中秋出游周边游升温，头部公司蓄力静待环境改善

近期国内旅游以本地和周边游为主。随着多地疫情散发，中秋节周边本地出游趋势显现。携程黑板报公众号数据显示，假期前囤酒店的用户明显增加，中秋假期一周前酒店预订量环比 8 月 22 日-8 月 28 日增长 69%；本地、周边酒店占比达 51%；此外，携程公众号表示露营热度持续，年轻人热衷品质露营，年轻群体更多看重品质和“颜值”，在携程露营产品评价中，“项目丰富度、营地周边景观、是否出片”成为好评关键词的前三名。锦江酒店：疫情导致扩张增速放缓，拟发行 GDR 剑指全球市场。首旅酒店：疫情对营收造成影响，公司持续蓄力。

● 魔镜跟踪&VR/AR/XR：VR 一体机增速较快，行业新品、投资热度持续

FITURE&小度联合购物平台开展促销活动，FITURE 广州、深圳首店将于 10 月登陆，年内新开 20 家直营店；淘系平台 VR 设备销量在 2019-1H2022 期间 2000-4000 价格段的销售最为显著，该价格段以 VR 一体机为主；VR 一体机是具备独立处理器的 VR 头显（虚拟现实头戴式显示设备），具备了独立运算、输入和输出的功能。现阶段一体机处理能力不如外接式 VR 头显强大，但是没有连线束缚。

受益标的：康冠股份、科思股份、创维数字、中国中免、中兵红箭、黄河旋风

● 风险提示：疫情反复，终端零售不及预期，行业竞争加剧等。

目 录

1、美丽赛道：上半年国货精品增速可观，多家公司表现亮眼.....	4
1.1、贝泰妮：上半年逆势增长，婴幼儿发力+布局高端+全产业链建设	4
1.2、华熙生物：功能性护肤品高增持续，多渠道多领域拓展加速	5
1.3、科思股份：短期提价业绩向好，长期向全品类护理领域进军长期贡献增量	7
1.4、爱美客：2022 上半年营收持续中高速增长.....	11
2、中国中免：发力线上对抗疫情冲击，“A+H”强化公司龙头地位	12
3、培育钻石：IDEX 首次在线上提供培育钻石交易服务，中兵红箭中报业绩大增	14
3.1、培育钻石线上交易渠道增加，美国珠宝消费有所回暖.....	14
3.2、中兵红箭半年报表现出色，超硬材料盈利能力增强.....	15
3.3、黄河旋风：2022H1 归母净利同比增长 192.22%	15
4、魔镜跟踪：FITURE 入驻淘宝造物节，小度超级品牌日秒杀健身镜.....	17
5、VR/AR/XR：一体机增速较快，行业新品、投资热度持续	18
5.1、淘系 VR 设备上半年增速亮眼，一体机逐渐成为主流	18
5.2、创维数字：新品预售火爆，公司携 PANCAKE XR 系列参展 IFA 2022	20
5.2.1、联想持续布局 VR/AR 领域，或将发力头显领域.....	21
5.2.2、Rokid 获得 4000 万美元投资，其拥有首个突破 3 万台销量的消费级产品	22
6、酒店行业：中秋出游周边游升温，头部公司蓄力静待环境改善.....	23
6.1、锦江酒店：疫情导致扩张增速放缓，拟发行 GDR 剑指全球市场	23
6.2、首旅酒店：疫情对营收造成影响，长期前景明朗.....	24
7、风险提示	26

图表目录

图 1：贝泰妮 2022 年 Q2 营收同比为+37.26%	4
图 2：贝泰妮 2022 年 Q2 归母净利同比+33.60%	4
图 3：贝泰妮毛利率和净利率较稳定	5
图 4：贝泰妮营收以其护肤品为主（2022H1）	5
图 5：贝泰妮旗下新品牌 AOXMED 系列主打高端抗衰	5
图 6：华熙生物 2022 年 Q2 营收同比+44.89%	6
图 7：华熙生物 2022 年 Q2 归母净利同比+31.38%	6
图 8：功能性护肤品营收提升迅速（亿元）	7
图 9：科思股份盈利水平持续提升	7
图 10：科思股份产品提价后毛利率上涨	7
图 11：中国纳米二氧化钛预计增速较快	8
图 12：全球纳米二氧化钛产量平稳	8
图 13：ZPT 全球市场规模预计持续下降	9
图 14：OCT 全球市场规模预计持续上涨	9
图 15：全球氨基酸表活市场规模预计增长较快.....	11
图 16：行业竞争格局较为分散	11
图 17：爱美客 2022 年 Q2 营收同比+21.41%	12
图 18：爱美客 2022 年 Q2 归母净利同比+22.05%	12
图 19：中国中免 2022 年 Q2 营收为 108.68（亿元）	13

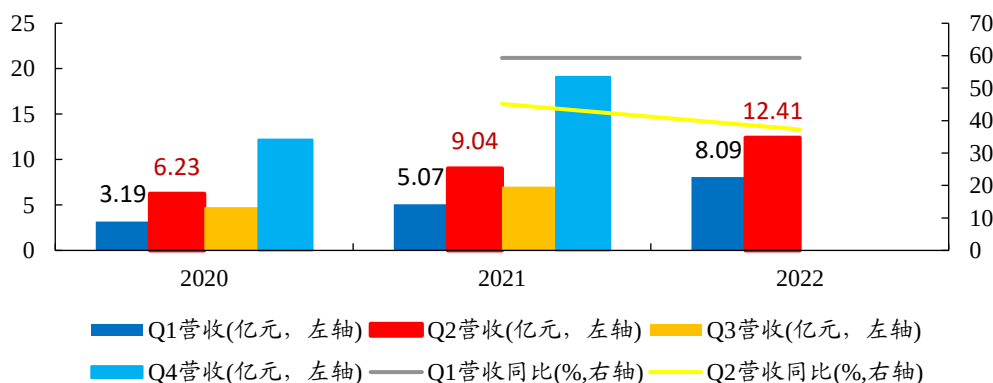
图 20: 中国中免 2022 年 Q2 归母净利为 13.74 (亿元)	13
图 21: 海南疫情或已经入收尾阶段	14
图 22: 海口日月广场免税店恢复线下运营	14
图 23: IDEX 线上平台上线培育钻石交易服务	15
图 24: 黄河旋风 2022 年 Q2 营收下降系受子公司影响所致	16
图 25: 黄河旋风 2022 年 Q2 归母净利同比+202.13%	16
图 26: 展出的 FITURE 魔镜 3Plus 位于新奇特科技展区	17
图 27: 造物节同时展出 FITURE 周边产品	17
图 28: FITURE 深圳首店即将登陆卓悦中心	17
图 29: FITURE 深圳首店与小米、大疆等相邻	17
图 30: 小度与京东联手推出超级品牌日活动包含健身镜等热门产品	18
图 31: 2021 年以来互联网巨头动作频出推动 VR 设备销量高增	19
图 32: 2020 年以来 VR 设备均价逐渐走高	20
图 33: 2019-1H2022 期间 VR 设备主要在 2-4 千区间	20
图 34: 创维 VR 新品预售火热	20
图 35: 新品返款活动门槛高未影响预售热度	20
图 36: 创维 VR 新品在柏林国际电子消费品展上获得广泛关注	21
图 37: 联想头戴显示器 Glasses T1 采用眼镜设计	21
图 38: Glasses T1 可连接多平台设备	21
图 39: 联想 VR700 拥有较高端处理器	22
图 40: 联想 VR700 采用一体机 VR 主流设计	22
图 41: Rokid Air 产品为 AR 形态产品	22
图 42: Rokid 获得 4000 万美元投资	22
图 43: 锦江酒店 2022 年 Q2 营收同比-8.18%	23
图 44: 锦江酒店 2022 年 Q2 归母净利同比-98.91%	24
图 45: 疫情反复使境内旅游城市入住率较低	24
图 46: 首旅酒店 2022 年 Q2 营收同比-40.29%	25
图 47: 首旅酒店 2022 年 Q2 归母净利同比-161.33%	25
表 1: 维生素 C 乙基醚在国内外化妆品中广泛应用	9
表 2: 三步法为工业化主流制备方法	10
表 3: 更多产品或将采用更先进的折叠光路 Pancake 方案	19
表 4: 盈利预测与估值	26

1、美丽赛道：上半年国货精品增速可观，多家公司表现亮眼

1.1、贝泰妮：上半年逆势增长，婴幼儿发力+布局高端+全产业链建设

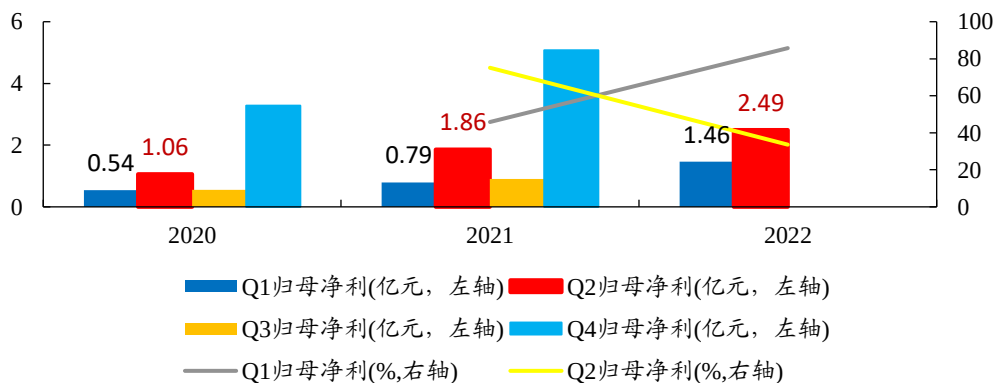
贝泰妮8月28日发布半年报，公司2022年上半年实现营收20.50亿元，同比增长45.19%；实现归母净利润3.95亿元，同比增长49.06%；实现扣非归母净利润3.55亿元，同比增长40.50%。2022年Q2公司实现收入12.41亿元，同比增长37.26%；实现归母净利润2.49亿元，同比增长33.6%；实现扣非归母净利润2.31亿元，同比增长31.19%。

图1：贝泰妮2022年Q2营收同比为+37.26%



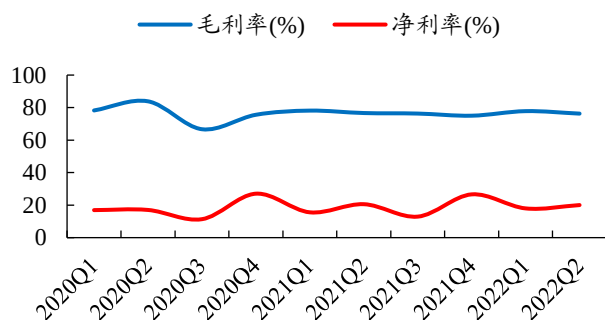
数据来源：贝泰妮公司公告、开源证券研究所

图2：贝泰妮2022年Q2归母净利同比+33.60%

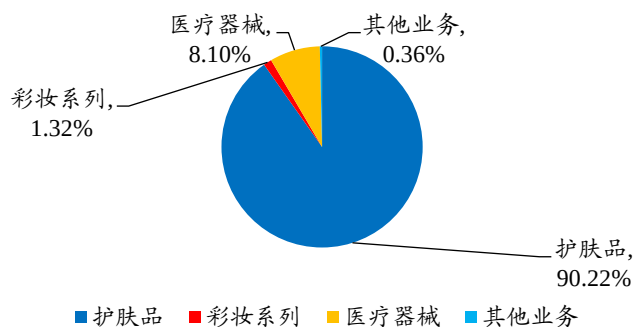


数据来源：贝泰妮公司公告、开源证券研究所

分品类和渠道看，上半年护肤品/医疗器械/彩妆分别实现营业收入18.28/1.90/0.22亿元，同比+45.40%/+54.85%/-1.86%。上半年线上渠道实现营业收入16.27亿元，同比+47.82%，其中线上自营业务贡献主要增量，营收达12.38亿元，营收占比超60%，同比+60.20%；线下渠道实现营业收入4.14亿元，同比+36.93%。

图3: 贝泰妮毛利率和净利率较稳定


数据来源: 贝泰妮公司公告、开源证券研究所

图4: 贝泰妮营收以其护肤品为主 (2022H1)


数据来源: 贝泰妮公司公告、开源证券研究所

薇诺娜 Baby 发力, 布局高端抗衰+完善现有产业链&研发链路。据贝泰妮 2022 年半年报公告信息, 婴幼儿 2021 年首秀后持续发力, 618 进入天猫婴童护肤类目 TOP5。开创药店+功效护肤品 1+1>2 的模式, 覆盖已拓展至全国, 同时开设商圈店铺。此外推出高端抗衰自有品牌 AOXMED。据薇诺娜 2022 年半年报公告信息, 自建工厂工程进度已达近 70%, 投产后可进一步保障公司产能; 同时贝泰妮致力于联合众多高校和研究所打造研发链路。

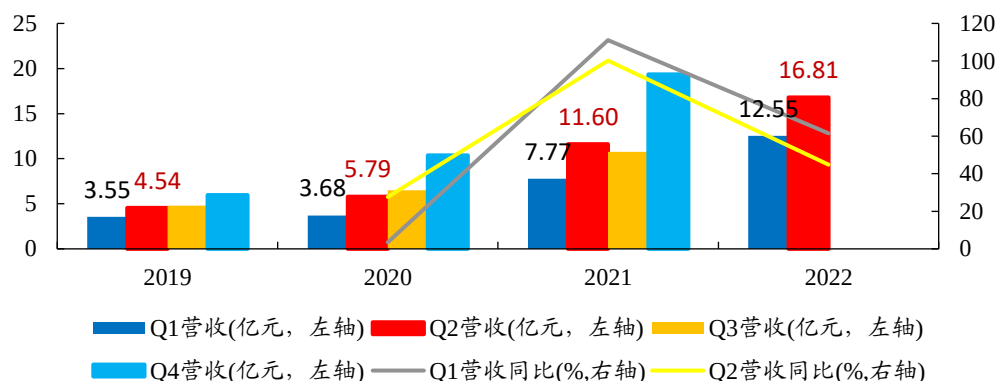
图5: 贝泰妮旗下新品牌 AOXMED 系列主打高端抗衰


资料来源: AOXMED 官网

1.2、华熙生物: 功能性护肤品高增持续, 多渠道多领域拓展加速

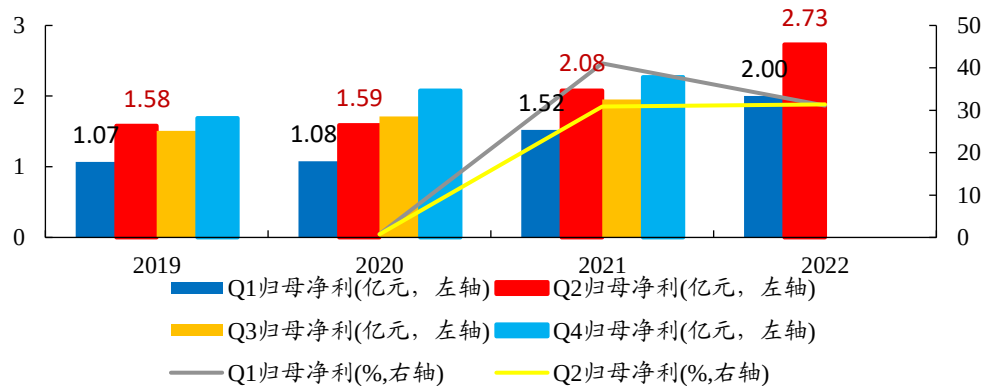
华熙生物 8 月 29 日发布半年报, 公司 2022H1 实现营收 29.35 亿元, 同比增长 51.58%, 实现归母净利润 4.73 亿元, 同比增长 31.25%, 实现扣非归母净利润 4.13 亿元, 同比增长 34.91%。2022Q2 实现营收 16.81 亿元, 同比增长 44.89%, 归母净利润 2.73 亿元, 同比增长 31.38%, 扣非归母净利润 2.3 亿元, 同比增长 38.01%。

图6: 华熙生物 2022 年 Q2 营收同比+44.89%



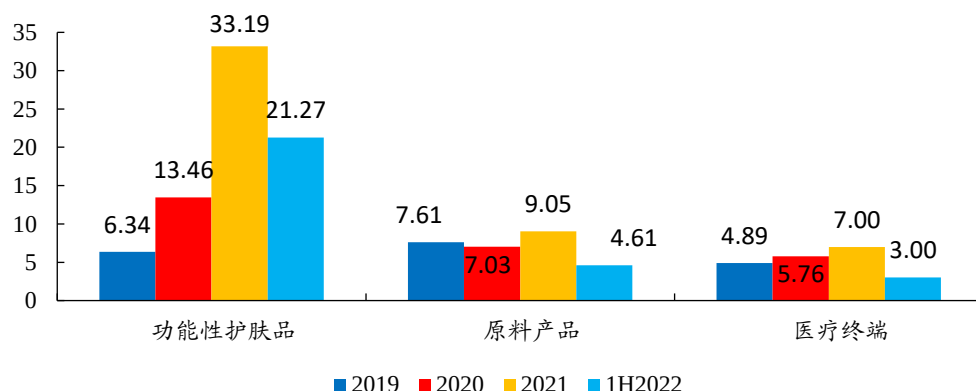
数据来源: 华熙生物公司公告、开源证券研究所

图7: 华熙生物 2022 年 Q2 归母净利同比+31.38%



数据来源: 华熙生物公司公告、开源证券研究所

分产品来看，公司多项产品齐头并进，功能性护肤品强势高增。上半年公司功能性护肤品业务实现营收 21.27 亿元，同比+77.17%。其中，润百颜/夸迪/米蓓尔/肌活分别实现营收 6.45/6.04/2.61/4.85 亿元，同比+31.22%/+65.38%/+67.54%/+445.75%。产品原料产品上半年实现营收 4.61 亿元，同比+10.97%；医疗终端受疫情影响较大，实现营收 3 亿元，同比-4.53%；同时公司积极布局功能性食品等业务，品类齐全，增长迅速。

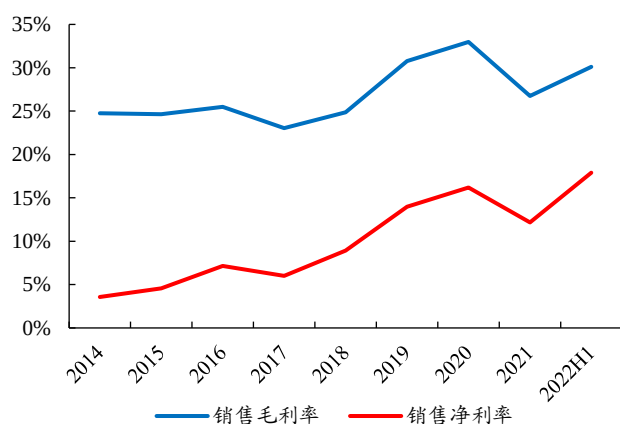
图8：功能性护肤品营收提升迅速（亿元）


数据来源：华熙生物公司公告、开源证券研究所

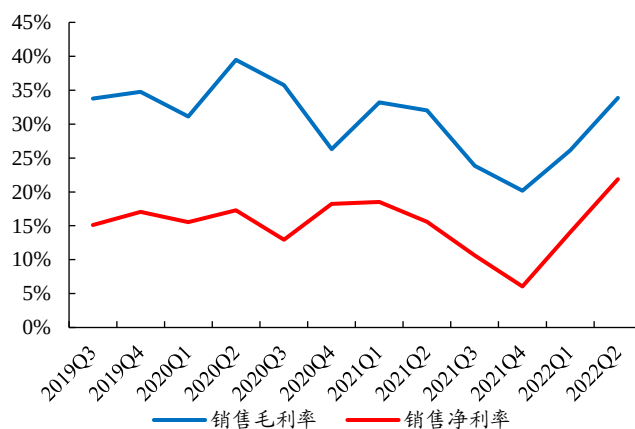
公司立足于线上、线下多种渠道，积极拓展海外市场，以功能性护肤品带动企业高速增长，原料产品稳定发展，不断向医疗器械、功能性食品等领域拓宽赛道。公司作为全球透明质酸产业龙头，从原料到终端一体化运营，发展前景广阔。

1.3、科思股份：短期提价业绩向好，长期向全品类护理领域进军长期贡献增量

技术优势显著，盈利能力持续提升。公司深耕防晒剂领域二十余年，不断改进生产技术和工艺、提升产品品质、降低产品成本，产品毛利率改善明显，净利率稳中有升。2021 年原材料、海运费价格上涨，盈利能力承压明显，公司 2021Q4 开始通过提价应对成本上涨压力，2022Q1 和 2022Q2 公司毛利率分别为 26.12%和 33.85%，环比增长 5.95pct 和 7.72pct。

图9：科思股份盈利水平持续提升


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：科思股份产品提价后毛利率上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

新产能、新产品助力公司成长性持续攀升。公司新增二乙氨基羟苯甲酰基苯甲

酸己酯（DHBB）、辛基三嗪酮两个高单价产品，二者产品配方更符合防晒剂演变主流方向，公司有望凭借两款新型防晒剂带动业绩快速增长。据科思股份公司公告信息，2022 年募投项目进入放量元年，高端日用香料及防晒项目持续贡献增量，二乙氨基羟苯甲酰基苯甲酸己酯(新型防晒剂)产能正处建设中，预计于 2022 年 9 月竣工投产。

根据科思股份公司公告，**2022-2023 年陆续投产的新产品线：**阿伏苯宗、辛基三嗪酮、苯甲酸己酯，水杨酸脂香料。

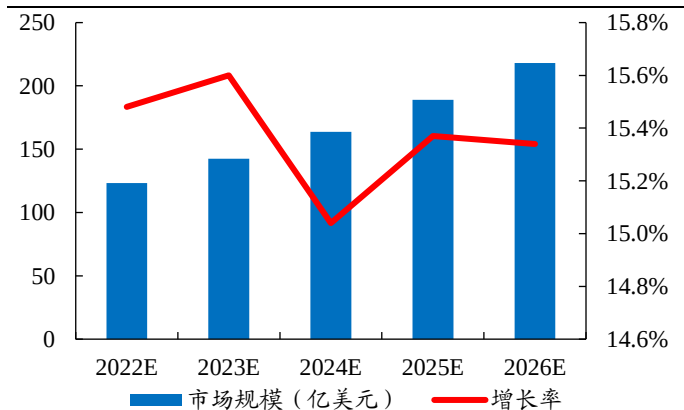
进军高端个护领域，从防晒剂龙头企业向全面护理头部供应商升级。根据科思股份公司公告，公司横向拓宽产品矩阵，在化学防晒剂的基础上开发物理防晒剂 NT-15TV 项目（纳米级二氧化钛），实现防晒剂全领域覆盖，同时在个护领域去屑剂吡罗克酮乙醇铵盐 P.O./OCT、维生素 C 乙基醚、氨基酸表活也在开发中，预计 2023 年投产，跨品类延伸长期赋能，公司有望受益于全球综合护理领域的发展。

（1）纳米级二氧化钛（NT-15TV 项目）

纳米二氧化钛化学性质稳定，抗紫外线能力强。纳米二氧化钛为无机成分，不同于传统的二苯甲酮类、肉桂酸酯类有机化合物防晒剂不稳定，寿命短，副作用大且具有一定毒性和刺激性，（1）纳米二氧化钛具有优异的化学稳定性，较低的腐蚀性，无毒、无味、无刺激性，使用安全，还兼有杀菌除臭作用。（2）在防晒领域，纳米二氧化钛既能吸收紫外线，又能发射、散射紫外线，因此抗紫外线的能力强，与同样剂量的有机抗紫外剂相比，其在紫外区的吸收峰更高，且对中波和长波区紫外线均有阻隔作用（有机抗紫外剂只对单一中波区或长波区紫外线有屏蔽作用）。（3）加入化妆品使用时皮肤白度自然，克服了有机物或颜料级二氧化钛不透明，使皮肤呈现不自然苍白色的缺点。

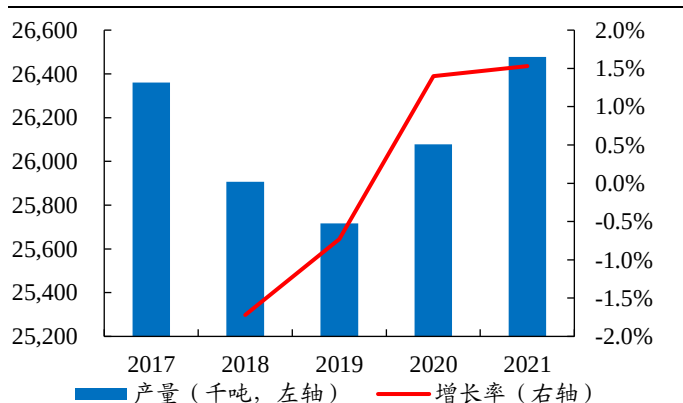
个人护理领域纳米二氧化钛规模增长较快，中国市场需求前景广阔。根据市场信息研究网咨询报告，2017-2021 年全球纳米级二氧化钛产量稳定在 25000-265000 吨之间。个人护理领域市场增速较快，2015-2019 年，全球个人护理领域纳米二氧化钛市场年均复合增长率达到 13.7%，2019 年市场规模约为 16724 万美元。中国纳米市场规模扩张前景广阔，预计 2022-2026 年中国纳米级二氧化钛市场 CAGR 为 15.3%。

图 11：中国纳米二氧化钛预计增速较快



数据来源：市场信息研究网、开源证券研究所

图 12：全球纳米二氧化钛产量平稳



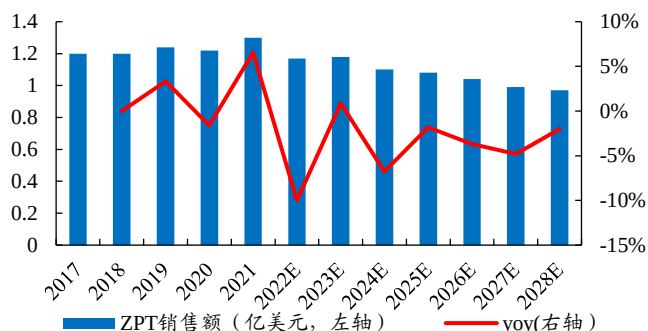
数据来源：市场信息研究网、开源证券研究所

(2) 吡罗克酮乙醇胺盐 P.O./OCT

OCT 综合性能优越，具备良好复配性能。吡罗克酮乙醇胺盐是一种高效、无毒刺激的去屑剂，可以广泛使用于去屑香波、养发液和护发素等洗类化妆品中，在市场中已应用 30 年。能通过杀菌，抗氧化作用和分解过氧化物等方法，从根本上阻断头屑产生的外部渠道，从而有效根治头屑，止痒。与常用去屑剂相比，OCT 具有 ZPT 相同的去屑效果，并且溶解性能和复配优良，不会发生沉淀分层现象，综合性能更加优越。由于成本较高，广泛应用于中高端洗发产品中，包括宝洁、海飞丝、联合利华、欧莱雅等品牌。

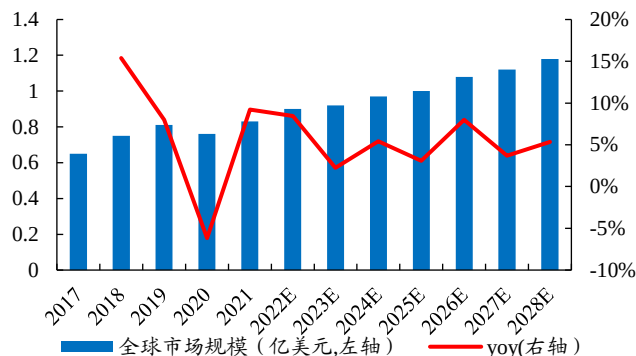
常用去屑剂 ZPT 被欧盟禁用，综合性能更加优越的 OCT 市场份额提升前景广阔。ZPT 作为已使用 60 多年的常用去屑剂成分，去屑效果良好，但 2018 年欧洲化学品管理署(ECHA)重新进行风险评估将其划分为生殖毒性 1B 类，与 ZPT 具有相同的去屑效果，综合性能更加优越的 P.T.市场份额有望提升。根据 QYR 数据，2021 年全球 ZPT 市场销售额达 1.3 亿美元，预计在欧盟禁令出台后，ZPT 市场规模会逐步缩小，预计 2028 年降至 0.97 亿美元；2021 年全球 OCT 市场销售额达到 0.83 亿美元，预计 2028 年将达到 1.18 亿美元，2022-2028 年 CAGR 为 4.65%。

图13: ZPT 全球市场规模预计持续下降



数据来源: QYR、开源证券研究所

图14: OCT 全球市场规模预计持续上涨



数据来源: QYR、开源证券研究所

(3) 维生素 C 乙基醚 (Ethyl Ascorbic Acid)

化学性质稳定，美白功能优异，在化妆品中广泛应用。维生素 C 乙基醚是维生素 C 经过烃基化得到的衍生物，改善了维生素 C 易受氧化、利用率低的问题，同时，又具有亲油性和亲水性，能够抑制黑色素形成及防治色素斑的形成，还能够修复皮肤细胞活性，促进胶原蛋白产生，在国内外中高端化妆品中被广泛应用。

表1: 维生素 C 乙基醚在国内外化妆品中广泛应用

国家	品牌	产品
美国	科颜氏 KIEHL'S	新集焕白均衡亮肤淡斑精华液 Corrective Dark Spot Solution
		集焕白净透爽肤水 Corrective White Clarity Activating Toner
	欧莱雅 L'Oreal	雪颜科研致白祛斑精华液 Turn-Around Anti-Spot Essence
	阿玛尼 GIORGIO ARMANI	千熙黑曜岩至臻焕颜面霜 Crema Nera Extrema Reviving Cream
澳大利亚	花皙蔻 Clorisland	纯皙光感精华水 Pure Bright Radiant Essence Toner
中国	欧诗漫 OSM	润颜美白活肤水 Pearl Brightening Lotion
		珍珠白丝润亮采柔肤水 Pearl White Smoothing Lotion

	自然之名	雪玫瑰晶皙亮采精华液 Snow Rose Crystal Whitening Essence
	美丽加芬 Beauty Plus	左旋维他命 C 美白化妆水 VC Whitening Lotion
	宠爱之名 For Beloved One	乙基维生素 C 化妆水 For Beloved One Melasleep Whitening Ethyl Ascorbic Acid Toner
韩国	雪花秀 SULWHASOO	臻秀修护活颜霜 Time-treasure Renovating Cream Ex
法国	卡尼尔 Garnier	专业全效瞬白美白精华 Light Complete White Speed Super Essence
	碧欧泉 BIODERMA	修颜平肤隔离霜 SPF30+ PA++ White D-Tox CC Base Evenness SPF50+ PA++
	兰蔻 LANCÔME	新菁纯臻颜润白淡斑精华乳 Absolute Precious Cells White Aura Serum
		臻白美颜霜 Blanc Expert Beautiful Skin Tone Brightening Cream
日本	资生堂 SHISEIDO	安热沙防晒露 Anessa Perfect Uv Sunscreen A+
		臻白无瑕精华液 Cr Melanoreduce Cr
		新透白美肌臻白祛斑精粹水 Shiseido White Lucent Luminizing Infuser
	芳珂 FANCL	莹亮净白精华露 Whitening Essence
		莹亮净白精华面膜 Whitening Mask
	城野医生 Dr.Ci.Labo	富氧保湿啫喱面霜 O2 Herbal Gel Oxygen Charge
		O2 草本调理化妆水
泰国	肌肤之钥 CLE DE PEAU	光透白精华液 Beaute Brightening Serum Supreme L
	Beauty Buffet	Q10 身体乳 Whitening Body Lotion Co-Enzyme Q10

资料来源：西安绿天生物技术公司官网、开源证券研究所

控制毒性和污染性以实现量产为维生素乙基醚生产的技术壁垒。一步法为维生素 C 直接与卤代烷烃或硫酸二乙酯在缚酸剂的催化下反应制得维生素 C 乙基醚，操作简单，难点是如何控制生成的杂质。三步法以维生素 C 和丙酮为原料，以无水硫酸铜为催化剂进行一系列反应得到维生素 C 乙基醚，原料易得，成本低，易于工业化生产，但毒性和污染均较大。

表2：三步法为工业化主流制备方法

	一步法合成	三步法合成
步骤	直接用维生素 C 和甲磺酸乙酯或硫酸二乙酯对 3 位羟基烷基化而得到维生素 C 乙基醚。	以维生素 C 和丙酮为原料，以无水硫酸铜为催化剂进行一系列反应得到维生素 C 乙基醚。
优点	步骤少，操作简单。	原料易得，成本低，收率稳定，产品纯度高，易于工业化推广。
缺点	烷基化反应溶剂为 DMSO 或 DMF，产品在溶剂中易溶，产品离，需经过柱层析纯化，不适于工业化生产。	收率低且后处理困难，以卤代烷烃或硫酸二乙酯作烷基化试剂，其毒性和污染均较大。

资料来源：西安绿天生物技术公司官网、开源证券研究所

市场规模平稳增长，中国占据主要市场份额。据智博睿投资咨询数据，2021 年全球维生素 C 乙基醚市场销售额达到了 0.4 亿美元，预计 2028 年将达到 0.6 亿美元，2022-2028 年复合增长率为 3.8%。全球维生素 C 乙基醚核心厂商包括上海比莱化工、斯拜科、上海珈凯、烟台东方化学和 Nippon Fine Chemical 等，前 3 大厂商占全球大

约 40% 的份额。其中上海比莱化工是全球最大维生素 C 乙基醚生产商，年产 200 吨，其产品气味低，颜色白，纯度 99.9% 以上，品质稳定，不变色，区别市场其他同类产品。

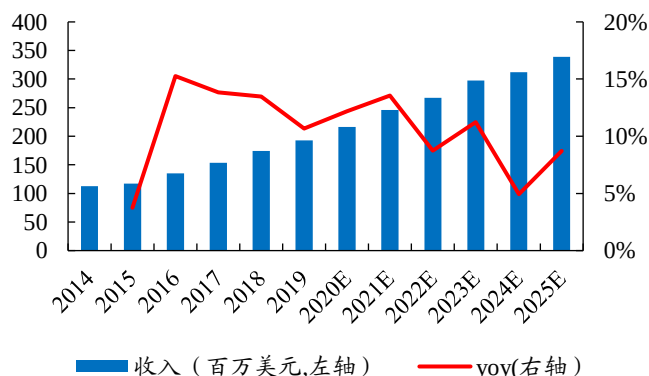
（4）氨基酸表面活性物

性能优越，应用广泛。氨基酸型表面活性剂是一类可再生物质来源的新型绿色环保表面活性剂，是传统表面活性剂的升级换代产品。氨基酸型表面活性剂不仅生物原料来源广泛，毒副作用小，性能温和，刺激性小且生物降解性好，生产工艺绿色化，而且具备良好的乳化、润湿、增溶、分散、起泡等性能，被逐渐应用于洗涤、个人护理和食品工业等诸多领域。

氨基酸表活市场规模增长稳健，中国市场消费量最大。根据 QYR 数据，全球氨基酸表面活性剂的销售量从 2014 年的 44891 吨增加到 2018 年的 73151 吨，CAGR 为 12.98%；市场规模在 2018 年预估为 1.74 亿美元，预计到 2025 年底将达到 3.39 亿美元，2018 年至 2025 年 CAGR 为 9.97%。中国是主要消费市场，欧洲是第二大消费市场。

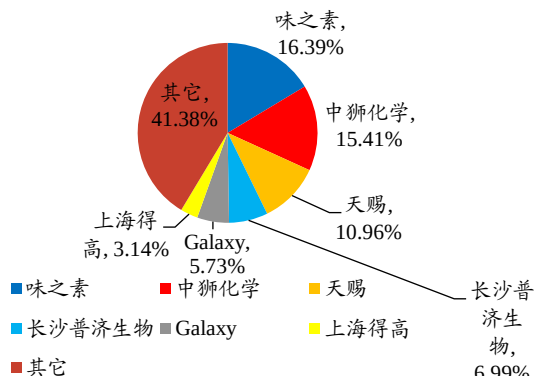
味之素是全球市场领导者。总体行业格局较为分散，味之素，科莱恩，中狮化学和长沙普济市场份额较高。味之素是全球市场领导者，2018 年，味之素的收入为 28.57 百万美元，公司的全球收入份额为 16.39%。在欧洲和美国，味之素，科莱恩，中狮化学，司马化工和索尔维是市场领导者。味之素，天赐，中狮化学，长沙普济和银河是亚太市场的领导者。

图 15：全球氨基酸表活市场规模预计增长较快



数据来源：QYR、开源证券研究所

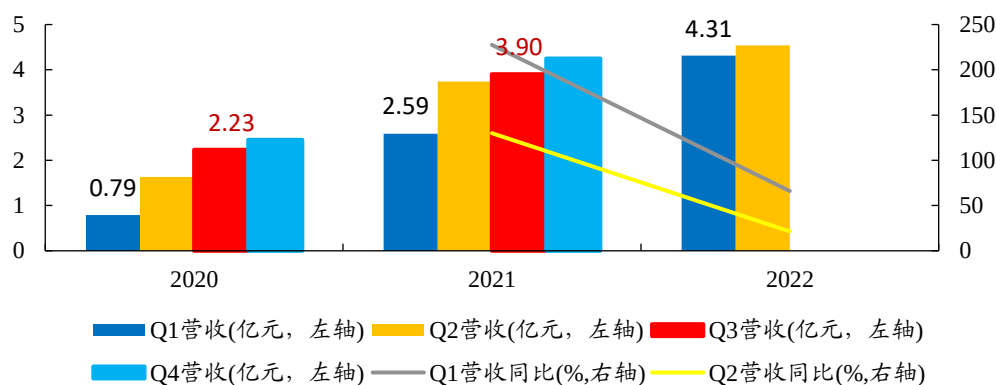
图 16：行业竞争格局较为分散



数据来源：QYR、开源证券研究所

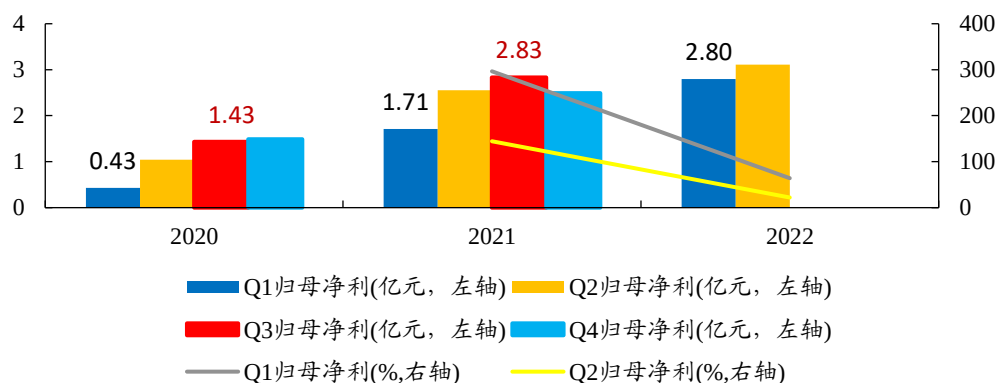
1.4、爱美客：2022 上半年营收持续中高速增长

公司发布 8 月 24 日发布半年报，上半年营收 8.85 亿元，同比+39.70%，实现归母净利润 5.91 亿，同比+38.90%，实现扣非归母净利润 5.71 亿，同比+38.88%。单季度来看，2022 年 Q2 实现营业收入 4.54 亿，同比+21.41%，实现归母净利润 3.11 亿，同比+22.05%，实现扣非归母净利润 3.05 亿，同比+22.79%。

图17: 爱美客 2022 年 Q2 营收同比+21.41%


数据来源：爱美客公司公告、开源证券研究所

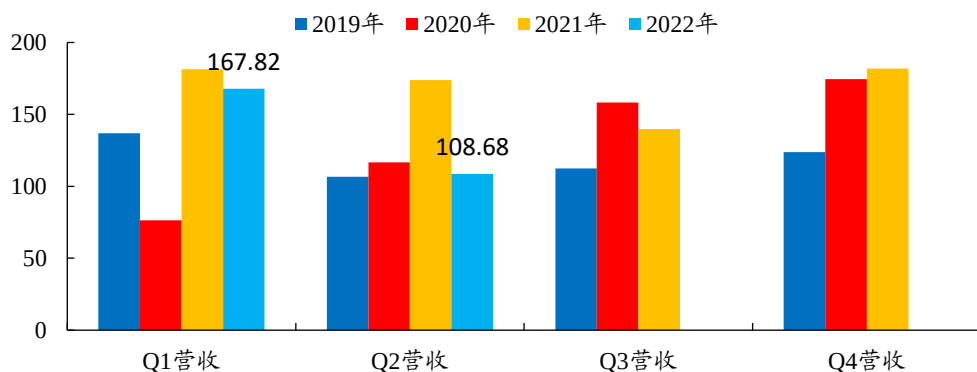
Q2 全国出现区域疫情反复，公司长期上涨趋势持续。上半年自三月底以来上海等各地疫情对行业造成较大影响，但公司整体保持上涨趋势，分业务来看，公司溶液类注射产品营收 6.43 亿，同比+35.12%，毛利率为 94.07%，同比+0.34pct；凝胶类注射产品实现营收 2.37 亿，同比+59.71%，毛利率为 96.05%，同比+2.74pct。

图18: 爱美客 2022 年 Q2 归母净利润同比+22.05%


数据来源：爱美客公司公告、开源证券研究所

2、中国中免：发力线上对抗疫情冲击，“A+H”强化公司龙头地位

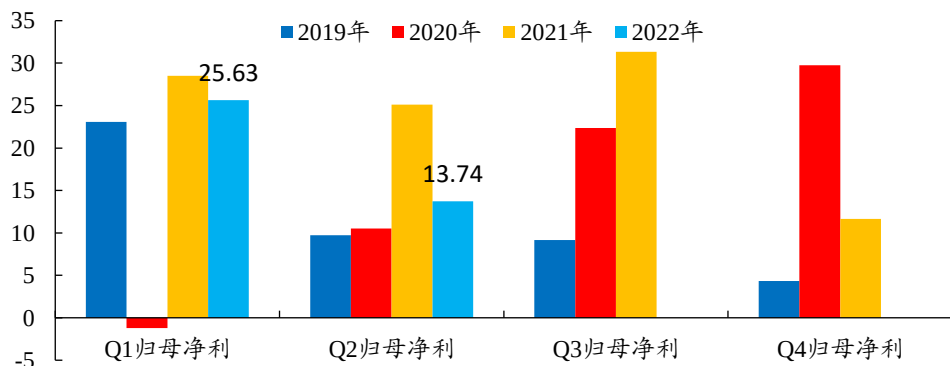
公司 2022 年上半年实现营收 276.51 亿元，同比下降 22.17%；实现毛利 52.97 亿元，同比下降 37.83%；实现扣非后归母净利 39.28 亿元，同比下降 25.4%。其中 Q2 受多地疫情影响较大，实现营收 108.68 亿元，同比下降 37.51%；实现归母净利 13.74 亿元，同比下降 45.22%。

图19: 中国中免 2022 年 Q2 营收为 108.68 (亿元)


数据来源: 中国中免公司公告、开源证券研究所

3-5 月国内疫情多地、多点频发的影响较大, 疫情稳定后恢复迅速。据中国中免半年报快报数据显示, 海南机场离岛人数 3-5 月单月同比分别下降 56%、79%、66%; 上海地区因疫情关闭物流网 39 天, 公司经营受到短期影响。5 月后随疫情缓解销售回升明显, 中国中免 2022 半年报快报显示 6 月单月营收同比增长 13%。报告期内公司主营业务毛利率较 2021 下半年环比提高 5.5pct, 利润水平有所提升并持续保持稳定。

公司积极发力线上应对疫情冲击, 会员规模持续扩增。cdf 会员购海南日均销售额较年初实现翻倍增长。疫情后公司从增加线上品牌品类入手, 增强畅销品供应, 提升供应链时效以及开展主题活动刺激线上消费, 实现日均销售额大幅增长至 2022 年年初 2 倍。中国中免半年报显示中国中免会员总数已超过 2,200 万, 且公司表示计划持续完善会员触达体系, 以提升会员复购率、购物频率和销售转化率。此外, 公司 2022 年上半年在海南渠道新引入戴比尔斯、御银座、巴尔曼、芝柏等 20 余个高端特色品牌。

图20: 中国中免 2022 年 Q2 归母净利为 13.74 (亿元)


数据来源: 中国中免公司公告、开源证券研究所

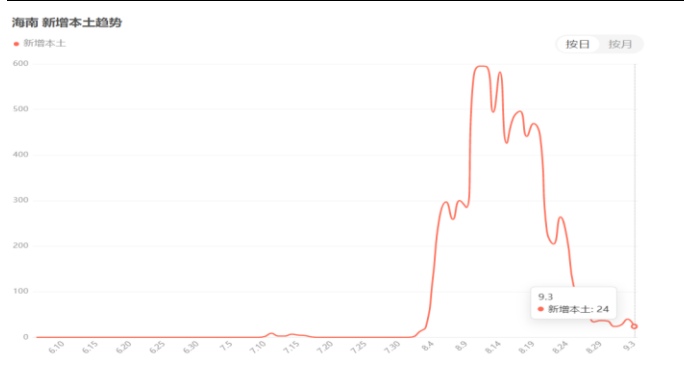
赴港融资推动境内外扩张计划, 助力公司规模、渠道等优势持续增强。公司于

8月25日正式在港交所主板上市。公司募集资金约159亿港元，计划在境内巩固渠道，保持公司规模优势；境外持续开设更多店铺、收购海外零售商持续扩大规模；供应链上持续巩固现有物流中心和开发新物流中心，向上投资收购各类品牌和扩大战略合作品牌规模巩固渠道优势。

九家基石投资者实力雄厚，有望加强中国中免龙头地位。中国中免港股招股书显示其基石投资者中有两家国有基金：中国国有企业混合所有制改革基金有限公司、中国国有企业结构调整基金股份有限公司；韩国第一、世界前20的化妆品公司AMOREPACIFIC集团有望助力公司拓展上游渠道；中远海运（中国香港）有限公司有望在国际货运上助力中国中免更好发展；以及泸州老窖股份有限公司、海南自由贸易港建设投资基金有限公司、上海机场投资有限公司、Oaktree基金、融实国际控股有限公司均为实力雄厚的公司和基金。

中国中免三亚凤凰机场免税店、海口日月广场店恢复线下运营。据中新网消息，8月17日起，中国中免三亚凤凰机场免税店，有序恢复线下业务运营，公司75名驻守机场员工复工复产。公司已对门店、仓库等进行全面消杀，防疫措施已全面到位。8月19日，海南省海口市解除全市临时性静态管理，公司海口日月广场免税店恢复运营。

图21：海南疫情或已经入收尾阶段



资料来源：百度疫情跟踪

图22：海口日月广场免税店恢复线下运营



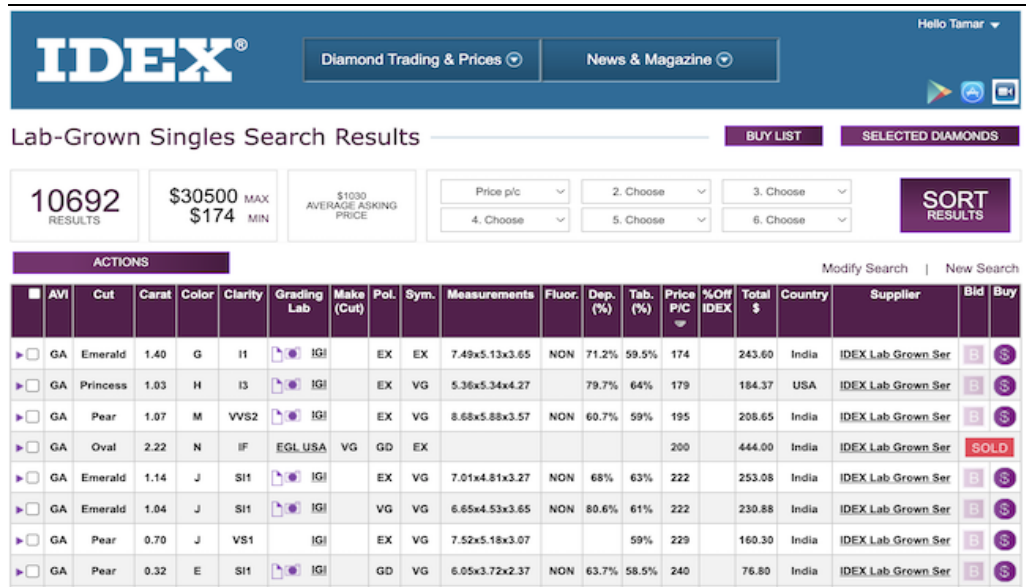
资料来源：中国新闻网

3、培育钻石：IDEX 首次在线上提供培育钻石交易服务，中兵红箭中报业绩大增

3.1、培育钻石线上交易渠道增加，美国珠宝消费有所回暖

钻石交易平台：国际钻石交易所 IDEX 首次在线上提供培育钻石交易服务。2022年9月1日 IDEX 表示其平台已经上线培育钻石交易，且推出后9月2日已有20000颗钻石发布待售，包括各类具有GIA和IGI认证的培育钻石。IDEX是位于安特卫普、孟买、拉马特甘和纽约等主要钻石城市的专业钻石交易商的领先在线钻石交易平台，提供具有动态定价功能和专有且独特的在线交易清算功能（GDT）的在线、实时供应列表。我们认为，本次培育钻上线传统权威天然钻石在线交易平台，有利于行业的规范化发展，有望加速培育钻在珠宝商与零售终端的认知度与渗透率提升。

图23: IDEX 线上平台上线培育钻石交易服务



AVI	Cut	Carat	Color	Clarity	Grading Lab	Make (Cut)	Pol.	Sym.	Measurements	Fluor.	Dep. (%)	Tab. (%)	Price P/C	%Off IDEX	Total \$	Country	Supplier	Bid	Buy
GA	Emerald	1.40	G	I1	IGI		EX	EX	7.49x5.13x3.65	NON	71.2%	59.5%	174		243.60	India	IDEX Lab Grown Ser		
GA	Princess	1.03	H	I3	IGI		EX	VG	5.36x5.34x4.27		79.7%	64%	179		184.37	USA	IDEX Lab Grown Ser		
GA	Pear	1.07	M	VVS2	IGI		EX	VG	8.68x5.88x3.57	NON	60.7%	59%	195		208.65	India	IDEX Lab Grown Ser		
GA	Oval	2.22	N	IF	EGL USA	VG	GD	EX					200		444.00	India	IDEX Lab Grown Ser	SOLD	
GA	Emerald	1.14	J	SI1	IGI		EX	VG	7.01x4.81x3.27	NON	68%	63%	222		253.08	India	IDEX Lab Grown Ser		
GA	Emerald	1.04	J	SI1	IGI		VG	VG	6.65x4.53x3.65	NON	80.6%	61%	222		230.88	India	IDEX Lab Grown Ser		
GA	Pear	0.70	J	VS1			EX	VG	7.52x5.18x3.07			59%	229		160.30	India	IDEX Lab Grown Ser		
GA	Pear	0.32	E	SI1	IGI		GD	VG	6.05x3.72x2.37	NON	63.7%	58.5%	240		76.80	India	IDEX Lab Grown Ser		

资料来源: IDEX 官方网站

根据 National Jeweler 消息, 戴比尔斯 2022 年第七次看货会预计营收 6.3 亿, 同比增长 21%。戴比尔斯 CEO Bruce Cleaver 表示毛钻供应整体表现稳定, 但 10 月 24 日印度排灯节或将影响下次看货会。美国消费者信心在连续 3 个月下滑后首次回升, 手表和珠宝销售小幅回暖。伴随大宗商品和油价下跌, 7 月美国手表和珠宝销售有所回升, 美国经济分析局 (BEA) 2022 年 7 月数据显示手表和珠宝的销售有所回升, 同比增长 10%, 7 月消费趋势有所恢复, 但整体仍呈现放缓趋势。

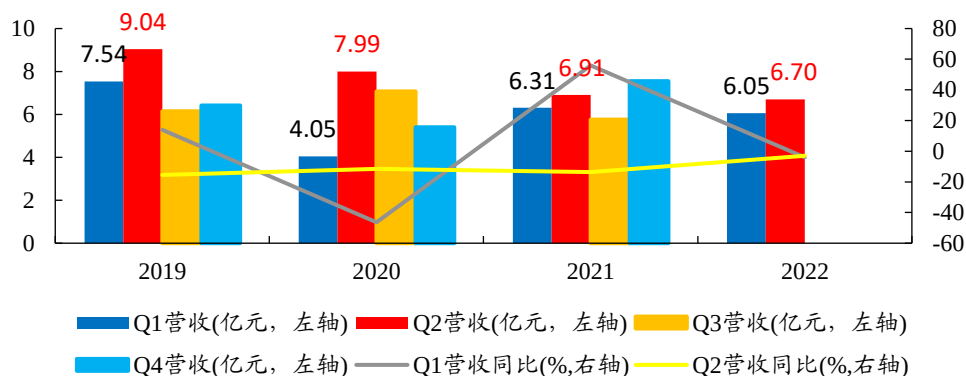
3.2、中兵红箭半年报表现出色, 超硬材料盈利能力增强

中兵红箭 8 月 18 日发布半年报, 公司 2022 年上半年实现收入 32 亿元, 同比+11%, 实现归母净利润 7.02 亿元, 同比+115%, 实现扣非归母净利润 6.79 亿元, 同比增长 120%。2022 年 Q2 公司实现收入 18.2 亿元, 同比+20%, 实现归母净利润 4.2 亿元, 同比+82.5%, 实现扣非归母净利润 4 亿元, 同比+86%。业绩接近预告上限。

受益于超硬材料下游行业高景气度, 子公司中南钻石子公司 2022H1 实现营业收入 16 亿元, 同比增长 18%, 实现净利润 6.8 亿元, 同比增长 99%。

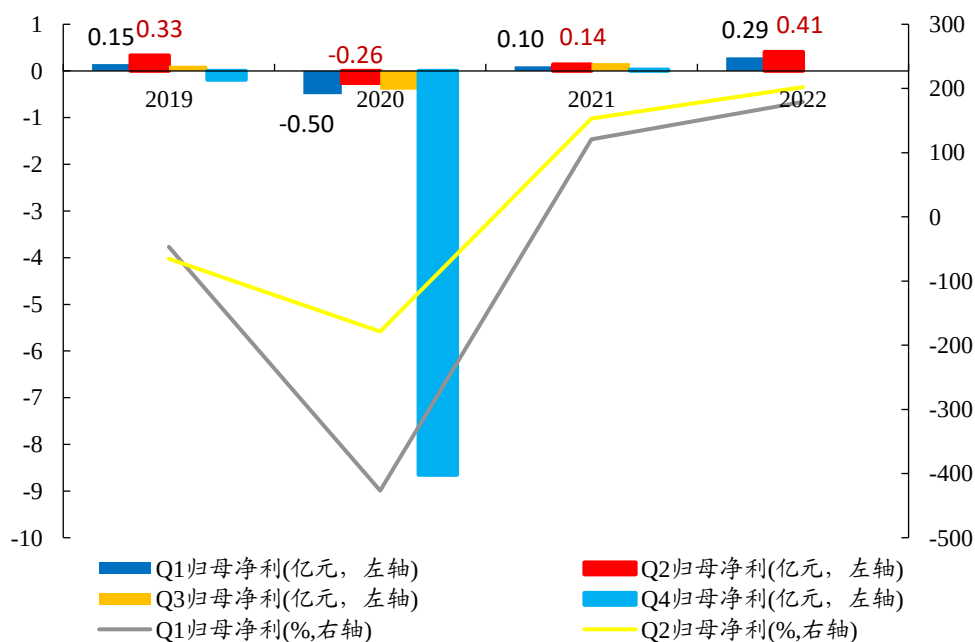
3.3、黄河旋风: 2022H1 归母净利润同比增长 192.22%

黄河旋风 8 月 30 日发布半年报, 公司 2022 年上半年实现收入 12.75 亿元, 同比下降 3.49%; 实现归母净利润 0.7 亿元, 同比增长 192.22%; 实现扣非归母净利润 0.57 亿元, 同比增长 146.86%。2022 年 Q2 公司实现收入 6.7 亿元, 同比下降 2.98%; 营收小幅下降系子公司供应中心业务收入较同期下降所致; 实现归母净利润 0.41 亿元, 同比增长 202.13%; 实现扣非归母净利润 0.4 亿元, 同比增长 173.63%。

图24: 黄河旋风 2022 年 Q2 营收下降系受子公司影响所致


数据来源：黄河旋风公司公告、开源证券研究所

公司盈利情况改善。上半年公司实现毛利率 36.55%，同比+4.8pct，净利率 5.49%，同比+3.68pct。Q2 实现毛利率 40.17%，同比+4.73pct，实现净利率 6.16%，同比+4.18pct。主要系公司调整主营业务结构，提升高毛利率的培育钻石生产销售规模，主营业务盈利能力提升所致。

图25: 黄河旋风 2022 年 Q2 归母净利润同比+202.13%


数据来源：黄河旋风公司公告、开源证券研究所

根据黄河旋风于2022年4月7日定增公告显示，拟向子公司定增募资不超过10.5亿元，用于培育钻石扩产以及补流偿债，达产后产能预计达到59万克拉/年，达产后预计年销售收入近9.7亿元，产能大幅增加，盈利能力相应提升；同时补偿流动性资金以及偿还银行贷款，减少公司财务风险，有利于公司长期发展。同时，国内外各大珠宝商品牌纷纷布局培育钻石，下游需求持续景气。

4、魔镜跟踪：FUTURE 入驻淘宝造物节，小度超级品牌日秒

杀健身镜

FUTURE 沸彻魔镜入驻淘宝造物节，展示智能健身新玩法。8月24日，运动健康生活方式品牌 FUTURE 沸彻魔镜携魔镜 3Plus 新品亮相“2022 淘宝造物节”。2022 年造物节来到广州，以“明日之境”为主题，全景式地打造了 8 大主题营地场景。FUTURE 沸彻魔镜展位位于“实验区”造物基地的新奇特科技展区，8月24-30日连续展出 7 天。

图26：展出的 FUTURE 魔镜 3Plus 位于新奇特科技展区



资料来源：淘宝造物节官网

图27：造物节同时展出 FUTURE 周边产品



资料来源：淘宝造物节官网

FUTURE 运动镜广州、深圳首店 10 月登陆，年内新开 20 家直营店。根据南方新闻网消息，2022 年 10 月，广州、深圳首家 FUTURE 品牌直营店将相继在 IGC、卓悦中心开业。11 月，深圳第二家门店也将在海雅缤纷城启幕。除此之外，年内 FUTURE 还将在杭州、南京、天津、成都、重庆等城市，陆续开设约 20 家直营门店。

图28：FUTURE 深圳首店即将登陆卓悦中心



资料来源：开源证券研究所

图29：FUTURE 深圳首店与小米、大疆等相邻



资料来源：开源证券研究所

根据泡泡网消息，小度与京东联手推出超级品牌日，活动时间为8月27至9月3日，其中包括秒杀学习机和健身镜。目前小度全屋智能体验店已正在覆盖包括深圳、厦门、重庆、成都、西安等在内的全国一线至五线城市，公司计划2022年达到百城百店的规模。

图30：小度与京东联手推出超级品牌日活动包含健身镜等热门产品



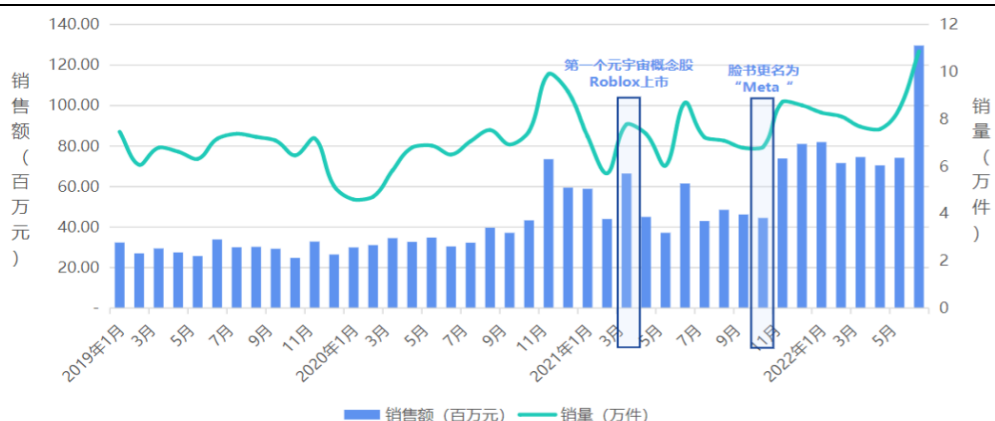
资料来源：京东客户端

5、VR/AR/XR：一体机增速较快，行业新品、投资热度持续

5.1、淘系 VR 设备上半年增速亮眼，一体机逐渐成为主流

根据魔镜市场情报统计，2022 年上半年淘系 VR 品类滚动年销售额约为 8.4 亿元，同比增长 40.26%；年销量 96.2 万件，同比增长 5.76%。

图31: 2021 年以来互联网巨头动作频出推动 VR 设备销量大增



数据来源：魔镜市场情报

类目说明：该数据来源于淘系类目智能设备->XR设备->智能眼镜/VR设备；2022.6滚动年指2021.7-2022.6期间12个月

资料来源：魔镜市场情报网站

VR 设备均价逐渐提升，VR 一体机逐渐成为主力。2019-2022H1 期间 2000-4000 价格段的销售最为显著，该价格段以 VR 一体机为主；VR 一体机是具备独立处理器的 VR 头显（虚拟现实头戴式显示设备），具备了独立运算、输入和输出的功能。现阶段一体机处理能力不如外接式 VR 头显强大，但是没有连线束缚，自由度更高，代表产品有 Quest2、Pico 等，近期上市创维数字的 PANCAKE 系列即为一体机产品，且采用更前沿轻量的折叠光路 Pancake 方案。

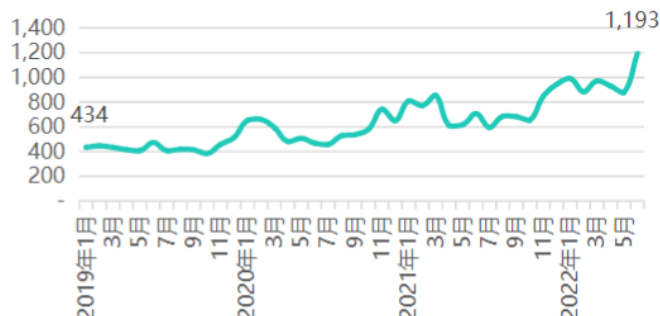
表3: 更多产品或将采用更先进的折叠光路 Pancake 方案

方案类型	非球面透镜	菲涅尔透镜	折叠光路 Pancake
成像质量	边缘成像好	容易产生畸变和伪影	边缘成像好但容易产生伪影
优点	成本便宜	较轻薄且便宜	轻薄且成像质量好
价格	便宜	较便宜	成本较高
发展阶段	淡出市场	主流选择	即将大规模应用

资料来源：wellsenn XR、开源证券研究所

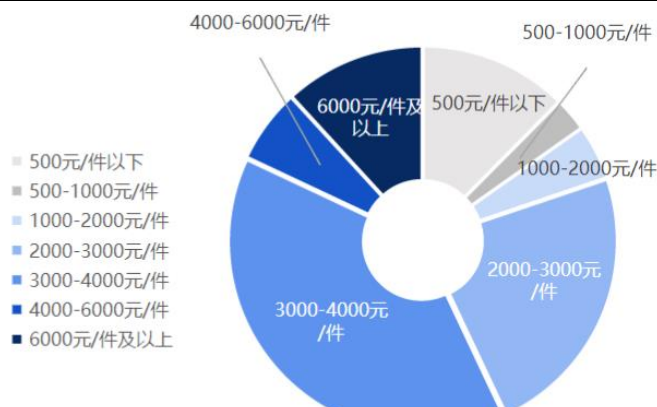
图32: 2020 年以来 VR 设备均价逐渐走高

图3: VR设备淘系平台销售均价走势



资料来源: 魔镜市场情报网站

图33: 2019-1H2022 期间 VR 设备主要在 2-4 千区间



资料来源: 魔镜市场情报网站

5.2、创维数字: 新品预售火爆, 公司携 PANCAKE XR 系列参展 IFA 2022

创维 PANCAKE 1C 预售火爆, 开启 10 小时突破 5000 台。根据创维 VR 公众号消息, 创维 PANCAKE 1C 于 8 月 26 日上线预售, 预售开启 10 小时便突破 5000 台。公司在 2022 年 11 月前推出打卡返款活动, 返款要求较为严格, 想要参与的购买者在购买后连续 320 天内需每天使用 30 分钟, 且仅在打卡满 120 天后可获得一次补卡机会, 达成条件有一定门槛, 但仍未影响预售热度。或因为该产品采用先进 Pancake 技术, 解决 VR 笨重缺点, 考虑到该产品性价比较高, 正式开卖后有望成为公司爆款产品。

图34: 创维 VR 新品预售火热



资料来源: 创维 VR 公众号

图35: 新品返款活动门槛高未影响预售热度



资料来源: 创维 VR 公众号

根据创维 VR 公众号消息，创维携 PANCAKE XR 系列新品参加 IFA2022。IFA 为柏林国际电子消费品展览会，是欧洲著名 3C 科技品牌展会，在本届展会上，创维 VR 向观众展示首款消费级短焦 6DOF VR 一体机 PANCAKE 1C、PANCAKE 1，该系列采用 PANCAKE 超短焦技术，较其他方案一体机更为轻薄，主机仅重 189g，机身厚度 32mm，相比传统菲涅尔镜光学 VR 一体机体积缩小 3/4。

图36：创维 VR 新品在柏林国际电子消费品展上获得广泛关注



资料来源：创维 VR 公众号

5.2.1、联想持续布局 VR/AR 领域，或将发力头显领域

联想发布可穿戴显示器，持续布局头显领域。根据 TechWeb 消息，9 月 1 日，联想在柏林国际电子消费品展览会上发布了 Lenovo Glasses T1（在国内称为 Lenovo Yoga Glasses），采用 Micro OLED 显示技术，可达 10000:1 超高对比度（对比 iPhone11 对比度为 1400:1，iPhone12 对比度为 20000000:1），目前公布信息显示该产品定位为可穿戴显示器，而非智能 AR 产品。

图37：联想头戴显示器 Glasses T1 采用眼镜设计



资料来源：VR 陀螺公众号

图38：Glasses T1 可连接多平台设备

主要规格

联想眼镜 T1	
展示	微型 OLED
解析度	每只眼睛 1920 X 1080
帧率	60赫兹
声音的	高保真内置扬声器
认证	TUV 低蓝光 TUV 闪烁减少
设备兼容性	Android（仅需要全功能 USB-C） ⁶ Windows iOS，带 Lightning 连接器（需要 HDMI 到眼镜适配器； Apple Lightning 数字 AV 适配器） ^{7,8}

资料来源：VR 陀螺公众号

联想集团在此之前还发布 VR 设备，根据界面新闻报道，联想于 8 月中旬日举行发布会发布多款产品，其中包括拯救者 VR700 头显，作为该系列首款产品采用主流中高端配置。搭载高通骁龙 XR2 处理器，支持 6Dof 交互。联想于 2022 年 6 月 20 日发布公告委任宏达国际电子股份有限公司（HTC）现任董事长王雪红女士为公司独立非执行董事，HTC 深耕 VR 领域多年，推出多款产品。

图39：联想 VR700 拥有较高端处理器



资料来源：联想商城官网

图40：联想 VR700 采用一体机 VR 主流设计



资料来源：联想商城官网

5.2.2、Rokid 获得 4000 万美元投资，其拥有首个突破 3 万台销量的消费级产品

Rokid 获网龙网络有限公司 4000 万美元投资，根据 VR 陀螺公众号消息，官微配文称“Together, we will rock the galaxy”（我们将一起震撼银河系）。至今公司已累计融资近 19 亿人民币。本次投资方的网龙网络公司拥有多个知名游戏 IP，包括《魔域》及《征服》等。

Rokid AR 眼镜销量破 3 万台。中国公司 Rokid 在天猫、京东、抖音、亚马逊四大平台消费类 AR 产品」的销量排行榜第一的 Rokid Air 眼镜全球销量突破 3 万台，为目前销量最高的消费级 AR 眼镜设备。该产品于 2021 年 9 月发布，同时已引入多个博物馆和旅游景点用作导览。

图41：Rokid Air 产品为 AR 形态产品



资料来源：Rokid 官网

图42：Rokid 获得 4000 万美元投资



资料来源：Rokid 官网

6、酒店行业：中秋出游周边游升温，头部公司蓄力静待环境改善

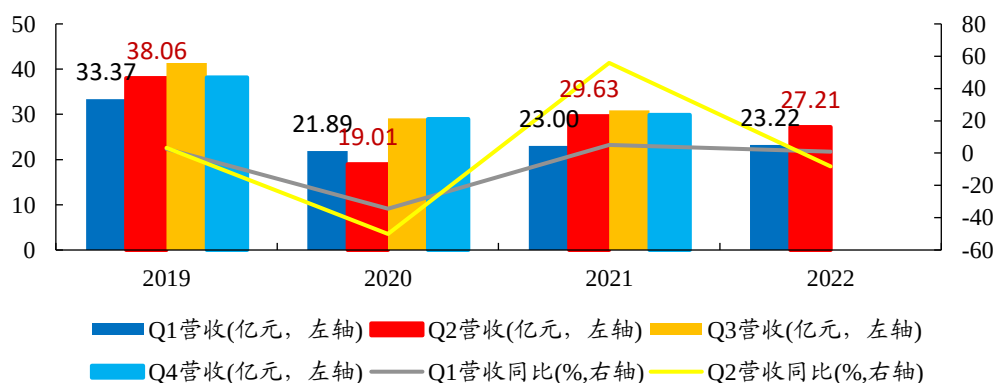
随近期多地疫情散发，中秋节周边本地出游趋势显现。据9月2日携程黑板报公众号数据显示，中秋假期前囤酒店的用户明显增加，2022年中秋假期一周前酒店预订量环比8月22日-8月28日增长69%；本地、周边酒店占比达51%。

露营热度持续，年轻人热衷品质露营。根据携程旅行数据显示，截至8月30日，一周内（8月22日-8月28日）中秋周边游订单环比增长267%。2022年中秋周边游热门目的地集中在长三角和珠三角城市，TOP10周边游城市为：杭州、南京、广州、苏州、上海、舟山、汕头、湖州、无锡、深圳。中秋假期露营GMV对比端午同期增长58%，户外产品预订量增长92%，延续清明以来的大热趋势。年轻群体更多看重品质和“颜值”，在携程露营产品评价中，项目丰富度、营地周边景观、是否出片成为好评关键词的前三名。

6.1、锦江酒店：疫情导致扩张增速放缓，拟发行 GDR 剑指全球市场

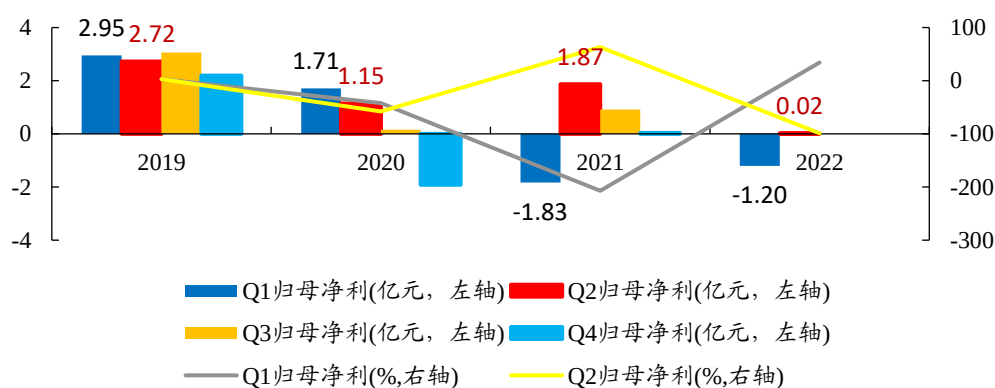
受疫情反复冲击影响，公司上半年实现营业收入50.43亿元，同比-4.18%，实现归母净利润-1.18亿元，较2021年同期转亏。Q2实现营收27.21亿元，同比-8.18%；实现归母净利润0.02亿元，同比-98.91%。

图43：锦江酒店 2022 年 Q2 营收同比-8.18%



数据来源：锦江酒店公司公告、开源证券研究所

分业务来看：公司上半年经济性酒店营运及管理业务收入49.51亿元，占比98.19%。餐饮与食品业务收入0.97亿元，占比1.92%。**分地区来看：**上半年酒店业务中国大陆业务营收34.6亿元，同比-19.53%，境外业务营收14.8亿元，同比+77.52%。

图44: 锦江酒店 2022 年 Q2 归母净利同比-98.91%


数据来源：锦江酒店公司公告、开源证券研究所

受疫情影响,4月境内 RevPAR 降至 2019 年同期的 54.35%,后随疫情得到控制,6月迅速恢复至 2019 年同期的 88.00%;上半年境外营收始终保持增长,业绩逐步复苏改善。根据公司 2022 年 8 月 30 日发布公告显示,公司拟发行 GDR 并申请在瑞交所上市,募集资金以拓展业务范围、进行战略收购,推进国际化布局。长期看公司酒店规模系国内同行业第一,同时加快全球布局。

图45: 疫情反复使境内旅游城市入住率较低
2022年第二季度重点旅游城市星级饭店平均出租率前10名情况表

单位：%

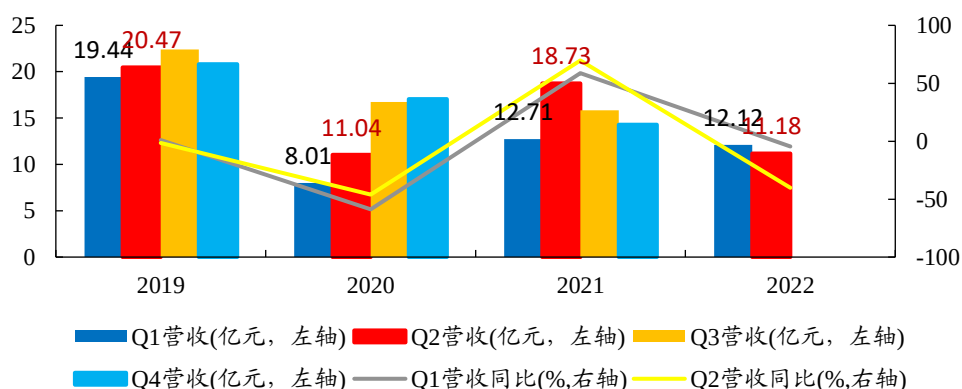
一星级		二星级		三星级		四星级		五星级	
全国平均	36.59	全国平均	29.38	全国平均	37.19	全国平均	38.33	全国平均	35.18
北京	36.59	洛阳	82.07	三亚	62.62	武汉	58.71	哈尔滨	59.86
—	—	西安	78.82	海口	54.49	长春	54.38	合肥	55.88
—	—	合肥	67.15	武汉	52.94	杭州	52.39	南京	54.49
—	—	海口	59.54	东莞	52.66	沈阳	51.50	武汉	52.48
—	—	兰州	56.97	杭州	51.74	苏州	51.43	宜昌	51.63
—	—	青岛	50.46	沈阳	50.80	宁波	50.20	深圳	51.41
—	—	天津	48.36	温州	49.56	南京	49.80	温州	50.18
—	—	哈尔滨	48.34	苏州	49.25	深圳	49.29	济南	46.68
—	—	南宁	45.82	哈尔滨	47.93	南昌	48.84	苏州	45.61
—	—	温州	42.47	宁波	47.84	福州	47.35	无锡	45.19

资料来源：中国文旅部网站

6.2、首旅酒店：疫情对营收造成影响，长期前景明朗

疫情对公司运营影响较大。上半年公司营收 23.31 亿元，同比-25.88%；归母净利润-3.84 亿元，同比-688.75%。Q2 实现营收 11.18 亿元，同比-40.29%；实现归母净利润-1.52 亿元，同比-161.33%。

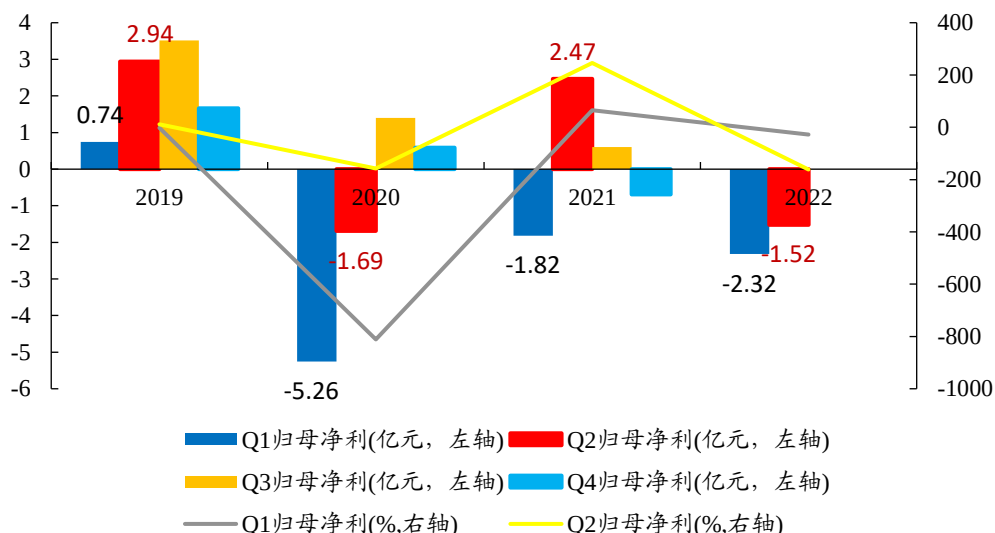
图46: 首旅酒店 2022 年 Q2 营收同比-40.29%



数据来源：首旅酒店公司公告、开源证券研究所

分业务看：公司酒店业务包括酒店运营和酒店管理业务，上半年酒店运营业务收入 16.19 亿元，同比-26.41%；酒店管理业务收入 5.84 亿元，同比-20.17%；景区业务收入 1.27 亿元，同比-39.38%，占比 5.46%。受疫情影响，上半年旅游出行受限，对公司业绩造成冲击较大。

图47: 首旅酒店 2022 年 Q2 归母净利同比-161.33%



数据来源：首旅酒店公司公告、开源证券研究所

疫情下公司控制拓店，中小单体酒店向头部公司靠拢。据 2022 年首旅酒店半年报显示，2022 年公司积极推进全年开店计划，受疫情影响，公司新开店数量为 342 家。截至报告期末，储备店上升至 1,889 家，夯实全年新店开拓基础。公司对经营结构进行调整，上半年公司中高端酒店数量达 1452 家，占比约 25%。同时受疫情因素影响，诸多中小单体酒店对加盟连锁品牌需求较强，首旅如家作为行业内知名连锁品牌，品牌效应明显。

表4: 盈利预测与估值

代码	公司名称	9月05日 收盘价	EPS			PE			评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
601888.SH	中国中免	180.1	4.38	6.91	8.90	41.1	26.1	20.2	未评级
9869.HK	海伦司	11.8	-0.14	0.18	0.30	-77.6	59.8	36.0	买入
9922.HK	九毛九	14.7	0.14	0.26	0.40	106.1	55.6	35.9	买入
001308.SZ	康冠科技	37.3	2.90	3.54	4.33	12.2	10.0	8.2	买入
300856.SZ	科思股份	66.0	1.54	1.93	2.33	43.0	34.2	28.3	未评级
000519.SZ	中兵红箭	30.3	0.91	1.21	1.52	33.2	25.0	19.9	未评级
600172.SH	黄河旋风	9.9	0.24	0.41	0.58	41.9	23.8	17.1	未评级
688028.SH	沃尔德	45.2	0.98	1.78	2.78	46.3	25.4	16.3	未评级
002046.SZ	国机精工	13.7	0.46	0.63	0.82	29.4	21.6	16.6	未评级
000810.SZ	创维数字	20.4	0.80	1.01	1.24	25.5	20.2	16.4	买入
688363.SH	华熙生物	137.9	2.14	2.79	3.59	68.1	52.1	40.5	买入
300896.SZ	爱美客	535.6	6.47	9.52	13.31	86.7	59.0	42.2	买入
603605.SH	珀莱雅	155.7	2.62	3.33	4.15	62.1	48.9	39.2	买入
300957.SZ	贝泰妮	182.4	2.76	3.68	4.81	68.3	51.2	39.2	买入
600754.SH	锦江酒店	53.3	0.30	1.62	2.28	179.9	32.9	23.4	未评级
600258.SH	首旅酒店	20.1	0.03	0.82	1.12	606.6	24.6	17.9	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 除海伦司、九毛九、康冠科技、华熙生物、爱美客、珀莱雅、贝泰妮外其余公司盈利预测及估值数据均使用 Wind 一致预期

7、风险提示

疫情反复，终端零售不及预期；行业竞争加剧等。

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R3（中风险），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专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、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，属于机密材料，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16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