

商业贸易

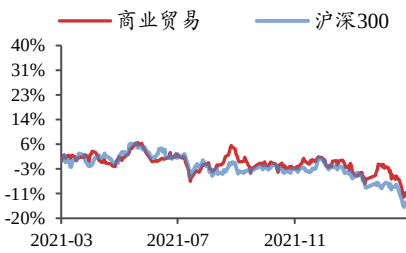
2022 年 03 月 13 日

多家公司发布月度经营数据，新增重点推荐潮宏基

——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

《行业点评报告-医美化妆品 2 月月报：“女王节”龙头品牌表现优异，珀莱雅等公司发布 1-2 月经营数据》-2022.3.10

《行业周报-四环医药新品获批，胶原蛋白医用敷料未来可期》-2022.3.6

《行业周报-奥特乐完成近亿元融资，硬折扣连锁业态蓬勃发展》-2022.2.27

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

杨妍（联系人）

yangyan@kysec.cn

证书编号：S0790121010071

● 多家公司发布 2022 年 1-2 月主要经营数据

本周（3 月 7 日-3 月 11 日），多家医美化妆品、超市百货公司发布 1 至 2 月主要经营数据公告；从披露情况看，相关公司整体经营情况良好。（1）**医美化妆品**：珀莱雅双抗系列和红宝石系列等销售亮眼，大单品逻辑检验、多渠道能力凸显；鲁商发展化妆品板块收入在 1 至 2 月同比增长 147%，“玻尿酸+”品牌颐莲和“微生态护肤”品牌瑗尔博士均表现亮眼；华熙生物稳功能性护肤品板块增长强劲。

（2）**超市百货**：王府井的奥莱和购物中心业态呈现出较明显的恢复态势；永辉超市经营亦有明显改观，2022 年 1-2 月总营收增长约 3%，同店增长约 1.6%，实现经营性净利润约 7.6 亿元。从原因上看，外部环境方面来自社区电商等新业态的竞争压力相对缓解，内部经营上永辉超市也主动采取调结构、降库存、保市场策略，数字化建设和仓储店业态布局取得一定成效。（3）**黄金珠宝**：2022 年以来，黄金珠宝行业终端销售呈现较高景气；而受益于年轻一代“悦己”需求和电商直播等新渠道助推，设计、颜值在线的时尚珠宝赛道也蓬勃发展。在这一赛道，我们新增重点推荐潮宏基，公司顺应黄金珠宝行业变化趋势，产品端以优质时尚珠宝首饰树立差异化品牌形象，渠道端发力加盟门店提速扩张，在品牌差异化、数字化能力以及单店模型上具有突出优势，有望持续高成长。

● 行业关键词：LOTGOO、抖客、顺手买一件、抖音 38 节、瓜子脸面膜等

【LOTGOO】新锐零售连锁品牌“LOTGOO”完成数千万元天使轮融资。

【抖客】抖音电商“抖客”直播间推广已开启公测。

【顺手买一件】淘宝天猫“顺手买一件”工具正在内测跨店玩法。

【抖音 38 节】“抖音 38 节”女性消费人数同比上涨 115.6%。

【瓜子脸面膜】华熙生物米蓓尔与洽洽联名推出“瓜子脸面膜”。

● 板块行情回顾

本周（3 月 7 日-3 月 11 日），商贸零售指数报收 2744.27 点，下跌 4.88%，跑输上证综指（本周下跌 4.00%）0.88 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 20 位。零售各细分板块中，本周超市板块表现较好，2022 年年初至今商业物业经营板块跌幅最小。个股方面，本周百大集团（+11.9%）、永辉超市（+7.8%）、宁波中百（+3.9%）涨幅靠前。

● 投资建议：新增重点推荐潮宏基

投资主线一（化妆品）：大单品+多渠道逻辑持续验证，重点推荐国货美妆龙头贝泰妮、珀莱雅、鲁商发展，受益标的化妆品原料龙头科思股份等；

投资主线二（医美）：重点推荐医美产品龙头爱美客、全产业链布局的华熙生物；

投资主线三（黄金珠宝）：关注黄金珠宝春节消费高景气 and 头部品牌市占率提升，重点推荐发力加盟扩张驱动高成长的潮宏基（新增）、周大生（省代模式赋能），受益标的周大福等。

● **风险提示**：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

目 录

1、 零售行情回顾	3
2、 零售观点：多家公司发布月度经营数据，新增推荐潮宏基	5
2.1、 行业动态：多家公司发布 1 至 2 月主要经营数据公告	5
2.2、 新增重点推荐黄金珠宝板块潮宏基	7
2.2.1、 潮宏基：东方时尚珠宝龙头品牌，发力加盟扩张驱动高成长	8
2.2.2、 华熙生物：“四轮驱动”营收高增长，坚持研发拓宽护城河	9
2.2.3、 爱美客：2021 年业绩高增长，研发持续投入、销售渠道强化	9
2.2.4、 贝泰妮：2021 年业绩预计同比+50.87%~+63.75%，产品品牌知名度持续提升	10
2.2.5、 鲁商发展：生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链	11
2.2.6、 珀莱雅：大单品、多渠道逻辑检验，国货美妆龙头扬帆起航	11
2.2.7、 周大生：黄金批发收入高增长，省代模式打开未来成长空间	12
2.2.8、 家家悦：受疫情反复、新店培育和商誉减值等影响，业绩下滑	12
2.2.9、 老凤祥：三季度收入增速有所回落，多元发力巩固品牌优势	13
2.2.10、 豫园股份：新兴消费产业布局多维发力，带动公司业绩增长	14
2.2.11、 爱婴室：受疫情反复和费用投入影响，三季报业绩下滑	14
2.2.12、 红旗连锁：营收季度环比持续改善，整体经营表现稳健	15
3、 零售行业动态追踪	16
3.1、 行业关键词：LOTGOO、抖客、顺手买一件、抖音 38 节、瓜子脸面膜等	16
3.2、 公司公告：爱美客、华熙生物发布 2021 年年报等	18
4、 风险提示	20

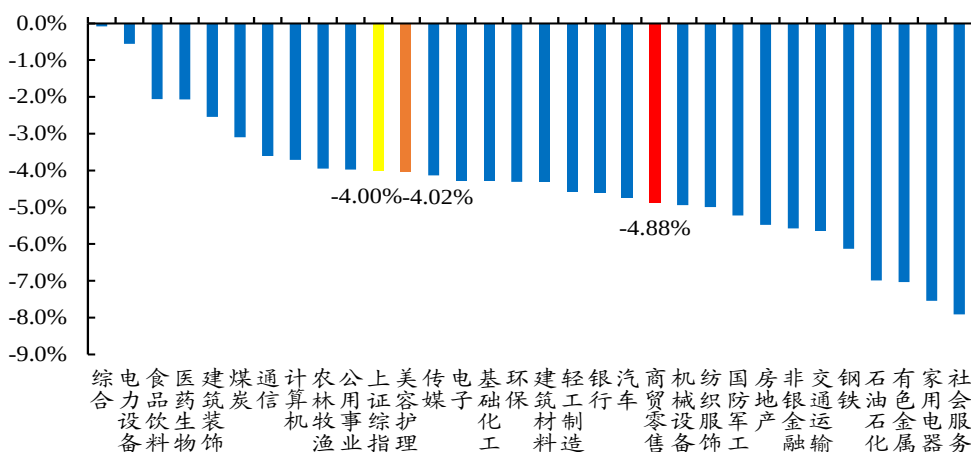
图表目录

图 1： 本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第 20 位	3
图 2： 本周零售行业（商贸零售）指数下跌 4.88%	3
图 3： 2022 年年初至今（商贸零售）指数下跌 11.05%	3
图 4： 本周超市板块涨幅最大，周涨幅为 0.80%	4
图 5： 年初至今商业物业经营板块跌幅最小，为-3.61%	4
图 6： 珀莱雅三八节营销文案火出圈	5
图 7： 华熙生物功能性护肤品推出多款爆品	5
图 8： 永辉超市通过数字化提升备货效率	6
图 9： 永辉超市将原本的大卖场改为仓储店	6
图 10： 潮宏基以时尚珠宝品类为核心实现差异化	6
图 11： 潮宏基加盟门店面积不大但风格鲜明	6
表 1： 本周零售行业百大集团、永辉超市、宁波中百等涨幅靠前	4
表 2： 本周零售行业汉商集团、浙江东日、人人乐等跌幅靠前	4
表 3： 珀莱雅、鲁商发展、华熙生物等多家公司发布 1 至 2 月主要经营数据公告	5
表 4： 重点推荐潮宏基（新增）、鲁商发展、珀莱雅、爱美客等	7
表 5： 本周重点推荐个股珀莱雅表现较好	16
表 6： 零售公司大事提醒：关注上海家化年报披露等	19
表 7： 零售行业大事提醒：关注 2022 第十二届中国数字营销与电商创新峰会等	20

1、零售行情回顾

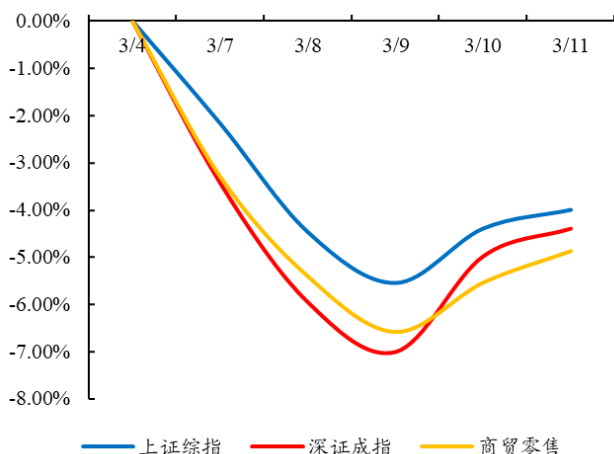
本周（3月7日-3月11日）A股下跌，零售行业指数下跌4.88%。上证综指报收3309.75点，周累计下跌4.00%；深证成指报收12447.37点，周下跌4.40%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为综合、电力设备和食品饮料。零售行业指数（参照商贸零售指数）本周报收2744.27点，周跌幅为4.88%，在所有一级行业中位列第20位。2022年年初至今，零售行业指数下跌11.05%，表现弱于大盘（2022年年初至今上证综指累计下跌9.07%）。

图1：本周零售行业（商贸零售指数）表现位列第20位



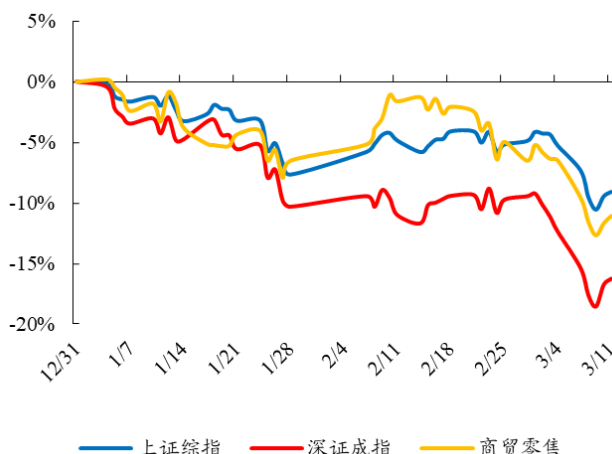
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售行业（商贸零售）指数下跌4.88%



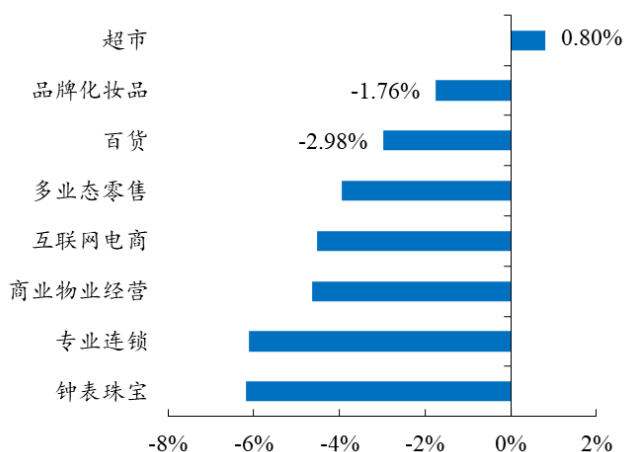
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2022年年初至今（商贸零售）指数下跌11.05%

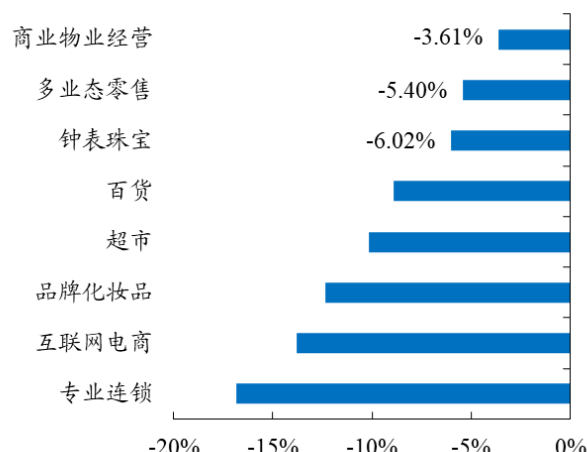


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售各细分板块中，超市板块本周涨幅最大；2022年年初至今，商业物业经营板块涨幅领跑。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，为超市板块，周涨幅为0.80%；2022年全年来看，商业物业经营板块年初至今累计跌幅为3.61%，在各零售行业各细分板块中表现相对领先。

图4: 本周超市板块涨幅最大, 周涨幅为 0.80%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 年初至今商业物业经营板块跌幅最小, 为-3.61%


数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周百大集团、永辉超市、宁波中百涨幅靠前。本周零售行业主要 90 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 10 家公司上涨、80 家公司下跌。其中, 本周个股涨幅排名前三位分别是百大集团、永辉超市、宁波中百, 周涨幅分别为 11.9%、7.8%和 3.9%。本周跌幅靠前公司为汉商集团、浙江东日、人人乐。

表1: 本周零售行业百大集团、永辉超市、宁波中百等涨幅靠前

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	600865.SH	百大集团	11.92	11.9%	13.6%	28.0%	百货
2	601933.SH	永辉超市	3.86	7.8%	7.4%	-4.7%	超市
3	600857.SH	宁波中百	12.16	3.9%	13.9%	20.9%	百货
4	000861.SZ	海印股份	3.19	2.6%	13.7%	-2.4%	商业物业经营
5	600287.SH	江苏舜天	4.96	2.3%	5.0%	5.8%	贸易Ⅲ
6	600778.SH	友好集团	4.85	1.7%	8.6%	8.7%	多业态零售
7	600838.SH	上海九百	6.73	0.4%	6.0%	2.7%	多业态零售
8	601010.SH	文峰股份	3.30	0.3%	3.9%	-4.9%	多业态零售
9	003010.SZ	若羽臣	18.70	0.2%	9.2%	-16.3%	电商服务
10	000715.SZ	中兴商业	5.11	0.2%	4.6%	4.5%	百货

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2022/3/11)

表2: 本周零售行业汉商集团、浙江东日、人人乐等跌幅靠前

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	600774.SH	汉商集团	13.48	-16.1%	9.5%	-19.1%	多业态零售
2	600113.SH	浙江东日	9.26	-15.4%	61.1%	38.2%	商业物业经营
3	002336.SZ	人人乐	6.24	-14.3%	15.5%	24.6%	超市
4	603214.SH	爱婴室	23.35	-13.6%	49.2%	9.8%	专业连锁Ⅲ
5	000151.SZ	中成股份	9.00	-12.6%	53.4%	5.8%	贸易Ⅲ

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2022/3/11)

2、零售观点：多家公司发布月度经营数据，新增推荐潮宏基

2.1、行业动态：多家公司发布1至2月主要经营数据公告

多家公司发布1至2月经营公告，整体经营向好。本周（3月7日-3月11日），多家公司发布1至2月主要经营数据公告，包括医美化妆品板块的珀莱雅、鲁商发展、华熙生物，超市百货板块的永辉超市、王府井等。从披露整体情况看，各家公司整体经营情况良好，相较2021年同期均有一定增长。

表3：珀莱雅、鲁商发展、华熙生物等多家公司发布1至2月主要经营数据公告

证券代码	股票简称	公告内容
603605.SH	珀莱雅	2022年1至2月，公司实现营业总收入6.3亿元左右，同比增长30%左右；实现归属于上市公司股东的净利润0.6亿元左右，同比增长35%左右。
600223.SH	鲁商发展	2022年1至2月，公司化妆品板块实现收入22043万元，同比增长146.7%；公司原材料及添加剂板块实现收入4517万元，同比增长12.4%。
688363.SH	华熙生物	2022年1至2月，公司实现营业总收入约6.4亿元，同比增长约55%。
601933.SH	永辉超市	2022年1至2月，公司实现营业总收入204亿元左右，同比增长3%左右，其中同店增长约1.6%；公司实现经营性净利润7.6亿元左右。
600859.SH	王府井	2022年1至2月，公司奥莱和购物中心业态呈现出较为明显的恢复态势，其中奥莱业态销售额较同期增长8.7%，购物中心业态销售额同比小幅增长；分地区看，北京、贵州、太原、银川、昆明五个地区经营情况相对较好，其中北京地区门店受同期基数较低以及本期冬奥商品热销影响，呈现较好的经营状态。
600415.SH	小商品城	2022年1至2月，公司实现营业收入8.05亿元，同比增长65.65%；实现归属于上市公司股东的净利润1.48亿元，同比增长52.95%。

资料来源：Wind、开源证券研究所

医美化妆品板块：珀莱雅、鲁商发展、华熙生物1-2月业绩增长良好。医美化妆品板块中：（1）珀莱雅作为国货化妆品龙头，大单品逻辑检验，双抗系列和红宝石系列等销售亮眼；多渠道能力凸显，除淘系电商外，抖音等新兴渠道也在放量，2022年三八节活动期间，珀莱雅天猫官方旗舰店成交额同比增长超200%、抖音平台成交额同比增长超100%；（2）鲁商发展化妆品板块收入在1至2月录得147%的增长，充分体现“玻尿酸+”品牌颐莲和“微生态护肤”品牌瑗尔博士在大单品上的突出优势；（3）华熙生物稳步推进四轮驱动战略，功能性护肤品板块增长强劲，带动总营收增长约55%。

图6：珀莱雅三八节营销文案火出圈



资料来源：微博珀莱雅官方账号

图7：华熙生物功能性护肤品推出多款爆品



资料来源：华熙生物官网

超市版块：内外部因素共振，推动永辉超市经营改观。根据永辉超市发布的1至2月主要经营数据公告，公司营业总收入同比增长3%左右，其中同店增长约1.6%；实现经营性净利润7.6亿元左右，而2021Q1营业利润为-1.66亿元，经营出现明显改观。我们认为出现变化的原因主要有外部环境和内部经营两方面：外部环境方面，来自社区电商等新型业态的竞争压力相对缓解，随着国家加强对社区团购平台的监管力度，行业内补贴强度减弱、回归良性竞争，超市渠道被分流情况有所改善；内部经营方面，永辉超市主动采取调结构、降库存、保市场策略，发力数字化建设、试水仓储店业态，目前来看已取得一定成效。

图8：永辉超市通过数字化提升备货效率



资料来源：永辉超市公司官网

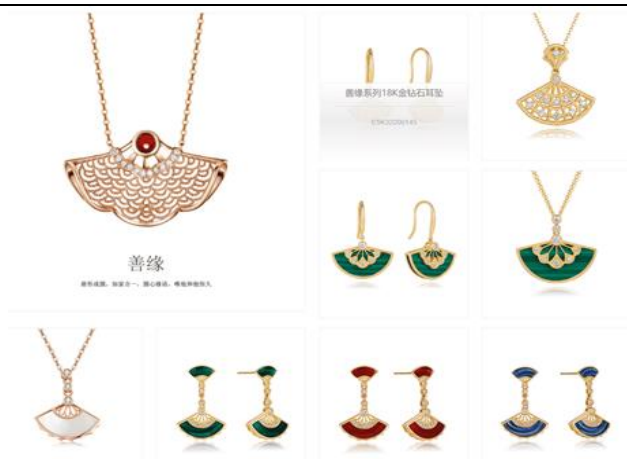
图9：永辉超市将原本的大卖场改为仓储店



资料来源：第三只眼看零售

黄金珠宝板块：整体呈现较高景气，新增重点推荐潮宏基。2022年以来，黄金珠宝行业终端销售在春节、情人节等销售节点呈现较高景气；而受益于年轻一代“悦己”需求和电商直播等新渠道助推，设计、颜值在线的时尚珠宝赛道也在蓬勃发展。其中，潮宏基公司顺应行业变化趋势：（1）珠宝产品方面，公司重视研发，在时尚珠宝首饰领域积淀深厚，通过打造兼具东方美学与时尚设计的优质产品矩阵，有望持续受益国潮趋势和年轻消费客群崛起；（2）珠宝渠道方面，公司早期通过优质直营店卡位高线核心商圈，树立中高端品牌形象，近两年开始发力加盟渠道布局，在品牌差异化、数字化赋能及单店模型上具有优势。随着公司持续以优质时尚珠宝首饰树立差异化品牌形象，渠道端发力加盟门店提速扩张，未来有望持续高成长。

图10：潮宏基以时尚珠宝品类为核心实现差异化



资料来源：潮宏基公司官网

图11：潮宏基加盟店面面积不大但风格鲜明



资料来源：小红书 APP

2.2、新增重点推荐黄金珠宝板块潮宏基

投资主线 1：“大单品+多渠道”逻辑下，关注国货化妆品龙头公司竞争优势提升。近年来，国货美妆品牌凭“国潮风+快迭代+下沉市场”优势快速发展，从上市公司财报和终端渠道反馈看，大单品和多渠道是持续得到验证的重要逻辑。化妆品行业投资建议关注皮肤学级和功效性护肤品、国潮彩妆和上游原料商、代工厂等细分赛道，重点推荐鲁商发展（化妆品业务引入战投增长可期）、珀莱雅、贝泰妮（业绩预告延续高增长）和青松股份，受益标的毛戈平、科思股份、嘉亨家化等。

投资主线 2：严监管规范行业发展，关注优质赛道竞争壁垒深厚的医美产品端龙头。颜值经济时代，消费者旺盛变美需求驱动医美行业蓬勃发展；产业链中，医美产品商凭借技术、资质壁垒掌握核心环节。我们认为，未来医美行业规范发展，将显著利好具备合规III类医疗器械资质的医美产品和医美机构龙头。医美产品领域，我们重点看好透明质酸、肉毒素、再生类和光电射频四条细分赛道，重点推荐爱美客（玻尿酸产品龙头竞争壁垒深厚）和华熙生物（功能性护肤品高增长，2021 年收入增速超预期），受益标的包括华东医药、四环医药、昊海生科、复锐医疗科技等。此外，下游医美机构领域受益标的包括奥园美谷、朗姿股份、华韩整形等。

投资主线 3：关注景气度高、竞争力突出的线下零售细分赛道龙头（黄金珠宝等）。黄金珠宝品类终端消费持续高景气（2022 年春节假期全国黄金消费同比增长 13%），重点推荐潮宏基（东方时尚珠宝龙头品牌，发力加盟扩张驱动高成长）、周大生（“省代”模式稳步推进），受益标的周大福。

表4：重点推荐潮宏基（新增）、鲁商发展、珀莱雅、爱美客等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	2021 年全年预计实现归母净利润 3.3-3.5 亿元，同比增长 136.2%-150.6%； 单 2021Q4 预计实现归母净利润 0.45~0.65 亿元。 公司顺应黄金珠宝行业变化趋势，产品端以优质时尚珠宝首饰树立差异化品牌形象，渠道端发力加盟门店提速扩张，有望持续高成长。
600223.SH	鲁商发展	化妆品	2021 年前三季度实现营收 63.5 亿元（-9.75%），归母净利润 5.03 亿元（+21.9%）； 单 2021Q3 实现营收 22.8 亿元（-34.6%），归母净利润 1.92 亿元（+11.0%）。 公司已形成生物医药+生态健康双轮驱动布局，生物医药板块药品和原料业务竞争力突出，优质大单品、战投赋能未来有望打开化妆品业务进一步成长空间。
603605.SH	珀莱雅	化妆品	2021 年前三季度实现营收 30.1 亿元（+31.5%），归母净利润 3.64 亿元（+27.8%）； 单 2021Q3 实现营收 11.0 亿元（+20.7%）、归母净利润 1.4 亿元（+30.1%）。 化妆品行业大单品和多渠道逻辑持续验证。公司发力大单品，未来有望持续贡献收入、提升盈利能力，抖音等新兴渠道先发布局也将带来重要增量。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2021 年实现营收 91.55 亿元（+80.1%），归母净利润 12.28 亿元（+21.2%）； 黄金珠宝行业呈现高景气，公司渠道端重点推广省代模式初见成效，叠加产品矩阵完善和品牌力提升，未来收入、利润有望高增长。
603708.SH	家家悦	超市	2021 年全年预计实现归母净利润-2.60~-3.00 亿元（-160.8%~-170.2%）； 单 2021Q4 预计实现归母净利润-4.52~-4.92 亿元。 公司短期业绩受疫情反复、新店培育和商誉减值计提等影响下滑，但长期看公司渠道拓展和物流供应链建设稳步推进，未来随门店成熟、提效，公司盈利能力有望恢复。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2021 年全年预计实现营收 586.91 亿元（+13.5%）、归母净利润 18.76 亿元（+18.3%）； 单 2021Q4 预计实现营收 89.04 亿元（+13.4%）、归母净利润 3.78 亿元（+7.0%）。 公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革带来效率优化，有望驱动持续增长。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
600655.SH	豫园股份	珠宝首饰	2021 年前三季度实现营收 322.31 亿元 (+10.9%)、归母净利润 18.00 亿元 (+13.0%); 单 2021Q3 实现营收 95.06 亿元 (+6.8%)、归母净利润 3.91 亿元 (-24.4%)。公司珠宝板块持续高增长,“产业运营+产业投资”双轮驱动新兴消费赛道布局,有望带来盈利和估值双升。
688363.SH	华熙生物	化妆品	2021 年实现营收 49.48 亿元 (+87.9%)、归母净利润 7.82 亿元 (+21.1%); 单 2021Q4 实现营收 19.36 亿元 (+86.8%)、归母净利润 2.27 亿元 (+9.0%)。华熙生物是全球透明质酸产业龙头,“原料+终端”全产业链布局优势突出,四轮驱动有望打开持续成长空间。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2021 年全年预计实现归母净利润 8.20~8.90 亿元 (+50.9%~+63.8%); 单 2021Q4 预计实现归母净利润 4.65~5.35 亿元 (+41.6%~+62.9%)。公司是敏感肌护肤黄金赛道冠军,明星大单品逻辑持续得到印证,核心竞争优势突出,未来品牌、渠道、品类延伸还将带来新的增长。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2021 年前三季度实现营收 16.54 亿元 (+2.7%)、归母净利润 0.34 亿元 (-47.5%)。单 2021Q3 实现营收 5.12 亿元 (-0.4%)、归母净利润-0.13 亿元 (-165.8%)。母婴连锁店业态受益三胎政策红利,公司围绕“品牌+全渠道”布局,稳步推进区域扩张,仍具备较强竞争力。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2021 年前三季度实现营收 70.0 亿元 (+2.8%)、归母净利润 3.49 亿元 (-13.3%); 单 2021Q3 实现营收 24.64 亿元 (+7.6%)、归母净利润 1.28 亿元 (-9.9%)。公司主营便利店业态卡位社区流量,在川蜀地区已构筑区域竞争优势,2020 年以来提速展店,有望推动持续成长。
300896.SZ	爱美客	医美	2021 年实现营收 14.48 亿元 (+104.1%)、归母净利润 9.58 亿元 (+117.8%); 单 2021Q4 实现营收 4.25 亿元 (+73.5%)、归母净利润 2.49 亿元 (+66.7%)。公司研发转化高效、推新能力突出,在产品技术、安全性和有效性等方面均已得到医美机构和消费者认可;明星产品有望延续高增长,新品推广后也将持续放量。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2021 年全年预计实现归母净利润 2.34~2.59 亿元 (-53.6%~-58.1%); 单 2021Q4 预计实现归母净利润-0.14~+0.11 亿元。公司跨境电商业务短期受疫情长期持续和市场竞争等影响,客单价和盈利能力下滑;但长期看,跨境电商 SaaS 平台建设和产业链投资布局,将持续提升公司竞争力。

资料来源: Wind、开源证券研究所

2.2.1、潮宏基：东方时尚珠宝龙头品牌，发力加盟扩张驱动高成长

潮宏基是年轻化的东方时尚珠宝龙头品牌，2021 年业绩预计同比+136%-152%。潮宏基是年轻化的东方时尚珠宝龙头品牌，铆定都市年轻女性，定位国潮、轻奢。公司已披露 2021 年业绩预告，预计实现归母净利润 3.3-3.5 亿元，同比增长 136%-152%。我们认为，公司顺应黄金珠宝行业变化趋势，产品端以优质时尚珠宝首饰树立差异化品牌形象，渠道端发力加盟门店提速扩张，有望持续高成长。

时尚珠宝设计打造品牌差异化，发力加盟渠道提速扩张。在珠宝产品方面，公司重视研发，在时尚珠宝首饰领域积淀深厚，通过打造兼具东方美学与时尚设计的优质产品矩阵，有望持续受益国潮趋势和年轻消费客群崛起。渠道方面：公司早期通过优质直营店卡位高线核心商圈，树立中高端品牌形象，近两年开始发力加盟渠道布局，门店有望提速扩张。目前，我国下沉市场拓店空间仍然广阔，对终端加盟商而言，潮宏基主打时尚珠宝品类具备差异化，有助于吸引年轻一代等增量消费群体；云店等数字化系统对加盟店经营提供多维赋能；此外，公司单店模型优秀，低开店投资额有

助于降低经营风险，在疫情背景下愈发被加盟商所看重。公司 2021 年加盟店预计实现净增长超过 150 家，规划未来 3-5 年每年净开店 200-300 家，拓店提速有望驱动公司持续高成长。

女包及其他明晰策略理顺经营，围绕主业稳健发展。公司调整 FION 品牌经营与渠道策略，年轻化改造已初见成效，叠加直播等线上渠道表现优异，经营状况实现改善明显，商誉减值风险减小。此外，在近年来颜值经济兴起背景下，公司对美妆、医疗美容等行业进行了一系列的投资布局探索，先后参投拉拉米和完美创意科技有限公司，前者为跨境品牌管理公司，主营国际美妆、护肤和母婴护理等产品，后者主要经营更美系列 APP，定位于整形交流社区+医美电商平台。

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》。

2.2.2、华熙生物：“四轮驱动”营收高增长，坚持研发拓宽护城河

华熙生物是全球透明质酸产业龙头，2021 年收入同比+87.9%，归母净利润同比+21.1%。华熙生物是全球透明质酸产业龙头，已构建“原料+终端”的全产业链布局。公司已发布 2021 年年报：2021 年公司实现营收 49.48 亿元（+87.9%）、归母净利润 7.82 亿元（+21.1%）；单 2021Q4 营收 19.4 亿元（+86.8%）、归母净利润 2.27 亿元（+9.3%），收入高增长。我们认为，华熙生物作为全球透明质酸龙头，注重研发投入，全产业链布局优势突出，未来四轮驱动成长空间广阔。

四大核心品牌驱动功能性护肤品高增；原料业务、医疗终端业务稳健增长。分业务看，公司功能性护肤品实现营业收入 33.2 亿元（+146.57%，毛利率 79%），持续高增长，其中润百颜/夸迪/BM 肌活/米蓓尔品牌分别实现营收 12.3 亿元（+117%）/9.8 亿元（+150%）/4.3 亿元（+286%）/4.2 亿元（+111%）；原料业务实现营收 9.05 亿元（+28.6%，毛利率 72.2%），公司积极开发其他生物活性原料（实现营收 1.54 亿元，+120.33%）；医疗终端业务实现营收 7 亿元（+21.5%，毛利率 82.1%），其中皮肤类医疗产品实现营收 5.04 亿元（+15.9%）。盈利能力方面，公司毛利率 78.1%，期间费用率为 61.1%（较 2020 年上升 7.8pct），主要系公司在品牌推广阶段战略性加大营销投入，销售费用率提升至 49.2%（+7.5pct）；此外，公司注重研发投入，研发费用率为 5.7%（同比+101.4%，+0.4pct）。

公司四轮驱动市场空间广阔，竞争壁垒、护城河持续加深。（1）原料业务：公司玻尿酸产能全球领先，未来食品级及其他原料有望成为新增长点。（2）医疗终端：2021 年公司医美战略升级，5 月推出御龄双子针、年底推出“润致 5 号”；两款单品产品有望于 2022 年获批，未来 3-5 年软组织填充剂有望形成全部位、全层次抗衰产品矩阵，满足多场景需要，市占率有望持续提升。（3）功能性护肤品：四大品牌矩阵成型，大单品表现突出（7 款单品年销售过亿），未来持续高增可期。（4）功能性食品：2021 年是发展元年，未来空间广阔。

详见开源零售 2021 年 4 月 9 日首次覆盖报告《华熙生物（688363.SH）：透明质酸全产业链龙头，四轮驱动打开新成长空间》和 2022 年 3 月 11 日信息更新报告《华熙生物（688363.SH）：“四轮驱动”营收高增长，坚持研发拓宽护城河》等。

2.2.3、爱美客：2021 年业绩高增长，研发持续投入、销售渠道强化

爱美客是国产医美产品龙头，2021 年收入同比+104%，归母净利润同比+118%。公司发布 2021 年年报：2021 年公司实现营收 14.48 亿元（+104.13%），归母净利润 9.58

亿元(+117.81%)，业绩持续高增长。我们认为，公司产品竞争力、品牌影响力持续提升，核心竞争力突出。

以嗨体为代表的溶液类产品同比+133.84%高速增长，盈利能力持续增强。公司 2021Q4 实现收入 4.25 亿元，环比 2021Q3 继续增加，前四季度公司收入端分别同比+227.5%/+129.9%/+75.1%/+73.5%；利润端，公司 2021Q4 实现归母净利润 2.49 亿元，前四季度归母净利润分别同比+296.5%/+144.4%/+98.0%/+66.7%。产品端，2021 年公司溶液类注射产品实现营收 10.46 亿元（以嗨体为主，同比+133.84%），我们预计熊猫针占比持续提升；凝胶类产品实现营收 3.85 亿元（同比+52.8%，我们预计宝尼达同比高增长，濡白天使贡献重要增量；面部埋植线和化妆品同比增长 187.68%和 40.73%。盈利能力方面，公司 2021 年毛利率为 93.7%（较 2020 年+1.9pct），前四季度分别为 92.5%/93.8%/94.0%/94.1%，持续提升。费用端，公司 2021 年期间费用率为 18.8%（同比-4.1pct）明显优化，此外，公司加大研发投入，全年研发费用为 1.02 亿元（同比+65.5%，研发费用率为 7.1%）。

公司是医美行业龙头，研发持续投入加强核心竞争力，销售渠道持续强化。公司是国产医美龙头，产品矩阵丰富，品牌影响力持续增强。研发端：公司研发持续投入，截至 2021 年底累计拥有专利 45 项，其中发明专利 25 项，第二代理植线、肉毒素等丰富在研项目未来均有望贡献增量。销售端：公司拥有 236 名销售和市场人员，覆盖全国 31 个省、市、自治区，覆盖医疗美容机构约 5000 家。产品端：明星产品嗨体 2022 年有望继续高增长；再生类产品濡白天使随着市场推广 2022 年也将进一步放量，且长期看市场空间广阔、持续高增长可期。

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 2022 年 3 月 8 日信息更新报告《爱美客（300896.SZ）：2021 年业绩高增长，研发持续投入、销售渠道强化》等。

2.2.4、贝泰妮：2021 年业绩预计同比+50.87%~+63.75%，产品品牌知名度持续提升

贝泰妮是国货敏感肌修护龙头，2021 年业绩预计同比+50.87%~+63.75%。公司发布业绩预告：2021 年全年预计实现归母净利润 8.2-8.9 亿元（同比+50.87%~+63.75%），扣非净利润 7.7-8.4 亿元（同比+50.20%~+63.85%），业绩持续高增长。我们认为，公司作为敏感肌护肤黄金赛道冠军，明星大单品逻辑持续得到印证，未来品牌、渠道、品类延伸还将带来新的增长。

2021 年全年业绩预计延续高增长，产品品牌知名度持续提升。2021 年全年公司预计实现归母净利润 8.2-8.9 亿元（同比+50.87%~+63.75%）；其中 2021Q4 预计单季度实现归母净利润 4.65-5.35 亿元（同比+41.6%~+62.9%），持续高增长。产品方面，我们预计公司核心大单品舒敏保湿特护霜、清透防晒乳等仍保持较高增长，同时新品舒缓修护冻干面膜也贡献重要增量；渠道方面，我们预计公司线上天猫自营渠道增速稳健，抖音等新兴渠道在持续放量。整体看：2021 年公司产品品牌知名度持续提升，促进市场开拓，带动销售规模增长；此外，2021 年公司非经常损益（闲置资金现金管理和政府补助等）合计约 4500-5500 万元。

公司是敏感肌领域龙头，大单品逻辑持续检验，多品牌多渠道有望放量。公司是敏感肌护肤黄金赛道冠军，2021 年双十一主品牌薇诺娜销售额蝉联国货 TOP1；新品薇诺娜舒缓修护冻干面膜全网销售量超 200 万盒，大单品持续打造能力强；此外，公司新品牌也在持续孵化，薇诺娜宝贝在双十一销售额位居天猫婴童护肤品类 TOP10。行业层面，2021 年起《化妆品监督管理条例》正式施行，行业进入监管 2.0 时代，在

监管趋严背景下，产品合规性强、具备优质大单品的头部品牌有望显著获益，公司作为行业龙头，市占率有望持续提升。

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 2022 年 1 月 26 日信息更新报告《贝泰妮（300957.SZ）：2021 年业绩预计同比+50.87%~+63.75%，产品品牌知名度持续提升》等。

2.2.5、鲁商发展：生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链

生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链。鲁商发展以地产业务起家，后逐步切入医药、化妆品、原料等领域，目前已形成生物医药+生态健康双轮驱动布局。2021 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 63.5 亿元（-9.75%）、归母净利润 5.03 亿元（+21.90%）。我们认为，公司生物医药板块药品和原料业务竞争力突出，化妆品业务深耕多年厚积薄发，优质大单品带动高增长，引入战投赋能，未来有望打开进一步成长空间。

化妆品业务深耕多年厚积薄发；药品、原料业务稳健。公司 2018 年收购福瑞达医药集团切入医药、化妆品领域，2019 年收购山东焦点福瑞达（60%股权）加码透明质酸原料。化妆品：公司通过“玻尿酸+”品牌颐莲和主打“微生态护肤”品牌瑗尔博士切入功能性护肤品高景气赛道，其中瑗尔博士打造了反重力酵萃水乳套装、前导精华液等优质大单品，带动公司化妆品业务高增长，2021 年前三季度实现销售收入 9.93 亿元（+174.6%）。药品：公司通过明仁福瑞达、博士伦福瑞达（联营企业）布局药品板块，涵盖中药、化学药和保健食品、眼科和骨科透明质酸产品，疫情后恢复较快（2021H1 同比+45.4%）。原料：焦点福瑞达透明质酸原料销量位居全球第二（2019 年市占率 13%），截至 2021H1 产能已达到 420 吨/年，产能优势明显。

生物医药板块化妆品业务引入战投高速增长可期；生态健康板块积极转型。生物医药板块：（1）化妆品：2021 年 12 月公司引入战投落地，战略投资者阵容强大，包括腾讯创投、壹网壹创等（合计持股 16.9%），有望多方面赋能公司化妆品业务发展，未来高增长可期。（2）原料：公司透明质酸钠及衍生项目处于建设中，未来产能有望持续释放；同时国内透明质酸作为新食品原料获批，公司积极布局有望打开新成长空间。（3）药品：随着疫情恢复，有望实现稳健增长。生态健康板块：公司积极转型，物业、酒店收入占比持续上升。

详见开源零售 2022 年 1 月 16 日首次覆盖报告《鲁商发展（600223.SH）：生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链》。

2.2.6、珀莱雅：大单品、多渠道逻辑检验，国货美妆龙头扬帆起航

珀莱雅是国货化妆品龙头。公司已形成了多品类、多品牌、全渠道的布局，近年来公司产品持续升级、渠道运营优秀，核心竞争力突出。2021Q1-Q3 公司实现营业收入 30.1 亿元（+31.5%）、归母净利润 3.64 亿元（+27.8%）。我们认为，公司贯彻大单品战略，未来有望持续贡献收入、提升盈利能力，抖音等新兴渠道放量也将带来增量。

化妆品行业高景气，大单品、多渠道逻辑重要性凸显。Euromonitor 数据显示，2015-2020 年行业 CAGR=10.3%，化妆品行业整体保持较高景气。渠道方面，线上占比持续提升，其中，原主流电商渠道淘系增速放缓，抖音等新兴渠道快速崛起放量，未来能够更好把握淘外流量红利的品牌方有望更加获益。另外，随着消费者护肤理性化、科学化，大单品重要性凸显，一方面帮助企业树立优质品牌形象，另一方面也能贡献稳定收入、提升盈利能力。我们认为，未来具备强渠道运营能力和优质大单品的品牌

方，有望在行业竞争中脱颖而出，提升市场份额。

大单品逻辑检验，多渠道布局放量，潜力品牌增长可期。（1）产品：发力大单品。公司自 2020 年以来持续推行大单品策略，双抗系列和红宝石系列大单品销售额占比持续提升，带动毛利率上升（2021Q3 单季公司毛利率已达 66.1%）。未来大单品策略有望持续提升公司主品牌形象和盈利能力。（2）渠道：淘系电商稳定增长，抖音等新兴渠道放量。公司渠道运营能力优秀，除天猫旗舰店保持较高增速（2018-2020 年 CAGR=65.3%）外，积极布局抖音等新兴渠道建立先发优势，2021 年连续多月位居抖音小店美妆品类销售额前三名。（3）品牌：主品牌升级，潜力品牌增长可期。公司主品牌珀莱雅年轻化升级，品牌形象更加深入人心；新品牌中，彩棠逐渐放量，悦芙媞、科瑞肤、印彩巴哈也有望贡献增量，未来整体增长可期。

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》。

2.2.7、周大生：黄金批发收入高增长，省代模式打开未来成长空间

周大生是全国性珠宝首饰龙头，2021 年营收高增长，未来成长空间仍较大。根据公司业绩快报数据，2021 年全年预计实现营收 91.55 亿元（+80.1%）、归母净利润 12.28 亿元（+21.2%）；单 2021Q4 实现营收 26.82 亿元（+54.6%）、归母净利润 2.23 亿元（-26.1%）。我们认为，黄金珠宝行业呈现高景气，公司渠道端重点推广省代模式初见成效，叠加产品矩阵完善和品牌力提升，未来收入、利润有望高增长。

高基数下电商业务增速下滑，省代模式推动加盟渠道黄金批发收入增长。分渠道看，2021 年前三季度公司自营线下/电商/加盟业务分别实现收入 9.17/7.39/46.44 亿元，同比增速分别为+79.7%/+5.3%/+132.7%。电商业务增速环比回落主要由于 2020 年同期直播带货业务集中带来高基数所致；加盟业务增长显著主要由于引入省代模式以及在秋季订货会期间推出非凡古法黄金系列，使得对加盟客户黄金产品批发销售收入同比大幅增长。盈利能力方面，报告期内公司毛利率为 29.4%（-14.9pct）、净利率为 15.5%（-5.7pct）；费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为 7.8%（-6.2pct）/1.0%（-1.3pct）/-0.3%（+0.1pct）；毛利率和费用率变化主要均系加盟渠道黄金批发销售带来收入端大幅增长所致。

省代模式助力渠道拓展，产品矩阵不断完善，品牌力持续提升。渠道方面：报告期内公司线下新开/净开门店 436 家/168 家，期末门店总数达 4357 家，公司积极推广省代模式，供应链运营和资金周转效率提升明显，通过多方面资源赋能加盟商，未来有望打开线下渠道拓展新空间。产品方面：持续迭代优化情景风格系列钻石、开发特色 IP 类金饰、推动大钻赋能项目，产品矩阵不断完善。品牌方面：子品牌 DC、BLOVE、今生金饰等品牌建设均有序推进，随着公司品牌力持续增强，未来加盟渠道入网费的提升有望进一步增厚利润。

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》与 2021 年 10 月 30 日信息更新报告《周大生（002867.SZ）：黄金批发收入高增长，省代模式打开未来成长空间》等。

2.2.8、家家悦：受疫情反复、新店培育和商誉减值等影响，业绩下滑

家家悦是胶东生鲜超市龙头，受疫情反复、新店培育和商誉减值等影响业绩下滑。公司经营生鲜业务多年，依托高直采比例（超过 80%）、完善物流仓储基地布局和中央厨房等规模化生产中心运作，在供应链等生鲜经营全方面建立了牢固竞争壁垒。

公司 2021 年前三季度实现营收 132.02 亿元(+3.3%)、归母净利润 1.92 亿元(-50.6%); 预告 2021 年全年预计实现归母净利润-2.60~-3.00 亿元(-160.8%~-170.2%)。我们认为, 公司短期业绩受疫情反复、新店培育和商誉减值计提等影响下滑, 但长期看公司渠道拓展和物流供应链建设稳步推进, 未来随门店成熟、提效, 盈利能力有望恢复。

新门店培育、疫情反复和外部市场竞争等因素导致三季报利润下滑。分地区看, 前三季度山东烟威/山东其他/省外地区主营收入分别为 65.8 亿元(-10.5%)/33.8 亿元(+3.4%)/18.7 亿元(+79.4%)。分业态看, 大卖场/综合超市/百货/其他业态主营收入分别为 65.0 亿元(+11.6%)/52.0 亿元(-8.9%)/0.1 亿元(+4.4%)/1.2 亿元(-1.2%)。盈利能力方面, 2021Q3 公司毛利率为 23.2%, 同比-0.7pct; 费用方面, 销售/管理/财务费用率分别为 19.0%/2.0%/1.6%, 同比+0.6pct/+0.3pct/+1.3pct; 受期间费用率上升影响, 2021Q3 公司净利率仅为 0.2%, 同比-2.2pct。整体看, 较多新增门店培育期拉低毛利率、疫情及市场消费影响拉低可比店同店销售和新租赁准则影响等因素共同导致公司三季报利润下滑。

线下线上渠道拓展升级, 试水仓储店业态发展自有品牌。2021 年前三季度, 公司直营门店新开 64 家(大卖场 28 家、综合超市 29 家, 其他业态 7 家)、并购 26 家, 报告期末直营门店总数达 959 家, 保持较快拓展速度。面对市场竞争环境变化, 公司积极推进线上线下融合(到家、直播、团购)和数字化建设, 同时在经营模式上创新探索, 10 月在山东潍坊开出首家仓储店(经营总面积 6000+平方米、SKU 数 5000+), 试水新业态。

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 2021 年 10 月 30 日信息更新报告《家家悦(603708.SH): 受疫情反复、新店培育等影响, 三季度业绩下滑》等。

2.2.9、老凤祥: 三季度收入增速有所回落, 多元发力巩固品牌优势

老凤祥是黄金珠宝龙头, 2021 年单三季度收入增速有所回落。公司是黄金珠宝行业龙头, 产品端构建珠宝首饰全品类矩阵并多方位跨界延伸, 渠道端以加盟经销为主, 轻资产运营灵活扩张同时严控品牌管理。根据公司业绩快报数据, 2021 年全年预计实现营收 586.91 亿元(+13.5%)、归母净利润 18.76 亿元(+18.3%); 单 2021Q4 预计实现营收 89.04 亿元(+13.4%)、归母净利润 3.78 亿元(+7.0%)。我们认为, 黄金珠宝行业持续高景气, 公司品牌积淀深厚, 渠道扩张叠加国企改革带来效率优化, 有望驱动持续增长。

单三季度营收增速环比回落, 毛利率小幅下降, 费用率基本稳定。2021 年黄金珠宝消费持续高景气, 1-9 月金银珠宝类社零销售额同比增长 42%。公司单 2021Q3 实现营业收入 181.96 亿元, 同比+4.7%, 增速环比 2021Q2 下降 15.3pct 有所回落。盈利能力方面, 2021Q1-Q3/2021Q3 毛利率分别为 7.3%/6.5%, 分别同比-0.6pct/-0.7pct, 小幅下降; 净利率分别为 3.0%/2.5%, 同比+0.2pct/-0.3pct。费用方面, 2021Q1-Q3/2021Q3 公司期间费用率合计分别为 2.4%/1.8%, 同比-0.2pct/-0.2pct; 其中单 2021Q3 销售/管理/财务费用率分别为 0.8%/0.9%/0.3%, 同比分别-0.2pct/+0.1pct/+0pct, 整体保持稳定。

外拓市场树品牌, 内修信息化系统, “十四五”跨越式发展起航。老凤祥品牌历史悠久, 在知名度、美誉度、忠诚度等多方面处于行业领先地位。报告期内, 公司对外发力深挖市场: 在上海国际首饰文化节上推出“凤祥喜事荟”, 以“国潮、国风、国韵”演绎其品牌文创新成果, 在中秋、国庆小长假期间积极推出品牌营销活动, 销售成绩斐

然。公司对内将在“十四五”期间整合构建统一的信息化系统，将各业务环节有机结合，打造高效业务运营场景，为企业战略决策提供数据依据和手段，实现标准化、规范化、集约化的管理目标。未来，公司持续聚焦品牌、人才、技术和规模优势，以深化“双百行动”改革为契机，内外功兼修推进全方位核心竞争力提升，有望在“十四五”期间实现跨越式发展。

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》与 2021 年 10 月 29 日信息更新报告《老凤祥（600612.SH）：三季度收入增速有所回落，多元发力巩固品牌优势》等。

2.2.10、豫园股份：新兴消费产业布局多维发力，带动公司业绩增长

豫园股份是家庭快乐消费龙头，新兴消费产业布局多维发力，2021 年前三季度营收同比+10.9%。公司 2021 年前三季度实现营收 322.31 亿元（+10.9%）、归母净利润 18.00 亿元（+13.0%）；单 2021Q3 实现营收 95.06 亿元（+6.8%）、归母净利润 3.91 亿元（-24.4%）。我们认为，公司珠宝板块持续高增长，“产业运营+产业投资”双轮驱动新兴消费赛道布局，有望带来盈利和估值双升。

珠宝时尚业务保持较快增长，推出“露璨”品牌试水培育钻石。2021 年前三季度公司珠宝时尚业务实现营收 218.61 亿元（+34.2%），增长良好；业务毛利率 8.35%，同比提升 0.97pct。报告期内公司净增珠宝门店 407 家，延续较快展店节奏，期末门店已达到 3786 家，2021 年有望实现 600+开店。报告期内，公司旗舰品牌老庙古韵金系列销售情况良好，DJULA、Damiani 等新品牌亦先后在上海多个核心商圈开出新店；此外，公司自主孵化定位年轻、时尚的培育钻石品牌“LUSANT 露璨”，目前已上线天猫旗舰店开启试运营，积极探索培育钻石新市场。

消费产业高增推升整体表现，打造全球一流家庭快乐消费产业集团。公司持续推进消费产业新兴赛道布局。（1）文化餐饮板块：松鹤楼面馆前三季度新开/已签约待开业门店各 28 家，截至期末拥有门店 49 家，全国布局稳步推进，板块实现营收 5.63 亿元（+80.5%）。（2）食品饮料板块：先后投资控股西北知名白酒品牌“金徽酒”及持有舍得集团 70%股权，板块实现营收 13.35 亿元（+47.4%）。（3）美丽健康板块：投资控股复星津美布局化妆品赛道，旗下以色列国宝级品牌 AHAVA 亮相三亚海旅免税城，拓展线下免税渠道，板块实现营收 3.23 亿元（+63.5%）。未来，公司践行“产业运营+产业投资”双轮驱动，构筑高品牌价值护城河。

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 2021 年 10 月 28 日信息更新报告《豫园股份（600655.SH）：新兴消费产业布局多维发力，带动公司业绩增长》等。

2.2.11、爱婴室：受疫情反复和费用投入影响，三季报业绩下滑

爱婴室是深耕华东市场的母婴零售龙头，2021 年三季报业绩下滑。爱婴室深耕母婴零售领域近 20 年，在专业选品、价格和用户服务体验方面已树立品牌和口碑。公司 2021 年前三季度实现营收 16.54 亿元（+2.71%），归母净利润 0.34 亿元（-47.51%），业绩明显下滑。我们认为，母婴连锁店业态受益三胎政策红利，公司围绕“品牌+全渠道”布局，稳步推进区域扩张，仍具备较强竞争力。

疫情反复，线下门店承压、电商实现较快增长，毛利率则有所下滑。分渠道看，2021 年前三季度公司门店销售收入 13.81 亿元（-1.49%）；电商业务重点发力，营收 1.21 亿元（+52.88%）实现高增长。分产品看，奶粉/用品/食品类分别实现营收 8.21/3.45/1.33

亿元，整体表现稳健。盈利能力方面，奶粉毛利率 20.58% (-2.64pct) 下滑，我们预计主要系促销力度加大所致；整体毛利率为 30.65% (-0.01pct)，同比基本持平。费用方面，2021 前三季度公司销售/管理/财务费用率分别为 23.77%/4.39%/1.64%，同比 +1.31pct/+0.47pct/+1.50pct，我们预计主要系电商等新业务布局和人员投入带来费用增加所致，此外，公司财务费用率提升受新租赁准则影响。

围绕“品牌+全渠道”布局，多管齐下提升综合竞争力。围绕“品牌+全渠道”战略，公司多维加码布局：（1）建立品牌声量，优化商品结构、供应链，向上游商品端（玩具等）延伸；（2）渠道拓展：前三季度新开/闭门店 28/20 家，期末门店总数 298 家，另有已签约待开店 13 家；拟收购华中母婴零售龙头贝贝熊，全国化扩张稳步推进；广泛布局综合电商平台、新兴社交平台和私域流量资源运营；（3）布局托育早教等母婴服务，实现业态横向拓展。公司深耕母婴零售多年，多管齐下助力品牌力和综合竞争力持续提升。

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 2021 年 10 月 26 日信息更新报告《爱婴室（603214.SH）：受疫情反复和费用投入影响，三季报业绩下滑》等。

2.2.12、红旗连锁：营收季度环比持续改善，整体经营表现稳健

红旗连锁是川蜀便利店龙头，2021 年营收季度环比持续改善。红旗连锁深耕便利店业务近二十年，依托网点密集布局形成的规模优势、高效供应链配送体系以及成熟门店运营管理能力，在经营上筑就深厚壁垒。公司 2021 年前三季度实现营收 70.00 亿元 (+2.8%)、归母净利润 3.49 亿元 (-13.3%)，若扣除新租赁准则影响，归母净利润同比仅下降 0.73%；单 2021Q3 实现营收 24.64 亿元 (+7.6%)、归母净利润 1.28 亿元 (-9.9%)，基本符合预期。我们认为，公司在便利店行业已构筑区域竞争优势，未来提速展店，有望实现持续成长。

营收环比持续改善，利润受到新租赁准则和新门店培育影响。2021Q3 实现营业收入 24.64 亿元，同比+7.6%，增速环比 2021Q2 提升 2.8pct，边际持续改善。盈利能力方面，2021Q1-Q3/2021Q3 毛利率分别为 29.7%/29.7%，分别同比-0.7pct/-1.2pct；净利率分别为 5.0%/5.2%，同比-0.9pct/-1.0pct。费用方面，2021Q1-Q3/2021Q3 公司期间费用率合计分别为 25.4%/24.8%，同比+0.7pct/+0.3pct；其中单 2021Q3 销售/管理/财务费用率分别为 22.3%/1.6%/0.9%，同比分别-0.7pct/-0.1pct/+1.1pct，盈利能力小幅下滑主要系新租赁准则及新开门店培育期影响所致。此外，公司前三季度投资收益为 1.02 亿元 (+18.2%)，其中对联营和合营企业的投资收益为 0.97 亿元 (+21.4%)，主要来自对新网银行股权投资。

深耕便利店行业构筑深厚竞争优势，上半年门店扩张提速明显。公司深耕便利店行业，依托区域规模优势、高效供应链和成熟门店运营管理能力构筑深厚竞争壁垒。2021 年前三季度，除持续深耕大成都地区外，公司多线齐进在川内多地拓展门店，报告期内新开/净开店 355/333 家（新开店平均面积 124 平米），截至报告期末门店总数已达 3669 家。除门店拓展外，公司在选品、供应链和物流体系建设等方面多维发力，推动竞争力提升。

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 2021 年 10 月 23 日信息更新报告《红旗连锁（002697.SZ）：营收季度环比持续改善，整体经营表现稳健》等。

表5: 本周重点推荐个股珀莱雅表现较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价(元)	周涨跌幅	EPS			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
688363.SH	华熙生物	买入	114.48	-4.71%	1.63	2.14	2.80	70	53	41
300957.SZ	贝泰妮	买入	166.99	-1.42%	1.97	2.70	3.66	85	62	46
603708.SH	家家悦	买入	12.72	-3.12%	0.40	0.56	0.69	32	23	18
603214.SH	爱婴室	买入	23.35	-13.58%	0.62	0.81	1.02	38	29	23
002697.SZ	红旗连锁	买入	4.75	-1.04%	0.37	0.42	0.47	13	11	10
600612.SH	老凤祥	买入	46.50	-4.69%	3.41	3.91	4.48	14	12	10
002803.SZ	吉宏股份	买入	13.68	-5.00%	0.99	1.42	1.85	14	10	7
002867.SZ	周大生	买入	16.69	-10.51%	1.23	1.52	1.85	14	11	9
300896.SZ	爱美客	买入	449.78	-5.48%	4.43	7.15	10.15	102	63	44
603605.SH	珀莱雅	买入	180.10	2.11%	2.91	3.67	4.54	62	49	40
600655.SH	豫园股份	买入	9.79	-6.41%	1.07	1.28	1.49	9	8	7
600223.SH	鲁商发展	买入	10.62	-7.65%	0.73	0.94	1.10	15	11	10
002345.SZ	潮宏基	买入	5.23	-4.91%	0.38	0.50	0.63	14	10	8

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2022/3/11)

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词: LOTGOO、抖客、顺手买一件、抖音 38 节、瓜子脸面膜等

【母婴电商】《2021 年度中国母婴电商市场数据报告》发布

3 月 7 日消息, 网经社电子商务研究中心发布《2021 年度中国母婴电商市场数据报告》, 报告显示 2021 年母婴电商市场规模为人民币 11000 亿元, 同比增长 9.99%。
(来源: 亿邦动力)

【抖音来客】抖音新平台“抖音来客”APP 正式上线

3 月 7 日, 抖音新平台“抖音来客”APP 正式上线, 这是抖音专门推出的一个为本地生活商家服务的经营平台。(来源: 亿邦动力)

【LOTGOO】新锐零售连锁品牌“LOTGOO”完成数千万元天使轮融资

3 月 7 日消息, 新锐零售连锁品牌“LOTGOO”日前完成数千万元天使轮融资。LOTGOO 定位为新型国潮特卖, 主打大牌潮品全球好物集合, 是以“极致性价比+探宝购物体验”为特色的潮人打卡店, 致力于构筑商业空间 Z 世代消费新场景。(来源: 未来消费 APP)

【YOUNGMAY 样美】YOUNGMAY 样美完成数千万元 Pre-A 轮融资

3 月 7 日消息, 专研科技护肤品牌 YOUNGMAY 样美日前完成数千万元 Pre-A 轮融资, 领投方为梅花创投。融得资金主要用于品牌推广、市场营销、产品研发方面。(来源: 亿邦动力)

【四环医药】四环医药子公司与瑞士 Suisselle SA 达成独家代理协议

3月7日消息，近日四环医药子公司北京溪颜空间生物医药有限公司与瑞士 Suiselle SA 就 CELLBOOSTER 系列水光针产品达成独家代理协议，获得该产品在中国的独家代理权。（来源：医与美产业笔记）

【子不语】跨境电商公司子不语集团有限公司再次向港交所提交上市申请

3月8日消息，跨境电商公司子不语集团有限公司再次向港交所提交上市申请。该公司现为中国最大的跨境电商公司之一，专注于通过第三方电商平台进行服饰及鞋履产品销售。（来源：亿邦动力）

【抖客】抖音电商“抖客”直播间推广已开启公测

3月8日消息，日前抖音电商发布消息，“抖客”（抖音电商从站外引流的工具）直播间推广已开启公测，已有60余家服务商。（来源：亿邦动力）

【医美消费趋势】《2022春季医美消费趋势报告》发布

3月8日，新氧数据研究院联合医美查发布的《2022春季医美消费趋势报告》显示，越来越多人选择轻医美方式减肥，2月冷冻溶脂消费量环比增长超46%。（来源：医与美产业笔记）

【顺手买一件】淘宝天猫“顺手买一件”工具正在内测跨店玩法

3月9日消息，日前淘宝天猫“顺手买一件”工具正在内测跨店玩法，商家可免费申请开通，报名商家在同店“顺手买一件”的基础上也可以享受“跨店”引流。（来源：亿邦动力）

【抖音38节】“抖音38节”女性消费人数同比上涨115.6%

3月10日消息，日前“抖音38节”数据报告发布。报告显示，活动期间女性消费人数同比上涨115.6%，兴趣电商成为女性消费新选择。（来源：亿邦动力）

【京东】京东集团发布2021年第四季度及全年业绩

3月10日，京东集团发布2021年第四季度及全年业绩。2021年第四季度公司实现营业收入2759亿元，同比+23.0%；2021年全年公司实现营收达9516亿元，同比+27.6%。（来源：Wind）

【京东38节】京东38节美妆板块高潮期前4小时成交额同比增长5倍

3月10日消息，日前京东38节美妆板块发布数据，活动高潮期前4小时成交额同比增长5倍。高端美妆、国货美妆品牌均有亮眼表现，雅诗兰黛、珀莱雅等超1000品牌成交额同比增长超100%。（来源：医与美产业笔记）

【逸仙电商】逸仙电商发布2021年财报

3月10日，逸仙电商发布2021年财报。逸仙电商2021年全年实现营收58.4亿元，同比增长11.6%。（来源：亿邦动力）

【瓜子脸面膜】华熙生物米蓓尔与洽洽联名推出“瓜子脸面膜”

3月11日消息，近日华熙生物米蓓尔与洽洽联名推出“瓜子脸面膜”。该面膜中添加了华熙生物米蓓尔三重专利玻尿酸、向日葵精华，能够深度滋润改善皮肤干燥状态，调护敏感肌。（来源：医与美产业笔记）

3.2、公司公告：爱美客、华熙生物发布 2021 年年报等

小商品城：2021 年业绩快报

根据公司 3 月 7 日公告,2021 年公司实现营业总收入 60.34 亿元,同比增长 61.95%;归母净利润 13.26 亿元,同比增长 43.11%。

爱美客：2021 年年报

根据公司 3 月 7 日公告,2021 年公司实现营业总收入 14.48 亿元,同比增长 104.13%;归母净利润 9.58 亿元,同比增长 117.81%。

南极电商：关于董事会秘书、副总经理辞职公告

根据公司 3 月 7 日公告,公司董事会秘书、副总经理宋韵芸因个人原因辞去董事会秘书、副总经理职务,辞职后不再担任公司任何职务。

永辉超市：2022 年 1 至 2 月主要经营数据公告

根据公司 3 月 8 日公告,2022 年 1 至 2 月,公司实现营业总收入约 204 亿元,同比增长约 3%;实现经营性净利润约 7.6 亿元。

王府井：2022 年 1 至 2 月经营情况公告

根据公司 3 月 8 日公告,2022 年 1 至 2 月,公司奥莱业态在西安、天津地区部分门店多日闭店情形下,销售额仍较同期增长 8.7%;购物中心业态也实现销售额同比小幅增长。

上海家化：关于“致美·致匠心”战略发布会预告的公告

根据公司 3 月 8 日公告,公司“致美·致匠心”战略发布会将于 2022 年 3 月 18 日 9:30-12:00 召开,将在新华网客户端、第一财经、澎湃、雪球、格隆汇、万德 Wind 等第三方平台上,以及通过上海家化网站、微信视频号、微博直播等自有官方平台和账号进行播出。

珀莱雅：2022 年 1 至 2 月主要经营数据公告

根据公司 3 月 9 日公告,2022 年 1 至 2 月,公司实现总营收 6.3 亿元左右,同比增长 30%左右;实现归母净利润 0.6 亿元左右,同比增长 35%左右。三八节活动期间,天猫旗舰店 GMV 同比增长 200%以上、抖音 GMV 同比增长 100%以上。

华熙生物：2022 年 1 至 2 月主要经营数据公告

根据公司 3 月 9 日公告,2022 年 1 至 2 月,公司实现总营收约 6.4 亿元,同比增长约 55%。

鲁商发展：生物医药板块经营情况简报

根据公司 3 月 9 日公告，2022 年 1 至 2 月，公司化妆品板块实现收入 2.2 亿元，同比增长 146.7%；原材料及添加剂板块实现收入 0.45 亿元，同比增长 12.4%。

华熙生物：2021 年年报

根据公司 3 月 10 日公告，2021 年公司实现营业收入 49.48 亿元，同比+87.93%；归母净利润 7.82 亿元，同比+21.13%。

天虹股份：2021 年年报

根据公司 3 月 10 日公告，2021 年公司实现营业收入 122.68 亿元，同比+3.97%；归母净利润 5.12 亿元，同比+101.94%。

中国中免：2022 年 1 至 2 月主要经营数据公告

根据公司 3 月 10 日公告，2022 年 1 至 2 月，公司实现总营收约 131 亿元，同比增长约 20%，实现归母净利润约 4 亿元，同比增长约 20%。

苏美达：2021 年业绩快报

根据公司 3 月 10 日公告，2021 年公司实现营收 1686.82 亿元，同比增长 71.09%，归母净利润 7.66 亿元，同比增长 40.32%。

周大生：2021 年业绩快报

根据公司 3 月 11 日公告，2021 年公司实现营业收入 91.55 亿元，同比增长 80.07%；实现归母净利润 12.28 亿元，同比增长 21.21%。

表6：零售公司大事提醒：关注上海家化年报披露等

日期	公司名称	重大事项
3 月 14 日	天音控股	股东大会召开
3 月 16 日	安克创新	股东大会召开
3 月 17 日	爱美客	业绩发布会
3 月 17 日	上海家化	年报预计披露日期
3 月 17 日	青松股份	股东大会召开
3 月 19 日	焦点科技	年报预计披露日期
3 月 21 日	力量钻石	股东大会召开
3 月 22 日	小商品城	年报预计披露日期
3 月 22 日	豫园股份	年报预计披露日期
3 月 23 日	贝泰妮	年报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7: 零售行业大事提醒: 关注 2022 第十二届中国数字营销与电商创新峰会等

日期	主题	重大事件
3 月 14 日	跨境电商	2022 第 15 届 CCEE(深圳)全球跨境电商选品大会
3 月 16 日	电商	2022 第十二届中国数字营销与电商创新峰会
3 月 18 日	跨境电商	中国跨境电商交易会
3 月 24 日	零售	2022 中国零售数字化创新峰会
3 月 24 日	跨境电商	第六届全球跨境电商峰会
3 月 28 日	黄金珠宝	第六届国际碳材料大会培育钻石论坛
3 月 30 日	母婴	第 13 届国际童车及母婴童用品展览会
3 月 30 日	跨境电商	跨境电商(出口)大会
4 月 8 日	跨境电商	2022 第二届(北京)中国跨境电商及新电商高峰论坛
4 月 13 日	美妆	2022CIE 美妆创新展

资料来源: 亿邦动力网、活动家、联商网、开源证券研究所

4、风险提示

- (1) **宏观经济风险:** 社会消费与宏观经济密切相关, 若经济增长放缓, 消费者信心下滑、消费需求受到抑制, 零售行业经营也将承压;
- (2) **疫情反复:** 若疫情出现反复, 会对线下客流和门店销售造成较大影响, 也会影响新店扩张、培育;
- (3) **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;
- (4) **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的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	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	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