商业贸易

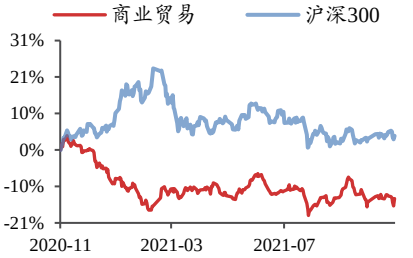
2021 年 10 月 31 日

受疫情和外部竞争影响，零售企业三季度利润承压

——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

《行业周报-双十一预售战幕拉开，各大平台玩法多样》-2021.10.24

《行业点评报告-9 月社零同比+4.4%，消费有所好转，金银珠宝亮眼》-2021.10.18

《行业周报-母婴连锁零售龙头孩子王登陆创业板》-2021.10.17

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

● 受疫情等因素冲击，零售企业三季度盈利端承压

本周（10 月 29 日），A 股上市公司三季报已全部披露完毕。我们选取了 38 家代表性上市公司作为样本，对零售行业整体业绩进行梳理分析。2021 年三季度，零售行业整体收入端同比+4.4%，扣非归母净利润同比-56.3%（剔除永辉超市后同比-26.4%）。整体来看，行业收入端相对稳健，但受疫情反复和外部竞争等因素影响，业绩端承压明显。具体看各细分板块：（1）医美化妆品板块三季度行业实现收入 241.8 亿元（+14.9%）、扣非归母净利润 7.0 亿元（-6.4%），剔除上游代工板块的青松股份后，主要品牌端公司收入端同比+21.6%，利润端同比+20.8%，整体看经营表现亮眼。（2）黄金珠宝板块三季度行业实现收入 241.8 亿元（+15.0%）、扣非归母净利润 9.1 亿元（-3.3%），板块延续高景气，但增速环比下滑。值得关注的是，周大福、周大生等行业头部公司，通过产品端设计创新和渠道端持续拓展，经营表现显著优于行业整体；（3）超市板块三季度行业实现营业收入 401.3 亿元（+0.5%）、扣非归母净利润-9.8 亿元（-293.1%），行业经营仍显著承压，主要系同期高基数以及外部社区团购等新业态带来的激烈竞争影响。面对激烈的市场竞争，各超市公司也通过试水仓储会员店、数字化改革和发展到家业务等方式，进行破局探索。

● 行业关键词：盒马村、中国制造周、预售极速达、淘宝直播、购物车分享等

【盒马村】盒马将签约 1000 个盒马村，加强农产品上游供应链建设。

【中国制造周】淘特“中国制造周”上线。

【预售极速达】菜鸟“预售极速达”服务覆盖率大幅提高。

【淘宝直播】淘宝直播产生 165 个成交额超千万的直播间。

【购物车分享】淘宝上线购物车分享功能。

● 板块行情回顾

本周（10 月 25 日-10 月 29 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3034.49 点，下跌 0.77%，跑赢上证综指（本周下跌 0.98%）0.21 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 14 位。零售各细分板块中，本周专业市场板块表现较好，2021 年年初至今贸易板块涨幅居首。个股方面，本周汇嘉时代（+16.8%）、*ST 厦华（+13.8%）、远大控股（+11.8%）涨幅靠前。

● 投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝板块

投资主线一（颜值经济）：重点推荐医美产品龙头爱美客、全产业链布局的华熙生物、敏感肌修护龙头贝泰妮；

投资主线二（电商新零售）：重点关注两个洼地市场（下沉和跨境市场）和新兴业态（直播电商和社区团购），重点推荐吉宏股份；

投资主线三（传统零售）：关注持续高景气的黄金珠宝板块，重点推荐周大生（推广省代模式），受益标的周大福、潮宏基。

● 风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

目 录

1、 零售板块行情回顾 3
2、 零售观点：受疫情等因素影响，零售企业三季度利润端承压 5
2.1、 行业动态：受疫情等因素冲击，零售企业三季度盈利端承压 5
2.2、 投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝板块 7
2.2.1、 吉宏股份：三季度业绩明显下滑，关注跨境电商 SaaS 平台建设 8
2.2.2、 周大生：黄金批发收入高增长，省代模式打开未来成长空间 9
2.2.3、 家家悦：受疫情反复、新店培育等影响，三季度业绩下滑 9
2.2.4、 老凤祥：三季度收入增速有所回落，多元发力巩固品牌优势 10
2.2.5、 豫园股份：新兴消费产业布局多维发力，带动公司业绩增长 11
2.2.6、 青松股份：主营业务承压，单三季度出现亏损 11
2.2.7、 华熙生物：前三季度收入同比+89%，功能性护肤品高速增长 12
2.2.8、 贝泰妮：三季度业绩延续高增长，渠道产品品牌建设见成效 12
2.2.9、 爱婴室：受疫情反复和费用投入影响，三季报业绩下滑 13
2.2.10、 红旗连锁：营收季度环比持续改善，整体经营表现稳健 14
2.2.11、 爱美客：单三季度业绩同比+98.0%，医美龙头持续高速增长 14
3、 零售行业动态追踪 15
3.1、 行业关键词：盒马村、中国制造周、预售极速达、淘宝直播、购物车分享等 15
3.2、 公司公告：贝泰妮、周大生发布 2021 年三季报等 16
4、 风险提示 21

图表目录

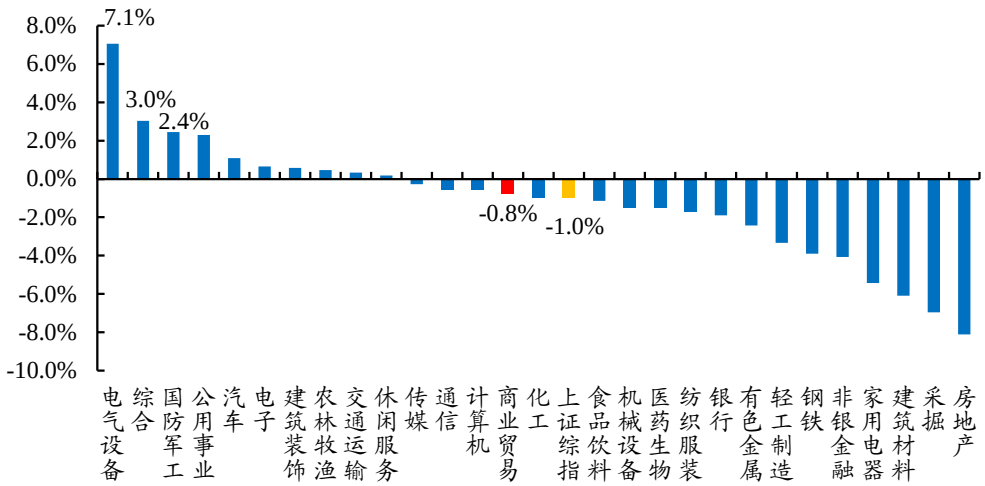
图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 14 位 3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数下跌 0.77% 3
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 6.16% 3
图 4： 本周专业市场板块涨幅最大，周涨幅为 0.58% 4
图 5： 2021 年初至今贸易板块涨幅最高，达 23.38% 4
图 6： 2021 年三季度零售行业营收端增长稳健 5
图 7： 2021 年三季度零售行业利润端明显承压 5
图 8： 2021 年三季度医美化妆品板块收入端延续高景气 5
图 9： 2021 年三季度医美化妆品板块利润端增速转负 5
图 10： 2021 年三季度黄金珠宝板块收入端维持高景气 6
图 11： 2021 年三季度黄金珠宝板块利润端增速放缓 6
图 12： 2021 年三季度超市板块收入端基本持平 6
图 13： 2021 年三季度超市板块利润端显著承压 6

表 1： 本周零售板块汇嘉时代、*ST 厦华、远大控股等涨幅靠前 4
表 2： 本周零售板块东方银星、北京城乡、爱婴室等跌幅靠前 4
表 3： 重点推荐爱美客、贝泰妮、周大生等 7
表 4： 本周重点推荐个股红旗连锁表现较好 15
表 5： 零售公司大事提醒：关注周大生股东大会召开等 21
表 6： 零售行业大事提醒：关注第二十三届中国零售业博览会等 21

1、 零售板块行情回顾

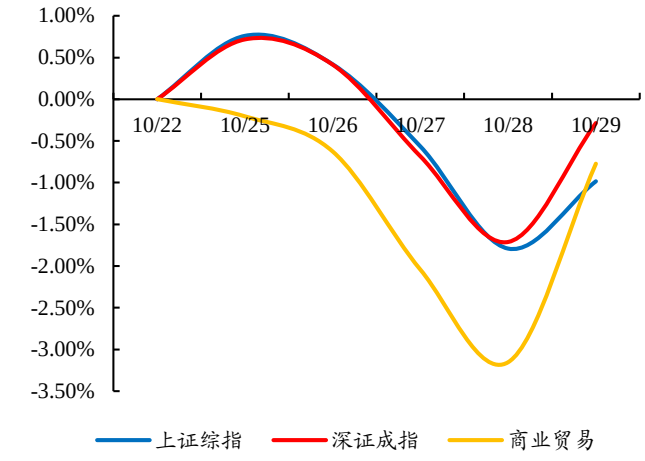
本周（10 月 25 日-10 月 29 日）A 股上涨，零售板块下跌 0.77%。上证综指报收 3547.34 点，周累计下跌 0.98%；深证成指报收 14451.38 点，周下跌 0.29%；本周全部 28 个一级行业中，表现排名前三位的分别为电气设备、综合和国防军工。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收 3034.49 点，周跌幅为 0.77%，在所有一级行业中位列第 14 位。2021 年年初至今，零售行业下跌 6.16%，表现弱于大盘（2021 年年初至今上证综指累计上涨 2.14%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 14 位



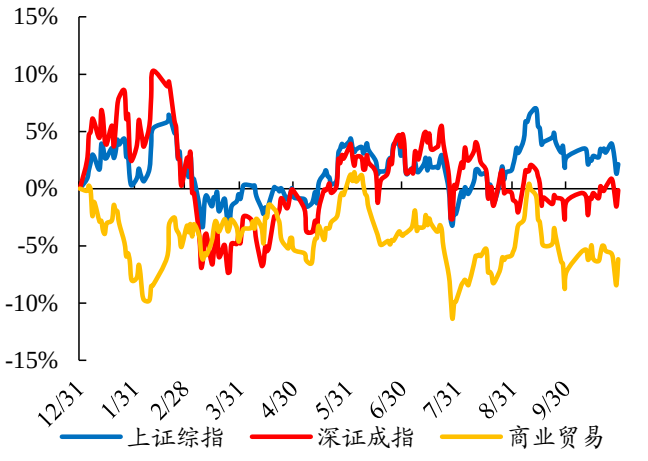
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数下跌 0.77%



数据来源：Wind、开源证券研究所

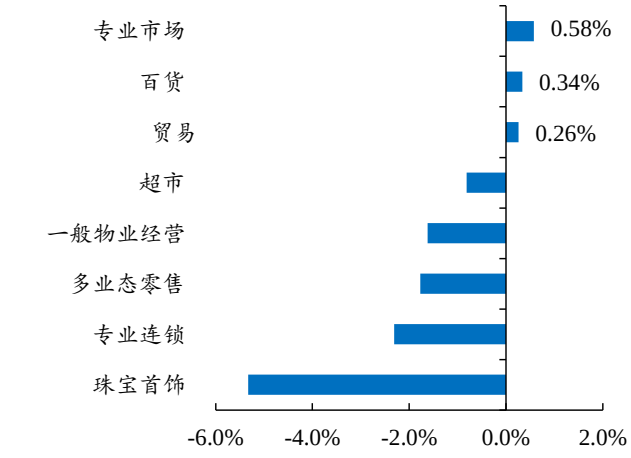
图3：2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 6.16%



数据来源：Wind、开源证券研究所

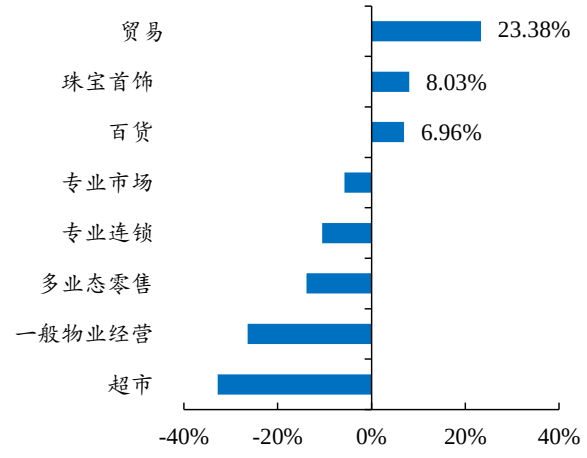
零售各板块中，专业市场板块本周涨幅最大；2021 年年初至今，贸易板块涨幅领跑。各细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等 8 个细分板块）中，本周 3 个子行业上涨，其中专业市场板块涨幅最大，周涨幅为 0.58%；2021 年全年来看，贸易板块年初至今累计涨幅为 23.38%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周专业市场板块涨幅最大，周涨幅为 0.58%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2021 年初至今贸易板块涨幅最高，达 23.38%



数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周天音控股、北京城乡、广百股份涨幅靠前。本周零售板块主要 83 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和 B 股公司）中，合计有 21 家公司上涨、60 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是汇嘉时代、*ST 厦华、远大控股，周涨幅分别为 16.8%、13.8%和 11.8%。本周跌幅靠前公司为东方银星、北京城乡、爱婴室等。

表1：本周零售板块汇嘉时代、*ST 厦华、远大控股等涨幅靠前

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	603101.SH	汇嘉时代	6.40	16.8%	8.0%	34.2%	百货
2	600870.SH	*ST 厦华	5.60	13.8%	5.0%	95.1%	贸易III
3	000626.SZ	远大控股	23.66	11.8%	4.2%	67.4%	贸易III
4	002091.SZ	江苏国泰	13.17	10.4%	16.4%	88.9%	贸易III
5	000829.SZ	天音控股	23.82	8.5%	21.5%	263.3%	专业连锁
6	600361.SH	华联综超	5.36	7.2%	8.4%	37.7%	超市
7	000061.SZ	农产品	6.94	7.1%	6.8%	-0.5%	专业市场
8	600738.SH	丽尚国潮	6.24	6.8%	6.1%	-2.8%	专业市场
9	600415.SH	小商品城	4.88	4.7%	3.5%	-10.7%	专业市场
10	002419.SZ	天虹股份	6.35	4.4%	4.5%	-14.7%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2021/10/29）

表2：本周零售板块东方银星、北京城乡、爱婴室等跌幅靠前

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	600753.SH	东方银星	17.59	-13.8%	36.3%	13.9%	贸易III
2	600861.SH	北京城乡	22.98	-8.8%	19.5%	28.7%	多业态零售
3	603214.SH	爱婴室	19.98	-8.7%	9.0%	-11.8%	专业连锁
4	300755.SZ	华致酒行	39.30	-8.3%	35.3%	50.7%	专业连锁
5	600755.SH	厦门国贸	6.93	-7.1%	9.2%	10.1%	贸易III

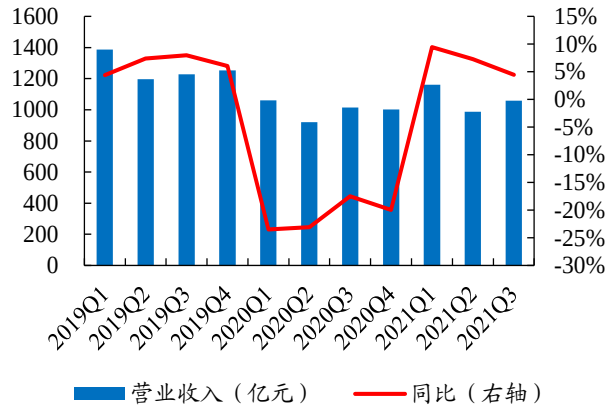
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2021/10/29）

2、 零售观点：受疫情等因素影响，零售企业三季度利润端承压

2.1、 行业动态：受疫情等因素冲击，零售企业三季度盈利端承压

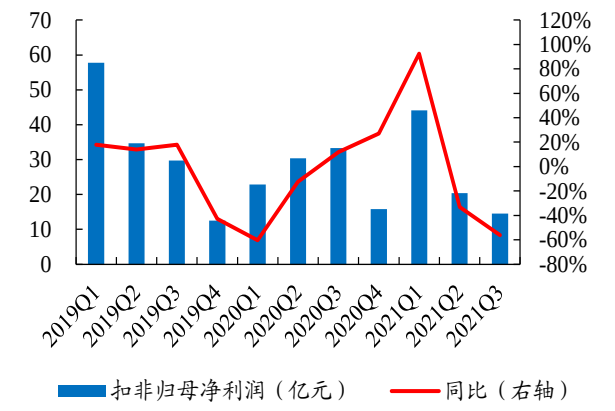
受疫情等因素冲击，零售企业 2021 年三季度盈利端承压。我们选取 8 家超市、15 家百货、8 家医美化妆品、5 家黄金珠宝、2 家专业连锁合计 38 家代表性上市公司作为样本，对零售行业三季报业绩进行梳理分析。2021 年三季度，零售行业整体收入端同比+4.4%，扣非归母净利润同比-56.3%；剔除影响较大的永辉超市后，零售行业整体营收同比+4.6%，扣非归母净利润同比-26.4%。整体来看，行业收入端恢复稳健，但受部分地区疫情反复和外部竞争等因素影响，业绩端承压较明显。

图6：2021 年三季度零售行业营收端增长稳健



数据来源：Wind、开源证券研究所

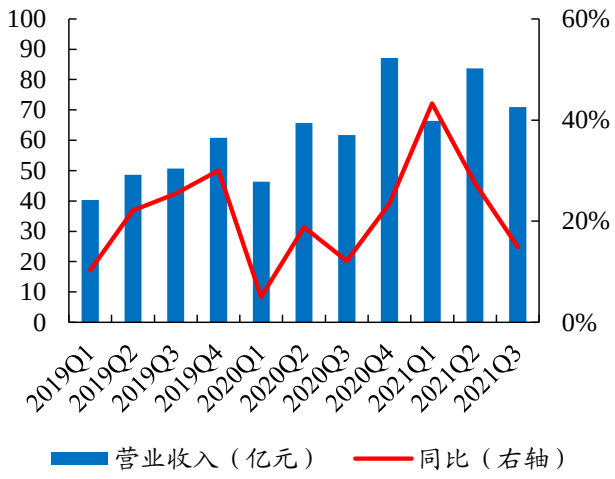
图7：2021 年三季度零售行业利润端明显承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

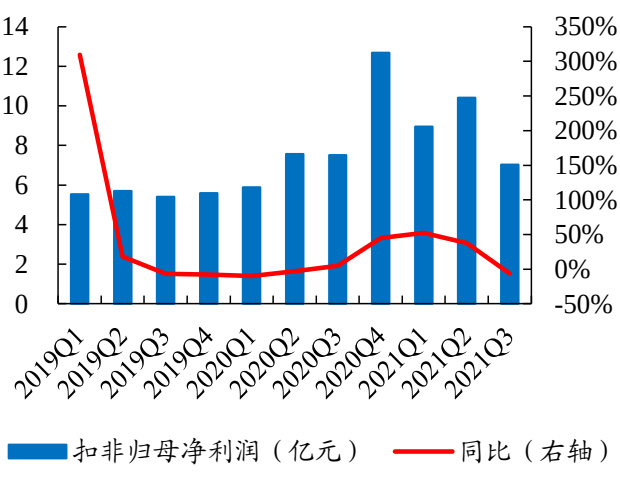
医美化妆品板块：品牌方整体表现良好，上游代工企业业绩承压。2021 年三季度，医美化妆品板块 8 家样本公司整体实现营业收入 70.9 亿元（同比+14.9%）、扣非归母净利润 7.0 亿元（同比-6.4%），若剔除上游代工企业青松股份只看品牌方，则板块整体实现营业收入 63.4 亿元（同比+21.6%）、扣非归母净利润 7.7 亿元（同比+20.8%）。整体看，医美化妆品品牌上市公司经营表现亮眼。

图8：2021 年三季度医美化妆品板块收入端延续高景气



数据来源：Wind、开源证券研究所

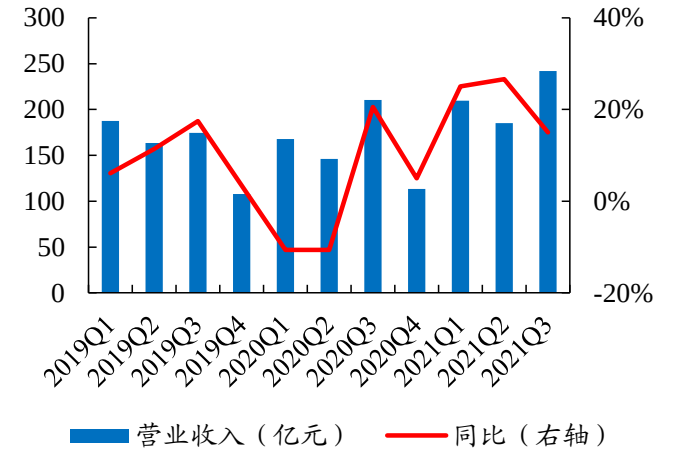
图9：2021 年三季度医美化妆品板块利润端增速转负



数据来源：Wind、开源证券研究所

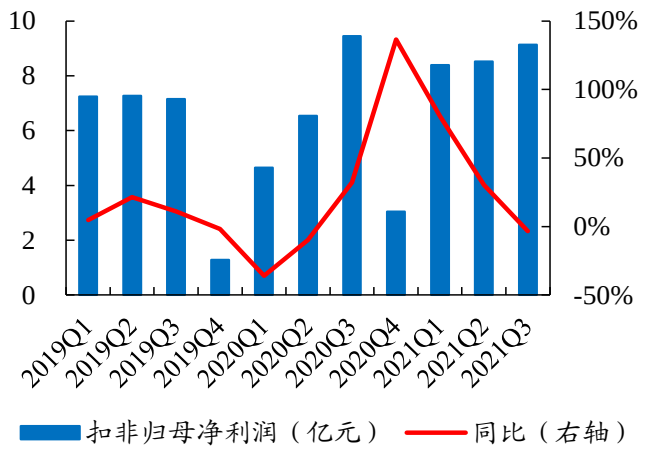
黄金珠宝板块：整体维持高景气，头部公司表现优秀。2021 年三季度，黄金珠宝板块整体实现营业收入 241.8 亿元（同比+15.0%）、扣非归母净利润 9.1 亿元（同比-3.3%），剔除营业占比影响较大的老凤祥后，板块整体营业收入 59.8 亿元（同比+64.3%）、扣非归母净利润 4.6 亿元（同比+0.9%）。整体来看，珠宝板块延续了 2021 年的高景气，但由于 2020 年同期基数变化因素，增速环比有所下滑。值得关注的是，周大福、周大生等行业头部公司，通过产品端设计创新和渠道端持续拓展（下沉市场布局、省代模式、抖音电商），经营表现显著优于行业。

图 10：2021 年三季度黄金珠宝板块收入端维持高景气



数据来源：Wind、开源证券研究所

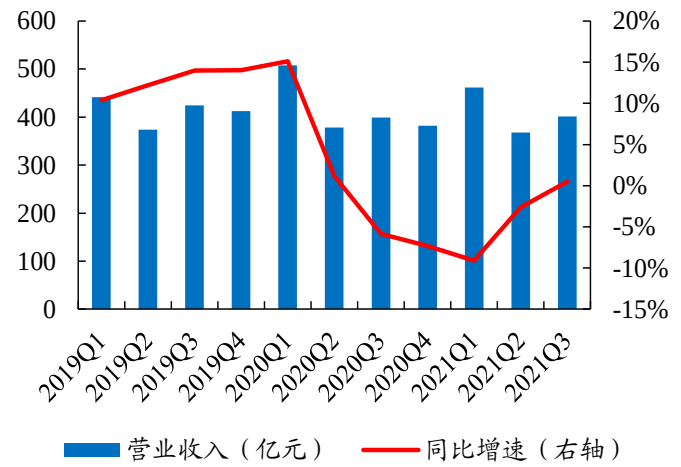
图 11：2021 年三季度黄金珠宝板块利润端增速放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

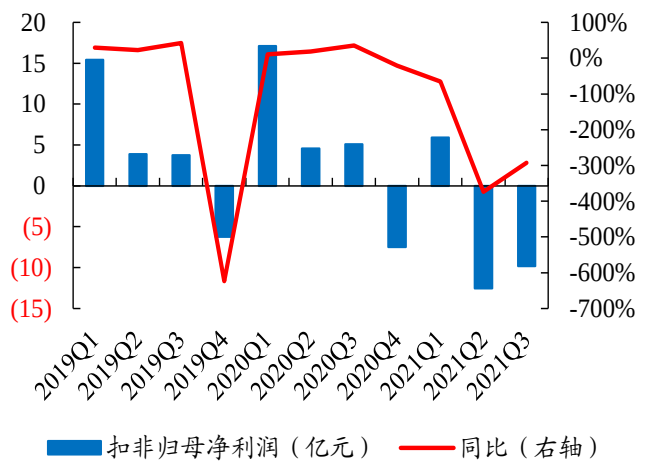
超市板块：经营仍然承压，业内公司积极探索破局之路。2021 年三季度，超市板块整体实现营业收入 401.3 亿元（+0.5%）、扣非归母净利润-9.8 亿元（同比-293.1%），剔除大幅亏损影响较大的永辉超市后，行业整体实现营业收入 171.3 亿元（同比-3.7%），扣非归母净利润-0.8 亿元（同比-120.2%），行业经营仍显著承压，主要系 2020 年同期高基数以及外部社区团购等新业态带来的激烈竞争影响。我们也会注意到，面对激烈的市场竞争，行业内各公司，也通过试水仓储会员店、数字化改革和发展到家业务等，进行多方面的破局探索。

图 12：2021 年三季度超市板块收入端基本持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图 13：2021 年三季度超市板块利润端显著承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 投资建议：关注颜值经济、新兴电商和黄金珠宝板块

投资主线 1：“颜值经济”时代，化妆品和医美消费持续高景气，关注细分赛道龙头。（1）**化妆品：**低线红利、美妆意识觉醒和社媒营销驱动化妆品行业高景气，国货美妆品牌凭“国潮风+快迭代+下沉市场”优势有望弯道超车。从化妆品板块上市公司三季报经营情况和终端渠道反馈看，大单品和多渠道是持续得到验证的行业重要逻辑。化妆品行业投资建议关注皮肤学级和功效性护肤品、国潮彩妆等细分赛道，重点推荐贝泰妮（国货敏感肌龙头，双十一表现优秀），受益标的包括珀莱雅、毛戈平等。（2）**医美：**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，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，三季报延续高增长）和华熙生物（透明质酸全产业链布局），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、朗姿股份等。

投资主线 2：疫情驱动电商渗透率提升，重点关注两个洼地市场（下沉和跨境市场）、两个新兴业态（直播和社区电商）。投资建议：重点推荐东南亚跨境电商龙头吉宏股份（深度受益东南亚市场红利，跨境电商 SaaS 服务平台建设稳步推进）；新零售模式建议关注快速发展的直播电商（抖音品牌店铺自播）和社区电商（代表性模式社区团购，行业头部企业包括美团、拼多多、阿里淘菜菜等）。

投资主线 3：消费复苏，关注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（2021 年 1-9 月，金银珠宝类社零增速领跑各可选消费品类），重点推荐周大生（线上抖音直播先发布局，线下“省代”模式稳步推进），受益标的周大福、潮宏基。

表3：重点推荐爱美客、贝泰妮、周大生等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2021 年前三季度实现营收 64.73 亿元（+93.3%），归母净利润 10.06 亿元（+41.2%）；单 2021Q3 实现营收 36.84 亿元（+119.9%）、归母净利润 3.96 亿元（+3.7%）。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%）；单 2021Q3 实现营收 44.02 亿元（+5.0%）、归母净利润 838 万元（-91.7%）。公司短期业绩受到疫情反复和新店培育等影响下滑，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 年前三季度实现营收 497.86 亿元（+13.5%）、归母净利润 14.98 亿元（+21.5%）；单 2021Q3 实现营收 181.96 亿元（+4.7%）、归母净利润 4.56 亿元（-7.2%）。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。
600655.SH	豫园股份	零售	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。
300132.SZ	青松股份	化妆品	2021 年前三季度实现营收 26.65 亿元（-3.2%）、归母净利润 1.19 亿元（-66.9%）；单 2021Q3 实现营收 7.54 亿元（-21.3%）、归母净利润亏损 0.62 亿元（-147.0%）。化妆品业务受员工薪酬增加、海运价格上涨、消毒湿巾销量下滑等影响短期业绩承压。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
688363.SH	华熙生物	化妆品	2021 年前三季度实现营收 30.1 亿元（+88.7%）、归母净利润 5.55 亿元（+26.9%）；单 2021Q3 实现营收 10.8 亿元（+65.7%）、归母净利润 1.95 亿元（+14.2%）。华熙生物作为全球透明质酸产业龙头，“原料+终端”全产业链布局优势突出，四轮驱动打开成长空间。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2021 年前三季度实现营收 21.1 亿元（+49.1%）、归母净利润 3.55 亿元（+26.9%）；单 2021Q3 实现营收 7.01 亿元（+47.3%）、归母净利润 0.90 亿元（+64.3%）。公司是敏感肌护肤黄金赛道冠军，明星大单品逻辑持续印证，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 年前三季度实现营收 10.2 亿元（+120.3%）、归母净利润 7.1 亿元（+144.1%）；单 2021Q3 实现营收 3.9 亿元（+75.1%）、归母净利润 2.8 亿元（+98.0%）。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；明星产品增长势头强劲，新品推广后也快速贡献增量。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2021 年前三季度实现营收 38.47 亿元（+19.6%）、归母净利润 2.48 亿元（-42.8%）；单 2021Q3 实现营收 13.56 亿元（+4.3%）、归母净利润 0.66 亿元（-62.1%）。公司跨境电商业务短期受海外疫情削弱消费者购买力等影响，高基数下利润承压；但长期看，公司 SaaS 平台建设和产业链投资布局，将持续提升竞争力。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、 吉宏股份：三季度业绩明显下滑，关注跨境电商 SaaS 平台建设

吉宏股份是东南亚跨境电商龙头，2021 年前三季度业绩明显下滑。公司 2017 年起进军互联网领域，设立厦门吉客印重点布局东南亚跨境电商市场。公司 2021 年前三季度实现营收 38.47 亿元（+19.61%），归母净利润 2.48 亿元（-42.76%），营收保持增长但利润下滑。我们认为，公司跨境电商业务短期受海外疫情削弱消费者购买力等影响，高基数下利润承压；但长期看，公司 SaaS 平台建设和产业链投资布局，将持续提升竞争力。

跨境电商盈利能力受海外消费者购买力下降影响，研发投入增加。单 2021Q3 公司实现营收 13.56 亿元（+4.32%），归母净利润 0.66 亿元（-62.09%）。我们预计：（1）公司跨境电商业务三季度收入端表现稳定（单量保持小幅上升，但客单价受海外消费者购买力下降影响小幅下滑），利润端受海外广告成本上升等影响承压；（2）包装业务受益限塑令和产能释放预计稳定增长，但也面临原材料价格上涨压力；（3）广告业务预计继续收缩。盈利能力方面，2021 年前三季度公司综合毛利率为 40.05%（同比-3.67pct，为方便比较，已根据会计准则调整还原至同口径，下同）；费用方面：公司销售/管理/研发费用率分别为 27.72%/ 2.26%/1.95%/，同比+4.15pct/-0.16pct/+0.39pct，销售费用提升主要系电商广告费支出增加。较 2020 年同期相比，公司防疫物资销售和长荣健康投资收益减少，同时 SaaS 平台研发费用增加 2400 万元，以上因素共同造成公司业绩同比下滑。

跨境电商业务竞争优势突出，SaaS 服务平台建设稳步推进。东南亚电商空间广阔，公司单页电商模式在供应链选品、精准投放和管理等方面已建立深厚竞争壁垒。除深耕跨境电商主业外，公司 SaaS 服务平台“吉喵云”建设稳步推进（5 月已内测，预计 12 月上线），利用公司积累数据经验为海量国内客户提供一站式跨境电商解决方案，实现从“掘金者”向“卖水人”升级。

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 2021 年 10 月 31 日信息更新报告**《吉宏股份（002803.SZ）：三季度业绩明显下滑，关注跨境电商 SaaS 平台建设》**等。

2.2.2、 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 前三季度营收高增长，未来成长空间仍较大。公司 2021 年前三季度实现营收 64.73 亿元（+93.3%）、归母净利润 10.06 亿元（+41.2%）；单 2021Q3 实现营收 36.84 亿元（+119.9%）、归母净利润 3.96 亿元（+3.7%）。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。

2.2.3、 家家悦：受疫情反复、新店培育等影响，三季度业绩下滑

家家悦是胶东生鲜超市龙头，2021 年单三季度业绩下滑。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%）；单 2021Q3 实现营收 44.02 亿元（+5.0%）、归母净利润 839 万元（-91.7%）。我们认为，公司短期业绩受到疫情反复和新店培育等影响下滑，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。

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。

2.2.4、 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。公司 2021 年前三季度实现营收 497.86 亿元（+13.5%）、归母净利润 14.98 亿元（+21.5%）；单 2021Q3 实现营收 181.96 亿元（+4.7%）、归母净利润 4.56 亿元（-7.2%）。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。

2.2.5、 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。公司时尚珠宝业务内生增长、整合扩张双管齐下。

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 亮相三亚海旅投免税城，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。

2.2.6、 青松股份：主营业务承压，单三季度出现亏损

青松股份是化妆品 ODM+林化工双主业龙头，2021 年单三季度出现亏损。公司在收购化妆品 ODM 龙头诺斯贝尔（中国第一、全球第四）后形成林化工+化妆品双主业驱动。公司 2021 年前三季度实现营收 26.65 亿元（-3.21%）、归母净利润 1.19 亿元（-66.85%）；单 2021Q3 实现营收 7.54 亿元（-21.29%）、归母净利润亏损 0.62 亿元（-147.00%）。化妆品业务受员工薪酬增加、海运价格上涨、消毒湿巾销量下滑等影响短期业绩承压；松节油深加工业务则受到行业竞争加剧影响。

2021Q3 化妆品业务受上游原材料价格上涨、用工成本增加等因素影响亏损。公司收入、毛利率承压（2021Q1-Q3 毛利率为 16.8%，同比-10.6pct）。（1）化妆品业务：单季度亏损，收入端受全球疫情控制和海运价格上涨影响，消毒湿巾出口销量下滑；成本端上游原料及包材价格上涨、用工成本增加、固定资产折旧和摊销费用增加，带来整体成本、费用上升。（2）松节油深加工业务：上游原料价格上涨而下游竞争激烈，导致原料价格上涨难以传导，毛利率下降，净利润下滑。整体看公司主营业务承压。

化妆品 ODM 战略方向明确；化妆品新规长期利好产业链龙头。诺斯贝尔创始人之一范展华先生代行青松股份董事长职责后，公司化妆品 ODM 战略发展方向更加明确。短期看，化妆品业务在行业原料价格上涨、用工成本增加等影响下承压；长期看，化妆品新规对行业整体功效检测方面要求更为严格，考虑到头部代工厂在功效宣称评价检测等方面具备更强能力，我们认为新规有望推动行业出清，利好 ODM 产业链龙头。总体而言，诺斯贝尔作为化妆品 ODM 行业龙头，在产能、研发和客户资源方面具备优势，未来随着行业回暖、龙头市占率提升，公司盈利能力有望恢复。

详见开源零售 2021 年 6 月 27 日首次覆盖报告**《青松股份（300132.SZ）：化妆品 ODM 龙头，产能、研发、客户构筑竞争优势》**与 2021 年 10 月 28 日信息更新报告**《青松股份（300132.SZ）：主营业务承压，单三季度出现亏损》**等。

2.2.7、 华熙生物：前三季度收入同比+89%，功能性护肤品高速增长

华熙生物是全球透明质酸产业龙头，2021 年前三季度收入同比+89%。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 2021 年前三季度实现营收 30.1 亿元（+88.7%）、归母净利润 5.55 亿元（+26.9%）；单 2021Q3 营收 10.8 亿元（+65.7%）、归母净利润 1.95 亿元（+14.2%），功能性护肤品高增长。我们认为，公司“原料+终端”全产业链布局优势突出，四轮驱动打开未来成长空间。

功能性护肤品高速增长，原料业务、医疗终端产品平稳增长。分业务看，公司功能性护肤品收入同比高增长，原料和医疗终端业务平稳增长。盈利能力方面，2021Q1-Q3 公司毛利率为 77.8%（同比-3.1pct），单 2021Q3 看环比二季度基本持平（+0.2pct）。费用方面，2021Q3 公司期间费用率合计为 61.3%，同比+7.5pct，环比二季度-0.6pct 小幅下降：其中销售费用率为 46.5%（同比+5.0pct，环比-1.6pct），公司终端业务处于品牌建设阶段，加大营销投入；管理费用率为 6.9%（同比+1.5pct，环比-0.4pct，公司确认股权激励相关费用）；研发费用率为 7.9%（同比+2.4pct，公司重视研发投入，在研项目数量增加、研发人员薪酬提升）。公司 2021Q3 净利率为 18.0%，同比-8.2pct，环比+0.1pct 基本持平。

公司战略性布局加大营销投入，未来四轮驱动市场空间广阔。（1）原料业务：公司玻尿酸产能全球领先，老客户关系稳固、新客户持续拓展，天津工厂投产产能逐步释放，未来有望保持稳健增长。（2）医疗终端业务：2021 年公司医美战略升级，推动成立“未来医美共生联盟”，产品方面打造大单品、组织架构方面构建“强中台”，未来公司医美产品市占率有望提升。（3）功能性护肤品：紧抓“成分党”风口，打造多品牌矩阵覆盖高景气优质细分赛道，持续高增长可期。（4）功能性食品：3 月推出水肌泉、6 月推出黑零、8 月推出休想角落，随着消费者教育深入，未来均有望贡献增量。

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 2021 年 10 月 27 日信息更新报告**《华熙生物（688363.SH）：前三季度收入同比+89%，功能性护肤品高速增长》**等。

2.2.8、 贝泰妮：三季度业绩延续高增长，渠道产品品牌建设见成效

贝泰妮是国货敏感肌修护龙头，2021 年三季度业绩延续高增长。公司 2021 年前三季度实现营收 21.1 亿元（+49.1%）、归母净利润 3.55 亿元（+65.0%）；单 2021Q3 实现营收 7.01 亿元（+47.3%）、归母净利润 0.90 亿元（+64.3%），业绩持续高增长。我们认为，公司是敏感肌护肤黄金赛道冠军，明星大单品逻辑持续印证，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。

毛利率保持较高水平，推广投入带来销售费用率提升。公司 2021Q3 实现营业收入同比+47.3%，增速环比 2021Q2 继续提升。盈利能力方面，2021Q1-Q3/2021Q3 毛利率分别为 76.9%/76.3%，同比分别+0.1pct/+9.6pct。费用方面，2021Q3 公司期间费用率合计为 60.5%，同比+7.3pct。其中销售费用率为 48.6%同比+8.4pct（公司加大品牌形象推广宣传、人员费用和电商渠道精准投放，备战双十一）；管理费用率 8.5%基本持平；研发费用 2453 万元（同比+12%，研发费用率为 3.5%，同比下降 1.1pct），公司保持了较高的研发投入。

新产品、新渠道贡献增量，品牌建设见成效，双十一预售阶段表现优异。渠道方面，我们预计公司线上天猫自营渠道增速稳健，快手、抖音等新渠道则有快速增长；线下客流随着疫情影响减弱恢复，OTC 渠道持续拓展，并开设了线下体验中心。产品方面，公司在明星大单品舒敏保湿特护霜、清透防晒乳的基础上，拓展了高保湿修护霜等新品。品牌建设方面，公司品牌片《薇诺娜专注敏感肌肤》登陆 CCTV-1《大国品牌养成记》，并在社媒平台建立立体式营销矩阵。短期看，公司双十一预售阶段表现优异；长期看，新产品、新渠道贡献增量，薇诺娜宝贝、Beauty answers 等多品牌战略也在持续拓展，敏感肌龙头扬帆起航。

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 2021 年 10 月 26 日信息更新报告**《贝泰妮（300957.SZ）：三季度业绩延续高增长，渠道产品品牌建设见成效》**等。

2.2.9、 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。

2.2.10、 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。

2.2.11、 爱美客：单三季度业绩同比+98.0%，医美龙头持续高速增长

爱美客是国产医美产品龙头，2021 年三季报业绩同比+144.1%，延续高增长。公司 2021 年前三季度实现营收 10.2 亿元（+120.3%）、归母净利润 7.1 亿元（+144.1%）；单 2021Q3 实现营收 3.9 亿元（+75.1%）、归母净利润 2.8 亿元（+98.0%），业绩持续高增长。我们认为，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；明星产品增长势头强劲，叠加新品推广贡献增量，未来有望共同推动高增长。

明星产品保持高速增长，毛利率上升，盈利能力持续增强。公司 2021Q3 实现营业收入 3.9 亿元，同比+75.1%，增速环比 2021Q2 继续提升，创历史新高。分产品看，我们预计以嗨体为代表的溶液类产品得益于细分赛道领先地位和熊猫针放量保持较高增速。盈利能力方面，2021Q1-Q3/2021Q3 毛利率分别为 93.5%/94.0%，分别同比+2.0pct/+1.1pct；净利率分别为 69.2%/72.8%，同比+7.7pct/+9.0pct，盈利能力显著提升。费用方面，2021Q3 公司期间费用率合计为 15.2%，同比-3.5pct：其中销售费用率为 9.9%小幅上升+1.7pct，主要系公司销售人员成本增加；管理费用率为 4.1%（-1.1pct）；研发费用为 1753 万元（研发费用率为 4.5%，同比-1.0pct）。此外，公司前三季度公允价值变动损益 4263 万元，主要系公司被投方博安生物和先为达估值变动。

医美龙头深筑竞争壁垒，核心产品高速增长、新品上市有望贡献增量。公司是国产医美龙头，研发转化高效、推新能力突出，产品技术、安全性和有效性等方面已得到医美机构和消费者认可。产品端：明星产品嗨体有望持续高增长，熊猫针继续放量；新品方面，芬活泡泡针受益行业监管趋严（对原不合规水光产品替代）；濡白天使 7 月上市后积极推进市场推广（2021Q3 已贡献收入），再生类产品空间广阔，未来有望不断贡献增量。在研产品：公司通过自主研发、合作、投资入股等方式推动产品升级与新品研发，布局肉毒素、体重管理等高潜力赛道。

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 2021 年 10 月 15 日信息更新报告**《爱美客（300896.SZ）：单三季度业绩同比+98.0%，医美龙头持续高速增长》**等。

表4：本周重点推荐个股红旗连锁表现较好

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	166.00	-4.58%	1.73	2.43	3.27	96	68	51
300957.SZ	贝泰妮	买入	226.99	-0.16%	1.97	2.70	3.66	115	84	62
603708.SH	家家悦	买入	14.73	-1.80%	0.40	0.56	0.69	37	26	21
603214.SH	爱婴室	买入	19.98	-8.68%	0.62	0.81	1.02	32	25	20
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.08	2.01%	0.37	0.42	0.47	14	12	11
600612.SH	老凤祥	买入	48.01	-2.14%	3.41	3.91	4.48	14	12	11
002803.SZ	吉宏股份	买入	15.18	-5.18%	0.99	1.42	1.85	15	11	8
002867.SZ	周大生	买入	18.90	-6.48%	1.23	1.52	1.85	15	12	10
300896.SZ	爱美客	买入	625.70	0.76%	4.42	7.15	10.15	142	88	62
300132.SZ	青松股份	买入	9.91	-6.24%	0.43	0.88	1.05	23	11	9

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2021/10/29）

3、 零售行业动态追踪

3.1、 行业关键词：盒马村、中国制造周、预售极速达、淘宝直播、购物车分享等

【快手 116 购物节】快手 116 品质购物节首日 GMV 大幅增长

10 月 24 日，快手 116 品质购物节首日 GMV 同比增长 272%，发放用户福利超 2 亿元。其中，中国黄金、半亩花田、小度为首日 GMVtop3 品牌，主会场知名品牌贡献 GMV 超 40%。（来源：亿邦动力网）

【盒马村】盒马将签约 1000 个盒马村，加强农产品上游供应链建设

10 月 24 日消息，为了让更多优质农产品进入全国“盒区房”，盒马将加强对农产品上游供应链的建设，在“十四五”期间预计签约 1000 个“盒马村”，在全国农业产地采购共计 1000 亿元的农产品。（来源：亿邦动力网）

【长辈会场】天猫双 11 正式上线“长辈会场”

10 月 25 日，天猫双 11 正式上线“长辈会场”，可从首页一键进入该会场。双 11 长辈会场的页面属于“极简风格”，商品图和商品名都做了放大处理。（来源：亿邦动力网）

【中国制造周】淘特“中国制造周”上线

10 月 25 日，淘特“中国制造周”上线。淘特针对洗护、美妆、服饰等七大日用类目，通过工厂直营和淘特官方补贴，优选了 100 款国货“一元包邮”。通过“一天主推一个工厂”，让消费者重新认识中国制造。（来源：亿邦动力网）

【预售极速达】菜鸟“预售极速达”服务覆盖率大幅提高

10 月 25 日消息，2021 年天猫双 11，菜鸟“预售极速达”服务覆盖的包裹量将比 2020 年双 11 增长 100%，并且该服务将覆盖全国 300 多个城市，实现最快分钟级送达。（来源：亿邦动力网）

【医美论坛】C9 中国医美产业创投论坛活动在蓉举行

10 月 25 日，C9 中国医美产业创投论坛活动在蓉举行。论坛围绕“医美产业的升级和创新”“医美产业的合规化经营”“消费医疗产业的投资与资产证券化”为三大主题，探索未来医美高质量发展路径。（来源：医与美产业笔记）

【电商发展规划】商务部等部门印发《“十四五”电子商务发展规划》

10 月 26 日，商务部会同中央网信办、发展改革委共同印发《“十四五”电子商务发展规划》，这将成为市场主体的行为导向和各级相关政府部门履行职责的重要依据。（来源：商务部）

【抖音群聊】抖音群聊内可以打开淘宝、京东、拼多多等外部商品链接

10 月 26 日消息，目前在抖音群聊内已经可以打开淘宝、京东、拼多多等外部商品链接，点击商品就能直接跳转到 APP 进行下单。（来源：未来消费 APP）

【淘宝直播】淘宝直播产生 165 个成交额超千万的直播间

10 月 27 日消息，截止 26 日 24 点，淘宝直播已经诞生了 165 个成交额超千万的直播间，其中品牌自播占比近九成。9 个品牌的直播间成交额过亿，远超 2020 年预售同期，商家成为双 11 直播战场的“绝对主力”。（来源：亿邦动力）

【抖音双 11】抖音电商“双 11”正式开启

10 月 27 日，抖音电商“双 11”正式开启。抖音在线上特设“抖音双 11 好物节”专区，通过短视频和直播推介国货、地方农特产等商品。大促期间，平台将通过多项举措全方位保障消费者权益。（来源：亿邦动力）

【购物车分享】淘宝上线购物车分享功能

10 月 27 日，淘宝正式上线购物车分享功能，可以分享至微信、QQ、微博、支付宝等社交软件。用户勾选自己想要分享的商品就可以一键分享，摇一摇还能跟好友在线下面对面互相分享购物车。（来源：未来消费 APP）

3.2、 公司公告：贝泰妮、周大生发布 2021 年三季报等

爱婴室：发布三季报

根据公司 10 月 25 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 16.54 亿元，同比增长 2.71%；归母净利润 0.34 亿元，同比下降 47.51%；基本每股收益 0.24 元。

贝泰妮：发布三季报

根据公司 10 月 26 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 21.13 亿元，同比增长 49.05%；归母净利润 3.55 亿元，同比增长 65.03%；基本每股收益 0.88 元。

华熙生物：发布三季报

根据公司 10 月 26 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 30.12 亿元，同比增长 88.68%；归母净利润 5.55 亿元，同比增长 26.91%；基本每股收益 1.16 元。

华东医药：发布三季报

根据公司 10 月 26 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 259.27 亿元，同比增长 1.67%；归母净利润 18.95 亿元，同比下降 20.74%；基本每股收益 1.08 元。

品渥食品：发布三季报

根据公司 10 月 26 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 11.44 亿元，同比增长 4.92%；归母净利润 0.70 亿元，同比下降 31.56%；基本每股收益 0.70 元。

上海家化：发布三季报

根据公司 10 月 26 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 58.30 亿元，同比增长 8.73%；归母净利润 4.20 亿元，同比增长 34.71%；基本每股收益 0.62 元。

丽尚国潮：发布三季报

根据公司 10 月 26 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 4.94 亿元，同比增长 13.12%；归母净利润 1.32 亿元，同比增长 66.15%；基本每股收益 0.17 元。

青松股份：发布三季报

根据公司 10 月 27 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 26.65 亿元，同比下降 3.21%；归母净利润 1.19 亿元，同比下降 66.85%；基本每股收益 0.23 元。

安克创新：发布三季报

根据公司 10 月 27 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 84.25 亿元，同比增长 39.99%；归母净利润 6.46 亿元，同比增长 21.17%；基本每股收益 1.59 元。

天虹股份：发布三季报

根据公司 10 月 27 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 91.98 亿元，同比增长 3.91%；归母净利润 2.57 亿元，同比增长 101.44%；基本每股收益 0.21 元。

友阿股份：发布三季报

根据公司 10 月 27 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 19.02 亿元，同比增长 27.95%；归母净利润 2.09 亿元，同比增长 25.97%；基本每股收益 0.15 元。

珀莱雅：发布三季报

根据公司 10 月 27 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 30.12 亿元，同比增长 31.48%；归母净利润 3.64 亿元，同比增长 27.82%；基本每股收益 1.82 元。

小商品城：发布三季报

根据公司 10 月 27 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 41.26 亿元，同比增长 30.77%；归母净利润 12.09 亿元，同比增长 8.98%；基本每股收益 0.22 元。

周大生：发布三季报

根据公司 10 月 28 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 64.73 亿元，同比增长 93.30%；归母净利润 10.06 亿元，同比增长 41.20%；基本每股收益 0.66 元。

昊海生科：发布三季报

根据公司 10 月 28 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 12.75 亿元，同比增长 42.89%；归母净利润 3.10 亿元，同比增长 175.64%；基本每股收益 1.76 元。

水羊股份：发布三季报

根据公司 10 月 28 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 33.12 亿元，同比增长 41.47%；归母净利润 1.47 亿元，同比增长 102.91%；基本每股收益 0.38 元。

壹网壹创：发布三季报

根据公司 10 月 28 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 7.29 亿元，同比下降 11.56%；归母净利润 2.04 亿元，同比增长 24.24%；基本每股收益 0.92 元。

中百集团：发布三季报

根据公司 10 月 28 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 93.38 亿元，同比下降 8.70%；归母净利润-0.25 亿元，同比下降 136.77%；基本每股收益-0.04 元。

潮宏基：发布三季报

根据公司 10 月 28 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 34.49 亿元，同比增长 48.87%；归母净利润 2.85 亿元，同比增长 253.09%；基本每股收益 0.32 元。

新华都：发布三季报

根据公司 10 月 28 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 41.36 亿元，同比增长 20.19%；归母净利润 0.49 亿元，同比下降 67.09%；基本每股收益 0.07 元。

大商股份：发布三季报

根据公司 10 月 28 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 61.41 亿元，同比增长 2.63%；归母净利润 6.50 亿元，同比增长 47.40%；基本每股收益 2.25 元。

豫园股份：发布三季报

根据公司 10 月 28 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 290.70 亿元，同比增长 10.87%；归母净利润 15.93 亿元，同比增长 13.04%；基本每股收益 0.41 元。

华联综超：发布三季报

根据公司 10 月 28 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 61.46 亿元，同比增长 0.96%；归母净利润-1.59 亿元，同比下降 236.15%；基本每股收益-0.24 元。

国光连锁：发布三季报

根据公司 10 月 28 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 16.17 亿元，同比下降 6.21%；归母净利润 0.37 亿元，同比下降 57.52%；基本每股收益 0.07 元。

吉宏股份：发布三季报

根据公司 10 月 29 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 38.47 亿元，同比增长 19.61%；归母净利润 2.48 亿元，同比下降 42.76%；基本每股收益 0.66 元。

家家悦：发布三季报

根据公司 10 月 29 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 132.02 亿元，同比增长 3.35%；归母净利润 1.92 亿元，同比下降 50.61%；基本每股收益 0.32 元。

永辉超市：发布三季报

根据公司 10 月 29 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 698.36 亿元，同比下降 3.90%；归母净利润-21.78 亿元，同比下降 207.37%；基本每股收益-0.24 元。

老凤祥：发布三季报

根据公司 10 月 29 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 497.86 亿元，同比增长 13.50%；归母净利润 14.98 亿元，同比增长 21.55%；基本每股收益 2.86 元。

莱绅通灵：发布三季报

根据公司 10 月 29 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 10.87 亿元，同比增长 23.23%；归母净利润 1.02 亿元，同比增长 9.91%；基本每股收益 0.30 元。

鄂武商 A：发布三季报

根据公司 10 月 29 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 52.85 亿元，同比增长 18.77%；归母净利润 5.48 亿元，同比增长 171.29%；基本每股收益 0.71 元。

奥园美谷：发布三季报

根据公司 10 月 29 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 14.42 亿元，同比下降 1.30%；归母净利润 2.11 亿元，同比增长 319.27%；基本每股收益 0.27 元。

美凯龙：发布三季报

根据公司 10 月 29 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 113.54 亿元，同比增长 19.18%；归母净利润 22.87 亿元，同比增长 32.20%；基本每股收益 0.59 元。

步步高：发布三季报

根据公司 10 月 29 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 104.70 亿元，同比下降 13.87%；归母净利润 1.72 亿元，同比增长 1.77%；基本每股收益 0.20 元。

朗姿股份：发布三季报

根据公司 10 月 29 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 26.50 亿元，同比增长 32.75%；归母净利润 1.58 亿元，同比增长 216.07%；基本每股收益 0.36 元。

丸美股份：发布三季报

根据公司 10 月 29 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 11.38 亿元，同比增长 0.04%；归母净利润 1.42 亿元，同比下降 57.98%；基本每股收益 0.35 元。

王府井：发布三季报

根据公司 10 月 29 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 70.09 亿元，同比增长 21.46%；归母净利润 5.89 亿元，同比增长 199.21%；基本每股收益 0.76 元。

重庆百货：发布三季报

根据公司 10 月 29 日公告，2021 年前三季度累计实现营业收入 163.56 亿元，同比增长 5.84%；归母净利润 8.42 亿元，同比下降 12.24%；基本每股收益 2.11 元。

表5：零售公司大事提醒：关注周大生股东大会召开等

日期	公司名称	重大事项
11 月 2 日	周大生	解禁
11 月 2 日	居然之家	股东大会召开
11 月 2 日	百联股份	股东大会召开
11 月 4 日	小商品城	股东大会召开
11 月 8 日	华熙生物	解禁
11 月 11 日	南极电商	股东大会召开
11 月 12 日	美凯龙	股东大会召开
11 月 12 日	周大生	股东大会召开
11 月 15 日	潮宏基	股东大会召开
11 月 16 日	壹网壹创	股东大会召开

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售行业大事提醒：关注第二十三届中国零售业博览会等

日期	主题	重大事项
11 月 3 日	智慧零售	2021 深圳国际智慧零售及无人店展览会
11 月 18 日	消费零售	第二十三届中国零售业博览会
11 月 19 日	美容化妆品	第二届服饰美妆品牌营销论坛
11 月 25 日	美容化妆品	2021 第 38 届北京美博会（秋季）
11 月 25 日	消费零售	2021 海口国际生活精品消费展览会
12 月 2 日	消费零售	2021CGCA 中国消费品行业 CIO 年会
12 月 2 日	跨境电商	2021 中国（深圳）国际电商选品采购交易会
12 月 7 日	生鲜零售	2021 中国生鲜零售大会
12 月 7 日	跨境电商	2021 上海国际跨境电商及新电商博览会
12 月 11 日	跨境电商	2021 中国（中部）国际跨境电商贸易展

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，零售行业经营也将承压；

（2）疫情反复：若疫情出现反复，会对线下客流造成较大影响，也会对行业公司门店扩张带来影响；

（3）行业竞争加剧：行业如果竞争加剧，销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利。

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