商业贸易

2020 年 11 月 01 日

投资评级：看好（维持）

贝泰妮过会、完美日记递交招股书，化妆品龙头资本化进程加速，个股新增推荐爱美客

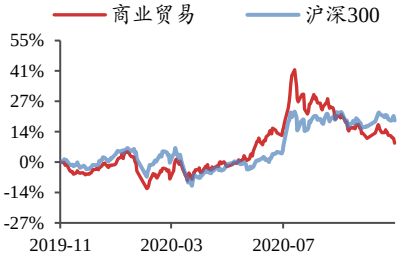
——商贸零售行业周报

黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

李旭东（联系人）
lixudong@kysec.cn
证书编号：S0790120010014

符超然（联系人）
fuchaoran@kysec.cn
证书编号：S0790120080062

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《商贸零售行业周报-各大平台双十一预售火爆开启，直播占据 C 位》-2020.10.25

《行业点评报告-9 月社零同比+3.3%，增速略超预期，餐饮消费复苏明显》-2020.10.19

《商贸零售行业周报-盒马总部落户上海，商超线下线上融合趋势明显》-2020.10.18

● **化妆品龙头公司资本化加速，双十一预售火爆，美妆品类表现亮眼**

本周，贝泰妮（敏感肌修护领域龙头薇诺娜品牌的母公司）创业板首发上会获通过，同时逸仙电商（美妆新锐品牌完美日记的母公司）也正式递交招股说明书，有望成为美股中国美妆第一股。近年来化妆品行业持续高景气，国内头部优质公司纷纷受到资本市场青睐，除珀莱雅、丸美股份、御家汇等已成功登陆 A 股外，一级市场中贝泰妮（薇诺娜）、逸仙电商（完美日记）、毛戈平等亦多次获得大额融资，总体看美妆行业资本化进程在不断加速。近期，电商双十一预售也在火爆进行中，美妆品类表现优异，珀莱雅、玉泽、润百颜、丸美、薇诺娜等各大品牌也纷纷借助直播等新形式加大推广：薇娅带货玉泽积雪草修护干面膜，预定量接近 18 万；李佳琦带货薇诺娜特护霜礼盒，预售量接近 10 万。截至 10 月 30 日，根据魔镜市场情报数据，护肤品类中薇诺娜（预售超 3 亿元）、玉泽（预售超 1 亿元）、珀莱雅（预售超 1 亿元）表现优异，完美日记（预售接近 2 亿元）已进入彩妆品类品牌前三。考虑到四季度本身是化妆品销售旺季，在中秋、国庆双节以及双十一等电商购物节带动下，龙头公司经营有望持续受益。

● **行业关键词：薇诺娜、完美日记、双十一预售、抖音电商、线上生鲜等**

【薇诺娜】薇诺娜母公司贝泰妮创业板首发过会。

【完美日记】完美日记母公司启动赴美上市，冲击美股中国化妆品第一股。

【双十一预售】天猫双十一预售五日榜单发布，欧莱雅美容护肤类夺魁。

【抖音电商】抖音电商 11.11 大促节首日销量排行榜发布。

【线上生鲜】CAMIR 发布《2020 线上生鲜行业报告》。

● **板块行情回顾**

本周（10 月 26 日-10 月 30 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3547.79 点，下跌 3.21%，跑输上证综指（本周下跌 1.63%）1.58 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 21 位。各细分板块中，珠宝首饰板块本周跌幅最小，2020 年年初至今专业连锁板块表现最好。个股方面，本周远大控股（+10.2%）、*ST 中商（+8.4%）、北京城乡（+8.2%）等涨幅靠前。

● **投资建议：零售公司三季报披露完毕，新增重点推荐医美板块爱美客**

投资主线一：消费复苏进行时、电商购物节火爆，关注持续高景气的化妆品板块和终端需求改善明显的黄金珠宝板块（重点推荐周大生、老凤祥）；

投资主线二：政策和需求共振驱动的跨境电商板块，重点推荐吉宏股份（三季度跨境电商淡季不淡，四季度延续高增长可期）；

投资主线三：颜值经济时代医美行业蓬勃发展，中游医美产品生产商占据产业链核心环节，重点推荐国内玻尿酸产品龙头爱美客。

● **风险提示：**宏观经济风险，疫情扩散影响加剧，中小企业经营压力增大。

目 录

1、 零售板块行情回顾 3
2、 零售观点：化妆品龙头资本化加速，新增推荐爱美客 5
2.1、 行业观点：化妆品龙头公司资本化加速，双十一预售火爆，美妆品类表现亮眼 5
2.2、 投资建议：零售公司三季报披露完毕，新增重点推荐爱美客 7
2.2.1、 永辉超市：三季度收入同比下滑，展店恢复、mini 店继续优化 8
2.2.2、 家家悦：销售费用拖累三季度业绩，定增募资助力后续扩张 9
2.2.3、 周大生：三季报超预期，婚庆需求释放、电商购物节有望继续驱动高增长 9
2.2.4、 步步高：三季度业绩改善明显，到家与数字化建设成效显著 10
2.2.5、 老凤祥：三季度业绩表现亮眼，持续受益于婚庆需求释放 11
2.2.6、 吉宏股份：三季度跨境电商淡季不淡，四季度延续高增长可期 11
2.2.7、 爱婴室：疫情影响持续超出预期，刚性费用拖累三季度业绩 12
2.2.8、 红旗连锁：三季度收入增速回归正常，毛利率持续提升 13
2.2.9、 爱美客：三季度业绩加速成长，医美龙头蓝海先行 13
3、 零售行业动态追踪 14
3.1、 行业关键词：薇诺娜、完美日记、双十一预售榜单、抖音电商、线上生鲜等 14
3.2、 公司公告：爱美客、吉宏股份发布三季报等 16
4、 风险提示 20

图表目录

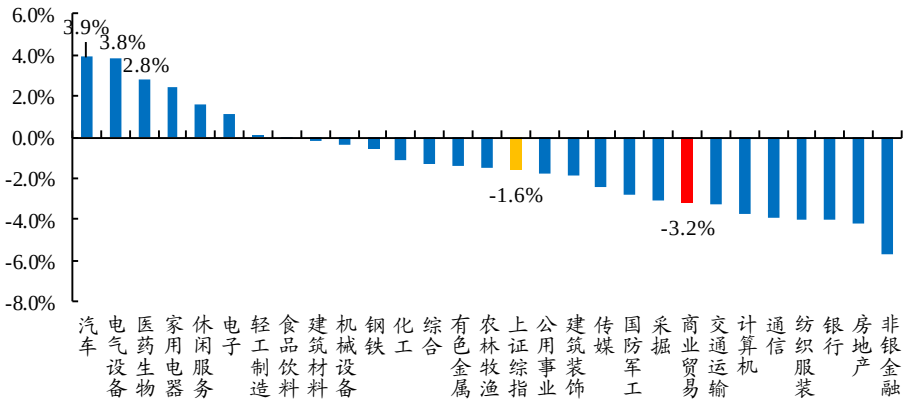
图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 21 位 3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数下跌 3.21% 3
图 3： 2020 年年初至今零售（商业贸易）指数上涨 9.47% 3
图 4： 本周珠宝首饰板块跌幅最小 4
图 5： 2020 年初至今专业连锁板块涨幅最高，达 15.94% 4
图 6： 贝泰妮已形成了薇诺娜等多品牌布局 5
图 7： 薇诺娜品牌荣获天猫金妆奖 5
图 8： 逸仙电商涵盖完美日记、小奥汀、完子心选品牌 6
图 9： 完美日记动物眼影盘设计精美 6
图 10： 薇娅直播玉泽、李佳琦直播薇诺娜 6
图 11： 完美日记、花西子跻身彩妆预售 TOP10 6

表 1： 本周零售板块远大控股、*ST 中商和北京城乡等涨幅居前 4
表 2： 本周零售板块南宁百货、供销大集和爱施德等跌幅靠前 4
表 3： 重点推荐爱美客、吉宏股份、周大生等 7
表 4： 本周重点推荐个股爱美客上涨 16% 14
表 5： 零售公司大事提醒：关注天虹股份、豫园股份股东大会召开等 19
表 6： 零售行业大事提醒：第二十二届中国零售业博览会等 20

1、 零售板块行情回顾

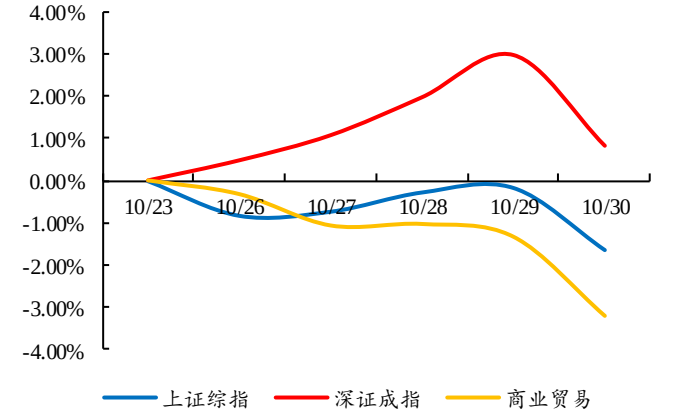
本周（10 月 26 日-10 月 30 日）A 股下跌，零售板块下跌 3.21%。上证综指报收 3224.53 点，全周累计下跌 1.63%；深证成指报收 13236.60 点，上涨 0.82%；本周全部 28 个一级行业中表现排名前三位的分别为汽车、电气设备和医药生物。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收 3547.79 点，周跌幅 3.21%，在所有一级行业中位列第 21 位。2020 年年初至今，零售行业累计上涨 9.47%，表现强于大盘（2020 年年初至今上证综指累计上涨 5.72%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 21 位



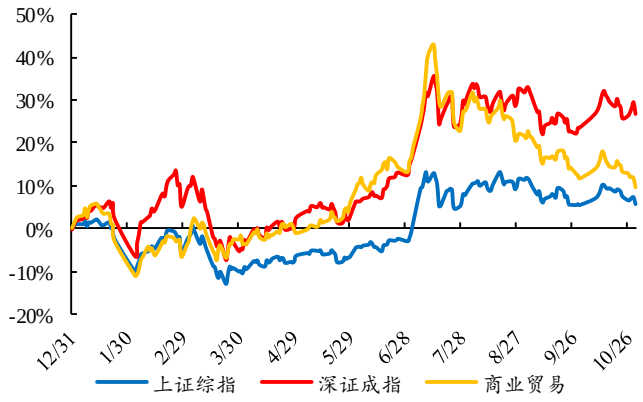
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数下跌 3.21%



数据来源：Wind、开源证券研究所

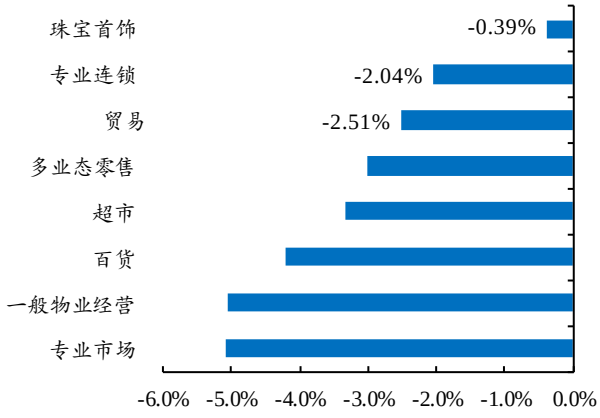
图3：2020 年年初至今零售（商业贸易）指数上涨 9.47%



数据来源：Wind、开源证券研究所

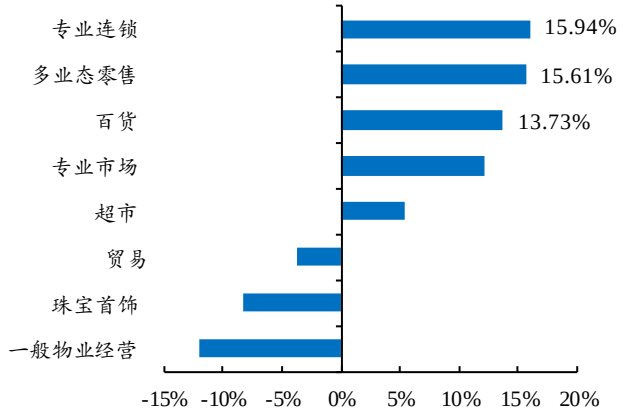
各细分板块中，珠宝首饰周跌幅最小；年涨幅方面，专业连锁板块本周超越多业态零售，位居首位。在零售行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等 8 个细分板块）中，本周 8 个子行业均下跌，其中珠宝首饰跌幅最小，周跌幅为 0.39%；2020 年全年来看，专业连锁板块年初至今累计涨幅为 15.94%，超越多业态零售板块，在零售行业各细分板块中领跑。

图4：本周珠宝首饰板块跌幅最小



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年初至今专业连锁板块涨幅最高，达 15.94%



数据来源：Wind、开源证券研究所

个股方面，本周远大控股、*ST 中商和北京城乡涨幅靠前。本周零售板块主要 86 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 19 家公司上涨、65 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是远大控股、*ST 中商和北京城乡，涨幅分别为 10.2%、8.4%和 8.2%。本周跌幅靠前公司为南宁百货、供销大集和爱施德等。

表1：本周零售板块远大控股、*ST 中商和北京城乡等涨幅居前

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	000626.SZ	远大控股	8.03	10.2%	5.4%	6.8%	贸易Ⅲ
2	600280.SH	*ST 中商	1.94	8.4%	2.8%	-30.2%	百货
3	600861.SH	北京城乡	22.70	8.2%	12.6%	167.0%	多业态零售
4	600710.SH	苏美达	5.25	6.9%	9.6%	-3.3%	贸易Ⅲ
5	600821.SH	*ST 劝业	4.88	5.9%	2.7%	6.3%	百货
6	600723.SH	首商股份	11.40	5.5%	6.0%	89.2%	百货
7	600785.SH	新华百货	15.10	4.8%	3.1%	1.8%	多业态零售
8	300622.SZ	博士眼镜	15.40	4.6%	24.1%	12.9%	专业连锁
9	603214.SH	爱婴室	30.02	4.4%	13.3%	1.1%	专业连锁
10	603900.SH	莱绅通灵	8.59	3.9%	7.2%	-4.4%	专业连锁

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/10/30）

表2：本周零售板块南宁百货、供销大集和爱施德等跌幅靠前

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	600712.SH	南宁百货	4.79	-10.5%	6.8%	-50.5%	百货
2	000564.SZ	供销大集	2.96	-9.8%	10.0%	23.8%	百货
3	002416.SZ	爱施德	8.05	-9.8%	9.5%	8.7%	专业连锁
4	605188.SH	国光连锁	10.80	-9.6%	26.1%	61.2%	超市
5	600778.SH	友好集团	4.28	-8.5%	7.0%	-21.2%	多业态零售

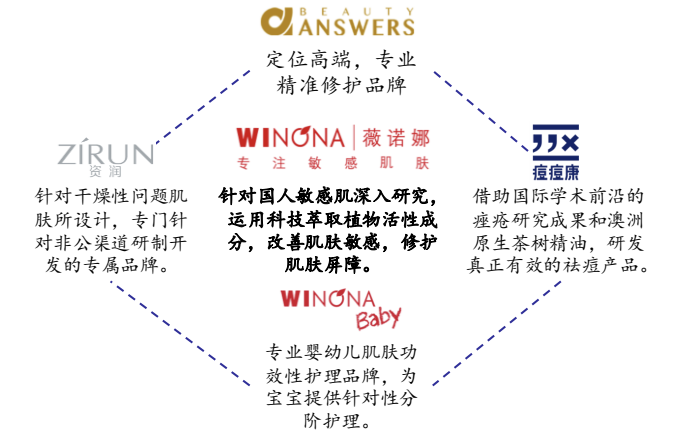
数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/10/30）

2、 零售观点：化妆品龙头资本化加速，新增推荐爱美客

2.1、 行业观点：化妆品龙头公司资本化加速，双十一预售火爆，美妆品类表现亮眼

国内敏感肌修护龙头贝泰妮（薇诺娜）首发上会获通过，化妆品板块将再添新军。2020 年 10 月 30 日，薇诺娜母公司贝泰妮创业板首发上会获通过。公司前身贝泰妮生物科技有限公司成立于 2010 年，目前已发展成为国内敏感肌修护领域行业龙头：根据 Euromonitor 数据，薇诺娜在我国 2019 年度皮肤学级护肤品品牌市占率排名第 1，已从 2013 年的 2.2%提升至 2019 年的 23.4%。具体来讲，品牌方面，公司在深耕主品牌薇诺娜基础上，也开拓了薇诺娜宝贝、痘痘康等新品牌，进行多品牌运营；渠道方面，目前薇诺娜形成了以线上为主、线下涵盖药店、诊所、OTC、CS 等的多渠道布局。近年来，贝泰妮营收、净利润连续高增长：2019 年营收为 19.4 亿，同比增长 56.7%，两年 CAGR 达 56.1%；2019 年归母净利润 4.1 亿元，同比增长 58.1%，两年 CAGR 达 63.7%；2020 年疫情背景下，公司经营表现出较强韧性，上半年收入/归母净利润分别实现 32.5%/27.6%的增长。公司具有行业领先的盈利能力，近三年毛利率均高于 80%。随着贝泰妮公司上会获通过，A 股化妆品板块有望再添新军。

图6：贝泰妮已形成了薇诺娜等多品牌布局



资料来源：贝泰妮官网、贝泰妮招股说明书、开源证券研究所

图7：薇诺娜品牌荣获天猫金妆奖



资料来源：薇诺娜官网

新锐彩妆龙头品牌完美日记母公司启动赴美上市，冲击美股中国化妆品第一股。逸仙电商（完美日记母公司）于美国当地时间 10 月 30 日向美国证券交易委员会递交招股说明书。公司自 2016 年成立以来飞速发展，2018 年营收还仅为 6.4 亿元，2019 年即达到 30.3 亿元，同比大幅增加 377%；2020 年在疫情背景下，公司前三季度实现收入 32.7 亿元，同比增加 73%。品牌方面，目前逸仙电商旗下涵盖完美日记、小奥汀和完子心选三大品牌。渠道方面，公司采用全渠道运营，线上覆盖天猫、京东、唯品会等电商平台，线下（截至 2020 年 9 月）在全国超过 90 个城市拥有逾 200 家体验店。完美日记作为国内新锐彩妆龙头品牌，在社交电商小红书、微博、微信进行积极布局，与李佳琦联合直播推广，根据招股说明书，完美日记是 2019 年及 2020 年前 9 个月国内唯一一个在天猫每个月 GMV 均超过 1 亿的彩妆品牌，本次双十一第一轮预售完美日记亦跻身彩妆品类前三，销售火爆。截至 IPO 前，公司创始人、CEO 黄锦峰持有公司 27.7%股份，而高瓴资本、真格基金、高榕资本为前三大外部投资者，分别持股 13.8%、10.5%及 9.2%。

图8：逸仙电商涵盖完美日记、小奥汀、完子心选品牌



资料来源：逸仙电商招股说明书

图9：完美日记动物眼影盘设计精美



资料来源：完美日记官方旗舰店

化妆品行业持续高景气，龙头公司资本化进程加速。化妆品行业近年来处于高速发展状态，根据欧睿咨询数据，2019 年我国化妆品市场规模达到 4700 亿，2014-2019 五年行业 CAGR 接近 10%。横向对比来看，近年来化妆品社零增速也领跑其他品类的社零增速，行业始终保持较高景气度。在此背景下，各类国货美妆品牌亦受到资本市场较多青睐，珀莱雅、丸美股份、御家汇等已成功登陆 A 股市场，而一级市场中，除贝泰妮、逸仙电商外，谷雨、溪木源、Colorkey 等新锐美妆品牌亦获得千万级以上融资。总体来看，美妆行业的资本化进程在不断加速。

双十一预售火爆进行中，美妆品类表现亮眼，化妆品龙头公司持续受益。近期双十一预售火爆进行，美妆品类表现优异，各大品牌也纷纷借助直播等新形式积极布局。具体而言，珀莱雅、玉泽、润百颜、丸美、薇诺娜等品牌均采取了与薇娅、李佳琦超级头部主播联合直播方式，加大推广力度：薇娅在双十一预售首晚直播玉泽积雪草修护干面膜，预定量接近 18 万；李佳琦直播薇诺娜特护霜礼盒，预售量接近 10 万。从结果看（截至 2020 年 10 月 30 日），根据魔镜数据，护肤品类中薇诺娜（预售金额超 3 亿元）、玉泽（预售金额超 1 亿元）、珀莱雅（预售金额超 1 亿元）表现优异，完美日记则以接近 2 亿的预售金额位居彩妆品类品牌前三。考虑到四季度本身是化妆品销售旺季，在电商购物节带动下，龙头公司经营有望持续受益。

图10：薇娅直播玉泽、李佳琦直播薇诺娜



资料来源：薇娅、李佳琦直播间

图11：完美日记、花西子跻身彩妆预售 TOP10



资料来源：亿邦动力网、魔镜市场情报（按照预售全额金额排名）

2.2、 投资建议：零售公司三季报披露完毕，新增重点推荐爱美客

投资主线 1：消费复苏进行时、电商购物节火爆，建议关注化妆品和黄金珠宝板块。随着疫情缓和，消费复苏稳步推进。化妆品领域，线下百货、商超客流持续恢复，线上双十一预售开启，化妆品类表现优异，国货美妆有望持续受益于国内大循环；黄金珠宝方面受益于下半年婚庆需求持续恢复带动，终端销售情况明显改善，相关公司三季度业绩均超预期。消费复苏主线建议关注：1）化妆品板块：低线红利、美妆意识觉醒和社媒营销驱动行业保持高景气，国货美妆凭“国潮风+快迭代+下沉市场”优势崛起，受益标的珀莱雅、御家汇、华熙生物和青松股份等；2）黄金珠宝板块：重点推荐周大生、老凤祥；3）母婴零售板块：重点推荐爱婴室。

投资主线 2：海外疫情驱动需求增长，建议关注跨境电商板块，重点推荐吉宏股份。我国出口跨境电商兼具天时地利人和优势，近年来蓬勃发展，2019 年市场规模已超过 8 万亿元。2020 年以来新冠疫情在海外蔓延扩散，进一步加速了海外消费者生活购物行为从线下向线上的转变。而部分优秀跨境电商企业，结合国内制造业和供应链优势，顺势实现快速发展。跨境电商板块重点推荐东南亚社交单页电商龙头吉宏股份：公司采用社交网站单页广告投放的创新模式完成商品销售，模式轻、低库存、盈利质量高，先发布局带来的海量用户数据沉淀，进一步构筑电商业务深厚护城河。

投资主线 3：医美市场快速增长，重点推荐玻尿酸产品龙头爱美客。颜值经济时代，“变美”需求驱动医美行业蓬勃发展，预计 2023 年市场规模有望达到 3115 亿元。从产业链来看，中游医美产品生产商相比于上游原材料厂商与下游医美机构，具有技术、资质壁垒高、产品标准易规模化等优势，强议价权保障了 90%以上的高毛利率水平。在国内应用较成熟的医美产品--玻尿酸注射液领域，主要市场份额仍然被进口产品占据，但长期来看，受益于下游医美机构引导推荐和消费者接受程度提升，国产品牌正在加速崛起。医美板块重点推荐深耕玻尿酸市场的国内龙头爱美客：公司已构建嗨体、宝尼达、爱芙莱等玻尿酸明星产品矩阵，快速推新能力构建深厚竞争壁垒，未来进一步布局童颜针、肉毒素等高增长新赛道，成长潜力突出。

表3：重点推荐爱美客、吉宏股份、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
300896.SZ	爱美客	医美	2020 年前三季度实现营收 4.6 亿元（+17.4%），归母净利润 2.9 亿元（+31.8%）。公司已构建嗨体、宝尼达、爱芙莱等玻尿酸明星产品矩阵，快速推新能力构建了深厚竞争壁垒，未来布局童颜针、肉毒素等高增长新赛道，成长潜力突出。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2020 年前三季度实现营收 32.2 亿元（+48.8%），归母净利润 4.3 亿元（+87.0%）。公司跨境电商业务持续受益东南亚市场红利，单页模式在选品、精准投放和运营方面核心竞争力突出，三季度淡季不淡，四季度旺季增长可期。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2020 年前三季度实现营收 33.5 亿元（-12.1%），归母净利润 7.1 亿元（-2.1%）。婚庆需求集中释放带来行业明显回暖，“双 11”电商购物节叠加直播等新渠道，有望推动公司线上业务进一步爆发。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2020 年前三季度实现营收 438.7 亿元（+4.1%），归母净利润 12.3 亿元（+5.7%）。公司门店保持快速扩张，疫情趋缓下婚庆需求释放带动黄金珠宝消费明显回暖，有望推动公司同店持续恢复；公司积极推进国企改革，经营效率有望进一步提升。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2020 年前三季度实现营收 16.1 亿元（-7.5%），归母净利润 0.64 亿元（-26.5%）。2020 年公司受疫情影响较大，恢复慢于预期。长期看公司专业连锁模式对母婴消费上下游仍具备重要渠道价值，未来围绕“品牌+全渠道”布局、整合供应链，竞争力依然突出。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
002251.SZ	步步高	超市	2020 年前三季度实现营收 151.6 亿元（+1.7%），归母净利润 1.69 亿元（-27.2%）。公司战略回归超市主业，关闭亏损门店、聚焦优势区域经营，持续推进到家与数字化建设取得显著成效，盈利能力有望回升。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2020 年第三季度实现营收 22.9 亿元（+11.3%），归母净利润 1.4 亿元（-16.2%）。业绩符合预期。公司门店位置优势显著（社区高频流量），品类结构及供应链优化下公司毛利率持续提升，轻资产模式探索异地扩张进一步打开成长想象空间。
601933.SH	永辉超市	超市	2020 年前三季度营收 726.7 亿元（+14.4%），归母净利润 20.3 亿元（+31.9%）。公司在生鲜经营上优势显著，近期通过整合到家业务及对 mini 店的优化调整减少创新业务亏损，盈利能力有望逐渐提升。
603708.SH	家家悦	超市	2020 年前三季度营收 137.6 亿元（+22.2%），归母净利润 3.9 亿元（+10.6%）。公司 2020 年三季度收入增长平稳，业绩低于预期。公司强势供应链及运营优势保障了公司在省外的扩张能力，尽管短期业绩受开店费用等影响扰动，但随着门店逐渐成熟，稳态下盈利能力有望迎来修复。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、 永辉超市：三季度收入同比下滑，展店恢复、mini 店继续优化

以生鲜为特色的全国超市龙头，三季度收入同比下滑。公司深耕生鲜运营近 20 年，凭借高比例直采模式、强大冷链仓储系统和组织制度优化，在供应链和门店经营效率方面已构筑竞争优势。近年来，公司依托生鲜差异化优势持续推进门店扩张、完成全国布局，规模优势也开始显现。而在传统卖场主业之外，面对社区生鲜等新兴业态竞争挑战，公司以永辉 mini 业态下沉社区并承载到家业务开展，精准卡位社区零售赛道，将有力防御竞争业态对卖场主业的冲击分流。2020 年前三季度公司实现营收 727 亿元（+14%），归母净利润 20 亿元（+32%），扣非净利润 15 亿元（+20%）；其中 Q3 营收 222 亿元（-1%），归母净利润 2.9 亿元（+16.6%），扣非净利润 1.0 亿元（-35.8%），收入增长放缓。我们认为公司在生鲜经营上优势显著，近期通过整合到家业务及对 mini 店的优化调整减少创新业务亏损，盈利能力有望逐渐提升。

毛利率有所下滑，费用率整体保持稳定。Q3 单季度一区（闵、赣）/二区（京、津、辽、吉、黑）收入分别-6.3%/-8.2%，拖累整体收入增速，而七区（豫、晋、冀）收入同比+8.3%，表现好于整体。根据我们测算，Q3 单季度主营毛利率为 15.34%（-0.62pct），预计主要受促销增加及社区超市、团购等新业态导致行业竞争加剧有关。费用方面，2020Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 17.5%（+0.9pct）/2.5%（-0.8pct）/0.1%（-0.3pct），整体保持稳定。1-9 月经营净现金流为 60.7 亿元（+166%），改善明显。

展店速度逐渐恢复，mini 店继续优化调整。Q3 公司新开超市门店 27 家（Q1/Q2 分别新开 16/15 家），展店速度逐渐恢复，根据公司官网显示（截至 10 月 30 日）目前大卖场门店合计 970 家。mini 店方面，Q3 新开/关闭 8 家/61 家（H1 新开/关闭 mini 店 16 家/88 家），继续优化调整，截至 Q3 末共拥有 405 家 mini 店。Q3 到家业务收入 19.7 亿元（+97%），占主营收入比重 9.7%，环比 Q2 有所下滑（Q1/Q2 占比分别为 7.3%/13.5%），其中永辉生活 APP 占到家业务比重为 50.7%，环比 H1 基本持平（49.3%）。7 月底，公司收回云创 20%股权、整合到家业务，有望在增强到家服务体验同时逐渐优化内部费用控制，减少创新业态亏损。

详见开源零售 2019 年 12 月 27 日首次覆盖报告**《永辉超市（601933.SH）：生鲜超市龙头稳步扩张，“到店到家”巩固主业护城河》**和 2020 年 10 月 31 日信息更新报告**《永辉超市（601933.SH）：三季度收入同比下滑，展店恢复、mini 店继续优化》**。

2.2.2、 家家悦：销售费用拖累三季度业绩，定增募资助力后续扩张

胶东地区生鲜超市龙头，公司三季度收入增长平稳，业绩低于预期。公司经营生鲜业务多年，依托高直采比例（超过 80%）、完善的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。公司深耕胶东市场，近年来依托区域内完善布局的仓储物流中心开始在山东省内其他地区加速展店，通过门店合伙人机制也保障了新店的高效运营。前三季度实现营收 138 亿元（+22%），归母净利润 3.9 亿元（+11%）；其中 Q3 营收 45 亿元（+13%），归母净利润 1.0 亿元（-19%），业绩低于预期。我们认为，强势供应链及运营优势保障了公司在省外的扩张能力，尽管短期业绩受开店费用等影响扰动，但随着门店逐渐成熟，稳态下盈利能力有望迎来修复。

Q3 省外收入占比提升至 9.3%，销售费用增长拖累利润。分地区看，Q3 单季度山东省内/省外主营收入分别为 35.6 亿元（+9%）/3.7 亿元（+285%），省外收入占比已经提升至 9.3%（同比+6.5pct）,主要原因为公司加快省外门店拓展（自建及并购）。Q3 单季度公司毛利率为 22.1%（+0.6pct），表现稳健。费用方面，2020Q3 销售/管理/财务费用率分别为 17.1%（+1.9pct）/1.6%（-0.4pct）/0.2%（+0.4pct）,销售费用增长预计与开店较多有关，对利润造成较大拖累。

省外展店稳健，定增募资助力后续扩张。2020Q3 公司新开门店 33 家（H1 新增门店 67 家，含并购淮北真棒 31 家），其中大卖场/综合超市分别为 13/19 家；分地域来看，山东/河北/其他省份分别为 19 家/6 家/8 家，公司继续加快省外扩张步伐，截至 Q3 末公司共拥有门店 874 家。公司继续推进物流供应链建设，烟台、莱芜、张家口等多地物流中心完工并投入使用，也将为新店扩张提供保障。在公司强势供应链及运营优势下，前期并购标的的顺利整合为未来店铺选址提供更多操作可能，省外扩张空间广阔。此外，公司非公开发行股票募集资金获证监会受理，后续有望助力公司进一步扩张同时优化公司负债结构。

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 2020 年 10 月 31 日信息更新报告**《家家悦（603708.SH）：销售费用拖累三季度业绩，定增募资助力后续扩张》**等。

2.2.3、 周大生：三季报超预期，婚庆需求释放、电商购物节有望继续驱动高增长

周大生是全国性珠宝首饰龙头，公司三季报业绩超预期。公司 1999 年开出第一家门店，经过 20 余年发展已成为全国门店数量最多（截至 2020Q3，公司门店数量达 4020 家）的珠宝企业，成长能力优异。2020 年前三季度实现营收 33.5 亿元（-12%），归母净利润 7.1 亿元（-2%）；其中 Q3 营收 16.8 亿元（+18%），归母净利润 3.8 亿元（+51%），业绩超预期。我们认为，婚庆需求集中释放带来行业明显回暖，“双 11”电商购物节叠加直播等新渠道，有望推动公司线上业务进一步爆发。

Q3 自营线上收入同比大增 160%，毛利率持续提升。分渠道看：Q3 单季度自营线下/自营线上/加盟分别实现收入 1.8 亿元（-18%）/3.2 亿元（+160%）/11.4 亿元（+10%），线上收入大幅增长主要系公司加大直播带货尝试，前三季度线上收入占比已达 21%。Q3 单季度毛利率为 42.9%（+7.8pct），预计主要与年内金价上涨及公司高毛利银饰销售增多有关。费用方面，2020Q3 销售/管理/财务费用率分别为 11.6%（+3.4pct）/1.4%（-0.9pct）/-0.4%（-0.7pct），销售费用率增长较多主要因为直播营销费用增大。前三季度公司经营净现金流 12 亿元（+128%），主要与公司控制存货额度、减少采购支出有关。

婚庆需求集中释放驱动行业回暖，电商购物节有望推动线上业务继续爆发。2020 年前三季度公司新开/净开门店 348 家/9 家（2019 年同期为 618 家/412 家），受疫情影响门店拓展放缓、撤店有所增加，报告期末门店总数为 4020 家。随着疫情缓和、婚庆需求逐步释放，三季度黄金珠宝行业整体回暖明显，8、9 月品类社零增速都在双位数。此外公司较早布局电商渠道，线上产品以低单价时尚珠宝为主，消费频率高，配合直播电商等新兴营销方式，实现了更加精准的下沉和消费者触达。“双 11”等电商购物节，更有望推动公司线上业务进一步爆发。

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 2020 年 10 月 30 日信息更新报告**《周大生（002867.SZ）：三季报业绩超预期，婚庆需求释放、电商购物节有望继续驱动高增长》**等。

2.2.4、 步步高：三季度业绩改善明显，到家与数字化建设成效显著

步步高为西南地区双业态零售龙头，三季度业绩改善明显。公司 1995 年成立于湖南湘潭，2005 年开始加速拓展省外业务，2008 年 6 月登陆深交所，目前已发展成为一家深耕湖南，以超市和百货为主体，大卖场、家电专业店、城市生活广场等多业态齐头并进的综合性零售渠道商。在经营模式上，超市业务以自营为主、百货业务以联营为主。公司自成立以来，已逐步形成了立足中小城市发展、密集式开店网络布局、多业态组合等经营优势，同时不断推进数字化转型、加速线上线下融合，打造核心竞争力。公司前三季度实现营收 151 亿元（+2%），归母净利润 1.7 亿元（-27%）；其中 Q3 营收 47 亿元（-1%），归母净利润 0.03 亿元（2019 年同期为-0.11 亿元），业绩改善明显。我们认为，公司战略回归超市主业，关闭亏损门店并聚焦优势区域经营，持续推进到家与数字化建设取得显著成效，盈利能力有望回升。

Q3 毛利率年内首次增长，经营净现金流大幅改善。2020Q3 单季度公司毛利率为 24.5%（+0.9pct），年内首次出现同比增长，随着公司推进生鲜供应链变革、加大直采比重，主业毛利率有望持续提升。费用方面，Q3 销售/管理/财务费用率分别为 20.4%(+0.7pct)/1.9%(+0pct)/2.2%(+0.4pct)，整体保持平稳。经营活动净现金流为 3.4 亿元(+237%)，大幅改善。

战略重心回归超市板块，推进到家与数字化建设成效显著。公司战略重心回归超市板块：1）百货业务方面未来主要专注于存量门店经营提效；2）6 月退出亏损重庆市场，聚焦优势区域经营；3）家电业务与五星电器合作后，将有更多精力专注超市主业。公司持续推进门店到家与数字化建设，截至 9 月 30 日，公司到家门店达到 356 家，拥有数字化会员 2297 万（环比 2020H1 增长 216 万），数字化会员贡献销售占比达 78%。2020H1/Q3 线上收入占比分别为 7%/17%，呈现持续提升趋势。线上线下全渠道运营，也将有助于公司实现精准服务、提升客户粘性，在聚客引流的同时实现经营效率的提升。此外，公司深耕数字化运营并建立新的组织运行模式，大力推行合伙人机制，试点区域门店销售可比增长 10.4%，费用率可比下降 0.9%，已初步取得良好成效。

详见开源零售 2020 年 5 月 23 日首次覆盖报告**《步步高（002251.SZ）：西南双业态零售龙头，战略回归超市主业再起航》**与 2020 年 10 月 29 日信息更新报告**《步步高（002251.SZ）：三季度业绩改善明显，到家与数字化建设成效显著》**等。

2.2.5、 老凤祥：三季度业绩表现亮眼，持续受益于婚庆需求释放

老凤祥为黄金珠宝行业龙头之一，公司 2020 年三季度业绩表现亮眼。公司下设“老凤祥”珠宝首饰、“工美”工艺美术、“中华”笔类文教用品三大业务板块。公司具有从源头采购到设计、生产、销售较为完整的产业链和规模化生产制造能力。公司始终坚持自主创新和研发，拥有黄金、珠宝首饰专业加工基地把控上游生产源头；产品上构建珠宝首饰全品类矩阵并向服饰类饰品、旅游纪念品、工艺品、钟表、珐琅和眼镜等产业跨界延伸；下游渠道方面则以加盟经销为主，结合自营银楼建设，轻资产运营灵活扩张的同时严控品牌管理。2020 前三季度实现营收 439 亿元（+4%），归母净利润 12.3 亿元（+6%）。

黄金珠宝业务收入增速大幅改善，费用率整体优化。受疫情影响，公司前三季度黄金珠宝业务实现收入 321 亿元（-2%），其中 Q3 实现收入 141 亿元（+22%），增速环比大幅提升，主要原因为加盟商在中秋国庆订货会上拿货增加。Q3 单季度公司综合毛利率为 7.2%（-1.8pct）,预计主要受促销活动、折扣增长影响。费用方面，Q3 单季度公司销售/管理/财务费用率分别为 1.08%（-0.41pct）/0.54%（-0.39pct）/0.35%（-0.08pct）,整体呈现优化趋势。2020 前三季度公司经营净现金流为 12 亿元（2019 年同期为-11 亿元），现金流大幅增长的主要原因为公司减少商品购买及劳务支付；截至 Q3 末应收账款 57 亿元（较年初增长 53 亿元），主要为国庆中秋双节订货会产生的应收账款尚未回笼所致。

线下门店快速扩张，婚庆需求释放有望带动行业回暖。2020 年前三季度公司新开/净开门店 327/231 家（2019 年同期净开 201 家），其中国内加盟店净开 229 家，门店总数达到 4124 家，疫情中仍保持快速扩张。社零数据显示自 7 月来黄金珠宝消费额已经连续 3 个月实现正增长，其中 8/9 月增速保持在双位数。随着疫情趋缓、婚庆需求集中释放，行业整体明显回暖，有望带动公司同店持续恢复。此外，公司选取了三家子公司于 2020 年起进行试点，落实“双百行动”，积极推广实施职业经理人制度、健全考核激励机制，经营效率有望进一步提升。

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 2020 年 10 月 29 日信息更新报告**《老凤祥（600612.SH）：三季度业绩表现亮眼，持续受益于婚庆需求释放》**等。

2.2.6、 吉宏股份：三季度跨境电商淡季不淡，四季度延续高增长可期

以精准营销为核心，三季报业绩延续高增长，符合预期。公司前身为厦门正奇，主要从事创意设计及广告策划制作业务；2017 年起进军互联网领域：设立厦门吉客印开展 To C 端精准营销业务，立足东南亚地区，以跨境电商为主要业务模式；切入国内 To B 端精准营销，以效果广告服务为主要业务落地。2020 年前三季度实现营收 32.16 亿元(+48.75%)，归母净利润 4.33 亿元(+86.95%)，扣非后为 4.17 亿元(+77.42%)，业绩持续高增长。公司跨境电商业务持续受益东南亚市场红利，单页模式在选品、精准投放和运营方面核心竞争力突出，三季度淡季不淡，四季度旺季增长可期。

三季度淡季不淡，电商业务环比逆势增长，成为公司成长核心发动机。2020 年前三季度，公司在疫情冲击下灵活应对，扬长避短实现收入业绩高增长。具体数据来看，营收方面，公司跨境电商业务单三季度贡献营收 7.86 亿元（+144.50%）；前三季度累计贡献营收 18.80 亿元(+114.15%)，增速较上半年（+96.62%）进一步提速。利润方面，跨境电商业务单三季度贡献归母净利润 1.30 亿元（+203.90%），环比二季度（1.19 亿元）逆势实现小幅增长。考虑到电商三季度为传统淡季，2020 年实现淡季不淡，

意味着海外消费者线上购物习惯留存程度超过预期。四季度旺季到来，公司电商业务表现更加值得期待。而在盈利能力方面，公司前三季度毛利率为 55.89%，持续提升；受电商业务占比提高影响，销售费用率提升至 38.03%；净利率为 13.45%，盈利能力保持在较高水准。

扬帆东南亚电商蓝海，商业模式不断迭代，从“掘金者”向“卖水人”升级。公司现已成为东南亚跨境电商单页营销模式龙头，基于社交营销思维的单页电商模式在供应链选品、精准买量投放和管理方面优势突出，且竞争壁垒将随着经验和数据沉淀越做越深。长期看，东南亚市场仍存在较长电商红利，未来随着越来越多国内跨境卖家切入，电商 SaaS 服务需求突出。公司不断自我创新迭代，通过设立吉喵云搭建 SaaS 平台，从“掘金者”向“卖水人”转型升级，有望进一步提升公司跨境电商业务竞争力和成长性，期待下一步“惊喜”。

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 2020 年 10 月 26 日信息更新报告**《吉宏股份(002803.SZ)：三季度跨境电商淡季不淡，四季度延续高增长可期》**。

2.2.7、 爱婴室：疫情影响持续超出预期，刚性费用拖累三季度业绩

深耕线下零售的母婴消费专家，前三季度业绩受疫情影响出现下滑。公司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：行业洞察和专业买手保障产品品质，品牌商资源支持+直采模式构筑价格优势，门店暖心服务增强消费者粘性。上市以来，公司一方面内练经营提效，围绕“品牌+全渠道”多维加码布局。2020 年前三季度公司实现营收 16.10 亿元(-7.54%)，归母净利润 0.64 亿元(-26.53%)，扣非后归母净利润 0.39 亿元(-46.40%)，业绩受疫情影响出现下滑。

前三季度疫情持续影响线下门店销售，销售管理刚性费用拖累业绩。2020 年前三季度，疫情对公司线下实体门店客流和经营造成较大影响，持续情况超出预期。分渠道看，门店销售收入 14.02 亿元(-9.29%)；电商收入 0.79 亿元(+63.17%)。分产品看，母婴消费需求相对刚性的奶粉/食品/用品类分别实现营收 7.96/1.31/3.60 亿元，表现相对稳健；但可选消费属性较强的棉纺、玩具、车床等品类则下滑明显。盈利能力方面，受益于商品结构持续优化，核心品类奶粉(+0.77pct)/用品类(+3.16pct)推动公司整体毛利率提升至 30.66%(+1.11pct)。但另一方面，经营费用并未随收入下滑而同步减少，前三季度租金、折旧、人工等刚性支出及股权激励费用计提导致公司销售费用率上升至 22.46%(+2.47pct)、管理费用率上升至 3.93%(+0.68pct)，拖累公司净利率下滑至 4.18%(-1.23pct)。

“品牌+全渠道”多维加码布局，提升长期核心竞争力。公司围绕“品牌+全渠道”发展方向多维加码布局。品牌方面：持续推进商品结构优化、引进中高端国产奶粉品牌，提升毛利率。渠道方面：受疫情影响，公司主动优化门店布局，前三季度累计开店 17 家、闭店 32 家，目前门店总数为 282 家，另有已签约待开业门店 15 家。此外，公司继续积极探索新媒体营销方式，借助母婴 KOL 和直播社交平台精准触达更多母婴消费群体，线上渠道建设不断完善。未来，全渠道营销系统建设完善有望显著提升公司核心竞争力。

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 2020 年 10 月 22 日信息更新报告**《爱婴室（603214.SH）：疫情影响持续超出预期，刚性费用拖累三季度业绩》**等。

2.2.8、 红旗连锁：三季度收入增速回归正常，毛利率持续提升

川蜀便利店龙头，三季度收入增速回归正常。公司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，在经营上筑就了深厚壁垒。近年来，公司通过收购 9010 引入高毛利率堂食业务，同时大力发展进口商品业务，推动品类结构不断优化；另一方面，公司通过优化完善红旗云大数据平台提升精准选品能力，并在供应端提高直采比例、降低采购成本。2020 三季度公司实现营收 22.91 亿元(+11.3%)，归母净利润 1.42 亿元(-16.2%)；其中新网银行投资收益 0.21 亿元(-63%)，扣除新网银行影响后主业利润为 1.21 亿元(+7.0%)，业绩符合预期。我们认为，公司门店位置优势显著（社区高频流量），品类结构及供应链优化下公司毛利率持续提升，轻资产模式探索异地扩张进一步打开成长想象空间。

毛利率继续提升，下半年人力成本预计会逐渐改善。2020Q3 公司综合毛利率为 30.94%（同比+1.22pct），毛利率稳健增长主要得益于以下原因：一方面公司品类结构不断优化（快餐、熟食、进口食品等高毛利率品类占比提升）；另一方面，公司不断加大直采比例，降低采购成本。费用方面，2020Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 23.0%/1.7%/-0.2%，同比分别+1.4pct/+0.1pct/+0pct，其中销售费用增长较多对利润造成一定拖累。因为疫情原因上半年社保缴费减半（自 7 月起已经恢复正常），预计将单季度增加开支约 1000 万元；公司 6 月份一次性发放抗疫补贴 3000 万元，此部分对人工费用的影响也将于下半年消除。

转让吉百兴股权优化快餐业务，轻资产管理输出开启异地扩张。公司计划将吉百兴 20%股权作价 800 万元转让给黄万炯（2020 年 1 月 9 日公司以资金 800 万元受让吉百兴 20%股权，上半年吉百兴亏损约 50 万元），公司已找到替代供应商，此次交易为基于自身战略的优化调整。2020 年 6 月公司宣布与兰州国资利民合作成立甘肃红旗利民，截至 9 月 17 日首批 15 家门店已经开业，并计划未来 3 年至少开店 500 家。公司通过轻资产模式实现川渝外市场扩张，有望进一步打开成长空间。

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 2020 年 10 月 21 日信息更新报告**《红旗连锁（002697.SZ）：三季度收入增速回归正常，毛利率持续提升》**等。

2.2.9、 爱美客：三季度业绩加速成长，医美龙头蓝海先行

具备快速推新能力的医美龙头，三季度业绩加速成长。公司是深耕玻尿酸市场的国内医美行业龙头。我们认为，颜值经济时代，“变美”需求驱动医美行业蓬勃发展，产业链中产品生产商占据核心环节。目前，公司已构建嗨体、宝尼达、爱芙莱等玻尿酸明星产品矩阵，而快速推新能力构建了深厚竞争壁垒，未来布局童颜针、肉毒素等高增长新赛道，成长潜力突出。2020 年前三季度，公司实现营收 4.64 亿元(+17.4%)，归母净利润 2.90 亿元(+31.8%)，扣非后为 2.80 亿元(+29.9%)，业绩加速增长。同时，公司规模效应凸显，费用率持续优化，前三季度销售/管理费用率分别为 9.0%(-2.6pct)/5.7%(-3.3pct)，其中单三季度销售/管理费用率分别为 8.3%(-2.4pct)/5.1%(-2.6pct)。

轻医美黄金赛道快速发展，中游玻尿酸生产商占据产业链核心环节。医美需求释放驱动行业快速增长，预计 2023 年市场规模有望达到 3115 亿元。相较传统手术类医美项目而言，以能量源和注射为主的轻医美项目风险低、价格友好，正逐渐成为市场主流。产业链方面，中游医美产品生产商相比于上游原材料厂商与下游医美机构，具

有技术、资质壁垒高，产品标准易规模化等优势，强议价权保障了 90%以上的高毛利率水平。目前，国内应用较成熟的医美产品是玻尿酸注射液，主要市场份额被进口产品占据。长期来看，受益于下游医美机构引导推荐和消费者接受程度提升，国产品牌份额有望逐渐提高。

快速推新能力铸就深厚竞争壁垒，产能渠道扩张助力增长未来。公司高度注重研发投入和产品转化，铸就了“快速推出新产品”这一核心竞争壁垒。2009 年至今，公司先后推出国内首款玻尿酸产品（逸美）、唯一一款颈纹修复产品（嗨体）、唯一一款国产长效玻尿酸产品（宝尼达）和国内首款面部埋植线产品（紧恋），始终把握先发优势，享受蓝海红利。未来，公司将继续大力投入研发新品，有望快速推出童颜针产品，入局肉毒素、重组蛋白等高潜力新市场。产能方面，公司产能利用率一直接近饱和，募投项目建设完成后有望缓解产能瓶颈。而在渠道方面，公司早期以直销为主快速切入市场，未来随着品牌建立和产品接受度提高，将加大经销体系的建设，彻底释放渠道潜力。

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》。**

表4：本周重点推荐个股爱美客上涨 16%

公司代码	公司名称	评级	收盘价（元）	周涨幅（%）	EPS（元）			PE		
					2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
601933.SH	永辉超市	买入	7.81	-2.01%	0.26	0.33	0.42	30	23	19
603708.SH	家家悦	买入	28.68	-6.88%	0.91	1.07	1.25	32	27	23
603214.SH	爱婴室	买入	30.02	4.38%	0.92	1.40	1.81	32	21	17
002697.SZ	红旗连锁	买入	7.78	-4.31%	0.43	0.54	0.64	18	15	12
002251.SZ	步步高	买入	11.27	-3.92%	0.26	0.33	0.45	44	34	25
600612.SH	老凤祥	买入	45.98	1.05%	2.83	3.30	3.79	16	14	12
002803.SZ	吉宏股份	买入	37.59	-1.21%	1.69	2.29	3.05	22	16	12
002867.SZ	周大生	买入	24.66	2.58%	1.43	1.78	2.11	17	14	12
300896.SZ	爱美客	买入	481.99	16.14%	3.48	5.31	7.61	138	91	63

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020/10/30）

3、 零售行业动态追踪

3.1、 行业关键词：薇诺娜、完美日记、双十一预售榜单、抖音电商、线上生鲜等

【薇诺娜】薇诺娜母公司贝泰妮创业板首发过会

10 月 30 日，薇诺娜母公司贝泰妮创业板首发上会获通过。贝泰妮旗下拥有薇诺娜、WINONA Baby、痘痘康等针对不同需求、不同年龄段的品牌。公司的成功过会，意味着 A 股敏感肌修护第一股即将诞生。（来源：化妆品观察）

【完美日记】完美日记母公司逸仙电商递交招股书，冲击美股中国美妆第一股

10 月 31 日，新国货美妆品牌完美日记母公司逸仙电商向美国证券交易委员会（SEC）递交招股说明书，正式启动赴美上市。逸仙电商拟在纽约证券交易所挂牌，高盛、摩根士丹利、中金公司为本次 IPO 的承销商。（来源：化妆品观察）

【美妆数据】伽蓝数据中台正式启动运营

10 月 24 日，伽蓝数据中台启动运营，成为首个打造数据中台的美妆企业。此前伽蓝与阿里的数字化合作共规划有 5 大项目，即全站上阿里云、C2B 创新工厂、钉钉、成立伽蓝大学、建立数据中台，前 4 项均已落地，数据中台则是最难啃的骨头。（来源：亿邦动力网）

【潮牌电商】“男版小红书”edge 已完成数千万元融资

10 月 25 日，“男版小红书”edge 已完成数千万元 Pre-A 轮融资。edge 最初是一个 C2C 潮牌电商交易平台，50%的 SKU 是二手闲置商品。2020 年 3 月，edge 的社区功能上线。对标小红书，edge 想通过社区内容解决男性的消费决策问题。（来源：亿邦动力网）

【抖音电商】抖音电商 11.11 大促节首日销量排行榜发布

10 月 26 日，抖音电商 11.11 大促节首日销量榜单出炉，蓝月亮官方旗舰店销售额位列全品类第一，其关联直播场次达 162，推广商品数为 31。护肤类排名第一为小影七号店；彩妆类排名第一为美宝莲旗舰店。（来源：亿邦动力网）

【双十一预售榜单】天猫双十一预售五日榜单发布，欧莱雅美容护肤类夺魁

10 月 26 日，天猫品牌销售额排行榜显示，双十一预售前两日欧莱雅获得美容护肤类目冠军，阿玛尼位列彩妆/香水类目冠军。预售 5 日后，天猫品牌销售榜与预售前两日的排名重合率达 90%左右。（来源：亿邦动力网）

【电商双十一】苏宁双 11“百亿补贴”覆盖线下业态

10 月 26 日，苏宁易购公布了 2020 年双 11 的“百亿补贴”计划，除房产、汽车等品牌的补贴外，补贴范围将扩大到线下门店业态。苏宁小店、零售云店、家乐福、苏宁易购广场、红孩子等线下业态全面接入“百亿补贴”。（来源：电商报）

【社区生鲜】滴滴全国首家社区生鲜店橙心优选超市正式开业

10 月 27 日，滴滴全国首家社区生鲜店--橙心优选超市正式开业，位于成都市武侯区的清凤时代城，这是滴滴社区团购项目首次在线下开店尝试。依托于线上服务数据和用户消费习惯，以及前期铺设的供应链能力，橙心优选开设门店试水如何用最少投入换取最高效率，从而开启线下的规模化复制。（来源：联商网）

【快手电商】快手电商发布“快手供应链基地招募公告”

10 月 27 日，快手电商官方发布“快手供应链基地招募公告”。快手供应链基地将获得官方认证、达人推荐、曝光加权、大数据赋能、活动加持、优质商品供给以及权益共享等七大专享权益。（来源：亿邦动力网）

【饿了么】饿了么商家双 11 卡券增长超八成

10 月 28 日，饿了么双 11 首周数据显示，囤券式消费已成为外卖行业增长新支点，餐饮商家近一周卡券类销售增长超八成，部分商家卡券销售增幅更是实现较日常翻了数番。以连锁品牌为例，德克士在首周卡券销售增幅达 639%。（来源：亿邦动力网）

【犀牛智造】犀牛智造第二个产业园正式投产

10 月 28 日，犀牛智造第二个产业园在安徽宿州正式投产。犀牛宿州工厂总规划 30 万平方，全力帮助商家快速反应市场，让爆款商品能快速补单。2020 年 9 月，保密 3 年的阿里新制造“1 号工程”犀牛智造亮相，实现“定制服装”批量化生产。（来源：未来消费 APP）

【线上生鲜】CAMIR 发布《2020 线上生鲜行业报告》

10 月 29 日，国家统计局主管的中国市场信息调查业协会（CAMIR）发布《2020 线上生鲜行业报告》。《报告》显示 2020 年预计市场规模将达到 2475.7 亿元，同比增长高达 48.9%。生鲜线上化趋势明显增强，京东生鲜线上市场占比 25.8%稳居第一，拼多多与每日优鲜位列第二与第三名。（来源：亿邦动力网）

【小红书】小红书笔记可跳转淘宝链接

10 月 29 日，小红书发布“内测”项目——“合作笔记在报备的基础上支持添加商品链接，且链接支持跳转淘宝”，现阶段会挑选一批优质商家首先参与测试，平台将根据商家投放需求及双 11 目标进行筛选。（来源：联商网）

【生鲜快消】多点 Dmall 完成 C 轮近 5 亿美金融资

10 月 30 日，生鲜快消数字零售平台——多点 Dmall 完成 C 轮 28 亿人民币（近 5 亿美金）融资，由兴业银行领投，腾讯、IDG、深投控等老股东跟投，投前估值近 20 亿美元。（来源：联商网）

【嘉亨家化】薇诺娜/强生/百雀羚的塑料包材供应商嘉亨家化首发过会

10 月 30 日，深交所创业板发布 2020 年第 39 次审议会议结果公告，薇诺娜/强生/百雀羚的塑料包材供应商嘉亨家化股份有限公司首发符合发行条件、上市条件和信息披露要求。这意味着嘉亨家化距离登陆 A 股仅一步之遥。（来源：化妆品观察）

3.2、 公司公告：爱美客、吉宏股份发布三季报等

天音控股：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 25 日公告，2020 年前三季度收入 435.5 亿元，同比增长 16.8%；归母净利润 8606 万元，同比增长 181.7%；扣非后归母净亏损 1.0 亿元，同比下降 705.8%；基本每股收益 0.1 元。

上海家化：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 26 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 53.6 亿元，同比下降 6.5%；归母净利润 3.1 亿元，同比下降 42.3%；扣非后归母净利润 2.8 亿元，同比下降 27.3%基本每股收益 0.46 元。

吉宏股份：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 26 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 32.2 亿元，同比上涨 48.8%；归母净利润 4.3 亿元，同比上涨 87.0%；扣非后归母净利润 4.2 亿元，同比上涨 77.4%基本每股收益 1.14 元。

珀莱雅：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 27 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 22.9 亿元，同比增长 10.1%；归母净利润 2.9 亿元，同比增长 18.7%；扣非后归母净利润 2.9 亿元，同比增长 21.1%；基本每股收益 1.42 元。

老凤祥：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 27 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 438.7 亿元，同比增长 4.1%；归母净利润 12.3 亿元，同比增长 5.7%；扣非后归母净利润 12.3 亿元，同比增长 9.7%；基本每股收益 2.36 元。

豫园股份：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 27 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 290.7 亿元，同比增长 4.9%；归母净利润 15.9 亿元，同比增长 31.1%；扣非后归母净利润 14.0 亿元，同比增长 27.5%。基本每股收益 0.41 元。

华联综超：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 27 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 60.9 亿元，同比下降 34.5%；归母净利润 1.2 亿元，同比增长 87.5%；扣非后归母净利润 9436 万元，同比增长 74.0%；基本每股收益 3.2 元。

爱美客：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 27 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 4.6 亿元，同比增长 17.4%；归母净利润 2.9 亿元，同比增长 31.8%；扣非后归母净利润 2.8 亿元，同比增长 29.9%；基本每股收益 0.18 元。

丸美股份：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 28 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 11.4 亿元，同比下降 6.1%；归母净利润 3.4 亿元，同比下降 5.9%；扣非后归母净利润 2.7 亿元，同比下降 11.5%；基本每股收益 0.84 元。

重庆百货：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 28 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 225.6 亿元，同比下降 11.8%；归母净利润 9.6 亿元，同比增长 5.9%；扣非后归母净利润 6 亿元，同比下降 31.16%；基本每股收益 2.36 元。

青松股份：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 28 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 27.5 亿元，同比增长 43.32%；归母净利润 3.6 亿元，同比增长 6.7%；扣非后归母净利润 3.4 亿元，同比上涨 2.5%；基本每股收益 0.69 元。

大商股份：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 28 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 60.0 亿元，同比下降 64.27%；归母净利润 4.4 亿元，同比下降 47.27%；扣非后归母净利润 4.1 亿元，同比下降 45.85%；基本每股收益 1.5 元。

步步高：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 28 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 151 亿元，同比上涨 2%；归母净利润 1.7 亿元，同比下降 27.18%；扣非后归母净利润 1.4 亿元，同比下降 37.3%；基本每股收益 0.20 元。

中百集团：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 28 日公告， 2020 年前三季度实现营业收入 102.3 亿元，同比下降 12.87%；归母净利润 0.7 亿元，同比增长 79.32%；扣非后归母净亏损 0.5 亿元，同比下降 223.96%；基本每股收益 0.10 元。

鄂武商 A：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，202 年前三季度实现营业收入 44.5 亿元，同比下降 65.45%；归母净利润 2.0 亿元，同比下降 75.30%；扣非后归母净利润 1.4 亿元，同比下降 82.76%；基本每股收益 0.26 元。

国光连锁：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，202 年前三季度实现营业收入 17.2 亿元，同比下降 9.20%；归母净利润 8748 万元，同比下降 11.10%；扣非后归母净利润 7749 万元，同比下降 12.76%；基本每股收益 0.19 元。

华熙生物：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 16.0 亿元，同比增长 23.96%；归母净利润 4.4 亿元，同比增长 5.12%；扣非后归母净利润 3.7 亿元，同比减少 9.36%；基本每股收益 0.91 元。

天虹股份：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 29 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 88.5 亿元，同比下降 37.11%；归母净利润 1.27 亿元，同比下降 80.46%；扣非后归母净亏损 2154 万元，同比下降 103.84%；基本每股收益 0.11 元。

家家悦：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 137.6 亿元，同比增长 22.17%；归母净利润 3.9 亿元，同比增长 10.63%；扣非后归母净利润 3.8 亿元，同比增长 12.18%；基本每股收益 0.64 元。

周大生：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 33.5 亿元，同比下降 12.11%；

归母净利润 7.1 亿元，同比下降 2.07%；扣非后归母净利润 6.6 亿元，同比下降 3.80%；基本每股收益 0.98 元。

永辉超市：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 726.7 亿元，同比增长 14.36%；归母净利润 20.3 亿元，同比增长 31.86%；扣非后归母净利润 15.2 亿元，同比增长 19.75%；基本每股收益 0.21 元。

王府井：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 56.3 亿元，同比下降 70.97%；归母净利润 2.1 亿元，同比下降 74.96%；扣非后归母净利润 2.2 亿元，同比下降 70.47%；基本每股收益 0.27 元。

首商股份：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 21.8 亿元，同比下降 70.08%；归母净亏损 8388 万元，同比下降 128.18%；扣非后归母净亏损 1.3 亿元，同比下降 151.85%；基本每股收益-0.13 元。

百联股份：公司发布 2020 年第三季度报告

根据公司 10 月 30 日公告，2020 年前三季度实现营业收入 279.4 亿元，同比下降 25.21%；归母净利润 4.4 亿元，同比下降 39.17%；扣非后归母净利润 2.2 亿元，同比下降 65.49%；基本每股收益 0.24 元。

表5：零售公司大事提醒：关注天虹股份、豫园股份股东大会召开等

日期	公司名称	重大事项
11 月 5 日	天虹股份	股东大会召开
11 月 6 日	华熙生物	解禁
11 月 9 日	南极电商	解禁
11 月 12 日	华联综超	股东大会召开
11 月 13 日	大商股份	股东大会召开
11 月 13 日	天音控股	股东大会召开
11 月 16 日	海宁皮城	股东大会召开
11 月 16 日	珀莱雅	解禁
11 月 16 日	美凯龙	股东大会召开
11 月 16 日	三江购物	股东大会召开
11 月 17 日	豫园股份	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：第二十二届中国零售业博览会等

日期	主题	重大事项
11 月 19 日	零售	第二十二届中国零售业博览会
11 月 20 日	零售科技	第三届中国零售科技决策者峰会
11 月 26 日	消费品	第五届中国消费品 CIO 峰会
12 月 1 日	医美	2020 冬季美沃斯国际医学美容大会
12 月 3 日	医美	医美迭代风起时·2020 全球医美大会
12 月 14 日	生鲜	2020 年度生鲜大课
12 月 17 日	未来零售	2020 亿邦未来零售技术及场景展览会
12 月 25 日	新零售	2020 厦门社交电商新零售博览会
12 月 29 日	生鲜零售	中国生鲜零售数字化创新峰会
12 月 29 日	电商	2020 新零售微商及社交电商博览会

资料来源：亿邦动力网、活动家、开源证券研究所

4、 风险提示

社零消费与宏观经济密切相关，若经济增速持续放缓，零售板块整体也将承压；

部分中小企业现金流压力较大，带来经营风险；

受疫情影响，行业中部分公司门店扩张节奏放缓风险。

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