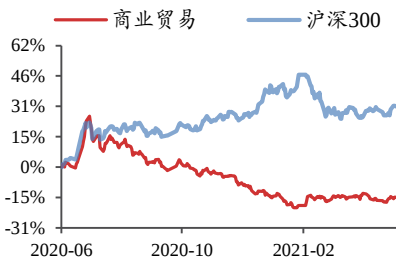


商业贸易

2021 年 06 月 14 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-八部委联合开展打击非法医美服务专项整治，监管趋严有助于行业规范发展，利好合规龙头企业》-2021.6.10

《商贸零售行业周报-“三胎”政策放开，带来母婴消费行业发展机会》-2021.6.6

《行业点评报告-5 月化妆品电商数据：行业受 618 活动节奏影响，期待 6 月表现》-2021.6.6

每日优鲜、叮咚买菜双双提交招股书，前置仓生鲜电商龙头竞争激烈

——商贸零售行业周报

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

● 每日优鲜、叮咚买菜双双在美提交招股书，竞逐“生鲜电商第一股”

本周，每日优鲜和叮咚买菜双双在美提交招股书，分别计划于纳斯达克、纽交所上市。两家公司作为前置仓生鲜电商龙头，均采用“前置仓+即时到家”模式，为消费者提供了兼具“鲜”和“快”特点的生鲜商品销售服务。从市场空间看，生鲜消费需求广阔，但线上渗透率仍相对较低；2020 年在疫情催化下，前置仓等生鲜电商模式蓬勃发展，用户月活和订单量等均实现大幅增长，且疫情后保持在较高水平。根据每日优鲜招股书数据，2020 年我国前置仓生鲜电商市场规模为 337 亿元，预计 2023 年有望达到 1366 亿元。从模式特点看，我们认为，前置仓模式重要优点在于商品品质优、配送快，因此能够较好满足一线城市用户对品质和时效的需求；但我们也看到，前置仓模式需通过骑手配送上门，存在较高履约成本，对企业盈利端构成了较大压力。竞争要素方面，我们认为，供应链能力（产地资源整合、高比例直采）、区位布局优化（平衡开仓成本和配送时效）和运营效率（库存周转）是前置仓企业竞争的重要命题。目前，前置仓生鲜电商行业主要参与者包括每日优鲜、叮咚买菜、朴朴超市和美团买菜等，整体竞争激烈。

● 行业关键词：连锁榜单、社区团购、叮咚买菜、每日优鲜、医美专项整治等

【连锁榜单】“2020 年中国连锁百强”榜单发布。

【社区团购】监管要求社区团购平台收紧补贴。

【叮咚买菜】叮咚买菜提交 IPO 招股书，计划登陆纽交所。

【每日优鲜】每日优鲜提交 IPO 招股书，计划登陆纳斯达克。

【医美专项整治】八部门联合开展打击非法医美专项整治工作。

● 板块行情回顾

本周（6 月 7 日-6 月 11 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3178.72 点，下跌 2.30%，跑输上证综指（本周下跌 0.06%）2.24 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 22 位。零售各细分板块中，本周珠宝首饰板块表现较好，2021 年年初至今珠宝首饰板块涨幅居首。个股方面，本周*ST 商城（+27.8%）、爱施德（+26.6%）、北京城乡（+12.9%）涨幅靠前。

● 投资建议：颜值经济时代，关注竞争力突出的医美产品龙头

投资主线一（颜值经济）：医美板块重点推荐玻尿酸产品龙头爱美客和全产业链布局的华熙生物；化妆品板块重点推荐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）：疫情后消费复苏，线下零售重点关注黄金珠宝板块和受益“三胎”政策的母婴零售板块，重点推荐周大生、老凤祥和爱婴室。

● 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：每日优鲜、叮咚买菜双双在美提交招股书	5
2.1、 行业动态：生鲜电商独角兽每日优鲜、叮咚买菜在美提交招股书	5
2.2、 投资建议：颜值经济时代，关注竞争力突出的医美产品龙头	8
2.2.1、 爱婴室：疫情缓和经营恢复，一季度收入利润均回归正增长	9
2.2.2、 周大生：终端需求回暖，渠道、产品、品牌多维发力布局	10
2.2.3、 华熙生物：终端业务（医美、化妆品）助推一季度收入、业绩高增	11
2.2.4、 贝泰妮：一季报超出业绩预告上限，敏感肌龙头扬帆起航	11
2.2.5、 爱美客：一季度业绩超预期，明星产品嗨体引领高增长	12
2.2.6、 家家悦：整体经营保持稳健，内生外延扩张有序推进	13
2.2.7、 老凤祥：年报一季报稳健增长，持续受益终端消费需求回暖	13
2.2.8、 吉宏股份：年报一季报高增长，“跨境电商+包装”双引擎成形	14
2.2.9、 红旗连锁：高基数下一季度收入小幅回落，主营业务利润持平	15
3、 零售行业动态追踪	16
3.1、 行业关键词：连锁榜单、社区团购、叮咚买菜、每日优鲜、医美专项整治等	16
3.2、 公司公告：永辉超市发布增持计划公告等	17
4、 风险提示	19

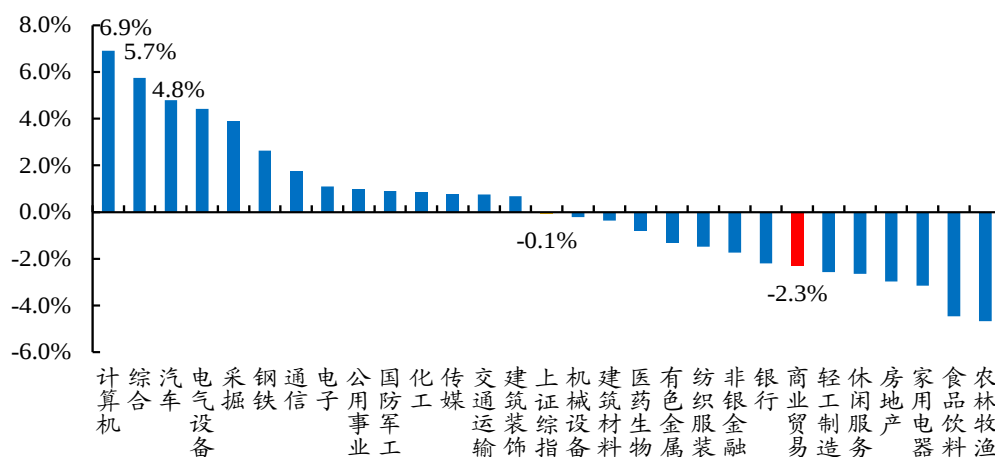
图表目录

图 1： 本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第 22 位	3
图 2： 本周零售（商业贸易）指数下跌 2.30%	3
图 3： 2021 年年初至今零售（商业贸易）指数下跌 1.70%	3
图 4： 本周珠宝首饰板块涨幅最大，达 0.88%	4
图 5： 2021 年年初至今珠宝首饰板块涨幅最高，达 21.24%	4
图 6： 每日优鲜定位“全球优质生鲜直供商”	5
图 7： 叮咚买菜前置仓模式通过骑手自营配送	5
图 8： 预计生鲜电商渗透率有望持续提升	5
图 9： 生鲜电商新零售多种模式共同发展	5
图 10： 疫情期间生鲜电商平台 MAU 大幅增长	6
图 11： 预计 2023 年前置仓市场规模有望达到 1366 亿元	6
图 12： 前置仓生鲜电商提供高质量商品+快速配送，契合一线消费者需求	6
图 13： 叮咚买菜和每日优鲜均标注商品产地直采	7
图 14： 朴朴超市福州前置仓配送覆盖范围广	7
表 1： 本周零售板块*ST 商城、爱施德、北京城乡等涨幅居前	4
表 2： 本周零售板块丽尚国潮、豫园股份、江苏国泰等跌幅靠前	4
表 3： 前置仓生鲜电商头部公司客单价超过 60 元、月活超过 600 万人	7
表 4： 重点推荐华熙生物、贝泰妮、爱美客、吉宏股份、周大生等	8
表 5： 本周重点推荐个股爱美客表现相对较好	15
表 6： 零售公司大事提醒：关注华熙生物纳入指数等	18
表 7： 零售行业大事提醒：关注 2021 第六届国际智慧零售博览会等	19

1、零售板块行情回顾

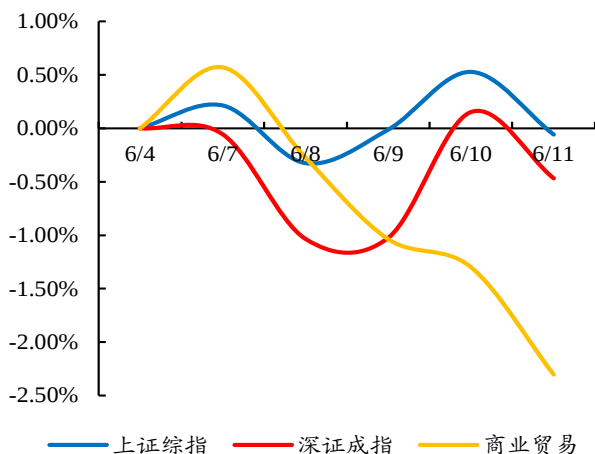
本周（6月7日-6月11日）A股下跌，零售板块下跌2.30%。上证综指报收3589.75点，全周累计下跌0.06%；深证成指报收14801.24点，周下跌0.47%；本周全部28个一级行业中，表现排名前三位的分别为计算机、综合和汽车。零售行业指数（参照商业贸易指数）本周报收3178.72点，周跌幅为2.30%，在所有一级行业中位列第22位。2021年年初至今，零售行业下跌1.70%，表现弱于大盘（2021年年初至今上证综指累计上涨3.36%）。

图1：本周零售板块（商业贸易指数）表现位列第22位



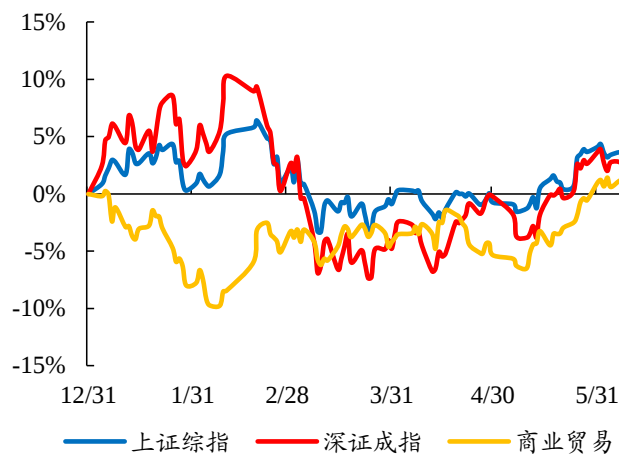
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售（商业贸易）指数下跌2.30%



数据来源：Wind、开源证券研究所

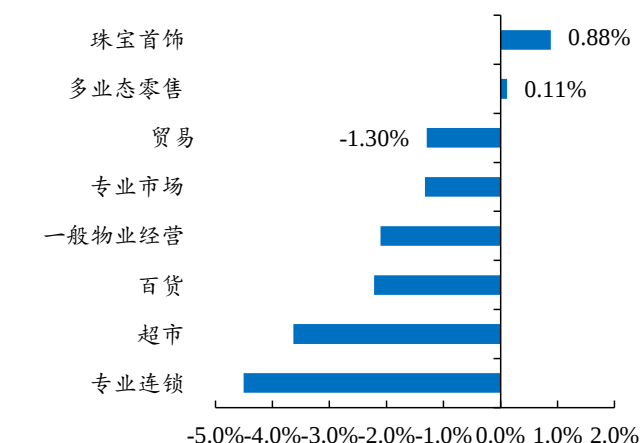
图3：2021年年初至今零售（商业贸易）指数下跌1.70%



数据来源：Wind、开源证券研究所

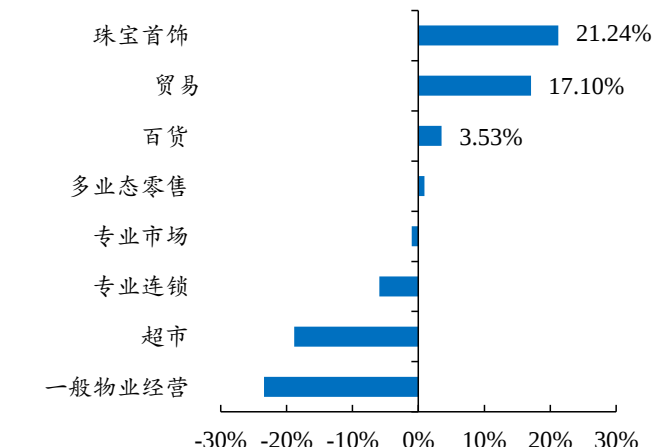
零售各细分板块中，珠宝首饰板块本周涨幅最大；2021年年初至今，珠宝首饰板块涨幅排在首位。在零售行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、百货、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、贸易和珠宝首饰等8个细分板块）中，本周2个子行业上涨，其中珠宝首饰涨幅最大，周涨幅0.88%；2021年全年来看，珠宝首饰板块年初至今累计涨幅为21.24%，在零售行业各细分板块中领跑。

图4: 本周珠宝首饰板块涨幅最大, 达 0.88%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021 年初至今珠宝首饰板块涨幅最高, 达 21.24%



数据来源: Wind、开源证券研究所

个股方面, 本周*ST 商城、爱施德、北京城乡涨幅靠前。本周零售板块主要 85 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 30 家公司上涨、52 家公司下跌。其中, 本周个股涨幅排名前三位分别是*ST 商城、爱施德、北京城乡, 周涨幅分别为 27.8%、26.6%和 12.9%。本周跌幅靠前公司为丽尚国潮、豫园股份、江苏国泰等。

表1: 本周零售板块*ST 商城、爱施德、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	600306.SH	*ST 商城	10.12	27.8%	5.2%	95.4%	百货
2	002416.SZ	爱施德	10.41	26.6%	24.3%	45.8%	专业连锁
3	600861.SH	北京城乡	15.89	12.9%	7.4%	-11.0%	多业态零售
4	600821.SH	津劝业	6.14	12.9%	23.8%	32.9%	百货
5	600755.SH	厦门国贸	8.21	6.8%	11.2%	22.9%	贸易□
6	000564.SZ	*ST 大集	2.80	6.5%	6.5%	8.1%	百货
7	600778.SH	友好集团	4.06	5.5%	7.1%	1.8%	多业态零售
8	000829.SZ	天音控股	7.58	4.5%	14.9%	15.6%	专业连锁
9	600122.SH	ST 宏图	1.72	3.6%	15.9%	60.7%	专业连锁
10	600113.SH	浙江东日	6.31	3.1%	5.9%	-3.8%	专业市场

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/06/11)

表2: 本周零售板块丽尚国潮、豫园股份、江苏国泰等跌幅靠前

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	600738.SH	丽尚国潮	8.09	-12.5%	14.8%	26.0%	专业市场
2	600655.SH	豫园股份	12.17	-11.4%	15.3%	36.9%	专业连锁
3	002091.SZ	江苏国泰	8.45	-9.1%	31.8%	21.2%	贸易□
4	300755.SZ	华致酒行	42.80	-8.7%	40.0%	64.1%	专业连锁
5	600859.SH	王府井	29.99	-8.3%	6.5%	-7.9%	百货

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021/06/11)

2、零售观点：每日优鲜、叮咚买菜双双在美提交招股书

2.1、行业动态：生鲜电商独角兽每日优鲜、叮咚买菜在美提交招股书

每日优鲜和叮咚买菜提交招股书，前置仓生鲜电商行业资本化加速。本周，每日优鲜和叮咚买菜双双向美国证券交易委员会递交招股书，分别计划于纳斯达克、纽交所上市。两家公司作为前置仓生鲜电商龙头公司，均采用“前置仓+即时到家”模式，为消费者提供了兼具“鲜”和“快”特点的生鲜商品销售服务。

图6：每日优鲜定位“全球优质生鲜直供商”



资料来源：每日优鲜官网

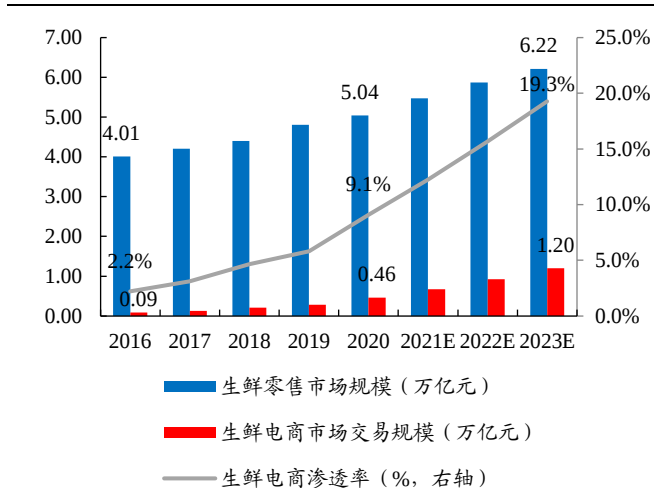
图7：叮咚买菜前置仓模式通过骑手自营配送



资料来源：叮咚买菜招聘官网

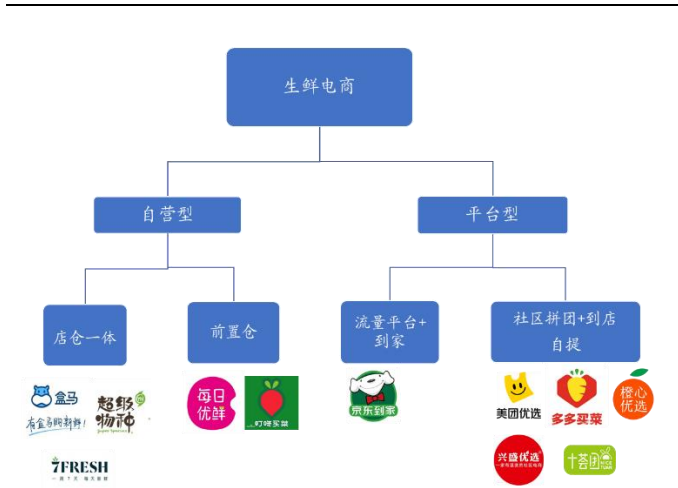
生鲜消费需求广阔，线上电商渗透率有望提升。生鲜消费具有刚需、高频特点，市场空间超过 5 万亿；过往由于生鲜品类易损耗等痛点，线下农贸市场和商超是生鲜主要渠道，而电商渗透率仅有 9.1%（2020 年）。随着年轻群体逐渐成为家庭消费主力，叠加疫情催化和部分电商新零售业态涌现，生鲜领域的电商渗透率正在持续提升。根据艾瑞咨询数据，2023 年我国生鲜电商市场规模有望突破 1 万亿元，渗透率将接近 20%。目前生鲜电商模式主要可分为自营和平台两类，其中自营型包括店仓一体（盒马、超级物种等）和前置仓（每日优鲜、叮咚买菜等）；平台型则有“流量平台+到家”模式和“社区拼团+到店自提”模式（美团优选、多多买菜等）。

图8：预计生鲜电商渗透率有望持续提升



数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

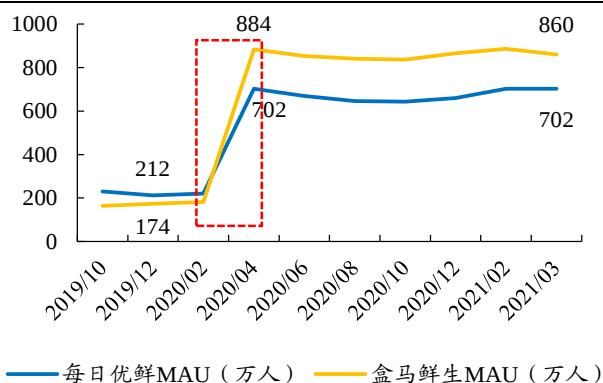
图9：生鲜电商新零售多种模式共同发展



资料来源：Fastdata、开源证券研究所

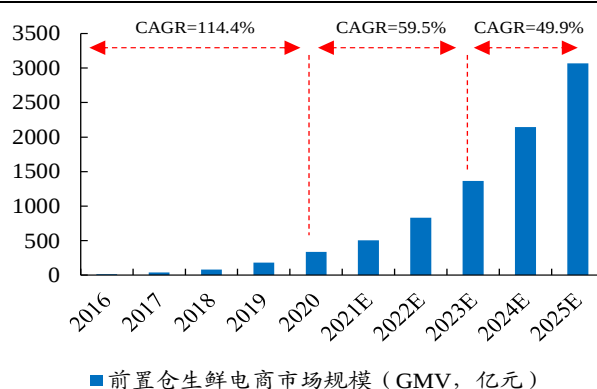
前置仓生鲜电商模式在疫情催化下得到蓬勃发展。每日优鲜2015年首创前置仓模式，2017年叮咚买菜入局，二者均通过大规模地推拉新进行扩张，带动行业蓬勃发展。2020年疫情催化生鲜消费向线上转移，各大生鲜电商用户和订单量均有明显增长：根据QuestMobile数据，2020年春节期间叮咚买菜日均DAU较2019年春节增长275%，每日优鲜2020年除夕到年初四实收交易额同比增长321%。疫情消退后，生鲜电商用户消费习惯仍得到较好保留：根据艾媒咨询数据，每日优鲜与盒马疫情后的MAU基本保持了疫情期间的高水平。根据每日优鲜招股书数据，2020年我国前置仓生鲜电商行业市场规模为337亿元、同比增长84%，预计2023年市场规模有望达到1366亿元（对应2020-2023年CAGR为59.5%，保持高速增长）。

图10：疫情期间生鲜电商平台 MAU 大幅增长



数据来源：艾媒咨询、开源证券研究所

图11：预计 2023 年前置仓市场规模有望达到 1366 亿元



数据来源：每日优鲜招股书、开源证券研究所

前置仓模式品质优、配送快，较为契合一线用户需求，但高履约成本构成盈利痛点。商品端看，前置仓企业通过对“专业买手团队+产地直采+多流程质检”，从源头到出仓全方位把控，其商品的标准化程度和品质稳定性相较农贸市场等传统渠道均有较大提升。配送端看，根据每日优鲜招股书数据，平台平均送达时间为39分钟（截至2021年3月），“2小时达”较好满足了生鲜即时配送需求，契合一线城市用户的消费偏好。但我们也看到，前置仓通过骑手配送上门模式存在较高的履约成本，对盈利端构成较大压力：根据每日优鲜和叮咚买菜招股书数据，每日优鲜2020年毛利率为19.4%，但履约费用率高达25.7%；叮咚买菜2020年毛利率为19.7%，履约费用率高达35.7%；其中前置仓储和配送费用约占到总履约费用的50%。

图12：前置仓生鲜电商提供高质量商品+快速配送，契合一线消费者需求



资料来源：艾媒咨询

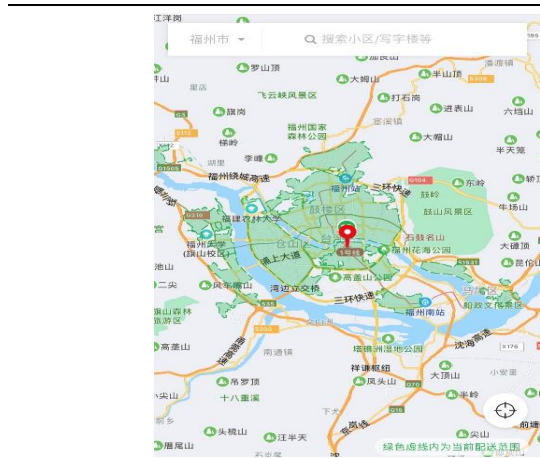
前置仓模式下，供应链能力、区位布局和运营效率是企业竞争的重要命题。（1）**供应链能力**：平台对上游供应链（产地）的整合能力将显著影响平台商品采购成本、品质和丰富度，进而影响用户粘性：根据每日优鲜招股书数据，截至2021年3月每日优鲜对接供应商超过2300家、生鲜产地直采比例超90%，而行业平均直采率为55%。（2）**前置仓区位布局**：平台前置仓的选址、密度、数量和单仓面积会影响配送效率，进而影响用户购买体验，另一方面也需要考虑订单覆盖和单仓履约效率能否最大化，避免多余资金投入。（3）**运营效率**：根据每日优鲜和叮咚买菜招股书数据，2020年每日优鲜和叮咚买菜的前置仓周转天数分别为3.8天和3.9天；我们认为，库存周转天数降低，意味着提升资金和仓库占地的利用效率，背后体现的是企业在平衡供给和消费者需求间的运营能力。

图13：叮咚买菜和每日优鲜均标注商品产地直采



资料来源：叮咚买菜、每日优鲜 APP

图14：朴朴超市福州前置仓配送覆盖范围图



资料来源：朴朴超市 APP

前置仓生鲜电商赛道竞争激烈，发展策略各有不同。目前前置仓赛道的主要参与者为每日优鲜、叮咚买菜、朴朴超市和美团买菜。（1）**每日优鲜**：作为成立最早的行业独角兽，在前置仓运营和拓展方面积累丰富经验；品类以水果、百货为主，客单价位居行业第一，未来进一步向社区零售数字化平台升级。根据每日优鲜招股书显示，截至2021年5月31日，每日优鲜已与14个城市的54家菜市场签订运营协议，并已在10个城市的33家菜市场开展运营。（2）**叮咚买菜**：聚焦厨房餐桌场景提供差异化SKU，小面积前置仓快速多城市入驻跑马圈地；GMV行业领跑。（3）**朴朴超市**：深耕发源地福州，通过密集开仓降低配送时长，主攻本地化极致服务增强用户粘性（2021Q1人均月度使用天数为6.1天，行业内领跑）。（4）**美团买菜**：依托美团主站生态流量和资金支持，高技术智能排单和选址选品能力是优势。我们认为，目前行业整体竞争激烈，四家企业存在一定错位竞争，行业稳定格局还远未形成。

表3：前置仓生鲜电商头部公司客单价超过60元、月活超过600万人

代表公司	SKU	客单价 (元)	年 GMV (亿元)	2021Q1 平均月活 (万人)	2021Q1 人均月度 使用天数	配送费 (元)	免运费价 (元)	单仓面积 (平方米)	重点布局区域
每日优鲜	4300+	95	62	813	3.6	5 (上海)	39	约 300	北京等华北地区
叮咚买菜	1700+	66	130	631	5.5	5 (上海)	28	200-300	上海等长三角地区
朴朴超市	3500+	60	约 100	267	6.1	3 (福州)	19	700-1000	福州、厦门等6城市
美团买菜	-	-	-	101	3.4	5 (上海)	38	-	北京、上海等

资料来源：每日优鲜/叮咚买菜招股说明书和 APP、易观分析、未来消费公众号、开源证券研究所

2.2、投资建议：颜值经济时代，关注竞争力突出的医美产品龙头

投资主线 1：“颜值经济”时代，化妆品和医美消费已由可选变为刚需，呈现高景气。

(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，国货美妆品牌有望凭“国潮风+快迭代+下沉市场”优势弯道超车。2021 年一季度，化妆品公司整体经营业绩表现优异，同时各类新产品也在持续推向市场。化妆品行业投资建议关注皮肤学级和功效性护肤品、彩妆和产业链上游 ODM 龙头三条细分赛道，重点推荐贝泰妮（国货敏感肌龙头），受益标的包括完美日记、珀莱雅和青松股份等。

(2) 医美：颜值经济时代，消费者旺盛变美需求驱动医美（“轻医美”）行业蓬勃发展；产业链中，医美产品生产商凭借技术、资质壁垒掌握核心环节。本周，国家卫健委等八部委宣布联合开展打击非法医美服务的专项整治工作，我们认为，医美行业规范发展，将显著利好具备合规 III 类医疗器械资质的产品方和医美机构龙头。在医美产品领域，我们重点看好透明质酸、肉毒素、再生类和光电射频四条有望长期高景气的细分赛道，重点推荐爱美客（玻尿酸产品龙头，已构建嗨体、宝尼达、爱芙莱等明星产品矩阵，壁垒深厚、新品可期）和华熙生物（透明质酸全产业链龙头，四轮驱动打开新成长空间），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（详见开源零售 2021 年 5 月 31 日深度研究报告《医美行业深度专题（一）产品篇：颜值经济时代医美需求风起，产品端龙头公司强者恒强》）。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 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（直播电商和社区电商）。投资建议：天时地利人和齐具推动中国出口跨境电商行业快速发展，重点推荐东南亚单页电商龙头吉宏股份（深度受益东南亚市场红利、精细化运营竞争优势突出，发力 SaaS 平台建设并借品牌拓展国内新零售电商，近期推出股权激励计划，绑定核心业务电商团队人才）；新零售模式建议关注快速发展的直播电商（品牌店铺自播）和社区电商（代表性模式为社区团购，行业头部企业包括美团、拼多多、兴盛优选等，未来有望发展为深耕下沉市场的社区电商）。

投资主线 3：疫情缓和、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、母婴零售）。受益婚庆需求释放，黄金珠宝品类终端消费明显回暖（2021 年 1-4 月金银珠宝社零增速持续领跑各可选消费品类），重点推荐周大生（在时尚珠宝和线上电商直播领域先发布局）和品牌力突出的老凤祥，受益标的周大福。此外，“三胎”放开，母婴消费迎来政策红利，其中母婴连锁零售赛道凭借对上游品牌方和下游消费者的突出渠道价值，有望显著受益，重点推荐爱婴室、受益标的孩子王。

表4：重点推荐华熙生物、贝泰妮、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
688363.SH	华熙生物	化妆品	2020 年实现营收 26.3 亿元（+39.6%），归母净利润 6.5 亿元（+10.3%）； 2021 年一季度实现营收 7.77 亿元（+111.1%），归母净利润 1.52 亿元（+41.1%）。 公司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。我们认为，公司原料业务竞争优势突出，终端医美和功能性护肤品业务受益赛道高景气已步入持续高成长阶段，叠加透明质酸作为食品原料获批，四轮驱动有望推动高速增长。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2020 年实现营收 26.36 亿元（+35.6%），归母净利润 5.44 亿元（+31.9%）； 2021 年一季度实现营收 5.07 亿元（+59.3%），归母净利润 0.79 亿元（+45.8%）。 敏感肌修护作为护肤品黄金赛道，增速高、渗透低、空间大、黏性强。贝泰妮作为细分领域冠军，已在优质产品研发、专业化品牌形象树立和明星大单品打造等方面构筑竞争优势，未来品牌和渠道延伸还将带来新增长。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
300896.SZ	爱美客	医美	2020 年实现营收 7.09 亿元 (+27.2%)，归母净利润 4.4 亿元 (+43.9%)； 2021 年一季度实现营收 2.59 亿元 (+227.5%)，归母净利润 1.71 亿元 (+296.5%)。 颜值经济时代，“变美”需求驱动轻医美赛道蓬勃发展。公司是国产医美玻尿酸龙头，研发、推新能力突出，新近推出水光泡泡针新品，未来明星产品和待批新品有望推动持续高增长。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2020 年实现营收 44.10 亿元 (+46.56%)，归母净利润 5.59 亿元 (+71.25%)； 2021 年一季度实现营收 11.78 亿元 (+81.48%)，归母净利润 0.92 亿元 (+24.59%)。 公司跨境电商深度受益东南亚市场红利，精细化运营核心竞争力突出；未来公司发力 SaaS 服务平台建设并借品牌拓展国内新零售电商，有望带来新的成长。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2020 年实现营收 50.84 亿元 (-6.5%)，归母净利润 10.13 亿元 (+2%)； 2021 年一季度实现营收 11.6 亿元 (+71%)，归母净利润 2.4 亿元 (同比+134%)； 黄金珠宝行业终端需求显著回暖，公司在时尚珠宝和线上电商新零售领域先发布局竞争优势突出，新品牌有望贡献新的增量。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2020 年实现营收 517 亿元 (+4%)，归母净利润 16 亿元 (+13%)； 2021 年一季度实现营收 172 亿元 (+19%)，归母净利润 6 亿元 (+74%)。 黄金珠宝行业消费需求持续回暖，公司品牌积淀深厚，渠道扩张叠加国企改革带来的经营效率优化，有望共同推动公司持续稳健增长。
600655.SH	豫园股份	珠宝首饰	2020 年实现营收 440.51 亿元 (+0.3%)，归母净利润 36.10 亿元 (+12.8%)； 2021 年一季度实现营收 108.6 亿元 (+4.5%)，归母净利润 5.8 亿元 (+77.9%)。 疫情下公司珠宝板块逆势扩张，同时通过“产业运营+产业投资”双轮驱动，推进连锁餐饮、餐饮、美丽健康等新兴消费赛道布局，有望带来盈利估值双升。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2020 年实现营收 22.56 亿元 (-8.3%)，归母净利润 1.17 亿元 (-24.4%)； 2021 年一季度实现营收 5.4 亿元 (+4.6%)，归母净利润 0.11 亿元 (+25.9%)。 疫情影响消退，公司经营持续恢复。“三胎”放开有望带来持续政策红利，长期看，母婴连锁店业态仍具备重要渠道价值，公司围绕“品牌+全渠道”布局并拓展母婴服务市场，竞争力依然突出。
002697.SZ	红旗连锁	超市	2020 年实现营收 90.53 亿元 (+15.7%)，归母净利润 5.05 亿元 (-2.2%)； 2021 年一季度实现营收 22.60 亿元 (-3.6%)，归母净利润 1.24 亿元 (-13.3%)。 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，未来提速展店叠加品类结构优化，有望实现持续成长。
603708.SH	家家悦	超市	2020 年实现营收 166.78 亿元 (+9.3%)，归母净利润 4.28 亿元 (-6.5%)； 2021 年一季度实现营收 47.15 亿元 (-4.1%)，归母净利润 1.28 亿元 (-27.2%)。 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、爱婴室：疫情缓和经营恢复，一季度收入利润均回归正增长

深耕线下零售的母婴消费专家，公司 2021 年一季度收入业绩恢复正增长。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。2020 年公司业绩受疫情影响下滑；2021Q1 实现营业收入 5.43 亿元 (+4.64%)，归母净利润 0.11 亿元 (+25.89%)，随着疫情影响消除，公司经营持续恢复。长期来看，母婴连锁店业态仍具备重要渠道价值，未来公司围绕“品牌+全渠道”布局并拓展母婴服务市场，竞争力依然突出。

疫情缓和，线下门店经营逐步恢复，综合毛利率仍在提升。随着疫情缓和，公司经营稳步恢复。分渠道看，2021Q1 门店销售收入 4.67 亿元（+3.29%），电商收入 0.26 亿元（-8.58%），此外，婴儿抚触和其他业务收入分别+211.67%/+47.97%。分产品看，奶粉/用品/食品类分别实现营收 2.67/1.20/0.41 亿元，同比基本持平表现稳健；棉纺、车床等品类则在低基数下明显修复，同比+32.50%/+53.60%。盈利能力方面，奶粉毛利率 19.35%（-2.15pct）有所下滑，但是用品类、棉纺类及玩具类毛利率分别同比+2.33pct/+1.64pct/+7.54pct，推动公司整体毛利率达到 28.94%（+1.30pct），仍在提升。费用方面，2021Q1 公司销售/管理/财务费用率为 23.18%/3.55%/1.41%，同比-0.54pct/+0.29pct/+1.37pct，其中财务费用率同比提升幅度较大主要系新租赁准则影响。

“品牌+全渠道”多维加码布局，拓展母婴服务市场提升长期竞争力。公司围绕“品牌+全渠道”方向多维加码布局：持续优化商品结构、丰富自有品牌矩阵，提升毛利率；继续优化门店结构（2021Q1 新开/关闭门店 6/6 家，期末门店总数 290 家，此外另有已签约待开店 17 家）并积极推进门店陈列和数字化升级。公司组建电商营销团队入驻第三方平台，积极探索新媒体营销方式，借助社交媒体精准触达母婴消费群体，优化会员体系，深挖单客价值。未来，公司在巩固母婴零售主业基础上，既向上游拓展玩具等品类，也布局托育早教业务拓展母婴服务市场，有望进一步提升公司在母婴消费领域的品牌价值和竞争力。

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 2021 年 5 月 6 日信息更新报告《爱婴室（603214.SH）：疫情缓和经营恢复，一季度收入利润均回归正增长》等。

2.2.2、周大生：终端需求回暖，渠道、产品、品牌多维发力布局

周大生是全国性珠宝首饰龙头，公司 2021Q1 业绩大幅增长。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 2020Q4，公司门店数量达 4189 家）的珠宝企业，成长能力优异。2020 年实现营收 50.84 亿元（-6.5%），归母净利润 10.13 亿元（+2%）。2021 年一季度实现营收 11.57 亿元（+70.7%），归母净利润 2.35 亿元（同比+133.9%，相较 2019 年同期增长 21.3%），低基数下实现高增长符合预期。我们认为，黄金珠宝行业终端需求持续回暖，公司在时尚珠宝和线上电商新零售领域先发布局，竞争优势突出。

疫情缓和，线下渠道经营显著恢复，费用率回归正常水平。随着疫情缓和，黄金珠宝行业终端消费需求持续回暖（2021 年 1-3 月金银珠宝类社零销售额累计同比大幅增长 93.4%），周大生作为行业头部品牌显著受益。分渠道看，2021Q1 公司自营线下/互联网线上/加盟业务分别实现收入 3.44/1.47/6.27 亿元，同比增速分别为+96.6%/-23.1%/+122.4%，线下渠道整体恢复较好，电商渠道小幅下降主要系高基数影响。盈利能力方面，2021Q1 公司毛利率为 40.4%（-2.9pct），销售/管理/财务费用率分别为 11.6%（-8.3pct）/1.8%（-1.4pct）/-0.4%（+0.1pct），公司经营恢复常态后，各项费用率回归正常水平。

黄金珠宝行业持续回暖，公司在时尚珠宝和线上线下渠道多元发力布局。黄金珠宝行业持续高景气，公司也在渠道、产品和品牌建设等多方面发力布局。渠道方面：2021 年一季度，公司线下新开/净开门店 75 家/2 家，截止报告期末门店总数达到 4191 家，2021 年预计重回开店快车道，区域上将重点加强一二线城市核心商圈卡位布局；线上继续巩固电商和直播渠道先发优势，实现更精准有效的消费者触达。产品方面：公司继续完善产品矩阵，推进“一口价”黄金产品销售，增加品牌使用费收入。品牌

方面：公司发力时尚社交珠宝子品牌 DC，同时收购婚戒定制品牌 BLOVE、运营台湾品牌今生金饰，品牌矩阵不断完善，有望进一步提升公司品牌力和竞争力。

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 4 月 30 日信息更新报告《周大生（002867.SZ）：终端需求回暖，渠道、产品、品牌多维发力布局》等。

2.2.3、华熙生物：终端业务（医美、化妆品）助推一季度收入、业绩高增

华熙生物是全球透明质酸产业龙头，公司 2021 年一季度收入、利润均实现高增长。华熙生物是全球透明质酸产业龙头，目前已构建“原料+终端”的全产业链布局。公司 2021Q1 实现营收 7.77 亿元（+111.12%）、归母净利润 1.52 亿元（+41.05%）、扣非归母净利润 1.39 亿元（+48.27%），低基数下实现高增长。我们认为，华熙生物作为全球透明质酸产业龙头，构建“原料+终端”全产业链布局核心竞争优势突出，未来四轮驱动有望打开新的成长空间。

功能性护肤品保持高增长，疫情对医美业务影响逐渐消除。公司 2021Q1 收入大幅增长。分业务看，我们预计功能性护肤品业务保持高增长（根据我们跟踪的线上电商数据，2021Q1 公司夸迪、润百颜天猫旗舰店分别同比+396%/+135%）；而随着疫情对医美机构影响逐渐消除，公司医疗器械业务也显著恢复（我们预计娃娃针等表现较好）。再看盈利能力：2021Q1 公司毛利率为 78.7%，同比提升 1.60pct、环比 Q4 降低 3.53pct，我们预计与产品结构变化有关；费用方面，2021Q1 公司销售/管理/研发费用率分别为 43.6%/5.4%/5.0%，期间费用率合计为 53.7%，同比提升 11.9pct，主要系公司发力终端业务带来较高营销费用影响。2021Q1 净利率为 19.6%，环比 Q4 基本持平。

原料稳健，叠加终端化妆品、医美、功能性食品，四轮驱动打开成长空间。（1）原料业务：作为公司基石业务，产能释放带来进一步成长。（2）医疗器械：润致 Aqua 娃娃针放量，此外公司推出全球首款专研针对静态纹的御龄双子针产品组合，医美业务战略升级；（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赛道：润百颜品牌联合天猫小黑盒推出首个新锐国货超级新品计划，夸迪作为四大国货代表品牌之一入选李佳琦《爆款中国》系列，品牌力持续提升，未来有望持续高增长；（4）功能性食品：公司 3 月发布国内首款透明质酸饮用水“水肌泉”，近期推出国内首个透明质酸品牌“黑零”，四轮驱动形成有望打开新的成长空间。

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 4 月 29 日信息更新报告《华熙生物（688363.SH）：终端业务（医美、化妆品）助推一季度收入、业绩高增》。

2.2.4、贝泰妮：一季报超出业绩预告上限，敏感肌龙头扬帆起航

贝泰妮是国货敏感肌修护龙头，公司 2020 年业绩高速增长，2021Q1 利润超出预告上限。公司 2020 年实现营收 26.36 亿元（+35.64%）、归母净利润 5.44 亿元（+31.94%）；2021Q1 实现营收 5.07 亿元（+59.32%）、归母净利润 0.79 亿元（+45.83%），超出业绩预告上限。我们认为，敏感肌修护是护肤品黄金赛道，增速高、渗透低、空间大、黏性强。公司作为细分领域冠军，已在优质产品研发、专业化品牌形象树立和明星大单品打造等方面构筑竞争优势，未来品牌和渠道延伸还将带来新增长。

线上渠道高速增长，注重研发投入加深护城河。分渠道看，线上渠道同比+46.4%（其中自营同比+54.3%，经销代销同比+25.6%；阿里系同比+60.0%，薇诺娜专柜服务平台同比+19.8%），实现高速增长，占总收入比重已达 82.9%；线下渠道同比-0.4%

(2020H1、H2 分别同比-11.8%、+7.0%)，疫情后明显恢复。分品类看，护肤、彩妆、医疗器械品类同比+40.5%/+2.6%/+2.4%。盈利能力方面，2020/2021Q1 毛利率分别为 76.25%/78.14%（若剔除新收入准则调整影响，还原后 2020 年毛利率为 80.46%），保持高水平。费用方面，2020/2021Q1 期间费用率分别合计 50.8%/58.2%，同比分别-2.5pct/-1.0pct，规模效应已经逐渐体现，但销售费用和研发费用仍保持较高投入。

线上+线下双重发力，新品牌、新品类、新产品有望持续贡献增量。渠道方面，未来公司直供客户（OTC、屈臣氏）渠道不断延伸。营销方面，公司主办敏感肌高峰论坛，旗下品牌薇诺娜作为第一个受邀国货品牌入驻天猫品牌日，2021 年 3 月官宣舒淇为品牌代言人。产品方面，公司在夯实核心舒敏产品线的同时，打造了销量黑马“冻干面膜”，并在近期推出了主打抗初老的新品双修赋活精华液，销售额 4 月位居旗舰店第一。我们认为，公司作为敏感肌细分领域龙头，品牌形象深入人心，未来，随着 WINONA Baby 等新品牌孵化、彩妆等新品类拓展，公司有望保持较高速增长。

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 4 月 29 日信息更新报告《贝泰妮（300957.SZ）：一季报超出业绩预告上限，敏感肌龙头扬帆起航》。

2.2.5、爱美客：一季度业绩超预期，明星产品嗨体引领高增长

深耕玻尿酸产品市场的国内医美行业龙头，2021 年一季度收入、利润均实现高增长。公司 2021Q1 实现营收 2.59 亿元（+227.52%）、归母净利润 1.71 亿元（+296.50%），高增长超预期。我们认为，颜值经济时代，“变美”需求驱动轻医美赛道蓬勃发展；公司是国产医美玻尿酸龙头，研发转化高效、推新能力突出。考虑到公司明星产品和待批新品的持续高增长潜力，我们上调盈利预测。

疫情对医美消费影响逐渐消除，公司差异化布局和明星产品优势显现。随着疫情对医疗美容消费影响逐渐消除，叠加公司差异化布局和明星产品品牌力优势显现，2021Q1 公司收入端同比+227.52%大幅增长，环比 Q4 也增长 5.92%。具体来看，我们预计公司明星产品嗨体销售快速增长，其中熊猫针终端出货情况也有较大提升。再看盈利能力方面，2021Q1 公司毛利率为 92.5%，同比提升 2.67pct，预计与产品结构变化有关（高毛利率嗨体、熊猫针等产品销售占比提升）；费用方面，2021Q1 公司销售/管理/研发费用率分别为 10.7%/4.5%/9.0%，期间费用率合计 19.6%（同比降低 12.7pct，环比 Q4 降低 6.6pct），规模效应显现。2021Q1 公司净利率为 63.9%，同比提升 10.6pct，盈利能力保持在较高水平。

颜值经济时代，医美龙头深筑竞争壁垒，新品推出有望贡献增量。颜值经济时代，“变美”需求驱动轻医美赛道蓬勃发展；公司是国产医美龙头，产品技术、安全性和有效性已得到下游医美机构和终端消费者认可，“嗨体”、“爱芙莱”、“宝尼达”等品牌影响力也不断增强。未来，公司在渠道端通过完善营销网络、加强学术推广培训等方式深度参与机构运营，增强终端黏性；产品端通过自主研发、合作研发、投资入股等方式推动产品升级与新品研发，深筑竞争壁垒。此外，公司童颜针产品有望年内获批，叠加入局 A 肉毒素和利拉鲁肽注射液（用于慢性体重管理）等高潜力新市场，未来均有望为公司不断贡献增量。

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 4 月 27 日信息更新报告《爱美客（300896.SZ）：一季度业绩超预期，明星产品嗨体引领高增长》。

2.2.6、家家悦：整体经营保持稳健，内生外延扩张有序推进

胶东地区生鲜超市龙头，公司 2020 年年报稳健增长、2021 年一季度受高基数影响小幅下滑。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，近年来在山东省内其他地区加速展店，通过门店合伙人机制保障新店高效运营。公司 2020 年实现营收 166.78 亿元（+9.3%），归母净利润 4.28 亿元（-6.5%）；2021Q1 营收 47.15 亿元（-4.1%），归母净利润 1.28 亿元（-27.2%），整体符合预期。我们认为，物流供应链优势保障了公司的省内外扩张能力，尽管短期业绩受开店费用等影响，但未来随着门店成熟，公司盈利能力有望迎来修复。

2020 年受疫情影响同店增速前高后低，主营业务毛利率稳步提升。2020 年公司整体经营稳健，收入端（剔除新会计准则影响后）同比增速达到 17.9%，两年以上可比店同店增速为 2.5%。分品类看，可比口径下公司 2020 年生鲜/食品/百货类收入增速分别为 +22.9%/+13.9%/+9.9%。此外，2020 年公司自有品牌销售占比已达到 13.7%（+3.4pct），主营业务毛利率提升至 19.2%（+1.6pct）。费用方面，2020 年公司销售/管理/财务费用率分别为 17.7%（+1.9pct）/2.0%（-0.1pct）/0.1%（+0.1pct），2021Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 17.6%（+3.1pct）/2.0%（-0.4pct）/1.3%（+1.4pct）。

自建+并购持续推进省内外布局，物流供应链优势为连锁扩张提供有力保障。公司 2020 年新增门店 132 家（大卖场 47 家、综合超市 78 家）并初步探索加盟店 20 家，2021Q1 新增门店 49 家（新开店 23 家、并表内蒙古维乐惠超市 26 家），全年计划新开店 100 家，保持较快拓展速度。公司也持续优化供应链体系：淮北物流中心投入使用、生鲜加工模式异地复制，物流供应链能力提升将为公司连锁业态拓展提供有力支撑。此外，面对环境变化和互联网新业态竞争，公司积极推进线上线下融合（到家、直播、团购）和数字化建设，提升长期核心竞争力。

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 4 月 29 日信息更新报告《家家悦（603708.SH）：整体经营保持稳健，内生外延扩张有序推进》等。

2.2.7、老凤祥：年报一季报稳健增长，持续受益终端消费需求回暖

老凤祥为黄金珠宝行业龙头。公司是黄金珠宝行业龙头，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，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同时严控品牌管理。公司 2020 年实现营收 517 亿元（+4%），归母净利润 16 亿元（+13%）；其中 2020Q4 单季营收 79 亿元（+5%），归母净利润 4 亿元（+46%）；2021Q1 单季营收 172 亿元（+19%），归母净利润 6 亿元（+74%），环比持续恢复。

疫情下展现强韧性，全国订货会帮助批发业务 2020 年实现正增长。2020 年，公司积极应对疫情挑战，通过疫情后两场全国订货会等方式，帮助批发收入全年实现+4%增长，展现较强韧性。2021Q1 公司营收延续增长势头，归母净利润大幅增长主要系资产处置收益所致。盈利能力方面，2020 年公司毛利率为 8.18%（-0.29pct），销售/管理/财务费用率分别为 1.33%（-0.17pct）/0.83%（-0.16pct）/0.56%（+0.05pct）。2021Q1 毛利率为 7.64%（-0.53pct），销售/管理/财务费用率分别为 1.60%（-0.34pct）/0.65%（+0.01pct）/0.49%（-0.03pct）。

行业持续回暖、公司渠道稳步扩张，“十四五”跨越式发展起航。受益于疫情缓和、婚庆需求释放，2020 年三季度以来黄金珠宝行业持续回暖：社零数据显示，2021 年 1-3 月金银珠宝类零售额累计同比大幅增长 93.4%。公司以品牌为引领，稳步推进渠道扩张，截至 2020 年末公司营销网点总数达到 4450 家（含海外银楼 19 家），其中自营银楼 180 家、连锁加盟店 4270 家，全年实现营销网点净增长 557 家（2019 年全年净增长为 372 家），疫情下逆势扩张展现较强韧性。未来，公司聚焦品牌、人才、技术和规模优势，发力拓展新兴区域市场，推进全方位的核心竞争力提升，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 4 月 27 日信息更新报告《老凤祥（600612.SH）：年报一季报稳健增长，持续受益终端消费需求回暖》等。

2.2.8、吉宏股份：年报一季报高增长，“跨境电商+包装”双引擎成形

东南亚跨境电商龙头，2020 年业绩延续高增长，2021Q1 收入增长提速。公司前身为厦门正奇，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。2020 年公司实现营业收入 44.1 亿元（+46.56%），归母净利润 5.59 亿元（+71.25%）；2021Q1 公司实现营收 11.78 亿元（+81.48%），归母净利润 0.92 亿元（+24.59%），跨境电商驱动持续高增长。我们认为，公司跨境电商深度受益东南亚市场红利，精细化运营核心竞争力突出；未来公司发力 SaaS 服务平台建设并借品牌拓展国内新零售电商，有望带来新的成长。

“跨境电商+包装”双增长引擎成形，精准营销广告业务进行战略调整。2020 年，公司跨境电商/包装/广告业务分别实现营收 25.51（+114.3%）/15.08（+11.35%）/3.20（-31.15%）亿元，归母净利润分别为 3.67（+157.6%）/1.09（+73.3%）/0.75（-38.3%）亿元。其中，跨境电商（海外疫情驱动消费需求向线上转移）和包装（受益限塑令推进）业务已构成公司“双增长引擎”，而广告业务受市场环境变化影响处于战略调整状态。2021Q1，公司跨境电商/包装/广告业务分别实现营收 6.35（+135.08%）/4.92（+77.78%）/0.40（-60.47%）亿元，归母净利润分别为 0.61（+83.80%）/0.25（+111.28%）/0.10（-65.71%）亿元。

海外跨境电商向“卖水人”升级，国内电商市场借力品牌资源开拓。公司是东南亚跨境电商龙头，目标市场空间广阔，而公司单页电商模式在供应链选品、精准买量投放和管理等方面已建立起基于海量数据经验的深厚竞争壁垒。未来，公司一方面逐步推进产品品牌化、营销精细化，另一方面打造电商 SaaS 服务平台，为海量国内中小卖家提供一站式解决方案，从掘金者向卖水人升级。此外，2021 年公司开始借助品牌资源（贵州遵义白酒等）和流量运营开拓国内电商市场，也有望进一步提升公司电商业务的竞争力和成长性。

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 4 月 23 日信息更新报告《吉宏股份（002803.SZ）：年报一季报高增长，“跨境电商+包装”双引擎成形》。

2.2.9、红旗连锁：高基数下一季度收入小幅回落，主营业务利润持平

川蜀便利店龙头，2021 年一季度收入、利润在高基数下有小幅下滑。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。2020 年实现营业总收入 90.53 亿元 (+15.73%)，实现归母净利润 5.05 亿元 (-2.20%)。2021Q1 公司实现营收 22.60 亿元 (-3.64%)，归母净利润 1.24 亿元 (-13.27%)；扣除新网银行投资收益及新租赁准则影响（约 740 万元）后，公司主营业务利润同比仅下降 0.46%。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，有望实现持续增长。

零售市场渐归常态，新会计准则导致费用率小幅变动。2021 年随着疫情得到有效控制，零售市场逐渐回归常态，公司营收、利润等财务数据与 2020 年疫情特殊情况带来高基数相比略有下滑。其中新网银行投资收益 0.33 亿元，同比下滑 26.06%。与 2019 年一季度相比，公司营收、商品客流量及客单价都有一定幅度增长。盈利能力方面，2021Q1 公司毛利率 29.93%，同比+0.26pct，保持稳定；费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 22.65%/1.46%/0.67%，同比-0.39pct/+0.06pct/+0.48pct。

深耕便利店行业构筑区域竞争优势，市场广阔提速展店成长可期。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。2020 年疫情背景下公司逆势新开门店 302 家展现较强韧性，截至 2020 年末门店数达到 3336 家，并计划 2021 年新开店 350 家。目前，公司在成都市区已具备规模优势，而周边天府新区及川内其他城市仍有较大渗透空间。随着公司前期并购整合完成后重启加速扩店，综合竞争力有望持续增强。

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 4 月 16 日信息更新报告《红旗连锁（002697.SZ）：高基数下一季度收入小幅回落，主营业务利润持平》等。

表5：本周重点推荐个股爱美客表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价 (元)	周涨跌幅	EPS			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
688363.SH	华熙生物	买入	240.98	-1.64%	1.65	2.26	2.93	146	107	82
300957.SZ	贝泰妮	买入	243.89	-4.22%	1.88	2.63	3.55	129	93	69
603708.SH	家家悦	买入	18.58	-4.13%	0.79	0.95	1.14	24	20	16
603214.SH	爱婴室	买入	25.68	-0.85%	1.23	1.58	1.97	21	16	13
002697.SZ	红旗连锁	买入	5.80	-1.36%	0.45	0.52	0.61	13	11	10
600612.SH	老凤祥	买入	57.12	-1.99%	3.41	3.91	4.48	17	15	13
002803.SZ	吉宏股份	买入	25.02	-6.12%	2.00	2.65	3.45	13	9	7
002867.SZ	周大生	买入	28.62	-2.25%	1.85	2.29	2.77	15	13	10
300896.SZ	爱美客	买入	654	0.99%	3.24	4.85	6.93	202	135	94
600655.SH	豫园股份	买入	12.17	-11.36%	1.07	1.28	1.49	11	10	8

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2021/06/11）

3、零售行业动态追踪

3.1、行业关键词：连锁榜单、社区团购、叮咚买菜、每日优鲜、医美专项整治等

【快手电商】快手正式上线“小店信任卡”

6月7日，亿邦动力网消息，日前，快手电商面向诚信消费者正式上线“小店信任卡”。据悉，“小店信任卡”内含消费者购物保障、平台优惠券和商家提供给消费者的系列体验保障，并且在不同的快手主播直播间，用户可享受不同梯度的信任卡权益。（来源：亿邦动力网）

【连锁榜单】“2020年中国连锁百强”榜单发布

6月7日，根据“2020年行业基本情况及连锁百强调查”结果，“2020年中国连锁百强”榜单发布。永辉首次超过高鑫零售、华润万家，排名第四。据悉，2020年连锁百强销售规模2.4万亿元，比2019年下降了7.2%，其中52家百强企业销售同比下降，降幅15.4%。（来源：未来消费APP）

【京东到家】达达集团旗下京东到家近期签约多家商超

6月7日，亿邦动力网消息，达达集团旗下本地即时零售平台京东到家宣布，近期密集签约山西美特好、湖南香江百货、甘肃东方百佳、新疆友好超市、汇嘉时代、好家乡及爱家超市等近30家超市百强和区域龙头商超。（来源：亿邦动力网）

【顺丰冷运】顺丰冷运公布社区团购解决方案

6月7日，顺丰冷运表示，社区团购城市范围已扩张至三线城市及以下，社区生鲜SKU占比近50%。顺丰冷运透露，中心仓+网格仓+团长自提点是目前主流社区团购平台采用的三级仓配体系，顺丰冷运拥有丰富的仓网、车辆资源，对各社区团购平台仓库所在城市的覆盖率近80%。（来源：亿邦动力网）

【老字号拓新】天猫启动老字号拓新计划

6月8日，天猫市场部总经理陈炳潮宣布，天猫启动老字号拓新计划，未来5年持续投入10亿，从品牌营销、消费者运营、新品研发等方面助力老字号复兴。据了解，阿里巴巴曾于2019年发布新国货计划，内容之一便是帮助200个老字号年销售过亿。2020年，天猫发布2019年度“天猫老字号亿元俱乐部”成员名单，共有52家老字号入选。（来源：亿邦动力网）

【社区团购】监管要求社区团购平台收紧补贴

6月8日，据晚点Lastpost，包括美团、拼多多等在内的数家企业近期再次收到整改要求。其中美团被要求下架售价0.01元的“秒杀商品”，其他几家平台则被要求继续收紧补贴。（来源：亿邦动力网）

【山姆云家】山姆推出自营电商平台“山姆云家”

6月8日，亿邦动力网消息，日前，沃尔玛旗下山姆会员店推出全新业务“山姆云家”，并已在全国上线。据悉，通过山姆自营电商平台，山姆云家能为会员提供多个品类产品并直接与品牌合作，为会员带来价格优势，会员能即刻通过山姆APP下单。（来源：亿邦动力网）

【Costco】杭州、宁波官宣 Costco 签约落地

6月8日，近期，Costco 分别与宁波鄞州区政府和杭州萧山经济技术开发区签订《投资协议书》，将建设 Costco 会员门店，预计于 2023 年开业。（来源：未来消费 APP）

【盒马自提店】盒马自提店登陆北京

6月8日，亿邦动力网消息，继大本营上海之后，盒马自提店已于 6 月 1 日登陆北京，目前在北京开设的自提店有 20 个，上海已有 40 个。门店 20 平米左右，当日 22 点前下单，次日早上 8 点 - 晚上 8 点间可以自提。（来源：亿邦动力网）

【叮咚买菜】叮咚买菜提交 IPO 招股书，计划登陆纽交所

6月9日，亿邦动力网消息，叮咚买菜向美国证券交易委员会提交了上市申请文件，准备在美国纽交所上市，股票代码为：“DDL”。2018 年至 2020 年，叮咚买菜 GMV 从 7.42 亿元增至 130.32 亿元（复合年增长率 319%），2020 年，叮咚买菜的订单总数和平均每月交易用户数量分别达到 1.985 亿和 460 万，订单总数同比增长高达 111.4%。（来源：亿邦动力网）

【每日优鲜】每日优鲜提交 IPO 招股书，计划登陆纳斯达克

6月9日，亿邦动力网消息，每日优鲜正式向美国证券交易委员会提交招股说明书，计划在纳斯达克挂牌上市，并通过首次公开募股（IPO）募资至多 1 亿美元。（来源：亿邦动力网）

【医美专项整治】八部门联合开展打击非法医美专项整治工作

6月10日，国家卫健委等八部门印发《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》，定于 2021 年 6 月-12 月在全国范围内开展打击非法医疗美容服务专项整治工作。方案要求严厉打击非法医美活动，严格规范医美服务行为，严厉打击非法制售药品医疗器械行为，严肃查处违法广告和互联网信息等。（来源：新浪财经）

【醉鹅娘】醉鹅娘完成千万级 A 轮融资

6月11日，葡萄酒电商品牌醉鹅娘近期已完成千万级 A 轮融资，本轮资金将用于品牌建设和线下渠道拓展。除了以内容传播积累私域流量外，醉鹅娘逐渐发展出“自主品牌+代理品牌”的电商渠道，2020 年，醉鹅娘天猫全年销售额突破 3.5 亿元，2021 年预计达到 5 亿元。（来源：未来消费 APP）

【盒字号】盒马集市推出“盒字号”首款商品“盒橙”

6月11日，亿邦动力网消息，秭归县人民政府和盒马集市在万谷寺村签订战略合作协议，并正式推出“盒字号”首款商品——“盒橙”。“盒橙”将于 2021 年端午节期间上线，消费者在盒马集市下单后，即可在家门口提货尝鲜。（来源：亿邦动力网）

3.2、公司公告：永辉超市发布增持计划公告等**水羊股份：发布原大股东减持计划实施完毕的公告**

根据公司 6 月 7 日公告，公司股东长沙御投投资管理合伙企业以大宗交易和集中竞价方式累计减持 421.66 万股，占总股本 1.09%，减持后持股 4.39%，减持计划实施完成。

永辉超市：发布公司董事长增持公司股份计划的公告

根据公司 6 月 8 日公告，公司董事长张轩松先生及其一致行动人现持有公司股份 15.57 亿股。占比 16.36%，过去 6 个月已经增持公司股票 1.5 亿股，并计划在未来 6 个月内拟自筹资金通过上海证券交易所系统增持公司 A 股股份 1.5 亿元-3 亿元。

周大福：发布 2021 年 3 月 31 日止年度全年业绩公告

根据公司 6 月 8 日公告，截至 2021 年 3 月 31 日止，公司营业收入 701.64 亿港元，同比增长 23.6%；毛利 200.75 亿港元，同比增长 24.7%；经营溢利 86.30 亿港元，同比增长 51.7%；公司股东应占溢利 60.26 亿港元，同比增长 107.7%。

大商股份：发布股份回购实施结果暨股份变动公告

根据公司 6 月 9 日公告，公司与 6 月 7 日已完成股份回购，已实际回购公司股份 912.54 万股，占公司总股本的 3.11%，回购最高价格 22.80 元/股，回购最低价格 20.71 元/股，回购均价 21.91 元/股，使用资金总额 2.00 亿元（不含交易费用）。

博士眼镜：发布关于公司 2021 年限制性股票与股票期权激励计划激励对象首次授予限制性股票与股票期权的公告

根据公司 6 月 11 日公告，公司 2021 年限制性股票与股票期权激励计划规定的首次授予条件已经成就，董事会同意以 2021 年 6 月 11 日为授予日，向 27 名激励对象授予限制性股票 157.00 万股，授予价格为 8.73 元/股；向 341 名激励对象授予股票期权 396.10 万份，行权价格为 17.81 元/份。

表6：零售公司大事提醒：关注华熙生物纳入指数等

日期	公司名称	重大事项
6 月 15 日	华熙生物	纳入指数
6 月 15 日	家家悦	分红
6 月 15 日	莱绅通灵	股东大会召开
6 月 16 日	*ST 跨境	股东大会召开
6 月 16 日	合肥百货	分红
6 月 17 日	鄂武商 A	分红
6 月 17 日	老凤祥	股东大会召开
6 月 18 日	南极电商	股东大会召开
6 月 18 日	周大生	分红
6 月 18 日	小商品城	分红

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7: 零售行业大事提醒: 关注 2021 第六届国际智慧零售博览会等

日期	主题	重大事项
6月23日	电子商务	第11届中国(义乌)国际电子商务博览会暨数字贸易博览会
6月24日	智慧零售	腾讯智慧零售智享会——鞋服美妆专场
7月8日	跨境电商	2021 亿邦跨境电商大会品牌出海峰会
7月15日	未来零售	长三角(常熟)产业数字化创新峰会
7月16日	电商	2021 成都网红直播电商博览会
7月21日	未来零售	第十五届中国零售商大会暨内外贸融合(西安)交易会
8月8日	新零售	第14届杭州新零售博览会暨社群团购与直播供应链展览会
8月18日	智慧零售	2021 第六届国际智慧零售博览会
9月1日	跨境电商	2021 深圳国际跨境电商交易博览会
11月18日	消费零售	第二十三届中国零售业博览会

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。