

# 聚焦高确定赛道，布局超预期龙头

## ——浙商零售2023中期策略报告

行业评级：看好

2023年6月11日

分析师 马莉  
邮箱 mali@stocke.com.cn  
证书编号 S1230520070002

分析师 刘雪瑞  
电话 13018069312  
证书编号 S1230522090001

研究助理 王家艺  
电话 18021010821

## 中期策略观点及核心假设

□ 面对国内外消费环境确定性的修复趋势与不确定的修复节奏，聚焦高确定赛道，布局超预期龙头。

- 1) 在直播/珠宝/两轮车等有行业 $\beta$ 的赛道中掘金，业绩容易超预期，从而催化股票价值修复；
- 2) 具备长逻辑的 $\alpha$ 型龙头，价值修复空间更加可观。

### □ 选股思路：

- ✓ 成长型 $\beta$ 赛道——直播电商
- ✓ 成熟型 $\beta$ 赛道——电动两轮车&黄金珠宝&眼镜零售&美妆运营&母婴零售（ $\beta$ 来自消费趋势变化及龙头市占率提升）
- 关注主线1：场景消费龙头，短期受益消费复苏，中长期持续受益于消费趋势变化及龙头市占率提升。
- 关注主线2：困境反转标的，23年外部环境改善+内部蓄力释放革新成效共振，业绩重回高增。

### □ 投资建议：

- ✓ 黄金珠宝——周大福/周大生/潮宏基/中国黄金：黄金工艺变革+消费者审美觉醒共振，行业景气上行，龙头优势显著
- ✓ 眼镜零售——博士眼镜：眼镜行业兼具复苏弹性+行业扩容+龙头整合等趋势，公司能力领先、数字化加盟开启跑马圈地
- ✓ 母婴零售——孩子王
- ✓ 美妆运营——水羊股份：自有品牌2+2+N矩阵建立、产品结构稳步升级，业绩拐点已现，23年业绩多轮驱动望超预期
- ✓ 直播电商——东方甄选/遥望科技
- ✓ 电动两轮车——雅迪控股/爱玛科技/九号公司

□ 风险提示：消费疲弱、行业竞争加剧、原材料价格波动、海外地缘政治风险或国内政策监管风险、海外需求不及预期

# 目录

C O N T E N T S

01

**场景消费，趋势受益**

黄金珠宝|眼镜零售|母婴零售

02

**困境反转，重回高增**

美妆运营

03

**直播电商，厚积薄发**

直播电商

04

**成熟行业，龙头机会**

智能短交通

05

**风险提示**

# 01

## 场景消费 趋势受益

**黄金珠宝**——周大福/周大生  
/潮宏基/中国黄金

**眼镜零售**——博士眼镜

**母婴零售**——孩子王

□ 黄金工艺变革+消费者审美觉醒共振，行业景气上行；头部加速集中，龙头优势显著。看好板块基本面超预期修复验证、进一步提振估值。

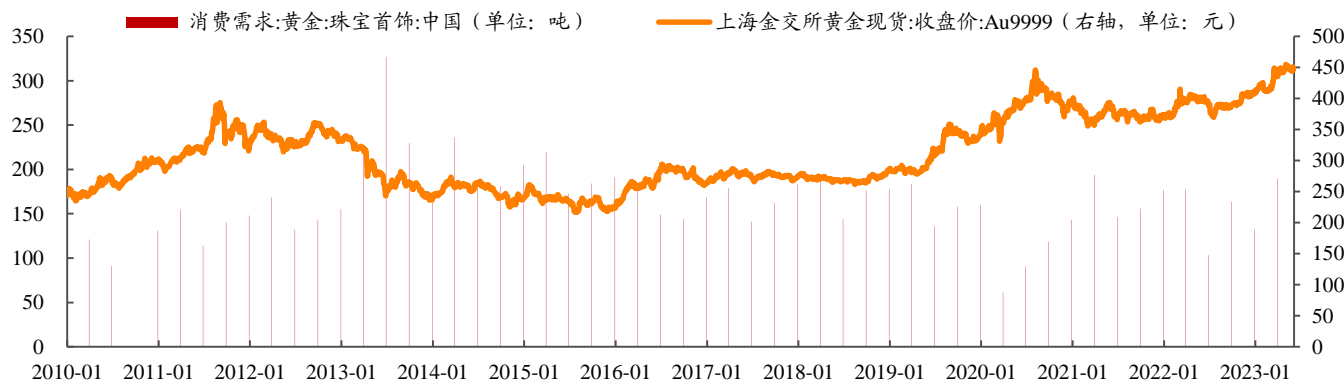
✓ 短期看【复苏+金价】：1) 金价趋势性上涨，金价涨提升品类认可度、有提价逻辑，金价上涨亦有毛利增厚。2) 黄金珠宝社零恢复领跑消费板块，量价齐升、且后续持续性强。

✓ 长期看【溢价+格局】：黄金工艺应用重大变化、消费品属性提升。当前行业处在集中度快速提升阶段，产品溢价和品牌溢价逐步兑现增厚利润。

表：珠宝社零表现较强

|            | 20Q1 | 20Q2 | 20Q3 | 20Q4 | 21Q1 | 21Q2 | 21Q3 | 21Q4 | 22Q1 | 22Q2 | 22Q3 | 22Q4 | 23Q1 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 社零以上珠宝YoY  | -41% | -13% | 9%   | 14%  | 87%  | 32%  | 13%  | 4%   | 3%   | -10% | 9%   | -7%  | 14%  |
| 黄金首饰消费量YoY | -51% | -32% | -18% | -4%  | 84%  | 55%  | 33%  | 24%  | 0%   | -16% | 12%  | -27% | 12%  |
| 季内金价-算术平均数 | 355  | 384  | 414  | 393  | 376  | 378  | 374  | 371  | 385  | 399  | 386  | 401  | 420  |
| 金价同比       | 25%  | 32%  | 24%  | 17%  | 6%   | -2%  | -10% | -6%  | 2%   | 6%   | 3%   | 8%   | 9%   |
| 金价环比       | 5%   | 8%   | 8%   | -5%  | -4%  | 1%   | -1%  | -1%  | 4%   | 4%   | -3%  | 4%   | 5%   |

图：黄金需求和金价存在相关性



资料来源：公司公告，Wind，国家统计局，浙商证券研究所

表：珠宝数据对比：龙头业绩领先行业

|      | 门店   |      |      | 收入 (亿元) |      |      |      | 扣非归母净利润 (亿元) |      |       |      |
|------|------|------|------|---------|------|------|------|--------------|------|-------|------|
|      | 2020 | 2021 | 2022 | 2020    | 2021 | 2022 | 23Q1 | 2020         | 2021 | 2022  | 23Q1 |
| 老凤祥  | 4450 | 4945 | 5609 | 517     | 587  | 630  | 246  | 15.1         | 15.9 | 17.3  | 7.3  |
| 周大生  | 4189 | 4502 | 4616 | 51      | 92   | 111  | 41   | 9.5          | 11.9 | 10.3  | 3.6  |
| 中国黄金 | 3160 | 3721 | 3642 | 338     | 508  | 471  | 161  | 4.4          | 7.6  | 6.9   | 2.8  |
| 迪阿股份 | 353  | 461  | 688  | 25      | 46   | 37   | 7    | 5.4          | 12.5 | 6.1   | 0.5  |
| 潮宏基  | 995  | 1076 | 1158 | 32      | 46   | 44   | 15   | 1.3          | 3.4  | 1.8   | 1.2  |
| 菜百股份 | 45   | 59   | 70   | 71      | 104  | 110  | 51   | 3.4          | 3.5  | 4.1   | 2.1  |
| 曼卡龙  | 170  | 206  | 210  | 8       | 13   | 16   | 3    | 0.6          | 0.6  | 0.5   | 0.3  |
| 萃华珠宝 | 511  | 516  | 509  | 21      | 37   | 42   | 18   | 0.3          | 0.4  | 0.3   | 0.3  |
| 明牌珠宝 |      |      | 近千家  | 25      | 36   | 35   | 12   | -3.1         | -0.3 | -1.7  | 0.4  |
| 莱绅通灵 | 587  | 546  | 507  | 12      | 13   | 9    | 3    | 0.8          | 0.2  | -0.5  | 0.1  |
|      | 门店变动 |      |      | 收入YoY   |      |      |      | 扣非归母净利润YoY   |      |       |      |
|      | 2020 | 2021 | 2022 | 2020    | 2021 | 2022 | 23Q1 | 2020         | 2021 | 2022  | 23Q1 |
| 老凤祥  | 557  | 495  | 664  | 4%      | 13%  | 7%   | 33%  | 15%          | 5%   | 9%    | 57%  |
| 周大生  | 178  | 313  | 114  | -7%     | 80%  | 21%  | 50%  | 4%           | 26%  | -14%  | 26%  |
| 中国黄金 | 392  | 561  | -79  | -12%    | 50%  | -7%  | 12%  | 1%           | 71%  | -8%   | 15%  |
| 迪阿股份 | 51   | 108  | 227  | 48%     | 88%  | -20% | -42% | 118%         | 131% | -51%  | -85% |
| 潮宏基  | 24   | 81   | 82   | -9%     | 44%  | -5%  | 22%  | 111%         | 152% | -47%  | 30%  |
| 菜百股份 | 6    | 14   | 11   | -16%    | 47%  | 6%   | 46%  | -16%         | 4%   | 15%   | 24%  |
| 曼卡龙  | 9    | 36   | 4    | -10%    | 55%  | 29%  | 3%   | -8%          | 7%   | -15%  | 24%  |
| 萃华珠宝 | 7    | 5    | -7   | -7%     | 74%  | 14%  | 99%  | -38%         | 38%  | -7%   | 24%  |
| 明牌珠宝 | -77  | 58   | 45   | -27%    | 43%  | -3%  | 5%   | -213%        | 91%  | -547% | 30%  |
| 莱绅通灵 | -43  | -41  | -39  | -7%     | 8%   | -31% | -22% | -22%         | -80% | -372% | -5%  |

### 投资建议：周大福、周大生、潮宏基、中国黄金。

- ✓ **周大福**：行业第一品牌，复苏确定性较强，整体能力显著领跑行业，有望领先兑现品牌溢价。公司FY2023分红比例再创新高（每股盈利0.54港元，每股全年股息0.50港元，每股特别股息0.72港元），FY2024公司更加注重提升集团竞争力和盈利质量，盈利能力望超预期。
- ✓ **周大生**：受益消费环境+竞争环境双重改善，黄金景气延续贡献业绩增长，镶嵌触底企稳，黄金产品强化+渠道改革扩张等因素将是公司成长 $\alpha$ 的主要来源。
- ✓ **潮宏基**：一二线占比大导致22年疫情影响较大，23Q1恢复亮眼增长，归母净利+30%，全年弹性较强。渠道端启动以加盟为主的加速扩张， $\alpha$ 来自于品牌对设计的一贯坚持，在消费趋势催化下有望带来黄金和镶嵌品类均超越同业的表现。
- ✓ **中国黄金**：央企背景的黄金行业全产业链龙头，具备稀缺性。同时积极布局培育钻石业务，有望实现全产业链覆盖，开辟第二增长曲线并引领行业规范化、规模化发展。

表：黄金珠宝盈利预测与估值

| 股票代码      | 上市公司 | 市值<br>(亿元) | 归母净利(亿元) |       |       |        | 归母净利YOY |       |       |       | PE   |       |       |       |
|-----------|------|------------|----------|-------|-------|--------|---------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
|           |      |            | 2022     | 2023E | 2024E | 2025E  | 2022    | 2023E | 2024E | 2025E | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 1929.HK   | 周大福  | 1,384      | 53.84    | 78.82 | 94.98 | 111.59 | -20%    | 46%   | 21%   | 17%   | 26   | 18    | 15    | 12    |
| 002867.SZ | 周大生  | 182        | 10.91    | 13.82 | 16.54 | 19.16  | -11%    | 27%   | 20%   | 16%   | 17   | 13    | 11    | 10    |
| 002345.SZ | 潮宏基  | 63         | 1.99     | 4.05  | 5.02  | 6.09   | -43%    | 103%  | 24%   | 21%   | 32   | 16    | 13    | 10    |
| 600916.SH | 中国黄金 | 201        | 7.65     | 9.50  | 11.00 | 12.66  | -4%     | 24%   | 16%   | 15%   | 26   | 21    | 18    | 16    |
| 600612.SH | 老凤祥  | 333        | 17.00    | 21.44 | 24.99 | 28.75  | -9%     | 26%   | 17%   | 15%   | 20   | 16    | 13    | 12    |
| 301177.SZ | 迪阿股份 | 160        | 7.29     | 9.04  | 11.23 | 12.87  | -44%    | 24%   | 24%   | 15%   | 22   | 18    | 14    | 12    |
| 605599.SH | 菜百股份 | 90         | 4.60     | 6.11  | 7.16  | 8.22   | 27%     | 33%   | 17%   | 15%   | 20   | 15    | 13    | 11    |
| 300945.SZ | 曼卡龙  | 31         | 0.54     | 0.86  | 1.10  | 1.30   | -23%    | 58%   | 28%   | 18%   | 56   | 36    | 28    | 24    |

- **眼镜兼具“功能+潮流”属性，行业扩容无忧：**根据国家卫健委数据，2020年近视率达53%，近视防控产品需求持续释放；同时功能性镜片从青少年逐步渗透至全年龄，叠加“一人多镜”渐成趋势。根据Euromonitor数据，2022-2027年有望从959亿元增至1256亿元。
- **国内眼镜行业格局高度分散，行业整合空间巨大：**中国头部连锁企业门店数不及2000家，对标美国CR1040%，行业整合空间巨大。夫妻老婆店面临着“买卖”和“管理”的痛点，眼镜行业面临整合。
- **推荐博士眼镜：全渠道联动加速线下恢复，数字化加盟开启市场整合**
  - ✓ 博士眼镜线下直营门店稳步扩张，重点发力高店效的商超院端渠道，探索电商“新零售”发展，实现全渠道联动，抖音等渠道引流成效显著。
  - ✓ 公司作为“专业”赛道领头羊，加速功能性趋势产品布局，提升客单量与客单价。2022年公司近视防控离焦镜片销量同比增长19.96%。
  - ✓ 公司布局数字化加盟业务加速发展，有望开辟第二增长曲线并实现市场占有率的提升：公司收购汉高信息&镜联易购开辟数字化加盟新模式，为加盟商提供上市公司品牌背书、门店运营管理方法输出、线上流量扶持、线上加盟采购平台等，根据收购股权的业绩承诺23/24/25年镜联易购眼镜采购平台需拓展不少于4000/7000/10000家活跃眼镜零售门店。
  - ✓ 预计23-25年营收13/17/22亿，yoy+39%/31%/28%；归母净利1.31/1.82/2.38亿，yoy+74%/39%/31%，对应PE31/22/17X，维持“买入”评级。

表：博士眼镜及可比公司盈利预测与估值

| 股票代码      | 上市公司 | 市值<br>(亿元) | 归母净利(亿元) |       |       |       | 归母净利YOY |       |       |       | PE   |       |       |       |
|-----------|------|------------|----------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
|           |      |            | 2022     | 2023E | 2024E | 2025E | 2022    | 2023E | 2024E | 2025E | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 1,845      | 25.24    | 35.66 | 46.57 | 58.57 | 0.09    | 41%   | 31%   | 26%   | 73   | 52    | 40    | 32    |
| 301101.SZ | 明月镜片 | 88         | 1.36     | 1.66  | 2.09  | 2.64  | 0.66    | 22%   | 26%   | 26%   | 65   | 53    | 42    | 33    |
| 300595.SZ | 欧普康视 | 265        | 6.24     | 8.06  | 10.34 | 13.10 | 0.12    | 29%   | 28%   | 27%   | 42   | 33    | 26    | 20    |
| 603939.SH | 益丰药房 | 352        | 12.66    | 15.11 | 18.75 | 23.21 | 0.43    | 19%   | 24%   | 24%   | 28   | 23    | 19    | 15    |
| 300622.SZ | 博士眼镜 | 41         | 0.75     | 1.31  | 1.82  | 2.38  | -0.21   | 74%   | 39%   | 31%   | 54   | 31    | 22    | 17    |



- **全渠道+全场景，构建母婴消费新生态。**孩子王战略性在全国布局超千平大店，截至2022年末已在全国20多个省市开设了508家直营门店，未来将持续填补空白区域，计划3年内在22个省市铺设169家门店，完善零售终端布局。
- **“3+1”战略，挖掘中大童消费潜力。**公司未来将打造三大单品+一体化城市儿童生活馆，进一步挖掘大童消费潜力。通过打造运动品类+课桌椅和儿童家居+在线教育、教辅材料三大高客单品类，应用场景城市儿童生活馆为教玩购物一体化中心，持续大店模式，扩充主力消费群。
- **AI运用加速降本增效。**公司100%自主研发母婴垂类大模型KidsGPT已于六一童玩节推出，应用于孩子王APP、小程序和企微社群，将持续提升用户体验，加强管理运营效率。

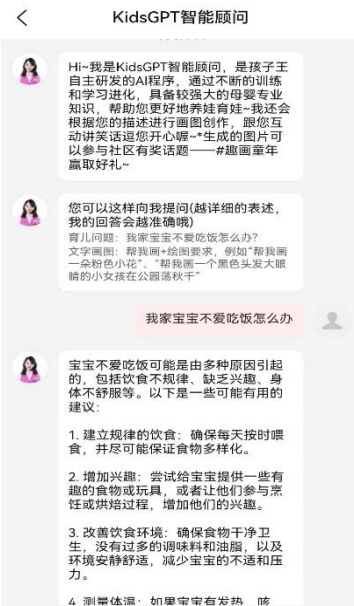
表：孩子王及可比公司盈利预测与估值

| 股票代码   | 上市公司 | 市值<br>(亿元) | 归母净利(亿元) |       |       |       | 归母净利YOY |       |       |       | PE     |       |       |       |
|--------|------|------------|----------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|        |      |            | 2022     | 2023E | 2024E | 2025E | 2022    | 2023E | 2024E | 2025E | 2022   | 2023E | 2024E | 2025E |
| 603214 | 爱婴室  | 23         | 0.9      | 1.0   | 1.2   | 1.3   | 17%     | 17%   | 17%   | 14%   | 29.56  | 23.06 | 19.77 | 17.40 |
| 603708 | 家家悦  | 85         | 0.5      | 2.9   | 3.7   | 4.4   | 118%    | 433%  | 29%   | 17%   | 141.71 | 29.63 | 22.89 | 19.57 |
| 600859 | 王府井  | 238        | 1.9      | 10.0  | 12.7  | 15.9  | -85%    | 413%  | 27%   | 25%   | 163.87 | 23.80 | 18.69 | 14.98 |
| 2419   | 天虹股份 | 72         | 120.1    | 3.0   | 3.7   | 4.4   | -48%    | 148%  | 24%   | 18%   | 66.96  | 24.33 | 19.66 | 16.62 |
| 301078 | 孩子王  | 137        | 1.2      | 2.5   | 4.0   | 4.5   | -40%    | 107%  | 58%   | 13%   | 114.29 | 55.21 | 35.02 | 30.90 |

资料来源：Wind一致预期、浙商证券研究所

注：收盘价口径为2023年6月7日，除孩子王外，可比公司预测口径为Wind一致预期

图：孩子王KidsGPT





# 02

## 困境反转 重回高增

美妆运营——水羊股份

- 2022年在消费环境疲弱、疫情影响物流履约、以及综合电商高渗透率下不可避免放缓背景下，核心扎根头部综合平台的品牌运营商业绩承压。2023年复苏趋势确认，行业迎来触底反弹，龙头蓄力多品牌多平台布局，短期调整下望迎来新成长。
- 推荐水羊股份：环境承压及品牌升级致22年业绩承压，23Q1业绩拐点已现，看好2023年业绩多轮驱动
- ✓ 自有品牌“2（御泥坊/EDB）+2（大水滴/小迷糊）+N”矩阵建立、产品结构稳步升级：2022年御泥坊品牌全面升级打造“春江花月夜”系列产品。微800玻尿酸精华次抛、第八代氨基酸泥浆面膜等产品在抖音等销售优秀。EDB爆品超级面膜维持热销基础上，精粹水和防晒乳表现亮眼，持续扩充的爆品产品组合驱动品牌成长。大水滴明星单品熬夜面膜、潜力大单品3点祛痘精华热销，2022年增速超1400%。
- ✓ 代理品牌进入良性发展轨道：强生维持稳健增长和稳定的净利率水平；非强生系代理品牌，持续深化品牌孵化和品牌溢价能力。
- ✓ 预计23-25年归母净利润2.74/3.47/4.20亿元，同比增长119%/27%/21%，对应PE估值22/18/14X，维持买入评级。

表：美妆品牌运营企业盈利预测与估值

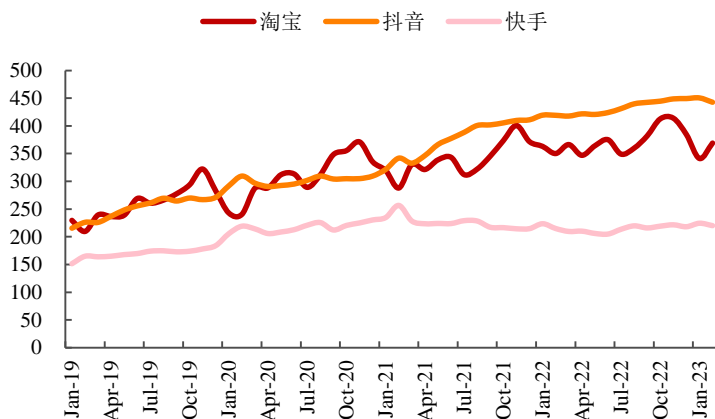
| 股票代码      | 上市公司 | 市值<br>(亿元) | 归母净利(亿元) |       |       |       | 归母净利YOY |       |       |       | PE   |       |       |       |
|-----------|------|------------|----------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
|           |      |            | 2022     | 2023E | 2024E | 2025E | 2022    | 2023E | 2024E | 2025E | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 300792.SZ | 壹网壹创 | 74         | 1.80     | 2.64  | 3.10  | 3.55  | -45%    | 46%   | 18%   | 15%   | 41   | 28    | 24    | 21    |
| 605136.SH | 丽人丽妆 | 53         | -1.39    | 2.47  | 2.97  | 3.70  | -134%   | -277% | 20%   | 25%   | -38  | 21    | 18    | 14    |
| 603605.SH | 珀莱雅  | 432        | 8.17     | 10.44 | 13.15 | 16.35 | 42%     | 28%   | 26%   | 24%   | 53   | 41    | 33    | 26    |
| 600315.SH | 上海家化 | 191        | 4.72     | 7.69  | 9.11  | 10.52 | -27%    | 63%   | 19%   | 15%   | 41   | 25    | 21    | 18    |
| 688363.SH | 华熙生物 | 429        | 9.71     | 12.74 | 16.35 | 20.09 | 24%     | 31%   | 28%   | 23%   | 44   | 34    | 26    | 21    |
| 603983.SH | 丸美股份 | 133        | 1.74     | 3.11  | 3.89  | 4.68  | -30%    | 78%   | 25%   | 20%   | 76   | 43    | 34    | 28    |
| 300740.SZ | 水羊股份 | 61         | 1.25     | 2.74  | 3.47  | 4.20  | -47%    | 119%  | 27%   | 21%   | 49   | 22    | 18    | 14    |

03

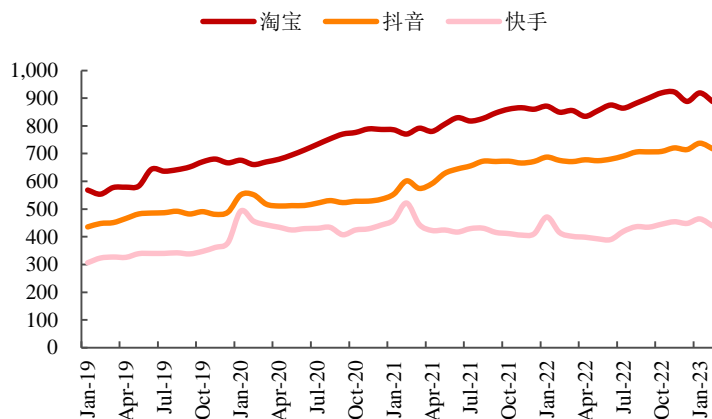
直播电商  
厚积薄发

- 平台侧已不拘于三分天下，京东、拼多多、小红书等相继入场，行业总量依然呈增长态势。
- 当前直播电商呈现去头部化、去中心化趋势，更注重内容和形式的丰富，直播已成为电商的新常态及标配，同时积极作用于消费的促进。
- 直播行业竞争格局清晰，头部主播瓜分主要市场蛋糕，机构端孕育出各具特色的头部主播，锁定不同兴趣维度的消费者。其中：
  - 遥望科技以近50位签约艺人主播占据绝对优势，行业地位较高。
  - 东方甄选则是基于大盘增长较快的背景下，破土而出的坚持品牌定位的“新”企业。
  - 交个朋友则展现出主号+垂号成熟运营，减少头部主播依赖的长期发展前景。

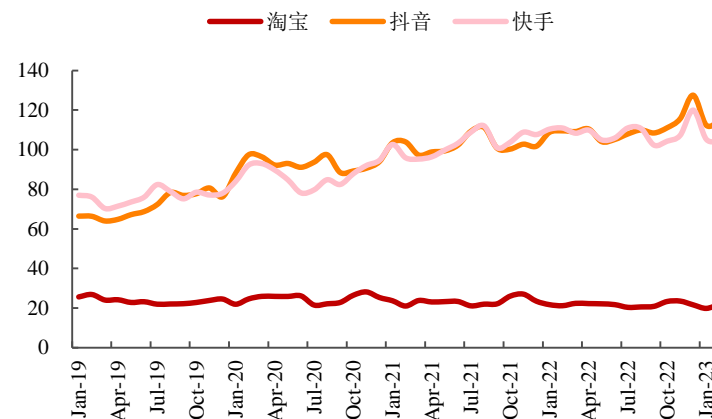
图：淘抖快平台APP日活用户日使用时长(分钟/日) (截至2023.2)



图：淘抖快平台APP月活跃用户数(百万人) (截至2023.2)



图：淘抖快APP月使用时长(分钟) (截至2023.2)



### 3.1 直播电商厚积薄发，头部选手各具差异化竞争特点

- 以优质内容为抓手，注重商品优惠力度及高性价比商品。
- 行业龙头机构的多业务拓展、平台化转变亦将带来公司新增长极，增厚利润。

#### 建议关注：

- ✓ **东方甄选：**聚焦深加工农产品自有品牌打造，具备较高的消费者信任壁垒，立足以优质内容，通过完善供应链及矩阵号的打造，开辟新物种崛起道路。
- ✓ **遥望科技：**复制化营销手段+供应链能力，AI赋能标准化主播流程，打造直播电商标杆业务。发力服装新赛道。

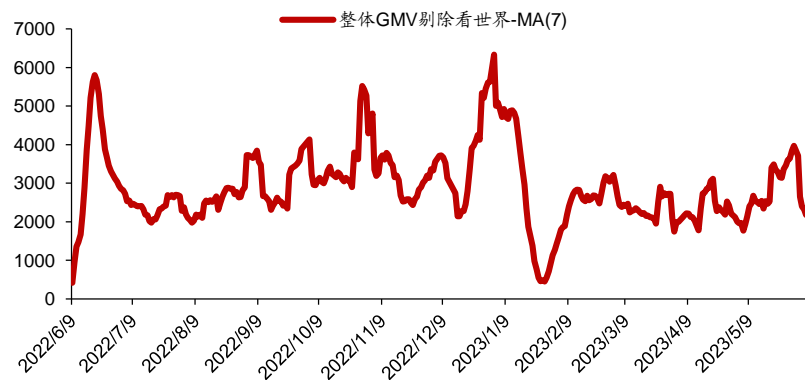
表：直播电商机重点公司业绩及估值

| 股票代码      | 上市公司 | 市值<br>(亿元) | 归母净利(亿元) |       |       |       | 归母净利YOY |       |       |       | PE    |       |       |       |
|-----------|------|------------|----------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |            | 2022A    | 2023E | 2024E | 2025E | 2022A   | 2023E | 2024E | 2025E | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 1797.HK   | 东方甄选 | 269        | (5.3)    | 11.1  | 15.2  | 19.7  | -       | -     | 38%   | 29%   | -6    | 25    | 18    | 14    |
| 002291.SZ | 遥望科技 | 159        | (2.7)    | 5.5   | 7.9   | 10.1  | -       | -     | 43%   | 29%   | -45   | 29    | 20    | 16    |
| 1450.HK   | 世纪睿科 | 23         | (0.1)    | 2.0   | 4.4   | 9.4   | -       | -     | 118%  | 116%  | -266  | 12    | 5     | 2     |

数据来源：采用Wind一致预期，浙商证券研究所，截止日期2023/6/07，单位均为人民币，汇率为当日汇率1港元=0.9072人民币。

- 短期看，淡季逐步恢复，自营品推出节奏正常化，叠加新主播陆续到位，增长势能不改。
- 长期看，东方甄选处于直播电商和健康食品时代浪潮，公司紧抓直播电商渠道变革区域，深耕内容及自身产品壁垒，依然处于高速发展期。

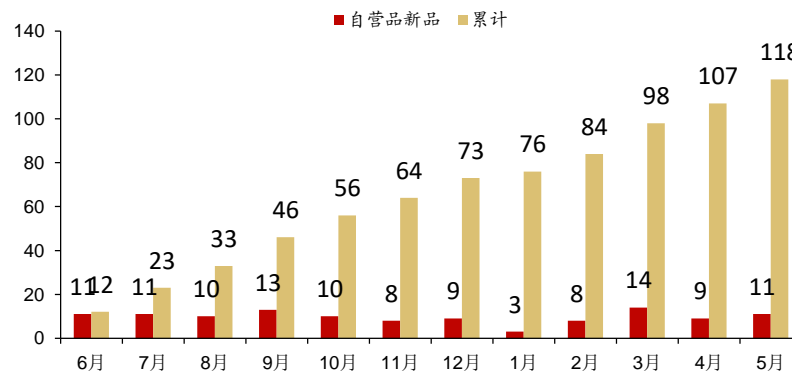
图：整体GMV剔除看世界七日移动平均（截至2023.06.06）



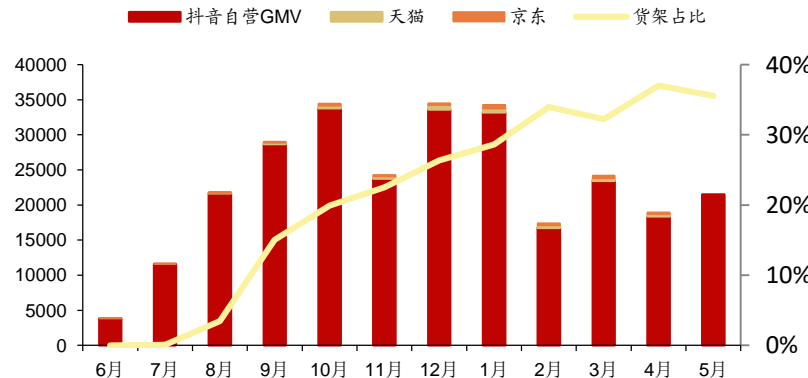
图：东方甄选市值及PE（截至2023.06.07）



图：自营品SKU（截至2023.06.06）



图：东方甄选主账号自营品GMV（截至2023.06.07）

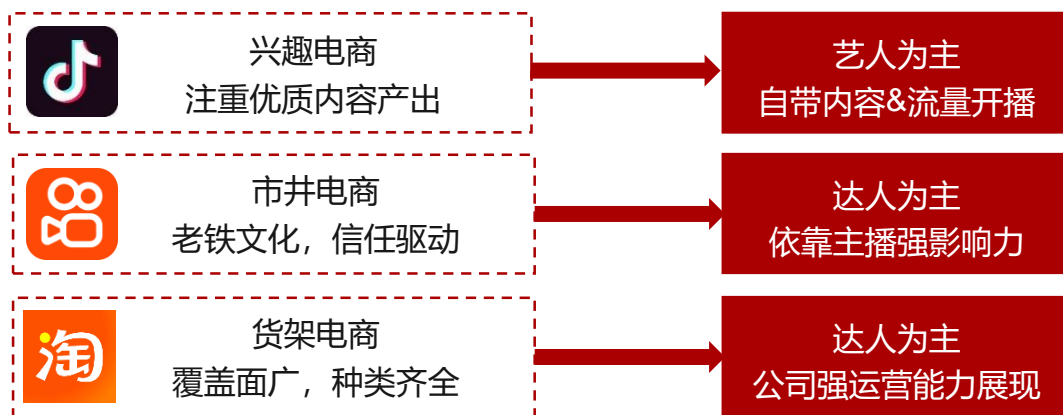


图：东方甄选矩阵号情况（截至2023.6.7）

| 矩阵号                                     | 特点&聚焦品类          |
|---|------------------|
| 东方甄选<br>粉丝：2843.9w<br>东方甄选（北京）科技有限公司    | 头部流量支撑，带货生鲜，公益助农 |
| 东方甄选之图书<br>粉丝：379.5w<br>东方甄选（北京）科技有限公司  | 侧重文化教育内容输出       |
| 东方甄选美丽生活<br>粉丝：238.2w<br>东方甄选科技好物东方生活用品 | 美妆日用，对接国潮、大牌     |
| 东方甄选自营产品<br>粉丝：87.5w<br>东方甄选（北京）科技      | 锻炼新主播，带货自营品      |
| 东方甄选看世界<br>粉丝：30.9w<br>东方甄选（北京）科技       | 文旅宣传，精神富足        |
| 东方甄选将进酒<br>粉丝：22.2w<br>东方甄选（北京）科技       | 酒水饮料             |

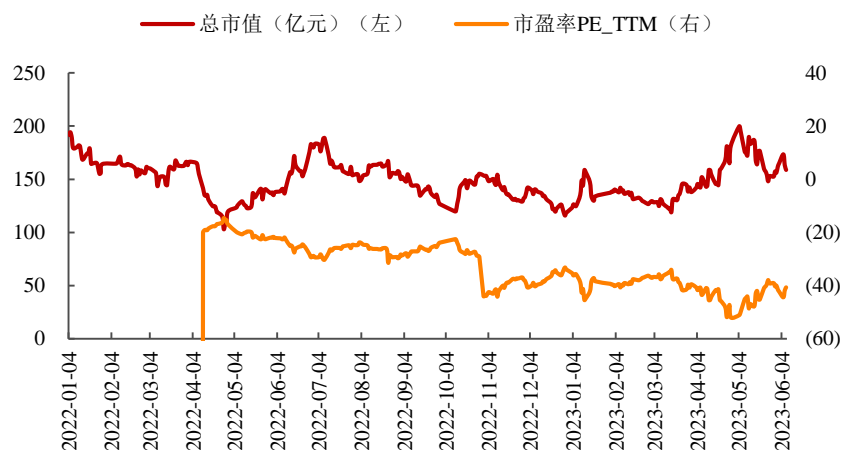
- **抖快淘平台三栖布局，成绩亮眼。**依据平台特色开展布局，并针对突出细分品类开设垂类账号，打造全链路渠道平台。
- **“明星+IP”两手并行，多层次主播矩阵，体系化直播运营。**引入AI技术，提升直播艺人直播效率，如智能化选品等，进而提升头部艺人的开播数量和开播率，补充金字塔的流量体系。
- **“线上+线下”新型商业综合体，“遥望云AIOS”业务支撑。**在非标业务侧，多对多服装供应链平台建设初具成效，彰显公司卓越的运营能力。杭州临平服装商业综合体开业运行在即，公司在业务推进方面稳中向好，可见其不仅具备先发优势，也具有强劲发展动力。

图：遥望科技平台布局、日播号及垂类账号布局情况



数据来源：遥望科技官网，新榜研究院，飞瓜数据，Wind，浙商证券研究所

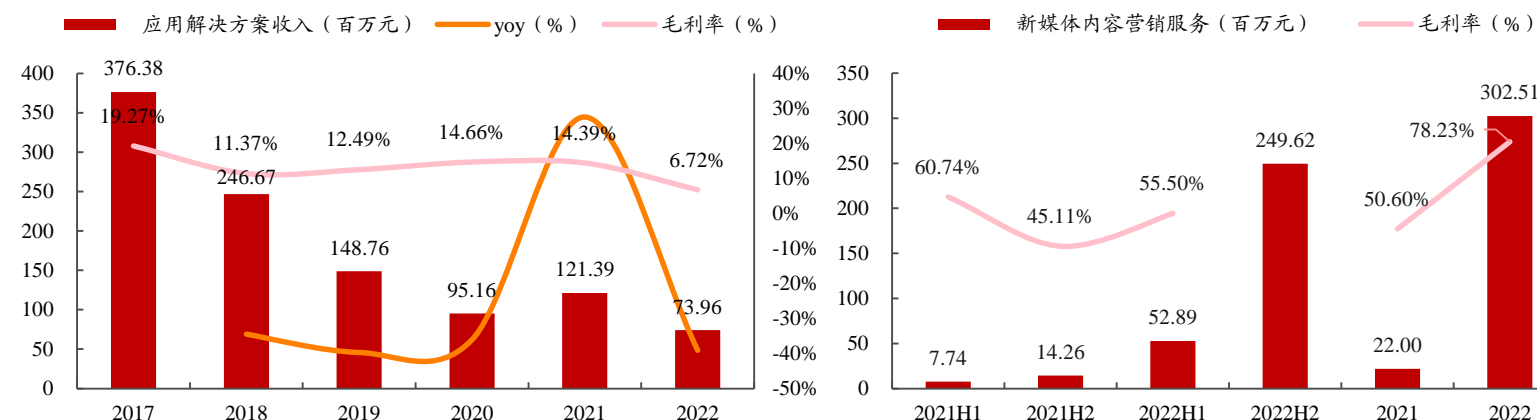
图：遥望科技市值及PE情况（截至2023.06.07）





- **携手交个朋友珠联璧合，直播电商业务发展未来可期。** 2022年8月29日，世纪睿科与交个朋友签订5年独家运营合作协议。交个朋友为头部电商MCN机构，依靠罗永浩个人IP打响品牌知名度，2022年转型渠道品牌，打造开启“日不落”直播间，进入飞速发展新阶段。世纪睿科与交个朋友强强联手，于公司直播电商新业务交出喜人答卷，指日可待。
- **跨平台战略落地，交个朋友加速成长。** 根据第三方平台新腕估算，2022年10月24日，淘宝“罗永浩淘宝直播间”首播GMV2.1亿元；2023年5月31日京东“交个朋友”直播间首播GMV1.5亿元。

图：世纪睿科应用解决方案业务&amp;新媒体内容营销服务业务收入情况



图：世纪睿科市值及PE（截至2023.06.07）



图：交个朋友抖音矩阵号、淘宝直播间、京东直播间



数据来源：公司公告，Wind，交个朋友官方微信公众号，飞瓜数据，浙商证券研究所

04

成熟行业  
龙头机会

智能短交通

## 1、关于行业总量和价格战看法，仍存在较大分歧

市场观点①：行业总量相比19年之前维持高位，归因于新国标刚性更替；

我们认为：

- ✓ 1) 行业总量19年之前为规模以上数据，近些年由于供给出清，规模以上数据增长并不代表行业总量快速增长；
- ✓ 2) 预计新国标后当地总量并不太多脉冲式增长，19年前后行业每年稳步扩容节奏一致。
- ✓ 3) 新国标换购地，引导性大于强制力，我们判断实际因为强行换购数并不多。

市场观点②：行业需求不清，行业竞争加剧，价格战导致各企业业绩承压；

我们认为：

- ✓ 1) 行业竞争已经逐步摆脱单纯靠价格即可胜出的阶段，已经过渡到需要产品+渠道+品牌多维竞赛的阶段，头部企业谋求市场份额并非产品促销让利消费者，而更多是通过门店开拓高筑渠道与品牌壁垒；
- ✓ 2) 当下头部企业的产品结构存在较强韧性，推测高毛利产品仍保持在较高比重；
- ✓ 3) 原材料出现下降趋势，预计头部企业利润弹性空间可期

## 4.2 电动两轮车：1-5月龙头跑赢行业，全年重点关注6-9月旺季

我们强烈推荐在品牌、产品和渠道高筑壁垒的龙头品牌，6月已经进入全年旺季，我们看好龙头品牌，对全年增长有较大信心。

**雅迪：**预计23年基于单车盈利能力稳住的基础上，销量实现强劲增长；此外电池厂预计带来较大降本增效。

- (1) 国内市场，1-5月新增配2-3k主力价格带产品，补足缺失的产品体系，效果卓著。
- (2) 海外市场稳步推进中，相比22年拓荒期、23年预计会在销量绝对值上有大突破，目前海外新品跨骑电摩已经发布。

**爱玛：**预计23年基于产品结构平稳的基础，利润实现较快增长。

**九号：**22年全年已实现该业务的盈亏平衡。作为城市市场的领军品牌，高端化成绩卓越（出厂ASP为行业之首），我们认为公司两轮车业务在城市市场的成长空间巨大，预计23年继续发力渠道、推出更多吸引年轻人的有创意的新品，延续快速增长态势。

|         | 收入增速   |        | 利润增速    |        | PE    |       |
|---------|--------|--------|---------|--------|-------|-------|
|         | 2023E  | 2024E  | 2023E   | 2024E  | 2023E | 2024E |
| 雅迪控股    | 24.52% | 28.39% | 28.25%  | 36.90% | 16.31 | 11.91 |
| 爱玛科技    | 23.05% | 23.00% | 22.74%  | 28.49% | 12.66 | 9.85  |
| 九号公司-WD | 27.08% | 27.37% | 43.38%  | 41.18% | 41.18 | 29.17 |
| 小牛电动    | 27.82% | 27.91% | 487.16% | 32.38% | 11.62 | 8.78  |
| 新日股份    | 27.77% | 22.55% | 59.09%  | 28.29% | 13.32 | 10.38 |

05

风险提示

□ **消费疲弱，企业运营状态或受影响**

消费疲弱情况下，企业生产、线下消费及快递收发均受不同程度的影响，消费型企业受影响较大，收入承压。

□ **行业竞争加剧，各细分赛道竞争格局日趋激烈**

行业竞争将使得业内公司议价能力承压，从而影响公司盈利。

□ **原材料价格波动**

制造型企业受原材料价格波动影响较大，从而影响企业盈利情况。

□ **海外地缘政治风险或国内政策监管风险**

跨境企业易受海外地缘政治风险影响，出现不确定性；国内新兴行业亦受政策端监管风险影响。

□ **海外需求不及预期**

受今年疫情反复影响，海外消费环境将对跨境出口类企业经营产生较大影响，使得企业业绩或不及预期。

## 重要信息披露

浙商证券股份有限公司持有中国黄金（600916）股票占上市公司已发行股份 1%以上，可能存在潜在的利益冲突风险：

1) 持股业务类型：避险投资；2) 持股量：17,377,448股；3) 锁定期：无锁定期

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深300指数表现 + 20%以上；
- 2.增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3.中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%之间波动；
- 4.减持：相对于沪深300指数表现 - 10%以下。



## 行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>