

美丽田园战略升级，珀莱雅入局 PDRN

——商社美护行业周报

推荐|维持

报告要点:

● 市场表现

本周(2025.11.17-2025.11.21)，商贸零售/社会服务/美容护理分别-7.24%/-4.86%/-4.53%，在31个一级行业中排名第28/15/12,同期上证综指-3.90%，深证成指-5.13%，沪深300-3.77%。

细分子板块来看，本周消费重点申万二级子行业普跌，其中贸易/一般零售/旅游景区行业跌幅居前，分别-9.12%/-7.49%/-5.75%。

● 本周行业重点事件及资讯

(1) **美护**：欧莱雅集团宣布对中国纯净护肤品牌LAN 兰进行少数股权投资。珀莱雅启用全新商标“PROYAMED”，首次切入PDRN赛道。逸仙电商Q3净营收人民币9.98亿元，同比增长47.5%。美丽田园医疗健康举行战略升级发布会，官宣超级品牌、超级连锁、超级数字化三大战略。2025Q3新氧自营轻医美品牌新氧青春诊所营收为1.84亿元，同比增长305%。长江和记实业正筹备旗下屈臣氏集团在香港及英国同步上市，预计募资规模最高可达20亿美元。

(2) 出行链：

25Q3 华住中国收入为57亿元，同比增长10.8%，酒店客房入住率OCC为84.1%，ADR为304元，revpar为256元，均与24年同期基本持平。携程25Q3收入183.4亿元，同比增长15.5%；主业相关的经调整EBITDA为63.5亿元，同比增长11.7%。携程国际OTA平台总预订同比增长约60%，入境旅游预订同比增长超过100%，出境酒店和机票预订已全面超越2019年疫情前同期140%水平。2025年第47周(11月17日至11月23日)全国民航执行客运航班量近10.3万架次。日均航班量14779架次，同比2024年上升3.2%。

(3) **IP衍生品**：2025年4月至9月，万代南梦宫实现销售额6438亿日元，比上年同期增长5.3%，其中玩具和潮玩业务营收3178亿日元，同比增长9.0%。泡泡玛特发布新IP小帽子HATTI。25Q3名创优品品牌营收52.2亿元，同比增长23%，TOP TOY品牌营收5.7亿元，同比增长111%。集团经调净利润7.7亿元，经调整净利率13.2%。

(4) **零售**：六福集团预计2025年前六月收入升20%-30%，溢利升40%-50%。沃尔玛中国市场25Q3实现净销售额61亿美元，同比增长21.8%，可比销售额增长13.8%。拼多多25Q3营收1083亿元，同比增长9%；归母净利润为293亿元，同比增长17%。瑞幸咖啡第三季度实现净收入152.9亿元，同比增长50.2%；实现净利润12.8亿元，同比下降1.9%。

● 投资建议

维持行业“推荐”评级，重点关注美护、IP衍生品、黄金珠宝等新消费板块。标的方面推荐：上美股份、巨子生物、丸美生物、润本股份、珀莱雅、潮宏基、福瑞达等。

● 风险提示

下游需求不及预期的风险，贸易摩擦的风险，地缘政治的风险，行业竞争加剧的风险。

过去一年市场行情



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-商社美护行业周报: 双十一大促落幕, 十月社零同比增速2.9%》2025.11.18

《国元证券行业研究-商社美护行业周报: 10月CPI表现超预期, 离岛免税新政落地海南免税消费市场升温》2025.11.11

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn

分析师 徐梓童
执业证书编号 S0020525080002
电话 021-51097188
邮箱 xuzitong@gyzq.com.cn

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
603605.SH	珀莱雅	增持	71.33	28244.97	3.92	4.04	4.52	18.21	17.66	15.78
300957.SZ	贝泰妮	增持	41.73	17676.83	1.19	1.15	1.45	35.14	36.19	28.84
600223.SH	福瑞达	增持	7.82	7949.57	0.24	0.23	0.27	32.64	34.43	29.20
603983.SH	丸美生物	买入	32.84	13168.84	0.85	0.94	1.18	38.55	34.85	27.92
600315.SH	上海家化	买入	22.93	15414.14	-1.24	0.60	0.73	-18.50	38.51	31.58
2367.HK	巨子生物	增持	35.72	38252.69	1.93	2.34	2.90	16.88	15.27	12.33
603193.SH	润本股份	增持	25.82	10446.60	0.74	0.78	0.95	34.80	33.27	27.14
300740.SZ	水羊股份	增持	19.29	7523.26	0.28	0.55	0.79	68.12	35.28	24.33
688363.SH	华熙生物	增持	48.87	23539.62	0.36	0.81	1.12	135.08	60.42	43.58
1318.HK	毛戈平	买入	88.35	43308.01	1.80	2.48	3.10	44.77	32.43	25.90
2145.HK	上美股份	买入	80.10	31888.38	1.96	2.58	3.23	37.15	28.31	22.57
002612.SZ	朗姿股份	增持	20.62	9123.22	0.58	2.36	0.81	35.47	8.75	25.45
300896.SZ	爱美客	增持	148.00	44783.63	6.47	4.89	5.65	22.88	30.25	26.21
920982.BJ	锦波生物	买入	220.01	25315.53	8.27	10.56	13.92	26.60	20.83	15.81
002345.SZ	潮宏基	买入	11.99	10653.27	0.22	0.52	0.75	55.01	22.95	15.94
002867.SZ	周大生	增持	12.94	14046.03	0.92	1.04	1.14	14.04	12.49	11.30
605098.SH	行动教育	买入	39.22	4677.03	2.25	2.50	2.88	17.41	15.70	13.63
0325.HK	布鲁可	增持	75.85	18905.68	-1.61	3.12	4.23	-42.91	22.15	16.33

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：收盘价、市值取 2025.11.21；港股标的收盘价及市值单位均为港元。

目录

1.周行情回顾.....	4
2.重点行业数据及资讯.....	6
3.投资建议.....	9
4.风险提示.....	10

图表目录

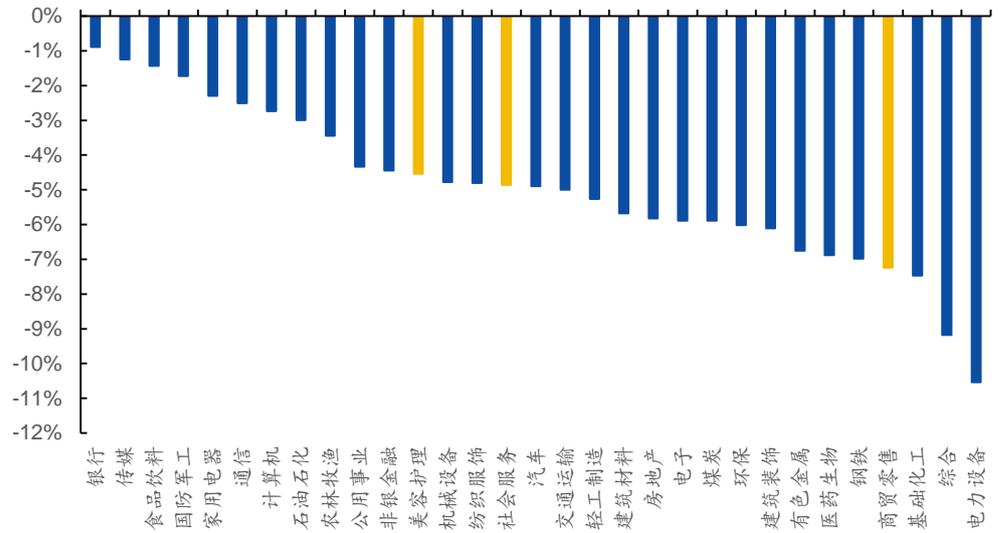
图 1：周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图 2：本周各指数涨跌幅.....	4
图 3：本周重点申万二级消费子板块涨跌幅.....	4
图 4：全国民航执行客运航班量（架次）.....	7

表 1：申万商贸零售/社会服务/美容护理周涨跌幅前列个股.....	5
-----------------------------------	---

1. 周行情回顾

本周（2025.11.17-2025.11.21），商贸零售/社会服务/美容护理分别-7.24%/-4.86%/-4.53%，在31个一级行业中排名第28/15/12，同期上证综指-3.90%，深证成指-5.13%，沪深300-3.77%。

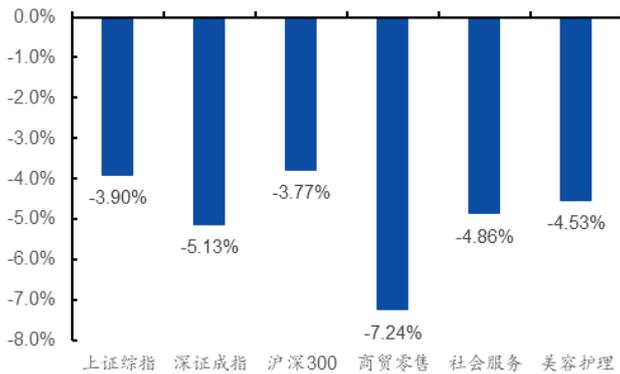
图1：周度申万一级行业涨跌幅



资料来源：iFind，国元证券研究所

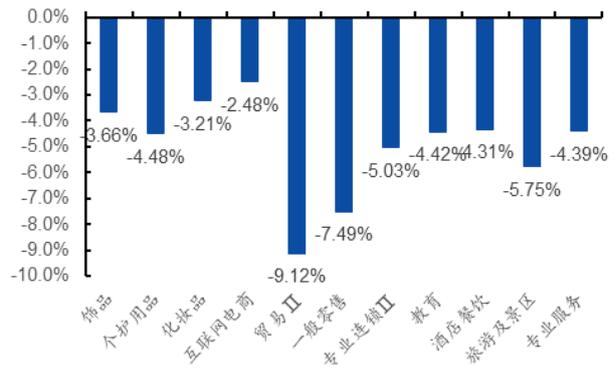
细分子板块来看，本周消费重点申万二级子行业普跌，其中贸易/一般零售/旅游景区行业跌幅居前，分别-9.12%/-7.49%/-5.75%。

图2：本周各指数涨跌幅



资料来源：iFind，国元证券研究所

图3：本周重点申万二级消费子板块涨跌幅



资料来源：iFind，国元证券研究所

个股方面，本周A股商贸零售（申万）行业中，青木科技、华凯易佰、壹网壹创、凯淳股份涨幅居前，东百集团、汇嘉时代、永辉超市跌幅居前；社会服务行业中，实朴检测、科德教育、中金辐照表现较好；美容护理行业中，科思股份、敷尔佳、依依股份涨幅居前，两面针、洁雅股份、华业香料跌幅居前。港股方面，布鲁可-10.82%，泡泡玛特-7.9%。

表 1：申万商贸零售/社会服务/美容护理周涨跌幅前列个股

一级行业	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
商贸零售	301110.SZ	青木科技	6.96%	600693.SH	东百集团	-22.09%
	300592.SZ	华凯易佰	6.53%	603101.SH	汇嘉时代	-15.07%
	300792.SZ	壹网壹创	5.91%	601933.SH	永辉超市	-13.58%
	301001.SZ	凯淳股份	4.89%	601086.SH	国芳集团	-13.18%
	605136.SH	丽人丽妆	3.36%	600738.SH	丽尚国潮	-12.87%
社会服务	301228.SZ	实朴检测	16.37%	600576.SH	祥源文旅	-15.11%
	300192.SZ	科德教育	6.01%	300572.SZ	安车检测	-10.88%
	300962.SZ	中金辐照	4.74%	000526.SZ	学大教育	-10.72%
	300938.SZ	信测标准	3.89%	603183.SH	建研院	-10.37%
	300795.SZ	米奥会展	3.76%	688334.SH	西高院	-9.86%
美容护理	300856.SZ	科思股份	9.49%	600249.SH	两面针	-11.77%
	301371.SZ	敷尔佳	7.64%	301108.SZ	洁雅股份	-11.60%
	001206.SZ	依依股份	6.94%	300886.SZ	华业香料	-11.55%
	300658.SZ	延江股份	2.19%	300132.SZ	青松股份	-9.64%
	603193.SH	润本股份	0.31%	300849.SZ	锦盛新材	-9.21%

资料来源：iFind，国元证券研究所 注：涨跌幅排序剔除 ST 股。

2.重点行业数据及资讯

(1) 美护

欧莱雅集团宣布对中国纯净护肤品牌 LAN 兰进行少数股权投资。此次投资由欧莱雅中国旗下上海美次方投资有限公司进行，这也是美次方投资的首个中国本土护肤品牌。2019年，「LAN 兰」创立于杭州，是中国纯净护肤品牌。依托“分子油萃”“植物愈伤”等前沿生物科技，品牌成功推出时光兰花、凤凰美白等融合东方智慧与精简护肤理念的明星系列，如今已实现全线产品 100%自主研发。（欧莱雅中国资讯中心）

珀莱雅启用全新商标“PROYA MED”，首次切入 PDRN 赛道。珀莱雅品牌正计划对其三大产品线之一的源力系列进行体系化升级，由过往的“源力修护”迭代为更具科研属性的「源力科研修护」体系，并同步启用全新的系列标识 PROYAMED，以强化医学、科学、修复等专业心智。同时，该系列已备案一款全新产品——「双态精华乳喷雾」。备案信息显示，该产品以 XVII 型人源化胶原蛋白、双重 PDRN、龙胆精萃为主要成分卖点，其中 PDRN 为珀莱雅品牌的首次添加和应用。（美浪 Cbeauty）

逸仙电商公布截至 9 月 30 日止第三季度未经审计财务业绩。Q3 公司净营收人民币 9.98 亿元，同比增长 47.5%；同期，实现毛利润 7.805 亿元，同比增幅达 51.9%，毛利率亦从去年同期的 75.9%提升至 78.2%，净营收与盈利质量同步改善。前三季度，逸仙电商实现总净营收为 29.18 亿元，同比增长 30.2%。（青眼公众号）

11 月 19 日，美丽田园医疗健康举行战略升级发布会，官宣集团面向未来的三大战略——超级品牌、超级连锁、超级数字化。（1）超级品牌：公司通过收购奈瑞儿和思妍丽汇聚行业前三品牌，将品牌势能转化为流量优势与客单价增长。（2）超级连锁：公司依托“双美+双保健”模式与“内生+外延”双轮驱动，以规模效应确立高质量发展的龙头壁垒。（3）超级数字化：公司的数字化布局通过全链路数智化管理实现精准营销，以科技驱动增收增效的双向突破。（美丽田园投资者关系）

新氧公布截至 9 月 30 日止第三季度未经审计财务业绩。2025 年第三季度营收为 3.87 亿元，同比增长 4%，净亏损为 6430 万元；其中，连锁业务即新氧自营轻医美品牌新氧青春诊所营收为 1.84 亿元，同比增长 305%。（医美行业观察公众号）

长江和记实业正筹备旗下屈臣氏集团在香港及英国同步上市，预计募资规模最高可达 20 亿美元。屈臣氏集团于 1841 年在中国香港创立，现为全球最大的国际健康与美容零售商，旗下拥有 12 个零售品牌(如屈臣氏、Kruidvat、Superdrug、Rossmann 等美容健康连锁)，遍布海内外 31 个市场，拥有 17000+家 O+O(线上及线下)店铺。（聚美丽公众号）

(2) 出行链

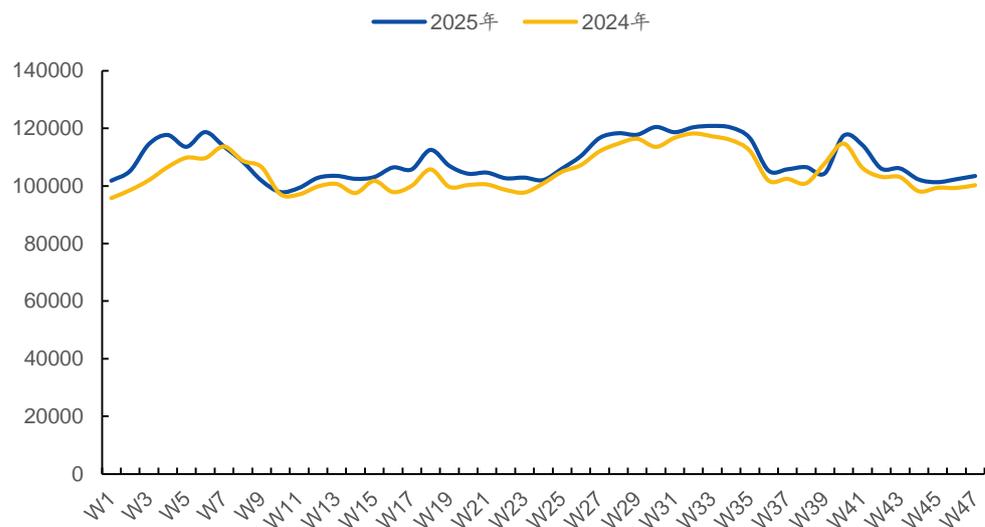
华住集团公布了 2025 年第三季度财务业绩公告。2025Q3 公司酒店营业额约 306 亿元，同比增长 17.5%，营业收入 69.6 亿元，同比增长 8.1%，高于此前指引 2-6%上限；归母净利润 14.7 亿元，同比增长 15.4%；经调整净利润 15.2 亿元，同比增长 10.8%。其中，华住中国营收为 57.2 亿元，同比增长 10.8%，经调整 EBITDA 同比增长 16.9%；DH 收入 12.5 亿元，同比下降 2.7%，经调整 EBITDA 同比增长 219%。

25Q3 华住中国 ADR 304 元(同比+0.9%)，入住率 84.1%(-0.8pct)，混合 RevPAR 256 元(同比-0.1%)。公司预期 25Q4 收入将同比增长 2%-6%，其中国内增长 3%-7%，管理加盟及特许经营收入 Q4 将增长 17%-21%。(公司公告)

携程发布 2025 年第三季度业绩公告。25Q3 公司收入 183.4 亿元,同比增长 15.5%; Non-GAAP 归母净利润 191.56 亿元,同比增长 221.2%，主要系出售 Makemytrip 带来其他收益贡献,主业相关的经调整 EBITDA 为 63.5 亿元,同比增长 11.7%。2025Q3 公司住宿预订收入 80.5 亿元/+18.3%，交通票务收入 63.1 亿元/+11.6%，旅游度假收入 16.1 亿元/+3.1%，商旅管理收入 7.6 亿元/+15.2%，其他收入 16.5 亿元/+33.9%。携程国际 OTA 平台总预订同比增长约 60%，入境旅游预订同比增长超过 100%，出境酒店和机票预订已全面超越 2019 年疫情前同期 140%水平。(公司公告)

2025 年第 47 周(11 月 17 日至 11 月 23 日)全国民航执行客运航班量近 10.3 万架次。日均航班量 14779 架次，环比上周上升 1.1%，同比 2024 年上升 3.2%，同比 2019 年上升 3.9%，航班执飞率为 83.9%，其中国内航班量 87749，同比 2019 年上升 8%；国际航线航班量 13157 架次，环比上周上升 1.1%，同比 2024 年上升 12.2%，同比 2019 年下降 14%。(航班管家 DAST)

图 4：全国民航执行客运航班量（架次）



资料来源：航班管家，国元证券研究所

(3) IP 衍生品

万代南梦宫公布 2026 财年上半年(2025 年 4 月-9 月)业绩。2025 年 4 月至 9 月，万代南梦宫实现销售额 6438 亿日元，比上年同期增长 5.3%，相比去年业绩的双位数增长，增速放缓。归属于母公司股东的当期净利润为 807 亿日元，比上年同期下滑 2.3%。其中玩具和潮玩业务营收 3178.30 亿日元，同比增长 9.0%。《机动战士高达》以半年 1272 亿日元销售额的亮眼成绩，超越《海贼王》《龙珠》登顶公司最赚钱 IP。(雷报公众号)

泡泡玛特发布新 IP 小帽子 HATTI。其 IP 内涵为“希望这些兼具傲娇与童真的小精灵，

传递每个人心中温柔的梦与故事”。泡泡玛特将每一个记忆碎片具象化，做成盲盒的“情绪切片”触达年轻用户被遗忘在角落里的童年回忆。（泡泡玛特公众号）

名创优品集团公布 2025 年第三季度财务报告。25Q3 名创优品总营收达 58 亿元，同比增长 28%，其中名创优品品牌营收 52.2 亿元，同比增长 23%，TOP TOY 品牌营收 5.7 亿元，实现 111% 的同比增长。名创优品该季度毛利润为 25.9 亿元，同比增长 28%，毛利率为 44.7%。经调整净利润 7.7 亿元，同比增长 12%，经调整净利率 13.2%。门店增长方面，截至本季末，名创优品全球门店突破 8000 家，实现了又一里程碑。同时，公司同店销售持续向好，实现了中个位数的增长。（玩具前沿公众号）

（4）零售

六福集团预计 2025 年前六月收入升 20%-30%，溢利升 40%-50%。六福集团公告透露，截至 2025 年 9 月 30 日止六个月，预计收入较去年同期升约 20% 至 30%。这主要得益于有效的产品差异化及销售策略，带动定价首饰产品销售大幅增长。此外，期内溢利预计较去年同期升约 40% 至 50%。主要是受金价上涨、定价首饰产品销售占比增加及营运杠杆带动利润率提升的影响。（公司公告）

沃尔玛公布 2026 财年第三季度业绩报告。沃尔玛 Q3 实现营收 1795 亿美元，同比增长 5.8%；剔除汇率波动影响后，营收为 1797 亿美元，同比增长 6.0%。调整后营业利润为 72 亿美元，同比增长 8.0%。其中，沃尔玛中国市场表现亮眼，第三季度实现净销售额 61 亿美元，同比增长 21.8%；可比销售额增长 13.8%；电商业务净销售额增长 32%，电商销售额占比超 50%，较去年同期提升超过 390 个基点。（界面新闻）

拼多多公布 2025 年第三季度财报。25Q3 公司营收为人民币 1082.765 亿元，同比增长 9%；归属于普通股股东的净利润为人民币 293.282 亿元，同比增长 17%。（零售圈公众号）

瑞幸咖啡公布 2025 年第三季度财报。财报显示，瑞幸咖啡第三季度实现净收入 152.9 亿元，同比增长 50.2%；实现净利润 12.8 亿元，同比下降 1.9%；实现 GAAP 营业利润 17.8 亿元，同比增长 12.9%；GMV 约为 173.20 亿元。在门店拓展上，三季度瑞幸净新开门店 3008 家，将全球门店数扩充至 29214 家。（零售圈公众号）

3.投资建议

维持行业“推荐”评级，重点关注美护、IP 衍生品、黄金珠宝等新消费板块。标的方面推荐：上美股份、巨子生物、丸美生物、润本股份、珀莱雅、潮宏基、福瑞达等。

4.风险提示

下游需求不及预期的风险, 贸易摩擦的风险, 地缘政治的风险, 行业竞争加剧的风险。

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027