



# 化妆品与日化行业研究

买入（维持评级）

行业周报  
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001） 分析师：周舒怡（执业 S1130524120002）  
zhaozhongping@gjzq.com.cn luoxiaoting@gjzq.com.cn zhoushuyi@gjzq.com.cn

## 化妆品 24 年平稳收官，黄金珠宝 Q4 降幅收窄、关注春节催化

### 投资建议

- 美妆：24 年平稳收官，关注情人节、3.8 节等情侣礼赠、送母亲场景下微信小店送礼物功能带来的催化行情。关注三条投资主线，1) 高景气细分赛道：推荐巨子生物（护肤大单品&品类矩阵持续完善、医美有序推进）、锦波生物、毛戈平、丸美生物；2) 业绩稳健兑现：珀莱雅（发力多品牌、多品类）；3) 运营端&组织端积极求变，期待业绩端逐步改善：关注水羊股份、贝泰妮、上海家化、福瑞达等。
- 黄金珠宝：行业总体 2Q24 来受金价高位波动影响动销走弱，Q3 逐步触底，Q4 降幅收窄，关注春节旺季催化。细分行业展现高景气，中国高端古法黄金受益奢品消费理性化+兼备文化&时尚的精美设计 24 年来逆势靓丽增长；高奢珠宝 Q4 中国市场降幅收窄，全球市场增长提速。持续关注老铺黄金/周大生/潮宏基。
- 潮玩：潮玩作为情绪消费的重要表达出口，叠加供给端优质新 IP、新品类、新场景促进扩容，供需共振下维持高景气。爱婴室合作万代打造高达基地，布鲁可 25 年 1 月 10 日港股上市。

### 周关注

#### 从历峰集团业绩看中国高奢珠宝消费需求

历峰集团 Q4 收入超预期恢复增长，全球高奢消费回暖。按固定和实际汇率计算，FY3Q25（对应自然年 4Q24）销售额同比均增长 10%至 61.5 亿欧元（实际汇率计算，2Q24/3Q24 分别同比-1%/-2%）。

**Q4 珠宝部门高基数下增长提速，全球高奢珠宝消费韧性持续。**分部门看，2-4Q24 珠宝部门销售额同比+8%，其中 4Q24 销售额在较高基数上同比+14%，增速环比 3Q24 的 2%大幅提升，显示全球高奢珠宝消费韧性持续，新品拉动下标志性珠宝和腕表系列表现亮眼。2-4Q24 专业制表部门销售额同比-13%，其中 Q4 同比-8%（降幅环比 Q3 收窄），除亚太地区外的所有地区均实现增长，美国及 MEA（中东&非洲）地区双位数增长。

**中国本土市场需求仍有疲软、但降幅环比收窄，美国市场需求持续强劲。**分地区看，亚太地区 4Q24 销售额同比-7%（较 Q2+Q3 18%的降幅环比收窄），其中中国本土市场需求仍有疲软；日本地区 4Q24 销售额同比+19%，增长贡献仍部分来自中国顾客旅游消费；美国地区 4Q24 销售额同比+22%（较 Q2+Q3 11%的增速持续提升），珠宝、专业制表等各个品类均实现增长。

### 行业动态

社零跟踪：化妆品类 12 月零售额 345 亿元、同比+0.8%，全年零售额 4357 亿元、同比-1.1%，12 月&全年均弱于社零 3.7%/3.5%增速；金银珠宝类 12 月零售额 310 亿元、同比-1%，较 11 月-5.9%的降幅收窄。

景气度判断：化妆品（稳健向上）、医疗美容（稳健向上）、潮玩（高景气维持）

### 行情回顾

近两周（2025.01.06~2025.01.17）上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 0.95%、涨 2.67%、涨 0.98%。其中，美容护理涨 1.5%、处于中游，黄金珠宝涨 1.47%、处中游。美容护理板块壹网壹创、依依股份、巨子生物涨幅领先

### 原材料价格跟踪

棕榈油/原油/PP 指数近两周（2025.01.06~2025.01.17）价格跌 3.29%/涨 6.17%/涨 1.58%，COMEX 黄金期货本周五收盘价本周五收盘价 2740 美元/盎司、较 1.06 涨 3.51%。

### 风险提示

美容护理：营销/渠道/新品发展不及预期，第三方数据误差；黄金珠宝：终端零售/加盟渠道拓展不及预期、金价大幅波动。



## 内容目录

1、周关注：从历峰集团业绩看中国高奢珠宝消费需求.....	3
2、行情回顾.....	4
3、原材料价格跟踪.....	7
4、风险提示.....	8
4.1、美容护理.....	8
4.2、黄金珠宝.....	8

## 图表目录

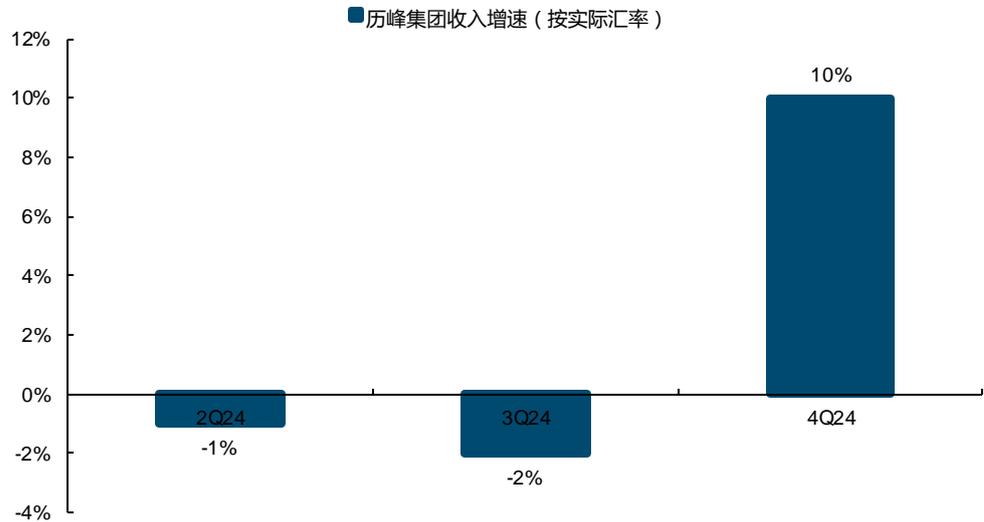
图表 1： 历峰集团 Q4 收入超预期恢复增长.....	3
图表 2： 4Q24 历峰集团珠宝/专业制表部门收入同比+14%/-8%.....	3
图表 3： Q4 珠宝、专业制表表现均环比好于 Q3.....	3
图表 4： 历峰集团 FY25Q3 销售额增长主要系欧洲、美国市场驱动（单位：百万欧元）.....	4
图表 5： 美国市场需求持续强劲，亚太市场受中国市场疲软拖累同比下滑明显、但 4Q24 降幅收窄.....	4
图表 6： 本周美容护理板块涨跌幅（%）.....	5
图表 7： 本周各板块涨跌幅（%）.....	5
图表 8： 近两周美容护理个股涨跌幅.....	6
图表 9： 近两周黄金珠宝个股涨跌幅.....	6
图表 10： 棕榈油平均价（元/吨）.....	7
图表 11： 原油价格（美元/桶）.....	7
图表 12： PP 指数.....	7
图表 13： LDPE 出厂价（元/吨）.....	7
图表 14： COMEX 黄金期货收盘价.....	8



## 1、周关注：从历峰集团业绩看中国高奢珠宝消费需求

历峰集团 Q4 收入超预期恢复增长，全球高奢消费回暖。根据历峰集团财务报告，按固定和实际汇率计算，FY3Q25（对应自然年 4Q24）销售额同比均增长 10%至 61.5 亿欧元，实际汇率计算，2Q24/3Q24 分别同比-1%/-2%。

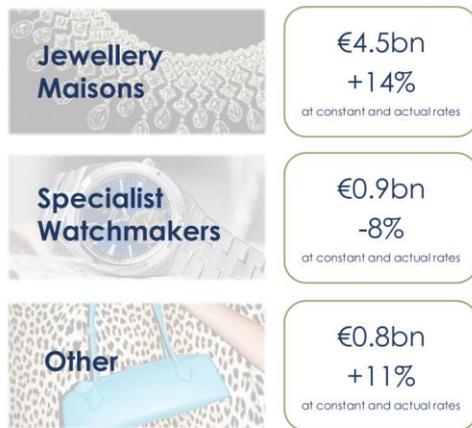
图表1：历峰集团 Q4 收入超预期恢复增长



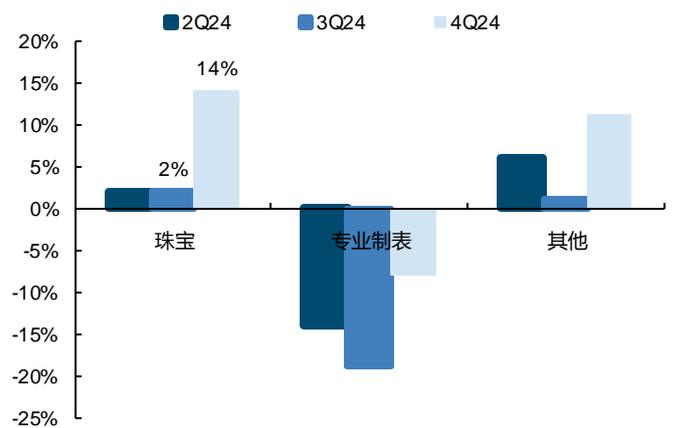
来源：历峰集团财务报告，国金证券研究所

Q4 珠宝、专业制表表现均环比好于 Q3。分部门看，2-4Q24 珠宝部门销售额同比+8%，其中 4Q24 销售额在较高基数上同比+14%，增速环比 3Q24 的 2%大幅提升，显示全球高奢珠宝消费韧性持续，新品拉动下标志性珠宝和腕表系列表现亮眼。2-4Q24 专业制表部门销售额同比-13%，其中 Q4 同比-8%（降幅环比 Q3 收窄），除亚太地区外的所有地区均实现增长，美国及 MEA（中东&非洲）地区双位数增长。

图表2：4Q24 历峰集团珠宝/专业制表部门收入同比 +14%/-8%



图表3：Q4 珠宝、专业制表表现均环比好于 Q3



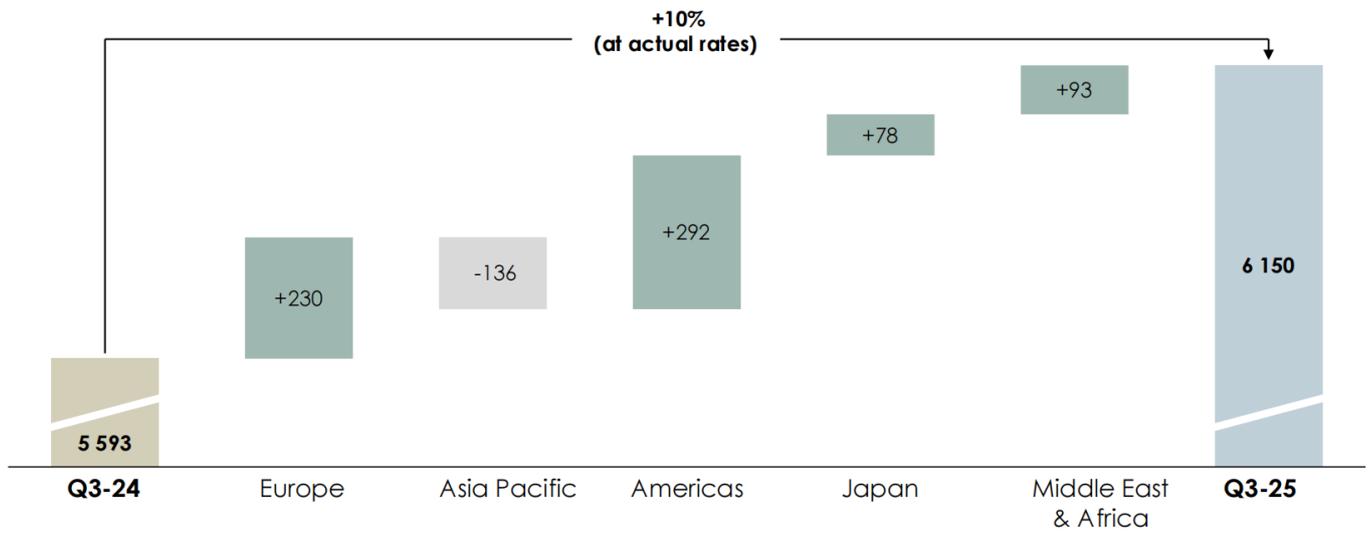
来源：历峰集团 3Q25 财务报告，国金证券研究所

来源：历峰集团财报，国金证券研究所

中国本土市场需求仍有疲软、但降幅环比收窄，美国市场需求持续强劲。分地区看，亚太地区 4Q24 销售额同比-7%（较 Q2+Q3 18%的降幅环比收窄），其中中国本土市场需求仍有疲软；日本地区 4Q24 销售额同比+19%，增长贡献仍部分来自中国客户旅游消费；美国地区 4Q24 销售额同比+22%（较 Q2+Q3 11%的增速继续提升），珠宝、专业制表等各个品类均实现增长。

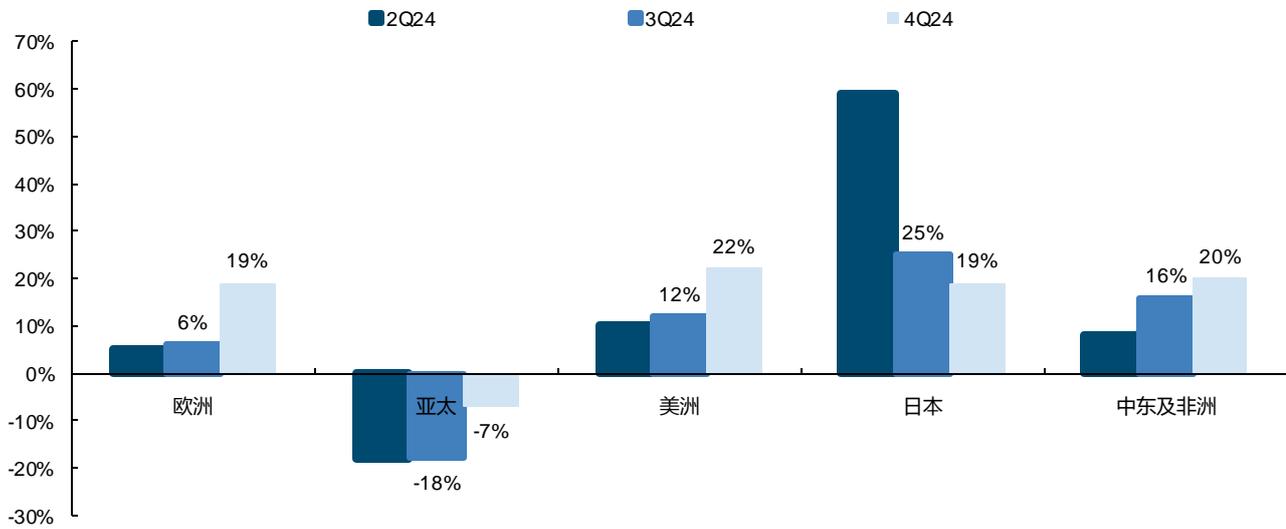


图表4: 历峰集团 FY25Q3 销售额增长主要系欧洲、美国市场驱动 (单位: 百万欧元)



来源: 历峰集团 3Q25 财务报告, 国金证券研究所

图表5: 美国市场需求持续强劲, 亚太市场受中国市场疲软拖累同比下滑明显, 但4Q24降幅收窄



来源: 历峰集团财报, 国金证券研究所 (注: 增速计算按固定汇率)

## 2、行情回顾

近两周(2025.01.06~2025.01.17)上证综指、深证成指、沪深300分别涨0.95%、涨2.67%、涨0.98%。其中,美容护理涨1.5%、处于中游,黄金珠宝涨1.47%、处中游。

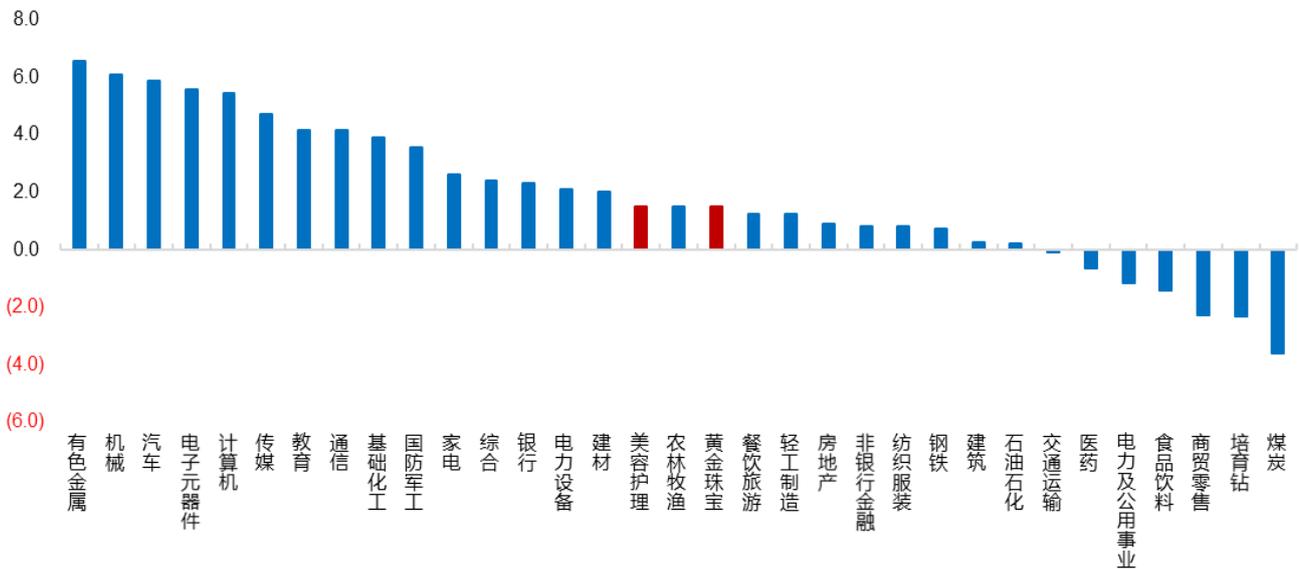


图表6: 本周美容护理板块涨跌幅 (%)

板块名称	累计涨跌幅 (%)	板块名称	累计涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	0.95	美容护理	1.5
深证成份指数成份	2.67	黄金珠宝	1.47
沪深 300	0.98	商贸零售	-2.3

来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 本周各板块涨跌幅 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

近两周美容护理板块个股表现分化, 壹网壹创、依依股份、巨子生物涨幅领先。



图表8: 近两周美容护理个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
300792.SZ	壹网壹创	32.66	43.69	42.19	23028	77
001206.SZ	依依股份	21.15	22.04	20.55	13440	39
6993.HK	蓝月亮集团	3.48	11.54	10.04	2009	204
2367.HK	巨子生物	52.95	10.31	8.82	3304	544
603983.SH	丸美生物	33.68	7.54	6.04	2006	135
300132.SZ	青松股份	4.96	6.21	4.71	7746	26
603059.SH	倍加洁	23.24	5.97	4.48	868	23
002803.SZ	吉宏股份	12.75	5.81	4.31	7123	49
603238.SH	诺邦股份	12.95	5.03	3.53	5909	23
301009.SZ	可靠股份	10.45	3.88	2.38	11625	28
2145.HK	上美股份	35.95	3.45	1.96	977	143
300955.SZ	嘉亨家化	14.66	2.45	0.95	1531	15
300856.SZ	科思股份	24.78	1.89	0.39	2915	84
6601.HK	朝云集团	1.81	1.69	0.19	578	24
002511.SZ	中顺洁柔	6.62	0.91	-0.58	7229	86
688363.SH	华熙生物	50.12	0.58	-0.92	2121	241
300896.SZ	爱美客	173.31	0.47	-1.03	2049	524
BZUN.O	宝尊电商	2.88	0.35	-1.15	334	2
003010.SZ	若羽臣	27.78	0.07	-1.43	6909	46
001218.SZ	丽臣实业	15.97	-0.19	-1.68	2786	21
300957.SZ	贝泰妮	40.90	-0.54	-2.03	4047	173
605136.SH	丽人丽妆	8.27	-0.72	-2.22	28092	33
603605.SH	珀莱雅	82.37	-1.78	-3.27	3360	326
600315.SH	上海家化	16.08	-1.83	-3.33	4104	108
603630.SH	拉芳家化	11.95	-2.29	-3.79	5675	27
300740.SZ	水羊股份	11.89	-3.72	-5.22	9473	46
YSG.N	逸仙电商	3.37	-3.99	-5.49	89	3
600223.SH	福瑞达	7.02	-4.23	-5.73	20582	71

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 上美股份、巨子生物、蓝月亮集团、朝云集团收盘价及市值单位为港币, 宝尊电商、逸仙电商收盘价及市值单位为美元)

近两周黄金珠宝板块中老铺黄金涨幅领先(主要系终端动销持续靓丽)。

图表9: 近两周黄金珠宝个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
301177.SZ	迪阿股份	24.98	13.65	12.18	3374	100
6181.HK	老铺黄金	287.40	5.66	4.19	707	484
0116.HK	周生生	6.50	2.52	1.16	304	44
1929.HK	周大福	6.77	2.42	0.95	6530	676
300945.SZ	曼卡龙	12.21	1.16	-0.31	21659	32
002574.SZ	明牌珠宝	4.43	0.91	-0.56	5176	23
002721.SZ	金一文化	2.51	0.40	-1.07	22922	67
002731.SZ	萃华珠宝	8.87	0.67	-2.14	2840	23
600916.SH	中国黄金	8.43	0.82	-2.29	12425	142
600655.SH	豫园股份	6.01	-2.28	-3.74	12526	234
600612.SH	老凤祥	50.31	-3.93	-5.40	2333	263
605599.SH	菜百股份	10.80	-4.09	-5.55	4199	84
002867.SZ	周大生	12.46	-7.50	-8.97	7399	137
002345.SZ	潮宏基	5.04	-10.32	-11.79	33629	45

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 周大福、周生生、老铺黄金收盘价及市值单位为港币)



### 3、原材料价格跟踪

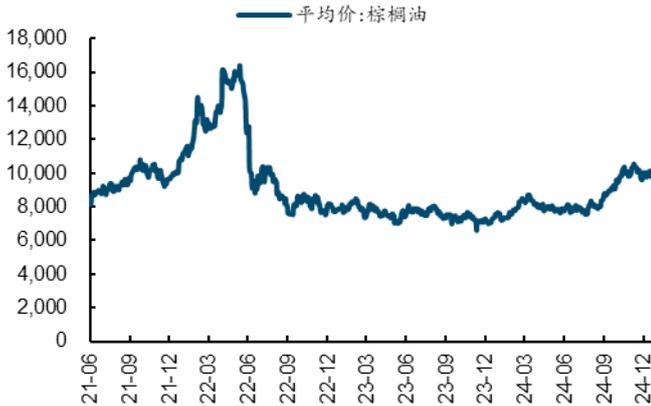
棕榈油：近两周（2025.01.06~2025.01.17）价格跌 3.29%；

原油价格：近两周价格涨 6.17%；

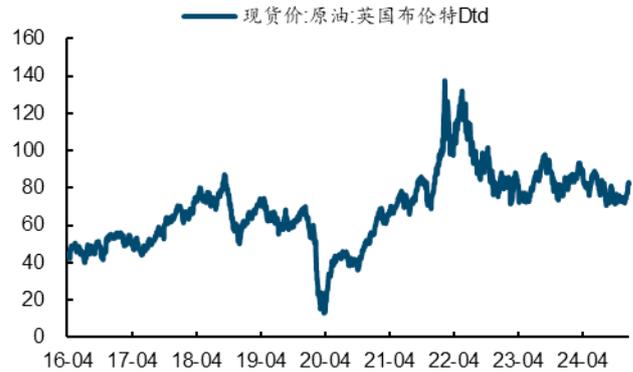
PP 指数：近两周涨 1.58%；

COMEX 黄金期货：本周五收盘价 2740 美元/盎司、较 1.06 涨 3.51%。

图表10：棕榈油平均价（元/吨）



图表11：原油价格（美元/桶）



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表12：PP 指数



图表13：LDPE 出厂价（元/吨）

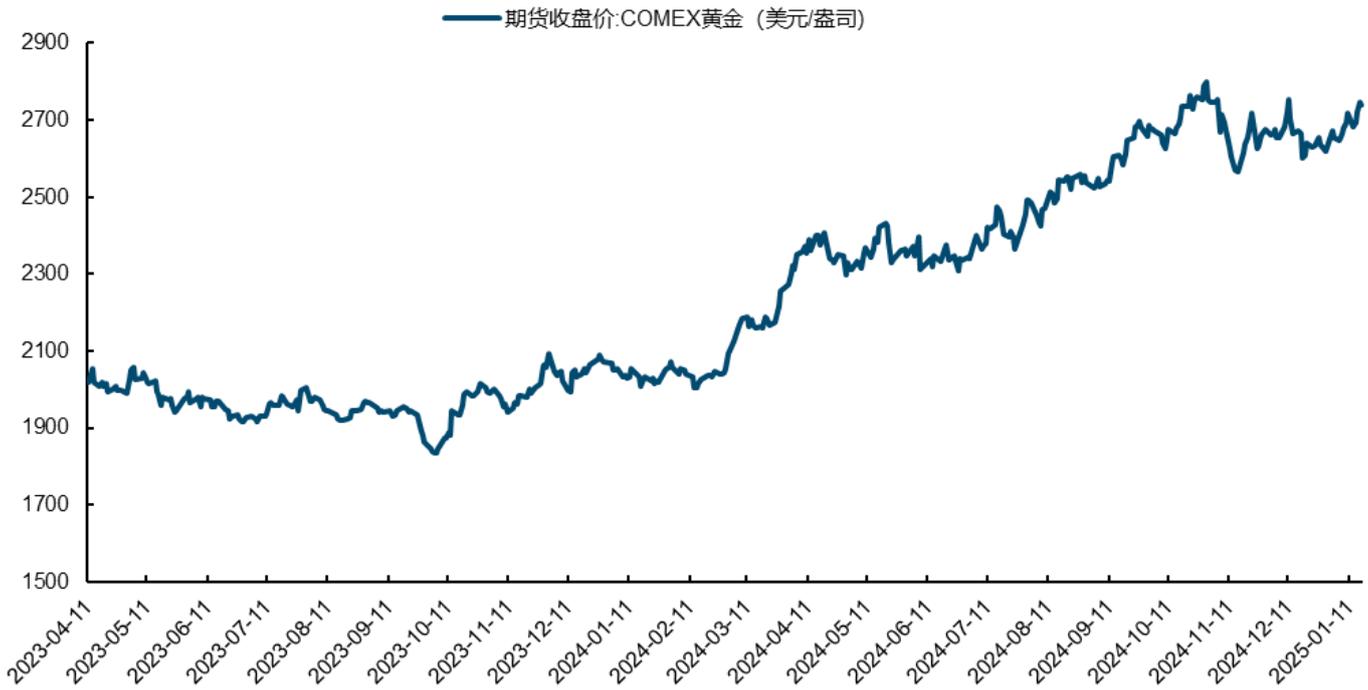


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所



图表14: COMEX 黄金期货收盘价



来源: 同花顺, 国金证券研究所

## 4、风险提示

### 4.1、美容护理

**新品销售不及预期:** 行业竞争激烈, 品牌商推新迎合消费者需求变化&增强吸引力, 若新品销售不及预期, 将影响公司业绩表现。

**营销发展不及预期:** 线上流量成本高企考验品牌营销投放效率, 若品牌无法实现流量裂变、提升 ROI、过度依赖达人引流/带货, 流量无法沉淀、复购情况差将影响品牌的成长与盈利。

**渠道拓展不及预期:** 抖音直播等新兴渠道发展快速, 品牌商纷纷布局, 但抖音流量算法多变, 对品牌运营能力要求更高。同时, 网红主播等费用率高, 若 ROI 不够高或拖累业绩表现。

### 4.2、黄金珠宝

**终端零售不及预期:** 黄金珠宝饰品可选属性较强, 终端零售增长受宏观环境影响有所波动。

**加盟渠道拓展不及预期:** 当前黄金珠宝品牌商主要以加盟模式拓店, 行业竞争激烈、加盟渠道拓展不及预期影响品牌利润增长。

**金价大幅波动:** 金价波动影响消费者购买情绪, 同时黄金材料成本是黄金珠宝品牌商的主要营业成本, 金价大幅波动或将扰动终端动销及品牌商业绩表现。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服



**【公众号】**  
国金证券研究