

## 两会消费政策定调积极，上美股份业绩预告亮眼

### ——美护商社行业周报

推荐|维持

#### 报告要点：

##### ● 市场表现

本周(2025.03.03-2025.03.07)，申万商贸零售/社会服务/美容护理分别0.96%/4.14%/2.09%，在31个一级行业中排名第21/6/14；同期上证综指+1.21%，深圳成指+2.19%，沪深300指数+1.39%。

细分子版块来看，本周申万商贸零售/社会服务/美容护理子版块中，教育/专业连锁/专业服务受两会政策热点催化涨幅居前，分别达6.92%/6.36%/5.74%，贸易/酒店餐饮/一般零售板块下跌。

##### ● 行业重点事件更新

《2025年政府工作报告》中“提振内需”跃居工作任务首位。报告强调2025年“使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚”，商品消费方面安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新；服务消费方面，报告提出从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给；创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展。落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力。完善免税店政策，推动扩大入境消费。此外报告还提及多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制。完善社会保障和服务政策，城乡居民基础养老金最低标准再提高20元以及发放育儿补贴等，有望进一步撬动内需扩容。

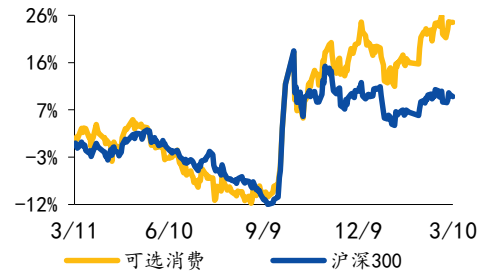
本周38大促美妆榜出炉，天猫平台可复美、毛戈平、彩棠表现亮眼。珀莱雅稳居首位，可复美排名提升5位至第8，毛戈平/彩棠新上榜，分别位居16/19。海外品牌中，修丽可(提升1名)、海蓝之谜(提升4名)、肌肤之钥(提升2名)、圣罗兰(提升3名)、赫莲娜(提升1名)、SK-II(提升3名)、科颜氏(提升2名)7个外资品牌排名相较于2024年3.8大促有所提升。

抖音38大促美妆类目GMV超113亿元，护肤类目丸美、自然堂、百雀羚提升明显，彩妆类目毛戈平跃居首位。2025抖音商城38好时节(2025年2月24日-3月8日)美妆类目GMV超113亿元，护肤类目总GMV超84亿元，彩妆类目总GMV超24亿元。国货品牌中，护肤类目韩束稳居首位，市场份额达到4.32%，珀莱雅、自然堂、丸美、可复美、欧诗漫排名均有所提升。其中自然堂首次进入前5，百雀羚跃居13名，相较于去年3.8大促提升超80名，丸美排名提升11名至第7名。彩妆香水类目TOP20中国品牌数量增加2席，毛戈平斩获第一，大促期间GMV达5000万-7500万元，相较于去年3.8大促排名提升了7名。恋火、方里、彩棠等品牌排名均有明显提升。

##### ● 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-美护商社行业周报: 38大促开启, 蜜雪冰城上市》2025.03.04

《国元证券行业研究-2025年零售与社服行业年度策略报告: 关注情绪消费与国货崛起, 精选细分品类》2025.03.02

#### 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

联系人 徐梓童  
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		
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
603605.SH	珀莱雅	买入	83.68	33158.00	3.01	3.92	4.83	28.12	21.57	17.52
300957.SZ	贝泰妮	增持	45.79	19396.64	1.79	1.79	2.49	23.67	23.61	16.96
688363.SH	华熙生物	增持	48.75	23481.81	1.23	1.04	1.47	40.77	48.22	34.16
600223.SH	福瑞达	买入	7.32	7441.28	0.30	0.28	0.34	23.86	25.05	20.73
603983.SH	丸美生物	买入	33.29	13349.29	0.65	0.89	1.12	46.42	33.67	26.83
600315.SH	上海家化	增持	19.79	13303.35	0.74	0.47	0.64	21.93	34.48	25.20
300740.SZ	水羊股份	增持	12.16	4722.20	0.76	0.51	0.76	15.66	23.33	15.66
2367.HK	巨子生物	买入	68.85	71321.99	1.40	1.88	2.35	39.88	29.70	23.76
603193.SH	润本股份	买入	31.15	12603.08	0.56	0.79	0.99	51.34	36.29	29.12
603059.SH	倍加洁	增持	25.50	2561.44	0.92	1.42	1.84	25.29	16.41	12.66
1318.HK	毛戈平	买入	92.05	45121.70	1.35	1.82	2.47	62.92	46.58	34.40
2145.HK	上美股份	买入	39.70	15801.59	1.16	1.96	2.64	31.63	18.72	13.88
002612.SZ	朗姿股份	增持	14.92	6601.28	0.51	0.68	0.82	30.33	22.78	18.81
300896.SZ	爱美客	增持	174.89	52920.33	6.14	6.91	8.31	29.90	26.56	22.06
832982.BJ	锦波生物	买入	261.00	23101.58	4.40	7.91	10.87	52.06	28.98	21.09
002867.SZ	周大生	增持	13.09	14345.67	1.20	1.01	1.15	10.53	12.55	11.00
002345.SZ	潮宏基	买入	7.51	6672.73	0.38	0.41	0.48	16.82	15.46	13.05
600861.SH	北京人力	买入	20.80	11775.14	0.97	1.60	1.81	20.74	12.58	11.08
605098.SH	行动教育	买入	41.61	4962.04	1.86	2.40	2.92	22.51	17.39	14.31
300860.SZ	锋尚文化	买入	25.98	4960.40	0.70	1.05	1.22	40.37	26.91	23.16
000417.SZ	合百集团	买入	5.51	4297.16	0.34	0.39	0.45	15.97	13.92	12.07
0325.HK	布鲁可	买入	100.00	24925.09	-0.83	0.30	3.61	-111.63	310.08	25.55

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：收盘价、市值取 2025.3.10；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.本周数据跟踪 .....	5
3.本周重点事件及公告 .....	7
4.风险提示 .....	8

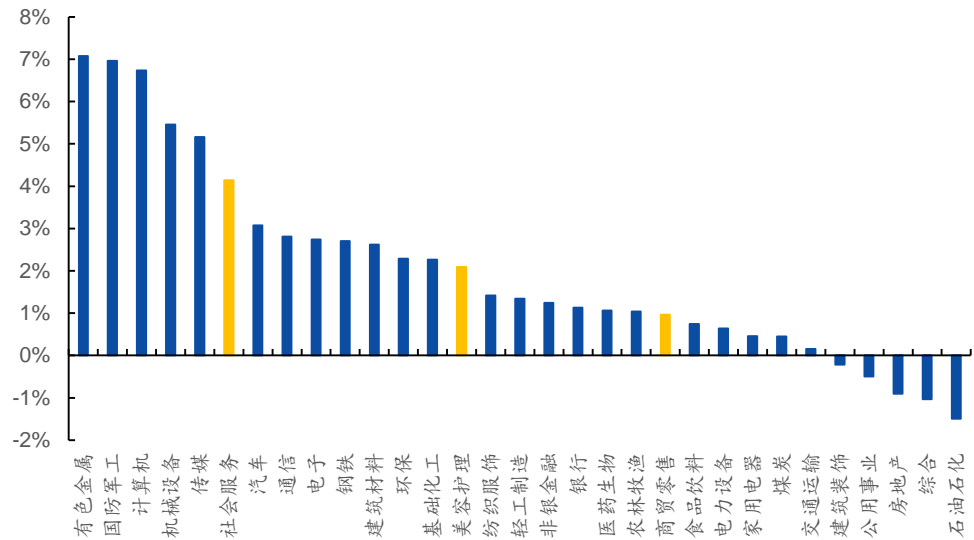
## 图表目录

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：本周申万二级子版块涨跌幅 .....	4
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
表 2：2025 及 2024 年 38 大促天猫美妆品牌成交排行榜 .....	5
表 3：2025 及 2024 年抖音 38 好物节护肤类目品牌榜 .....	6
表 4：2025 及 2024 年抖音 38 好物节彩妆香水类目品牌榜 .....	6

## 1. 周行情回顾

本周（2025.03.03-2025.03.07），申万商贸零售/社会服务/美容护理分别 0.96%/4.14%/2.09%，在 31 个一级行业中排名第 21/6/14；同期上证综指 1.21%，深圳成指 2.19%，沪深 300 指数 1.39%。

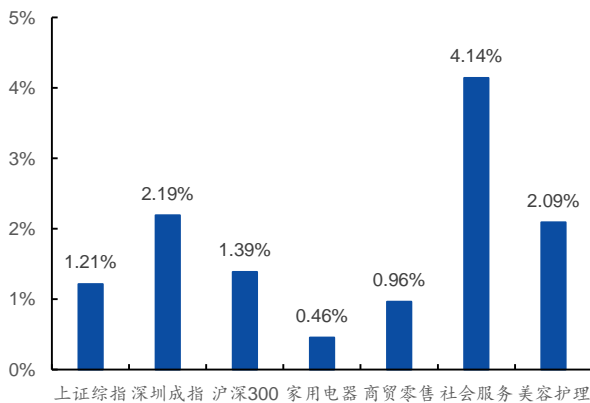
图 1：周度申万一级行业涨跌幅



资料来源：iFind，国元证券研究所

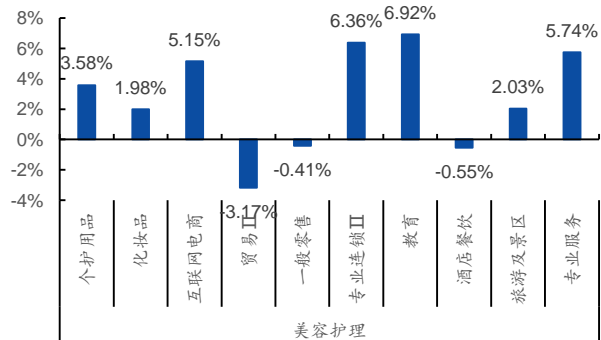
细分子版块来看，本周申万商贸零售/社会服务/美容护理子版块中，教育/专业连锁/专业服务受两会政策热点催化涨幅居前，分别达 6.92%/6.36%/5.74%，贸易/酒店餐饮/一般零售板块下跌。

图 2：本周各指数涨跌幅



资料来源：iFind，国元证券研究所

图 3：本周申万二级子版块涨跌幅



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，若羽臣、焦点科技、红旗连锁、孩子王涨幅居前，东方集团、大连友谊、中百集团跌幅居前；社会服务行业中，科锐国际、

信测标准、国义招标表现较好；美容护理行业中，青松股份、稳健医疗、润本股份涨幅居前，丸美股份、依依股份、青岛金王跌幅居前。港股方面，携程集团-S 涨幅达 14.20%，巨子生物、同城旅行亦有较好表现，奈雪的茶跌幅达-17.62%。

**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	003010.SZ	若羽臣	26.54%	600811.SH	东方集团	-40.65%
	002315.SZ	焦点科技	16.68%	000679.SZ	大连友谊	-16.75%
	002697.SZ	红旗连锁	13.79%	000759.SZ	中百集团	-15.19%
	301078.SZ	孩子王	12.47%	600778.SH	友好集团	-8.53%
	603123.SH	翠微股份	10.51%	601933.SH	永辉超市	-6.19%
	300662.SZ	科锐国际	37.51%	002306.SZ	中科云网	-9.15%
社会服务	300938.SZ	信测标准	24.27%	300572.SZ	安车检测	-6.04%
	831039.BJ	国义招标	10.33%	301289.SZ	国缆检测	-2.10%
	605098.SH	行动教育	9.26%	003032.SZ	传智教育	-2.05%
	301169.SZ	零点有数	7.82%	000721.SZ	西安饮食	-1.95%
	300132.SZ	青松股份	14.31%	603983.SH	丸美股份	-3.60%
美容护理	300888.SZ	稳健医疗	9.86%	001206.SZ	依依股份	-3.41%
	603193.SH	润本股份	8.45%	002094.SZ	青岛金王	-2.17%
	832982.BJ	锦波生物	8.26%	600249.SH	两面针	-1.30%
	603630.SH	拉芳家化	8.22%	002511.SZ	中顺洁柔	-0.93%

资料来源：iFind，国元证券研究所

## 2. 本周数据跟踪

**38 大促天猫美妆榜出炉，可复美、毛戈平、彩棠表现亮眼。**珀莱雅稳居首位，可复美排名提升 5 位至第 8，毛戈平/彩棠新上榜，分别位居 16/19。海外品牌中，修丽可、海蓝之谜、肌肤之钥、圣罗兰、赫莲娜、SK-II、科颜氏 7 个外资品牌排名相较于 2024 年 38 大促有所提升。

**表 2：2025 及 2024 年 38 大促天猫美妆品牌成交排行榜**

排名	2025 (3.3-3.8)	2024 (2.28-3.8)	排名	2025 (3.3-3.8)	2024 (2.28-3.8)
1	珀莱雅	珀莱雅	11	玉兰油	资生堂
2	巴黎欧莱雅	欧莱雅	12	资生堂	圣罗兰
3	兰蔻	兰蔻	13	赫莲娜	可复美
4	雅诗兰黛	雅诗兰黛	14	薇诺娜	赫莲娜
5	修丽可	玉兰油	15	SK-II	理肤泉
6	海蓝之谜	修丽可	16	毛戈平	自然堂
7	肌肤之钥	娇韵诗	17	科颜氏	娇兰
8	可复美	薇诺娜	18	理肤泉	SK-II
9	圣罗兰	肌肤之钥	19	彩棠	科颜氏
10	娇韵诗	海蓝之谜	20	娇兰	HBN

资料来源：天猫大美妆公众号，国元证券研究所 注：标黄为国货品牌。

抖音 38 大促美妆类目 GMV 超 113 亿元，护肤类目丸美、自然堂、百雀羚提升明显，彩妆类目毛戈平跃居首位。2025 抖音商城 38 好物节(2025 年 2 月 24 日-3 月 8 日)美妆类目 GMV 超 113 亿元，护肤类目总 GMV 超 84 亿元，彩妆类目总 GMV 超 24 亿元。国货品牌中，护肤类目韩束稳居首位，市场份额达到 4.32%，珀莱雅、自然堂、丸美、可复美、欧诗漫排名均有所提升。其中自然堂首次进入前 5，百雀羚跃居 13 名，相较于去年 3.8 大促提升超 80 名，丸美排名提升 11 名至第 7 名，四大主推单品活动期间 GMV 均超千万。彩妆香水类目 TOP20 中国品牌数量增加 2 席，毛戈平斩获第一，大促期间 GMV 达 5000 万-7500 万元，相较于去年 3.8 大促排名提升了 7 名。恋火、方里、彩棠等品牌排名均有明显提升。

表 3：2025 及 2024 年抖音 38 好物节护肤类目品牌榜

排名	2025 (2.24-3.8)	2024 (3.1-3.8)	排名	2025 (2.24-3.8)	2024 (3.1-3.8)
1	韩束	韩束	11	可复美	娇润泉
2	珀莱雅	雅诗兰黛	12	谷雨	可复美
3	赫莲娜	珀莱雅	13	百雀羚	OLAY
4	自然堂	欧莱雅	14	欧诗漫	DCEXPORT
5	雅诗兰黛	兰蔻	15	DCEXPORT	SK-II
6	欧莱雅	海蓝之谜	16	OLAY	欧诗漫
7	丸美	后	17	资生堂	黛安蒂
8	后	自然堂	18	娇韵诗	丸美
9	兰蔻	赫莲娜	19	修丽可	HBN
10	海蓝之谜	谷雨	20	薇诺娜	薇诺娜

资料来源：青眼情报，国元证券研究所 注：标黄为国货品牌。

表 4：2025 及 2024 年抖音 38 好物节彩妆香水类目品牌榜

排名	2025 (2.24-3.8)	2024 (3.1-3.8)	排名	2025 (2.24-3.8)	2024 (3.1-3.8)
1	毛戈平	花西子	11	彩棠	3CE
2	圣罗兰	圣罗兰	12	阿玛尼	橘朵
3	修可芙	肌肤之钥	13	柏瑞美	兰蔻
4	恋火	卡姿兰	14	三资堂	VC
5	肌肤之钥	纪梵希	15	雅诗兰黛	恋火
6	ELL	雅诗兰黛	16	花知晓	悠宜
7	方里	柏瑞美	17	魅可	阿玛尼
8	卡姿兰	毛戈平	18	兰蔻	彩棠
9	花西子	AKF	19	加藤	完美日记
10	纪梵希	方里	20	蒂洛薇	蜜丝婷

资料来源：青眼情报，国元证券研究所 注：标黄为国货品牌。

### 3. 本周重点事件及公告

《2025 年政府工作报告》中“提振内需”跃居工作任务首位。报告强调 2025 年“使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚”，商品消费方面安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新；服务消费方面，报告提出从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给；创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展。落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力。完善免税店政策，推动扩大入境消费。此外报告还提及多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制。完善社会保障和服务政策，城乡居民基础养老金最低标准再提高 20 元以及发放育儿补贴等，有望进一步撬动内需扩容。

**上美股份发布正面盈利预告。**预计 2024 年收入约为人民币 67 亿元至 69 亿元，较 2023 年收入增长约 59.9%至 64.7%。预计 2024 年集团利润约为人民币 7.5 亿元至 8.1 亿元，较 2023 年利润增长约 62.4%至 75.4%。收入及利润增长主要由于集团旗下科学抗衰护肤品牌韩束及中国婴儿功效护肤品牌 newpage 一页的收入同比大幅增长。

**毛戈平调入港股通。**3 月 10 日，港股通标的证券名单调整生效。其中，毛戈平、卫龙美味、香港中旅等 27 只股票被调入，奈雪的茶、百果园集团、海伦司等 28 只股票被调出。

**霸王茶姬赴美 IPO 获证监会备案。**据证监会消息，霸王茶姬境外 IPO 获证监会备案，拟发行不超过 6473.19 万股普通股，并在美国纳斯达克证券交易所或纽约证券交易所上市。在此次冲击 IPO 之前，霸王茶姬历经多轮融资，投资者包括 XVC、复星、复星锐正资本、琮碧秋实等。以监管披露为准，截至 2024 年 11 月底，霸王茶姬在全球已经拥有超 6000 家门店。3 月 5 日，霸王茶姬也正式官宣了在美国开店的消息。

**名创优品考虑拆分其玩具品牌 TOP TOY 赴港上市。**据彭博社报道，知情人士透露，名创优品正考虑拆分其玩具品牌 TOP TOY 并在香港上市，可能将筹集约 3 亿美元资金。2024 年名创优品曾表示明确了未来十年的品牌战略——由性价比消费转向兴趣消费，定位于“全球 IP 联名集合店”，愿景成为世界第一的 IP 设计零售集团。

**高德美 2024 财年销售额达 44.1 亿美元。**高德美发布 2024 年年度财务报告。报告显示，2024 年高德美净销售额达到 44.1 亿美元，约合人民币 320 亿元，按固定汇率计算，同比增长 9.3%。业务增长主要由以下三大板块驱动：1) 注射美容：净销售额 22.99 亿美元，同比增长 9.6%。其中，肉毒吉适和聚左旋乳酸填充剂塑妍萃均实现了两位数增长。2) 皮肤护理：净销售额 13.31 亿美元，同比增长 10.7%。Cetaphil 和 Alastin 品牌表现强劲，尤其是在国际市场。3) 治疗性皮肤科：净销售额 7.8 亿美元，同比增长 6.1%，主要得益于 Nemluvio®在美国的首次销售。

## 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。

### 免责条款

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