4 月 CPI 环比转增，五一出行消费表现亮眼

——美护商社行业周报

推荐|维持

报告要点：

- **市场表现**

本周（2025.05.06-2025.05.09），申万商贸零售/社会服务/美容护理分别+0.88%/+1.12%/+1.71%，在 31 个一级行业中排名第 29/25/22；同期上证综指+1.92%，深证成指+2.29%，沪深 300 指数+2.00%。**细分子板块来看，**本周商贸零售/社会服务/美容护理多数子版块均实现上涨。化妆品/专业服务/个护用品分别同比+2.79%/+2.47%/+2.30%，旅游及景区板块回调 1.30%。

- **本周行业重点事件及资讯**

2025 年 4 月，全国居民消费价格指数（CPI）环比由上月下降 0.4%转为上涨 0.1%；同比下降 0.1%，降幅与上月相同。其中，城市上涨 0.2%，农村持平；食品价格上涨 0.2%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格持平，服务价格上涨 0.3%。核心 CPI 环比由平转涨，上涨 0.2%；同比上涨 0.5%，涨幅保持稳定。

（1）美护：根据炼丹炉数据，25M4 天猫美容护肤类目销售额 78.17 亿元，同比-11.61%。根据青眼数据，25M4 抖音美妆大盘销售额 175.01 亿元，其中美容护肤类目销售额 118.62 亿元，彩妆香水类目销售额 49.48 亿元。**重点品牌天猫销售额方面，**珀莱雅-24%；彩棠+84%；薇诺娜-31%；玉泽+27%；丸美-38%；恋火同比基本持平；可复美+21%；可丽金-21%；韩束+51%；毛戈平-5%。李佳琦直播间开启第一轮 618 预售加购。毛戈平联名故宫文创香水产品“闻道东方”系列 5 月 8 日正式发售。莹特丽 Q1 彩妆销售额为 13 亿，同比增长 23.2%。

（2）出行：2025 年“五一”假期 5 天全国国内出游 3.14 亿人次，同比增长 6.4%。国内游客出游总花费 1802.69 亿元，同比增长 8.0%。假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.3%。**重点景区方面，**峨眉山市全域接待游客同比增长 24.71%，综合收入同比增长 15.82%；黄山景区接待进山游客同比增长 13.82%，创历史同期新高；桂林旅游累计接待游客量同比增长约 10%，营业收入同比增长约 13%。祥源文旅接待游客同比增长 112.90%。**酒店方面，**五一假期 OTA 酒店销量同比增长 24.93%，OTA 用户酒店消费支出同比增长 24.8%。君亭集团酒店五一平均 RevPAR 超过 550 元。锦江酒店 4 月 30 日-5 月 4 日累计接待人次近 890 万，较去年同期提升约 13%。华住集团旗下酒店假期总接待人次近 630 万，是去年同期的 1.3 倍，整体的入住率超 84%，较去年同期微增约 1pct。

（3）零售：沪上阿姨港交所挂牌上市，系 2025 年以来第四家成功上市的新茶饮品牌。鸣鸣很忙冲刺港股 IPO。永辉超市上海第三、第四家“学习胖东来”自主调改店开业。胖东来 4 月销售额达 17.49 亿元，年度累计销售额 80.27 亿元。

- **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：珀莱雅收入破百亿，泡泡玛特 25Q1 海外大增》2025.04.28

《国元证券行业研究-美护商社行业周报：3 月社零增速超预期，卡游 24 年收入破百亿》2025.04.19

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		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
603605	珀莱雅	买入	96.47	38226.01	3.92	4.59	5.32	24.63	21.01	18.12
300957	贝泰妮	买入	43.9	18596.04	1.19	1.67	2.00	36.97	26.25	21.96
600223	福瑞达	买入	7.41	7532.77	0.24	0.29	0.34	30.93	25.29	21.81
603983	丸美生物	买入	48.58	19480.58	0.85	1.14	1.46	57.02	42.48	33.17
600315	上海家化	买入	25.6	17208.99	-1.24	0.51	0.69	-20.66	50.39	37.11
603193	润本股份	增持	38.69	15653.72	0.74	0.97	1.25	52.15	39.70	30.85
002612	朗姿股份	增持	16.93	7490.60	0.58	0.62	0.66	29.12	27.30	25.64
300896	爱美客	增持	170.69	51649.44	6.47	7.55	8.45	26.38	22.61	20.21
832982	锦波生物	买入	442.87	39199.22	8.27	12.11	16.28	53.53	36.56	27.20
002345	潮宏基	买入	9.76	8671.88	0.22	0.55	0.64	44.78	17.84	15.16
605098	行动教育	买入	37.08	4421.83	2.25	2.60	2.99	16.46	14.28	12.41
0325.HK	布鲁可	买入	117.10	29187.29	-1.61	4.00	6.00	-80.55	32.44	21.61
2145.HK	上美股份	买入	46.45	18488.26	1.96	2.53	3.16	35.08	27.22	21.77
2367.HK	巨子生物	买入	72.80	75413.81	1.40	1.88	2.35	39.88	29.70	23.76
1318.HK	毛戈平	买入	104.30	51126.49	1.80	2.33	6.46	57.72	44.46	16.05

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：收盘价、市值取 2025.5.10；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.重点行业数据及资讯 5
3.本周重点公司公告 8
4.风险提示 9

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：本周重点申万二级子板块涨跌幅 4
图 4：全国民航执行客运航班量（架次） 6
图 5：国内假期旅游人次、收入及单价较 2019 年恢复情况 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（2025.05.06-2025.05.09），申万商贸零售/社会服务/美容护理分别0.88%/1.12%/1.71%，在31个一级行业中排名第29/25/22；同期上证综指+1.92%，深证成指+2.29%，沪深300指数+2.00%。

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，本周商贸零售/社会服务/美容护理多数子版块均实现上涨。化妆品/专业服务/个护用品分别同比+2.79%/+2.47%/+2.30%，旅游及景区板块回调1.30%。

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，德必集团、华致酒行、吉峰科技、新迅达涨幅居前，茂业商业、三江购物、东方创业跌幅居前；社会服务行业中，中金辐照、国义招标、中纺标表现较好；美容护理行业中，登康口腔、上海家化、芭薇股份

涨幅居前，拉芳家化、稳健医疗、爱美客跌幅居前。**港股方面，**名创优品涨幅达 7.02%，华住集团-S 涨幅达 2.90%。

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	300947. SZ	德必集团	18. 61%	600828. SH	茂业商业	-11. 48%
	300755. SZ	华致酒行	13. 40%	601116. SH	三江购物	-4. 65%
	300022. SZ	吉峰科技	12. 74%	600278. SH	东方创业	-3. 87%
	300518. SZ	新迅达	12. 21%	003010. SZ	若羽臣	-3. 51%
	002640. SZ	跨境通	11. 08%	600827. SH	百联股份	-2. 30%
社会服务	300962. SZ	中金辐照	16. 96%	301228. SZ	实朴检测	-7. 82%
	831039. BJ	国义招标	9. 98%	300662. SZ	科锐国际	-6. 27%
	873122. BJ	中纺标	8. 50%	002707. SZ	众信旅游	-4. 04%
	300938. SZ	信测标准	8. 38%	600054. SH	黄山旅游	-3. 13%
	871753. BJ	天纺标	8. 20%	000796. SZ	凯撒旅业	-3. 11%
美容护理	001328. SZ	登康口腔	19. 14%	603630. SH	拉芳家化	-7. 75%
	600315. SH	上海家化	9. 31%	300888. SZ	稳健医疗	-1. 47%
	837023. BJ	芭薇股份	7. 24%	300896. SZ	爱美客	-1. 34%
	603059. SH	倍加洁	6. 75%	002243. SZ	力合科创	-1. 09%
	002094. SZ	青岛金王	6. 21%	003006. SZ	百亚股份	-0. 28%

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

4 月份，居民消费价格指数（CPI）环比由上月下降 0.4%转为上涨 0.1%；同比下降 0.1%，降幅与上月相同。其中，城市上涨 0.2%，农村持平；食品价格上涨 0.2%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格持平，服务价格上涨 0.3%。核心 CPI 环比由平转涨，上涨 0.2%；同比上涨 0.5%，涨幅保持稳定。

5 月 9 日，中国人民银行印发《关于设立服务消费与养老再贷款有关事宜的通知》，设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款。贷款年利率 1.5%，期限 1 年，可展期 2 次，最长使用期限不超过 3 年。政策执行至 2027 年末，旨在激励引导金融机构加大对住宿餐饮、文体娱乐、教育等服务消费重点领域和养老产业的金融支持。

（1）美护

根据炼丹炉数据，25M4 天猫美容护肤类目销售额 78.17 亿元，同比-11.61%。根据青眼数据，25M4 抖音美妆大盘销售额 175.01 亿元。其中美容护肤类目销售额 118.62 亿元，彩妆香水类目销售额 49.48 亿元。**重点品牌天猫平台销售额方面，**珀莱雅-24%；彩棠+84%；薇诺娜-31%；玉泽+27%；佰草集-20%；丸美-38%；恋火同比基本持平；可复美+21%；可丽金-21%；韩束+51%；毛戈平-5%。

李佳琦直播间开启第一轮 618 预售加购。预售付定时间为 5 月 13 日 20 点，尾款时间为 5 月 16 日 20 点。

毛戈平联名故宫文创香水产品“闻道东方”系列正式发售。5 月 8 日，毛戈平线上正式发售故宫联名气蕴东方系列第六季香水产品“闻道东方”系列，目前线上官方旗舰店已有拂晓玫瑰、静夜鸢尾、若水三款香水，容量分为 45ml/10ml/2ml（小样），定价分别为 680 元/200 元/19.9 元。此前，2025 年 1 月，毛戈平推出国韵凝香香水系列 3 款香水（分别是鸢尾香、玫瑰香、牡丹），售价 1280 元/110ml。

KenvueQ1 净利润同比增长 8.78%。Kenvue（科赴）为强生公司分拆旗下消费者健康业务所成立公司，2025 财年第一财季收入 37.41 亿美元，同比减少 3.93%；净利润 3.22 亿美元，同比增长 8.78%。

莹特丽 Q1 彩妆销售额为 13 亿，同比增长 23.2%。全球知名化妆品代工厂 Intercos 莹特丽发布 2025 年一季度财报数据。报告期内，莹特丽实现净销售额为 2.508 亿欧元（约合人民币 20.5 亿元），同比增长 13.4%；调整后的 EBITDA 总额为 2930 万欧元（约合人民币 2.39 亿元），同比增长 40.6%。

（2）出行链

2025 年“五一”期间，预计全社会跨区域人员流动量累计 14.67 亿人次，日均 2.93 亿人次，同比增长 8.0%。其中：铁路客运量累计 10169.2 万人次，日均 2033.8 万人次，同比增长 10.8%；公路人员流动量累计 13.45 亿人次，日均 2.69 亿人次，同比增长 7.6%；水路客运量累计 868.9 万人次，日均 173.8 万人次，同比增长 24.9%；民航客运量累计 1114.3 万人次，日均 222.9 万人次，同比增长 11.8%。

2025 年第 18 周（4 月 28 日-5 月 4 日）全国民航执行客运航班量近 11.2 万架次。日均航班量 16074 架次，环比上周上升 6.4%，同比 2024 年上升 6.4%，同比 2019 年上升 12.6%，航班执飞率为 90.9%，其中国内航班量 96515，同比 2019 年上升 18.3%；国际航线航班量 13399 架次，环比上周上升 3.8%，同比 2024 年上升 22%，同比 2019 年下降 9%。

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

据文化和旅游部数据中心测算，2025 年“五一”假期 5 天全国国内出游 3.14 亿人次，同比增长 6.4%。国内游客出游总花费 1802.69 亿元，同比增长 8.0%。据此计算，游客人均消费支出为 574.11 元，同比增长 1.5%。

图 5：国内假期旅游人次、收入及单价较 2019 年恢复情况

资料来源：文化和旅游部数据中心，国元证券研究所

重点景区方面，“五一”假期峨眉山市全域接待游客 90.74 万人次，同比增长 24.71%，实现综合收入 8.3 亿元，同比增长 15.82%；黄山景区接待进山游客 14.76 万人，同比增长 13.82%，创历史同期新高；桂林旅游累计接待游客量同比增长约 10%，营业收入同比增长约 13%。

据商务部商务大数据监测，2025 年“五一”假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.3%。其中商务部重点监测零售企业家电、汽车、通讯器材销售额同比分别增长 15.5%、13.7%和 10.5%。商务部重点监测电商平台智能家居产品销售额同比增长超 20%，重点监测零售企业体育娱乐用品销售额增长 14.8%，重点监测餐饮企业销售额同比增长 8.7%。

根据酒店之家数据，五一假期 OTA 酒店销量同比增长 24.93%，OTA 用户酒店消费支出同比增长 24.8%。重点酒店集团方面，君亭酒店“五一”期间，集团酒店平均 RevPAR 超过 550 元。其中，旗下“Pagoda 君亭设计酒店”与“夜泊君亭”两大品牌表现优秀，RevPAR 同比增长 10%。**锦江酒店** 4 月 30 日-5 月 4 日累计接待人次近 890 万，较去年同期提升约 13%，累计接待外籍宾客人数超去年同期 4.7 倍。**华住集团**旗下酒店在“五一”假期总接待人次近 630 万，是去年同期的 1.3 倍。“五一”假期期间，酒店整体入住率超 84%，较去年同期微增约 1 个百分点。

（3）潮玩

上海乐高乐园将于 7 月 5 日开园。5 月 7 日，国际知名娱乐景点运营公司默林娱乐集团今日正式宣布，全球开园规模最大的乐高乐园®——上海乐高乐园®度假区将于 2025 年 7 月 5 日开园迎客。周末票价（常规日）成人票价为 439 元，此外，“开园

限量纪念年卡”及“开园限量酒店套餐”已经开售，售价分别为 1399 元和 3588 元。乐高乐园预计 6 月开启试运行，7 月正式开园。目前，购买了开园限量纪念卡和酒店套餐的游客最早可以预约 6 月 20 日入园。

蜂巧资本减持泡泡玛特。蜂巧资本创始合伙人屠铮分别以每股 192.95 港元、187.99 港元、190.2 港元累计卖出 1191 万股，占公司总股本 0.89%。蜂巧资本称，由于蜂巧人民币一期基金即将到期，蜂巧资本于近一周内通过大宗交易分三次集中出清了所有在上市前买入的泡泡玛特股份，至此基金将不再持有任何泡泡玛特股票。

（4）零售

沪上阿姨港交所挂牌上市，系 2025 年以来第四家成功上市的新茶饮品牌。5 月 8 日，沪上阿姨(02589.HK)在港交所主板上市，此次上市共发行 241.134 万股，发行价为 113.12 港元，共募资 2.73 亿港元，扣除发行费用后，净募资 1.95 亿港元。截至 2024 年底，沪上阿姨在全国的门店数量已达 9176 家。2024 年沪上阿姨实现营业收入 32.85 亿元，同比下降 1.9%；净利润为 3.29 亿元，同比下降 15.2%。2024 年平均单店年 GMV140 万元。

鸣鸣很忙冲刺港股 IPO。4 月 28 日，湖南鸣鸣很忙商业连锁股份有限公司正式向港交所递交招股说明书，拟主板挂牌上市，高盛和华泰国际担任联席保荐人。2017 年创立的“零食很忙”和 2019 年创立的“赵一鸣零食”在 2023 年 11 月完成合并，整合为“鸣鸣很忙集团”。2022 年、2023 年和 2024 年公司收入分别为 42.86 亿元、102.95 亿、393.44 亿元，净利润分别为 0.81 亿元、2.35 亿元和 9.13 亿元。2024 年其 99.5%收入来自向加盟店和直营店销售商品。2024 年公司 GMV 为 555 亿元。根据弗若斯特沙利文的报告，按 2024 年休闲食品饮料 GMV 计算，鸣鸣很忙是中国最大的连锁零售商。截至 2024 年 12 月 31 日，鸣鸣很忙的门店网络达到 14394 家，覆盖中国 28 个省份和所有县级城市，其中约 58%的门店位于县城和乡镇。

永辉超市上海第三、第四家“学习胖东来”自主调改店开业。4 月 28 日，继金山万达店、闵行浦江万达店之后，永辉超市上海第三家“学习胖东来”自主调改店——浦东曹路恒越广场店开业。该店设立永辉上海首个外贸产品专区，践行“中国制造”内销转型的零售新范式。5 月 9 日，永辉超市上海第四家胖东来模式自主调改门店唐镇阳光天地店开业，全国调改版图扩展至 71 家。据规划，6 月底永辉调改门店将突破 124 家，2026 年农历春节前目标锁定 300 家。

胖东来 4 月销售额达 17.49 亿元，年度累计销售额 80.27 亿元。业务板块中，超市、百货、珠宝仍为核心支柱，累计销售额分别为 44.10 亿元、8.02 亿元和 7.94 亿元，合计占比超集团总销售额的 74.83%。此外，仅茶叶业态，年度累计销售额已达 3.64 亿元。

3.本周重点公司公告

祥源文旅发布 2025 年五一假期景区目的地度假业务主要经营数据快报。按照财务合并口径计算，公司 2025 年五一期间接待游客 62.36 万人次，同比 2024 年接待游客 29.29 万人次增长 112.90%；实现营业收入 4040.41 万元，同比 2024 年营业收入 2013.07 万元增长 100.71%。

润本股份再次投资研发生产基地项目。继 2024 年 9 月竞得中新广州知识城国际生物医药创新园 ZSCB-E3-3 地块并拟斥资 7 亿元布局“智能智造未来工厂”之后，5 月 7 日，润本股份发布公告称，再竞得中新广州知识城国际生物医药创新园相邻的 ZSCB-E3-4 地块，拟再投 6 亿元启动“生物技术研发生产基地”建设，两大地块总投资达 13 亿元，总用地面积超 6.4 万平方米。

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		（2）行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%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	上海	北京
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	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	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：230000	邮编：200135	邮编：100027