

618 大促节奏进一步前置，国货品牌首日表现亮眼

增持（维持）

投资要点

- 整体看：2025年618大促开始时间再度提前，折扣由凑单改为立减。从活动时间节点来看，2025年618大促全面提前启动，多个平台自5月13日晚8点陆续开启预售或现货销售，较2024年提前了约7至10天。整体活动周期也延长至35至40天，创下历年最长纪录。从平台来看，淘天于5月13日开启首波预售，京东同期启动“心动购物季”预热活动，拼多多、抖音等平台也在同日启动618大促。相较去年，今年节奏更显提前，竞争更为激烈。从平台折扣看，多数传统货架电商折扣由此前的“满300减50”改为立减15%，消费者购物体验更流畅，同时减少凑单现象，有利于改善商家退货率。
- 李佳琦首场直播国货品牌表现亮眼。5月13日，2025年618大促正式启动，淘天平台“超头”主播李佳琦直播间关注度居高不下，首场直播上线385款美妆产品，覆盖145个品牌，据青眼统计，李佳琦首场直播美妆GMV达25-35亿元，实现同比正增长。从品牌结构来看，国货品牌继续强势表现，预售首小时，可复美、珀莱雅、毛戈平、薇诺娜等迅速登上销量前列，其中可复美胶原棒、珀莱雅双抗精华等产品位居美妆销售前列。
- 国货美妆表现亮眼，家清赛道中绽家突出重围。根据天猫公布的2025年618预售战报（5月13日20点至24点），美妆、个护、母婴、宠物食品等赛道成为增速亮眼。从品牌看，国货美妆龙头表现亮眼。部分能够捕捉消费需求、产品力持续提升、供应链把控能力强的头部国货化妆品品牌在618大促首日表现优异，如珀莱雅（珀莱雅&彩棠）、巨子生物（可复美&可丽金）等。同时从天猫618美妆品牌排行榜看，天猫平台珀莱雅、可复美、薇诺娜表现较好，位居前十，可复美排名由24年618美妆赛道首日第6位攀升至第3位。家清赛道中，绽家品牌2025年快速提升至第7位，若仅考虑衣物清洁赛道，绽家位居TOP3，仅次于立白、奥妙。
- 投资建议：推荐绽家快速发展、保健品品牌放量趋势明显的若羽臣，建议关注618大促期间表现可能较好的巨子生物、上美股份、丸美生物、珀莱雅等。
- 风险提示：消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

2025年05月19日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旖瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郁越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书：S0600123070017

wanglj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《酒店集团业绩显著复苏，24年RevPAR预期谨慎乐观》

2024-03-31

《跨境电商行业深度报告》

2024-03-26

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 本周行情回顾	5
3. 细分行业公司估值表	6
4. 风险提示	8

图表目录

图 1: 各平台 2025 年 618 活动时间节点一览.....	4
图 2: 本周各指数涨跌幅.....	5
图 3: 年初至今各指数涨跌幅.....	5
表 1: 618 天猫首日预售排行榜.....	5
表 2: 行业公司估值表（市值更新至 5 月 16 日）.....	6

1. 本周行业观点

整体看：2025年618再度提前，折扣由凑单改立减。

从活动时间节点来看，2025年618大促全面提前启动，多个平台自5月13日晚8点陆续开启预售或现货销售，较2024年提前了约7至10天。整体活动周期也延长至35至40天，创下历年最长纪录。从平台来看，淘宝于5月13日开启首波预售，京东同期启动“心动购物季”预热活动，拼多多、抖音等平台也在同日启动618大促。相较去年，今年节奏更显提前，竞争更为激烈。从平台折扣看，多数传统货架电商折扣由此前的“满300减50”改为立减15%，消费者购物体验更流畅，同时减少凑单现象，有利于改善商家退货率。

图1：各平台2025年618活动时间节点一览



数据来源：各平台官网，东吴证券研究所

李佳琦首场直播国货品牌表现亮眼。5月13日，2025年618大促正式启动，淘宝平台“超头”主播李佳琦直播间关注度居高不下，首场直播上线385款美妆产品，覆盖145个品牌，据青眼统计，李佳琦首场直播美妆GMV达25-35亿元，实现同比正增长。从品牌结构来看，国货品牌继续强势表现，预售首小时，可复美、珀莱雅、毛戈平、薇诺娜等迅速登上销量前列，其中可复美胶原棒、珀莱雅双抗精华等产品位居美妆销售前列。

国货美妆表现亮眼，家清赛道中绽家突出重围。根据天猫公布的2025年618预售战报（5月13日20点至24点），美妆、个护、母婴、宠物食品等赛道成为增速亮眼。从品牌看，国货美妆龙头表现亮眼。部分能够捕捉消费需求、产品力持续提升、供应链把控能力强的头部国货化妆品品牌在618大促首日表现优异，如珀莱雅（珀莱雅&彩

棠)、巨子生物(可复美&可丽金)等。同时从天猫618美妆品牌排行榜看,天猫平台珀莱雅、可复美、薇诺娜表现较好,位居前十,可复美排名由24年618美妆赛道首日第6位攀升至第3位。家清赛道中,绽家品牌2025年快速提升至第7位,若仅考虑衣物清洁赛道,绽家位居TOP3,仅次于立白、奥妙。

投资建议: 推荐绽家快速发展、保健品品牌放量趋势明显的若羽臣,建议关注618大促期间表现可能较好的巨子生物、上美股份、九美生物、珀莱雅等。

表1: 618天猫首日预售排行榜

排名	2024年			2025年		
	美妆	个护	家清	美妆	个护	家清
1	珀莱雅	卡诗	维达	珀莱雅	潘婷	可心柔
2	兰蔻	潘婷	清风	巴黎欧莱雅	卡诗	清风
3	巴黎欧莱雅	巴黎欧莱雅	可心柔	可复美	巴黎欧莱雅	得宝
4	雅诗兰黛	护舒宝	立白	兰蔻	自由点	立白
5	修丽可	自由点	得宝	修丽可	护舒宝	维达
6	可复美	LorealPro	全棉时代	SK-II	馥绿德雅	奥妙
7	海蓝之谜	欧舒丹	奥妙	雅诗兰黛	LorealPro	绽家
8	娇韵诗	笑容加	德佑	肌肤之钥	施华蔻	德佑
9	赫莲娜	舒肤佳	洁柔	Mistine	笑容加	全棉时代
10	肌肤之钥	馥绿德雅	心相印	薇诺娜	淘淘氧棉	芝芙莲

数据来源: 天猫大美妆, 东吴证券研究所

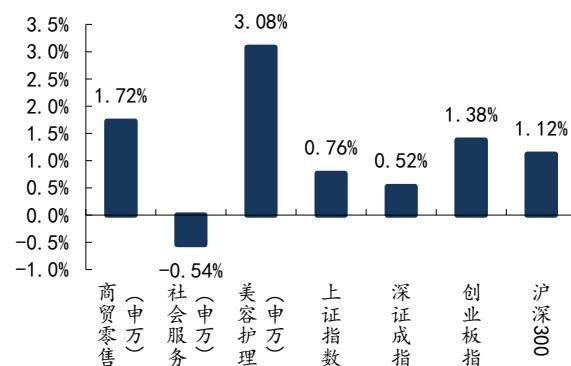
2. 本周行情回顾

本周(2025年5月12日至2025年5月16日),申万商贸零售指数涨跌幅+1.72%,申万社会服务-0.54%,申万美容护理+3.08%,上证综指+0.76%,深证成指+0.52%,创业板指+1.38%,沪深300指数+1.12%。

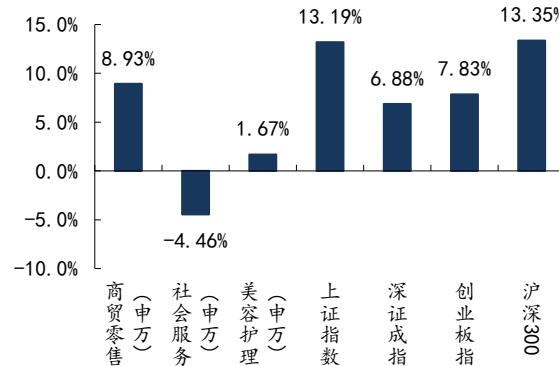
2025年初至今(1月2日至5月16日),申万商贸零售指数涨跌幅+8.93%,申万社会服务-4.46%,申万美容护理+1.67%,上证综指+13.19%,深证成指+6.88%,创业板指+7.83%,沪深300指数+13.35%。

图2: 本周各指数涨跌幅

图3: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表2: 行业公司估值表 (市值更新至 5月 16 日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			P/E			投资评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	394	99.53	11.94	15.52	18.58	33	25	21	买入
300957.SZ	贝泰妮	188	44.35	7.57	5.03	6.60	25	37	28	买入
603983.SH	丸美生物	208	51.88	2.59	3.42	4.39	80	61	47	买入
600315.SH	上海家化	167	24.81	5.00	-8.33	3.22	33	-	52	买入
600223.SH	福瑞达	86	8.42	3.03	2.44	2.82	28	35	30	买入
688363.SH	华熙生物	243	50.49	5.93	1.74	7.19	41	140	34	未评级
300896.SZ	爱美客	521	172.03	18.58	19.58	21.41	28	27	24	买入
300856.SZ	科思股份	71	20.92	7.34	5.62	4.09	10	13	17	增持
300740.SZ	水羊股份	55	14.25	2.94	1.10	2.52	19	50	22	未评级
832982.BJ	锦波生物	425	479.90	3.00	7.32	11.14	142	58	38	买入
2367.HK	巨子生物	839	84.90	14.52	20.62	25.66	58	41	33	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	253	48.29	22.14	19.50	16.43	11	13	15	买入
002867.SZ	周大生	148	13.47	13.16	10.10	11.12	11	15	13	买入
1929.HK	周大福	1,009	10.94	53.84	64.99	56.49	19	16	18	未评级
002345.SZ	潮宏基	88	9.92	3.33	1.94	4.53	26	46	19	买入
600916.SH	中国黄金	139	8.26	9.73	8.18	11.82	14	17	12	未评级
605599.SH	菜百股份	108	13.88	7.07	7.19	7.81	15	15	14	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,301	62.87	67.14	42.67	46.80	19	30	28	买入
600009.SH	上海机场	810	32.55	9.34	19.34	29.39	87	42	28	未评级
600258.SH	首旅酒店	167	15.00	7.95	8.06	9.14	21	21	18	买入
600754.SH	锦江酒店	256	23.92	10.02	9.11	10.31	26	28	25	买入
1179.HK	华住集团-S	833	29.05	40.85	36.80	40.70	20	23	20	买入

600859.SH	王府井	160	14.25	7.09	2.69	6.25	23	60	26	未评级
0780.HK	同程旅行	443	20.55	21.99	27.55	33.00	20	16	13	增持
300144.SZ	宋城演艺	239	9.12	-1.10	10.49	11.37	-	23	21	增持
301073.SZ	君亭酒店	42	21.44	0.31	0.25	0.66	137	165	63	未评级
603136.SH	天目湖	31	11.62	1.47	1.05	1.45	21	30	22	增持
002707.SZ	众信旅游	76	7.71	0.32	1.06	2.28	235	72	33	未评级
603199.SH	九华旅游	41	36.97	1.75	1.86	2.13	23	22	19	未评级
600054.SH	黄山旅游	83	11.44	4.23	3.15	3.59	20	26	23	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	70	13.24	2.28	2.35	2.93	31	30	24	未评级
603099.SH	长白山	85	31.92	1.38	1.44	1.89	62	59	45	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	932	16.99	26.76	30.74	42.33	35	30	22	买入
300866.SZ	安克创新	528	99.27	16.15	21.14	24.86	33	25	21	买入
301376.SZ	致欧科技	82	20.35	4.13	3.34	4.18	20	24	20	买入
301381.SZ	赛维时代	86	21.57	3.36	2.14	3.28	26	40	26	未评级
603661.SH	恒林股份	38	27.38	2.63	2.63	6.64	14	14	6	未评级
9896.HK	名创优品	459	39.75	23.57	28.00	32.40	19	16	14	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	194	6.90	15.74	14.19	17.74	12	14	11	买入
600153.SH	建发股份	299	10.14	131.04	29.46	39.37	2	10	8	未评级
600755.SH	厦门国贸	137	6.31	19.15	6.26	13.47	7	22	10	未评级
600710.SH	苏美达	126	9.63	10.30	11.48	12.42	12	11	10	增持
9878.HK	汇通达网络	77	14.92	4.48	4.80	6.32	17	16	12	未评级
小家电										
688696.SH	极米科技	81	116.10	1.21	1.20	4.30	67	68	19	买入
603486.SH	科沃斯	323	56.21	6.12	8.06	12.02	53	40	27	买入
688169.SH	石头科技	403	218.00	20.51	19.77	20.10	20	20	20	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	136	30.78	13.15	13.15	14.09	10	10	10	买入
002419.SZ	天虹股份	66	5.64	2.27	0.77	1.22	29	86	54	未评级
601933.SH	永辉超市	474	5.22	-13.29	-14.65	-8.71	-	-	-	增持
002697.SZ	红旗连锁	78	5.71	5.61	5.21	5.40	14	15	14	未评级
603708.SH	家家悦	71	11.08	1.36	1.32	1.83	52	54	39	未评级
300755.SZ	华致酒行	87	20.79	2.35	0.44	0.98	37	195	88	买入
301101.SZ	明月镜片	103	51.07	1.58	1.77	1.95	65	58	53	未评级
301078.SZ	孩子王	160	12.69	1.05	1.81	3.95	152	88	41	买入
603214.SH	爱婴室	29	21.10	1.05	1.06	1.32	28	27	22	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.92:1 换算（对应 2025.5.16 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），具体如下：

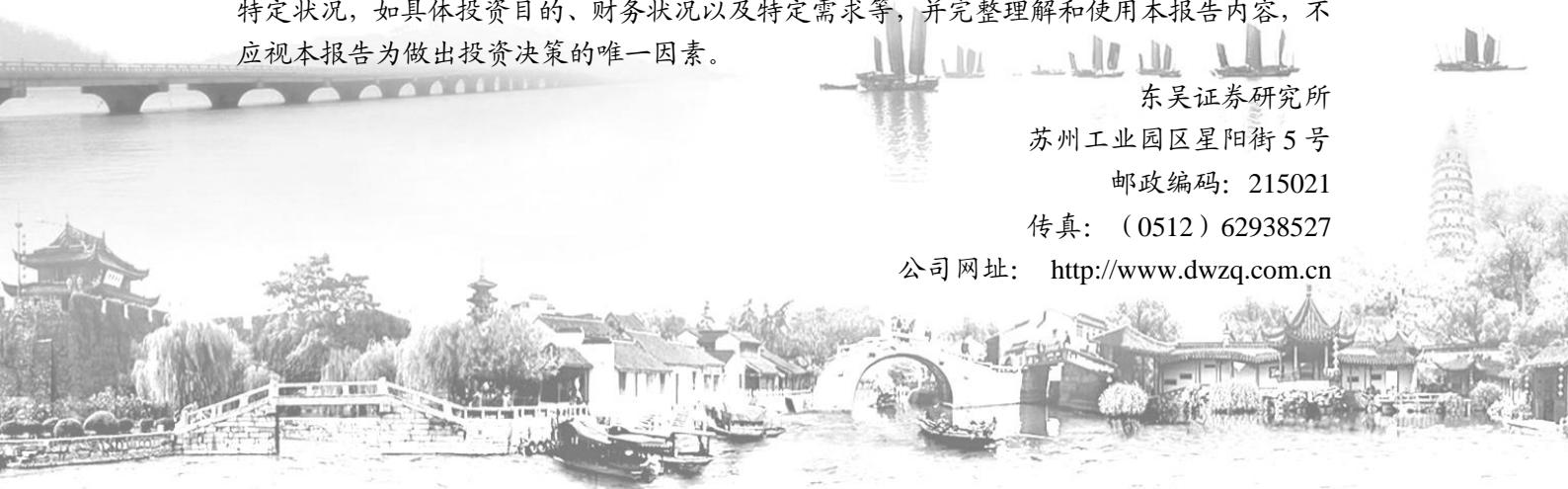
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>