

25H1 业绩亮眼，韩束自播占比提升，多品牌持续扩张

核心观点

25H1 公司营收 41.08 亿元/+17.3%，其中核心品牌韩束营收 +14.3%，韩束品牌在抖音平台收缩达播占比至 20%以下，25H1 抖音、天猫、京东渠道营收分别增长 14.3%、25.7%、27%，且 25H1 非红白蜜腰套盒产品营收占比 40%+；NewPage 一页营收同比 +146.5%；一叶子和红色小象仍在调整中。25H1 销售费用率下降带动盈利能力提升，25H1 净利率为 13.5%/+1.7pct。

展望后续，主品牌韩束多品类拓展成效显现、25H2 有望提速增长，天猫和京东等渠道也在快速发展；一页品牌增长势能强劲；中长期来看，公司围绕高质价比大众护肤、精致育儿下的母婴&青少年、洗护个护、彩妆、功效（医学）护肤、高端护肤六大板块进行多品牌布局，有望打开新的增长空间。

事件

公司发布 2025 年半年度业绩：公司 25H1 营收 41.08 亿元/+17.3%；净利润 5.56 亿元/+34.7%；每股盈利为 1.32 元/股，同比增长 30.7%。董事会决议建议派付中期股息 0.5 元/股、分红率 38%。

简评

25H1 营收和业绩表现亮眼，接近此前业绩预告上限。25H1 公司营收 41.08 亿元/+17.3%，净利润 5.56 亿元/+34.7%，接近此前业绩预告的上限（业绩预告为营收同比增速 16.8%至 17.3%，净利润同比增速 30.9%至 35.8%），其中：

1) 主品牌韩束（25H1 营收占比 86.81%）：25H1 韩束抖音渠道积极调整，自播比例快速提升至 80%+，多品类拓展成效显著。2025H1 韩束品牌营收 33.44 亿元/+14.3%，主要得益于韩束品牌的渠道调整及品类扩充。渠道端，韩束在抖音平台积极调整结构、收缩达播占比，公司抖音渠道自播比例从 24Q4 的 55.4%提高到 25Q1 的 75.2%、25Q2 的 86.3%。25H1 抖音、天猫、京东渠道营收分别增长 14.3%、25.7%、27%，营收占比分别为 68.9%、8.8%、6%。25H1 期内韩束品牌抖音平台月度 GMV 保持美妆品牌第一。品类端，公司逐步从套盒往次抛、高端 X 肽系列、洗护、男士、彩妆等品类延展，非红白蜜腰套盒产品营收占比从 24H1 的 27.8%、逐步提升至 25Q1 的 31.85%和 25Q2 的 41.89%，产品结构优化成效显现。

上美股份 (2145.HK)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期：2025 年 08 月 31 日

当前股价：90.40 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
20.77/22.67	38.44/30.62	146.66/104.92
12 月最高/最低价 (港元)		98.45/29.55
总股本 (万股)		39,807.19
流通 H 股 (万股)		20,631.93
总市值 (亿港元)		359.81
流通市值 (亿港元)		359.81
近 3 月日均成交量 (万)		147.07
主要股东		
吕义雄		48.91%

股价表现



相关研究报告

2) 一页 (NewPage) 品牌 (25H1 营收占比 9.6%): 全渠道高增放量, 成为第二增长曲线。2025H1 一页表现亮眼, 营收 3.97 亿元/+146.5%。一页继续坚持明星产品策略, 核心产品为安心霜, 25H1 复购率 50%+, 25 年 618 安心霜销售超 33 万瓶。除此之外, 一页布局扩展至 6-12 岁的学龄前儿童和 12-18 岁的青少年群体。25H1 一页品牌抖音、天猫、京东渠道全面开花, 营收同比+197.8%、117.7%、+162.8%, 营收占比分别为 34.9%、37.2%、11%。

3) 一叶子和红色小象: 目前仍处于调整转型期。一叶子品牌 2025H1 营收 8880 万元/-29.0%, 主要系品牌转型调整; 红色小象营收 1.59 亿元/-8.7%, 跌幅有所收窄。

25H1 销售费用率边际优化, 研发投入持续加强。2025H1 公司毛利率 75.5%/-1.0pct。25H1 销售及分销费用率为 56.9%/-0.7pct, 得益于公司品牌建设和线上投放效率提升; 25H1 管理费用率为 3.7%/+0.5pct; 研发费用率为 2.5%/+0.3pct。25H1 其他收入及收益为 1.79 亿元/+358%, 营收占比 4.4%/+3.3pct, 主要由于按公允价值计入损益的金融资产投资收益以及政府补助增加。25H1 净利率为 13.5%/+1.7pct。

展望后续, 主力品牌韩束重回稳健快速增长、一页品牌势能强劲, 多品牌布局打开长期空间。公司持续夯实主力品牌与第二曲线, 持续在大众护肤、母婴&青少年、洗护个护、彩妆、功效(医学)护肤、高端护肤六大板块进行多品牌布局。韩束 7 月份以来电商 GMV 增速 60%+、一叶子品牌电商 GMV 增速 100%+ (久谦数据), 主打青蒿油 AN+ 的护肤品牌安敏优 2025H1 增长强劲; 定位光白抗衰的中高端护肤品牌聚光白于 2025 年 7 月底亮相, 截止 8 月底抖音 GMV 达 5000-7500 万元 (灰豚数据); 正筹措推出与科学家山田耕作合作研发的高端抗衰护肤品牌 TAZU。母婴方面, 计划推出已授权知名 IP 的同名母婴品牌面包超人及奥特曼。洗护板块, 防脱品牌极方自 5 月上市以来抖音 GMV 已达 1000-2500 万元 (灰豚数据)。彩妆领域, 8 月推出与彩妆造型大师共同创立的彩妆品牌 NAN beauty。公司规划通过丰富的品牌矩阵覆盖不同消费群体和品类需求, 有望打开长期增长空间。

盈利预测: 预计公司 2025-2027 年营收分别为 86.0、106.2、128.6 亿元, 分别同比+26.7%、+23.5%、+21.0%; 归母净利润为 11.1、14.3、17.9 亿元, 分别同比+43.5%、+28.9%、+25.3%, 对应 PE 分别为 30、23、18X, 维持“买入评级”。

风险提示: 1) 行业竞争激烈的风险: 公司面临着来自行业内诸多品牌企业的竞争, 在目前化妆品行业处于充分竞争的格局下, 公司可能面临竞争对手通过包括但不限于价格战、广告战等竞争手段, 挤占公司的市场份额, 同时传统化妆品企业纷纷加强线上销售渠道建设, 公司线上销售渠道面临更为直接的竞争压力, 而线上渠道的变革非常迅速, 新型电商渠道不断崛起。如果公司不能采取有效手段应对激烈市场竞争, 例如未能准确把握目标消费者需求, 未能及时开发出适销对路的产品, 未能及时布局新型销售渠道等, 公司将面临市场份额和盈利能力下滑的风险。

2) 宏观经济波动风险: 公司生产的化妆品系列产品主要面向终端消费者, 而当前消费者的购买能力及购买意愿很大程度上取决于宏观经济的景气程度。若未来境内外经济增速进一步放缓或停滞, 消费者对化妆品的需求可能下降进而导致公司营业收入、利润下降, 从而影响公司的经营业绩和财务状况。

3) 新品牌拓展不达预期风险: 公司正逐步推进新品牌和新品类开拓, 若新品牌拓展不达预期, 对于公司经营业绩将有所影响。

图 1:上美股份具体数据拆分

上美股份拆分 (百万元)	2020	2021	2022	2023	2024	25H1	2025E	2026E	2027E
营收	3,381.6	3,618.9	2,675.3	4,190.7	6,792.5	4,108.0	8,598.9	10,620.3	12,855.0
yoy	17.6%	7.0%	-26.1%	56.6%	62.1%	17.3%	26.6%	23.5%	21.0%
分品牌营收拆分	2020	2021	2022	2023	2024	25H1	2025E	2026E	2027E
韩束	1,332.5	1,631.1	1,267.4	3,090.4	5,591.0	3,344.0	7,019.7	8,561.5	10,292.5
一叶子	1,007.4	830.7	529.9	356.5	229.3	88.8	182.6	191.7	201.3
红色小象	765.6	871.2	655.1	375.7	376.0	159.0	360.9	397.0	436.7
其他品牌	276.1	285.9	222.9	368.1	596.2	516.2	1,035.8	1,470.2	1,924.5
其中: newpage	-	-	197.4	215.6	220.6	397.3	801.3	1,200.5	1,600.9
营收增速	2020	2021	2022	2023	2024	25H1	2025E	2026E	2027E
韩束	44.9%	22.4%	-22.3%	143.8%	80.9%	14.3%	25.6%	22.0%	20.2%
一叶子	-4.1%	-17.5%	-36.2%	-32.7%	-35.7%	-29.0%	-20.4%	5.0%	5.0%
红色小象	48.0%	13.8%	-24.8%	-42.6%	0.1%	-8.7%	-4.0%	10.0%	10.0%
其他品牌	-28.6%	3.5%	-22.0%	65.1%	62.0%	86.6%	73.7%	41.9%	30.9%
其中: newpage				9.2%	2.3%	146.5%	113.3%	49.8%	33.4%
盈利拆分	2020	2021	2022	2023	2024	25H1	2025E	2026E	2027E
毛利	2,187.9	2,359.5	1,698.8	3,021.5	5,108.0	3,101.5	6,539.1	8,106.2	9,838.0
毛利率	64.7%	65.2%	63.5%	72.1%	75.2%	75.5%	76.0%	76.3%	76.5%
销售费用	1,535.8	1,572.3	1,257.7	2,240.3	3,947.3	2,336.8	4,941.5	6,075.5	7,322.4
销售费用率	45.4%	43.4%	47.0%	53.5%	58.1%	56.9%	57.5%	57.2%	57.0%
管理费用率 (加研发)	341.1	366.5	333.7	335.4	422.7	255.9	515.9	626.6	745.6
管理费用率	10.1%	10.1%	12.5%	8.0%	6.2%	6.2%	6.0%	5.9%	5.8%

数据来源: wind, 中信建投证券

图 2:公司未来 5 年核心品牌矩阵规划



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3:韩束品牌电商 GMV 数据跟踪

韩束电商GMV表现	GMV单月增速				单月GMV (百万元)				GMV累计增速				累计GMV (百万元)			
	天猫	抖音	京东	天猫+京东+抖音	天猫	抖音	京东	天猫+京东+抖音	天猫	抖音	京东	天猫+京东+抖音	天猫	抖音	京东	天猫+京东+抖音
2025年7月	104.7%	62.7%	52.6%	66.1%	45	334	27	406	76.5%	15.6%	23.8%	22.0%	530	3,529	271	4,330
2025年6月	26.1%	43.5%	-9.2%	39.0%	43	486	24	552	74.2%	12.2%	21.3%	18.7%	485	3,194	245	3,924
2025年5月	14.4%	47.2%	-0.7%	37.4%	93	617	58	768	80.9%	8.0%	25.9%	16.0%	443	2,709	221	3,372
2025年4月	179.6%	96.8%	48.1%	102.3%	90	535	26	651	114.2%	0.1%	39.3%	10.9%	349	2,092	163	2,604
2025年3月	136.4%	1.2%	16.6%	6.5%	110	528	44	681	98.1%	-14.4%	37.7%	-3.7%	259	1,557	137	1,953
2025年2月	64.4%	-20.6%	13.2%	-12.8%	72	428	38	538	77.1%	-20.6%	50.5%	-8.3%	150	1,029	93	1,271
2025年1月	90.8%	-20.7%	94.5%	-4.8%	78	600	55	733	90.8%	-20.7%	94.5%	-4.8%	78	600	55	733
2024年12月	93.8%	50.8%	88.1%	55.1%	58	620	36	714	68.7%	100.2%	90.4%	94.8%	653	5,646	390	6,647
2024年11月	64.7%	28.6%	67.9%	34.7%	95	562	46	704	66.6%	108.6%	90.6%	101.0%	596	5,026	354	5,933
2024年10月	35.9%	62.7%	214.3%	58.7%	133	659	45	821	67.0%	126.4%	94.6%	115.3%	500	4,464	308	5,229
2024年9月	44.8%	78.8%	41.1%	72.2%	37	376	18	429	82.0%	142.9%	82.8%	130.6%	367	3,805	263	4,408
2024年8月	31.2%	6.7%	123.9%	11.2%	30	376	26	430	87.4%	152.8%	86.9%	139.4%	330	3,429	245	3,979
2024年7月	82.7%	106.5%	98.0%	102.8%	22	205	17	244	95.6%	204.1%	83.3%	178.2%	301	3,053	219	3,549
2024年6月	70.2%	96.2%	49.9%	88.9%	34	339	26	398	96.7%	214.8%	82.1%	186.1%	279	2,847	202	3,305
2024年5月	70.9%	72.3%	352.7%	83.9%	82	419	59	559	101.1%	242.8%	88.2%	207.7%	245	2,509	175	2,908
2024年4月	54.3%	69.2%	13.7%	63.2%	32	272	18	322	120.6%	327.6%	45.6%	266.5%	163	2,090	117	2,349
2024年3月	118.5%	217.0%	49.7%	206.1%	46	522	37	640	146.6%	454.5%	53.2%	356.9%	131	1,818	99	2,027
2024年2月	132.0%	643.9%	64.1%	451.6%	44	539	33	617	165.2%	693.9%	55.4%	491.2%	85	1,296	62	1,387
2024年1月	213.3%	733.9%	46.3%	527.3%	41	756	28	770	213.3%	733.9%	46.3%	527.3%	41	756	28	770
2023年12月	97.4%	352.8%	42.4%	285.6%	30	411	19	460	-15.6%	270.2%	-11.9%	134.7%	387	2,820	205	3,411
2023年11月	-41.3%	380.4%	2.2%	141.3%	58	437	28	523	-19.5%	259.0%	-15.2%	121.2%	358	2,409	186	2,951
2023年10月	108.6%	175.8%	-26.9%	142.7%	98	405	14	517	-13.3%	240.0%	-17.6%	117.4%	300	1,972	158	2,429
2023年9月	59.0%	442.2%	-14.2%	256.7%	26	210	13	249	-32.4%	261.7%	-16.6%	111.4%	202	1,567	144	1,911
2023年8月	23.7%	1013.7%	-18.0%	503.5%	23	352	12	386	-37.6%	244.0%	-16.8%	99.2%	176	1,356	131	1,662
2023年7月	-69.9%	125.7%	-24.4%	25.8%	12	100	9	120	-41.9%	176.8%	-16.7%	65.6%	154	1,004	120	1,276
2023年6月	-49.5%	150.5%	4.6%	68.1%	20	173	18	210	-36.9%	183.9%	-16.0%	71.3%	142	904	111	1,155
2023年5月	77.4%	431.8%	-40.7%	222.0%	48	243	13	304	-34.1%	193.1%	-19.0%	72.0%	122	732	93	945
2023年4月	-36.2%	274.1%	9.3%	119.7%	21	161	15	197	-53.2%	139.6%	-13.9%	40.9%	74	489	80	641
2023年3月	-57.2%	140.1%	-13.4%	42.3%	21	165	25	209	-57.6%	103.6%	-18.1%	21.5%	53	328	65	444
2023年2月	-31.9%	42.0%	-1.8%	12.4%	19	73	20	112	-57.8%	76.6%	-20.8%	7.5%	32	163	40	235
2023年1月	-72.8%	119.3%	-34.2%	3.3%	13	91	19	123	-72.8%	119.3%	-34.2%	3.3%	13	91	19	123

数据来源: 久谦, 中信建投证券 数据包含天猫、京东、抖音平台收入总和 (包含自营旗舰店、经销商、代理商门店等)

图 4: 一页品牌电商 GMV 数据跟踪

一页品牌电商GMV表现	GMV单月增速				单月GMV (万元)				GMV累计增速				累计GMV (万元)			
	天猫	抖音	京东	天猫+京东+抖音	天猫	抖音	京东	天猫+京东+抖音	天猫	抖音	京东	天猫+京东+抖音	天猫	抖音	京东	天猫+京东+抖音
2025年7月	71.6%	97.7%	204.7%	103.4%	1,270	1,185	807	3,262	82.3%	166.2%	167.9%	125.2%	14,860	15,234	7,254	37,348
2025年6月	14.2%	199.9%	77.6%	66.5%	1,850	1,794	777	4,421	83.4%	174.2%	163.9%	127.6%	13,590	14,049	6,447	34,086
2025年5月	14.1%	103.4%	91.7%	53.8%	2,510	2,717	1,062	6,289	102.8%	170.8%	182.7%	140.8%	11,740	12,255	5,670	29,665
2025年4月	120.0%	124.5%	211.0%	135.3%	2,420	2,351	1,160	5,931	157.1%	199.0%	217.4%	184.0%	9,230	9,538	4,608	23,376
2025年3月	179.2%	256.1%	202.7%	206.9%	2,820	2,157	1,304	6,281	173.5%	235.5%	219.6%	205.4%	6,810	7,187	3,448	17,445
2025年2月	170.0%	246.2%	255.9%	216.6%	1,890	2,312	1,167	5,370	169.6%	227.3%	230.8%	204.6%	3,990	5,029	2,144	11,164
2025年1月	169.2%	212.8%	205.1%	194.3%	2,100	2,717	977	5,794	169.2%	212.8%	205.1%	194.3%	2,100	2,717	977	5,794
2024年12月	60.2%	368.9%	186.8%	156.0%	2,130	2,667	589	5,385	95.9%	164.2%	228.6%	132.4%	16,590	14,779	4,475	35,844
2024年11月	63.0%	63.8%	21.2%	58.5%	2,380	1,836	410	4,626	102.5%	141.1%	236.0%	128.7%	14,460	12,112	3,887	30,459
2024年10月	57.6%	148.0%	145.4%	100.4%	2,080	2,619	347	5,046	112.7%	163.3%	324.8%	148.4%	12,080	10,276	3,476	25,833
2024年9月	127.3%	216.6%	189.2%	171.8%	1,000	1,288	220	2,508	129.4%	168.9%	362.4%	163.6%	10,000	7,658	3,129	20,787
2024年8月	93.2%	68.9%	185.8%	90.0%	850	647	201	1,698	129.6%	161.0%	384.3%	162.6%	9,000	6,370	2,909	18,279
2024年7月	111.4%	48.4%	318.4%	96.3%	740	599	265	1,604	134.2%	178.1%	410.6%	173.3%	8,150	5,723	2,708	16,581
2024年6月	276.7%	304.4%	266.1%	280.8%	1,620	598	437	2,655	136.7%	209.8%	423.1%	185.2%	7,410	5,124	2,443	14,977
2024年5月	193.3%	166.1%	800.1%	211.3%	2,200	1,336	554	4,090	114.4%	200.5%	477.1%	170.6%	5,790	4,526	2,006	12,321
2024年4月	182.1%	362.7%	569.4%	275.0%	1,100	1,047	373	2,520	84.1%	217.8%	407.6%	154.1%	3,590	3,190	1,452	8,232
2024年3月	53.0%	142.3%	366.7%	104.2%	1,010	606	431	2,047	59.6%	175.6%	368.5%	122.4%	2,490	2,142	1,079	5,711
2024年2月	16.7%	121.4%	314.6%	72.9%	700	668	328	1,696	64.4%	191.3%	369.6%	134.1%	1,480	1,536	648	3,665
2024年1月	160.0%	284.8%	443.5%	236.8%	780	869	320	1,969	160.0%	284.8%	443.5%	236.8%	780	869	320	1,969

数据来源: 久谦, 中信建投证券 数据包含天猫、京东、抖音平台收入总和 (包含自营旗舰店、经销商、代理商门店等)

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,078	2,471	3,569	4,857	6,381
现金	698	459	862	1,585	2,484
应收票据及应收账款合计	321	426	800	988	1,196
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	258	548	555	685	830
存货	511	691	946	1,154	1,385
其他流动资产	290	347	406	444	486
非流动资产	1,051	1,126	996	866	737
长期投资	67	110	110	110	110
固定资产	594	674	568	463	357
无形资产	148	139	116	93	70
其他非流动资产	241	202	202	201	200
资产总计	3,129	3,597	4,565	5,723	7,118
流动负债	1,051	1,342	1,711	2,097	2,525
短期借款	100	60	0	0	0
应付票据及应付账款合计	519	638	863	1,053	1,264
其他流动负债	433	643	848	1,044	1,261
非流动负债	48	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48	20	20	20	20
负债合计	1,100	1,362	1,731	2,117	2,545
少数股东权益	20	43	90	149	223
股本	398	398	398	398	398
资本公积	1,611	1,793	1,793	1,793	1,793
留存收益	0	0	553	1,266	2,159
归属母公司股东权益	2,009	2,191	2,744	3,457	4,350
负债和股东权益	3,129	3,597	4,565	5,723	7,118

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	746	547	747	1101	1385
净利润	462	803	1152	1485	1860
折旧摊销	101	106	130	130	130
财务费用	16	6	-1	-4	-7
其他经营现金流	168	-368	-534	-510	-598
投资活动现金流	-457	-187	268	331	400
资本支出	105	271	0	0	0
其他投资现金流	-563	-458	268	331	400
筹资活动现金流	-737	-596	-612	-708	-886
短期借款	-490	-40	-60	0	0
长期借款	-60	0	0	0	0
其他筹资现金流	-187	-556	-552	-708	-886
现金净增加额	-449	-236	402	723	899

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,191	6,793	8,599	10,620	12,855
营业成本	1,171	1,683	2,060	2,514	3,017
营业税金及附加	34	49	62	77	93
销售费用	2,240	3,947	4,942	6,076	7,322
管理费用	262	223	243	310	372
研发费用	105	110	180	206	255
财务费用	16	6	-1	-4	-7
资产减值损失	-6	-2	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0	0
其他经营收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-6	-2	0	0	0
营业利润	387	683	1,021	1,332	1,684
其他非经营损益	172	244	309	382	462
利润总额	559	927	1,330	1,713	2,147
所得税	98	124	177	229	286
净利润	462	803	1,152	1,485	1,860
少数股东损益	1	22	46	59	74
归属母公司净利润	461	781	1,106	1,425	1,786

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	56.64	62.08	26.59	23.51	21.04
净利润(%)	236.78	74.00	43.45	28.86	25.27
获利能力					
毛利率(%)	72.05	75.22	76.05	76.33	76.53
净利率(%)	11.02	11.83	13.40	13.98	14.47
ROE(%)	22.95	35.65	40.31	41.23	41.05
ROIC(%)	22.74	36.54	43.09	44.45	51.20
偿债能力					
资产负债率(%)	35.14	37.87	37.92	36.99	35.75
流动比率	1.98	1.84	2.09	2.32	2.53
速动比率	1.42	1.25	1.44	1.67	1.88
营运能力					
总资产周转率	1.34	1.89	1.88	1.86	1.81
应收账款周转率	13.05	15.96	10.75	10.75	10.75
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.96	2.78	3.58	4.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.87	1.37	1.88	2.76	3.48
每股净资产(最新摊薄)	5.05	5.50	6.89	8.68	10.93
估值比率					
P/E	71.14	41.99	29.65	23.01	18.37
P/B	16.17	14.68	11.58	9.10	7.17
EV/EBITDA	52.66	34.50	24.56	19.23	15.32

数据来源：wind，中信建投证券

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024年“金牛奖”纺织服装行业最佳分析师，2023年“新浪金麒麟”菁英分析师纺织服装第4、家居第5，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺织服装、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

黄杨璐

纺织服装&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk