

# 10月CPI表现超预期，离岛免税新政落地海南免税消费市场升温

——商社美护行业周报

## 报告要点：

### ● 市场表现

本周（2025.11.03-2025.11.07），商贸零售/社会服务/美容护理分别 $+0.31\% / +0.11\% / -3.10\%$ ，在31个一级行业中排名第17/19/31，同期上证综指 $+1.08\%$ ，深证成指 $+0.19\%$ ，沪深300 $+0.82\%$ 。

细分子板块来看，贸易/酒店餐饮行业表现较好，分别 $+7.47\% / +2.85\%$ ，互联网电商及饰品板块跌幅居前，分别 $-3.53\% / -3.10\%$ 。

### ● 本周行业重点事件及资讯

**10月CPI表现超预期，服务消费环比由降转涨。**10月CPI同比上涨0.2%，高于wind一致预期的-0.04%，上月为下降0.3%。分品类来看，10月食品价格同比下降2.9%，降幅较上月收窄1.5个百分点。非食品价格上涨0.9%，其中，服务价格上涨0.8%，涨幅较上月上升0.2个百分点，环比由上月下降0.3%转为上涨0.2%。10月扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅连续六个月扩大，为2024年3月以来最高。

**(1) 美护：**金佰利将收购科赴，交易预计于2026年下半年完成。爱茉莉太平洋2025Q3营业利润同比增加41%。半岛医疗国内首款非减脂类械三聚焦超声设备获批。微度医疗“注射用聚左旋乳酸微球填充剂”获批上市。

**(2) 出行链：**2025年第45周（11月03日至11月09日）全国民航执行客运航班量近10.1万架次。日均航班量14473架次，环比上周下降0.9%，同比2024年上升2%，同比2019年上升1.3%，航班执飞率为83.0%。离岛免税新政实施首周，海南旅游消费市场持续升温，11月1日至7日，海口海关共监管海南省离岛免税购物金额5.06亿元，购物人数7.29万人次，同比分别增长34.86%、3.37%。其中，新增的宠物用品、可随身携带的乐器等品类（包括小家电、电子消费品类）共销售1488件，购物金额274.68万元。

**(3) IP衍生品：**52TOYS澳门首店正式开幕。上海迪士尼度假区11月3日宣布将建设第四座主题酒店。浪浪山IP联动销售金额预计超25亿元。荣耀正式宣布与奥飞娱乐正式达成战略合作。

**(4) 零售：**博裕资本以约40亿美元收购星巴克中国60%股权。截至11月5日淘宝闪购新客双11电商订单破亿。饿了么将改名淘宝闪购。

### ● 投资建议

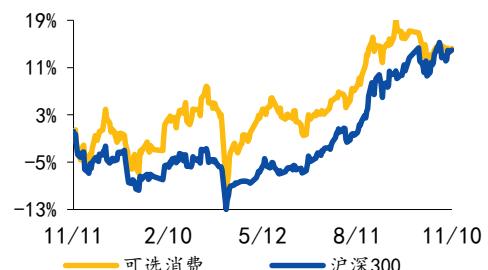
维持行业“推荐”评级，重点关注美护、IP衍生品、黄金珠宝等新消费板块。标的方面推荐：上美股份、巨子生物、丸美生物、润本股份、珀莱雅、潮宏基、福瑞达等。

### ● 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。

推荐|维持

## 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：黄金税收新政落地，泡泡玛特中东首店开业.》2025.11.04

《国元证券行业研究-美护商社行业周报：巨子生物三类械获批，泡泡玛特三季度业绩亮眼》2025.10.29

## 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

分析师 徐梓童  
执业证书编号 S0020525080002  
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.SH	珀莱雅	买入	70.19	27795.61	3.92	4.04	4.52	17.92	17.38	15.53
300957.SZ	贝泰妮	增持	41.60	17621.76	1.19	1.15	1.45	35.03	36.08	28.75
600223.SH	福瑞达	买入	7.77	7898.74	0.24	0.23	0.27	32.43	34.21	29.01
603983.SH	丸美生物	买入	33.56	13457.56	0.85	0.94	1.18	39.39	35.62	28.54
600315.SH	上海家化	买入	23.98	16119.98	-1.24	0.60	0.73	-19.35	40.27	33.02
2367.HK	巨子生物	买入	38.50	41229.80	1.93	2.34	2.90	18.22	16.46	13.29
603193.SH	润本股份	增持	25.45	10296.90	0.74	0.78	0.95	34.30	32.79	26.75
300740.SZ	水羊股份	买入	20.96	8174.57	0.28	0.55	0.79	74.02	38.33	26.43
688363.SH	华熙生物	增持	49.78	23977.94	0.36	0.81	1.12	137.59	61.54	44.39
1318.HK	毛戈平	买入	83.85	41102.17	1.80	2.48	3.10	42.53	30.81	24.61
2145.HK	上美股份	买入	80.25	31948.09	1.96	2.58	3.23	37.26	28.38	22.64
002612.SZ	朗姿股份	增持	21.48	9503.73	0.58	2.36	0.81	36.95	9.11	26.51
300896.SZ	爱美客	增持	149.16	45134.63	6.47	4.89	5.65	23.06	30.49	26.42
832982.BJ	锦波生物	买入	234.00	26925.29	8.27	10.56	13.92	28.30	22.16	16.81
002345.SZ	潮宏基	买入	11.84	10519.99	0.22	0.52	0.75	54.32	22.66	15.74
002867.SZ	周大生	买入	13.21	14339.11	0.92	1.04	1.14	14.33	12.75	11.54
605098.SH	行动教育	买入	40.43	4821.32	2.25	2.50	2.88	17.95	16.19	14.06
0325.HK	布鲁可	买入	84.30	21011.85	-1.61	3.12	4.23	-47.74	24.64	18.16

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：收盘价、市值取 2025.11.7；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 .....	6
3. 投资建议 .....	9
4. 风险提示 .....	10

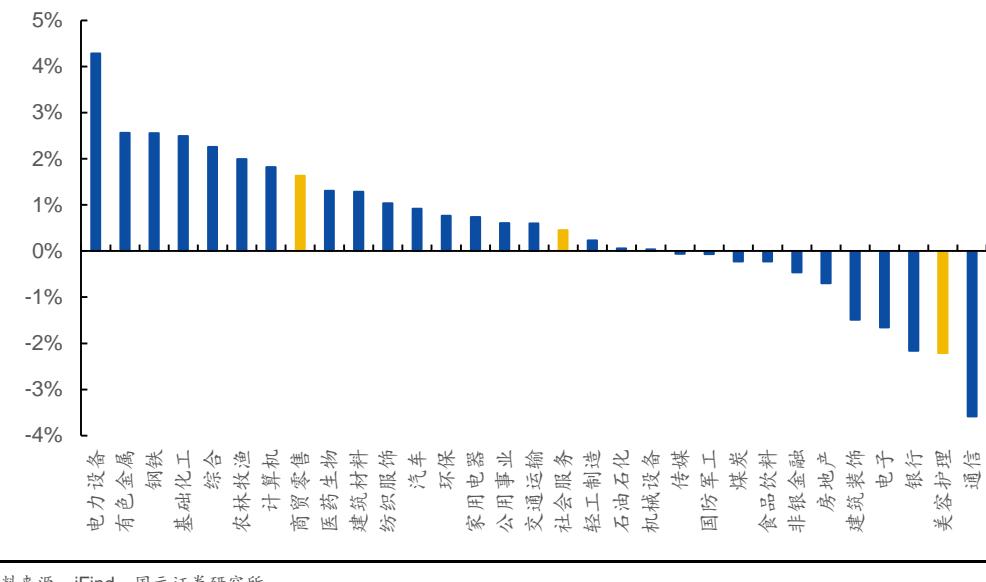
## 图表目录

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：本周重点申万二级消费子板块涨跌幅 .....	4
图 4：全国民航执行客运航班量（架次） .....	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(2025.11.03-2025.11.07),商贸零售/社会服务/美容护理分别+0.31%/+0.11%/-3.10%,在31个一级行业中排名第17/19/31,同期上证综指+1.08%,深证成指+0.19%,沪深300+0.82%。

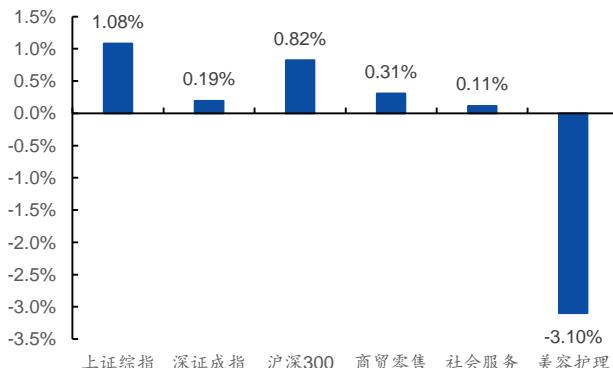
图1: 周度申万一级行业涨跌幅



资料来源: iFind, 国元证券研究所

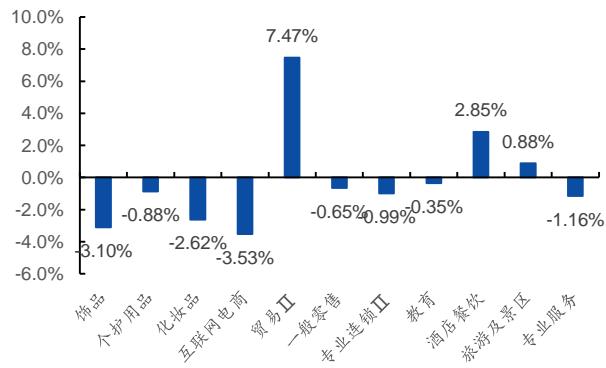
细分子板块来看,本周贸易/酒店餐饮行业表现较好,分别+7.47%/+2.85%,互联网电商及饰品板块跌幅居前,分别-3.53%/-3.10%。

图2: 本周各指数涨跌幅



资料来源: iFind, 国元证券研究所

图3: 本周重点申万二级消费子板块涨跌幅



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,中信金属、全新好、东百集团、江苏国泰涨幅居前,吉宏股份、若羽臣、三江购物跌幅居前;社会服务行业中,全聚德、凯撒旅业、电科院表现较好;美容护理行业中,锦盛新材、两面针、延江股份涨幅居前,华熙生物、贝泰妮、爱美客跌幅居前。港股方面,老铺黄金-10.88%,泡泡玛特-7.58%,上美股份-6.36%,毛戈平-6.63%。

**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	601061.SH	中信金属	31.77%	002803.SZ	吉宏股份	-11.97%
	000007.SZ	全新好	16.51%	003010.SZ	若羽臣	-10.83%
	600693.SH	东百集团	10.16%	601116.SH	三江购物	-8.24%
	002091.SZ	江苏国泰	9.42%	600113.SH	浙江东日	-7.50%
	600738.SH	丽尚国潮	6.80%	300792.SZ	壹网壹创	-6.13%
	002186.SZ	全聚德	11.47%	300572.SZ	安车检测	-15.30%
	000796.SZ	凯撒旅业	10.08%	000524.SZ	岭南控股	-10.61%
社会服务	300215.SZ	电科院	8.02%	603099.SH	长白山	-7.32%
	003008.SZ	开普检测	6.15%	600593.SH	大连圣亚	-6.91%
	002858.SZ	力盛体育	4.86%	301289.SZ	国缆检测	-6.78%
	300849.SZ	锦盛新材	6.20%	688363.SH	华熙生物	-7.80%
美容护理	600249.SH	两面针	6.13%	300957.SZ	贝泰妮	-7.43%
	300658.SZ	延江股份	5.17%	300896.SZ	爱美客	-6.83%
	301108.SZ	洁雅股份	3.45%	001206.SZ	依依股份	-6.75%
	300132.SZ	青松股份	3.18%	603605.SH	珀莱雅	-4.94%

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

**10月CPI表现超预期，服务消费环比由降转涨。**10月CPI同比上涨0.2%，高于wind一致预期的-0.04%，上月为下降0.3%。分品类来看，10月食品价格同比下降2.9%，降幅较上月收窄1.5个百分点。非食品价格上涨0.9%，其中，服务价格上涨0.8%，涨幅较上月上升0.2个百分点，环比由上月下降0.3%转为上涨0.2%。10月扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅连续六个月扩大，为2024年3月以来最高。（国家统计局）

### (1) 美护

**金佰利将收购科赴。**11月3日，科赴宣布其已与全球个人护理巨头金佰利公司达成协议，据协议内容显示，金佰利将通过现金和股票交易的方式收购科赴所有在外流通的普通股。合并完成后，金佰利、科赴现有股东预计分别持有合并后公司约54%、46%的股份，该交易预计于2026年下半年完成。前三季度，科赴实现收入113.44亿美元，同比下滑约3.96%。（聚美丽公众号）

**爱茉莉太平洋发布2025年Q3财报。**第三季度销售额为10169亿韩元，同比上涨了4.1%；营业利润增加41%至918.87亿韩元，净收入大幅上涨83.6%至682.39亿韩元。（聚美丽公众号）

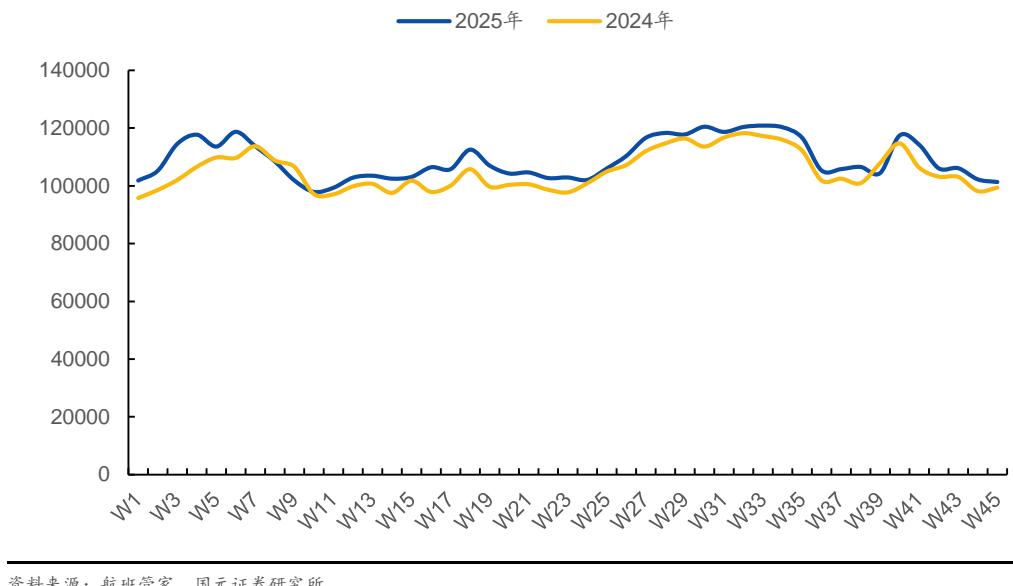
**国内首款非减脂类械三聚焦超声设备获批。**半岛医疗自主研发注册申报的“聚焦超声皮肤治疗仪”正式获NMPA批准上市，注册证编号：国械注准20253092193。产品利用聚焦超声热效应作用于皮下组织，用于改善中下面部和下、颈部的皮肤松弛。不可用于眼及眼周、鼻部、口周、耳廓、甲状腺及颈动脉区域。（医美部落公众号）

**微度医疗“注射用聚左旋乳酸微球填充剂”获批上市。**11月7日消息，浙江省微度医疗旗下自主研发申报的“注射用聚左旋乳酸微球填充剂”获NMPA批准上市，该产品适用于注射到鼻唇沟部位真皮深层，以纠正中重度鼻唇沟皱纹。（Medactive公众号）

### (2) 出行链

**2025年第45周(11月03日至11月09日)全国民航执行客运航班量近10.1万架次。**日均航班量14473架次，环比上周下降0.9%，同比2024年上升2%，同比2019年上升1.3%，航班执飞率为83.0%，其中国内航班量85820架次，同比2019年上升4.9%；国际航线航班量12974架次，环比上周下降0.5%，同比2024年上升13.3%，同比2019年下降14.1%。（航班管家DAST）

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

**离岛免税新政实施首周，海南旅游消费市场持续升温。**为支持海南自由贸易港建设，财政部、海关总署、税务总局联合印发公告，从 11 月 1 日起，调整升级海南离岛旅客免税购物政策。新政核心调整包括：商品种类新增宠物用品、可随身携带乐器 2 类，总数达 47 类；服装服饰、鞋帽等部分国内商品可入免税店免税销售；适用人群扩至离境旅客，享每年 10 万元免税额度且不限次数；岛内居民一个自然年度内有离岛记录，可全年不限次购买 15 类“即购即提”商品。新政更好满足了旅客多元化购物需求，进一步释放离岛免税政策效应。11 月 1 日至 7 日，海口海关共监管海南省离岛免税购物金额 5.06 亿元，购物人数 7.29 万人次，同比分别增长 34.86%、3.37%。其中，新增的宠物用品、可随身携带的乐器等品类（包括小家电、电子消费品类）共销售 1488 件，购物金额 274.68 万元。（光明日报）

### (3) IP 衍生品

**52TOYS 澳门首店正式开幕。**11 月 3 日，潮玩品牌 52TOYS 澳门首店在新濠影汇开幕。门店独家发售以澳门葡挞为灵感的限定款毛绒搪胶。（玩具前沿公众号）

**上海迪士尼度假区 11 月 3 日宣布将建设第四座主题酒店。**酒店将紧邻上海迪士尼乐园主入口，扩建项目还将包括新增的购物与餐饮设施，新项目将加入上海迪士尼度假区目前正在推进中的扩建项目——包括坐落于星愿湖南岸的第三座主题酒店、上海迪士尼乐园的第九大主题园区以及乐园标志性景点“翱翔·飞越地平线”。（光明网，玩具前沿公众号）

**浪浪山 IP 联动销售金额预计超 25 亿元。**电影《浪浪山小妖怪》在今年暑期档电影中成功破圈，影片上映时间延长至 12 月 1 日。截至目前，该片票房突破 17 亿元，已成为中国影史二维动画电影票房冠军。数据显示，该片 IP 衍生品累计销售金额已近 2.5 亿元，到年末其整体消费终端的销售金额预计将突破 25 亿元。（央视财经，

玩具前沿公众号)

**荣耀正式宣布与奥飞娱乐正式达成战略合作。**根据双方战略合作，荣耀将依托自身在AI领域的创新动能，融合奥飞娱乐的IP生态优势，面向年轻潮玩群体共同开发“AI交互潮玩机器人”“荣耀联名款AI潮玩周边”及“潮玩+APP联动产品”三大系列，共同探索“AI+潮玩”新赛道的更多可能，推动科技与IP内容深度融合，打造兼具情感陪伴与智慧交互的创新产品。（澎湃新闻）

#### (4) 零售

**星巴克出售中国内地业务。**星巴克宣布与博裕投资达成战略合作，双方成立合资企业，共同运营星巴克在中国市场的零售业务。博裕投资将持有合资企业至多60%股权，星巴克保留40%股权，并将继续作为星巴克品牌与知识产权的所有者和授权方，向新成立的合资企业进行授权。基于约40亿美元（不计现金与债务）的企业价值，博裕将获得其相应权益。（第一财经公众号）

**截至11月5日淘宝闪购新客双11电商订单破亿。**数据显示，天猫双11期间，淘宝闪购有19958个餐饮品牌、863个非餐品牌的成交额相比双11前增长超100%。（亿邦动力公众号）

**饿了么将改名淘宝闪购。**目前“淘宝闪购”正处于灰度测试阶段，仅对部分用户开放体验。灰度测试期间，部分用户可通过“淘宝闪购”体验餐饮外卖及日用百货等即时配送服务。目前，饿了么的配送运力已全面承接淘宝闪购订单，覆盖更多品类。（第一财经公众号）

### 3. 投资建议

维持行业“推荐”评级，重点关注美护、IP衍生品、黄金珠宝等新消费板块。标的方面推荐：上美股份、巨子生物、丸美生物、润本股份、珀莱雅、潮宏基、福瑞达等。

## 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、意见及推论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、意见及推论不一致的报告。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](http://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