

泡泡玛特 3.5 亿港元连续回购，黄金价格连续上涨

推荐|维持

——商社美护行业周报

报告要点:

● 市场表现

本周（2026.01.19-2026.01.23），商贸零售/社会服务/美容护理分别+2.16%/+3.20%/+1.98%，在31个一级行业中排名第16/12/17，同期上证综指+0.84%，深证成指+1.11%，沪深300-0.62%。

● 本周行业重点事件及资讯

2025年社会消费品零售总额 50.12 万亿，同比+3.69%。12月社零总额 4.51 万亿元，同比+0.9%，低于 wind 一致预期的 1.5%。分消费类型来看，2025年商品零售累计值达 44.32 万亿，同比+3.76%；餐饮收入 5.8 万亿，同比+3.21%。分行业来看，2025年消费品以旧换新带动限额以上单位家电零售额增长 11%，通讯器材/文化办公用品/家具零售额分别+20.9%/+17.3%/+14.6%。限额以上单位体育娱乐用品/化妆品/金银珠宝零售额分别+15.7%/+5.1%/+12.8%。全年服务零售额比上年增长 5.5%。

(1) 美护：珀莱雅推出全新 PROYA MED 源力科研修护系列。朗姿股份预计 2025 年实现扣非归母净利润 2.2 亿元至 2.9 亿元，同比增长 1.09%至 33.25%。美丽田园医疗健康预计 2025 年收入不少于 30 亿元，同比增长不少于 16%；经调净利润不少于 3.8 亿元，同比增长不少于 40%。锦波生物引入养生堂战略投资定增获批。

(2) 出行链：桂林旅游预计 2025 年公司实现归母净利润 1100 万元，同比扭亏为盈。2025 年度，公司共接待游客约 625 万人次，同比增长约 9.97%。2026 年第 4 周（01 月 19 日至 01 月 25 日）全国民航执行客运航班量近 10.7 万架次，日均航班量 15342 架次，同比 2025 年下降 8.7%，同比 2019 年上升 4.3%。

(3) IP 衍生品：泡泡玛特斥资近 3.5 亿港元连续回购股份。

(4) 零售：本周（2026/01/19-2026/01/25）黄金价格显著上涨，2026 年 01 月 23 日黄金现货（Au9999）价格为 1110.30 元/克，较 1 月 16 日上涨 7.52%。老铺黄金 SKP 体系迎来年度新春消费，线下店铺排队热度高涨。中国中免 3.95 亿美元收购 DFS 大中华区业务并同步向 LVMH 及 Miller 家族实施定增。鸣鸣很忙公开发售获超额认购 1521 倍，拟于 1 月 28 日在港交所主板挂牌上市。永辉超市预计 2025 年度归母净利润亏损 21.4 亿元，上年同期亏损 14.7 亿元。华凯易佰 2025 年预计实现归母净利润约 1.32-1.62 亿元，同比下降 22.43%-4.8%。

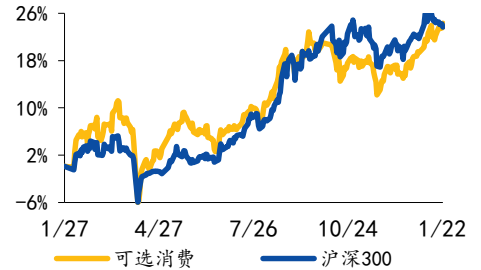
● 投资建议

维持行业“推荐”评级，重点关注服务消费，以及美护、IP 衍生品、黄金珠宝等新消费板块。标的方面关注：若羽臣、毛戈平、上美股份、泡泡玛特、潮宏基、老铺黄金等。

● 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。

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-商社美护行业周报: 春节出行预定火热, 潮宏基业绩预增》2026.01.20

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	增持	73.18	28,978	3.92	4.04	4.52	18.68	18.12	16.19
300957.SZ	贝泰妮	增持	43.00	18,215	1.19	1.15	1.45	36.21	37.29	29.72
600223.SH	福瑞达	增持	7.62	7,746	0.24	0.23	0.27	31.81	33.54	28.45
603983.SH	丸美生物	买入	33.66	13,498	0.85	0.94	1.18	39.51	35.72	28.62
600315.SH	上海家化	买入	23.47	15,777	-1.24	0.60	0.73	-18.94	39.42	32.32
2367.HK	巨子生物	增持	34.04	36,454	2.01	1.82	1.92	15.19	18.70	17.73
603193.SH	润本股份	增持	25.71	10,402	0.74	0.78	0.95	34.65	33.13	27.02
300740.SZ	水羊股份	增持	24.60	9,594	0.28	0.55	0.79	86.87	44.99	31.02
688363.SH	华熙生物	增持	46.70	22,494	0.36	0.81	1.12	129.08	57.73	41.65
1318.HK	毛戈平	买入	89.60	43,921	1.80	2.48	3.10	44.73	32.40	25.88
2145.HK	上美股份	买入	73.80	29,380	1.96	2.58	3.23	33.72	25.69	20.49
002612.SZ	朗姿股份	增持	20.92	9,256	0.58	2.36	0.81	35.99	8.87	25.82
300896.SZ	爱美客	增持	142.93	43,249	6.47	4.89	5.65	22.09	29.22	25.31
920982.BJ	锦波生物	买入	229.45	26,402	8.27	10.56	13.92	27.74	21.73	16.48
002345.SZ	潮宏基	买入	14.33	12,732	0.22	0.52	0.75	65.75	27.43	19.05
002867.SZ	周大生	增持	12.92	14,024	0.92	1.04	1.14	14.02	12.47	11.29
605098.SH	行动教育	买入	45.86	5,469	2.25	2.50	2.88	20.36	18.36	15.94
0325.HK	布鲁可	增持	79.60	19,840	-1.61	3.12	4.23	-44.36	22.90	16.88

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：收盘价、市值取 2025.1.23；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

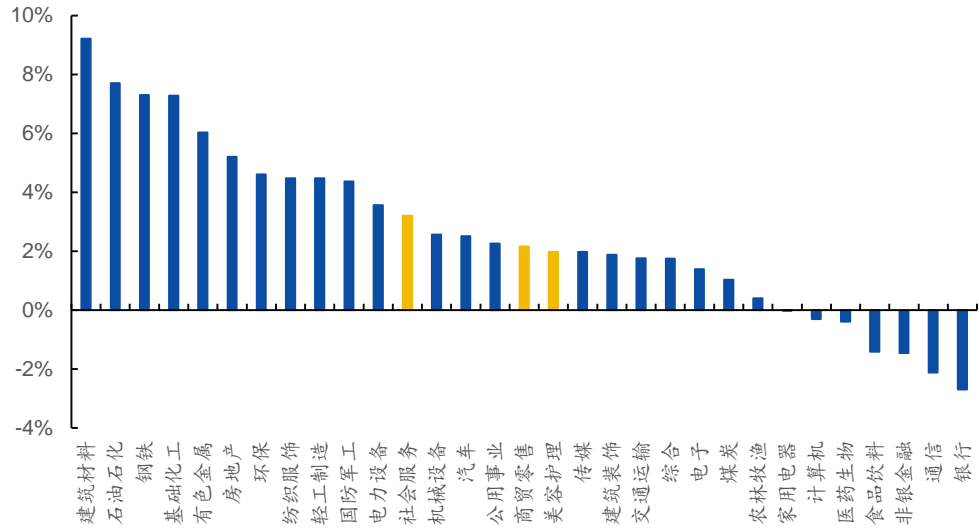
图 1：周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图 2：本周各指数涨跌幅.....	4
图 3：本周重点申万二级消费子板块涨跌幅.....	4
图 4：2021-2025 社会消费品零售总额餐饮及商品零售收入当月同比 (%) ...	6

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（2026.01.19-2026.01.23），商贸零售/社会服务/美容护理分别+2.16%/+3.20%/+1.98%，在31个一级行业中排名第16/12/17，同期上证综指+0.84%，深证成指+1.11%，沪深300-0.62%。

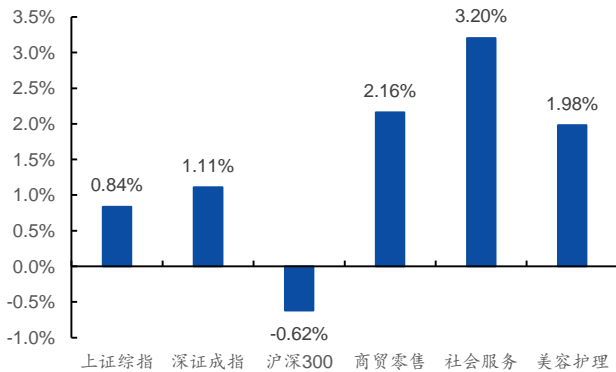
图 1：周度申万一级行业涨跌幅



资料来源：iFind，国元证券研究所

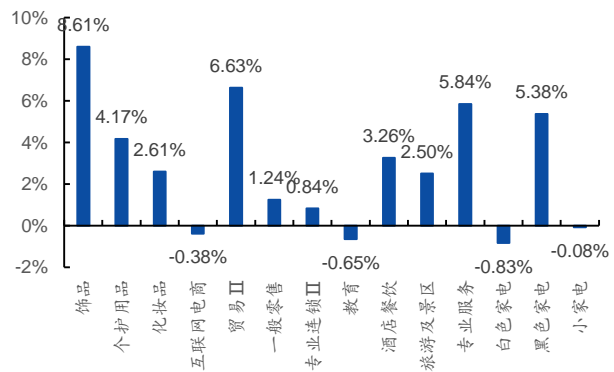
细分子板块来看，本周饰品板块受益金价上涨+8.61%，贸易/专业服务板块表现较好，分别+6.63%/5.84%，教育/互联网电商板块微跌，分别-0.65%/-0.38%。

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 股商贸零售行业中，新华百货、新迅达、怡亚通、华凯易佰涨幅居前，三江购物、壹网壹创、跨境通跌幅居前；社会服务行业中，苏试试验、电科院、华测检测表现较好；美容护理行业中，延江股份、锦盛新材、百亚股份涨幅居前，爱美客、登康口腔、水羊股份跌幅居前。港股方面，泡泡玛特+22.96%，老铺黄金+20.49%。

表 1：申万商贸零售/社会服务/美容护理周涨跌幅前列个股

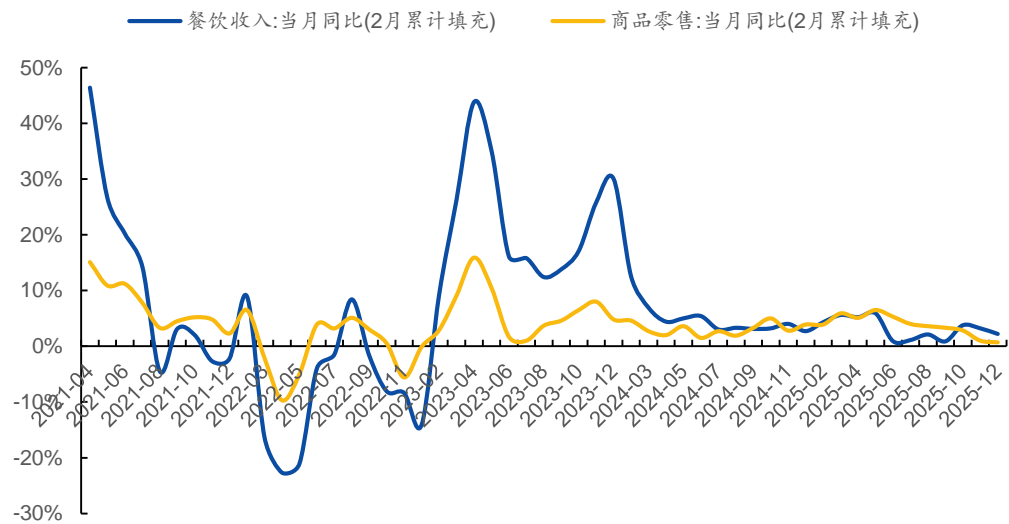
一级行业	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
商贸零售	600785.SH	新华百货	22.00%	601116.SH	三江购物	-12.27%
	300518.SZ	新迅达	18.30%	300792.SZ	壹网壹创	-9.64%
	002183.SZ	怡亚通	14.63%	002640.SZ	跨境通	-7.39%
	300592.SZ	华凯易佰	14.30%	002315.SZ	焦点科技	-5.24%
	600838.SH	上海九百	11.72%	600828.SH	茂业商业	-4.70%
社会服务	300416.SZ	苏试试验	13.44%	300572.SZ	安车检测	-5.00%
	300215.SZ	电科院	12.87%	000721.SZ	西安饮食	-4.15%
	300012.SZ	华测检测	12.56%	605098.SH	行动教育	-3.47%
	600158.SH	中体产业	11.66%	600730.SH	中国高科	-3.46%
	300938.SZ	信测标准	10.96%	300010.SZ	豆神教育	-3.23%
美容护理	300658.SZ	延江股份	22.94%	300896.SZ	爱美客	-2.31%
	300849.SZ	锦盛新材	10.26%	001328.SZ	登康口腔	-0.83%
	003006.SZ	百亚股份	7.84%	300740.SZ	水羊股份	-0.81%
	603059.SH	倍加洁	5.91%	002243.SZ	力合科创	0.63%
	300886.SZ	华业香料	4.66%	603983.SH	丸美生物	0.72%

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

2025年1-12月社会消费品零售总额50.12万亿，同比增长3.69%。12月社零总额4.51万亿元，同比增长0.9%，低于wind一致预期的1.5%。分消费类型来看，2025年1-12月，商品零售累计值达到44.32万亿，同比增长3.76%；餐饮收入5.8万亿，同比增长3.21%。12月份，商品零售同比增长0.7%，餐饮收入同比增长2.2%。分行业来看，2025年消费品以旧换新带动限额以上单位家电零售额1.17万亿元，增长11%，连续两年突破万亿大关；通讯器材、文化办公用品、家具零售额分别增长20.9%、17.3%和14.6%。升级类商品消费需求旺盛，限额以上单位体育娱乐用品零售额增长15.7%，商务大数据显示，重点平台智能眼镜、智能手表、智能手环销售额均增长超40%。化妆品零售额增长5.1%，金银珠宝零售额增长12.8%。全年服务零售额比上年增长5.5%。其中，文体休闲服务类、通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、交通出行服务类零售额较快增长。（国家统计局）

图4：2021-2025社会消费品零售总额餐饮及商品零售收入当月同比（%）



资料来源：iFind，国元证券研究所

(1) 美护

珀莱雅推出全新 PROYA MED 源力科研修护系列。该系列定位特修/创面/特皮的严苛修护场景，意在通过分阶设计，为消费者提供精准的修护方案。产品方面来看，针对医美术后「特修」需求，推出首款产品源力MED修护水光喷，添加专研双重PDRN、专研重组XVI胶原蛋白等成分实现分阶精准修护。针对医美术后的「创面」护理需求，布局包含医用重组胶原蛋白敷贴、医用重组胶原蛋白液体敷料和医用重组胶原蛋白软膏的械字号产品矩阵。应对异常性皮肤的「特皮」需求，相关产品正在积极研发中。渠道方面来看，该系列线上线下渠道全面布局，现已落地杭州、广州、成都、深圳等重点省市地区入驻九洲药房、一心堂、泉源堂等专业终端。（珀莱雅公众号）

朗姿股份发布业绩预告。公司预计2025年实现归母净利润9亿元至10.5亿元，同

比增长 245.25%至 302.8%；实现扣非归母净利润 2.2 亿元至 2.9 亿元，同比增长 1.09%至 33.25%。净利润较上年同期同比大幅上升主要系本期处置若羽臣部分股票以及将若羽臣剩余股权从长期股权投资转为交易性金融资产确认投资收益和后续公允价值变动损益所致，其影响净利润金额约为 7.25 亿元。（公司公告）

美丽田园医疗健康发布 2025 年度正面盈利预告。预计 2025 年收入不少于 30 亿元，同比增长不少于 16%；经调净利润不少于 3.8 亿元，同比增长不少于 40%。（公司公告）

锦波生物引入养生堂战略投资定增获批。锦波生物发布公告称，收到证监会批复，同意公司向特定对象发行股票的注册申请。此次发行对象为养生堂，拟发行股票不超过 720.15 万股，预计募集资金总额不超过 20 亿元。（公司公告）

(2) 出行链

桂林旅游发布业绩预告。预计 2025 年公司实现归母净利润 1100 万元，同比扭亏为盈。2025 年度，公司共接待游客约 625 万人次，同比增长约 9.97%。（公司公告）

2026 年第 4 周（01 月 19 日至 01 月 25 日）全国民航执行客运航班量近 10.7 万架次，日均航班量 15342 架次，同比 2025 年下降 8.7%，同比 2019 年上升 4.3%。其中国内航班量 91870 架次，同比 2019 年上升 8.6%；国际航线航班量 12948 架次，环比上周上升 0.1%，同比 2025 年下降 8%，同比 2019 年下降 13.1%。（航班管家 DAST）

(3) IP 衍生品

泡泡玛特斥资近 3.5 亿港元连续回购股份。1 月 19 日，泡泡玛特发布公告称将斥资 2.51 亿港元回购 140 万股股份并注销，每股回购价为 177.7-181.2 港元。1 月 21 日，泡泡玛特再次出手回购 50 万股股份，每股回购价为 191.1-194.9 港元，耗资 9648.96 万港元。（公司公告）

(4) 零售

本周黄金价格显著上涨。根据上海黄金交易所数据，本周（2026/01/19-2026/01/25）黄金现货（Au9999）收盘价整体呈现上行趋势，截至 2026 年 1 月 23 日，现货价格为 1110.30 元/克，较 1 月 16 日上涨 7.52%。（iFind）

1 月 24 日至 2 月 14 日，老铺黄金 SKP 体系迎来年度新春消费，线下店铺排队热度高涨。多地 SKP 门店数据显示，高端黄金消费热度延续并进一步升温，其中老铺黄金门店在北京、西安、成都、武汉等城市再度出现集中排队现象，客流规模较去年同期有所扩大。在北京 SKP，迎春活动启动前一晚 10 点即有消费者提前排队等候。1 月 24 日开业当日 7 点，排队人数达到数百人。当天上午 10 点，老铺黄金门店的排队号提前发放完毕，达到门店单日接待上限。（界面新闻）

中国中免 3.95 亿美元收购 DFS 大中华区业务并同步向 LVMH 及 Miller 家族实施定增。中国中免发布公告，全资孙公司中免国际以不超过 3.95 亿美元（约合人民币 28.07 亿元）现金收购 DFS 新加坡及 DFS 香港持有的大中华区旅游零售业务相关股权、资产及无形资产。同步以 77.21 港元/股增发 H 股，引入 LVMH 及 Miller 家族作为战略投资者，认购股份的总代价不高于 9.24 亿港元。（公司公告）

鸣鸣很忙公开发售获超额认购 1521 倍，拟于 1 月 28 日在港交所主板挂牌上市。鸣鸣很忙 1 月 20 日至 23 日招股，计划全球发售 1410.11 万股股份，招股价介乎 229.6 港元至 236.6 港元，集资最多 33.4 亿港元，预期 1 月 28 日挂牌。此次公开发售引入腾讯、淡马锡等 8 名基石投资者，合计认购金额约 1.95 亿美元，获超额认购 1521 倍，合计冻资 5078.6 亿港元。公司系国内最大的休闲食品饮料连锁零售商，2025 年前三季度营收 463.71 亿元，同比增长 75.2%；经调整净利润 18.10 亿元，同比增长 240.8%。截至 2025 年 9 月 30 日，全国门店数达 19517 家，覆盖中国 28 个省份和各线城市，其中约 59% 位于县城与乡镇。（公司公告）

永辉超市发布业绩预告。预计 2025 年度归母净利润亏损 21.4 亿元，上年同期亏损 14.7 亿元。2025 年公司深度调改了 315 家门店，并关闭了 381 家与公司未来战略定位不相符的门店。门店调改相关资产报废及一次性投入合计约 9.1 亿元，因停业装修产生的毛利额损失预估约 3 亿元。（公司公告）

华凯易佰发布业绩预告。2025 年，预计公司实现营业收入约 90-92 亿元，预计实现归属于上市公司股东的净利润约 1.32-1.62 亿元，同比下降 22.43%-4.8%。公司自 24Q4 起主动持续推进库存优化管理计划致业绩阶段性承压，截至 25Q4 存货规模已通过高效管理显著下降，经营质量明显回升。公司预计 25Q4 实现营业收入约 22.60-24.60 亿元，环比增长约 2.54%-11.62%；预计实现归属于上市公司股东的净利润约 8,259.37 万元-11,259.37 万元，环比增长约 552.11%-788.97%。（公司公告）

3.投资建议

维持行业“推荐”评级，重点关注服务消费，以及美护、IP 衍生品、黄金珠宝等新消费板块。标的方面关注：若羽臣、毛戈平、上美股份、泡泡玛特、潮宏基、老铺黄金等。

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		(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 邮编：230000	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	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼 中建财富国际中心 5 层 邮编：100029