

2026年03月07日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

丁一
SAC: S1350524040003
dingyi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



政府工作报告提出实施消费专项行动；全球美妆 TOP10 中国区表现分化

——新消费行业周报（2026.3.2-2026.3.6）

投资要点：

- **2026年《政府工作报告》提出，深入实施提振消费专项行动。**十四届全国人大四次会议开幕，2026年《政府工作报告》提出，深入实施提振消费专项行动。激发居民消费内生动力和促消费政策并举，推动消费持续增长。具体举措包括：1) 制定实施城乡居民增收计划，在促进低收入群体增收、增加居民财产性收入、完善薪酬和社保制度等方面推出一批务实举措。2) 促进商品消费扩容升级，安排超长期特别国债2500亿元支持消费品以旧换新，优化政策实施机制。3) 设立1000亿元财政金融协同促内需专项资金，综合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式，支持扩大内需。4) 扩大个人消费贷款和服务业经营主体贷款贴息政策支持领域，提高贴息上限，延长实施期限。5) 实施好一次性信用修复政策。6) 实施服务消费提质惠民行动，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景，加快培育消费新增长点。7) 活跃线下消费，激发下沉市场消费活力。8) 清理消费领域不合理限制措施，释放文旅、赛事、康养等领域消费潜力。9) 支持有条件的地方推广中小学春秋假，落实职工带薪错峰休假制度。10) 加强消费者权益保护。11) 优化入境消费环境，打造“购在中国”品牌。
- **2025年全球美妆十强呈现出明显的“一超一强”格局，中国区表现深度分化。**根据青眼情报公众号，全球十大美妆集团的2025年销售额总体量达10862亿元，同比增长了0.8%。2025年全球美妆十强中，欧莱雅以3500亿元+体量独踞第一梯队；联合利华以2000亿元+构成第二梯队；宝洁与雅诗兰黛在1000亿元级别形成第三梯队；拜尔斯道夫、科赴、LVMH在600亿元级形成竞争；资生堂、Puig、科蒂则在400亿元级别展开争夺。从销售额同比增速来看，Puig以5.3%的增速成为十强中增速最高的企业，科蒂集团跌幅最大。**2025年，各美妆集团在中国区的表现呈现显著分化。**1) 欧莱雅集团：欧莱雅集团在中国大陆市场的销售额同比增长率从低个位数加速至中个位数，成为北亚业绩改善的核心驱动力。2) 雅诗兰黛：雅诗兰黛2026财年第二季度（2025年10-12月），中国大陆市场有机净销售额增长13%，连续第二个季度实现双位数增长。3) 宝洁集团：大中华区业务呈现温和复苏态势。在2026财年第二季度（2025年10-12月），宝洁大中华区有机销售额增长3%，显示出基础需求的逐步企稳。4) 联合利华：2025年在中国市场销售额持平，其中，第四季度实现中个位数增长。这一转折得益于公司采取的加速品牌高端化布局等措施。5) 拜尔斯道夫：拜尔斯道夫集团旗下妮维雅品牌2025年有机增长0.9%，名义增长同比下滑1.3%。中国业务的全面重组在年内对业绩造成了暂时性拖累，完成调整后，第四季度已重回双位数增长。
- **老铺黄金调价落地，调价幅度约为20-30%。**老铺黄金2月28日涨价，据第一财经，老铺黄金2026年开年首轮调价幅度约为20%-30%。在本轮调价前，多地老铺黄金门店出现通宵排队抢购的情况。老铺黄金调价有望转嫁金价上涨带来的压力，并有望维持较高毛利率水平。
- **大钲资本已与雀巢签约，将收购Blue Bottle Coffee。**根据晚点Late Post公众号，大钲资本竞得蓝瓶咖啡（Blue Bottle Coffee），即将和雀巢完成交易。此外，大钲资本或从2025年年底开始积极评估高端咖啡标的，除Blue Bottle Coffee之外，还包括Costa、M Stand和% Arabica。收购蓝瓶有望将瑞幸推进高端化战略，瑞幸也有望利用供应链能力优化蓝瓶的成本结构。用“控股式投资”的大钲资本，有望在咖啡赛道实现从大众消费到高端精品的完整覆盖。
- **投资分析意见：**新兴消费品的蓬勃发展折射出新时代年轻人在当前社会环境下所孕育出的新兴消费观念，正确的解读此类全新的消费叙事是抓住新消费公司成长的关键因素。因此，在美护方面，我们建议关注

基于较高专业性与创新性的优质国货品牌，如毛戈平，上美股份等；黄金珠宝方面，建议关注更受年轻消费者欢迎的古法黄金赛道头部品牌，如老铺黄金，潮宏基等；潮玩方面，建议关注具备 IP 创造及对 IP 运营有丰富的成功经验的公司，如泡泡玛特；现制茶饮方面，建议关注品牌力较强且业务覆盖区域较广的头部茶饮品牌，如蜜雪集团、古茗。

- **风险提示：**零售环境修复不及预期风险；国际局势变动风险；市场竞争加剧风险。

内容目录

1. 本周新消费行业行情跟踪	5
2. 重点行业数据	5
3. 投资分析意见	6
4. 风险提示	6

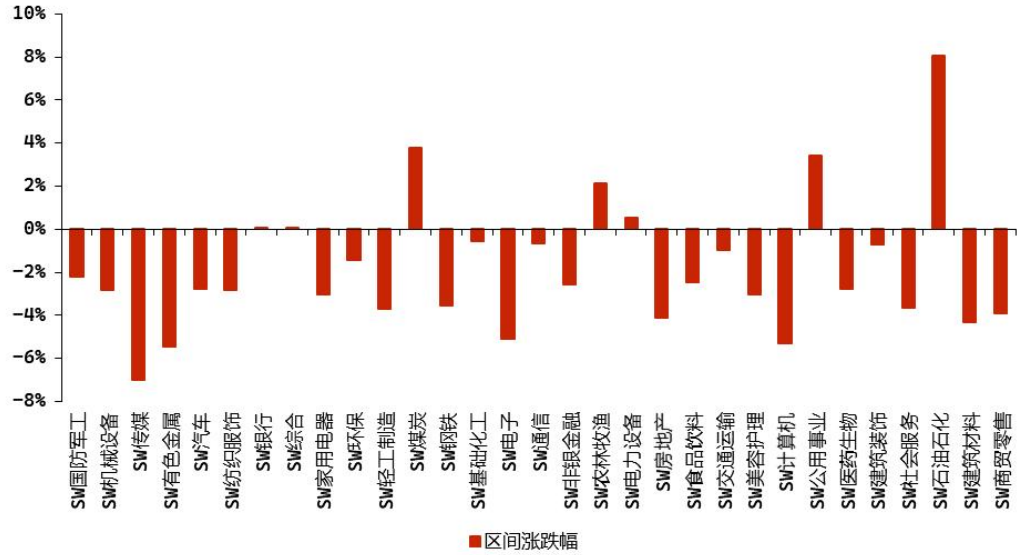
图表目录

图表 1: 各行业本周涨跌幅表现 (2026.3.2-2026.3.6)	5
图表 2: 12 月中国限额以上纺服类零售额同比+0.6%	5
图表 3: 12 月中国限额以上化妆品类零售额同比+8.8%	5
图表 4: 12 月中国限额以上金银珠宝类零售额同比+5.9%	6
图表 5: 12 月中国限额以上饮料类零售额同比+1.7%	6
图表 6: 2025Q1-Q4 黄金首饰消费量累计值同比下滑	6
图表 7: 截至 3 月 5 日, COMEX 金价为 5093.3 美元/盎司	6

1. 本周新消费行业行情跟踪

新消费行情跟踪：本周（3月2日至3月6日），申万美容护理周涨跌幅-3.04%，申万商贸零售指数周涨跌幅-3.91%，申万社会服务周涨跌幅-3.63%。

图表 1：各行业本周涨跌幅表现（2026. 3. 2-2026. 3. 6）



资料来源：Wind，华源证券研究所

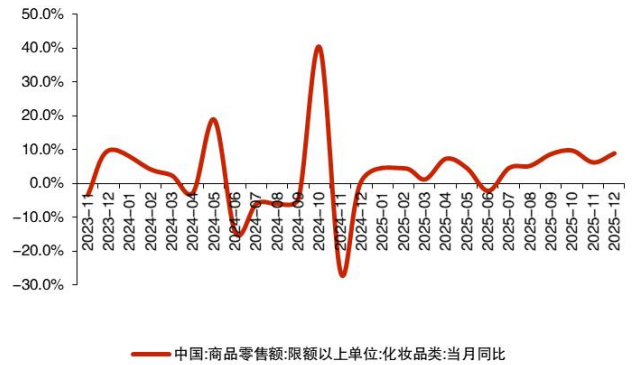
2. 重点行业数据

图表 2：12月中国限额以上纺织服装类零售额同比+0.6%



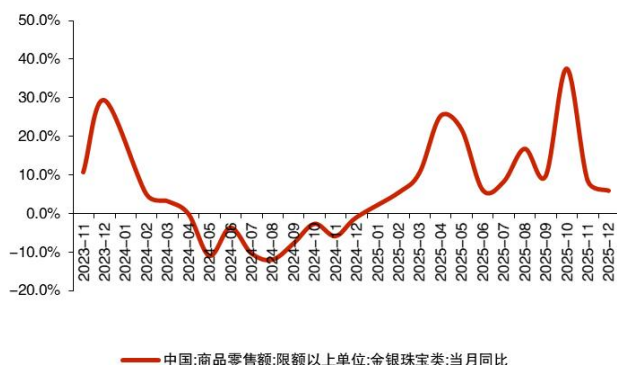
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 3：12月中国限额以上化妆品类零售额同比+8.8%



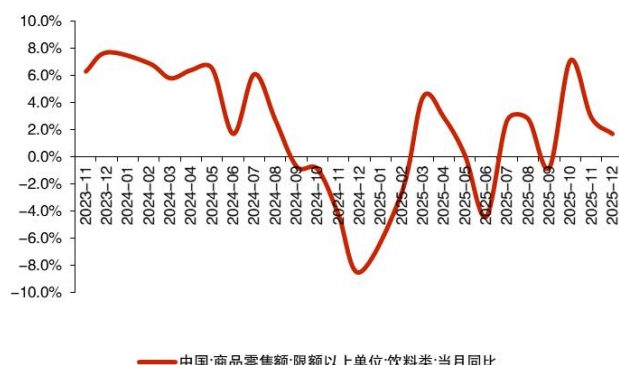
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 4：12 月中国限额以上金银珠宝类零售额同比+5.9%



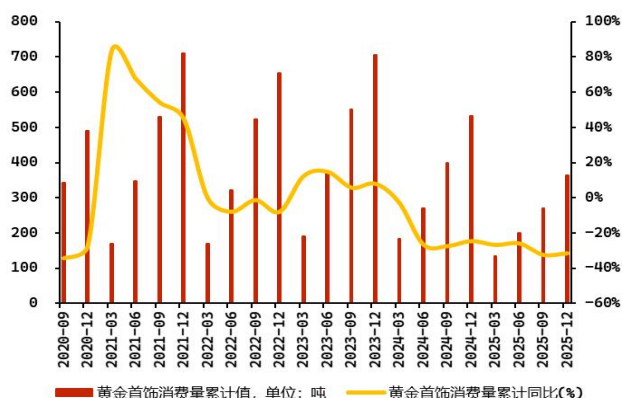
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 5：12 月中国限额以上饮料类零售额同比+1.7%



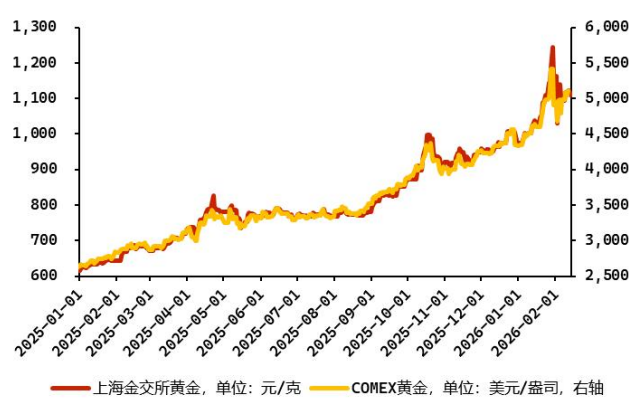
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 6：2025Q1-Q4 黄金首饰消费量累计值同比下滑



资料来源：中国黄金协会，Wind，华源证券研究所

图表 7：截至 3 月 5 日，COMEX 金价为 5093.3 美元/盎司



资料来源：Wind，华源证券研究所

3. 投资分析意见

新兴消费品的蓬勃发展折射出新生代年轻人在当前社会环境下所孕育出的新兴消费观念，正确的解读此类全新的消费叙事是抓住新消费公司成长的关键因素。因此，在美护方面，我们建议关注基于较高专业性与创新性的优质国货品牌，如毛戈平，上美股份等；黄金珠宝方面，建议关注更受年轻消费者欢迎的古法黄金赛道头部品牌，如老铺黄金，潮宏基等；潮玩方面，建议关注具备 IP 创造及对 IP 运营有丰富的成功经验的公司，如泡泡玛特；现制茶饮方面，建议关注品牌力较强且业务覆盖区域较广的头部茶饮品牌，如蜜雪集团、古茗。

4. 风险提示

零售环境修复不及预期风险。可选消费行业受宏观经济及消费者消费意愿等因素影响较大，若零售环境修复不及预期，存在经营结果不及预期风险。

国际局势变动风险。国际政治、经济环境、进出口目的国的贸易政策存在变化风险，可能带来进出口关税增加、国际供应链（海运等）成本增加等情况，将可能对具备出海逻辑或需进口原材料的企业造成影响。

市场竞争加剧风险。国内消费细分市场存在多品牌竞争的情况，若市场规模增长遇到瓶颈，则有同业竞争加剧的风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。