

2026年03月22日

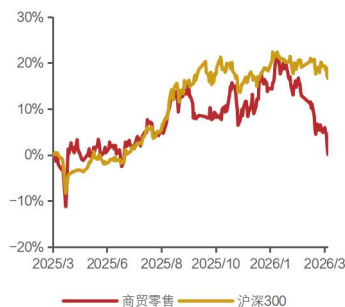
投资评级：看好（维持）

证券分析师

丁一
SAC: S1350524040003
dingyi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



商务部发布新举措促进旅行相关消费；多地陆续落实春秋假

——新消费行业周报（2026.3.16-2026.3.20）

投资要点：

- **商务部发布 16 项举措促进旅行服务出口、扩大入境消费。**根据央视新闻，2026 年 3 月 20 日，商务部发布《关于促进旅行服务出口 扩大入境消费的政策措施》（以下简称《政策措施》）。《政策措施》从扩大入境旅游消费、便利入境商务活动、激活入境赛事消费、繁荣入境文娱消费、拓展入境健康消费、发展入境教育培训消费、完善保障措施等 7 方面提出 16 条具体政策举措。从激发服务消费新需求的角
度，《政策措施》提出丰富入境游产品供给、提升国际展会服务和水平、支持引进国际赛事、优化涉外营业性演出审批管理、鼓励发展中文教育等。从“整合消费资源”的角度，《政策措施》提出推出“赛事+旅游”套餐、拓展“演艺+文旅”融合消费场景、支持打造“国际演艺消费区”、打造国际医疗旅游品牌等。
- **多地陆续落实春秋假。**1) **重庆市**：3 月 12 日重庆市教委联合相关部门印发指导意见，明确全市中小学每学年各安排一次春秋假，原则上在 4—5 月、11 月实施，每次时长 2—3 天，可与法定节假日、周末衔接。目前，重庆已有多个区县发布了春秋假实施方案。2) **湖北省**：湖北多地公布 2026 年春假安排，经梳理，恩施市、利川市、宣恩县春假时间为 4 月 1 日至 4 月 3 日，与清明节假期、周末衔接连放 6 天；咸丰县、来凤县春假时间为 4 月 2 日至 4 月 7 日，与清明节假期、周末衔接连放 6 天；建始县春假时间为 4 月 2 日至 4 月 6 日，与清明节假期、周末衔接连放 5 天。恩施州在去年 8 月 25 日印发《关于做好中小学春秋假工作的通知》。根据该通知，全州义务教育学校每年春季学期放 1 次春假，秋季学期放 1 次秋假。春假和秋假时长均不少于 1 周，原则上与法定节假日或双休日衔接，连续安排。具体时间由各县市结合本地实际自主确定。幼儿园、普通高中、中等职业技术学校等参照执行。
- **中国中免发布 2025 年业绩快报。**2025 年，中国中免实现营业收入 536.94 亿元，同比下滑 4.92%；实现归母净利润 35.86 亿元，同比下滑 15.97%。其中，2025 年第四季度，公司实现营业收入 138.31 亿元，同比增长 2.81%；实现归母净利润 5.34 亿元，同比增长 53.49%；剔除商誉减值损失因素的影响后，2025 年第四季度归母净利润同比增长 150.63%。2025 年中国中免紧抓提质增效，深化创新发展，努力推动经营业绩企稳。根据公司公告，公司充分把握海南离岛免税新政实施以及海南全岛正式封关的机遇，旗下海南重点门店于春节期间销售额、进店客流再创新高。同时，公司按计划稳步推进重点项目的股权和资产收购，实现重点机场门店高效转场和开业，有效承接了国内消费回流与全球游客的增量需求。
- **巨子生物发布 2025 年业绩公告。**2025 年公司实现营业收入约为人民币 55.2 亿元，同比基本持平；归母净利润约为人民币 19.1 亿元，同比下降 7.2%；经调整净利润约为人民币 19.6 亿元，同比下降 8.9%。**产品维度**：1) 可复美：持续强化“械妆协同”，截至 25 年末形成医疗器械系列和五大功效性护肤系列的矩阵，每个系列均具备较强消费者心智的大单品。医疗器械系列中，依托可复美修复敷料 10 余年专业院线体系的口碑认可，建立起医美术后修复场景的强心智和敷料市场占有率领先的地位。此外，公司拓展更多产品形态，以乳、霜、精华等品类线渗透更多问题场景，未来或继续在专业心智、专业渠道、专业单品的加持下，实现该系列的规模成长；2) 可丽金：25 年对大单品胶原大膜王进行 3.0 版本的上新，在配方功效、视觉体系和产品装量上实现新的突破，进一步加强抗老涂抹面膜品类的心智认知。2026 年或持续推新，未来将逐步进行品牌和产品系列线的梳理重塑；3) 可预：25 年对产品系列线进行重新梳理规划，以一站式健康生活工具箱的定位，为家庭健康护理提供更全面的解决方案。**持续专业和大众渠道的线下双轨布局。**截至 25 年末，公司旗下品牌和产品进入约 1,700 家公立医院，约 3,000 家私立医院和诊所，超过 13 万家连锁药房门店和约 6,000 家 CS/KA 门店。在购物中心，可复美品牌专卖店从西北拓展

至华东、华北地区，截至报告期末共开设 32 家门店，持续迭代的产品陈列和门店运营，打磨门店模型。在海外市场，报告期内可复美品牌入驻新加坡和马来西亚屈臣氏、韩国首尔新罗免税店、北美线上渠道等。

- **乐舒适发布 2025 年业绩。**公司 2025 年实现营业收入 5.67 亿美元，同比增长 24.9%；实现经调整净利润 1.22 亿美元，同比增长 24.4%。分产品来看，1) 婴儿护理方面，25 年婴儿护理产品贡献销售额 446.1 百万美元，同比增长 23.1%，占总营收 78.6%，为核心收入来源，增长主因量价齐升。从销量看，25 年婴儿护理产品销量 5,142.6 百万片，同比增长 17.9%，增长动力来自非洲和拉美两大市场。其中，非洲市场销量同比增长 16.3%，得益于显著高于其他大洲的人口出生率，区域内市场体量持续扩容；拉美市场销量同比增长超 100%；2) 女性护理方面，25 年女性护理实现销售额 99.1 百万美元，同比增长 27.9%，占总营收 17.5%，增速较为领先。从销量看，25 年该类别销量 1,950.9 百万片，同比增长 19.4%。以非洲为例，区域内适龄女性人口规模提升，且随着部分国家加强对女性卫生健康的宣传普及，以及城镇化率的提升，卫生巾需求基础持续扩容带动销量增长；3) 家庭护理方面，25 年该类别贡献销售额 22.3 百万美元，同比增长 53.8%，占总营收 3.9%，实现销量 2,287.5 百万片，同比增长 52.8%。公司针对不同消费群体在日常清洁、外出便携等方面的区别诉求，持续推动产品多元化，聚焦核心场景巩固基本盘。
- **万辰集团发布 2025 年年报。**2025 年万辰集团实现收入 514.6 亿元，同比增长 59.2%；实现归母净利润 13.4 亿元，同比增长 358.1%；实现归母扣非净利润达 12.8 亿元，同比增长 395.0%。其中量贩零食业务仍处于规模扩张阶段，2025 年量贩零食业务实现营业收入 508.57 亿元，同比增长 59.98%；加回计提的股份支付费用后实现净利润 25.33 亿元，经营效益和利润水平稳步提升。截至 2025 年底，万辰集团共有量贩零食门店 18314 家，门店网络遍布全国 30 个省（含自治区、直辖市）。万辰集团持续推进供应链韧性升级、智慧物流体系建设、品牌心智工程、组织架构扁平化及全域数据中台建设。通过“规模扩张”与“能力建设”的双轮驱动，形成了“前端密度+后端效率”的协同效应，有效保障了经营效率的稳步提升和单店盈利模型的可持续性，构筑公司的核心竞争壁垒。
- **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

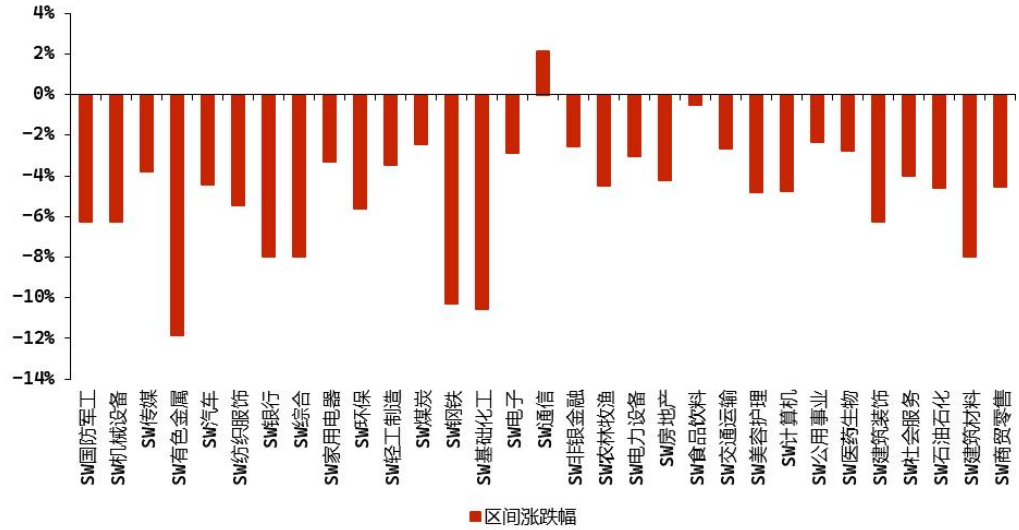
图表目录

图表 1: 各行业本周涨跌幅表现 (2026.3.16-2026.3.20)	5
图表 2: 1-2 月中国限额以上纺服类零售额同比+10.4%	5
图表 3: 1-2 月中国限额以上化妆品类零售额同比+4.5%	5
图表 4: 1-2 月中国限额以上金银珠宝类零售额同比+13.0%	6
图表 5: 1-2 月中国限额以上饮料类零售额同比+6.0%	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 20 日, COMEX 金价为 4492 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16日至3月20日），申万美容护理周涨跌幅-4.78%，申万商贸零售指数周涨跌幅-4.55%，申万社会服务周涨跌幅-4.00%。

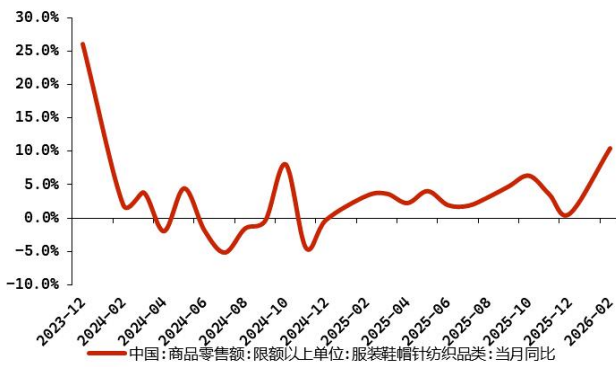
图表 1：各行业本周涨跌幅表现（2026. 3. 16-2026. 3. 20）



资料来源：Wind，华源证券研究所

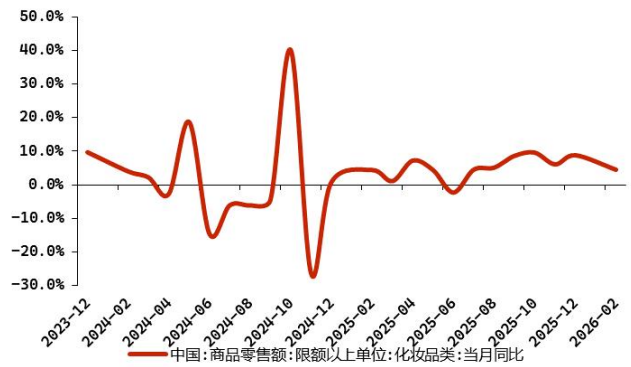
2. 重点行业数据

图表 2：1-2 月中国限额以上纺服类零售额同比+10.4%



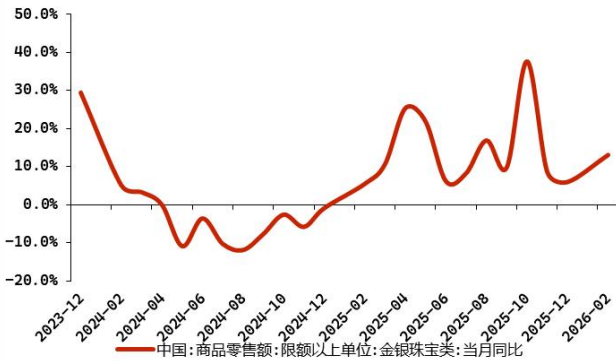
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 3：1-2 月中国限额以上化妆品类零售额同比+4.5%



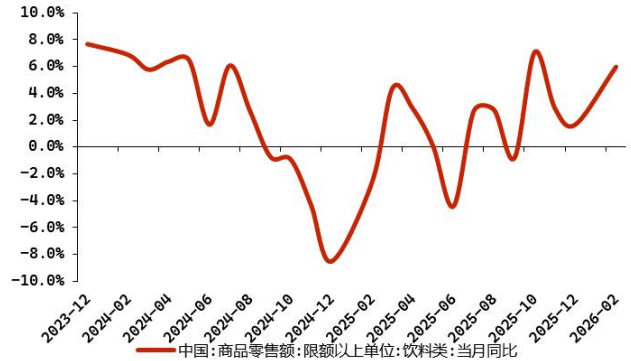
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 4：1-2 月中国限额以上金银珠宝类零售额同比+13.0%



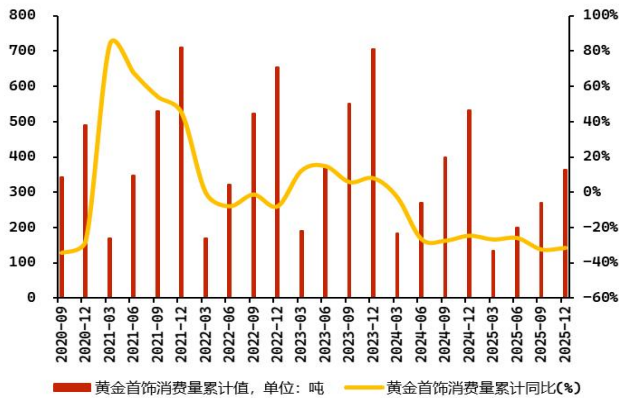
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 5：1-2 月中国限额以上饮料类零售额同比+6.0%



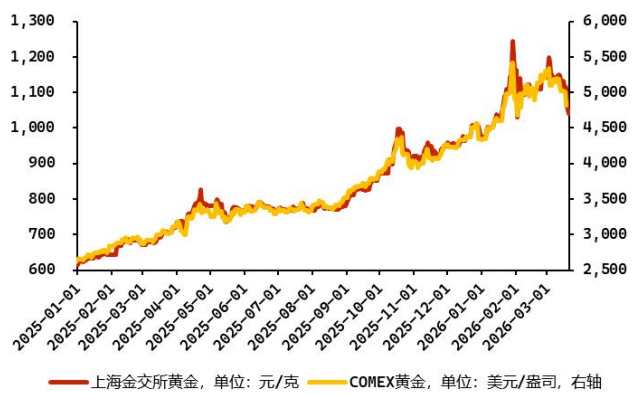
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

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 20 日，COMEX 金价为 4492 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。