

商贸零售

业绩密集披露，关注赛道景气验证和高增长标的

2026年03月29日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

李昕恬（分析师）

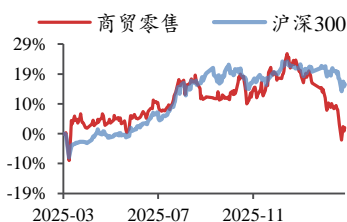
huangzepeng@kysec.cn

lixintian@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790526030002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《京东 Joybuy 欧洲上线，自营模式打开差异化空间—行业周报》-2026.3.22

《2026年1-2月社零同比+2.8%，春节消费稳健恢复—行业点评报告》-2026.3.17

《逸仙电商获1.2亿美元投资，老铺黄金业绩预告高增—行业周报》-2026.3.15

● 本周迎来阶段性业绩密集披露期，关注高景气公司

上市公司陆续披露 2025 年报，我们选取各板块代表性上市公司进行梳理分析。

（1）黄金珠宝：行业延续高端化和时尚化趋势，其中老铺黄金年报业绩亮眼，一季度预告高增长，品牌高端定位持续验证，国内门店优化及出海推动业绩持续增长；潮宏基加盟业务迅速发展，差异化产品力巩固竞争优势，全渠道营销放大品牌声量，出海拓展加速。**（2）化妆品：**国货崛起旋律不变，2025 年化妆品品牌整体表现较亮眼，毛戈平归母净利润同比+36.8%，彩妆护肤香氛协同发展，高端渠道稳步深化，海外布局打开新空间，上美股份归母净利润同比+41.1%，主品牌韩束稳健增长并强化多品类布局，Newpage 一页快速放量，新品牌持续孵化。**（3）医美：**2025 年终端美容机构美丽田园医疗健康整合能力成效显著，资生堂合作推动品牌升级，爱美客等差异化上游厂商陆续有新品推出带动业绩。从已发布业绩的公司情况看，各消费板块公司业绩呈分化态势。具体看，高端国货消费品牌如老铺黄金、毛戈平等呈现更高景气，而部分抓住渠道变化机会、具备差异化产品力的品牌如潮宏基、上美股份等亦业绩亮眼，此外，上海家化、科笛等公司经营态势也出现明显改善。

● 行业关键词：LABUBU 4.0、外卖大战、新拼姆、周大福、参半等

【LABUBU 4.0】泡泡玛特将在 2026 年下半年推出 LABUBU 4.0 系列。

【外卖大战】市监局释放外卖大战强监管信号。

【新拼姆】拼多多宣布成立“新拼姆”，开启品牌自营。

【周大福】周大福珠宝进军澳洲市场。

【参半】参半母公司小阔集团提交港股上市申请。

● 板块行情回顾

本周（3月23日-3月27日），商贸零售和社会服务指数分别报收 2094.67 点/8465.81 点，分别下跌 1.10%/下跌 1.52%（同期上证综指累计下跌 1.09%），在 31 个一级行业中分别位居第 19/24 位。商社各细分板块中，本周钟表珠宝板块涨幅最大，2026 年年初至今酒店餐饮板块领跑。个股方面，本周狮头股份(+24.1%)、南京商旅(+11.3%)、新讯达(+7.8%)涨幅靠前。

● 投资建议：关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

投资主线一（黄金珠宝）：关注具备差异化产品力和消费者洞察力的黄金珠宝品牌，重点推荐潮宏基、老铺黄金、周大福等，受益标的莱百股份、六福集团等；投资主线二（线下零售）：关注顺应趋势变革探索的线下零售企业和 AI 赋能跨境电商龙头，重点推荐永辉超市、吉宏股份、华凯易佰等，受益标的苏美达；投资主线三（化妆品）：关注满足情绪价值和成分创新的国货品牌，重点推荐毛戈平、珀莱雅、上美股份、贝泰妮、巨子生物等，受益标的林清轩等；投资主线四（医美）：关注差异化医美产品厂商和持续并购扩张的连锁医美机构，重点推荐爱美客、科笛-B、朗姿股份、美丽田园医疗健康等。

● 风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

目 录

1、零售社服行情回顾	4
2、周观点：业绩密集披露，关注高景气公司	6
2.1、行业动态：上市公司陆续发布年报，关注高景气公司	6
2.2、关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司	8
2.2.1、潮宏基：加盟业务增长迅猛，产品品牌升级、国际化稳步推进	10
2.2.2、美丽田园医疗健康：穿越周期看“美丽”，内生稳健与外延扩张齐发力	10
2.2.3、毛戈平：2025 年业绩亮眼，多品类协同品牌势能高位延续	11
2.2.4、上美股份：2025 年业绩高增，多品牌齐头并进共筑增长基本盘	11
2.2.5、老铺黄金：预告 2026 年一季度业绩高增长，品牌势能持续升级	12
2.2.6、豫园股份：剥离非核心资产再出发，主业调整及出海打开空间	13
2.2.7、科笛-B：大单品商业化超预期，期待多管线落地驱动业绩增长	13
2.2.8、巨子生物：2025 年业绩小幅下滑，看好大单品迭代与医美新空间	14
2.2.9、爱美客：2025 年业绩承压，多维布局有望助业绩回暖	14
2.2.10、吉宏股份：预告 2025 年高增长，GEO (AI) 赋能拓展海外市场	15
2.2.11、周大福：产品结构持续优化，同店销售重拾增长	16
2.2.12、永辉超市：2025Q3 经营业绩短期承压，门店调改加速推进	16
2.2.13、爱婴室：2025Q3 主业门店稳健扩张，万代合作持续推进	17
2.2.14、丸美生物：2025Q3 业绩亮眼，多赛道布局有望驱动业绩增长	17
2.2.15、珀莱雅：双 11 表现亮眼，看好公司多品牌矩阵助业绩增长	18
2.2.16、朗姿股份：2025Q3 营收改善，看好内生+外延驱动业绩增长	19
2.2.17、贝泰妮：2025Q3 扭亏为盈，产品矩阵扩容双 11 业绩亮眼	19
2.2.18、润本股份：2025Q3 驱蚊业务高增，看好双 11 大促业绩表现	20
2.2.19、周大生：三季度经营业绩改善，关注产品和渠道结构优化	20
3、零售社服行业动态追踪	22
3.1、行业关键词：LABUBU 4.0、外卖大战、新拼姆、周大福、参半等	22
3.2、大事提醒：关注多家公司年报披露等	23
4、风险提示	23

图表目录

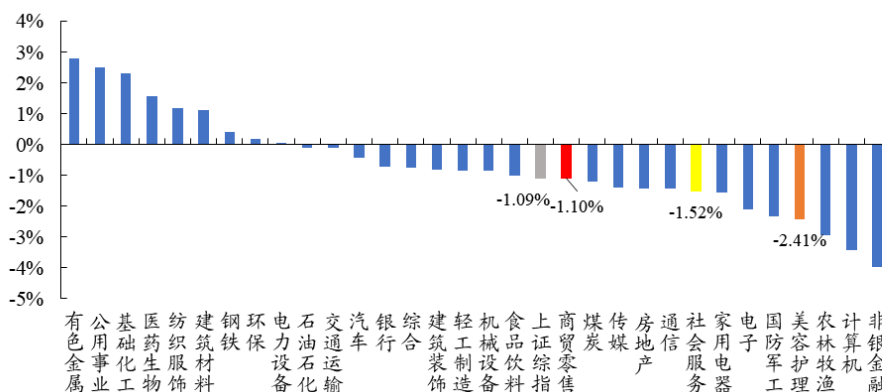
图 1：本周商贸零售、社会服务指数表现分别位列第 19/24 位	4
图 2：本周零售/社服指数分别下跌 1.10%/1.52%	4
图 3：年初至今零售/社服指数分别下跌 13.54%/3.41%	4
图 4：本周钟表珠宝板块涨幅最大，为 1.05%	5
图 5：2026 年至今酒店餐饮板块涨幅最大，为 0.77%	5
图 6：调价前老铺黄金线下门店排队热度高	6
图 7：潮宏基“东方美学”特色黄金产品线产品力突出	6
图 8：老铺黄金与五大奢侈品牌消费者重合度达 82.4%	6
图 9：潮宏基打造行业首个非遗花丝主题直播大秀	6
图 10：毛戈平在香港开设首家直营专柜	7
图 11：上美股份韩束向全品类美妆品牌转型	7
图 12：美丽田园与资生堂达成合作推出新护理系列	7
图 13：爱美客橙毒获批实现产品矩阵扩容	7

表 1: 本周零售社服行业狮头股份、南京商旅、新迅达涨幅靠前.....	5
表 2: 本周零售社服行业浙江东日、居然智家、九华旅游等跌幅靠前.....	5
表 3: 重点推荐老铺黄金、潮宏基、毛戈平、上美股份、贝泰妮、美丽田园医疗健康等.....	8
表 4: 本周潮宏基、水羊股份、爱婴室表现相对较好.....	21
表 5: 零售社服公司大事提醒: 关注多家公司年报披露等.....	23
表 6: 零售社服行业大事提醒: 2026 西安丝绸之路国际旅游博览会.....	23

1、零售社服行情回顾

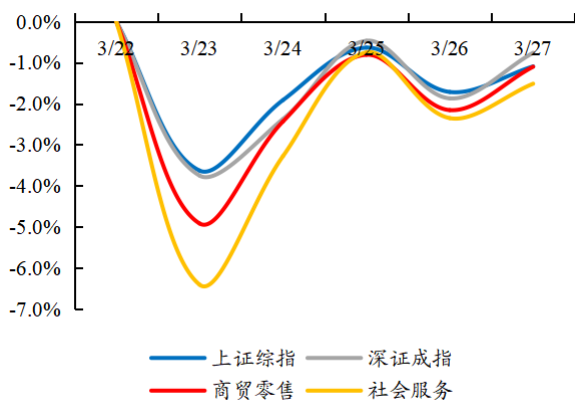
本周（3月23日-3月27日）A股下跌，商贸零售和社会服务指数分别下跌1.10%/下跌1.52%。本周上证综指报收3913.72点，周累计下跌1.09%；深证成指报收13760.37点，周下跌0.76%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为有色金属、公用事业和基础化工。具体看，商贸零售和社会服务指数本周分别报收2094.67点/8465.81点，分别下跌1.10%/下跌1.52%，在所有一级行业中分别位列第19/24位。2026年年初至今，上证综指累计下跌1.39%，商贸零售指数累计下跌13.54%，社会服务指数累计下跌3.41%。

图1：本周商贸零售、社会服务指数表现分别位列第19/24位



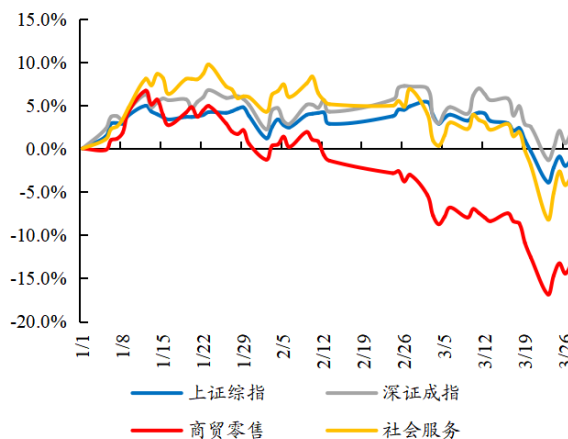
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售/社服指数分别下跌1.10%/1.52%



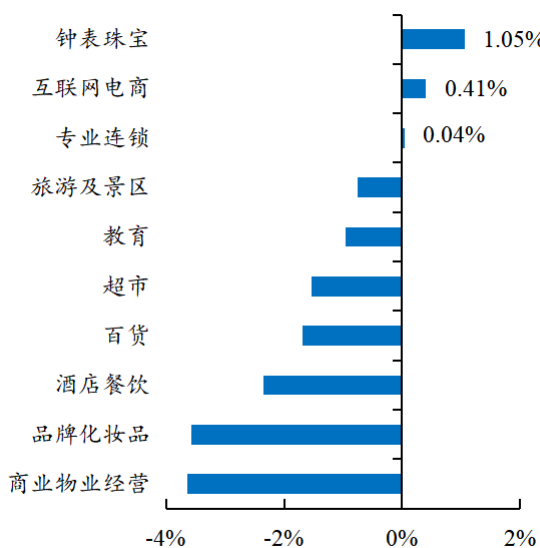
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：年初至今零售/社服指数分别下跌13.54%/3.41%

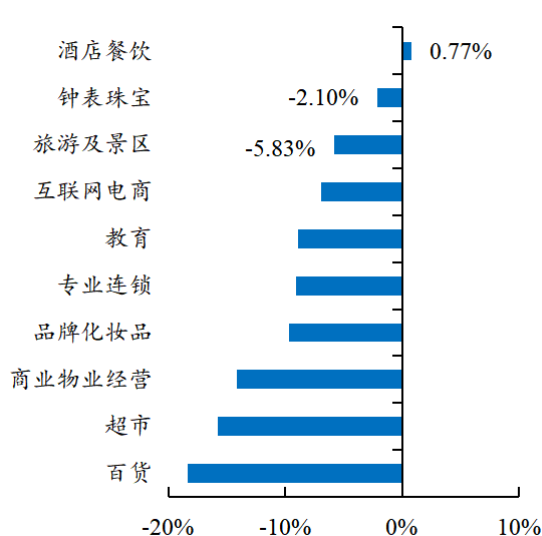


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售社服各细分板块中，钟表珠宝板块本周涨幅最大；2026年年初至今，酒店餐饮板块涨幅最大。在零售社服行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、互联网电商、教育、专业连锁、百货、品牌化妆品、酒店餐饮、商业物业经营、钟表珠宝和旅游及景区10个细分板块）中，本周3个子板块上涨，其中钟表珠宝板块涨幅最大，周涨幅为1.05%；2026年全年来看，酒店餐饮板块年初至今累计涨幅为0.77%，在各细分板块中领跑。

图4：本周钟表珠宝板块涨幅最大，为 1.05%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2026 年至今酒店餐饮板块涨幅最大，为 0.77%


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售社服个股方面，本周狮头股份、南京商旅、新迅达涨幅靠前。本周零售社服行业主要 141 家上市公司（参照一级行业指数成分，剔除少量主业已发生变化公司）中，合计有 61 家公司上涨、75 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是狮头股份、南京商旅、新迅达，周涨幅分别为 24.1%、11.3%和 7.8%，本周跌幅靠前公司为浙江东日、居然智家、九华旅游。

表1：本周零售社服行业狮头股份、南京商旅、新迅达涨幅靠前

涨幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	600539.SH	狮头股份	14.21	24.1%	50.6%	39.6%	电商服务
2	600250.SH	南京商旅	12.91	11.3%	57.6%	12.2%	贸易III
3	300518.SZ	新迅达	20.72	7.8%	21.3%	18.4%	电商服务
4	600593.SH	大连圣亚	38.18	7.1%	23.4%	-7.8%	人工景区
5	003010.SZ	若羽臣	31.62	6.4%	24.2%	-9.6%	电商服务
6	600730.SH	中国高科	9.46	6.3%	12.5%	-13.5%	培训教育
7	300464.SZ	星徽股份	7.63	5.8%	22.8%	20.3%	跨境电商
8	002306.SZ	*ST云网	2.23	5.7%	7.8%	12.1%	餐饮
9	603377.SH	ST东时	3.74	5.6%	7.1%	-0.5%	培训教育
10	000978.SZ	桂林旅游	7.53	5.6%	6	,	景区

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/3/27）

表2：本周零售社服行业浙江东日、居然智家、九华旅游等跌幅靠前

跌幅排名	证券代码	股票简称	收盘价（元）	周涨跌幅	周换手率	年初至今涨幅	所属三级行业
1	600113.SH	浙江东日	50.17	-10.0%	5.9%	-20.6%	商业物业经营
2	000785.SZ	居然智家	2.48	-9.5%	6.5%	-15.1%	商业物业经营
3	603199.SH	九华旅游	39.42	-8.6%	14.8%	7.2%	自然景区
4	000524.SZ	岭南控股	11.93	-7.6%	13.9%	-0.5%	旅游综合
5	300688.SZ	创业黑马	25.21	-7.0%	25.3%	-13.6%	培训教育

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/3/27）

2、周观点：业绩密集披露，关注高景气公司

2.1、行业动态：上市公司陆续发布年报，关注高景气公司

上市公司年报披露正在进行，黄金珠宝、美护板块上市公司业绩良好。近期上市公司2025年年报陆续披露，从已发布业绩的公司情况看，黄金珠宝、化妆品、医美等消费板块公司业绩呈分化态势。具体看，高端国货消费品牌如老铺黄金、毛戈平等呈现更高景气，而部分抓住渠道变化机会、具备差异化产品力的品牌如潮宏基、上美股份等亦业绩亮眼，此外，上海家化、科笛等公司经营态势也出现明显改善。

图6：调价前老铺黄金线下门店排队热度高



资料来源：蓝鲸新闻公众号

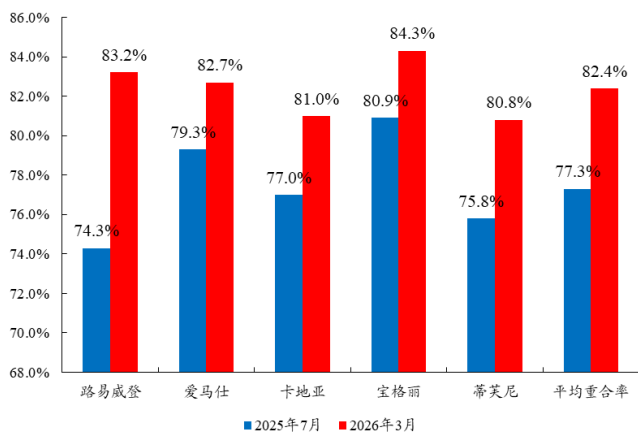
图7：潮宏基“东方美学”特色黄金产品线产品力突出



资料来源：潮宏基股份公众号

黄金珠宝：高端黄金与时尚黄金表现亮眼。从黄金珠宝板块标的年报来看，**(1) 老铺黄金**:2025年实现营收273.03亿元(+221.0%)、归母净利润48.68亿元(+230.5%)，同时预计2026年一季度实现营收165-175亿元、归母净利润36-38亿元，业绩表现超预期，品牌高端定位持续验证，国内门店面积扩容及区位升级优化店效，海外市场持续推进布局，看好后续高客服务体系布局带来成长空间；**(2) 潮宏基**：实现营收93.18亿元(+43.0%)、归母净利润4.97亿元(+156.7%)，公司加盟业务迅速发展，实现逆势净开店159家，差异化产品力巩固优势，全渠道营销放大品牌声量，出海拓展加速；**(3) 周生生**：实现营收224.46亿港元(+6.0%)，归母净利润17.17亿港元(+113.2%)；**(4) 周六福**：实现营收58.34亿元(+2.0%)，归母净利润7.70亿元(+9.1%)；**(5) 英皇钟表珠宝**：实现营收50.94亿元(+10.2%)，归母净利润4.05亿元(+78.6%)。整体看，行业延续高端化和时尚化趋势，其中老铺黄金和潮宏基验证高增长表现。

图8：老铺黄金与五大奢侈品牌消费者重合度达82.4%



数据来源：老铺黄金公司公告、开源证券研究所

图9：潮宏基打造行业首个非遗花丝主题直播大秀



资料来源：潮宏基公司公告

化妆品：龙头表现持续优异。（1）**毛戈平**：2025 年营收 50.50 亿元（+30.0%），归母净利润 12.05 亿元（+36.8%），彩妆护肤香氛协同发展，高端渠道稳步深化，海外布局打开新空间。（2）**上美股份**：2025 年营收 91.78 亿元（+35.1%）、归母净利润 11.03 亿元（+41.1%），主品牌韩束稳健增长并强化多品类布局，Newpage 一页快速放量，新品牌持续孵化。（3）**巨子生物**：2025 年营收 55.18 亿元（-0.4%），归母净利润 19.15 亿元（-7.1%），两款重组胶原蛋白 III 类医疗器械先后获批构建差异化技术壁垒，产品与渠道协同发力，看好后续新品推出持续兑现业绩。（4）**若羽臣**：2025 年营收 34.32 亿元（+94.4%），归母净利润 1.94 亿元（+84.0%）。（5）**上海家化**：2025 年营收 63.17 亿元（+11.3%），归母净利润 2.68 亿元（+132.1%）。（6）**林清轩**：2025 年营收 24.50 亿元（+102.5%），归母净利润 3.60 亿元（+92.9%）。总体而言，2025 年化妆品品牌表现较亮眼，毛戈平、上美股份呈现良好增长，上海家化经营态势出现明显改善。

图10：毛戈平在香港开设首家直营专柜



资料来源：化妆品观察品观公众号

图11：上美股份韩束向全品类美妆品牌转型



资料来源：美浪 CBEAYTY 公众号

医美：机构端向外合作寻觅增量，上游厂商利润有所承压。（1）**美丽田园医疗健康**：2025 年营收 30.01 亿元（+16.7%）、归母净利润 3.18 亿元（+39.0%），三大业务协同发力，内生外延双轮驱动，整合能力成效显著，资生堂合作推动品牌升级。（2）**爱美客**：2025 年营收 24.53 亿元（-18.9%）、归母净利润 12.91 亿元（-34.1%），大单品嗨体保持韧性，“橙毒”获批产品矩阵扩容，多项管线稳步推进，国际化渠道网络持续扩张。（3）**科笛**：2025 年营收 3.36 亿元（+20.2%）、归母净利润-3.40 亿元（亏损收窄），核心单品商业化进程顺利，在研管线种类丰富，后续管线储备丰富具备成长空间。

图12：美丽田园与资生堂达成合作推出新护理系列



资料来源：美丽田园投资者关系公众号

图13：爱美客橙毒获批实现产品矩阵扩容



资料来源：Medactive 公众号

2.2、关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

投资主线 1：关注高端黄金和时尚黄金龙头品牌。黄金珠宝行业正在发生深刻变革，金价高涨、婚庆下滑，传统渠道品牌竞争力削弱，同时情绪消费兴起叠加社媒传播助力，部分具备差异化产品力和消费者洞察力的新兴产品型品牌崛起，在爆款打造、终端销售和加盟商开店等多维度验证竞争优势，品牌势能亦持续提升。建议关注高端中式黄金和年轻时尚黄金等细分赛道机会，重点推荐老铺黄金、潮宏基等，受益标的菜百股份、六福集团、周生生等。

投资主线 2：关注迎合情绪价值和智能化趋势的零售电商板块优质个股。线下零售企业持续推进调改，从卖“货”到卖“服务和体验”，发挥线下优势结合多维异业布局拓展，吸引流量回归；线上跨境电商企业有望随降息通道进入需求改善阶段，叠加 AI 智能化布局优势，有望进一步提升市场份额。重点推荐永辉超市、爱婴室、华凯易佰、吉宏股份等，受益标的苏美达等。

投资主线 3：关注满足情绪价值和成分创新的美妆/个护/彩妆/香水品牌。国货品牌立足文化根基，精准捕捉“情绪红利”提升市场份额；在消费者心智迭代及产品创新变革背景下，基于情绪价值和成分创新两个核心维度，关注“地域+科技”叙事升级、敏感肌抗衰、国潮彩妆和嗅觉经济等细分赛道机会，重点推荐毛戈平、珀莱雅、上美股份、贝泰妮、巨子生物、润本股份，受益标的若羽臣、林清轩等。

投资主线 4：关注差异化医美产品上游厂商及医美机构龙头。高端消费人群仍具韧性，率先布局差异化管线的医美上游厂商有望抢占消费者心智高地，建议关注重组胶原蛋白、再生类等差异化竞争赛道；此外下游医美机构也有望在规模与版图扩张并进的背景下，实现市占率和盈利能力的同步提升。重点推荐爱美客、美丽田园医疗健康、科笛-B、朗姿股份，受益标的包括锦波生物等。

表3：重点推荐老铺黄金、潮宏基、毛戈平、上美股份、贝泰妮、美丽田园医疗健康等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
6181.HK	老铺黄金	珠宝首饰	FY2025 实现营收 273.03 亿元 (+221.0%)、归母净利润 48.68 亿元 (+230.5%)。古法手工金器专业第一品牌，“品牌破圈+客群扩张”有望带动店数和业绩持续高增。
1929.HK	周大福	珠宝首饰	FY2026H1 实现营收 389.86 亿港元 (-1.1%)、归母净利润 25.34 亿港元 (+0.1%)；FY2026Q3 实现零售值同比+17.8%。 公司持续推动产品结构优化和门店调性升级，一口价占比提升带动盈利能力改善。
600655.SH	豫园股份	珠宝首饰	2025 年实现营收 363.73 亿元 (-22.5%)、归母净利润-48.97 亿元 (亏损)；单 2025Q4 实现营收 79.73 亿元 (-26.3%)、归母净利润-46.93 亿元 (亏损)。 珠宝板块延续承压，“产业运营+产业投资”双轮驱动，贯彻“东方生活美学”战略。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2025 年前三季度实现营收 50.39 亿元 (+29.3%)、归母净利润 2.16 亿元 (+60.1%)；2025 年预计实现归母净利润 2.73-2.91 亿元 (+50%~+60%)。 跨境社交电商龙头，“数据为轴、技术驱动”助力长期成长。
2373.HK	美丽田园医疗健康	医美	FY2025 实现营收 30.01 亿元 (+16.7%)、归母净利润 3.18 亿元 (+39.0%)。高端美容行业“三强齐聚”，龙头议价权、成本下降空间有望带来业绩的超预期增长。
603708.SH	家家悦	超市	2025 年前三季度实现营收 135.88 亿元 (-3.8%)、归母净利润 2.06 亿元 (+9.4%)；2025 年预计实现归母净利润 1.98-2.28 亿元 (+50.1%~+72.8%)。 公司股权激励计划有望激发内部成长动能，零食连锁与折扣超市布局值得关注。
601933.SH	永辉超市	超市	2025 年前三季度实现营收 424.34 亿元 (-22.2%)、归母净利润-7.10 亿元 (-811.6%)；2025 年预计实现归母净利润-21.40 亿元。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			公司是全国性超市龙头，调改变革加速铺开。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2025 年前三季度实现营收 43.28 亿元 (+0.9%)、归母净利润 9.89 亿元 (+367.0%)。 2025 年预计实现归母净利润 9.00-10.50 亿元 (+245.3%~+302.8%)。 医美业务版图持续扩大，看好内生+外延驱动业绩增长。
002345.SZ	潮宏基	珠宝首饰	2025 年实现营收 93.18 亿元 (+43.0%)、归母净利润 4.97 亿元 (+156.7%)； 单 2025Q4 实现营收 30.81 亿元 (+85.8%)、归母净利润 1.80 亿元 (+247.3%)。 差异化产品力巩固竞争优势，全渠道营销持续放大品牌声量，成长性有望持续凸显。
600916.SH	中国黄金	珠宝首饰	2025 年前三季度实现营收 457.64 亿元 (-1.7%)、归母净利润 3.35 亿元 (-55.1%)； 2025 年预计实现归母净利润 2.86-3.68 亿元 (-65%~-55%)。 公司是黄金珠宝行业核心央企，通过全产业链布局深筑黄金品类优势。
300896.SZ	爱美客	医美	2025 年实现营收 24.53 亿元 (-18.9%)、归母净利润 12.91 亿元 (-34.1%)； 单 2025Q4 实现营收 5.88 亿元 (-9.6%)、归母净利润 1.98 亿元 (-46.9%)。 公司产品矩阵丰富、多项管线稳步推进，国际化渠道持续扩张有望驱动未来增长。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2025 年前三季度实现营收 34.64 亿元 (-13.8%)、归母净利润 2.72 亿元 (-34.5%)； 单 2025Q3 实现营收 10.92 亿元 (-10.0%)、归母净利润 0.25 亿元 (+136.6%)。 公司属于敏感肌护肤龙头，产品矩阵扩容双 11 业绩亮眼。
603605.SH	珀莱雅	化妆品	2025 年前三季度实现营收 70.98 亿元 (+1.9%)、归母净利润 10.26 亿元 (+2.7%)； 单 2025Q3 实现营收 17.36 亿元 (-11.6%)、归母净利润 2.27 亿元 (-23.6%)。 公司为国货美妆龙头，持续多品牌布局，双 11 表现亮眼。
603983.SH	丸美生物	化妆品	2025 年前三季度实现营收 24.50 亿元 (+25.5%)、归母净利润 2.44 亿元 (+2.1%)。 单 2025Q3 实现营收 6.86 亿元 (+14.3%)、归母净利润 0.69 亿元 (+11.6%)。 公司整体业绩均表现亮眼，多赛道布局有望驱动业绩增长。
603193.SH	润本股份	化妆品	2025 年前三季度实现营收 12.38 亿元 (+19.3%)、归母净利润 2.66 亿元 (+2.0%)。 公司在“驱蚊和婴童护理”领域地位领先，看好双 11 大促期间公司的业绩表现。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2025 年前三季度实现营收 27.25 亿元 (+10.4%)、归母净利润 0.52 亿元 (+9.3%)。 主业高质量稳健增长，万代 IP 授权稀缺打开想象空间，基地店通贩店拓店空间大。
1318.HK	毛戈平	化妆品	FY2025 实现营收 50.50 亿元 (+30.0%)、归母净利润 1.41 亿元 (+36.7%)。 稀缺的国货高端美妆集团，“品类+渠道+客群”拓展打开想象空间。
2145.HK	上美股份	化妆品	FY2025 实现营收 91.78 亿元 (+35.1%)、归母净利润 11.03 亿元 (+41.1%)。 主品牌韩束势能持续，团队组织高效与供应链强，公司产品+渠道+品牌多维开花。
2367.HK	巨子生物	化妆品	FY2025 实现营收 55.19 亿元 (-0.4%)、归母净利润 19.15 亿元 (-7.2%)。 重组胶原蛋白专业护肤龙头，产品力强劲并持续迭代，强化核心竞争力实现长期增长。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2025 年前三季度实现营收 67.72 亿元 (-37.4%)、归母净利润 8.82 亿元 (+3.1%)； 单 2025Q3 实现营收 21.75 亿元 (-16.7%)、归母净利润 2.88 亿元 (+13.6%)。 新品牌与主品牌优势互补有望促进渠道扩张，产品端发力提升黄金品类，推动成长。
301381.SZ	赛维时代	跨境电商	2025 年前三季度实现营收 81.88 亿元 (+20.4%)、归母净利润 2.10 亿元 (+7.3%)。 公司未来在巩固成熟品牌竞争优势基础上，持续孵化培育潜力品牌，有望保持高增。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2025 年前三季度实现营收 480.01 亿元 (-8.7%)、归母净利润 14.38 亿元 (-19.1%)； 2025 年预计实现归母净利润 17.55 亿元 (-10%)。 公司品牌积淀深厚，通过产品和渠道优化成长势能有望恢复。
300592.SZ	华凯易佰	跨境电商	2025 年前三季度实现营收 67.40 亿元 (+10.2%)、归母净利润 0.49 亿元 (-73.9%)； 2025 年预计实现归母净利润 1.32-1.62 亿元 (-22%~-5%)。 库存出清基本完成，精品业务持续发力，通拓科技精简提效，有望带来盈利能力提升。

资料来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

9 / 25

2.2.1、潮宏基：加盟业务增长迅猛，产品品牌升级、国际化稳步推进

2025 年归母净利润同比+156.7%，渠道扩张和产品差异化升级带动业绩。公司发布年报：2025 年实现营收 93.18 亿元（同比+43.0%，下同）、归母净利润 4.97 亿元（+156.7%）；单 2025Q4 实现归母净利润 1.80 亿元（2024 年同期为-1.22 亿元），同比大幅扭亏；此外，公告拟每 10 股派发现金红利 3.50 元。我们认为，公司的消费者洞察力、差异化产品力均较为突出，随着品牌势能提升和国际化推进，有望持续成长。我们维持公司 2026-2027 年盈利预测不变并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 7.50/9.60/12.00 亿元，对应 EPS 为 0.84/1.08/1.35 元，当前股价对应 PE 为 12.4/9.7/7.7 倍，维持“买入”评级。

时尚珠宝销售亮眼，加盟业务增长迅速，经营效率持续改善。分产品看，2025 年公司时尚珠宝/传统黄金营收 51.0/36.1 亿元，同比+71.8%/+22.4%；分渠道看，自营/加盟代理/网络销售分别实现营收 19.8/58.0/10.0 亿元，同比+8.4%/+79.8%/+2.8%。**盈利能力方面**，2025 年公司综合毛利率为 22.1%（-1.5pct），销售/管理/财务费用率分别为 8.5%（-3.2pct）/1.9%（-0.2pct）/1.0%（持平），期间费用在规模效应带动下持续优化。

围绕“聚焦主品牌、延展 1+N、全渠道营销、国际化”打造核心战略。（1）**产品升级：**公司深化“文化+商业”双轮驱动策略，开发融合非遗工艺与当代审美的“东方美学”特色黄金产品线，推出布丁狗、黄油小熊等五大 IP 授权系列，打造兼具情感共鸣与社交属性的爆款，提升“自引流”能力、建立消费者心智。（2）**渠道扩张：**公司持续推进加盟渠道扩张，2025 年珠宝业务净增 159 家门店（加盟净增 214 家），期末门店总数达到 1670 家，成功进驻 SKP、国金、万象城等国内顶级商业体。（3）**品牌扩圈：**公司坚持全渠道营销和国际化战略，一方面深耕小红书平台，借助 KOL+KOS 矩阵式营销，创新营销玩法放大品牌声量；另一方面公司 2025 年在马来西亚、泰国、柬埔寨、新加坡四国共新增 9 家门店，初步实现区域市场覆盖与品牌露出，国际化进程稳步推进。

详见开源证券 2022 年 3 月 7 日首次覆盖报告《潮宏基（002345.SZ）：东方时尚珠宝龙头品牌，发力加盟扩张驱动高成长》和 2026 年 3 月 29 日信息更新报告《潮宏基（002345.SZ）：加盟业务增长迅猛，产品品牌升级、国际化稳步推进》等。

2.2.2、美丽田园医疗健康：穿越周期看“美丽”，内生稳健与外延扩张齐发力

2025 年公司营收同比+16.7%，经调净利润同比+41.0%。公司发布业绩公告：2025 年实现营收 30.01 亿元（同比+16.7%）、归母净利润 3.18 亿元（同比+39.0%），经调整净利润 3.81 亿元（同比+41.0%），营收利润双增，凸显龙头强韧性。考虑公司具备“双美+双保健”商业模式优势，通过内生外延带动价值提升。

三大业务协同发力，消费医疗占比提升带动盈利结构持续优化。分业务来看，2025 年美容和保健/医疗美容/亚健康医疗服务实现营收 16.58/10.17/3.26 亿元，同比分别+14.9%/+9.6%/+62.2%，美容和保健业务主要得益于内生同店业务增长、外延并购带动集团规模扩大；消费医疗中医美和亚健康业务受益于“双美+双保健”模式下客户价值的持续释放，实现客流、活跃会员及会员年均消费大幅高增。盈利能力方面，2025 年公司毛利率为 49.1%（+2.8pct），其中美容和保健 41.9%（+1.2pct），医疗美容 55.9%（+3.6pct），亚健康医疗 64.3%（+6.1pct），各业务毛利率均实现较大提升。费用方面，销售/管理/研发费用率分别 17.2%/15.9%/1.4%，同比分别-0.8pct/+0.8pct/持平。

内生外延双轮驱动，整合能力成效显著，资生堂合作推动品牌升级。内生方面，2025年12月集团门店总数达550家，净增14家，直营门店会员达15.4万名，其中美容和保健/医疗美容/亚健康医疗活跃会员数分别为14.6/3.6/1.0万名，生美向医美及亚健康转化持续深化。外延方面，奈瑞儿收购后整合成效显著，单店收入及经调净利率均实现大幅改善，为集团后续收购提供可复制范式。2025年10月，集团收购行业第三大品牌思妍丽100%股权，并于2026年1月正式并表，预计将为公司业绩注入新动能。战略合作方面，2026年2月集团与资生堂达成战略合作，将在品牌、服务及科研层面进行协同，联合推出的高端美白护理项目计划将于3月登陆全国核心门店，有望进一步巩固高端品牌优势。

详见开源证券2026年1月4日首次覆盖报告《美丽田园医疗健康(2373.HK)：双美+双保健领跑者，内生+外延塑美业价值新空间》和2026年3月29日信息更新报告《美丽田园医疗健康(2373.HK)：穿越周期看“美丽”，内生稳健与外延扩张齐发力》等。

2.2.3、毛戈平：2025年业绩亮眼，多品类协同品牌势能高位延续

2025年公司收入同比+30.0%，利润同比+36.8%，品牌势能高位延续。公司发布业绩公告：2025年的营业收入50.50亿元（同比+30.0%，下同）、归母净利润12.05亿元（+36.8%），经调整年内利润12.09亿元（+30.8%），业绩表现亮眼，高基数下持续兑现。

彩妆心智持续巩固，线上渠道高增，费用率平稳下降。分业务，2025年彩妆/护肤/化妆艺术培训业务实现营收29.96/18.73/9.47亿元，同比分别+30.0%/+31.1%/-2.8%，分别占比59.3%/37.1%/2.9%，新增香氛业务实现营收1.01亿元，获亮眼开端。**分渠道，**线上/线下渠道实现营收24.77/24.26亿元，同比分别+38.8%/+24.5%。**盈利能力，**2025年毛利率84.2%（-0.2pct），其中彩妆/护肤/香氛/化妆艺术培训业务毛利率分别为83.3%/87.3%/78.4%/64.4%；线上/线下渠道毛利率分别为83.8%（-0.3pct）/85.8%（持平）；销售/管理费用率为48.3%（-0.7pct）/5.3%（-1.6pct），整体费率平稳下降。

彩妆护肤香氛协同发展，高端渠道稳步深化，海外布局打开新空间。彩妆端，公司以彩妆为基本盘，2025年小金扇粉饼和鱼子气垫均实现超3亿元销售额，巩固高端国货彩妆领先地位；眼妆新品销售额超千万，看好色彩线发展空间。**护肤端，**大单品持续放量，鱼子面膜零售额超10亿元，黑霜超3亿元，鱼子眼霜及黑金系列表现亮眼；1月推出新品琉光赋活系列，持续建设产品矩阵。**香氛端，**上新“国韵凝香”与“闻道东方”系列，丰富品类矩阵。**线下端，**2025年自营及经销专柜分别为412/33个，复购率36.5%（+1.6pct）；入驻北京SKP、杭州万象城等高端商场，强化品牌高端定位；香港海港城开设专柜，打开海外高端渠道布局。**线上端，**抖音商城三大好物节均斩获国货彩妆榜首，2026年1-2月主流电商销售额保持健康增长，新老客户共同驱动，线上渠道有望延续高增。

详见开源证券2025年2月19日首次覆盖报告《毛戈平(1318.HK)：以妆为笔，绘东方气韵、铸大师传奇》和2026年3月27日信息更新报告《毛戈平(1318.HK)：2025年业绩亮眼，多品类协同品牌势能高位延续》等。

2.2.4、上美股份：2025年业绩高增，多品牌齐头并进共筑增长基本盘

2025年营收+35.1%，归母净利润同比+41.1%，多品牌多品类全面覆盖。公司发布

业绩公告：2025 年实现营收 91.78 亿元（同比+35.1%，下同）、归母净利润 11.03 亿元（+41.1%）。主品牌韩束持续升级迭代并着力拓品类拓客群，一页品牌势能不减，有望持续放量。

2025 年主品牌韩束稳健增长，Newpage 一页快速放量，线上经营能力提升。分品牌看，主品牌韩束实现营收 73.60 亿元（+31.6%），线上 GMV 位列国货美妆第一，红蛮腰系列、X 肽高端系列持续热销；Newpage 一页实现营收 8.80 亿元（+134.2%），成为儿童面霜领域全网销售额第一；红色小象/安敏优分别实现收入 2.98 亿元（-20.8%）/1.98 亿元（+62.7%）。**分渠道看**，线上/线下渠道收入分别为 86.18 亿元（+40.1%）/4.95 亿元（-14.3%），线上渠道占主导，主要受益于经营能力提升及韩束、Newpage 一页高增。**盈利能力方面**，2025 年公司毛利率 76.4%（+1.2pct），系线上自营渠道收入占比上升及中高端品牌占比提升所致；销售/管理/研发费用率分别为 58.4%/3.5%/2.4%，同比分别+0.3pct/0.0pct/

韩束强化多品类布局，Newpage 一页倍增，新品牌持续孵化。韩束：持续推进“全品类覆盖+重点大单品”策略，从护肤向男士、头部护理及身体护理拓展，多品类协同发力；线上自营能力提升，爆品蛮腰套盒销量超 1810 万套，X 肽超频系列销售超 200 万套，多个赛道细分品类 GMV 破亿，新品起量迅速。**Newpage 一页**：核心单品持续领先，同时加快第二梯队产品培育，大单品安心霜天猫婴童榜单持续位列第一，婴儿润肤油、祛痘精华表现亮眼，有望成为新增长引擎。**其他品牌**：安敏优青蒿油护肤品连续三年全国销量第一，ATISER 聚光白水光面膜直播迅速放量，并推出面包超人、极光、NAN beauty 等，全品类满足消费者需求；此外，公司计划推出授权 IP 母婴护理品牌光之守护奥特曼。

详见开源证券 2024 年 10 月 6 日首次覆盖报告《上美股份（2145.HK）：主品牌韩束势能强劲，产品+渠道+品牌多维成长》和 2026 年 3 月 29 日信息更新报告《上美股份（2145.HK）：2025 年业绩高增，多品牌齐头并进共筑增长基本盘》等。

2.2.5、老铺黄金：预告 2026 年一季度业绩高增长，品牌势能持续升级

公司 2025 年营收同比+221.0%，归母净利润同比+230.5%。公司发布业绩公告：2025 年营收 273.03 亿元（同比+221.0%，下同）、归母净利润 48.68 亿元（+230.5%），同时预计 2026 年一季度实现营收 165-175 亿元、归母净利润 36-38 亿元。公司销售需求旺盛、渠道数量增长、品牌势能提升。

产品迭代推新、渠道优化升级、品牌高端定位持续验证。产品端：公司重视产品研发创新和升级，持续推出具备竞争力的新品，截至 2025 年底已创作超 2300 项原创设计作品。**渠道端**：2025 年公司线上业务实现收入 46.57 亿元，同比增长 341.3%，意味着随着品牌影响力的扩大，除一线城市以外的消费人群也在快速扩大；线下方面，截至 2025 年底公司门店总数 45 家（新增 10 家、优化扩容 9 家）、入驻高端商场 34 个，2025 年在全球奢侈品集团中，公司在中国内地单商场店效、坪效均排名第一，同店收入同比增长 160.6%。**品牌端**：老铺黄金品牌影响力持续扩大，根据胡润研究院《胡润至尚优品—中国高净值人群品牌倾向报告》，2026 年老铺黄金进入中国高净值人群最受青睐珠宝品牌榜单前三名，刷新中国品牌纪录。此外，据弗若斯特沙利文数据，老铺黄金与路易威登等五大奢侈品牌消费者重合率从 2025 年 7 月的 77.3%提升至 2026 年 3 月的 82.4%，高端定位持续验证。

国内门店优化、国际影响力提升，有望推动持续增长。（1）**国内**：公司持续推进核心商圈门店优化，未来门店面积扩容和区位升级均有望驱动店效增长；（2）**国际**：

公司持续推进品牌国际化和市场全球化，2025 年海外实现收入 39.42 亿元，同比增长 361.0%，随着新加坡金沙店、香港 IFC 旗舰店陆续开业，海外门店布局稳步推进，后续成长空间可期。

详见开源证券 2025 年 1 月 9 日首次覆盖报告《老铺黄金（6181.HK）：高端中式黄金执牛耳者，“高筑墙、广积粮、缓称王”》和 2026 年 3 月 25 日信息更新报告《老铺黄金（6181.HK）：预告 2026 年一季度业绩高增长，品牌势能持续升级》等。

2.2.6、豫园股份：剥离非核心资产再出发，主业调整及出海打开空间

公司利润受房地产减值拖累承压，资产剥离为后续经营减负。公司发布年报：2025 年实现营收 363.73 亿元（同比-22.5%，下同）、归母净利润-48.97 亿元，较 2024 年同期转亏，利润下滑主要系处置非核心资产项目的投资收益同比减少及公司对部分房地产项目计提资产减值准备综合导致。

积极调整业务布局适应市场变化，IP 合作持续破圈传播。2025 年公司珠宝时尚业务实现营收 227.34 亿元（-24.2%），主要受消费行业结构调整和国际金价持续震荡波动影响；业务毛利率 8.34%，同比提升 0.09pct。渠道端，2025 年末公司“老庙”和“亚一”两大品牌门店数合计为 3952 家，较 2024 年末净关店 663 家；拓展抖音等线上渠道，推动智选门店布局，渠道结构持续优化。产品端，持续提升一口价产品销售占比，推动业务向高毛利转型。品牌端，公司以二次元 IP 联名破圈传播，品牌影响力持续提升。

公司持续瘦身健体，出海战略进入实质性推进阶段。2025 年公司持续瘦身健体，后续轻装上阵经营有望稳步恢复，管理费用同比大幅减少 5.4 亿元、降幅近 20%。同时公司期末货币资金达 110.5 亿元，在手现金充沛，为今后业务转型提供有效支撑。（1）餐饮管理与服务板块营收 8.29 亿元（-28.6%）；（2）食品百货板块实现营收 9.75 亿元（-8.0%）；（3）化妆品板块实现营收 2.34 亿元（-21.4%）；（4）时尚表业板块实现营收 6.14 亿元（-11.1%）；（5）度假村板块实现营收 4.58 亿元（-47.0%）。此外，公司加快海外市场拓展，老庙黄金相继在中国澳门威尼斯人购物中心开设门店、在马来西亚吉隆坡开设首家海外门店，出海战略进入实质性推进阶段。

详见开源证券 2019 年 11 月 21 日首次覆盖报告《豫园股份（600655.SH）：家庭快乐消费龙头，新兴赛道蓄势待发》和 2026 年 3 月 24 日信息更新报告《豫园股份（600655.SH）：剥离非核心资产再出发，主业调整及出海打开空间》等。

2.2.7、科笛-B：大单品商业化超预期，期待多管线落地驱动业绩增长

2025 年营收同增 20%，大单品商业化进程加速。助力亏损收窄公司发布业绩公告：2025 年实现营收 3.36 亿元（同比+20%，下同）、归母净利润-3.40 亿元（亏损收窄），经营层面亏损占收入的比例进一步收窄。公司后续核心单品有望持续放量叠加在研管线陆续落地，双轮驱动业绩增长。

核心单品销量超预期，盈利能力大幅提升。产品端：2025 年下半年，公司核心产品 CU-40102（外用非那雄胺喷雾剂）与 CU-10201（外用 4%米诺环素泡沫剂）于 10 月下旬正式启动商业化，截至 2025 年底，两款产品合计实现收益超人民币 1 亿元，推动公司下半年营收环比增长约 307%。营销端：公司已构建覆盖全国的专业化营销团队，线上线下全渠道协同发力。线上通过平台精准触达加大产品认知度；线下已覆盖数百家公立及民营医院、头部植发机构等，辅以三甲医院专家学术推广，提升产品信任度。盈利能力：2025 年公司盈利能力大幅提升，下半年毛利率较上半年提

升 13pct 至 61%，全年毛利率为 58%；费用端持续优化，全年销售及分销开支同比下降 17% 至 2.2 亿元。

在研管线种类丰富，成长空间广阔。其他在研管线：（1）CU-30101（局部外用利多卡因丁卡因乳膏）用于表皮局部麻醉，III 期临床结果于 2025 年 6 月入选中华医学会皮肤性病学术年会展示，数据显示镇痛疗效与对照药品相当、安全性良好；（2）CU-20401（重组突变胶原酶）已完成 II 期临床，预计 2028 年获批；（3）CU-20101（注射用 A 型肉毒毒素）III 期临床于 2026 年 1 月取得积极顶线结果；（4）CU-40104（外用度他雄胺）于 2026 年 3 月获国家药监局临床试验默示许可，用于治疗雄激素性脱发；（5）CU-40105（自研外用非那雄胺）ANDA 申请已获受理。

详见开源证券 2024 年 3 月 6 日首次覆盖报告《**科笛-B (2487.HK)：深筑研发+消费双壁垒，打造领先一体化皮肤学平台**》和 2026 年 3 月 26 日信息更新报告《**科笛-B (2487.HK)：大单品商业化超预期，期待多管线落地驱动业绩增长**》等。

2.2.8、巨子生物：2025 年业绩小幅下滑，看好大单品迭代与医美新空间

2025 年营收同比-0.4%，归母净利润同比-7.1%。公司发布业绩公告：2025 年实现营收 55.18 亿元（同比-0.4%，下同）、归母净利润 19.15 亿元（-7.1%），经调整净利润 19.60 亿元（-8.9%），业绩略有承压。

可复美收入短期略承压，可丽金新品势起。分品类来看，2025 年护肤品/敷料/保健食品实现营收 43.4/11.6/0.2 亿元，同比分别+0.8%/-4.0%/+16.7%。分品牌看，可复美实现营收 44.7 亿元（-1.5%），主要系外部冲击与行业竞争加剧；可丽金实现营收 9.2 亿元（+9.0%），可丽金上新胶原 3.0 膜王，取得良好市场反馈。分渠道看，直销/经销实现营收 41.4/13.8 亿元，同比分别持平/-1.5%。盈利能力方面，2025 年公司毛利率为 80.3%（-1.8pct），主要受产品品类结构影响。销售/管理/研发费用率分别为 37.2%/3.1%/1.6%，同比分别+0.9pct/+0.4pct/-0.3pct。

研发突破构筑差异化技术壁垒，产品与渠道协同发力。研发端：2025 年 10 月及 2026 年 1 月，两款重组胶原蛋白 III 类医疗器械先后获国家药监局批准，正式切入肌肤焕活市场，验证公司在重组胶原蛋白领域的研发能力，构筑技术壁垒。产品端：可复美胶原棒 2.0 迭代升级，焦点面霜高速增长，帧域密修系列卡位轻医美术后修复；可丽金大膜王 3.0 焕新上市，夯实抗老心智。2026 年，可复美、可丽金均预计推出重要新产品，丰富品牌产品矩阵。渠道端：深化“专业+大众”双轨布局，线下覆盖公立医院、私立医院及诊所、连锁药房、CS/KA 门店。线下直销收入增长至 2.3 亿元（+4.1%）。海外市场方面，可复美品牌已进入新加坡、马来西亚、韩国及北美市场，全球影响力逐步提升。线上实施差异化运营，加大自运营投入，构建均衡可控的多渠道生态。

详见开源证券 2023 年 6 月 28 日首次覆盖报告《**巨子生物 (2367.HK)：重组胶原蛋白领军者，品牌势能向上未来成长可期**》和 2026 年 3 月 22 日信息更新报告《**巨子生物 (2367.HK)：2025 年业绩小幅下滑，看好大单品迭代与医美新空间**》等。

2.2.9、爱美客：2025 年业绩承压，多维布局有望助业绩回暖

公司 2025 年营收同比-18.9%，归母净利润同比-34.1%。公司发布年报：2025 年实现营收 24.53 亿元（同比-18.9%，下同）、归母净利润 12.91 亿元（-34.1%）；单 Q4 实现营收 5.88 亿元（-9.6%）、归母净利润 1.98 亿元（-46.9%）。我们认为，公司产品矩阵丰富、多项管线稳步推进，国际化渠道持续扩张有望驱动未来增长。

溶液、凝胶双线承压，费用扩张影响盈利能力。分产品来看，2025 年公司溶液类产品实现营收 12.65 亿元（-27.5%），毛利率 93.1%（-0.7pct），主要受宏观环境疲软及行业竞争加剧影响；凝胶类产品实现营收 8.99 亿元（-26.8%），毛利率 97.3%

（-0.7pct），降幅较溶液类基本持平；冻干粉类注射剂新品类，实现营收 2.08 亿元，贡献营收占比 8.5%。盈利能力方面，2025 年公司毛利率为 92.7%（-1.9pct）；净利率为 53.1%（-11.6pct），行业竞争持续加剧致盈利能力下滑。费用方面，2025 年公司销售/管理/研发费用率分别为 15.8%/7.4%/14.7%，同比分别 +6.6pct/+3.3pct/+4.7pct。

产品、渠道、研发三端协同发展，多维布局驱动未来增长。产品端：预计嗨体稳健增长，啮科拉加速渗透面部轮廓场景，A 型肉毒毒素“橙毒”2026 年 1 月获批，构建注射填充+肉毒毒素一站式面部美学闭环，产品矩阵持续扩容。研发端：多项管线稳步推进，司美格鲁肽、去氧胆酸注射液等临床持续推进，多个产品已进入注册申报阶段；米诺地尔搽剂已完成获批，累计取得 12 张 III 类医疗器械注册证。渠道端：公司深耕国内“直销+经销”全域渠道，借助全轩课堂赋能逾 3 万名认证医生；海外方面，收购 REGEN 公司，旗下 AestheFill、PowerFill 已覆盖数十个国家市场，国际化渠道网络持续扩张。

详见开源证券 2020 年 10 月 28 日首次覆盖报告《**爱美客（300896.SZ）：推新能力深筑壁垒，医美龙头蓝海先行**》和 2026 年 3 月 21 日信息更新报告《**爱美客（300896.SZ）：2025 年业绩承压，多维布局有望助业绩回暖**》等。

2.2.10、吉宏股份：预告 2025 年高增长，GEO（AI）赋能拓展海外市场

公司预计 2025 年归母净利润同比增长 50%-60%。公司发布业绩预告：2025 年预计实现归母净利润 2.73-2.91 亿元（同比+50%~+60%，下同），单 2025Q4 预计实现归母净利润 0.57-0.75 亿元（+21.3%~+59.6%），整体业绩略超预期。

公司“包装+跨境社交电商”双轮驱动实现业绩高增长。（1）包装业务：消费持续复苏带动下需求增长，公司与快消细分领域龙头具备长期合作基础，通过精细化管理提升运营和资源利用效率，进而提升盈利能力。（2）跨境社交电商业务：公司坚持技术驱动，不断完善供应链管控系统，保持高水平数字化运营能力的同时，持续深化销售区域拓展及业务模式复制。

跨境电商业务借助 GEO 等 AI 技术进一步拓展海外小语种市场。（1）效率提升：公司在 GEO 技术的支持下构建场景、痛点、解决方案三位一体的结构化商品语料库，实现 30 分钟内自动更新标题与脚本，多模态 GEO 能够同步生成文本、口播视频与图文卡片，全面覆盖搜索与推荐双入口，提升营销效率。（2）智能决策：公司将把 AI 辅助工具升级为“智能决策中枢”，在选品、定价等核心环节拥有更高话语权在小语种市场，AI 系统将充当“超级本地化专家”，不仅实现实时翻译，更能精准把握当地文化禁忌、审美偏好和消费习惯。（3）本土化适配：可实现如自动匹配中东用户偏好的金色包装、捕捉南美市场对家庭场景的高接纳度、将中文热词转化为墨西哥西语等，让营销内容贴合本土。（4）市场拓展：公司 AI 系统已覆盖全球 40 多个国家和地区，支持 28 种语言智能处理。2026 年公司将利用 AI 技术重点攻克拉美地区、中欧、东欧等小语种市场，并提升越南语、泰语、阿拉伯语方言等语种的语义理解深度和文化适配能力。

详见开源证券 2020 年 7 月 6 日首次覆盖报告《**吉宏股份（002345.SZ）：移动互联网时代的精准营销“带货人”**》和 2026 年 1 月 21 日信息更新报告《**吉宏股份**

(002345.SZ)：预告 2025 年高增长，GEO (AI) 赋能拓展海外市场》等。

2.2.11、周大福：产品结构持续优化，同店销售重拾增长

公司 FY2026H1 营收同比-1.1%，归母净利润同比+0.1%。公司发布半年报：FY2026H1 实现营收 389.86 亿港元（同比-1.1%，下同）、归母净利润 25.34 亿港元（+0.1%）；此外，董事会宣派中期股息每股 0.22 港元。

同店销售重拾增长，毛利率边际略有下滑。分地区看，FY2026H1 公司在中国内地/中国内地以外市场营业额分别实现同比-2.5%/+6.5%；其中，中国内地营业额占比达 82.6%（-1.2pct）。分产品看，FY2026H1 公司定价首饰/计价黄金首饰/钟表营业额分别实现同比+9.3%/-3.8%/-10.6%，定价首饰表现较好。同店方面，公司中国内地直营 FY2026H1 同店销售同比+2.6%，Q1/Q2 分别同比-3.3%/+7.6%，同店销售重拾增长。此外，2025 年 10 月 1 日至 11 月 18 日直营同店销售同比+38.8%，呈现良好增长势头。盈利能力方面，FY2026H1 公司毛利率为 30.5%（-0.9pct），毛利率维持高位，主要受益于金价上涨及高毛利的定价首饰占比提升。销售/管理费用率分别为 9.7%/4.3%，同比分别-0.9pct/-0.3pct。

公司积极推进品牌转型，产品结构持续优化。（1）渠道：公司积极优化门店质量与效率，中国内地 FY2026H1 周大福主品牌净关门店 611 家，期末门店总数达 5663 家，其中直营/加盟分别占 27.3%/72.7%。此外公司持续推进品牌转型，扩展高端购物中心及核心地段，FY2026H1 已开 8 家新形象店，提升品牌吸引力。（2）产品：公司标志性定价类产品周大福传福、传喜和故宫系列销售表现亮眼，FY2026H1 销售额达 34 亿港元；定价黄金产品在中国内地的占比提升至 31.8%，同比+4.4pct，产品结构持续优化。

详见开源证券 2022 年 10 月 12 日首次覆盖报告《周大福（1929.HK）：珠宝龙头品牌积淀深厚，内地渠道扩张驱动成长》和 2025 年 11 月 28 日信息更新报告《周大福（1929.HK）：产品结构持续优化，同店销售重拾增长》等。

2.2.12、永辉超市：2025Q3 经营业绩短期承压，门店调改加速推进

公司 2025 年前三季度营收同比-22.2%，利润端承压明显。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 424.34 亿元（同比-22.2%，下同）、归母净利润-7.10 亿元（2024 年同期为-0.78 亿元），其中 2025Q3 实现营收 124.86 亿元（-25.6%），归母净利润-4.69 亿元（2024 年同期为-3.53 亿元）。我们认为，公司向品质零售转型进展顺利，目前处于供应链改革和门店优化转型期，短期业绩有所承压，但长期经营拐点可期。

公司前三季度主营业务收入承压，费用率短期有所抬升。公司主营收入分地区来看，2025Q1-Q3 华东/华南/华西/华北/华中地区分别实现营收 79.32/89.09/135.11/61.82/40.47 亿元，同比分别-31.2%/-19.4%/-17.3%/-23.9%/-4.0%。收入承压主要系一方面零售行业竞争激烈，消费习惯改变；另一方面公司主动进行门店优化，淘汰部分尾部门店，门店总数较去年同期减少所致。盈利能力方面，2025Q1-Q3 公司实现综合毛利率 20.5%（-0.3pct），毛利率有所下滑主要系门店调改过程中主动优化商品结构，推行裸价和控后台的策略所致，属于转型过程中的短期影响；费用方面，2025Q1-Q3 销售/管理/财务费用率分别为 20.0%/3.0%/1.3%，同比分别+2.2pct/+0.5pct/-0.4pct，费用率短期有所抬升。

供应链改革和自有品牌发展顺利推进，门店调改迈入系统化阶段。（1）供应链：公司持续推进供应链升级，精简供应商体系，供应商淘汰率达 40.4%，此外源头直采模

式效果显现，如水产梭子蟹 2025Q3 销售额达 4453 万元，同比增长 195%；**(2) 自有品牌：**公司围绕“商品中心化”战略，自有品牌开发进程加速，截至 10 月底已陆续推出覆盖生鲜、3R 及标品领域的 15 款品质单品，呈现差异化竞争力；**(3) 门店调改：**截至 2025 年 9 月底公司共调改 222 家门店，调改进程显著提速，已进入系统化、规模化阶段。

详见开源证券 2019 年 12 月 27 日首次覆盖报告《永辉超市 (601933.SH)：生鲜超市龙头，“到店到家”巩固主业护城河》和 2025 年 11 月 4 日信息更新报告《永辉超市 (601933.SH)：2025Q3 经营业绩短期承压，门店调改加速推进》等。

2.2.13、爱婴室：2025Q3 主业门店稳健扩张，万代合作持续推进

2025Q1-Q3 营收同比+10.4%，归母净利润同比+9.3%。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 27.25 亿元（同比+10.4%，下同）、归母净利润 5233 万元（+9.3%），实现扣非归母净利润 3858 万元（+65.9%），其中 2025Q3 实现营收 8.91 亿元（+15.1%）、归母净利润 560 万元（+2.4%）。我们认为，公司是母婴零售龙头，主业表现稳健，万代合作获得稀缺授权打造第二增长曲线。

门店销售表现稳健，经营效率提升驱动费用率略降。2025Q1-Q3，分渠道看，门店/电商/母婴服务/供应商服务/供应链综合管理分别实现营收 19.10/1.12/0.27/1.24/5.49 亿元，同比分别+6.8%/-7.4%/+3.4%/-8.9%/+39.3%，门店销售表现稳健，供应链综合管理表现较好。**分产品看**，奶粉类/食品/用品/棉纺/玩具及出行类则分别实现营收 12.66/1.74/3.76/1.47/0.60 亿元，同比分别+7.3%/+4.9%/+2.8%/+1.7%/+11.5%，奶粉类和玩具及出行类表现相对较好。**盈利能力方面**，2025Q1-Q3 毛利率为 25.5%(-0.6pct)，其中奶粉/食品/用品/棉纺/玩具及出行毛利率分别为 18.4%(+0.3pct)/48.2%(+7.6pct)/30.1%(+0.4pct)/47.3%(+7.7pct)/36.6%(+10.9pct)。**费用方面**，2025Q1-Q3 销售/管理/财务费用率分别为 18.8%/3.3%/0.7%，同比分别-1.4pct/+0.1pct/-0.3pct，经营效率稳步提升。

渠道加速扩张，万代合作持续推进。**(1) 渠道：**2025Q1-Q3 期间，公司新开 72 家门店并关闭 31 家门店，期末门店合计 516 家，较二季度末增加 29 家。**(2) 品牌：**公司自有品牌持续发力，多维度提升产品竞争力。**(3) 万代合作：**与万代南梦宫合作顺利进行，依托国际知名 IP 合作，2025 年 10 月官宣长沙、沈阳两家新店，预计“区域核心城市+重点商圈”双轨扩张策略有望加速推进。

详见开源证券 2019 年 11 月 21 日首次覆盖报告《爱婴室 (603214.SH)：母婴连锁零售龙头，内练经营提效，外展门店宏图》和 2025 年 11 月 4 日信息更新报告《爱婴室 (603214.SH)：2025Q3 主业门店稳健扩张，万代合作持续推进》等。

2.2.14、丸美生物：2025Q3 业绩亮眼，多赛道布局有望驱动业绩增长

2025Q1-Q3 营收同比+25.5%，归母净利润同比+2.1%，整体业绩均表现亮眼。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 24.5 亿元（同比+25.5%，下同）、归母净利润 2.4 亿元（+2.1%），其中 2025Q3 实现营收 6.9 亿元（+14.3%）、归母净利润 0.7 亿元（+11.6%），整体业绩均表现亮眼。

眼部与护肤系列表现亮眼，产品结构的进一步优化带动毛利率提升。分品类看，2025Q3 眼部类/护肤类/洁肤类/美容类分别实现营收 1.5 亿元（+20.1%）/3.1 亿元（+42.0%）/0.7 亿元（+23.1%）/1.5 亿元（-26.7%），预计眼部与护肤系列大单品表现亮眼；平均售价方面，2025Q3 眼部类+52.8%、护肤类+4.5%，洁肤类+12.6%，美

容类+20.8%，眼部类售价上升主要系售价较高的眼部类产品销售占比提升。**盈利能力方面**，公司 2025Q3 毛利率和净利率分别为 75.7% (+1.2pct) /10.5% (+0.03pct)，产品结构进一步优化带动毛利率提升。**费用方面**，2025Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 60.6%/5.9%/3.3%，同比分别+1.7pct/+1.8pct/+0.2pct，均略有提升。

丸美科技赋能中高端市场布局，恋火彰显自由悦己品牌主张。**丸美：**持续蝉联国货眼部护理第一品牌，双 11 李佳琦美妆直播间首日前四小时小红笔眼霜销量超 4 万件。此外，全新推出“完美胶原支棱眼霜”，以独家专利重组胶原蛋白 PRO 为核心，凭借“光电同效”科技，打造差异化优势赋能中高端抗老护肤赛道布局，定义科技护肤新高度。**恋火：**深耕底妆市场，对王牌单品进行升级，推出看不见 3.0 粉底液新品系列，并计划四季度推出新的 IP 限定系列。此外，恋火邀请明星共创 PL 涂鸭限定系列，表达自由且悦己的品牌主张。双 11 李佳琦首日直播间恋火 GMV 超 900 万元。**运营：**推动线上线下一协同发展，线上拓展优秀达人合作网络，恋火品牌小红书平台高质量内容比例显著提升；线下推出渠道专供产品，通过主题沙龙及路演活动传播品牌理念。

详见开源证券 2024 年 5 月 29 日首次覆盖报告《丸美生物 (603983.SH)：老牌国货万象更“芯”，未来高质量增长可期》和 2025 年 10 月 31 日信息更新报告《丸美生物 (603983.SH)：2025Q3 业绩亮眼，多赛道布局有望驱动业绩增长》等。

2.2.15、珀莱雅：双 11 表现亮眼，看好公司多品牌矩阵助业绩增长

2025Q1-Q3 营收同比+1.9%，归母净利润同比+2.7%，业绩略承压。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 71.0 亿元(同比+1.9%，下同)、归母净利润 10.3 亿元(+2.7%)，其中 2025Q3 实现营收 17.4 亿元 (-11.6%)、归母净利润 2.3 亿元 (-23.6%)，公司为国货美妆龙头，持续多品牌布局，双 11 表现亮眼。

预计前三季度第二梯队品牌高增，品类结构优化和降本增效带动毛利率提升。分品类看，2025Q3 护肤类/美容彩妆类/洗护类分别实现营收 13.2 亿元 (-20.4%) /2.4 亿元 (+0.9%) /1.8 亿元 (+137.7%)；平均售价方面，2025Q3 护肤类同比-22.2% (防晒产品销售占比增加)、美容彩妆类同比-11.0%，洗护类同比-0.6%。**盈利能力方面**，2025Q3 毛利率和净利率分别为 74.7% (+4.0pct) /13.2% (-2.0pct)，毛利率提升主要系品类结构优化和降本增效。**费用方面**，2025Q3 销售/管理/研发费用率分别为 49.9%/6.5%/2.7%，同比分别+4.5pct/+1.6pct/+0.3pct，销售费用率增加主要系 2025 年“双 11”大促节奏提前，投流前置，宣传推广费用增加。

珀莱雅大单品战略升级与品类延伸，双十一现货 4 小时成交榜销量稳居榜首。**产品：**公司持续夯实“大单品策略”，并对核心产品进行全方位升级，同时注重新的战略单品开发，推出全新双抗眼霜 3.0，能量系列 2.0，红宝石面膜 3.0 以及全新红宝石次抛。**品牌：**持续耕耘多品牌、多品类矩阵协同发展策略，创新品类品牌原色波塔在细分赛道快速占领市场份额并赢得用户心智。制定差异化的品牌规划，彩棠持续深耕“中国妆，原生美”的品牌理念，巩固差异化品牌调性；Off&Relax 深化洗发水核心品类渗透，强化品牌香氛特色和疗愈功效。**双十一：**珀莱雅天猫双十一现货 4 小时成交榜蝉联第一，双 11 李佳琦美妆直播间首日前四小时 GMV 超 4.6 亿元，坐稳国产品牌美妆龙头地位。

详见开源证券 2021 年 12 月 8 日首次覆盖报告《珀莱雅 (603605.SH)：大单品、多渠道逻辑检验，国货美妆龙头扬帆起航》和 2025 年 10 月 30 日信息更新报告《珀莱雅 (603605.SH)：双 11 表现亮眼，看好公司多品牌矩阵助业绩增长》等。

2.2.16、朗姿股份：2025Q3 营收改善，看好内生+外延驱动业绩增长

公司 2025Q1-Q3 营收同比+0.9%，归母净利润同比+367.0%。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 43.3 亿元(同比+0.9%，下同)、归母净利润 9.9 亿元(+367.0%)、扣非归母净利润 1.7 亿元(-4.1%)；其中 2025Q3 实现营收 14.6 亿元(+12.7%)、归母净利润 7.1 亿元(+1579.5%)、扣非归母净利润 0.4 亿元(-9.1%)，主要系处置长期资产形成的损益影响归母净利润。

医美业务版图持续扩大，毛利率整体有所提升，费率相对稳健。医美业务方面，截止至 2025 年 6 月，公司拥有 42 家医疗美容机构，包含 12 家综合性医院，30 家门诊部、诊所，主要分布在成都、西安、昆明、重庆等地区。9 月公告拟收购重庆米兰柏羽，交易完成后将纳入合并报表，医美版图持续扩大。**盈利能力方面**，2025Q1-Q3/2025Q3 公司综合毛利率分别为 59.4%/58.8%，同比分别+0.4pct/+1.4pct，均有所提升。**期间费用方面**，2025Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 40.8%/8.4%/1.8%/1.5%，同比分别+0.9pct/-0.3pct/-0.1pct/-0.2pct，费率相对稳健。

内生+外延双重驱动，打造泛时尚业务生态圈。朗姿股份内生+外延双重驱动，持续推进以时尚女装、医疗美容和绿色婴童三大业务板块为主的泛时尚产业互联生态圈战略。**外延扩张**：公司 9 月 10 日拟收购重庆米兰柏羽时光整形美容医院有限公司 67.5% 股权，加快医美业务的区域化布局。**泛时尚业务拓展**：朗姿 LANCY25 周年“她向无限”主题大秀，首次搭建起时尚与医美两个维度的对话平台，结合时尚的外在塑造与医美的内在赋能，共同探讨更可持续的美学理念。**医美品牌建设**：公司重视品牌医生 IP 团队打造，旗下多家机构及医生登榜 2025 美团北极星医美榜，朗姿学苑-皮肤科医生培训基地落地启动，探索医美人才培养模式，推动医美行业健康、安全与高质量发展。

详见开源证券 2022 年 12 月 16 日首次覆盖报告《朗姿股份(002612.SZ)：内生外延双轮驱动，区域医美龙头加速全国化布局》和 2025 年 10 月 30 日信息更新报告《朗姿股份(002612.SZ)：2025Q3 营收改善，看好内生+外延驱动业绩增长》等。

2.2.17、贝泰妮：2025Q3 扭亏为盈，产品矩阵扩容双 11 业绩亮眼

公司 2025Q1-Q3 营收同比-13.8%，归母净利润同比-34.5%。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 34.6 亿元(同比-13.8%，下同)、归母净利润 2.7 亿元(-34.5%)，主要系各类运营费用率阶段性略有上升；单三季度实现营收 10.9 亿元(-10.0%)、归母净利润 0.3 亿元(+136.6%)，三季度净利润较 2024 年同期扭亏为盈。我们认为公司属于敏感肌护肤龙头，双 11 整体表现亮眼，未来品牌矩阵持续扩容，业绩有望恢复增长。

前三季度毛利率有所提升，销售费用率上行影响整体盈利能力。分渠道看，根据久谦数据，薇诺娜和薇诺娜宝贝 2025Q1-Q3 在抖音渠道 GMV 增速为正；瑗科缙 2025Q1-Q3 在天猫渠道同比增速亮眼；姬芮 Za2025Q1-Q3 在天猫/京东/抖音三大渠道均实现正增长；泊美 2025Q1-Q3 在京东渠道表现较好。**盈利能力方面**：2025Q1-Q3 公司毛利率约 74.3%，较 2024 年同期增加约 0.6Pct，盈利能力有效改善。**费用方面**，2025Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 53.1%/9.4%/5.0%/0.3%，同比分别+3.0Pct/+1.0Pct/-0.02Pct/+0.3Pct，销售费用率略有提升预计主要系竞争激烈，公司加大投放导致。

双十一阶段性销售表现亮眼，携手初普丰富品牌矩阵。双十一：天猫大美妆数据显

示，薇诺娜在天猫美妆双 11 现货 4 小时成交榜中排名第 8 名，较 2024 年同期上升 2 名。双 11 李佳琦美妆直播间首日前 4 小时薇诺娜保湿特护霜第二代售出 20 万件，瑗科缙 5D 眼霜快速售罄。**品牌：**贝泰妮积极拓展业务边界，与初普 Tripollar 展开技术共创，共同打造家用美容“仪器+护肤品”的专业体系，公司品牌矩阵扩容。**渠道：**贝泰妮“OMO”渠道带动串联线上线下融合的全渠道销售模式。此外，贝泰妮稳步推进全球化战略布局，旗下产品已进驻东南亚主流 KA 美妆连锁、医美诊所等渠道。

详见开源证券 2021 年 3 月 25 日首次覆盖报告《**贝泰妮 (300957.SZ)：敏感肌修护黄金赛道，“医研赋能”成就国货王者**》和 2025 年 10 月 28 日信息更新报告《**贝泰妮 (300957.SZ)：2025Q3 扭亏为盈，产品矩阵扩容双 11 业绩亮眼**》等。

2.2.18、润本股份：2025Q3 驱蚊业务高增，看好双 11 大促业绩表现

2025Q1-Q3 营收同比+19.3%，归母净利润同比+2.0%。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 12.38 亿元（同比+19.3%，下同）、归母净利润 2.66 亿元（+2.0%），其中 2025Q3 实现营收 3.42 亿元（+16.7%）、归母净利润 0.79 亿元（-2.9%）。我们认为，公司在“驱蚊和婴童护理”领域地位领先，高性价比策略契合主流消费趋势，公司高效的运营能力和供应链优势奠定了竞争壁垒，产品的持续创新有望提供持续增长动能。

基孔肯雅热疫情拉动驱蚊业务高增，销售费用率上行影响净利率。分品类看，2025Q3 公司驱蚊/婴童护理/精油业务分别实现营收 1.32/1.46/0.43 亿元，同比分别+48.5%/-2.8%/-7.0%，2025Q3 蚊虫叮咬情况明显，基孔肯雅热病例高发，市场对驱蚊产品需求旺盛；此外，2025Q3 驱蚊类产品平均售价同比+12.0%、婴童护理类+7.9%、精油类-2.4%，产品结构持续优化带动驱蚊类产品价格略有提升。**分渠道看**，根据久谦数据测算，2025Q1-Q3 润本在抖音、天猫、京东平台累计销售额同比分别+41.2%/-5.3%/-6.8%。**盈利能力方面**，2025Q3 毛利率和净利率分别为 59.0%(+1.4pct)/22.9% (-4.6pct)。**费用方面**，2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 29.1%/2.4%/2.6%/-0.8%，同比分别+5.5pct/-0.1pct/-0.8pct/+2.4pct。

爆品表现持续亮眼，看好双 11 大促期间公司的业绩表现。产品端，儿童天然淡彩润唇膏为抖音儿童唇膏爆款榜 TOP2，蛋黄油特护精华霜稳居抖音婴儿面霜爆款榜 TOP3（截止 10 月 20 日），产品表现持续亮眼，公司爆品打造能力得以验证。**渠道端**，根据久谦数据测算，2025Q3 润本在京东、天猫和抖音三大电商平台增长亮眼，看好双 11 大促期间公司的整体业绩表现。

详见开源证券 2024 年 1 月 15 日首次覆盖报告《**润本股份 (603193.SH)：驱蚊及婴童护理细分龙头，立足小品类、打造大品牌**》和 2025 年 10 月 21 日信息更新报告《**润本股份 (603193.SH)：2025Q3 驱蚊业务高增，看好双 11 大促业绩表现**》等。

2.2.19、周大生：三季度经营业绩改善，关注产品和渠道结构优化

公司 2025Q1-Q3 营收同比-37.4%，归母净利润同比+3.1%。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 67.72 亿元(同比-37.4%，下同)、归母净利润 8.82 亿元(+3.1%)；其中 2025Q3 实现营收 21.75 亿元 (-16.7%)、归母净利润 2.88 亿元 (+13.6%)。我们认为公司通过主动调整产品与渠道结构，聚焦经营质量，关注存量店效提升，成长势能有望复苏。

金价高位波动抑制加盟渠道，整体盈利能力明显改善。分产品看，2025Q1-Q3 公司镶嵌类/素金类产品分别实现营收 5.56 亿元/ 49.42 亿元，分别同比-4.9%/-44.4%。分

渠道看，2025Q1-Q3 公司自营线下/电商/加盟业务分别实现收入 13.42 亿元/ 19.45 亿元/ 33.45 亿元，分别同比-0.9%/+17.7%/-56.3%。加盟业务下滑明显，主要系金价高位运行导致终端消费不振，加盟商补库意愿低迷，相比之下自营和电商渠道因加大轻量化、高性价比产品供给，对冲了传统克重金因金价高企导致的需求疲软，表现优于整体。盈利能力方面，2025Q3 公司毛利率为 28.5% (+1.0pct)、净利率为 13.2% (+3.5pct)，盈利能力提升主要受益于产品结构优化、渠道贡献变化以及金价红利释放等因素。费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为 11.1%/1.4%/0.2%，同比分别-0.2pct/+0.5pct/-0.1pct，整体费用率有所优化。

继续聚焦渠道结构调整，发力品牌矩阵升级和产品结构优化。(1) 渠道：2025Q1-Q3 公司线下新开/净开门店 324 家/-333 家，期末门店总数达 4675 家，其中加盟/自营分别净开-380/47 家，渠道持续优化。(2) 品牌：继续加强“周大生 X 国家宝藏”“周大生经典”“转珠阁”等多品牌矩阵建设，巩固市场份额。(3) 产品：公司精准把握“国潮国风”消费趋势，加大产品研发，推出“悦己”与“轻珠宝”等高性价比产品，受到终端消费者喜爱。

详见开源证券 2020 年 7 月 19 日首次覆盖报告《周大生 (002867.SZ)：珠宝龙头拥抱直播电商，新渠道新营销驱动新成长》和 2025 年 11 月 4 日信息更新报告《周大生 (002867.SZ)：三季度经营业绩改善，关注产品和渠道结构优化》等。

表4：本周潮宏基、水羊股份、爱婴室表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价 (元)	周涨跌幅	EPS			PE		
					2025A/E	2026E	2027E	2025 A/E	2026E	2027E
002345.SZ	潮宏基	买入	10.45	3.77%	0.56	0.84	1.08	19	12	10
002867.SZ	周大生	买入	11.84	-0.50%	1.06	1.25	1.46	11	9	8
600655.SH	豫园股份	买入	4.62	-3.75%	-1.26	0.06	0.15	-4	77	31
603193.SH	润本股份	买入	21.16	-1.90%	0.82	1.05	1.32	26	20	16
603983.SH	丸美生物	买入	26.66	-0.56%	1.00	1.30	1.66	27	21	16
300957.SZ	贝泰妮	买入	38.44	-3.95%	1.15	1.40	1.62	33	27	24
688363.SH	华熙生物	买入	41.71	-3.00%	0.77	1.02	1.31	54	41	32
600223.SH	福瑞达	买入	6.73	-1.32%	0.24	0.28	0.32	28	24	21
300740.SZ	水羊股份	买入	20.86	2.81%	0.50	0.72	0.97	42	29	22
300896.SZ	爱美客	买入	120.08	-6.83%	4.27	5.01	5.64	28	24	21
002612.SZ	朗姿股份	买入	16.57	-1.13%	2.31	0.77	0.88	7	22	19
300592.SZ	华凯易佰	买入	11.71	-2.17%	0.66	0.89	1.12	18	13	10
002803.SZ	吉宏股份	买入	17.65	0.40%	0.63	0.80	0.98	28	22	18
301381.SZ	赛维时代	买入	19.34	-2.27%	0.96	1.37	1.70	20	14	11
603214.SH	爱婴室	买入	15.95	1.46%	1.01	1.22	1.45	16	13	11
601933.SH	永辉超市	买入	3.82	-0.78%	-0.08	0.05	0.13	-48	76	29
603708.SH	家家悦	买入	10.92	-0.73%	0.31	0.40	0.48	35	27	23
603605.SH	珀莱雅	买入	61.70	-5.11%	4.29	5.01	5.79	14	12	11
600612.SH	老凤祥	买入	40.83	-1.26%	3.37	3.65	3.94	12	11	10
600916.SH	中国黄金	买入	9.42	1.18%	0.54	0.62	0.71	17	15	13

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：收盘价日期为 2026/3/27，仅展示 A 股覆盖标的）

3、零售社服行业动态追踪

3.1、行业关键词：LABUBU 4.0、外卖大战、新拼姆、周大福、参半等

【雅诗兰黛】雅诗兰黛与 Puig 集团确认正在进行合并谈判

3月23日消息，雅诗兰黛集团与西班牙美妆时尚集团 Puig 双双发布声明，确认双方正在进行潜在的商业合并谈判。若交易达成，汤姆·福特、夏洛特·蒂尔伯里、拉巴尼、勒莱柏等全球顶级美妆品牌将归于同一集团旗下。（来源：HZPB 公众号）

【京东折扣超市】京东折扣超市全国第 10 店在安徽宿州开业

3月25日消息，京东折扣超市全国第 10 家门店在安徽宿州 CBD 万达广场盛大开业，该店是京东折扣超市 2026 年开出的首家门店，也是其与万达集团达成合作的首个项目，标志着京东折扣超市在新兴消费市场的布局进一步提速。（来源：职业零售网公众号）

【LABUBU 4.0】泡泡玛特将在 2026 年下半年推出 LABUBU 4.0 系列

3月25日消息，泡泡玛特首席运营官司徒在 2025 年度业绩发布会上称，LABUBU 将在下半年推出 4.0 系列和艺术联名系列。从中长期规划来看，LABUBU 也将有绘本、电影等内容形式，均处在筹备阶段。（来源：36 氪公众号）

【外卖大战】市监局释放外卖大战强监管信号

3月25日消息，国家市场监督管理总局官网转载《经济日报》评论文章《外卖大战该结束了》，直指持续一年的外卖平台补贴混战影响餐饮业与普通人生计，呼吁行业从烧钱游戏转向技术创新与服务优化的良性竞争。（来源：每日经济新闻公众号）

【胶原蛋白数据库】锦波生物布局 AI 胶原蛋白数据库平台

3月25日消息，锦波生物北京科研基地在大兴生物医药产业基地开工建设，核心项目为人源化胶原蛋白 FAST 数据库及应用研究平台，定位为 AI 驱动的基础研究与转化平台。（来源：医美行业观察公众号）

【新拼姆】拼多多宣布成立“新拼姆”，开启品牌自营

3月25日消息，拼多多集团正式宣布组建“新拼姆”，开启品牌自营模式，已在上海成立专项公司并一期现金注资 150 亿元，未来三年计划总计投入 1000 亿元整合供应链资源，系统性自营并孵化面向全球市场的品牌。（来源：证券时报公众号）

【周大福】周大福珠宝进军澳洲市场

3月26日消息，周大福位于澳大利亚悉尼韦斯特菲尔德购物中心的首家门店正式开业，标志着这一拥有逾 95 年历史的品牌正式踏足澳洲市场，是其高端转型策略与国际化战略协同推进的关键一步。（来源：宝创家公众号）

【小百惠】中百仓储超市“小百惠”折扣店亮相光谷

3月27日消息，中百仓储超市“小百惠”光谷维龙广场店正式开门迎客，该店经营面积 1200 平方米，商品品种数超 3500 种，主打“家门口购物零距离”，为周边居民带来社区消费新场景。（来源：中百之声公众号）

【参半】参半母公司小阔集团提交港股上市申请

3月27日消息，口腔护理品牌参半母公司深圳小阔科技股份有限公司正式向港交所提交上市申请书。集团在中国口腔护理市场排名第三，市场份额6.5%。（来源：青眼公众号）

【大润发食堂】大润发食堂成打工人“干饭”新地标

3月27日消息，大润发食堂（店中店）已在全国布局50余家门店，以“新鲜、实惠、便捷、暖心”为发展内核，依托成熟供应链、创新按两计价收费模式与精细化服务，成为消费者心中的“家门口食堂”。（来源：职业零售网公众号）

3.2、大事提醒：关注多家公司年报披露等

表5：零售社服公司大事提醒：关注多家公司年报披露等

日期	公司名称	重大事项
3月31日	壹网壹创	年报预计披露日期
3月31日	金陵饭店	年报预计披露日期
3月31日	中国中免	年报预计披露日期
4月1日	吉宏股份	年报预计披露日期
4月1日	丸美生物	年报预计披露日期
4月2日	周大生	股东大会召开
4月3日	福瑞达	年报预计披露日期
4月4日	爱婴室	年报预计披露日期
4月9日	红旗连锁	年报预计披露日期
4月9日	孩子王	年报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售社服行业大事提醒：2026 西安丝绸之路国际旅游博览会

日期	主题	重大事项
4月17日	旅游餐饮	2026 西安丝绸之路国际旅游博览会
4月19日	零售	2023 第二十三届中国零售业博览会
4月23日	旅游餐饮	2026 海名第11届西安餐饮供应链博览会
4月24日	珠宝首饰	2026 中国(南京)国际珠宝首饰展览会
4月24日	美妆	2026 第四届 CXBE 东南美妆展-厦门美妆供应链博览会
5月10日	零售	2023 亚洲(香港)零售博览会
5月10日	旅游餐饮	2026 亚洲乐园及景点博览会、亚洲旅游景区装备博览会
5月13日	美妆	2026 湖南长沙国际美容化妆品行业博览会
5月14日	旅游餐饮	2026 华展·第27届西安国际酒店用品及餐饮业博览会
5月18日	旅游餐饮	2026 西雅国际食品展(上海)

资料来源：第一展会网、开源证券研究所

4、风险提示

(1) **消费复苏不及预期**：社会消费与宏观经济密切相关，若经济增长放缓，消费者购买力、信心下滑，消费需求受到抑制，则零售终端销售也将承压；

(2) **竞争加剧**：若行业竞争加剧，销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利；

(3) **政策风险**：反垄断等政策出台，监管趋严影响企业部分经营活动等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn