

## 商贸零售行业跟踪周报

# 26Q1 奢侈品集团业绩总览：亚太地区环比改善，美洲地区增长强劲

增持（维持）

（注：文中“本周”指4月20日至4月26日）

- **香化集团中国区表现环比改善。**欧莱雅（北亚）/LVMH（香化）26Q1 收入可比口径同比增速分别为+5%/0%，较 25Q4 的+1%/-1%环比改善。26Q1 欧莱雅各品类延续较高收入增速，分区域看，其中欧洲/北美/北亚/西亚、南亚、非洲/拉丁美洲的收入同比增速为 6%/8%/5%/15%/5%，25Q4 同比增速为 7%/9%/1%/11%/8%，中国市场驱动北亚区域销售增长；分部门看，高档化妆品/大众化妆品/皮肤科学美容/专业美发产品有机同比增速分别为 5.6%/4.1%/10.20%/13.10%。
- **精品各集团亚太区表现分化。**LVMH（亚太除日本）/爱马仕（北亚）/开云（亚太除日本）26Q1 有机同比增速分别为+7%/+2%/-4%，25Q4 为+1%/+8%/-6%。LVMH 亚太（除日本）收入同比增速为 23 年以来最佳，占集团收入比例从 25Q1 的 30%提升至 32%，其中中国市场复苏。爱马仕 Q1 亚太（除日本）同比增速回落且低于市场预期（彭博一致预期为+6%，大中华区延续小幅增长态势；分品类看，皮具/成衣配饰/丝绸纺织/香化/腕表/其他部门收入同比+9%/+0.4%/+8%/+0.2%/-4%/+7%。开云亚洲（除日本）市场收入承压，中国消费群收入仍明显下滑；分品类看，时装皮具收入可比口径同比-3%，其中 Gucci 同比-8%，珠宝/眼镜/其他收入可比口径同比+22%/7%/10%。
- **美洲地区收入增速领先，中国区消费修复。**LVMH/爱马仕/开云/欧莱雅分地区数据来看，LVMH 日本/亚洲（除日本）/美洲/欧洲 26Q1 有机增速为-3%/7%/3%/-3%；爱马仕日本/亚洲（除日本）/美洲/欧洲（除法国）/法国增速为 10%/2%/17%/10%/-3%；开云集团日本/亚太（除日本）/北美/西欧增速为-3%/-4%/9%/-7%；欧莱雅欧洲/北美/北亚/西亚、南亚、非洲/拉丁美洲的收入同比增速为 6%/8%/5%/15%/5%。各集团美洲地区收入同比增速领先，中国所在亚太（除日本）地区收入同比增速环比普遍改善。基于低基数效应与国内消费场景修复，借助品牌端渠道优化，奢侈品集团中国区增速有望延续边际改善态势。
- **投资建议：**建议关注宏观触底反弹预期演绎，消费改善预期叠加国内政策催化推动增量资金配置奢侈品/免税相关板块标的**中国中免、王府井、珠免集团、海汽集团**等。
- **风险提示：**高端消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

2026 年 04 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

### 行业走势



### 相关研究

《陝西旅游主板 IPO 过会，招股书详细拆解》

2025-11-10

《“茶叶第一股”八马茶业登录港交所，附招股书财务梳理更新》

2025-11-04

## 内容目录

1. 本周行业观点 .....	4
2. 本周行情回顾 .....	5
3. 细分行业公司估值表 .....	5
4. 风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅 (2026-04-24) .....	5
图 2: 年初至今各指数涨跌幅 (2026-04-24) .....	5
表 1: 行业公司估值表 (市值更新至 4 月 24 日) .....	5

## 1. 本周行业观点

**香化集团中国区表现环比改善。**欧莱雅（北亚）/LVMH（香化）26Q1 收入可比口径同比增速分别为+5%/0%，较 25Q4 的+1%/-1%环比改善。26Q1 欧莱雅各品类延续较高收入增速，分区域看，其中欧洲/北美/北亚/西亚、南亚、非洲/拉丁美洲的收入同比增速为 6%/8%/5%/15%/5%，25Q4 同比增速为 7%/9%/1%/11%/8%，中国市场驱动北亚区域销售增长；分部门看，高档化妆品/大众化妆品/皮肤科学美容/专业美发产品有机同比增速分别为 5.6%/4.1%/10.20%/13.10%。

**精品各集团亚太区表现分化。**LVMH（亚太除日本）/爱马仕（北亚）/开云（亚太除日本）26Q1 有机同比增速分别为+7%/+2%/-4%，25Q4 为+1%/+8%/-6%。LVMH 亚太（除日本）收入同比增速为 23 年以来最佳，占集团收入比例从 25Q1 的 30%提升至 32%，其中中国市场复苏。爱马仕 Q1 亚太（除日本）同比增速回落且低于市场预期（彭博一致预期为+6%，大中华区延续小幅增长态势；分品类看，皮具/成衣配饰/丝绸纺织/香化/腕表/其他部门收入同比+9%/+0.4%/+8%/+0.2%/-4%/+7%。开云亚洲（除日本）市场收入承压，中国消费群收入仍明显下滑；分品类看，时装皮具收入可比口径同比-3%，其中 Gucci 同比-8%，珠宝/眼镜/其他收入可比口径同比+22%/7%/10%。

**美洲地区收入增速领先，中国区消费修复。**奢侈品集团 LVMH/爱马仕/开云/欧莱雅分地区数据来看，LVMH 日本/亚洲（除日本）/美洲/欧洲 26Q1 有机增速为-3%/7%/3%/-3%；爱马仕日本/亚洲（除日本）/美洲/欧洲（除法国）/法国增速为 10%/2%/17%/10%/-3%；开云集团日本/亚太（除日本）/北美/西欧增速为-3%/-4%/9%/-7%；欧莱雅欧洲/北美/北亚/西亚、南亚、非洲/拉丁美洲的收入同比增速为 6%/8%/5%/15%/5%。各集团美洲地区收入同比增速领先，中国所在亚太（除日本）收入同比增速环比普遍改善。基于低基数效应与国内消费场景修复，借助品牌端渠道优化，奢侈品集团中国区增速有望延续边际改善态势。

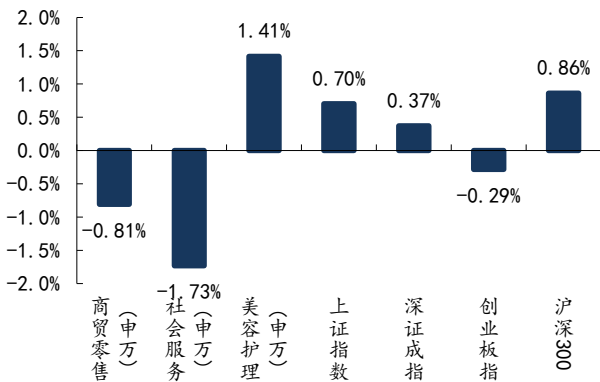
**投资建议：**建议关注宏观触底反弹预期演绎，消费改善预期叠加国内政策催化推动增量资金配置奢侈品/免税相关板块标的**中国中免、王府井、珠免集团、海汽集团**等。

## 2. 本周行情回顾

本周（4月20日至4月24日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.81%，申万社会服务-1.73%，申万美容护理+1.41%，上证综指+0.70%，深证成指+0.37%，创业板指-0.29%，沪深300指数+0.86%。

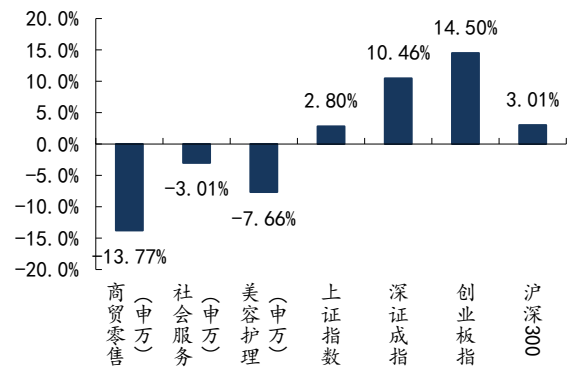
年初至今（1月1日至4月24日），申万商贸零售指数涨跌幅-13.77%，申万社会服务-3.01%，申万美容护理-7.66%，上证综指+2.80%，深证成指+10.46%，创业板指+14.50%，沪深300指数+3.01%

图1：本周各指数涨跌幅（2026-04-24）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：年初至今各指数涨跌幅（2026-04-24）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 3. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（市值更新至4月24日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			P/E			投资评级
				2025A/E	2026E	2027E	2025A/E	2026E	2027E	
<b>新消费</b>										
9992.HK	泡泡玛特	1,847	156.50	127.76	166.88	209.19	14	11	9	买入
9896.HK	名创优品	323	29.66	28.98	32.07	34.80	11	10	9	买入
6969.HK	思摩尔国际	521	9.55	10.64	12.63	18.82	49	41	28	增持
6055.HK	中烟香港	184	30.20	9.80	10.99	13.45	19	17	14	买入
003010.SZ	若羽臣	94	30.36	1.94	3.94	5.60	49	24	17	买入
301498.SZ	乖宝宠物	221	55.08	6.73	7.26	8.83	33	30	25	买入
002891.SZ	中宠股份	123	38.28	3.65	5.35	6.80	34	23	18	未评级
001206.SZ	依依股份	35	18.98	1.83	2.52	3.03	19	14	12	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	38	15.21	1.16	1.92	2.35	33	20	16	买入
001222.SZ	源飞宠物	36	19.02	1.81	2.21	2.67	20	16	14	未评级

## 消费出海

600415.SH	小商品城	727	13.25	42.04	54.81	65.01	17	13	11	买入
688775.SH	影石创新	771	192.30	9.64	16.73	24.19	80	46	32	未评级
300866.SZ	安克创新	652	121.62	25.45	30.50	36.56	26	21	18	买入
2698.HK	乐舒适	156	28.54	8.34	9.69	11.37	19	16	14	买入
688169.SH	石头科技	299	115.43	13.63	21.61	27.64	22	14	11	未评级
301606.SZ	绿联科技	299	72.16	7.05	9.82	13.08	42	30	23	买入
301381.SZ	赛维时代	86	21.28	3.41	5.27	6.76	25	16	13	未评级
301376.SZ	致欧科技	65	16.09	3.33	4.50	5.42	19	14	12	买入
9658.HK	特海国际	63	11.05	0.36	0.50	0.62	174	127	101	未评级

## 黄金珠宝

1929.HK	周大福	947	10.91	59.16	88.73	99.58	16	11	10	买入
6181.HK	老铺黄金	901	579.50	48.68	87.06	113.79	19	10	8	买入
600612.SH	老凤祥	211	40.31	17.55	19.96	21.36	12	11	10	买入
0590.HK	六福集团	118	22.78	11.00	15.24	17.27	11	8	7	买入
605599.SH	菜百股份	178	22.86	8.05	9.23	10.40	22	19	17	买入
002867.SZ	周大生	134	12.30	11.12	13.21	15.20	12	10	9	买入
002345.SZ	潮宏基	96	10.86	4.97	6.72	8.06	19	14	12	买入
6168.HK	周六福	71	18.24	7.70	8.99	10.20	9	8	7	未评级

## 化妆品&amp;医美

300896.SZ	爱美客	360	118.90	12.91	15.08	16.97	28	24	21	未评级
2367.HK	巨子生物	302	32.30	19.15	19.78	22.70	16	15	13	买入
1318.HK	毛戈平	322	74.60	12.04	15.81	20.49	27	20	16	买入
603605.SH	珀莱雅	241	60.84	14.98	15.80	17.33	16	15	14	买入
2145.HK	上美股份	173	49.50	11.03	13.81	17.18	16	13	10	买入
688363.SH	华熙生物	206	42.75	2.92	5.19	6.24	71	40	33	增持
300957.SZ	贝泰妮	163	38.38	4.76	5.96	6.78	34	27	24	未评级
600315.SH	上海家化	136	20.22	2.68	3.64	4.46	51	37	30	买入
603983.SH	丸美生物	100	24.93	2.47	3.06	3.80	40	33	26	买入
2657.HK	林清轩	74	59.55	3.60	5.43	7.46	21	14	10	买入
300740.SZ	水羊股份	96	24.44	1.48	2.83	3.59	65	34	27	未评级
600223.SH	福瑞达	68	6.69	1.88	2.07	2.43	36	33	28	买入
920982.BJ	锦波生物	223	193.89	6.51	11.46	14.69	34	19	15	未评级

## 免税&amp;出行

601888.SH	中国中免	1,359	65.42	35.86	52.23	58.17	38	26	23	买入
600859.SH	王府井	139	12.36	-0.40	4.28	6.03	-	32	23	增持
600009.SH	上海机场	673	27.04	21.19	26.32	30.81	32	26	22	增持
9961.HK	携程集团-S	2,605	414.80	332.94	188.28	209.03	8	14	12	买入
0780.HK	同程旅行	378	18.25	34.04	41.16	45.78	11	9	8	增持
1179.HK	华住集团-S	1,122	41.06	50.80	58.39	65.26	22	19	17	买入
ATAT.O	亚朵	369	39.02	16.21	20.32	24.52	23	18	15	增持
600754.SH	锦江酒店	276	25.91	9.25	11.64	14.10	30	24	20	买入
600258.SH	首旅酒店	169	15.12	8.11	9.26	10.39	21	18	16	买入
300144.SZ	宋城演艺	206	7.84	8.18	10.23	11.16	25	20	18	增持
603099.SH	长白山	92	33.64	1.29	1.92	2.26	71	48	41	增持
603402.SH	陕西旅游	102	132.48	3.84	4.93	5.47	27	21	19	买入
600054.SH	黄山旅游	88	12.05	2.92	3.49	3.99	30	25	22	未评级
002707.SZ	众信旅游	63	6.37	0.73	0.95	1.10	86	66	57	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	64	12.19	2.47	3.01	3.38	26	21	19	未评级

0308.HK	香港中旅	55	1.12	-2.82	3.16	3.63	-	17	15	增持
301073.SZ	君亭酒店	49	25.14	0.19	0.68	1.06	257	72	46	增持
603199.SH	九华旅游	42	38.02	2.13	2.41	2.70	20	17	16	买入
603136.SH	天目湖	29	10.59	0.95	1.11	1.22	30	26	23	增持
<b>餐饮&amp;茶饮</b>										
2097.HK	蜜雪集团	996	298.20	58.87	62.52	71.08	17	16	14	买入
9987.HK	百胜中国	1,179	382.20	9.29	10.43	11.44	127	113	103	买入
6862.HK	海底捞	716	14.60	40.50	45.66	51.10	18	16	14	买入
1364.HK	古茗	541	25.84	31.09	33.51	38.47	17	16	14	买入
LKNCY.OO	瑞幸咖啡	90	31.50	36.00	44.44	56.95	3	2	2	未评级
0999.HK	小菜园	74	7.12	7.15	6.18	7.43	10	12	10	买入
2555.HK	茶百道	81	6.20	8.05	9.18	10.51	10	9	8	未评级
2589.HK	沪上阿姨	128	138.00	5.01	5.78	6.77	25	22	19	未评级
1405.HK	达势股份	58	50.00	1.42	1.92	2.66	41	30	22	买入
<b>超市&amp;其他专业连锁</b>										
600729.SH	重庆百货	96	21.71	10.45	10.16	10.90	9	9	9	买入
601933.SH	永辉超市	343	3.78	-25.52	-4.35	3.12	-	-	110	增持
002697.SZ	红旗连锁	70	5.14	4.81	5.13	5.36	15	14	13	未评级
603708.SH	家家悦	69	10.79	2.01	2.46	2.84	34	28	24	未评级
301078.SZ	孩子王	110	8.72	2.98	4.41	5.42	37	25	20	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的归母净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 2026.4.24 日 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=0.88:1，美元:人民币=6.88:1 换算（对应 2026.4.24 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径；周大福对应 FY2025-FY2027。

#### 4. 风险提示

高端消费不及预期，宏观经济波动等。

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

### 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>