

商贸零售

2026年05月24日

618 大促开启美妆表现亮眼，珀莱雅加码收购花知晓

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

李昕恬（分析师）

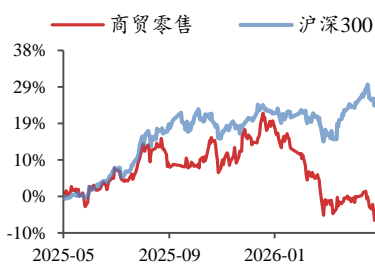
huangzepeng@kysec.cn

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

《消费复苏分化，高端领跑、服务向新——零售社服行业2026年中期投资策略》-2026.5.20

《4月社零同比+0.2%，证监会座谈会明确消费新风向——行业点评报告》-2026.5.18

《林清轩切入美白赛道，敷尔佳妆械协同优势巩固——行业周报》-2026.5.17

● 618 大促各平台逐步开启，珀莱雅加码收购花知晓

本周618电商大促火热进行中，平台端呈现“周期拉长、玩法简化、补贴加码”特征：淘系、抖音、京东、拼多多等平台通过预售、开门红、品类日、返场等阶段延长大促周期，并以官方立减、一件直降、消费券等方式降低消费者决策成本。5月21日李佳琦直播间开启美妆预售，首日共带货美妆商品378款、覆盖126个品牌，其中新品66款，占比17.4%；首小时预售GMV实现双位数增长，54款美妆单品GMV突破千万元，多款热门单品上架后快速售罄。国际品牌中，SK-II神仙水精华液GMV突破亿元；国货品牌中，珀莱雅稳居前列，新品蕴白系列快速售罄，薇诺娜新品“311屏障速修水霜”跻身热销单品TOP10。抖音5月15日618首日美妆类目GMV达16亿元，同比+86.9%，高端外资品牌领跑；珀莱雅GMV位居国货首位，TOP20中国货占据11席但排名整体后移。另外，珀莱雅5月21日完成花知晓股权收购，持股比例提升至51%，正式控股花知晓并纳入财报合并范围。本次收购进一步丰富公司彩妆品牌矩阵，并加速全球化布局。

● 行业关键词：瑞幸酒饮、胖东来梦之城、天猫618、花知晓、花瓣生物等

【瑞幸酒饮】瑞幸咖啡上线含酒精特调饮品。

【胖东来梦之城】胖东来“梦之城”项目正式开工。

【天猫618】天猫618折扣力度近5年最大。

【花知晓】珀莱雅3.51亿元加码收购花知晓。

【花瓣生物】花瓣生物琼脂糖凝胶提交注册。

● 板块行情回顾

本周（5月18日-5月22日），商贸零售和社会服务指数分别报收1993.56点/8039.42点，分别下跌3.23%/下跌3.03%（同期上证综指累计下跌0.54%），在31个一级行业中分别位居第24/23位。商社各细分板块中，本周钟表珠宝板块涨幅最大，2026年年初至今互联网电商板块领跑。个股方面，本周合百集团（+43.2%）、华致酒行（+13.4%）、新迅达（+13.1%）涨幅靠前。

● 投资建议：高端领跑、服务向新，关注零售社服景气赛道优质公司

投资主线一（黄金珠宝）：关注在高端、时尚和投资金赛道具备产品力和洞察力的品牌，重点推荐老铺黄金、潮宏基、周大生等，受益标的六福集团、周生生等；

投资主线二（零售电商）：关注零售调改变革推进和受益AI赋能、库存改善的跨境电商龙头，重点推荐永辉超市、爱婴室、吉宏股份、华凯易佰等；

投资主线三（社会服务）：关注出行复苏、体验消费升级和AI提效赋能优质服务消费企业，重点推荐长白山，受益标的科锐国际、学大教育、中国中免等；

投资主线四（医美化妆品）：关注具备科研创新、深耕情绪消费与高端消费赛道的医美化妆品企业，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、爱美客、科笛-B、美丽田园医疗健康等，受益标的若羽臣等。

● 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：618 大促开启美妆表现亮眼，珀莱雅收购花知晓	6
2.1、行业动态：618 大促各平台逐步开启，珀莱雅收购花知晓	6
2.2、高端领跑、服务向新，关注零售社服景气赛道优质公司	9
2.2.1、长白山：2026Q1 入区人数增加，新业态及定增项目打开空间	11
2.2.2、周大生：毛利率提升支撑盈利韧性，关注渠道优化、品牌升级公司	11
2.2.3、潮宏基：盈利能力有所提升，产品品牌升级、国际化稳步推进	12
2.2.4、华凯易佰：精品业务持续快速增长，库存优化带来盈利显著改善	12
2.2.5、老凤祥：短期经营有所承压，关注直营渠道和产品高端化发力	13
2.2.6、贝泰妮：2026Q1 业绩强势高增，多维向好增长可期	13
2.2.7、润本股份：2026Q1 业绩亮眼，驱蚊及防晒旺季放量可期	14
2.2.8、珀莱雅：2026Q1 业绩小幅下滑，产品重磅推新有望贡献增量	15
2.2.9、永辉超市：一季度业绩高增长，门店正式进入精细化调改阶段	15
2.2.10、豫园股份：2026Q1 利润高增长，珠宝时尚业务积极转型升级	16
2.2.11、爱婴室：2025 年主营收稳健增长，计提减值影响利润	16
2.2.12、吉宏股份：AI 赋能跨境电商业务增长，包装业务出海打开空间	17
2.2.13、丸美生物：2025 年营收稳健增长，高企营销费用影响盈利表现	18
2.2.14、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	18
2.2.15、毛戈平：2025 年业绩亮眼，多品类协同品牌势能高位延续	19
2.2.16、上美股份：2025 年业绩高增，多品牌齐头并进共筑增长基本盘	19
2.2.17、老铺黄金：预告 2026 年一季度业绩高增长，品牌势能持续升级	20
2.2.18、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	21
2.2.19、爱美客：2025 年业绩承压，多维布局有望助业绩回暖	21
3、零售社服行业动态追踪	23
3.1、行业关键词：瑞幸酒饮、胖东来梦之城、天猫 618、花知晓、花瓣生物等	23
3.2、大事提醒：关注多家公司股东大会召开等	24
4、风险提示	24

图表目录

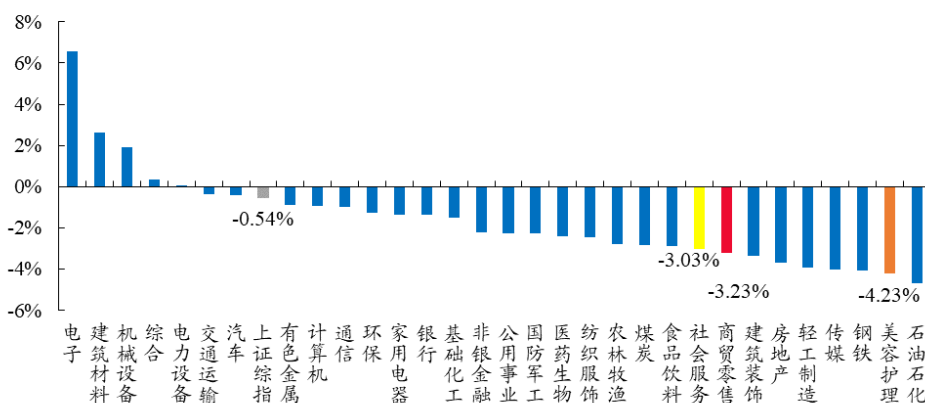
图 1：本周商贸零售、社会服务指数表现分别位列第 24/23 位	4
图 2：本周零售/社服指数分别下跌 3.23%/3.03%	4
图 3：年初至今零售/社服指数分别下跌 17.71%/8.27%	4
图 4：本周钟表珠宝板块跌幅最小，为-0.13%	5
图 5：2026 年至今互联网电商板块跌幅最小，为-2.44%	5
图 6：李佳琦直播间国货美妆上榜数量提升	8
图 7：抖音 618 首日美妆外资品牌领跑	8
图 8：珀莱雅收购花知晓	8
图 9：花知晓“少女心+童话感”定位打造 IP 彩妆	8
表 1：本周零售社服行业合百集团、华致酒行、新迅达涨幅靠前	5
表 2：本周零售社服行业中体产业、力盛体育、青木科技等跌幅靠前	5
表 3：618 电商大促拉开帷幕，各平台周期拉长、补贴力度加大	6

表 4: 2026 年 618 大促李佳琦直播间美妆预售首日国货品牌持续布局.....	7
表 5: 重点推荐老铺黄金、潮宏基、巨子生物、毛戈平、上美股份、润本股份、美丽田园医疗健康等.....	9
表 6: 本周珀莱雅、朗姿股份、水羊股份表现相对较好.....	22
表 7: 零售社服公司大事提醒: 关注多家公司股东大会召开等.....	24
表 8: 零售社服行业大事提醒: 2026 ITB China 上海国际旅游交易博览会.....	24

1、零售社服行情回顾

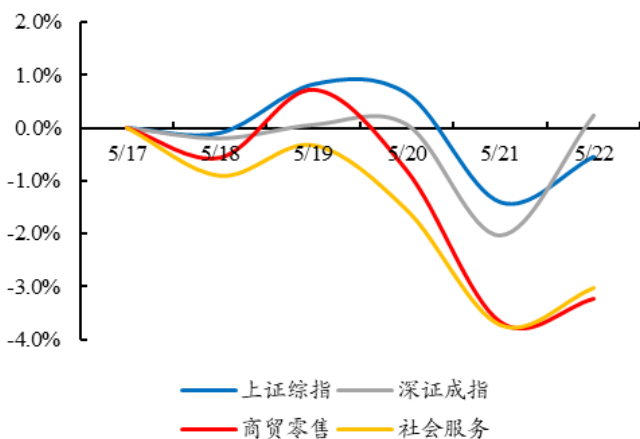
本周（5月18日-5月22日）A股下跌，商贸零售和社会服务指数分别下跌3.23%/下跌3.03%。本周上证综指报收4112.90点，周累计下跌0.54%；深证成指报收15597.70点，周累计上涨0.23%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为电子、建筑材料和机械设备。具体看，商贸零售和社会服务指数本周分别报收1993.56点/8039.42点，分别下跌3.23%/下跌3.03%，在所有一级行业中分别位列第24/23位。2026年年初至今，上证综指累计上涨3.63%，商贸零售指数累计下跌17.71%，社会服务指数累计下跌8.27%。

图1：本周商贸零售、社会服务指数表现分别位列第24/23位



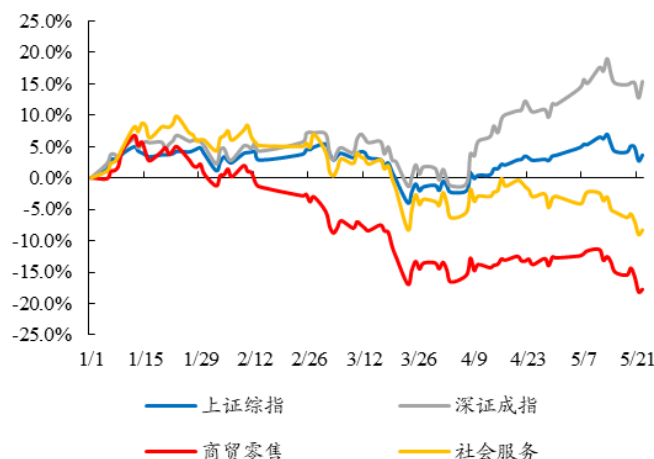
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售/社服指数分别下跌3.23%/3.03%



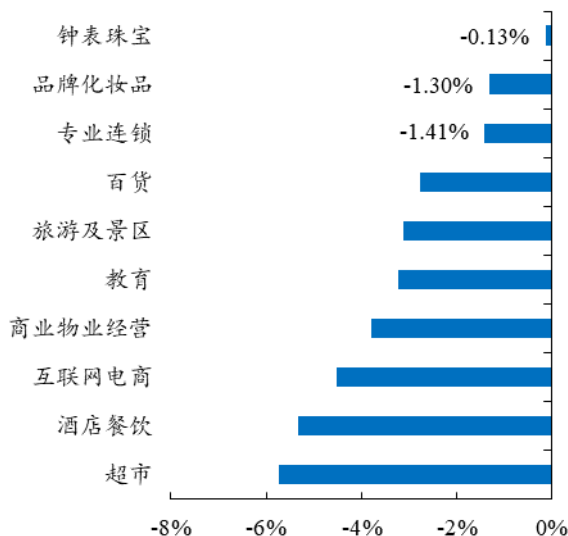
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：年初至今零售/社服指数分别下跌17.71%/8.27%

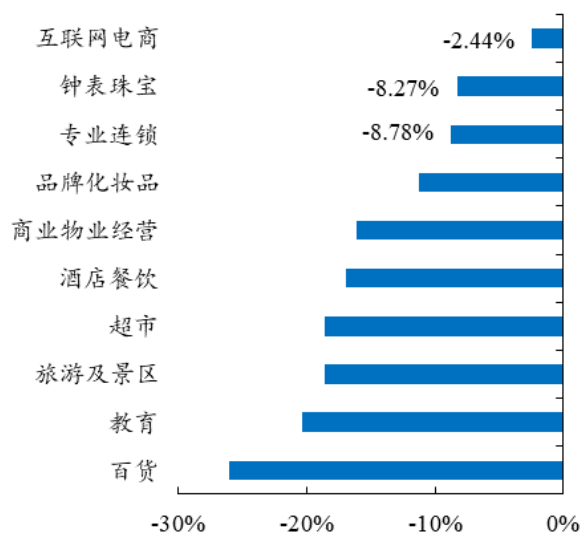


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售社服各细分板块中，钟表珠宝板块本周跌幅最小；2026年年初至今，互联网电商板块跌幅最小。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，本周所有子板块均下跌，跌幅最小的为钟表珠宝板块，周跌幅为0.13%；2026年全年来看，互联网电商板块年初至今累计下跌2.44%，在各细分板块中跌幅最小。

图4：本周钟表珠宝板块跌幅最小，为-0.13%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2026年至今互联网电商板块跌幅最小，为-2.44%


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售社服个股方面，本周合百集团、华致酒行、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 15 家公司上涨、124 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是合百集团、华致酒行、新迅达，周涨幅分别为 43.2%、13.4%和 13.1%，本周跌幅靠前公司为中体产业、力盛体育、青木科技。

表1：本周零售社服行业合百集团、华致酒行、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	000417.SZ	合百集团	10.24	43.2%	80.7%	26.4%	多业态零售
2	300755.SZ	华致酒行	16.46	13.4%	18.7%	-6.6%	专业连锁III
3	300518.SZ	新迅达	32.48	13.1%	33.2%	85.6%	电商服务
4	300464.SZ	星徽股份	9.19	11.5%	46.9%	45.0%	跨境电商
5	301078.SZ	孩子王	9.49	11.5%	23.5%	-8.5%	专业连锁III
6	300010.SZ	ST豆神	2.95	9.7%	21.8%	-59.3%	教育运营及其他
7	002277.SZ	友阿股份	6.81	4.1%	18.3%	-2.2%	百货
8	003032.SZ	*ST传智	7.40	3.8%	16.5%	16.2%	培训教育
9	600857.SH	宁波中百	14.25	2.0%	39.4%	3.9%	百货
10	000796.SZ	凯撒旅业	4.74	1.9%	16.3%	-34.2%	旅游综合

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/5/22）

表2：本周零售社服行业中体产业、力盛体育、青木科技等跌幅靠前

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	600158.SH	中体产业	11.67	-20.0%	57.8%	33.7%	体育III
2	002858.SZ	力盛体育	14.17	-14.6%	31.3%	-5.5%	体育III
3	301110.SZ	青木科技	61.86	-14.5%	45.4%	-6.5%	电商服务
4	601010.SH	ST文峰	1.60	-12.6%	18.7%	0%	零售
5	000430.SZ	张家界	7.29	-11.7%	22.6%	-6.1%	自然景区

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/5/22）

2、周观点：618 大促开启美妆表现亮眼，珀莱雅收购花知晓

2.1、行业动态：618 大促各平台逐步开启，珀莱雅收购花知晓

618 电商大促已陆续启动，本轮大促呈现“周期拉长、玩法简化、AI 赋能”的特征。

(1) 从节奏看，淘系、抖音、拼多多等主流平台普遍将大促启动时间前置，并将活动拆分为预售、开门红、品类日、冲刺等多个阶段，通过更长周期提升用户触达效率、延长商家经营窗口。(2) 从玩法看，平台继续弱化复杂凑单和多层满减，更多采用官方立减、一件直降、百亿补贴、消费券等直接优惠方式，降低消费者计算成本和决策门槛，同时通过国补、跨店满减、品牌购物金、直播间专属价等方式强化价格力。对商家而言，平台也提供自动打标、专属流量、商品卡免佣、达人扶持、补贴叠加等扶持，帮助品牌提升大促参与效率和销量。(3) 从运营看，AI 导购、智能客服、直播投放等智能工具渗透率提升，平台在价格力之外进一步强化内容、服务和转化效率。整体上，618 大促已从单纯价格竞争转向“价格补贴+内容种草+智能运营”的综合比拼，品牌需要在更长周期内同时做好流量积累、爆品转化和复购承接。

表3：618 电商大促拉开帷幕，各平台周期拉长、补贴力度加大

平台	整体活动时间	关键节点	核心玩法
淘宝/天猫	5月21日-6月21日	抢先购 5月21日-5月30日 开门红 5月31日-6月3日 品类周 6月4日-6月14日 狂欢节 6月15日-6月21日	1、88VIP 券+官方立减后低至 7.3 折，平台加补券可叠加至最低 6.2 折 2、国补扩至 32 个品类，百亿补贴可领 1488 元超级红包 3、品牌购物金最高 6 倍膨胀 4、淘金币最高抵 20%
京东	5月30日-6月21日	预热 5月30日 活动时间 5月30日-6月21日	1、领红包、囤券，开门红阶段百亿补贴叠加跨店满减 2、商品自动打标免报名，享专属与公域流量 3、主推每满 200 减 30 跨店满减，自动生效 4、官方直降按类目设定最低让利，多优惠与国补叠加
抖音	5月15日-6月18日	抢先购 5月15日-5月20日 开门红 5月27日-6月3日 品类日 6月4日-6月10日 冲刺期 6月11日-6月18日	1、百亿消费券补贴，在抖音和多端 APP 发放，直播专场提前蓄水 2、开门红阶段全品类直降，直播爆单日集中放量 3、品类日强化达人专场和最大折扣 4、主打立减 15% 折扣、头部爆品一件直降，并投入亿级现金补贴和千亿级流量资源
拼多多	5月21日-6月30日	5月21日 00:00-6月30日 23:59	1、延续无套路直接补贴，全域流量加码 2、“降价补差”，保障消费者“买贵必赔”
快手	5月上旬-6月中旬	预售期 5月上旬 开门红 覆盖 520 情人节 品类高峰 5月21日起 收官期 6月中旬	1、官方立减 88 折，叠券低至 75 折 2、抽奖、免单券和 1 元拍卖等玩法
小红书	5月22日-6月18日	5月22日-6月18日	1、店播完成勤奋度、成交等任务可获得流量激励 2、优质商笔按预约人数和 GMV 解锁曝光激励 3、普通笔记关联话题与群聊，按新入群人数获取曝光

资料来源：淘宝、广东省电商协会、快手电商等、开源证券研究所

淘系超头李佳琦直播间仍为天猫 618 美妆预售首日核心流量场，国货美妆品牌持续强化大促布局。根据青眼情报数据，2026 年天猫 618 预售首日，李佳琦直播间共带货美妆商品 378 款，覆盖 126 个美妆品牌，首小时预售 GMV 保持双位数增长，共有 54 款美妆单品 GMV 突破千万元，多款热门单品上架后快速售罄。(1) 从选品来看，国货头部品牌在直播间投放较为积极，珀莱雅旗下珀莱雅、彩棠、OR、花知晓、惊时合计 28 个链接，贝泰妮旗下薇诺娜、瑗科缦合计 14 个链接，巨子生物旗下可复美、可丽金、函得仕合计 13 个链接，毛戈平主品牌合计 7 个链接；(2) 从销售表现来看，截至 5 月 21 日 24:00，珀莱雅集团估算 GMV 约 2.37 亿元，其中主品牌珀莱雅位居国货美妆前列，新品蕴白系列上播后快速售罄；贝泰妮集团估算 GMV 约 0.86 亿元，薇诺娜 311 屏障速修水霜套装等产品成绩亮眼；巨子生物、毛戈平分别凭借功效护肤矩阵和高端国货彩妆定位实现较好转化；(3) 从趋势来看，新品成为本轮大促的重要增长抓手，李佳琦直播间首日上架 66 款美妆新品，占全场商品 17.4%，其中 15 款新品 GMV 超 500 万元，累计贡献 1.7 亿元 GMV。此外，李佳琦直播间本次亦上架部分现货链接，韩束、自然堂等国货品牌在 5 月 20 日提前上架蜜粉饼、面膜等现货产品，多个链接上线后快速售罄，显示大促期间“预售+现货”组合有助于品牌前置抢占用户需求、提升直播间转化效率。整体来看，李佳琦直播间仍是国货美妆大促首轮集中放量的重要阵地，头部国货品牌正通过核心大单品、新品首发与多品牌矩阵协同验证第二增长曲线。

表4：2026 年 618 大促李佳琦直播间美妆预售首日国货品牌持续布局

公司	链接数	估算 GMV (万元)	公司	链接数	估算 GMV (万元)
珀莱雅	28	23,740	贝泰妮	14	8,607
巨子生物		12,136	毛戈平		6,502
逸仙电商	11	5,665	锦波生物	3	4,678
自然堂	9	4,094	丸美生物	4	1,421
水羊股份	2	1,316	福瑞达	2	1,269
华熙生物	3	897	上海家化	5	897
敷尔佳	2	804	上美股份	3	771
若羽臣	1	720	林清轩	1	250

资料来源：天猫旗舰店、李佳琦直播间、开源证券研究所（注：数据截止于 5 月 21 日晚 24:00；销量 5w+按 5 万计算，采用天猫已预订数据；单链接多规格按到手价均价计算；部分现货链接按月度累计销量计算 GMV；销售额为天猫直播间初步估算，存在一定时间误差，具体以公司财报为准。）

抖音 618 首日美妆成交快速放量，平台生态呈现高客单化、内容化趋势，高端外资品牌领跑。根据青眼情报数据，抖音 618 大促开启首日（5 月 15 日）美妆类目 GMV 达 15.93 亿元，同比增长 86.9%，开场动能较强。品牌格局方面，高端外资品牌占据榜单头部，海蓝之谜以超亿元 GMV 居首，赫莲娜以 8014.89 万元位列第二，外资品牌依托达人内容与高客单产品实现强转化；国货品牌方面，TOP20 中共有 11 个国货品牌上榜，但排名整体后移，其中珀莱雅以 5576.96 万元 GMV 位居国货第一，可复美、薇诺娜、谷雨等功能性护肤品牌亦进入榜单，体现出国货在功效护肤细分赛道仍具备较强竞争力。结合抖音商城 618 第一阶段数据，平台通过消费券、亿级流量、商品卡免佣及 AI 工具等提升商家经营效率，成交额破亿元美妆品牌数量同比增长 75%，内容场与货架场共同驱动增长。整体看，抖音美妆大促已从单纯低价走量转向高端品牌叙事、达人转化和货架承接协同发力，国货品牌后续仍需依靠产品力、内容效率和全域运营能力争夺增量。

图6：李佳琦直播间国货美妆上榜数量提升

排序	2024年	2025年	2026年
1	珀莱雅	珀莱雅	SK-II
2	可复美	SK-II	修丽可
3	兰蔻	欧莱雅	珀莱雅
4	欧莱雅	兰蔻	娇韵诗
5	修丽可	可复美	欧莱雅
6	雅诗兰黛	海蓝之谜	雅诗兰黛
7	娇韵诗	娇韵诗	兰蔻
8	娇兰	修丽可	FAN BEAUTY
9	OLAY	薇诺娜	修丽可
10	卡诗	蜜丝婷	薇诺娜
11	海蓝之谜	毛戈平	海蓝之谜
12	理肤泉	同频	可复美
13	资生堂	雅诗兰黛	毛戈平
14	薇诺娜	肌肤之钥	OLAY
15	赫莲娜	资生堂	理肤泉
16	肌肤之钥	OLAY	肌肤之钥
17	蜜丝婷	娇兰	同频
18	优时颜	卡诗	娇兰
19	科颜氏	理肤泉	蜜丝婷
20	丝塔芙	FAN BEAUTY	优时颜

资料来源：青眼公众号

图7：抖音618首日美妆外资品牌领跑

排名	2024年	2025年	2026年
1	可复美	彩棠	海蓝之谜
2	娇韵诗	雅诗兰黛	赫莲娜
3	玉兰油	HFP	珀莱雅
4	兰蔻	韩束	百雀羚
5	可丽金	C咖	娇韵诗
6	植美薇予	赫莲娜	雅诗兰黛
7	赫莲娜	海蓝之谜	林清轩
8	欧诗漫	珀莱雅	自然堂
9	美蒂秋芙	SK-II	养生堂
10	雅诗兰黛	徐海莉	兰蔻
11	海蓝之谜	兰蔻	珂尼娜
12	珀莱雅	肌肤之钥	韩束
13	娜斯	花西子	圣罗兰
14	花西子	珂拉琪	欧莱雅
15	韩束	圣罗兰	修丽可
16	Replenix	娇韵诗	可复美
17	OGANA CELL	魅可	可丽金
18	娇韵诗	Ullike	CT
19	欧莱雅	花知晓	丸美
20	易科美	可复美	薇诺娜

资料来源：青眼公众号

珀莱雅收购花知晓，多品牌与全球化布局再进一步。5月21日，珀莱雅通过全资子公司珀莱雅以3.51亿元收购花知晓12.55%股权，持股比例由38.45%提升至51%，交易完成后花知晓将正式纳入公司合并报表范围。花知晓为国内少女彩妆代表品牌，以“少女心+童话感”为差异化定位，形成高辨识度IP化彩妆矩阵，并凭借强情绪价值和话题属性在年轻客群中建立品牌心智，与珀莱雅现有彩妆业务形成风格互补。经营层面，2025年花知晓实现营收17.26亿元、净利润2.80亿元，2026Q1实现营收6.75亿元、净利润1.55亿元，盈利能力较稳健；久谦数据显示，2026年1-4月花知晓天猫+抖音GMV同比增长超70%，增速高于珀莱雅整体业务。我们认为，本次控股并表有望增厚珀莱雅业绩，进一步打开公司彩妆第二增长曲线，同时花知晓已进入美国、日本、东南亚等多个国家和地区，海外渠道和用户基础的持续积累亦将助力公司推进品牌矩阵升级和全球化布局。

图8：珀莱雅收购花知晓

珀莱雅化妆品股份有限公司
关于收购深圳花知晓电子商务有限公司部分股权的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

重要内容提示：

- **交易简要内容**

珀莱雅化妆品股份有限公司（以下简称“公司”）旗下全资子公司珀莱雅（海南）投资有限公司（以下简称“珀莱雅（海南）”，于2026年5月21日与自然入杨子枫先生，签订了《关于深圳花知晓电子商务有限公司之股权转让协议》（以下简称“股权转让协议”或“本协议”），珀莱雅（海南）拟以自有资金通过支付现金方式受让杨子枫先生持有的深圳花知晓电子商务有限公司（以下简称“花知晓公司”或“标的公司”）12.5479%的股权，交易金额为351,142,798元。上述股权转让交割完成后，公司通过全资子公司珀莱雅（海南）持有花知晓公司51%的股权，花知晓公司纳入公司合并报表范围。

资料来源：珀莱雅公司公告

图9：花知晓“少女心+童话感”定位打造IP化彩妆



资料来源：花知晓公众号

2.2、高端领跑、服务向新，关注零售社服景气赛道优质公司

投资主线 1：关注在高端、时尚和投资金赛道具备产品力和洞察力的黄金珠宝品牌。高金价下行业持续分化，竞争关键从“渠道为王”转向“差异化产品+消费者洞察”；随着消费者、加盟商和商圈物业等产业链多方认知选择发生变化，也将推动行业新老品牌格局改变。建议关注：（1）景气度持续验证的高端古法黄金龙头，重点推荐**老铺黄金**；（2）在产品力、洞察力、营销力具备优势的时尚黄金优质品牌，重点推荐**潮宏基、周大福、周大生**等，受益标的**六福集团、周生生**等；（3）受益黄金税改新政和投资金品类高景气的品牌，受益标的**莱百股份**等。

投资主线 2：关注调改变革的线下零售企业和 AI 赋能、库存改善的跨境电商龙头。线下零售转向质量深耕，超市、百货、母婴零售企业多维调改变革；线上跨境电商清库存周期进入尾声，进入 AI 精细化运营阶段。建议关注：（1）坚定推进调改、聚焦商品力与场景力提升的线下零售企业，重点推荐**永辉超市、家家悦**等；（2）积极探索加盟扩张、具备供应链与单店模型输出能力的母婴零售龙头，重点推荐**爱婴室**，受益标的**孩子王**等；（3）库存情况显著改善、受益 AI 全链路赋能提效的跨境电商龙头，重点推荐**华凯易佰、赛维时代、吉宏股份**等。

投资主线 3：关注受益政策、出行复苏、体验消费升级和 AI 提效的服务消费企业。社服行业结构性机会显现，建议关注：（1）旅游酒店结构升级，体验文旅、入境游复苏共振，重点推荐**长白山**等；（2）人力资源服务与教育 AI 场景加速兑现，推动提效降本与服务升级，受益标的**学大教育、科锐国际**等；（3）免税从政策预期转向业绩兑现，受益标的**中国中免**等；（4）餐饮关注平价高频需求与会员运营，外卖补贴退潮后茶饮龙头强者更强，受益标的**百胜中国、瑞幸咖啡**等。

投资主线 4：关注具备科研创新、深耕情绪消费与高端赛道的医美化妆品优质企业。消费端认知升级叠加高端消费本身韧性，释放“情绪、功效与高端”的溢价红利；产业端化妆品原料规范与医美税改合规共振出清，引领医美化妆品行业高质量重构。建议关注：（1）具备功效验证的国货美妆公司，重点推荐**贝泰妮、珀莱雅、巨子生物、上美股份**，受益标的**敷尔佳**等；（2）景气赛道高端美妆品牌，重点推荐**毛戈平**，受益标的**林清轩**；（3）内服外养及个护家清受益于“需求刚性+体验升级”的双轮驱动，重点推荐**润本股份**，受益标的**若羽臣、上海家化**等；（4）探索新场景需求的医美公司，重点推荐**爱美客、科笛-B、美丽田园医疗健康**，受益标的**四环医药**等。

表5：重点推荐老铺黄金、潮宏基、巨子生物、毛戈平、上美股份、润本股份、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%)； FY2026Q1 预计实现营收 165-175 亿元，归母净利润 36-38 亿元。 古法手工金器专业第一品牌，“渠道服务+品牌出海”有望驱动持续增长。
1929.HK	周大福	珠宝首饰	FY2026Q4 实现零售值同比-1.5%。 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 2026Q1 实现营收 96.49 亿元 (+9.9%)、归母净利润 1.57 亿元 (+202.9%)。 “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 年实现营收 67.22 亿元 (+21.6%)、归母净利润 2.77 亿元 (+52.2%)； 单 2026Q1 实现营收 18.04 亿元 (+22.1%)、归母净利润 0.72 亿元 (+22.3%)。 跨境社交电商龙头，“数据为轴、技术驱动”助力长期成长。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
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超预期增长。
601933.SH	永辉超市	超市	单 2026Q1 实现营收 133.67 亿元 (-23.5%)、归母净利润 2.87 亿元 (+94.4%)。公司是全国性超市龙头，2026 年进入以“价值深耕”精细化运营阶段。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2025 年实现营收 60.03 亿元 (+2.9%)、归母净利润 9.99 亿元 (+283.4%)；单 2026Q1 实现营收 16.09 亿元 (+12.0%)、归母净利润 0.49 亿元 (-49.4%)。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 2026Q1 实现营收 24.98 亿元 (+10.9%)、归母净利润 2.64 亿元 (+39.5%)。差异化产品力优势巩固，进驻高端商圈叠加品牌势能升级，成长性有望凸显。
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 2026Q1 实现营收 6.34 亿元 (-4.5%)、归母净利润 2.98 亿元 (-32.8%)。公司产品矩阵丰富、多项管线稳步推进，国际化扩张驱动未来增长。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2025 年实现营收 53.59 亿元 (-6.6%)、归母净利润 5.06 亿元 (+0.5%)；单 2026Q1 实现营收 11.18 亿元 (+17.8%)、归母净利润 0.66 亿元 (+132.8%)。公司是敏感肌护肤龙头，主品牌薇诺娜持续升级、子品牌多点开花。
603605.SH	珀莱雅	化妆品	2025 年实现营收 105.97 亿元 (-1.7%)、归母净利润 14.98 亿元 (-3.5%)；单 2026Q1 实现营收 23.05 亿元 (-2.3%)、归母净利润 3.67 亿元 (-6.1%)。公司为国货美妆龙头，多品牌布局，核心系列推新迭代望贡献增量。
603983.SH	丸美生物	化妆品	2025 年实现营收 34.59 亿元 (+16.5%)、归母净利润 2.47 亿元 (-27.6%)；单 2026Q1 实现营收 8.81 亿元 (+4.1%)、归母净利润 1.01 亿元 (-25.2%)。公司产品矩阵与全域渠道协同升级，有望持续高质量成长。
603193.SH	润本股份	化妆品	2025 年实现营收 15.45 亿元 (+17.2%)、归母净利润 3.15 亿元 (+4.8%)；单 2026Q1 实现营收 2.67 亿元 (+11.3%)、归母净利润 0.53 亿元 (+19.1%)。公司作为驱蚊和婴童护理龙头，在渠道协同及旺季需求下有望持续放量增长。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2025 年实现营收 37.82 亿元 (+9.1%)、归母净利润 0.81 亿元 (-23.5%)；单 2026Q1 实现营收 8.89 亿元 (+3.5%)、归母净利润 0.08 亿元 (+27.9%)。主业高质量稳健增长、开发加盟业务提供增量，万代 IP 授权打造第二曲线。
1318.HK	毛戈平	化妆品	FY2025 实现营收 50.50 亿元 (+30.0%)、归母净利润 12.04 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 年实现营收 88.15 亿元 (同比-36.5%)、归母净利润 11.03 亿元 (+9.2%)；单 2026Q1 实现营收 19.54 亿元 (-26.9%)、归母净利润 2.93 亿元 (+16.4%)。品牌使用费提价有望增厚利润，品牌矩阵丰富升级推动长期成长。
600612.SH	老凤祥	珠宝首饰	2025 年实现营收 528.23 亿元 (-7.0%)、归母净利润 17.55 亿元 (-10.0%)；单 2026Q1 实现营收 137.42 亿元 (-21.6%)、归母净利润 5.47 亿元 (-10.8%)。公司品牌积淀深厚，有望通过渠道优化、品类迭代改善利润。
300592.SZ	华凯易佰	跨境电商	2025 年实现营收 91.33 亿元 (+1.2%)、归母净利润 1.47 亿元 (-13.8%)；单 2026Q1 实现营收 19.24 亿元 (-16.1%)、归母净利润 0.72 亿元 (+574.0%)。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

2.2.1、长白山：2026Q1 入区人数增加，新业态及定增项目打开空间

2026Q1 收入端快增，看好全年利润端弹性。公司发布一季报：2026Q1 公司实现营收 1.56 亿元（同比+21.4%，下同）、归母净利润 0.08 亿元（+84.2%），主要系冰雪季入山客流稳健增长和规模效应释放。我们认为公司积极推进景区全域资源平台化整合，2026 年高铁红利释放有望持续驱动客流景气。

2026Q1 冰雪季客流持续向好，盈利能力如期改善。2026 年 1/2/3 月主景区接待游客约 25/28/5 万人次，同比-8.0%/+64.2%/+44.2%，4 月清明假期沈白高铁日均发送游客超 2 万人次，交通改善有望持续带来客流弹性。盈利能力方面，2026Q1 公司综合毛利率为 23.7%（+0.9pct），销售/管理/财务费用分别同比+66.0%/+14.9%/+28.4%，对应费用率 4.3%/11.3%/0.7%，同比+1.2pct/-0.6pct/持平，盈利能力有所提升。

打造“长白山+”跨区域精品线路，定增项目推进蓄力未来。公司依托高铁与 G331 国道联动周边资源打造“+”跨区域精品线路，同时新增项目有望为后续带来业绩增量。（1）麓角村项目：展望全年，公司新增长白山麓角村项目托管，同时恩都里商旅社区、云顶市集等体验型业态有望延续高客流表现，推动景区客流和变现能力提升。（2）火山温泉二期：公司定向募资顺利落地，火山温泉二期建设有望加速，预计可投运时间延期至 2026 年 12 月，进一步提升景区引流能力提振未来业绩释放。公司对项目原规划功能及主要业态进行调整，增加了亲子客房供给，适当减少温泉区域面积，满足游客住宿刚需为前提，弥补温泉部落整体度假功能及休闲配套设施的不足。此外，公司完善全域旅游格局，攻坚景城融合发展，以二道白河为核心打造七大主题度假片区，推动游客从“一日游”向“多日度假”转变。

详见开源证券 2023 年 9 月 27 日首次覆盖报告《长白山（603099.SH）：尽享大交通改善红利，掘金冰雪旅游再绘新卷》和 2026 年 5 月 2 日信息更新报告《长白山（603099.SH）：2026Q1 入区人数增加，新业态及定增项目打开空间》等。

2.2.2、周大生：毛利率提升支撑盈利韧性，关注渠道优化、品牌升级公司

2025 年归母净利润同比+9.2%，2026Q1 归母净利润同比+16.4%。公司发布年报、一季报：2025 年实现营收 88.15 亿元（同比-36.5%，下同）、归母净利润 11.03 亿元（+9.2%）；2026Q1 实现营收 19.54 亿元（-26.9%）、归母净利润 2.93 亿元（+16.4%）。我们认为，公司主动调整产品与渠道结构，品牌势能已见到稳步提升。

高金价下加盟商补货需求疲软影响收入，但毛利率提升支撑盈利韧性。2025 年分模式看，公司自营线下/线上/加盟分别实现营收 18.87/28.57/38.94 亿元，同比+8.2%/+2.2%/-57.6%；分产品看，素金首饰/镶嵌首饰/品牌使用费分别实现营收 63.42/7.61/7.88 亿元，同比-44.6%/+0.4%/+11.6%。2026Q1 分模式看，公司自营线下/线上/加盟分别实现营收 7.33/7.05/4.82 亿元，同比+39.0%/+32.0%/-69.6%。盈利能力方面，2025 年公司综合毛利率 31.4%（+10.6pct）、2026Q1 综合毛利率为 39.4%（+13.2pct），受益于产品结构优化、品牌矩阵效应显现及金价上行，毛利率明显改善。费用端，2025 年公司销售/管理/财务费用率分别为 12.2%/1.4%/0.2%，同比分别+3.8pct/+0.6pct/+0.1pct。

渠道结构性调整，国家宝藏品牌升级发力，强化高端场域进驻。（1）渠道：2025 年公司线下新开/净开门店 435 家/-529 家，期末门店总数达 4479 家，其中加盟/自营分别净开-574/49 家，加盟渠道承压。（2）品牌：对高端子品牌“周大生×国家宝藏”进行升级，定位“国宝文脉臻藏金品”，深化《国家宝藏》IP 合作，成功入驻

SKP、万象城等顶级商业体，增加高端客群消费场域可见度。（3）**产品**：持续构建差异化产品布局，国家宝藏推出采用独家“云锦织金”工艺的云锦系列，主品牌持续深耕四大福佑文化 IP，重磅打造吉祥四宝系列。

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 2026 年 4 月 30 日信息更新报告《周大生（002867.SZ）：毛利率提升支撑盈利韧性，关注渠道优化、品牌升级》等。

2.2.3、潮宏基：盈利能力有所提升，产品品牌升级、国际化稳步推进

2026Q1 归母净利润同比+39.5%，利润增速高于收入。公司发布一季报：2026Q1 实现营收 24.98 亿元（同比+10.9%，下同）、归母净利润 2.64 亿元（+39.5%），利润增速高于收入。我们认为，公司消费者洞察力、差异化产品力均较突出，随着品牌势能提升和国际化推进，有望持续成长。

高毛利产品销售带动盈利能力提升，费用表现稳定。分业务看，公司毛利较高的时尚珠宝首饰收入超过 30% 的增长，带来毛利额的增加。**盈利能力方面**，2026Q1 公司综合毛利率为 26.9%(+4.0pct)。**费用方面**，销售/管理/财务费用率分别为 9.1%(+0.3pct)/1.1% (-0.2pct) /0.5% (+0.1pct)，费用支出相对稳定。

围绕“聚焦主业、1+N 品牌、全渠道营销、国际化”打造核心战略。（1）**产品升级**：

公司以“东方美学”为产品内核，推动非遗工艺与当代设计深度融合。升级“非遗花丝风雨桥”系列打造全新品牌印记产品，新增“臻金貔貅”等系列丰富高工艺黄金产品线，同时优化三丽鸥等原有 IP 并推出黄金串珠系列。（2）**渠道扩张**：公司持续推进加盟渠道扩张，2026Q1 潮宏基珠宝门店净增 1 家（加盟净增 9 家），期末总数达到 1669 家，一季度成功进驻上海国金 IFC、昆明恒隆、郑州正弘城等优质商业体系，进一步提升在核心商圈的势能与影响力。（3）**品牌扩圈**：公司持续举办活动实现破圈，2026Q1 公司携手代言人宋轶助力非遗破圈，全网总曝光超 2 亿，与麦当劳跨界联名推出“新年第一桶金”革新时尚表达，与明星余承恩开启一日店长活动重塑黄金珠宝 IP 体验的年轻化场域。（4）**国际化**：公司 2026Q1 在马来西亚新增 1 家直营门店，继续加大海外布局；深入洞察海外消费者偏好，强化产品海外本地化创新，推出融合当地元素的“臻金四面神”等主题系列，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 4 月 30 日信息更新报告《潮宏基（002345.SZ）：盈利能力有所提升，产品品牌升级、国际化稳步推进》等。

2.2.4、华凯易佰：精品业务持续快速增长，库存优化带来盈利显著改善

公司 2025 年营收同比+1.2%，2026Q1 归母净利润同比+608.9%。公司发布年报、一季报：2025 年实现营收 91.33 亿元（同比+1.2%，下同）、归母净利润 1.47 亿元（-13.8%）；单 2025Q4 归母净利润 0.97 亿元（+608.9%）；2026Q1 营收 19.24 亿元（-16.1%），归母净利润 0.72 亿元（+574.0%），最近两个季度业绩明显好转。我们认为，公司目前库存状况已重回健康水平，未来通过数智化体系提高运营能力壁垒、打造品牌矩阵，有望重回高成长。

跨境电商精品业务营收快速增长，去库存化带来盈利改善。2025 年，公司跨境出口电商/跨境电商综合服务业务分别实现营收 84.08/7.22 亿元，分别同比增长+4.2%/-23.2%。其中，核心泛品业务 2025 年实现营收 63.64 亿元（-5.0%）；精品业务实现营收 20.44 亿元（+50.0%），在宠物用品与家具家居赛道取得显著突破；亿迈生态平台业务合

作商户拓展至 291 家。存货方面，2025 年公司库存降至 9.56 亿元（-47.4%），2026Q1 进一步降低至 8.81 亿元（环比-7.8%），存货状况健康，早期高库存带来的高费用、低毛利压力逐步解除。盈利能力方面，2025 年公司毛利率为 33.4%（-0.4pct），2026Q1 单季度毛利率恢复至 35.9%（+4.4pct），同比显著提升；期间费用方面，公司 2025 年销售/管理/财务费用率为 25.4%/3.9%/-0.1%，分别同比+0.3pct/-1.0pct/-0.1pct。

“泛品+精品”双轮驱动增长，通拓整合完成筑牢利润增长根基。（1）**泛品**：AI 驱动，巩固传统优势渠道同时在 Temu 等新兴平台实现快速成长；（2）**精品**：专注核心品类、构建自有品牌，实现从“单品突破”迈向“品类引领”；（3）**亿迈生态平台**：实现多平台同步上架推广，影响力与认可度再上新台阶；（4）**通拓科技**：整合取得实质性成效，2026 年有望进一步贡献正向收益。

详见开源证券 2023 年 6 月 26 日首次覆盖报告《**华凯易佰（300592.SZ）：跨境电商泛品龙头，深筑数字化壁垒驱动多元发展**》和 2026 年 4 月 27 日信息更新报告《**华凯易佰（300592.SZ）：精品业务持续快速增长，库存优化带来盈利显著改善**》等。

2.2.5、老凤祥：短期经营有所承压，关注直营渠道和产品高端化发力

公司 2025 年归母净利润同比-10.0%，2026Q1 归母净利润同比-10.8%。公司发布年报、一季报：2025 年实现营收 528.23 亿元（同比-7.0%，下同）、归母净利润 17.55 亿元（-10.0%）；2026Q1 实现营收 137.42 亿元（-21.6%）、归母净利润 5.47 亿元（-10.8%）；此外公司拟每股派息 1.32 元。我们认为，公司品牌积淀深厚，有望通过渠道优化、品类迭代改善利润。

珠宝首饰主业经营持续承压，盈利能力有所提升。分业务看，2025 年公司珠宝首饰/黄金交易/笔类业务分别实现收入 425.83/97.91/1.87 亿元，分别同比-9.2%/+4.4%/-17.8%，珠宝首饰 2026Q1 实现营收 128.41 亿元（-11.2%），业务有所承压。盈利能力方面，2025 年/2026Q1 销售毛利率分别为 8.9%/12.8%，同比分别+0.2pct/+3.7pct；费用方面，2025 年公司销售/管理/财务费用率分别为 1.8%/0.9%/0.3%，同比分别+0.2pct/-0.1pct/+0.1pct。

品牌高端合作、IP 拓展，产品持续推新，直营、线上渠道发力。（1）**品牌**：把握“国潮”增长点，着重布局“藏宝金”、“凤祥喜事”主题店的发展，同时开展与国际奢侈品牌迈巴赫合作，进军全球中高端消费品市场。此外，公司 2026 年 4 月 22 日开设首家 IP 产品体验店铺，以多元 IP 拓宽年轻消费场景。（2）**产品**：向“时尚化、年轻化、高端化”转型，年度产品更新率超 25%。一方面，围绕“藏宝金”、“凤祥喜事”及时尚新品三大主线，开发“盛唐风华”系列产品；另一方面，公司与电影《长安的荔枝》、动画《圣斗士星矢》等 IP 进行合作推新。（3）**渠道**：2026 年将发力直营渠道，提升品牌在高端市场的渗透率，同时持续拓展境外门店。此外公司逐步开放线上销售与推广授权，加大投入，2025 年新开老凤祥天猫、京东 2 家官方旗舰店，新增授权商户超 60 家，销售超 5 亿元。

详见开源证券 2020 年 6 月 15 日首次覆盖报告《**老凤祥（600612.SH）：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展**》和 2026 年 4 月 27 日信息更新报告《**老凤祥（600612.SH）：短期经营有所承压，关注直营渠道和产品高端化发力**》等。

2.2.6、贝泰妮：2026Q1 业绩强势高增，多维向好增长可期

2026Q1 业绩高增，营收回暖利润加速修复。公司发布年报及一季报：2025 年实现营收 53.59 亿元（-6.6%）、归母净利润 5.06 亿元（+0.5%）；2026Q1 实现营收 11.18 亿元（+17.8%）、归母净利润 0.66 亿元（+132.8%）。

2025 年薇诺娜宝贝/瑷科缦增长亮眼，费用管控成效凸显。分品牌，2025 年薇诺娜/薇诺娜宝贝/瑷科缦/姬芮/泊美分别实现营收 44.32/2.35/1.29/4.52/0.47 亿元，同比分别 -9.7%/+17.0%/+115.1%/-3.2%/-9.6%。**分渠道**，2025 年线上/线下/OMO 渠道分别实现营收 39.51/9.18/4.63 亿元，同比分别+1.0%/-27.9%/-11.2%；其中阿里系/抖音系分别实现营收 17.14（-0.7%）/9.70 亿元（+17.2%）。**分品类**，护肤品/医疗器械/彩妆分别实现营收 45.75（-4.7%）/2.65（-25.4%）/4.72 亿元（-14.4%）。**盈利能力方面**，2025 年/2026Q1 公司毛利率分别为 74.5%（+0.7pct）/73.4%（-4.1pct）。**费用方面**，2025 年销售/管理/研发费用率同比分别-0.0pct/+0.3pct/-0.7pct；2026Q1 则同比均-3.0pct，费用管控成效显著。

主品牌薇诺娜持续升级，子品牌多点开花，全渠道协同赋能增长。主品牌：薇诺娜核心大单品稳固领先，并推出银核系列，开辟敏感肌抗老新赛道；311 次抛精华跻身天猫次抛精华 TOP10。**子品牌**：薇诺娜宝贝线上抖音渠道发力，线下进驻山姆等优质 KA 渠道，核心单品稳健增长；瑷科缦以“妆械联合、全程抗衰”布局医美术后场景，合作全国超 600 家专业院线机构，2026 年推出 PDRN 面膜，深度融合医美级修护与日常护肤场景；公司收购初普布局家用美容仪，2026 年将完成第三类医疗器械注册，打造“仪器+护肤”妆械协同方案。**渠道**：“三盘货”策略打通线上线下，布局即时零售与腾讯生态，拓展线下 KA/CS 及皮肤科诊所渠道；海外市场稳步拓展，进驻中国港澳台、东南亚及北美多个国家和地区。

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 2026 年 4 月 27 日信息更新报告《贝泰妮（300957.SZ）：2026Q1 业绩强势高增，多维向好增长可期》等。

2.2.7、润本股份：2026Q1 业绩亮眼，驱蚊及防晒旺季放量可期

2026Q1 收入和利润分别同比+11.3%/+19.1%，整体业绩表现亮眼。公司发布年报及一季报：2025 年实现营收 15.45 亿元（+7.2%，下同）、归母净利润 3.15 亿元（+4.8%）；2026Q1 实现营收 2.67 亿元（+11.3%）、归母净利润 0.53 亿元（+19.1%），盈利能力改善。我们认为，公司作为驱蚊和婴童护理龙头，在渠道协同及旺季需求下有望持续放量增长。

驱蚊品类受疫情影响高增，费用优化助力盈利能力提升。分品类看，2025 年公司婴童护理/驱蚊/精油业务分别实现营收 8.14/5.32/1.40 亿元，同比分别+17.9%/+21.1%/-11.3%，2026Q1 分别同比-3.1%/+55.2%/+13.2%，基孔肯雅热疫情催生驱蚊需求，推动销售增长；2026Q1 婴童护理/驱蚊/精油业务售价分别+13.3%/+5.7%/-8.2%，婴童护理新品带动单价提升。**分渠道**，2025 年线上直销/线上经销/线上代销/非平台经销同比分别+13.6%/-0.5%/-10.4%/+36.1%。**盈利能力方面**，2025 年及 2026Q1 毛利率分别为 58.3%（+0.1pct）、59.1%（+1.4pct）。2025 年公司销售/管理/研发费用率同比分别+2.7pct/-0.2pct/-0.2pct，2026Q1 则同比分别为+0.7pct/-0.2pct/-0.1pct，销售费用率增幅收窄，费用管控效果逐步体现。

线上线下渠道协同推进，期待驱蚊及防晒旺季持续放量。产品端，公司持续推新，2025 年推出儿童防晒啫喱、童锁定时加热器、青少年系列等 60 余款单品。婴童方面，公司 2026 年春季推出儿童防晒保湿日霜、防晒气垫等新品，精准卡位夏日儿童防晒需求；驱蚊方面，产品持续优化，2026 年蚊媒传染病管控升级，驱蚊产品销量望高增。**渠道端**，公司全渠道布局持续完善。线上依托天猫、京东、抖音等主流电商平台实现稳健增长，稳固核心品类市占率；线下持续推进渠道建设，2025 年驱蚊产

品进驻山姆切入高端会员商超体系，目前已在山姆、永辉、屈臣氏等 KA 渠道实现渗透，线下渠道覆盖持续深化。

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 2026 年 4 月 24 日信息更新报告《润本股份（603193.SH）：2026Q1 业绩亮眼，驱蚊及防晒旺季放量可期》等。

2.2.8、珀莱雅：2026Q1 业绩小幅下滑，产品重磅推新有望贡献增量

2026Q1 归母净利润同比-6.1%，利润端略有承压。公司发布年报及一季报：2025 年实现营收 105.97 亿元（同比-1.7%，下同）、归母净利润 14.98 亿元（-3.5%）；2026Q1 实现营收 23.05 亿元（-2.3%）、归母净利润 3.67 亿元（-6.1%），利润端有所承压。我们认为，公司为国货美妆龙头，多品牌布局，核心系列推新迭代有望贡献增量。

第三梯队品牌业绩高增，洗护品类增势强劲，采购成本下降带动毛利率提升。分品牌，2025 年珀莱雅实现营收 76.89 亿元（-10.4%），主要系天猫直营渠道调整，彩棠/OR/悦芙媿/原色波塔/惊时分别实现营收 12.55/7.44/3.71/2.56/0.96 亿元，同比分别增长 5.4%/102.2%/11.8%/125.4%/441.7%，第三梯队品牌高增。**分品类**，护肤类/美容彩妆类/洗护类分别实现营收 81.82/15.63/8.40 亿元，同比分别-9.3%/+14.9%/+117.9%。**分渠道**，线上/线下营收分别为 101.17/4.68 亿元，同比分别-1.1%/-12.0%。**盈利能力**，2025 年/2026Q1 毛利率分别为 73.3%/74.5%，同比分别+1.9pct/+1.8pct，主要系采购成本下降。销售/管理/研发费用率 2025 年同比分别+1.8pct/+0.4pct/+0.0pct，2026Q1 同比分别+5.2pct/+0.8pct/+0.0pct。

公司产品、品牌与渠道齐发力稳龙头地位，发布员工持股计划激发动能。**产品：**公司夯实“大单品策略”，并全方位升级核心产品。珀莱雅 2026 年陆续推出红宝石微珠精华、超模蓝管防晒、源力 MED 水光喷及械字号等新品；彩棠 2026 年推出遮瑕 2.0、小圆管 2.0、三色腮红盘缎光新色。**品牌：**彩棠筑牢“中国妆，原生美”品牌理念；OR 深化洗发水核心品类渗透，强化香氛及疗愈功效；原色波塔以色彩线占领用户心智。**渠道：**线上精细化运营，线下计划进驻 OTC 渠道。**员工持股计划：**公司公告员工持股计划，对象主要为公司董事、高级管理人员以及核心骨干员工，对应业绩考核 2026 年营收或归母净利润增长率不低于 5%。

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 2026 年 4 月 22 日信息更新报告《珀莱雅（603605.SH）：2026Q1 业绩小幅下滑，产品重磅推新有望贡献增量》等。

2.2.9、永辉超市：一季度业绩高增长，门店正式进入精细化调改阶段

公司 2026 年一季度归母净利润同比+94.4%。公司发布年报、一季报：2025 年实现营收 535.08 亿元（同比-20.8%，下同）、归母净利润-25.52 亿元（2024 年为-14.65 亿元）；2026Q1 实现营收 133.67 亿元（-23.5%），归母净利润 2.87 亿元（+94.4%）。我们认为，公司全面启动第二阶段调改工作，精细化深耕有望带来门店经营改善。

公司主动关闭尾部门店导致营收下降，2026Q1 毛利率有所提升。分行业看，2025 年公司零售业/服务业分别实现营收 514.33/20.74 亿元，同比分别-19.3%/-45.5%；分产品看，生鲜及加工/食品用品（含服装）分别实现营收 233.53/280.80 亿元，同比分别-19.0%/-19.6%。盈利能力方面，2025 年公司综合毛利率为 19.8%（-0.6pct），2026Q1 综合毛利率为 22.8%（+1.3pct），销售/管理/财务费用率分别为 16.7%（+0.1pct）/2.5%（+0.1pct）/0.0%（-0.2pct），费用率趋于稳定，供应链改革初见成效，盈利能力有

所提升。

自有品牌开发提速，门店正式进入精细化调改阶段。（1）**供应链**：公司加速尾部供应商汰换，精选 200 家核心供应商加强合作；（2）**自有品牌**：公司深化“商品中心化”改革，自有品牌开发进程加速，截至 2025 年底，自有品牌累计完成产品开发 63 支、成功上架 57 支，定制商品累计完成 500 支厂牌开发落地，同时成功打造 18 支亿元级大单品；（3）**门店调改**：截至 2026 年 3 月底，公司共调改 327 家门店，胖东来理念与公司经营体系加速融合，公司正式进入以“价值深耕”为核心的第二阶段精细化调改，以商品力与场景力为两大抓手，聚焦经营效率提升和顾客满意度提升。

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 2026 年 4 月 17 日信息更新报告《永辉超市（601933.SH）：一季度业绩高增长，门店正式进入精细化调改阶段》等。

2.2.10、豫园股份：2026Q1 利润高增长，珠宝时尚业务积极转型升级

公司 2026 年一季度归母净利润同比+202.9%。公司发布一季报：2026Q1 实现营收 96.49 亿元（同比+9.9%，下同）、归母净利润 1.57 亿元（+202.9%）；公司持续深化“东方生活美学”战略，聚焦主业并拥抱新消费趋势，一季度业绩实现高增长。

珠宝时尚业务紧跟趋势积极调整，整体盈利能力有所提升。2026 年一季度公司珠宝时尚业务实现营收 61.00 亿元（+17.8%），主要由于公司黄金饰品业务紧跟市场趋势及需求，同时加快海外市场拓展，业务毛利率 8.66%，同比-1.09pct。**渠道端**，2026 年一季度末公司“老庙”和“亚一”两大品牌门店数合计为 3760 家，较 2025 年末净关店 192 家。**产品端**，老庙新年推出“马上有米”系列，将产品进行年轻化创意表达。**品牌端**，公司以二次元 IP 联名破圈传播，推出《天官赐福》动画联名包挂盲盒，品牌影响力持续提升。**盈利能力方面**，2026Q1 公司综合毛利率为 16.7%（+1.9pct）；费用方面，2026Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 6.1%/5.1%/4.4%，同比分别-1.2pct/-1.8pct/-0.6pct，盈利能力有所提升，财务结构持续优化。

新消费场景打造带来新增长动能，全球化布局持续推进。2026 年公司将持续深化“东方生活美学”置顶战略落地，深耕新消费场景，积极拥抱消费结构调整和国潮新趋势，持续聚焦主业发展。2026Q1：（1）**餐饮管理与服务板块**营收 1.97 亿元（-24.8%）；（2）**食品百货板块**实现营收 2.49 亿元（-13.5%）；（3）**化妆品板块**实现营收 0.51 亿元（-2.7%）；（4）**时尚表业板块**实现营收 1.43 亿元（+1.0%）；（5）**度假村板块**实现营收 2.71 亿元（+5.9%）。此外，公司加快海外市场拓展，老庙黄金在 2026 年 2 月开设柬埔寨首店，并同步启动海外加盟模式探索，2026 年一季度豫园珠宝免税店铺已达到 8 家，港澳及海外店铺 6 家，出海战略持续推进。

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 4 月 17 日信息更新报告《豫园股份（600655.SH）：2026Q1 利润高增长，珠宝时尚业务积极转型升级》等。

2.2.11、爱婴室：2025 年主业营收稳健增长，计提减值影响利润

事件：2025 年营收同比+9.1%，归母净利润同比-23.4%。公司发布年报：2025 年实现营收 37.82 亿元（同比+9.1%，下同）、归母净利润 0.81 亿元（-23.4%）；单 2025Q4 实现营收 10.57 亿元（+5.8%）、归母净利润 2912 万元（-50.2%），业绩下滑主要系股权投资计提减值影响。我们认为，公司自有品牌占比提升、产品结构持续优化。

线上渠道快速发展，奶粉毛利率阶段性下滑。2025 年分渠道看，公司门店/电商/母婴服务/供应商服务分别实现营收 26.55/8.74/0.33/2.12 亿元，同比分别 +6.9%/+21.5%/-6.9%/-5.0%，电商业务增长快。分产品看，纸尿裤/奶粉/棉纺/玩具及出行类则分别实现营收 23.43/3.57/5.23/2.29/0.84 亿元，同比分别 +11.7%/+14.3%/+3.8%/+2.9%/+19.1%。盈利能力方面，整体毛利率为 26.2%(-0.7pct)，其中奶粉/食品/用品/棉纺/玩具及出行毛利率分别为 16.2%(-0.6pct)/33.2%(+3.1pct)/30.4%(+0pct)/47.0%(+5.9pct)/37.5%(+9.2pct)，奶粉品类毛利承压+低毛利线上业务拉低整体毛利率。费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 18.8%/2.9%/0.6%，同比分别-0.7pct/-0.2pct/-0.2pct，经营效率稳步提升。

门店实现高质量增长，万代合作进一步深化。(1) 渠道：2025 年，公司新开 102 家门店并关闭 43 家门店，期末门店合计 534 家，较三季度末增加 18 家。(2) 品牌：公司自有品牌持续发力，销售额同比提升 21%，占比提升 2 个百分点。(3) 万代合作：与万代南梦宫合作进一步推进，2025 年成功入驻长沙、合肥、沈阳 3 家城市的重点商圈，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 2026 年 4 月 7 日信息更新报告《爱婴室 (603214.SH)：2025 年主业营收稳健增长，计提减值影响利润》等。

2.2.12、吉宏股份：AI 赋能跨境电商业务增长，包装业务出海打开空间

2025 年营收同比增长 21.6%，归母净利润同比增长 52.2%。公司发布年报：2025 年实现营收 67.22 亿元（同比+21.6%，下同）、归母净利润 2.77 亿元（+52.2%），单 2025Q4 实现营收 16.83 亿元（+3.1%）、归母净利润 0.61 亿元（+29.5%）。我们认为，公司持续数智化赋能跨境电商业务，包装业务出海打开成长空间。

跨境社交电商业务持续拓展，包装业务拓宽业务并积极出海。分业务看，(1) 跨境社交电商：2025 年实现营收 43.73 亿元（+29.9%）、毛利率 61.0%（+0.2pct）、归母净利润 1.07 亿元（+86.8%），报告期内公司在巩固传统优势市场的同时，积极拓展欧洲等区域，并推出“电商合伙人计划”，将公司成熟的“技术+运营”能力模块化、产品化，进一步激活区域销售增长潜力。(2) 包装：2025 年实现营收 23.45 亿元（+11.7%）、毛利率 20.7%（+2.8pct）、归母净利润 1.84 亿元（+27.7%），报告期内公司积极响应国家“走出去”战略，加码食品包装并布局烟草包装，拓宽业务领域。盈利能力方面，2025 年公司综合毛利率 46.9%（+3.0pct）、净利率 5.0%（+1.6pct），同比提升明显。费用方面，2025 年销售/管理/研发费用率分别为 35.4%（+1.9pct）/3.8%（-0.7pct）/2.0%（-0.2pct）。

AI 持续赋能跨境电商智能化升级，包装业务出海打开新空间。跨境电商：(1) 自主研发并持续迭代“Giikin”平台，平台通过在训练和应用中不断自我进化，形成“数据飞轮”效应，巩固公司“AI 电商”优势。(2) 公司后续将投入“视频+AI”双引擎，持续加大研发，将 AI 技术深度植入选品、营销、供应链及物流全流程，进一步夯实竞争壁垒。包装：公司 2025 年 2 月启动阿联酋包装生产基地建设，项目稳序进行，逐步实现从“产品出海”向“产能出海”的跨越，为公司打开新成长空间。

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 4 月 1 日信息更新报告《吉宏股份 (002345.SZ)：AI 赋能跨境电商业务增长，包装业务出海打开空间》等。

2.2.13、丸美生物：2025 年营收稳健增长，高企营销费用影响盈利表现

2025 年营收同比+16.5%，净利润同比-27.6%，利润端略有承压。公司发布年报：2025 年实现营收 34.60 亿元（同比+16.5%，下同）、归母净利润 2.47 亿元（-27.6%），其中 2025Q4 实现营收 10.09 亿元（-0.8%）、归母净利润 0.03 亿元（-96.7%），利润端阶段性承压。我们认为，公司两大核心品牌持续夯实细分市场心智，增长势头不减。

持续发力核心产品，眼部与护肤类表现亮眼，品牌投放加大致销售费用增加。分品类看，2025 年眼部类/护肤类/洁肤类/美容类分别实现营收 8.3 亿元（+21.0%）/14.3 亿元（+27.0%）/2.8 亿元（+16.5%）/9.1 亿元（-0.2%）。**分品牌看**，丸美收入同比增长近 30%，恋火收入同比基本持平。**分渠道看**，2025 年公司线上/线下渠道分别实现营收 30.6 亿元（+20.4%）/4.0 亿元（-7.5%）。**盈利能力方面**，毛利率和净利率分别为 74.3%（+0.6pct）/7.1%（-4.4pct）。**费用方面**，2025 年公司销售/管理/研发费用率分别为 59.4%（+4.4pct）/4.7%（+1.0pct）/2.5%（持平），其中销售费用增长系线上流量及推广投入增加所致，管理费用增长系折旧及摊销费用增长所致。

细分品类优势持续巩固，产品矩阵与全域渠道协同升级。**丸美：**巩固眼部护理细分市场优势，明星及综艺流量转化至销量，小金针面膜上市即登顶抖音涂抹面膜 Top1。**恋火：**在粉底液细分市场逆势增长 17%，跻身粉底液、粉霜等多项细分类目第一；4 月“海岛限定系列”GMV 超 3.5 亿元。**运营：**精准把控大促节点，线上线全域协同；线上达播+自播双轮驱动，自播业务优化，2025 年销售同比增长 95%；线下积极推进渠道重塑，推出专供产品，2026 年上新核心大单品玻光消黄贴，强化产品差异化优势，巩固渠道竞争力。**研发：**深耕重组胶原蛋白赛道，着力于美妆医美协同联动，有望打造全新业绩增长引擎。

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 2026 年 4 月 2 日信息更新报告《丸美生物（603983.SH）：2025 年营收稳健增长，高企营销费用影响盈利表现》等。

2.2.14、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。

2.2.15、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 29.96/18.73/1.47 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 0.34 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。

2.2.16、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/-0.1pct/-0.2pct。

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**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。

2.2.17、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。

2.2.18、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%），可丽金上新胶原大膜王 3.0 版本，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。

2.2.19、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 8.90 亿元（-26.8%），毛利率 97.3%（-0.7pct），降幅较溶液类基本持平；冻干粉类注射产品实现营收 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。

表6：本周珀莱雅、朗姿股份、水羊股份表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价(元)	周涨跌幅	EPS			PE		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002345.SZ	潮宏基	买入	9.23	-1.53%	0.84	1.08	1.35	11	9	7
002867.SZ	周大生	买入	12.38	-1.98%	1.19	1.38	1.56	10	9	8
600655.SH	豫园股份	买入	4.57	-2.56%	0.06	0.15	0.23	76	30	20
603193.SH	润本股份	买入	22.97	-4.77%	0.93	1.11	1.32	25	21	17
603983.SH	丸美生物	买入	23.79	-4.19%	0.87	1.11	1.31	27	21	18
300957.SZ	贝泰妮	买入	37.97	-4.72%	1.58	1.82	2.07	24	21	18
688363.SH	华熙生物	买入	39.00	-2.35%	0.81	1.04	1.26	48	38	31
600223.SH	福瑞达	买入	6.20	-3.28%	0.25	0.30	0.35	25	21	18
300740.SZ	水羊股份	买入	25.53	-1.24%	0.56	0.73	0.91	46	35	28
300896.SZ	爱美客	买入	103.15	-9.17%	5.01	5.64	6.16	21	18	17
002612.SZ	朗姿股份	买入	16.50	0.67%	0.77	0.87	0.99	21	19	17
300592.SZ	华凯易佰	买入	13.08	-9.10%	0.89	1.12	1.35	15	12	10
002803.SZ	吉宏股份	买入	22.02	-2.22%	0.80	0.98	1.18	28	22	19
301381.SZ	赛维时代	买入	20.90	-3.60%	1.06	1.40	1.73	20	15	12
603214.SH	爱婴室	买入	15.78	-1.67%	0.89	1.08	1.31	18	15	12
601933.SH	永辉超市	买入	3.46	-5.46%	-0.09	0.05	0.12	-38	69	29
603708.SH	家家悦	买入	9.88	-1.79%	0.40	0.48	0.56	25	21	18
603605.SH	珀莱雅	买入	58.19	3.69%	4.03	4.36	4.79	14	13	12
600612.SH	老凤祥	买入	36.75	-1.71%	3.48	3.75	3.99	11	10	9

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：收盘价日期为2026/5/22，仅展示A股覆盖标的，盈利预测均采用开源证券研究所预测数据）

3、零售社服行业动态追踪

3.1、行业关键词：瑞幸酒饮、胖东来梦之城、天猫 618、花知晓、花瓣生物等

【瑞幸酒饮】瑞幸咖啡上线含酒精特调饮品

5月18日消息，瑞幸咖啡正式上线两款含酒精的特调饮品，正式布局“微醺”经济。本次上线含酒精饮品意在盘活闲置门店时段资源，提效增收，也是对全国市场的一次测试。（来源：第一财经公众号）

【九龙旅游】九华旅游收购白鹭湾公司100%股权

5月19日消息，九华旅游收购石台白鹭湾旅游发展有限公司100%股权，标的公司主营住宿餐饮、旅游开发及会展服务。此次收购有助于九华旅游完善酒店住宿与旅游产业链布局。（来源：徽商杂志公众号）

【胖东来梦之城】胖东来“梦之城”项目正式开工

5月20日消息，许昌胖东来“梦之城”项目正式开工，总建筑面积约60万平方米、总投资约65亿元，计划2029年9月开业；项目涵盖总部大楼、商业综合体、文化中心、高端酒店等业态，定位“未来城市生活样板”。（来源：零售圈公众号）

【天猫618】天猫618折扣力度近5年最大

5月21日消息，天猫618开卖，2026年超100万品牌商家加码天猫，投放力度创历史新高。据悉，天猫延续简单的立减玩法，消费券和平台加补券折扣力度等创5年新高，用5年来最大的实质性补贴为消费者省钱，提振消费信心。（来源：财闻公众号）

【花知晓】珀莱雅3.51亿元加码收购花知晓

5月22日消息，珀莱雅拟以3.51亿元自有资金收购花知晓，交易完成后珀莱雅实现绝对控股。此次控股布局，是珀莱雅应对自身业绩转型、补齐增长短板的关键举措。（来源：快消品网公众号）

【花瓣生物】花瓣生物琼脂糖凝胶提交注册

5月22日消息，花瓣生物的注射用琼脂糖凝胶已正式向国家药监局提交注册申请，适应症为改善颈部中重度皱纹。目前已有多家企业布局琼脂糖赛道，可预见未来两三年内琼脂糖可成为焦点赛道。（来源：医美行业观察公众号）

【爱婴室】爱婴室与佛山亲子坊达成战略合作

5月22日消息，爱婴室与佛山亲子坊达成全面战略合作，双方将在供应链、精细化运营及全周期育儿服务上深度融合，强化在华南地区的品牌影响力。（来源：爱婴室公众号）

【京东七鲜】京东七鲜牵手澳洲牛肉品牌NH Foods Australia

5月22日消息，京东七鲜与澳大利亚肉类生产商NH Foods Australia正式签署战略合作协议，双方将建立海外直采与供应链深度协同机制，NH Foods Australia旗下多款优质冷鲜牛肉将通过京东七鲜供应链首发中国市场。（来源：职业零售网公众号）

【复锐医疗科技】复锐医疗科技附属 Sisram HK 与复星万邦订立新供应框架协议

5月22日消息，复锐医疗科技附属 Sisram HK 与复星万邦（江苏）订立新供应框架协议，双方将就注射用 A 型肉毒毒素开展购销合作，该产品能用于暂时性改善成人因皱眉肌及或降眉间肌活动引起的中度至重度皱眉纹。（来源：新浪财经）

3.2、大事提醒：关注多家公司股东大会召开等
表7：零售社服公司大事提醒：关注多家公司股东大会召开等

日期	公司名称	重大事项
5月25日	杭州解百	股东大会召开
5月25日	丸美生物	股东大会召开
5月26日	科锐国际	股东大会召开
5月26日	莱绅通灵	股东大会召开
5月27日	青松股份	股东大会召开
5月28日	巨子生物	股东大会召开
6月1日	周大生	股东大会召开
6月2日	天府文旅	股东大会召开
6月3日	曲江文旅	股东大会召开
6月4日	三峡旅游	股东大会召开

资料来源：Wind、开源证券研究所

表8：零售社服行业大事提醒：2026 ITB China 上海国际旅游交易博览会

日期	主题	重大事项
5月26日	旅游餐饮	2026 ITB China 上海国际旅游交易博览会
5月27日	跨境电商	2026 宁波出口跨境电商博览会
5月28日	美妆	2026 第四十四届北京国际美容化妆品博览会
5月29日	珠宝首饰	2026 北京国际珠宝首饰展
5月29日	零售	2026 第66届中国特许加盟展（北京站）CCFA
6月1日	美妆	2026 中国（重庆）国际美容化妆品博览会-春季展
6月4日	旅游餐饮	2026 上海国际酒店用品及餐饮业展览会
6月5日	珠宝首饰	2026 第22届中国（西安）国际珠宝玉石展览会
6月10日	美妆	2026 第61届郑州国际美容美发化妆品博览会
6月11日	旅游餐饮	2026 第二届杭州国际食品餐饮业创新博览会

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的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、服务标记及标记。

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