

2026 年 05 月 25 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

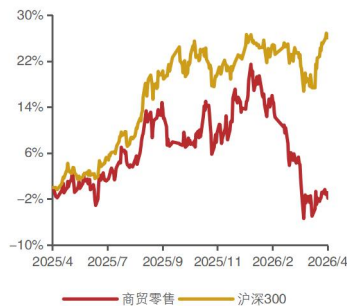
丁一

SAC: S1350524040003

dingyi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



1-4 月社会消费品零售总额同比增长 1.9%；珀莱雅拟收购花知晓 12.5%股权

——新消费行业周报（2026. 5. 18-2026. 5. 22）

投资要点：

- **1-4 月社会消费品零售总额同比增长 1.9%，“文旅热”“赛事热”成服务消费发展新亮点。**5 月 18 日，国家统计局公布了 1-4 月份经济数据，总的来看，国民经济保持稳中有进发展态势，高质量发展扎实推进。社会消费品零售总额 164,941 亿元，同比增长 1.9%；其中 4 月份社会消费品零售总额同比增长 0.2%，环比下降 0.48%。1-4 月份，服务零售额同比增长 5.6%，增速比 1-3 月份加快 0.1pct。其中，旅游咨询租赁服务、交通出行服务、文体休闲服务类零售额均较快增长，“文旅热”“赛事热”成为服务消费的亮点。
- **首届中国新文创市集于北京朝阳公园开幕，配套支持政策持续加码。**5 月 15 日至 24 日，首届中国新文创市集暨潮玩游园会在北京朝阳公园举办，汇聚全国 31 个省区市及港澳地区的优质机构，带来文博文创、国潮潮玩、非遗项目数字科技发展等一站式体验。东方新美学板块集结故宫博物院、国家博物馆、三星堆博物馆等 46 家国内顶级文博机构，携手带来爆款文创；国潮新势力板块集结泡泡玛特、奇梦岛、52TOYS、米哈游等头部潮玩企业，打造 MOLLY 城堡、Panda Roll 乐园等顶流 IP 场景。5 月 18 日，“IP 点亮美好生活”主题发布活动在北京朝阳同步举办，朝阳区发布《朝阳区推动 IP 潮玩产业高质量发展三年行动计划（2026—2028 年）》及配套政策，提出到 2028 年，朝阳区 IP 潮玩产业营收将突破 500 亿元，年均增速将不低于 20%，孵化爆款潮玩 IP 将不少于 10 个，全力打造“龙头企业集聚地、爆款潮玩孵化地、沉浸式体验目的地、品牌出海传播地”的具体目标。
- **同程旅行第一季度业绩持续稳健增长，以科技助力产业链价值提升。**2026 年一季度，中国国内居民出游人次 19.01 亿，比上年同期增加 1.07 亿，同比增长 6.0%。公司 26Q1 业绩显示，同程旅行年付费用户规模达到 2.54 亿，再创新高，年累计服务人次 20.5 亿。同程第一季度实现营收 50.1 亿元，同比增长 14.4%，其中交通业务营收 21.2 亿元，住宿业务营收 13.6 亿元，核心业务保持良好增长态势。公司一季度实现 OTA 收入 44.5 亿元，同比增长 17.3%，经调整净利润同比增长 19.4%达 9.4 亿元。在持续优化用户体验的同时，同程旅行将自身沉淀的技术、数据与平台能力，深度开放并应用于产业链上下游，通过科技赋能提升产业整体效能。同程旗下 AI 智能体 DeepTrip 已支持 17 种语言，全球累计访问用户近千万，核心技能已上架国内外主流 AI 平台，并与元宝等生态伙伴打通。
- **香港中旅拟分拆港澳文旅独立上市。**5 月 20 日，香港中旅国际公告宣布计划以实物分派方式分拆港澳文旅，并以介绍方式于港交所主板独立上市。港澳文旅成立于 2025 年 9 月，为香港中旅直接全资附属公司，经营业务主要包括客运业务、酒店业务和旅游证件及相关服务。分拆后，港澳文旅将定位为大湾区综合跨境交通服务提供商，专注于高速轮渡及巴士服务；香港中旅则将聚焦内地自然人文景区、主题公园及冰雪资产。港澳文旅的招股书显示，2023-2025 年公司的收入分别约为 21.91 亿、22.42 亿、21.97 亿港元；净利润分别为 4.79 亿、1.94 亿、1.17 亿港元，毛利率分别为 36.8%、

33.4%和 28.4%，逐年下降，分拆独立后有望通过更聚焦的战略实现价值重估。本次拆分将使各实体能专注于核心竞争力，从而提升策略清晰度与运营效率。

- **李佳琦 618 美妆首日直播呈现“头部稳、国货冲、新品爆”的特征。**根据青眼情报，2026 年天猫 618 大促首日，李佳琦直播间带货 378 款美妆商品，涵盖 126 个美妆品牌矩阵。首小时预售 GMV 保持双位数增长。**从单品来看**，直播间内共有 54 款美妆单品的 GMV 突破千万元，其中 30 款产品链接的单价在 500 元以上。SK-II 表现强劲，其神仙水精华液以超亿元的 GMV 稳居榜首；薇诺娜的新品“311 屏障速修水霜”跻身商品 TOP10，一方面体现了新品强劲的增长潜力，另一方面印证了国内消费者对功效型国货美妆的认可。**从排行榜来看**，Top20 排名变动较小，国际美妆品牌数量多于国货品牌，国货品牌数量从 2024 年 618 首日的 4 个提升至今年的 7 个，涵盖珀莱雅、薇诺娜、可复美、毛戈平、同频、优时颜、Fan beauty。国际大牌表现稳健，国货美妆凭产品力与品牌力持续提升市占率。
- **珀莱雅拟收购花知晓 12.5%股权，控股比提至 51%。**珀莱雅拟以 3.51 亿元自有资金通过现金方式收购杨子枫先生持有的花知晓 12.55%股权，交割完成后公司持股比例提升至 51%，成为控股股东，花知晓纳入珀莱雅合并报表范围。花知晓定位专注少女心的彩妆品牌，2016 年成立至今，已推出超过 25 个原创主题彩妆系列。品牌用少女心设计作为语言，面向全球消费者讲述幻想故事。从收购标的业绩来看，财务表现较优秀。2025 年实现收入 17.26 亿元，净利润 2.80 亿元，净利率 16.2%；26Q1 实现收入（未经审计）6.75 亿元、净利润 1.55 亿元、净利率 22.9%；花知晓品牌在彩妆品类的差异化定位优势，与公司现有彩妆品牌形成优势互补，进一步加强公司在彩妆品类的布局，满足公司多品牌、多品类的战略发展需要；同时，花知晓品牌作为被市场验证过的出海先锋，也为公司旗下品牌出海探索提供了经验，更有助于公司国际化战略的落地，为公司获取更多新的增长点。我们认为公司具备捕捉细分赛道机会、孵化新品牌的差异化竞争优势，当前第二梯队品牌处于良好增长态势，看好公司强运营能力驱动多渠道发力，管理层组织效率及管理能力较为优异，后续持续关注主品牌能否通过单品迭代、品类拓展重回正增长通道。
- **投资分析意见：**服务消费政策组合拳持续加码，叠加节假日放假配合，预计带动文旅景区产业链、酒店、餐饮业态蓬勃发展，建议关注服务消费板块全年投资主线。1）服务消费方面建议关注受益于出行增长、基本面坚挺的板块，如餐饮、酒店、景区等；2）美护方面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；3）黄金珠宝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；4）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泡泡玛特；5）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. 行业新闻	6
4. 投资分析意见	7
5. 风险提示	7

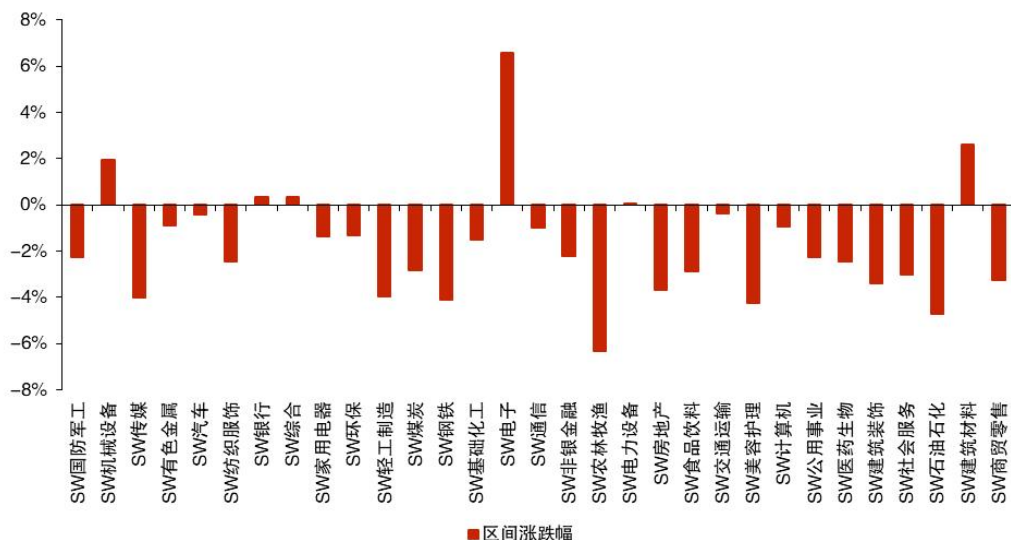
图表目录

图表 1： 各行业本周涨跌幅表现（2026.5.18–2026.5.22）	5
图表 2： 4 月中国限额以上纺织服装类零售额同比+3.6%	5
图表 3： 4 月中国限额以上化妆品类零售额同比+4.7%	5
图表 4： 4 月中国限额以上金银珠宝类零售额同比–21.3%	6
图表 5： 4 月中国限额以上饮料类零售额同比+3.6%	6
图表 6： 2025Q1–2026Q1 黄金首饰消费量累计值同比下滑	6
图表 7： 截至 5 月 22 日，COMEX 金价为 4510.5 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（5月18日至5月22日），申万美容护理周涨跌幅-4.23%，申万商贸零售指数周涨跌幅-3.23%，申万社会服务周涨跌幅-3.03%。

图表 1：各行业本周涨跌幅表现（2026. 5. 18-2026. 5. 22）



资料来源：Wind，华源证券研究所

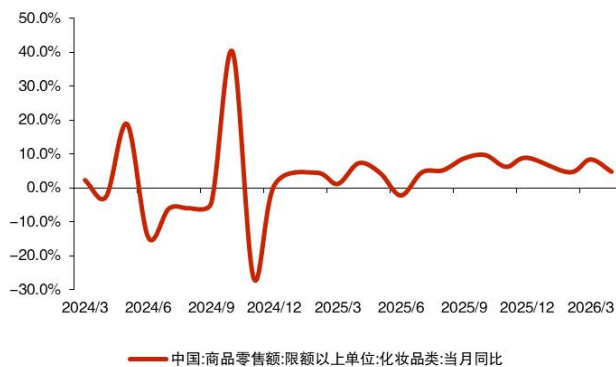
2. 重点行业数据

图表 2：4月中国限额以上纺服类零售额同比+3.6%



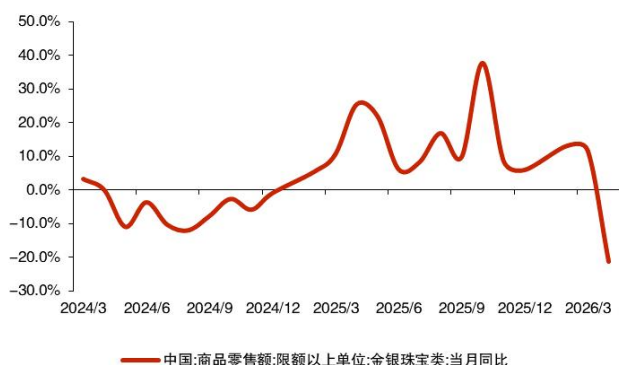
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 3：4月中国限额以上化妆品类零售额同比+4.7%



资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 4：4 月中国限额以上金银珠宝类零售额同比-21.3%



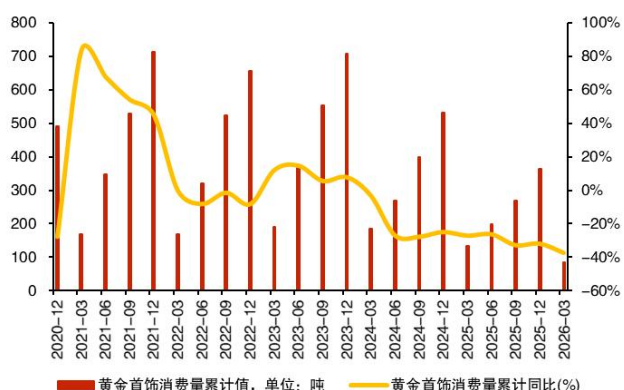
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 5：4 月中国限额以上饮料类零售额同比+3.6%



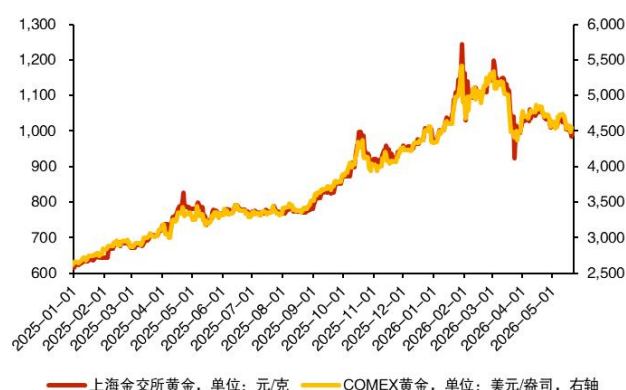
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 6：2025Q1-2026Q1 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 5 月 22 日，COMEX 金价为 4510.5 美元/盎司



资料来源：Wind，华源证券研究所

3. 行业新闻

- 5 月 20 日，泡泡玛特宣布购入北京太古坊二期四号楼整栋写字楼，项目预计 2026 年第三季度交付，春节后入驻。此次购入的写字楼建筑面积约 4.4 万平方米，地上 16 层，单层面积 3234 平方米。（来源：零售圈公众号）
- 5 月 20 日，阿里最新年报披露 2026 财年（自然年 2025 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日）盒马总 GMV 超 1070 亿元，并连续两年实现全年经调整 EBITA 为正。2026 财年盒马始终坚持聚焦优选业态，向更多新兴城市及县市布局门店。（来源：零售圈公众号）
- 5 月 18 日，大润发母公司高鑫零售发布了截至 2026 年 3 月 31 日止的全年业绩。数据显示，2026 财年高鑫零售实现收入 634.42 亿元，毛利 153.72 亿元，调整息税折旧摊销前利润为 31.57 亿元，经调整 EBITDA 率为 5.0%。（来源：职业零售网公众号）
- 沃尔玛发布 2027 财年第一季度业绩，数据显示，沃尔玛全球业绩保持稳健增长。其中，沃尔玛中国第一季度实现净销售额 80 亿美元，同比增长 22.3%；电商业务净销售额增长 31%。（来源：沃尔玛中国公众号）

- (5) 雅诗兰黛与西班牙 Puig 集团终止合并谈判。雅诗兰黛将独立执行“Beauty Reimagined”战略，聚焦长期增长。（来源：青眼资讯）
- (6) 国家药监局通告，共计 40 批次化妆品抽检不达标，防晒品类问题居多，涉及茜妃、BABI、TJE 等品牌，不合格样品达 18 批次。（来源：青眼资讯）
- (7) 美国平价功效护肤品牌 Good Molecules 获 Aria Growth Partners 投资，年销售额约 6.8 亿元。（来源：青眼资讯）

4. 投资分析意见

服务消费政策组合拳持续加码，叠加节假日放假配合，预计带动文旅景区产业链、酒店、餐饮业态蓬勃发展，建议关注服务消费板块全年投资主线。具体包括：

- 1) 服务消费方面建议关注受益于出行增长、基本面坚挺的板块，如餐饮、酒店、景区等；
- 2) 美妆方面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；
- 3) 黄金珠宝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；
- 4) 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泡泡玛特；
- 5) 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。

5. 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。