

2026 年 06 月 15 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

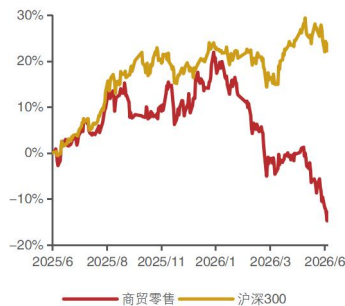
丁一

SAC: S1350524040003

dingyi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



5 月 CPI 同比上涨 1.2%运行总体平稳；看好优质美妆国货品牌成长韧性

——新消费行业周报（2026. 6. 8-2026. 6. 12）

投资要点：

- **5 月 CPI 同比上涨 1.2%运行平稳，出行服务价格节后季节性回落。**6 月 10 日，国家统计局发布数据显示，5 月全国居民消费价格同比上涨 1.2%，涨幅与上月持平，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%。消费品价格同比上涨 1.6%，服务价格同比上涨 0.8%；食品价格同比-1.7%，其中猪肉价格同比-16.1%，非食品价格同比上涨 1.9%。受“五一”节后出行季节性回落影响，交通工具租赁和飞机票价格分别由上月上涨 8.6%和 29.2%转为下降 6.8%和 6.3%，但同比来看出行服务价格仍上涨 2.8%，出行消费韧性犹存。工业消费品价格同比上涨 3.9%，AI 相关需求旺盛带动移动电话机和平板电脑价格分别上涨 1.6%和 1.1%。黄金饰品价格同比涨幅回落至 39.0%；汽油价格受低基数影响同比上涨 23.5%；家用器具和服装价格分别上涨 3.4%和 1.5%。我们认为，5 月 CPI 运行总体平稳，出行链消费在节后虽有回调但韧性仍存，建议关注暑期旺季前出行链条板块的配置价值。
- **端午及暑期出行数据预期持续向好，机票预订量稳步增长。**航旅纵横大数据显示，截至 6 月 10 日，端午假期国内航线机票预订量超 183 万张；出入境航线机票预订量超 58 万张，同比去年增长约 8%。截至 6 月 9 日，暑期 7 月的国内航线机票预订量超 485 万张，与去年基本持平；出入境航线的机票预订量超 342 万张，同比去年增长约 5%。端午正值世界杯期间，中国内地前往美国、加拿大、墨西哥的机票预订量近 10 万张，其中前往加拿大同比增长约 38%。价格方面，去哪儿数据显示，6 月机票酒店均价较 7-8 月暑期高峰低了五成以上，毕业生“抢跑”出行特征明显。毕业生 6 月出游订单中多人同行占比超六成，双床房预订占比过半。目前全国已有超 100 个景区对应届考生实行免门票政策，长白山景区附近酒店预订增长超 85%。
- **中国入境游客净增量位居全球首位，预计 2026 年入境旅游消费将迎 22.5%增长。**近日，世界旅行及旅游理事会（WTTC）发布报告显示，中国旅游业正快速发展，已成为全球可持续旅游增长标杆。2025 年中国入境国际游客接待量突破 6800 万人次，同比涨幅达 15.5%，近乎全球增长率 5.4%的三倍；入境游客消费额同比增长 10.5%至 1350 亿美元，增速大幅领先 3.2%的全球均值；入境游客净增量达 900 万人次，位居全球首位。报告预测，2026 年中国入境旅游消费将迎来高速增长，增幅预计达 22.5%，消费总规模将逼近 2800 亿美元，中国有望超越美国成为全球最大的旅游经济体。
- **护肤品类方面，5 月整体线上渠道珀莱雅登顶榜首。**根据青眼情报，从整体线上渠道（包括淘系、京东、抖音、快手、视频号）来看，2026 年 5 月，国货品牌珀莱雅以 12.87 亿元交易额登顶榜首，海蓝之谜、SK-II、兰蔻、雅诗兰黛依次位居第二至第五名，品牌层级分化较为清晰。**拆分平台来看，1）淘系平台：**珀莱雅以 6.09 亿元销售额位居榜首，修丽可、SK-II、兰蔻、欧莱雅位列前五，高

端外资品牌占据榜单主导地位，此外，国货薇诺娜、可复美、自然堂等也跻身前列；2) **京东平台**：海蓝之谜、修丽可、SK-II 位居前三，高端外资品牌占据较强优势，国货仅珀莱雅、可复美进入榜单；3) **抖音平台**：高端外资品牌赫莲娜以 6.23 亿元 GMV 稳居第一，国货品牌珀莱雅位居第二，韩束、自然堂、谷雨等 9 个国货品牌跻身 TOP20，国货护肤品牌表现亮眼。

- **彩妆香水方面，5 月整体线上渠道圣罗兰位居首位。**根据青眼情报，从整体线上渠道（包括淘系、京东、抖音、快手、视频号）来看，2026 年 5 月，圣罗兰以 5.47 亿元交易额登顶首位。国货品牌毛戈平、蒂洛薇位列第二、第三，外资品牌凭借香水线优势领跑，国货彩妆品牌则在大众市场表现强劲。**拆分平台来看，**
 - 1) **淘系平台**：TOP5 中外资占席四位，圣罗兰登顶，国货毛戈平紧随其后，花知晓、彩棠、花西子等国货品牌跻身中腰部，外资品牌竞争优势凸显；
 - 2) **京东平台**：迪奥、圣罗兰分别位居第一、第二，国货品牌仅卡姿兰、毛戈平、花西子等少数品牌进入榜单，高端赛道消费力强劲，国际大牌占据较强优势；
 - 3) **抖音平台**：蒂洛薇以 2.57 亿元 GMV 稳居首位，TOP10 亿元阵营国货占八席，国货品牌或具备较强竞争优势。
- 我们预计抖音高增态势或趋缓，叠加直播生态或将逐渐回归电商本质，超头部话语权或进一步弱化，电商格局有望趋向平稳，国货龙头仍有望凭借品牌+产品+渠道+管理多重优势持续强势领跑，看好美护板块优质标的高成长性。
- **建议关注：主线一：强品牌势能标的，高频推新且有望实现高增。**
 - 1) 毛戈平：高端彩妆稀缺定位，线下专柜销售稳健且有望持续拓展、线上具备较大放量空间，彩妆、护肤、香水产品多线发力下有望驱动业绩持续稳增；
 - 2) 若羽臣：高端家清品牌绽家延续强势，保健品 26 年有望发力 AKK 菌新成分，看好益生菌减脂趋势下新品销售表现；
- **主线二：调整后有望实现边际改善。**
 - 1) 巨子生物：所处重组胶原蛋白赛道具备高景气度，考虑到公司化妆品板块的两大旗舰品牌可复美与可丽金舆论事件影响逐渐减弱，医美板块Ⅲ类械重组胶原蛋白产品进入市场后或带来较大边际催化弹性，中期修复趋势可期；
 - 2) 珀莱雅：26 年产品端源力水光喷、红宝石微珠精华陆续上市，持续覆盖不同客群、功效及价格带。此外 26 年子品牌彩棠、OR 或有望进一步发力，多品牌有望推动公司恢复稳健增长。
- **投资分析意见：**重视优质公司估值性价比时机，中长期看好优质公司经营表现。（估值按 6.12 收盘价计，盈利预测来自华源证券研究所）
 - 1) 老铺黄金：门店焕新升级，品牌力带动人群持续破圈，看好业绩增长势能，今年预计归母净利润 90 亿，对应估值 8X。
 - 2) 泡泡玛特：老 IP 持续运营，新 IP 逐步发力，今年预计归母净利润 160 亿，对应估值 13X。
 - 3) 蜜雪集团：兼具客群、渠道、供应链及营销等多重竞争优势，看好其国内及海外市场渠道扩张，今年预计归母净利润 65 亿，对应估值 14X。
 - 4) 古茗：国内拓店空间充足，研发推新及扩品能力持续验证，今年预计归母净

利润 34 亿，对应估值 14X。

- 5) 毛戈平：护肤&彩妆稳步增长，线下&线上优势显著，品牌势能向上，今年预计归母净利润 16 亿，对应估值 17X。
- **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	6
2. 重点行业数据	6
3. 行业新闻	7
4. 投资分析意见	8
5. 风险提示	8

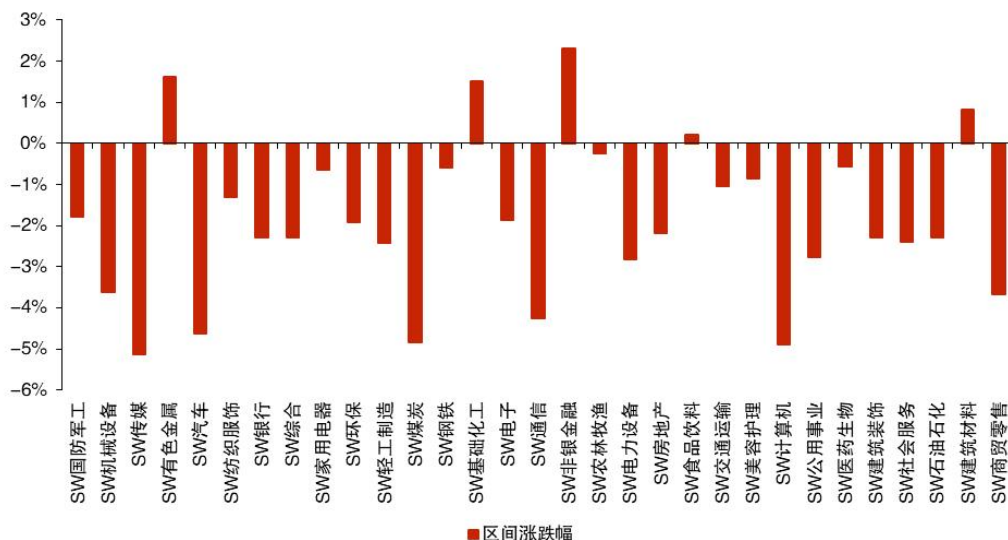
图表目录

图表 1: 各行业本周涨跌幅表现 (2026.6.8–2026.6.12)	6
图表 2: 4 月中国限额以上纺织服装类零售额同比+3.6%	6
图表 3: 4 月中国限额以上化妆品类零售额同比+4.7%	6
图表 4: 4 月中国限额以上金银珠宝类零售额同比-21.3%	7
图表 5: 4 月中国限额以上饮料类零售额同比+3.6%	7
图表 6: 2025Q1–2026Q1 黄金首饰消费量累计值同比下滑	7
图表 7: 截至 6 月 11 日, COMEX 金价为 4234 美元/盎司	7

1. 本周新消费行业行情跟踪

新消费行情跟踪：本周（6月8日至6月12日），申万美容护理周涨跌幅-0.85%，申万商贸零售指数周涨跌幅-3.66%，申万社会服务周涨跌幅-2.39%。

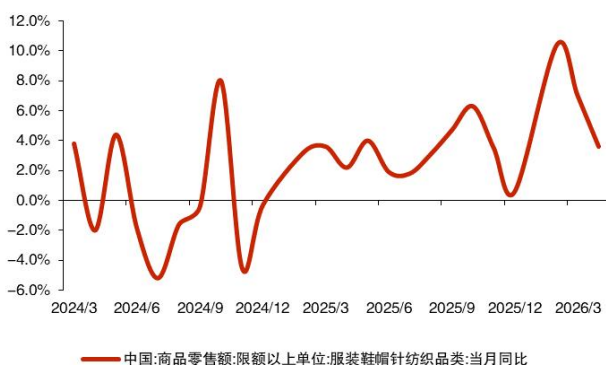
图表 1：各行业本周涨跌幅表现（2026. 6. 8-2026. 6. 12）



资料来源：Wind，华源证券研究所

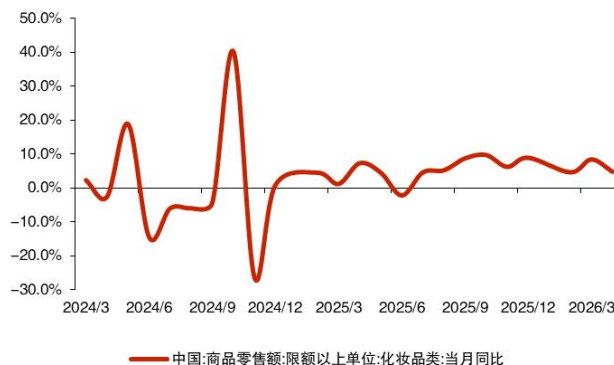
2. 重点行业数据

图表 2：4月中国限额以上纺服类零售额同比+3.6%



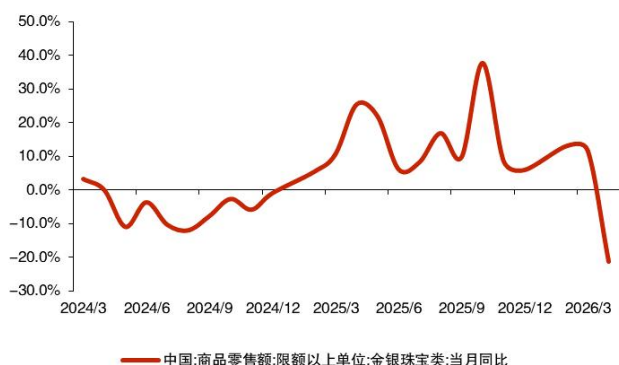
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

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%



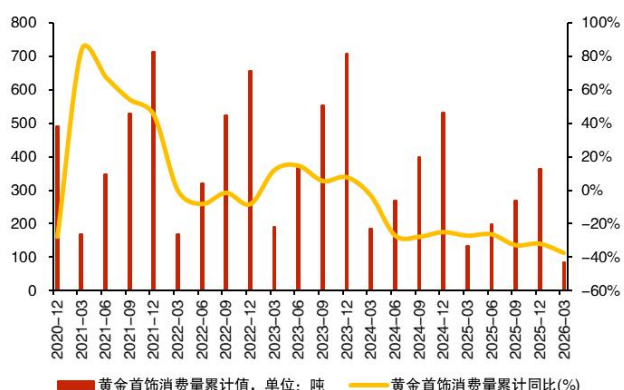
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 5：4 月中国限额以上饮料类零售额同比+3.6%



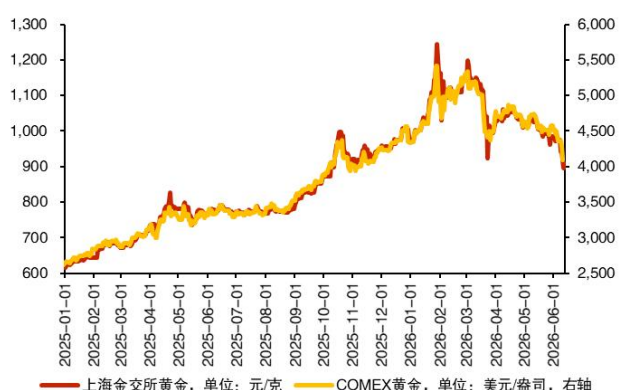
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

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 6 月 11 日，COMEX 金价为 4234 美元/盎司



资料来源：Wind，华源证券研究所

3. 行业新闻

- (1) 美妆巨头 LVMH 计划出售 Fenty Beauty 五成股份，估值 144 亿元，目前已有多家意向收购方参与交易洽谈，MarcyPen Capital Partners 成为有力竞争者。（来源：青眼情报）
- (2) 绿色包装商睿维新材获欧莱雅关联基金增资，持股升至 6.2725%，企业服务于欧莱雅、联合利华等美妆客户。（来源：青眼情报）
- (3) 欧莱雅集团任命 Jaron Chan 为植村秀国际品牌总经理，曾任圣罗兰、Prada 美妆业务负责人。（来源：青眼情报）
- (4) 雅诗兰黛任命 Verane de Marffy 为北美香水业务高级副总裁兼总经理，其曾任欧莱雅集团美妆多板块高管。（来源：青眼情报）
- (5) 6 月 10 日，深圳市丰宜科技集团股份有限公司向港交所主板递交上市申请。该公司为中国最大的 AI 驱动智能零售柜运营商，旗下运营“丰 e 足食”品牌，运营覆盖广泛的智能零售柜网络，为消费者提供以食品及饮料为主的商品。（来源：零售圈公众号）

- (6) 新鲜零食品牌金粒门华东首店落地南京新街口 IFCX，这家 400 余平方米门店开业三天销售额突破 100 万元，日均业绩远超其长沙成熟门店。（来源：零售圈公众号）
- (7) 6 月 10 日，泡泡玛特官宣旗下甜品品牌 POP BAKERY 全国首店即将开业。该店位于秦皇岛阿那亚，将于 6 月 17 日单日试运营、6 月 19 日正式开业，店内产品包括现烤面包、特调饮品、甜品等。（来源：零售圈公众号）
- (8) 百胜计划出售必胜客全球连锁业务，涉及约 1.9 万家门店、品牌经营权及供应链等资产。百胜中国回应称，国内必胜客品牌及门店日常经营、战略布局均不会受到此次交易波及，中国市场业务将保持正常运转。（来源：零售圈公众号）

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。