

2026 年 06 月 23 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

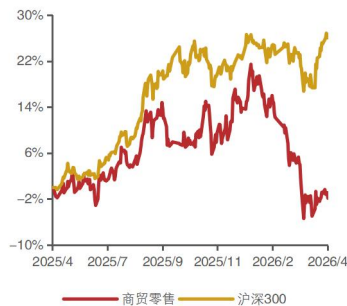
丁一

SAC: S1350524040003

dingyi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



1-5 月份社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.8%；618 抖音化妆品 GMV 同比增长 16.7%

——新消费行业周报（2026. 6. 15-2026. 6. 19）

投资要点：

- **首次发布“社会消费商品和服务零售总额”指标，当前我国消费市场稳定运行。**国家统计局近日首次发布“社会消费商品和服务零售总额”这一指标，今年 1—5 月份同比增长 2.8%。我们认为，商品和服务销售的总体情况综合反映消费市场稳定运行、提质升级态势未改。当前我国居民人均消费支出中的服务消费占比已经超过 46%，今年 1—5 月份，文旅消费、信息消费等增长较快，服务零售额同比增长 5.4%，持续高于商品零售额增速。服务零售和商品零售“一快一慢”的鲜明对比，折射出消费增长的动能正加快向服务消费转变。
- **1-5 月份社零总额同增 1.4%，国民经济总体平稳、向新向好。**1-5 月份，社会消费品零售总额 206031 亿元，同比增长 1.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 190022 亿元，同比增长 2.7%。5 月份，社会消费品零售总额 41090 亿元，同比下降 0.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额 37781 亿元，增长 1.1%。分区域来看，乡村消费表现优于城镇，5 月份城镇/乡村消费品零售额分别实现 35741/5349 亿元，分别同比 -0.9%/+1.5%。分消费类型看，餐饮消费增速优于商品零售，5 月份餐饮收入 4605 亿元，同比增长 0.6%；商品零售额 36485 亿元，同比下降 0.7%。
 - 1) 必选消费整体稳健增长，饮料类增速明显。**5 月份分品类看，粮油食品类限额以上零售额同比+1.9%，饮料类限额以上零售额同比+6.1%，烟酒类限额以上零售额同比+4.8%，日用品类限额以上零售额同比+1.6%。
 - 2) 可选消费表现分化，纺服及化妆品实现正增长。**5 月份分品类看，纺服类限额以上零售额同比+3.8%，化妆品类限额以上零售额同比+2.5%，金银珠宝类限额以上零售额同比-8.9%，通讯器材类限额以上零售额同比+0.7%。
 - 3) 网上零售保持增长，服务消费增速快于商品。**1-5 月份，全国网上商品和服务零售额 83177 亿元，同比增长 5.9%。网上商品零售额 52718 亿元，增长 5.0%，其中吃类、穿类、用类商品分别增长 15.5%、7.2%、1.6%；网上服务零售额 30459 亿元，增长 7.6%。
- **端午出行热度持续升温，民俗游、避暑游、小城游等主题愈发多元。**携程预测数据显示，端午出游热门省份 TOP10 中广东以断层优势领跑全国，叠加龙舟主会场身份，增长动能全方位领先。1) 民俗体验成为消费热点。途牛数据显示，包粽子、汉服游园、龙舟赛事等热度攀升；马蜂窝大数据显示，端午“民俗游”相关搜索热度上涨 55%。2) 入夏“避暑”需求集中释放。途牛数据显示，贵州、新疆、甘肃、内蒙古、青海等地长线游热度持续走高；携程预测数据显示，端午入夏之初，“避暑”相关搜索与酒店预订量增势显著，五线城市森林康养人次同比增长 11.5%，增速远超一线城市。3) 小城凭借松弛节奏和高性价比持续吸引年轻客群。同程旅行发布 2026 端午“去班味”小城 TOP10，承德、湖州、清远、惠州、绍兴、乐山、宜昌、扬州、汉中、忻州上榜；下沉市场表现亮眼，携程数据显示，省外游占比预计达 58%，

五线城市人次同比增长 12.1%。马蜂窝数据显示，“反向旅游”已成假期常态，“小众目的地”等关键词搜索热度上涨 143%，伊宁、腾冲、延吉等边境小城平均热度攀升 82%。4）跨境游。国家移民管理局预测端午假期全国口岸日均出入境人员将达 220 万人次，同比增长 11.7%，其中由于粤港澳三地将举办多场龙舟赛事和大型活动，跨境旅游和返乡探亲客流叠加，毗邻港澳陆路口岸通关流量明显增多。航旅纵横数据显示，截至 6 月 16 日，端午国内航线机票预订量超 284 万张，比一周前增长约 66%，出入境航线预订量超 66 万张。

- **26 年 618 期间，抖音平台化妆品类目 GMV 达 325.35 亿元，同比增长 16.7%。**根据青眼情报，统计口径为 5 月 15 日至 6 月 18 日，美妆总榜方面，雅诗兰黛以 7.35 亿元的 GMV 高居榜首，同增 83.29%；赫莲娜 7.03 亿元紧随其后，增长 43.91%；海蓝之谜则以 5.81 亿元位列第三。珀莱雅、韩束、自然堂分别获得国货前三名。国际高端美妆品牌包揽前三名。**细分品类来看，面部洗护榜方面**，TOP10 品牌集中在抗老、修护、以油养肤等功效赛道；赫莲娜登顶面部洗护榜首，国货品牌林清轩、达尔肤等表现亮眼；**彩妆香水榜方面**，毛戈平、圣罗兰分列前二，国货品牌占据榜单半壁江山；BABI、修可芙等新锐品牌增速领跑；**洗护发榜方面**，卡诗以 1.4 亿 GMV 断层领先，滋源、康王等品牌增速较快，跃居前列。榜单头部与尾部差距悬殊。
- 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，看好美妆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 6.18 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 12X。
 - 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 13X。
 - 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 13X。

- 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 15X。
- **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

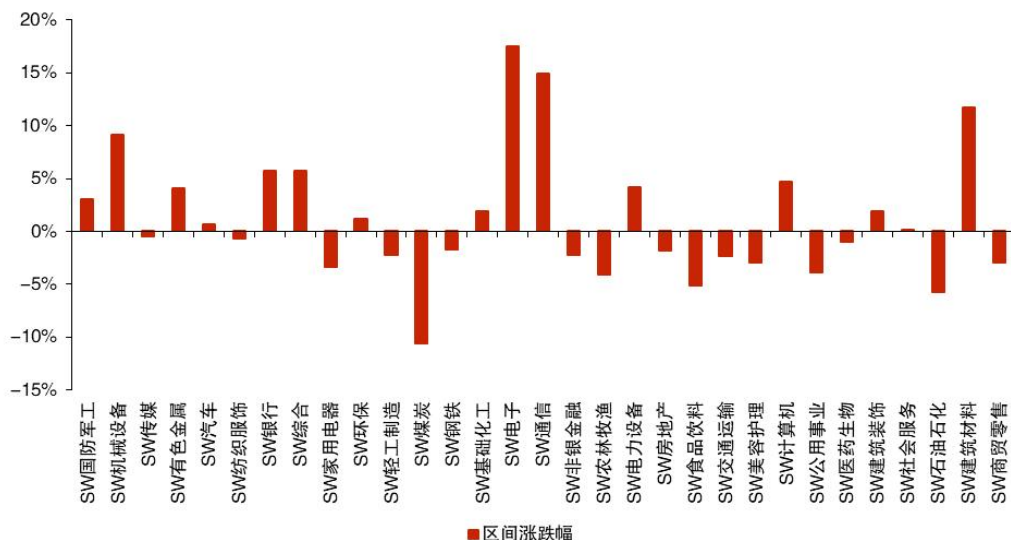
图表目录

图表 1: 各行业本周涨跌幅表现 (2026.6.15–2026.6.19)	6
图表 2: 5 月中国限额以上纺织服装类零售额同比+3.8%	6
图表 3: 5 月中国限额以上化妆品类零售额同比+2.5%	6
图表 4: 5 月中国限额以上金银珠宝类零售额同比–8.9%	7
图表 5: 5 月中国限额以上饮料类零售额同比+6.1%	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 18 日, COMEX 金价为 4228 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15日至6月19日），申万美容护理周涨跌幅-3.00%，申万商贸零售指数周涨跌幅-2.93%，申万社会服务周涨跌幅+0.10%。

图表 1：各行业本周涨跌幅表现（2026. 6. 15-2026. 6. 19）



资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 重点行业数据

图表 2：5月中国限额以上纺织服装类零售额同比+3.8%



资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 3：5月中国限额以上化妆品类零售额同比+2.5%



资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 4：5 月中国限额以上金银珠宝类零售额同比-8.9%



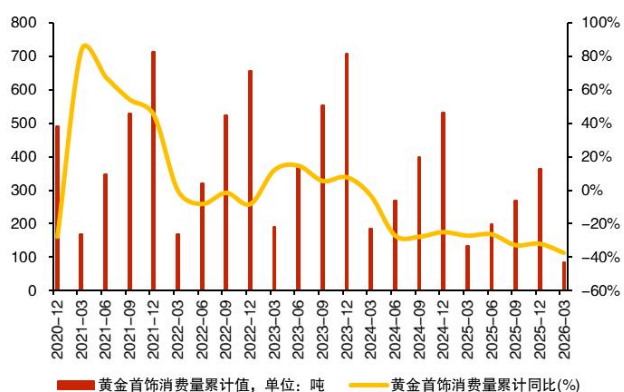
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

图表 5：5 月中国限额以上饮料类零售额同比+6.1%



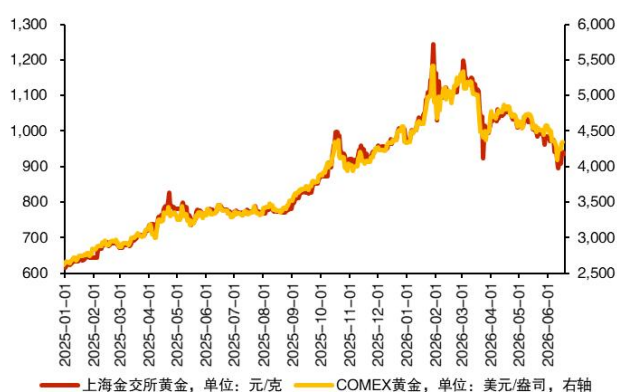
资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究所

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 18 日，COMEX 金价为 4228 美元/盎司



资料来源：Wind，华源证券研究所

3. 行业新闻

- (1) 6 月 16 日，开封清明上河园股份有限公司（下文简称“清明上河园”）正式向港交所提交上市申请，独家保荐人为招商证券国际。（来源：36 氪）
- (2) 6 月 15 日，溜溜梅股份有限公司（以下简称“溜溜梅”）正式于香港联合交易所主板挂牌上市，股票代码 06658.HK, 发行价为 43.58 港元/股、开盘价 95 港元/股，较发行价上涨 117.99%，截止发稿前市值达到 94 亿港元，一度逼近 100 亿。（来源：零售圈）
- (3) 6 月 16 日，百胜餐饮集团（Yum! Brands）宣布，已达成最终协议，以总计 27 亿美元的价格分两笔交易出售必胜客业务。其中，百胜中国控股有限公司收购中国大陆的必胜客业务。预计两项交易将于 2026 年第三季度完成。（来源：零售圈）
- (4) 6 月 17 日，重庆聚慧食品向港交所主板递交招股书。公司 2008 年成立，深耕餐饮定制复合调味品近 20 年，弗若斯特沙利文认证其为国内最大第三方中式复合调味品定制供应商、行业整体第四大定制厂商。（来源：零售圈）

- (5) 欧珀莱、LAN 等美妆品牌被曝 AI 带货短剧违规，通过渲染容貌焦虑、夸大功效进行营销，相关内容已下架，中央网信办已部署整治。（来源：青眼情报）
- (6) 欧莱雅收购印度科学美容公司 Innovist 多数股权，被收购方 2025 财年营收约 22 亿元，净利润约 8604 万元。（来源：青眼情报）

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。