

商贸零售

2026 年 08 月 02 日

关注全球线上时尚零售龙头 SHEIN 上市进展

——行业周报

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

姚响（联系人）

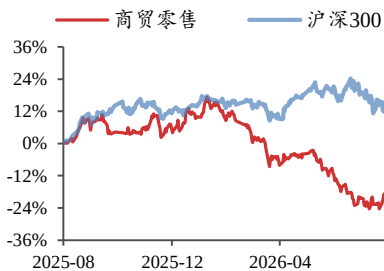
huangzepeng@kysec.cn

yaoxiang@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790126070042

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《老铺黄金 SKP 活动开启，潮宏基高端新店试营业——行业周报》-2026.7.26

《国务院批复同意《扩大消费“十五五”规划》——行业周报》-2026.7.19

《6 月社零同比+1.0%，国务院明确消费增长目标——行业点评报告》-2026.7.15

● SHEIN 为全球最大线上时尚零售商，已通过港交所聆讯

7 月 26 日，SHEIN（即希音国际）更新聆讯后资料集。SHEIN 于 2012 年创立，是一家国际时尚和生活方式在线零售平台，截至 2025 年公司业务覆盖 160 个市场，年度活跃客户达 2.73 亿。据 SHEIN 招股书披露，2023/2024/2025 年公司营业收入分别为 321/387/418 亿美元、净利润分别为 27.9/33.7/20.6 亿美元。分业务看，随着 Marketplace 业务发展，服务收入占比由 2023 年的 2.7% 升至 2026Q1 的 14.3%；分地区看，美国收入占比由 29% 降至 23%，其他地区占比由 39% 升至 45%；分品类看，服装收入占比由 68.8% 降至 61.4%，非服装品类持续扩张。SHEIN 核心竞争力在于大规模自动化小单快返（LATR）模式，新品首批仅生产 100~200 件，平台根据销售表现及用户反馈识别潜力款式，结合供应商产能和交付能力进行智能返单，形成“小单试产—销售测试—快速补货—流量优化”的闭环，在产品丰富度、设计更新速度和库存效率之间实现平衡。公司依托番禺产业集群、长期积累的数据 Know-how 及全球履约网络，已形成难以短期复制的供应链壁垒。未来 LATR 模式将继续夯实公司自营基本盘，通过扩充商家、SKU 及品类供给扩充为 3P 业务打开增量，推动公司由 DTC 品牌零售商向全品类电商平台跃迁。

● 行业关键词：维琪科技、具身智能、叮咚 V5、面部填充剂、冻干纤维等

【维琪科技】维琪科技在北交所正式挂牌上市。

【具身智能】传智教育发布全套具身智能6DOF机械臂机器人硬件。

【叮咚 V5】叮咚买菜全面升级叮咚 V5。

【面部填充剂】华熙生物“聚乳酸面部填充剂”获批。

【冻干纤维】敷尔佳“重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维”获 NMPA 注册受理。

● 板块行情回顾

本周（7 月 27 日-7 月 31 日），商贸零售和社会服务指数分别报收 1808.81 点/7091.69 点，分别上涨 8.53%/上涨 9.69%（同期上证综指累计上涨 0.47%），在 31 个一级行业中分别位居第 3/2 位。商社各细分板块中，本周教育板块涨幅最大，2026 年年初至今品牌化妆品板块跌幅最小。个股方面，本周传智教育（+61.1%）、米奥会展（+48.5%）、华天酒店（+38.5%）涨幅靠前。

● 投资建议：关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

投资主线一（黄金珠宝）：关注在高端、时尚赛道具备产品力和洞察力的品牌，重点推荐潮宏基、老铺黄金、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）：关注零售调改和受益 AI 赋能、库存改善的跨境电商龙头，重点推荐吉宏股份、华凯易佰、爱婴室等，受益标的希音国际、孩子王等；

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，重点推荐珀莱雅、若羽臣、巨子生物、朗姿股份、毛戈平等。

● 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：关注全球线上时尚零售龙头 SHEIN 上市进展	6
2.1、SHEIN 更新聆讯后资料集，关注全球线上时尚零售龙头上市进展	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、华凯易佰：预告 2026H1 业绩高增，精品业务提速	11
2.2.2、若羽臣：2026H1 净利润预计同比翻倍，自有品牌势头强劲	11
2.2.3、福至：受益金价 FY2026 业绩高增长，关注产品、渠道优化	12
2.2.4、长白山：2026Q1 入区人数增加，新业态及定增项目打开空间	12
2.2.5、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	13
2.2.6、潮宏基：盈利能力有所提升，产品品牌升级、国际化稳步推进	13
2.2.7、贝泰妮：2026Q1 业绩强势高增，多维向好增长可期	14
2.2.8、润本股份：2026Q1 业绩亮眼，驱蚊及防晒旺季放量可期	15
2.2.9、珀莱雅：2026Q1 业绩小幅下滑，产品重磅推新有望贡献增量	15
2.2.10、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	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、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
2.2.14、毛戈平：2025 年业绩亮眼，多品类协同品牌势能高位延续	18
2.2.15、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
2.2.16、老铺黄金：预告 2026 年一季度业绩高增长，品牌势能持续升级	19
2.2.17、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	20
2.2.18、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：维琪科技、具身智能、叮咚 V5、面部填充剂、冻干纤维等	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	25

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 3/2 位	4
图 2：本周零售/社服指数分别上涨 8.53%/9.69%	4
图 3：年初至今零售/社服指数分别下跌 25.34%/19.09%	4
图 4：本周教育板块涨幅最大，为 19.19%	5
图 5：2026 年至今品牌化妆品板块跌幅最小，为 13.53%	5
图 6：SHEIN 为全球最大线上时尚零售商，创新力突出	6
图 7：SHEIN 首创小单快反模式	6
图 8：SHEIN 采用“1P 自营+3P 商城”双轨模式	6
图 9：SHEIN 收入规模持续增长	7
图 10：SHEIN 毛利率持续上升、营业利润率保持稳定	7
图 11：2023~2025 年 SHEIN 每单履约费用持续下降	7
图 12：SHEIN 美国地区收入占比持续下降	7
图 13：SHEIN 首创 LATR 模式为解决行业难题的终极方案	8
图 14：SHEIN 库存周转天数稳定	8

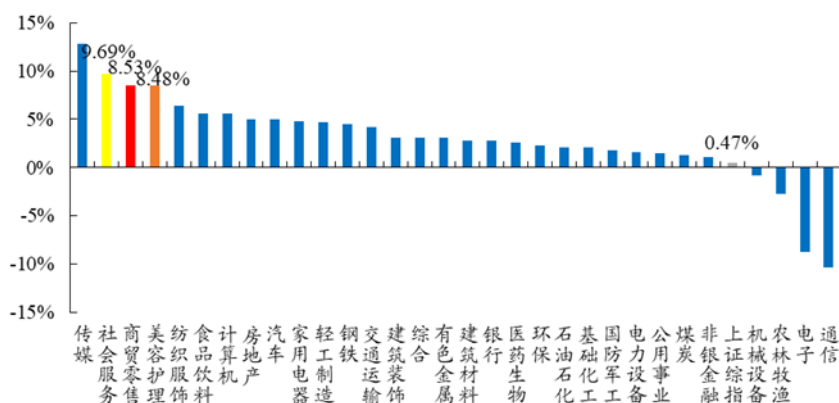
图 15: SHEIN 服务收入占比持续提升	8
------------------------------	---

表 1: 本周零售社服行业传智教育、米奥会展、华天酒店涨幅靠前	5
表 2: 本周零售社服行业华凯易佰、狮头股份、宁波中百等跌幅靠前	5
表 3: 重点推荐老铺黄金、潮宏基、珀莱雅、巨子生物、若羽臣、贝泰妮等	9
表 4: 本周朗姿股份、润本股份、若羽臣表现相对较好	21
表 5: 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 6: 零售社服行业大事提醒: 2026 第 35 届天津国际珠宝首饰展览会	24

1、零售社服行情回顾

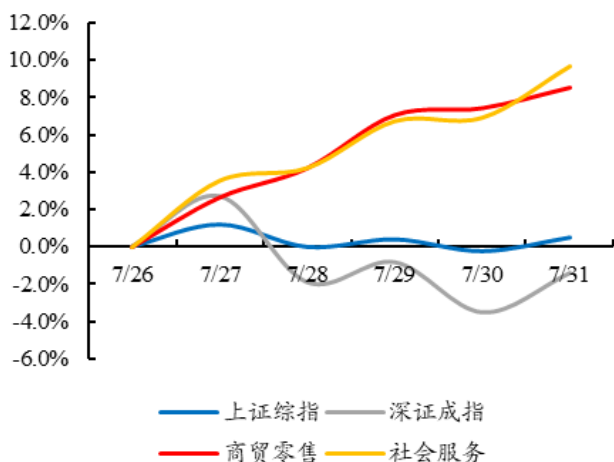
本周（7月27日-7月31日）A股上涨，商贸零售和社会服务指数分别上涨8.53%/上涨9.69%。本周上证综指报收3832.26点，周累计上涨0.47%；深证成指报收13578.93点，周下跌1.42%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为传媒、社会服务和商贸零售。具体看，商贸零售和社会服务指数本周分别报收1808.81点/7091.69点，分别上涨8.53%/上涨9.69%，在所有一级行业中分别位列第3/2位。2026年年初至今，上证综指累计下跌3.44%，商贸零售指数累计下跌25.34%，社会服务指数累计下跌19.09%。

图1：本周商贸零售、社会服务指数表现分别位列第3/2位



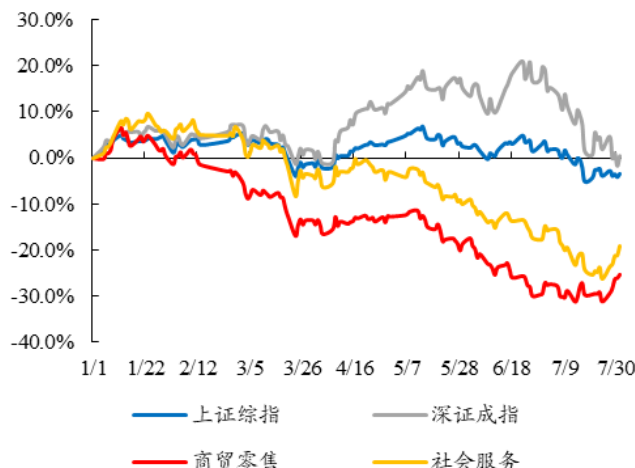
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售/社服指数分别上涨8.53%/9.69%



数据来源：Wind、开源证券研究所

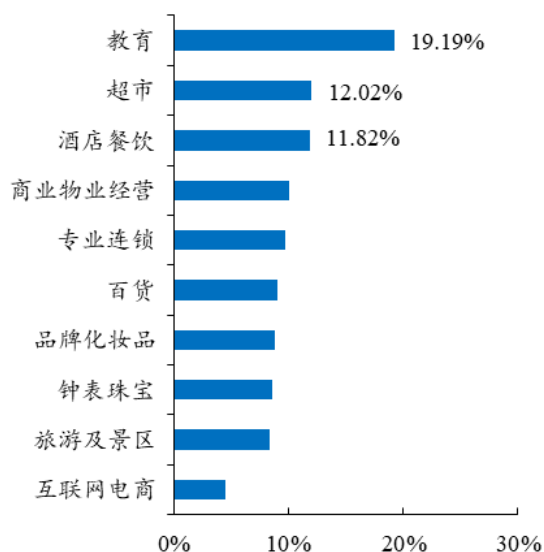
图3：年初至今零售/社服指数分别下跌25.34%/19.09%



数据来源：Wind、开源证券研究所

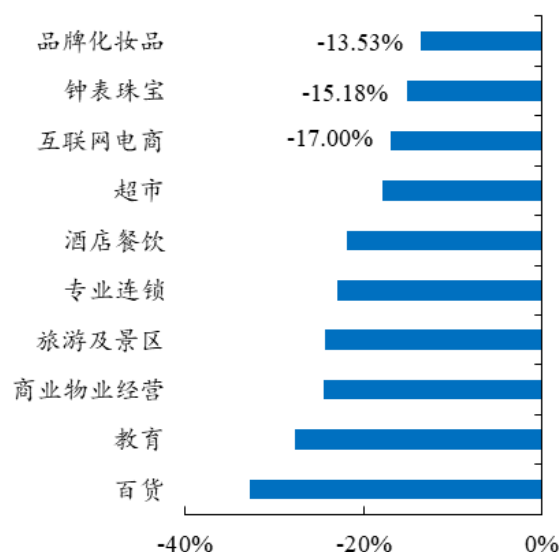
零售社服各细分板块中，教育板块本周涨幅最大；2026年年初至今，品牌化妆品板块跌幅最小。在零售社服行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、互联网电商、教育、专业连锁、百货、品牌化妆品、酒店餐饮、商业物业经营、钟表珠宝和旅游及景区10个细分板块）中，本周10个子板块上涨，其中教育板块涨幅最大，周涨幅为19.19%；2026年全年来看，品牌化妆品板块年初至今累计下跌13.53%，在各细分板块中跌幅最小。

图4：本周教育板块涨幅最大，为 19.19%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2026 年至今品牌化妆品板块跌幅最小，为 13.53%



数据来源：Wind、开源证券研究所

零售社服个股方面，本周传智教育、米奥会展、华天酒店涨幅靠前。本周零售社服行业主要 142 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 133 家公司上涨、7 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是传智教育、米奥会展、华天酒店，周涨幅分别为 61.1%、48.5%和 38.5%，本周跌幅靠前公司为华凯易佰、狮头股份、宁波中百。

表1：本周零售社服行业传智教育、米奥会展、华天酒店涨幅靠前

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	003032.SZ	传智教育	8.81	61.1%	44.2%	38.3%	培训教育
2	300795.SZ	米奥会展	16.44	48.5%	135.3%	22.9%	会展服务
3	000428.SZ	华天酒店	4.21	38.5%	33.3%	27.6%	酒店
4	600730.SH	*ST 高科	10.21	30.2%	11.0%	-6.7%	培训教育
5	300359.SZ	全通教育	4.41	29.3%	37.1%	-17.7%	培训教育
6	300688.SZ	创业黑马	32.18	28.6%	65.8%	10.2%	培训教育
7	600693.SH	东百集团	9.44	25.4%	60.0%	-46.8%	百货
8	603682.SH	锦和商管	9.60	24.5%	16.2%	51.0%	商业物业经营
9	300192.SZ	科德教育	12.51	23.1%	21.0%	-17.1%	培训教育
10	002607.SZ	中公教育	2.11	21.3%	27.0%	-23.0%	培训教育

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/7/31）

表2：本周零售社服行业华凯易佰、狮头股份、宁波中百等跌幅靠前

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	300592.SZ	华凯易佰	12.94	-22.6%	51.9%	20.9%	跨境电商
2	600539.SH	狮头股份	14.34	-22.5%	78.8%	40.9%	电商服务
3	600857.SH	宁波中百	15.03	-10.6%	16.4%	9.9%	百货
4	000417.SZ	合百集团	5.72	-10.1%	37.4%	-28.9%	多业态零售
5	300518.SZ	新迅达	17.76	-9.6%	27.0%	1.5%	电商服务

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/7/31）

2、周观点：关注全球线上时尚零售龙头 SHEIN 上市进展

2.1、SHEIN 更新聆讯后资料集，关注全球线上时尚零售龙头上市进展

SHEIN 为全球最大线上时尚零售商，已通过港交所聆讯（即希音国际）于 2012 年创立，是一家国际时尚和生活方式在线零售平台，公司通过提供丰富多样、高度包容、不断上新且极具性价比的产品，满足了消费者的多元化需求，重新塑造了消费者追求时尚的方式。2015 年公司正式推出 SHEIN 自有 App、2018 年/2020 年活跃用户数分别突破 1000 万/5000 万、2021 年公司启动 SHEINX 计划，年度用户数破亿。截至 2025 年，公司业务覆盖 160 个市场、为 2.73 亿活跃顾客提供服务，同时推出针对第三方供货商的 SHEINX celerator 计划，持续优化升级商业模式。

图6：SHEIN 为全球最大线上时尚零售商，创新力突出



资料来源：SHEIN 招股书

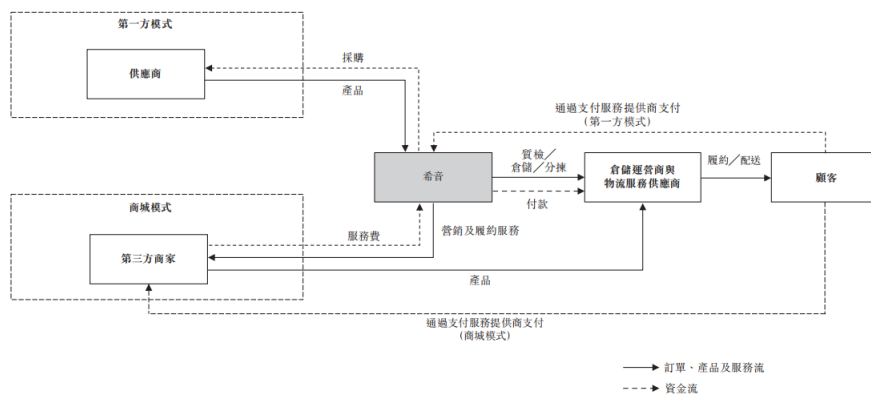
图7：SHEIN 首创小单快反模式



资料来源：SHEIN 招股书

1P+3P 双模式协同发力，3P 占比持续提升。SHEIN 构建 1P（自营）与 3P（商城）协同的双模式收入体系：1P 模式下，公司向供应商采购商品并承担库存，通过仓储物流网络完成履约交付，主导品牌塑造、核心品类运营与用户体验管控，确认产品销售收入；3P 模式下，第三方商家自主负责商品生产与采购，公司提供平台运营、流量分发、支付结算及履约配套服务，按交易额 10%~20% 收取平台佣金，并依据仓储条件、配送距离、商品重量与体积等维度收取履约服务费，二者形成互补协同，1P 业务夯实品牌心智与核心供给掌控力，3P 业务拓宽品类边界、丰富平台生态。据招股书披露，2025 年公司服务收入占比提升至 11.3%，平台化转型成效持续释放。

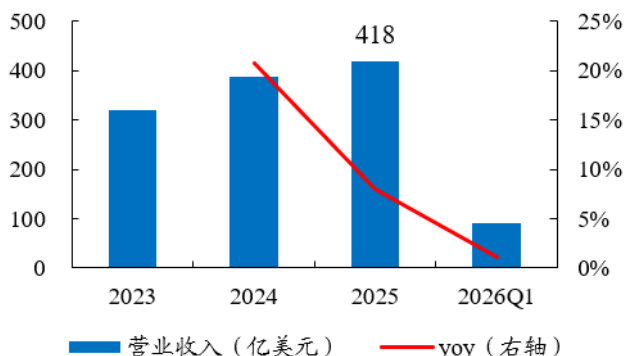
图8：SHEIN 采用“1P 自营+3P 商城”双轨模式



资料来源：SHEIN 招股书

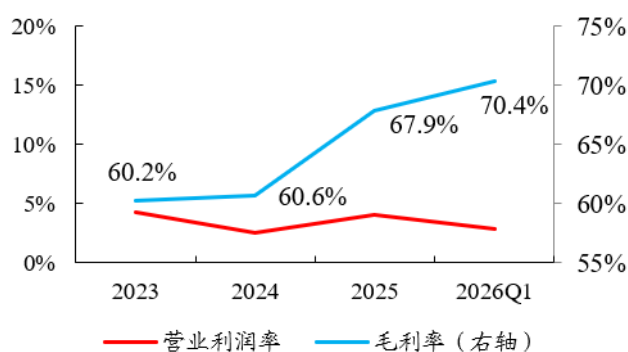
SHEIN 收入持续增长，结构优化推动毛利率提升。7月26日，SHEIN 更新聆讯后资料集，2023/2024/2025 年公司营业收入分别为 321/387/418 亿美元、净利润分别为 27.9/33.7/20.6 亿美元、净利率分别为 8.7%/8.7%/4.9%。2026Q1 公司实现营业收入 90.5 亿美元（同比+1.1%）、净利润-1.0 亿美元（同比转亏），主要受可转换可赎回优先股公允价值变动等非经营性因素扰动波动，并不完全代表核心业务盈利能力同步恶化。盈利结构层面，随净额法确认的服务收入占比提升，2026Q1 公司毛利率上行至 70%，收入结构优化持续释放毛利弹性。

图9：SHEIN 收入规模持续增长



数据来源：SHEIN 招股书、开源证券研究所

图10：SHEIN 毛利率持续上升、营业利润率保持稳定

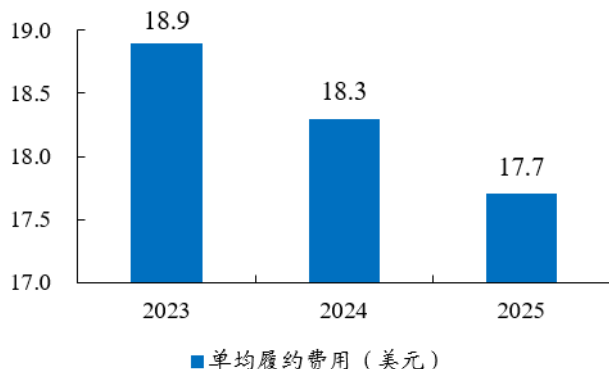


数据来源：SHEIN 招股书、开源证券研究所

履约规模效应逐步释放，柔性供应链与 3P 协同降低库存风险。随业务规模扩张，2023~2025 年公司履约及营销费用有所增长，但单均履约费用呈下行趋势印证规模效应与履约效率改善；营销费用增加主要用于投向新市场拓展与用户获取，后续伴随平台规模扩大、履约网络成熟及投放效率提升，相关费用率仍存优化空间。库存端，2023~2025 年公司库存由 16.4 亿美元降至 12.6 亿美元，收入扩张并未与库存等比例增长，伴随 3P 业务占比提升将进一步降低整体库存风险。

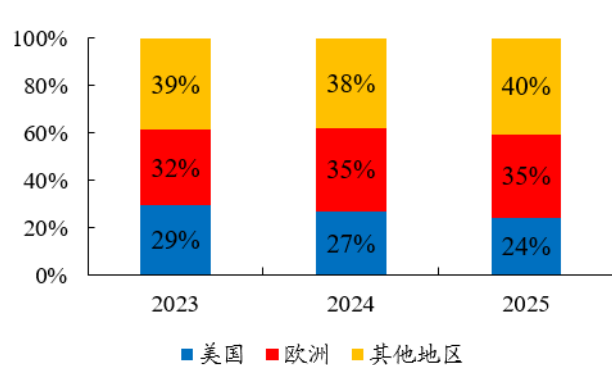
3P 业务、非服品类收入占比增长，美国地区收入占比下降。分业务来看，随着 Marketplace 业务发展，服务收入占比由 2023 年的 2.7%提升至 2026Q1 的 14.3%；分地区看，美国地区收入占比由 2023 年的 29%降至 2026Q1 的 23%、欧洲收入占比稳定、其他地区收入占比由 2023 年的 39%稳步升至 2026Q1 的 45%；分品类来看，服装仍为核心品类，但收入占比由 68.8%降至 61.4%，非服装品类占比由 31.2%提升至 38.6%，鞋履、配饰、美妆、家居及生活方式等品类持续扩张。

图11：2023~2025 年 SHEIN 每单履约费用持续下降



数据来源：SHEIN 招股书、开源证券研究所

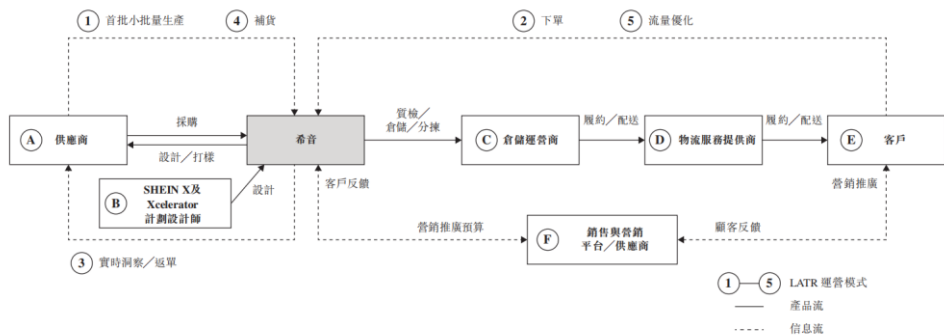
图12：SHEIN 美国地区收入占比持续下降



数据来源：SHEIN 招股书、开源证券研究所

LATR 模式破解时尚零售“三难困境”，实现供需高效匹配。时尚零售企业往往存在产品丰富度、设计更新速度和库存效率的“三难困境”，SHEIN 通过构建 LATR（Large-scale, Automated, Test-and-Reorder）模式，以“先测试、后补货”为核心，通过小批量试产、实时数据反馈及快速返单，在产品丰富度、上新速度与库存效率之间实现平衡。在 LATR 模式下新品首批通常仅生产 100~200 件，平台根据点击、加购、下单、退货及评价等数据识别潜力款式，并结合供应商产能、交付能力等因素自动分配返单，形成“趋势识别—产品开发—小单试产—销售测试—智能返单—快速补货—流量再分配”的闭环，实现由需求洞察向生产补货的快速传导。2025 年，公司未售库存占比维持在低个位数，存货周转天数约 36 天，显著优于传统服装行业。

图13: SHEIN 首创 LATR 模式为解决行业难题的终极方案

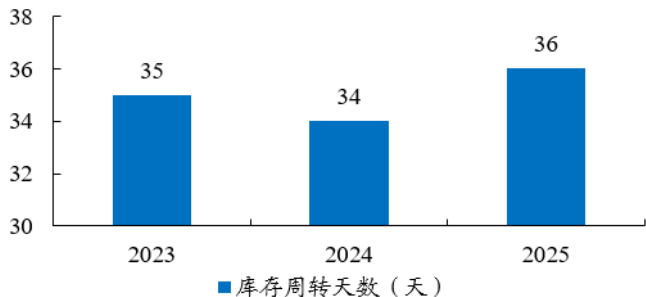


资料来源：SHEIN 招股书

LATR 模式具备难以复制壁垒，长期积淀形成强护城河。公司 LATR 模式的竞争壁垒根植于番禺产业集群、数据 Know-how 与全球履约网络的长期积累：（1）依托广州番禺服装产业集群，公司已连接超过 7500 家合约制造商，并广泛协同其他供应商及独立设计师，形成丰富且柔性的供给基础；（2）结合全球履约网络，公司构建端到端智能供应链体系，打通品牌、工厂、仓储及物流等环节，推动产业链向数字化、透明化和柔性化升级；（3）公司早期把握低成本社交流量及小包裹政策窗口，持续沉淀规模、数据与运营经验，形成难以通过单纯资本投入在短期内复制的综合壁垒。

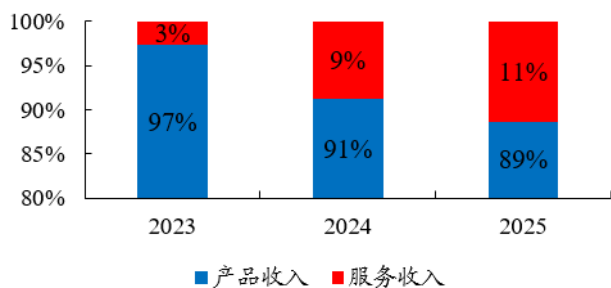
LATR 夯实自营基本盘、3P 业务打开增量空间，SHEIN 加速向全品类电商平台跃迁。一方面，公司以中国供应链效率为基础、柔性供应链为核心，首创小单快反模式实现全球快时尚突破，构筑经营基本盘；另一方面，公司通过扩充商家与 SKU，推动公司由 DTC 时尚品牌零售商向综合电商平台演进。我们认为伴随商家生态、平台治理及履约体系逐步完善，公司有望加快由服饰向全品类、由 DTC 向电商平台发展。

图14: SHEIN 库存周转天数稳定



数据来源：SHEIN 招股书、开源证券研究所

图15: SHEIN 服务收入占比持续提升



数据来源：SHEIN 招股书、开源证券研究所

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“差异消费洞察”；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。建议关注在产品力、洞察力、营销力具备优势的黄金珠宝优质品牌，重点推荐潮宏基、老铺黄金、周大福、周大生等，受益标的六福集团、周生生等。

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，受益标的希音国际等。

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，重点推荐珀莱雅、巨子生物、贝泰妮、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，重点推荐若羽臣、润本股份，受益标的上海家化等；（4）探索新场景需求的医美公司，重点推荐朗姿股份、爱美客、美丽田园医疗健康，受益标的锦波生物、四环医药等。

表3：重点推荐老铺黄金、潮宏基、珀莱雅、巨子生物、若羽臣、贝泰妮等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
003010.SZ	若羽臣	化妆品	单 2026Q1 实现营收 9.95 亿元(+73.3%)、归母净利润 0.72 亿元 (+163.8%)； 2026H1 预计实现归母净利润 1.45-1.59 亿元 (+100.0%~+120.0%)。 代运营+自有品牌双轮驱动，家清+保健品+护肤三大品类协同发展。
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%)； FY2026H1 预计实现经调整净利润 43.1-43.6 亿元 (+83%~+85%)。 古法手工金器专业第一品牌，“渠道优化+高客服务+品牌出海”有望驱动持续增长。
1929.HK	周大福	珠宝首饰	FY2026 实现营收 943.98 亿港元 (+5.3%)、归母净利润 90.04 亿港元 (+52.2%)； FY2027Q1 预计实现零售值+15.1%。 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	单 2026Q1 实现营收 96.49 亿元 (+9.9%)、归母净利润 1.57 亿元 (+202.9%)； 2026H1 预计实现归母净利润 1.20-1.70 亿元 (+91.0%~+170.6%)。 “产业运营+产业投资”双轮驱动，贯彻“东方生活美学”战略。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	单 2026Q1 实现营收 18.04 亿元（+22.1%）、归母净利润 0.72 亿元（+22.3%）； 2026H1 预计实现归母净利润 1.54-1.77 亿元（+30.0%~+50.0%）。 跨境社交电商龙头，“数据为轴、技术驱动”助力长期成长。
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%）； FY2026H1 预计营收不低于 18.8 亿元（+28%）、归母净利润不低于 2.35 亿元（+37%）。 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	2026H1 预计实现归母净利润 2.50 亿元（+204.2%）。 公司是全国性超市龙头，2026 年进入以“价值深耕”为核心的精细化调改阶段。
002612.SZ	朗姿股份	医美	单 2026Q1 实现营收 16.09 亿元（+12.0%）、归母净利润 0.49 亿元（-49.4%）； 2026H1 预计实现归母净利润 0.65-0.95 亿元（-76.6%~-65.8%）。 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	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。
603193.SH	润本股份	化妆品	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。
300592.SZ	华凯易佰	跨境电商	单 2026Q1 实现营收 19.24 亿元（-16.1%）、归母净利润 0.72 亿元（+574.0%）； 2026H1 预计实现归母净利润 1.55-1.80 亿元（+321.9%~+389.9%）。 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。
603099.SH	长白山	旅游景区	单 2026Q1 实现营收 1.56 亿元（+21.4%）、归母净利润 0.08 亿元（+84.2%）； 2026H1 预计实现营收 2.77 亿元（+17.74%）、归母净利润 0.01 亿元（+161.84%）。 联动周边打造“长白山+”跨区域精品线路，定增项目推进顺利蓄力长期成长。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、华凯易佰：预告 2026H1 业绩高增，精品业务提速

公司发布正面盈利预告，预计上半年归母净利润同比+322%~+390%。公司发布公告：2026H1 预计实现营业收入 39.00~40.00 亿元（同比-14%~-12%，下同）、归母净利润 1.55~1.80 亿元（+322%~+390%），其中单 2026Q2 预计实现营业收入 19.76 亿元~20.76 亿元（-12%~-8%）、归母净利润 0.83~1.08 亿元（+61%~+109%），整体业绩略超预期。考虑公司库存压力缓解，未来通过数智化提高运营能力壁垒、打造品牌矩阵，有望重回高成长。

库存结构持续向好，精品业务经营质量提升进一步增厚利润。公司 2024Q4 主动实施库存清理计划，存货方面，2025 年公司库存降至 9.56-9.74 亿元，2026Q1 进一步降低至 8.81 亿元（环比-7.8%），公司持续加强存货管理，优化库存结构，带动仓储等相关费用同比减少，毛利率进一步改善。精品业务方面，公司通过优化产品结构、提升运营效率等措施，推动精品业务盈利能力改善，较 2025H1 实现扭亏为盈，为公司利润端提供重要增量来源。此外，股权激励费用与资产减值损失同比均收窄，进一步优化盈利质量。

内生质量提升+并购增厚，精品业务进入“品牌驱动”验证期。公司以“内生培育+外延整合”推动精品业务在宠物、家具家居、母婴玩具等核心品类扩张及构建多品牌矩阵。2026 年 4 月，公司发布公告称收购高尔夫精品品牌 FINGE RTEN，品牌已在欧美区域建立良好品牌认知度。同年 6 月，公司发布公告称收购银发家用医疗辅助品牌 HOMLAND，聚焦淋浴椅、助行器、安全扶手等品类，已在美国市场建立起广泛的品牌认知与用户基础，新收购标的 2026/2027 年扣非净利润分别不低于 3000/4000 万元，高增长目标彰显公司发展信心。我们认为伴随精品自有品牌运营效率改善、高质量并购加速推进，将进一步推动公司由“规模驱动”向“品牌驱动”转变。

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，深耕数字化壁垒驱动多元发展》和 2026 年 7 月 16 日点评报告《华凯易佰（300592.SZ）：预告 2026H1 业绩高增，精品业务提速》。

2.2.2、若羽臣：2026H1 净利润预计同比翻倍，自有品牌势头强劲

公司预计 2026 年上半年归母净利润同比增长 100%-120%。公司发布业绩预告：2026 年上半年预计实现归母净利润 1.45-1.59 亿元（同比+100%~+120%），扣非归母净利润 1.37-1.51 亿元；2026Q2 单季实现归母净利润 0.72-0.87 亿元（同比+61%~+93%），整体业绩符合预期。公司实现现代运营向品牌化的成功转型，自有品牌矩阵化延展并快速放量，驱动业绩持续高增。

公司自有品牌业务势头强劲，品牌管理业务协同共振。（1）绽家：高端香氛家清地位持续巩固。2026 年 618 期间，绽家全渠道 GMV 同比+70%，洗衣凝珠等大单品放量显著；2026 年 1 月与 Hello Kitty 联名破圈。（2）斐萃：承接口服美容流量，618 期间全渠道 GMV 同比+50%，获京东口服美容品牌成交榜第一，多款单品获细分榜单 TOP1，科学抗衰驱动品牌势能向上。（3）品牌管理：AI 应用下人效与费用管理持续优化。潜在用户分析预测系统帮助精准触达用户并转化，AI 内容生成系统实现提效引流。

关注品牌与产品矩阵协同增长，全渠道展现扩张与深挖潜力。（1）产品上新：绽家持续深化“香氛”心智，升级产品矩阵，联名 IP 打造爆品，布局洗手液、护手霜等

新品，计划拓宽产品边界至空间香氛领域；斐萃持续丰富产品矩阵，2026 年 4 月抗衰老新品 S-雌马酚小粉瓶在 FFC2026 斩获产品创新奖。（2）渠道开拓：线下绽家全方位覆盖 KA、新零售、会员店等核心渠道；斐萃牵手香港万宁和屈臣氏，展现规模化优势。线上构建直播间矩阵分散风险，同时拓宽整体流量入口，抖音自播达播效率提升；斐萃私域运营实现销售和利润双增。（3）高端品牌矩阵：收购品牌奥伦纳素补齐高端护肤拼图，有望复用绽家、斐萃运营经验焕新赋能，积极并购具备优质产品基础与明确定位的优质海外品牌。

详见开源证券 2026 年 6 月 8 日首次覆盖报告《若羽臣（003010.SZ）：“若”聚微光、“羽”化成蝶：缔造高端品牌新生态》和 2026 年 7 月 15 日点评报告《若羽臣（003010.SZ）：2026H1 净利润预计同比翻倍，自有品牌势头强劲》等。

2.2.3、周大福：受益金价 FY2026 业绩高增长，关注产品、渠道优化

公司 2026 财年营收同比+5.3%，归母净利润同比+52.2%。公司发布年度业绩：FY2026 实现营收 943.98 亿港元（同比+5.3%，下同）、归母净利润 90.04 亿港元（+52.2%）；此外，董事会宣派末期股息每股 0.45 港元。公司持续推进品牌转型与产品优化。

同店销售延续增长、定价首饰表现佳，盈利能力提升。分地区看，FY2026 公司在中国内地/中国内地以外市场营业额分别实现同比+1.9%/+22.0%，内地以外市场表现更好，主因内地黄金税改造成跨境价格差距扩大，带动内地旅客消费上升。分产品看，FY2026 公司定价首饰/计价黄金首饰/钟表营业额分别实现同比+15.7%/+3.0%/-6.1%。同店方面，公司中国内地直营 FY2026 同店销售同比+6.9%。此外，2026 年 4 月 1 日至 5 月 31 日公司中国内地/港澳及其他市场同店销售分别同比+19.7%/+40.6%，呈现良好增长势头。盈利能力方面，FY2026 公司毛利率 32.3%（+2.8pct），主要受益于金价上涨及高毛利的标志性产品系列销售贡献提升，经营利润率升至 20.0%（+3.6pct），受益于公司有效的成本控制。销售/管理费用率分别为 9.1%/4.0%，同比分别 -0.6pct/-0.2pct。

新开门店带动店效增长，产品结构升级、类别拓展。（1）渠道：FY2026 中国内地周大福主品牌净关店 969 家，期末总数 5305 家。店龄不足两年新店月均零售值约 160 万港元（+57%），约为已关闭门店的 2-3 倍，预期 FY2027 关店数目将大幅减少；此外公司全球首家旗舰店进驻香港广东道，强化高端定位。（2）产品：公司传福、传喜等标志性产品系列持续热销，FY2027 推出万相系列受市场欢迎；定价黄金产品在中国内地的零售值占比提升至 35.4%，同比+4.8pct，此外公司推出新业务线周大福家居，拓宽产品类别。

详见开源证券 2022 年 10 月 12 日首次覆盖报告《周大福（1929.HK）：珠宝龙头品牌积淀深厚，内地渠道扩张驱动成长》和 2026 年 6 月 14 日信息更新报告《周大福（1929.HK）：受益金价 FY2026 业绩高增长，关注产品、渠道优化》等。

2.2.4、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“长白山+”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。

2.2.5、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。

2.2.6、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 30 超超增长，带来毛利额的增加。**盈利能力方面**，2026Q1 公司综合毛利率为+26.0pct。**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。

2.2.7、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。

2.2.8、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（同比+17.2%，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。我们以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 年春夏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。

2.2.9、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/悦芙媞/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/+0.1pct，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。

2.2.10、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。

2.2.11、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，奶粉类/食品/用品/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**》、2020 年 4 月 7 日信息更新报告《**爱婴室（603214.SH）2020 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、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，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。

2.2.14、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 月推出新品疏光赋活系列，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。

2.2.15、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 一页**：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。

2.2.16、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。

2.2.17、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。

2.2.18、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；冻干粉类注射产品为 2025 年新增品类，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，啍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4：本周朗姿股份、润本股份、若羽臣表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价（元）	周涨跌幅	EPS(摊薄/元)			PE		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002345.SZ	潮宏基	买入	10.89	10.22%	0.84	1.08	1.35	13	10	8
002867.SZ	周大生	买入	12.92	6.87%	1.19	1.38	1.56	11	9	8
600655.SH	豫园股份	买入	4.65	6.65%	0.06	0.15	0.23	78	31	20
003010.SZ	若羽臣	买入	26.65	14.04%	1.24	1.85	2.47	21	14	11
603193.SH	润本股份	买入	21.96	17.18%	0.93	1.11	1.32	24	20	17
603983.SH	丸美生物	买入	28.67	-9.79%	0.87	1.11	1.31	33	26	22
300957.SZ	贝泰妮	买入	34.60	9.98%	1.58	1.82	2.07	22	19	17
688363.SH	华熙生物	买入	40.03	10.18%	0.81	1.04	1.26	49	38	32
600223.SH	福瑞达	买入	5.58	6.90%	0.25	0.30	0.35	22	19	16

证券代码	股票简称	评级	收盘价（元）	周涨跌幅	EPS(摊薄/元)			PE		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300740.SZ	水羊股份	买入	20.22	18.87%	0.56	0.73	0.91	36	28	22
300896.SZ	爱美客	买入	109.00	10.55%	5.01	5.64	6.16	22	19	18
002612.SZ	朗姿股份	买入	14.79	29.17%	0.77	0.87	0.99	19	17	15
300592.SZ	华凯易佰	买入	12.94	-22.56%	0.92	1.16	1.39	14	11	9
002803.SZ	吉宏股份	买入	17.50	-1.91%	0.80	0.98	1.18	22	18	15
301381.SZ	赛维时代	买入	23.05	3.27%	1.06	1.40	1.73	22	16	13
603214.SH	爱婴室	买入	12.98	10.85%	0.89	1.08	1.31	15	12	10
601933.SH	永辉超市	买入	3.28	9.70%	-0.09	0.05	0.12	-36	66	27
603708.SH	家家悦	买入	9.59	6.79%	0.40	0.48	0.56	24	20	17
603605.SH	珀莱雅	买入	61.29	8.96%	4.03	4.36	4.79	15	14	13
600612.SH	老凤祥	买入	36.05	6.50%	3.48	3.75	3.99	10	10	9

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：收盘价日期为 2026/7/31，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：维琪科技、具身智能、叮咚 V5、面部填充剂、冻干纤维等

【SHEIN】SHEIN 通过港交所上市聆讯

7 月 26 日消息，SHEIN（希音国际控股有限公司）向港交所披露聆讯后资料集，标志着已正式通过港交所 IPO 聆讯。若顺利挂牌，希音将成为 2026 年港股最大的跨境电商 IPO。（来源：中国经营报公众号）

【腾讯智慧零售】腾讯智慧零售与科脉签署战略合作协议

7 月 27 日消息，腾讯智慧零售与科脉正式签署战略合作协议，此次合作将推动科脉“SaaS+AI”战略演进，降低零售行业数字化应用门槛，共同为更多零售品牌、中小零售商户提供“好用的 AI”。（来源：职业零售网公众号）

【维琪科技】维琪科技在北交所正式挂牌上市

7 月 27 日消息，化妆品“多肽原料第一股”维琪科技在北交所正式挂牌上市，成为北交所首家以多肽化妆品原料为主营业务的上市公司。（来源：化妆品报公众号）

【具身智能】传智教育发布全套具身智能课程及 6 款机器人硬件

7 月 28 日消息，传智教育推出完整闭环式具身智能人才培养解决方案，并同步发布 6 款分层教学机器人硬件，直击智能机器人实训教学难点，打通具身智能教学、科研、竞赛、就业全链路。（来源：传智教育公众号）

【叮咚 V5】叮咚买菜全面升级叮咚 V5

7 月 28 日消息，叮咚买菜宣布旗下核心自有品牌叮咚 V5 全面升级，首次公开 55 项配料严控名单，并正式提出以“严苛品控、原料甄选、配料至简、锁鲜即享、地道风味”为核心的“5V”商品标准。（来源：职业零售网公众号）

【朴朴超市】朴朴超市入驻淘宝闪购

7 月 29 日消息，朴朴超市位于福州的部分门店已开始测试入驻淘宝闪购，入驻后消费者可在淘宝闪购直接下单购买朴朴的生鲜、快消商品，由朴朴既有前置仓就近履约，延续 30 分钟送达的即时体验。（来源：界面新闻公众号）

【胶原蛋白】肽源生物“人源化胶原蛋白及透明质酸钠植入剂”获批

7 月 29 日消息，肽源生物“重组 III 型 $\alpha 1$ 亚型人源化胶原蛋白及透明质酸钠植入剂”获 NMPA 批准上市，为重组胶原蛋白赛道实现扩容。（来源：医美行业观察公众号）

【面部填充剂】华熙生物“聚乳酸面部填充剂”获批

7 月 29 日消息，华熙生物代理的韩国 VAIM GLOBAL 公司的“聚乳酸面部填充剂—JUVELOOK”，正式获得国家药品监督管理局批准上市，补齐了 PLLA 再生材料板块，完善了自身再生医美战略版图。（来源：康美产研公众号）

【纤维素凝胶】爱美客“医用交联透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶”获批

7 月 29 日消息，爱美客旗下“医用交联透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶”获 NMPA

批准上市，此次获批可视为核心产品线的续证升级。（来源：医美行业观察公众号）

【沃尔玛】沃尔玛收购 Vibe 的交易获美国 FTC 批准

7月29日消息，沃尔玛同意收购 Vibe.co，以增强 Walmart Connect 平台的功能，并让小型、中型及中端市场的广告主更轻松地购买、定向投放和衡量流媒体电视广告的效果。（来源：格隆汇官网）

【珈凯生物】珈凯生物开启北交所网上申购

7月29日消息，珈凯生物正式开启北交所网上申购，为北交所“美丽经济”赛道再添新兵。珈凯生物本次发行价格为 19.26 元/股，对应发行市盈率 14.98 倍，募资总额约 1.39 亿元，将投向年产 50 吨功能性植物提取物项目。（来源：北证资讯公众号）

【冻干纤维】敷尔佳“重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维”获 NMPA 注册受理

7月31日消息，敷尔佳旗下在研产品“重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维”的医疗器械注册申请已正式获得国家药品监督管理局受理。（来源：Medatctive 公众号）

3.2、大事提醒：关注多家公司股东大会召开等

表5：零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
8月3日	青松股份	股东大会召开
8月3日	复锐医疗科技	股东大会召开
8月5日	周大福	分红
8月7日	新华都	股东大会召开
8月10日	汇嘉时代	股东大会召开
8月11日	汇嘉时代	业绩发布会
8月13日	凯撒旅业	股东大会召开
8月13日	天虹股份	股东大会召开
8月13日	ST 豆神	股东大会召开
8月14日	高鑫零售	股东大会召开

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售社服行业大事提醒：2026 第 35 届天津国际珠宝首饰展览会

日期	主题	重大事项
8月7日	珠宝首饰	2026 第 35 届天津国际珠宝首饰展览会
8月8日	旅游餐饮	2026 第四届中国云南国际餐饮食材暨预制菜产业博览会
8月13日	珠宝首饰	2026 上海国际珠宝展览会
8月14日	旅游餐饮	2026 天津国际酒店用品及餐饮业博览会
8月21日	旅游餐饮	2026 第八届南京餐饮业/火锅食材用品展览会
8月26日	旅游餐饮	2026 第 17 届上海国际餐饮食材展览会
9月3日	跨境电商	2026 第七届 CHWE 出海网全球跨境电商展（深圳）秋季
9月4日	珠宝首饰	2026 东莞国际珠宝展览会
9月9日	珠宝首饰	2026 深圳国际珠宝展览会
9月10日	美妆	2026CBE 杭州国际美容博览会

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

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

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

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