

商贸零售行业跟踪周报

头部医美机构盈利逐步兑现，重视下游终端机构投资机会

增持（维持）

（注：文中“本周”指8月10日至8月14日）

- **上游新品获批节奏明显加快，合规供给持续扩容。**根据德勤中国，2024年1月至2025年7月核心医美产品月均获批约3.5款，2025年7月至2026年6月升至约6.2款，测算月均获批节奏提升约75%。最新一期共获批74款核心医美产品，其中III类器械注射类46款、注射用A型肉毒毒素2款、III类器械光电类26款。随着注射材料、肉毒毒素及光电设备持续推新，医美上游产品矩阵进一步丰富，机构端可选项目和差异化供给空间持续扩大。
- **下游机构扩张趋缓，竞争逻辑逐步转向能力竞争。**2026H1我国医美机构净新增约100家，较2025H1约500家明显放缓，机构扩张进一步趋于理性。与此同时，求美者需求由关注“项目性价比”逐步转向追求“高交付标准”，机构核心竞争力亦由前端营销获客逐步转向医生技术、交付质量、复购口碑及客户全生命周期运营。我们认为，随着机构扩张趋缓、低价引流模式效率下降，行业竞争有望逐步回归医疗质量与运营能力；叠加上游合规产品持续扩容，具备品牌、采购及运营优势的头部机构有望进一步强化竞争优势。
- **代表性医美机构盈利持续改善，经营修复进一步验证。**从各公司自身可比口径看，2025年代表性医美企业利润端普遍改善：朗姿股份扣非归母净利润由2024年的2.18亿元增至2.69亿元，同比增长约23%；美丽田园经调整净利润由2.70亿元增至3.81亿元，同比增长约41%；瑞丽医美经调整净利润由2024年的亏损0.18亿元转为盈利约0.01亿元，盈利能力明显修复。进入2026H1，美丽田园盈利改善趋势进一步延续，公司预计实现收入不低于18.8亿元，同比增长不低于28%；净利润不低于2.35亿元，同比增长不低于37%，利润增速继续快于收入增速。公司表示，上半年业绩增长一方面受思妍丽并表贡献，另一方面直营门店同店收入持续提升，秀可儿医美业务实现量价齐升，叠加平台化效能与规模效应持续释放，推动内生利润率进一步提升。我们认为，2025年以来代表性医美机构盈利修复已逐步在报表端体现，随着行业竞争由价格及流量争夺逐步转向服务质量和精细化运营，具备品牌、规模采购及运营效率优势的头部机构盈利韧性有望进一步增强。建议关注下游终端机构标的，朗姿股份、美丽田园医疗健康等。
- **本周行情回顾：**
- 本周（8月10日至8月14日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.97%，申万社会服务+0.05%，申万美容护理-1.72%，上证综指-0.33%，深证成指+0.30%，创业板指+1.77%，沪深300指数-0.61%。
- 年初至今（1月1日至8月14日），申万商贸零售指数涨跌幅-26.35%，申万社会服务-17.21%，申万美容护理-20.75%，上证综指-1.05%，深证成指+6.13%，创业板指+13.21%，沪深300指数+0.78%。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；新品获批及商业化进度不及预期风险；终端消费需求恢复不及预期风险；医美机构盈利改善不及预期风险；行业监管政策趋严风险；医疗事故及品牌声誉风险。

2026年08月16日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

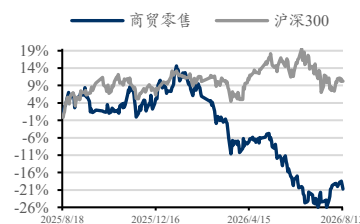
xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《AI算力散热催生导热新机遇，金石双路线迎来产业拐点》

2026-07-17

《3C充电出海深度报告 品类升级带动结构性成长，重视品牌化机遇》

2026-07-06

内容目录

1. 本周行业观点4

2. 本周行情回顾6

3. 行业公司估值表6

4. 风险提示8

图表目录

图 1: 医美上游核心产品月均获批数量（款/月）4

图 2: 我国医美机构净新增数量.....4

图 3: 代表性医美机构业务毛利率变化.....5

图 4: 代表性医美机构利润指标（亿/人民币元）5

图 5: 本周各指数涨跌幅（2026-08-14）6

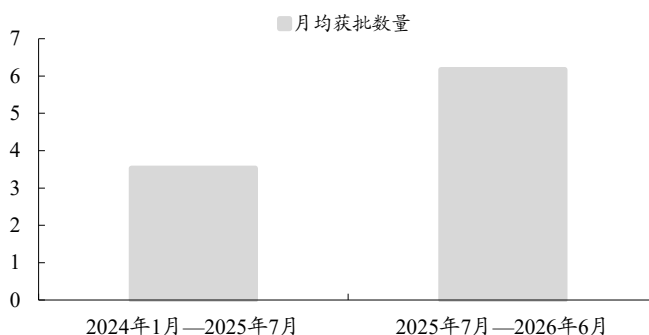
图 6: 年初至今各指数涨跌幅（2026-08-14）6

表 1: 行业公司估值表（市值更新至 8 月 14 日）6

1. 本周行业观点

上游新品获批节奏明显加快，合规供给持续扩容。根据德勤中国，2024 年 1 月至 2025 年 7 月核心医美产品月均获批约 3.5 款，2025 年 7 月至 2026 年 6 月升至约 6.2 款，测算月均获批节奏提升约 75%。最新一期共获批 74 款核心医美产品，其中 III 类器械注射类 46 款、注射用 A 型肉毒毒素 2 款、III 类器械光电类 26 款。随着注射材料、肉毒毒素及光电设备持续推新，医美上游产品矩阵进一步丰富，机构端可选项目和差异化供给空间持续扩大。

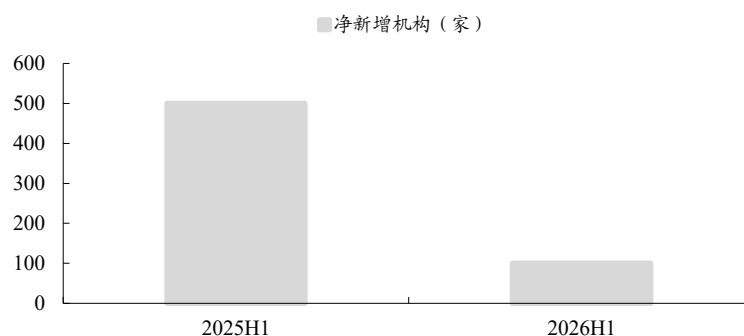
图1：医美上游核心产品月均获批数量（款/月）



注：月均获批数量根据各统计期获批产品总数/统计期月份数计算；2025 年 7 月—2026 年 6 月共获批 74 款核心医美产品，其中 III 类器械注射类产品 46 款、注射用 A 型肉毒毒素 2 款、III 类器械光电类医美治疗产品 26 款。两统计期在 2025 年 7 月存在重叠。
数据来源：德勤中国，东吴证券研究所

下游机构扩张趋缓，竞争逻辑逐步转向能力竞争。2026H1 我国医美机构净新增约 100 家，较 2025H1 约 500 家明显放缓，机构扩张进一步趋于理性。与此同时，求美者需求由关注“项目性价比”逐步转向追求“高交付标准”，机构核心竞争力亦由前端营销获客逐步转向医生技术、交付质量、复购口碑及客户全生命周期运营。我们认为，随着机构扩张趋缓、低价引流模式效率下降，行业竞争有望逐步回归医疗质量与运营能力；叠加上游合规产品持续扩容，具备品牌、采购及运营优势的头部机构有望进一步强化竞争优势。

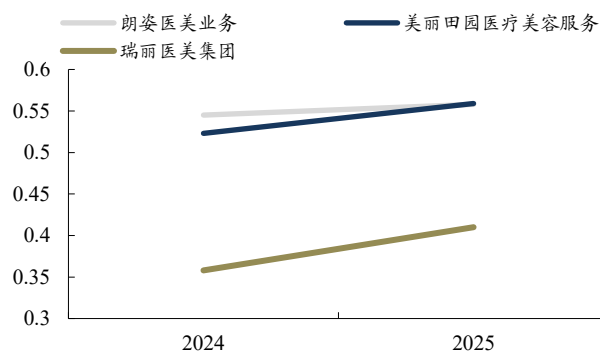
图2：我国医美机构净新增数量



数据来源：德勤中国，东吴证券研究所

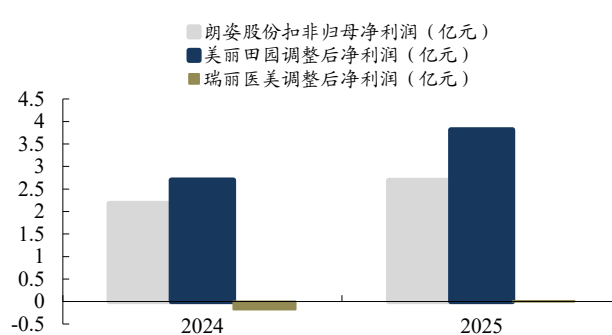
代表性医美机构盈利持续改善，经营修复进一步验证。从各公司自身可比口径看，2025 年代表性医美企业利润端普遍改善：朗姿股份扣非归母净利润由 2024 年的 2.18 亿元增至 2.69 亿元，同比增长约 23%；美丽田园经调整净利润由 2.70 亿元增至 3.81 亿元，同比增长约 41%；瑞丽医美经调整净利润由 2024 年的亏损 0.18 亿元转为盈利约 0.01 亿元，盈利能力明显修复。进入 2026H1，美丽田园盈利改善趋势进一步延续，公司预计实现收入不低于 18.8 亿元，同比增长不低于 28%；净利润不低于 2.35 亿元，同比增长不低于 37%，利润增速继续快于收入增速。公司表示，上半年业绩增长一方面受思妍丽并表贡献，另一方面直营门店同店收入持续提升，秀可儿医美业务实现量价齐升，叠加平台化效能与规模效应持续释放，推动内生利润率进一步提升。我们认为，2025 年以来代表性医美机构盈利修复已逐步在报表端体现，随着行业竞争由价格及流量争夺逐步转向服务质量和精细化运营，具备品牌、规模采购及运营效率优势的头部机构盈利韧性有望进一步增强。

图3：代表性医美机构业务毛利率变化



数据来源：iFind，东吴证券研究所

图4：代表性医美机构利润指标（亿/人民币元）



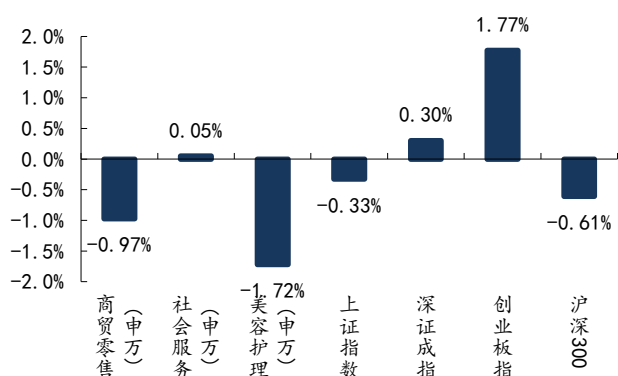
数据来源：iFind，公司公告，东吴证券研究所

2. 本周行情回顾

本周（8月10日至8月14日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.97%，申万社会服务+0.05%，申万美容护理-1.72%，上证综指-0.33%，深证成指+0.30%，创业板指+1.77%，沪深300指数-0.61%。

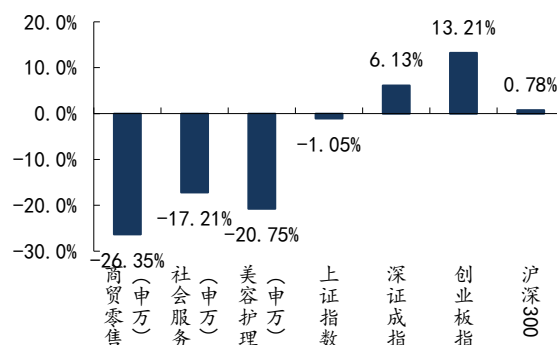
年初至今（1月1日至8月14日），申万商贸零售指数涨跌幅-26.35%，申万社会服务-17.21%，申万美容护理-20.75%，上证综指-1.05%，深证成指+6.13%，创业板指+13.21%，沪深300指数+0.78%。

图5：本周各指数涨跌幅（2026-08-14）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：年初至今各指数涨跌幅（2026-08-14）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 行业公司估值表

表1：行业公司估值表（市值更新至8月14日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
新消费										
9992.HK	泡泡玛特	1,884	162.60	127.76	149.30	178.58	15	13	11	买入
9896.HK	名创优品	276	25.64	28.98	32.24	35.12	10	9	8	买入
6969.HK	思摩尔国际	496	9.20	10.64	12.50	20.17	47	40	25	增持
6055.HK	中烟香港	145	24.16	8.85	8.86	10.92	16	16	13	买入
003010.SZ	若羽臣	83	26.65	1.94	3.94	5.60	43	21	15	买入
301498.SZ	乖宝宠物	178	44.46	6.73	7.26	8.83	26	25	20	买入
002891.SZ	中宠股份	107	33.28	3.65	4.21	6.36	29	25	17	买入
001206.SZ	依依股份	29	15.76	1.83	2.08	2.45	16	14	12	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	32	12.82	1.16	1.61	2.00	27	20	16	未评级
001222.SZ	源飞宠物	27	14.20	1.16	1.83	2.34	23	15	12	未评级
消费出海										
600415.SH	小商品城	702	12.80	42.04	54.81	65.01	17	13	11	买入

688775.SH	影石创新	512	127.79	9.29	11.03	17.39	55	46	29	未评级
300866.SZ	安克创新	715	122.01	25.45	33.06	41.17	28	22	17	买入
2698.HK	乐舒适	184	34.04	8.52	9.89	11.69	22	19	16	买入
688169.SH	石头科技	289	111.31	13.63	19.36	25.34	21	15	11	未评级
301606.SZ	绿联科技	221	53.28	7.05	9.98	13.06	31	22	17	买入
301381.SZ	赛维时代	94	23.05	2.83	4.70	6.09	33	20	15	未评级
301376.SZ	致欧科技	73	18.09	3.36	4.62	5.33	22	16	14	买入
9658.HK	特海国际	61	10.84	2.56	3.16	4.05	24	19	15	未评级
黄金珠宝										
1929.HK	周大福	1,062	12.37	79.50	89.04	96.76	13	12	11	买入
6181.HK	老铺黄金	499	324.80	48.68	78.08	95.36	10	6	5	买入
600612.SH	老凤祥	189	36.05	17.55	19.97	21.37	11	9	9	买入
0590.HK	六福集团	126	24.64	18.06	19.13	21.04	7	7	6	买入
605599.SH	菜百股份	132	16.94	11.33	12.97	14.96	12	10	9	买入
002867.SZ	周大生	140	12.92	11.03	13.21	15.20	13	11	9	买入
002345.SZ	潮宏基	97	10.89	4.97	8.79	10.54	19	11	9	买入
6168.HK	周六福	57	14.83	7.70	8.93	10.05	7	6	6	未评级
化妆品&医美										
300896.SZ	爱美客	330	109.00	12.91	14.47	16.21	26	23	20	未评级
2367.HK	巨子生物	284	30.78	19.15	19.66	22.03	15	14	13	买入
1318.HK	毛戈平	251	58.75	12.04	15.70	19.95	21	16	13	买入
603605.SH	珀莱雅	243	61.29	14.98	16.70	18.30	16	15	13	买入
2145.HK	上美股份	103	29.74	11.03	13.53	16.46	9	8	6	买入
688363.SH	华熙生物	193	40.03	2.92	4.20	5.07	66	46	38	未评级
300957.SZ	贝泰妮	147	34.60	5.06	6.26	7.22	29	23	20	买入
600315.SH	上海家化	124	18.40	2.68	3.64	4.46	46	34	28	买入
603983.SH	丸美生物	115	28.67	2.47	3.06	3.80	47	38	30	买入
2657.HK	林清轩	61	49.54	3.60	5.60	7.70	17	11	8	买入
300740.SZ	水羊股份	89	20.22	1.48	2.15	2.76	60	41	32	未评级
600223.SH	福瑞达	57	5.58	1.88	2.07	2.43	30	27	23	买入
920982.BJ	锦波生物	153	133.00	6.52	7.77	9.71	23	20	16	买入
免税&出行										
601888.SH	中国中免	1,205	58.01	35.86	52.23	58.17	34	23	21	买入
600859.SH	王府井	118	10.48	-0.40	2.12	2.45	-	56	48	未评级
600009.SH	上海机场	614	24.68	21.17	26.27	30.12	29	23	20	未评级
9961.HK	携程集团-S	2,282	366.40	332.94	138.10	173.78	7	17	13	买入
0780.HK	同程旅行	292	14.28	34.04	41.16	45.78	9	7	6	增持
1179.HK	华住集团-S	897	33.28	50.80	53.85	60.86	18	17	15	买入
ATAT.O	亚朵	316	34.33	16.21	20.44	24.67	19	15	13	未评级
600754.SH	锦江酒店	208	19.49	9.25	11.62	14.08	22	18	15	买入
600258.SH	首旅酒店	140	12.51	8.11	9.31	10.42	17	15	13	买入
300144.SZ	宋城演艺	164	6.30	8.18	9.47	10.38	20	17	16	增持
603099.SH	长白山	107	39.21	1.29	1.69	1.97	83	63	54	未评级
603402.SH	陕西旅游	66	65.83	3.84	4.48	5.17	17	15	13	买入
600054.SH	黄山旅游	82	11.30	2.92	3.55	4.03	28	23	20	未评级
002707.SZ	众信旅游	51	5.18	0.07	0.57	0.79	721	90	64	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	52	9.81	2.20	2.75	3.05	23	19	17	未评级
0308.HK	香港中旅	58	1.20	-2.55	2.70	3.13	-	21	18	未评级
301073.SZ	君亭酒店	34	17.60	0.23	0.64	0.93	148	54	37	增持

603199.SH	九华旅游	37	33.22	2.13	2.41	2.70	17	15	14	买入
603136.SH	天目湖	24	8.90	0.95	1.11	1.22	25	22	20	增持
餐饮&茶饮										
2097.HK	蜜雪集团	748	226.60	58.87	64.01	72.89	13	12	10	买入
9987.HK	百胜中国	1,113	372.80	65.30	69.26	75.45	17	16	15	买入
6862.HK	海底捞	577	11.89	40.50	45.76	50.58	14	13	11	买入
1364.HK	古茗	484	23.38	31.09	32.69	39.76	16	15	12	买入
0999.HK	小菜园	77	7.56	7.15	6.30	7.45	11	12	10	买入
2555.HK	茶百道	62	4.79	8.05	9.12	10.40	8	7	6	未评级
2589.HK	沪上阿姨	95	103.30	5.01	5.78	6.76	19	16	14	未评级
1405.HK	达势股份	46	39.76	1.42	1.87	2.76	32	24	16	买入
线下零售&专业连锁										
600729.SH	重庆百货	93	21.22	10.45	6.85	7.55	8.94	13.64	12.38	买入
601933.SH	永辉超市	293	3.28	-25.52	-4.35	3.12	-	-	94	增持
002697.SZ	红旗连锁	64	4.70	4.81	5.05	5.28	13	13	12	未评级
603708.SH	家家悦	61	9.59	2.01	2.48	2.94	31	25	21	未评级
301078.SZ	孩子王	96	7.56	2.98	4.33	5.39	32	22	18	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的归母净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 2026.8.16 日 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=0.87:1，美元:人民币=6.76:1 换算（对应 2026.8.16 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径；周大福对应 FY2025-FY2027。

4. 风险提示

行业竞争加剧风险；新品获批及商业化进度不及预期风险；终端消费需求恢复不及预期风险；医美机构盈利改善不及预期风险；行业监管政策趋严风险；医疗事故及品牌声誉风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>