

商贸零售

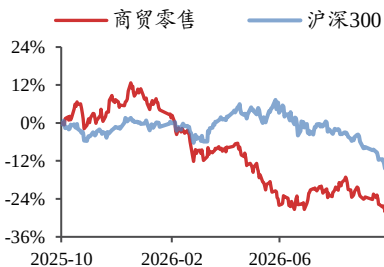
2026 年 10 月 25 日

9 月社零增速改善，关注零售社服公司三季度表现

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《9 月社零同比+1.1%，国庆假期服务消费表现良好—行业点评报告》-2026.10.19

《双 11 大促预售迎来开门红，美妆消费活力持续释放—行业周报》-2026.10.18

《国庆假期出行平稳，体验型文旅消费升温—行业周报》-2026.10.11

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

姚响（联系人）

yaoxiang@kysec.cn

证书编号：S0790126070042

● 2026 年 1-9 月社零同比+1.1%，9 月增速边际回升，服务零售表现较好

10 月 19 日，国家统计局发布 9 月社零数据：2026 年 1-9 月我国社零总额同比+1.1%，9 月社零总额同比+1.1%。分地域看，1-9 月城镇/乡村社零同比分别+0.9%/+2.3%，乡村增速快于城镇。分消费类型看，2026 年 1-9 月商品零售、服务零售、餐饮收入同比分别+1.0%/+5.0%/+2.4%，服务零售增速快于商品零售。分渠道看，线上商品零售表现稳健，线下超市、便利店相对较好。分品类看，必选消费表现相对稳健，可选消费中金银珠宝降幅收窄，化妆品延续增长。随着“十五五”时期优化供给、创新场景、完善设施等举措逐步推进，城乡居民消费潜力有望进一步释放，为消费市场复苏提供支撑。此外，建议关注零售社服公司三季度经营表现：（1）黄金珠宝：周大福 FY2027H1 净利润预计同比+90%~+100%，主要受黄金借贷重估及销售改善带动；六福集团 FY2027Q2 零售值同比+8%。（2）化妆品：润本股份 2026Q1-Q3 营收/归母净利润分别+13.6%/+12.8%。美护双 11 已启动，关注美妆新品转化及促销投入效率。（3）教育：昂立教育 2026Q3 归母净利润同比+59.5%；推出健康生活服务品牌“昂阳 OnYoung”，拓展银发业务。

● 行业关键词：即享咖啡、抖音双 11、REDone、AI 代理购物、星小果等

【即享咖啡】瑞幸即享咖啡到店服务首批覆盖近 500 家门店。

【抖音双 11】抖音双 11 破亿元商家数同比增长 200%。

【REDone】小红书发布 REDone 年度好品味商品甄选计划。

【AI 代理购物】沃尔玛推出 AI 代理购物方案。

【星小果】百果园“星小果”入驻佛山复星禅诚医院。

● 板块行情回顾

本周（10 月 19 日-10 月 23 日），商贸零售和社会服务指数分别报收 1685.60 点/6804.99 点，分别下跌 0.94%/下跌 1.87%（同期上证综指累计下跌 0.69%），在 31 个一级行业中分别位居第 12/19 位。商社各细分板块中，本周互联网电商板块跌幅最小，2026 年年初至今互联网电商板块跌幅最小方面，本周上海九百（+34.5%）、新华百货（+13.5%）、博士眼镜（+11.4%）涨幅靠前。

● 投资建议：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）：关注品牌力提升、库存改善和 AI 赋能的跨境电商龙头，重点推荐希音-W、赛维时代、华凯易佰、吉宏股份等；

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：9月社零增速改善，关注零售社服公司三季度表现	6
2.1、 行业动态：9月社零同比+1.1%，关注零售社服公司三季度经营表现	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	8
2.2.1、 润本股份：2026Q3 婴童业务亮眼，产品矩阵完善驱动长期成长	10
2.2.2、 希音-W：柔性供应链筑基，全球平台化启航	10
2.2.3、 珀莱雅：大单品拾阶致高阶，并表花知晓开启多品牌新章	11
2.2.4、 朗姿股份：2026H1 经营质量持续改善，医美与女装协同成长	11
2.2.5、 中国黄金：中报业绩承压，关注渠道优化和高端化、国际化推进	12
2.2.6、 毛戈平：2026H1 彩妆表现亮眼，高端化与渠道拓展驱动成长	12
2.2.7、 丸美生物：2026H1 主品牌稳健，大单品与研发创新驱动成长	13
2.2.8、 若羽臣：2026H1 业绩高增，自有品牌与品牌管理协同发力	14
2.2.9、 上美股份：2026H1 主品牌韩束阶段承压，多品牌矩阵延续成长	14
2.2.10、 美丽田园医疗健康：2026H1 三大业务协同增长，整合提效打开成长空间	15
2.2.11、 华凯易佰：盈利能力显著修复，精品品牌化与 AI 赋能持续推进	15
2.2.12、 赛维时代：服饰增长亮眼，非服库存出清与 AI 提效持续推进	16
2.2.13、 潮宏基：加盟业务发展良好，高端渠道突破升级、国际化推进	17
2.2.14、 老凤祥：上半年珠宝首饰批发业务承压，关注渠道调整优化	17
2.2.15、 老铺黄金：金器高增、门店优化成效渐显，关注海外布局发力	18
2.2.16、 周大生：加盟业务下滑导致业绩承压，渠道调整、品牌升级	19
2.2.17、 长白山：上半年利润实现扭亏，定增项目蓄力未来	19
2.2.18、 爱婴室：线下主业稳健增长，加盟业务打开全国化空间	20
2.2.19、 贝泰妮：2026H1 经营改善显现，多品牌增长与费用优化共振	20
2.2.20、 爱美客：2026H1 业绩有所承压，新品矩阵扩容有望推动修复	21
2.2.21、 永辉超市：上半年实现扭亏为盈，调改进入提质增效第二阶段	22
2.2.22、 巨子生物：2026H1 业绩略承压，看好护肤与医美Ⅲ类械齐放量	22
2.2.23、 吉宏股份：跨境电商业绩高增，AI 赋能下盈利改善持续兑现	23
3、 零售社服行业动态追踪	25
3.1、 行业关键词：即享咖啡、抖音双 11、REDone、AI 代理购物、星小果等	25
3.2、 大事提醒：关注多家公司三季报披露等	26
4、 风险提示	27

图表目录

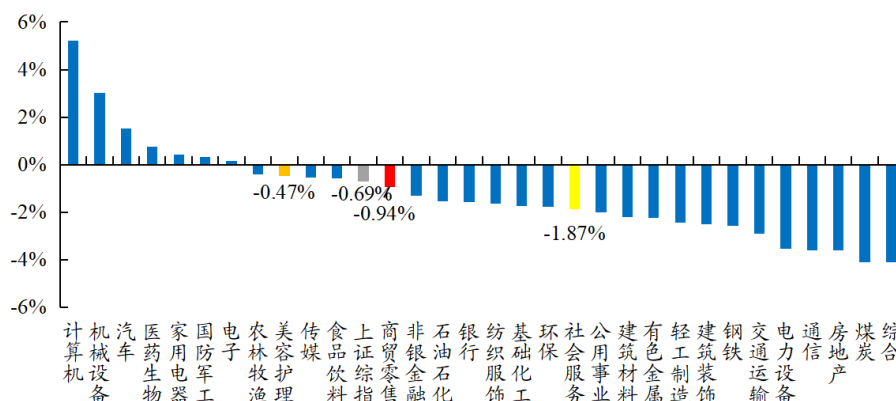
图 1： 本周商贸零售、社会服务指数表现分别位列第 12/19 位	4
图 2： 本周零售/社服指数分别下跌 0.94%/1.87%	4
图 3： 年初至今零售/社服指数分别下跌 30.42%/22.36%	4
图 4： 本周互联网电商板块跌幅最小，为 0.56%	5
图 5： 2026 年至今互联网电商板块跌幅最小，为 16.37%	5
图 6： 2026 年 9 月社零同比增长 1.1%	6
图 7： 商务部提出培育消费新动能	6
图 8： 实物商品零售线上占比表现较平稳	6
图 9： 2026 年 1-9 月超市、便利店表现相对稳健	6

图 10: 必选消费品类同比持续增长, 可选消费中金银珠宝降幅收窄	7
图 11: 周大福万相系列销售表现亮眼.....	7
图 12: 昂立教育正式发布昂阳健康生活服务品牌.....	7
表 1: 本周零售社服行业上海九百、新华百货、博士眼镜涨幅靠前	5
表 2: 本周零售社服行业*ST 开元、爱施德、东百集团等跌幅靠前	5
表 3: 重点推荐老铺黄金、潮宏基、若羽臣、珀莱雅、朗姿股份、巨子生物、希音-W 等	8
表 4: 本周吉宏股份、朗姿股份、华熙生物表现相对较好.....	24
表 5: 零售社服公司大事提醒: 关注多家公司三季报披露等	26
表 6: 零售社服行业大事提醒: 2026ICBE 深圳国际跨境电商交易博览会	26

1、零售社服行情回顾

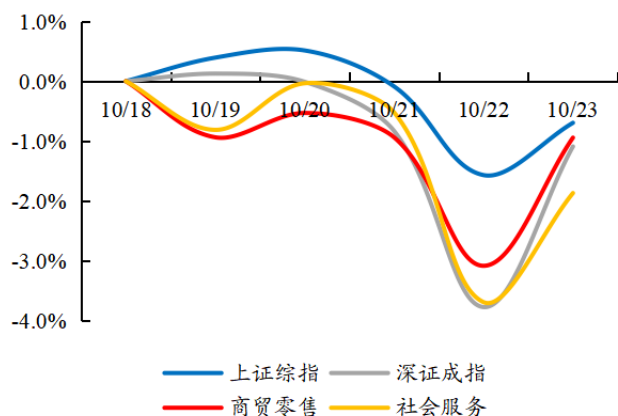
本周(10月19日-10月23日)A股下跌,商贸零售和社会服务指数分别下跌0.94%/下跌1.87%。本周上证综指报收3690.48点,周累计下跌0.69%;深证成指报收11673.83点,周累计下跌1.09%。本周全部31个一级行业中,表现排名前三位的分别为计算机、机械设备和汽车。具体看,商贸零售和社会服务指数本周分别报收1685.60点/6804.99点,分别下跌0.94%/下跌1.87%,在所有一级行业中分别位列第12/19位。2026年年初至今,上证综指累计下跌7.01%,商贸零售指数累计下跌30.42%,社会服务指数累计下跌22.36%。

图1: 本周商贸零售、社会服务指数表现分别位列第12/19位



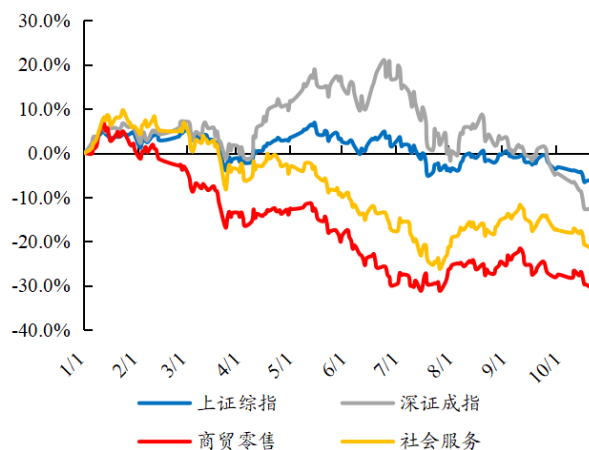
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周零售/社服指数分别下跌0.94%/1.87%



数据来源: Wind、开源证券研究所

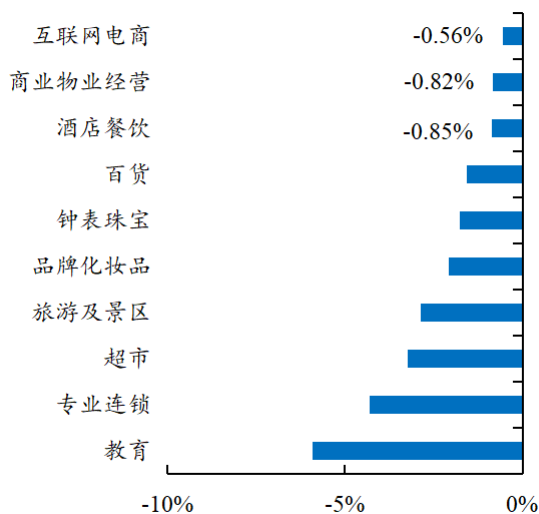
图3: 年初至今零售/社服指数分别下跌30.42%/22.36%



数据来源: Wind、开源证券研究所

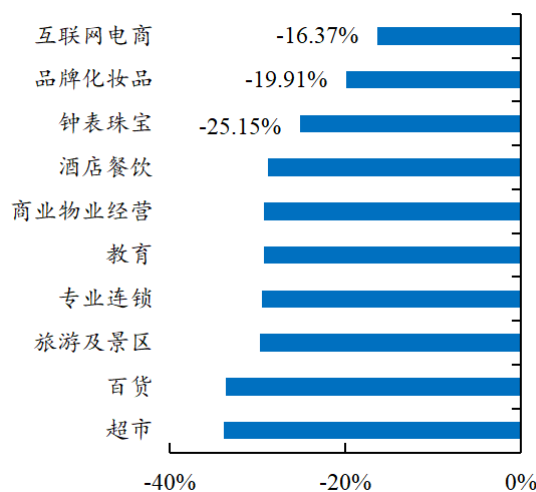
零售社服各细分板块中,互联网电商板块本周跌幅最小;2026年年初至今,互联网电商板块跌幅最小。在零售社服行业各主要细分板块(我们依据二级行业分类,选择较有代表性的超市、互联网电商、教育、专业连锁、百货、品牌化妆品、酒店餐饮、商业物业经营、钟表珠宝和旅游及景区10个细分板块)中,本周所有子板块均下跌,跌幅最小的为互联网电商板块,周跌幅为0.56%;2026年全年来看,互联网电商板块年初至今累计下跌16.37%,在各细分板块中跌幅最小。

图4: 本周互联网电商板块跌幅最小, 为 0.56%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2026 年至今互联网电商板块跌幅最小, 为 16.37%



数据来源: Wind、开源证券研究所

零售社服个股方面, 本周上海九百、新华百货、博士眼镜涨幅靠前。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 32 家公司上涨、105 家公司下跌。其中, 本周个股涨幅排名前三位分别是上海九百、新华百货、博士眼镜, 周涨幅分别为 34.5%、13.5%和 12.4%, 本周跌幅靠前公司为*ST 开元、爱施德、东百集团。

表1: 本周零售社服行业上海九百、新华百货、博士眼镜涨幅靠前

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	600838.SH	上海九百	11.00	34.5%	35.6%	2.1%	多业态零售
2	600785.SH	新华百货	12.56	13.5%	42.2%	30.6%	多业态零售
3	300622.SZ	博士眼镜	15.57	12.4%	23.2%	-28.3%	专业连锁III
4	301110.SZ	青木科技	39.70	11.9%	32.2%	-15.5%	电商服务
5	002315.SZ	焦点科技	26.40	9.3%	23.7%	-22.3%	跨境电商
6	002803.SZ	吉宏股份	19.17	9.1%	20.3%	19.0%	跨境电商
7	603101.SH	汇嘉时代	8.44	7.9%	29.9%	-11.5%	多业态零售
8	002627.SZ	三峡旅游	6.87	6.2%	9.5%	-6.7%	旅游综合
9	002277.SZ	友阿股份	4.80	4.6%	5.8%	-31.0%	百货
10	600628.SH	新世界	6.53	4.1%	8.6%	-16.4%	百货

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2026/10/23)

表2: 本周零售社服行业*ST 开元、爱施德、东百集团等跌幅靠前

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	300338.SZ	*ST 开元	2.06	-17.9%	27.4%	-45.8%	培训教育
2	002416.SZ	爱施德	7.76	-17.4%	14.1%	-35.6%	专业连锁III
3	600693.SH	东百集团	8.37	-15.2%	60.0%	-52.6%	百货
4	600593.SH	大连圣亚	40.98	-14.6%	42.2%	-1.1%	人工景区
5	603099.SH	长白山	37.46	-13.6%	23.8%	-16.7%	自然景区

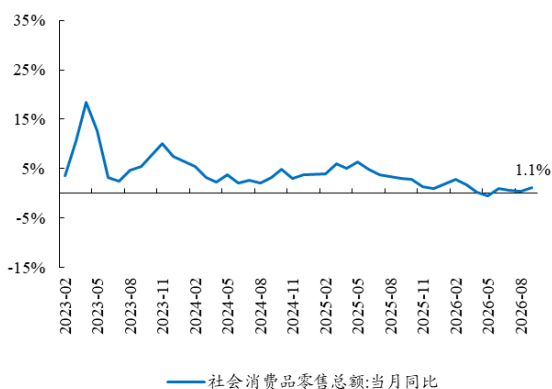
数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2026/10/23)

2、周观点：9月社零增速改善，关注零售社服公司三季度表现

2.1、行业动态：9月社零同比+1.1%，关注零售社服公司三季度经营表现

2026年1-9月社零同比+1.1%，9月增速边际回升，服务零售表现较好。10月19日，国家统计局发布2026年9月社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据。2026年1-9月我国社零总额为370001亿元（同比+1.1%，下同），其中9月社零总额为42433亿元（+1.1%，Wind一致预期为+0.7%）。分地域看，1-9月城镇/乡村社零同比分别+0.9%/+2.3%，乡村增速快于城镇。分消费类型看，2026年1-9月商品零售、服务零售、餐饮收入同比分别+1.0%/+5.0%/+2.4%，服务零售增速快于商品零售。展望后续，随着“十五五”时期优化供给、创新场景、完善设施等举措逐步推进，城乡居民消费潜力有望进一步释放，为消费市场复苏提供支撑。

图6：2026年9月社零同比增长1.1%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

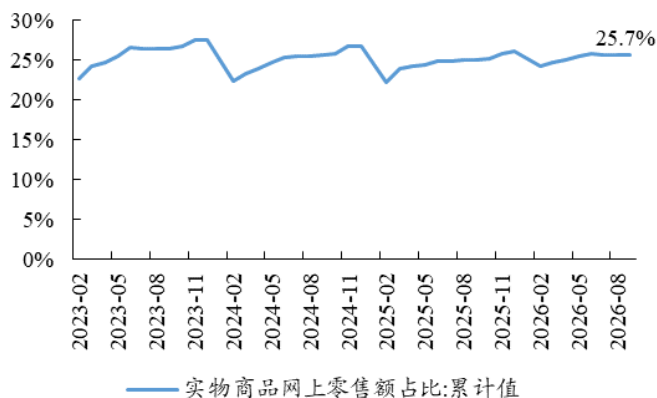
图7：商务部提出培育消费新动能



资料来源：新华网

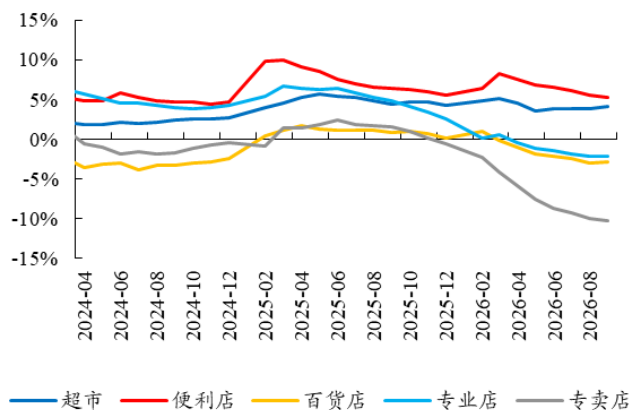
分渠道看，线上商品零售表现稳健，线下超市、便利店相对较好。线上渠道方面，2026年1-9月全国网上商品和服务零售额15117亿元（+4.4%），其中网上商品零售额95060亿元（+3.8%），占社零总额比重为25.7%（+0.7pct）；吃、穿、用类商品网上零售额同比分别+15.8%/+3.4%/+0.8%，网上服务零售额56411亿元（+5.3%）。线下渠道方面，2026年1-9月超市、便利店、百货店、专业店和品牌专卖店零售额同比分别+4.1%/+5.2%/-2.9%/-2.2%/-10.3%，增速较环比分别+0.3pct/-0.3pct/+0.1pct/持平/-0.3pct，超市、便利店表现相对较好。

图8：实物商品零售线上占比表现较平稳



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图9：2026年1-9月超市、便利店表现相对稳健



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

分品类看，必选消费表现相对稳健，可选消费中金银珠宝降幅收窄。2026年1-9月商品零售额328032亿元（+1.0%）。具体分品类看：必选消费方面，粮油食品、饮料、烟酒9月同比分别+6.7%/+5.0%/+13.8%，增速环比分别+2.7pct/+0.1pct/+1.3pct，烟酒表现较好；可选消费方面，化妆品、金银珠宝、服装鞋帽、家电音像9月同比分别+5.4%/-9.6%/+1.2%/+1.9%，增速环比分别+0.5pct/+7.9pct/+1.7pct/-0.4pct，金银珠宝降幅收窄，化妆品延续增长。

图10：必选消费品类同比持续增长，可选消费中金银珠宝降幅收窄

限上单位商品零售额 单月同比增速		单月同比					增速环比	
	202604	202605	202606	202607	202608	202609		
必选	粮油、食品	4.1%	1.9%	7.9%	5.3%	4.0%	6.7%	2.7%
	饮料	3.6%	6.1%	5.8%	3.5%	4.9%	5.0%	0.1%
	烟酒	11.7%	4.8%	12.1%	6.0%	12.5%	13.8%	1.3%
	日用品类	3.5%	1.6%	3.9%	1.8%	1.8%	4.1%	2.3%
	中西药品类	4.2%	4.0%	4.4%	6.7%	4.8%	5.0%	0.2%
可选及其他	服装鞋帽、针纺织品	3.6%	3.8%	3.9%	-1.0%	-0.5%	1.2%	1.7%
	化妆品类	4.7%	2.5%	12.6%	6.8%	4.9%	5.4%	0.5%
	金银珠宝类	-21.3%	-8.9%	-3.4%	-10.1%	-17.5%	-9.6%	7.9%
	家用电器和音像器材类	-15.1%	-15.6%	-8.7%	-1.9%	2.3%	1.9%	-0.4%
	文化办公用品类	-6.9%	-1.5%	12.7%	7.4%	5.8%	7.9%	2.1%
	家具类	-10.4%	-8.7%	-6.6%	-8.8%	-7.9%	-3.0%	4.9%
	通讯器材类	6.2%	0.7%	16.5%	20.4%	27.3%	31.1%	3.8%
	石油及制品类	-6.5%	-3.2%	-5.1%	-7.6%	-7.0%	-0.8%	6.2%
	汽车类	-15.3%	-16.1%	-16.1%	-17.0%	-18.5%	-21.2%	-2.7%
	建筑及装潢材料类	-13.8%	-13.6%	-10.5%	-14.2%	-11.8%	-9.2%	2.6%

数据来源：国家统计局、开源证券研究所

关注零售社服公司三季度经营表现。（1）黄金珠宝：周大福 FY2027H1 净利润预计同比+90%~+100%，主要受黄金借贷重估及销售改善带动；六福集团 FY2027Q2 零售值同比+8%。（2）化妆品：润本股份 2026Q1-Q3 营收/归母净利润分别+13.6%/+12.8%。美护双11已启动，关注美妆新品转化及促销投入效率。（3）教育：昂立教育 2026Q3 归母净利润 6865 万元，同比+59.5%；推出健康生活服务品牌“昂阳 OnYoung”，拓展银发业务。

图11：周大福万相系列销售表现亮眼



资料来源：宝创家公众号

图12：昂立教育正式发布昂阳健康生活服务品牌



资料来源：昂阳 OnYoung 公众号

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“差异化产品+消费者洞察”；随着消费者、加盟商和商圈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，重点推荐老铺黄金、潮宏基、周大福、周大生等，受益标的六福集团、周生生等。

投资主线 2：关注品牌力提升、库存改善和 AI 赋能的跨境电商龙头。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。建议关注品牌力提升、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，重点推荐希音-W、赛维时代、华凯易佰、吉宏股份等。

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、若羽臣、珀莱雅、朗姿股份、巨子生物、希音-W 等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
0625.HK	希音-W	跨境电商	FY2026H1 实现营收 201.34 亿美元（+1.0%），归母净利润 22.99 亿美元（+111.7%）。公司为全球时尚龙头，LATR+内容营销构筑 1P 壁垒，3P 平台化扩展商家品类边界。
603605.SH	珀莱雅	化妆品	2026H1 实现营收 53.75 亿元（+0.2%）、归母净利润 11.68 亿元（+46.3%）；单 2026Q2 实现营收 30.69 亿元（+2.2%）、归母净利润 8.01 亿元（+96.3%）。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。
003010.SZ	若羽臣	化妆品	2026H1 实现营收 22.86 亿元（+73.3%）、归母净利润 1.67 亿元（+131.7%）；单 2026Q2 实现营收 12.97 亿元（+33%）、归母净利润 0.95 亿元（+112.1%）。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	FY2026H1 实现营收 198.08 亿元（+60.3%）、归母净利润 42.67 亿元（+88.2%）。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%）；FY2027H1 预计实现净利润同比+90%~+100%。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	2026H1 实现营收 170.17 亿元（-11.0%）、归母净利润 1.62 亿元（+157.2%）；单 2026Q2 实现营收 73.68 亿元（-28.7%）、归母净利润 0.05 亿元（-58.4%）。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			“产业运营+产业投资”双轮驱动，贯彻“东方生活美学”战略。
002803.SZ	吉宏股份	跨境电商	2026H1 实现营收 37.36 亿元（+15.5%）、归母净利润 1.58 亿元（+33.5%）； 单 2026Q2 实现营收 19.32 亿元（+10.0%）、归母净利润 0.85 亿元（+44.8%）。 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	FY2026H1 实现营收 10.54 亿元（+29.0%）、归母净利润 2.39 亿元（+40.2%）。 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 实现营收 237.91 亿元（-20.6%），归母净利润 2.50 亿元（+204.2%）； 单 2026Q2 实现营收 104.24 亿元（-16.4%）、归母净利润-0.34 亿元（+91.3%）。 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	2026H1 实现营收 32.08 亿元（+12.1%）、归母净利润 1.11 亿元（-59.9%）； 单 2026Q2 实现营收 16.00 亿元（+15.2%）、归母净利润 0.62 亿元（-65.3%）。 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	2026H1 实现营收 43.74 亿元（+6.7%）、归母净利润 4.22 亿元（+27.4%）； 单 2026Q2 实现营收 18.76 亿元（+1.4%）、归母净利润 1.58 亿元（+11.4%）。 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	2026H1 实现营收 12.16 亿元（-6.4%）、归母净利润 5.93 亿元（-24.8%）； 单 2026Q2 实现营收 5.82 亿元（-8.5%）、归母净利润 2.985 亿元（-14.6%）。 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	2026H1 实现营收 25.92 亿元（+9.3%）、归母净利润 2.92 亿元（+18.3%）； 单 2026Q2 实现营收 14.74 亿元（+3.6%）、归母净利润 2.26 亿元（+3.4%）。 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。
603193.SH	润本股份	化妆品	2026 年前三季度实现营收 14.06 亿元（+13.6%）、归母净利润 3.00 亿元（+12.8%）； 单 2026Q3 实现营收 3.52 亿元（+2.9%）、归母净利润 0.75 亿元（-4.5%）。 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	2026H1 实现营收 18.08 亿元（-1.5%）、归母净利润 0.42 亿元（-9.6%）； 单 2026Q2 实现营收 9.18 亿元（-5.9%）、归母净利润 0.34 亿元（-15.8%）。 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	FY2026H1 实现营收 32.67 亿元（+26.2%）、归母净利润 8.05 亿元（+20.3%）。 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	FY2026H1 实现营收 37.56 亿元（-8.6%）、归母净利润 1.08 亿元（-79.4%）。 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	FY2026H1 实现营收 29.18 亿元（-6.3%）、归母净利润 9.40 亿元（-20.5%）。 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	2026H1 实现营收 36.41 亿元（-20.8%）、归母净利润 4.50 亿元（-24.2%）； 单 2026Q2 实现营收 16.87 亿元（-12.3%）、归母净利润 1.56 亿元（-54.2%）。 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	2026H1 实现营收 39.76 亿元（-12.4%）、归母净利润 1.65 亿元（+349.1%）； 2026 年前三季度预计实现归母净利润 2.75-3.05 亿元（同比+457%~+517%）。 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	2026H1 实现营收 2.77 亿元（+17.7%）、归母净利润 0.01 亿元（+161.8%）； 单 2026Q2 实现营收 1.21 亿元（+13.4%）、归母净利润-0.07 亿元（-5.9%）。 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、润本股份：2026Q3 婴童业务亮眼，产品矩阵完善驱动长期成长

2026Q1-Q3 营收同比+13.6%，归母净利润同比+12.8%。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 14.06 亿元（+13.6%）、归母净利润 3.00 亿元（+12.8%），其中 2026Q3 实现营收 3.52 亿元（+2.9%）、归母净利润 0.75 亿元（-4.5%）。我们认为，公司驱蚊业务基本盘稳固，婴童护理受益于多细分场景拓展，产品结构持续升级，叠加供应链及渠道运营优势，有望进一步巩固竞争壁垒带动业绩增长。

婴童护理延续较快增长，费用投入增加影响利润表现。分品类看，2026Q3 公司驱蚊/婴童护理/精油业务分别实现营收 1.28/1.72/0.35 亿元，同比分别-3.2%/+18.1%/-18.6%，公司积极推动婴童护肤防晒产品矩阵完善，带动婴童护理收入增长；此外，2026Q3 驱蚊类产品平均售价同比+3.75%、婴童护理类+21.62%、精油类+3.72%，细分需求赛道产品结构持续升级带动婴童类类产品价格提升。**盈利能力方面**，2026Q3 毛利率和净利率分别为 60.6%（+2.4pct）/21.3%（-0.2pct）。**费用方面**，2026Q3 销售/管理/研发费用率分别为 31.3%/2.6%/3.1%，同比分别+2.2pct/+0.2pct/+0.6pct，预计因持续推新导致销售推广投放加大，销售费用率增加影响净利率水平。

细分护理场景持续拓展，渠道协同助力新品放量。产品端，公司围绕暴晒、游泳等不同户外场景以及不同年龄段的护肤防晒需求，推出了婴童游泳洗发沐浴露、积雪草舒缓冰冰霜、青少年控油防晒乳等一系列针对性护肤产品，持续拓展细分护理场景，完善婴童及青少年护肤产品矩阵，进一步满足消费者多元化需求，拓展品牌客群并贡献收入销量。**渠道端**：公司依托天猫、抖音等线上渠道，持续强化新品推广及核心品类销售转化，双 11 大促有望进一步带动婴童护理等产品放量。

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 10 月 21 日信息更新报告《润本股份（603193.SH）：2026Q3 婴童业务亮眼，产品矩阵完善驱动长期成长》。

2.2.2、希音-W：柔性供应链筑基，全球平台化启航

希音为全球时尚及生活方式平台龙头。公司在 1P 端以 LATR 柔性供应链、数字化运营及内容营销“高参与度+高性价比”壁垒；3P 端依托既有流量和用户基础持续扩商家、扩品类、扩区域，提升单客价值并优化收入结构。随着拉美、中东等新兴市场持续拓展，公司长期成长空间进一步打开。

LATR+内容营销构筑 1P 壁垒，新兴市场与品牌化贡献增量。公司 1P 核心优势来自“柔性供应链+精准营销”的协同：后端依托约 7500 家合约制造商及数字化系统，以 100-200 件小单测试、最快 5 天补单的 LATR 机制，将需求预测转化为实时验证，在提升上新速度和商品丰富度的同时降低库存及折扣风险；前端则通过游戏/社交机制及高频上新强化年轻用户时尚心智，形成“内容传播-需求反馈-快速返单”经营飞轮。增长端，公司加速向拉美、中东等高增长市场扩展，2025 年其他地区收入占比提升至 40.5%；此外，公司持续由 SHEIN 主品牌向 DAZY、ROMWE、MOTF 等多品牌矩阵延伸，并通过 SHEIN X 及 Xcelerator 向设计师和外部品牌开放供应链及营销等设施，推动公司由“低价快时尚”向品牌化、平台化升级。

3P 平台化扩展商家与品类边界，提升用户价值与盈利韧性。公司自 2023 年推出 Marketplace 以来，已形成全托管、半托管及自主运营三类模式，并由服装向美妆、家居、3C 等 20 多个品类延伸，补足 1P 供给边界并拓展消费场景，推动购买频次、单客 GMV 及用户 LTV 提升；同时平台通过佣金、广告及履约服务变现，弱化商品

采购和库存风险。2023-2025 年公司服务收入占比已由 2.7%提升至 11.3%，随着 Marketplace 规模扩大，公司商业模式有望由“商品差价盈利”进一步向“平台生态盈利”迁移，提升收入质量与盈利稳定性。

详见开源证券 2026 年 10 月 8 日首次覆盖报告《希音-W (00625.HK)：柔性供应链筑基，全球平台化启航》。

2.2.3、珀莱雅：大单品拾阶致高阶，并表花知晓开启多品牌新章

渠道筑基、大单品立势，多品牌矩阵持续兑现。珀莱雅为国货美妆龙头公司，历经线上化转型与大单品战略期，已进入品牌心智深化与新增长探索阶段。主品牌大单品持续迭代、高价系列拓宽价格带，多品牌矩阵持续兑现，花知晓并表补强年轻彩妆版图；叠加渠道端自播替代达播带来的利润回补，公司成长空间有望进一步打开。

高端化拓展价格带，大单品复利提升效率，主品牌增长“拾阶而上”。主品牌进入成熟阶段，公司围绕价格带与经营效率双向“拾阶”：高端系列上探价格带、提升单客价值，大单品迭代夯实产品力和用户基础，增长重心由流量扩张转向效率提升。（1）高端化：能量、蕴白等系列带动价格带上行，承接老客升级并拓展高线客群，高客单价产品占比提升为毛利及投放留出空间；（2）大单品：红宝石、源力等成熟大单品进入新一轮迭代，延续既有功效心智和用户基础，减少重新教育和拉新投。两条路径协同有望推动主品牌增长提质。

多品牌核心在集团能力复用，花知晓打开外延增长路径。彩棠、Off&Relax 已验证“子品牌专细分赛道、集团补齐商业化能力”的路径，公司研发、供应链、数字化及渠道能力可跨品牌共享，降低新品类试错成本并缩短成长周期。花知晓自 2026 年 6 月并表后，多品牌模式进一步从内生孵化走向“内生+并购”，若集团资源协同逐步落地，有望持续贡献第二增长曲线。

自播提效叠加货架复购，渠道结构优化有望回补盈利。抖音流量红利趋弱、达人流量成本上升，公司提高自播占比、降低达播依赖，自播 ROI 明显高于达播，有助于节约佣金并降低获客成本；同时天猫等货架电商依托会员与复购支撑日销，推动流量经营由外采向自营、由一次性转化向用户沉淀转变。自播提效与货架复购优化渠道结构，有望对冲投放通胀、增强盈利韧性。

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 9 月 30 日跟踪深度报告《珀莱雅 (603605.SH)：大单品拾阶致高阶，并表花知晓开启多品牌新章》。

2.2.4、朗姿股份：2026H1 经营质量持续改善，医美与女装协同成长

2026H1 营收同比增长 12.1%，扣非归母净利润实现高增。公司发布半年报：2026H1 实现营收 32.08 亿元（同比+12.1%，下同）、归母净利润 1.11 亿元（-59.9%）、扣非归母净利润 1.84 亿元（+35.3%）；单 2026Q2 实现营收 16.00 亿元（+15.2%）、归母净利润 0.62 亿元（-65.3%）、扣非归母净利润 1.10 亿元（+74.4%），交易性金融资产公允价值变动扰动归母净利润。公司医美业务稳健增长，女装线上化推进带动主业经营质量改善。

三大业务稳健增长，医美盈利改善、女装线上占比持续提升。2026H1（1）医美：实现营收 16.19 亿元（+15.0%）、毛利率 59.50%（+4.8pct）；分类型看，手术/非手术类项目分别实现营收 1.60 亿元（-17.4%）/14.59 亿元（+20.1%）；分品牌看，米

兰柏羽/晶肤/韩辰/五洲/雅美分别实现营收 8.29/2.65/2.33/0.92/1.01 亿元，同比 +13.1%/+10.4%/+16.8%/+4.6%/+31.1%。**(2) 女装：**营收 11.21 亿元 (+13.4%)、毛利率 65.36% (+0.2pct)，公司持续发力电商，线上占比进一步提升至 55.58% (+9.3pct)。

(3) 婴童：营收 4.48 亿元 (+2.99%)、毛利率 64.09% (+1.7pct)。盈利方面，综合毛利率 62.16% (+2.5pct)，其中线上业务毛利率 64.92% (-0.3pct)。费用方面，销售/管理/研发费用率分别为 40.1%/8.3%/1.7%，同比分别 -0.1/+0.2/-0.2pct，整体费用率保持稳定。

医美全国化布局持续深化，女装新零售与童装品牌升级协同推进。医美：截至 2026H1 公司拥有 46 家医疗美容机构，持续推进多品牌协同、标准化运营及医疗能力建设，叠加非手术项目较快增长，内生提效与全国化布局并进。**女装：**持续推进线上线下融合，完善全域新零售体系，通过小红书、抖音、微信等平台强化内容及用户运营，提升品牌影响力与渠道效率。**婴童：**持续巩固韩国市场优势，推进“ETTOI 爱多娃”高端童装品牌发展，阿卡邦盈利能力改善，多品牌协同推动业务提质。

详见开源证券 2022 年 12 月 16 日首次覆盖报告《朗姿股份 (002612.SZ)：内生外延双轮驱动，区域医美龙头加速全国化布局》和 2026 年 8 月 31 日信息更新报告《朗姿股份 (002612.SZ)：2026H1 经营质量持续改善，医美与女装协同成长》等。

2.2.5、中国黄金：中报业绩承压，关注渠道优化和高端化、国际化推进

公司 2026H1 营收同比-19.9%，归母净利润同比-12.4%。公司发布中报：2026H1 实现营收 249.00 亿元 (同比-19.9%，下同)、归母净利润 (-12.4%)；单 2026Q2 实现营收 95.55 亿元 (-52.5%)，归母净利润 1.16 亿元 (-37.2%)；此外拟每股派息 0.09 元。公司作为业内央企，通过优化渠道结构和布局高端化、国际化有望稳步修复。

上半年公司黄金产品表现承压，综合毛利率下滑。分产品看，2026H1 公司黄金产品/K 金珠宝类产品/品牌使用费/管理服务费等分别实现营收 244.3/0.2/0.7/1.0 亿元，同比 -20.5%/-56.1%/-64.9%/+46.3%；黄金产品表现承压。盈利能力方面，2026H1 公司综合毛利率为 2.6% (-1.9pct)，净利率为 0.9% (-0.1pct)，毛利率显著下滑。费用方面，销售/管理费用率分别为 0.9%/0.4%，同比分别 +0.3pct/+0.1pct。

渠道优化推进，高端化与国际化布局持续拓展。**(1) 渠道：**2026H1 公司净关闭门店 324 家 (加盟净关 323 家，直营净关 1 家)，期末门店总数达 2987 家，加盟渠道优化调整，渠道结构持续改善；迭代升级自有线上平台“中国黄金 APP”，新增线上购金、邮寄回购功能。**(2) 高端化：**加快高端化布局，与华润万象签订战略合作协议，加盟高端形象店入驻长沙 IFS 国金中心；高端文化品牌金叙顺利完成立项工作，首家线下试点店落地北京王府中环。**(3) 国际化：**公司持续推进数字化与国际化布局，公司完成中金珠宝国际 (海南) 有限公司境外直接投资备案，顺利注册设立中金珠宝 (香港) 有限公司，完成境外业务主体搭建工作。

详见开源证券 2023 年 2 月 6 日首次覆盖报告《中国黄金 (600916.SH)：全产业链布局黄金龙头，培育钻石打开新成长空间》和 2026 年 8 月 31 日信息更新报告《中国黄金 (600916.SH)：中报业绩承压，关注渠道优化和高端化、国际化推进》等。

2.2.6、毛戈平：2026H1 彩妆表现亮眼，高端化与渠道拓展驱动成长

公司 2026H1 收入与利润均超 20% 增长，高端品牌增长势能延续。公司发布业绩公告：2026H1 营业收入 32.67 亿元 (同比+26.2%，下同)、归母净利润 8.05 亿元 (+20.3%)。

公司高端品牌势能持续强化，彩妆与线上渠道延续高增，品类拓展及全球化布局有望打开长期成长空间。

核心彩妆业务增长亮眼，线上延续高增，销售费用率有所提升。分业务看，

彩妆/护肤/香氛/化妆艺术培训业务实现营收2.12/0.17/0.72 亿元，同比分别+38.3%/+11.5%/+46.0%/+6.6%，分别占比 60.2%/37.1%/0.5%/2.2%，彩妆延续高增、贡献主要增量。**分渠道看**，线上/线下渠道实现营收 17.27/14.68 亿元，同比分别+33.2%/+19.9%。**盈利能力方面**，2026H1 公司毛利率 84.8%（+0.6pct），其中彩妆/护肤/香氛/化妆艺术培训业务毛利率分别为 83.3%/88.7%/74.6%/62.9%，维持较高水平；**费用方面**，销售/管理/研发费用率为 47.4%/4.4%/0.6%，同比分别+2.2pct/-0.8pct/持平。

彩妆护肤双轮驱动，化妆培训出海塑造品牌形象，高端渠道建设持续推进。彩妆端，公司以彩妆为基本盘，2026H1 鱼子气垫和光感柔纱粉饼分别实现超 2/3 亿元销售额；妆前产品矩阵持续完善，上新“妆前粉衣”（半年销售额破亿）和“妆前防晒衣”。**护肤端**，鱼子面膜零售额超 10 亿元，黑霜约 2.9 亿元、精华蜜破亿；疏光赋活高端护肤系列 2026H1 销售额超 3000 万元。化妆培训端，香港首个海外校区 6 月试运营。**线下端**，2026H1 自营及经销专柜分别为 431/35 个，覆盖 132 个城市，复购率 30.6%（+0.3pct），持续升级杭州湖滨 IN77、成都 SKP 等专柜，加密高线城市及港澳核心商圈布局。**线上端**，618 期间抖音 GMV 达 2.77 亿元，居彩妆类目第一；通过促销、KOL 合作及会员体系升级，提升多渠道协同效应。

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 8 月 29 日信息更新报告《毛戈平（1318.HK）：2026H1 彩妆表现亮眼，高端化与渠道拓展驱动成长》等。

2.2.7、丸美生物：2026H1 主品牌稳健，大单品与研发创新驱动成长

2026H1 营收同比-5.8%，归母净利润同比-10.9%。公司发布中报：2026H1 实现营收 16.63 亿元（同比-5.8%，下同）、归母净利润 1.55 亿元（-10.9%）；2026Q2 实现营收 7.82 亿元（-14.8%）、归母净利润 0.54 亿元（+38.3%）。公司主品牌大单品迭代与研发壁垒持续强化，恋火差异化定位稳步推进，渠道结构优化有望驱动后续增长。

主品牌稳健增长，渠道结构持续优化、销售费用率有所提升。分品牌看，2026H1 丸美/恋火分别实现营收 12.70/3.88 亿元，同比分别+2.0%/-24.8%，主品牌表现稳健、恋火阶段承压。**分渠道看**，线上/线下渠道分别实现营收 14.51/2.08 亿元，同比分别-7.3%/+5.6%，线上收入下降主要系公司主动调整业务结构、低效达播业务收缩；线下强化“功效感知+沉浸式体验”差异化优势，持续加强防窜控价。**盈利能力方面**，2026H1 公司毛利率 73.7%（-0.9pct），同比小幅下降。**费用方面**，2026H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 58.6%/4.4%/2.7%，同比分别+2.0pct/+0.9pct/+0.4pct，销售费用率有所提升。

大单品持续迭代，双品牌差异化深化，科研储备夯实长期成长。**丸美：**持续聚焦大单品及抗皱套组迭代，上新“S 肽小红笔”及新一代丸美胶原小金针次抛精华，依托 S 肽与重组胶原等核心原料协同，强化眼部护理及淡纹抗皱心智。**恋火：**持续拓宽底妆场景，推出“乐园”限定 IP，并参与湖南卫视《合伙人》，通过产品创新与内容营销强化细分市场优势。**运营：**线上聚焦大单品与明星套组，强化自播及主题化直播运营，天猫旗舰店 TOP5 核心品销售占比达 75%，会员规模同比提升 21.5%；线下推出差异化专属产品，叠加渠道优惠及主题营销，有序推进标杆门店复制。**研发：**S

肤稳定性及作用时长进一步提升，重组胶原技术持续迭代，同时前瞻布局多糖、ECM等核心原料，持续强化自主研发壁垒。

详见开源证券 2024 年 5 月 29 日首次覆盖报告《**丸美股份（603983）老牌国货万象更“芯”，未来高质量增长可期**》和 2026 年 8 月 29 日点评报告《**丸美生物（603983.SH）：2026H1 主品牌稳健，大单品与研发创新驱动成长**》。

2.2.8、若羽臣：2026H1 业绩高增，自有品牌与品牌管理协同发力

公司 2026H1 归母净利润同比超预期增长 131.7%，品牌化转型成效显著。公司发布中报：2026H1 实现营收 22.86 亿元（同比+73.3%，下同）、归母净利润 1.67 亿元（+131.7%）；2026Q2 实现营收 12.91 亿元（+73.3%）、归母净利润 0.95 亿元（+112.1%），盈利超出预期。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。

自有品牌与品牌管理双轮驱动，两大核心品牌延续高增，毛利率结构性改善。分业务，2026H1 公司自有品牌/品牌管理/代运营业务分别实现收入 12.42/7.85/2.58 亿元，同比分别+105.8%/+134.2%/-32.0%，自有品牌与品牌管理业务增长亮眼；分品牌，绽家/斐萃分别实现收入 7.40/4.04 亿元，同比分别+66.9%/+152.6%。分渠道，线上/线下分别实现收入 22.25/0.60 亿元，同比分别+72.7%/+97.7%。盈利能力方面，2026H1 毛利率 65.5%（+8.6pct），毛利率改善系高毛利自有品牌及品牌管理占比提升。费用方面，销售/管理/研发费用率分别为 51.4%/3.0%/0.7%，同比分别+6.0pct/-0.5pct/-0.6pct，销售费率提升系推广增加。

产品矩阵丰富与全渠道扩张同步推进，品牌整合成效有望释放。（1）产品端：绽家以场景化、季节化持续深化“香氛”心智，大单品持续放量，6 月新假日限定香型洗衣液单月 GMV 超百万元；斐萃持续丰富抗衰产品矩阵，上半年上线 S-雌马酚小粉瓶 AKK 小银瓶等新品。**（2）渠道端：**多元渠道协同发展。线下绽家以定制产品线与大单品持续深耕 KA 渠道，同时布局新零售和即时零售；斐萃上半年进驻屈臣氏，通过妍丽等高端连锁触达高净值客群。线上以抖音为核心多平台共振，618 期间绽家/斐萃线上全渠道 GMV 同比增长超 70%/50%。**（3）奥伦纳素：**4 月正式完成收购，百年高端护肤积淀，预备全面升级配方，国内和跨境渠道增量有望释放。

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 8 月 29 日点评报告《**若羽臣（003010.SZ）：2026H1 业绩高增，自有品牌与品牌管理协同发力**》等。

2.2.9、上美股份：2026H1 主品牌韩束阶段承压，多品牌矩阵延续成长

2026H1 归母净利润-79.4%，受阶段性市场环境影响，业绩承压明显。公司发布业绩公告：2026H1 实现营收 37.56 亿元（同比-8.6%，下同）、归母净利润 1.08 亿元（-79.4%）。公司品牌矩阵持续拓展、一页等新增长极加速培育。

韩束阶段承压，一页及安敏优高增，费用投入影响盈利水平。分品牌看，2026H1 韩束实现营收 26.61 亿元（-20.4%），受阶段性市场因素影响收入承压，但仍保持抖音个人护理、面部护理等细分赛道领先；Newpage 一页实现营收 6.35 亿元（+59.9%），延续较快增长；红色小象/安敏优分别实现收入 1.13 亿元（-29.1%）/1.40 亿元（+89.3%），安敏优深化敏感肌赛道布局。**分渠道看，**线上/线下渠道收入分别为 35.36 亿元（-7.2%）/1.77 亿元（-34.3%），线上收入下降主要受韩束影响。**盈利能力方面，**2026H1 公司毛利率 76.7%（+1.2pct）；销售/管理/研发费用率分别为 66.1%/4.8%/3.7%，同比分

别+9.2pct/+1.1pct/+1.2pct，费率均有所提升，主要系公司持续加大品牌建设、研发及人才投入。

韩束全品类拓展，一页强化第二增长极，品牌矩阵持续扩容。韩束：作为公司核心品牌，持续由“以护肤为核心”向覆盖护肤、彩妆、男士、洗护等领域的“全品类美尚品牌”升级；加强科技研发，持续推进多肽相关专利布局，同时围绕“爆款营销、形象建设”双矩阵强化品牌影响力。**Newpage 一页**：公司增持 Newpage 一页股权至 84%，持续加大资源赋能，品牌已成为集团第二增长极；在婴童基本盘稳健增长基础上，向青少年功效护理延伸，逐步完善全年龄段产品布局。**其他品牌**：安敏优聚焦敏感肌护理，围绕青蒿油 AN+ 等核心科研成果强化专业心智，并持续深化“产学研医”体系；此外，公司通过战略投资 AHAVA 及孵化新品牌持续拓展高端护肤、母婴等细分赛道，多品牌矩阵进一步完善。

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 8 月 29 日信息更新报告《上美股份（2145.HK）：2026H1 主品牌韩束阶段承压，多品牌矩阵延续成长》等。

2.2.10、美丽田园医疗健康：2026H1 三大业务协同增长，整合提效打开成长空间

事件：2026 H1 公司营收同比+29.0%，净利润同比+40.2%。公司发布业绩公告：2026H1 实现营收 18.8 亿元（同比+29.0%）、净利润 2.39 亿元（同比+40.2%），经调整净利润 2.63 亿元（同比+39.9%），业绩增长亮眼。公司内生稳增，思妍丽整合持续兑现，消费医疗与全国化布局不断拓展。

三大业务协同高增，规模效应驱动盈利能力提升。分业务来看，2026H1 美容和保健/医疗美容/亚健康医疗服务实现营收 10.95/6.03/1.84 亿元，同比分别+35.7%/+20.9%/+20.1%，美容和保健业务受益于门店消费端量价齐升及思妍丽并表；医疗美容和亚健康业务持续拓展客群与服务场景。**盈利能力方面**，2026H1 公司毛利率 51.4%（+2.1pct），其中美容和保健/医疗美容/亚健康医疗毛利率分别为 44.2%/58.9%/69.0%，同比分别+2.1pct/+2.0pct/+5.9pct，采购议价能力提升及高价值新品推出带动毛利率改善。**费用方面**，销售/管理/研发费用率分别为 17.6%/15.8%/1.1%，同比分别+0.4pct/-0.5pct/-0.3pct，规模增长下费用管控保持稳健。

内生外延双轮驱动，思妍丽整合提效，品牌升级持续推进。内生方面，2026H1 集团门店总数达 706 家，其中直营门店 395 家；美丽田园主品牌直营会员单店收入同比增长 5.5%，集团直营门店年化活跃会员达 22 万人（+45.6%），基石业务进一步夯实。品牌端，公司与资生堂达成战略合作，并持续强化自主创研能力，推动产品及品牌升级。**外延方面**，思妍丽自 2026 年 1 月正式并表，上半年贡献并表收入 3.8 亿元，经调净利率达 11.0%，较 2024 年 9.5%进一步提升，中后台及消费医疗资源整合协同逐步兑现。**战略布局方面**，2026 年 8 月公司正式启用“BFG 美田集团”，以超级品牌、超级连锁、超级数字化三大战略引领发展；奈瑞儿杭州 10 家门店纳入直营体系，集团杭州直营门店增至 25 家，持续加密长三角高线城市布局。

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，内生+外延塑美业价值新空间》和 2026 年 8 月 29 日信息更新报告《美丽田园医疗健康（2373.HK）：2026H1 三大业务协同增长，整合提效打开成长空间》等。

2.2.11、华凯易佰：盈利能力显著修复，精品品牌化与 AI 赋能持续推进

公司 2026H1 归母净利润同比+349.1%。公司发布中报：2026H1 实现营收 39.76 亿元（同比-12.4%，下同）、归母净利润 1.65 亿元（+349.1%），单 2026Q2 实现营收 20.52 亿元（-8.6%）、归母净利润 0.93 亿元（+80.3%）。我们认为，公司库存去化基本完成，收入结构优化推动毛利率改善，叠加精品业务扭亏及 AI 赋能降本增效，经营质量显著提高。

精品业务实现扭亏为盈，库存优化推动毛利率显著修复。2026H1，公司泛品业务/精品业务/亿迈生态平台业务分别实现营收 26.57/9.96/ 3.05 亿元，同比分别 -19.2%/+11.6%/-4.5%，其中精品收入占比提升至 25.0%，通过产品结构优化、运营效率提升实现扭亏为盈；亿迈生态平台合作商户拓展至 307 家。存货方面，2026H1 末公司存货为 10.17 亿元（较 2025H1 末同比-19.7%），库存去化基本完成，带动仓储费用同比-59.9%。盈利能力方面，2026H1 公司毛利率为 38.7%（+5.3pct），结构优化叠加库存出清推动毛利率修复；期间费用方面，2026H1 销售/管理/财务费用率分别为 26.3%/5.1%/1.1%，同比分别-0.1pct/+0.1pct/+1.7pct；此外，股份支付费用及资产减值同比减少，进一步增厚利润。

精品品牌矩阵扩容+AI 规模化落地，持续强化长期竞争壁垒。（1）**泛品+精品：**公司建立“泛品稳基盘、精品谋未来”的双轮发展格局，将精品业务作为核心增长引擎，通过收购米品盛、比逊河进一步切入高端运动、银发经济等高潜力赛道，持续扩充精品品牌矩阵；（2）**AI 赋能：**公司加速推动 AI 向视觉内容、客服、采购、物流及选品等经营环节渗透，素材制作成本降低约 80%、月度素材产出量突破 70 万；（3）**亿迈生态：**公司持续强化供应链、库存及品牌资源协同能力，跨境生态服务能力持续完善。我们认为，伴随精品品牌矩阵扩容及向全链路智能化升级，公司有望进一步强化运营效率及品牌出海能力。

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 8 月 29 日点评报告《华凯易佰（300592.SZ）：盈利能力显著修复，精品品牌化与 AI 赋能持续推进》。

2.2.12、赛维时代：服饰增长亮眼，非服库存出清与 AI 提效持续推进

公司 2026H1 营收同比+16.0%，归母净利润同比-2.1%。公司发布中报：2026H1 实现营收 62.01 亿元（同比+16.0%，下同）、归母净利润 1.66 亿元（-2.1%），单 2026Q2 实现营收 34.81 亿元（+20.6%）、归母净利润 1.23 亿元（+0.8%）。我们认为，公司服饰主业保持较快增长，后续伴随非服业务拖累减弱、费用效率提升，盈利能力有望进一步修复。

服饰主业占比提升，非服库存压力持续缓解。分品类看，2026H1 公司服饰配饰/非服饰配饰/物流服务分别实现营业收入 50.32/8.53/2.95 亿元，分别同比分别 +28.1%/-17.9%/-15.5%，服饰收入占主营业务收入比重提升至 81.4%，其中家居服/男装/女装/内衣/运动服饰销售额分别为 12.70/12.45/12.24/5.39/3.48 亿元，分别同比 +23.6%/+20.2%/+56.9%/+17.7%/ +61.7%，女装及运动服饰表现亮眼；存货方面，2026H1 末公司存货为 14.72 亿元，其中 2026H1 末非服库存由 2024 年高点 8.25 亿元下降至 2.74 亿元，多数产品线库存已回归健康合理区间。盈利能力方面，2026H1 公司毛利率为 42.7%（-1.8pct），主要受非服品类清理及部分商品降价影响；销售/管理/财务费用率分别为 34.1%/1.9%/0.7%，分别同比-2.5pct/-0.2pct/+1.1pct，销售费用率明显下降；资产减值损失 1.04 亿元、汇兑损失 0.36 亿元，对利润形成阶段性拖累。

坚持品牌化战略，AI 赋能运营提效并积极推进多元渠道及海外供应链布局。公司坚持品牌化战略，持续将数字化、标准化底层能力复用于服饰细分品类，推动品牌矩阵扩张，截至 2026 年 6 月公司多款产品稳居 Amazon 细分品类前五。公司同时推进 AI 在产品开发、供应链及运营环节的全链路应用，提升新品开发、库存管理及营销投放效率；渠道端积极探索多平台及线下布局；供应链端已在越南建成自有工厂并储备东南亚核心供应商，持续增强全球供应链韧性。

详见开源证券 2024 年 8 月 21 日首次覆盖报告《赛维时代（301381.SZ）：跨境电商服饰赛道龙头，技术驱动品牌扬帆出海》和 2026 年 8 月 28 日信息更新报告《赛维时代（301381.SZ）：服饰增长亮眼，非服库存出清与 AI 提效持续推进》等。

2.2.13、潮宏基：加盟业务发展良好，高端渠道突破升级、国际化推进

2026H1 归母净利润同比+27.4%，利润增速高于收入。公司发布中报：2026H1 实现营收 43.74 亿元（同比+6.7%，下同）、归母净利润 4.22 亿元（+27.4%）；单 2026Q2 实现营收 18.76 亿元（+1.4%）、归母净利润 1.58 亿元（+11.4%）；此外拟每股派息 0.20 元。我们认为，公司洞察力、产品力突出，品牌势能提升和国际化有望推动持续成长。

时尚珠宝品类销售较好，加盟业务发展快，毛利率明显提升。分产品看，2026H1 公司时尚珠宝/传统黄金分别实现营收 23.3/17.3 亿元，同比+16.8%/-5.7%；分渠道看，自营/加盟代理/网络渠道分别实现营收 9.3/25.3/5.5 亿元，同比-17.6%/+14.2%/+7.4%，毛利率分别为 44.9%（+13.3pct）/22.7%（+3.5pct）/20.8%（+0.8pct）。盈利能力方面，2026H1 公司综合毛利率为 27.4%（+3.6pct），毛利率有所提升，销售/管理/财务费用率分别为 9.7%（+0.4pct）/1.5%（-0.1pct）/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）渠道扩张：公司 2026H1 珠宝业务净增 14 家门店，期末门店总数达到 1682 家，继续逆势净开店；此外公司高端店型“非遗工艺馆”已进驻上海 IFC、成都万象城等 6 个核心商圈，有力强化当代东方珠宝的差异化定位与高端品牌形象。（2）产品升级：继续丰富非遗花丝、时尚串珠、IP 联名及古法金镶嵌与精品黄金四大核心产品矩阵，品牌花丝印记产品焕新升级，高工艺精品黄金持续出圈。（3）品牌扩圈：公司持续举办活动实现破圈，一城一非遗活动总曝光破 3 亿。（4）国际化：公司 2026H1 在东南亚地区新增 3 家门店，继续加大海外布局；在深入洞察海外消费者偏好基础上，强化产品本地化创新，推出融合当地元素的“臻金·大鹏金翅”等系列，扩大非华人客群占比，为全球化发展筑牢根基。

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 8 月 28 日信息更新报告《潮宏基（002345.SZ）：加盟业务发展良好，高端渠道突破升级、国际化推进》等。

2.2.14、老凤祥：上半年珠宝首饰批发业务承压，关注渠道调整优化

公司 2026H1 营收同比-40.1%，归母净利润同比-41.3%。公司发布中报：2026H1 实现营收 199.87 亿元（同比-40.1%，下同）、归母净利润 7.16 亿元（-41.3%）；单 2026Q2 实现营收 62.45 亿元（-60.6%）、归母净利润 1.69 亿元（-72.2%）；此外公司拟每股派息 0.20 元。公司品牌积淀深厚，有望通过渠道优化、品类迭代改善利润。

珠宝首饰主业经营持续承压，毛利率有所提升。分业务看，2026H1 公司珠宝首饰/

黄金交易/笔类业务分别实现收入 182.99/15.11/0.60 亿元，分别同比 -35.1%/-69.5%/-27.6%，其中珠宝首饰 2026Q1/2026Q2 分别实现营收 128.41 亿元（-11.2%）和 54.58 亿元（-60.3%），金价波动加大背景下，加盟商订货意愿受影响导致公司珠宝主业经营承压。盈利能力方面，2026H1 销售毛利率为 12.2%，同比 +3.5pct；费用端，2026H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 2.4%/1.0%/0.4%，同比分别 +1.1pct/+0.3pct/+0.2pct。

战略形象门店落地，产品着重开发新品，渠道调整、试点直营管理。（1）**品牌：**持续深耕“藏宝金”“凤祥喜事”两大特色主题店迭代提质工作，推进门店全方位改造优化。此外，公司战略形象门店老凤祥珍品快闪店 2026 年 7 月下旬落地上海万象城，展现高端东方黄金珠宝的品牌定位。（2）**产品：**着重开发首饰新品，立足国风美学、现代简约、轻奢时尚三大核心设计方向，推出多个原创主题产品系列。（3）**渠道：**截至 2026 年 6 月底，公司共计拥有 4916 家门店（含境外银楼 17 家），其中 2026Q2 净关 254 家。此外，公司试点推广直营管理模式，2026 年 5 月起全面铺开网点数字化系统，目前已有 500 余家门店接入公司直销金条线上网店，打通线上预订、线下销售链路。

详见开源证券 2020 年 6 月 15 日首次覆盖报告《老凤祥（600612.SH）：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展》和 2026 年 8 月 28 日信息更新报告《老凤祥（600612.SH）：上半年珠宝首饰批发业务承压，关注渠道调整优化》等。

详见开源证券 2022 年 3 月 24 日首次覆盖报告《迪阿股份（301177.SZ）：国内婚恋珠宝定制新势力，以唯一之名为真爱代言》和 2026 年 8 月 28 日信息更新报告《迪阿股份（301177.SZ）：2026H1 业绩承压，渠道优化、发力高端黄金业务》等。

2.2.15、老铺黄金：金器高增、门店优化成效渐显，关注海外布局发力

事件：公司 2026H1 营收同比+60.3%，归母净利润同比+88.2%。公司发布业绩公告：2026H1 营收 198.08 亿元（同比+60.3%，下同）、归母净利润 42.67 亿元（+88.2%）；经营性现金净额 20.08 亿元（2025H1 净额-22.15 亿元），现金流显著改善；此外拟每股派息 18.02 元，分红率 74.6%。我们认为，公司品牌势能持续强化，门店优化及海外渠道拓展加速推进，长期成长空间可期。

金器销售三位数增长，线上放量与高端客群扩容驱动增长。**产品端：**公司持续推进产品创新与迭代升级，核心特色产品矩阵进一步丰富，截至 2026H1，公司已创作超过 2600 项原创作品，此外，2026H1 公司金器销售同比实现三位数百分比增长，高端产品需求持续释放。**渠道端：**2026H1 线上平台实现收入 44.00 亿元（+171.9%），线下门店实现收入 154.09 亿元（+43.5%），单个商场平均销售业绩超 5 亿元，公司中国内地单个商场店效、坪效在全球奢侈品集团中继续排名第一。**品牌端：**截至 2026H1 公司忠诚会员 73 万人，较 2025 年底增加 12 万人，且公司消费者与路易威登、爱马仕等国际五大奢侈品牌消费者平均重合率提升至 2026 年 8 月的 84.6%，未来伴随高客运营能力持续强化、会员复购率进一步提升，客户粘性有望持续增强、品牌高端定位进一步强化。

国内进入落位升级新阶段，海外持续推进渠道拓展、收入同比翻倍。（1）**国内：**截至 2026H1 公司较 2025 年 6 月末新入驻 6 家商业中心、优化扩容 9 家门店，2026 年计划优化门店 10-12 家，门店优化进入“落位升级”新阶段。（2）**海外：**2026H1 境外收入 33.17 亿元（+107.8%），收入占比提升至 16.7%，澳门巴黎人、香港 IFC 等高端商业中心陆续落地，品牌在境外核心商圈的覆盖度和影响力进一步提升，伴

随后续境外市场持续拓展，海外渠道有望继续贡献增量。

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 8 月 27 日信息更新报告《老铺黄金（6181.HK）：金器高增、门店优化成效渐显，关注海外布局发力》等。

2.2.16、周大生：加盟业务下滑导致业绩承压，渠道调整、品牌升级

公司 2026H1 营收同比-20.8%，归母净利润同比-24.2%。公司发布中报：2026H1 实现营收 36.41 亿元（同比-20.8%，下同）、归母净利润 4.50 亿元（-24.2%）；2026Q2 实现营收 16.87 亿元（-12.3%）、归母净利润 1.56 亿元（-54.2%），归母净利润同比降幅较大，主要由于同期基数较高叠加计提存货跌价准备导致；此外拟每股派息 0.16 元。我们认为，公司通过重塑多品牌定位和产品结构优化，聚焦存量店效提升，成长势能有望复苏。

渠道结构向自营倾斜，收入结构变化支撑毛利率提升。2026H1 分模式看，公司自营线下/线上/加盟分别实现营收 12.34/15.76/7.07 亿元，同比+38.6%/+35.0%/-70.8%，渠道结构向自营倾斜；分产品看，素金首饰/镶嵌首饰/品牌使用费分别实现营收 26.14/2.04/3.49 亿元，同比-23.5%/-28.9%/-8.1%，销售端均有所承压。盈利能力方面，2026H1 公司综合毛利率为 37.0%（+6.6pct），毛利率大幅提振，主要受益于收入结构变化。费用端，2026H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 13.3%/1.7%/0.4%，同比分别+2.5pct/+0.6pct/+0.2pct。

渠道结构性调整，高端场景持续进驻，国家宝藏 IP 声量突破。（1）渠道：2026H1 公司线下新开/净开门店 84 家/-473 家，期末门店总数达 4006 家，其中加盟/自营分别净开-454/-19 家，加盟渠道承压，直营渠道继续保持韧性。（2）品牌：国家宝藏确立“国宝文脉臻藏金品”核心定位，国际博物馆日落地品牌盛典 IP 活动，实现亿级全域曝光，完成从高端文化圈层向大众市场的声量突破；此外品牌持续入驻 SKP、万象城等国内头部高端商业综合体，并拓展海口国际免税城文旅特色渠道，提升高端消费场景曝光度。（3）产品：围绕多个细分方向构建梯度化产品矩阵，国家宝藏系列聚焦云锦黄金，多地举办云锦主题沉浸式巡展，传递差异化工艺优势。

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 8 月 27 日信息更新报告《周大生（002867.SZ）：加盟业务下滑导致业绩承压，渠道调整、品牌升级》等。

2.2.17、长白山：上半年利润实现扭亏，定增项目蓄力未来

公司 2026H1 营收同比+17.7%，归母净利润实现扭亏。公司发布中报：2026H1 实现营收 2.77 亿元（同比+17.7%，下同）、归母净利润 0.01 亿元（2025H1 为-0.02 亿元），单 2026Q2 营收 1.21 亿元（+13.4%）、归母净利润-0.07 亿元（2025Q2 为-0.06 亿元）。我们认为，公司积极推进景区全域资源平台化整合，叠加高铁红利释放有望持续驱动客流增长。

2026H1 各业务营收呈现良好增长，管理费用有所提升。2026H1 公司客运/酒店/旅行社收入 1.69/0.72/0.08 亿元，同比分别+7.4%/+27.3%/+50.8%，呈现良好增长趋势；对应毛利率 18.7%/28.1%/31.0%，同比分别-1.3/+3.0/+3.6pct。此外景区 2026H1 累计接待游客 123.56 万人次，同比+19.1%。盈利能力方面，2026Q2 公司综合毛利率为 13.9%（-0.6pct），销售/管理/财务费用率 3.3%/18.6%/0.6%，同比分别-0.9/+3.5/-0.3pct。

多元文旅 IP 加快培育，定增项目温泉酒店二期持续推进。7月以来，长白山主景区单日接待游客突破3万人次，外籍游客总量同比上涨38%；8月“书舟拾年”8·17系列活动举办，公司借助新媒体矩阵开展精准内容营销，把握免票季、毕业季等重要节点，打造主题IP传播，有效扩大全网品牌曝光。整体来看，公司围绕“长白山不止天池”核心品牌，推动酒店、市集、商业园区多元业态提质发展；创新打造婚恋文旅IP，培育“甜蜜经济”差异化业态；立足“大长白山”发展格局，放大协同发展效应。此外，公司新增项目有望为后续带来业绩增量：（1）麓角村项目：公司新增长白山麓角村项目托管，推动景区客流和变现能力提升。（2）火山温泉二期：定增项目火山温泉二期建设持续推进，预计2026年12月可投运，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。

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8月26日信息更新报告《长白山（603099.SH）：上半年利润实现扭亏，定增项目蓄力未来》等。

2.2.18、爱婴室：线下主业稳健增长，加盟业务打开全国化空间

事件：公司2026H1归母净利润同比-9.6%。公司发布中报：2026H1实现营收18.08亿元（同比-1.5%，下同）、归母净利润0.42亿元（-9.6%），单2026Q2实现营收9.18亿元（-5.9%）、归母净利润0.34亿元（-15.8%）。我们认为，线上业务调整短期拖累业绩，但线下门店持续扩张，叠加加盟落地、自有品牌较快增长，公司经营有望逐步改善。

线下门店稳健增长，产品结构优化推动毛利率提升。2026H1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13.49/3.52/0.17/0.83亿元，同比分别+4.7%/-15.8%/-18.0%/-21.0%，电商业务受渠道调整影响阶段性承压。**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10.83/1.85/2.68/1.13/0.58亿元，同比分别-4.9%/+9.0%/+3.3%/+12.1%/+44.1%。**盈利能力方面**，整体毛利率为26.4%（+0.5pct），其中奶粉/食品/棉纺/玩具及出行毛利率分别为17.2%（+1.5pct）/35.7%（+3.2pct）/27.8%（-1.9pct）/48.4%（+4.4pct）/37.4%（+0.9pct），奶粉毛利率改善+高毛利品类较快增长推动整体毛利率提升。**费用方面**，销售/管理/财务费用率分别为19.8%/3.0%/0.6%，同比分别+1.2pct/-0.2pct/持平，门店扩张带来销售费用率阶段性上升。

直营加盟双轮驱动，自有品牌与数字化强化全国复制能力。（1）**渠道**：2026H1公司持续加密杭州、苏州、深圳、成都、厦门等优势市场，新开优质母婴门店31家，2026H1末门店总数达541家；同时5月正式开放全国母婴加盟，通过统一供应链、会员管理、数字化平台及品牌形象输出标准化经营体系，直营+加盟双轮驱动全国布局。（2）**品牌及数字化**：2026H1公司自有品牌销售额同比+20%，其中食品/棉品分别同比+42%/+23%；同时上线“Babe云店务”等数字化系统，持续提升终端标准化运营及加盟赋能能力；（3）**万代合作**：2026H1新增昆明、青岛高达基地，2026H1末高达基地达6家，IP潮玩覆盖范围扩大。

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》和2026年8月26日信息更新报告《爱婴室（603214.SH）：线下主业稳健增长，加盟业务打开全国化空间》等。

2.2.19、贝泰妮：2026H1经营改善显现，多品牌增长与费用优化共振

2026H1 业绩稳健，归母净利润同比+18.3%，增长亮眼。公司发布半年报：2026H1 实现营收 25.92 亿元（同比+9.3%，下同）、归母净利润 2.92 亿元（+18.3%）；单 2026Q2 实现营收 14.74 亿元（+3.6%）、归母净利润 2.26 亿元（+3.4%）。公司为敏感肌护肤龙头，主品牌企稳叠加子品牌放量，费用优化与专业渠道拓展持续推进，增长动能有望逐步恢复。

2026H1 主品牌稳健、部分子品牌高增，降费增效持续兑现。分品牌看，2026H1 薇诺娜/薇诺娜宝贝/瑗科缙/姬芮/泊美分别实现营收 19.99/1.69/0.75/2.59/0.21 亿元，同比分别+2.5%/+54.0%/+46.0%/+22.5%/-12.9%。**分渠道看**，2026H1 线上/线下/OMO 渠道分别实现营收 20.17/4.03/1.55 亿元，同比分别+15.7%/-5.1%/-18.7%；其中阿里系/抖音系分别实现营收 7.76（+1.0%）/6.42 亿元（+57.4%）。**分品类看**，护肤品/医疗器械/彩妆分别实现营收 22.77 亿元（+13.8%）/0.66 亿元（-43.3%）/1.89 亿元（-20.7%）。**盈利能力方面**，2026H1 公司毛利率为 74.62%（-1.4pct）。**费用方面**，2026H1 销售/管理/研发费用率分别为 50.5%/7.6%/4.3%，同比分别-3.6pct/-0.5pct/-0.6pct，费用管控成效显著。

薇诺娜深耕敏感肌心智，产品迭代与研发并行。**品牌：**公司围绕薇诺娜持续完善品牌矩阵，产品已覆盖舒敏、抗老等多个领域。Tripollar 初普胶原钻正式上新，进一步拓展敏肌抗老布局；同时强化医院、医美、OTC 及医疗器械等专业渠道，以“妆械联合”延伸医美术后修护场景，巩固专业皮肤健康心智。**研发：**公司持续加大研发投入，以云南特色植物提取实验室为依托，与国外前沿实验室紧密合作，2026 上半年已有 29 款化妆品新原料通过国家药监局备案。**渠道：**线上线下渠道协同发展，并深化 OTC、医院及医美等专业渠道布局；海外方面，持续拓展东南亚及“一带一路”等市场，并逐步拓展中东等新兴市场，推进品牌国际化。

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 8 月 25 日信息更新报告《贝泰妮（300957.SZ）：2026H1 经营改善显现，多品牌增长与费用优化共振》等。

2.2.20、爱美容：2026H1 业绩有所承压，新品矩阵扩容有望推动修复

公司 2026H1 归母净利润同比下滑 24.8%，业绩小幅承压。公司发布半年报：2026H1 实现营收 12.16 亿元（同比-6.4%，下同）、归母净利润 5.93 亿元（-24.8%）；2026Q2 实现营收 5.82 亿元（-8.5%）、归母净利润 2.95 亿元（-14.6%）；此外，公司拟每 10 股派发现金红利 10.00 元（含税），分红率 50.80%。公司新品矩阵持续扩容，研发管线及外延布局稳步推进。

核心品类有所承压，冻干粉快速放量，盈利能力阶段性下滑。分产品看，2026H1 公司溶液类产品实现营收 5.91 亿元（-20.5%），毛利率 93.0%（-0.2pct）；凝胶类产品实现营收 3.79 亿元（-23.1%），毛利率 97.5%（-0.2pct）；冻干粉类产品实现营收 2.09 亿元（+973.5%），毛利率 86.9%（+11.9pct）。**盈利能力方面**，2026H1 公司毛利率为 92.5%（-1.0pct），净利率为 49.4%（-11.5pct）。**费用方面**，2026H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 19.3%/7.8%/11.5%，同比分别+8.2pct/+2.4pct/-0.5pct，主要系公司组建新产品事业部、人员投入增加，以及新品上市初期市场推广费用加大所致。

新品矩阵持续扩容，研发与渠道协同打开增长空间。**产品端：**解索橙、嗨塑及元源出三款新品陆续落地，分别布局动态年轻化、轮廓紧塑及头皮养护，推动公司从注射填充向肉毒、能量源及毛发健康等多场景延伸，完善全层年轻化产品矩阵。**研发**

端：研发成果加速转化，复合水光拓展面部适应症，第二代理植线进入注册申报，去氧胆酸、司美格鲁肽等管线稳步推进；同时战略投资华夏生物切入人源 ECM 赛道，获得核心产品大中华区独家经销权，前瞻布局新材料、新品类。**渠道端：**公司完善“直销+经销”营销网络，依托数字化中台及全轩课堂强化医生教育与客户触达；海外依托 REGEN 拓展全球渠道，并推进剩余股权收购。随着新品上市，既有渠道有望加速新品放量，提升协同效率。

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 8 月 22 日信息更新报告《**爱美客（300896.SZ）：2026H1 业绩有所承压，新品矩阵扩容有望推动修复**》等。

2.2.21、永辉超市：上半年实现扭亏为盈，调改进入提质增效第二阶段

公司 2026H1 实现扭亏为盈，经营质量持续改善。公司发布半年报：2026H1 实现营收 237.91 亿元（同比-20.6%）、归母净利润 2.53 亿元（2025H1 为-2.41 亿元）、扣非归母净利润 0.39 亿元（2025H1 为-8.02 亿元）；单 2026Q2 实现营收 104.24 亿元（同比-16.4%）、归母净利润-0.34 亿元（2025Q2 为-3.88 亿元），亏损同比显著收窄。我们认为，公司调改进入第二阶段，供应链改革及自有品牌渗透率提升有望改善经营质量。

公司主动优化门店结构致收入承压，毛利率及费用率改善推动盈利修复。分行业看，2026H1 公司零售业/服务业分别实现营收 228.90/9.01 亿元，同比分别-19.7%/-37.4%；分产品看，生鲜及加工/食品用品（含服装）分别实现营收 110.48/118.42 亿元，同比分别-4.0%/-30.4%，生鲜及加工业务表现相对稳健。盈利能力方面，2026H1 公司综合毛利率为 22.5%（+1.7pct），供应链改革及自有品牌占比提升推动毛利率持续改善；销售/管理/财务费用率分别为 18.0%（-1.3pct）/2.4%（-0.6pct）/1.4%（+0.1pct），费用率同比明显改善，毛利改善与费用优化共同推动公司盈利能力持续修复。

自有品牌占比突破 10%，门店调改进入提质增效第二阶段。（1）供应链：公司持续推进商品中心化和供应链改革，2026H1 成功培育销售额千万级单品 240 余支、亿元级单品 12 支，累计引进区域特色商品 252 支，持续加强全国集中采购，商品力进一步提升；**（2）自有品牌：**综合自有品牌矩阵 2026H1 实现销售额 25.33 亿元，销售额占比达 10.1%，其中 6 月单月占比进一步提升至 11.5%，自有品牌渗透率持续提升；**（3）门店调改：**2026H1 公司调改已开业门店 331 家，调改由快速整改正式进入精细化管理、专业技能夯实的第二阶段，围绕商品力、门店体验及经营效率持续提质增效，品质零售经营体系进一步完善。

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 8 月 22 日信息更新报告《**永辉超市（601933.SH）：《上半年实现扭亏为盈，调改进入提质增效第二阶段》**》等。

2.2.22、巨子生物：2026H1 业绩略承压，看好护肤与医美III类械齐放量

公司 2026H1 营收同比-6.3%，归母净利润同比-20.5%。公司发布业绩公告：2026H1 实现营收 29.18 亿元（同比-6.3%，下同）、归母净利润 9.40 亿元（-20.5%），经调整净利润 9.46 亿元（-21.5%），业绩略有承压，但公司主品牌产品力强劲并推新迭代，子品牌韧性凸显，医美端第二曲线持续落地，618 大促期间 GMV 表现亮眼，后续业绩有望逐步兑现。

护肤业务受行业竞争和销售调整影响下滑，可丽金展现韧性。分品类来看，2026H1

护肤品/敷料/保健食品实现营收 23.01/6.10/0.07 亿元，同比分别-4.5%/-12.0%/-27.0%，主要受护肤品行业竞争加剧和销售结构调整致达播收入下滑影响。**分品牌看**，2026H1 可复美/可丽金分别实现营收 23.47/4.99 亿元，同比分别-7.7%/-0.8%。**分渠道看**，直销/经销实现营收 22.34/6.83 亿元，同比分别-3.9%/-13.2%。**盈利能力方面**，2026H1 公司毛利率为 79.5%（-2.2pct），主要受产品矩阵扩容的影响；销售/管理/研发费用率分别为 43.4%/2.7%/1.6%，同比分别+9.4pct/+0.1pct/+0.2pct。

研发持续赋能产品矩阵搭建，差异化运营驱动线上全渠道增长。**研发端：**2026H1 公司 2 款胶原蛋白 III 类医疗器械获批，4 月取得 III 类械生产许可证，拿证节奏加快，规模化量产有望兑现；6 月自研“人参皂苷 CK”完成备案，进入产业化新时代。**产品端：**公司首款械 III 产品可丽金 753 胶原针上市；可复美重组胶原蛋白敷料、胶原棒 2.0 销量保持品类领先，敷料、精华等多品类上新，焦点系列进展顺利；可丽金推出胶卷小金瓶精华、水和乳三款蕴活新品，丰富抗垮矩阵。**渠道端：**持续深化医疗与消费双轨布局，线下进入约 1700 家公立医院、约 3500 家私立医院和诊所、超 13 万家连锁药房及约 6000 家 CS/KA 门店。核心商圈可复美/可丽金体验店已落地 32/10 家。线上差异化运营深化，在天猫通过精细化会员运营沉淀品牌心智，在抖音优化达播、加强自播，实现全渠道增长。

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 8 月 19 日信息更新报告《巨子生物（2367.HK）：2026H1 业绩略承压，看好护肤与医美 III 类械齐放量》等。

2.2.23、吉宏股份：跨境电商业绩高增，AI 赋能下盈利改善持续兑现

2026H1 收入同比增长 15.5%，归母净利润同比增长 33.5%。公司发布半年报：2026H1 实现营收 37.36 亿元（同比+15.5%，下同）、归母净利润 1.58 亿元（+33.5%），单 2026Q2 实现营收 19.32 亿元（+10.0%）、归母净利润 0.85 亿元（+44.8%）。我们认为，AI 数智化持续驱动跨境电商提效增利，叠加包装业务海外产能逐步落地，有望打开公司成长空间。

跨境社交电商盈利能力显著提升，包装业务收入稳健增长。分业务看，（1）跨境社交电商：2026H1 实现营收 24.51 亿元（+15.8%）、毛利率 63.0%（+1.6pct）、归母净利润 1.00 亿元（+80.9%），2026H1 公司持续深耕东北亚、欧洲等市场，一方面依托 AI 数智化能力持续提升选品、内容生成、广告投放及客服等全流程运营效率；另一方面推进电商合伙人计划，将成熟的“技术+运营”能力模块化、产品化，提升跨区域复制效率。（2）包装：2026H1 实现营收 12.83 亿元（+15.0%）、毛利率 17.4%（-2.1pct）、归母净利润 0.52 亿元（-31.6%），其中食品包装收入 3.17 亿元（+31.9%）；利润同比下降主要系原材料价格上涨、竞争加剧及新建基地尚处投入期。盈利能力方面，2026H1 公司综合毛利率 47.3%（+0.4pct），同比稳步提升。费用方面，销售/管理/研发费用率分别为 33.4%（-2.7pct）/3.7%（+0.1pct）/2.0%（-0.1pct），AI 赋能下营销费用率改善明显。

AI 持续赋能跨境电商智能化升级，品牌化打开长期成长空间。（1）AI 能力由工具化向平台化升级：公司将“Giikin”升级为“Giikin AI+”全域智能运营平台，通过多 AI Agent 覆盖选品、内容、投放及客服等核心环节，持续提升运营效率；（2）自主品牌建设持续深化：公司依托多年积累的营销数据及“数据+智能算法”能力，加快多层次品牌矩阵建设，并通过海外社交平台、多渠道推广等方式强化品牌认知，推动跨区域业务复制，打开长期成长空间。

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 8 月 18 日信息更新报告《吉宏股份（002345.SZ）：跨境电商业绩高增，AI 赋能下盈利改善持续兑现》等。

表4: 本周吉宏股份、朗姿股份、华熙生物表现相对较好

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	7.78	-6.04%	0.97	1.17	1.37	8	7	6
002867.SZ	周大生	买入	10.23	0.51%	1.19	1.38	1.56	9	7	7
600655.SH	豫园股份	买入	4.49	0.22%	0.06	0.15	0.23	75	30	20
003010.SZ	若羽臣	买入	24.31	-5.11%	1.24	1.85	2.47	20	13	10
603193.SH	润本股份	买入	17.69	-12.47%	0.93	1.11		19	16	13
603983.SH	丸美生物	买入	25.35	-3.58%	0.87	1.11	1.31	29	23	19
300957.SZ	贝泰妮	买入	32.17	-0.59%	1.58	1.82	2.07	20	18	16
688363.SH	华熙生物	买入	35.21	4.79%	0.61	0.71	0.77	58	50	46
600223.SH	福瑞达	买入	5.50	-1.96%	0.19	0.26	0.33	29	21	17
300740.SZ	水羊股份	买入	17.11	-12.12%	0.56	0.73	0.91	31	23	19
300896.SZ	爱美客	买入	98.73	3.03%	4.31	5.12	6.09	23	19	16
002612.SZ	朗姿股份	买入	16.93	8.73%	0.77	0.87	0.99	22	19	17
300592.SZ	华凯易佰	买入	16.40	-2.32%	0.92	1.16	1.39	18	14	12
002803.SZ	吉宏股份	买入	19.17	9.11%	0.79	0.97	1.16	24	20	17
301381.SZ	赛维时代	买入	21.79	1.16%	1.06	1.39	1.72	21	16	13
603214.SH	爱婴室	买入	12.83	-2.43%	0.89	1.08	1.31	14	12	10
601933.SH	永辉超市	买入	2.95	3.15%	-0.09	0.05	0.12	-33	59	25
603708.SH	家家悦	买入	8.80	-2.55%	0.40	0.48	0.56	22	18	16
603605.SH	珀莱雅	买入	56.99	-1.38%	4.85	4.56	5.09	12	12	11
600612.SH	老凤祥	买入	32.15	-0.80%	2.53	2.68	2.87	13	12	11
600916.SH	中国黄金	买入	7.08	-0.42%	0.30	0.39	0.48	24	18	15

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：收盘价日期为 2026/10/23，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：即享咖啡、抖音双 11、REDone、AI 代理购物、星小果等

【全球增长计划】速卖通、天猫推出中国品牌全球增长计划

10 月 19 日消息，速卖通与天猫推出“中国品牌全球增长计划”，将提供品牌保护、营销等 7 项支持，计划扶持 1000 余家优质品牌实现生意翻倍。（来源：零售圈公众号）

【即享咖啡】瑞幸即享咖啡到店服务首批覆盖近 500 家门店

10 月 19 日消息，瑞幸咖啡在杭州、广州推出“即享咖啡到店”服务，首批覆盖近 500 家门店，将即享咖啡从电商、商超等渠道拓展至线下。（来源：零售圈公众号）

【文旅物理 AI】乐华、天太等四家企业探索文旅物理 AI 应用

10 月 19 日消息，乐华娱乐、天太机器人、金马游乐及蚂蚁集团（千问）探索物理 AI 在文旅场景的应用，涉及 IP 运营、游乐装备、机器人和大模型。2026 年第三季度，金马游乐与天太机器人已签订试验性生产合约。（来源：金马游乐公众号）

【京东折扣超市】京东折扣超市衡水首店定档 11 月 6 日开业

10 月 20 日消息，京东折扣超市唐山、衡水首店分别定于 10 月 30 日、11 月 6 日开业；滁州、徐州、邯郸等地门店预计 2026 年内陆续开业。（来源：亿邦动力网页）

【抖音双 11】抖音双 11 破亿元商家数同比增长 200%

10 月 20 日消息，抖音电商双 11（10 月 15-18 日）数据显示：消费券带动成交额破亿元商家数同比增长 200%，破百万元、破千万元商家数分别增长 38%、36%；农产品生鲜、宠物行业破千万元商家数分别增长 250%、200%。（来源：零售圈公众号）

【REDone】小红书发布 REDone 年度好品味商品甄选计划

10 月 20 日消息，小红书发布 REDone 年度好品味计划并同步上线双 11 主会场，从审美、工艺、原创、品质、独特性五个维度甄选商品；10 月 29 日至 11 月 1 日将在上海延庆坊开设“小红书特产商店”。（来源：亿邦动力公众号）

【Profilo】复锐医疗 Profilo 提升针面部适应症注册受理

10 月 20 日消息，复锐医疗旗下 Profilo 提升针面部适应症注册申请已于 9 月获国家药监局受理。该产品采用 NAHYCO 技术，含高浓度透明质酸钠且不含 BDDE 化学交联剂；公司已启动中国市场商业化筹备。（来源：医美行业观察公众号）

【淘鲜达】盒马旗下淘鲜达南京六大前置仓同步开业

10 月 20 日消息，盒马旗下自营前置仓品牌淘鲜达在南京的六个前置仓站点同步开业。站点 24 小时营业、最快 30 分钟送达，覆盖周边 3—5 公里，SKU 约 8000 个，以平价商品和第三方品牌标品为主。（来源：职业零售网公众号）

【AI 代理购物】沃尔玛推出 AI 代理购物方案

10 月 21 日消息，沃尔玛公布 AI 代理购物方案，Agent Gateway 将先面向企业和开发者测试，Agent Profiles 计划于 11 月上线。用户可逐笔审批或设置消费上限，AI 代理

不得获取支付卡信息或更改支付方式。（来源：亿邦动力公众号）

【星小果】百果园“星小果”入驻佛山复星禅诚医院

10月23日消息,百果园旗下“星小果”佛山复星禅诚医院店近日开业,提供鲜果果切、探望礼盒等服务。（来源：零售商业财经公众号）

【瑞即适】高德美即用型肉毒毒素瑞即适获批上市

10月23日消息,高德美即用型液态A型肉毒毒素瑞即适(Relfydess)获国家药监局批准,用于暂时性改善成人中重度皱眉纹。（来源：医美行业观察公众号）

【火锅季】永辉超市 2026 火锅季于成都启幕

10月23日消息,永辉超市 2026 火锅季在成都启动,七大定制锅底,并打造覆盖底料、肉类、水产、蔬菜等品类的七大场景。供应链依托湖南禽肉、内蒙古草地羊、新疆有机牛三大基地,核心门店同步开展品鉴、试吃。（来源：职业零售网公众号）

3.2、大事提醒：关注多家公司三季报披露等

表5：零售社服公司大事提醒：关注多家公司三季报披露等

日期	公司名称	重大事项
10月27日	爱婴室	三季报预计披露日期
10月27日	赛维时代	三季报预计披露日期
10月27日	行动教育	三季报预计披露日期
10月27日	贝泰妮	三季报预计披露日期
10月28日	上海家化	三季报预计披露日期
10月28日	福瑞达	三季报预计披露日期
10月28日	华凯易佰	三季报预计披露日期
10月28日	周大生	三季报预计披露日期
10月28日	若羽臣	三季报预计披露日期
10月30日	潮宏基	三季报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售社服行业大事提醒：2026ICBE 深圳国际跨境电商交易博览会

日期	主题	重大事项
10月28日	跨境电商	2026ICBE 深圳国际跨境电商交易博览会
10月29日	跨境电商	2026 第十一届武汉国际电子商务暨数字贸易博览会
11月8日	旅游餐饮	TSEE2026 上海国际旅游景点与景区装备博览会
11月13日	美妆	2026 第四十五届北京国际美容化妆品博览会
11月13日	珠宝首饰	百慕·2026 南京（秋季）国际珠宝首饰展览会
11月13日	零售	2026 第十三届义乌进口商品博览会
11月18日	旅游餐饮	2026 第三届亚洲国际酒店用品及食品博览会
11月25日	跨境电商	2026 中国（浙江）跨境电商进出口交易会
11月26日	美妆	2026 厦门国际美业博览会
11月27日	旅游餐饮	2026 第十一届中国（深圳）国际旅游博览会

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