商贸零售

2026 年 04 月 19 日

三峡旅游迎来首航，豪华游轮业务迈入兑现阶段

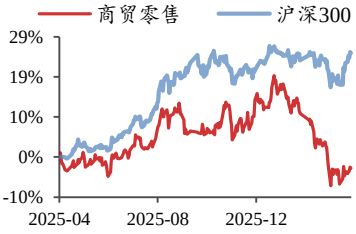
——行业周报

黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

李昕恬（分析师）
lixintian@kysec.cn
证书编号：S0790526030002

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

《2026 年 3 月社零同比+1.7%，服务消费政策加码—行业点评报告》-2026.4.16

《高端古法黄金赛道持续景气，老铺黄金加码高客服务—行业周报》-2026.4.12

《铜师傅港交所上市，原创 IP 与非遗工艺共筑壁垒—行业周报》-2026.4.5

● 三峡旅游迎来省际游轮首航，豪华游轮业务迈入兑现阶段

三峡旅游本周迎来省际豪华游轮“长江行·揽月”号首航，标志着公司正式切入长江三峡高端多日度假游轮赛道。“长江行·揽月”执航重庆—宜昌经典航线，首创搭载华为鸿蒙智家全舱智能系统，提供 AI 管家与全舱智能场景联动，产品定位高于传统三峡豪华游轮。从销售表现看，其定价 4999 元/人起，套房价格达 5639-18796 元/人，较传统豪华游轮客单价实现翻倍，但仍实现五一房型基本售罄、6 月船票部分房型售罄，反映出高品质产品已获得较强市场认可和支付意愿。更重要的是，长江省际游轮属于供给严格受控的稀缺赛道，长航局已明确执行“退三进一”原则并暂停新增企业审批，行业并非无序扩张。在此背景下，“长江行·揽月”通过“一价全包”价格模式、规避、丰城鬼都、三峡之颠等高体力景点、增加白鹤梁水下博物馆等非山川类体验项目，显著提升对银发客群和品质度假客群的适配性。整体看，三峡旅游此次首航切入的是一个供给有约束、需求在升级、银发经济持续受益的优质细分市场，省际游轮有望成为公司未来业绩增长的重要新引擎。

● 行业关键词：鲜芋仙、周大生、茉莉奶白、美通香薰、三峡游轮等

【鲜芋仙】CFB 集团注资鲜芋仙。

【周大生】周大生上调品牌使用费。

【茉莉奶白】茉莉奶白正式进军咖啡行业。

【美通香薰】香氛制造企业美通香薰获批新三板挂牌。

【三峡游轮】三峡旅游旗下豪华游轮“长江行·揽月”首航。

● 板块行情回顾

本周（4 月 13 日-4 月 17 日），商贸零售和社会服务指数分别报收 2106.15 点/8650.73 点，分别上涨 0.80%/上涨 1.63%（同期上证综指累计上涨 1.64%），在 31 个一级行业中分别位居第 20/13 位。商社各细分板块中，本周超市板块涨幅最大，2026 年年初至今钟表珠宝板块领跑。个股方面，本周西藏旅游（+19.5%）、狮头股份（+15.4%）、锦和商管（+15.1%）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）：关注具备差异化产品力和消费者洞察力的黄金珠宝品牌，重点推荐老铺黄金、潮宏基、周大生等，受益标的菜百股份、六福集团；

投资主线二（线下零售）：关注顺应趋势变革探索的线下零售企业和 AI 赋能跨境电商龙头，重点推荐永辉超市、吉宏股份、华凯易佰等，受益标的苏美达等；

投资主线三（化妆品）：关注满足情绪价值和安全成分创新的国货品牌，重点推荐毛戈平、珀莱雅、上美股份、贝泰妮、润本股份等，受益标的若羽臣等；

投资主线四（医美）：关注差异化医美产品厂商和持续并购扩张的连锁医美机构，重点推荐爱美客、科笛-B、朗姿股份、美丽田园医疗健康等，受益标的锦波生物。

● 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：三峡旅游迎来首航，豪华游轮业务迈入兑现阶段 6
2.1、 行业动态：三峡旅游迎来首航，豪华游轮业务迈入兑现阶段 6
2.2、 关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司 7
2.2.1、 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 9
2.2.2、 豫园股份： 2026Q1 利润高增长，珠宝时尚业务积极转型升级 9
2.2.3、 爱婴室： 2025 年主业营收稳健增长，计提减值影响利润 10
2.2.4、 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 10
2.2.5、 丸美生物：2025 年营收稳健增长，高企营销费用影响盈利表现 11
2.2.6、 福瑞达：短期业绩阶段性承压，静待品牌矩阵优化迎来拐点 11
2.2.7、 潮宏基：加盟业务增长迅猛，产品品牌升级、国际化稳步推进 12
2.2.8、 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 13
2.2.9、 毛戈平：2025 年业绩亮眼，多品类协同品牌势能高位延续 13
2.2.10、 上美股份：2025 年业绩高增，多品牌齐头并进共筑增长基本盘 14
2.2.11、 老铺黄金：预告 2026 年一季度业绩高增长，品牌势能持续升级 15
2.2.12、 科笛-B：大单品商业化超预期，期待多管线落地驱动业绩增长 15
2.2.13、 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 16
2.2.14、 爱美客：2025 年业绩承压，多维布局有望助业绩回暖 16
2.2.15、 周大福：产品结构持续优化，同店销售重拾增长 17
2.2.16、 珀莱雅：双 11 表现亮眼，看好公司多品牌矩阵助业绩增长 17
2.2.17、 朗姿股份：2025Q3 营收改善，看好内生+外延驱动业绩增长 18
2.2.18、 贝泰妮：2025Q3 扭亏为盈，产品矩阵扩容双 11 业绩亮眼 19
2.2.19、 润本股份：2025Q3 驱蚊业务高增，看好双 11 大促业绩表现 19
2.2.20、 周大生：三季度经营业绩改善，关注产品和渠道结构优化 20
3、 零售社服行业动态追踪 22
3.1、 行业关键词：鲜芋仙、周大生、茉莉奶白、美通香薰、三峡邮轮等 22
3.2、 大事提醒：关注多家公司年报披露等 23
4、 风险提示 23

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 20/13 位 4
图 2： 本周零售/社服指数分别上涨 0.80%/1.63% 4
图 3： 年初至今零售/社服指数分别下跌 13.06%/1.30% 4
图 4： 本周超市板块涨幅最大，为 3.50% 5
图 5： 2026 年至今钟表珠宝板块跌幅最小，为-0.52% 5
图 6： “长江行·揽月”属于省际高端度假游轮 6
图 7： “长江行·揽月”搭载华为智能系统 6
图 8： “长江行·揽月”采取一口价模式 6
图 9： “长江行·揽月”公共空间呈现高端化特点 6

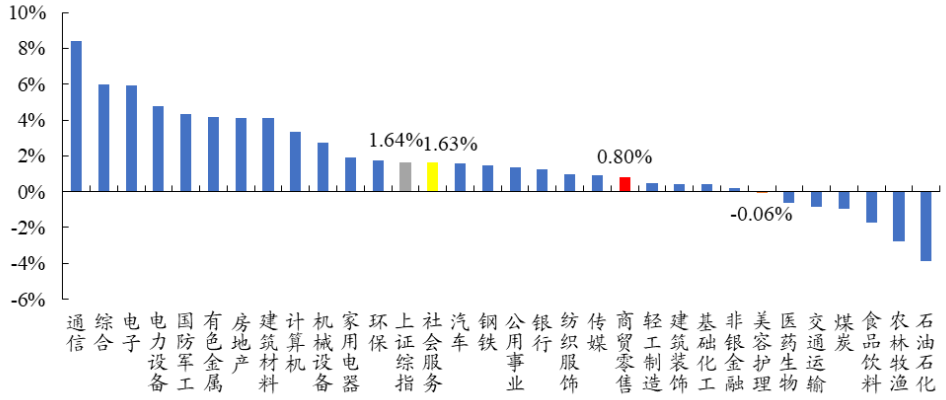
表 1： 本周零售社服行业西藏旅游、狮头股份、锦和商管涨幅靠前 5
表 2： 本周零售社服行业*ST 国化、翠微股份、南京商旅等跌幅靠前 5

表 3：重点推荐老铺黄金、潮宏基、毛戈平、上美股份、润本股份、美丽田园医疗健康等 7
表 4：本周永辉超市、豫园股份、吉宏股份表现相对较好 21
表 5：零售社服公司大事提醒：关注多家公司年报披露等 23
表 6：零售社服行业大事提醒：2026 海名第 11 届西安餐饮供应链博览会 23

1、 零售社服行情回顾

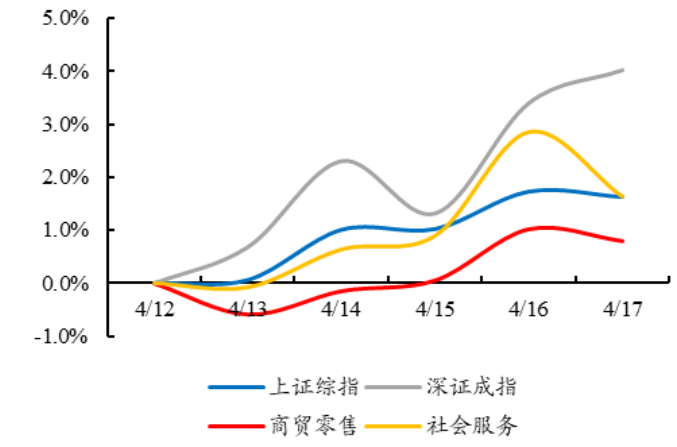
本周（4 月 13 日-4 月 17 日）A 股上涨，商贸零售和社会服务指数分别上涨 0.80%/上涨 1.63%。本周上证综指报收 4051.43 点，周累计上涨 1.64%；深证成指报收 14885.42 点，周上涨 4.02%；本周全部 31 个一级行业中，表现排名前三位的分别为通信、综合和电子。具体看，商贸零售和社会服务指数本周分别报收 2106.15 点/8650.73 点，分别上涨 0.80%/上涨 1.63%，在所有一级行业中分别位列第 20/13 位。2026 年年初至今，上证综指累计上涨 2.08%，商贸零售指数累计下跌 13.06%，社会服务指数累计下跌 1.30%。

图1：本周商贸零售、社会服务指数表现分别位列第 20/13 位



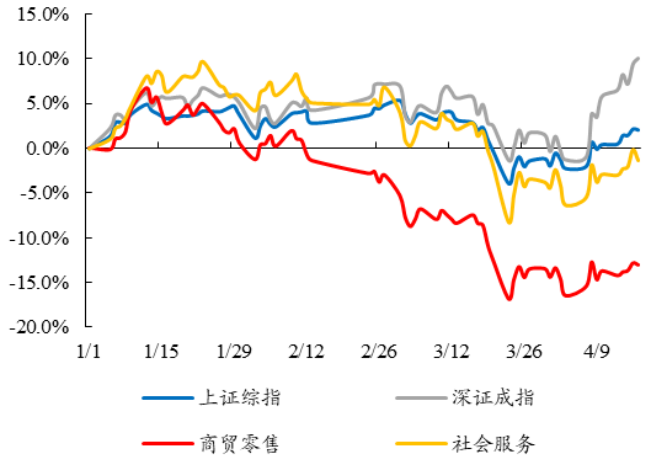
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售/社服指数分别上涨 0.80%/1.63%



数据来源：Wind、开源证券研究所

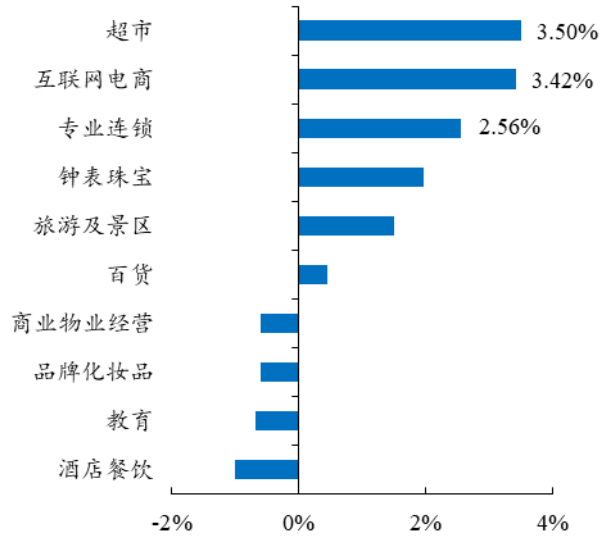
图3：年初至今零售/社服指数分别下跌 13.06%/1.30%



数据来源：Wind、开源证券研究所

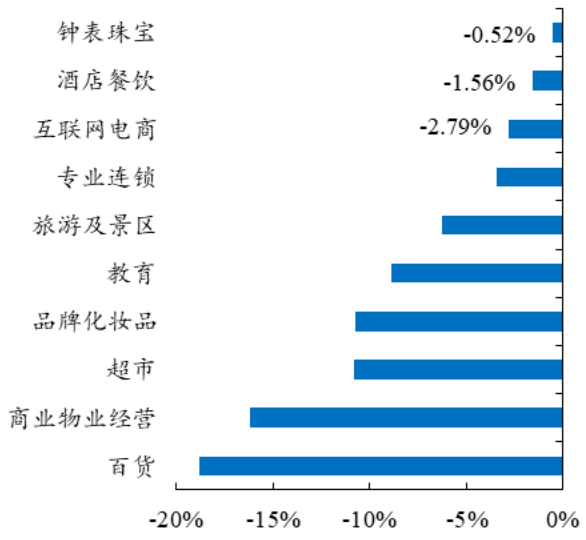
零售社服各细分板块中，超市板块本周涨幅最大；2026 年年初至今，钟表珠宝板块跌幅最小。在零售社服行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、互联网电商、教育、专业连锁、百货、品牌化妆品、酒店餐饮、商业物业经营、钟表珠宝和旅游及景区 10 个细分板块）中，本周 6 个子板块上涨，其中超市板块涨幅最大，周涨幅为 3.50%；2026 年全年来看，钟表珠宝板块年初至今累计下跌 0.52%，在各细分板块中跌幅最小。

图4：本周超市板块涨幅最大，为 3.50%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2026 年至今钟表珠宝板块跌幅最小，为-0.52%



数据来源：Wind、开源证券研究所

零售社服个股方面，本周西藏旅游、狮头股份、锦和商管涨幅靠前。本周零售社服行业主要 141 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 74 家公司上涨、60 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是西藏旅游、狮头股份、锦和商管，周涨幅分别为 19.5%、15.4%和 15.1%，本周跌幅靠前公司为*ST 国化、翠微股份、南京商旅。

表1：本周零售社服行业西藏旅游、狮头股份、锦和商管涨幅靠前

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	600749.SH	西藏旅游	20.30	19.5%	77.6%	18.9%	自然景区
2	600539.SH	狮头股份	17.07	15.4%	54.3%	67.7%	电商服务
3	603682.SH	锦和商管	7.26	15.1%	33.2%	14.2%	商业物业经营
4	002033.SZ	丽江股份	10.43	13.7%	56.6%	14.0%	自然景区
5	603101.SH	汇嘉时代	9.95	12.7%	33.0%	4.3%	多业态零售
6	605098.SH	行动教育	63.83	11.3%	12.5%	52.8%	培训教育
7	601933.SH	永辉超市	4.11	10.5%	10.8%	-12.4%	超市
8	600655.SH	豫园股份	5.13	10.1%	5.1%	0.0%	商业物业经营
9	000785.SZ	居然智家	2.63	8.2%	7.4%	-9.9%	商业物业经营
10	300518.SZ	新迅达	21.37	8.1%	18.2%	22.1%	电商服务

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/4/17）

表2：本周零售社服行业*ST 国化、翠微股份、南京商旅等跌幅靠前

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	600636.SH	*ST 国化	6.09	-22.6%	17.0%	-29.9%	教育运营及其他
2	603123.SH	翠微股份	12.41	-8.7%	35.6%	-26.2%	百货
3	600250.SH	南京商旅	11.51	-8.0%	50.9%	0.0%	贸易 III
4	600730.SH	中国高科	8.60	-7.5%	14.3%	-21.4%	培训教育
5	600415.SH	小商品城	12.17	-7.1%	8.2%	-23.7%	商业物业经营

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/4/17）

2、 周观点：三峡旅游迎来首航，豪华游轮业务迈入兑现阶段

2.1、 行业动态：三峡旅游迎来首航，豪华游轮业务迈入兑现阶段

本周龙头旅游公司三峡旅游迎来省际游轮首航。4 月 18 日，备受瞩目的豪华游轮——“长江行·揽月”号正式鸣笛启航。"长江行·揽月"号执航经典的重庆-宜昌航线，首创引入华为鸿蒙智家全舱智能系统AI实现客服务与全舱智能场景联动。"长江行·揽月"号定价 4999 元/人起，臻选豪华间及套房价格区间为 5639-18796 元/人，目前五一房型基本售罄，这一价格带较传统豪华游轮（客单价约 2000-2800 元）实现翻倍，却仍能实现首航五一满员、6 月船票部分房型售罄的销售佳绩，表明市场对高品质产品的认可和高支付意愿。

图6： “长江行·揽月”属于省际高端度假游轮



资料来源：三峡游轮船票预定中心公众号

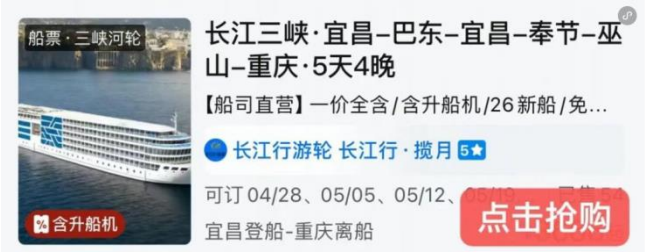
图7： “长江行·揽月”搭载华为智能系统



资料来源：携程邮轮公众号

三峡游轮卡位稀缺供给赛道，瞄准银发市场和品质度假客群。长江航运管理局 2024 年 7 月明确除兼并重组设立新企业外，继续暂停批准设立新的长江干线省际客船运输企业、运力扩张执行“退三进一”原则，长江省际游轮属于稀缺的非无序扩张赛道。"长江行·揽月"围绕产品痛点做了重新设计，其一是实行“一价全包”策略；其二是行程规避丰都鬼城、三峡之巅等体力消耗较大的景点，新增白鹤梁水下博物馆等非山川类体验项目，显著提高对银发客群的友好度。我们认为三峡游轮选择的是一个供给有约束、需求结构升级、银发经济加持的优质细分市场。

图8： “长江行·揽月”采取一口价模式



资料来源：携程邮轮公众号

图9： “长江行·揽月”公共空间呈现高端化特点



资料来源：三峡游轮船票预定中心公众号

2.2、 关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

投资主线 1：关注高端黄金和时尚黄金龙头品牌。黄金珠宝行业正在发生深刻变革，金价高涨、婚庆下滑，传统渠道品牌竞争力削弱，同时情绪消费兴起叠加社媒传播助力，部分具备差异化产品力和消费者洞察力的新兴产品型品牌崛起，在爆款打造、终端销售和加盟商开店等多维度验证竞争优势，品牌势能亦持续提升。建议关注高端中式黄金和年轻时尚黄金等细分赛道机会，重点推荐老铺黄金、潮宏基、周大生等，受益标的菜百股份、六福集团、周生生等。

投资主线 2：关注迎合情绪价值和智能化趋势的零售电商板块优质个股。线下零售企业持续推进调改，从卖“货”到卖“服务和体验”，发挥线下优势结合多维异业布局拓展，吸引流量回归；线上跨境电商企业有望随降息通道进入需求改善阶段，叠加 AI 智能化布局优势，有望进一步提升市场份额。重点推荐永辉超市、爱婴室、华凯易佰、吉宏股份等，受益标的苏美达等。

投资主线 3：关注满足情绪价值和安全成分创新的美妆/个护/彩妆/香水品牌。国货品牌立足文化根基，精准捕捉“情绪红利”提升市场份额；在消费者心智迭代及产品创新变革背景下，基于情绪价值和安全成分创新两个核心维度，关注“地域+科技”叙事升级、敏感肌抗衰、国潮彩妆和嗅觉经济等细分赛道机会，重点推荐毛戈平、珀莱雅、上美股份、贝泰妮、巨子生物、润本股份，受益标的若羽臣、林清轩等。

投资主线 4：关注差异化医美产品上游厂商及医美机构龙头。高端消费人群仍具韧性，率先布局差异化管线的医美上游厂商有望抢占消费者心智高地，建议关注重组胶原蛋白、再生类等差异化竞争赛道；此外下游医美机构也有望在规模与版图扩张并进的背景下，实现市占率和盈利能力的同步提升。重点推荐美丽田园医疗健康、科笛-B、朗姿股份，受益标的包括锦波生物、四环医药等。

表3：重点推荐老铺黄金、潮宏基、毛戈平、上美股份、润本股份、美丽田园医疗健康等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
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%）； FY2026Q1 预计实现营收 165-175 亿元，归母净利润 36-38 亿元。 古法手工金器专业第一品牌，“品牌破圈+客群扩张”有望带动店数和业绩持续高增。
1929.HK	**周大福**	珠宝首饰	FY2026H1 实现营收 389.86 亿港元（-1.1%）、归母净利润 25.34 亿港元（+0.1%）； FY2026Q3 实现零售值同比+17.8%。 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	2025 年实现营收 363.73 亿元（-22.5%）、归母净利润-48.97 亿元（亏损）； 单 2026Q1 实现营收 96.49 亿元（-9.9%）、归母净利润 1.57 亿元（+202.9%）。 珠宝板块延续承压，“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	2025 年实现营收 67.22 亿元（+21.6%）、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%）。 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%）。 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的超预期增长。
603708.SH	**家家悦**	超市	2025 年实现营收 179.57 亿元（-1.6%）、归母净利润 2.01 亿元（+52.1%）； 单 2026Q1 实现营收 50.49 亿元（+2.2%）、归母净利润 1.52 亿元（+7.0%）。 公司股权激励计划有望激发内部成长动能，零食连锁与折扣超市布局值得关注。
601933.SH	**永辉超市**	超市	2025 年实现营收 535.08 亿元（-20.8%）、归母净利润-25.52 亿元（亏损）；

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			单 2026Q1 实现营收 133.67 亿元（-23.5%）、归母净利润 2.87 亿元（+94.4%）。 公司是全国性超市龙头，调改变革加速铺开。
002612.SZ	**朗姿股份**	医美	2025 年前三季度实现营收 43.28 亿元（+0.9%）、归母净利润 9.89 亿元（+367.0%）。 2025 年预计实现归母净利润 9.00-10.50 亿元（+245.3%~+302.8%）。 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 2025Q4 实现营收 30.81 亿元（+85.8%）、归母净利润 1.80 亿元（+247.3%）。 差异化产品力巩固竞争优势，全渠道营销持续放大品牌声量，成长性有望持续凸显。
600916.SH	**中国黄金**	珠宝首饰	2025 年前三季度实现营收 457.64 亿元（-1.7%）、归母净利润 3.35 亿元（-55.1%）； 2025 年预计实现归母净利润 2.86-3.68 亿元（-65%~-55%）。 公司是黄金珠宝行业核心央企，通过全产业链布局深筑黄金品类优势。
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 2025Q4 实现营收 5.88 亿元（-9.6%）、归母净利润 1.98 亿元（-46.9%）。 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.
300957.SZ	**贝泰妮**	化妆品	2025 年前三季度实现营收 34.64 亿元（-13.8%）、归母净利润 2.72 亿元（-34.5%）； 单 2025Q3 实现营收 10.92 亿元（-10.0%）、归母净利润 0.25 亿元（+136.6%）。 公司属于敏感肌护肤龙头，产品矩阵扩容双 11 业绩亮眼。
603605.SH	**珀莱雅**	化妆品	2025 年前三季度实现营收 70.98 亿元（+1.9%）、归母净利润 10.26 亿元（+2.7%）。 公司为国货美妆龙头，持续多品牌布局，双 11 表现亮眼。
603983.SH	**丸美生物**	化妆品	2025 年实现营收 34.59 亿元（+16.5%）、归母净利润 2.47 亿元（-27.6%）； 单 2025Q4 实现营收 10.09 亿元（-0.8%）、归母净利润 0.03 亿元（-96.8%）。 公司整体业绩均表现亮眼，多赛道布局有望驱动业绩增长。
603193.SH	**润本股份**	化妆品	2025 年前三季度实现营收 12.38 亿元（+19.3%）、归母净利润 2.66 亿元（+2.0%）。 公司在“驱蚊和婴童护理”领域地位领先，看好双 11 大促期间公司的业绩表现。
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 2025Q4 实现营收 10.57 亿元（+5.8%）、归母净利润 0.29 亿元（-50.2%）。 主业高质量稳健增长，万代 IP 授权稀缺打开想象空间，基地店通贩店拓店空间大。
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 年前三季度实现营收 67.72 亿元（-37.4%）、归母净利润 8.82 亿元（+3.1%）。 新品牌与主品牌优势互补有望促进渠道扩张，产品端发力提升黄金品类，推动成长。
301381.SZ	**赛维时代**	跨境电商	2025 年前三季度实现营收 81.88 亿元（+20.4%）、归母净利润 2.10 亿元（+7.3%）。 公司未来在巩固成熟品牌竞争优势基础上，持续孵化培育潜力品牌，有望保持高增。
600612.SH	**老凤祥**	珠宝首饰	2025 年前三季度实现营收 480.01 亿元（-8.7%）、归母净利润 14.38 亿元（-19.1%）； 2025 年预计实现归母净利润 17.55 亿元（-10%）。 公司品牌积淀深厚，通过产品和渠道优化成长势能有望恢复。
300592.SZ	**华凯易佰**	跨境电商	2025 年前三季度实现营收 67.40 亿元（+10.2%）、归母净利润 0.49 亿元（-73.9%）； 2025 年预计实现归母净利润 1.32-1.62 亿元（-22%~-5%）。 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。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2.1、 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，“到底圈家业护城河》**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。

2.2.2、 豫园股份： 2026Q1 利润高增长，珠宝时尚业务积极转型升级

公司 2026 年一季度归母净利润同比+202.9%。公司发布一季报：2026Q1 实现营收 96.49 亿元（同比+9.9%，下同）、归母净利润 1.57 亿元（+202.9%）；公司持续深化“东方生活美学”战略，聚焦主业并拥抱新消费趋势，一季度业绩实现高增长。

珠宝时尚业务紧跟趋势积极调整，整体盈利能力有所提升。2026 年一季度公司珠宝时尚业务实现营收 61.00 亿元（+17.8%），主要由于公司黄金饰品业务紧跟市场趋势及需求，同时加快海外市场拓展，业务毛利率 8.66%，同比-1.09pct。**渠道端，**2026 年一季度末公司“老庙”和“亚一”两大品牌门店数合计为 3760 家，较 2025 年末净关店 192 家。**产品端，**老庙新年推出“马上有米”系列，将产品进行年轻化创意表达。**品牌端，**公司以二次元 IP 联名破圈传播，推出《天官赐福》动画联名包挂盲盒，品牌影响力持续提升。**盈利能力方面，**2026Q1 公司综合毛利率为 16.7%（+1.9pct）；费用方面，2026Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 6.1%/5.1%/4.4%，同比分别-1.2pct/-1.8pct/-0.6pct，盈利能力有所提升，财务结构持续优化。

新消费场景打造带来新增长动能，全球化布局持续推进。2026 年公司将持续深化“东方生活美学”置顶战略落地，深耕新消费场景，积极拥抱消费结构调整和国潮新趋势，持续聚焦主业发展。2026Q1：（1）餐饮管理与服务板块营收 1.97 亿元（-24.8%）；（2）食品百货板块实现营收 2.49 亿元（-13.5%）；（3）化妆品板块实现营收 0.51 亿元（-2.7%）；（4）时尚表业板块实现营收 1.43 亿元（+1.0%）；（5）度假村板块实现营收 2.71 亿元（+5.9%）。此外，公司加快海外市场拓展，老庙黄金在 2026

年 2 月开设柬埔寨首店，并同步启动海外加盟模式探索，2026 年一季度豫园珠宝免税店铺已达到 8 家，港澳及海外店铺 6 家，出海战略持续推进。

详见开源证券 2019 年 11 月 21 日首次覆盖报告**《豫园股份（600655.SH）：家庭快乐消费龙头，新兴赛道蓄势待发》**和 2026 年 4 月 17 日信息更新报告**《豫园股份（600655.SH）：2026Q1 利润高增长，珠宝时尚业务积极转型升级》**等。

2.2.3、 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%，电商业务增长块。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》**和 2026 年 4 月 7 日信息更新报告**《爱婴室（603214.SH）：2025 年主业营收稳健增长，计提减值影响利润》**等。

2.2.4、 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。

2.2.5、 丸美生物：2025 年营收稳健增长，高企营销费用影响盈利表现

2025 年营收同比+16.5%，净利润同比-27.6%，利润端略有承压。公司发布年报：2025 年实现营收 34.60 亿元（同比+16.5%，下同）、归母净利润 2.47 亿元（-27.6%），其中 2025Q4 实现营收 10.09 亿元（-0.8%）、归母净利润 0.03 亿元（-96.7%），利润端阶段性承压。我们认为，公司两大核心品牌持续夯实细分市场心智，增长势头不减。

持续发力核心产品，眼部与护肤类表现亮眼，品牌投放加大致销售费用增加。分品类看，2025 年眼部类/护肤类/洁肤类/美容类分别实现营收 8.3 亿元（+21.0%）/14.3 亿元（+27.0%）/2.8 亿元（+16.5%）/9.1 亿元（-0.2%）。**分品牌看，**丸美收入同比增长近 30%，恋火收入同比基本持平。**分渠道看，**2025 年公司线上/线下渠道分别实现营收 30.6 亿元（+20.4%）/4.0 亿元（-7.5%）。**盈利能力方面，**毛利率和净利率分别为 74.3%（+0.6pct）/7.1%（-4.4pct）。**费用方面，**2025 年公司销售/管理/研发费用率分别为 59.4%（+4.4pct）/4.7%（+1.0pct）/2.5%（持平），其中销售费用增长系线上流量及推广投入增加所致，管理费用增长系折旧及摊销费用增长所致。

细分品类优势持续巩固，产品矩阵与全域渠道协同升级。丸美：巩固眼部护理细分市场优势，明星及综艺流量转化至销量，小金针面膜上市即登顶抖音涂抹面膜 Top1。**恋火：**在粉底液细分市场逆势增长 17%，跻身粉底液、粉霜等多项细分类目第一；4 月“海岛限定系列”GMV 超 3.5 亿元。**运营：**精准把控大促节点，线上线下全域协同；线上达播+自播双轮驱动，自播业务优化，2025 年销售同比增长 95%；线下积极推进渠道重塑，推出专供产品，2026 年上新核心大单品玻光消黄贴，强化产品差异化优势，巩固渠道竞争力。**研发：**深耕重组胶原蛋白赛道，着力于美妆医美协同联动，有望打造全新业绩增长引擎。

详见开源证券 2024 年 5 月 29 日首次覆盖报告**《丸美生物（603983.SH）：老牌国货万象更“芯”，未来高质量增长可期》**和 2026 年 4 月 2 日信息更新报告**《丸美生物（603983.SH）：2025 年营收稳健增长，高企营销费用影响盈利表现》**等。

2.2.6、 福瑞达：短期业绩阶段性承压，静待品牌矩阵优化迎来拐点

事件：2025 年公司营收同比-8.3%，归母净利润同比-22.9%。公司发布年报：2025 年实现营收 36.51 亿元（同比-8.3%，下同）、归母净利润 1.88 亿元（-22.9%），实现扣非归母净利润 1.73 亿元（-19.3%）。公司化妆品业务调整成效初显，大单品与胶原子品牌势能强劲。

瑷尔博士主动调整业绩承压，珂谧高速增长，盈利能力较为稳健。化妆品：营收 22.46 亿元(-9.3%)、毛利率 62.6%(持平)，颐莲/瑷尔博士/珂谧营收分别为 10.43 亿元(+8.3%)/9.47 亿元（-27.2%）/1.55 亿元（+258.0%），瑷尔博士主动调整渠道策略销量有所下滑。医药：营收 4.12 亿元（-19.5%）、毛利率 51.4%（-1.0pct），主要受医药行业政策变动的影响。原料：营收 3.79 亿元（+10.7%）、毛利率 40.6%（+4.7pct），高毛利产品销量增长优化盈利结构。盈利能力：2025 年公司综合毛利率为 52.8%（+0.1pct）；销售/管理/研发费用率分别为 37.4%/4.9%/4.4%，同比分别+0.7pct/+0.3pct/+0.2pct，整体费用率相对稳健。

颐莲大单品势能强劲，瑷尔博士渠道调整成效初显，原料备案成果丰硕。化妆品：颐莲核心大单品势能强劲，喷雾 2.0 系列增速达 54%，稳居主流线上平台面部喷雾 TOP1，类水光面膜、嗜润水乳等品类持续丰富；瑷尔博士渠道调整成效显现，2025Q4 销量向好回升，287 屏障菌、生物合成王浆酸等技术壁垒带来新品增量；珂谧依托行业首创穿膜技术，胶原次抛销售额突破 1 亿元；渠道端，线上构建“自播为主，达播为辅”渠道矩阵，线下门店扩张至 500 家，拓展医美机构、OTC、永辉超市等销售通路。医药：颈痛颗粒新增合作医疗机构 110 家，上市“轻养水”等 20 余款新产品，构建线上线下全链路销售体系。原料：二羟基苯乙醇通过国家药品监督管理局化妆品新原料备案；滴眼液级玻璃酸钠原料药取得 A 类备案；纳他霉素通过美国 FDA 原料药 DMF 备案。

详见开源证券 2022 年 1 月 16 日首次覆盖报告**《福瑞达（600223.SH）：生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链》**和 2026 年 4 月 5 日信息更新报告**《福瑞达（600223.SH）：短期业绩阶段性承压，静待品牌矩阵优化迎来拐点》**等。

2.2.7、 潮宏基：加盟业务增长迅猛，产品品牌升级、国际化稳步推进

2025 年归母净利润同比+156.7%，渠道扩张和产品差异化升级带动业绩。公司发布年报：2025 年实现营收 93.18 亿元（同比+43.0%，下同）、归母净利润 4.97 亿元（+156.7%）；单 2025Q4 实现归母净利润 1.80 亿元（2024 年同期为-1.22 亿元），同比大幅扭亏；此外，公告拟每 10 股派发现金红利 3.50 元。我们认为，公司的消费者洞察力、差异化产品力均较为突出，随着品牌势能提升和国际化推进，有望持续成长。我们维持公司 2026-2027 年盈利预测不变并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 7.50/9.60/12.00 亿元，对应 EPS 为 0.84/1.08/1.35 元，当前股价对应 PE 为 12.4/9.7/7.7 倍，维持“买入”评级。

时尚珠宝销售亮眼，加盟业务增长迅速，经营效率持续改善。分产品看，2025 年公司时尚珠宝/传统黄金分别实现营收 51.0/36.1 亿元，同比+71.8%/+22.4%；**分渠道看，**自营/加盟代理/网络销售分别实现营收 19.8/58.0/10.0 亿元，同比+8.4%/+79.8%/+2.8%。**盈利能力方面，**2025 年公司综合毛利率为 22.1%（-1.5pct），销售/管理/财务费用率分别为 8.5%（-3.2pct）/1.9%（-0.2pct）/1.0%（持平），期间费用在规模效应带动下持续优化。

围绕“聚焦主品牌、延展 1+N、全渠道营销、国际化”打造核心战略。（1）产品升级：公司深化“文化+商业”双轮驱动策略，开发融合非遗工艺与当代审美的“东方美学”特色黄金产品线，推出布丁狗、黄油小熊等五大 IP 授权系列，打造兼具情感共鸣与社交属性的爆款，提升“自引流”能力、建立消费者心智。**（2）渠道扩张：**公司持续推进加盟渠道扩张，2025 年珠宝业务净增 159 家门店（加盟净增 214 家），期末门店总数达到 1670 家，成功进驻 SKP、国金、万象城等国内顶级商业体。**（3）品牌扩圈：**公司坚持全渠道营销和国际化战略，一方面深耕小红书平台，借助 KOL+KOS

矩阵式营销，创新营销玩法放大品牌声量；另一方面公司 2025 年在马来西亚、泰国、柬埔寨、新加坡四国共新增 9 家门店，初步实现区域市场覆盖与品牌露出，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 3 月 29 日信息更新报告**《潮宏基（002345.SZ）：加盟业务增长迅猛，产品品牌升级、国际化稳步推进》**等。

2.2.8、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 49.2%（+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，内生+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。

2.2.9、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 月推出新品琉光赋活系列，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；香港开设 1 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。

2.2.10、 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**

来势能强劲，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。

2.2.11、 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。

2.2.12、 科笛-B：大单品商业化超预期，期待多管线落地驱动业绩增长

2025 年营收同增 20%，大单品商业化进程加速。助力亏损收窄公司发布业绩公告：2025 年实现营收 3.36 亿元（同比+20%，下同）、归母净利润-3.40 亿元（亏损收窄），经营层面亏损占收入的比例进一步收窄。公司后续核心单品有望持续放量叠加在研管线陆续落地，双轮驱动业绩增长。

核心单品销量超预期，盈利能力大幅提升。产品端：2025 年下半年，公司核心产品 CU-40102（外用非那雄胺喷雾剂）与 CU-10201（外用 4%米诺环素泡沫剂）于 10 月下旬正式启动商业化，截至 2025 年底，两款产品合计实现收益超人民币 1 亿元，推动公司下半年营收环比增长约 307%。营销端：公司已构建覆盖全国的专业化营销团队，线上线下全渠道协同发力。线上通过平台精准触达加大产品认知度；线下已覆盖数百家公立及民营医院、头部植发机构等，辅以三甲医院专家学术推广，提升产品信任度。盈利能力：2025 年公司盈利能力大幅提升，下半年毛利率较上半年提升 13pct 至 61%，全年毛利率为 58%；费用端持续优化，全年销售及分销开支同比下降 17%至 2.2 亿元。

在研管线种类丰富，成长空间广阔。其他在研管线：（1）CU-30101（局部外用利多

卡因丁卡因乳膏）用于表皮局部麻醉，III 期临床结果于 2025 年 6 月入选中华医学会皮肤性病学术年会展示，数据显示镇痛疗效与对照药品相当、安全性良好；（2）CU-20401（胶原酶）已完成 II 期临床，预计 2028 年获批；（3）CU-20101（注射用 A 型肉毒毒素）III 期临床于 2026 年 1 月取得积极顶线结果；（4）CU-40104（外用度他雄胺）于 2026 年 3 月获国家药监局临床试验默示许可，用于治疗雄激素性脱发；（5）CU-40105（自研外用非那雄胺）ANDA 申请已获受理。

详见开源证券 2024 年 3 月 6 日首次覆盖报告**《科笛-B（2487.HK）：深筑研发+消费双壁垒，打造领先一体化皮肤学平台》**和 2026 年 3 月 26 日信息更新报告**《科笛-B（2487.HK）：大单品商业化超预期，期待多管线落地驱动业绩增长》**等。

2.2.13、 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。

2.2.14、 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，嘭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。

2.2.15、 周大福：产品结构持续优化，同店销售重拾增长

公司 FY2026H1 营收同比-1.1%，归母净利润同比+0.1%。公司发布半年报：FY2026H1 实现营收 389.86 亿港元（同比-1.1%，下同）、归母净利润 25.34 亿港元（+0.1%）；此外，董事会宣派中期股息每股 0.22 港元。

同店销售重拾增长，毛利率边际略有下滑。分地区看，FY2026H1 公司在中国内地/中国内地以外市场营业额分别实现同比-2.5%/+6.5%；其中，中国内地营业额占比达 82.6%（-1.2pct）。**分产品看，**FY2026H1 公司定价首饰/计价黄金首饰/钟表营业额分别实现同比+9.3%/-3.8%/-10.6%，定价首饰表现较好。**同店方面，**公司中国内地直营 FY2026H1 同店销售同比+2.6%，Q1/Q2 分别同比-3.3%/+7.6%，同店销售重拾增长。此外，2025 年 10 月 1 日至 11 月 18 日直营同店销售同比+38.8%，呈现良好增长势头。**盈利能力方面，**FY2026H1 公司毛利率为 30.5%（-0.9pct），毛利率维持高位，主要受益于金价上涨及高毛利的定价首饰占比提升。销售/管理费用率分别为 9.7%/4.3%，同比分别-0.9pct/-0.3pct。

公司积极推进品牌转型，产品结构持续优化。（1）渠道：公司积极优化门店质量与效率，中国内地 FY2026H1 周大福主品牌净关门店 611 家，期末门店总数达 5663 家，其中直营/加盟分别占 27.3%/72.7%。此外公司持续推进品牌转型，扩展高端购物中心及核心地段，FY2026H1 已开 8 家新形象店，提升品牌吸引力。**（2）产品：**公司标志性定价类产品周大福传福、传喜和故宫系列销售表现亮眼，FY2026H1 销售额达 34 亿港元；定价黄金产品在中国内地的占比提升至 31.8%，同比+4.4pct，产品结构持续优化。

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 2025 年 11 月 28 日信息更新报告**《周大福（1929.HK）：产品结构持续优化，同店销售重拾增长》**等。

2.2.16、 珀莱雅：双 11 表现亮眼，看好公司多品牌矩阵助业绩增长

2025Q1-Q3 营收同比+1.9%，归母净利润同比+2.7%，业绩略承压。公司发布三季

报:2025Q1-Q3 实现营收 71.0 亿元(同比+1.9%,下同)、归母净利润 10.3 亿元(+2.7%),其中 2025Q3 实现营收 17.4 亿元（-11.6%）、归母净利润 2.3 亿元（-23.6%），公司为国货美妆龙头，持续多品牌布局，双 11 表现亮眼。

预计前三季度第二梯队品牌高增，品类结构优化和降本增效带动毛利率提升。分品类看，2025Q3 护肤类/美容彩妆类/洗护类分别实现营收 13.2 亿元（-20.4%）/2.4 亿元（+0.9%）/1.8 亿元（+137.7%）；平均售价方面，2025Q3 护肤类同比-22.2%（防晒产品销售占比增加）、美容彩妆类同比-11.0%，洗护类同比-0.6%。**盈利能力方面，**2025Q3 毛利率和净利率分别为 74.7%（+4.0pct）/13.2%（-2.0pct），毛利率提升主要系品类结构优化和降本增效。**费用方面，**2025Q3 销售/管理/研发费用率分别为 49.9%/6.5%/2.7%，同比分别+4.5pct/+1.6pct/+0.3pct，销售费用率增加主要系 2025 年“双 11”大促节奏提前，投流前置，宣传推广费用增加。

珀莱雅大单品战略升级与品类延伸，双十一现货 4 小时成交榜销量稳居榜首。产品：公司持续夯实“大单品策略”，并对核心产品进行全方位升级，同时注重新的战略单品开发，推出全新双抗眼霜 3.0，能量系列 2.0，红宝石面膜 3.0 以及全新红宝石次抛。**品牌：**持续耕耘多品牌、多品类矩阵协同发展策略，创新品类品牌原色波塔在细分赛道快速占领市场份额并赢得用户心智。制定差异化的品牌规划，彩棠持续深耕“中国妆，原生美”的品牌理念，巩固差异化品牌调性；Off&Relax 深化洗发水核心品类渗透，强化品牌香氛特色和疗愈功效。**双十一：**珀莱雅天猫双十一现货 4 小时成交榜蝉联第一，双 11 李佳琦美妆直播间首日前四小时 GMV 超 4.6 亿元，坐稳国产品牌美妆龙头地位。

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 2025 年 10 月 30 日信息更新报告**《珀莱雅（603605.SH）：双 11 表现亮眼，看好公司多品牌矩阵助业绩增长》**等。

2.2.17、 朗姿股份：2025Q3 营收改善，看好内生+外延驱动业绩增长

公司 2025Q1-Q3 营收同比+0.9%，归母净利润同比+367.0%）。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 43.3 亿元(同比+0.9%,下同)、归母净利润 9.9 亿元(+367.0%)、扣非归母净利润 1.7 亿元（-4.1%）；其中 2025Q3 实现营收 14.6 亿元（+12.7%）、归母净利润 7.1 亿元（+1579.5%）、扣非归母净利润 0.4 亿元（-9.1%），主要系处置长期资产形成的损益影响归母净利润。

医美业务版图持续扩大，毛利率整体有所提升，费率相对稳健。医美业务方面，截止至 2025 年 6 月，公司拥有 42 家医疗美容机构，包含 12 家综合性医院，30 家门诊部、诊所，主要分布在成都、西安、昆明、重庆等地区。9 月公告拟收购重庆米兰柏羽，交易完成后将纳入合并报表，医美版图持续扩大。**盈利能力方面，**2025Q1-Q3/2025Q3 公司综合毛利率分别为 59.4%/58.8%，同比分别+0.4pct/+1.4pct，均有所提升。**期间费用方面，**2025Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 40.8%/8.4%/1.8%/1.5%，同比分别+0.9pct/-0.3pct/-0.1pct/-0.2pct，费率相对稳健。

内生+外延双重驱动，打造泛时尚业务生态圈。朗姿股份内生+外延双重驱动，持续推进以时尚女装、医疗美容和绿色婴童三大业务板块为主的泛时尚产业互联生态圈战略。**外延扩张：**公司 9 月 10 日拟收购重庆米兰柏羽时光整形美容医院有限公司 67.5%股权，加快医美业务的区域化布局。**泛时尚业务拓展：**朗姿 LANCY25 周年“她向无限”主题大秀，首次搭建起时尚与医美两个维度的对话平台，结合时尚的外在塑造与医美的内在赋能，共同探讨更可持续的美学理念。**医美品牌建设：**公司重视品牌医

生 IP 团队打造，旗下多家机构及医生登榜 2025 美团北极星医美榜，朗姿学苑-皮肤科医生培训基地落地启动，探索医美人才培养模式，推动医美行业健康、安全与高质量发展。

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 2025 年 10 月 30 日信息更新报告**《朗姿股份（002612.SZ）：2025Q3 营收改善，看好内生+外延驱动业绩增长》**等。

2.2.18、 贝泰妮：2025Q3 扭亏为盈，产品矩阵扩容双 11 业绩亮眼

公司 2025Q1-Q3 营收同比-13.8%，归母净利润同比-34.5%。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 34.6 亿元(同比-13.8%,下同)、归母净利润 2.7 亿元(-34.5%)，主要系各类运营费用率阶段性略有上升；单三季度实现营收 10.9 亿元（-10.0%）、归母净利润 0.3 亿元（+136.6%），三季度净利润较 2024 年同期扭亏为盈。我们认为公司属于敏感肌护肤龙头，双 11 整体表现亮眼，未来品牌矩阵持续扩容，业绩有望恢复增长。

前三季度毛利率有所提升，销售费用率上行影响整体盈利能力。分渠道看，根据久谦数据，薇诺娜和薇诺娜宝贝 2025Q1-Q3 在抖音渠道 GMV 增速为正；瑷科缦 2025Q1-Q3 在天猫渠道同比增速亮眼；姬芮 Za2025Q1-Q3 在天猫/京东/抖音三大渠道均实现正增长；泊美 2025Q1-Q3 在京东渠道表现较好。**盈利能力方面：**2025Q1-Q3 公司毛利率约 74.3%，较 2024 年同期增加约 0.6Pct，盈利能力有效改善。**费用方面，**2025Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 53.1%/9.4%/5.0%/0.3%，同比分别+3.0Pct/+1.0Pct/-0.02Pct/+0.3Pct，销售费用率略有提升预计主要系竞争激烈，公司加大投放导致。

双十一阶段性销售表现亮眼，携手初普丰富品牌矩阵。双十一：天猫大美妆数据显示，薇诺娜在天猫美妆双 11 现货 4 小时成交榜中排名第 8 名，较 2024 年同期上升 2 名。双 11 李佳琦美妆直播间首日前 4 小时薇诺娜保湿特护霜第二代售出 20 万件，瑷科缦 5D 眼霜快速售罄。**品牌：**贝泰妮积极拓展业务边界，与初普 Tripollar 展开技术共创，共同打造家用美容“仪器+护肤品”的专业体系，公司品牌矩阵扩容。**渠道：**贝泰妮“OMO”渠道带动串联线上线下融合的全渠道销售模式。此外，贝泰妮稳步推进全球化战略布局，旗下产品已进驻东南亚主流 KA 美妆连锁、医美诊所等渠道。

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 2025 年 10 月 28 日信息更新报告**《贝泰妮（300957.SZ）：2025Q3 扭亏为盈，产品矩阵扩容双 11 业绩亮眼》**等。

2.2.19、 润本股份：2025Q3 驱蚊业务高增，看好双 11 大促业绩表现

2025Q1-Q3 营收同比+19.3%，归母净利润同比+2.0%。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 12.38 亿元（同比+19.3%，下同）、归母净利润 2.66 亿元（+2.0%），其中 2025Q3 实现营收 3.42 亿元（+16.7%）、归母净利润 0.79 亿元（-2.9%）。我们认为，公司在“驱蚊和婴童护理”领域地位领先，高性价比策略契合主流消费趋势，公司高效的运营能力和供应链优势奠定了竞争壁垒，产品的持续创新有望提供持续增长动能。

基孔肯雅热疫情驱动驱蚊高增，销售费用率上行影响净利率。分品类看，2025Q3 公司驱蚊/婴童护理/精油业务分别实现营收 1.32/1.46/0.43 亿元，同比分别+48.5%/-2.8%/-7.0%，2025Q3 蚊虫叮咬情况明显，基孔肯雅热病例高发，市场对驱

蚊产品需求旺盛；此外，2025Q3 驱蚊类产品平均售价同比+12.0%、婴童护理类+7.9%、精油类-2.4%，产品结构持续优化带动驱蚊类产品价格略有提升。**分渠道看**，根据久谦数据测算，2025Q1-Q3 润本在抖音、天猫、京东平台累计销售额同比分别+41.2%/-5.3%/-6.8%。**盈利能力方面**，2025Q3 毛利率和净利率分别为 59.0%（+1.4pct）/22.9%（-4.6pct）。**费用方面**，2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 29.1%/2.4%/2.6%/-0.8%，同比分别+5.5pct/-0.1pct/-0.8pct/+2.4pct。

爆品表现持续亮眼，看好双 11 大促期间公司的业绩表现。产品端，儿童天然淡彩润唇膏为抖音儿童唇膏爆款榜 TOP2，蚕黄油特护精华霜稳居抖音婴儿面霜爆款榜 TOP3（截止 10 月 20 日），产品表现持续亮眼，公司爆品打造能力得以验证。**渠道端**，根据久谦数据测算，2025Q3 润本在京东、天猫和抖音三大电商平台增长亮眼，看好双 11 大促期间公司的整体业绩表现。

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 2025 年 10 月 21 日信息更新报告**《润本股份（603193.SH）：2025Q3 驱蚊业务高增，看好双 11 大促业绩表现》**等。

2.2.20、 周大生：三季度经营业绩改善，关注产品和渠道结构优化

公司 2025Q1-Q3 营收同比-37.4%，归母净利润同比+3.1%。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 67.72 亿元（同比-37.4%，下同）、归母净利润 8.82 亿元（+3.1%）；其中 2025Q3 实现营收 21.75 亿元（-16.7%）、归母净利润 2.88 亿元（+13.6%）。我们认为公司通过主动调整产品与渠道结构，聚焦经营质量，关注存量店效提升，成长势能有望复苏。

金价高位波动抑制加盟渠道，整体盈利能力明显改善。分产品看，2025Q1-Q3 公司镶嵌类/素金类产品分别实现营收 5.56 亿元/ 49.42 亿元，分别同比-4.9%/-44.4%。**分渠道看**，2025Q1-Q3 公司自营线下/电商/加盟业务分别实现收入 13.42 亿元/ 19.45 亿元/ 33.45 亿元，分别同比-0.9%/+17.7%/-56.3%。加盟业务下滑明显，主要系金价高位运行导致终端消费不振，加盟商补库意愿低迷，相比之下自营和电商渠道因加大轻量化、高性价比产品供给，对冲了传统克重金因金价高企导致的需求疲软，表现优于整体。**盈利能力方面**，2025Q3 公司毛利率为 28.5%（+1.0pct）、净利率为 13.2%（+3.5pct），盈利能力提升主要受益于产品结构优化、渠道贡献变化以及金价红利释放等因素。**费用方面**，公司销售/管理/财务费用率分别为 11.1%/1.4%/0.2%，同比分别-0.2pct/+0.5pct/-0.1pct，整体费用率有所优化。

继续聚焦渠道结构调整，发力品牌矩阵升级和产品结构优化。（1）渠道：2025Q1-Q3 公司线下新开/净开门店 324 家/-333 家，期末门店总数达 4675 家，其中加盟/自营分别净开-380/47 家，渠道持续优化。**（2）品牌：**继续加强“周大生 X 国家宝藏”“周大生经典”“转珠阁”等多品牌矩阵建设，巩固市场份额。**（3）产品：**公司精准把握“国潮国风”消费趋势，加大产品研发，推出“悦己”与“轻珠宝”等高性价比产品，受到终端消费者喜爱。

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 2025 年 11 月 4 日信息更新报告**《周大生（002867.SZ）：三季度经营业绩改善，关注产品和渠道结构优化》**等。

表4：本周永辉超市、豫园股份、吉宏股份表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价（元）	周涨跌幅	EPS			PE		
					2025A/E	2026E	2027E	2025 A/E	2026E	2027E
002345.SZ	潮宏基	买入	10.79	0.65%	0.56	0.84	1.08	19	13	10
002867.SZ	周大生	买入	12.32	4.85%	1.06	1.25	1.46	12	10	8
600655.SH	豫园股份	买入	5.13	10.09%	-1.26	0.06	0.15	-4	86	34
603193.SH	润本股份	买入	24.38	-2.25%	0.82	1.05	1.32	30	23	18
603983.SH	丸美生物	买入	24.59	-0.93%	1.00	0.87	1.11	25	28	22
300957.SZ	贝泰妮	买入	36.78	-2.08%	1.15	1.40	1.62	32	26	23
688363.SH	华熙生物	买入	43.20	2.37%	0.77	1.02	1.31	56	42	33
600223.SH	福瑞达	买入	6.74	-1.17%	0.24	0.25	0.30	28	27	22
300740.SZ	水羊股份	买入	22.77	6.10%	0.50	0.72	0.97	46	32	23
300896.SZ	爱美客	买入	114.55	-0.37%	4.27	5.01	5.64	27	23	20
002612.SZ	朗姿股份	买入	16.95	1.44%	2.31	0.77	0.88	7	22	19
300592.SZ	华凯易佰	买入	13.09	2.59%	0.66	0.89	1.12	20	15	12
002803.SZ	吉宏股份	买入	17.45	7.52%	0.63	0.80	0.98	28	22	18
301381.SZ	赛维时代	买入	20.68	0.68%	0.96	1.37	1.70	22	15	12
603214.SH	爱婴室	买入	15.96	-1.85%	1.01	0.89	1.08	16	18	15
601933.SH	永辉超市	买入	4.11	10.48%	-0.08	-0.09	0.05	-51	-46	82
603708.SH	家家悦	买入	11.39	-0.78%	0.31	0.40	0.48	37	28	24
603605.SH	珀莱雅	买入	59.24	-3.04%	4.29	5.01	5.79	14	12	10
600612.SH	老凤祥	买入	41.57	0.36%	3.37	3.65	3.94	12	11	11
600916.SH	中国黄金	买入	9.10	-0.55%	0.54	0.62	0.71	17	15	13

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：收盘价日期为 2026/4/17，仅展示 A 股覆盖标的）

3、 零售社服行业动态追踪

3.1、 行业关键词：鲜芋仙、周大生、茉莉奶白、美通香薰、三峡邮轮等

【Redshop】小红书出海业电商 Redshop 定档 6 月正式上线

4 月 13 日消息，小红书举办线下沙龙活动，并在现场向商家披露，出海业务“Redshop”将于 6 月正式上线。Redshop 首期计划定向邀请 50 名种子商家，重点覆盖非遗手工、特色手工艺品等品类，后续将逐步拓展至更多类目。（来源：亿邦动力公众号）

【肉毒毒素】科笛注射用 A 型肉毒毒素完成中国 III 期临床试验

4 月 13 日消息，科笛集团完成 CU-20101（注射用 A 型肉毒毒素）中国 III 期临床试验。产品用于改善中度至重度眉间纹，生产工艺过程中将不使用动物源性材料和人血白蛋白，预计将具有良好的安全性优势。（来源：科笛集团公众号）

【鲜芋仙】CFB 集团注资鲜芋仙

4 月 14 日消息，私募股权投资基金方源资本控股的 CFB 集团注资中式甜品品牌鲜芋仙，成为其最大及控股股东，并全面接手经营与管理。CFB 集团拥有 DQ、棒约翰等品牌的连锁管理经验，鲜芋仙成为 CFB 集团旗下首个中式甜品品牌。（来源：华夏时报公众号）

【蜜雪冰城】蜜雪冰城巴西首店正式开业

4 月 14 日消息，蜜雪冰城巴西首店正式开业，第二家门店也正在积极筹划。产品方面，蜜雪冰城巴西首店延续高质平价的理念，门店共推出约 20 款产品，其中标志性的新鲜冰淇淋售价 3 雷亚尔（约 4 元人民币）。（来源：零售圈公众号）

【周大生】周大生上调品牌使用费

4 月 14 日消息，周大生发布公告，上调部分黄金产品品牌使用费。按克工费计价类黄金产品的品牌使用费由 12 元/克统一上调至 24 元/克，按件计价类黄金产品收费标准保持不变。（来源：国际珠宝网公众号）

【双百翻倍计划】京东宣布启动 2026“双百翻倍计划”

4 月 16 日消息，京东在北京举办首届品质餐饮大会，宣布启动“双百翻倍计划”，从外卖拓展至“外卖+自提+团购”全场景。（来源：红餐网公众号）

【茉莉奶白】茉莉奶白正式进军咖啡行业

4 月 16 日消息，茉莉奶白在全国 2300+门店上新特调咖啡系列，直接跨入“创意特调”的深水区，将茶饮风味体系与咖啡进行嫁接。（来源：咖门公众号）

【美通香薰】香氛制造企业美通香薰获批新三板挂牌

4 月 16 日消息，中国香氛制造企业浙江美通香薰科技股份有限公司（以下称“美通香薰”）获准新三板挂牌。公司成立于 1995 年，主要产品包括有火香薰、无火香薰以及智能香薰设备三大核心品类。（来源：化妆品财经在线公众号）

【瓶装咖啡】瑞幸将上线瓶装咖啡

4 月 17 日消息，瑞幸咖啡即饮产品将于 4 月底正式上线。首批推出的 3 款产品均为热卖品：经典美式、柚 C 美式、生椰拿铁。产品采用标志性“瑞幸蓝”包装，保质期九个月，

单瓶定价在 6–7 元区间。（来源：晚点 LatePost 公众号）

【三峡游轮】三峡旅游旗下豪华游轮“长江行·揽月”首航

4 月 18 日消息，三峡旅游旗下豪华游轮 “长江行·揽月”首航，为长江首艘空间智能豪华游轮，华为鸿蒙智家加持，将高端海洋邮轮度假理念引入长江内河。（来源：携程邮轮公众号）

3.2、 大事提醒：关注多家公司年报披露等

表5：零售社服公司大事提醒：关注多家公司年报披露等

日期	公司名称	重大事项
4 月 21 日	西域旅游	分红
4 月 21 日	苏美达	股东大会召开
4 月 22 日	嘉亨家化	年报预计披露日期
4 月 22 日	珀莱雅	年报预计披露日期
4 月 23 日	武商集团	股东大会召开
4 月 23 日	天府文旅	年报预计披露日期
4 月 23 日	登康口腔	年报预计披露日期
4 月 23 日	步步高	年报预计披露日期
4 月 23 日	焦点科技	分红
4 月 23 日	王府井	年报预计披露日期

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售社服行业大事提醒：2026 海名第 11 届西安餐饮供应链博览会

日期	主题	重大事项
4 月 23 日	旅游餐饮	2026 海名第 11 届西安餐饮供应链博览会
4 月 24 日	珠宝首饰	2026 中国(南京)国际珠宝首饰展览会
4 月 24 日	美妆	2026 第四届 CXBE 东南美妆展-厦门美妆供应链博览会
5 月 8 日	旅游餐饮	2026 天津国际酒店用品及餐饮业博览会
5 月 8 日	美妆	2026 苏州国际美容化妆品博览会
5 月 10 日	零售	2023 亚洲（香港）零售博览会
5 月 10 日	旅游餐饮	2026 亚洲乐园及景点博览会、亚洲旅游景区装备博览会
5 月 13 日	美妆	2026 湖南长沙国际美容化妆品行业博览会
5 月 14 日	旅游餐饮	2026 华展·第 27 届西安国际酒店用品及餐饮业博览会
5 月 18 日	旅游餐饮	2026 西雅国际食品展（上海），SIAL 西雅国际餐饮供应链展

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

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

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

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