

巨子生物三类械获批，泡泡玛特三季度业绩亮眼

推荐|维持

——美护商社行业周报

报告要点:

● 市场表现

本周（2025.10.20-2025.10.24），商贸零售/社会服务/美容护理分别+0.46%/+2.60%/-0.09%，在 31 个一级行业中排名第 26/14/29,同期上证综指+2.88%，深证成指+4.73%，沪深 300+3.24%。

细分子板块来看，本周贸易/教育/专业服务行业表现较好，分别+4.89%/+3.02%/+2.70%，饰品行业受到金价调整影响跌幅居前，本周-4.45%

● 本周行业重点事件及资讯

2025 年 9 月社零总额 4.2 万亿元，同比增长 3.05%，低于 wind 一致预期的 3.1%，环比-0.35pct。分消费类型来看，2025 年 1-9 月，商品零售累计同比+4.6%；餐饮收入同比 3.3%。9 月，商品零售同比+3.32%，餐饮收入同比+0.86%。以旧换新相关商品销售保持较快增长，其中限额以上单位通讯器材、家具、文化办公用品零售额分别增长 16.2%、16.2%和 6.2%。

(1) 美护：巨子生物重组 I 型 α1 亚型胶原蛋白面部注射剂通过器审与药审联合审评。天猫大美妆发布 2025 天猫双 11 现货 4 小时成交榜，开卖首小时同频、达尔肤、花知晓等品牌首小时成交超去年开卖首日。现货 4 小时美妆榜中珀莱雅继续蝉联首位，薇诺娜提升 2 位至第 8 位，可复美下滑 6 位至第 15 位，毛戈平位列第 20。橘宜集团完成收购科技护发品牌丰添。科思股份 2025 年前三季营收 11.16 亿元，同比下滑 39.93%；归母净利润 7793.5 万元，同比下滑 84.84%。润本股份 2025 年前三季营收 12.38 亿元，同比增长 19.28%；归母净利润 2.66 亿元，同比增长 1.98%。敷尔佳 2025 年前三季营收为 12.97 亿元，同比下滑 11.54%；归母净利润 3.25 亿元，同比下滑 36.73%。

(2) 出行链：2025 年第 43 周（10 月 20 日至 10 月 26 日）全国民航执行客运航班量近 10.6 万架次，日均航班量 15157 架次。同比 2024 年上升 2.9%。其中国内航班量 90305 架次，同比 2019 年上升 9.2%。

(3) IP 衍生品：泡泡玛特 25Q3 整体收益同比增长 245%-250%，中国收益同比增长 185%-190%，海外收益同比增长约 365%-370%。

(4) 零售：老铺黄金发布配售公告，本次发售 371 万股新 H 股，配售价为每股 732.49 港元，所得款项净额为约 27 亿港元。

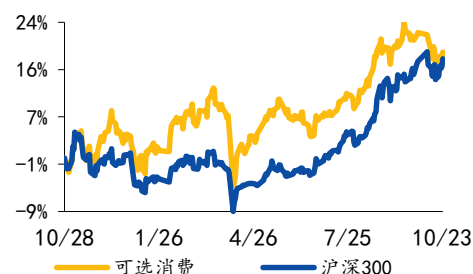
● 投资建议

维持行业“推荐”评级，重点关注美护、IP 衍生品、黄金珠宝等新消费板块。标的方面推荐：上美股份、巨子生物、丸美生物、润本股份、珀莱雅、潮宏基、福瑞达等。

● 风险提示

下游需求不及预期的风险，贸易摩擦的风险，地缘政治的风险，行业竞争加剧的风险。

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-美护商社行业周报：双十一预售开启，海南离岛免税政策调整落地》2025.10.20

《国元证券行业研究-美护商社行业周报：TOPTOY 递交港股招股书，双十一预售启幕在即》2025.09.30

报告作者

分析师 **李典**
执业证书编号 **S0020516080001**
电话 **021-51097188-1866**
邮箱 **lidian@gyzq.com.cn**

分析师 **徐梓童**
执业证书编号 **S0020525080002**
电话 **021-51097188**
邮箱 **xuzitong@gyzq.com.cn**

图表目录

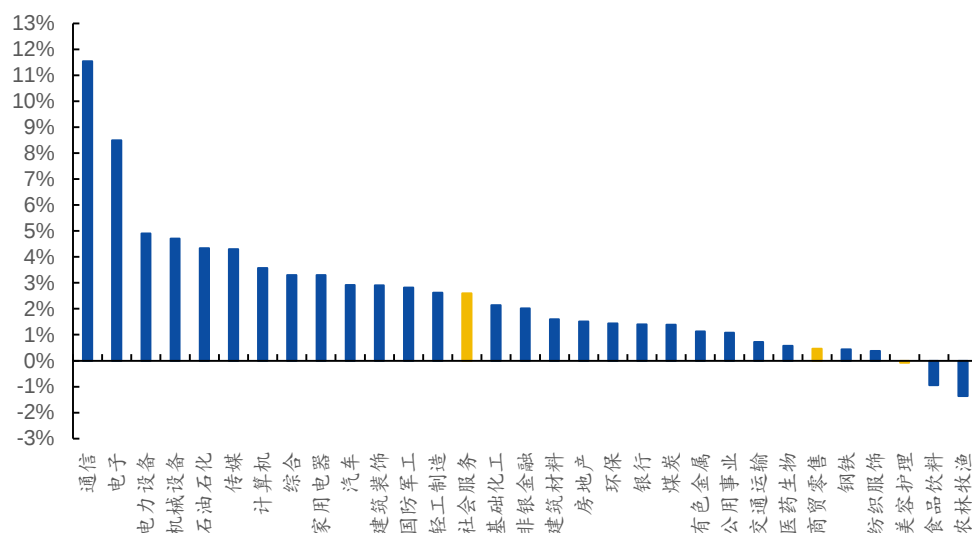
图 1：周度申万一级行业涨跌幅.....	3
图 2：本周各指数涨跌幅.....	3
图 3：本周重点申万二级消费子板块涨跌幅	3
图 4：社会消费品零售总额同比增速	5
图 5：社会消费品零售总额分类型同比增速	5
图 6：全国民航执行客运航班量（架次）	7

表 1：申万商贸零售/社会服务/美容护理周涨跌幅前列个股.....	4
-----------------------------------	---

1. 周行情回顾

本周(2025.10.20-2025.10.24), 商贸零售/社会服务/美容护理分别+0.46%/+2.60%/-0.09%, 在 31 个一级行业中排名第 26/14/29, 同期上证综指+2.88%, 深证成指+4.73%, 沪深 300+3.24%。

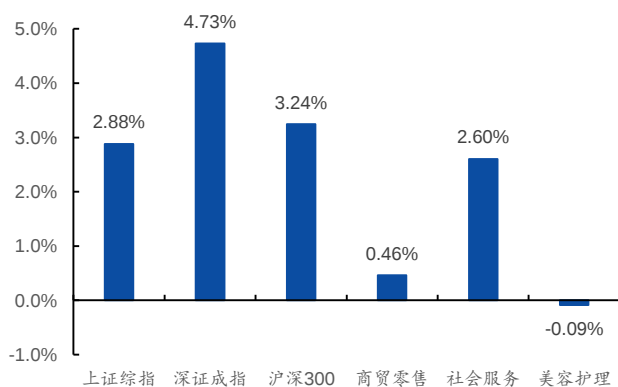
图 1: 周度申万一级行业涨跌幅



资料来源: iFind, 国元证券研究所

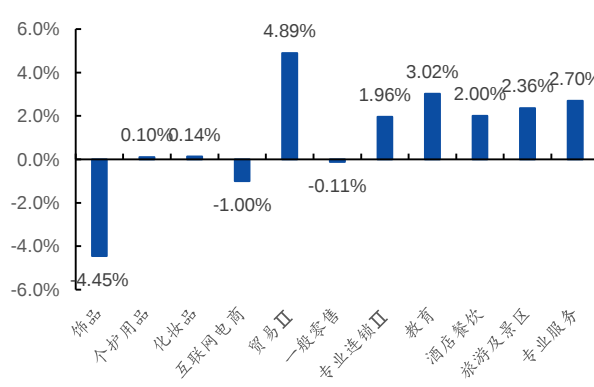
细分子板块来看, 本周贸易/教育/专业服务行业表现较好, 分别+4.89%/+3.02%/+2.70%, 饰品行业受到金价调整影响跌幅居前, 本周-4.45%。

图 2: 本周各指数涨跌幅



资料来源: iFind, 国元证券研究所

图 3: 本周重点申万二级消费子板块涨跌幅



资料来源: iFind, 国元证券研究所

个股方面, 本周 A 股商贸零售(申万)行业中, 新迅达、中信金属、大连友谊、国光连锁涨幅居前, 宁波中百、壹网壹创、汇嘉时代跌幅居前; 社会服务行业中, 大连圣亚、国缆检测、中国高科表现较好; 美容护理行业中, 嘉亨家化、青松股份、力合科创涨幅居前, 丸美生物、拉芳家化、润本股份跌幅居前。港股方面, 新消费板块出现回调, 泡泡玛特-16.34%, 老铺黄金-16.23%, 毛戈平-10.16%, 布鲁可-9.35%。

表 1：申万商贸零售/社会服务/美容护理周涨跌幅前列个股

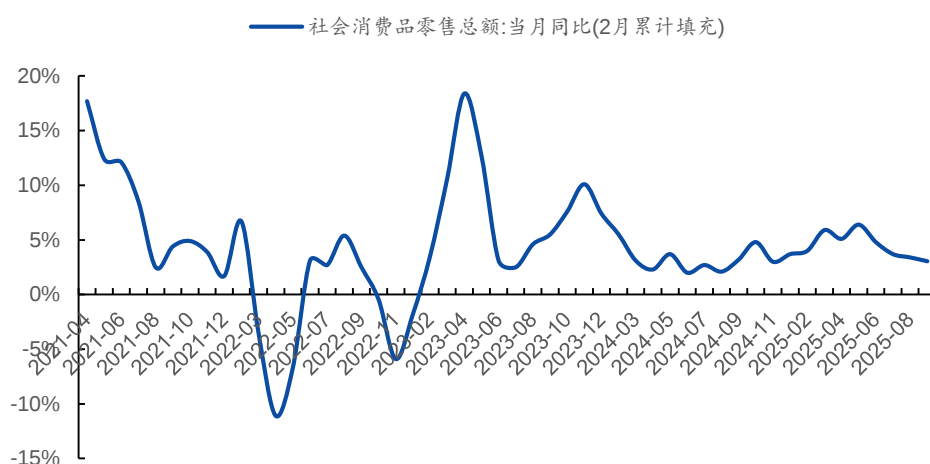
一级行业	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
商贸零售	300518. SZ	新迅达	13. 72%	600857. SH	宁波中百	-14. 13%
	601061. SH	中信金属	12. 65%	300792. SZ	壹网壹创	-9. 48%
	000679. SZ	大连友谊	10. 32%	603101. SH	汇嘉时代	-8. 35%
	605188. SH	国光连锁	10. 01%	003010. SZ	若羽臣	-7. 78%
	000061. SZ	农产品	8. 17%	603613. SH	国联股份	-7. 57%
社会服务	600593. SH	大连圣亚	22. 91%	600861. SH	北京人力	-2. 75%
	301289. SZ	国缆检测	19. 56%	000796. SZ	凯撒旅业	-2. 40%
	600730. SH	中国高科	11. 33%	300010. SZ	豆神教育	-1. 67%
	600880. SH	博瑞传播	9. 40%	688334. SH	西高院	-1. 44%
	002659. SZ	凯文教育	8. 72%	000524. SZ	岭南控股	-1. 08%
美容护理	300955. SZ	嘉亨家化	24. 64%	603983. SH	丸美生物	-5. 42%
	300132. SZ	青松股份	12. 70%	603630. SH	拉芳家化	-3. 36%
	002243. SZ	力合科创	9. 89%	603193. SH	润本股份	-2. 90%
	300849. SZ	锦盛新材	7. 85%	600315. SH	上海家化	-2. 86%
	600249. SH	两面针	7. 09%	001328. SZ	登康口腔	-2. 69%

资料来源：iFind，国元证券研究所 注：涨跌幅排序剔除 ST 股。

2.重点行业数据及资讯

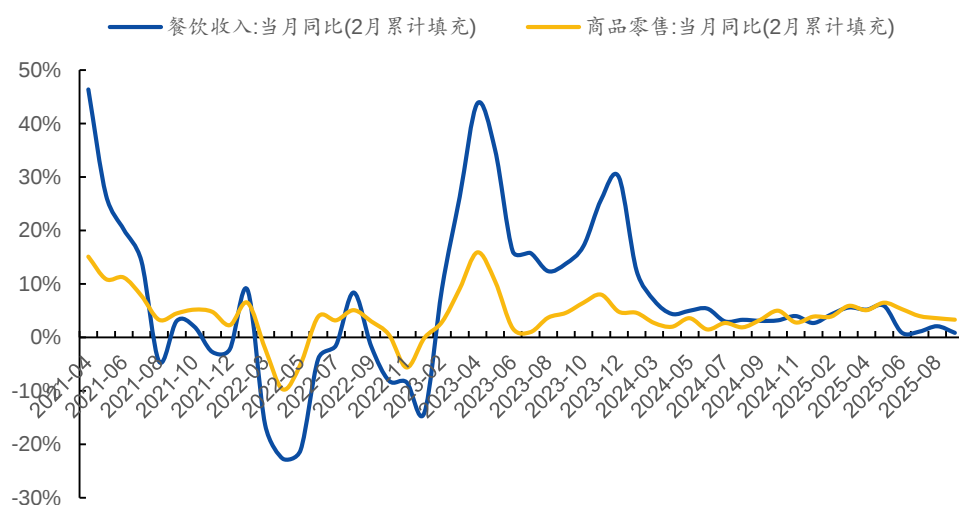
2025年1-9月社会消费品零售总额 36.59 万亿，同比 4.5%。9月社零总额 4.2 万亿元，同比增长 3.05%，低于 wind 一致预期的 3.1%，环比-0.35pct；两年平均增速为 2.66%，两年平均增速环比 0.4pct。分消费类型来看，2025 年 1-9 月，商品零售累计值达到 32.49 万亿，同比+4.6%；餐饮收入 4.1 万亿，同比+3.3%。9 月份，商品零售同比+3.32%，餐饮收入同比+0.86%。以旧换新相关商品销售保持较快增长，其中限额以上单位通讯器材、家具、文化办公用品零售额分别增长 16.2%、16.2%和 6.2%。（国家统计局）

图 4：社会消费品零售总额同比增速



资料来源：国家统计局，iFind，国元证券研究所

图 5：社会消费品零售总额分类型同比增速



资料来源：国家统计局，iFind，国元证券研究所

(1) 美妆

天猫大美妆发布 2025 天猫双 11 现货 4 小时成交榜，美妆榜中珀莱雅蝉联第 1，薇诺娜提升两位至第 8 位，毛戈平进入 TOP20。现货开卖 6 分钟，珀莱雅率先破亿，随后，雅诗兰黛、SK-II、修丽可、兰蔻、欧莱雅等纷纷破亿。开卖 10 分钟，8 个美妆品牌破亿，超去年同周期。开卖首小时，SK-II、娇韵诗、肌肤之钥等头部品牌均实现双位数增长，同频、达尔肤、花知晓等品牌首小时成交超去年开卖首日。现货 4 小时美妆榜中珀莱雅蝉联首位，薇诺娜提升 2 位至第 8 位，可复美下滑 6 位至第 15 位，毛戈平位列第 20。（第一财经公众号，青眼情报，天猫大美妆）

表 2：2025VS2024 天猫双十一现货期前 4 小时美妆销售排行榜

	2025 年双 11 现货 4 小时	2024 年双 11 抢先购首日 4 小时
1	珀莱雅	珀莱雅
2	雅诗兰黛	欧莱雅
3	修丽可	兰蔻
4	兰蔻	雅诗兰黛
5	欧莱雅	修丽可
6	海蓝之谜	赫莲娜
7	SKII	海蓝之谜
8	薇诺娜	玉兰油
9	娇韵诗	可复美
10	玉兰油	薇诺娜
11	肌肤之钥	娇兰
12	圣罗兰	肌肤之钥
13	理肤泉	SKII
14	娇兰	娇韵诗
15	可复美	科颜氏
16	赫莲娜	圣罗兰
17	资生堂	资生堂
18	科颜氏	理肤泉
19	馥蕾诗	优时颜
20	毛戈平	伊丽莎白雅顿

资料来源：青眼情报，天猫大美妆，国元证券研究所

宝洁集团发布三季报。2025 年 7-9 月净销售额为 1594.4 亿元，同比增长 3%。其中，美容板块净销售额为 295.1 亿元，同比增长 6%，净利润为 62.6 亿元，同比增长 5%。（青眼公众号）

高德美发布三季报。2025 年 1-9 月净销售额为 266.17 亿元，按固定汇率计算同比增长 15%；皮肤科护肤品净销售额为 75.71 亿元，按固定汇率计算同比增长 8.2%。

欧莱雅集团发布三季报。前 9 个月销售额为 2711.12 亿元，同比增长 3.4%，其中，北亚区销售额 607.34 亿元，同比下降 0.5%。（青眼公众号）

橘宜集团完成收购科技护发品牌丰添。10 月 21 日，美妆集团橘宜集团宣布完成对

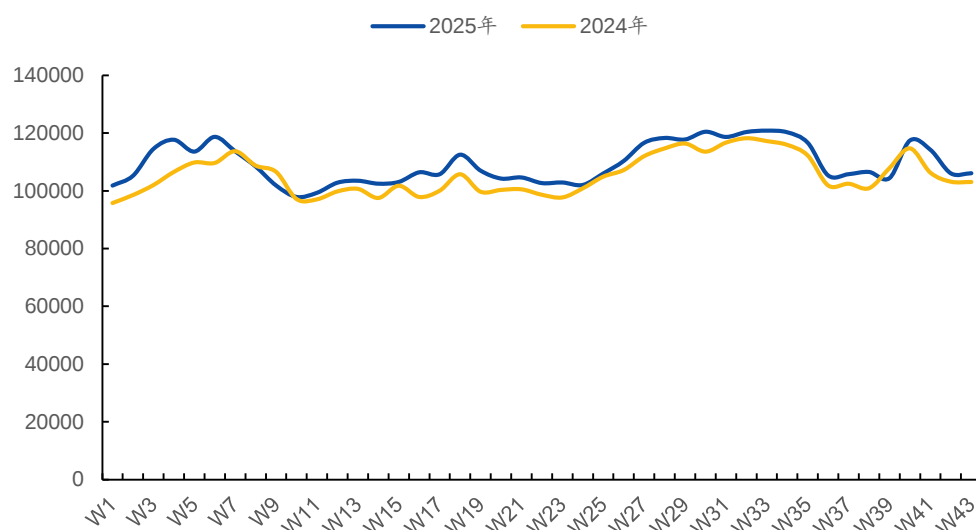
意大利的科技护发品牌 Folt è ne 丰添的收购，进一步深化集团在头发与头皮护理赛道的战略布局。Folt è ne 丰添于 1944 年由意大利米兰的制药科研团队创立。品牌的核心产品体系围绕毛发与角质的健康生长与修复展开，专研粘多糖生长素和海藻多糖生长素两大科技成分，产品涵盖防脱安瓶、分型男女防脱洗发水、眉睫精华液与指甲修复精华等多个品类，并远销 30 多个国家。（亿邦动力公众号）

科思股份发布三季报。2025 年前三季度营业收入为 11.16 亿元，同比下滑 39.93%；归属于上市公司股东的净利润为 7793.5 万元，同比下滑 84.84%。（公司公告）

（2）出行链

2025 年第 43 周（10 月 20 日至 10 月 26 日）全国民航执行客运航班量近 10.6 万架次，日均航班量 15157 架次。同比 2024 年上升 2.9%，同比 2019 年上升 5.3%，航班执飞率为 81.9%，其中国内航班量 90305 架次，同比 2019 年上升 9.2%；国际航线航班量 13236 架次，环比上周下降 0.6%，同比 2024 年上升 11.3%，同比 2019 年下降 11%。（航班管家 DAST）

图 6：全国民航执行客运航班量（架次）



资料来源：航班管家，国元证券研究所

（3）IP 衍生品

泡泡玛特发布三季度最新业务情况。25Q3 整体收益同比增长 245%-250%，其中中国收益同比增长 185%-190%，线上渠道增幅达到 300%至 305%，显著高于线下渠道的 130%至 135%。海外市场表现更为突出，收益同比增长约 365%至 370%。分区域来看，美洲地区同比增 1265%-1270%，是公司全球扩张的主要推动力；欧洲及其他市场增长约 735%至 740%，亚太地区增长约 170%至 175%。（公司公告）

3.重点公司公告

巨子生物重组 I 型胶原蛋白面部注射剂通过器审与药审联合审评。产品由重组 I 型 α 1 亚型胶原蛋白组成,适用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹,包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹。

润本股份发布三季报。润本股份 2025 年前三季度营业收入为 12.38 亿元,同比增长 19.28%;归属于上市公司股东的净利润为 2.66 亿元,同比增长 1.98%。分品类来看,25Q1-Q3 驱蚊品类实现收入 5.08 亿元,同比增长 20.88%,婴童护理品类实现收入 5.51 亿元,同比增长 24.64%,精油品类实现收入 1.3 亿元,同比下降 12.34%。Q3 单季度驱蚊品类受基孔肯雅热影响实现收入 1.32 亿元,同比增长 48.54%。

敷尔佳发布三季报。2025 年前三季度营业收入为 12.97 亿元,同比下滑 11.54%;归属于上市公司股东的净利润为 3.25 亿元,同比下滑 36.73%。

10 月 22 日,老铺黄金发布配售公告。本次发售 371 万股新 H 股,配售价为每股 732.49 港元。公司将自配售收取的所得款项净额为约 27 亿港元,其中 70%用于存货储备;10%用于门店拓展及现有门店位置优化和面积扩建;及 20%用于补充流动资金及一般企业用途。

4.投资建议

维持行业“推荐”评级，重点关注美护、IP 衍生品、黄金珠宝等新消费板块。标的方面推荐：上美股份、巨子生物、丸美生物、润本股份、珀莱雅、潮宏基、福瑞达等。

5.风险提示

下游需求不及预期的风险,贸易摩擦的风险,地缘政治的风险,行业竞争加剧的风险。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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。

分析师声明

作者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。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027