

TOPTOY 递交港股招股书，双十一预售 启幕在即

——美护商社行业周报

报告要点：

● 市场表现

本周（2025.09.22-2025.09.26），商贸零售/社会服务/美容护理分别-4.32%/-5.92%/-2.25%，在 31 个一级行业中排名第 29/31/25，同期上证综指+0.21%，深证成指+1.06%，沪深 300+1.07%。

细分子板块来看，本周重点消费子板块普跌，旅游景区/酒店餐饮/一般零售板块跌幅居前，分别-11.65%/-8.38%/-4.97%。

● 本周行业重点事件及资讯

商务部等 8 部门联合印发《关于大力发展数字消费共创数字时代美好生活的指导意见》。政策首次将“即时零售、社交电商、直播电商”并列纳入支持范畴，并要求电商平台“加大数智供应链和偏远地区物流投入”。

(1) 美护：中检院发布《化妆品新原料注册备案资料技术通则(征求意见稿)》。珀莱雅推出红宝石面膜 3.0。爱美客控股子公司 REGEN 与达透公司之间的经销合同纠纷提出的反请求获深圳国际仲裁院受理。巨子生物控股股东 Juzi Holding 自 2025 年 6 月 9 日发布增持计划至 9 月 24 日，共增持金额合计约为 105.6 百万港元，持股比例达 54.45%。华熙生物发布关于控股股东增持股份进展暨权益变动触 5% 整数倍的提示性公告。

(2) 出行链：2025 年第 38 周（09 月 15 日至 09 月 21 日）全国民航执行客运航班量近 10.6 万架次。日均航班量 15218 架次，同比 2024 年上升 5.6%，同比 2019 年上升 3.7%。其中国内航班量 91001 架次，同比 2019 年上升 7.9%；国际航线航班量 13019 架次，同比 2024 年上升 9.1%，同比 2019 年下降 14%。

(3) IP 衍生品：名创优品公告，公司拟以 TOPTOY 股份于香港联交所主板独立上市的方式分拆附属公司 TOPTOY。9 月 26 日 TOPTOY 在港交所递交招股书。2025 宝可梦北京大师赛举办。

(4) 零售：天猫双 11 将于 10 月 15 日开启预售。淘宝今年双 11 境外 12 个站点将支持跨境包邮、包退服务。Lazada 与天猫完成系统打通。高德地图宣布为所有餐饮商家免一年入驻费。盒马旗下平价社区超市超盒算 NB 将进入广州、合肥等市场。

● 投资建议

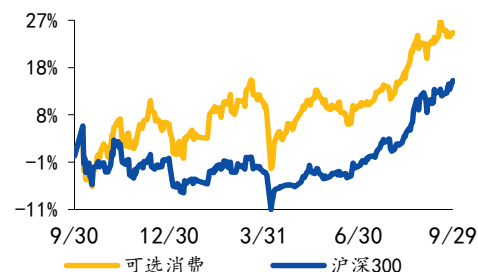
维持行业“推荐”评级，重点关注美护、IP 衍生品、黄金珠宝等新消费板块。标的方面推荐：上美股份、巨子生物、丸美生物、润本股份、珀莱雅、潮宏基、福瑞达等。

● 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。

推荐|维持

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：国庆中秋假期预订数据向好，卡游宣布进军美国市场》2025.09.23

《国元证券行业研究-美护商社行业周报：华熙生物战略投资圣诺医药，锦波生物药用辅料获批》2025.09.17

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

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
603605.SH	珀莱雅	买入	81.33	32207.11	3.92	4.49	5.15	20.76	18.11	15.80
300957.SZ	贝泰妮	增持	45.83	19413.59	1.19	1.67	2.00	38.59	27.40	22.93
600223.SH	福瑞达	买入	7.60	7725.92	0.24	0.29	0.34	31.73	25.94	22.37
603983.SH	丸美生物	买入	39.29	15755.29	0.85	1.14	1.45	46.12	34.60	27.14
600315.SH	上海家化	买入	26.20	17612.32	-1.24	0.51	0.72	-21.14	51.07	36.26
2367.HK	巨子生物	买入	54.15	57989.45	1.93	2.34	2.90	25.71	23.15	18.69
603193.SH	润本股份	买入	29.38	11886.95	0.74	0.82	1.05	39.60	35.76	28.11
300740.SZ	水羊股份	买入	20.80	8112.11	0.28	0.69	0.84	73.45	30.08	24.83
688363.SH	华熙生物	增持	54.55	26275.55	0.36	0.94	1.26	150.78	57.92	43.13
1318.HK	毛戈平	买入	107.30	52597.05	1.80	2.48	3.10	54.61	39.56	31.60
2145.HK	上美股份	买入	98.80	39329.50	1.96	2.58	3.23	46.03	35.07	27.97
002612.SZ	朗姿股份	增持	17.16	7592.36	0.51	0.68	0.82	33.73	25.33	20.92
300896.SZ	爱美客	增持	182.21	55135.30	6.47	5.89	6.71	28.16	30.94	27.15
832982.BJ	锦波生物	买入	286.15	32925.95	8.27	12.11	16.28	34.60	23.63	17.58
002345.SZ	潮宏基	买入	14.96	13292.15	0.22	0.59	0.71	68.64	25.32	21.17
002867.SZ	周大生	买入	13.43	14577.91	0.92	1.04	1.14	14.57	12.96	11.73
605098.SH	行动教育	买入	37.40	4459.99	2.25	2.50	2.88	16.61	14.97	13.00
0325.HK	布鲁可	买入	87.35	21772.07	-1.61	3.12	4.23	-49.64	25.62	18.89

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：收盘价、市值取 2025.9.26；港股标的收盘价及市值单位均为港元。

目录

1.周行情回顾	4
2.重点行业数据及资讯	6
3.重点公司公告	8
4.投资建议	9
5.风险提示	10

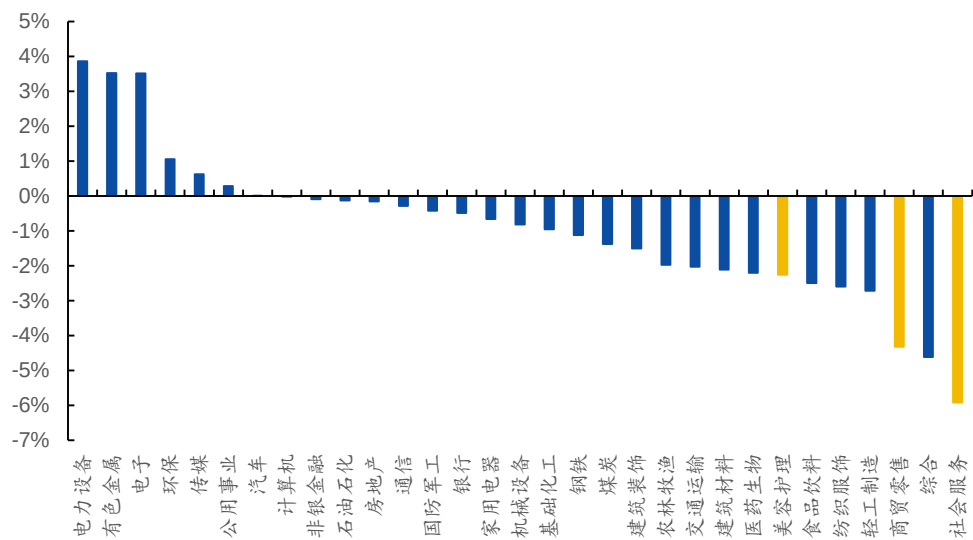
图表目录

图 1：周度申万一级行业涨跌幅	4
图 2：本周各指数涨跌幅	4
图 3：本周重点申万二级消费子板块涨跌幅	4
图 4：全国民航执行客运航班量（架次）	6
表 1：申万商贸零售/社会服务/美容护理周涨跌幅前列个股	5

1. 周行情回顾

本周(2025.09.22-2025.09.26)，商贸零售/社会服务/美容护理分别-4.32%/-5.92%/-2.25%，在 31 个一级行业中排名第 29/31/25，同期上证综指+0.21%，深证成指+1.06%，沪深 300+1.07%。

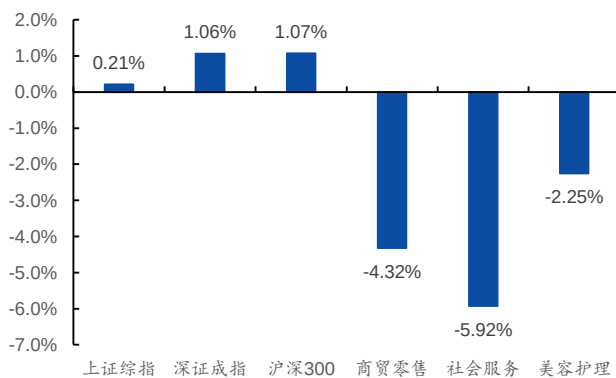
图 1：周度申万一级行业涨跌幅



资料来源：iFind，国元证券研究所

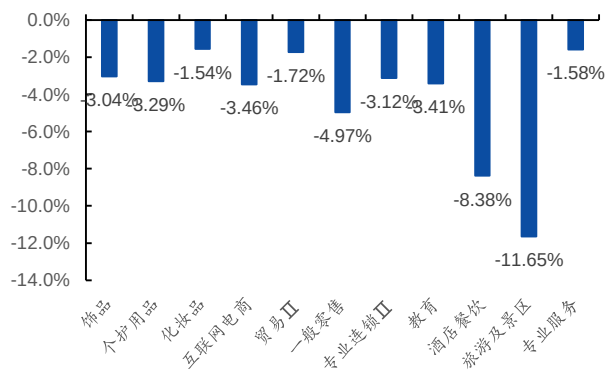
细分子板块来看，本周重点消费子板块普跌，旅游景区/酒店餐饮/一般零售板块跌幅居前，分别-11.65%/-8.38%/-4.97%。

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，宁波中百、吉宏股份、星徽股份、苏美达涨幅居前，汇嘉时代、跨境通、南京商旅跌幅居前；社会服务行业中，凯文教育、西高院、实朴检测表现较好；美容护理行业中，润本股份、力合科创、洁雅股份涨幅居前，百亚股份、芭薇股份、两面针跌幅居前。港股方面，巨子生物-15.39%。

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	600857.SH	宁波中百	24.70%	603101.SH	汇嘉时代	-15.83%
	002803.SZ	吉宏股份	16.69%	002640.SZ	跨境通	-13.12%
	300464.SZ	星徽股份	10.55%	600250.SH	南京商旅	-13.09%
	600710.SH	苏美达	5.41%	000061.SZ	农产品	-10.58%
	000058.SZ	深赛格	2.21%	000882.SZ	华联股份	-9.50%
社会服务	002659.SZ	凯文教育	12.54%	600749.SH	西藏旅游	-22.93%
	688334.SH	西高院	2.13%	300859.SZ	西域旅游	-22.79%
	301228.SZ	实朴检测	1.24%	000428.SZ	华天酒店	-18.87%
	300416.SZ	苏试试验	0.63%	002059.SZ	云南旅游	-18.37%
	300192.SZ	科德教育	0.62%	000721.SZ	西安饮食	-17.86%
美容护理	603193.SH	润本股份	4.37%	003006.SZ	百亚股份	-10.34%
	002243.SZ	力合科创	2.18%	837023.BJ	芭薇股份	-7.68%
	301108.SZ	洁雅股份	0.91%	600249.SH	两面针	-5.01%
	300849.SZ	锦盛新材	0.52%	300856.SZ	科思股份	-4.68%
	001328.SZ	登康口腔	0.43%	300658.SZ	延江股份	-4.30%

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

商务部等 8 部门联合印发《关于大力发展数字消费共创数字时代美好生活的指导意见》。《指导意见》聚焦供需两侧协同发力，从 4 方面提出 14 项任务举措。一是丰富数字消费领域供给。二是培育壮大数字消费经营主体。三是优化数字消费支撑体系。四是营造数字消费良好环境。政策首次将“即时零售、社交电商、直播电商”并列纳入支持范畴，并要求电商平台“加大数智供应链和偏远地区物流投入”。（央广网）

（1）美妆

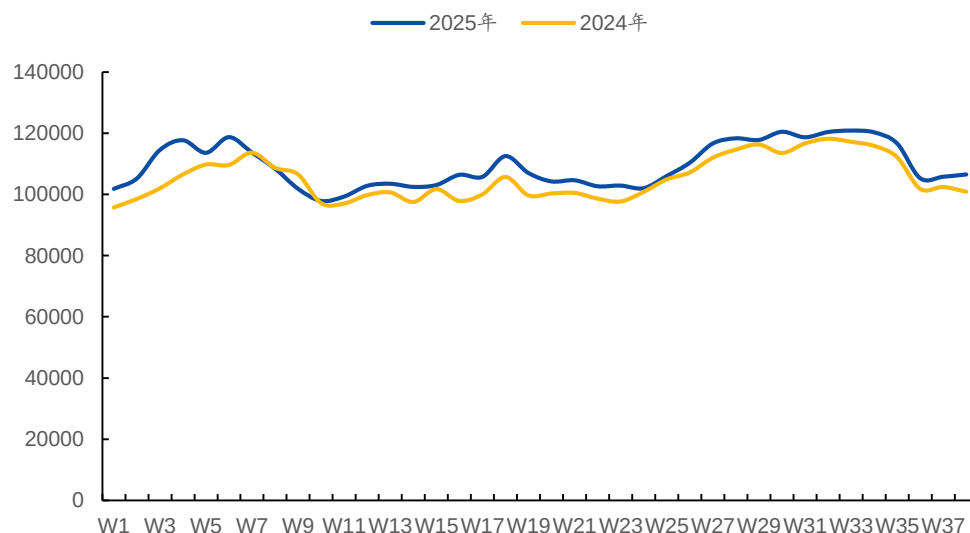
中检院发布《化妆品新原料注册备案资料技术通则(征求意见稿)》。有充分依据证明在境外上市化妆品中已有三年以上安全使用历史、或有充分依据证明具有安全食用历史的新原料可减免部分试验研究。（中检院官网）

珀莱雅推出红宝石面膜 3.0。宣称首次添加独家双环肽复配五重胜肽，提升肌肤紧实度。（珀莱雅公众号）

（2）出行链

2025 年第 38 周（09 月 15 日至 09 月 21 日）全国民航执行客运航班量近 10.6 万架次。日均航班量 15218 架次，同比 2024 年上升 5.6%，同比 2019 年上升 3.7%。航班执飞率为 80.9%，其中国内航班量 91001 架次，同比 2019 年上升 7.9%；国际航线航班量 13019 架次，同比 2024 年上升 9.1%，同比 2019 年下降 14%。（航班管家 DAST）

图 4：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

名创优品公告，公司拟以 TOPTOY 股份于香港联交所主板独立上市的方式分拆附属公司 TOPTOY。公司已根据第 15 项应用指引就建议分拆向香港联交所提交分拆建

议，且香港联交所已确认公司可进行建议分拆。于 2025 年 9 月 26 日，TOPTOY 透过其联席保荐人向香港联交所提交上市申请表格。根据招股书，TOP TOY 收入由 2022 年的 6.79 亿元增加至 2024 年 19.09 亿元；2025 年上半年实现收入 13.6 亿元，同比增长 58.5%。经调净利润约 18 万元。2024 年 TOP TOY 在中国内地实现 GMV 24 亿元，其中自研产品收入占比接近 50%。根据弗若斯特沙利文，TOP TOY 是中国规模最大、增速最快的潮玩集合品牌，亦是以最短时间实现年 GMV 突破 10 亿元的中国潮玩品牌。（公司公告，公司招股书）

2025 宝可梦北京大师赛举办。9 月 22 日，2025 年宝可梦北京大师赛于 9 月 20 日至 21 日在中国国际展览中心（顺义馆）成功举办。作为中国内地宝可梦卡牌赛事体系中的最高级别赛事，大师赛自宝可梦简中版卡牌发布以来已连续举办十一场。据统计，本次北京大师赛共吸引参赛选手近七千人，到场游客两万六千余人。（玩具前沿）

(4) 零售

天猫双 11 将于 10 月 15 日开启预售。天猫方面公布了 2025 年天猫双 11 招商规则。大促节奏方面，今年整体分为预售和现货两个阶段，10 月 15 日晚八点至 10 月 20 日 17 时 59 分为“预售定金支付”时间；预售尾款支付时间段为 10 月 20 日晚八点至 10 月 24 日 23 时 59 分。10 月 20 日晚八点至 11 月 14 日 23 时 59 分为现货售卖期。和去年天猫双 11 的 10 月 14 日预售开启时间点相比，今年的大促节奏基本持平。（亿邦动力）

淘宝今年双 11 境外 12 个站点将支持跨境包邮、包退服务。为了帮助商家更好的抓住双 11 的增长机会，淘宝出海将投入 10 亿营销费用，助力海外新用户增长。双 11 期间，淘宝在境外的 12 个站点将支持跨境包邮、包退服务，其中中国香港、澳门将实现“0 门槛包邮”，中国台湾、新加坡、马来西亚、澳大利亚每天发放大额运费券。

Lazada 与天猫完成系统打通。作为品牌战略的升级，Lazada 在今年双 11 之前，已与天猫进行系统打通，为天猫品牌 0 门槛增加马来西亚、新加坡、泰国、越南、菲律宾 5 个海外市场。（零售圈）

高德地图宣布为所有餐饮商家免一年入驻费。9 月 23 日，高德地图在其社交账号上宣布，即日起，所有餐饮商家入驻高德可免一年入驻年费。据悉，首年开店年费最高可免 4800 元。此外，高德地图还将为商家推出系列支持措施，如价值 1000 元的流量补贴红包。（亿邦动力）

盒马旗下平价社区超市超盒算 NB 将进入广州、合肥等市场。从官方招聘信息来看，超盒算 NB 正招聘生鲜、冻品、3R、标品、自有品牌等方面的采销专家，工作地点位于上海、广州、合肥等地。盒马官网信息显示，超盒算 NB 已布局上海、南京、无锡、常州、苏州、南通、杭州、宁波、嘉兴、湖州、绍兴、金华等地，门店主要集中在长三角区域。（零售圈）

3.重点公司公告

爱美客发布关于公司控股子公司 REGEN Biotech, Inc.重大仲裁的进展的公告。

2025 年 9 月 23 日，REGEN 公司收到深国仲下发的《反请求受理通知》

（（2025）深国仲涉外受 8781 号-6），深国仲对 REGEN 公司就其与达透公司之间的经销合同纠纷事宜提出的反请求予以受理。

巨子生物自愿性公告控股股东增持股份。自 2025 年 6 月 9 日发布增持计划后，截至本公告日期 9 月 24 日，控股股东 Juzi Holding 共购入 2,006,600 股本公司股份，增持金额合计约为 105.6 百万港元。于本公告日期，Juzi Holding 持有公司已发行总股数的 54.45%。

华熙生物发布关于控股股东增持股份进展暨权益变动触 5%整数倍的提示性公告。控股股东华熙昕宇于 2025 年 8 月 27 日至 2025 年 9 月 19 日期间通过集中竞价方式增持公司股份 4,036,842 股，增持后持有公司股份 287,536,842 股，与其一致行动人上海琰泽企业管理合伙企业(有限合伙)、赵燕女士合计持有公司股份 289,031,485 股，占公司总股本的比例由 59.17%增加至 60.01%。

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