

商贸零售

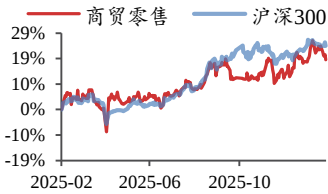
2026 年 02 月 01 日

功效护肤品牌 HBN 母公司护家科技递表港交所

——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

《老铺黄金 SKP 活动开启，关注春节销售超预期催化——行业周报》-2026.1.25

《2025 年社零同比+3.7%，海南封关首月表现亮眼——行业点评报告》-2026.1.19

《钱大妈递表港交所，“折扣日清”打造模式特色——行业周报》-2026.1.18

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

李昕恬（联系人）

lixintian@kysec.cn

证书编号：S0790125100021

● **功效护肤品牌 HBN 母公司护家科技递表港交所，“早 C 晚 A”打造功效心智**
1 月 19 日，护家科技（功效护肤品牌 HBN 母公司）正式向港交所递交招股书。HBN 品牌成立于 2019 年，为国内“功效护肤”赛道领跑者。据公司招股书，按 2024 年零售额计算，公司为中国改善型护肤品市场中最大的国产皮肤学级护肤品牌。HBN 围绕品牌心智、产品体系、渠道模式与科研能力构建了较为完整的竞争壁垒：（1）品牌端，HBN 通过“看得见的真功效”、“早 C 晚 A”公式及权威实测建立专业心智，成都太古里快闪店的成功验证了品牌在高端线下商圈的扩张潜力；（2）产品端，HBN 以“A 醇”大单品策略为核心，围绕“早 C 晚 A”构建覆盖多使用场景的功效矩阵，已在视黄醇护肤领域形成领先优势；（3）渠道端，HBN 以 DTC 直销模式为核心，深耕抖音、天猫等关键平台，通过精细化运营绑定高价值客群并实现高复购；（4）研发端，HBN 采用“内部研发+合作研发”的双轨模式，搭建专业研发平台并形成跨学科科研团队，在功效护肤领域持续积累科研成果。我们认为公司核心壁垒体现在品类定义与大单品心智、直营模式下的用户运营优势、科研实证与技术三个方面，未来有望持续领跑中国功效护肤市场。

● **行业关键词：薇诺娜、挪瓦咖啡、新春消费券、京东七鲜、芙清等**

【薇诺娜】贝泰妮集团旗下薇诺娜正式进入中东市场。

【挪瓦咖啡】挪瓦咖啡完成新一轮融资获多家机构加注。

【新春消费券】春节全国将发放超 3.6 亿元新春消费券。

【京东七鲜】京东七鲜京沪双店同日现象级开业。

【芙清】芙清获得 IDG 资本独家注资。

● **板块行情回顾**

本周（1 月 26 日-1 月 30 日），商贸零售和社会服务指数分别报收 2435.34 点/9283.84 点，分别下跌 4.18%/下跌 3.45%（同期上证综指累计下跌 0.44%），在 31 个一级行业中分别位居第 26/23 位。商社各细分板块中，本周钟表珠宝板块涨幅最大，2026 年年初至今钟表珠宝板块领跑。个股方面，本周黄山旅游（+7.2%）、怡亚通（+5.9%）、壹网壹创（+3.8%）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，重点推荐潮宏基、老铺黄金、周大福等，受益标的周生生等；

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、爱婴室、吉宏股份、赛维时代等；

投资主线三（化妆品）：关注满足情绪价值和成分创新的国货品牌，重点推荐毛戈平、珀莱雅、上美股份、巨子生物、润本股份，受益标的林清轩等；

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，重点推荐美丽田园医疗健康、爱美客、科笛-B、朗姿股份等。

● **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：功效护肤品牌 HBN 母公司护家科技递表港交所	6
2.1、 行业动态：皮肤学级国货护肤品牌 HBN“早 C 晚 A”打造功效心智	6
2.2、 关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司	9
2.2.1、 吉宏股份：预告 2025 年高增长，GEO（AI）赋能拓展海外市场	11
2.2.2、 美丽田园医疗健康：2025 年业绩高增，内生+外延重塑美业价值新空间	11
2.2.3、 潮宏基：2025 年归母净利润预计高增，渠道拓展、品牌升级	12
2.2.4、 周大福：产品结构持续优化，同店销售重拾增长	12
2.2.5、 永辉超市：2025Q3 经营业绩短期承压，门店调改加速推进	13
2.2.6、 爱婴室：2025Q3 主业门店稳健扩张，万代合作持续推进	13
2.2.7、 豫园股份：物业开发拖累业绩，主业调整及出海打开成长空间	14
2.2.8、 丸美生物：2025Q3 业绩亮眼，多赛道布局有望驱动业绩增长	15
2.2.9、 珀莱雅：双 11 表现亮眼，看好公司多品牌矩阵助业绩增长	15
2.2.10、 朗姿股份：2025Q3 营收改善，看好内生+外延驱动业绩增长	16
2.2.11、 爱美客：2025Q3 业绩承压，内生+外延布局期待业绩回暖	16
2.2.12、 贝泰妮：2025Q3 扭亏为盈，产品矩阵扩容双 11 业绩亮眼	17
2.2.13、 润本股份：2025Q3 驱蚊业务高增，看好双 11 大促业绩表现	18
2.2.14、 老铺黄金：2025H1 同店高增长，品牌人群破圈、渠道强势升级	18
2.2.15、 毛戈平：2025H1 业绩亮眼，高端国货美妆势能持续向上	19
2.2.16、 巨子生物：2025H1 业绩稳健，大单品迭代与渠道拓展持续验证	19
2.2.17、 上美股份：2025H1 业绩亮眼，多品牌协同打开成长空间	20
2.2.18、 周大生：三季度经营业绩改善，关注产品和渠道结构优化	21
2.2.19、 科箭-B：剥离欧玛短期业绩承压，期待管线商业化迎来拐点	21
3、 零售社服行业动态追踪	23
3.1、 行业关键词：薇诺娜、挪瓦咖啡、新春消费券、京东七鲜、芙清等	23
3.2、 大事提醒：关注多家公司股东大会召开等	24
4、 风险提示	24

图表目录

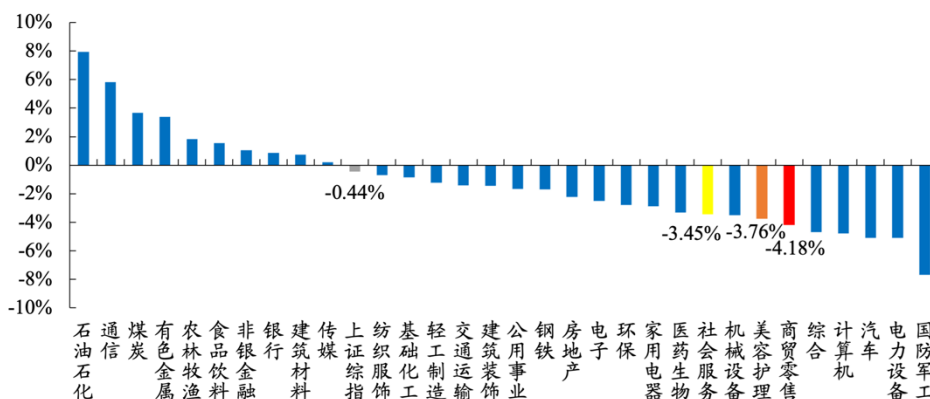
图 1： 本周商贸零售、社会服务指数表现分别位列第 26/23 位	4
图 2： 本周零售/社服指数分别下跌 4.18%/ 3.45%	4
图 3： 年初至今零售/社服指数分别上涨 0.53%/5.93%	4
图 4： 本周钟表珠宝板块涨幅最大，为 7.07%	5
图 5： 2026 年至今钟表珠宝板块涨幅最大，为 19.39%	5
图 6： HBN 为最大的国产皮肤学级改善型护肤品牌	6
图 7： HBN 取得较多亮眼成果	6
图 8： HBN 收入增长稳定，净利润增速亮眼	6
图 9： HBN 毛利率较高且表现稳定，净利率持续上升	6
图 10： HBN 在成都太古里中心成功打造快闪店	7
图 11： HBN 迎来首位代言人汪苏泷	7
图 12： HBN 核心单品“双 A 醇晚霜”持续迭代升级	7
图 13： HBN 产品矩阵覆盖精华水、霜、洁面等全品类	7

图 14: HBN2025 年前三季度线上直销营收占比达 84.0%.....	8
图 15: HBN 抖音旗舰店具备较多粉丝积累	8
图 16: HBN 建立了“全链路多维交叉验证体系”.....	8
图 17: HBN 与 CDA 共同书写关于“真功效”的答案	8
表 1: 本周零售社服行业黄山旅游、怡亚通、壹网壹创涨幅靠前.....	5
表 2: 本周零售社服行业新迅达、上海九百、博士眼镜等跌幅靠前.....	5
表 3: 重点推荐老铺黄金、潮宏基、毛戈平、上美股份、美丽田园医疗健康等	9
表 4: 本周中国黄金、豫园股份、珀莱雅表现相对较好.....	22
表 5: 零售社服公司大事提醒: 关注多家公司股东大会召开等	24
表 6: 零售社服行业大事提醒: 2026 中国才都(临川)酒店用品展览会	24

1、零售社服行情回顾

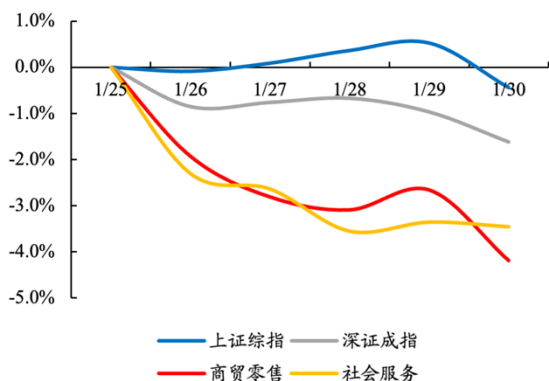
本周（1月26日-1月30日）A股下跌，商贸零售和社会服务指数分别下跌4.18%/下跌3.45%。本周上证综指报收4117.95点，周累计下跌0.44%；深证成指报收14205.89点，周下跌1.62%；本周全部31个一级行业中，表现排名前三位的分别为石油石化、通信和煤炭。具体看，商贸零售和社会服务指数本周分别报收2435.34点/9283.84点，分别下跌4.18%/下跌3.45%，在所有一级行业中分别位列第26/23位。2026年年初至今，上证综指累计上涨3.76%，商贸零售指数累计上涨0.53%，社会服务指数累计上涨5.93%。

图1：本周商贸零售、社会服务指数表现分别位列第26/23位



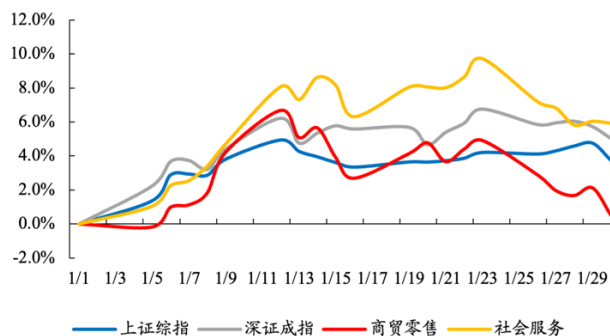
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售/社服指数分别下跌4.18%/3.45%



数据来源：Wind、开源证券研究所

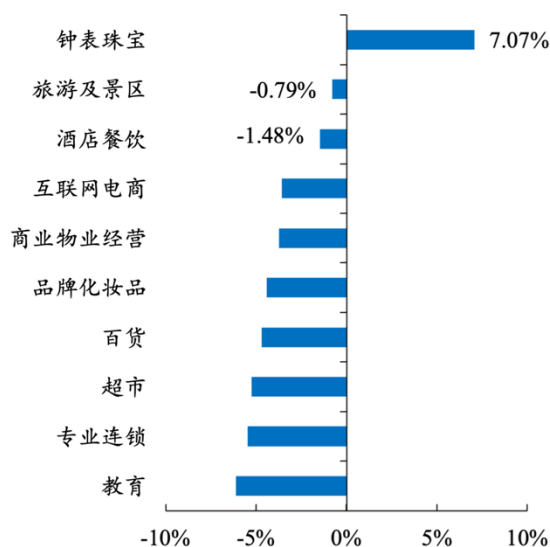
图3：年初至今零售/社服指数分别上涨0.53%/5.93%



数据来源：Wind、开源证券研究所

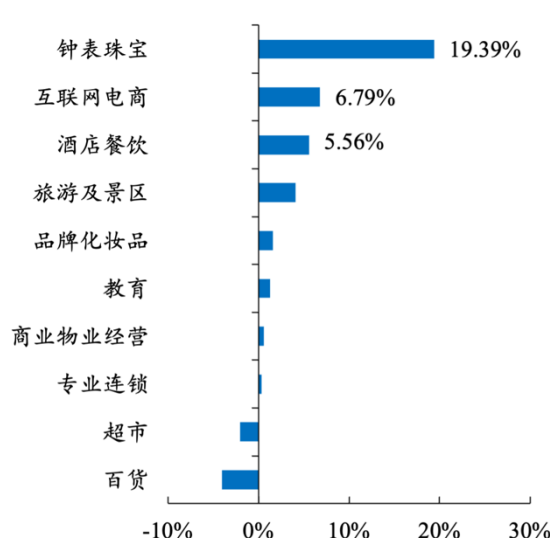
零售社服各细分板块中，钟表珠宝板块本周涨幅最大；2026年年初至今，钟表珠宝板块涨幅最大。在零售社服行业各主要细分板块（我们依据二级行业分类，选择较有代表性的超市、互联网电商、教育、专业连锁、百货、品牌化妆品、酒店餐饮、商业物业经营、钟表珠宝和旅游及景区10个细分板块）中，本周1个子板块上涨，其中钟表珠宝板块涨幅最大，周涨幅为7.07%；2026年全年来看，钟表珠宝板块年初至今累计涨幅为19.39%，在各细分板块中领跑。

图4：本周钟表珠宝板块涨幅最大，为 7.07%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2026 年至今钟表珠宝板块涨幅最大，为 19.39%



数据来源：Wind、开源证券研究所

零售社服个股方面，本周黄山旅游、怡亚通、壹网壹创涨幅靠前。本周零售社服行业主要 140 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 26 家公司上涨、114 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是黄山旅游、怡亚通、壹网壹创，周涨幅分别为 7.2%、5.9%和 3.8%，本周跌幅靠前公司为新迅达、上海九百、博士眼镜。

表1：本周零售社服行业黄山旅游、怡亚通、壹网壹创涨幅靠前

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	600054.SH	黄山旅游	12.75	7.2%	17.5%	13.3%	自然景区
2	002183.SZ	怡亚通	6.06	5.9%	55.3%	27.3%	贸易Ⅲ
3	300792.SZ	壹网壹创	42.69	3.8%	42.8%	50.8%	电商服务
4	600655.SH	豫园股份	5.59	3.7%	9.1%	9.0%	商业物业经营
5	600826.SH	兰生股份	12.83	3.5%	8.3%	21.7%	会展服务
6	301001.SZ	凯淳股份	35.31	3.2%	103.3%	19.5%	电商服务
7	600710.SH	苏美达	11.68	2.5%	6.9%	8.0%	贸易Ⅲ
8	000888.SZ	峨眉山 A	13.92	2.4%	15.2%	6.1%	自然景区
9	600113.SH	浙江东日	62.24	2.3%	5.7%	-1.5%	商业物业经营
10	600778.SH	友好集团	7.31	2.1%	28.6%	9.6%	多业态零售

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/1/30）

表2：本周零售社服行业新迅达、上海九百、博士眼镜等跌幅靠前

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	300518.SZ	新迅达	20.13	-14.9%	34.0%	15.0%	电商服务
2	600838.SH	上海九百	11.99	-13.2%	54.8%	10.8%	多业态零售
3	300622.SZ	博士眼镜	30.04	-12.9%	48.5%	-3.3%	专业连锁Ⅲ
4	300192.SZ	科德教育	20.39	-10.5%	22.6%	-3.5%	培训教育
5	002277.SZ	友阿股份	7.25	-9.9%	17.8%	4.2%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/1/30）

2、周观点：功效护肤品牌 HBN 母公司护家科技递表港交所

2.1、行业动态：皮肤学级国货护肤品牌 HBN“早 C 晚 A”打造功效心智

1月19日，护家科技（功效护肤品牌 HBN 母公司）正式向港交所递交招股书。HBN 品牌成立于 2019 年，为国内“功效护肤”赛道领跑者。据公司招股书，按 2024 年零售额计算，公司为中国改善型护肤品市场中最大的国产皮肤学级护肤品牌，也是中国护肤品市场前十大国产品牌中最年轻的品牌。公司坚持“让真功效名副其实”的品牌理念，拥有卓越的抗皱紧致及提亮美白产品，是国内最早提出并推行“早 C 晚 A”护肤理念的品牌之一，核心系列 A 醇成分护肤品在 2022 年至 2024 年连续三年销量位居中国第一，核心产品 α-熊果苷焕颜精粹水同样在中国精华水品类中连续三年排名第一。此外，公司建立了独特的“全链路多维交叉验证体系”，是中国最早一批开展人体功效实测检测且覆盖人数最多的品牌，在化妆品安全及功效检测方面树立了行业标杆。

图6：HBN 为最大的国产皮肤学级改善型护肤品牌

中國市場前5大皮膚學級護膚品牌排名，以改善型護膚品零售額計，2024年

排名	品牌	品牌起源	於2024年中國改善型護膚品市場的市場份額
1	品牌J	外資	1.1%
2	HBN	國產	0.8%
3	品牌D	國產	0.7%
4	品牌K	外資	0.3%
5	品牌P ⁽¹⁾	國產	0.3%
前5	／	／	3.2%

图7：HBN 取得较多亮眼成果

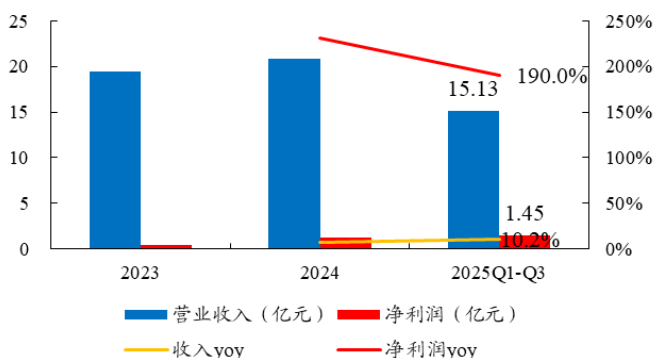


资料来源：护家科技招股说明书、开源证券研究所

资料来源：护家科技招股说明书

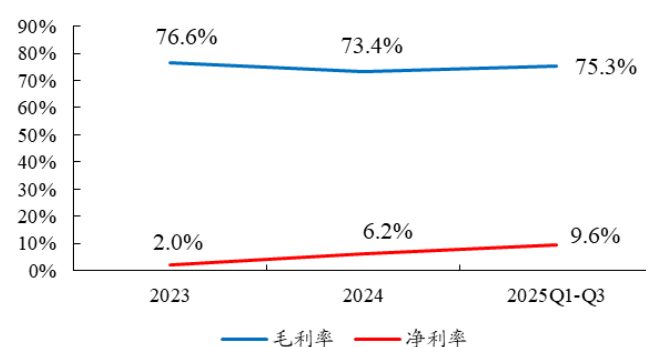
HBN 改善型护肤品业务和线上直销渠道贡献核心营收。分业务看，2025 年前三季度公司总收入达 15.1 亿元，同比增长 10.2%，其中高功效的“改善型护肤品”营收占比达 78.6%。HBN 聚焦于面部功效护肤，基本盘由“双 A 醇晚霜”“α-熊果苷发光水”等大单品支撑。分渠道看，2025 年前三季度线上/线下渠道收入占比分别为 95.1%/4.9%，其中线上直销模式是核心引擎，营收占比高达 84.0%。公司毛利率稳居高位，2025 年前三季度综合毛利率 75.3%，其中线上、线下毛利率分别为 75.9%/62.8%。

图8：HBN 收入增长稳定，净利润增速亮眼



数据来源：护家科技招股说明书、开源证券研究所

图9：HBN 毛利率较高且表现稳定，净利率持续上升



数据来源：护家科技招股说明书、开源证券研究所

品牌端：通过“看得见的真功效”+“早 C 晚 A”公式+权威实测奠定专业心智。HBN 深挖成分党的痛点，将“早 C 晚 A”这一复杂的护肤公式产品化、通俗化，确立了功效护肤的行业标杆地位。公司高度重视科学实证，拥有超过万名受试者参与的人体功效测试数据库。公司通过联合 Discovery 频道及央视网发布科学纪录片、发起 SGS 沙漠防晒挑战等活动，全方位构筑“让真功效名副其实”的信任壁垒，并通过 KOL 及 KOC 在主流社交媒体平台输出专业科普，持续巩固品牌权威性。此外，2025 年成都太古里品牌快闪店的成功，有力验证了品牌在顶级线下商圈的扩张潜力。

图10: HBN 在成都太古里中心成功打造快闪店



资料来源：化妆品观察品观公众号

图11: HBN 迎来首位代言人汪苏泷



资料来源：青眼公众号

产品端：首创“A 醇”大单品策略，围绕“早 C 晚 A”构建全场景功效矩阵。公司已成为视黄醇护肤领域的领导品牌，截至 2025 年 9 月 30 日，HBN 已构建起以 A 醇和 α -熊果苷为双核，覆盖精华水、精华乳、霜、洁面及防晒等全品类矩阵，合计拥有 36 个在售 SPU。核心“早 C 晚 A”产品组合，包括 α -熊果苷焕颜精粹水和视黄醇塑颜精华乳，凭借卓越的抗皱、提亮功效和温和肤感，截至 2025 年末累计销量超 3000 万件。此外，新品类拓展成效显著，公司推出“原生白”产品线等系列产品，同时拓展品类至洁面、卸妆和防晒等，臻透安颜云感洁面乳在上市后 9 个月内实现销售额破 2 亿元，展现了公司对消费者细分需求深刻洞察及持续创新能力。

图12: HBN 核心单品“双 A 醇晚霜”持续迭代升级



资料来源：HBN 颜究所公众号

图13: HBN 产品矩阵覆盖精华水、霜、洁面等全品类



资料来源：护家科技招股说明书

图14: HBN2025年前三季度线上直销营收占比达84.0%



资料来源：抖音

图16: HBN 建立了“全链路多维交叉验证体系”

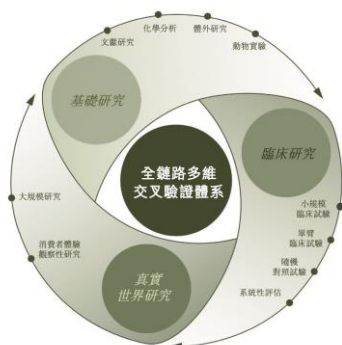
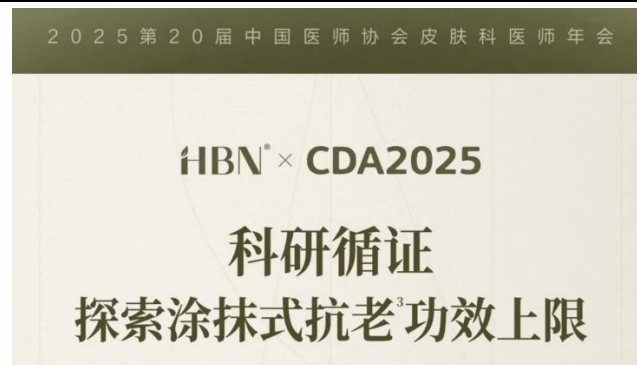


图17: HBN 与 CDA 共同书写关于“真功效”的答案



资料来源：HBN 颜究所公众号

“真功效心智+直营模式数据驱动+科研转化能力”构筑公司核心壁垒。我们认为公司核心壁垒体现在三个方面：**（1）品类定义与大单品心智：**作为“早C晚A”理念的引领者，HBN 成功抢占了 A 醇抗老赛道的认知高地，核心大单品连续三年销量第一，形成了强劲的品牌势能；**（2）直营模式下的用户运营优势：**全域直营模式使公司能够直接掌握海量用户数据，实现精准营销与产品迭代，天猫及抖音的高复购率证明了其用户忠诚度及高粘性；**（3）科研实证与技术壁垒：**区别于纯营销驱动的品牌，HBN 拥有国货第一的 SCI 论文发表量及独家包裹技术，通过“看得见的真功效”和权威的人体实测支撑品牌调性及专业溢价能力。未来有望持续领跑中国功效护肤市场。

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、潮宏基等，受益标的六福集团、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、赛维时代、吉宏股份等。

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、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。重点推荐爱美客、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等。

表3：重点推荐老铺黄金、潮宏基、毛戈平、上美股份、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
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 年前三季度实现营收 284.00 亿元（-21.3%）、归母净利润-4.88 亿元（-142.1%）；2025 年预计实现归母净利润-48.00 亿元。 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 年前三季度实现营收 50.39 亿元（+29.3%）、归母净利润 2.16 亿元（+60.1%）；2025 年预计实现归母净利润 2.73-2.91 亿元（+50%~+60%）。 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	2025 年预计实现归母净利润不低于 3.4 亿元（+34%）。 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 年前三季度实现营收 135.88 亿元（-3.8%）、归母净利润 2.06 亿元（+9.4%）；2025 年预计实现归母净利润 1.98-2.28 亿元（+50.1%~+72.8%）。 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 年前三季度实现营收 424.34 亿元（-22.2%）、归母净利润-7.10 亿元（-811.6%）；2025 年预计实现归母净利润-21.40 亿元。 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%）。

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			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 年前三季度实现营收 62.37 亿元（+28.4%）、归母净利润 3.17 亿元（+0.3%）； 2025 年预计实现归母净利润 4.36-5.33 亿元（+125%~+175%）。 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 年前三季度实现营收 18.65 亿元（-21.5%）、归母净利润 10.93 亿元（-31.1%）； 单 2025Q3 实现营收 5.66 亿元（-21.3%）、归母净利润 3.04 亿元（-34.6%）。 公司产品矩阵丰富，未来有望通过“内生+外延”来不断增强竞争力获得业绩增量。
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%）； 单 2025Q3 实现营收 17.36 亿元（-11.6%）、归母净利润 2.27 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。
603983.SH	丸美生物	化妆品	2025 年前三季度实现营收 24.50 亿元（+25.5%）、归母净利润 2.44 亿元（+2.1%）。 单 2025Q3 实现营收 6.86 亿元（+14.3%）、归母净利润 0.69 亿元（+11.6%）。 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%）； 单 2025Q3 实现营收 3.42 亿元（+16.7%）、归母净利润 0.79 亿元（-2.9%）。 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。
6181.HK	老铺黄金	珠宝首饰	FY2025H1 实现营收 123.54 亿元（+250.9%）、归母净利润 22.68 亿元（+285.8%）。 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。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2025 年前三季度实现营收 27.25 亿元（+10.4%）、归母净利润 0.52 亿元（+9.3%）； 单 2025Q3 实现营收 8.91 亿元（+15.1%）、归母净利润 0.06 亿元（+2.4%）。 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	FY2025H1 实现营收 25.88 亿元（+31.3%）、归母净利润 6.70 亿元（+36.1%）。 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	FY2025H1 实现营收 41.08 亿元（+16.0%）、归母净利润 5.24 亿元（+30.7%）。 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	FY2025H1 实现营收 31.13 亿元（+21.7%）、归母净利润 11.82 亿元（+20.2%）。 重组胶原蛋白专业护肤龙头，多维度发力，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%）； 单 2025Q3 实现营收 21.75 亿元（-16.7%）、归母净利润 2.88 亿元（+13.6%）。 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%）； 单 2025Q3 实现营收 28.43 亿元（+8.3%）、归母净利润 0.41 亿元（+200.93%）。 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%）； 单 2025Q3 实现营收 146.46 亿元（+16.0%）、归母净利润 2.17 亿元（-41.6%）。 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。

资料来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

10 / 26

2.2.1、吉宏股份：预告 2025 年高增长，GEO（AI）赋能拓展海外市场

公司预计 2025 年归母净利润同比增长 50%-60%。公司发布业绩预告：2025 年预计实现归母净利润 2.73-2.91 亿元（同比+50%~+60%，下同），单 2025Q4 预计实现归母净利润 0.57-0.75 亿元（+21.3%~+59.6%），整体业绩略超预期。

公司“包装+跨境社交电商”双轮驱动实现业绩高增长。（1）包装业务：消费持续复苏带动下需求增长，公司与快消细分领域龙头具备长期合作基础，通过精细化管理提升运营和资源利用效率，进而提升盈利能力。（2）跨境社交电商业务：公司坚持技术驱动，不断完善供应链管控系统，保持高水平数字化运营能力的同时，持续深化销售区域拓展及业务模式复制。

跨境电商业务借助 GEO 等 AI 技术进一步拓展海外小语种市场。（1）效率提升：公司在 GEO 技术的支持下构建场景、痛点、解决方案三位一体的结构化商品语料库，实现 30 分钟内自动更新标题与脚本，多模态 GEO 能够同步生成文本、口播视频与图文卡片，全面覆盖搜索与推荐双入口，提升营销效率。（2）智能决策：公司将把 AI 辅助工具升级为“智能决策中枢”，在选品、定价等核心环节拥有更高话语权在小语种市场，AI 系统将充当“超级本地化专家”，不仅实现实时翻译，更能精准把握当地文化禁忌、审美偏好和消费习惯。（3）本土化适配：可实现如自动匹配中东用户偏好的金色包装、捕捉南美市场对家庭场景的高接纳度、将中文热词转化为墨西哥西语等，让营销内容贴合本土。（4）市场拓展：公司 AI 系统已覆盖全球 40 多个国家和地区，支持 28 种语言智能处理。2026 年公司将利用 AI 技术重点攻克拉美地区、中欧、东欧等小语种市场，并提升越南语、泰语、阿拉伯语方言等语种的语义理解深度和文化适配能力。

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 1 月 21 日信息更新报告《吉宏股份（002345.SZ）：预告 2025 年高增长，GEO（AI）赋能拓展海外市场》等。

2.2.2、美丽田园医疗健康：2025 年业绩高增，内生+外延重塑美业价值新空间

公司发布正面盈利预告，预计 2025 年净利润同比增长不低于 34%。公司发布业绩预告：2025 年预计实现收入不少于 30 亿元（同比+16%及以上），经调净利润不低于 3.8 亿元（同比+40%及以上）；净利润不低于 3.4 亿元（同比+34%及以上），业绩增长强劲，展现出穿越经济周期的强大韧性和发展潜力。公司坚定“内生+外延”双轮驱动战略，清晰的战略路径有望重塑美业价值新空间。

打通“内生+外延”发展路径，高整合能力驱动规模扩张。（1）外延扩张加速：公司收购贝黎诗、奈瑞儿等优质品牌并实现成功整合，逐步完善“双美+双保健”业务版图。其中，2025H1 奈瑞儿经调净利率从收购前 6.5%大幅跃升至 10.4%，充分印证公司的资源整合与运营赋能能力。此外，2025 年 10 月 15 日，美丽田园战略收购思妍丽，实现“三强联合”巩固龙头地位，且门店数量突破 734 家，覆盖 456 家一线及新一线城市的高端商业。（2）内生增长势能强劲：公司把握高线城市女性“悦己消费”需求，释放内生势能，推动同店收入增长。此外，公司不断升级高毛利医疗业务能力，提升精细化运营水平，推动整体净利率稳步上升。

“超级品牌、超级连锁、超级数字化”战略发布，重塑美业新空间。（1）超级品牌：公司完成“三强聚合”格局构建，凭借品牌化展开差异化竞争，在提升品牌知名度以及议价能力的同时为消费者打造极致体验；（2）超级连锁：通过连锁克服行业高度

分散格局，公司将从“1 到 N”在中国 20 个核心城市打造“1 亿元收入 Club”并强化供应链自主可控能力；（3）超级数字化：美丽田园的精准推送活动以低于 2% 的获客费用撬动高达 80% 的新会员次年留存率，公司将持续推动数智融合发展，将 AI 能力融入产品创新。

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 1 月 21 日信息更新报告《美丽田园医疗健康（2373.HK）：2025 年业绩高增，内生+外延重塑美业价值新空间》等。

2.2.3、潮宏基：2025 年归母净利润预计高增，渠道拓展、品牌升级

公司预计 2025 年归母净利润同比增长 125%-175%。2025 年预计实现归母净利润 4.36-5.33 亿元（同比+125%~+175%），剔除前三季度商誉减值后归母净利润为 6.07-7.04 亿元；单 2025Q4 实现归母净利润 1.19-2.16 亿元（2024 年同期为-1.22 亿元），同比大幅扭亏；整体业绩超预期。我们认为，公司的消费者洞察力、差异化产品力均较为突出，随着品牌力提升，成长性有望持续凸显。

公司竞争力受到加盟商认可、渠道拓展顺利，国际化布局持续推进。（1）渠道扩张：公司持续发力加盟模式开拓市场，2025 年底潮宏基珠宝门店总数达 1668 家，全年净增门店 163 家，其中 2025Q3/Q4 分别净增 57/69 家，下半年的开店节奏显著加快，潮宏基品牌日益收到加盟商认可欢迎，渠道扩张顺利。（2）国际化：公司加快国际化布局，提升渠道渗透力与影响力，2025 年在东南亚地区开出多家门店、客群突破华人圈层，证明了东方美学设计的跨文化吸引力。

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。（1）产品迭代：公司持续迭代品牌印记型产品，围绕“文化+创新”不断拓展产品品类。2025Q4 推广花丝风雨桥、花丝福禄、臻金臻钻等新品，2026 年与麦当劳联名推出“新年第一桶金”覆盖不同风格与价位带，融合传统文化与现代时尚。（2）全渠道营销：公司为黄金珠宝行业首个与抖音官方时尚 IP“头排看秀”牵手的品牌，在 2025 年 12 月 28 日的直播在线人数超过 10 万，官方旗舰店登顶抖音旗舰店榜单，宋轶相关话题登上微博热搜双榜，全渠道营销扩大品牌知名度。（3）东方文化：公司秉承以时尚诠释东方文化的品牌理念，通过“一城一非遗”核心 IP，深入北京、武汉、南京等多座历史名城，创新融合花丝与汉绣、绒花等地方非遗技艺，打造文化快闪项目，让消费者在文化共鸣中增强品牌认同感。

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 1 月 13 日信息更新报告《潮宏基（002345.SZ）：2025 年归母净利润预计高增，渠道拓展、品牌升级》等。

2.2.4、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。

2.2.5、永辉超市：2025Q3 经营业绩短期承压，门店调改加速推进

公司 2025 年前三季度营收同比-22.2%，利润端承压明显。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 424.34 亿元（同比-22.2%，下同）、归母净利润-7.10 亿元（2024 年同期为-0.78 亿元），其中 2025Q3 实现营收 124.86 亿元（-25.6%），归母净利润-4.69 亿元（2024 年同期为-3.53 亿元）。我们认为，公司向品质零售转型进展顺利，目前处于供应链改革和门店优化转型期，短期业绩有所承压，但长期经营拐点可期。

公司前三季度主营业务收入承压，费用率短期有所抬升。公司主营收入分地区来看，2025Q1-Q3 华东/华南/华西/华北/华中地区分别实现营收 79.32/89.09/135.11/61.82/40.47 亿元，同比分别-31.2%/-19.4%/-17.3%/-23.9%/-4.0%。收入承压主要系一方面零售行业竞争激烈，消费习惯改变；另一方面公司主动进行门店优化，淘汰部分尾部门店，门店总数较去年同期减少所致。**盈利能力方面**，2025Q1-Q3 公司实现综合毛利率 20.5%（-0.3pct），毛利率有所下滑主要系门店调改过程中主动优化商品结构，推行裸价和控后台的策略所致，属于转型过程中的短期影响；**费用方面**，2025Q1-Q3 销售/管理/财务费用率分别为 20.0%/3.0%/1.3%，同比分别+2.2pct/+0.5pct/-0.4pct，费用率短期有所抬升。

供应链改革和自有品牌发展顺利推进，门店调改迈入系统化阶段。（1）**供应链**：公司持续推进供应链升级，精简供应商体系，供应商淘汰率达 40.4%，此外源头直采模式效果显现，如水产梭子蟹 2025Q3 销售额达 4453 万元，同比增长 195%；（2）**自有品牌**：公司围绕“商品中心化”战略，自有品牌开发进程加速，截至 10 月底已陆续推出覆盖生鲜、3R 及标品领域的 15 款品质单品，呈现差异化竞争力；（3）**门店调改**：截至 2025 年 9 月底公司共调改 222 家门店，调改进程显著提速，已进入系统化、规模化阶段。

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 2025 年 11 月 4 日信息更新报告《永辉超市（601933.SH）：2025Q3 经营业绩短期承压，门店调改加速推进》等。

2.2.6、爱婴室：2025Q3 主业门店稳健扩张，万代合作持续推进

2025Q1-Q3 营收同比+10.4%，归母净利润同比+9.3%。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 27.25 亿元（同比+10.4%，下同）、归母净利润 5233 万元（+9.3%），实现扣非归母净利润 3858 万元（+65.9%），其中 2025Q3 实现营收 8.91 亿元（+15.1%）、归母净利润 560 万元（+2.4%）。我们认为，公司是母婴零售龙头，主业表现稳健，万代合作获得稀缺授权打造第二增长曲线。

门店销售表现稳健，经营效率提升驱动费用率略降。2025Q1-Q3，分渠道看，门店/电商/母婴服务/供应商服务/供应链综合管理分别实现营收 19.10/1.12/0.27/1.24/5.49 亿元，同比分别+6.8%/-7.4%/+3.4%/-8.9%/+39.3%，门店销售表现稳健，供应链综合管理表现较好。**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 12.66/1.74/3.76/1.47/0.60 亿元，同比分别+7.3%/+4.9%/+2.8%/+1.7%/+11.5%，奶粉类和玩具及出行类表现相对较好。**盈利能力方面**，2025Q1-Q3 毛利率为 25.5%（-0.6pct），其中奶粉/食品/用品/棉纺/玩具及出行毛利率分别为 18.4%（+0.3pct）/48.2%（+7.6pct）/30.1%（+0.4pct）/47.3%（+7.7pct）/36.6%（+10.9pct）。**费用方面**，2025Q1-Q3 销售/管理/财务费用率分别为 18.8%/3.3%/0.7%，同比分别-1.4pct/+0.1pct/-0.3pct，经营效率稳步提升。

渠道加速扩张，万代合作持续推进。（1）**渠道**：2025Q1-Q3 期间，公司新开 72 家门店并关闭 31 家门店，期末门店合计 516 家，较二季度末增加 29 家。（2）**品牌**：公司自有品牌持续发力，多维度提升产品竞争力。（3）**万代合作**：与万代南梦宫合作顺利进行，依托国际知名 IP 合作，2025 年 10 月官宣长沙、沈阳两家新店，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 2025 年 11 月 4 日信息更新报告《爱婴室（603214.SH）：2025Q3 主业门店稳健扩张，万代合作持续推进》等。

2.2.7、豫园股份：物业开发拖累业绩，主业调整及出海打开成长空间

公司 2025Q3 利润受物业开发业务拖累有所承压。公司 2025Q1-Q3 实现营收 284.00 亿元（同比-21.3%，下同）、归母净利润-4.88 亿元（-142.1%）；单 2025Q3 营收 92.87 亿元（+8.9%）、归母净利润-5.51 亿元，较 2024 年同期转亏；利润下滑主要原因系处置非核心资产项目产生的投资收益同比减少及物业开发与销售业务利润同比下降综合导致。我们认为，公司“东方生活美学”实现全球化发展，“文化+科技”打造 IP 赋能。

珠宝时尚业务受金价影响有所承压，IP 合作持续破圈传播。2025 年前三季度公司珠宝时尚业务实现营收 184.47 亿元（-31.9%），主因黄金饰品销售业务受消费行业结构调整和国际金价持续震荡波动影响所致；业务毛利率为 11.5%，同比提升 1.0pct，业务盈利能力得到提升。渠道端，2025 年前三季度末公司“老庙”和“亚一”两大品牌门店数合计为 4115 家，较 2024 年末净关店 500 家；产品端，公司提升计件产品占比，优化品类结构；品牌端，公司以二次元 IP 联名持续破圈传播，携手国创动画 IP《天官赐福》推出多款联名产品，6 月推出的联名金运礼盒在天猫首发当天销售破百万。

“文化+科技”赋能品牌力，全球化战略稳步推进。2025 年以来公司坚持“文化+科技”赋能消费场景和 IP 打造，持续夯实品牌力，各消费产业有望稳步复苏。2025Q1-Q3 （1）餐饮管理与服务板块实现营收 6.49 亿元（-30.1%）；（2）食品百货板块实现营收 7.49 亿元（-8.3%）；（3）化妆品板块实现营收 1.65 亿元（-18.7%）；（4）时

尚表业板块实现营收4.60亿元(-14.4%);(5)度假村板块实现营收3.40亿元(-55.1%)。此外,公司积极推进品牌和产品出海战略,8月泰国举办豫园灯会,9月老庙黄金中国澳门首店开业,预计海外收入将成为公司业务持续增长的重要引擎之一。

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2025年11月6日信息更新报告《豫园股份(600655.SH):物业开发拖累业绩,主业调整及出海打开成长空间》等。

2.2.8、丸美生物:2025Q3业绩亮眼,多赛道布局有望驱动业绩增长

2025Q1-Q3 营收同比+25.5%,归母净利润同比+2.1%,整体业绩均表现亮眼。公司发布三季报:2025Q1-Q3实现营收24.5亿元(同比+25.5%,下同)、归母净利润2.4亿元(+2.1%),其中2025Q3实现营收6.9亿元(+14.3%)、归母净利润0.7亿元(+11.6%),整体业绩均表现亮眼。

眼部与护肤系列表现亮眼,产品结构的进一步优化带动毛利率提升。分品类看,2025Q3眼部类/护肤类/洁肤类/美容类分别实现营收1.5亿元(+20.1%)/3.1亿元(+42.0%)/0.7亿元(+23.1%)/1.5亿元(-26.7%),预计眼部与护肤系列大单品表现亮眼;平均售价方面,2025Q3眼部类+52.8%、护肤类+4.5%,洁肤类+12.6%,美容类+20.8%,眼部类售价上升主要系售价较高的眼部类产品销售占比提升。**盈利能力方面**,公司2025Q3毛利率和净利率分别为75.7%(+1.2pct)/10.5%(+0.03pct),产品结构进一步优化带动毛利率提升。**费用方面**,2025Q3公司销售/管理/研发费用率分别为60.6%/5.9%/3.3%,同比分别+1.7pct/+1.8pct/+0.2pct,均略有提升。

丸美科技赋能中高端市场布局,恋火彰显自由悦己品牌主张。丸美:持续蝉联国货眼部护理第一品牌,双11李佳琦美妆直播间首日前四小时小红笔眼霜销量超4万件。此外,全新推出“完美胶原支棱眼霜”,以独家专利重组胶原蛋白PRO为核心,凭借“光电同效”科技,打造差异化优势赋能中高端抗老护肤赛道布局,定义科技护肤新高度。**恋火**:深耕底妆市场,对王牌单品进行升级,推出看不见3.0粉底液新品系列,并计划四季度推出新的IP限定系列。此外,恋火邀请明星共创PL涂鸭限定系列,表达自由且悦己的品牌主张。双11李佳琦首日直播间恋火GMV超900万元。**运营**:推动线上线下一协同发展,线上拓展优秀达人合作网络,恋火品牌小红书平台高质量内容比例显著提升;线下推出渠道专供产品,通过主题沙龙及路演活动传播品牌理念。

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2025年10月31日信息更新报告《丸美生物(603983.SH):2025Q3业绩亮眼,多赛道布局有望驱动业绩增长》等。

2.2.9、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。

2.2.10、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。

2.2.11、爱美客：2025Q3 业绩承压，内生+外延布局期待业绩回暖

公司 2025Q1-Q3 营收同比-21.5%，归母净利润同比-31.1%。公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 18.7 亿元(同比-21.5%,下同)、归母净利润 10.9 亿元(-31.1%)；2025Q3 实现营收 5.7 亿元(-21.3%)、归母净利润 3.0 亿元(-34.6%)。我们认为，公司产品矩阵丰富，REGEN 加速国际化进程叠加内生多管线也逐步落地，未来有望通过“内生+外延”来不断增强竞争力获得业绩增量。

前三季度毛利率略有下滑，整体费用率均有所提升。毛利率方面，2025Q1-Q3/2025Q3 毛利率分别为 93.4%/93.2%，同比分别-1.4pct/-1.4pct，均略有下滑。**费用方面**，2025Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.4%/6.4%/12.7%/0.3%，同比分别+3.7Pct/+2.5Pct/+4.8Pct/+1.4Pct，管理费用率提升主要系人工费和咨询服务费有所增加，财务费用率主要系外币投资产生的汇兑损失导致。

化妆品赛道寻求增量市场，流量运营赋能销量增长。**产品端：**爱美客骨相抗衰新品啁科拉发布上市，锚定高净值分层市场，有望引领骨相抗衰领域发展潮流。**研发端：**

10月11日成功完成首个化妆品新原料备案，稳步推进公司在化妆品领域的战略布局，丰富公司产品多样性，有望在化妆品赛道寻求增量市场。此外，旗下子公司诺博特申请注册的“米诺地尔搽剂”于9月28日获批，持续拓宽公司多元化药品研发矩阵。**渠道端：**B 端渠道网络是公司深耕国内市场的一项核心竞争力，依托旗下自媒体学苑全轩新媒，赋能行业运营人员，利用流量运营引领销量增长。此外，爱美客 REGEN 新工厂开始投产，为嗨体、濡白天使等产品出海开拓渠道，迈向国际化进程。

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 2025 年 10 月 29 日信息更新报告《**爱美客 (300896.SZ)：2025Q3 业绩承压，内生+外延布局期待业绩回暖**》等。

2.2.12、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；瑗科缙 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，瑗科缙 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。

2.2.13、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。

基孔肯雅热疫情拉动驱蚊业务高增，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，蛋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。

2.2.14、老铺黄金：2025H1 同店高增长，品牌人群破圈、渠道强势升级

公司 2025H1 营收同比+250.9%，归母净利润同比+285.8%。公司发布业绩公告：2025H1 营收 123.54 亿元（同比+250.9%，下同）、归母净利润 22.68 亿元（+285.8%）；品牌破圈、渠道升级带动高增长；此外拟每股派息 9.59 元。

品牌破圈、产品迭代、渠道升级，多维驱动同店开店高增长。品牌端：老铺黄金品牌人群破圈效应持续演绎，实现会员人数快速增长，截至报告期末忠诚会员数达 48 万人，且公司首次公布与爱马仕、LV 等国际顶奢品牌的消费者重合度达 77.3%，高端定位强势验证。产品端：重视研发创新并严格产品质量管控，推动产品持续优化、推新、迭代，截至报告期，公司已创作出超 2100 项原创设计。渠道端：2025H1 公司线上业务快速成长，实现收入 16.18 亿元，同比增长 313.3%，其中天猫旗舰店单 618 期间成交额就突破 10 亿元；线下方面，截至 2025H1 公司门店总数 41 家（较 2024 年底新增 5 家、优化扩容 2 家）、入驻高端商场 29 个，平均单个商场实现销售业绩

4.59 亿元，继续保持在中国内地的单个商场平均收入、坪效在所有国际、国内珠宝品牌中排名第一。受益品牌持续破圈和高端商圈拓展、门店区位优化，2025H1 公司同店收入同比增长 201%。

国内聚焦店效提升、海外推进渠道拓展，追求品牌国际化和市场全球化。公司持续推进国内高端商圈拓展并聚焦存量门店面积优化、区位升级，追求单店效益提升，此外坚定出海战略，致力于品牌国际化和市场全球化。国内：通过面积优化、区位升级和 VIC 客户运营，对标国际奢侈品，持续提升店效水平。海外：新加坡顶级商圈布局顺利打开出海第一步，2025H1 境外收入同比高增 455%，后续海外成长空间可期。

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 2025 年 8 月 22 日信息更新报告《老铺黄金（6181.HK）：2025H1 同店高增长，品牌人群破圈、渠道强势升级》等。

2.2.15、毛戈平：2025H1 业绩亮眼，高端国货美妆势能持续向上

公司 2025H1 收入利润超 30% 增长，业绩符合预期，高端品牌势能持续向上。公司发布业绩公告：2025H1 营业收入 25.88 亿元（同比+31.3%，下同）、归母净利润 6.70 亿元（+36.1%），业绩符合预期，高基数下稳定业绩持续兑现。

加强彩妆品牌心智，线上维持高速增长，费用率平稳下降。分业务看，2025H1 彩妆/护肤/化妆艺术培训业务实现营收 14.22/10.87/0.67 亿元，同比分别+31.1%/+33.4%/-5.9%，分别占比 55.0%/42.0%/2.6%。**分渠道看**，线上/线下渠道实现营收 12.97/12.24 亿元，同比分别+39.0%/+26.6%。**盈利能力方面**，2025H1 公司毛利率 84.2%（-0.7pct），其中彩妆/护肤/香氛/化妆艺术培训业务毛利率分别为 82.7%/87.5%/62.9%/77.6%；**费用方面**，销售/管理/研发费用率为 45.2%/6.9%/0.6%，同比分别-2.3pct/-1.5pct/-0.2pct，整体费用率保持平稳下降。

彩妆护肤协同发展，香氛开拓品类边界，高端渠道持续发力。彩妆端，公司以彩妆为基本盘，2025H1 小金扇粉饼和鱼子气垫均实现超 2 亿元销售额，延续高端国货彩妆龙头优势；此外公司布局香水赛道，上新“国韵凝香”和“闻道东方”系列，已实现 1141 万元销售额。**护肤端**，鱼子面膜零售额超 6 亿元（占护肤近 60%），黑霜超 2 亿元，大单品持续发力；同时新品逐步落地，黑金焕颜鎏光精华水超 1600 万元。**线下端**，2025H1 自营及经销专柜分别为 405/32 个，覆盖超 120 个城市，复购率达 30.3%（+1.6pct），入驻北京 SKP、重庆星光 68 百货等超高端渠道，杭州开设首家品牌形象旗舰店，强化高端国妆定位并助于同店提升。**线上端**，2025 年 618 大促销售额增长超 70%，并在好物节夺得抖音彩妆类目榜首，线上通过加强营销活动持续拓新，同时老客复购率增加，未来有望维持较快增速。

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 2025 年 8 月 29 日信息更新报告《毛戈平（1318.HK）：2025H1 业绩亮眼，高端国货美妆势能持续向上》等。

2.2.16、巨子生物：2025H1 业绩稳健，大单品迭代与渠道拓展持续验证

公司 2025H1 稳健增长，重组胶原蛋白龙头业绩持续兑现。公司发布业绩公告：2025H1 实现营收 31.13 亿元（同比+22.5%，下同）、归母净利润 11.82 亿元（+20.2%）。公司为重组胶原蛋白龙头，产品具备长期竞争力，业绩有望持续兑现。

可复美、可丽金双品牌驱动，护肤品类增速较快，直销电商平台表现亮眼。分品类来看，2025H1 护肤品/敷料/保健食品实现营收 24.10/6.93/0.10 亿元，同比分别+24.2%/+17.1%/+16.3%。分品牌看，2025H1 可复美/可丽金分别实现营收 25.42/5.03 亿元，同比分别+22.7%/+26.9%。分渠道看，直销/经销实现营收 23.25/7.87 亿元，同比分别+26.5%/+12.1%，其中其中线上 DTC 店铺/电商平台营收同分别+13.3%/+133.6%，电商平台实现高增。盈利能力方面，2025H1 公司毛利率为 81.7%（-0.7pct），主要受产品结构调整的影响；销售/管理/研发费用率分别为 34.0%/2.7%/1.3%，同比分别-1.1pct/+0.1pct/-0.6pct。

产品矩阵持续迭代，渠道拓展与研发并行。产品端：可复美形成一大医疗器械系列+五大功效护肤系列布局，重组胶原蛋白敷料、焦点系列表现优异，胶原棒升级 2.0 版本，明星单品市场认可度提升，秩序系列和吨吨系列进展顺利；可丽金巩固抗老心智，明星产品胶原大膜王升级 3.0 版本表现强劲，胶卷系列定位大众和细分品类提速显著。渠道端：线下公司产品进入约 1700 家公立医院、3000 家私立医院和诊所，同时可复美品牌专卖店拓展至 24 家，新增覆盖杭州、南京、天津等城市，线上持续多平台精细化运营；此外公司入驻马来西亚屈臣氏，成为当地首个中国功效性护肤品牌。研发端：2025 上半年新增专利 19 项，公司“重组胶原蛋白植入剂”、“重组胶原蛋白冻干纤维”两款三类医疗器械获受理，期待医美业务贡献新增量。

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 2025 年 8 月 29 日信息更新报告《巨子生物（2367.HK）：2025H1 业绩稳健，大单品迭代与渠道拓展持续验证》等。

2.2.17、上美股份：2025H1 业绩亮眼，多品牌协同打开成长空间

2025H1 归母净利润+30.7%，公司多品牌全面开花。公司发布业绩公告：2025H1 实现营收 41.08 亿元（同比+16.0%）、归母净利润 5.24 亿元（+30.7%），符合市场预期。公司主品牌韩束持续领跑，多品牌协同发力，有望带动公司长期增长。

主品牌韩束领跑，新兴品牌一页增势较强，线上自营能力提升。分品牌看，主品牌韩束实现营收 33.44 亿元（+14.3%），抖音平台月度 GMV 持续稳居美妆品牌第一；新兴品牌 Newpage 一页实现营收 3.97 亿元（+146.5%），618 位居天猫婴童护肤榜单 TOP2，洗护榜单 TOP3；红色小象/一叶子分别实现收入 1.59 亿元（-8.7%）/0.89 亿元（-29.0%）。分渠道看，线上/线下渠道收入分别为 38.09 亿元（+20.1%）/2.69 亿元（-10.6%），线上自营能力提升。盈利能力方面，2025H1 公司毛利率 75.5%（-1.0pct），毛利率维持稳定；销售/管理/研发费用率分别为 56.9%/3.6%/2.5%，同比分别-0.7pct/+0.5pct/+0.3pct。

韩束 6 大 BU 协同发展，Newpage 一页完成全年龄段布局，新品牌密集落地。韩束：为品牌核心增长引擎，“聚焦+裂变”打法逐渐成型，6 大 BU 协同发展；线上自营能力提升，爆品蛮腰套盒势能延续，X 肽系列销售额超 2 亿元，男士护肤、彩妆、洗护和身体护理多品类布局，新品洁面膏、洗发水、身体精华等起量迅速，大单品与新品类贡献二级增长。Newpage 一页：聚焦大单品策略，已完成 0-18 岁全年龄段品类布局，大单品安心霜天猫婴童榜单多次位列第一，618 销量超 33 万瓶，夏季应季单品舒缓喷雾、爽身露 618 销量亮眼，低基数下空间较大。其他品牌：青蒿油敏感肌品牌安敏优起量较快，新品牌 ATISER 聚光白水光面膜直播迅速放量，与化妆师春楠共同设立的彩妆品牌 NAN beauty 已上市；此外，公司计划推出婴童护理品牌面包超人、定位高端抗衰的 TAZU 等。

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 2025 年 9 月 1 日信息更新报告《上美股份（2145.HK）：2025H1 业绩亮眼，多品牌协同打开成长空间》等。

2.2.18、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。

2.2.19、科笛-B：剥离欧玛短期业绩承压，期待管线商业化迎来拐点

2025H1 归母净利润亏损扩大 19.1%，剥离欧玛业务业绩短期承压。公司发布业绩公告：2025H1 实现营收 0.66 亿元（同比-31.2%）、归母净利润-2.39 亿元（亏损扩大 19.1%），经营层面公司终止与欧玛的代理合作，带来业绩承压。长期看，公司集中资源推进核心新品的商业化进程，后续新品陆续落地有望为业绩增长注入持续动能。

在研管线商业化在即，核心新品放量可期。产品端，公司两款新品将在 2025 年下半年商业化：(1) CU-40102（外用非那雄胺喷雾剂）2025 年 6-8 月先后在大陆和香港获批，为全球首个用于雄激素性脱发治疗的外用非那雄胺产品，可有效降低药物全身暴露，临床差异化优势显著；(2) CU-10201（外用米诺环素）于 2024 年 11 月获批，适用于 9 岁以上青少年及成人重度痤疮，泡沫剂降低药物副作用。营销端，公司已建立覆盖全国的专职营销团队，提前布局渠道与学术推广，线上重点在天猫、京东、抖音、小红书等平台进行科普教育与精准触达，强化消费者心智；线下已成功开发数百家合作终端和合作医院，依托与三甲医院皮肤科专家进行学术推广，提

升学术影响力和处方信任度，预计新品上市后将快速放量。

多元化管线储备丰富，未来成长空间广阔。其他在研管线：（1）CU30101（局部外用利多卡因丁卡因乳膏）上市申请于2024年7月获药监局受理，用于表皮局部麻醉；（2）CU-20401（重组突变胶原酶）于2024年12月完成治疗额下脂肪堆积的II期临床试验，展现出良好疗效和安全性，产品具有，减少淤青、疼痛等副作用优势，预计2028年获批。公司已形成覆盖毛发疾病、皮肤护理和医美领域的多元化产品布局，看好密集管线落地和商业化进程加速下的成长空间。

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2025年8月29日信息更新报告《**科笛-B（2487.HK）：剥离欧玛短期业绩承压，期待管线商业化迎来拐点**》等。

表4：本周中国黄金、豫园股份、珀莱雅表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价（元）	周涨跌幅	EPS			PE		
					2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002345.SZ	潮宏基	买入	12.79	-10.75%	0.54	0.84	1.08	24	15	12
002867.SZ	周大生	买入	12.74	-1.39%	1.06	1.25	1.46	12	10	9
600655.SH	豫园股份	买入	5.59	3.71%	-0.16	0.13	0.25	-35	43	22
603193.SH	润本股份	买入	23.84	-7.27%	0.82	1.05	1.32	29	23	18
603983.SH	丸美生物	买入	31.52	-6.36%	1.00	1.30	1.66	32	24	19
300957.SZ	贝泰妮	买入	41.89	-2.58%	1.15	1.40	1.62	36	30	26
688363.SH	华熙生物	买入	44.83	-4.00%	0.77	1.02	1.31	58	44	34
600223.SH	福瑞达	买入	7.50	-1.57%	0.24	0.28	0.32	31	27	23
300740.SZ	水羊股份	买入	22.81	-7.28%	0.50	0.72	0.97	46	32	24
300896.SZ	爱美客	买入	139.73	-2.24%	4.89	5.93	6.94	29	24	20
002612.SZ	朗姿股份	买入	18.70	-10.61%	2.31	0.77	0.88	8	24	21
300592.SZ	华凯易佰	买入	14.20	-1.32%	0.66	0.89	1.12	22	16	13
002803.SZ	吉宏股份	买入	19.85	-2.70%	0.63	0.80	0.98	32	25	20
301381.SZ	赛维时代	买入	23.25	-1.40%	0.96	1.37	1.70	24	17	14
603214.SH	爱婴室	买入	17.75	-1.17%	1.01	1.22	1.45	18	15	12
601933.SH	永辉超市	买入	4.40	-6.58%	-0.08	0.05	0.13	-55	88	34
603708.SH	家家悦	买入	13.01	-3.84%	0.31	0.40	0.48	42	33	27
603605.SH	珀莱雅	买入	73.00	-0.25%	4.29	5.01	5.79	17	15	13
600612.SH	老凤祥	买入	45.93	-1.96%	3.37	3.65	3.94	14	13	12
600916.SH	中国黄金	买入	14.68	59.22%	0.54	0.62	0.71	27	24	21

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：收盘价日期为2026/1/30，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：薇诺娜、挪瓦咖啡、新春消费券、京东七鲜、芙清等

【薇诺娜】贝泰妮集团旗下薇诺娜正式进入中东市场

1月27日消息，贝泰妮集团全球化战略迎来关键进展，核心品牌薇诺娜（WINONA）正式进驻中东，首个线下专柜在卡塔尔 Doha Mall 隆重开业。此举标志着薇诺娜成为首个在卡塔尔完成注册的中国功效性护肤品牌。（来源：贝泰妮集团公众号）

【挪瓦咖啡】挪瓦咖啡完成新一轮融资获多家机构加注

1月27日消息，连锁咖啡品牌挪瓦咖啡完成新一轮融资，君联资本、异望基金、华映资本、挑战者创投、源码资本及金沙江创投等机构参与投资，显示对其商业模式的长期认可。截至目前，挪瓦咖啡门店全球门店总数已突破 10000 家。（来源：36 氪公众号）

【重组胶原】CMDE 发布巨子生物重组胶原复合注射产品审评报告

1月29日消息，国家药监局医疗器械技术审评中心（CMDE）公开巨子生物旗下“重组型 $\alpha 1$ 亚型胶原蛋白及透明质酸钠复合溶液”产品的审评报告。该产品已于 1 月 15 日获得 NMPA 三类医疗器械注册批准，适用于真皮层注射，改善面部皮肤平滑度。（来源：Medactive 公众号）

【新春消费券】春节全国将发放超 3.6 亿元新春消费券

1月29日消息，全国春节文化和旅游消费月将持续至 3 月初，各地将围绕热点，推出应季文旅产品和活动，举办约 3 万场次文旅消费活动，发放超 3.6 亿元消费券等消费补贴，推出门票减免、票根联动优惠、跨区域文旅优惠等举措。（来源：新闻联播公众号）

【Live Tinted】欧莱雅与联合利华旗下基金联投彩妆品牌 Live Tinted

1月30日消息，少数族裔彩妆品牌 Live Tinted 宣布完成新一轮融资，获得欧莱雅旗下风险投资基金 BOLD 及联合利华旗下 Unilever Ventures 联合投资。该品牌主打多肤色友好的彩妆产品，本轮融资估值较 2023 年 A 轮实现明显提升。（来源：聚美丽公众号）

【京东七鲜】京东七鲜京沪双店同日现象级开业

1月30日消息，京东七鲜北京西红门荟聚店、上海浦东世纪汇店同日开业，现场客流密集并一度采取限流措施。新店以“24 小时鲜度”及现制现售为核心卖点，生鲜、烘焙及自有品牌专区人气集中。（来源：职业零售网公众号）

【芙清】芙清获得 IDG 资本独家注资

1月30日消息，深耕油痘肌赛道的功效护肤品牌芙清宣布获得 IDG 资本独家投资。芙清已从原体系中实现独立运营，核心管理团队保持稳定。（来源：化妆品财经在线公众号）

【春节旅游消费趋势】中国旅行社协会联合途牛旅游网发布春节旅游消费趋势报告

1月30日消息，中国旅行社协会联合途牛旅游网发布《2026 春节旅游消费趋势报告》。报告数据显示，春节假期旅游用户分段式出游趋势明显，选择假期前错峰的早鸟游用户占比接近 35%。（来源：新华网）

【永辉超市】永辉超市北京 21 家门店调改收官，商品与场景双轮升级

1月31日消息，永辉北京龙湖长楹天街店完成调改并重新开业，标志着北京及环京区域共21家门店自主调改阶段性收官。此次调改整体商品汰换率超70%，生鲜达76%，前20家门店在调改后实现客流与销售额双增长。（来源：职业零售网公众号）

【Olaplex】汉高拟收购护发品牌 Olaplex

1月31日消息，沙宣、施华蔻的母公司德国汉高向护发品牌 Olaplex 抛出收购要约。若交易推进，将有助于汉高进一步强化美妆板块布局。（来源：化妆品财经在线公众号）

3.2、大事提醒：关注多家公司股东大会召开等

表5：零售社服公司大事提醒：关注多家公司股东大会召开等

日期	公司名称	重大事项
2月6日	永辉超市	股东大会召开
2月9日	洁雅股份	股东大会召开
2月9日	怡亚通	股东大会召开
2月10日	登康口腔	股东大会召开
2月11日	中公教育	股东大会召开
2月11日	全通教育	股东大会召开
2月11日	祥源文旅	股东大会召开
2月12日	天府文旅	股东大会召开
2月12日	新华百货	股东大会召开
2月13日	丽尚国潮	股东大会召开

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 中国才都（临川）酒店用品展览会

日期	主题	重大事项
2月2日	旅游餐饮	2026 中国才都（临川）酒店用品展览会
3月4日	珠宝首饰	2026 香港贸发局香港国际珠宝展
3月5日	餐饮	2026 华食展（上海）
3月6日	珠宝首饰	2026 上海国际珠宝展览会（春季）
3月6日	餐饮	2026 第26届全球高端食品展览会（深圳全食展）
3月6日	珠宝首饰	2026 第41届上海国际珠宝首饰暨矿物宝石展览会
3月11日	服饰	2026CHIC 中国国际服装服饰博览会（春季）
3月12日	建筑	2026 第35届中国（北京）国际建筑装饰及材料博览会
3月12日	珠宝首饰	2026 第五十届成都国际珠宝首饰展
3月12日	消费电子	2026 中国家电及消费电子博览会 AWE（上海家电展）

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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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