东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

商贸零售行业跟踪周报

商社行业各板块 26Q1 业绩总结

2026 年 05 月 04 日

增持（维持）

（注：文中“本周”指 4 月 27 日至 4 月 30 日）

- **消费出海：品牌力是最好的汇率对冲，各公司 alpha 清晰。**2026Q1 人民币中间价升至 6.92（截止 3 月 31 日），较 2025 年初升值超 5%，叠加美国对华关税综合税率抬升，市场对出海板块 beta 有所担忧，因此行业公司估值普遍处于历史较低位置。但行业龙头业绩显示，具备品牌溢价或处于产品渠道共振周期的公司，alpha 足以消化汇率与关税压力，板块整体业绩表现强势。安克创新品牌溢价持续兑现，毛销差扩大展现品牌定价能力，后续催化充足。绿联科技处于产品+渠道共振窗口，增速领跑板块。致欧科技 VC 模式转型初见成效，剔除汇兑后盈利实质改善。小商品城受益义乌出口持续高景气与全球数贸中心催化。

- **黄金珠宝：金价波动短期承压，菜百股份逆势高增。**2026Q1，黄金珠宝公司受金价高位影响渠道经营分化。其中：1）菜百股份 2026Q1 实现营收 142.73 亿元/同比+74%，归母净利润 3.98 亿元/同比+25%，营收端大幅增长表现突出；2）莱绅通灵 2026Q1 实现营收 3.63 亿元/同比-2%，归母净利润 0.54 亿元/同比+89%，利润弹性显著；3）潮宏基 2026Q1 实现营收 24.98 亿元/同比+11%，归母净利润 2.64 亿元/同比+40%，经营稳健向好；4）曼卡龙 2026Q1 实现营收 6.05 亿元/同比-15%，归母净利润 0.57 亿元/同比+33%，营收下滑但盈利改善；5）周大生 2026Q1 实现营收 19.54 亿元/同比-27%，归母净利润 2.93 亿元/同比+16%，加盟渠道调整下营收承压但利润韧性较强；6）老凤祥 2026Q1 实现营收 137.42 亿元/同比-22%，归母净利润 5.47 亿元/同比-11%，金价高位下终端消费有所承压。

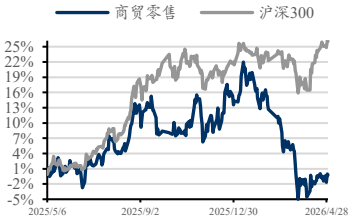
- **服务消费：离岛免税高景气，酒店业绩超预期。**Q1 中国中免海南地区收入同增 28%，机场免税实现正增长，产品结构优化、折扣收窄、消费回暖和人民币汇率升值等因素带动毛利率改善，经营杠杆下净利率提升。酒店 RevPAR 显著修复，业绩普遍超预期。26Q1 锦江酒店/首旅酒店/君亭酒店收入同比+6%/1%/2%，归母净利润同比+280%/19%/135%，利润端普遍超预期，主要系入住率提升带动 RevPAR 恢复，Q1 锦江酒店（大陆有限服务型）/首旅酒店（不含轻管理）/君亭酒店（直营店）RevPAR 为 143/143/284 元，同比+3.7%/1.7%/6.4%，25Q4 同比+0.1%/0.3%/1.0%，环比提速。景区 Q1 淡季利润端普遍下滑。

- **投资建议：**建议关注消费出海标的**小商品城、乐舒适、安克创新、绿联科技**等，黄金珠宝标的**周大生、周大福、六福集团、老铺黄金**等，服务消费标的**中国中免、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店、三特索道、三峡旅游**等。

- **风险提示：**宏观经济波动，行业竞争加剧，原材料价格上涨，地缘因素影响等。

证券分析师 吴劲草
执业证书：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 杜玥莹
执业证书：S0600526040001
duyy@dwzq.com.cn
证券分析师 阳靖
执业证书：S0600523020005
yangjing@dwzq.com.cn
证券分析师 郝越
执业证书：S0600524080008
xiy@dwzq.com.cn
证券分析师 王琳婧
执业证书：S0600525070003
wanglj@dwzq.com.cn
证券分析师 张家璇
执业证书：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《陕西旅游主板 IPO 过会，招股书详细拆解》

2025-11-10

《“茶叶第一股”八马茶业登录港交所，附招股书财务梳理更新》

2025-11-04

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 本周行业观点 4
1.1. 消费出海：品牌力是最好的汇率对冲，各公司 alpha 清晰 4
1.2. 线下零售：品质升级与渠道下沉双线并进，调改拐点初现 5
1.3. 贸易/大宗供应链：龙头集中度提升，造船等业务高景气。 7
1.4. 社会服务：酒店业绩超预期，教育经营指标亮眼 8
1.5. 美容护理：板块内部分化，代运营高增亮眼，化妆品稳中有分化，医美短期承压 11
1.6. 宠物食品：中宠股份营收高增领跑，板块整体利润端承压 12
1.7. 黄金珠宝：金价波动短期承压，菜百股份逆势高增。 12
1.8. 个护 13
1.9. 投资建议 13
2. 本周行情回顾 13
3. 细分行业公司估值表 14
4. 风险提示 16

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 我国跨境电商出口额持续增长.....5
图 2: 义乌进出口额高增.....5
图 3: 消费出海板块 2026 一季报业绩总结表.....5
图 4: 永辉超市门店数量 vs 调改店数量.....6
图 5: 量贩零食高景气，龙头公司高速开店.....6
图 6: 零售板块 2026 一季报业绩总结表.....7
图 7: 厦门象屿、苏美达造船业务在手订单（艘）.....8
图 8: 我国大宗品贸易 CR5 头部公司市占率持续提升.....8
图 9: 贸易板块 2026 一季报业绩总结表.....8
图 10: 免税&机场上市公司 Q1 业绩概览.....9
图 11: 酒店上市公司 Q1 业绩概览.....9
图 12: 景区上市公司 Q1 业绩概览.....10
图 13: 教育&人服上市公司 Q1 业绩概览.....10
图 14: 美容护理上市公司 Q1 业绩概览.....12
图 15: 宠物食品上市公司 Q1 业绩概览.....12
图 16: 黄金珠宝上市公司 Q1 业绩概览.....13
图 17: 个护上市公司 Q1 业绩概览.....13
图 18: 本周各指数涨跌幅（2026-04-30）.....14
图 19: 年初至今各指数涨跌幅（2026-04-30）.....14

表 1: 行业公司估值表（市值更新至 4 月 30 日）.....14

1. 本周行业观点

1.1. 消费出海：品牌力是最好的汇率对冲，各公司 alpha 清晰

2026Q1 人民币中间价升至 6.92（截止 3 月 31 日），较 2025 年初升值超 5%，叠加美国对华关税综合税率抬升，市场对出海板块 beta 有所担忧，因此行业公司估值普遍处于历史较低位置。但行业龙头业绩显示，具备品牌溢价或处于产品渠道共振周期的公司，alpha 足以消化汇率与关税压力，板块整体业绩表现强势。

安克创新品牌溢价持续兑现，毛销差扩大展现品牌定价能力，后续催化充足。2026Q1 毛销差同比扩大 2.6pct，在汇兑损失增加约 1 亿元、有效税率从 9.7%升至 15.7%的背景下，扣非仍同比+24%。新品端，公司发布首款神经网络存算一体 AI 音频芯片 Thus，较传统蓝牙芯片可实现最高 150 倍 AI 峰值算力提升，拟率先搭载旗舰耳机，有望进一步拉升影音品类 ASP 与毛利率。此外，公司为欧洲阳台储能行业龙头，若卡塔尔 LNG 断供推升欧洲电价中枢，储能业务有望迎来需求催化。

绿联科技处于产品+渠道共振窗口，增速领跑板块。2026Q1 收入同比+53%、归母+58%，毛利率 39.3%创近两年新高。产品端 NAS 智能存储爆发式放量（2025 年+213%），渠道端已进入 Walmart、Costco、Best Buy 等核心零售，境外毛利率 43%显著高于境内 28%，海外占比提升本身即是盈利改善的驱动力。

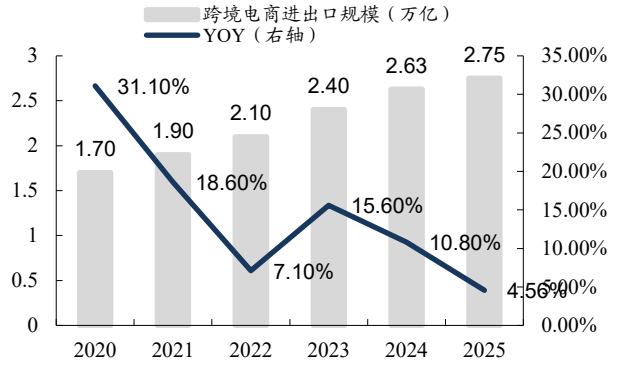
致欧科技 VC 模式转型初见成效，剔除汇兑后盈利实质改善。2026Q1 表观归母同比-32%，但核心拖累为汇兑损失同比劣化 1.05 亿元。VC 模式收入同比+131%、占比从 7%升至 15%，带动销售+管理费用率合计改善 1.5pct。美国 80%出货已由东南亚承接，供应链韧性增强；股权激励锁定 2026 年净利目标+39%。

小商品城受益义乌出口持续高景气与全球数贸中心催化。义乌 2026Q1 进出口总值 2093.7 亿元（同比+25%），创历史同期新高，提前一个月突破 2000 亿元大关。公司 2026Q1 收入同比+45%，全球数贸中心进入首个完整运营季度贡献增量；贸易服务板块（Chinagoods+义支付）2025 年收入同比+107%，第二曲线逐步兑现。

推荐标的：安克创新、绿联科技、小商品城、致欧科技等。

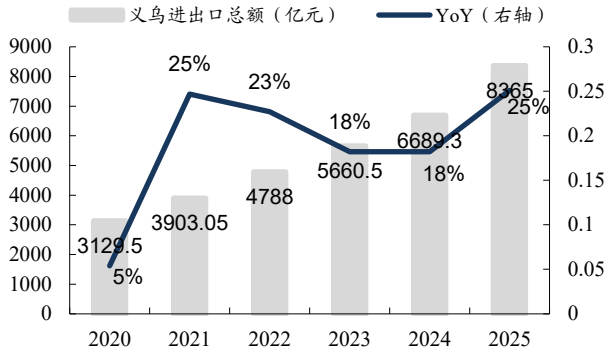
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图1：我国跨境电商出口额持续增长



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

图2：义乌进出口额高增



数据来源：义乌海关，东吴证券研究所

图3：消费出海板块 2026 一季报业绩总结表

行业板块	代码	公司	市值（亿元）	26Q1营收（亿元）	26Q1营收同比增速	26Q1净利（亿元）	26Q1净利同比增速	2026E净利（亿元）	2026E业绩增速	2026E估值PE
跨境电商	300866.SZ	安克创新	673	76.08	27%	4.72	-5%	33.1	30%	20
跨境电商	301606.SZ	绿联科技	314	27.98	53%	2.38	58%	10.0	42%	32
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	67	23.14	11%	0.75	-32%	4.6	38%	15
跨境电商	600415.SH	小商品城	727	45.93	45%	9.90	23%	54.8	30%	13
跨境电商	301381.SZ	赛维时代	84	27.20	11%	0.43	-10%	5.0	75%	17
跨境电商	300592.SZ	华凯易佰	53	19.24	-16%	0.72	-574%	6.1	312%	9

数据来源：wind，东吴证券研究所

注：赛维时代盈利预测为截至 4 月 30 日的 wind 一致预期，其余为东吴证券研究所预测值

1.2. 线下零售：品质升级与渠道下沉双线并进，调改拐点初现

当前板块呈现两条清晰主线：一是传统零售的调改转型，永辉、大商、重庆百货通过关店出清+门店升级实现坪效提升，盈利拐点已在 2026Q1 初步验证；**二是量贩零食赛道的高景气度**，鸣鸣很忙与万辰集团凭借极致性价比和下沉渠道实现高速开店与利润率同步改善，是板块中景气度和增速最突出的方向。此外，名创优品兼具品牌力与全球化能力，建议关注低估机会。

名创优品是线下零售中稀缺的“品牌出海+IP 变现”双轮驱动标的。2025 年总营收 214.4 亿元同比+26.2%，国内同店销售额保持 10-20%中段增长，MINISO LAND 大店模式已覆盖 11 座核心城市。海外方面，Q4 海外收入 27.82 亿元同比+30.5%，美国新开门店店效为老店 1.5 倍、坪效高出近 30%，Plaza 店模型持续验证。自有 IP “YOYO” 上市不足半年销售额破亿，“Nommi 糯米儿”年销破 2 亿元，TOP TOY 单季收入同比+112%，IP 战略加速从流量端向利润端转化。名创优品目前估值处于历史较低位置（经调整净利润对应 2026 年 11 倍市盈率，分红率 50%），董事长宣布回购，建议关注低位机会。

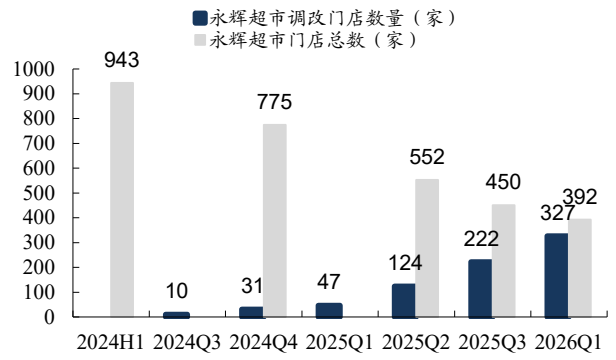
请务必阅读正文之后的免责声明部分

量贩零食赛道方面，鸣鸣很忙增速领跑板块。2025 年营收 661.7 亿元同比+68.2%，净利润 23.3 亿元同比+180.9%，经调整净利润 26.9 亿元同比+194.9%，盈利增速显著快于收入增速；规模效应持续兑现。期末门店达 21,948 家，净增 7,554 家，约 60%位于县城及乡镇，扩张动能充足。**万辰集团零食店盈利能力加速兑现，**量贩零食净利率从 2.70%升至 4.98%（同比+2.28pct），毛利率同比+1.6pct 至 12.4%。2025 年量贩零食收入 508.6 亿元同比+60%，期末门店 18,314 家覆盖 30 省。2026Q1 量贩零食净利率进一步升至 5.84%（同比+1.98pct），加回股份支付后净利润 9.60 亿元同比+133%，盈利提速趋势确立。

转向传统零售调改主线，永辉超市力度最大。全年关闭 381 家尾部门店、累计调改开业 315 家，调改门店同比营收增长 16.6%；2026Q1 归母净利润 2.9 亿元同比+94.4%，盈利拐点已现。公司计划 2026 年开发 200 支自有品牌单品和 650 支定制商品，自有品牌与定制商品合计销售超 11 亿元，商品力建设稳步推进。

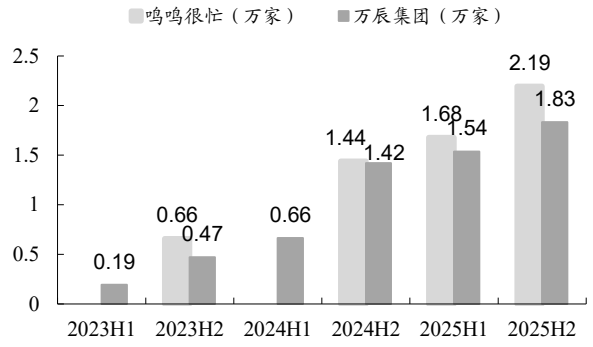
大商股份、重庆百货也在推进调改。2025 年大商股份累计完成调改 31.3 万平方米，升级品牌柜位 1,262 个，引进首店 290 家；2026Q1 收入同比+2.7%重回正增长，扣非净利润同比+3.2%。现金分红率提至 70%。2025 年重庆百货已完成 40 家民生店升级，经营指标实现双位数增长；自有品牌销售突破 4 亿元同比增长 40%，占超市销售 5.8%。百货端推出黄金自营品牌“宝元通”及男女装自营品牌，差异化路径清晰。

图4：永辉超市门店数量 vs 调改店数量



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：量贩零食高景气，龙头公司高速开店



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

推荐标的：鸣鸣很忙、名创优品、永辉超市、大商股份、重庆百货等。

图6：零售板块 2026 一季报业绩总结表

行业板块	代码	公司	市值（亿元）	26Q1营收（亿元）	26Q1营收同比增速	26Q1净利（亿元）	26Q1净利同比增速	2026E净利（亿元）	2026E业绩增速	2026E估值PE
线下零售	300972.SZ	万辰集团	441	166.34	54%	6.30	193%	22.4	67%	20
线下零售	601933.SH	永辉超市	348	133.67	-24%	2.87	94%	-4.4	-	-
线下零售	600694.SH	大商股份	63	19.76	3%	2.75	4%	5.0	3%	12
线下零售	600729.SH	重庆百货	94	40.81	-5%	2.79	-41%	6.9	-34%	14
线下零售	002251.SZ	步步高	112	13.13	14%	1.16	-2%	2.1	87%	53
线下零售	002697.SZ	红旗连锁	71	24.54	-1%	1.43	-9%	5.1	5%	14
线下零售	000501.SZ	武商集团	64	17.68	-1%	1.23	-13%	2.4	35%	27
线下零售	603101.SH	汇嘉时代	52	7.60	5%	0.64	13%	1.4	82%	37
线下零售	600785.SH	新华百货	39	18.79	1%	0.65	-19%	1.6	117%	24

数据来源：wind，东吴证券研究所；注：万辰集团、永辉超市、大商股份、重庆百货盈利预测为东吴证券研究所预测值，其余为截至 4 月 30 日的 wind 一致预期

1.3. 贸易/大宗供应链：龙头集中度提升，造船等业务高景气。

大宗供应链板块核心矛盾在于：随着反内卷、行业集中度提升，行业公司经营质量持续改善，但会计报表受套保期现错配与汇兑损失双重扰动，表观利润未能充分反映真实经营能力。部分大宗供应链公司开始向制造业转型，造船及柴油发电机组等产业链高景气业务正处于强周期阶段。

大宗商品价格波动下的套保期现错配，造成利润确认的时间性差异。2026Q1 南华综合指数从年初 1154 点快速上行至季末 1428 点、涨幅约 24%，大宗品价格宽幅波动加剧了期货套保端盈亏与现货端收入确认之间的时间错配。以厦门象屿为例，2025 年新能源板块期现毛利为-18.0 亿元，系时间性差异而非实际经营亏损；2026Q1 该类非经常性损失达 12.8 亿元，但扣非净利润 11.3 亿元同比+736%，扣非口径更能反映经营质量。金属矿产、能源化工板块期现毛利同比增长均超 50%，经营货量 6400 万吨同比+17%，份额提升趋势延续。

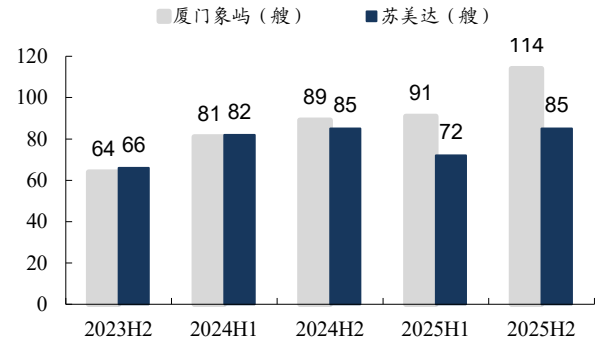
出海业务加速推进，人民币升值形成阶段性汇兑压力。2026Q1 人民币中间价从年初 7.0 升至季末 6.9、升值约 2.3%，4 月进一步升破 6.81 创逾三年新高。苏美达 2026Q1 财务费用 1.35 亿元（去年同期为净收入 0.35 亿元），同比增加约 1.7 亿元，主因汇兑损失；收入 311.4 亿元同比+21%表现亮眼，但归母净利润仅同比+5.6%，利润增速慢于收入即受此拖累。苏美达海外业务占比较高，机电设备出口签约超 8.2 亿美元同比+61%，板块出海逻辑清晰但汇率敞口管理的重要性同步上升。

产业链板块，造船与柴油发电机组业务处于高景气周期。近年来大宗贸易公司开始不断进军产业链业务，形成第二增长曲线。厦门象屿与厦门象屿均拥有造船业务，目前在手订单合计超 200 艘（苏美达 85 艘排至 2029H1、厦门象屿 118 艘排至 2029 年），排产饱满确保未来数年收入确定性。苏美达 2025 年船舶收入 78.5 亿元同比+8.2%，利润总额 14.2 亿元同比+81.9%，利润率提升显著；厦门象屿造船板块全年交付 28 艘，收

请务必阅读正文之后的免责声明部分

入 64 亿元同比+9%，启东船厂完成改造投产，满产后产能提升超 40%。同时苏美达柴油发电机组业务受益于 AI 算力基建浪潮，2025 年中标额超 35 亿元，跃居国内柴油发电机组第一，2026 年出口量同比增长超 50%，成为新的利润增长极。

图7：厦门象屿、苏美达造船业务在手订单（艘）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图8：我国大宗品贸易 CR5 头部公司市占率持续提升

数据来源：厦门象屿 2025 年年报，东吴证券研究所

综合来看，板块经营基本面稳健向好，表观利润受套保期现错配及汇兑损失等非经营性因素压制，属阶段性扰动。随着现货交付推进、汇率套保工具覆盖率提升，以及造船、柴发等高景气业务持续释放利润，板块利润有望逐步确认修复。

推荐标的：苏美达、厦门象屿等。

图9：贸易板块 2026 一季报业绩总结表

行业板块	代码	公司	市值（亿元）	26Q1营收（亿元）	26Q1营收同比增速	26Q1净利（亿元）	26Q1净利同比增速	2026E净利（亿元）	2026E业绩增速	2026E估值PE
贸易	600710.SH	苏美达	160	311.35	21%	3.11	6%	14.9	10%	11
贸易	600057.SH	厦门象屿	205	991.21	2%	5.21	2%	19.8	53%	10
贸易	600704.SH	物产中大	265	1342.03	1%	9.71	-1%	43.6	20%	6
贸易	600755.SH	厦门国贸	132	869.01	23%	2.54	-40%	10.4	105%	13
贸易	600153.SH	建发股份	276	1401.40	-3%	7.01	20%	24.1	-122%	11

数据来源：wind，东吴证券研究所

1.4. 社会服务：酒店业绩超预期，教育经营指标亮眼

免税&机场：离岛免税高景气，投资收益、并购等因素带动机场利润增长。26Q1 中国中免/王府井/珠免集团收入同比增速为+1%/-6%/-23%，归母净利润同比增速为+21%/-7%/-143%。Q1 中免海南地区收入同增 28%，机场免税实现正增长，线上业务调整影响

收入增速，产品结构优化、折扣收窄、消费回暖和人民币汇率升值等因素带动毛利率改善，经营杠杆下净利率提升；珠免集团业绩下滑主要系房地产业务下滑。上海机场/海南机场 Q1 收入同比分别+1%/60%，归母净利润同比+11%/12%，上海机场免税租金收入下滑拖累整体收入增速，净利润增长主要系投资收益增长较快；海南机场收入大幅增长系美兰空港于 25 年 12 月并表，三亚凤凰机场 T3 投运等影响利润表现。

图10：免税&机场上市公司 Q1 业绩概览

行业板块	代码	公司	市值（亿元）	26Q1营收（亿元）	26Q1营收同比增速	26Q1净利（亿元）	26Q1净利同比增速	2026E净利（亿元）	2026E业绩增速	2026E估值PE
免税	601888.SH	中国中免	1363	169.06	1%	23.48	21.2%	52.2	46%	26
免税	600859.SH	王府井	139	28.10	-6%	0.52	-7.2%	4.3	扭亏	32
免税	600185.SH	珠免集团	112	7.04	-23%	0.39	-142.9%	4.7	扭亏	24
机场	600009.SH	上海机场	678	31.98	1%	5.78	11.3%	26.3	24%	26
机场	600515.SH	海南机场	412	17.43	60%	1.12	12.0%	4.4	103%	93

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：珠免集团、海南机场盈利预测为截至 4 月 30 日的 wind 一致预期，其余为东吴证券研究所预测值

酒店：RevPAR 显著修复，业绩普遍超预期。26Q1 锦江酒店/首旅酒店/君亭酒店收入同比+6%/1%/2%，归母净利润同比+280%/19%/135%，利润端普遍超预期，主要系 RevPAR 恢复，经营杠杆下利润端实现高增。锦江酒店（大陆有限服务型）/首旅酒店（不含轻管理）/君亭酒店（直营店）RevPAR 为 143/143/284 元，同比+3.7%/1.7%/6.4%，25Q4 同比+0.1%/0.3%/1.0%，环比提速；主要系入住率提升带动，入住率分别同比+1.4/0.9/3.4pct，房价分别同比+1.4%/0.2%/0.4%。截至 26Q1 末，Q1 锦江酒店（大陆）/首旅酒店/君亭酒店房量同比+5.5%/6.6%/18.1%。

图11：酒店上市公司 Q1 业绩概览

行业板块	代码	公司	市值（亿元）	26Q1营收（亿元）	26Q1营收同比增速	26Q1净利（亿元）	26Q1净利同比增速	2026E净利（亿元）	2026E业绩增速	2026E估值PE
酒店	600754.SH	锦江酒店	273	31.21	6%	1.37	280%	11.6	26%	23
酒店	600258.SH	首旅酒店	175	17.77	1%	1.69	19%	9.3	15%	19
酒店	301073.SZ	君亭酒店	48	1.66	2%	0.07	135%	0.6	177%	75

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：盈利预测均为东吴证券研究所预测值

景区：Q1 淡季利润端普遍下滑。Q1 多数景区上市公司为传统淡季，除长白山和丽江股份在低基数下实现收入和利润端的双位数增长，其余公司归母净利润基本持平或显著下滑，宋城演艺、陕西旅游、天目湖和峨眉山 A 系客流下滑带动收入下滑，西域旅游、三峡旅游系新业务折旧摊销或筹备费增加，三特索道系计提一次性罚款。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图12：景区上市公司 Q1 业绩概览

行业板块	代码	公司	市值（亿元）	26Q1营收（亿元）	26Q1营收同比增速	26Q1净利（亿元）	26Q1净利同比增速	2026E净利（亿元）	2026E业绩增速	2026E估值PE
景区	300144.SZ	宋城演艺	202	5.34	-5%	2.11	-14%	9.5	16%	21
景区	603402.SH	陕西旅游	86	1.65	-21%	0.41	-45%	4.5	17%	19
景区	603136.SH	天目湖	30	1.00	-4%	0.10	-24%	1.1	16%	27
景区	603099.SH	长白山	95	1.56	21%	0.08	84%	1.6	24%	59
景区	000888.SZ	峨眉山A	62	2.21	-2%	0.59	1%	3.0	36%	21
景区	600054.SH	黄山旅游	87	4.17	4%	0.35	-6%	3.5	20%	25
景区	603199.SH	九华旅游	40	2.35	0%	0.70	1%	2.4	13%	17
景区	300859.SZ	西域旅游	49	0.19	18%	-0.27	-10%	0.9	19%	55
景区	002033.SZ	丽江股份	52	2.01	24%	0.67	93%	2.3	8%	23
景区	002159.SZ	三特索道	29	1.36	3%	0.21	-31%	1.7	15%	18
景区	002627.SZ	三峡旅游	54	1.50	7%	0.14	-15%	1.7	158%	33

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：峨眉山 A、黄山旅游、丽江股份和三特索道盈利预测为截至 4 月 30 日的 wind 一致预期，其余为东吴证券研究所预测值

教育：行业刚需再印证，企业现金及红利属性强，经营指标亮眼。2026Q1，教育公司维持较好经营情况，其中：1）行动教育 2026Q1 业绩继续超市场预期，实现营收 1.73 亿元/同比+32.7%，归母净利润 0.39 亿元/同比+38.3%，继年报后业绩再超预期，其中营收高增主要或系浓缩 EMBA 报道率提升及校长 EMBA 团单推进，盈利能力继续提升；2）学大教育继紫光卓远借款及利息全部偿还完毕后，2026Q1 实现营收 9.51 亿元/同比+10.1%，扣非归母净利润 0.86 亿元/同比+46.0%，预计即迎暑期旺季，书店+职教投入费用有所收窄，全年维持积极增长，2026Q1 合同负债已环比提升；3）华图山鼎维持稳健增长，2026Q1 实现营收 8.37 亿元/同比+1.3%，扣非归母净利润 1.20 亿元/同比+1.7%，其 2025 年无限学产品营收确认有所调整，2026 年股权激励目标仍值得期待。整体而言，教育公司仍然保持较好的现金及红利属性，2026Q1 业绩相对亮眼，预收指标良好；新东方/好未来等港美股业绩披露，亦印证行业需求景气度。

2026Q1 人力龙头经营相对稳健，科锐国际实现营业收入 37.89 亿元/同比+14.7%，扣非归母净利润 0.47 亿元/同比+2.4%；北京人力实现营业收入 113.82 亿元/同比+5.0%，扣非归母净利润 0.71 亿元/同比-51.3%（2025Q1 有子公司股权带来投资收益，排除后业绩相对稳健，毛利率微有下降）。

图13：教育&人服上市公司 Q1 业绩概览

行业板块	公司	市值（亿元）	26Q1营收（亿元）	26Q1营收同比增速	26Q1净利（亿元）	26Q1净利同比增速	2026E净利（亿元）	2026E业绩增速	2026E估值PE
教育人力	行动教育	74.8	1.7	33%	0.4	38%	4.1	29%	18
教育人力	学大教育	40.4	9.5	10%	0.9	23%	3	54%	13.5
教育人力	华图山鼎	98.97	32.0	13%	2.4	354%	3.5	45.20%	28.3
教育人力	中公教育	158.5	6.0	4%	0.5	18%	-	-	-
教育人力	科锐国际	48	37.9	15%	0.92	59%	3.5	12%	14
教育人力	北京人力	90.9	113.82	5%	2.63	-56%	9.69	-17%	9.4

数据来源：Wind，东吴证券研究所

投资建议：旅游出行景气延续，建议关注经营数据较好的**华住集团-S、锦江酒店、**

请务必阅读正文之后的免责声明部分

首旅酒店、君亭酒店、中国中免，有边际变化的景区公司**三特索道、三峡旅游、黄山旅游、桂林旅游、香港中旅**，以及业绩亮眼、红利属性强的**行动教育、学大教育**等。

1.5. 美容护理：板块内部分化，代运营高增亮眼，化妆品稳中有分化，医美短期承压

2026Q1，美容护理各细分领域表现分化，其中：

化妆品方面， 1）贝泰妮 2026Q1 实现营收 11.18 亿元/同比+18%，归母净利润 0.66 亿元/同比+133%，盈利端修复显著；2）科思股份 2026Q1 实现营收 4.95 亿元/同比+25%，归母净利润 0.41 亿元/同比-15%，营收维持较快增长但利润端承压；3）润本股份 2026Q1 实现营收 2.67 亿元/同比+11%，归母净利润 0.53 亿元/同比+19%，经营稳健；4）上海家化 2026Q1 实现营收 17.95 亿元/同比+5%，归母净利润 2.22 亿元/同比+2%，整体平稳；5）珀莱雅 2026Q1 实现营收 23.05 亿元/同比-2%，归母净利润 3.67 亿元/同比-6%，短期略有承压；6）丸美生物 2026Q1 实现营收 8.81 亿元/同比+4%，归母净利润 1.01 亿元/同比-25%，营收微增但利润下滑；7）福瑞达 2026Q1 实现营收 9.00 亿元/同比+3%，归母净利润 0.32 亿元/同比-37%，利润端承压明显；8）华熙生物 2026Q1 实现营收 8.29 亿元/同比-23%，归母净利润 0.65 亿元/同比-37%，仍处调整期；9）水羊股份 2026Q1 实现营收 11.98 亿元/同比+10%，归母净利润 0.35 亿元/同比-17%，营收增长但盈利能力下滑；10）锦波生物 2026Q1 实现营收 3.75 亿元/同比+2%，归母净利润 1.40 亿元/同比-17%，增速有所放缓。

医美方面， 爱美客 2026Q1 实现营收 6.34 亿元/同比-4%，归母净利润 2.98 亿元/同比-33%，医美终端需求有所波动，利润端下滑较为明显。

代运营方面， 1）若羽臣 2026Q1 实现营收 9.95 亿元/同比+73%，归母净利润 0.72 亿元/同比+164%，收入及利润端均实现高增，表现亮眼；2）青木科技 2026Q1 实现营收 3.43 亿元/同比+25%，归母净利润 0.42 亿元/同比+321%，利润弹性突出；3）壹网壹创 2026Q1 实现营收 2.13 亿元/同比-14%，归母净利润 0.31 亿元/同比+21%，营收有所下滑但盈利能力改善。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图14：美容护理上市公司 Q1 业绩概览

行业板块	公司	市值（亿元）	26Q1营收（亿元）	26Q1营收同比增速	26Q1净利（亿元）	26Q1净利同比增速	2026E净利（亿元）	2026E业绩增速	2026E估值PE
美容护理	若羽臣	96	9.95	73%	0.72	164%	3.9	103%	25
美容护理	爱美客	348	6.34	-4%	2.98	-33%	23.6	83%	15
美容护理	丸美生物	101	8.81	4%	1.01	-25%	3.1	24%	33
美容护理	珀莱雅	245	23.05	-2%	3.67	-6%	15.8	5%	16
美容护理	福瑞达	67	9.00	3%	0.32	-37%	2.1	10%	32
美容护理	贝泰妮	173	11.18	18%	0.66	133%	6.3	24%	28
美容护理	锦波生物	202	3.75	2%	1.40	-17%	14.6	124%	14
美容护理	华熙生物	199	8.29	-23%	0.65	-37%	5.2	78%	38
美容护理	水羊股份	101	11.98	10%	0.35	-17%	2.3	55%	44
美容护理	上海家化	136	17.95	5%	2.22	2%	3.6	36%	37
美容护理	科思股份	66	4.95	25%	0.41	-15%	5.6	415%	12
美容护理	润本股份	105	2.67	11%	0.53	19%	3.8	20%	28
美容护理	青木科技	62	3.43	25%	0.42	321%	2.0	60%	32
美容护理	壹网壹创	82	2.13	-14%	0.31	21%	1.5	39%	55

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：水羊股份、壹网壹创盈利预测为截至 4 月 30 日的 wind 一致预期，其余为东吴证券研究所预测值

1.6. 宠物食品：中宠股份营收高增领跑，板块整体利润端承压

2026Q1，宠物食品公司营收端维持增长但利润端普遍下滑。其中：1）中宠股份 2026Q1 实现营收 15.33 亿元/同比+39%，归母净利润 0.73 亿元/同比-20%，营收高增但利润端受成本压力有所下滑；2）乖宝宠物 2026Q1 实现营收 16.44 亿元/同比+11%，归母净利润 1.24 亿元/同比-40%，利润端承压较为明显；3）佩蒂股份 2026Q1 实现营收 3.51 亿元/同比+7%，归母净利润 0.08 亿元/同比-64%，盈利能力大幅下滑，主因成本及汇率影响。

图15：宠物食品上市公司 Q1 业绩概览

行业板块	公司	市值（亿元）	26Q1营收（亿元）	26Q1营收同比增速	26Q1净利（亿元）	26Q1净利同比增速	2026E净利（亿元）	2026E业绩增速	2026E估值PE
宠物食品	佩蒂股份	40	3.51	7%	0.08	-64%	2.3	99%	17
宠物食品	中宠股份	108	15.33	39%	0.73	-20%	4.2	15%	26
宠物食品	乖宝宠物	219	16.44	11%	1.24	-40%	7.3	8%	30

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：盈利预测均为东吴证券研究所预测值

1.7. 黄金珠宝：金价波动短期承压，菜百股份逆势高增。

2026Q1，黄金珠宝公司受金价高位影响渠道经营分化。其中：1）菜百股份 2026Q1 实现营收 142.73 亿元/同比+74%，归母净利润 3.98 亿元/同比+25%，营收端大幅增长表现突出；2）莱绅通灵 2026Q1 实现营收 3.63 亿元/同比-2%，归母净利润 0.54 亿元/同比+89%，利润弹性显著；3）潮宏基 2026Q1 实现营收 24.98 亿元/同比+11%，归母净利润

2.64 亿元/同比+40%，经营稳健向好；4）曼卡龙 2026Q1 实现营收 6.05 亿元/同比-15%，归母净利润 0.57 亿元/同比+33%，营收下滑但盈利改善；5）周大生 2026Q1 实现营收 19.54 亿元/同比-27%，归母净利润 2.93 亿元/同比+16%，加盟渠道调整下营收承压但利润韧性较强；6）老凤祥 2026Q1 实现营收 137.42 亿元/同比-22%，归母净利润 5.47 亿元/同比-11%，金价高位下终端消费有所承压。

图16：黄金珠宝上市公司 Q1 业绩概览

行业板块	公司	市值（亿元）	26Q1营收（亿元）	26Q1营收同比增速	26Q1净利（亿元）	26Q1净利同比增速	2026E净利（亿元）	2026E业绩增速	2026E估值PE
黄金珠宝	周大生	144	19.54	-27%	2.93	16%	13.2	20%	11
黄金珠宝	老凤祥	206	137.42	-22%	5.47	-11%	20.0	14%	10
黄金珠宝	潮宏基	94	24.98	11%	2.64	40%	6.7	35%	14
黄金珠宝	菜百股份	149	142.73	74%	3.98	25%	9.2	-19%	16
黄金珠宝	曼卡龙	40	6.05	-15%	0.57	33%	1.6	40%	25
黄金珠宝	莱绅通灵	27	3.63	-2%	0.54	89%	1.1	84%	25
黄金珠宝	中国黄金	150	153.45	39%	1.64	22%	1.5	-46%	100

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：曼卡龙、莱绅通灵和中国黄金盈利预测为截至 4 月 30 日的 wind 一致预期，其余为东吴证券研究所预测值

1.8. 个护

图17：个护上市公司 Q1 业绩概览

行业板块	公司	市值（亿元）	26Q1营收（亿元）	26Q1营收同比增速	26Q1净利（亿元）	26Q1净利同比增速	2026E净利（亿元）	2026E业绩增速	2026E估值PE
美容护理	百亚股份	81	10.55	6%	1.44	10.0%	4	92.30%	20
美容护理	豪悦护理	62	9.75	7%	0.8351	-7.8%	3	27.16%	21

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.9. 投资建议

建议关注消费出海标的**小商品城、乐舒适、安克创新、绿联科技**等，黄金珠宝标的**周大生、周大福、六福集团、老铺黄金**等，服务消费标的**中国中免、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店、三特索道、三峡旅游**等。

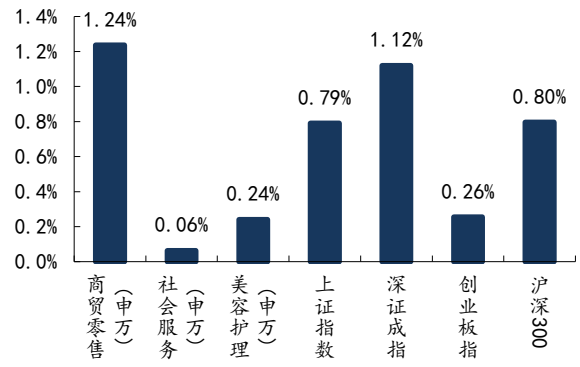
2. 本周行情回顾

本周（4 月 27 日至 4 月 30 日），申万商贸零售指数涨跌幅+1.24%，申万社会服务+0.06%，申万美容护理+0.24%，上证综指+0.79%，深证成指+1.12%，创业板指+0.26%，

沪深 300 指数+0.80%。

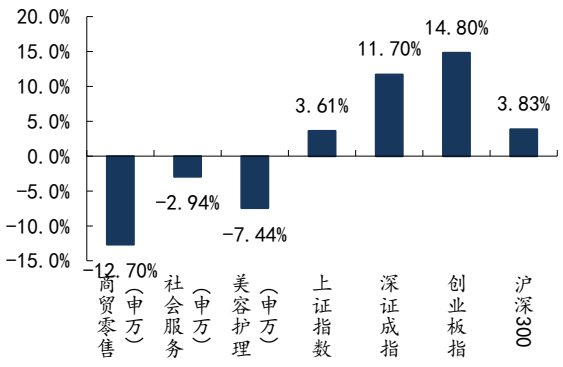
年初至今（1 月 1 日至 4 月 30 日），申万商贸零售指数涨跌幅-12.70%，申万社会服务-2.94%，申万美容护理-7.44%，上证综指+3.61%，深证成指+11.70%，创业板指+14.80%，沪深 300 指数+3.83%

图18：本周各指数涨跌幅（2026-04-30）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图19：年初至今各指数涨跌幅（2026-04-30）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（市值更新至 4 月 30 日）

代码	简称	总市值(亿元)	收盘价（元）	归母净利润（亿元）			P/E			投资评级
				2025A/E	2026E	2027E	2025A/E	2026E	2027E	
新消费										
9992.HK	泡泡玛特	1,846	157.20	127.76	166.88	209.19	14	11	9	买入
9896.HK	名创优品	307	28.32	28.98	32.07	34.80	11	10	9	买入
6969.HK	思摩尔国际	507	9.34	10.64	12.63	18.82	48	40	27	增持
6055.HK	中烟香港	181	29.90	9.80	10.99	13.45	18	16	13	买入
003010.SZ	若羽臣	96	31.02	1.94	3.94	5.60	50	25	17	买入
301498.SZ	乖宝宠物	219	54.80	6.73	7.26	8.83	33	30	25	买入
002891.SZ	中宠股份	108	33.65	3.65	4.21	6.36	30	26	17	未评级
001206.SZ	依依股份	35	18.94	1.83	2.37	2.89	19	15	12	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	40	16.12	1.16	1.77	2.18	34	22	18	买入
001222.SZ	源飞宠物	36	18.84	1.16	2.03	2.49	31	18	14	未评级
消费出海										
600415.SH	小商品城	727	13.25	42.04	54.81	65.01	17	13	11	买入
688775.SH	影石创新	773	192.86	9.29	13.20	19.37	83	59	40	未评级
300866.SZ	安克创新	673	125.44	25.45	33.06	41.17	26	20	16	买入
2698.HK	乐舒适	156	28.78	8.32	9.66	11.34	19	16	14	买入

请务必阅读正文之后的免责声明部分

688169.SH	石头科技	300	115.80	13.63	20.16	25.97	22	15	12	未评级
301606.SZ	绿联科技	314	75.78	7.05	9.98	13.06	45	32	24	买入
301381.SZ	赛维时代	84	20.72	2.83	4.95	6.43	30	17	13	未评级
301376.SZ	致欧科技	67	16.65	3.36	4.62	5.33	20	15	13	买入
9658.HK	特海国际	61	10.73	0.36	0.50	0.62	168	123	98	未评级
黄金珠宝										
1929.HK	周大福	918	10.63	59.16	88.73	99.63	16	10	9	买入
6181.HK	老铺黄金	854	552.00	48.68	87.06	113.79	18	10	8	买入
600612.SH	老凤祥	206	39.41	17.55	19.97	21.37	12	10	10	买入
0590.HK	六福集团	115	22.32	11.00	15.24	17.27	10	8	7	买入
605599.SH	菜百股份	149	19.19	11.33	12.73	14.24	13	12	10	买入
002867.SZ	周大生	144	13.26	11.03	13.21	15.20	13	11	9	买入
002345.SZ	潮宏基	94	10.57	4.97	6.72	8.06	19	14	12	买入
6168.HK	周六福	66	17.02	7.70	8.99	10.20	9	7	6	未评级
化妆品&医美										
300896.SZ	爱美客	348	115.05	12.91	14.72	16.57	27	24	21	未评级
2367.HK	巨子生物	281	30.20	19.15	19.78	22.70	15	14	12	买入
1318.HK	毛戈平	309	72.05	12.04	15.81	20.49	26	20	15	买入
603605.SH	珀莱雅	245	61.88	14.98	15.80	17.33	16	16	14	买入
2145.HK	上美股份	164	47.00	11.03	13.81	17.18	15	12	10	买入
688363.SH	华熙生物	199	41.35	2.92	4.70	5.69	68	42	35	增持
300957.SZ	贝泰妮	173	40.88	5.06	6.26	7.22	34	28	24	未评级
600315.SH	上海家化	136	20.17	2.68	3.64	4.46	51	37	30	买入
603983.SH	丸美生物	101	25.17	2.47	3.06	3.80	41	33	27	买入
2657.HK	林清轩	69	55.50	3.60	5.43	7.46	19	13	9	买入
300740.SZ	水羊股份	101	25.66	1.48	2.31	2.92	68	44	35	未评级
600223.SH	福瑞达	67	6.55	1.88	2.07	2.43	35	32	27	买入
920982.BJ	锦波生物	202	175.90	6.52	10.32	12.99	31	20	16	未评级
免税&出行										
601888.SH	中国中免	1,363	65.62	35.86	52.23	58.17	38	26	23	买入
600859.SH	王府井	139	12.37	-0.40	4.28	6.03	-	32	23	增持
600009.SH	上海机场	678	27.24	21.17	27.50	31.08	32	25	22	增持
9961.HK	携程集团-S	2,620	417.80	332.94	188.28	209.03	8	14	13	买入
0780.HK	同程旅行	366	17.75	34.04	41.16	45.78	11	9	8	增持
1179.HK	华住集团-S	1,085	40.00	50.80	58.39	65.26	21	19	17	买入
ATAT.O	亚朵	358	37.97	16.21	20.34	24.54	22	18	15	增持
600754.SH	锦江酒店	273	25.56	9.25	11.62	14.08	29	23	19	买入
600258.SH	首旅酒店	175	15.65	8.11	9.31	10.42	22	19	17	买入
300144.SZ	宋城演艺	202	7.70	8.18	9.47	10.38	25	21	19	增持
603099.SH	长白山	95	34.95	1.29	1.92	2.26	74	50	42	增持
603402.SH	陕西旅游	86	111.17	3.84	4.48	5.17	22	19	17	买入
600054.SH	黄山旅游	87	11.89	2.92	3.55	4.05	30	24	21	未评级
002707.SZ	众信旅游	62	6.29	0.07	0.69	0.88	876	90	71	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	62	11.85	2.20	2.99	3.34	28	21	19	未评级
0308.HK	香港中旅	54	1.12	-2.82	3.16	3.63	-	17	15	增持
301073.SZ	君亭酒店	48	24.76	0.23	0.64	0.93	209	75	52	增持
603199.SH	九华旅游	40	36.48	2.13	2.41	2.70	19	17	15	买入
603136.SH	天目湖	30	11.04	0.95	1.11	1.22	31	27	24	增持
餐饮&茶饮										

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2097.HK	蜜雪集团	957	287.80	58.87	62.52	71.08	16	15	13	买入
9987.HK	百胜中国	1,169	381.00	9.29	10.43	11.44	126	112	102	买入
6862.HK	海底捞	701	14.36	40.50	45.66	51.10	17	15	14	买入
1364.HK	古茗	531	25.48	31.09	33.51	38.47	17	16	14	买入
LKNCY.OO	瑞幸咖啡	101	35.24	36.00	45.21	57.24	3	2	2	未评级
0999.HK	小菜园	72	6.95	7.15	6.18	7.43	10	12	10	买入
2555.HK	茶百道	80	6.20	8.05	9.18	10.51	10	9	8	未评级
2589.HK	沪上阿姨	145	157.00	5.01	5.78	6.77	29	25	21	未评级
1405.HK	达势股份	58	50.40	1.42	1.92	2.66	41	30	22	买入
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	94	21.35	10.45	6.85	7.55	9	14	12	买入
601933.SH	永辉超市	348	3.84	-25.52	-4.35	3.12	-	-	112	增持
002697.SZ	红旗连锁	71	5.20	4.81	5.05	5.29	15	14	13	未评级
603708.SH	家家悦	69	10.82	2.01	2.44	2.87	34	28	24	未评级
301078.SZ	孩子王	111	8.84	2.98	4.36	5.42	37	26	21	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所
注 1：表中已评级标的的归母净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 2026.4.30 日 Wind 一致预期;
注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=0.88:1，美元：人民币=6.86:1 换算（对应 2026.4.30 汇率）；
注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径；周大福对应 FY2025-FY2027。

4. 风险提示

宏观经济波动，行业竞争加剧，原材料价格上涨，地缘因素影响等。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn