仅供内部参考，请勿外传

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 08 月 24 日

相关研究

【兴证社服&零售&美护】扩内需政策加码，SHEIN 年收 418.5 亿美元冲港股，欧莱雅半年销 1845 亿元-2026.08.04

【兴证社服】携程反垄断处罚落地，26H1 旅游游览及娱乐服务销售收入同比+12.3%-2026.07.31

【兴证社服&零售&美护】《扩大消费“十五五”规划》发布，资金回暖下关注板块价低绩优股-2026.07.22

分析师：代凯燕
S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师：熊超
S0190517080005
xiongchao@xyzq.com.cn

分析师：金秋
S0190520080004
jinqiu@xyzq.com.cn

分析师：张彬鸿
S0190523010001
zhangbinhong@xyzq.com.cn

分析师：陆焱
S0190525070011
luyan23@xyzq.com.cn

分析师：彭心瑶
S0190525060007
pengxinyao@xyzq.com.cn

分析师：刘毅
S0190525100002
liuyi2@xyzq.com.cn

9 部门印发 18 条加码县域消费，中秋国庆出境游预订量同比增约 11%，国内机票价格同比降超 10%

投资要点：

外部及企业内生变革共振，看好头部大消费公司投资机会。资金博弈及油价上行压制出行链条板块表现，部分标的近期有所调整。三季度来看，压制行业的燃油费用预计下行，部分板块基本面延续景气走势，近期部分标的资金出现回暖或逐步筑底迹象，建议把握结构性机会。

社服：暑期因天气及需求承压导致开月社服较弱，期待 8 月需求回补及后续积极消费政策的催化，核心看好低位商业模式较好或者未来增量显著的个股，建议关注首旅酒店/锦江酒店，三峡旅游/九华旅游/三特索道/丽江股份，以及关注布局 ai 的米奥会展。

教育：新东方业绩超预期叠加 27 财年积极指引（预计 k12 业务 20%左右增长），教培需求景气度高，建议关注 k12 方向业绩增长较快的学大教育/昂立教育/新东方、基本面改善显著的传智教育及稳健高股息的行动教育。

免税：7 月离岛免税销售数据来看，增速在相对低基数、出入岛客流好转。航煤现货价格下行，对应出行链压制影响预计逐步缓解。同时市内免税店等政策优化有望在 8-9 月落地。目前中国中免筹码结构相对有所优化，作为少有业绩及盈利水平均保持较高增速的消费龙头，资金回流下建议予以关注。

商贸零售：1、内需方面，鸣鸣很忙开店整体超出预期，扩展空间仍大，补贴力度优于预期，看好供应链支撑的门店增长和业绩释放。2、出海方面，看好华凯易佰库存去化带来的业绩弹性，以及新并购在科技方面布局带来的业绩和估值提升；看好小商品城业绩稳健增长及低估值的机会。

黄金珠宝：金价站稳压力位，后续有望延续强势表现，若金价企稳向上，七夕旺季有望回补部分透支需求，8 月行业增速预计环比向上；关注产品迭代能力强的龙头。建议关注潮宏基，关注老铺黄金底部反转机会，弹性配置曼卡龙。

美容护理：Q3 为化妆品板块传统淡季，刚需个护板块抗周期属性凸显。主线关注具备底部反转逻辑、经营基本面稳健的珀莱雅、毛戈平、上海家化、润本股份；巨子生物依托去年低基数，下半年业绩改善空间值得期待。个护赛道优先布局登康口腔，高分红与持续成长逻辑共振。医美板块头部机构回暖趋势已延续多时，建议关注还具备个股逻辑的朗姿股份，医美业务受益于下游话语权提升与头部优势，盈利能力持续改善，高端女装线上线下调整与增长持续进行。

茶饮餐饮：8 月后茶饮餐饮品牌逐步走出高基数月份，关注品牌同店回暖；关注古茗（7 月同店下滑，26 年开店指引下修但不改长期底色，全时段产品发力+门店升级支撑全年同店表现）；餐饮关注连锁龙头百胜中国（以价换量策略成效显著，下沉门店模型跑通打开门店空间+收购必胜客获得更多自主权+股东回报丰厚）。

风险提示：社服&零售&美护行业系统性风险；公司治理风险；免税行业政策变动风险；重要股东减持风险；化妆品品牌力下降等。

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、 本期社服&零售&美护行业及重点个股涨跌幅 3
二、 本期各子行业动态跟踪 5
（一） 社会服务 5
（二） 商贸零售 7
（三） 美容护理 10
三、 近期上市公司动态跟踪 13
（一） 社会服务 13
（二） 商贸零售 14
（三） 美容护理 16
四、 本期观点及相关标的 18
五、 风险提示 19

图目录

图 1、 2026 年以来，社会服务、商贸零售、美容护理及沪深 300 累计涨跌幅对比（较 2025 年末） 3
图 2、 申万一级行业指数涨跌幅对比（2026.08.17-2026.08.21） 4

表目录

表 1、 本期（2026.08.17-2026.08.21）社服&零售&美护行业个股涨跌幅榜 5
表 2、 各行业相关标的 19

仅供内部参考，请勿外传

一、本期社服&零售&美护行业及重点个股涨跌幅

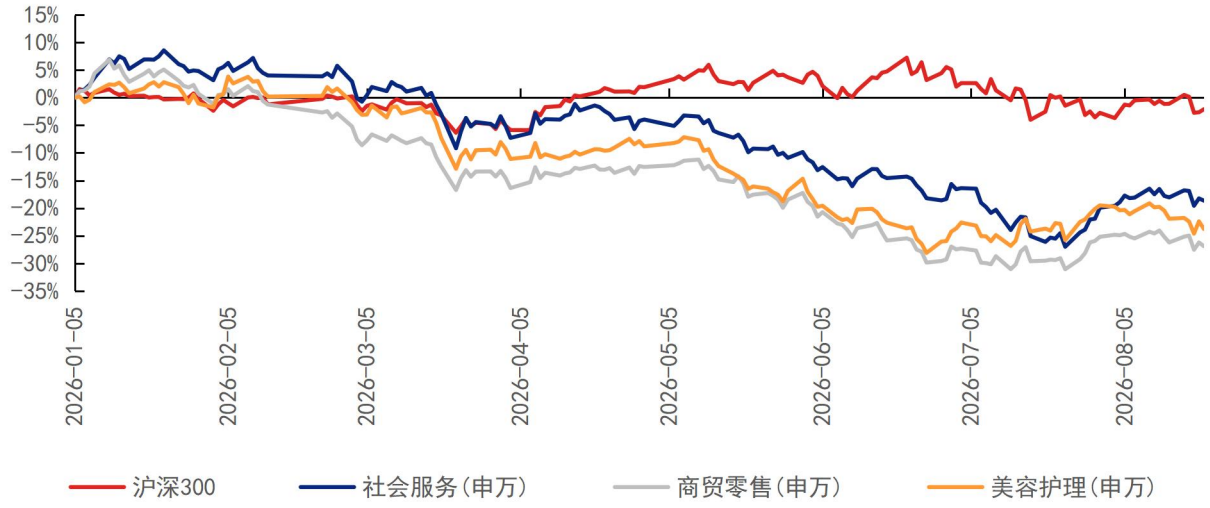
本期（2026.08.17-2026.08.21）：

申万社会服务指数相对于沪深 300 上涨 0.29pct，申万社会服务指数（801210.SI）下跌 0.72%，在申万 31 个一级行业指数中排在第 11 位。2026 年以来，申万社会服务指数累计下跌 18.66%，相较沪深 300 下跌 16.56pct。

申万商贸零售指数相对于沪深 300 上涨 0.08pct，申万商贸零售指数（801200.SI）下跌 0.93%，在申万 31 个一级行业指数中排在第 13 位。2026 年以来，申万商贸零售指数累计下跌 26.91%，相较沪深 300 下跌 24.81pct。

申万美容护理指数相对于沪深 300 下跌 1.38pct，申万美容护理指数（801980.SI）下跌 2.38%，在申万 31 个一级行业指数中排在第 24 位。2026 年以来，申万美容护理指数累计下跌 23.79%，相较沪深 300 下跌 21.70pct。

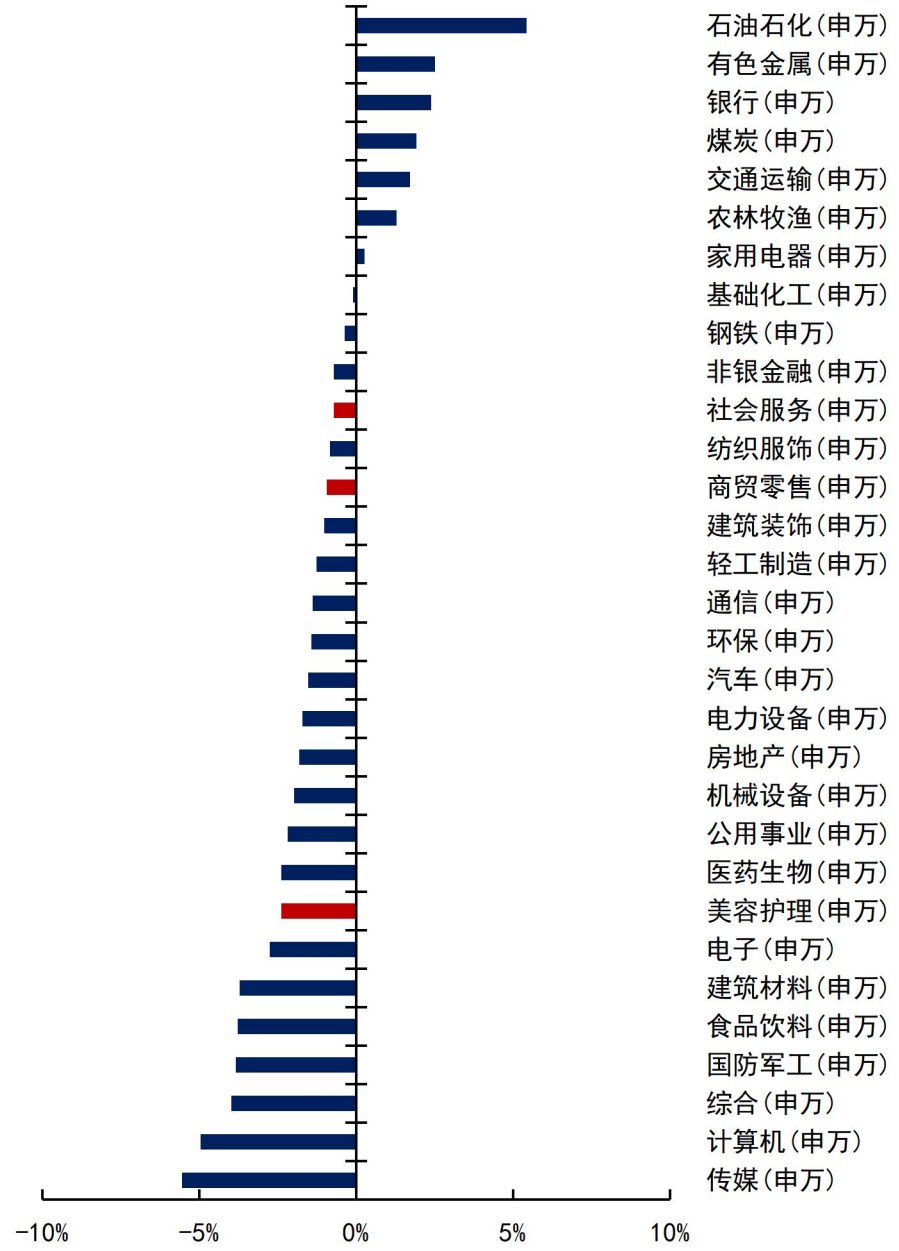
图 1、2026 年以来，社会服务、商贸零售、美容护理及沪深 300 累计涨跌幅对比（较 2025 年末）



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

图 2、申万一级行业指数涨跌幅对比（2026.08.17-2026.08.21）



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：社会服务、商贸零售、美容护理板块标红为重点提示，与涨跌幅无关

仅供内部参考，请勿外传

个股方面，本期涨跌幅较大的个股为：

社会服务：

涨幅较大个股：深中华 A（+18.50%）、勤上股份（+16.67%）、ST 云网（+12.17%）；

跌幅较大个股：*ST 萃华（-26.58%）、米奥会展（-19.88%）、传智教育（-12.23%）。

商贸零售：

涨幅较大个股：全新好（+16.31%）、新华百货（+11.44%）、南京商旅（+7.77%）；

跌幅较大个股：中百集团（-15.83%）、青木科技（-6.88%）、壹网壹创（-6.20%）。

美容护理：

涨幅较大个股：红棉股份（+8.90%）、华测检测（+8.23%）、上海家化（+4.21%）；

跌幅较大个股：敷尔佳（-9.35%）、爱美客（-8.39%）、新瀚新材（-8.11%）。

表 1、本期（2026.08.17-2026.08.21）社服&零售&美护行业个股涨跌幅榜

细分行业	证券简称	区间涨跌幅(%)
社会服务	深中华 A	18.50%
	勤上股份	16.67%
	ST 云网	12.17%
	*ST 萃华	-26.58%
	米奥会展	-19.88%
	传智教育	-12.23%
商贸零售	全新好	16.31%
	新华百货	11.44%
	南京商旅	7.77%
	中百集团	-15.83%
	青木科技	-6.88%
	壹网壹创	-6.20%
美容护理	红棉股份	8.90%
	华测检测	8.23%
	上海家化	4.21%
	敷尔佳	-9.35%
	爱美客	-8.39%
	新瀚新材	-8.11%

资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

二、本期各子行业动态跟踪

（一）社会服务

仅供内部参考，请勿外传

行业动态：

中秋国庆出行预订提前升温 国内文旅与出境游同步走热。从预订节奏看，滴滴机票数据显示，黄金周期间机票预订高峰自 8 月 5 日拉开序幕，较往年提前近 20 天。票价方面，目前 8 月提前预订的中秋、国庆档期国内机票整体价格较去年同期便宜 10%以上，出行性价比显著提升。滴滴机票分析认为，今年「双节」可选择的拼假方案较多，出行时间进一步分流、出发及返程高峰分散，是机票预售价格同比回落的主要原因。出境游同样明显升温。航旅纵横数据显示，同期出入境航线机票预订量超 128 万张，同比增长约 11%。去哪儿旅行数据显示，截至 8 月 10 日，出境热门城市热度同比增长超 50%。众信旅游预订数据显示，出境游市场呈现需求与价格同步走高的态势，截至 8 月 12 日，其黄金周相关旅游产品收客占比已达到 75%。（迈点网）

多家上市航司 7 月旅客周转量同比增长。从头部航司看，中国国航 7 月合并客运运力投入同比增长 4.8%，旅客周转量同比增长 11.2%，平均客座率达 85.0%、同比上升 4.9 个百分点；中国东航客运运力投入同比增长 4.24%，旅客周转量同比增长 7.13%，客座率 87.11%、同比上升 2.35 个百分点；南方航空客运运力投入同比增长 4.23%，旅客周转量同比增长 5.25%，客座率 85.20%、同比上升 0.82 个百分点；海航控股客运运力投入同比增长 0.65%，旅客周转量同比增长 1.52%，客座率 85.26%、同比上升 0.73 个百分点。此外，吉祥航空及九元航空合并客运运力投入同比增长 3.41%、旅客周转量同比增长 6.95%；春秋航空客运运力投入同比增长 8.02%、旅客周转量同比增长 9.72%。（迈点网）

9 部门：支持相邻县域连片打造跨区域消费经典路线。商务部等 9 部门联合发布《关于进一步激发下沉市场活力活跃县域消费的意见》，在文旅消费领域提出一系列举措，明确支持相邻县域连片打造跨区域消费经典路线，吸引更多城市居民下乡消费，为县域文旅市场的提质扩容释放出明确政策信号。（迈点网）

酒店、OTA：

亚朵集团二季度营收 34.9 亿元 零售收入同比增长 63%。8 月 20 日，亚朵集团发布 2026 年二季度财报，实现营业收入 34.90 亿元，同比增长 41.4%；调整后净利润 5.58 亿元，同比增长 30.8%；调整后 EBITDA 为 8.21 亿元，同比增长 34.6%。公司上调全年收入指引至同比增长 30%。（迈点网）

华住集团二季度净利润 16 亿元 环比增长近翻倍。8 月 17 日，华住集团披露 2026 年半年报，上半年收入 131 亿元，同比增长 11%；二季度收入 71 亿元，环比增长约 18.78%，归母净利润 16 亿元，环比接近翻倍。截至 6 月底在营酒店 13539 家，华住中国上半年入住率 79.8%。公司上调全年收入指引至同比增长 4%至 8%。(迈点网)

广州四季酒店上半年收入增 5.2% 平均房价提升 13.4%。越秀房地产投资信托基金发布 2026 年中期业绩，旗下广州四季酒店上半年经营收入同比上涨 5.2%，客房平均房价同比提升 13.4%，每间可供出租客房收入同比上涨 6.8%，刷新开业以来新高，并依托广交会等拓宽国际客源。（迈点网）

仅供内部参考，请勿外传

携程发布 2025 可持续发展报告：入境游带动消费约 240 亿美元。携程集团发布《2025 年度可持续发展报告》，2025 年，携程累计服务入境中国大陆游客 2000 万人次，客源覆盖 83 个国家和地区，带动消费约 240 亿美元。增长正在向供给端传导：截至 2026 年 5 月，已有超过 15 万家境内酒店通过携程承接入境订单，其中近 7 万家为首次承接入境游客订单。（迈点网）

同程旅行：绿皮车旅行产品暑期预订热度增长超 45%。2026 年暑期，旅游市场出现一股「反向」出行热潮。在高铁网络日益密集的当下，越来越多年轻人选择放慢节奏，搭乘 K 字头、T 字头等普速列车开启「慢充式」旅行。同程旅行数据显示，2026 年暑期，以「绿皮车」「火车漫游」为标签的旅行产品预订热度同比增长超 45%，其中 18 至 30 岁年轻用户占比达 42%，「慢」从出行短板变成了核心卖点。（迈点网）

餐饮：

锅圈上半年营收 39.47 亿元，同比增长 21.8%。8 月 17 日，锅圈（2517.HK）发布 2026 年中期业绩，上半年收入 39.47 亿元，同比增 21.8%；净利润 2.13 亿元，同比增 12.1%，均创上市以来同期新高。但盈利能力有所承压，净利率由 5.9%降至 5.4%。门店网络持续扩张，截至 6 月底总数达 12198 家，较去年同期增加 1798 家。然而，公司大幅调低了全年扩张目标：预计年底门店超 13100 家、全年净增超 1534 家，而年初展望为超 14500 家、净增超 2934 家，开店目标下调约 1400 家。公司明确下半年将以大店模式为主，上半年已完成 684 家门店大店升级，同时“锅圈露营”网点已开业 96 家，将供应链延伸至户外场景。（红餐网）

Tims 天好中国发布 2026 年二季报。8 月 18 日，Tims 天好中国发布 2026 年第二季度财报。报告期内，公司总营收 2.734 亿元，环比增长 6.5%；系统销售额达 3.478 亿元，环比增长 7.7%。其中，自营门店收入 2.209 亿元，贡献利润率 5.7%，环比提升 3.9 个百分点。本季度，公司主动出清坪效表现不佳的门店，持续推进门店结构深度调整。截至 2026 年 6 月 30 日，全国门店共计 1028 家，包含自营门店 544 家、加盟店 484 家，覆盖全国 93 个城市。现点现制门店达 780 家，门店占比提升至 76%。CEO 张国华表示，二季度是战略调整关键期，公司将回归品牌核心，强化“咖啡+暖食”差异化优势，推动单店经济模型修复，以更强竞争力重夺市场份额。（红餐网）

（二）商贸零售

【免税】

省政府正式印发《海南省“十五五”综合交通运输规划》。《规划》提出 5 大类 19 项主要指标，包括 5 年累计完成交通投资 1700 亿元，到 2030 年机场旅客保障能力 7260 万人次、民航通航城市 200 个、公路通车里程 4.3 万公里、集装箱班轮航线 100 条等。此外，海南将初步建成“1234 出行交通圈”。（海南发布）

海南 30 天入境免签政策适用国家增至 61 国。国家移民管理局 8 月 20 日发布公告，自 2026 年 8 月 20 日起，吉尔吉斯斯坦、越南公民可适用 240 小时过境免签

仅供内部参考，请勿外传

政策和海南 30 天入境免签政策来华。至此，240 小时过境免签政策适用国家增至 57 国，海南 30 天入境免签政策适用国家增至 61 国。（海南发布）

【零售】

商务部等 9 部门：活跃县域消费 18 条举措。近日，商务部等 9 部门印发《关于进一步激发下沉市场活力 活跃县域消费的意见》。《意见》提出活跃县域消费重点支持措施。一是支持县域消费渠道升级，加快存量商业设施更新，优化商业网点布局，完善商业服务配套，盘活闲置资源资产。二是推动县域商业业态创新和品牌打造，引导连锁企业加速下沉，促进本地品牌守正创新，因地制宜发展新兴业态。三是优化县域商品和服务供给，扩大优质优价商品供应，加快完善“一老一小”等服务业态，促进商农文旅体融合发展。四是进一步提升县域流通现代化水平，提高城乡流通网络效能，引导线上线下协同发展。五是增强消费保障能力，推动稳岗就业拓展增收途径，强化创业安居释放消费潜力。《意见》强化要素集成和营商环境建设。从财政资金、金融服务、用地支持等方面，强化政策保障，通过完善消费纠纷处理机制等措施，营造良好消费环境，推动资源要素、政策措施在下沉市场集聚，进一步活跃县域消费。（零售圈）

沃尔玛：第二财季中国业务净销售额 70 亿美元，山姆店在中国会员人数再创新高。沃尔玛公布最新财报，其中显示，中国业务第二季度实现净销售 70 亿美元，同比增长 20.7%，可比销售额增速降至 9.7%，相比之下，第一季度的可比销售额增速为 13.1%。二季度电商业务的强劲表现为增长提供了关键动力。山姆会员商店继续保持增长势头，沃尔玛大卖场业态增速进一步加快。过去 12 个月内新增 11 家山姆店，其中 4 家于二季度内开业。在财报会上管理层表示，山姆店在中国的会员人数再创新高。（零售圈）

武商集团回应关店。8 月 18 日，武商集团（000501）在投资者关系平台回应超市业态营收下滑、门店收缩问题，明确已推出系统性转型方案，否认存在国有资产效益流失情况。转型举措分为三类：分类处置亏损门店，扭亏无望者闭店出清，潜力门店通过降租、业态调改等方式减亏；推进存量门店升级，落地“江豚厨房”业态，深化供应链直采、优化商品结构；布局 WS 江豚会员店等新业态，拓展即时零售、直播等全渠道业务。公司表示闭店流程规范、一次性费用可控，资源将向优质门店与创新业态倾斜，全力提升经营质效。（零售圈）

小象超市连开淮安、烟台、淄博三城。2026 年 8 月，小象超市将分别于 18 日、21 日、25 日进驻淮安、烟台、淄博三地，持续推进下沉市场布局。截至 8 月初，小象超市已覆盖全国 71 座城市。（零售圈）

新华百货新设连锁超市公司。企查查 APP 显示，近日，宁夏物美佳连锁超市有限公司成立，法定代表人为闫珅，注册资本为 2000 万元，经营范围包含：针纺织品销售；日用百货销售；电子产品销售；礼品花卉销售；供应链管理服务等。企查查股权穿透显示，该公司由新华百货间接全资持股。（零售圈）

沃尔玛线下客流减少 1.18 亿次，线上渠道新增 2.5 亿次访问。8 月 17 日消息，沃尔玛正在经历消费渠道转移趋势。Numerator 最新数据显示，截至 2026 年 6 月 30 日的 12 个月内，沃尔玛美国线下门店客流减少

仅供内部参考，请勿外传

新增购物访问量接近 2.5 亿次，表明消费者并未减少对沃尔玛的消费，而是逐渐将购物行为转移至线上渠道。推动这一变化的主要群体为高收入家庭和 Z 世代。其中，高收入家庭线上消费额增长 64 亿美元，同比增长 27%；Z 世代线上消费增幅达到 48%，带动线上平均客单价提升至 65 美元，比线下 40 美元高出超过六成。尽管线上单次消费金额更高，但消费者高频到店购物习惯仍未完全改变，线下用户年均消费金额为 1900 美元，高于线上用户的 1600 美元。（零售圈）

名创优品发布中期业绩。8 月 14 日，名创优品发布 2026 年中期业绩预告，预计截至 2026 年 6 月 30 日止六个月营收为 114.5 亿元至 115.5 亿元，同比增加约 22%至 23%。公司预计经营利润为 16.2 亿元至 16.6 亿元，同比增加约 5%至 7%；期内利润为 9.4 亿元至 9.6 亿元，同比增加约 4%至 6%。预计基本及摊薄每股盈利均为 0.78 元至 0.79 元，同比分别增加约 5%至 7%及 6%至 9%。（零售圈）

美团 3C 再进攻，试点自营数码仓“钛牛数码”。日前，美团自营数码品牌“钛牛数码”正式上线。该店铺在 App 内带有鲜明的“自营”标识，经营品类覆盖摄影摄像、游戏键鼠、办公设备、手机周边等，客单价横跨十几元至上千元，并标配七天无理由退货、假一赔四、退货免运费及“满电服务”等履约保障。店铺维持 24 小时营业状态，其主体营业执照所属公司为广州闪豹科技有限公司，法定代表人系美团闪购非食专卖业务部总经理王超。（亿邦动力）

京东集团发布 2026 年第二季度及中期业绩。二季度，京东集团收入为 3464.01 亿元（人民币，单位下同），同比减少 2.9%。归母净利润为 71 亿元，去年同时期为 62 亿元。2026 年第二季度归母净利润率为 2.1%，2025 年第二季度为 1.7%。收入构成上，京东集团收入由商品收入和服务收入组成。第二季度，其商品收入为 2671.15 亿元，同比减少 5.4%。其中，电子产品及家用电器商品收入为 1578.86 亿元，同比减少 11.8%；日用百货商品收入 1092.29 亿元，同比增长 5.6%。同时期内，服务收入达 792.86 亿元，同比增长 6.8%。该项收入占收入比例提升至 22.9%，其中，来自居家场景下的服务收入同比增长 69.6%。服务收入中平台及广告服务收入同比增长 8.3%。（亿邦动力）

东南亚跨境电商平台 Shopee 母公司 SEA（冬海集团）发布 2026 年第二季度财报。报告期内，公司 GAAP 总收入同比增长 48.1%达到 78 亿美元；总毛利为 35 亿美元，同比大涨 47.3%；净利润同比增长 10.6%至 4.58 亿美元；经调整 EBITDA 为 9.17 亿美元，较 2025 年同期同比增长 10.6%。Shopee 方面，其 GAAP 市场收入包括核心市场收入和增值服务收入，同比增长 48.9%达 49 亿美元。当季 Shopee 总订单量达 42 亿单，同比增长 27.5%；GMV 为 383 亿美元，同比增长 28.4%，连续八个季度实现环比增长；调整后 EBITDA 为 2.554 亿美元，同比上升 12.2%。（亿邦动力）

阿里巴巴集团发布 2027 财年第一季度（2026 年 4 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日）业绩。今年第二季度，阿里巴巴收入达 2689.53 亿元，同比增长 9%。其中，阿里巴巴电商集团收入达 2058.62 亿元，同比增长 4%。净利润为 104.44 亿元，同比减少 75%，主要归因于经营利润的减少、处置投资的净收益减少，以及阿里巴巴所持有的股权投资按市值计价变动的净收益减少。（亿邦动力）

仅供内部参考，请勿外传

【黄金珠宝】

黄金价格 8 月 19 日收盘大涨。截至当日收盘，现货黄金价格涨 4.35%，报 4522.78 美元/盎司；现货白银价格涨 5.81%，报 66.98 美元/盎司。受此影响，国内多家品牌上调金饰价格，部分金店一夜大涨 46 元。（财联社）

（三）美容护理

屈臣氏中国上半年营收 71.17 亿港元，同比店铺销售额增 4.3pct。2026 年上半年，屈臣氏中国市场录得营收 71.17 亿港元，同比+7pct；同比店铺销售额实现 4.3pct 正增长。屈臣氏今年计划改造 1500 家门店，已在上海环球港推出首家 Watsons Studio 概念店，按年轻客群逛街喜好设置动线，串联健康管理、护肤、彩妆、发型设计等品类。此外，屈臣氏在多个城市门店改造"演唱会妆造专区"，由专业彩妆师提供妆容、编发服务，带动客流与彩妆品类销售双向增长，下半年还将探索新一代大健康店。（品观）

上美股份上半年预亏，营收 37.18 至 37.59 亿元同比降约 9pct。8 月 17 日，上美股份披露 2026 年上半年业绩预告，期内预计实现营收 37.18 亿元至 37.59 亿元，同比-9.5pct 至-8.5pct；预计实现净利润 1.2 亿元至 1.3 亿元，同比-78.4pct 至-76.6pct。公司将当下定义为"战略蓄力期"，上半年承压之际并未缩减开支，反而持续投向全球化、科研和人才。主品牌韩束 2025 年营收 73.6 亿元、同比+31.6pct，占集团总营收 80.2pct。创始人吕义雄称，7 月、8 月公司业绩再次进入正增长。（品观）

巨子生物上半年营收 29.2 亿元同比降 6.3pct，净利润降 20.5pct。8 月 18 日，巨子生物发布 2026 年上半年业绩：销售收入约 29.2 亿元，同比-6.3pct；净利润约 9.4 亿元，同比-20.5pct；毛利率 79.5pct。收入下滑系主动优化销售结构、减少达人直播依赖。分品牌看，核心品牌可复美上半年收入 23.47 亿元、同比-7.7pct，占总收益 80.4pct。环比来看，上半年营收较去年下半年增长 21.3pct，归母净利润环比提升 28.3pct，呈现恢复势头。报告期内三款重组胶原蛋白医美 III 类产品获批上市。（品观）

同仁堂化妆品被强制清算，2026 年前 7 月美妆销售额 3.07 亿元同比降 50.5pct。近日，北京市第一中级人民法院裁定受理北京同仁堂化妆品有限公司的强制清算申请，申请方为其控股股东中国北京同仁堂集团。同仁堂化妆品成立于 2005 年，曾推出"同仁本草""伊妆""丽颜坊"等品牌，因多品牌铺开导致定位不清、未建立独立品牌心智，品牌贴牌与授权乱象频发。销售数据持续崩塌：2025 年"同仁堂"美妆相关产品在主流电商平台销售额约 9.30 亿元、同比-45.6pct；2026 年前 7 个月进一步萎缩至 3.07 亿元、同比-50.5pct。（品观）

前相宜本草首席科学家吕智加盟中研，出任副总经理负责研发等核心板块。近日，中山中研化妆品有限公司正式宣布，前相宜本草研发副总裁兼首席科学家吕智博士出任公司副总经理，全面负责研发、产品、市场及国际客户等核心板块。吕智拥有美国宾夕法尼亚大学化学博士学位，2005 年踏入美妆行业，先后任职于高露

仅供内部参考，请勿外传

洁全球研发总部、雅芳亚太研发中心，2014 年加入相宜本草。中研是深耕行业二十余年的化妆品 ODM 企业，年研发投入近 4000 万元，服务客户涵盖宝洁、联合利华、资生堂、珀莱雅等。（品观）

上海家化上半年营收 37.9 亿元增 8.99pct，二季度净利润同比涨超 226pct。8 月 19 日晚，上海家化发布 2026 年半年报：营收 37.9 亿元、同比+8.99pct；归母净利润 3.8 亿元、同比+43.35pct；扣非净利润增幅达 58.9pct，二季度单季净利润同比翻 2.2 倍。分板块看，美妆板块（含玉泽、佰草集等）收入 10.33 亿元、同比+38.27pct；个护板块（含六神、美加净）收入 17.44 亿元、同比+9.69pct。线上渠道同比增长超 40pct，占国内业务比例达 45pct。（品观）

雅诗兰黛 2026 财年营收 150.49 亿美元增 5pct，连续三年下滑后首次正增长。8 月 19 日晚间，雅诗兰黛集团发布 2026 财年（2025 年 7 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日）财报：净销售额 150.49 亿美元（约合人民币 1014 亿元），同比+5pct，营业利润同比增幅超 100pct。这是雅诗兰黛历经连续 3 个财年净销售额下滑后首次迎来正增长。2026 财年第四季度净销售额 244.39 亿元、同比+6pct，亏损较去年大幅收窄。分部门看，香水部门增速最高。集团称增长得益于"Beauty Reimagined"战略，已连续四个季度实现同比增长。（青眼）

2026 上半年全球美妆十强销售额 5435.57 亿元增 3.66pct，7 家实现增长。8 月 20 日，随着科蒂最新财报发布，全球头部化妆品集团均已交出 2026 上半年成绩单。剥离非化妆品业务后，2026 年上半年全球美妆十强销售额总体量约 5435.57 亿元，较 2025 年同期增加 191.7 亿元、同比+3.66pct，相当于同期中国化妆品零售总额（2442.45 亿元）的 2 倍以上。上榜 10 家企业中 7 家录得销售额增长。欧莱雅以 1865.96 亿元断层领先，高出第二名联合利华（1043.79 亿元）约 822 亿元；增速方面宝洁最高为 8.56pct，仅拜尔斯道夫录得 5pct 下滑。（青眼）

蓝月亮上半年营收 28.83 亿港元降 5.07pct，净亏损 1.93 亿港元同比收窄 55.79pct。8 月 20 日晚，蓝月亮发布 2026 年上半年财报：营收 28.83 亿港元（约合人民币 24.7 亿元），同比-5.07pct；净亏损 1.93 亿港元（约合人民币 1.65 亿元），较 2025 年同期收窄 55.79pct；毛利率 57.1pct。蓝月亮 2020 年底在港交所上市，次年上半年便出现亏损，2024 年全年亏损约 6.4 亿元人民币后至今未能走出亏损泥潭。亏损收窄得益于运营效率改善与渠道结构优化，销售及分销开支同比-18.5pct。线上渠道贡献销售额 20.01 亿港元、占总营收 69.4pct。（青眼）

"光子嫩肤第一股"奇致激光终止挂牌新三板，2025 年营收 1.95 亿元降 27.54pct。8 月 20 日，武汉奇致激光技术股份有限公司股票终止挂牌，正式退出新三板市场，终止原因系"基于公司所在行业发展状况及自身战略发展的整体规划考虑"。奇致激光成立于 2001 年，2015 年在新三板挂牌，被称为"光子嫩肤第一股"；2021 年新氧斥资 7.91 亿元收购其 84.49pct 股份；2023 年冲击北交所 IPO，于 2024 年撤回上市申请。2025 年业绩恶化，营收 1.95 亿元、同比-27.54pct，归母净利润转为亏损 198.7 万元。（青眼）

珈凯生物上市后首份半年报营收 1.51 亿元增 23.76pct，净利润增 29.47pct。8 月 20 日，上海珈凯生物股份有限公司发布 2026 年半年度报告，系其上市后首份

仅供内部参考，请勿外传

财报：营收 1.51 亿元、同比+23.76pct；归母净利润 3757 万元、同比+29.47pct。珈凯生物成立于 2015 年，是国内领先的化妆品活性原料研发生产企业，产品覆盖舒缓、祛斑美白、修护、抗皱等功效领域，客户包括珀莱雅、福瑞达、华熙生物、巨子生物等知名美妆企业。今年 8 月 11 日，珈凯生物正式在北交所挂牌上市。（青眼）

华熙生物 PDRN 全球智造基地投产年产能 2 吨，今年前 7 月 30 个品牌推 37 款 PDRN 新品。近日，华熙生物 PDRN/PN 全球智造基地在山东威海正式落成投产，总年产能约 2 吨，为当前全球产能最大的 PDRN 专线智造基地。PDRN 学名"多聚脱氧核糖核苷酸"，碱基组成与人体 DNA 相似度高达 98pct，可促进细胞修复、改善组织再生。据久谦中台数据，三大平台 PDRN 护肤品合并销售额从 2022 年的 150 万元增至 2025 年的 4.08 亿元，4 年增长近 270 倍。今年 1 至 7 月，已有 30 个美妆品牌合计推出 37 款 PDRN 护肤新品，其中国货品牌 23 个，包括珀莱雅、自然堂、薇诺娜、敷尔佳等。（Medactive）

华瑭医疗成为 Fotona 全系列牙科激光设备中国大陆独家总代理。近日，全球医美激光领域企业 Fotona 与中国医疗器械商业化平台华瑭医疗（HTDK）在上海签署战略合作协议，华瑭医疗正式成为 Fotona 全系列牙科激光设备在中国大陆地区的独家总代理。此次合作核心产品是 Fotona 旗下 LightWalker ATS 口腔双波长激光治疗设备，结合 Er 和 Nd 两种激光波长，可覆盖多种牙体硬组织和口腔软组织临床应用，已在中国获批为第三类医疗器械。此次引入的牙科激光设备与 Fotona 在医美领域积累的激光技术同源，有助于将成熟激光应用经验拓展至口腔医疗市场。（Medactive）

湖南尖峰激光"聚焦超声皮肤治疗仪"获 NMPA 批准上市。近日，湖南尖峰激光医疗科技有限公司申报的"聚焦超声皮肤治疗仪"成功获得 NMPA 批准上市。尖峰激光医疗是一家专注于轻医美设备研发与生产的国家高新技术企业，核心产品线覆盖激光、强脉冲光（光子）、超声等多个主流技术领域，已获批产品包括半导体激光脱毛仪、超声治疗仪、强脉冲光治疗仪等，设备已进入公立医院等专业医疗机构。此次获批进一步丰富了公司在轻医美设备领域的产品管线，也标志着国产聚焦超声医美设备再添新成员。（Medactive）

若弋生物重组肉毒素第十项适应证 IND 获受理，年内集中申报多项新适应证。8 月 17 日，苏州若弋生物科技有限公司宣布，其核心管线"注射用重组 A 型肉毒毒素（Sf9 细胞，150kD 天然氨基酸序列）"第十项适应证临床试验申请（IND）获国家药监局受理。若弋生物成立于 2021 年，专注重组肉毒毒素及其他重组蛋白药物的研发与商业化，核心产品 RY-001 采用 Sf9 昆虫细胞表达系统生产，氨基酸序列与天然 BoNT/A 完全一致。此次受理的第十项适应证进一步拓展了产品应用边界，公司年内已集中申报多项新适应证。公司已完成多轮融资，投资方包括礼来亚洲基金、奥博资本等。（Medactive）

深圳市医美协会发布行业自律公约，倡导规范经营与消费者权益保护。近日，深圳市医疗美容行业协会正式发布《深圳市医疗美容行业自律公约》，旨在引导全市医美机构规范经营、加强行业自律、切实保护消费者合法权益。公约涵盖机构

仅供内部参考，请勿外传

资质管理、医疗质量安全、药品器械使用、广告宣传规范等多个维度，要求杜绝无证行医、超范围经营、使用假冒伪劣药品器械等违法违规行为。公约特别强调广告宣传不得含有虚假或者引人误解的内容，医疗机构应当向消费者充分告知医疗风险并取得其书面同意。（Medactive）

纤连生物完成数千万元 Pre-A 轮融资，聚焦重组纤连蛋白原料研发。近日，苏州纤连生物科技有限公司宣布完成数千万元 Pre-A 轮融资，由知名产业基金和投资机构联合投资。纤连生物成立于 2022 年，是一家专注于重组纤连蛋白（FN）及其他细胞外基质蛋白原料研发与生产的生物技术公司。核心产品重组纤连蛋白采用基因工程技术生产，具有高纯度、高活性、批次稳定等优势，可应用于医美修护、皮肤屏障修复、创面愈合、抗衰等多个领域。本轮融资将主要用于产能扩建、新产品研发和市场拓展。（Medactive）

高德美 RHA Redensity Eye 获 NMPA 批准，为国内首款眼周专用填充剂。近日，高德美（Galderma）宣布其旗下产品"注射用交联透明质酸钠凝胶（商品名：RHA Redensity Eye）"正式获得国家药监局（NMPA）批准上市，成为国内首款专门针对眼周区域的透明质酸填充剂。产品采用高德美专利的 RHA 弹性透明质酸技术，能更好地适应眼周皮肤的动态运动，减少填充后的僵硬感和不自然外观，可用于改善泪沟、眼周细纹和凹陷等问题。此次获批丰富了高德美在中国医美市场的产品矩阵，也填补了国内眼周专用填充剂的市场空白。（Medactive）

三、近期上市公司动态跟踪

（一）社会服务

锦江酒店：拟 2467 万元转让锦江食品 100%股权。拟将直接及间接持有的锦江食品 100%股权转让给关联方锦江城服，转让对价 2467 万元。本次交易构成关联交易，预计产生税前收益约 1300 万元。交易完成后，锦江酒店不再持有锦江食品股权。

***ST 西旅：26H1 业绩报告。**报告期内，公司实现营业收入 2.04 亿元，上年同期为 2.18 亿元，同比减少 6.51%。归属于上市公司股东的净利润为-5847.68 万元，上年同期为-5598.96 万元，同比减少 4.44%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-6622.55 万元，上年同期为-5593.24 万元，同比减少 18.40%。

九华旅游：26H1 业绩报告。报告期内，公司实现营业收入 4.995 亿元，同比增长 3.43%；归属于上市公司股东的净利润 1.52 亿元，同比增长 7.27%，营收与利润双双保持增长。

西域旅游：26H1 业绩报告。2026 年半年度，公司实现营业收入 1.07 亿元，较上年同期下降 6.08%；归属于上市公司股东的净利润为 367.91 万元，同比大幅下滑 67.23%。扣除非经常性损益后的净利润为 364.72 万元，同比下降 67.41%。

仅供内部参考，请勿外传

张家界：26H1 业绩报告。公司本报告期实现营业总收入 2.12 亿元，同比增长 9.34%，净利润 3.08 亿元，同比扭亏为盈，去年同期亏损 3327.14 万元，基本每股收益为 0.38 元。

（二）商贸零售

【免税】

中国中免：半年度报告。2026 年上半年，公司持续深耕旅游零售主业，围绕消费需求变化优化商品供给、拓宽线上线下经营渠道，有序推进各项经营工作，整体业务保持稳健运行。报告期内，公司实现营业收入 276.55 亿元，同比下降 1.76%；实现归属于上市公司股东的净利润 31.06 亿元，同比增长 19.49%。

豫园股份：半年度报告。2026 年上半年，公司实现营业收入 170.17 亿元，同比减少 10.96%；归母净利润 1.62 亿元，同比增加 157.17%。珠宝时尚集团营业收入同比下降 17.06%，盈利质量稳步提升，毛利率提升 1.26 个百分点。文化饮食集团持续聚焦主业，践行“瘦身健体”“拥轻合重”策略，聚焦核心品牌和优势业态，推进资产结构优化、存续业务提效及轻资产拓展。腕表行业终端需求持续承压，叠加线上流量下行、渠道竞争加剧，汉辰表业集团上半年营业收入同比基本持平；归母净利润较去年同期大幅减亏，经营性现金流显著改善，经营质量稳步提升，持续逼近盈亏平衡。公司以大豫园文商旅超级地标为样板，围绕差异化产品定位、特色 IP 及商业内容导入、超级场景及超级活动打造，形成商业运营的核心能力。商置板块坚持以提升经营质量为核心，主动推动业务模式转型，报告期内地产部分利润扭亏为盈。

珠免集团：投资公告。桂林市珠免免税品商贸有限公司拟注册资本人民币 500 万元，由公司下属子公司全资设立；巴彦淖尔市珠免免税品商贸有限公司拟注册资本人民币 300 万元，公司下属子公司拟出资人民币 153 万元，持股比例 51%；满洲里市珠免免税品商贸有限公司拟注册资本人民币 500 万元，公司下属子公司拟出资人民币 255 万元，持股比例 51%。

【零售】

徐家汇：半年度报告。2026 年上半年，公司实现营业收入 17,929 万元，同比减少 5.37%；归母净利润-2,496 万元，同比减少 635.18%。本期业绩较上年同期下降的主要原因是：公司以新六百 HUB 项目及新六百 YOUNG 为抓手，持续深化业态转型升级。同时主动调改业绩不达预期的门店，提升租赁业态占比。随着关闭部分低效门店及业态转型，同步优化人员结构，相应举措导致本期人力成本显著上升；此外，新六百 YOUNG 尚处于培育期，前期营销投入较大，短期内对整体业绩贡献尚不明显。

永辉超市：半年度报告。报告期内，公司实现营业总收入 237.91 亿元，同比减少 20.56%；归母净利润 2.53 亿元，同比扭亏为盈；归母扣非净利润 3,890 万元，综合毛利率 22.52%。2026 年，公司不断发力熵减，门店调改由快速整改进入精细化管理、夯实专业技能的第二阶段，协同线上业务以消费者为导向，不断提升效率。

仅供内部参考，请勿外传

家家悦：半年度报告。报告期内，公司锚定顾客价值核心导向，加强门店定位及业态细分管理，加快构建供应链及商品力优势，稳步推进门店调改及新店拓展，深挖运营管理各环节提质增效，进一步筑牢发展根基，积聚增强企业内生发展动力。报告期实现营业总收入 896,573.90 万元，同比下降 0.46%；综合毛利率 24.18%，同比提升 0.18%；归母净利润 18,614.20 万元，同比增长 1.77%；归母扣非净利润 17,718.75 万元，同比下降 2.38%。

南宁百货：半年度报告。2026 年上半年，公司紧跟消费市场发展趋势，坚持提质增效与降本控费并举，稳步推进门店结构优化与精细化管理落地，严控各项经营开支，整体经营质效持续改善。报告期内，公司实现营业收入 2.74 亿元，同比下降 2.45%；归母净利润 142 万元，实现扭亏为盈。聚焦主业提质升级，全业态深挖经营增量。

新华百货：半年度报告。报告期内，公司持续深化商业零售、物流配套、商业物业运营三大业务协同发展格局。零售业务实现全业态覆盖，运营百货商场、综合购物中心、连锁超市、家电通讯连锁门店。截至本报告期末，公司各业态累计运营 327 家实体门店。公司依托资源整合夯实核心优势，立足区域消费特征推动业态创新，通过盘活存量资产与拓展增量空间，充分激发消费市场活力。同时，持续强化数字化运营能力与商品竞争力，紧抓市场机遇，稳步推进各项经营业务。报告期内营业收入 326,376.54 万元，同比增长 0.29%；归母净利润 6,858.96 万元，同比下降 20.25%。

新华百货：回购股份公告。回购股份金额：不低于人民币 2 亿元（含），不超过人民币 4 亿元（含）。回购股份资金来源：公司自有资金或自筹资金。回购股份用途：本次回购股份全部用于员工股权激励或员工持股计划。回购股份价格：不超过人民币 12.78 元/股，该价格不高于公司董事会通过回购股份决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。回购股份方式：集中竞价交易方式。回购股份期限：自董事会审议通过本次回购相关方案之日起 12 个月内。

千岸科技:半年度报告。报告期内,公司实现营业收入 9.43 亿元,同比增长 5.57%;归母净利润 1.12 亿元，同比下降 3.14%。面对跨境电商行业情况及发展趋势，公司持续夯实自身核心竞争力。品牌建设方面，坚定自有品牌出海战略，打造 Ohuhu、Tribit、Sportneer、iClever 四大自有品牌，聚焦产品研发创新，有效满足消费者个性化与差异化的消费需求，构建了坚实的品牌护城河。渠道布局方面，公司深耕亚马逊等第三方销售平台，同时积极发展品牌独立站业务，搭建多渠道协同的销售体系，充分发挥独立站在用户数据沉淀、品牌自主营销方面的优势，挖掘新的增长空间。

东方甄选：年度业绩公告。公司经营利润由 2025 财年的亏损 109.9 百万元，转为 2026 财年的盈利 663.4 百万元；2026 财年净溢利实现 543.9 百万元，同比增加 8684.8%。受益于在产品端的投入，用户体验改进、直播矩阵增加以及精细化运营管理，增长势头在 2026 财年下半年显著增强，取得了优异的表现。具体而言，2026 财年下半年的营收达 34 亿元，同比增长约 53.7%；净溢利达 304.8 百

仅供内部参考，请勿外传

万元，同比增长 196.8%。集团于报告期间保持了强劲的盈利能力，稳步巩固企业长期稳定及可持续增长所需的基础性优势。

（三）美容护理

上美股份：2026 年上半年盈利警告公告。公司预计上半年营收 37.18 亿元至 37.59 亿元，同比-9.5pct 至-8.5pct；净利润 1.2 亿元至 1.3 亿元，同比-78.4pct 至-76.6pct。收入下降主要系主品牌韩束受周期性市场因素影响销售收入下滑，同时公司持续投入人力资源、研发及品牌建设以支持多品牌矩阵长期发展。自 2026 年 7 月以来，韩束品牌销售收入已呈现逐步回升趋势。

巨子生物：2026 年半年度报告。公司上半年实现营收 29.18 亿元，同比-6.3pct；净利润 9.40 亿元，同比-20.5pct；经调整净利润 9.46 亿元，同比-21.5pct；毛利率 79.5pct。收入下滑系主动优化销售结构、减少达人直播依赖。核心品牌可复美收入 23.47 亿元、同比-7.7pct，可丽金收入 4.99 亿元基本持平。销售费用 12.67 亿元、同比+19.7pct，主要用于品牌长期建设。报告期内三款重组胶原蛋白医美 III 类产品获批上市，第二增长曲线正式开启。

洁雅股份：持股 5%以上股东减持股份预披露及对外投资进展公告。股东明源基金及其一致行动人中亿明源计划在 2026 年 9 月 10 日至 12 月 9 日期间减持不超过 5,616,556 股，占公司总股本不超过 4.99pct，减持原因为股东自身管理需要。此外，公司在埃及设立的子公司已于 8 月 19 日收到苏伊士运河经济区管理局颁发的商业注册证，注册资本 4000 万美元，项目预计总投资约 4.67 亿元，将建设一次性卫生用品生产基地，进一步拓展海外布局。

复锐医疗：2026 年半年度报告。公司上半年实现营收 1.714 亿美元，同比+3.6pct；其中国际市场（不含北美）营收 1.27 亿美元，同比+16.7pct；注射类营收 2220 万美元，同比+54.2pct；医美业务（不含北美）营收 9710 万美元，同比+7.2pct。毛利率 56.7pct，较去年同期 60.0pct 有所下降；经调整净利润 500 万美元，去年同期为 1200 万美元。董事会决议不派发 2026 年中期股息。

敷尔佳：2026 年半年度报告。公司上半年实现营收 11.56 亿元，同比+33.95pct；归母净利润 2.56 亿元，同比+11.46pct；扣非净利润 1.67 亿元，同比+0.38pct；基本每股收益 0.49 元；经营活动产生的现金流量净额 1.67 亿元，同比+3.62pct；加权平均净资产收益率 4.45pct。

上海家化：2026 年半年度报告及出售参股公司股权公告。公司上半年实现营收 37.9 亿元，同比+8.99pct；归母净利润 3.8 亿元，同比+43.35pct；扣非净利润增幅 58.9pct；二季度单季净利润同比增长超 226pct。美妆板块收入 10.33 亿元、同比+38.27pct，个护板块收入 17.44 亿元、同比+9.69pct。线上渠道同比增长超 40pct，占国内业务比例达 45pct。此外，公司拟以 7000 万欧元（约合人民币 5.55 亿元）向 SephoraAsia 出售持有的丝芙兰上海 19pct 股权和丝芙兰北京 19pct 股权，聚焦核心品牌建设。

仅供内部参考，请勿外传

两面针：2025 年年度权益分派实施公告。公司以方案实施前总股本 5.5 亿股为基数，每股派发现金红利 0.03 元（含税），共计派发现金红利 1650 万元。股权登记日为 2026 年 8 月 25 日，除权（息）日及现金红利发放日为 2026 年 8 月 26 日。

爱美客：2026 年半年度报告及利润分配预案公告。公司上半年实现营收 12.16 亿元，同比-6.42pct；归母净利润 5.93 亿元，同比-24.84pct；扣非净利润 5.31 亿元，同比-24.48pct；基本每股收益 1.97 元；加权平均净资产收益率 7.62pct。利润分配预案为以 3.01 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 10 元（含税）。此外，公司同步披露 2026 年员工持股计划（草案）及管理办法。

登康口腔：2026 年半年度报告及补选独立董事公告。公司上半年实现营收 9.61 亿元，同比+14.16pct；归母净利润 1.01 亿元，同比+19.05pct；扣非净利润 0.92 亿元，同比+32.36pct；基本每股收益 0.59 元；加权平均净资产收益率 6.52pct。此外，公司董事会审议通过补选独立董事议案，同意提名秦红星先生（重庆大学计算机学院教授、博士生导师）为第八届董事会独立董事候选人。

华业香料：2026 年半年度报告。公司上半年实现营收 2.25 亿元，同比+17.25pct；归母净利润 683.26 万元，同比-67.46pct；扣非净利润 746.34 万元，同比-64.63pct；基本每股收益 0.0913 元；加权平均净资产收益率 1.15pct；经营活动产生的现金流量净额 5143.34 万元，同比+346.96pct。

润本股份：2026 年半年度报告及利润分配方案公告。公司上半年实现营收 10.54 亿元，同比+17.74pct；归母净利润 2.25 亿元，同比+20.03pct；扣非净利润 2.17 亿元，同比+22.58pct；基本每股收益 0.56 元；加权平均净资产收益率 9.72pct；经营活动产生的现金流量净额 1.89 亿元，同比+41.38pct。此外，公司同步披露半年度利润分配方案及 2026 年第二季度主要经营数据公告。

芭薇股份：持股 5%以上股东权益变动触及 5%提示性公告。公司持股 5%以上股东广州云美产业投资合伙企业（有限合伙）于 2026 年 8 月 18 日通过集中竞价交易方式减持公司无限售条件流通股 500 股，占公司总股本 0.0004pct。本次权益变动前该股东持有 5,577,429 股、占比 5.0004pct，变动后持有 5,576,929 股、占比降至 4.9999pct，权益变动触及 5%情形。本次变动不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

仅供内部参考，请勿外传

四、本期观点及相关标的

外部及企业内生变革共振，看好头部大消费公司投资机会。资金博弈及油价上行压制出行链条板块表现，部分标的近期有所调整。三季度来看，压制行业的燃油费用预计下行，部分板块基本面延续景气走势，近期部分标的资金出现回暖或逐步筑底迹象，建议把握结构性机会。

社服：暑期因天气及需求承压导致开月社服较弱，期待 8 月需求回补及后续积极消费政策的催化，核心看好低位商业模式较好或者未来增量显著的个股，建议关注首旅酒店/锦江酒店，三峡旅游/九华旅游/三特索道/丽江股份，以及关注布局 ai 的米奥会展。

教育：新东方业绩超预期叠加 27 财年积极指引（预计 k12 业务 20%左右增长），教培需求景气度高，建议关注 k12 方向业绩增长较快的学大教育/昂立教育/新东方、基本面改善显著的传智教育及稳健高股息的行动教育。

免税：7 月离岛免税销售数据来看，增速在相对低基数、出入岛客流好转。航煤现货价格下行，对应出行链压制影响预计逐步缓解。同时市内免税店等政策优化有望在 8-9 月落地。目前中国中免筹码结构相对有所优化，作为少有业绩及盈利水平均保持较高增速的消费龙头，资金回流下建议予以关注。

商贸零售：1、内需方面，鸣鸣很忙开店整体超出预期，扩展空间仍大，补贴力度优于预期，看好供应链支撑的门店增长和业绩释放。2、出海方面，看好华凯易佰库存去化带来的业绩弹性，以及新并购在科技方面布局带来的业绩和估值提升；看好小商品城业绩稳健增长及低估值的机会。

黄金珠宝：金价站稳压力位，后续有望延续强势表现，若金价企稳向上，七夕旺季有望回补部分透支需求，8 月行业增速预计环比向上；关注产品迭代能力强的龙头。建议关注潮宏基，关注老铺黄金底部反转机会，弹性配置曼卡龙。

美容护理：8 月后茶饮餐饮品牌逐步走出高基数月份，关注品牌同店回暖；关注古茗（7 月同店下滑，26 年开店指引下修但不改长期底色，全时段产品发力+门店升级支撑全年同店表现）；餐饮关注连锁龙头百胜中国（以价换量策略成效显著，下沉门店模型跑通打开门店空间+收购必胜客获得更多自主权+股东回报丰厚）。

茶饮餐饮：现制茶饮行业进入存量竞争时代，2026 年行业整体面临补贴退坡后的高基数，同时会加速尾部品牌出清，规模持续向头部品牌集中；2026 年关注供应链壁垒强+同店有支撑+开店空间较充足的品牌，关注古茗（26 年开店指引下修但不改长期底色，全时段产品发力+门店升级支撑全年同店表现）；餐饮关注连锁龙头百胜中国（下沉门店模型跑通打开门店空间+收购必胜客获得更多自主权+股东回报丰厚）。

仅供内部参考，请勿外传

表 2、各行业相关标的

行业	相关标的
免税	中国中免、王府井、海汽集团、海南机场、海南发展、珠免集团、美兰空港
酒店	锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店、金陵饭店、华住、亚朵、华天酒店
景区	宋城演艺、九华旅游、峨眉山 A、长白山、黄山旅游、天目湖、三特索道、西域旅游、丽江股份、中青旅、三峡旅游、祥源文旅、海昌海洋公园、西藏旅游、桂林旅游
旅行社	携程旅行、同程旅行、众信旅游、岭南股份、凯撒旅业、香港中旅
餐饮茶饮	同庆楼、广州酒家、全聚德、海底捞、九毛九、小菜园、绿茶集团、海伦司、百胜中国、达势股份、奈雪的茶、蜜雪集团、古茗、茶百道、沪上阿姨、霸王茶姬、瑞幸咖啡
教育	学大教育、行动教育、昂立教育、华图山鼎、传智教育、中公教育、新东方、好未来
会展	米奥会展、兰生股份
人服	北京人力、科锐国际、外服控股、Boss 直聘、同道猎聘、北森控股
黄金珠宝	老凤祥、周大生、中国黄金、菜百股份、潮宏基、周大福、莱绅通灵、曼卡龙、迪阿股份、萃华珠宝、老铺黄金、周六福、六福集团、周生生
零售	小商品城、永辉超市、孩子王、爱婴室、大商股份、重庆百货、富森美、红旗连锁、赛维时代、华凯易佰、华致酒行、新华都、百联股份、豫园股份、合肥百货、汇通达网络
线下美护	爱美客、锦波生物、江苏吴中、昊海生科、华熙生物、瑞丽医美、华东医药、雍禾医疗
美妆个护	珀莱雅、润本股份、科思股份、福瑞达、丸美股份、水羊股份、贝泰妮、上海家化、上美股份、美丽田园医疗健康、朗姿股份、敷尔佳、登康口腔、倍加洁、巨子生物、若羽臣、拉芳家化
宠物	乖宝宠物、中宠股份、依依股份、佩蒂股份、天元宠物、源飞宠物、路斯股份

资料来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

五、风险提示

社服&零售&美护行业系统性风险；公司治理风险；免税行业政策变动风险；重要股东减持风险；化妆品品牌力下降等。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为华熙生物(688363)、锦波生物(920982)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn