仅供内部参考，请勿外传

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 09 月 07 日

相关研究

【兴证社服&零售&美护】中秋国庆预订搜索热度环比增 116%，美考虑对华额外加征 7.5%关税-2026.09.02

【兴证社服&零售&美护】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%-2026.08.24

【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

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

26H1 国内居民出游人次同比+5.4%，7 部门发布《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》

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影响开月较弱，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，学大昂立二季度收款增长也是实现双位数增长，另职教传智拓展 AI 大模型培训带动业绩扭亏为盈，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、出入岛客流好转下环比略有回升。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，关注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；关注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 月同店下滑中个位数，处市场预期之内，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 6
（一） 社会服务 6
（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 13
（三） 美容护理 14
四、 本期观点及相关标的 19
五、 风险提示 20

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（2026.08.31-2026.09.04） 4

表目录

表 1、 本期（2026.08.31-2026.09.04）社服&零售&美护行业个股涨跌幅榜 5
表 2、 各行业相关标的 20

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

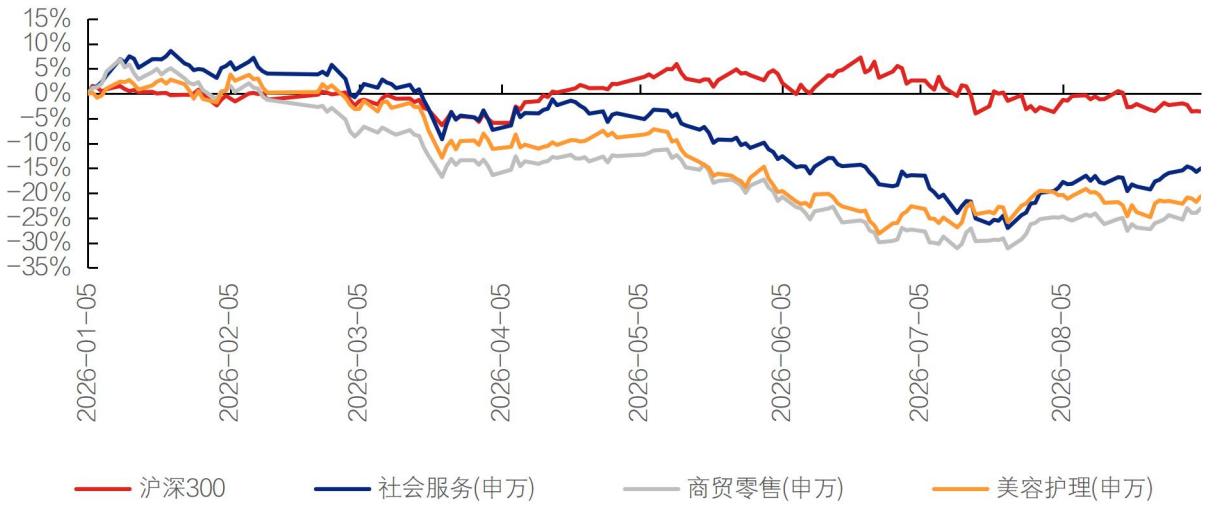
本期（2026.08.31-2026.09.04）：

申万社会服务指数相对于沪深 300 上涨 2.43pct，申万社会服务指数(801210.SI)上涨 1.11%，在申万 31 个一级行业指数中排在第 9 位。2026 年以来，申万社会服务指数累计下跌 15.02%，相较沪深 300 下跌 11.43pct。

申万商贸零售指数相对于沪深 300 上涨 3.14pct，申万商贸零售指数(801200.SI)上涨 1.82%，在申万 31 个一级行业指数中排在第 5 位。2026 年以来，申万商贸零售指数累计下跌 23.04%，相较沪深 300 下跌 19.45pct。

申万美容护理指数相对于沪深 300 上涨 2.51pct，申万美容护理指数(801980.SI)上涨 1.18%，在申万 31 个一级行业指数中排在第 8 位。2026 年以来，申万美容护理指数累计下跌 20.63%，相较沪深 300 下跌 17.03pct。

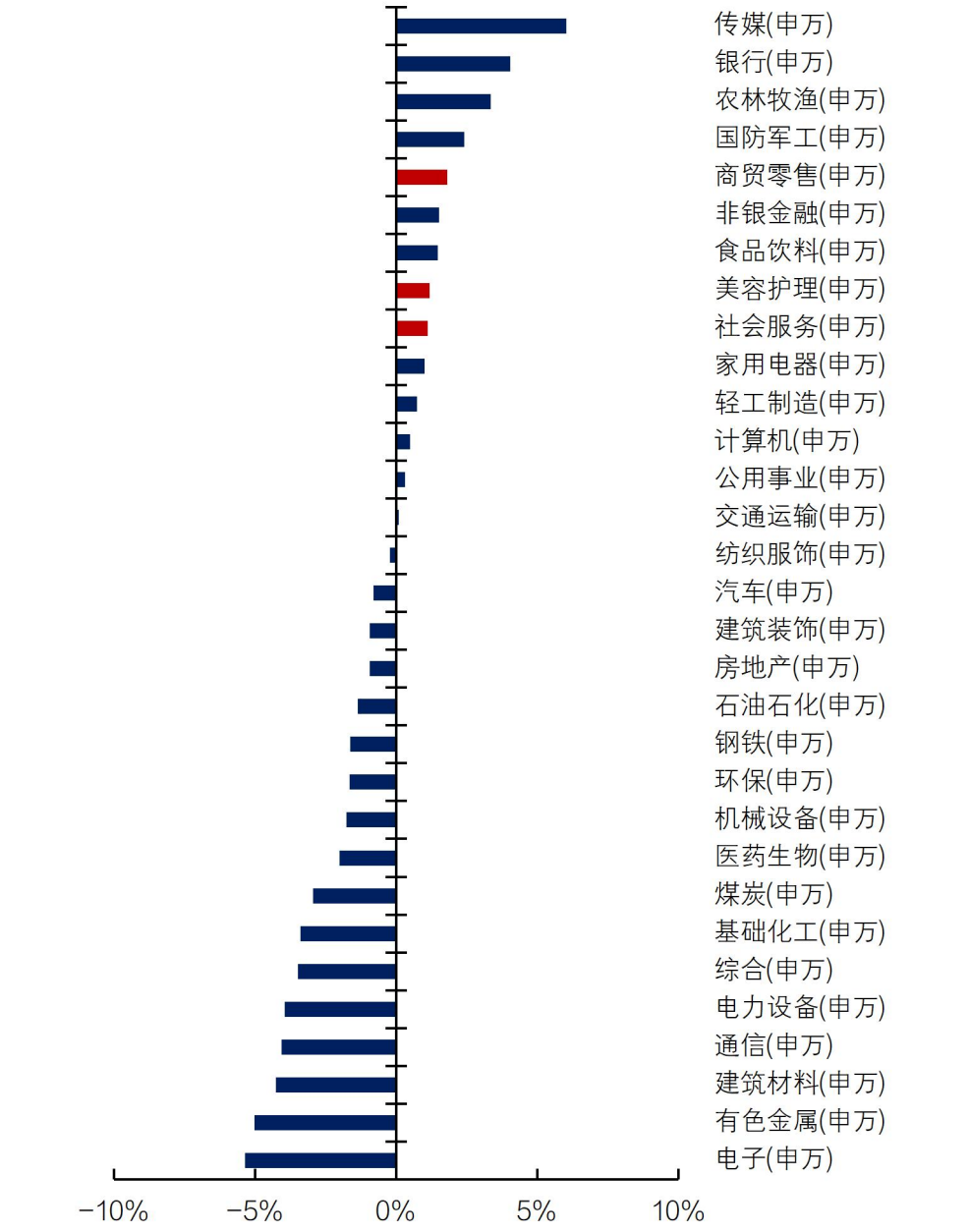
图 1、2026 年以来，社会服务、商贸零售、美容护理及沪深 300 累计涨跌幅对比（较 2025 年末）



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（2026.08.31-2026.09.04）



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：ST 豆神（+37.22%）、云南旅游（+21.15%）、*ST 西旅（+15.96%）；

跌幅较大个股：深中华 A（-16.86%）、莱绅通灵（-11.34%）、莱百股份（-9.42%）。

商贸零售：

涨幅较大个股：国芳集团（+51.68%）、百大集团（+22.44%）、茂业商业（+21.52%）；

跌幅较大个股：锦和商管（-9.61%）、新华百货（-8.21%）、狮头股份（-7.12%）。

美容护理：

涨幅较大个股：丸美生物（+19.07%）、朗姿股份（+11.79%）、锦盛新材（+10.76%）；

跌幅较大个股：新瀚新材（-5.27%）、红棉股份（-4.80%）、华业香料（-4.68%）。

表 1、本期（2026.08.31-2026.09.04）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	ST 豆神	37.22%
	云南旅游	21.15%
	*ST 西旅	15.96%
	深中华 A	-16.86%
	莱绅通灵	-11.34%
	莱百股份	-9.42%
商贸零售	国芳集团	51.68%
	百大集团	22.44%
	茂业商业	21.52%
	锦和商管	-9.61%
	新华百货	-8.21%
	狮头股份	-7.12%
美容护理	丸美生物	19.07%
	朗姿股份	11.79%
	锦盛新材	10.76%
	新瀚新材	-5.27%
	红棉股份	-4.80%
	华业香料	-4.68%

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

二、本期各子行业动态跟踪

（一）社会服务

行业动态：

商务部等 7 部门：推动商品消费扩容升级。8 月 31 日，商务部等 7 部门发布《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》，提出 20 项措施，到 2030 年社会消费品零售总额达 60 万亿元。文旅被纳入：鼓励咖啡产业链延伸体验、完善 IP 衍生品与旅游线路、支持绿色饭店与酒店适老化。（迈点网）

上半年旅行服务出口保持高速增长。8 月 28 日国新办发布会介绍，上半年我国服务进出口总额 3.8 万亿元、同比增 8.3%；入境外国人 2291.4 万人次、增 20.4%，带动旅行服务出口 2292 亿元、增 31.1%。（迈点网）

中国大陆游客成为韩国第一大客源国。8 月 31 日，韩国旅游发展局发布 1-7 月访韩外国游客 1280 万人次、同比增 21.3%；中国大陆游客 399 万人次居首，成韩国第一大客源国，全年有望破 700 万人次。（迈点网）

到 2030 年体育产业总规模超 7 万亿元，将建 100 个高质量户外运动目的地。9 月 3 日，国新办发布会提出到 2030 年体育产业总规模超 7 万亿元（2025 年为 5.12 万亿元），并建设 100 个高质量户外运动目的地；体育消费与文旅消费高度重合，山水类目的地有望迎来新的资本入口。（迈点网）

民航暑运收官 62 天运送旅客 1.51 亿人次。8 月 31 日，民航暑运收官，62 天运送旅客 1.51 亿人次、日均 244.2 万、增 2.9%；避暑游带动张家口、六盘水客流增约 170%、70%，外籍旅客占比超三成，细分服务升温。（迈点网）

迈点研究院发布《2026 年上半年中国旅游市场分析报告》。2026 年上半年，国内居民出游人次 34.63 亿，比上年同期增加 1.78 亿，同比增长 5.4%；国内居民出游总花费 3.21 万亿元，比上年增加 0.06 万亿元，同比增长 2.0%。综合来看，国内旅游市场总量增长、增速放缓，行业正由“规模扩张”转向“品质提升”，进入高质量发展新阶段。（迈点网）

酒店、OTA：

去哪儿旅行：中秋国庆酒店提前预订量同比增长近四成。9 月 2 日，去哪儿数据，距假期一月中秋国庆酒店提前预订量同比增近四成，反映决策前移；多地高校连放 13 天拉长出行半径，游客提前锁房，也为酒店拓宽收益管理窗口。（迈点网）

美团发布暑期出游数据：亲子家庭目的地停留 4 至 5 天最普遍。9 月 2 日，美团数据，暑期亲子家庭目的地停留 4 至 5 天最普遍，成都、北京、上海等居 Top10；

仅供内部参考，请勿外传

山东小团游订单同比上涨 150%，县域奔县游热度不减，夜游搜索环比涨 57%、博物馆夜游同比近 3 倍。（迈点网）

飞猪发布 2026 年暑期出游快报：国内门票张数同比增长近 30%。飞猪《2026 年暑期出游快报》显示暑期订单创新高，国内酒店间夜同比增 66%、门票增近 30%；热门国内为沪京杭蓉穗，出境以韩泰马新越为主，需求延续高景气。（迈点网）

迈点研究院发布《2026 上半年酒店集团财务分析报告》。迈点研究院发布《2026 上半年酒店集团财务分析报告》。上半年酒店行业延续复苏但分化加剧：国际主要集团全球 RevPAR 普遍增长，北美市场韧性强，亚太与大中华区成为关键增量区域，国内集团在业绩与效率上呈现结构性差异。（迈点网）

餐饮：

市场规模剑指 1590 亿，人均杯量增至 28.6 杯。中国咖饮市场规模持续扩容。据红餐大数据，2025 年现制咖饮市场规模达 1405 亿元，同比增长 19.4%。2026 年预计将达 1590 亿元，且未来三年增速有望保持 10%以上，千亿赛道继续保持强劲扩张态势。在消费需求持续增长及市场教育的带动下，消费者的饮用习惯也日趋稳定。咖啡年人均消费杯量从 2023 年的 16.7 杯增长至 2025 年的 28.6 杯，2 年间增长 1.7 倍，咖啡已从可选饮品逐步转变为高频刚需。（红餐网）

（二）商贸零售

免税：

东盟多国议员齐聚海南，解锁自贸港合作新机遇。第三次东盟国家议员研讨班日前在海南开展为期三天的参访活动。来自文莱、柬埔寨、老挝、马来西亚、缅甸等东盟国家的议员代表先后赴海口、琼海、文昌等地，实地了解海南自由贸易港建设进展，感受中国高水平对外开放的生动实践。（海南发布）

上海全国首家机场 Apple 优质合作商免税店开业。中免集团上海机场免税店引来重磅业态升级，正式落地上海浦东国际机场 T2 航站楼国际出发区域。可体验 Apple 全品类出境免税产品，集真机上手体验、免税选购于一体；Apple 2026 秋季新品发布后，门店将开启免税渠道新品现货首发，为出境旅客带来全新的免税消费体验。（中免集团）

零售：

奥乐齐安徽总部签约，将 6 店同开。9 月 3 日奥乐齐与合肥市蜀山区举行了安徽总部项目签约仪式，正式落户蜀山区，同时奥乐齐也进一步宣布将在今年 11 月在合肥、芜湖两大城市开出首批 6 家门店。据官方介绍，目前各项筹备工作正在

仅供内部参考，请勿外传

稳步推进中，首批门店预计入驻合肥蜀山区、包河区、肥西以及芜湖镜湖、弋江等核心区域的热门商圈和社区。（零售圈）

名创优品与印力集团深化战略合作。9 月 2 日，名创优品与印力集团在广州举行战略合作会议，双方高管团队深入会谈，构建共创共赢的战略目标并提出具体行动方案。印力集团董事长丁力业与名创优品董事会主席叶国富率团队参会。王永平在会上表示，当前消费市场普遍面临挑战，印力与名创优品双方“高层引领”“目标导向”“相互赋能”，为行业创新发展提供了良好的示范。双方企业高度评价协会在推动会员企业合作中发挥的积极作用。（零售圈）

开市客：将在中国大陆新增 9 家门店。9 月 1 日开市客披露入华七周年战略规划，明确 2026-2030 财年中国大陆市场扩张蓝图，将在未来五年内新增 9 家门店，其中有 5 家落地华南、4 家落地华东，具体城市并未披露，此外，开市客也正式宣布与京东达成战略合作，官方旗舰店覆盖全国 2800 个区县，并首次开放非会员线上购买渠道。这次战略规划披露，标志着开市客在经过了 7 年的沉淀之后，正式开始“中国化”进程。（零售圈）

深圳第 6 家山姆会员店落地光明，拟 2029 年开业。2026 年 9 月 2 日，深圳光明区与沃尔玛中国签署战略合作协议，落地深圳第 6 家山姆会员商店，力争 2029 年开业。截至目前山姆在中国大陆已开业 69 家门店，覆盖 36 个城市，此次落子将填补深圳西部高端仓储式零售空白。（零售圈）

品牌连锁便利店县域开店占比升至 47%。9 月 1 日人民网消息，中国连锁经营协会与毕马威联合发布《2026 年中国便利店发展报告》，连锁品牌便利店在三线及以下城市的开店数量占比，已从 2024 年的 41%提升到 2025 年的 47%。县乡居民消费需求日益多元，更多品牌连锁企业正在向县域下沉。（零售圈）

胖东来 1-8 月销售额超 195 亿。9 月 1 日，胖东来创始人于东来在个人账号发布胖东来经营数据。数据显示，胖东来 2026 年前 8 个月销售额超过 195 亿，同比增长 26.98%，其中超市业态销售额达 107 亿元。门店情况中，时代广场门店销售额超 44 亿元。（零售圈）

泡泡玛特城市乐园嘉年华首站落地上海双地标。2026 年 9 月 1 日消息，泡泡玛特城市乐园嘉年华巡展首站落地上海，联动第一百货商业中心与东方明珠两大城市地标，以 LABUBU 等热门 IP 打造沉浸式街区体验，覆盖互动游艺、限定周边、IP 联名餐饮等业态，探索文商旅体展融合新模式。（零售圈）

名创优品安徽首家 MINISO LAND 落户合肥，门店超千平。近日，安徽首家 MINISO LAND 正式签约合肥百盛，落户淮河路步行街，即将开业。该门店主打“门店即乐园”模式，面积超 1000 平方米，践行 MINISO LAND“超级 IP+超级门店”理念。（零售圈）

仅供内部参考，请勿外传

美团发布 2026 年二季报。二季度，美团实现收入 1046 亿元，同比增长 14.4%。随着行业竞争趋于理性，叠加二季度旺季效应，公司各项业务恢复稳健增长，经营利润环比由负转正。围绕“零售+科技”战略，美团持续聚焦提升业务经营质量，促进行业健康发展。美团继续加强 AI 能力建设，积极推动 AI 融入真实业务场景。公司季度研发投入同比增长 22.5%至 77 亿元，占总收入的 7.3%。此外，食杂零售方面，美团继续深化“线上+线下”零售渠道布局，小象超市在营城市数拓展至 68 个，快乐猴全国线下门店数已达 40 家。（零售圈）

名创优品公布截至 2026 年 6 月 30 日止三个月及六个月未经审计财务业绩。财报显示，名创优品 2026 年上半年营收 115 亿（16.95 亿美元），较上年同期的 93.93 亿增长 22.4%。上半年毛利为 51 亿元（7.5 亿美元），较上年同期的 41.57 亿增长 22.5%。经营利润为 16.4 亿（约 2.42 亿美元），较上年同期的 15.46 亿增长 6.1%；经营利润率为 14.3%，上年同期为 16.5%。（零售圈）

SHEIN 正式上市。9 月 1 日，希音国际控股有限公司（SHEIN）正式在港交所挂牌上市，发行价为每股 48.56 港元，发行市值约 2062 亿港元，当日最新市值为 1896 亿港元，总募资超 135 亿港元。SHEIN 成立于 2008 年，14 年间，从一家主营婚纱的跨境卖家，一步步走向市占率第三的时尚零售商。截止 2025 年，SHEIN 为约 160 个市场的约 2.73 亿活跃顾客提供服务。公司拥有超过 200 万个服装款式，平均每天新增约 4700 个服装款式。（亿邦动力）

法国出台新法首要管控中国希音、特木、速卖通等跨境电商平台。9 月 1 日，法国《第 2026-602 号法律》正式公布。作为全球首个专门针对“超快时尚”业态的国家级立法，该法案以治理纺织污染、推动循环经济为初衷，通过设置分级生态罚款、营销禁令、环境信息强制披露等制度，重点规制跨境低价快时尚进口模式。自法案颁布以来，因其规则设计对跨境电商业态形成差异化监管约束，引发国际社会关于“绿色治理与贸易公平”的广泛争议，也对我国纺织跨境电商对欧出口格局产生直接影响。此前，法国政府官员在立法说明中明确表示，该法的首要管控对象为 Shein、Temu、速卖通（AliExpress）等跨境电商平台。（环球法务）

黄金珠宝：

荷兰央行：已将 86 吨黄金储备从纽约、渥太华转移至伦敦。荷兰央行（DNB）当地时间周三宣布，已将价值数十亿美元的黄金储备从北美转移至伦敦，并称此举旨在全球政治局势动荡之际加强“危机应对准备”。荷兰央行表示，今年 3 月至 8 月期间，约 86 吨黄金从纽约和加拿大渥太华转移至伦敦。这两个地方原本合计存放约 313 吨黄金。在此次调整之前，荷兰央行黄金储备的 31.3%存放于纽

仅供内部参考，请勿外传

约，19.7%存放于渥太华。调整后，纽约和渥太华所存黄金占比均降至 18.5%。（财联社）

（三）美容护理

2026 上半年国货美妆 TOP10 出炉，珀莱雅蝉联榜首。2026 年上半年国货美妆上市企业十强榜单持续洗牌。珀莱雅连续三年蝉联榜首，半年度营收 53.75 亿元；上海家化以 37.91 亿元升至第二；毛戈平营收 32.67 亿元，同比+26.24%，其排名从第八升至第四；华熙生物营收 17.56 亿元，同比-22.32%，其排名从第四跌至第八；林清轩新晋十强，营收 15 亿元，同比+42.6%，增速领跑。品牌层面，一页、OR、原色波塔三大潜力品牌均有望年内突破 10 亿元，12 家企业整体分化明显，上美股份、巨子生物、华熙生物营收下滑，五家企业净利润双位数下滑，头部美妆企业普遍步入增收难增利调整期。（化妆品观察 品观）

颐莲获 SGS 全球首张高保湿认证，牵头发布玻尿酸应用指南。8 月 28 日，2026 颐莲高保湿喷雾节在京启幕。国际检测认证机构 SGS 将全球首张高保湿性能认证授予颐莲，同时由福瑞达生物股份牵头制定的国内首份《透明质酸钠及其衍生物在化妆品中的应用指南》团体标准正式发布。福瑞达生物股份率先实现玻尿酸批量化生产，打破西方技术壁垒，2026 年 400Da 超小分子玻尿酸技术落地。颐莲自 2003 年成立，依托福瑞达生物股份技术家底，在玻尿酸喷雾细分品类持续做深做透，成为该品类事实上的引领者。（化妆品观察 品观）

男士护肤赛道爆发，海洋至尊洗面奶年销超 560 万单。男士护肤从边缘品类变为炙手可热的赛道，关键在于超级爆款。海洋至尊三棱镜洗面奶售价 89.9 元，一年卖超 560 万单；谷雨凌云和半亩花田男士护肤套装也成为全网爆款，520 和七夕期间甚至断货。半亩花田 2023 年发力得物，四年 GMV 增长 10 倍，得物用户 18-30 岁占比 75%，其面护占比巅峰时达 85%。2025 年以来，雅诗兰黛、欧莱雅、修丽可等官宣男性代言人，珀莱雅、林清轩、韩束、谷雨、HBN 等排队杀入男性护肤市场。超级爆款以小成本内容种草验证需求，多频次投放转化，引爆在得物，放量在全网。（化妆品观察 品观）

丸美与江南大学陈坚院士团队共建联合研究中心。9 月 2 日，丸美生物与江南大学陈坚院士团队共建的尖端科技联合研究中心正式挂牌，主攻活性多糖、功能蛋白等生物大分子。丸美生物董事会主席兼 CEO 孙怀庆在内部信中划定战略主轴，明确投入方向为人、科研、品牌。过去三年丸美生物累计研发投入超 2.21 亿元，今年上半年研发费用达 4458.04 万元，同比+11.55%。2026 年上半年丸美生物实现营业收入 16.63 亿元，净利润 1.55 亿元，主品牌丸美营收达 12.70 亿元，同

仅供内部参考，请勿外传

比+1.97%。在 12 家美妆上市企业中 5 家净利润双位数下滑的行业背景下，丸美选择主动破局，重仓科研长期赛道。（化妆品观察 品观）

BOP 登顶抖音口腔护理榜首，2025 年市场规模达 779 亿元。2026 年上半年抖音口腔护理 TOP5 已由国货品牌包揽，成立 7 年的 BOP 波普专研从 2024 年上半年品类第 16 位升至 2026 年上半年榜首。云南白药、冷酸灵等老牌国货稳居 TOP5。根据弗若斯特沙利文数据，2025 年中国口腔护理市场零售额达 779 亿元，预计 2030 年将达 973 亿元。市场正从以量驱动转向量价齐升，2025 年销售额达 245.26 亿元，同比+17.3%，销量同比+7.2%，销售额增速首次反超销量增速。2026 年 Q1 销售额同比+13.8%，销量同比+8.5%。牙膏品类 2025 年市场规模达 566 亿元，占全行业 72.7%。（化妆品观察 品观）

卡诗推出发际线膜售价 320 元每盒，月花费达 768 元。卡诗新品赋源芯丝焕活发际线膜引发关注，其天猫旗舰店预售 320 元/盒（5 片），单片 64 元，按官方推荐的每周 3 次使用频率，月花费达 768 元。该产品成分表第三位为欧莱雅集团防脱活性成分亚美尼斯，但备案为普通化妆品，功效宣称滋养、修护、保湿、防断发、控油等。2019 至 2021 年间国内曾有 8 款发际线膜备案，全部已注销，此后 5 年无品牌涉足，直至今年 7 月卡诗备案第 9 款。当前有效发际线粉备案数达 700+，稚优泉发际线粉天猫销量 10 万+件，小红书上发际线相关近 90 天笔记近 10 万篇，预估阅读 2 亿+。（化妆品观察 品观）

欧莱雅投资摩漾生物，布局羟基磷灰石填充剂赛道。欧莱雅旗下美次方持股 50%的凯辉创美未来基金，以 3.5238%持股比例入股再生医美企业上海摩漾生物，认缴出资额 33.502 万元。这是该基金自 2025 年 3 月成立以来第三笔投资，该基金此前已投资林清轩和知原药业，妆药械投资逻辑清晰。摩漾生物团队耗时多年攻克可控降解难题，打造树莓状多孔微球结构，材料可在 12 个月左右被人体完全代谢。2025 年，其旗下 aphranel 优法兰 CC 针获 NMPA 三类医疗器械注册证，为中国首个获批的面部软组织填充用途 CaHA 羟基磷酸钙微球注射针剂，上市首年销量突破 10 万支，营收接近 2 亿元。2026 年 5 月，该产品获欧盟 MDR 最高风险等级认证。（化妆品观察 品观）

科丝美诗 H1 营收 70.89 亿元同比+21.8%，Q2 创历史新高。科丝美诗发布 2026 年上半年业绩报告，合并营收 1.4769 万亿韩元（约 70.89 亿元人民币），同比+21.8%。第二季度单季营收达 7949 亿韩元（约 38.16 亿元人民币），同比+27.5%，创公司成立以来单季度营收历史新高。科丝美诗韩国本部二季度营收达 5184 亿韩元（约 24.88 亿元），同比+23%，首次站上 5000 亿韩元关口；美国科丝美诗二季度营收达 538 亿韩元（约 2.58 亿元），同比+79%，实现成立以来首次单季盈利；科丝美诗中国市场二季度营收达 1974 亿韩元（约 9.48 亿元），同比+33%。

仅供内部参考，请勿外传

科丝美诗已从传统代工进化为平台型美妆智造企业，全球多点驱动格局凸显。（青眼）

大牌美妆中国市场回暖，1 至 7 月多品牌天猫 GMV 增速超 50%。2026 年上半年国际美妆品牌在中国市场表现回暖。欧莱雅中国上半年增速约为市场增速的三倍，雅诗兰黛中国销售额同比+11%，资生堂中国和旅游零售业务实现+10%增长。1-7 月，雅诗兰黛、修丽可、赫莲娜、娇韵诗、娇兰等多个品牌在天猫平台 GMV 同比增幅突破 50%。国家统计局数据显示，1-7 月化妆品类零售总额 2723 亿元，同比+6.3%。欧莱雅北亚区电商销售额占比突破 50%，雅诗兰黛中国电商销售占比站稳 50%。1-7 月欧莱雅集团、雅诗兰黛集团、资生堂集团在天猫均实现双位数增长，成交 TOP20 美妆品牌中 GMV 双位数增长品牌达 15 个。高端美妆崛起、电商发力成为核心驱动力。（青眼）

2026 上半年国货美妆十强总营收 283.12 亿元，7 家正增长。国货美妆十强企业总营收 283.12 亿元，较 2025 年同期 283.04 亿元基本持平。7 家企业实现正增长，林清轩增速最高达+42.6%，毛戈平+26.24%，福瑞达+17.57%；上美股份、巨子生物、丸美生物出现个位数下滑。珀莱雅以 53.75 亿元蝉联榜首，是唯一营收突破 50 亿元的企业。归母净利润方面，珀莱雅归母净利润达 11.68 亿元，是唯一突破 10 亿元的企业；巨子生物、毛戈平归母净利润分别达 9.4 亿元、8.05 亿元，位列二三位，其余 7 家企业归母净利润均未超过 5 亿元。逸仙电商亏损 1.51 亿元，为唯一亏损企业。（青眼）

医美中报六降一升，四环医药医美板块营收+18.5%。2026 年医美中报季，七家头部医美上市公司中华熙生物、爱美客、昊海生科、巨子生物、锦波生物、华东医药六家医美相关业务下滑，仅四环医药医美板块逆势增长，营收+18.5%，税前利润+10.9%。爱美客溶液类和凝胶类注射产品营收同比分别-20.51%和-23.08%，合计蒸发约 2.7 亿元；昊海生科玻尿酸收入同比-41.45%，净利润近乎腰斩；华熙生物整体营收同比-22.3%，皮肤科学业务腰斩过半。重组胶原蛋白赛道从独家走向混战，锦波生物核心产品薇旖美曾以独家三类医疗器械证将价格钉在近 7000 元/支的高位，2025 年下半年巨子生物、创健医疗等重组胶原蛋白三类证相继获批，“独家”优势不再。玻尿酸供给过剩、胶原蛋白竞争加剧，医美龙头集体失速。（Medactive）

NMPA 同日批准三款医美注射产品，华熙生物等在列。2026 年 9 月 1 日，国家药品监督管理局医疗器械批准证明文件送达信息显示，三款医美注射类产品同日获批上市。华熙生物申报的注射用交联透明质酸钠凝胶获 NMPA 批准上市；江苏西宏生物医药申报的注射用聚己内酯微球面部填充剂获批准上市；艾尔建代理、Allergan 申报的含利多卡因注射用交联透明质酸钠凝胶获批准上市。三款产品均为三类医疗器械，涉及华熙生物、西宏生物及艾尔建三家企业。（Medactive）

仅供内部参考，请勿外传

口周玻尿酸市场 2030 年有望达 125 亿元，华熙生物艾尔建同日获批。2026 年 9 月 1 日，NMPA 批准三款三类医疗器械产品，其中华熙生物与艾尔建美学两款含利多卡因的注射用交联透明质酸钠凝胶均用于改善成人中重度静态口周皱纹。华熙生物产品背靠润致系列，与颈部、手部产品形成矩阵；艾尔建美学漾颜依托中国人群多中心 III 期临床，海外同款 SKINVIVE by Juvéderm 已于 2023 年获美国 FDA 批准。据《中国泛口周医美消费白皮书》，超 75%的人已意识到口周衰老问题。2023 年中国口周市场出厂规模约 52 亿元，2030 年有望达 125 亿元，年复合增长率 21.46%。全球口周年轻化市场 2026 年规模预计约 15 亿美元，年复合增长率 9.1%。（Medactive）

三、近期上市公司动态跟踪

（一）社会服务

天府文旅：拟 1.74 亿元收购毕棚沟公司 34.30%股权。天府文旅董事会通过以 1.74 亿元收购毕棚沟公司 34.30%股权，交易后持股 34.30%、不纳入合并报表。

西安旅游：预重整债权申报启动。公司收到西安中院作出的相关民事决定书及决定书，法院决定对公司启动预重整程序，指定西安旅游股份有限公司清算组担任预重整临时管理人。

（二）商贸零售

免税：

珠免集团：股权结构变动公告。根据珠海市国资委相关文件意见，为加快落实市委、市政府关于市属国有资本优化布局和国有企业改革工作部署，原则同意华发集团和格力集团签订资产转让框架协议，以非公开协议方式进行资产交易，华发集团将其直接或间接持有的海投公司 96.28%股权和免税集团 23%股权等资产转让给格力集团。本次变动后，格力集团将通过海投公司间接持有公司 44.95%股权，成为公司间接控股股东。本次变动不会导致公司控股股东及实际控制人发生变更。

零售：

大商股份：半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 34.4 亿元，同比增长 0.69%。主营业务收入 25.06 亿元，同比增长 3.17%。其中：百货业态实现营业收入 7.93 亿元，同比下降 4.79%。电器业态实现营业收入 6.23 亿元，同比增长 9.37%，主要得益于新店陆续开业贡献增量，紧抓国补政策窗口，与重点品牌深化合作，

仅供内部参考，请勿外传

通过开门红、政企补贴专场、黄金周大促等营销活动带动存量门店营收快速增长。超市业态实现营业收入 8.25 亿元，同比增长 4.7%，主要是批发业务增加带动营收增长。报告期内，公司实现净利润 4.26 亿元，同比增长 0.6%；归母扣非净利润 3.62 亿元，同比增长 1.78%。

苏豪弘业：半年度报告。2026 年上半年，公司锚定高质量发展首要任务，积极应对复杂多变的外部环境，坚持稳中求进工作总基调，持续巩固业务基本盘，以自身发展的确定性应对外部环境的不确定性。报告期内，公司实现营业收入 32.86 亿元，同比下降 16.15%；实现归母净利润 2,184.87 万元，同比下降 16.91%。

黄金珠宝：

中国黄金：半年度报告。2026 年上半年，公司实现营业收入 249.0 亿元，同比减少 19.93%，主要原因为本报告期黄金产品销量同比下降；实现归母净利润 2.79 亿元，同比减少 12.35%。

明牌珠宝：转让股权公告。为优化公司资产结构和资源配置，提升公司资产运营效率、降低管理成本，提高盈利能力，公司与绍兴市逸鸣企业管理有限公司（简称“绍兴逸鸣”）于 9 月 4 日签署了《股权转让协议》，公司将持有的全资子公司明牌卡利罗 100%股权及原由公司直接享有和间接享有的与目标公司相关的一切权利概括转让给绍兴逸鸣（目标公司已向柯桥区湖塘街道缴纳的开竣工保证金 180 万元权益仍归属公司所有）。本次股权转让价款为人民币 28812 万元，股权转让价款采取现金分期支付方式，最后一期于 2026 年 11 月 15 日前支付。公司财务部门初步测算，如本次交易顺利完成，预计可获得投资收益 18123 万元，对公司当年利润状况将带来较大的积极影响。

（三）美容护理

毛戈平：2026 年半年报暨利润分配及回购 H 股公告。公司 2026 年上半年实现营业收入 32.67 亿元、同比+26.2%；毛利 27.70 亿元、同比+27.1%，毛利率 84.8%；净利润 8.07 亿元、同比+20.3%；经调整净利润 8.15 亿元、同比+21.3%。彩妆收入 19.67 亿元、同比+38.3%，护肤收入 12.12 亿元、同比+11.5%，香氛收入 0.17 亿元、同比+46.0%，化妆艺术培训及相关销售 0.72 亿元、同比+6.6%；海外市场收入 0.06 亿元、同比+457.4%，系 2025 年 10 月于香港海港城开设首家海外专柜所致。线上收入 17.27 亿元、同比+33.2%，线下收入 14.68 亿元、同比+19.9%；线下可比专柜 356 家、平均单柜收入 330 万元。公司建议派发中期股息每股 0.62 元（含税）、合计约 3.04 亿元，拟于 10 月 20 日派付；2025 年度末期股息每股 1.00 元、合计 4.90 亿元已于 5 月 26 日派付。公司拟在股东大会回购

仅供内部参考，请勿外传

授权（不超过已发行股份 3%）内回购 H 股，金额不超过 5 亿港元，购回股份将注销或作为库存股。

林清轩：2026 年半年报暨利润分配及 H 股计划公告。公司 2026 年上半年实现营业收入 15.00 亿元、同比+42.6%；毛利 12.24 亿元、同比+41.4%，毛利率 81.6%；期内利润 2.56 亿元、同比+40.7%；经调整利润 2.85 亿元、同比+42.1%。线上收入 10.52 亿元、同比大幅增长，线下门店收入 3.41 亿元、同比+19.6%，其中一线城市 0.45 亿元、新一线城市 1.22 亿元。销售费用 8.06 亿元、同比+38.8%；研发费用 0.34 亿元、同比+88.8%，研发团队超 58%成员拥有硕士及以上学历。公司建议派发中期股息每股 1.32 元、合计约 1.85 亿元，股权登记日 9 月 29 日；公司同时建议采纳 2026 至 2028 年三年分红规划。公司建议采纳 2026 年 H 股计划，授权上限为已发行股份总数（不含库存股）的 10%。

时代天使：2026 年半年报暨中期股息及特别股息公告。公司 2026 年上半年实现收入 2.307 亿美元、同比+42.9%；隐形矫治案例量 31.66 万例、同比+40.2%，其中中国内地 14.86 万例、同比+36.8%，全球其他市场 16.80 万例、同比+43.4%、占比 53.1%；毛利 1.447 亿美元、同比+43.8%，毛利率 62.7%；净利润 2550 万美元、同比+79.6%，净利率 11.0%；经调整净利润 3500 万美元、同比+79.5%，经调整净利率 15.2%。中国内地业务分部经营利润 2720 万美元，全球其他市场业务首次实现盈利、分部经营利润 60 万美元（2025 年同期亏损 540 万美元）。公司宣派中期股息每股 0.47 港元，另派特别股息每股 4.1 港元，除净日 2026 年 9 月 10 日、派息日 9 月 25 日。

科笛：2026 年半年报及 CU-20101 受理公告。公司 2026 年上半年实现收入 6270 万元、同比-5.4%，主要受终止部分经销及代理合作的一次性影响；毛利 1450 万元，毛利率由约 48%降至约 23%；公司期内亏损 1.80 亿元（2025 年同期亏损 2.39 亿元、减亏约 5900 万元），经调整净亏损 1.74 亿元；行政费用 4760 万元、同比-25.9%；截至 6 月末现金及现金等价物 1.51 亿元。核心产品 CU-20101（注射用 A 型肉毒毒素，适应证为改善中度至重度眉间纹）生物制品上市许可申请已获国家药监局受理，该产品生产不使用动物源性材料及人血清白蛋白，可消除传染性海绵状脑病感染及相关过敏风险。

美丽田园：2025 年末期股息更新公告。本次更新派付日期。末期股息为每股 0.72 港元，已于 2026 年 6 月 26 日获股东会批准；除净日为 2026 年 8 月 19 日，递交股份过户文件以确定股息权利的最后时限为 2026 年 8 月 20 日 16:30，暂停办理股份过户登记期为 2026 年 8 月 21 日至 8 月 27 日，记录日期为 8 月 27 日；派付日期更新为 2026 年 9 月 28 日。股息以港元支付，股份过户登记处为香港中央证券登记有限公司。

仅供内部参考，请勿外传

四环医药：授出股份奖励暨轩竹生物吡洛西利泰国商业化合作公告。公司于 2026 年 9 月 1 日根据 2026 年股份激励计划向合资格参与者授出合计 1.1615 亿股股份奖励，占已发行股份约 1.27%，每股授予价 0.74 港元（其中执行董事陈燕玲获授 600 万股），归属期为五年、原则上每年 9 月归属 20%，首批归属自授予日起不少于 12 个月。非全资子公司轩竹生物与泰国 Innobic (Asia)、ZaoAn International 于 9 月 3 日签订三方协议，就吡洛西利（Bireociclib）片剂授予泰国独家商业化权利，协议期限至 2036 年 6 月 30 日；Innobic 负责泰国药品注册（TFDA）、本地营销与商业化运营并作为经销商，ZaoAn 承担采购订单主要付款义务，轩竹按约定供应价供货；许可费于协议签署及取得 TFDA 上市许可时支付，Innobic 与 ZaoAn 对协议义务承担连带责任。

百亚股份：回购股份进展公告。截至 2026 年 8 月 31 日，公司以集中竞价方式累计回购股份 174.24 万股、占公司总股本 0.41%，最高成交价 15.11 元/股、最低 13.01 元/股，成交总金额 2398.75 万元（不含交易费用）。本次回购资金总额不低于 5000 万元、不超过 1 亿元，回购价格上限 21.00 元/股，用于股权激励或员工持股计划，实施期限 2026 年 6 月 25 日至 2027 年 6 月 24 日。

诺斯贝尔：回购股份进展公告。截至 2026 年 8 月 31 日，公司尚未实施回购。公司拟以集中竞价方式回购部分 A 股用于注销并减少注册资本，回购资金总额不低于 3000 万元、不超过 4500 万元，回购价格不超过 10 元/股，实施期限自股东会审议通过起不超过 12 个月。

稳健医疗：回购股份进展公告。截至 2026 年 8 月 31 日，公司以集中竞价方式累计回购股份 804.68 万股、约占公司总股本 1.3803%，最高成交价 31.00 元/股、最低 26.87 元/股，成交金额约 2.30 亿元（不含交易费用）。本次回购用于减少注册资本，资金总额不低于 2 亿元、不超过 4 亿元，因实施 2025 年年度及 2026 年半年度权益分派，公司将回购价格上限由 48 元/股调整为 47.21 元/股。

珀莱雅：股份回购进展暨 2026 年员工持股计划完成非交易过户公告。公司 2026 年 8 月未实施股份回购，截至 8 月 31 日累计回购股份 202.45 万股、占总股本 0.51%，累计回购金额 1.29 亿元，实际回购价格区间 57.24 至 73.00 元/股，回购方案资金总额 8000 万元至 1.5 亿元，用于员工持股计划或股权激励。2026 年员工持股计划首次授予部分于 8 月 31 日完成非交易过户，过户价格 59.70 元/股，过户数量 58.11 万股、占总股本 0.15%，实际参与认购员工 84 人，认购资金总额 3469.17 万元。

福瑞达：控股股东协议转让部分股份过户完成公告。控股股东山东省商业集团与山东国投于 2026 年 8 月 6 日签署股份转让协议，拟以 5.384 元/股、总计 2.74

仅供内部参考，请勿外传

亿元转让 5082.85 万股（占总股本 5%），该转让已于 2026 年 8 月 31 日完成过户登记。本次权益变动不会导致控股股东及实际控制人变化，不触及要约收购。

中顺洁柔：回购股份进展公告。截至 2026 年 8 月 31 日，公司以集中竞价方式累计回购股份 1914 万股、占总股本 1.49%，最高成交价 8.54 元/股、最低 6.80 元/股，成交总金额 1.45 亿元（不含交易费用）。公司将回购资金总额由 6000 万至 1.2 亿元调整为 1.5 亿至 2.5 亿元，用于员工持股计划或股权激励，期限至 2027 年 2 月 23 日。

贝泰妮：回购股份进展公告。截至 2026 年 8 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价累计回购股份 369.97 万股、占总股本 0.8734%，最高成交价 34.67 元/股、最低 29.84 元/股，成交总金额 1.20 亿元（不含交易费用）。本次回购资金总额不低于 1 亿元、不超过 2 亿元，用于股权激励或员工持股计划。

两面针：董事、高级管理人员离任暨补选董事公告。因控股股东变更为广西国控资本运营集团后治理调整，董事长周云祥、副董事长龚慧泉、董事熊剑峰、刘瑰、孙雪东及副总裁杨玲于 2026 年 9 月 1 日因工作调整提出辞职并离任；公司于 9 月 2 日召开董事会，审议通过补选农海新、刘才富、王承旺、蔡鹏、林丽丽为第九届董事会非独立董事的议案，相关议案尚需提交临时股东会审议。

倍加洁：股东协议转让股份过户完成公告。股东南京小倍一号拟以 21.474 元/股向实际控制人张文生协议转让 507.30 万股（占总股本 5.04%），该转让于 2026 年 9 月 2 日完成过户登记。张文生承诺过户完成后 12 个月内不减持所受让股份。小倍一号与张文生为一致行动人，本次转让不导致公司控制权变更。

拉芳家化：控股股东质押股份延期购回公告。控股股东、实际控制人吴桂谦将其质押给国泰海通证券的 105 万股股份办理延期购回，购回交易日延期至 2027 年 9 月 2 日。吴桂谦持有公司 30.86%股份；其与一致行动人合计持有 58.78%，累计质押占合计持股 14.73%、占总股本 8.66%。本次延期购回不涉及新增质押。

芭薇股份：持股 5%以上股东减持结果公告。持股 5%以上股东广州云美产业投资合伙企业减持计划时间区间届满，累计减持 34.80 万股、占总股本 0.3120%，减持价格区间 10.57 至 11.23 元/股、减持总金额 386.99 万元，减持期间为 2026 年 8 月 18 日至 9 月 1 日；减持后持股 522.94 万股、占比 4.6884%。

洁雅股份：2026 年半年度分红派息实施暨埃及生产基地对外投资进展公告。公司实施 2026 年半年度权益分派，以总股本 1.13 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元（含税），合计派发现金红利 1350.68 万元，股权登记日为 2026 年 9 月 10 日，除权除息日为 9 月 11 日。公司拟与全资子公司洁雅投资在埃及设立子公司并投资建设一次性卫生用品生产基地，项目预计总投资约 4.67

仅供内部参考，请勿外传

亿元，已取得埃及子公司注册文件、境外投资证书及外汇登记凭证，境外投资稳步推进。

复锐医疗：2025 年末期股息更新公告。本次更新派付日期。末期股息为每股 0.095 港元，除净日为 2026 年 8 月 26 日，递交股份过户文件以确定股息权利的最后时限为 2026 年 8 月 27 日 16:30，记录日期为 8 月 27 日；派付日期更新为 2026 年 9 月 11 日。根据以色列税法，股东就本次末期股息需缴纳 20%预扣税，由公司源头代扣，香港居民股东暂无可适用的税收协定优惠，符合条件股东可向以色列税务机关申请退税。

朗姿股份：第四期员工持股计划证券账户开户完成公告。第四期员工持股计划证券账户已于 2026 年 9 月 3 日开户完成，账户名称为“朗姿股份有限公司–第四期员工持股计划”。该计划（草案）于 2026 年 7 月 31 日经第六届董事会第四次会议审议通过，8 月 25 日经 2026 年第二次临时股东会审议通过修订稿；后续实施进展情况公司将按规定及时披露。

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影响开月较弱，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，学大昂立二季度收款增长也是实现双位数增长，另职教传智拓展 AI 大模型培训带动业绩扭亏为盈，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、出入岛客流好转下环比略有回升。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，关注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；关注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 月同店下滑中个位数，处市场预期之内，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

仅供内部参考，请勿外传

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）。

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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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