下载日志已记录，仅供内部参考

行业研究

行业周报

开源证券 证券研究报告

商贸零售

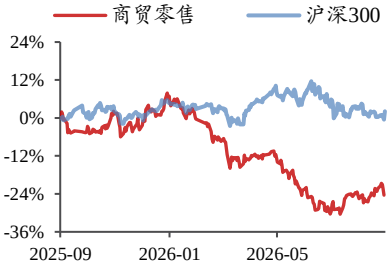
2026 年 09 月 13 日

毛戈平新店落地香港，彩妆师李东田再创新品牌

——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

《海底捞轨道小火锅“巡鲜岛”首店落地南京—行业周报》-2026.9.6

《二季度零售社服企业经营承压，关注景气赛道公司—行业周报》-2026.8.30

《中报发布进行时，关注高景气商社美护公司—行业周报》-2026.8.23

黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

李昕恬（分析师）
lixintian@kysec.cn
证书编号：S0790526030002

● **毛戈平香港新店落地时代广场，个人彩妆师李东田进一步探索创立新品牌**

毛戈平香港铜锣湾时代广场店近日开业，与 2025 年 10 月开业的尖沙咀海港城店形成“一城双店”格局，覆盖港岛与九龙两大核心商圈，在承接全球往来客流的同时深耕本地消费市场；同时，毛戈平美妆教育香港校区于 2026 年 6 月落地湾仔并开启试运营，依托香港古今交融、中西合璧的审美语境，为东方美学在国际舞台上获得更广泛的审美认同打下基础，在多元化土壤中积累审美经验，丰富美学表达。化妆品专柜零售与美妆教育协同构成品牌“体系化出海”的前站，未来品牌将持续加码港澳地区与海外市场投入。我们认为，毛戈平深化“品牌零售+美学教育”双轮驱动模式，进一步加强体系化与专业化能力，有望持续打开全球化发展空间。此外，中国彩妆师李东田宣布与女性美学专家霏崆崆联合创立新品牌 FREE CRUSH，这是他继 DONGTIAN 彩妆之后创办的第二个个人彩妆品牌，该品牌已通过资质核验并成为 2026 中国国际时装周（秋季）指定彩妆品牌，以“以妆养肤”理念切入养肤彩妆赛道，并针对东方女性肤质进行色号调配，目前微信小店已上架 18 款商品，主价格区间为 100-400 元。

● **行业关键词：丝素蛋白、双妹旗舰店、古茗鲜享店、袁记云饺、自在便利店等**

【丝素蛋白】专注丝素蛋白的生物原料公司迈迪生物正式投产。

【双妹旗舰店】上海家化旗下老字号化妆品品牌双妹全球旗舰店开业。

【古茗鲜享店】古茗首家“鲜享店”将于 9 月 19 日落户南京。

【袁记云饺】袁记云饺 5.0 新店型强化现制品类。

【自在便利店】全家首批第六代门店“自在”便利店在上海开业。

● **板块行情回顾**

本周（9 月 7 日-9 月 11 日），商贸零售和社会服务指数分别报收 1810.69 点/7468.01 点，分别下跌 2.71%/下跌 0.77%（同期上证综指累计下跌 1.07%），在 31 个一级行业中分别位居第 19/10 位。商社各细分板块中，本周教育板块涨幅最大，2026 年年初至今互联网电商板块跌幅最小。个股方面，本周桂林旅游（+49.1%）、国芳集团（+29.2%）、中百集团（+27.8%）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）：关注在高端、时尚赛道具备产品力和洞察力的品牌，重点推荐潮宏基、老铺黄金、周大生等，受益标的六福集团、周生生等；

投资主线二（零售电商）：关注零售调改和受益 AI 赋能、库存改善的跨境电商龙头，重点推荐吉宏股份、华凯易佰、爱婴室等，受益标的希音国际、孩子王等；

投资主线三（社会服务）：关注出行复苏、体验消费升级和 AI 提效赋能服务消费企业，重点推荐长白山，受益标的科锐国际、学大教育、中国中免等；

投资主线四（医美化妆品）：关注具备科研创新、深耕情绪消费与高端消费赛道的医美化妆品企业，重点推荐珀莱雅、若羽臣、巨子生物、朗姿股份、毛戈平等。

● **风险提示：**消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1、 零售社服行情回顾 4
2、 周观点：毛戈平新店落地香港，彩妆师李东田再创新品牌 6
2.1、 毛戈平香港新店开业，中国彩妆师李东田再创新品牌 6
2.2、 高端领跑、服务向新，关注零售社服景气赛道优质公司 7
2.2.1、 科笛-B：2026H1 亏损收窄，商业化放量与管线兑现可期 9
2.2.2、 朗姿股份：2026H1 经营质量持续改善，医美与女装协同成长 9
2.2.3、 中国黄金：中报业绩承压，关注渠道优化和高端化、国际化推进 10
2.2.4、 毛戈平：2026H1 彩妆表现亮眼，高端化与渠道拓展驱动成长 10
2.2.5、 丸美生物：2026H1 主品牌稳健，大单品与研发创新驱动成长 11
2.2.6、 若羽臣：2026H1 业绩高增，自有品牌与品牌管理协同发力 11
2.2.7、 上美股份：2026H1 主品牌韩束阶段承压，多品牌矩阵延续成长 12
2.2.8、 美丽田园医疗健康：2026H1 三大业务协同增长，整合提效打开成长空间 13
2.2.9、 华凯易佰：盈利能力显著修复，精品品牌化与 AI 赋能持续推进 13
2.2.10、 赛维时代：服饰增长亮眼，非服库存出清与 AI 提效持续推进 14
2.2.11、 潮宏基：加盟业务发展良好，高端渠道突破升级、国际化推进 15
2.2.12、 华熙生物：短期盈利略承压，医美与新原料布局持续突破 15
2.2.13、 老凤祥：上半年珠宝首饰批发业务承压，关注渠道调整优化 16
2.2.14、 迪阿股份：2026H1 业绩承压，渠道优化、发力高端黄金业务 16
2.2.15、 老铺黄金：金器高增、门店优化成效渐显，关注海外布局发力 17
2.2.16、 周大生：加盟业务下滑导致业绩承压，渠道调整、品牌升级 18
2.2.17、 福瑞达：2026H1 化妆品韧性凸显，期待结构优化持续兑现 18
2.2.18、 长白山：上半年利润实现扭亏，定增项目蓄力未来 19
2.2.19、 爱婴室：线下主业稳健增长，加盟业务打开全国化空间 19
2.2.20、 珀莱雅：2026H1 多品牌矩阵持续拓展，花知晓并表打开增量 20
2.2.21、 贝泰妮：2026H1 经营改善显现，多品牌增长与费用优化共振 21
2.2.22、 爱美客：2026H1 业绩有所承压，新品矩阵扩容有望推动修复 21
2.2.23、 豫园股份：珠宝业务转型升级，全球化布局及豫园二期稳步推进 22
2.2.24、 润本股份：2026H1 业绩亮眼，多品类协同有望持续贡献增量 23
2.2.25、 家家悦：门店调改持续推进，商品力与运营效率稳步提升 23
2.2.26、 永辉超市：一季度业绩高增长，门店正式进入精细化调改阶段 24
2.2.27、 巨子生物：2026H1 业绩略承压，看好护肤与医美III类械齐放量 24
2.2.28、 吉宏股份：跨境电商业绩高增，AI 赋能下盈利改善持续兑现 25
2.2.29、 周大福：受益金价 FY2026 业绩高增长，关注产品、渠道优化 26
3、 零售社服行业动态追踪 28
行业关键词：丝素蛋白、双妹旗舰店、古茗鲜享店、袁记云饺、自在便利店等 28
3.1、 大事提醒：关注多家公司业绩发布会等 29
4、 风险提示 30

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 19/10 位 4
图 2： 本周零售/社服指数分别下跌 2.71%/0.77% 4
图 3： 年初至今零售/社服指数分别下跌 25.26%/14.79% 4

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：本周教育板块涨幅最大，为 3.01% 5
图 5：2026 年至今互联网电商板块跌幅最小，为 13.54% 5
图 6：毛戈平专柜进驻香港铜锣湾时代广场 6
图 7：毛戈平美妆教育香港校区落地湾仔 6
图 8：李东田再创彩妆新品牌 FREE CRUSH 6
图 9：FREE CRUSH 在微信小店已上架多款产品 6

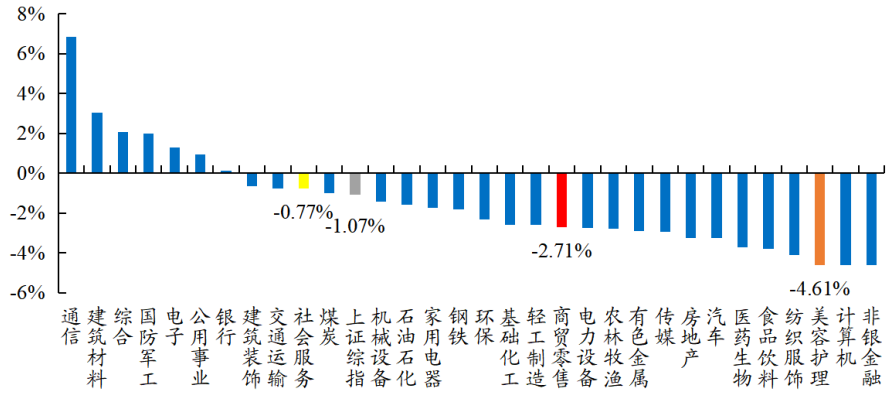
表 1：本周零售社服行业桂林旅游、国芳集团、中百集团涨幅靠前 5
表 2：本周零售社服行业陕西旅游、米奥会展、君亭酒店等跌幅靠前 5
表 3：重点推荐老铺黄金、潮宏基、若羽臣、珀莱雅、朗姿股份、巨子生物等 7
表 4：本周华凯易佰、豫园股份、家家悦表现相对较好 26
表 5：零售社服公司大事提醒：关注多家公司业绩发布会等 29
表 6：零售社服行业大事提醒：2026 年深圳跨境电商展览会（CCBEC） 29

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 零售社服行情回顾

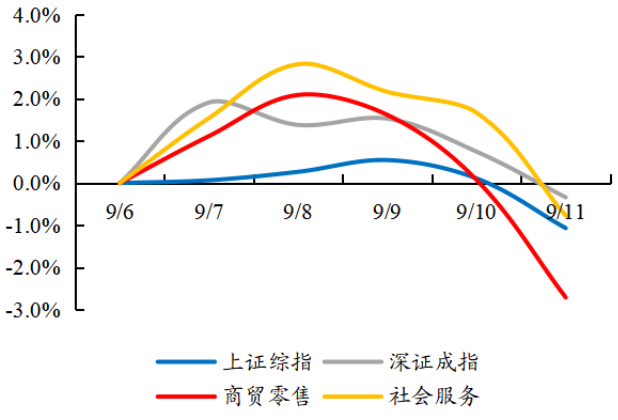
本周（9 月 7 日-9 月 11 日）A 股下跌，商贸零售和社会服务指数分别下跌 2.71%/下跌 0.77%。本周上证综指报收 3888.11 点，周累计下跌 1.07%；深证成指报收 13471.26 点，周下跌 0.34%；本周全部 31 个一级行业中，表现排名前三位的分别为通信、建筑材料和综合。具体看，商贸零售和社会服务指数本周分别报收 1810.69 点/7468.01 点，分别下跌 2.71%/下跌 0.77%，在所有一级行业中分别位列第 19/10 位。2026 年年初至今，上证综指累计下跌 2.03%，商贸零售指数累计下跌 25.26%，社会服务指数累计下跌 14.79%。

图1：本周商贸零售、社会服务指数表现分别位列第 19/10 位



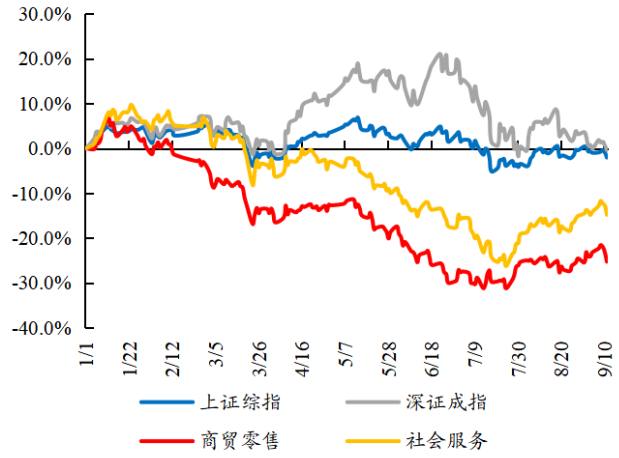
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售/社服指数分别下跌 2.71%/0.77%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：年初至今零售/社服指数分别下跌 25.26%/14.79%

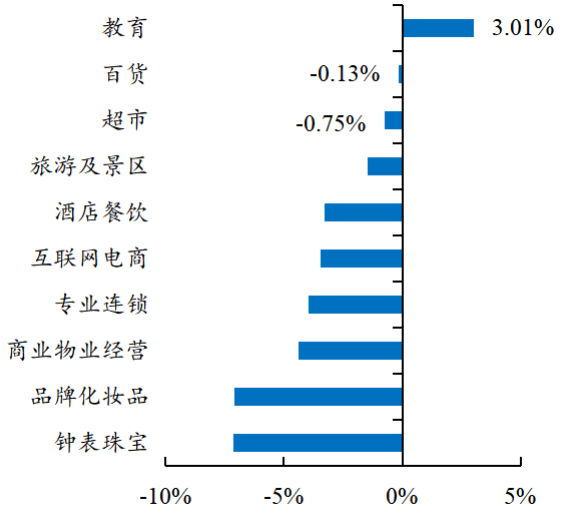


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售社服各细分板块中，教育板块本周涨幅最大；2026 年年初至今，互联网电商板块跌幅最小。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，教育板块上涨，周涨幅为 3.01%；2026 年全年来看，互联网电商板块年初至今累计下跌 13.54%，在各细分板块中跌幅最小。

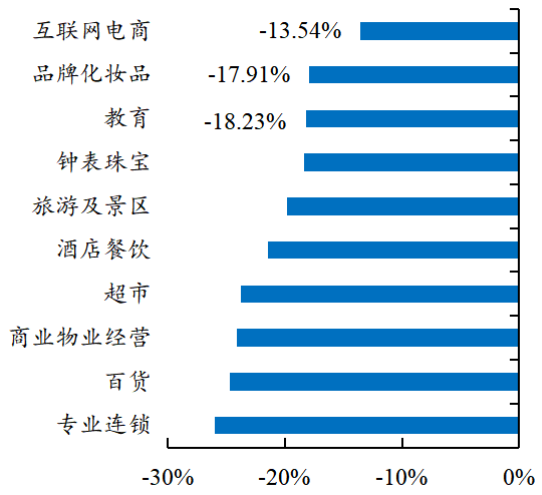
下载日志已记录，仅供内部参考

图4：本周教育板块涨幅最大，为 3.01%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2026 年至今互联网电商板块跌幅最小，为 13.54%



数据来源：Wind、开源证券研究所

零售社服个股方面，本周桂林旅游、国芳集团、中百集团涨幅靠前。本周零售社服行业主要 142 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 29 家公司上涨、110 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是桂林旅游、国芳集团、中百集团，周涨幅分别为 49.1%、29.2%和 27.8%，本周跌幅靠前公司为陕西旅游、米奥会展、君亭酒店。

表1：本周零售社服行业桂林旅游、国芳集团、中百集团涨幅靠前

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	000978.SZ	桂林旅游	9.87	49.1%	96.6%	36.3%	自然景区
2	601086.SH	国芳集团	16.35	29.2%	70.2%	63.0%	百货
3	000759.SZ	中百集团	8.13	27.8%	132.5%	7.3%	超市
4	300010.SZ	ST 豆神	5.40	27.4%	55.2%	-25.4%	教育运营及其他
5	000610.SZ	*ST 西旅	9.22	16.4%	30.0%	-26.0%	旅游综合
6	600880.SH	博瑞传播	4.78	16.3%	35.4%	-3.2%	教育运营及其他
7	600865.SH	百大集团	13.19	16.2%	67.2%	-19.6%	百货
8	600712.SH	南宁百货	6.70	16.1%	56.4%	-1.8%	百货
9	603136.SH	天目湖	10.58	12.8%	19.5%	-8.3%	自然景区
10	300688.SZ	创业黑马	32.15	10.9%	29.6%	10.1%	培训教育

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/9/11）

表2：本周零售社服行业陕西旅游、米奥会展、君亭酒店等跌幅靠前

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	603402.SH	陕西旅游	61.76	-15.1%	71.2%	-37.9%	旅游综合
2	300795.SZ	米奥会展	12.02	-13.2%	46.8%	-10.1%	会展服务
3	301073.SZ	君亭酒店	18.15	-10.7%	33.4%	-30.4%	酒店
4	600785.SH	新华百货	10.24	-10.2%	91.1%	6.5%	多业态零售
5	600828.SH	茂业商业	4.48	-9.9%	22.0%	-23.3%	百货

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/9/11）

下载日志已记录，仅供内部参考

2、 周观点：毛戈平新店落地香港，彩妆师李东田再创新品牌

2.1、 毛戈平香港新店开业，中国彩妆师李东田再创新品牌

毛戈平香港“一城双店”落地，零售与教育双轮驱动品牌发展。近日，毛戈平香港铜锣湾时代广场店开业，与 2025 年 10 月开业的毛戈平尖沙咀海港城店一同形成“一城双店”格局，覆盖港岛与九龙两大核心商圈，在承接全球往来客流的同时深耕本地消费市场，满足多元用户需求。与此同时，毛戈平美妆教育香港校区于 6 月落地湾仔并开启试运营，依托香港古今交融、中西合璧的审美语境，为东方美学在国际舞台上获得更广泛的审美认同打下基础。香港门店与美妆教育的协同布局，构成毛戈平“体系化出海”纵深推进的前站，未来品牌将持续加码港澳地区与海外市场的战略投入。我们认为，毛戈平深化“品牌零售+美学教育”双轮驱动模式，进一步加强体系化与专业化能力，有望持续打开全球化发展空间。

图6：毛戈平专柜进驻香港铜锣湾时代广场



资料来源：毛戈平 IR 公众号

图7：毛戈平美妆教育香港校区落地湾仔



资料来源：毛戈平 IR 公众号

中国彩妆师再创新品牌，FREE CRUSH 以“以妆养肤”理念切入养肤彩妆赛道。近日，李东田宣布与女性美学专家霏崆崆联合创立新品牌 FREE CRUSH，该品牌已通过资质核验，成为 2026 中国国际时装周（秋季）指定彩妆品牌，这也是继 DONGTIAN 彩妆之后，李东田创立的又一个彩妆品牌。FREE CRUSH 提出“以妆养肤”理念，产品在实现妆效的同时融入多种养肤成分，并针对东方女性肤质进行色号调配，不做“国际配方平移”。目前品牌已开通微信和小红书官方账号，微信小店上架 18 款商品，涵盖香水彩妆、面部护肤及美妆工具，主价格区间为 100-400 元。

图8：李东田再创彩妆新品牌 FREE CRUSH



资料来源：青眼公众号

图9：FREE CRUSH 在微信小店已上架多款产品



资料来源：化妆品观察品观公众号

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2、 高端领跑、服务向新，关注零售社服景气赛道优质公司

投资主线 1：关注在高端、时尚和投资金赛道具备产品力和洞察力的黄金珠宝品牌。高金价下行业持续分化，竞争关键从“渠道为王”转向“差异化产品+消费者洞察”；随着消费者、加盟商和商圈等产业链多方认知选择发生变化，也将推动行业新老品牌格局改变。建议关注在产品力、洞察力、营销力具备优势的黄金珠宝优质品牌，重点推荐老铺黄金、潮宏基、周大福、周大生等，受益标的六福集团、周生生等。

投资主线 2：关注调改变革的线下零售企业和 AI 赋能、库存改善的跨境电商龙头。线下零售转向质量深耕，超市、百货、母婴零售企业多维调改变革；线上跨境电商清库存周期进入尾声，进入 AI 精细化运营阶段。建议关注：（1）坚定推进调改、聚焦商品力与场景力提升的线下零售企业，重点推荐**永辉超市、家家悦**等；（2）积极探索加盟扩张、具备供应链与单店模型输出能力的母婴零售龙头，重点推荐**爱婴室**，受益标的孩子王等；（3）库存情况显著改善、受益 AI 全链路赋能提效的跨境电商龙头，重点推荐**华凯易佰、赛维时代、吉宏股份**等，受益标的**希音国际**等。

投资主线 3：关注受益政策、出行复苏、体验消费升级和 AI 提效的服务消费企业。社服行业结构性机会显现，建议关注：（1）旅游酒店结构升级，体验文旅、入境游复苏共振，重点推荐**长白山**等；（2）人力资源服务与教育 AI 场景加速兑现，推动提效降本与服务升级，受益标的学大教育、科锐国际等；（3）免税从政策预期转向业绩兑现，受益标的中国中免等；（4）餐饮关注平价高频需求与会员运营，外卖补贴退潮后茶饮龙头强者更强，受益标的百胜中国、瑞幸咖啡等。

投资主线 4：关注具备科研创新、深耕情绪消费与高端赛道的医美化妆品优质企业。消费端认知升级叠加高端消费本身韧性，释放“情绪、功效与高端”的溢价红利；产业端化妆品原料规范与医美税改合规共振出清，引领医美化妆品行业高质量重构。建议关注：（1）具备功效验证的国货美妆公司，重点推荐**珀莱雅、巨子生物、贝泰妮、上美股份**，受益标的敷尔佳等；（2）景气赛道高端美妆品牌，重点推荐**毛戈平**，受益标的林清轩；（3）内服外养及个护家清受益于“需求刚性+体验升级”的双轮驱动，重点推荐**若羽臣、润本股份**，受益标的上海家化等；（4）探索新场景需求的医美公司，重点推荐**朗姿股份、爱美客、美丽田园医疗健康**，受益标的锦波生物、四环医药等。

表3：重点推荐老铺黄金、潮宏基、若羽臣、珀莱雅、朗姿股份、巨子生物等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
003010.SZ	**若羽臣**	化妆品	2026H1 实现营收 22.86 亿元（+73.3%）、归母净利润 1.67 亿元（+131.7%）；单 2026Q2 实现营收 12.91 亿元（+73.3%）、归母净利润 0.95 亿元（+112.1%）。代运营+自有品牌双轮驱动，家清+保健品+护肤三大品类协同发展。
6181.HK	**老铺黄金**	珠宝首饰	FY2026H1 实现营收 198.08 亿元（+60.3%）、归母净利润 42.67 亿元（+88.2%）。古法手工金器专业第一品牌，“渠道优化+高客服务+品牌出海”有望驱动持续增长。
1929.HK	**周大福**	珠宝首饰	FY2026 实现营收 943.98 亿港元（+5.3%）、归母净利润 90.04 亿港元（+52.2%）；FY2027Q1 预计实现零售值+15.1%。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	2026H1 实现营收 170.17 亿元（-11.0%）、归母净利润 1.62 亿元（+157.2%）；单 2026Q2 实现营收 73.68 亿元（-28.7%）、归母净利润 0.05 亿元（-58.4%）。“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	2026H1 实现营收 37.36 亿元（+15.5%）、归母净利润 1.58 亿元（+33.5%）；

下载日志已记录，仅供内部参考

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			单 2026Q2 实现营收 19.32 亿元（+10.0%）、归母净利润 0.85 亿元（+44.8%）。 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	FY2026H1 实现营收 10.54 亿元（+29.0%）、归母净利润 2.39 亿元（+40.2%）。 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超预期增长。
601933.SH	永辉超市	超市	2026H1 实现营收 237.91 亿元（-20.6%），归母净利润 2.50 亿元（+204.2%）； 单 2026Q2 实现营收 104.24 亿元（-16.4%）、归母净利润-0.34 亿元（+91.3%）。 公司是全国性超市龙头，2026 年进入以“价值深耕”为核心的精细化调改阶段。
002612.SZ	朗姿股份	医美	2026H1 实现营收 32.08 亿元（+12.1%）、归母净利润 1.11 亿元（-59.9%）； 单 2026Q2 实现营收 16.00 亿元（+15.2%）、归母净利润 0.62 亿元（-65.3%）。 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	2026H1 实现营收 43.74 亿元（+6.7%）、归母净利润 4.22 亿元（+27.4%）； 单 2026Q2 实现营收 18.76 亿元（+1.4%）、归母净利润 1.58 亿元（+11.4%）。 差异化产品力优势巩固，进驻高端商圈叠加品牌势能升级，成长性有望凸显。
300896.SZ	爱美客	医美	2026H1 实现营收 12.16 亿元（-6.4%）、归母净利润 5.93 亿元（-24.8%）； 单 2026Q2 实现营收 5.82 亿元（-8.5%）、归母净利润 2.985 亿元（-14.6%）。 公司产品矩阵丰富、多项管线稳步推进，国际化扩张驱动未来增长。
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	2026H1 实现营收 25.92 亿元（+9.3%）、归母净利润 2.92 亿元（+18.3%）； 单 2026Q2 实现营收 14.74 亿元（+3.6%）、归母净利润 2.26 亿元（+3.4%）。 公司是敏感肌护肤龙头，主品牌薇诺娜持续升级、子品牌多点开花。
603605.SH	珀莱雅	化妆品	2026H1 实现营收 53.75 亿元（+0.2%）、归母净利润 11.68 亿元（+46.3%）； 单 2026Q2 实现营收 30.69 亿元（+2.2%）、归母净利润 8.096(3%)(。 公司为国货美妆龙头，多品牌布局，核心系列推新迭代望贡献增量。
603193.SH	润本股份	化妆品	2026H1 实现营收 10.54 亿元（+17.7%）、归母净利润 2.25 亿元（+20.0%）； 单 2026Q2 实现营收 7.87 亿元（+20.1%）、归母净利润 1.72 亿元（+20.3%）。 公司作为驱蚊和婴童护理龙头，在渠道协同及旺季需求下有望持续放量增长。
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2026H1 实现营收 18.08 亿元（-1.5%）、归母净利润 0.42 亿元（-9.6%）； 单 2026Q2 实现营收 9.18 亿元（-5.9%）、归母净利润 0.34 亿元（-15.8%）。 主业高质量稳健增长、开发加盟业务提供增量，万代 IP 授权打造第二曲线。
1318.HK	毛戈平	化妆品	FY2026H1 实现营收 32.67 亿元（+26.2%）、归母净利润 8.05 亿元（+20.3%）。 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	FY2026H1 实现营收 37.56 亿元（-8.6%）、归母净利润 1.08 亿元（-79.4%）。 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	FY2026H1 实现营收 29.18 亿元（-6.3%）、归母净利润 9.40 亿元（-20.5%）。 重组胶原蛋白专业护肤龙头，产品力强劲并持续迭代，强化核心竞争力实现长期增长。
002867.SZ	周大生	珠宝首饰	2026H1 实现营收 36.41 亿元（-20.8%）、归母净利润 4.50 亿元（-24.2%）； 单 2026Q2 实现营收 16.87 亿元（-12.3%）、归母净利润 1.56 亿元（-54.2%）。 品牌使用费提价有望增厚利润，品牌矩阵丰富升级推动长期成长。
300592.SZ	华凯易佰	跨境电商	2026H1 实现营收 39.76 亿元（-12.4%）、归母净利润 1.65 亿元（+349.1%）； 单 2026Q2 实现营收 20.52 亿元（-8.6%）、归母净利润 0.93 亿元（+80.3%）。 库存出清基本完成，精品业务持续发力，通拓科技精简提效，有望带来盈利能力提升。
603099.SH	长白山	旅游景区	2026H1 实现营收 2.77 亿元（+17.7%）、归母净利润 0.01 亿元（+161.8%）； 单 2026Q2 实现营收 1.21 亿元（+13.4%）、归母净利润-0.07 亿元（-5.9%）。 联动周边打造“长白山+”跨区域精品线路，定增项目推进顺利蓄力长期成长。

资料来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2.1、 科笛-B：2026H1 亏损收窄，商业化放量与管线兑现可期

2026H1 归母净利润亏损收窄 24.6%，降本增效推动亏损明显收窄。公司发布业绩公告：2026H1 实现营收 0.63 亿元（同比-5.4%，下同）、归母净利润-1.80 亿元（亏损收窄 24.6%），整体亏损明显收窄。公司后续伴随核心产品商业化持续推进及产品结构优化，盈利能力有望逐步改善。

两款核心产品渠道持续拓展，CU-30101 获批丰富商业化矩阵。产品端，CU-40102（外用非那雄胺喷雾剂）及 CU-10201（外用 4%米诺环素泡沫剂）自 2025 年 10 月下旬商业化以来持续放量；CU-30101（局部外用利多卡因丁卡因乳膏剂）于 2026 年 5 月获批上市，公司正积极筹备商业化，有望进一步切入表皮麻醉场景并丰富产品矩阵。**营销端，**线上线下营销并重，已建立覆盖多省份的专职销售团队，两款核心产品已拓展至数百家公立及民营医院、院边药房、头部连锁植发机构，并进入天猫、京东等电商平台；2026 年 618 期间，纷永维位列京东“外用式脱发白发用药榜”第一，安佐清位列“100 元以上痤疮用药热卖榜”第三，品牌认知和渠道渗透持续提升。

在研管线稳步推进，毛发+医美布局打开长期成长空间。研发端，多条重点管线持续取得进展：（1）CU-20101 注射用 A 型肉毒毒素治疗中重度眉间纹 III 期临床于 2026 年 1 月取得积极顶线结果，并于 4 月完成 III 期临床试验；（2）CU-40104 外用度他雄胺于 2026 年 3 月获国家药监局临床试验默示许可，进一步完善雄激素性脱发产品矩阵；（3）CU-20401 重组突变胶原酶已完成颏下脂肪堆积 II 期临床，疗效及安全性表现良好，预计 2028 年获批商业化。公司已形成覆盖毛发疾病、皮肤疾病、表皮麻醉及局部脂肪管理的多元产品布局，伴随成熟产品商业化推进及医美管线陆续落地，长期成长空间有望持续打开。

详见开源证券 2024 年 3 月 7 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 2026 年 9 月 2 日信息更新报告**《科笛-B（2487.HK）：2026H1 亏损收窄，商业化放量与管线兑现可期》**等。

2.2.2、 朗姿股份：2026H1 经营质量持续改善，医美与女装协同成长

2026H1 营收同比增长 12.1%，扣非归母净利润实现高增。公司发布半年报：2026H1 实现营收 32.08 亿元（同比+12.1%，下同）、归母净利润 1.11 亿元（-59.9%）、扣非归母净利润 1.84 亿元（+35.3%）；单 2026Q2 实现营收 16.00 亿元（+15.2%）、归母净利润 0.62 亿元（-65.3%）、扣非归母净利润 1.10 亿元（+74.4%），交易性金融资产公允价值变动扰动归母净利润。公司医美业务稳健增长，女装线上化推进带动主业经营质量改善。

三大业务稳健增长，医美盈利改善、女装线上占比持续提升。2026H1**（1）医美：**实现营收 16.19 亿元（+15.0%）、毛利率 59.50%（+4.8pct）；分类型看，手术/非手术类项目分别实现营收 1.60 亿元（-17.4%）/14.59 亿元（+20.1%）；分品牌看，米兰柏羽/晶肤/韩辰/五洲/雅美分别实现营收 8.29/2.65/2.33/0.92/1.01 亿元，同比+13.1%/+10.4%/+16.8%/+4.6%/+31.1%。**（2）女装：**营收 11.21 亿元（+13.4%）、毛利率 65.36%(+0.2pct)，公司持续发力电商，线上占比进一步提升至 55.58%(+9.3pct)。**（3）婴童：**营收 4.48 亿元（+2.99%）、毛利率 64.09%（+1.7pct）。盈利方面，综合毛利率 62.16%（+2.5pct），其中线上业务毛利率 64.92%（-0.3pct）。费用方面，销售/管理/研发费用率分别为 40.1%/8.3%/1.7%，同比分别-0.1/+0.2/-0.2pct，整体费用率保持稳定。

下载日志已记录，仅供内部参考

医美全国化布局持续深化，女装新零售与童装品牌升级协同推进。医美：截至 2026H1 公司拥有 46 家医疗美容机构，持续推进多品牌协同、标准化运营及医疗能力建设，叠加非手术项目较快增长，内生提效与全国化布局并进。**女装：**持续推进线上线下融合，完善全域新零售体系，通过小红书、抖音、微信等平台强化内容及用户运营，提升品牌影响力与渠道效率。**婴童：**持续巩固韩国市场优势，推进“ETTOI 爱多娃”高端童装品牌发展，阿卡邦盈利能力改善，多品牌协同推动业务提质。

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 2026 年 8 月 31 日信息更新报告**《朗姿股份（002612.SZ）：2026H1 经营质量持续改善，医美与女装协同成长》**等。

2.2.3、 中国黄金：中报业绩承压，关注渠道优化和高端化、国际化推进

公司 2026H1 营收同比-19.9%，归母净利润同比-12.4%。公司发布中报：2026H1 实现营收 249.00 亿元（同比-19.9%，下同）、归母净利润 2.79 亿元（-12.4%）；单 2026Q2 实现营收 95.55 亿元（-52.5%），归母净利润 1.16 亿元（-37.2%）；此外拟每股派息 0.09 元。公司作为业内央企，通过优化渠道结构和布局高端化、国际化有望稳步修复。

上半年公司黄金产品表现承压，综合毛利率下滑。分产品看，2026H1 公司黄金产品/K 金珠宝类产品/品牌使用费/管理服务费分别实现营收 244.3/0.2/0.7/1.0 亿元，同比-20.5%/-56.1%/-64.9%/+46.3%；黄金产品表现承压。盈利能力方面，2026H1 公司综合毛利率为 2.6%（-1.9pct），净利率为 0.1%（-0.9pct），毛利率显著下滑。费用方面，销售/管理费用率分别为 0.9%/0.4%，同比分别+0.3pct/+0.1pct。

渠道优化推进，高端化与国际化布局持续拓展。（1）渠道：2026H1 公司净关闭门店 324 家（加盟净关 323 家，直营净关 1 家），期末门店总数达 2987 家，加盟渠道优化调整，渠道结构持续改善；迭代升级自有线上平台“中国黄金 APP”，新增线上购金、邮寄回购功能。**（2）高端化：**加快高端化布局，与华润万象签订战略合作协议，加盟高端形象店入驻长沙 IFS 国金中心；高端文化品牌金叙顺利完成立项工作，首家线下试点店落地北京王府中环。**（3）国际化：**公司持续推进数字化与国际化布局，公司完成中金珠宝国际（海南）有限公司境外直接投资备案，顺利注册设立中金珠宝（香港）有限公司，完成境外业务主体搭建工作。

详见开源证券 2023 年 2 月 6 日首次覆盖报告**《中国黄金（600916.SH）：全产业链布局黄金龙头，培育钻石打开新成长空间》**和 2026 年 8 月 31 日信息更新报告**《中国黄金（600916.SH）：中报业绩承压，关注渠道优化和高端化、国际化推进》**等。

2.2.4、 毛戈平：2026H1 彩妆表现亮眼，高端化与渠道拓展驱动成长

公司 2026H1 收入与利润均超 20%增长，高端品牌增长势能延续。公司发布业绩公告：2026H1 营业收入 32.67 亿元（同比+26.2%，下同）、归母净利润 8.05 亿元（+20.3%）。公司高端品牌势能持续强化，彩妆与线上渠道延续高增，品类拓展及全球化布局有望打开长期成长空间。

核心彩妆业务增长亮眼，线上延续高增，销售费用率有所提升。分业务看，2026H1 彩妆/护肤/香氛/化妆艺术培训业务实现营收 19.67/12.12/0.17/0.72 亿元，同比分别+38.3%/+11.5%/+46.0%/+6.6%，分别占比 60.2%/37.1%/0.5%/2.2%，彩妆延续高增、贡献主要增量。**分渠道看，**线上/线下渠道实现营收 17.27/14.68 亿元，同比分别+33.2%/+19.9%。**盈利能力方面，**2026H1 公司毛利率 84.8%（+0.6pct），其中彩妆/

下载日志已记录，仅供内部参考

护肤/香氛/化妆艺术培训业务毛利率分别为 83.3%/88.7%/74.6%/62.9%，维持较高水平；**费用方面，**销售/管理/研发费用率为 47.4%/4.4%/0.6%，同比分别+2.2pct/-0.8pct/持平。

彩妆护肤双轮驱动，化妆培训出海塑造品牌形象，高端渠道建设持续推进。彩妆端，公司以彩妆为基本盘，2026H1 鱼子气垫和光感柔纱粉饼分别实现超 2/3 亿元销售额；妆前产品矩阵持续完善，上新“妆前粉衣”（半年销售额破亿）和“妆前防晒衣”。**护肤端，**鱼子面膜零售额超 10 亿元，黑霜约 2.9 亿元、精华蜜破亿；琉光赋活高端护肤系列 2026H1 销售额超 3000 万元。化妆培训端，香港首个海外校区 6 月试运营。

线下端，2026H1 自营及经销专柜分别为 431/35 个，覆盖 132 个城市，复购率 30.6%（+0.3pct），持续升级杭州湖滨 IN77、成都 SKP 等专柜，加密高线城市及港澳核心商圈布局。**线上端，**618 期间抖音 GMV 达 2.77 亿元，居彩妆类目第一；通过促销、KOL 合作及会员体系升级，提升多渠道协同效应。

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 2026 年 8 月 29 日信息更新报告**《毛戈平（1318.HK）：2026H1 彩妆表现亮眼，高端化与渠道拓展驱动成长》**等。

2.2.5、 丸美生物：2026H1 主品牌稳健，大单品与研发创新驱动成长

2026H1 营收同比-5.8%，归母净利润同比-10.9%。公司发布中报：2026H1 实现营收 16.63 亿元（同比-5.8%，下同）、归母净利润 1.55 亿元（-10.9%）；2026Q2 实现营收 7.82 亿元（-14.8%）、归母净利润 0.54 亿元（+38.3%）。公司主品牌大单品迭代与研发壁垒持续强化，恋火差异化定位稳步推进，渠道结构优化有望驱动后续增长。

主品牌稳健增长，渠道结构持续优化、销售费用率有所提升。分品牌看，2026H1 丸美/恋火分别实现营收 12.70/3.88 亿元，同比分别+2.0%/-24.8%，主品牌表现稳健、恋火阶段承压。**分渠道看，**线上/线下渠道分别实现营收 14.51/2.08 亿元，同比分别-7.3%/+5.6%，线上收入下降主要系公司主动调整业务结构、低效达播业务收缩；线下强化“功效感知+沉浸式体验”差异化优势，持续加强防窜控价。**盈利能力方面，**2026H1 公司毛利率 73.7%（-0.9pct），同比小幅下降。**费用方面，**2026H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 58.6%/4.4%/2.7%，同比分别+2.0pct/+0.9pct/+0.4pct，销售费用率有所提升。

大单品持续迭代，双品牌差异化深化，科研储备夯实长期成长。丸美：持续聚焦大单品及抗皱套组迭代，上新“S 肽小红笔”及新一代丸美胶原小金针次抛精华，依托 S 肽与重组胶原等核心原料协同，强化眼部护理及淡纹抗皱心智。**恋火：**持续拓宽底妆场景，推出“乐园”限定 IP，并参与湖南卫视《合伙人》，通过产品创新与内容营销强化细分市场优势。**运营：**线上聚焦大单品与明星套组，强化自播及主题化直播运营，天猫旗舰店 TOP5 核心品销售占比达 75%，会员规模同比提升 21.5%；线下推出差异化专属产品，叠加渠道优惠及主题营销，有序推进标杆门店复制。**研发：**S 肽稳定性及作用时长进一步提升，重组胶原技术持续迭代，同时前瞻布局多糖、ECM 等核心原料，持续强化自主研发壁垒。

详见开源证券 2024 年 5 月 29 日首次覆盖报告**《丸美股份（603983.SH）：老牌国货万象更“芯”，未来高质量增长可期》**和 2026 年 8 月 29 日点评报告**《丸美生物（603983.SH）：2026H1 主品牌稳健，大单品与研发创新驱动成长》**。

2.2.6、 若羽臣：2026H1 业绩高增，自有品牌与品牌管理协同发力

下载日志已记录，仅供内部参考

公司 2026H1 归母净利润同比超预期增长 131.7%，品牌化转型成效显著。公司发布中报：2026H1 实现营收 22.86 亿元（同比+73.3%，下同）、归母净利润 1.67 亿元（+131.7%）；2026Q2 实现营收 12.91 亿元（+73.3%）、归母净利润 0.95 亿元（+112.1%），盈利超出预期。公司实现代运营向品牌化的成功转型，自有品牌矩阵化延展并快速放量，驱动业绩持续高增。

自有品牌与品牌管理双轮驱动，两大核心品牌延续高增，毛利率结构性改善。分业务，2026H1 公司自有品牌/品牌管理/代运营业务分别实现收入 12.42/7.85/2.58 亿元，同比分别+105.8%/+134.2%/-32.0%，自有品牌与品牌管理业务增长亮眼；分品牌，绽家/斐萃分别实现收入 7.40/4.04 亿元，同比分别+66.9%/+152.6%。分渠道，线上/线下分别实现收入 22.25/0.60 亿元，同比分别+72.7%/+97.7%。盈利能力方面，2026H1 毛利率 65.5%（+8.6pct），毛利率改善系高毛利自有品牌及品牌管理占比提升。费用方面，销售/管理/研发费用率分别为 51.4%/3.0%/0.7%，同比分别+6.0pct/-0.5pct/-0.6pct，销售费率提升系推广增加。

产品矩阵丰富与全渠道扩张同步推进，品牌整合成效有望释放。（1）产品端：绽家以场景化、季节化持续深化“香氛”心智，大单品持续放量，6 月新假日限定香型洗衣液单月 GMV 超百万元；斐萃持续丰富抗衰产品矩阵，上半年上线 S-雌马酚小粉瓶 AKK 小银瓶等新品。**（2）渠道端：**多元渠道协同发展。线下绽家以定制产品线与大单品持续深耕 KA 渠道，同时布局新零售和即时零售；斐萃上半年进驻屈臣氏，通过妍丽等高端连锁触达高净值客群。线上以抖音为核心多平台共振，618 期间绽家/斐萃线上全渠道 GMV 同比增长超 70%/50%。**（3）奥伦纳素：**4 月正式完成收购，百年高端护肤积淀，预备全面升级配方，国内和跨境渠道增量有望释放。

详见开源证券 2026 年 6 月 8 日首次覆盖报告**《若羽臣（003010.SZ）：“若”聚微光、“羽”化成蝶：缔造高端品牌新生态》**和 2026 年 8 月 29 日点评报告**《若羽臣（003010.SZ）：2026H1 业绩高增，自有品牌与品牌管理协同发力》**等。

2.2.7、 上美股份：2026H1 主品牌韩束阶段承压，多品牌矩阵延续成长

2026H1 归母净利润-79.4%，受阶段性市场环境影响，业绩承压明显。公司发布业绩公告：2026H1 实现营收 37.56 亿元（同比-8.6%，下同）、归母净利润 1.08 亿元（-79.4%）。公司品牌矩阵持续拓展、一页等新增长极加速培育。

韩束阶段承压，一页及安敏优高增，费用投入影响盈利水平。分品牌看，2026H1 韩束实现营收 26.61 亿元（-20.4%），受阶段性市场因素影响收入承压，但仍保持抖音个人护理、面部护理等细分赛道领先；Newpage 一页实现营收 6.35 亿元（+59.9%），延续较快增长；红色小象/安敏优分别实现收入 1.13 亿元（-29.1%）/1.40 亿元（+89.3%），安敏优深化敏感肌赛道布局。**分渠道看，**线上/线下渠道收入分别为 35.36 亿元（-7.2%）/1.77 亿元（-34.3%），线上收入下降主要受韩束影响。**盈利能力方面，**2026H1 公司毛利率 76.7%（+1.2pct）；销售/管理/研发费用率分别为 66.1%/4.8%/3.7%，同比分别+9.2pct/+1.1pct/+1.2pct，费率均有所提升，主要系公司持续加大品牌建设、研发及人才投入。

韩束全品类拓展，一页强化第二增长极，品牌矩阵持续扩容。韩束：作为公司核心品牌，持续由“以护肤为核心”向覆盖护肤、彩妆、男士、洗护等领域的“全品类美尚品牌”升级；加强科技研发，持续推进多肽相关专利布局，同时围绕“爆款营销、形象建设”双矩阵强化品牌影响力。**Newpage 一页：**公司增持 Newpage 一页股权至 84%，持续加大资源赋能，品牌已成为集团第二增长极；在婴童基本盘稳健增

下载日志已记录，仅供内部参考

长基础上，向青少年功效护理延伸，逐步完善全年龄段产品布局。**其他品牌：**安敏优聚焦敏感肌护理，围绕青蒿油 AN+等核心科研成果强化专业心智，并持续深化“产学研医”体系；此外，公司通过战略投资 AHAVA 及孵化新品牌持续拓展高端护肤、母婴等细分赛道，多品牌矩阵进一步完善。

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 2026 年 8 月 29 日信息更新报告**《上美股份（2145.HK）：2026H1 主品牌韩束阶段承压，多品牌矩阵延续成长》**等。

2.2.8、美丽田园医疗健康：2026H1 三大业务协同增长，整合提效打开成长空间

事件：2026 H1 公司营收同比+29.0%，净利润同比+40.2%。公司发布业绩公告：2026H1 实现营收 18.8 亿元（同比+29.0%）、净利润 2.39 亿元（同比+40.2%），经调整净利润 2.63 亿元（同比+39.9%），业绩增长亮眼。公司内生稳增，思妍丽整合持续兑现，消费医疗与全国化布局不断拓展。

三大业务协同高增，规模效应驱动盈利能力提升。分业务来看，2026H1 美容和保健/医疗美容/亚健康医疗服务实现营收 10.95/6.03/1.84 亿元，同比分别+35.7%/+20.9%/+20.1%，美容和保健业务受益于门店消费端量价齐升及思妍丽并表；医疗美容和亚健康业务持续拓展客群与服务场景。**盈利能力方面，**2026H1 公司毛利率 51.4%（+2.1pct），其中美容和保健/医疗美容/亚健康医疗毛利率分别为 44.2%/58.9%/69.0%，同比分别+2.1pct/+2.0pct/+5.9pct，采购议价能力提升及高价值新品推出带动毛利率改善。**费用方面，**销售/管理/研发费用率分别为 17.6%/15.8%/1.1%，同比分别+0.4pct/-0.5pct/-0.3pct，规模增长下费用管控保持稳健。

内生外延双轮驱动，思妍丽整合提效，品牌升级持续推进。内生方面，2026H1 集团门店总数达 706 家，其中直营门店 395 家；美丽田园主品牌直营会员单店收入同比增长 5.5%，集团直营门店年化活跃会员达 22 万人（+45.6%），基石业务进一步夯实。品牌端，公司与资生堂达成战略合作，并持续强化自主创研能力，推动产品及品牌升级。**外延方面，**思妍丽自 2026 年 1 月正式并表，上半年贡献并表收入 3.8 亿元，经调净利率达 11.0%，较 2024 年 9.5%进一步提升，中后台及消费医疗资源整合协同逐步兑现。**战略布局方面，**2026 年 8 月公司正式启用“BFG 美田集团”，以超级品牌、超级连锁、超级数字化三大战略引领发展；奈瑞儿杭州 10 家门店纳入直营体系，集团杭州直营门店增至 25 家，持续加密长三角高线城市布局。

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 8 月 29 日信息更新报告**《美丽田园医疗健康（2373.HK）：2026H1 三大业务协同增长，整合提效打开成长空间》**等。

2.2.9、华凯易佰：盈利能力显著修复，精品品牌化与 AI 赋能持续推进

公司 2026H1 归母净利润同比+349.1%。公司发布中报：2026H1 实现营收 39.76 亿元（同比-12.4%，下同）、归母净利润 1.65 亿元（+349.1%），单 2026Q2 实现营收 20.52 亿元（-8.6%）、归母净利润 0.93 亿元（+80.3%）。我们认为，公司库存去化基本完成，收入结构优化推动毛利率改善，叠加精品业务扭亏及 AI 赋能降本增效，经营质量显著提高。

精品业务实现扭亏为盈，库存优化推动毛利率显著修复。2026H1，公司泛品业务/精品业务/亿迈生态平台业务分别实现营收 26.57/9.96/ 3.05 亿元，同比分别

下载日志已记录，仅供内部参考

-19.2%/+11.6%/-4.5%，其中精品收入占比提升至 25.0%，通过产品结构优化、运营效率提升实现扭亏为盈；亿迈生态平台合作商户拓展至 307 家。存货方面，2026H1 末公司存货为 10.17 亿元（较 2025H1 末同比-19.7%），库存去化基本完成，带动仓储费用同比-59.9%。盈利能力方面，2026H1 公司毛利率为 38.7%（+5.3pct），结构优化叠加库存出清推动毛利率修复；期间费用方面，2026H1 销售/管理/财务费用率分别为 26.3%/5.1%/1.1%，同比分别-0.1pct/ +0.1pct/+1.7pct；此外，股份支付费用及资产减值同比减少，进一步增厚利润。

精品品牌矩阵扩容+AI 规模化落地，持续强化长期竞争壁垒。（1）泛品+精品：公司建立“泛品稳基盘、精品谋未来”的双轮发展格局，将精品业务作为核心增长引擎，通过收购米品盛、比逊河进一步切入高端运动、银发经济等高潜力赛道，持续扩充精品品牌矩阵；**（2）AI 赋能：**公司加速推动 AI 向视觉内容、客服、采购、物流及选品等经营环节渗透，素材制作成本降低约 80%、月度素材产出量突破 70 万；**（3）亿迈生态：**公司持续强化供应链、库存及品牌资源协同能力，跨境生态服务能力持续完善。我们认为，伴随精品品牌矩阵扩容及 AI 能力向全链路智能化升级，公司有望进一步强化运营效率及品牌出海能力。

详见开源证券 2023 年 6 月 26 日首次覆盖报告**《华凯易佰（300592.SZ）：跨境电商泛品龙头，深耕数字化壁垒驱动多元发展》**和 2026 年 8 月 29 日点评报告**《华凯易佰（300592.SZ）：盈利能力显著修复，精品品牌化与 AI 赋能持续推进》**。

2.2.10、 赛维时代：服饰增长亮眼，非服库存出清与 AI 提效持续推进

公司 2026H1 营收同比+16.0%，归母净利润同比-2.1%。公司发布中报：2026H1 实现营收 62.01 亿元（同比+16.0%，下同）、归母净利润 1.66 亿元（-2.1%），单 2026Q2 实现营收 34.81 亿元（+20.6%）、归母净利润 1.23 亿元（+0.8%）。我们认为，公司服饰主业保持较快增长，后续伴随非服业务拖累减弱、费用效率提升，盈利能力有望进一步修复。

服饰主业占比提升，非服库存压力持续缓解。分品类看，2026H1 公司服饰配饰/非服饰配饰/物流服务分别实现营业收入 50.32/8.53/2.95 亿元，分别同比分别+28.1%/-17.9%/-15.5%，服饰收入占主营业务收入比重提升至 81.4%，其中家居服/男装/女装/内衣/运动服饰销售额分别为 12.70/12.45/12.24/5.39/3.48 亿元，分别同比+23.6%/+20.2%/+56.9%/+17.7%/ +61.7%，女装及运动服饰表现亮眼；存货方面，2026H1 末公司存货为 14.72 亿元，其中 2026H1 末非服库存由 2024 年高点 8.25 亿元下降至 2.74 亿元，多数产品线库存已回归健康合理区间。盈利能力方面，2026H1 公司毛利率为 42.7%（-1.8pct），主要受非服品类清理及部分商品降价影响；销售/管理/财务费用率分别为 34.1%/1.9%/0.7%，分别同比-2.5pct/-0.2pct/+1.1pct，销售费用率明显下降；资产减值损失 1.04 亿元、汇兑损失 0.36 亿元，对利润形成阶段性拖累。

坚持品牌化战略，AI 赋能运营提效并积极推进多元渠道及海外供应链布局。公司坚持品牌化战略，持续将数字化、标准化底层能力复用于服饰细分品类，推动品牌矩阵扩张，截至 2026 年 6 月公司多款产品稳居 Amazon 细分品类前五。公司同时推进 AI 在产品开发、供应链及运营环节的全链路应用，提升新品开发、库存管理及营销投放效率；渠道端积极探索多平台及线下布局；供应链端已在越南建成自有工厂并储备东南亚核心供应商，持续增强全球供应链韧性。

详见开源证券 2024 年 8 月 21 日首次覆盖报告**《赛维时代（301381.SZ）：跨境电商**

下载日志已记录，仅供内部参考

服饰赛道龙头，技术驱动品牌扬帆出海》和 2026 年 8 月 28 日信息更新报告**《赛维时代（301381.SZ）：服饰增长亮眼，非服库存出清与 AI 提效持续推进》**等。

2.2.11、 潮宏基：加盟业务发展良好，高端渠道突破升级、国际化推进

2026H1 归母净利润同比+27.4%，利润增速高于收入。公司发布中报：2026H1 实现营收 43.74 亿元（同比+6.7%，下同）、归母净利润 4.22 亿元（+27.4%）；单 2026Q2 实现营收 18.76 亿元（+1.4%）、归母净利润 1.58 亿元（+11.4%）；此外拟每股派息 0.20 元。我们认为，公司洞察力、产品力突出，品牌势能提升和国际化有望推动持续成长。

时尚珠宝品类销售较好，加盟业务发展快，毛利率明显提升。分产品看，2026H1 公司时尚珠宝/传统黄金分别实现营收 23.3/17.3 亿元，同比+16.8%/-5.7%；**分渠道看，**自营/加盟代理/网络渠道分别实现营收 9.3/25.3/5.5 亿元，同比-17.6%/+14.2%/+7.4%，毛利率分别为 44.9%（+13.3pct）/22.7%（+3.5pct）/20.8%（+0.8pct）。**盈利能力方面，**2026H1 公司综合毛利率为 27.4%（+3.6pct），毛利率有所提升，销售/管理/财务费用率分别为 9.7%（+0.4pct）/1.5%（-0.1pct）/0.5%（+0.1pct），费用支出相对稳定。

围绕“聚焦主业、1+N 品牌、全渠道营销、国际化”打造核心战略。（1）渠道扩张：公司 2026H1 珠宝业务净增 14 家门店，期末门店总数达到 1682 家，继续逆势净开店；此外公司高端店型“非遗工艺馆”已进驻上海 IFC、成都万象城等 6 个核心商圈，有力强化当代东方珠宝的差异化定位与高端品牌形象。**（2）产品升级：**继续丰富非遗花丝、时尚串珠、IP 联名及古法金镶嵌与精品黄金四大核心产品矩阵，品牌花丝印记产品焕新升级，高工艺精品黄金持续出圈。**（3）品牌扩圈：**公司持续举办活动实现破圈，一城一非遗活动总曝光破 3 亿。**（4）国际化：**公司 2026H1 在东南亚地区新增 3 家门店，继续加大海外布局；在深入洞察海外消费者偏好基础上，强化产品本地化创新，推出融合当地元素的“臻金·大鹏金翅”等系列，扩大非华人客群占比，为全球化发展筑牢根基。

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 8 月 28 日信息更新报告**《潮宏基（002345.SZ）：加盟业务发展良好，高端渠道突破升级、国际化推进》**等。

2.2.12、 华熙生物：短期盈利略承压，医美与新原料布局持续突破

事件：公司 2026H1 归母净利润-30.8%，业绩有所承压。公司发布中报：2026H1 实现营收 17.56 亿元（同比-22.3%，下同）、归母净利润 1.53 亿元（-30.8%）；2026Q2 实现营收 9.27 亿元（-21.6%）、归母净利润 0.88 亿元（-26.0%）。公司全产业链优势稳固，医美及新原料布局持续推进。

皮肤科学调整持续，原料稳增、盈利阶段性承压。2026H1 分业务看：**（1）皮肤科学创新转化业务**实现营收 4.48 亿元（-50.9%）、毛利率 62.7%（-7.0pct），业务调整下收入及盈利能力仍承压；**（2）医疗终端产品业务**实现营收 5.99 亿元（-11.0%）、毛利率 80.6%（-0.9pct）；**（3）原料业务**实现营收 6.38 亿元（+1.87%）、毛利率 58.0%（-4.1pct），收入稳健增长，医药级透明质酸原料仍保持较高盈利水平。**（4）营养科学创新转化业务**实现营收 0.61 亿元（+59.71%），延续高增。**盈利能力方面，**2026H1 毛利率为 67.95%（-3.0pct），主要业务毛利率均有所回落。**费用方面，**2026H1 销售/管理/研发费用率分别为 34.1%/12.9%/12.1%，同比分别+5.1pct/+0.7pct/+1.8pct，费率

下载日志已记录，仅供内部参考

均有所上行。

全链研发转化提速，医美管线与品牌重塑打开空间。（1）原料：公司持续推进原料及合成生物研发，PDRN、无菌 HA、重组胶原蛋白等高价值生命活性物产业化及商业化加速，原料业务由透明质酸优势向多品类生命活性物矩阵延伸。**（2）医疗终端：**2026 年 7 月，公司代理的韩国再生注射产品 JUVELOOK 与自研润致·纤然同日获批，其中 JUVELOOK 补齐再生医美布局，润致·纤然拓展手背部适应症，叠加 PDRN 等多管线推进，医美产品矩阵进一步丰富。**（3）皮肤科学：**润百颜升级为“ECM 科技护肤领导者”，推出白纱布 4.0 等新品；夸迪聚焦细胞线粒体抗老，围绕 CT50 技术持续推新；米蓓尔聚焦神经免疫受损肌护理，BM 肌活专注细胞代谢调控，品牌科研定位进一步清晰。

详见开源证券 2021 年 4 月 9 日首次覆盖报告**《华熙生物（688363.SH）：透明质酸全产业链龙头，四轮驱动打开新成长空间》**和 2026 年 8 月 28 日信息更新报告**《华熙生物（688363.SH）：短期盈利略承压，医美与新原料布局持续突破》**等。

2.2.13、 老凤祥：上半年珠宝首饰批发业务承压，关注渠道调整优化

公司 2026H1 营收同比-40.1%，归母净利润同比-41.3%。公司发布中报：2026H1 实现营收 199.87 亿元（同比-40.1%，下同）、归母净利润 7.16 亿元（-41.3%）；单 2026Q2 实现营收 62.45 亿元（-60.6%）、归母净利润 1.69 亿元（-72.2%）；此外公司拟每股派息 0.20 元。公司品牌积淀深厚，有望通过渠道优化、品类迭代改善利润。

珠宝首饰主业经营持续承压，毛利率有所提升。分业务看，2026H1 公司珠宝首饰/黄金交易/笔类业务分别实现收入 182.99/15.11/0.60 亿元，分别同比-35.1%/-69.5%/-27.6%，其中珠宝首饰 2026Q1/2026Q2 分别实现营收 128.41 亿元（-11.2%）和 54.58 亿元（-60.3%），金价波动加大背景下，加盟商订货意愿受影响导致公司珠宝主业经营承压。盈利能力方面，2026H1 销售毛利率为 12.2%，同比+3.5pct；费用端，2026H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 2.4%/1.0%/0.4%，同比分别+1.1pct/+0.3pct/+0.2pct。

战略形象门店落地，产品着重开发新品，渠道调整、试点直营管理。（1）品牌：持续深耕“藏宝金”“凤祥喜事”两大特色主题店迭代提质工作，推进门店全方位改造优化。此外，公司战略形象门店老凤祥珍品快闪店 2026 年 7 月下旬落地上海万象城，展现高端东方黄金珠宝的品牌定位。**（2）产品：**着重开发首饰新品，立足国风美学、现代简约、轻奢时尚三大核心设计方向，推出多个原创主题产品系列。**（3）渠道：**截至 2026 年 6 月底，公司共计拥有 4916 家门店（含境外银楼 17 家），其中 2026Q2 净关 254 家。此外，公司试点推广直营管理模式，2026 年 5 月起全面铺开网点数字化系统，目前已有 500 余家门店接入公司直销金条线上网店，打通线上预订、线下销售链路。

详见开源证券 2020 年 6 月 15 日首次覆盖报告**《老凤祥（600612.SH）：黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展》**和 2026 年 8 月 28 日信息更新报告**《老凤祥（600612.SH）：上半年珠宝首饰批发业务承压，关注渠道调整优化》**等。

2.2.14、 迪阿股份：2026H1 业绩承压，渠道优化、发力高端黄金业务

事件：公司 2026H1 营收同比-6.5%、归母净利润同比-53.6%。公司发布半年报：2026H1 实现营收 7.35 亿元（同比-6.5%，下同）、归母净利润 0.35 亿元（-53.6%）；单 2026Q2 实现营收 3.74 亿元（-1.2%），归母净利润-0.02 亿元，较 2025Q2 同期转

下载日志已记录，仅供内部参考

亏。我们认为，公司持续巩固核心竞争力，渠道优化并发力高端黄金品牌，坚定推动品牌全球化布局，未来业绩有望逐步修复。

线上自营表现较好，销售费用率大幅提升。渠道方面，2026H1 公司线下直营/线上自营/线下联营分别实现营收 4.77/1.38/0.73 亿元，同比-15.5%/+25.6%/+17.4%；产品方面，求婚钻戒/结婚对戒分别实现营收 4.94/1.66 亿元，同比-15.9%/-0.3%。盈利能力方面，2026H1 公司综合毛利率为 64.4%（-0.8pct），其中销售/管理/财务费用率分别为 53.9%/9.0%/5.6%，同比分别+7.3pct/-0.4pct/+2.3pct，销售费用率大幅提升。

渠道优化持续推进，发力高端黄金品牌，全球化布局打开增量。公司“品牌+渠道”双轮驱动，经营基本面逐步企稳：（1）公司坚持“精简规模、提质增效”策略，2026H1 新开/净开店 21/7 家，截至 2026H1 门店总数 352 家，其中直营单店收入及坪效分别同比-14.4%/-11.5%，联营单店收入及坪效分别同比+9.8%/+9.3%，联营门店运营效率提升主要由于新纳入合并范围的宫廷珠宝门店销售规模较高，拉高联营门店经营效率；（2）发力布局高端黄金品牌，通过增资将高端黄金品牌宫廷珠宝纳入合并报表，形成一定业务增量，后续进一步运营发展可期；（3）渠道升级，“真爱剧场”门店模型首家落地，终端体验向品牌文化体验转型取得阶段性成果；全球化布局方面新加坡旗舰店正式开业，后续有望持续提升品牌影响力并探索海外市场增量。

详见开源证券 2022 年 3 月 24 日首次覆盖报告**《迪阿股份（301177.SZ）：国内婚恋珠宝定制新势力，以唯一之名为真爱代言》**和 2026 年 8 月 28 日信息更新报告**《迪阿股份（301177.SZ）：2026H1 业绩承压，渠道优化、发力高端黄金业务》**等。

2.2.15、 老铺黄金：金器高增、门店优化成效渐显，关注海外布局发力

事件：公司 2026H1 营收同比+60.3%，归母净利润同比+88.2%。公司发布业绩公告：2026H1 营收 198.08 亿元（同比+60.3%，下同）、归母净利润 42.67 亿元（+88.2%）；经营性现金净额 20.08 亿元（2025H1 净额-22.15 亿元），现金流显著改善；此外拟每股派息 18.02 元，分红率 74.6%。我们认为，公司品牌势能持续强化，门店优化及海外渠道拓展加速推进，长期成长空间可期。

金器销售三位数增长，线上放量与高端客群扩容驱动增长。产品端：公司持续推进产品创新与迭代升级，核心特色产品矩阵进一步丰富，截至 2026H1，公司已创作超过 2600 项原创作品，此外，2026H1 公司金器销售同比实现三位数百分比增长，高端产品需求持续释放。**渠道端：**2026H1 线上平台实现收入 44.00 亿元（+171.9%），线下门店实现收入 154.09 亿元（+43.5%），单个商场平均销售业绩超 5 亿元，公司中国内地单个商场店效、坪效在全球奢侈品集团中继续排名第一。**品牌端：**截至 2026H1 公司忠诚会员 73 万人，较 2025 年底增加 12 万人，且公司消费者与路易威登、爱马仕等国际五大奢侈品牌消费者平均重合率提升至 2026 年 8 月的 84.6%，未来伴随高客运营能力持续强化、会员复购率进一步提升，客户粘性有望持续增强、品牌高端定位进一步强化。

国内进入落位升级新阶段，海外持续推进渠道拓展、收入同比翻倍。（1）国内：截至 2026H1 公司较 2025 年 6 月末新入驻 6 家商业中心、优化扩容 9 家门店，2026 年计划优化门店 10-12 家，门店优化进入“落位升级”新阶段。**（2）海外：**2026H1 境外收入 33.17 亿元（+107.8%），收入占比提升至 16.7%，澳门巴黎人、香港 IFC 等高端商业中心陆续落地，品牌在境外核心商圈的覆盖度和影响力进一步提升，伴随后续境外市场持续拓展，海外渠道有望继续贡献增量。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 2026 年 8 月 27 日信息更新报告**《老铺黄金（6181.HK）：金器高增、门店优化成效渐显，关注海外布局发力》**等。

2.2.16、 周大生：加盟业务下滑导致业绩承压，渠道调整、品牌升级

公司 2026H1 营收同比-20.8%，归母净利润同比-24.2%。公司发布中报：2026H1 实现营收 36.41 亿元（同比-20.8%，下同）、归母净利润 4.50 亿元（-24.2%）；2026Q2 实现营收 16.87 亿元（-12.3%）、归母净利润 1.56 亿元（-54.2%），归母净利润同比降幅较大，主要由于同期基数较高叠加计提存货跌价准备导致；此外拟每股派息 0.16 元。我们认为，公司通过重塑多品牌定位和产品结构优化，聚焦存量店效提升，成长势能有望复苏。

渠道结构向自营倾斜，收入结构变化支撑毛利率提升。2026H1 分模式看，公司自营线下/线上/加盟分别实现营收 12.34/15.76/7.07 亿元，同比+38.6%/+35.0%/-70.8%，渠道结构向自营倾斜；分产品看，素金首饰/镶嵌首饰/品牌使用费分别实现营收 26.14/2.04/3.49 亿元，同比-23.5%/-28.9%/-8.1%，销售端均有所承压。盈利能力方面，2026H1 公司综合毛利率为 37.0%（+6.6pct），毛利率大幅提振，主要受益于收入结构变化。费用端，2026H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 13.3%/1.7%/0.4%，同比分别+2.5pct/+0.6pct/+0.2pct。

渠道结构性调整，高端场景持续进驻，国家宝藏 IP 声量突破。（1）渠道：2026H1 公司线下新开/净开门店 84 家/-473 家，期末门店总数达 4006 家，其中加盟/自营分别净开-454/-19 家，加盟渠道承压，直营渠道继续保持韧性。**（2）品牌：**国家宝藏确立“国宝文脉臻藏金品”核心定位，国际博物馆日落地品牌盛典 IP 活动，实现亿级全域曝光，完成从高端文化圈层向大众市场的声量突破；此外品牌持续入驻 SKP、万象城等国内头部高端商业综合体，并拓展海口国际免税城文旅特色渠道，提升高端消费场景曝光度。**（3）产品：**围绕多个细分方向构建梯度化产品矩阵，国家宝藏系列聚焦云锦黄金，多地举办云锦主题沉浸式巡展，传递差异化工艺优势。

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 2026 年 8 月 27 日信息更新报告**《周大生（002867.SZ）：加盟业务下滑导致业绩承压，渠道调整、品牌升级》**等。

2.2.17、 福瑞达：2026H1 化妆品韧性凸显，期待结构优化持续兑现

2026H1 公司营收同比增长 6.7%，归母净利润同比下滑 24.3%。公司发布半年报：2026H1 实现营收 19.09 亿元（同比+6.7%，下同）、归母净利润 0.82 亿元（-24.3%）；2026Q2 实现营收 10.09 亿元（+10.4%）、归母净利润 0.50 亿元（-12.9%）。我们认为，公司持续聚焦大健康主业，化妆品业务增长提质。

化妆品增长提质，医药原料承压，毛利率显著提升。2026H1 分业务来看，**化妆品：**营收 12.86 亿元（+17.6%）、毛利率 68.16%（+6.2pct），化妆品业务毛利率提升明显主要受高毛利新品/新品牌放量、产品结构优化，以及规模效应和成本管控改善驱动，颐莲、瑷尔博士、珂谧营收分别为 6.44 亿元（+16.3%）/4.22 亿元（-6.5%）/1.69 亿元（+621.6%），颐莲基本盘稳固，珂谧快速放量。**医药：**营收 1.59 亿元（-23.4%）、毛利率 47.6%（-4.2pct），主要受医药行业政策变动影响。**原料：**营收 1.87 亿元（+4.5%）、毛利率 39.9%（-1.0pct），主要系公司战略调整。**盈利能力：**2026H1 公司综合毛利率为 57.2%（+4.8pct），盈利能力改善显著；销售/管理/研发费用率分别为

下载日志已记录，仅供内部参考

43.0%/4.3%/4.5%，同比分别+7.0pct/-0.5pct/持平，销售费用增加系新品推广投入增加。

产品结构持续优化，多维渠道强化品牌心智。化妆品：颐莲续约代言人张凌赫，强化国民品牌心智；瑷尔博士依托核心成分差异化优势，王浆酸系列累计销售额突破3500 万元；珂谧穿膜次抛核心单品基本盘稳固，产品升级带动成交增长。渠道端，线上强化直播转化与品牌升级，集中资源布局王浆酸高端线；线下拓展即时零售、医美等多元渠道。**渠道端：**颈痛颗粒表现稳健，丹皮酚软膏凭借差异化定位实现销售增长；公司深化药食同源布局，加快品牌化转型与渠道协同。**原料：**公司完成表皮葡萄球菌发酵产物滤液、赖氨酸透明质酸盐等新原料备案，多项核心原料通过海外备案，持续拓展国际市场。

详见开源证券 2022 年 1 月 16 日首次覆盖报告**《鲁商发展（600223.SH）：生物医药+生态健康双轮驱动，打造大健康生态链》**和 2026 年 8 月 26 日信息更新报告**《福瑞达（600223.SH）：2026H1 化妆品韧性凸显，期待结构优化持续兑现》**等。

2.2.18、 长白山：上半年利润实现扭亏，定增项目蓄力未来

公司 2026H1 营收同比+17.7%，归母净利润实现扭亏。公司发布中报：2026H1 实现营收 2.77 亿元（同比+17.7%，下同）、归母净利润 0.01 亿元（2025H1 为-0.02 亿元），单 2026Q2 营收 1.21 亿元（+13.4%）、归母净利润-0.07 亿元（2025Q2 为-0.06 亿元）。我们认为，公司积极推进景区全域资源平台化整合，叠加高铁红利释放有望持续驱动客流增长。

2026H1 各业务营收呈现良好增长，管理费用有所提升。2026H1 公司客运/酒店/旅行社收入 1.69/0.72/0.08 亿元，同比分别+7.4%/+27.3%/+50.8%，呈现良好增长趋势；对应毛利率 18.7%/28.1%/31.0%，同比分别-1.3/+3.0/+3.6pct。此外景区 2026H1 累计接待游客 123.56 万人次，同比+19.1%。盈利能力方面，2026Q2 公司综合毛利率为 13.9%（-0.6pct），销售/管理/财务费用率 3.3%/18.6%/0.6%，同比分别-0.9/+3.5/-0.3pct。

多元文旅 IP 加快培育，定增项目温泉酒店二期持续推进。7 月以来，长白山主景区单日接待游客突破 3 万人次，外籍游客总量同比上涨 38%；8 月“书舟拾年”8·17 系列活动举办，公司借助新媒体矩阵开展精准内容营销，把握免票季、毕业季等重要节点，打造主题 IP 传播，有效扩大全网品牌曝光。整体来看，公司围绕“长白山不止天池”核心品牌，推动酒店、市集、商业园区多元业态提质发展；创新打造婚恋文旅 IP，培育“甜蜜经济”差异化业态；立足“大长白山”发展格局，放大协同发展效应。此外，公司新增项目有望为后续带来业绩增量：（1）麓角村项目：公司新增长白山麓角村项目托管，推动景区客流和变现能力提升。（2）火山温泉二期：定增项目火山温泉二期建设持续推进，预计 2026 年 12 月可投运，增加了亲子客房供给，适当减少温泉区域面积，满足游客住宿刚需为前提，弥补温泉部落整体度假功能及休闲配套设施的不足。

详见开源证券 2023 年 9 月 27 日首次覆盖报告**《长白山（603099.SH）：尽享大交通改善红利，掘金冰雪旅游再绘新卷》**和 2026 年 8 月 26 日信息更新报告**《长白山（603099.SH）：上半年利润实现扭亏，定增项目蓄力未来》**等。

2.2.19、 爱婴室：线下主业稳健增长，加盟业务打开全国化空间

事件：公司 2026H1 归母净利润同比-9.6%。公司发布中报：2026H1 实现营收 18.08 亿元（同比-1.5%，下同）、归母净利润 0.42 亿元（-9.6%），单 2026Q2 实现营收 9.18 亿元（-5.9%）、归母净利润 0.34 亿元（-15.8%）。我们认为，线上业务调整短

下载日志已记录，仅供内部参考

期拖累业绩，但线下门店持续扩张，叠加加盟落地、自有品牌较快增长，公司经营有望逐步改善。

线下门店稳健增长，产品结构优化推动毛利率提升。2026H1 分渠道看，公司门店/电商/母婴服务/供应商服务分别实现营收 13.49/3.52/0.17/0.83 亿元，同比分别+4.7%/-15.8%/-18.0%/-21.0%，电商业务受渠道调整影响阶段性承压。**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 10.83/1.85/2.68/1.13/0.58 亿元，同比分别-4.9%/+9.0%/+3.3%/+12.1%/+44.1%。**盈利能力方面，**整体毛利率为 26.4%（+0.5pct），其中奶粉/食品/用品/棉纺/玩具及出行毛利率分别为 17.2%（+1.5pct）/35.7%（+3.2pct）/27.8%（-1.9pct）/48.6%（+2.4pct）/37.4%（+0.9pct），奶粉毛利率改善+高毛利品类较快增长推动整体毛利率提升。**费用方面，**销售/管理/财务费用率分别为 19.8%/3.0%/0.6%，同比分别+1.2pct/-0.2pct/持平，门店扩张带来销售费用率阶段性上升。

直营加盟双轮驱动，自有品牌与数字化强化全国复制能力。（1）渠道：2026H1 公司持续加密杭州、苏州、深圳、成都、厦门等优势市场，新开优质母婴门店 31 家，2026H1 末门店总数达 541 家；同时 5 月正式开放全国母婴加盟，通过统一供应链、会员管理、数字化平台及品牌形象输出标准化经营体系，直营+加盟双轮驱动全国布局。**（2）品牌及数字化：**2026H1 公司自有品牌销售额同比+20%，其中食品/棉品分别同比+42%/+23%；同时上线“Babe 云店务”等数字化系统，持续提升终端标准化运营及加盟赋能能力；**（3）万代合作：**2026H1 新增昆明、青岛高达基地，2026H1 末高达基地达 6 家，IP 潮玩覆盖范围扩大。

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 2026 年 8 月 26 日信息更新报告**《爱婴室（603214.SH）：线下主业稳健增长，加盟业务打开全国化空间》**等。

2.2.20、 珀莱雅：2026H1 多品牌矩阵持续拓展，花知晓并表打开增量

事件：2026H1 归母净利润同比+46.3%，主要来自花知晓股权重估收益。公司发布中报：2026H1 实现营收 53.75 亿元（同比+0.2%，下同）、归母净利润 11.68 亿元（+46.3%）、扣非归母净利润 6.64 亿元（-13.8%）；2026Q2 实现营收 30.69 亿元（+2.2%）、归母净利润 8.01 亿元（+96.3%），利润端增长主要来源于花知晓股权重估收益。

原色波塔增长亮眼，洗护保持增长势能，降本增效下毛利率提升。分品牌，2026H1 珀莱雅实现营收 36.92 亿元（-7.2%），彩棠/OR/悦芙媞/原色波塔/惊时分别实现营收 5.51/4.77/1.75/3.13/0.82 亿元，同比分别-21.9%/+70.8%/+5.0%/+222.2%/+103.5%，第三梯队品牌高增。**分品类，**护肤类/美容彩妆类/洗护类分别实现营收 39.10/8.97/5.60 亿元，同比分别-6.9%/+7.2%/+75.0%。分渠道，线上/线下营收分别为 50.88/2.79 亿元，同比分别-0.4%/+13.3%，线下增速亮眼。**盈利能力方面，**毛利率 74.3%，同比+0.9pct，主要系降本增效。销售/管理/研发费用率同比分别+3.5pct/+1.1pct/+0.1pct。

产品端持续密集推新，多品牌、多渠道协同发展。产品：2026H1 公司推新密集，珀莱雅围绕抗老、修护、防晒、美白四大品类布局，高端线蕴白系列 618 表现亮眼，预计下半年核心系列大单品迭代有望带来增量；彩棠扩充多肤质细分新品；原色波塔眼线胶笔、波浪染眉膏等核心单品增色或升级，同类销量保持领先；OR 跨境线推出防脱精华、喷雾等。**品牌：**各品牌战略定位清晰，618 期间多个子品牌 GMV 增长显著，全渠道 OR/原色波塔/惊时分别同比增长 50%/170%/77%。**渠道：**线下正式进驻 OTC 渠道，出海战略稳步推进，预计 11 月在美国发售核心单品。**花知晓：**5 月增

下载日志已记录，仅供内部参考

持后股权达到实控比例，花知晓差异化补齐彩妆板块、成为海外布局重要品牌资产，有望增厚公司业绩。

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 2026 年 8 月 26 日信息更新报告**《珀莱雅（603605.SH）：2026H1 多品牌矩阵持续拓展，花知晓并表打开增量》**等。

2.2.21、 贝泰妮：2026H1 经营改善显现，多品牌增长与费用优化共振

2026H1 业绩稳健，归母净利润同比+18.3%，增长亮眼。公司发布半年报：2026H1 实现营收 25.92 亿元（同比+9.3%，下同）、归母净利润 2.92 亿元（+18.3%）；单 2026Q2 实现营收 14.74 亿元（+3.6%）、归母净利润 2.26 亿元（+3.4%）。公司为敏感肌护肤龙头，主品牌企稳叠加子品牌放量，费用优化与专业渠道拓展持续推进，增长动能有望逐步恢复。

2026H1 主品牌稳健、部分子品牌高增，降费增效持续兑现。分品牌看，2026H1 薇诺娜/薇诺娜宝贝/瑷科缦/姬芮/泊美分别实现营收 19.99/1.69/0.75/2.59/0.21 亿元，同比分别+2.5%/+54.0%/+46.0%/+22.5%/-12.9%。**分渠道看，**2026H1 线上/线下/OMO 渠道分别实现营收 20.17/4.03/1.55 亿元，同比分别+15.7%/-5.1%/-18.7%；其中阿里系/抖音系分别实现营收 7.76（+1.0%）/6.42 亿元（+57.4%）。**分品类看，**护肤品/医疗器械/彩妆分别实现营收 22.77 亿元(+13.8%)/0.66 亿元(-43.3%)/1.89 亿元(-20.7%)。盈利能力方面，2026H1 公司毛利率为 74.62%（-1.4pct）。**费用方面，**2026H1 销售/管理/研发费用率分别为 50.5%/7.6%/4.3%，同比分别-3.6pct/-0.5pct/-0.6pct，费用管控成效显著。

薇诺娜深耕敏感肌心智，产品迭代与研发并行。品牌：公司围绕薇诺娜持续完善品牌矩阵，产品已覆盖舒敏、抗老等多个领域。Tripollar 初普胶原钻正式上新，进一步拓展敏肌抗老布局；同时强化医院、医美、OTC 及医疗器械等专业渠道，以“妆械联合”延伸医美术后修护场景，巩固专业皮肤健康心智。**研发：**公司持续加大研发投入，以云南特色植物提取实验室为依托，与国外前沿实验室紧密合作，2026 上半年已有 29 款化妆品新原料通过国家药监局备案。**渠道：**线上线下渠道协同发展，并深化 OTC、医院及医美等专业渠道布局；海外方面，持续拓展东南亚及“一带一路”等市场，并逐步拓展中东等新兴市场，推进品牌国际化。

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 2026 年 8 月 25 日信息更新报告**《贝泰妮（300957.SZ）：2026H1 经营改善显现，多品牌增长与费用优化共振》**等。

2.2.22、 爱美客：2026H1 业绩有所承压，新品矩阵扩容有望推动修复

公司 2026H1 归母净利润同比下滑 24.8%，业绩小幅承压。公司发布半年报：2026H1 实现营收 12.16 亿元（同比-6.4%，下同）、归母净利润 5.93 亿元（-24.8%）；2026Q2 实现营收 5.82 亿元（-8.5%）、归母净利润 2.95 亿元（-14.6%）；此外，公司拟每 10 股派发现金红利 10.00 元（含税），分红率 50.80%。公司新品矩阵持续扩容，研发管线及外延布局稳步推进。

核心品类有所承压，冻干粉快速放量，盈利能力阶段性下滑。分产品看，2026H1 公司溶液类产品实现营收 5.91 亿元（-20.5%），毛利率 93.0%（-0.2pct）；凝胶类产品实现营收 3.79 亿元（-23.1%），毛利率 97.5%（-0.2pct）；冻干粉类产品实现营收 2.09 亿元（+973.5%），毛利率 86.9%（+11.9pct）。**盈利能力方面，**2026H1 公司毛

下载日志已记录，仅供内部参考

利率为 92.5%（-1.0pct），净利率为 49.4%（-11.5pct）。**费用方面，**2026H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 19.3%/7.8%/11.5%，同比分别+8.2pct/+2.4pct/-0.5pct，主要系公司组建新产品事业部、人员投入增加，以及新品上市初期市场推广费用加大所致。

新品矩阵持续扩容，研发与渠道协同打开增长空间。产品端：解索橙、嗨塑及元源出三款新品陆续落地，分别布局动态年轻化、轮廓紧塑及头皮养护，推动公司从注射填充向肉毒、能量源及毛发健康等多场景延伸，完善全层年轻化产品矩阵。**研发端：**研发成果加速转化，复合水光拓展面部适应症，第二代埋植线进入注册申报，去氧胆酸、司美格鲁肽等管线稳步推进；同时战略投资华夏生物切入人源 ECM 赛道，获得核心产品大中华区独家经销权，前瞻布局新材料、新品类。**渠道端：**公司完善“直销+经销”营销网络，依托数字化中台及全轩课堂强化医生教育与客户触达；海外依托 REGEN 拓展全球渠道，并推进剩余股权收购。随着新品上市，既有渠道有望加速新品放量，提升协同效率。

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 2026 年 8 月 22 日信息更新报告**《爱美客（300896.SZ）：2026H1 业绩有所承压，新品矩阵扩容有望推动修复》**等。

2.2.23、 豫园股份：珠宝业务转型升级，全球化布局及豫园二期稳步推进

公司 2026H1 营收同比-11.0%，归母净利润同比+157.2%。公司发布中报：2026H1 实现营收 170.17 亿元（同比-11.0%，下同）、归母净利润 1.62 亿元（+157.2%）；单 2026Q2 营收 73.68 亿元（-28.7%）、归母净利润 0.05 亿元（-58.4%）。公司持续深化“东方生活美学”置顶战略，聚焦主业、拥抱新消费趋势并加速全球化布局。

金价波动导致珠宝时尚业务收入承压，产品向高毛利方向转型。2026H1 公司珠宝时尚业务实现营收 106.10 亿元（-17.1%），主要受受消费行业结构调整和国际金价持续震荡波动影响；业务毛利率为 8.60%，同比+1.26pct。**渠道端，**2026H1 公司“老庙”和“亚一”两大品牌门店数合计为 3476 家，较 2025 年末净关店 476 家，公司持续主动汰换低效门店，深耕核心城市；**产品端，**公司持续向高毛利方向转型，上半年老庙件计价产品占比超 18%，同时联动天官赐福等头部 IP，布局江南非遗工艺产品矩阵，强化产品文化溢价与工艺价值；**品牌端，**核心品牌老庙推出“小运成大运”的品牌新主张，打造完整的好运价值体系，同时以“好运为神、非遗为形”作为品牌升级路径，提升品牌价值。

全球化布局持续推进，豫园二期项目进展顺利。2026H1 公司持续深化“东方生活美学”置顶战略落地，聚焦主业发展：（1）餐饮管理与服务板块营收 3.53 亿元（-24.3%）；（2）食品百货板块实现营收 4.04 亿元（-20.9%）；（3）化妆品板块实现营收 1.00 亿元（-10.9%）；（4）时尚表业板块实现营收 3.04 亿元（-1.3%）；（5）度假村板块实现营收 3.36 亿元（+8.3%）。此外，公司加快海外市场拓展，截至 2026 年 6 月，老庙港澳、海外及免税门店达 15 家，销售增长明显，后续将持续深耕东南亚，加速布局港澳、马来西亚、泰国、新加坡等市场，并突破核心国际免税渠道。项目建设方面，豫园二期南里工程进展顺利，北里规划方案已获国家文物局批复，计划 2026 年下半年开工。

详见开源证券 2020 年 9 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 2026 年 8 月 22 日信息更新报告**《豫园股份（600655.SH）：珠宝业务转型升级，全球化布局及豫园二期稳步推进》**等。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2.24、 润本股份：2026H1 业绩亮眼，多品类协同有望持续贡献增量

2026H1 营收同比+17.7%，归母净利润同比+20.0%，整体业绩亮眼。公司发布半年报：2026H1 实现营收 10.54 亿元（同比+17.7%，下同）、归母净利润 2.25 亿元（+20.0%）；2026Q2 实现营收 7.87 亿元（+20.1%）、归母净利润 1.72 亿元（+20.3%）；此外，公司拟每 10 股派发现金红利 2.80 元（含税），分红率 50.3%。公司为“驱蚊+婴童护理”龙头，驱蚊业务强势、婴童护理稳健，精油延续增长，新品拓展细分需求，多品类矩阵持续完善，规模优势强化。

驱蚊系列收入贡献亮眼，销售费用投放略有提升，毛利率改善明显。分品类看，2026H1 公司驱蚊/婴童护理/精油业务分别实现营收 4.81/4.41/1.03 亿元，同比分别+28.2%/+8.9%/+12.4%，驱蚊业务收入同比提升显著，占比达 45.7%，上半年推出的两款新成分驱蚊产品销量较好。此外，2026Q2 婴童护理/驱蚊/精油业务售价分别+32.0%/+11.3%/+16.7%，均系单价较高的产品销售同比增加所致。**分渠道看，**2026H1 线上/线下分别实现营收 7.03/3.50 亿元，同比分别+9.3%/+39.3%，线下渠道增速亮眼。**盈利能力方面，**公司 2026H1 毛利率为 60.5%（+2.5pct），毛利率改善明显。**费用方面，**2026H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 32.3%/1.7%/1.6%，同比分别+2.1pct/-0.1pct/-0.2pct。

公司持续推陈出新，期待新品放量与线下渠道协同带动业绩增长。产品端，公司持续推陈出新，2026H1 推出 20 余款单品，在儿童防晒领域推出精细化产品覆盖各种场景需求，在驱蚊领域丰富有效成分选择，强化了公司在驱蚊赛道的竞争力，新品销售业绩亮眼，暑期销量有望进一步提高。**渠道端，**公司敏锐布局即时零售赛道，在美团等 O2O 平台业务增长迅速，与先前扩张的线下商超、美妆连锁店等一同搭建起涵盖多场景多平台的立体化线下销售网络，终端触达能力大幅增强，也带动了线下渠道端销售收入的大幅增长；同时公司主营产品在主要电商平台保持较高的市占率，其中抖音和拼多多平台增速尤为突出。

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 2026 年 8 月 22 日信息更新报告**《润本股份（603193.SH）：2026H1 业绩亮眼，多品类协同有望持续贡献增量》**等。

2.2.25、 家家悦：门店调改持续推进，商品力与运营效率稳步提升

公司 2026H1 归母净利润同比+1.8%，经营韧性延续。公司发布半年报：2026H1 实现营收 89.66 亿元（同比-0.5%，下同）、归母净利润 1.86 亿元（+1.8%），单 2026Q2 实现营收 39.17 亿元（-3.7%）、归母净利润 0.34 亿元（-16.2%）。我们认为，公司持续推进门店调改、商品力建设和精细化运营，客流及毛利率稳步改善，有望推动经营质量持续提升。

生鲜品类表现亮眼，综合毛利率稳步提升。分产品看，生鲜/食品化洗/百货主营收入分别为 40.4 亿元（+4.9%）/40.9 亿元（-3.7%）/2.0 亿元（-17.0%），毛利率分别为 20.7%（+1.0pct）/18.5%（-0.5pct）/39.0%（+2.6pct），生鲜品类收入及毛利率实现双升。盈利能力方面，2026H1 公司毛利率为 24.2%（+0.2pct），受益于商品结构优化及供应链效率提升。费用方面，2026H1 销售/管理/财务费用率分别为 18.2%/2.0%/1.0%，同比分别+0.1pct/+0.1pct/+0.1pct；2026H1 公司净利率为 2.0%，同比+0.1pct。

商品力与供应链持续强化，门店调改提质增效。商品端，公司持续优化采购模式和

下载日志已记录，仅供内部参考

供应商体系，提高裸采比例，深化战略供应商联合研发、定制生产与自有品牌开发，生鲜强化源头基地开发和熟食烘焙等加工型生鲜能力，2026H1 自有品牌及定制化商品销售占比提升至 17.1%（+2.1pct）。**门店端，**公司聚焦存量门店提质增效，2026H1 可比店客流同比增长 2%，完成大改门店 27 处，新开直营门店 17 家，截至 2026H1 门店总数达 1041 家，门店整体平效、劳效及商品效率均同比提高。**线上端，**公司全渠道融合聚焦即时零售，线上销售 7.79 亿元（+24.0%），占门店销售的 9.1%，线上订单 1424 万笔。**供应链端，**公司持续优化配送方式、加强多仓协同并推广生鲜标准件，供应链综合效率进一步提升。

详见开源证券 2020 年 9 月 21 日首次覆盖报告**《家家悦（603708.SH）：胶东生鲜超市龙头，内生外延扩张推进全国化布局》**和 2026 年 8 月 22 日信息更新报告**《家家悦（603708.SH）：门店调改持续推进，商品力与运营效率稳步提升》**等。

2.2.26、 永辉超市：一季度业绩高增长，门店正式进入精细化调改阶段

公司 2026H1 实现扭亏为盈，经营质量持续改善。公司发布半年报：2026H1 实现营收 237.91 亿元（同比-20.6%）、归母净利润 2.53 亿元（2025H1 为-2.41 亿元）、扣非归母净利润 0.39 亿元（2025H1 为-8.02 亿元）；单 2026Q2 实现营收 104.24 亿元（同比-16.4%）、归母净利润-0.34 亿元（2025Q2 为-3.88 亿元），亏损同比显著收窄。我们认为，公司调改进入第二阶段，供应链改革及自有品牌渗透率提升有望改善经营质量。

公司主动优化门店结构致收入承压，毛利率及费用率改善推动盈利修复。分行业看，2026H1 公司零售业/服务业分别实现营收 228.90/9.01 亿元，同比分别-19.7%/-37.4%；分产品看，生鲜及加工/食品用品（含服装）分别实现营收 110.48/118.42 亿元，同比分别-4.0%/-30.4%，生鲜及加工业务表现相对稳健。盈利能力方面，2026H1 公司综合毛利率为 22.5%（+1.7pct），供应链改革及自有品牌占比提升推动毛利率持续改善；销售/管理/财务费用率分别为 18.0%（-1.3pct）/2.4%（-0.6pct）/1.4%（+0.1pct），费用率同比明显改善，毛利改善与费用优化共同推动公司盈利能力持续修复。

自有品牌占比突破 10%，门店调改进入提质增效第二阶段。（1）供应链：公司持续推进商品中心化和供应链改革，2026H1 成功培育销售额千万级单品 240 余支、亿元级单品 12 支，累计引进区域特色商品 252 支，持续加强全国集中采购，商品力进一步提升；**（2）自有品牌：**综合自有品牌矩阵 2026H1 实现销售额 25.33 亿元，销售额占比达 10.1%，其中 6 月单月占比进一步提升至 11.5%，自有品牌渗透率持续提升；**（3）门店调改：**2026H1 公司调改已开业门店 331 家，调改由快速整改正式进入精细化管理、专业技能夯实的第二阶段，围绕商品力、门店体验及经营效率持续提质增效，品质零售经营体系进一步完善。

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 2026 年 8 月 22 日信息更新报告**《永辉超市（601933.SH）：上半年实现扭亏为盈，调改进入提质增效第二阶段》**等。

2.2.27、 巨子生物：2026H1 业绩略承压，看好护肤与医美III类械齐放量

公司 2026H1 营收同比-6.3%，归母净利润同比-20.5%。公司发布业绩公告：2026H1 实现营收 29.18 亿元（同比-6.3%，下同）、归母净利润 9.40 亿元（-20.5%），经调整净利利润 9.46 亿元（-21.5%），业绩略有承压，但公司主品牌产品力强劲并推新迭代，子品牌韧性凸显，医美端第二曲线持续落地，618 大促期间 GMV 表现亮眼，

下载日志已记录，仅供内部参考

后续业绩有望逐步兑现。

护肤业务受行业竞争和销售调整影响下滑，可丽金展现韧性。分品类来看，2026H1 护肤品/敷料/保健食品实现营收 23.01/6.10/0.07 亿元，同比分别-4.5%/-12.0%/-27.0%，主要受护肤品行业竞争加剧和销售结构调整致达播收入下滑影响。**分品牌看，**2026H1 可复美/可丽金分别实现营收 23.47/4.99 亿元，同比分别-7.7%/-0.8%。**分渠道看，**直销/经销实现营收 22.34/6.83 亿元，同比分别-3.9%/-13.2%。**盈利能力方面，**2026H1 公司毛利率为 79.5%（-2.2pct），主要受产品矩阵扩容的影响；销售/管理/研发费用率分别为 43.4%/2.7%/1.6%，同比分别+9.4pct/+0.1pct/+0.2pct。

研发持续赋能产品矩阵搭建，差异化运营驱动线上全渠道增长。研发端：2026H1 公司 2 款胶原蛋白 III 类医疗器械获批，4 月取得III类械生产许可证，拿证节奏加快，规模化量产有望兑现；6 月自研“人参皂苷 CK”完成备案，进入产业化新时代。**产品端：**公司首款械III产品可丽金 753 胶原针上市；可复美重组胶原蛋白敷料、胶原棒 2.0 销量保持品类领先，敷料、精华等多品类上新，焦点系列进展顺利；可丽金推出胶卷小金瓶精华、水和乳三款蕴活新品，丰富抗垮矩阵。**渠道端：**持续深化医疗与消费双轨布局，线下进入约 1700 家公立医院、约 3500 家私立医院和诊所、超 13 万家连锁药房及约 6000 家 CS/KA 门店。核心商圈可复美/可丽金体验店已落地 32/10 家。线上差异化运营深化，在天猫通过精细化会员运营沉淀品牌心智，在抖音优化达播、加强自播，实现全渠道增长。

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 2026 年 8 月 19 日信息更新报告**《巨子生物（2367.HK）：2026H1 业绩略承压，看好护肤与医美III类械齐放量》**等。

2.2.28、 吉宏股份：跨境电商业绩高增，AI 赋能下盈利改善持续兑现

2026H1 收入同比增长 15.5%，归母净利润同比增长 33.5%。公司发布半年报：2026H1 实现营收 37.36 亿元（同比+15.5%，下同）、归母净利润 1.58 亿元（+33.5%），单 2026Q2 实现营收 19.32 亿元（+10.0%）、归母净利润 0.85 亿元（+44.8%）。我们认为，AI 数智化持续驱动跨境电商提效增利，叠加包装业务海外产能逐步落地，有望打开公司成长空间。

跨境社交电商盈利能力显著提升，包装业务收入稳健增长。分业务看，（1）跨境社交电商：2026H1 实现营收 24.51 亿元（+15.8%）、毛利率 63.0%（+1.6pct）、归母净利润 1.00 亿元（+80.9%），2026H1 公司持续深耕东北亚、欧洲等市场，一方面依托 AI 数智化能力持续提升选品、内容生成、广告投放及客服等全流程运营效率；另一方面推进电商合伙人计划，将成熟的“技术+运营”能力模块化、产品化，提升跨区域复制效率。（2）包装：2026H1 实现营收 12.83 亿元（+15.0%）、毛利率 17.4%（-2.1pct）、归母净利润 0.52 亿元（-31.6%），其中食品包装收入 3.17 亿元（+31.9%）；利润同比下降主要系原材料价格上涨、竞争加剧及新建基地尚处投入期。盈利能力方面，2026H1 公司综合毛利率 47.3%（+0.4pct），同比稳步提升。费用方面，销售/管理/研发费用率分别为 33.4%（-2.7pct）/3.7%（+0.1pct）/2.0%（-0.1pct），AI 赋能下营销费用率改善明显。

AI 持续赋能跨境电商智能化升级，品牌化打开长期成长空间。（1）AI 能力由工具化向平台化升级：公司将“Giikin”升级为“Giikin AI+”全域智能运营平台，通过多 AI Agent 覆盖选品、内容、投放及客服等核心环节，持续提升运营效率；（2）自主品牌建设持续深化：公司依托多年积累的营销数据及“数据+智能算法”能力，加快多层

下载日志已记录，仅供内部参考

次品牌矩阵建设，并通过海外社交平台、多渠道推广等方式强化品牌认知，推动跨区域业务复制，打开长期成长空间。

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 8 月 18 日信息更新报告**《吉宏股份（002345.SZ）：跨境电商业绩高增，AI 赋能下盈利改善持续兑现》**等。

2.2.29、 周大福：受益金价 FY2026 业绩高增长，关注产品、渠道优化

公司 2026 财年营收同比+5.3%，归母净利润同比+52.2%。公司发布年度业绩：FY2026 实现营收 943.98 亿港元（同比+5.3%，下同）、归母净利润 90.04 亿港元（+52.2%）；此外，董事会宣派末期股息每股 0.45 港元。公司持续推进品牌转型与产品优化。

同店销售延续增长、定价首饰表现佳，盈利能力提升。分地区看，FY2026 公司在中国内地/中国内地以外市场营业额分别实现同比+1.9%/+22.0%，内地以外市场表现更好，主因内地黄金税改造成跨境价格差距扩大，带动内地旅客消费上升。分产品看，FY2026 公司定价首饰/计价黄金首饰/钟表营业额分别实现同比+15.7%/+3.0%/-6.1%。同店方面，公司中国内地直营 FY2026 同店销售同比+6.9%。此外，2026 年 4 月 1 日至 5 月 31 日公司中国内地/港澳及其他市场同店销售分别同比+19.7%/+40.6%，呈现良好增长势头。盈利能力方面，FY2026 公司毛利率 32.3%（+2.8pct），主要受益于金价上涨及高毛利的标志性产品系列销售贡献提升，经营利润率升至 20.0%(+3.6pct)，受益于公司有效的成本控制。销售/管理费用率分别为 9.1%/4.0%，同比分别-0.6pct/-0.2pct。

新开门店带动店效增长，产品结构升级、类别拓展。（1）渠道：FY2026 中国内地周大福主品牌净关店 969 家，期末总数 5305 家。店龄不足两年新店月均零售值约 160 万港元（+57%），约为已关闭门店的 2-3 倍，预期 FY2027 关店数目将大幅减少；此外公司全球首家旗舰店进驻香港广东道，强化高端定位。（2）产品：公司传福、传喜等标志性产品系列持续热销，FY2027 推出万相系列受市场欢迎；定价黄金产品在中国内地的零售值占比提升至 35.4%，同比+4.8pct，此外公司推出新业务线周大福家居，拓宽产品类别。

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 2026 年 6 月 14 日信息更新报告**《周大福（1929.HK）：受益金价 FY2026 业绩高增长，关注产品、渠道优化》**等。

表4：本周华凯易佰、豫园股份、家家悦表现相对较好

证券代码	股票简称	评级	收盘价（元）	周涨跌幅	EPS(摊薄/元)			PE		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002345.SZ	潮宏基	买入	9.09	-6.00%	0.97	1.17	1.37	9	8	7
002867.SZ	周大生	买入	10.46	-3.86%	1.19	1.38	1.56	9	8	7
600655.SH	豫园股份	买入	4.56	0.44%	0.06	0.15	0.23	76	30	20
003010.SZ	若羽臣	买入	28.75	-9.02%	1.24	1.85	2.47	23	16	12
603193.SH	润本股份	买入	19.14	-12.36%	0.93	1.11	1.32	21	17	15
603983.SH	丸美生物	买入	32.96	-0.96%	0.87	1.11	1.31	38	30	25
300957.SZ	贝泰妮	买入	30.97	-7.85%	1.58	1.82	2.07	20	17	15
688363.SH	华熙生物	买入	33.91	-3.61%	0.61	0.71	0.77	56	48	44
600223.SH	福瑞达	买入	5.52	-2.82%	0.19	0.26	0.33	29	21	17

下载日志已记录，仅供内部参考

证券代码	股票简称	评级	收盘价（元）	周涨跌幅	EPS(摊薄/元)			PE		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300740.SZ	水羊股份	买入	20.10	-11.02%	0.56	0.73	0.91	36	28	22
300896.SZ	爱美客	买入	87.66							
002612.SZ	朗姿股份	买入	15.90	-5.24%	0.77	0.87	0.99	21	18	16
300592.SZ	华凯易佰	买入	18.45	10.48%	0.92	1.16	1.39	20	16	13
002803.SZ	吉宏股份	买入	20.13	-3.27%	0.79	0.97	1.16	25	21	17
301381.SZ	赛维时代	买入	22.60	-1.30%	1.06	1.39	1.72	21	16	13
603214.SH	爱婴室	买入	13.09	-5.76%	0.89	1.08	1.31	15	12	10
601933.SH	永辉超市	买入	3.07	-2.85%	-0.09	0.05	0.12	-34	61	26
603708.SH	家家悦	买入	9.35	-0.74%	0.40	0.48	0.56	23	19	17
603605.SH	珀莱雅	买入	57.21	-9.25%	4.85	4.56	5.09	12	13	11
600612.SH	老凤祥	买入	32.13	-4.94%	2.53	2.68	2.87	13	12	11
600916.SH	中国黄金	买入	7.69	-4.71%	0.30	0.39	0.48	26	20	16

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：收盘价日期为 2026/9/11，仅展示 A 股覆盖标的，盈利预测均采用开源证券研究所预测数据）

下载日志已记录，仅供内部参考

3、 零售社服行业动态追踪

行业关键词：丝素蛋白、双妹旗舰店、古茗鲜享店、袁记云饺、自在便利店等

【丝素蛋白】专注丝素蛋白的生物原料公司迈迪生物正式投产

9 月 5 日消息，广东迈迪生物科技开业盛典暨粤港澳大湾区丝素蛋白产业化投产启动仪式在珠海启幕。迈迪生物专注丝素蛋白及衍生品的研产销，拓宽功效型化妆品原料赛道。（来源：FBeauty 未来迹公众号）

【双妹旗舰店】上海家化旗下老字号化妆品品牌双妹全球旗舰店开业

9 月 7 日消息，上海家化百年化妆品品牌双妹开出上海西摩公馆旗舰店，发布全新一代玉容霜与玉容油，重述“东情西韵”价值体系。（来源：FBeauty 未来迹公众号）

【霸王茶姬茶叶蛋】霸王茶姬上线单价 5 元白雾红尘茶叶蛋

9 月 7 日消息，霸王茶姬上海 7 家门店上线“白雾红尘茶叶蛋”，用招牌大红袍茶汤慢煮，单点 5 元一颗，在 9 月 7 日到 9 月 21 日可搭正价饮品 2.5 元换购，早市套餐有 8 折优惠。（来源：零售圈公众号）

【开羊节】京东生鲜携手新疆阿勒泰举办开羊节

9 月 8 日消息，京东生鲜携手阿勒泰举办京东第一届“开羊节”启动仪式暨产销大会，拓宽阿勒泰羊等特色农牧产品全国销售渠道。（来源：职业零售网公众号）

【阿里巴巴 B2B】阿里巴巴打通国内批发平台 1688 与阿里国际站 B2B 业务

9 月 8 日消息，阿里巴巴调整 B2B 业务架构：国内批发平台 1688 与跨境 B2B 平台阿里国际站实现打通并整体运营。本次调整旨在通过 AI 技术打通国内与国际市场，实现“一盘货做全球生意”。（来源：零售圈公众号）

【古茗鲜享店】古茗首家“鲜享店”将于 9 月 19 日落户南京

9 月 8 日消息，古茗全国首家“鲜享店”于 9 月 19 日落户南京雨花万象天地，主打新鲜现制、体验升级、更高品质、更强场景感。12-14 日快闪活动先行开启，推出全新手工意式冰淇淋系列“古拉朵”。（来源：零售圈公众号）

【FREE CRUSH】中国知名彩妆大师李东田创立全新彩妆品牌 FREE CRUSH

9 月 9 日消息，中国知名彩妆大师李东田与女性美学专家霏崆崆联合创立全新品牌 FREE CRUSH。品牌以“你的气色真好”为核心理念，针对东方女性黄皮肤底调配专属色系，并提出“以妆养肤”理念。（来源：中国化妆品公众号）

【乔雅登】艾尔建美学旗下乔雅登®质颜®眶下凹陷适应症正式获批

9 月 10 日消息，艾尔建美学旗下乔雅登®质颜®获纠正眶下凹陷适应证，也是国内具备最久唇部适应症临床应用的透明质酸产品。（来源：医美行业观察公众号）

【袁记云饺】袁记云饺 5.0 新店型强化现制品类

9 月 10 日消息，袁记云饺推出 5.0 新店型，扩充烧麦、卤味、糖水、茶饮、咖啡和酒水等产品，同时强化现制感。（来源：袁记云饺公众号）

下载日志已记录，仅供内部参考

【毛戈平】毛戈平香港铜锣湾时代广场店开业

9 月 10 日消息，毛戈平香港铜锣湾时代广场店开业，与九龙尖沙咀首店形成区位与客群的双向互补：一面承接全球往来客流，一面深耕本地消费市场，实现了对九龙与港岛两大商圈的覆盖。（来源：毛戈平 IR 公众号）

【自在便利店】全家首批第六代门店“自在”便利店在上海开业

9 月 10 日消息，全家第六代门店“自在”便利店首批四店在上海同步开业（新南路店、古恩路店、梅园路店、澳门路店），延续“一日五餐”全时段生活厨房定位，热气小灶、湃客咖啡角、鲜卤味专区等全面升级。（来源：职业零售网公众号）

【新鲜健康食品 7.0 门店】良品铺子以新鲜健康食品 7.0 门店入局新鲜零食赛道

9 月 12 日消息，良品铺子新鲜健康食品 7.0 门店于武汉开业。新店以现烤、冷卤、烘焙和现制饮品为主要特色，将冷链短保的新鲜健康食品引入休闲零食消费场景。（来源：职业零售网公众号）

3.1、 大事提醒：关注多家公司业绩发布会等

表5：零售社服公司大事提醒：关注多家公司业绩发布会等

日期	公司名称	重大事项
9 月 14 日	潮宏基	股东大会召开
9 月 14 日	君亭酒店	股东大会召开
9 月 15 日	兰生股份	分红
9 月 15 日	岭南控股	业绩发布会
9 月 15 日	丸美生物	业绩发布会
9 月 15 日	潮宏基	业绩发布会
9 月 15 日	中国黄金	业绩发布会
9 月 15 日	若羽臣	业绩发布会
9 月 16 日	爱婴室	业绩发布会
9 月 16 日	携程集团-S	中报预计披露日期

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 年深圳跨境电商展览会（CCBEC）

日期	主题	重大事项
9 月 16 日	跨境电商	2026 年深圳跨境电商展览会（CCBEC）
9 月 16 日	跨境电商	2026 中国（广州）国际五金电器展暨工业品跨境电商出口展
9 月 18 日	旅游餐饮	2026 年第十一届中国国际食品餐饮博览会
9 月 25 日	旅游餐饮	2026 香港秋季旅游博览会
10 月 10 日	美妆	2026 第 34 届北京国际美博会
10 月 13 日	旅游餐饮	2026 深圳国际酒店及餐饮业博览会
10 月 15 日	美妆	2026 第 54 届 CCBE 成都美博会
10 月 16 日	美妆	2026 第十二届中国国际芳香产业展览会
10 月 16 日	跨境电商	2026 第 7 届华东国际宠物用品展览会暨中国宠业电商交易会
10 月 22 日	珠宝首饰	2026 中国国际珠宝展

资料来源：第一展会网、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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