下载日志已记录，仅供内部参考

商贸零售

行业定期报告

华源证券 HUAYUAN SECURITIES

2026 年 09 月 28 日

中秋国庆双节出行预计达 27.8 亿人次，旅游消费有望迎来年内重要旺季窗口；消费趋于理性背景下，香氛行业逆势升温

——新消费行业周报（2026.9.21-2026.9.25）

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

丁一

SAC：S1350524040003

dingyi@huayuanstock.com

李俏

SAC：S1350526070004

liqiao@huayuanstock.com

联系人

王奕雯

wangyiwen@huayuanstock.com

板块表现：



投资要点：

- **中秋国庆双节出行预计达 27.8 亿人次，旅游消费有望迎来年内重要旺季窗口。**交通运输部综合研判，今年中秋国庆假期客流量预计达 27.8 亿人次，其中中秋假期 6.5 亿人次，平均每天大概 2.2 亿人次，是平时出行人次的 1.2 倍；国庆假期 21.3 亿人次，平均每天 3 亿人次，是平时的 1.7 倍左右。今年国庆假期出行的特点：1）峰值高，预计假期出行最高的时间会在国庆的第一天，出行的人次会达到 3.4 亿人次，是平常出行人数的近 2 倍。2）出行结构以公路出行为主，特别是自驾出行，自驾和公路方式的出行预计占到 90%以上。3）“拼假”假期时间长，长途旅游出行或成为新增长点，预计乘坐飞机、高铁以后租车出行的量会增长 20%以上。我们认为，双节叠加“请 3 休 13”拼假效应，旅游与餐饮消费有望迎来年内重要旺季窗口。

- **在消费趋于理性的背景下，香氛行业逆势升温。**香氛价格相对可控，同时能够满足消费者的情绪满足、审美表达与个性化需求，因而在消费降级环境下具备较强的需求韧性。根据 McKinsey 最新研究，香氛已超过彩妆，成为全球第三大美妆品类；且预计 2024 年至 2030 年，全球香氛市场将保持约 6%的年复合增长率。需求增长推动香氛市场供给结构不断细分，竞争逐步转向不同价格带和消费场景的差异化布局：国际美妆集团持续加码高端香氛资产，服务成熟的高端客群；国内品牌则呈现向上突破和中部扩容并行的特征，观夏、闻献等品牌依托鲜明审美风格冲击千元价格带，RE 调香室、宋朝香氛等品牌则在 200-500 元的中间价格带寻找更大规模的日常消费者。随着赛道扩容，考虑到香氛高毛利背后高企的运营与获客成本，未来品牌能否通过持续有效的产品创新和精细化的运营能力提升复购频次与单客价值，或将成为决定竞争优势能否持续的关键。

- **医美行业投资逻辑从行业β转向公司α，积极关注细分赛道结构性增长机会。**上游部分公司进入业绩调整期，价格和竞争压力值得关注，从医美上游头部公司 26H1 业绩表现看，爱美客/华熙生物/锦波生物营收同比-6.4%/-22.32%/-10.2%，归母净利润同比-24.84%/-30.82%/-28.20%。新品供给快速增加，机构采购选择增加，上游产品和渠道溢价能力有所承压。行业价值链从上游产品端向优质终端机构重新分配，具体来看下游连锁机构业绩相对改善，26H1 朗姿股份/美丽田园医疗健康扣非归母净利润同比+35.26%/+42.58%。同时行业税收、合规监管趋严，中小机构合规成本上升，持续出清，头部连锁机构依托自身头部医生资源+客户信任度高+服务能力较强+客户复购率较高，可持续关注。

- **建议关注：主线一：行业格局改善、高频推新、强品牌势能标的有望实现高增以及跨境电商板块重点公司盈利能力有望持续向好。**

  1）朗姿股份：医美行业格局优化，公司为行业内为数不多的连锁医美机构上市公司，或将有效承接价值链向下游转移的红利。2）乐舒适：公司依托本土化生产+全球供应链+深度分销优势，持续巩固核心竞争优势，高质价比持续强化品牌心智，26H1 公

下载日志已记录，仅供内部参考

司收入量价齐升，业绩增长显著，看好后续增长有望延续。3）若羽臣：高端家清品牌绽家延续强势，保健品 26 年有望发力 AKK 菌新成分，看好益生菌减脂趋势下新品销售表现。4）吉宏股份：新兴地区增速亮眼，自有品牌持续培育，增长动能较强，AI 工具进一步迭代。

- **主线二：高端实物消费与文旅服务消费。**

1）鲟龙科技：全球最大的鱼子酱企业，掌握育种、养殖、加工、销售全产业链，并创立了自有品牌“卡露伽”。我们预计公司有望打开本土高端消费增量。2）三峡旅游：依托长江三峡世界级文旅资源，作为“两坝一峡”的唯一运营主体，“长江行”系列省际豪华游轮集中投放，我们预计文旅服务消费行业仍具备较大修复空间。3）长白山：受冰雪旅游持续火热，沈白高铁等重大交通基础设施开通影响，26H1 景区游客接待量同比显著提升；业务呈现明显的季节性特征，Q4 冰雪季为传统经营旺季。

- **主线三：新消费渠道与品类扩张。**

1）鸣鸣很忙：量贩零食赛道龙头，是以 2024 年休闲食品饮料产品 GMV 计的中国最大连锁零售商，2025 年门店 GMV 达 935.7 亿元，全国门店数已突破 2 万家。零食很忙和赵一鸣零食品牌深入融合的协同效应提高了供应链效率及成本竞争力，公司有望实现规模经济和利润增长。2）古茗：2026H1 收入高增，主营业务经营质量改善；公司门店提质扩张稳步推进、网络布局持续下沉渗透，单店经营业绩韧性凸显、咖啡与早餐品类有望打开未来增量空间，供应链优势突出。3）布鲁可：占据拼搭角色类玩具市场领先地位，手握奥特曼、变形金刚等全球 IP 授权，公司加速“全人群、全价位、全球化”布局，持续深化 AI 工具赋能产品研发，提升原创 IP 创造能力并丰富 IP 矩阵。

- **风险提示：**零售环境修复不及预期风险；国际局势变动风险；市场竞争加剧风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 本周新消费行业行情跟踪 5
2. 重点行业数据 5
3. 本周重点公告 6
4. 行业新闻 7
5. 投资分析意见 8
6. 风险提示 8

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

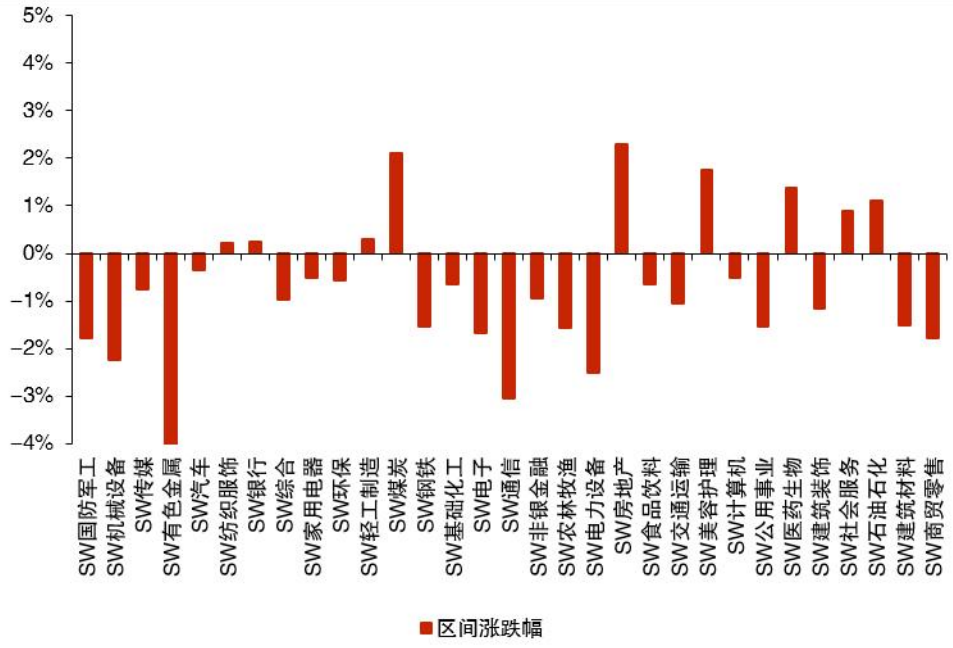
图表 1： 各行业本周涨跌幅表现（2026.9.21-2026.9.25）.....5
图表 2： 8 月中国限额以上纺服类零售额同比-0.5%.....5
图表 3： 8 月中国限额以上化妆品类零售额同比+4.9%.....5
图表 4： 8 月中国限额以上金银珠宝类零售额同比-17.5%.....6
图表 5： 8 月中国限额以上饮料类零售额同比+4.9%.....6
图表 6： 2025Q1-2026Q2 黄金首饰消费量累计值同比下滑.....6
图表 7： 截至 9 月 25 日，COMEX 金价为 4320.5 美元/盎司.....6
图表 8： 商贸零售及社会服务板块本周重点公告.....6
图表 9： 商贸零售及社会服务板块未来一月内股东大会日程.....7

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 本周新消费行业行情跟踪

新消费行情跟踪：本周（9 月 21 日至 9 月 25 日），申万美容护理周涨跌幅+1.75%，申万商贸零售指数周涨跌幅-1.77%，申万社会服务周涨跌幅+0.89%。

图表 1：各行业本周涨跌幅表现（2026.9.21-2026.9.25）



资料来源：ifind，华源证券研究所

2. 重点行业数据

图表 2：8 月中国限额以上纺服类零售额同比-0.5%



资料来源：国家统计局，ifind，华源证券研究所

图表 3：8 月中国限额以上化妆品类零售额同比+4.9%



资料来源：国家统计局，ifind，华源证券研究所

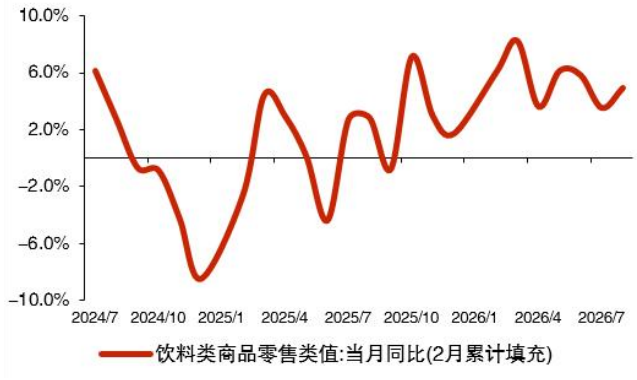
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：8 月中国限额以上金银珠宝类零售额同比-17.5%



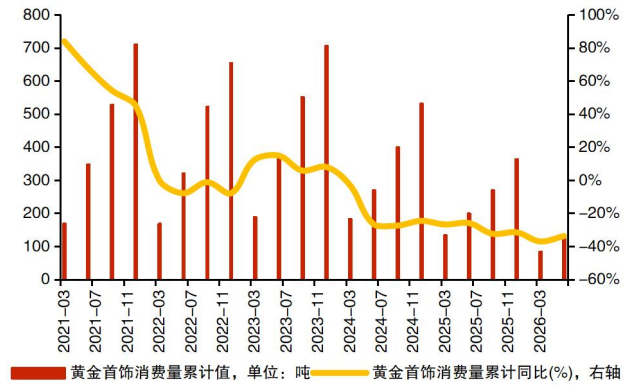
资料来源：国家统计局，ifind，华源证券研究所

图表 5：8 月中国限额以上饮料类零售额同比+4.9%



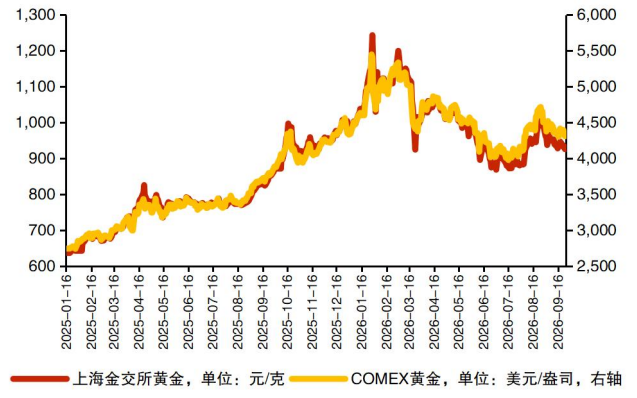
资料来源：国家统计局，ifind，华源证券研究所

图表 6：2025Q1-2026Q2 黄金首饰消费量累计值同比下滑



资料来源：ifind，华源证券研究所

图表 7：截至 9 月 25 日，COMEX 金价为 4320.5 美元/盎司



资料来源：ifind，华源证券研究所

3. 本周重点公告

图表 8：商贸零售及社会服务板块本周重点公告

公告时间	上市公司	公告内容
9 月 24 日	中百集团	公司为优化资源配置、调整资产结构，于 9 月 24 日公告披露 4 笔股权转让暨关联交易：全资子公司中百仓储超市有限公司拟向武汉粮油集团有限公司（以下简称“粮油集团”）转让重庆中百仓储超市有限公司 100%股权，转让价格为 1 元；全资子公司中百百货有限责任公司拟向粮油集团转让武汉科德冷冻 49%股权，转让价格为 1,778.91 万元；公司拟向粮油集团转让武汉中百物流配送有限公司 100%股权，转让价格为 7,132.21 万元；公司拟向武汉国创新盛商业管理有限公司转让武汉市江岸区华创小额贷款有限公司 12.53%股权，转让价格为 2,209.09 万元。受让方与公司第一大股东武汉商联均为武汉产业投资控股集团有限公司下属国有企业。
9 月 24 日	力盛体育	公司披露 2026 年股票期权激励计划（草案），拟一次性向董事、高管及核心管理/技术/业务人员授予股票期权 540.00 万份，约占草案公布日公司总股本 18,667.8458 万股的 2.89%，无预留权益。该计划旨在绑定核心团队，激励计划有效期最长不超过 36 个月。
9 月 23 日	农产品	公司披露 2026 年员工持股计划（草案），总份数不超过 700.00 万份、资金总额不超过 700 万元，拟参与人数不超过 30 人。按 9 月 21 日收盘价 6.11 元/股测算，可持标的股票不超过 114.57 万股、占总股本不超过 0.06%。

下载日志已记录，仅供内部参考

9 月 23 日	大丰实业	公司披露项目中标：深圳歌剧院项目舞台机械设备工程 I 标（19,656.59 万元）、曹娥江文化艺术中心产业综合体舞台工艺设备采购（10,758.62 万元）、大亚湾综合文化创意园 B 区室内装修（6,577.27 万元），合计中标金额约 36,992.47 万元。上述中标金额占公司 2025 年度经审计营业收入的 15.52%。
9 月 23 日	同庆楼	公司拟将回购专用证券账户中已回购股份用途由"用于员工持股计划或股权激励"变更为注销并减少注册资本，拟注销 999,987 股、占总股本 0.3846%。注销完成后，公司总股本将由 260,000,000 股降至 259,000,013 股，注册资本同步减少。
9 月 23 日	珀莱雅	公司全资子公司珀莱雅（海南）投资有限公司认购宁波智兴悦恒创业投资合伙企业（有限合伙）份额并完成私募投资基金备案，拟出资 10,000 万元。该基金由上海正心谷投资管理有限公司管理，目标认缴出资总额 310,000 万元、首次认缴 92,010 万元。
9 月 22 日	天音控股	公司拟公开挂牌转让全资孙公司天音移动通信有限公司 100%股权，评估价值 12,328.08 万元，剥离资产负债后挂牌价格 13,000 万元、较评估价值溢价 5.45%。本次交易旨在优化资源配置、重点投入高成长性战略新业务。
9 月 22 日	贝泰妮	因 2026 年半年度权益分派实施，公司将回购股份价格上限由 57.69 元/股调整为 57.54 元/股（含），自 9 月 22 日除权除息日起生效。公司回购资金总额不低于 10,000 万元且不超过 20,000 万元，回购股份将用于股权激励或员工持股计划。
9 月 21 日	创业黑马	公司发行股份及支付现金购买北京版信通技术有限公司 100%股权并募集配套资金事项，经深交所并购重组审核委员会 2026 年第 15 次审议会议审议通过。本次交易尚需获得中国证监会同意注册后方可实施。

资料来源：ifind，华源证券研究所整理（注：或不完全列举）

图表 9：商贸零售及社会服务板块未来一月内股东大会日程

上市公司	会议日期	会议类型	上市公司	会议日期	会议类型
汇嘉时代	9 月 28 日	临时股东会	德必集团	9 月 28 日	临时股东会
凯文教育	9 月 30 日	临时股东会	农产品	10 月 8 日	临时股东会
同庆楼	10 月 8 日	临时股东会	大丰实业	10 月 8 日	临时股东会
百联股份	10 月 9 日	临时股东会	厦门信达	10 月 9 日	临时股东会
中百集团	10 月 12 日	临时股东会	深赛格	10 月 12 日	临时股东会
众信旅游	10 月 13 日	临时股东会	力盛体育	10 月 14 日	临时股东会

资料来源：ifind，华源证券研究所整理（注：或不完全列举）



4. 行业新闻

(1) 巨子生物计划投资 3.12 亿元，建设“医用级生物活性材料及功能性护肤品智能制造产业化项目”，主要建设综合楼、研发中心、检测中心、生产车间、智能立体库房及相关配套设施，配建化妆品生产线约 26 条，计划于 2026 年 9 月开工。（来源：品观网）

(2) 瑷尔博士成功举办王浆酸系列油珠发布会，首款以王浆酸为核心、专研熟龄肌的细胞级抗老精华油“小蜜珠”正式上市，走通中国成分“发现—验证—落地”的路径，中国品牌由此开始拥有自己的核心成分资产。（来源：品观网）

下载日志已记录，仅供内部参考

(3) 近日新鲜零食品牌金粒门的主体公司湖南探索者品牌管理有限公司完成工商变更，KK 集团创始人吴悦宁、KK 集团运营主体广东快客电子商务有限公司双双进入股东行列，各持股 5%，合计拿下 10%股权。（来源：零售圈）

(4) 中百罗森永清城店试点“便利店+社区生鲜”融合模式，优化商品矩阵与服务。品类调整后，门店生鲜及冷冻食品销量大幅攀升，带动整体销售额逆势上扬。目前试点取得阶段性成果，初步验证模式市场可行性。（来源：零售圈）

(5) 成立 18 年的“很久以前羊肉串”，近日出现谋求资本化的新动向，其经营主体完成了股份制改革。“很久以前”的经营主体完成工商变更，公司名称变更为“北京很久以前餐饮管理集团股份有限公司”，公司类型变更为股份有限公司。（来源：零售圈）

(6) 9 月 22 日，全国工商联发布“2026 中国民营企业 500 强”榜单。中国最大的休闲食品饮料连锁零售企业——湖南鸣鸣很忙商业连锁股份有限公司位列第 178 位，较上年提升 141 位。（来源：零售圈）

(7) 近日，茶百道（二期）高端饮料项目主体在成都青白江完工，下一步将冲刺试生产。该项目投资 5 亿元，规划建设 3 条智能化生产线。全面投产后，预计每年可生产植物蛋白饮料 2 万吨、果汁饮料 2 万吨、果浆 2 万吨。（来源：零售圈）

5. 投资分析意见

服务消费政策组合拳持续加码，叠加节假日放假配合，预计带动文旅景区产业链、酒店、餐饮业态蓬勃发展，建议关注服务消费板块全年投资主线。具体包括：

1）服务消费方面建议关注受益于出行增长、基本面坚挺的板块，如餐饮、酒店、景区等；

2）美护方面建议关注基于较高专业性与创新性的优质国货品牌，如毛戈平，上美股份等；

3）黄金珠宝建议关注更受年轻消费者欢迎的古法黄金赛道头部品牌，如老铺黄金，潮宏基等；

4）潮玩方面，建议关注具备 IP 创造及对 IP 运营有丰富的成功经验的公司泡泡玛特；

5）现制茶饮方面，建议关注品牌力较强且业务覆盖区域较广的头部茶饮品牌，如蜜雪集团、古茗。

6. 风险提示

零售环境修复不及预期风险。可选消费行业受宏观经济及消费者消费意愿等因素影响较大，若零售环境修复不及预期，存在经营结果不及预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

国际局势变动风险。国际政治、经济环境、进出口目的国的贸易政策存在变化风险，可能带来进出口关税增加、国际供应链（海运等）成本增加等情况，将可能对具备出海逻辑或需进口原材料的企业造成影响。

市场竞争加剧风险。国内消费细分市场存在多品牌竞争的情况，若市场规模增长遇到瓶颈，则有同业竞争加剧的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的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本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。