下载日志已记录，仅供内部参考

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 10 月 20 日

相关研究

【兴证社服】2026 年国庆国内出游人次及总花费分别同比+6.3%/+4.3%，多地官宣中小学秋假安排-2026.10.13

【兴证社服&零售&美护】8 月剔除汽车销售后社零同比增速为 2.5%，中秋国庆假期国内航线机票预订量同比增长超 10%-2026.09.21

【兴证社服】暑期欧洲游客赴华旅游订单同比+275%，全球功能性香氛市场 2026 年将达 77 亿美元-2026.09.14

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

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

分析师：罗晓婷
S0190526080002
luoxiaoting@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

海南离境退税新政百日退税总额超 3000 万元，高德美 15 亿美元收购 ZO Skin Health

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：出行产业链在暑期低位下逐步回暖，国庆数据略低预期，往年来看节后调整是布局良机，展望四季度及 27 年，11 月秋假及内需政策预期提升，26 年因天气、高油价等多重利空影响基数低，出行需求韧性依旧较强，优先看好业绩稳健，股息率提升的酒店板块及部分成长型景区。

教育：K12 教培需求景气度高，头部公司收款业绩维持双位数增长，职教方面分化，AI 大模型培训及管理培训拓展新业务获得高增长，公考和技能培训有所承压，积极看好 K12 培训及部分职教方向。

免税：目前市场已计入 9 月基数抬升后离岛免税销售转弱的预期，同时机场口岸及有税销售在 Q3-Q4 有望持续修复，带来一定支撑。且市内免税店等政策优化有望在今年落地。中国中免筹码结构相对有所优化，作为少有的业绩及盈利水平均保持较高增速增长的消费龙头，资金回流下建议予以关注。

商贸零售：内需方面，东方甄选 6-8 月以来抖音销售在扩品类、扩账号下保持高增，且增速持续走高。同时明确未来三年线下千店规划，获客渠道、用户沉淀进一步增强，建议关注。出海方面，华凯易佰、赛维时代去库存临近尾声，精品/非服业务盈利预计好转，前者外延并购/后者渠道拓展注入增长动能；小商品城 6 区&7 区提供中长期稳健增长坚实支撑，CG&YIWUPAY 新兴业务快速增长具备弹性，股息率较高，具备机构长期配置价值。

黄金珠宝：中秋国庆动销略优于预期，1、绝对估值处于底部；2、此前受金价和资金层面压制，股价和基本面、业绩预期背离，动销实际优于预期；3、高基数已过，预计 26Q4 至 27 春节有望实现行业正增。关注业绩确定性强标的：潮宏基、周大福、老铺黄金。

美容护理：双十一大促临近，建议关注 Q3 企稳、双十一大促有望表现稳健标的；持续推荐上下游医美格局变动带来的产业链价值重估机会的下游医美终端机构。

茶饮餐饮：国庆期间茶饮方面特殊点位销售额提升显著，如交通枢纽、景区特色门店，餐饮整体表现呈现量增价弱；关注古茗（7-8 月同店超预期，全年同店打正概率较大，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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 8
（三） 美容护理 9
三、 近期上市公司动态跟踪 12
（一） 社会服务 12
（二） 商贸零售 12
（三） 美容护理 14
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（2026.10.12-2026.10.16） 4

表目录

表 1、 本期（2026.10.12-2026.10.16）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

下载日志已记录，仅供内部参考

一、本期社服&零售&美护行业及重点个股涨跌幅

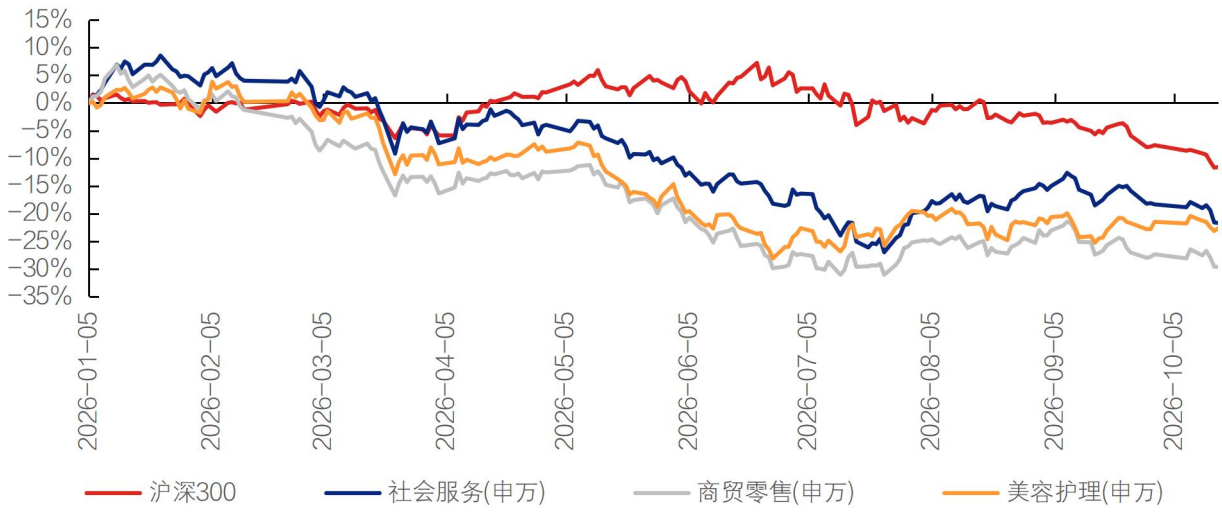
本期（2026.10.12-2026.10.16）：

申万社会服务指数相对于沪深 300 下跌 1.22pct，申万社会服务指数（801210.SI）下跌 4.61%，在申万 31 个一级行业指数中排在第 17 位。2026 年以来，申万社会服务指数累计下跌 21.70%，相较沪深 300 下跌 10.11pct。

申万商贸零售指数相对于沪深 300 下跌 0.92pct，申万商贸零售指数（801200.SI）下跌 4.32%，在申万 31 个一级行业指数中排在第 16 位。2026 年以来，申万商贸零售指数累计下跌 29.64%，相较沪深 300 下跌 18.04pct。

申万美容护理指数相对于沪深 300 上涨 0.59pct，申万美容护理指数（801980.SI）下跌 2.80%，在申万 31 个一级行业指数中排在第 13 位。2026 年以来，申万美容护理指数累计下跌 22.66%，相较沪深 300 下跌 11.07pct。

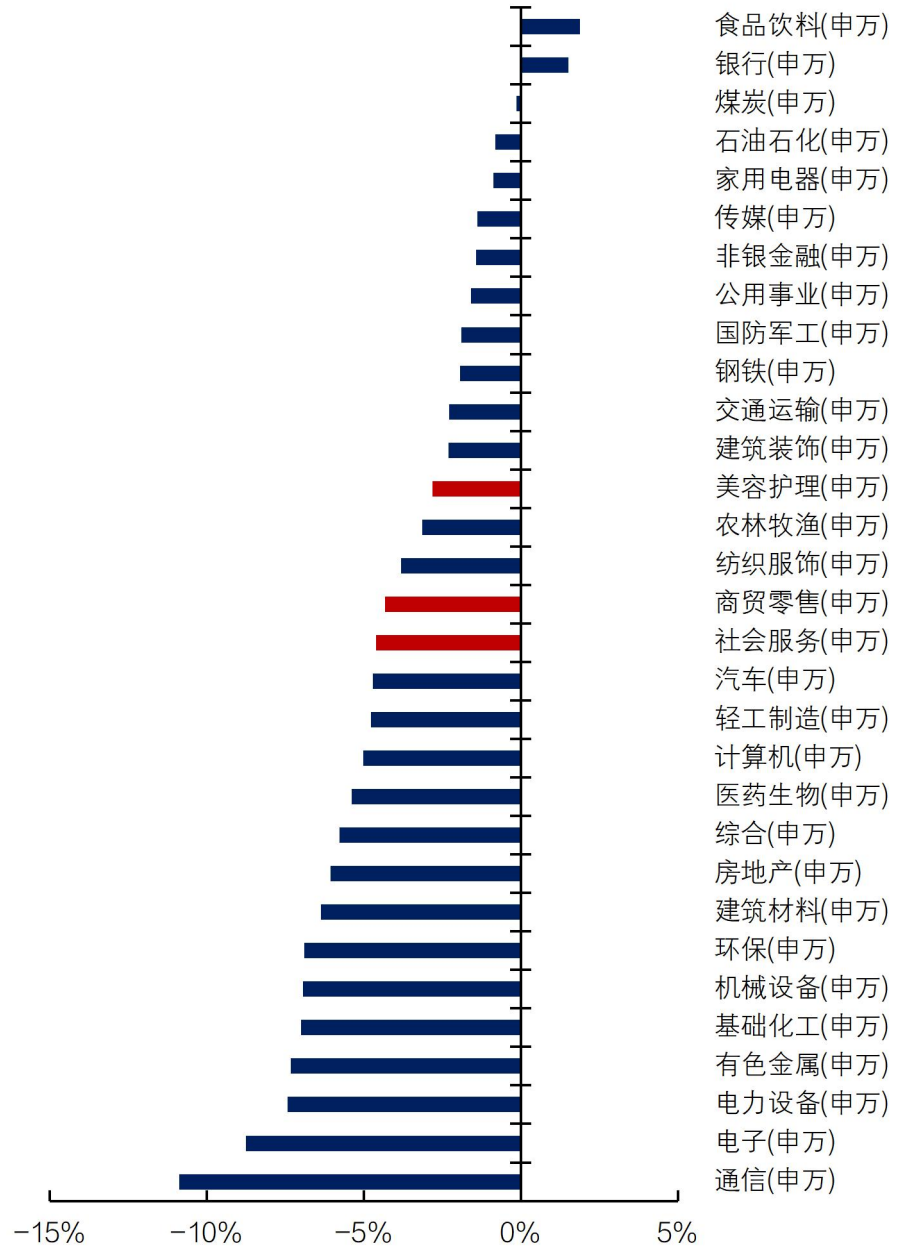
图 1、2026 年以来，社会服务、商贸零售、美容护理及沪深 300 累计涨跌幅对比（较 2025 年末）



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2、申万一级行业指数涨跌幅对比（2026.10.12-2026.10.16）



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

下载日志已记录，仅供内部参考

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：锋尚文化（+6.56%）、中兵红箭（+2.26%）、首旅酒店（+1.55%）；

跌幅较大个股：ST 豆神（-24.40%）、*ST 高科（-20.82%）、米奥会展（-12.81%）。

商贸零售：

涨幅较大个股：新华都（+5.54%）、跨境通（+4.83%）、爱施德（+1.95%）；

跌幅较大个股：国芳集团（-18.74%）、星徽股份（-16.47%）、宁波中百（-14.85%）。

美容护理：

涨幅较大个股：百亚股份（+5.47%）、珀莱雅（+4.95%）、华测检测（+1.84%）；

跌幅较大个股：水羊股份（-12.69%）、红棉股份（-11.23%）、朗姿股份（-9.90%）。

表 1、本期（2026.10.12-2026.10.16）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	锋尚文化	6.56%
	中兵红箭	2.26%
	首旅酒店	1.55%
	ST 豆神	-24.40%
	*ST 高科	-20.82%
	米奥会展	-12.81%
商贸零售	新华都	5.54%
	跨境通	4.83%
	爱施德	1.95%
	国芳集团	-18.74%
	星徽股份	-16.47%
	宁波中百	-14.85%
美容护理	百亚股份	5.47%
	珀莱雅	4.95%
	华测检测	1.84%
	水羊股份	-12.69%
	红棉股份	-11.23%
	朗姿股份	-9.90%

资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

二、本期各子行业动态跟踪

（一）社会服务

行业动态：

上海 2025 年接待游客 4.25 亿人次，入境外国游客居全国首位。2026 年 10 月 13 日，上海市文化和旅游局局长赵勇在发布会上介绍，2025 年上海市接待游客 4.25 亿人次、实现旅游收入 6723.65 亿元，相比 2020 年分别实现年均增长 12.39%和 16.45%。（迈点网）

越南试行中国公民组团赴庆和省免签 有效期至 2027 年底。2026 年 10 月 12 日，越南政府副总理潘文江签署 325/NQ-CP 号决定，将在 2026-2027 越中旅游合作年期间，试点对中国公民以团队旅游形式赴庆和省实行免签。该政策自 2026 年 10 月 12 日起生效，至 2027 年 12 月 31 日截止。（迈点网）

国内航线燃油附加费 10 月 10 日起上调 800 公里以上航段 90 元。10 月 10 日起，国内航线客票燃油附加费上调。调整后的标准为：成人旅客 800 公里及 800 公里以下航线每航段收取 50 元，800 公里以上航线每航段收取 90 元，相较于调整前分别上涨 10 元和 20 元。婴儿旅客免收燃油附加费；儿童、革命伤残军人、因公致残人民警察按实际收取标准减半收取。（迈点网）

酒店、OTA：

美团发布 2026 年度县域消费报告：上半年游客消费占县域整体消费近 30%。美团近日发布《2026 年度县域消费报告》。报告显示，2026 年上半年，县域游客数量同比实现两位数增长，游客消费占县域整体消费规模的比例接近 30%，县域正成为文旅消费的重要承载空间。（迈点网）

美团与首旅集团签署战略合作协议，深化“吃住行游购娱”全场景合作。10 月 9 日，美团与首旅集团在北京签署战略合作协议。此次合作聚焦“吃住行游购娱”全场景，双方计划通过直播、短视频和品牌专题展示首旅旗下老字号品牌（如全聚德）的产品与文化特色，吸引消费者到店体验；同时探索在美团平台设立“首旅专区”，整合相关产品，助力全聚德等业态提升经营能力，适配新消费习惯。（迈点网）

景区、体育：

祥源文旅推“潇湘三件套”入境游产品，莽山上半年接待境外游客 3.2 万人次。10 月 16 日，祥源文旅旗下百龙天梯、黄龙洞、莽山五指峰三大景区组成“潇湘三件套”，打造面向入境游市场的沉浸式体验产品。在产品硬件层面，百龙天梯垂直高差达 326 米，单程运行时长 88 秒；黄龙洞标识系统覆盖中、英、韩、日、俄等多国语言，降低境外游客的游览门槛。莽山则累计投入超 10 亿元，将传统需要跋山涉水的登山之旅，改造为悠闲的“走山看水”观光，适配更多客群。（迈点网）

下载日志已记录，仅供内部参考

首届“东北超”激活文体旅商市场，直接拉动消费超 19 亿元。2026 年 10 月 5 日晚，辽宁大连梭鱼湾足球场迎来首届东北地区城市足球联赛（以下简称“东北超”）决赛，长春队以 1：0 战胜大连队，夺得首届“东北超”冠军。这场从 5 月揭幕、10 月收官的赛事，由辽宁、吉林、黑龙江、内蒙古四省区共同参与，设置 8 个参赛城市、34 场比赛、136 天赛程，成为串联区域文体旅商资源的纽带。赛场外，“东北超”把各地的赛场、演出、景区、商圈连成一体。各地主场在赛前与中场休息时段嵌入地域文艺演出，辽宁沈阳对阵黑龙江哈尔滨时，来自沈飞、哈飞的 200 余名产业工人齐唱《咱们工人有力量》；内蒙古呼和浩特主场上演那达慕，吉林延边主场展现朝鲜族长鼓舞与象帽舞，黑龙江鸡西将石墨煤城记忆与中俄边境风情投上大屏。看台之上，球迷合力升起“整装东北”“今夜东北赢”等巨幅 TIFO，为城市与区域共同助威。（迈点网）

餐饮：

九毛九发布 2026 年第三季度财报，太二内地同店日均销售额增 10.4%。10 月 12 日，九毛九(09922.HK)公布最新营运数据，截至 9 月 30 日，旗下主要品牌太二自营店同店日均销售额按年增长 5.1%，其中中国内地同店日均销售额同比增长约 10.4%，其他区域下跌 17.4%。同期，怂火锅自营店同店日均销售额按年下跌 26.8%，九毛九自营店按年下跌 11.4%。（红餐网）

海底捞同意向张勇授出本金上限为相当于人民币 1 亿元的港元贷款融资。10 月 12 日，海底捞（06862.HK）在港交所发布公告，公司控股股东、执行董事、董事会主席兼首席执行官张勇与公司订立贷款协议。据此，公司同意向张勇授出本金上限为相当于人民币 1 亿元的港元贷款融资，期限为一个月（即 30 天），利率为一月期港元同业拆息加 60 个基点。（迈点网）

达美乐中国前三季度净增 319 家门店。10 月 12 日，达美乐比萨中国运营方达势股份（01405.HK）公布三季度经营数据。截至 9 月 30 日，公司在中国内地共有 1634 家门店，覆盖 87 座城市；第三季度净增 84 家门店，新进入 12 座城市。数据显示，截至 9 月 30 日，公司通过已开业、在建及已签约门店，已 100%锁定 2026 年全年约 350 家净新增门店的开设目标。三季度，公司实现同店交易量增长（SSTG）为正，但由于平均交易价格仍低于去年三季度水平，同店销售增长（SSSG）仍为负值。（迈点网）

香港证监会公布茶百道停牌原因：对涉嫌操纵 IPO 集团采取行动。新茶饮品牌茶百道在港交所发布公告称，依据《证券及期货（在证券市场上市）规则》第 8(1)条，香港联合交易所应香港证券及期货事务监察委员会指令，于当日上午 9 时起停止。香港证监会新闻稿：证监会对涉嫌操纵首次公开招股的集团采取行动并暂停茶百道的股份交易。（迈点网）

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）商贸零售

免税：

海南将作为主宾省亮相第十二届世界旅游经济论坛。第十二届世界旅游经济论坛·澳门 2026（以下简称论坛）将于 10 月 15 日至 17 日在澳门举行。本届论坛以“危机·韧性·跃升——旅游经济重塑全球可持续未来”为主题，邀请世界各地旅游业及关联产业业界翘楚参与，共同探讨全球旅游经济发展的新趋势、新机遇及新挑战。海南作为主宾省亮相，将与合作国家西班牙一同在这一全球文旅高端平台上，发出“海南声音”、拓展国际合作“朋友圈”。（海南发布）

海南 8 市县将组团赴三地开展旅游推介系列活动。10 月 15 日至 21 日，由海南省 8 市县组成的海南西部旅游联盟将赴重庆、四川、陕西三地，开展 2026 年海南西部旅游联盟旅游推介系列活动，旨在搭建南北旅文合作桥梁，推动海南西部旅游品牌向西南、西北客源市场纵深拓展，助力打造海南西部旅游黄金圈。将通过专场推介会、文旅快闪路演等形式，全方位展现海南西部的独特魅力，为当地市民送上“海岛请柬”。（海南发布）

离境退税新政政策落地百日，海南退税商品总额超 3000 万元。购在海南，离境退税新政，正成为扩大消费的新支点。海口海关近日发布统计数据，新政落地百日（今年 7 月 1 日—10 月 8 日），海口海关累计办理全省离境退税验核业务 2.4 万票，退税商品总额超 3000 万元。（海南发布）

零售：

无印良品 2026 财年营业利润首破千亿日元，中国大陆门店达 433 家。10 月 14 日消息，无印良品发布 2026 财年（2025 年 9 月至 2026 年 8 月）财报。报告期内营业利润首次突破 1000 亿日元，达 1034.36 亿日元（约合 45.69 亿元人民币），同比增长 40.1%，营业收入及各阶段利润均创历史新高。截至 2026 年 8 月底，公司全球门店总数达 1486 家，其中中国大陆新增 42 家、门店总数达 433 家；中国大陆业务既存门店及线上销售额为上年同期的 116.3%。（零售圈）

京东硬折扣超市再拓华北华东。10 月 13 日，京东折扣超市河北唐山首店已正式定档，将于 10 月 30 日开业。与此同时，安徽滁州首店、江苏徐州首店及河北衡水首店、邯郸两店也已确定落子，六店接力落地，持续加密华北、华东硬折扣网点布局。（零售圈）

山姆会员商店江阴店开业。10 月 13 日，山姆会员商店江阴店正式营业。这是山姆在中国市场的第 70 家门店，也是其在无锡地区布局的第三家门店。新店位于江阴市工农路 128 号，卖场购物空间超过 2 万平方米，配备 1050 个停车位，引入约 4000 款商品，覆盖生鲜、烘焙、零食、酒水、母婴及家庭日用品等品类，部分

下载日志已记录，仅供内部参考

新品随新店同步首发。江阴拥有较强的县域经济和居民消费能力，此次开店显示山姆正继续向高购买力县级市场延伸。相比一线城市，县域门店的会员规模、辐射半径及持续复购表现，将成为检验其下沉扩张空间的重要指标。（零售圈）

永辉超市拟设立青岛子公司。10 月 13 日，永辉超市发布董事会决议公告，公司拟在山东省青岛市设立子公司，以提升本地化运营效率、深耕区域市场。此前 10 月 5 日，丽达天地宣布将于年底前开业，永辉超市将在青岛开出首店，采用“胖改店”模式。青岛已成为永辉布局山东市场的首站。继广州、成都、呼和浩特等地调改店取得亮眼表现后，永辉正将调改模型向更多城市复制推广。（零售圈）

宜家家居抖音官方旗舰店正式上线。10 月 11 日，宜家家居抖音官方旗舰店正式上线，配送服务可覆盖全国 301 个城市，并提供 179 个品类、超 6500 款家居产品。开设宜家家居抖音官方旗舰店，是宜家中国在“生长+”战略指引下持续完善全渠道生态系统的重要举措之一，该旗舰店将通过内容、灵感与购物体验的结合，让消费者能够更便捷地发现家居灵感、获取解决方案并完成选购。（零售圈）

河北首家东方甄选体验店落户石家庄。河北首家东方甄选体验店落户石家庄市中电产业园，将于 10 月 24 日试营业、10 月 31 日正式营业。据介绍，该店为东方甄选全国总部直营的第五家店、河北省首店，店内自营品种类约数百种，占比 70%-80%。（零售圈）

叮咚买菜布局新鲜零食。近日，叮咚买菜宣布正式入局新鲜零食赛道并上线专区，首批上架 100 余款商品。据悉，这是叮咚买菜首次以独立分级体系，以原料、调味、工艺、配料表和保质期等 5 项指标建立分级体系并切入零食赛道，从 A 至 F 逐级递减，其中 A、B、C 三级归入“新鲜零食”，D 级及以下不纳入新鲜零食范畴。（零售圈）

速卖通测试 Elite 会员计划，预计年底前会员达 100 万。据外媒报道，速卖通正测试名为 Elite 的 VIP 会员计划，面向特定国家或地区年消费额超 800 美元的顾客，采用邀请制且免费加入。会员可享众多商品 5%折扣、全天候客服及便捷退货服务。目前正在澳大利亚、英国、德国和西班牙测试，计划 10 月推广至其他欧洲国家和韩国，预计年底前会员达 100 万。（亿邦动力）

（三）美容护理

唐魅可商标被判无效更名“唐魅”，创始人称亏损 6000 万元。10 月 13 日，唐魅可创始人应娅妮通过个人视频回应品牌更名传闻，称遭雅诗兰黛旗下 MAC 魅可提起商标无效宣告申请，“唐魅可”商标被判无效，被迫更名为“唐魅”。据商标局文书，MAC 以“魅可”商标为引证，主张“唐魅可”完整包含“魅可”，在洗面奶、化妆品、口红、香水等核心商品上构成近似，裁定部分不予注册。应娅妮自述因商标疏忽，

下载日志已记录，仅供内部参考

品牌亏损 6000 万元、团队解散，该品牌曾创下李佳琦直播间气垫品类销量 TOP1。（化妆品观察 品观）

娇韵诗与凯芮黛首次将洗护发系列引入中国市场。近期，娇韵诗与欧莱雅旗下顶奢护肤品牌凯芮黛在国内完成多款洗护发产品备案，均属首次将洗护发系列正式引入中国市场，两大品牌备案时间几乎同步。娇韵诗“Hair Therapy”系列以 5 款核心产品构建完整洗护发体系，依托与面部护肤同源的研发实验室、专属 F_03 技术及有机白鸢尾提取物与藏红花花多酚两种植物活性成分，除发膜外其余 4 款已完成进口备案。潘婷、珀莱雅旗下 Off&Relax 等品牌也在持续布局高端洗护。（青眼）

华熙生物原首席科学家郭学平病逝，享年 61 岁。10 月 13 日，中国透明质酸发酵研究第一人、华熙生物原首席科学家郭学平因病医治无效辞世，享年 61 岁。郭学平 1965 年 1 月出生于山东新泰，毕业于山东大学微生物与生化药学专业，为博士学历，系国家科技进步二等奖、吴阶平-保罗·杨森医药研究奖获得者，享受国务院特殊政府津贴，为山东省有突出贡献的中青年专家。（青眼）

高德美约 15 亿美元收购 ZO Skin Health，折合人民币约 100 亿元。10 月 14 日，丝塔芙母公司高德美发布公告，确认以约 15 亿美元（约合人民币 100 亿元）收购专业功效护肤品牌 ZO Skin Health，交易将于本季度或 2027 年初完成，ZO Skin Health 将融入高德美皮肤健康矩阵，与丝塔芙、Alastin 形成互补布局。ZO Skin Health 由皮肤科医生 Zein Obagi 于 2007 年创立，产品覆盖抗衰、修护、防晒等领域共超 40 件单品，渠道覆盖 40 多个国家和地区、超 16500 个医生及医美机构，2025 年 6 月至 2026 年 6 月净销售额约 3.3 亿美元（约合人民币 22.19 亿元）。（青眼）

水羊首次公开“个十百千万”研发生态，研发投入超 10 亿元。10 月 14 日，水羊首次公开其“个十百千万”立体化研发生态。行业数据显示，2026 年 1-9 月国内美妆行业整体大盘增速为 5%，抗衰品类护肤品增速高达 14%。水羊以多个细分领域带头人矩阵为核心，产学研网络覆盖十余所顶尖高校与科研院所，组建 300 余人跨学科研发军团、硕博占比 60%以上，十年累计研发投入超 10 亿元，累计沉淀专利 400 余项，与江南大学陈坚院士团队联合攻关的全球最小分子量透明质酸（400Da、800Da）已应用于 200 余款产品。（青眼）

“洁柔”商标侵权案终审判决 8 名被告赔偿 1300 万元。广东省高级人民法院对“洁柔”商标侵权案作出终审判决，判令 8 名被告立即停止侵权、销毁洗衣液、洗发水、牙膏等库存产品，并赔偿中顺洁柔纸业股份有限公司 1300 万元，创下今年美妆日化行业跨品类商标侵权案最高判赔纪录。中顺洁柔持有的“洁柔”注册商标核准

下载日志已记录，仅供内部参考

使用在第 16 类商品上，已使用二十余年，先后获评广东省著名商标、驰名商标。（青眼）

Medicap 人工发丝植入技术落地乐城，完成国内首例临床应用。依托博鳌乐城先行区特许药械政策，意大利 Medicap（美迪凯）生物相容性人工纤维发丝植入技术落地博鳌超级医院，完成中国内地首例临床应用。该技术采用医用级高生物相容性人工纤维发丝，无需依托患者自体毛囊资源，具有微创、术后恢复周期较友好、方案可个性化定制等特点。目前已开展 50 余例临床应用，累计植入人工发丝超万根。（Medactive）

兰州大学揭示低分子量琼脂糖修复皮肤光损伤效果更优。兰州大学团队发表于《Journal of Materials Chemistry B》的研究，揭示了分子量是决定琼脂糖皮肤修复活性的核心关键。研究通过可控酸水解得到四种不同分子量琼脂糖（152.072kDa、87.136kDa、9.493kDa、2.232kDa），从细胞、斑马鱼再到小鼠光损伤模型层层验证，证实经过降解得到的低分子量琼脂糖拥有远优于高分子组分的光损伤修复能力，为天然海洋多糖护肤、皮肤修复材料开发提供新思路。（Medactive）

多孔 PCL 微球填充剂 Lafullen 可实现长效抗皱与胶原再生。韩国三养集团旗下生物制药研发中心团队发表研究，系统评估其研发的多孔 PCL 微球填充剂 Lafullen 的降解行为、组织安全性与抗皱效力。与以往仅关注短期效果的研究不同，该项研究将动物体内观察期延长至 30 个月，探究产品“边降解、边再生”的作用机制。体外实验显示，37℃下 Lafullen 的 PCL 微球 52 周内形态保持完整，78 周起出现裂纹，104 周完全碎裂，重均分子量半衰期约 52 周。（Medactive）

赫诗琴 2026 年前 9 个月抖音销售额 1.6 亿元，同比下滑 66.9%。10 月 16 日，韩妆品牌 HEXKIN 赫诗琴 2024 年 9 月空降抖音个人护理榜 TOP72，三个月后升至第 5 名，2024 年 12 月单月 GMV 达 1.9 亿元，2024 年全年抖音销售额 6.7 亿元、同比增长 31536%，2025 年降至 5.9 亿元、同比下滑 11.4%；2026 年 1-9 月抖音销售额仅 1.6 亿元、同比下滑 66.9%，销量 79.2 万件、同比下滑 65.8%，个人护理榜排名由 2024 年 12 月第 5 名跌至 2026 年 5 月第 420 名。品牌运营主体株式会社赫诗琴 2020 年成立于韩国仁川，2024 年 3 月进入中国市场，2025 年 6 月曾被质疑面膜虚假宣传，中国大陆官方社交账号相继停摆。（化妆品观察 品观）

“激光与美容医学诊疗指南”发布，覆盖 26 大类皮肤疾病及美容诉求。10 月 16 日，该指南由中华医学会整形外科学分会、中国整形美容协会激光美容分会联合编制并发表于《Chinese Journal of Plastic and Reconstructive Surgery》，依托牛津循证医学中心 2011 版干预疗效证据分级体系，整合国内外高级别文献，针对

下载日志已记录，仅供内部参考

26 大类皮肤疾病及美容诉求，明确疾病发病特点、可选光电技术、设备参数参考、治疗终点、证据等级及临床推荐意见。针对光电医美市场宣传放大设备功效、淡化疾病分型分期与风险边界等问题，指南旨在规范临床操作、减少医源性损伤。（Medactive）

三、近期上市公司动态跟踪

（一）社会服务

九华旅游：股东省投资集团筹划以所持股份作价出资。公司近日收到股东安徽省投资集团控股有限公司告知函，省投资集团正筹划以所持公司 1626.73 万股股份(占公司总股本 14.70%)作价出资至安徽省文化旅游投资控股集团有限公司。本次事项完成后，省投资集团不再持有公司股份，省文旅投控集团将成为公司第二大股东，其实际控制人为安徽省国资委。本次事项不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化，目前尚处于筹划阶段，尚未签订相关协议。

华天酒店：董事长杨宏伟辞职，邱君接任第九届董事会董事长。公司董事会近日收到董事长杨宏伟提交的书面辞职报告。因工作需要调整，杨宏伟辞去公司董事长、董事等相关职务，辞职后不再于公司任职。 为保障公司治理平稳过渡，华天酒店于当日召开董事会会议，选举董事邱君为第九届董事会董事长，任期自审议通过之日起至本届董事会届满之日止。

曲江文旅：800 万股司法拍卖，成交价合计 5640 万元。公司披露控股股东所持部分股份司法拍卖进展。西安市雁塔区人民法院于 10 月 9 日至 10 日在京东司法拍卖平台，对控股股东西安曲江旅游投资（集团）有限公司持有的 800 万股曲江文旅股票公开拍卖，共计占公司总股本的 3.14%。

（二）商贸零售

免税：

珠免集团：放弃购买权公告。珠海华发集团有限公司下属企业珠海城市建设集团有限公司拟将其所持珠海市免税企业集团有限公司（以下简称“免税公司”）23%股权，以非公开协议方式转让给珠海格力集团有限公司下属企业珠海康格投资有限公司，交易对价为 31.72 亿元，并以现金方式支付。珠海珠免集团股份有限公司持有免税公司 51%股权，系其控股股东，经综合考虑，拟放弃本次股权转让优先购买权。

零售：

百大集团：人事变动公告。公司独立董事罗春华女士因个人工作安排原因申请辞去公司第十二届董事会独立董事职务，同时一并辞去公司董事会审计委员会召集人、战略决策委员会委员职务，辞任后不再担任公司任何职务。因罗春华女士辞

下载日志已记录，仅供内部参考

任将导致公司独立董事人数少于规定人数，且独立董事中欠缺会计专业人士，根据《上市公司独立董事管理办法》等规定，在公司股东会选举产生新任独立董事前，罗春华女士仍将继续履行独立董事及董事会相关专门委员会委员职责，其辞任将在公司股东会选举产生新任独立董事之日起生效。

武商集团：注销股份公告。公司本次注销回购股份数量为 19,088,700 股，占注销前公司总股本的 2.48%。涉及回购注销金额 143,582,704.38 元。本次注销完成后，公司总股本由 768,992,731 股减少至 749,904,031 股。

百大集团：减持股份公告。西子联合控股有限公司（以下简称“西子联合”）持有公司股份总数 40,452,267 股，占公司总股本的 10.75%。西子联合出于自身资金需求，计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内，通过集中竞价、大宗交易方式合计减持公司股票不超过 11,287,200 股，减持比例不超过公司总股本的 3%。其中，通过集中竞价交易方式减持不超过 3,762,400 股（不超过公司总股本的 1%），以大宗交易方式减持不超过 7,524,800 股（不超过公司总股本的 2%），减持价格按照减持时的市场价格确定。

华凯易佰：业绩预告。2026 年前三季度，预计公司实现营业收入约 61.00 亿元，预计实现归母净利润约 27,500.00 万元-30,500.00 万元，预计实现扣非归母净利润约 26,378.24 万元-29,378.24 万元。其中，2026 年第三季度，预计公司实现营业收入约 21.00 亿元，环比增长约 2.34%；预计实现归母净利润约 11,000 万元-14,000 万元，环比增长约 17.70%-49.81%；预计实现扣非归母净利润约 10,143.41-13,143.41 万元，环比增长约 4.93%-35.97%。

汇嘉时代：业绩预告。预计 2026 年前三季度实现归母净利润 13,500 万元到 14,300 万元，与上年同期相比，将增加 5,458.76 万元到 6,258.76 万元，同比增加 67.88%到 77.83%。

爱施德：三季度报告。2026 年第三季度，公司实现营业收入 134.01 亿元，同比减少 4.32%；归母净利润 0.70 亿元，同比减少 39.78%。前三季度，公司实现营业收入 441.55 亿元，同比增加 12.14%；归母净利润 1.16 亿元，同比减少 65.57%。

国光连锁：三季度报告。2026 年第三季度，公司实现营业收入 7.03 亿元，同比增加 2.60%；归母净利润-0.11 亿元，同比减少 26.27%。前三季度，公司实现营业收入 21.67 亿元，同比增加 1.55%；归母净利润 0.11 亿元，同比减少 3.79%。

孩子王：对外投资公告。为深化公司产业生态布局，借助专业投资机构的资源与能力，围绕科技、消费、医疗健康等领域进行战略布局，公司与控股子公司珠海市丝域生物技术发展有限公司（以下简称“丝域生物”）拟作为有限合伙人，与普通合伙人天津大钲投资合伙企业（有限合伙）及其他有限合伙人共同投资苏州大钲三期股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“基金”）。基金总规模预计为

下载日志已记录，仅供内部参考

人民币 300,000 万元，首次关账对应的认缴规模 70,200 万元。公司及丝域生物拟以自有资金认缴出资人民币 10,000 万元，占基金首次关账规模的 14.25%，其中孩子王出资 5,000 万元，丝域生物出资 5,000 万元。基金将主要投资于硬科技、消费、医疗健康等领域的投资机会。

黄金珠宝：

***ST 萃华：终止上市公告。**公司股票于 2026 年 10 月 23 日复牌并进入退市整理期，退市整理期为十五个交易日，预计最后交易日期为 2026 年 11 月 12 日。退市整理期届满的次一交易日，深圳证券交易所将对公司股票予以摘牌，公司股票终止上市。

周大生：新增门店公告。9 月公司新增 12 家门店，主营素金、镶嵌，概况如下：1.周大生国家宝藏昆明恒隆广场专卖店：2026 年 9 月 1 日开业，经营形式为专卖店，门店面积 152 ㎡，投资金额 2050 万元；2.周大生北京密云鑫海韵通专卖店：2026 年 9 月 1 日开业，经营形式为专卖店，门店面积 60 ㎡，投资金额 900 万元；3.周大生国家宝藏武昌万象城专卖店：2026 年 9 月 2 日开业，经营形式为专卖店，门店面积 176.9 ㎡，投资金额 1150 万元；4.周大生无锡万象城专卖店：2026 年 9 月 5 日开业，经营形式为专卖店，门店面积 140 ㎡，投资金额 2000 万元；5.周大生上海五角场合生汇专卖店：2026 年 9 月 9 日开业，经营形式为专卖店，门店面积 105.12 ㎡，投资金额 1080 万元；6.周大生经典北京良乡华冠购物中心专卖店：2026 年 9 月 16 日开业，经营形式为专卖店，门店面积 64 ㎡，投资金额 900 万元；7.周大生贵阳国贸玖福城购物中心专柜：2026 年 9 月 16 日开业，经营形式为联营专柜，门店面积 116 ㎡，投资金额 1200 万元；8.周大生经典河源源城坚基专卖店：2026 年 9 月 25 日开业，经营形式为专卖店，门店面积 118 ㎡，投资金额 580 万元；9.周大生国家宝藏佛山万象天地专卖店：2026 年 9 月 28 日开业，经营形式为专卖店，门店面积 129 ㎡，投资金额 1050 万元；10.周大生经典武汉武商梦时代专柜：2026 年 9 月 30 日开业，经营形式为联营专柜，门店面积 74 ㎡，投资金额 530 万元；11.周大生国家宝藏广州万象城专卖店：2026 年 9 月 30 日开业，经营形式为专卖店，门店面积 151 ㎡，投资金额 2000 万元；12.周大生哈尔滨香坊万达专卖店：2026 年 9 月 30 日开业，经营形式为专卖店，门店面积 36 ㎡，投资金额 900 万元。

金一文化：新增门店公告。9 月公司新增 1 家门店，主营黄金、钻石、珠宝首饰，概况如下：越王珠宝嘉善万联城店：2026 年 9 月 5 日开业，经营形式为直营，门店面积 25 ㎡，投资金额 352.84 万元。

（三）美容护理

下载日志已记录，仅供内部参考

珀莱雅：2026 年半年度权益分派实施暨转股价及回购上限调整公告。珀莱雅实施 2026 年半年度权益分派，以总股本 395,976,172 股扣除回购专用证券账户股份 3,654,212 股后的 392,321,960 股为基数，向全体股东每股派发现金红利 1.18 元（含税），即每 10 股派发 11.80 元，合计派发现金红利约 4.63 亿元（含税），占 2026 年半年度归母净利润的 39.64%，股权登记日为 2026 年 10 月 15 日，除权除息日及现金红利发放日为 2026 年 10 月 16 日。同时因实施权益分派，“珀莱转债”转股价格由 94.27 元/股调整为 93.10 元/股，自 2026 年 10 月 16 日生效；回购股份价格上限由不超过 98.81 元/股调整为不超过 97.64 元/股，调整起始日同为 2026 年 10 月 16 日。此外，因可转债转股及回购专户股份变动，公司相应调整利润分配现金分红总额。

稳健医疗：第一期员工持股计划第三个锁定期解锁暨出售完毕并终止公告。稳健医疗第一期员工持股计划第三个锁定期于 2026 年 10 月 11 日届满，解锁条件已成就，因部分持有人离职及结合个人绩效实际考核情况，本次可解锁股份数量为 146,000 股，约占公司目前总股本的 0.03%。该持股计划于 2023 年实施，公司回购专户 505,000 股于 2023 年 10 月 11 日非交易过户至持股计划专户，按 30%、30%、40%分三期归属。同时，持股计划所持 505,000 股已于 2024 年 10 月 29 日至 2026 年 10 月 14 日期间通过集中竞价交易方式全部出售完毕，约占公司总股本的 0.09%，持股计划实施完毕并终止，后续将进行相关资产清算和分配等工作。

润本股份：首次公开发行部分限售股上市流通公告。润本股份本次上市流通的限售股为公司首次公开发行前已发行的部分限售股，共 301,257,000 股，占公司总股本的 74.46%，涉及股东 6 名，锁定期为公司首次公开发行并上市之日起 36 个月，将于 2026 年 10 月 19 日起上市流通。其中广州卓凡投资控股有限公司 180,387,000 股（占总股本 44.58%）、赵贵钦 72,522,000 股（17.92%）、广州卓凡承光投资咨询合伙企业（有限合伙）21,420,000 股（5.29%）、鲍松娟 19,278,000 股（4.76%）、赵汉秋 4,590,000 股（1.13%）、鲍新专 3,060,000 股（0.76%）。上市流通后公司无限售条件流通股增至 404,593,314 股；实际控制人赵贵钦、鲍松娟等部分股东所持股份将自愿延长锁定期至 2027 年 4 月 16 日。

水羊股份：2026 年员工持股计划受让公司回购股份非交易过户完成公告。水羊股份 2026 年员工持股计划的股票来源为公司自二级市场以集中竞价交易方式回购的 A 股普通股，计划通过非交易过户方式受让公司回购股份不超过 2,541,842 股，购股价格为 21.94 元/股。2026 年 10 月 12 日，标的股票 2,541,842 股已由公司回购专用证券账户非交易过户至“水羊集团股份有限公司—2026 年员工持股计划”证券账户，占公司目前股本总额的 0.58%。本员工持股计划实际筹集资金总额

下载日志已记录，仅供内部参考

5,576.81 万元，授予份额 5,576.81 万份，资金来源为公司根据内部考核制度计提的专项基金。本次过户完成后，公司回购股份方案项下剩余 3,060,748 股。

科思股份：股东解除一致行动关系暨权益变动公告。因公司股东南京科投企业管理中心（有限合伙）变更普通合伙人暨执行事务合伙人（由科思投资变更为刘建生）并完成工商变更登记，南京科投与控股股东科思投资、实际控制人周旭明、傅小兰之间的一致行动关系相应解除，本次权益变动不涉及各股东持股数量的变动，上述主体合计持有公司股份 293,202,000 股（占总股本 61.64%），变动后不再合并计算，其中控股股东科思投资持股 24,738 万股（52.00%）。本次权益变动不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化。同日公司披露简式权益变动报告书。

福瑞达：董事、高级管理人员离任暨聘任高级管理人员公告。福瑞达董事周明因年龄原因不再担任公司董事职务，副总经理高春明因年龄原因不再担任公司副总经理、不再代行公司总经理职务，离任时间为 2026 年 10 月 13 日，二人均未持有公司股票，离任不会影响公司日常经营活动，不会导致董事会成员低于法定人数。同时，公司于 2026 年 10 月 16 日召开第十二届董事会 2026 年第三次临时会议，经董事长贾庆文提名、董事会提名委员会审核通过，聘任刘飞先生、殷成强先生为公司副总经理，任期自董事会审议通过之日起至第十二届董事会任期届满之日止。

登康口腔：间接控股股东及其一致行动人权益变动触及 1%整数倍公告。登康口腔间接控股股东重庆渝富控股集团有限公司的一致行动人重庆重百科技集团股份有限公司，于 2026 年 10 月 8 日至 10 月 13 日期间通过集中竞价交易方式减持公司股份共计 1,160,000 股，占公司总股本的 0.67%。本次权益变动后，重百集团及渝富控股合计持有公司股份由 106,000,000 股降至 104,840,000 股，占总股本比例由 61.57%降至 60.89%，权益变动触及 1%整数倍。此前，重百集团披露的减持计划为以集中竞价和大宗交易方式合计减持不超过 2,987,700 股（占公司总股本的 1.74%），截至公告披露日该减持计划尚未实施完毕。

毛戈平：股份回购公告。毛戈平于 2026 年 10 月 12 日、10 月 13 日、10 月 15 日合计回购公司股份 117,000 股，其中 10 月 12 日回购 7,000 股、回购价区间为每股 46.1 港元至 46.8 港元、合计支付 325,008 港元；10 月 13 日回购 75,000 股、回购均价每股 44.8545 港元；10 月 15 日回购 35,000 股、回购均价每股 44.1064 港元。上述回购股份全部持有作库存股。

复锐医疗科技：股份回购公告。复锐医疗科技于 2026 年 10 月 12 日、10 月 13 日、10 月 15 日、10 月 16 日合计回购公司股份 328,400 股，其中 10 月 12 日回购 99,200 股、回购均价每股 1.9978 港元；10 月 13 日回购 79,200 股、回购均

下载日志已记录，仅供内部参考

价每股 1.9843 港元；10 月 15 日回购 100,000 股、回购均价每股 1.8105 港元；10 月 16 日回购 50,000 股、回购均价每股 1.82952 港元。上述回购股份全部持有作库存股。

上美股份：股份回购公告。上美股份于 2026 年 10 月 12 日、10 月 13 日、10 月 14 日、10 月 16 日合计回购公司股份 535,800 股，其中 10 月 12 日回购 195,300 股、回购均价每股 22.1423 港元；10 月 13 日回购 184,400 股、回购均价每股 21.8814 港元；10 月 14 日回购 80,000 股、回购均价每股 21.7014 港元；10 月 16 日回购 76,100 股、回购均价每股 22.0766 港元。上述回购股份全部持有作库存股。

森林雅舍：股份回购公告。森林雅舍于 2026 年 10 月 12 日、10 月 14 日、10 月 15 日合计回购公司股份 491,300 股，其中 10 月 12 日回购 154,050 股、回购均价每股 60.7837 港元；10 月 14 日回购 182,200 股、回购均价每股 60.0834 港元；10 月 15 日回购 155,050 股、回购均价每股 57.2765 港元。上述回购股份全部持有作库存股，回购完成后公司持有库存股 2,596,050 股。

下载日志已记录，仅供内部参考

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：出行产业链在暑期低位下逐步回暖，国庆数据略低预期，往年来看节后调整是布局良机，展望四季度及 27 年，11 月秋假及内需政策预期提升，26 年因天气、高油价等多重利空影响基数低，出行需求韧性依旧较强，优先看好业绩稳健，股息率提升的酒店板块及部分成长型景区。

教育：K12 教培需求景气度高，头部公司收款业绩维持双位数增长，职教方面分化，AI 大模型培训及管理培训拓展新业务获得高增长，公考和技能培训有所承压，积极看好 K12 培训及部分职教方向。

免税：目前市场已计入 9 月基数抬升后离岛免税销售转弱的预期，同时机场口岸及有税销售在 Q3-Q4 有望持续修复，带来一定支撑。且市内免税店等政策优化有望在今年落地。中国中免筹码结构相对有所优化，作为少有的业绩及盈利水平均保持较高增速增长的消费龙头，资金回流下建议予以关注。

商贸零售：内需方面，东方甄选 6-8 月以来抖音销售在扩品类、扩账号下保持高增，且增速持续走高。同时明确未来三年线下千店规划，获客渠道、用户沉淀进一步增强，建议关注。出海方面，华凯易佰、赛维时代去库存临近尾声，精品/非服业务盈利预计好转，前者外延并购/后者渠道拓展注入增长动能；小商品城 6 区&7 区提供中长期稳健增长坚实支撑，CG&YIWUPAY 新兴业务快速增长具备弹性，股息率较高，具备机构长期配置价值。

黄金珠宝：中秋国庆动销略优于预期，1、绝对估值处于底部；2、此前受金价和资金层面压制，股价和基本面、业绩预期背离，动销实际优于预期；3、高基数已过，预计 26Q4 至 27 春节有望实现行业正增。关注业绩确定性强标的：潮宏基、周大福、老铺黄金。

美容护理：双十一大促临近，建议关注 Q3 企稳、双十一大促有望表现稳健标的；持续推荐上下游医美格局变动带来的产业链价值重估机会的下游医美终端机构。

茶饮餐饮：国庆期间茶饮方面特殊点位销售额提升显著，如交通枢纽、景区特色门店，餐饮整体表现呈现量增价弱；关注古茗（7-8 月同店超预期，全年同店打正概率较大，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）。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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