仅供内部参考，请勿外传！

商贸零售

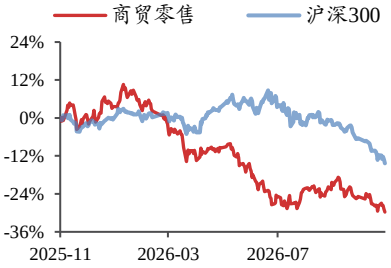
2026 年 11 月 01 日

三季度商社企业经营承压，关注景气赛道公司

——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

《9 月社零增速改善，关注零售社服公司三季度表现—行业周报》-2026.10.25

《9 月社零同比+1.1%，国庆假期服务消费表现良好—行业点评报告》-2026.10.19

《双 11 大促预售迎来开门红，美妆消费活力持续释放—行业周报》-2026.10.18

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

姚响（联系人）
yaoxiang@kysec.cn
证书编号：S0790126070042

● **三季报披露完毕，零售社服企业收入承压，利润平稳**

A 股上市公司三季报已披露完毕，我们选取 79 家代表性零售社服上市公司作为样本，2026Q3 合计实现营收 1455.3 亿元、扣非归母净利润 51.1 亿元，同比分别-10.9%/+9.7%，收入端承压，利润表现平稳。分板块看：（1）黄金珠宝：营收/扣非归母净利润同比分别-45.3%/-59.4%，金价波动影响终端需求，加盟商补库趋于谨慎，关注具备产品创新、渠道提效及海外运营能力的品牌。（2）美容护理：营收/扣非归母净利润同比分别+9.6%/-34.1%，其中品牌化妆品营收同比+14.7%，收入增长提速但利润仍承压，品牌分化加剧；医美整体偏弱，下游头部机构主营盈利改善趋势逐步显现。（3）跨境电商：营收/扣非归母净利润同比分别+17.1%/+63.9%，库存优化及低效业务出清推动盈利修复，品牌化与 AI 赋能有望持续提升经营效率。（4）旅游：营收/扣非归母净利润同比分别-11.6%/-26.6%，出游需求保持韧性，人均消费仍有压力，关注具备稀缺资源及内容创新能力、受益品质游和入境游需求的公司。（5）酒店：营收/扣非归母净利润同比分别+0.4%/+12.1%，直营门店优化、加盟扩张及精细化管控支撑盈利韧性，具备品牌、会员及运营优势的龙头有望持续提升市场份额与盈利能力。

● **行业关键词：买前问豆包、全时茶咖食、伊妮宝、政府消费券、3D 试用等**

【买前问豆包】豆包 APP 新增“买前问豆包”入口。

【全时茶咖食】沪上阿姨发布“全时茶咖食”战略。

【伊妮宝】华熙生物独家合作肉毒毒素伊妮宝获批。

【政府消费券】11 省市发放最高补贴 25%的淘宝政府消费券。

【3D 试用】淘宝上线 3D 商品试用功能。

● **板块行情回顾**

本周（10 月 26 日-10 月 30 日），商贸零售和社会服务指数分别报收 1641.61 点/6516.31 点，分别下跌 2.61%/下跌 4.24%（同期上证综指累计下跌 2.48%），在 31 个一级行业中分别位居第 9/14 位。商社各细分板块中，本周酒店餐饮板块上涨，2026 年年初至今互联网电商板块跌幅最小。个股方面，本周传智教育（+26.6%）、若羽臣（+11.8%）、上海九百（+11.5%）涨幅靠前。

● **投资建议：关注三季报零售社服景气赛道优质公司**

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）：关注品牌力提升、库存改善和 AI 赋能的跨境电商龙头，重点推荐希音-W、赛维时代、华凯易佰、吉宏股份等；

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。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1、 零售社服行情回顾 4
2、 周观点：三季度商社企业经营承压，关注景气赛道公司 6
2.1、 行业动态：三季报披露完毕，零售社服企业收入承压，利润平稳 6
2.2、 关注三季报零售社服景气赛道优质公司 9
2.2.1、 永辉超市：前三季度扭亏为盈，供应链优化、自有品牌表现亮眼 11
2.2.2、 吉宏股份：跨境电商盈利高增，包装产能爬坡静待修复 11
2.2.3、 豫园股份：物业项目结盘助力扭亏，海外及豫园二期稳步推进 12
2.2.4、 珀莱雅：2026Q3 利润短期承压，成长品牌高增贡献增量 12
2.2.5、 潮宏基：三季度业绩略承压，产品升级、高端化、国际化推进 13
2.2.6、 长白山：三季度业绩略承压，客流回暖、温泉二期蓄力成长 14
2.2.7、 家家悦：所得税减少改善盈利，调改推进、试水新鲜零食业态 14
2.2.8、 朗姿股份：2026Q3 扣非利润高增，医美女装协同推动经营提质 15
2.2.9、 爱美客：2026Q3 业绩承压，新品矩阵扩容有望推动增长修复 15
2.2.10、 周大生：三季度业绩承压，渠道结构调整，高端化布局持续 16
2.2.11、 福瑞达：2026Q3 营收及扣非利润双增，化妆品业务提质增效 16
2.2.12、 爱婴室：单三季度利润同比翻倍，加盟扩张与毛利改善共振 17
2.2.13、 若羽臣：三季度业绩高增长超预期，多品牌成长动能持续释放 18
2.2.14、 赛维时代：收入增长逐季提速，非服出清加速盈利改善 18
2.2.15、 华凯易佰：收入企稳、盈利提速，精品品牌化持续兑现 19
2.2.16、 贝泰妮：2026Q3 利润阶段性承压，薇诺娜核心品牌优势稳固 20
2.2.17、 润本股份：2026Q3 婴童业务亮眼，产品矩阵完善驱动长期成长 20
2.2.18、 希音-W：柔性供应链筑基，全球平台化启航 21
2.2.19、 毛戈平：2026H1 彩妆表现亮眼，高端化与渠道拓展驱动成长 21
2.2.20、 上美股份：2026H1 主品牌韩束阶段承压，多品牌矩阵延续成长 22
2.2.21、 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 23
2.2.22、 老铺黄金：金器高增、门店优化成效渐显，关注海外布局发力 23
2.2.23、 巨子生物：2026H1 业绩略承压，看好护肤与医美III类械齐放量 24
3、 零售社服行业动态追踪 26
3.1、 行业关键词：买前问豆包、全时茶咖食、伊妮宝、政府消费券、3D 试用等 26
3.2、 大事提醒：关注多家公司业绩发布会等 27
4、 风险提示 28

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 9/14 位 4
图 2： 本周零售/社服指数分别下跌 2.61%/4.24% 4
图 3： 年初至今零售/社服指数分别下跌 32.24%/25.65% 4
图 4： 本周酒店餐饮板块本周涨幅最大，为 3.62% 5
图 5： 2026 年至今互联网电商板块跌幅最小，为 20.90% 5
图 6： 2026Q3 零售社服行业营收端承压 6
图 7： 2026Q3 零售社服行业扣非归母净利润表现平稳 6
图 8： 2026Q3 黄金珠宝板块收入端整体承压 6
图 9： 2026Q3 黄金珠宝板块利润端同比明显下滑 6

仅供内部参考，请勿外传！

图 10：2026Q3 美容护理板块收入端增速改善 7
图 11：2026Q3 美容护理板块利润端有所下滑 7
图 12：2026Q3 跨境电商板块整体收入修复延续 7
图 13：2026Q3 跨境电商板块利润加速释放 7
图 14：2026Q3 旅游板块收入端小幅下滑 8
图 15：2025 年以来旅游板块利润端持续承压 8
图 16：2026Q3 酒店板块收入同比微增 8
图 17：2026Q3 酒店板块利润端表现稳健 8

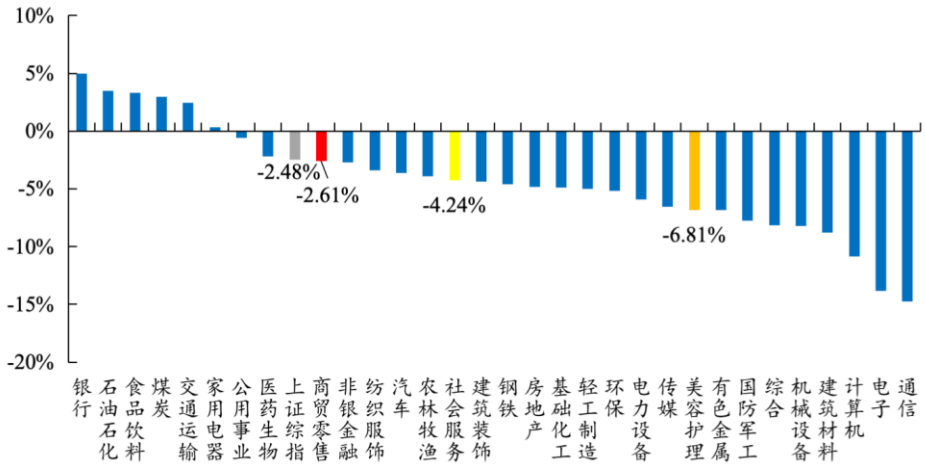
表 1：本周零售社服行业传智教育、若羽臣、上海九百涨幅靠前 5
表 2：本周零售社服行业 ST 豆神、青木科技、汇嘉时代等跌幅靠前 5
表 3：重点推荐老铺黄金、潮宏基、若羽臣、珀莱雅、朗姿股份、巨子生物、希音-W 等 9
表 4：本周若羽臣、赛维时代、家家悦表现相对较好 24
表 5：零售社服公司大事提醒：关注多家公司业绩发布会等 27
表 6：零售社服行业大事提醒：TSEE2026 上海国际旅游景点与景区装备博览会 27

仅供内部参考，请勿外传！

1、 零售社服行情回顾

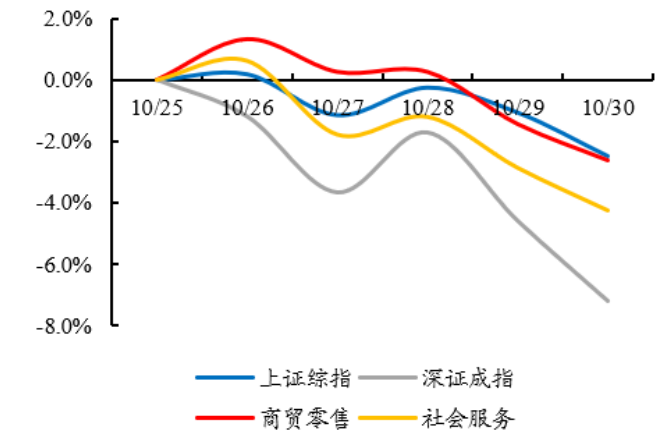
本周（10 月 26 日-10 月 30 日）A 股下跌，商贸零售和社会服务指数分别下跌 2.61%/下跌 4.24%。本周上证综指报收 3599.02 点，周累计下跌 2.48%；深证成指报收 10833.78 点，周下跌 7.20%；本周全部 31 个一级行业中，表现排名前三位的分别为银行、石油石化和食品饮料。具体看，商贸零售和社会服务指数本周分别报收 1641.61 点/6516.31 点，分别下跌 2.61%/下跌 4.24%，在所有一级行业中分别位列第 9/14 位。2026 年年初至今，上证综指累计下跌 9.32%，商贸零售指数累计下跌 32.24%，社会服务指数累计下跌 25.65%。

图1：本周商贸零售、社会服务指数表现分别位列第 9/14 位



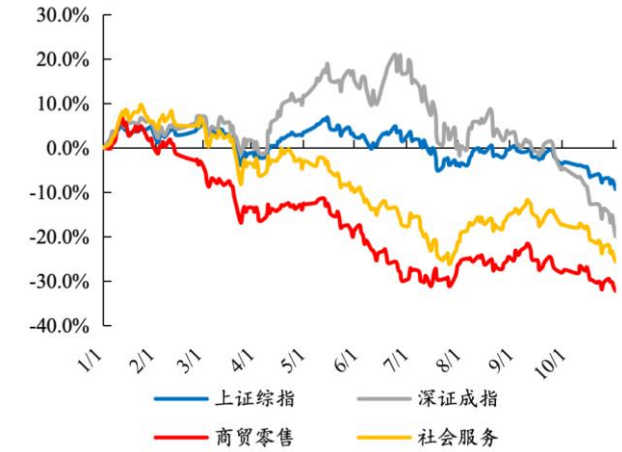
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周零售/社服指数分别下跌 2.61%/4.24%



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 32.24%/25.65%

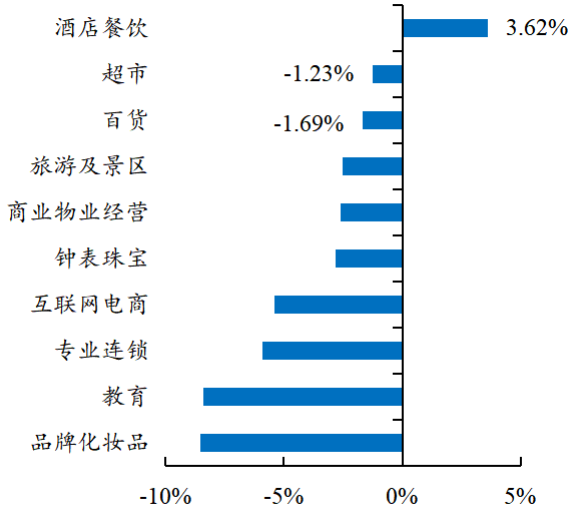


数据来源：Wind、开源证券研究所

零售社服各细分板块中，酒店餐饮板块本周涨幅最大；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，其中酒店餐饮板块涨幅最大，周涨幅为 3.62%；2026 年全年来看，互联网电商板块年初至今累计下跌 20.90%，在各细分板块中跌幅最小。

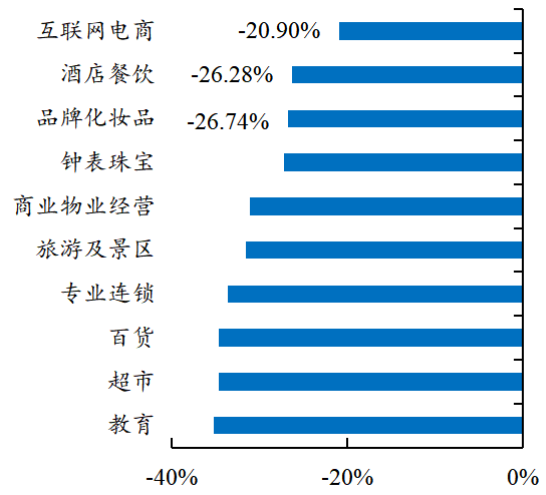
仅供内部参考，请勿外传！

图4：本周酒店餐饮板块本周涨幅最大，为 3.62%



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 20.90%



数据来源：Wind、开源证券研究所

零售社服个股方面，本周传智教育、若羽臣、上海九百涨幅靠前。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 33 家公司上涨、107 家公司下跌。其中，本周个股涨幅排名前三位分别是传智教育、若羽臣、上海九百，周涨幅分别为 26.6%、11.8%和 11.5%，本周跌幅靠前公司为 ST 豆神、青木科技、汇嘉时代。

表1：本周零售社服行业传智教育、若羽臣、上海九百涨幅靠前

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	003032.SZ	传智教育	9.96	26.6%	47.7%	56.4%	培训教育
2	003010.SZ	若羽臣	27.18	11.8%	16.0%	-21.3%	电商服务
3	600838.SH	上海九百	12.27	11.5%	119.6%	13.9%	多业态零售
4	600258.SH	首旅酒店	12.43	11.4%	10.5%	-23.1%	酒店
5	002277.SZ	友阿股份	5.33	11.0%	16.1%	-23.4%	百货
6	601086.SH	国芳集团	12.24	9.3%	73.5%	22.0%	百货
7	000417.SZ	合百集团	5.70	8.8%	14.7%	-29.1%	多业态零售
8	600826.SH	兰生股份	8.12	8.7%	23.5%	-20.9%	会展服务
9	600828.SH	茂业商业	4.28	7.8%	23.0%	-26.7%	百货
10	600576.SH	祥源文旅	5.11	7.1%	10.8%	-18.1%	自然景区

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/10/30）

表2：本周零售社服行业 ST 豆神、青木科技、汇嘉时代等跌幅靠前

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	300010.SZ	ST 豆神	2.63	-22.4%	21.2%	-63.7%	教育运营及其他
2	301110.SZ	青木科技	31.49	-20.7%	38.3%	-32.9%	电商服务
3	603101.SH	汇嘉时代	6.88	-18.5%	39.9%	-27.9%	多业态零售
4	300338.SZ	*ST 开元	1.69	-18.0%	30.6%	-55.5%	培训教育
5	300792.SZ	壹网壹创	20.93	-15.6%	22.8%	-25.8%	电商服务

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026/10/30）

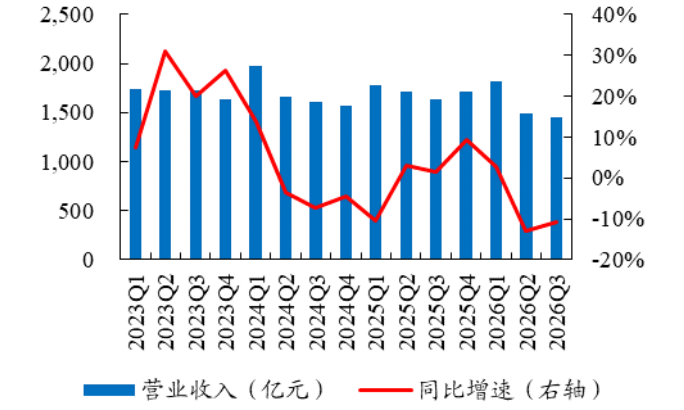
仅供内部参考，请勿外传！

2、 周观点：三季度商社企业经营承压，关注景气赛道公司

2.1、 行业动态：三季报披露完毕，零售社服企业收入承压，利润平稳

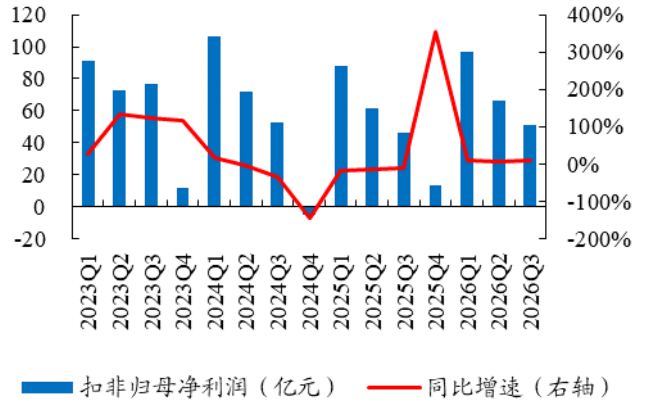
从三季度财报看，零售社服企业收入有所承压、利润表现平稳。A 股上市公司三季报已披露完毕，我们选取 79 家代表性上市公司（具体包括 7 家超市、12 家百货、13 家美容护理、8 家黄金珠宝、6 家跨境电商、4 家专业连锁、14 家旅游景区、3 家酒店、6 家教育、2 家人力资源、3 家会展服务和 1 家免税）作为样本，对零售社服行业企业经营业绩做梳理分析。统计结果显示，样本公司 2026 年三季度合计实现营收 1455.3 亿元（同比-10.9%，下同），扣非归母净利润 51.1 亿元（+9.7%）。整体看，收入端同比仍然承压，扣非归母净利润表现平稳。。

图6：2026Q3 零售社服行业营收端承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

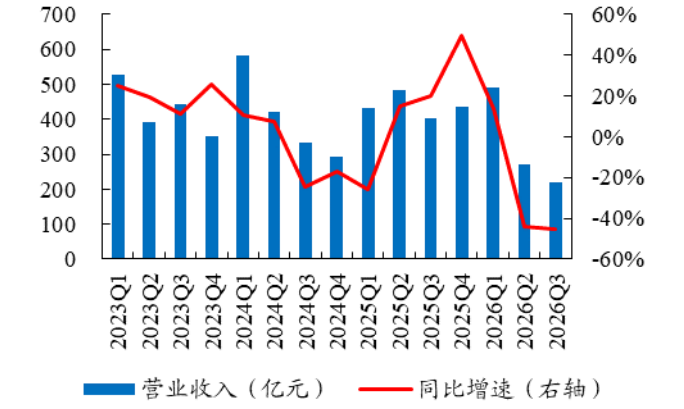
图7：2026Q3 零售社服行业扣非归母净利润表现平稳



资料来源：Wind、开源证券研究所

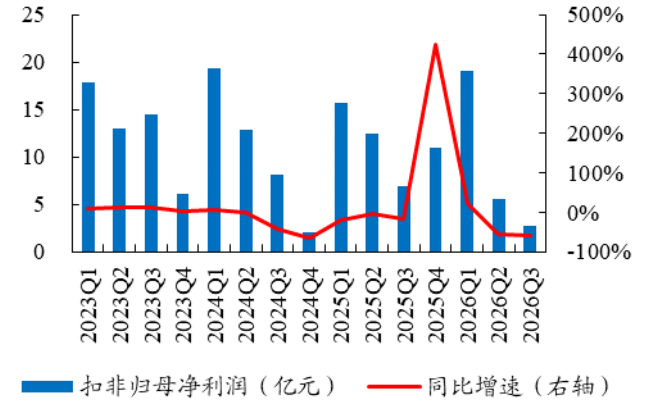
黄金珠宝板块：2026Q3 金价波动抑制终端需求，板块收入、利润同比承压。2026Q3 黄金珠宝板块 8 家样本公司整体实现营收 219.8 亿元(-45.3%)、扣非归母净利润 2.8 亿元（-59.4%），收入、利润均明显下滑。7-9 月金价先上升后回落，金价波动下消费者观望情绪加剧影响终端销售，终端加盟商补库趋于谨慎，行业整体有所承压。面对需求变化，头部品牌持续优化低效门店、拓展核心商圈及高端店型，提升差异化产品竞争力。此外，部分品牌发力海外拓展，有望拓展新增客群。我们认为，具备产品创新、渠道提效及海外运营能力的品牌，有望在行业调整中率先修复。

图8：2026Q3 黄金珠宝板块收入端整体承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2026Q3 黄金珠宝板块利润端同比明显下滑

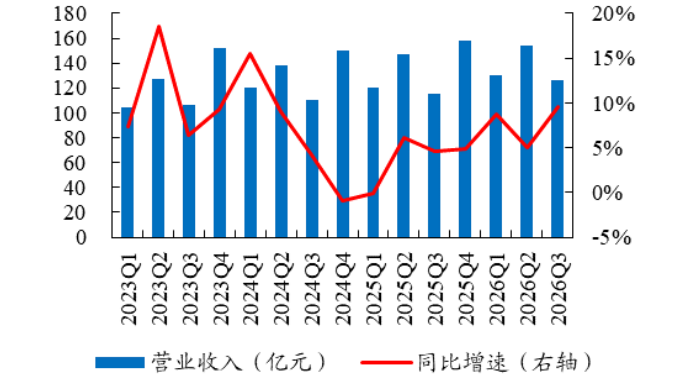


数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

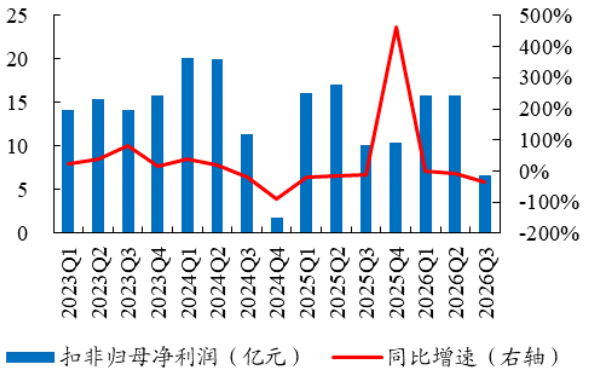
美容护理板块：化妆品较医美表现更优，品牌分化加剧、结构性增长延续。2026Q3 美容护理板块 13 家样本公司整体实现营收 126.7 亿元（+9.6%）、扣非归母净利润 6.7 亿元（-34.1%）。若剔除爱美客、锦波生物、朗姿股份三家医美标的，单独看 10 家品牌化妆品公司，则 2026Q3 板块营收与扣非归母净利润分别同比+14.7%/-33.4%。整体来看，2026Q3 化妆品板块收入增长提速，但利润端仍有所承压，品牌间分化进一步加剧。部分公司受益于自有品牌放量、多品牌矩阵扩张及新品贡献，收入保持较快增长；部分公司则受主品牌调整、营销投入增加及渠道结构变化影响，盈利能力阶段性走弱。医美板块整体表现偏弱，上游产品端受竞争加剧及费用投入影响，业绩持续承压；下游头部机构受益于采购成本优化与经营提效，主营盈利改善趋势逐步显现。整体而言，行业增长由规模扩张转向质量提升，具备持续产品创新、多品牌运营及费用管控能力的公司有望率先实现业绩修复。

图10：2026Q3 美容护理板块收入端增速改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

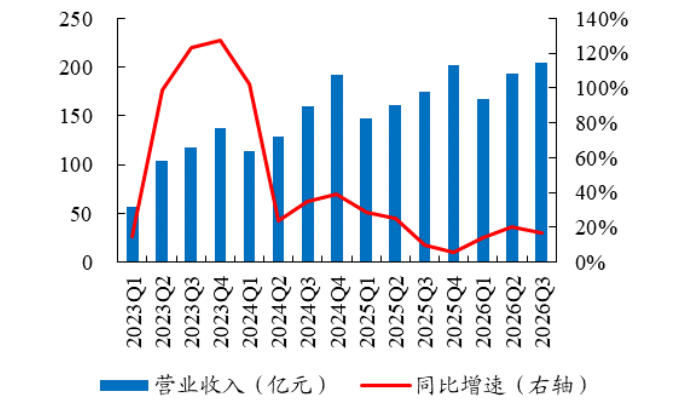
图11：2026Q3 美容护理板块利润端有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

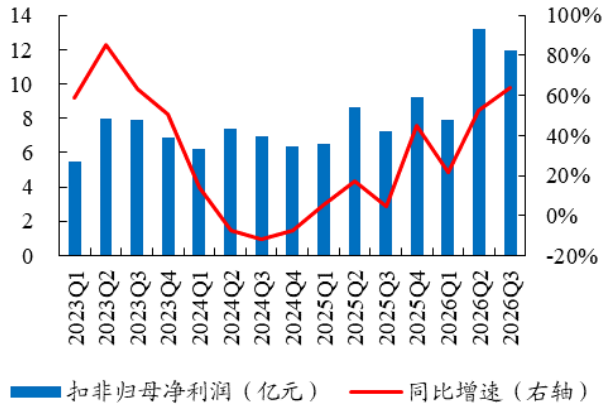
跨境电商板块：2026Q3 盈利修复持续深化，品牌化与 AI 赋能驱动增长。2026Q3 跨境电商板块 6 家样本公司合计实现营收 204.6+亿元（+7.1%）、扣非归母净利润 11.9 亿元（+63.9%），利润增速显著快于收入增速，板块盈利能力持续改善。随着行业去库存进入尾声，前期库存调整及低效业务出清成效逐步显现，板块盈利修复加速。华凯易佰受益于库存结构优化及减值压力缓解，利润弹性持续释放；赛维时代依托服饰品牌矩阵扩张及精细化运营，收入与利润保持较快增长。展望后续，品牌化与 AI 赋能成为行业增长的重要驱动力，头部企业经营效率及盈利能力有望进一步提升。

图12：2026Q3 跨境电商板块整体收入修复延续



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2026Q3 跨境电商板块利润加速释放

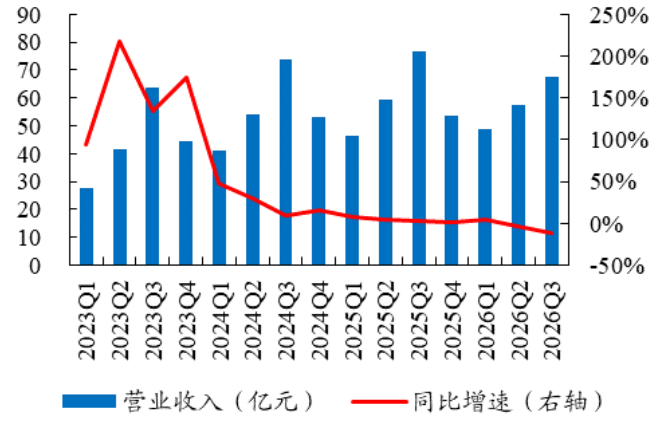


数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

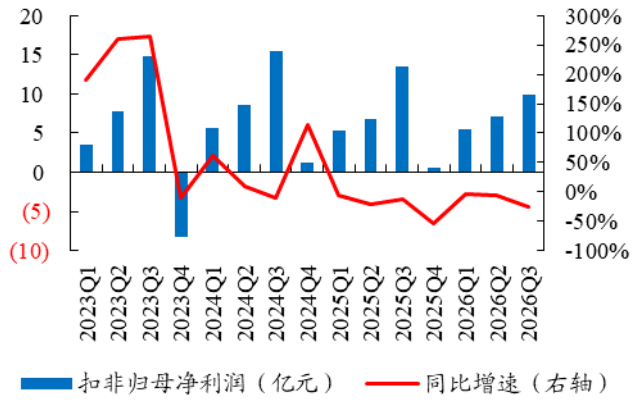
旅游板块：出游需求保持韧性，板块收入、利润同比小幅承压。2026Q3 旅游板块 14 家样本公司整体实现营收 67.7 亿元(-11.6%)、扣非归母净利润 9.9 亿元(-26.6%)，收入、利润均有所承压，利润降幅大于收入。综合看，2026 年前三季度国内出游人次同比+6.2%，总花费同比+2.2%，人均消费仍有压力。需求端呈现结构性机会：在地文化、非遗互动、旅游演艺等沉浸式体验有望延长游客停留时间、带动二次消费；深度游、定制游升温，兼具稀缺资源、内容创新能力和高品质度假配套的景区运营商有望更好承接需求。三季度外国人入境人次同比+15.6%，免签入境人次+24.1%，入境客流增长有望为国际知名目的地及具备地接服务能力的运营商带来增量。我们认为，具备稀缺资源禀赋、成熟运营能力及多元度假产品与项目储备的公司，有望更好承接品质化、深度游和入境游需求，并随新项目落地逐步释放业绩增量。

图14：2026Q3 旅游板块收入端小幅下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

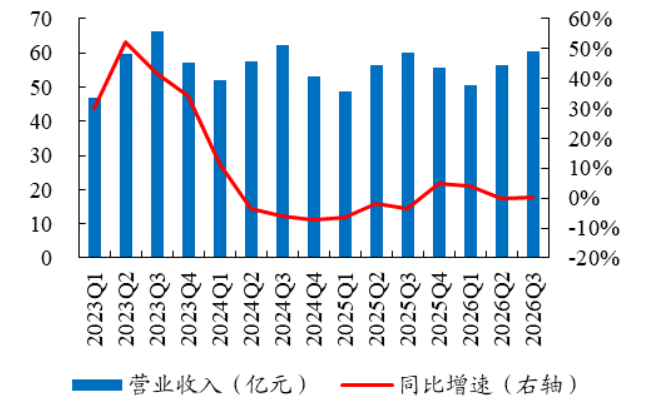
图15：2025 年以来旅游板块利润端持续承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

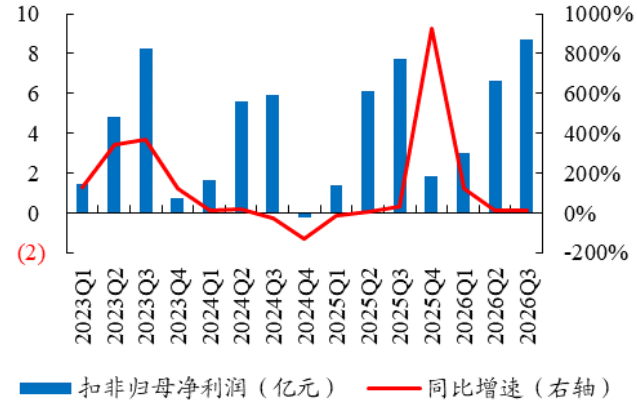
酒店板块：2026Q3 经营保持稳健。2026Q3 酒店板块 3 家样本公司整体实现营收 60.39 亿元(+0.4%)、扣非归母净利润 8.7 亿元(+12.1%)，利润增速明显快于收入增速，板块盈利韧性持续显现。经营端，国内酒店供给仍快于需求增长，行业 RevPAR 同比承压，但供给增速边际放缓，供需格局有望逐步改善；盈利端，龙头酒店集团通过直营门店优化、加盟扩张及精细化管控，推动利润率持续改善。展望后续，伴随供给增速放缓及存量竞争加剧，具备品牌、会员及运营管理优势的龙头有望持续提升市场份额与盈利能力。

图16：2026Q3 酒店板块收入同比微增



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2026Q3 酒店板块利润端表现稳健



数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2.2、 关注三季报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：关注品牌力提升、库存改善和 AI 赋能的跨境电商龙头。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。建议关注品牌力提升、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**希音-W、赛维时代、华凯易佰、吉宏股份**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、希音-W 等

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
0625.HK	**希音-W**	跨境电商	FY2026H1 实现营收 201.34 亿美元（+1.0%），归母净利润 22.99 亿美元（+111.7%）。公司为全球时尚龙头，LATR+内容营销构筑 1P 壁垒，3P 平台化扩展商家品类边界。
603605.SH	**珀莱雅**	化妆品	2026 年前三季度实现营收 76.27 亿元（+7.5%）、归母净利润 12.56 亿元（+22.5%）；单 2026Q3 实现营收 22.53 亿元（+29.8%）、归母净利润 0.88 亿元（-61.2%）。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。
003010.SZ	**若羽臣**	化妆品	2026 年前三季度实现营收 35.19 亿元（+64.6%）、归母净利润 2.31 亿元（+120.9%）；单 2026Q3 实现营收 12.34 亿元（+50.6%）、归母净利润 0.64 亿元（+96.9%）。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%）；FY2027H1 预计实现净利润同比+90%~+100%。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	2026 年前三季度实现营收 229.81 亿元（-19.1%）、归母净利润 1.68 亿元（+134.5%）；单 2026Q3 实现营收 59.64 亿元（-35.8%）、归母净利润 0.07 亿元（+101.2%）。

仅供内部参考，请勿外传！

公司代码	公司名称	所属细分行业	核心观点与投资逻辑
			“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	2026 年前三季度实现营收 57.91 亿元（+14.9%）、归母净利润 2.01 亿元（-6.8%）； 单 2026Q3 实现营收 20.55 亿元（+13.9%）、归母净利润 0.43 亿元（-55.6%）。 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	2026 年前三季度实现营收 352.42 亿元（-17.0%）、归母净利润 1.70 亿元（+124.0%）； 2026Q3 实现营收 114.50 亿元（-8.3%）、归母净利润-0.83 亿元（+82.4%）。 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	2026 年前三季度实现营收 47.09 亿元（+8.8%）、归母净利润 2.03 亿元（-79.5%）； 单 2026Q3 实现营收 15.01 亿元（+2.5%）、归母净利润 0.92 亿元（-87.1%）。 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	2026 年前三季度实现营收 59.42 亿元（-4.7%）、归母净利润 5.36 亿元（+69.1%）； 单 2026Q3 实现营收 15.68 亿元（-26.6%）、归母净利润 1.14 亿元（+897.7%）。 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	2026 年前三季度实现营收 17.44 亿元（-6.5%）、归母净利润 7.91 亿元（-27.6%）； 单 2026Q3 实现营收 5.28 亿元（-6.6%）、归母净利润 1.98 亿元（-34.9%）。 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。
603708.SH	**家家悦**	超市	2026 年前三季度实现营收 132.97 亿元（-2.1%）、归母净利润 2.18 亿元（+6.0%）； 单 2026Q3 实现营收 43.31 亿元（-5.4%）、归母净利润 0.32 亿元（+40.4%）。 公司推进门店调改、商品力建设和精细化运营，带动经营质量持续提升。
603193.SH	**润本股份**	化妆品	2026 年前三季度实现营收 14.06 亿元（+13.6%）、归母净利润 3.00 亿元（+12.8%）； 单 2026Q3 实现营收 3.52 亿元（+2.9%）、归母净利润 0.75 亿元（-4.5%）。 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	2026 年前三季度实现营收 26.98 亿元（-1.0%）、归母净利润 5399 万元（+3.2%）； 单 2026Q3 实现营收 8.91 亿元（+0.0%）、归母净利润 1172 万元（+109.4%）。 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	FY2026 前三季度预计实现营收+24%~26%、归母净利润+20%~22%; 单 FY2026Q3 预计实现营收+22%~24%、归母净利润+22%~24%。 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	2026 年前三季度 实现营收 55.84 亿元（-17.5%）、归母净利润 6.51 亿元（-26.2%）； 单 2026Q3 实现营收 19.43 亿元（-10.7%）、归母净利润 2.01 亿元（-30.1%）。 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	2026 年前三季度实现营收 61.43 亿元（-8.9%）、归母净利润 2.89 亿元（+484.5%）； 单 2026Q3 实现营收 21.67 亿元（-1.7%）、归母净利润 1.24 亿元（+877.1%）。 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	2026 年前三季度实现营收 6.50 亿元（+2.1%）、归母净利润 1.40 亿元（-6.3%）； 单 2026Q3 实现营收 3.73 亿元（-7.0%）、归母净利润 1.39 亿元（-8.5%）。 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

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.1、 永辉超市：前三季度扭亏为盈，供应链优化、自有品牌表现亮眼

公司 2026Q1-Q3 实现扭亏为盈，经营质量持续改善。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 352.42 亿元（同比-17.0%，下同）、归母净利润 1.70 亿元（2025Q1-Q3 为-7.10 亿元）；2026Q3 实现营收 114.50 亿元（-8.3%）、归母净利润-0.83 亿元（2025Q3 为-4.69 亿元）。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持续改善经营质量。

供应链改革及自有产品占比提升带动毛利率提升，经营效率改善优化费用。营业收入分地区看，2026Q1-Q3 华东、华南、华西、华北、华中地区分别实现营收 64.03/79.27/114.76/53.09/41.26 亿元，同比分别-22.3%/-16.3%/-18.7%/-17.6%/ -1.1%。盈利能力方面，2026Q1-Q3/2026Q3 公司销售毛利率分别为 22.6%/22.7%，同比分别+2.1pct/+2.9pct，公司持续推进供应链改革、提升自有品牌商品销售占比，带动整体毛利率提升。费用方面，2026Q1-Q3 销售/管理/财务费用率分别为 18.1%/2.5%/1.4%，同比分别-1.9pct/-0.5pct/+0.1pct；2026Q3 销售/管理/财务费用率分别为 18.4%/2.9%/1.4%，同比分别-3.5pct/-0.3pct/持平，公司经营效率改善带动费用率优化。

供应链优化持续，自有品牌渗透率提升，门店调改进入提质增效的第二阶段。（1）供应链：公司持续推进聚品聚商工作，不断优化供应链运营效率，以大单品和季节节令场景为抓手，进一步夯实门店引流基础、强化用户复购能力。截至 2026 年 9 月末成功培育销售额千万级单品 502 款、亿元级单品 19 款；**（2）自有品牌：**综合自有品牌矩阵 2026Q1-Q3 实现销售额 40.89 亿元，销售额占比达 10.9%，自有品牌渗透率持续提升；**（3）门店调改：**截至 2026 年 9 月末公司调改已开业门店 338 家，调改进入提质增效的第二阶段，调改及闭店节奏放缓。

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 10 月 31 日信息更新报告**《永辉超市（601933.SH）：前三季度扭亏为盈，供应链优化、自有品牌表现亮眼》**等。

2.2.2、 吉宏股份：跨境电商盈利高增，包装产能爬坡静待修复

2026Q1-Q3 收入同比+14.9%、剔除汇兑损失后归母净利润同比+8.7%。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 57.91 亿元（同比+14.9%，下同）、归母净利润 2.01 亿元（-6.8%）；单 2026Q3 实现营收 20.55 亿元（+13.9%）、归母净利润 0.43 亿元（-55.6%）。我们长期看好公司 AI 赋能及自有品牌放量。

跨境电商盈利保持高增，包装产能爬坡+营销投入导致利润承压。分业务看，（1）跨境社交电商：2026Q1-Q3 实现营收 37.50 亿元（+14.9%），剔除汇兑损失影响的归母净利润 1.60 亿元（+61.6%），公司持续深耕东北亚、欧洲等海外市场，自有品牌收入快速增长、叠加 AI 在选品、内容生成及广告投放等环节持续提效，推动利润增速明显快于收入；（2）包装业务：2026Q1-Q3 实现营收 20.37 亿元（+15.0%），剔除汇兑损失影响的归母净利润 0.90 亿元（-36.4%），主要系境内外新建基地尚处投入期，叠加市场竞争有所加剧。盈利能力方面，2026Q1-Q3 公司综合毛利率 47.0%（+0.5pct），同比稳步提升。费用方面，销售/管理/研发费用率分别为 34.6%（-0.3pct）/3.4%（-0.2pct）/2.0%（基本持平），其中三季度销售费用率同比+4.1pct，汇兑损失叠加营销投入加大，阶段性压制利润。

AI 赋能+品牌化持续深化，Token 出海打开成长空间。（1）品牌化：公司持续加快自有品牌矩阵建设，Veimia、Konciwa、PETTENA 等品牌已初具影响力，自有品牌

仅供内部参考，请勿外传！

放量有望持续提升跨境电商盈利质量；（2）AI：公司持续推进“Giikin AI+”全域智能运营平台，以 AI Agent 覆盖选品、内容、投放及客服等环节，持续降本增效；同时推出 TokGate Token 聚合平台，持续推进 Token 出海业务布局；（3）包装业务：惠州、张家港及阿联酋基地已陆续建成投产，后续随着客户认证完成及产能利用率提升，盈利能力具备修复空间。

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 10 月 30 日信息更新报告**《吉宏股份（002345.SZ）：跨境电商盈利高增，包装产能爬坡静待修复》**等。

2.2.3、豫园股份：物业项目结盘助力扭亏，海外及豫园二期稳步推进

公司 2026Q3 归母净利润实现扭亏。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 229.81 亿元（同比-19.1%，下同）、归母净利润 1.68 亿元（2025Q1-Q3 为-4.88 亿元）；2026Q3 实现营收 59.64 亿元（-35.8%）、归母净利润 0.07 亿元（2025Q3 为-5.51 亿元）。公司在产业运营上积极推动业务转型创新，加速优化产品结构和渠道质量，并且物业开发项目结盘带来业务扭亏。

珠宝时尚业务收入承压，渠道仍处调整。2026 年前三季度公司珠宝时尚业务实现营收 143.32 亿元（-22.3%），主要受黄金饰品消费结构调整及国际金价震荡影响；业务毛利率为 8.7%，同比提升 1.0pct，业务盈利能力有所提升。渠道端，截至 2026 年 9 月末，“老庙”和“亚一”两大品牌门店合计 3339 家，较 2025 年末净关 613 家，其中直营店 250 家（净增 3 家）、加盟店 3089 家（净关 616 家）。产品端，公司加速优化品类结构，老庙推出“古韵金作”新品，包含双鱼织金及浙江省博物馆联名系列，将织绣、园林、青瓷等江南文化元素融入黄金饰品设计。

全球化布局持续推进，豫园二期北里已开工。2026Q1-Q3 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实现营收 4.93 亿元（-24.0%）；（2）食品百货及工艺品板块实现营收 5.51 亿元（-26.4%）；（3）化妆品板块实现营收 1.41 亿元（-14.8%）；（4）时尚表业板块实现营收 4.63 亿元（+0.7%）；（5）度假村板块实现营收 3.74 亿元（+10.0%）。此外，公司持续拓展海外市场，老庙香港首店开业，马来西亚第二家门店入驻 IOI City Mall。项目建设方面，豫园二期北里已于 2026 年 10 月 20 日正式开工，豫园二期建设进入南北联动新阶段。

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 10 月 30 日跟踪深度报告**《豫园股份（600655.SH）：物业项目结盘助力扭亏，海外及豫园二期稳步推进》**。

2.2.4、珀莱雅：2026Q3 利润短期承压，成长品牌高增贡献增量

2026Q3 营收增速亮眼，归母净利润受品牌推广投入增加短期承压。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 [illegible] 元（同比+7.5%，下同）、归母净利润 12.56 亿元（+22.5%）、扣非归母净利润 [illegible] 元（+25.5%）；2026Q3 实现营收 22.53 亿元（+29.8%）、归母净利润 0.88 亿元（-61.2%），利润端承压主要系期间形象宣传推广费增加。我们认为，公司主品牌核心大单品持续迭代，OR 及花知晓等成长品牌快速放量，叠加海外渠道拓展，有望驱动盈利改善。

品牌矩阵协同发力，美容彩妆类收入增速亮眼，品牌推广投入影响短期利润。分品类看，2026Q3 护肤类/美容彩妆类/洗护类分别实现营收 12.07 亿元（-8.3%）/8.21 亿元（+248.5%）/2.21 亿元（+23.8%）；平均售价方面，2026Q3 护肤类同比-12.2%、

仅供内部参考，请勿外传！

美容彩妆类同比-40.3%(花知晓、原色波塔品牌销售占比增加导致),洗护类同比-8.9%。**盈利能力方面**，2026Q3 毛利率和净利率分别为 69.8%/5.2%，同比-4.9pct/-8.0pct。**费用方面**，2026Q3 销售/管理/研发费用率同比分别+3.5pct/-0.0pct/-0.4pct，销售费用主要受形象宣传推广费增加影响，原因包括：（1）红宝石面霜上新，宣传推广投入增加;（2）花知晓、原色波塔、Off&Relax、惊时等品牌进入快速成长期，推广费投入增加；（3）渠道结构、投流节奏调整。

红宝石面霜 4.0 重磅迭代，多品牌双十一表现亮眼，出海稳步推进。产品：多品牌新品发布，8 月珀莱雅大单品红宝石面霜 4.0 迭代升级；彩棠推出三色多效腮红盘、渐变腮红盘及菁华唇冻三款单品；原色波塔完成 3.0 升级，推出反骨系列彩妆线与底妆产品；OR 防脱线产品升级，多款洗护产品上新。双十一：截至 10 月 23 日天猫 GMV 显示珀莱雅位居护肤品牌第一，花知晓/彩棠分别位居彩妆品牌第五/第十，OR 位居个护品牌第二；蕴白水乳套装 1 秒售罄、红宝石面霜 4 小时销售超 45 万件，核心产品销售表现亮眼。出海：携手美国专业美容零售商 UltaBeauty，计划于 11 月线下线上同步发售红宝石、源力系列产品。

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 10 月 30 日信息更新报告**《珀莱雅（603605.SH）：2026Q3 利润短期承压，成长品牌高增贡献增量》**。

2.2.5、 潮宏基：三季度业绩略承压，产品升级、高端化、国际化推进

2026Q1-Q3 归母净利润同比+69.1%，剔除商誉减值影响后同比+9.8%。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 59.42 亿元（同比-4.7%，下同）、归母净利润 5.36 亿元（+69.1%）；2026Q3 实现营收 15.68 亿元（-26.6%）、归母净利润 1.14 亿元（2025Q3 为-0.14 亿元）。剔除 2025 年同期商誉减值影响后，2026Q1-Q3 归母净利润同比增长 9.8%。

毛利率有所提升，经营活动现金流改善。盈利能力方面，2026Q1-Q3/2026Q3 毛利率分别为 27.8%/29.1%，同比分别+4.7pct/+7.2pct。**期间费用方面，**2026Q1-Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 10.5%/1.6%/0.5%，同比分别+1.6pct/持平/+0.1pct；2026Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 12.8%/1.8%/0.6%，同比分别+4.5pct/+0.3pct/+0.2pct。此外，公司存货结构优化及经营盈利能力提升，2026Q1-Q3 经营活动现金流净额同比+176.7%。

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：加盟渠道持续扩张，截至 2026 年 9 月末，公司珠宝门店 1692 家，其中自营 166 家、加盟 1526 家；2026Q3 净开店 10 家（直营/加盟分别净开店-6/16 家）；2026Q1-Q3 净开店 24 家（直营/加盟分别净开店-16/40 家）。**（2）产品升级：**焕新“非遗花丝·如意系列 2.0”，推出“故宫文化·夔龙”及新一代臻金臻钻系列；推出 “可佩戴金条”新品，兼顾保值与日常佩戴需求。**（3）品牌扩圈：**公司联动代言人活动与高势能门店，扩大品牌声量。8 月品牌大使王天辰亮相西南首家非遗工艺馆；9 月全球代言人朱珠出席上海豫园壹号店开业活动，累计曝光超 1.5 亿。**（4）国际化：**公司在马来西亚开设新店，推出海外专款“臻金·迦楼罗”系列，升级“臻金·四面神”“臻金·象神 2.0”等系列，产品本土化创新持续。

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 10 月 30 日信息更新报告**《潮宏基（002345.SZ）：三季度业绩略承压，产品升级、高端化、国际化推进》**等。

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.6、 长白山：三季度业绩略承压，客流回暖、温泉二期蓄力成长

公司 2026Q3 营收同比-7.0%，归母净利润同比-8.5%。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 6.50 亿元（同比+2.1%，下同）、归母净利润 1.40 亿元（-6.3%）；单 2026Q3 实现营收 3.73 亿元（-7.0%）、归母净利润 1.39 亿元（-8.5%）。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。

2026 年 8 月、9 月客流回升，前三季度毛利率有所下降。客流方面，2026 年 7/8/9 月长白山主景区分别接待游客 69.13/99.34/50.12 万人次，同比分别-14.7%/+20.4%/+28.7%。**盈利能力方面，**2026Q1-Q3/2026Q3 公司毛利率分别为 41.2%/57.4%，同比分别-2.1pct/-0.1pct。**费用方面，**2026Q1-Q3 销售/管理/财务费用率分别为 3.0%/9.0%/0.4%，同比分别+0.2pct/+1.3pct/-0.1pct；2026Q3 单季分别为 2.3%/4.9%/0.2%，同比分别+0.1pct/+0.5pct/-0.2pct。

国庆全域客流增长，温泉二期蓄力度假供给。国庆假期，长白山全域接待国内游客 83.6 万人次（+38.5%）、国内游客出游总花费 8.02 亿元（+27.4%）；恩都里休闲度假商旅社区/云顶市集接待游客分别同比+12.1%/+6.0%，镇区休闲场景热度同步提升。10 月 15 日，长白山作为旅游目的地入选 2026 冬博会“极光奖”中国十大冬季旅游目的地，为新雪季推广增添品牌背书。此外，公司旗下天池酒店公司承接麓角村运营托管，延伸亲子度假场景；火山温泉部落二期 2026H1 投入 2441.19 万元，计划于 2026 年末达到预定可使用状态，增添亲子客房，有望补充住宿及休闲配套供给。

详见开源证券 2025 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，掘金冰雪旅游再出新卷》**、2026 年 10 月 29 日信息更新报告**《长白山（603099.SH）：所得税减少改善盈利，调改推进、试水新鲜零食业态》**等。

2.2.7、 家家悦：所得税减少改善盈利，调改推进、试水新鲜零食业态

由于所得税费用同比减少，归母净利润同比+40.4%。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 132.97 亿元（-2.1%）、归母净利润 2.18 亿元（+6.0%），其中 2026Q3 实现营收 43.31 亿元（-5.4%）、归母净利润 0.32 亿元（+40.4%），利润增长主要由于所得税费用同比减少。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，毛利率稳步改善，经营质量持续提升。

综合超市收入小幅增长，综合毛利率稳步提升。分业态看，2026Q1-Q3 综合超市/社区生活超市/乡镇超市/其他业态直营门店收入分别为 75.49 亿元（+1.5%）/31.20 亿元（-6.5%）/11.99 亿元（-5.4%）/1.75 亿元（-20.9%）。分地区看，2026Q1-Q3 山东省/省外地区直营门店收入分别为 96.57 亿元（-3.4%）/23.86 亿元（+5.1%）。盈利能力方面，2026Q1-Q3/2026Q3 公司毛利率分别为 24.3%/24.5%，同比分别+0.4pct/+0.7pct。费用方面，2026Q1-Q3 销售/管理/财务费用率分别为 18.7%/2.1%/1.0%，同比分别+0.4pct/+0.1pct/持平；2026Q3 单季分别为 19.9%/2.2%/0.9%，同比分别+0.9pct/+0.1pct/-0.1pct。

门店调改提质，新鲜零食店中店落地。门店端，公司聚焦存量门店提质增效，2026Q3 新开直营门店 6 家，直营店/加盟店分别净开店-9/0 家。截至 2026Q3 公司门店总数 1032 家，其中直营店 886 家、加盟店 146 家；分业态看，综合超市/社区生活超市/乡镇超市/零食店/好惠星折扣店/便利店等其他业态门店分别为 251/380/200/117/6/78 家。**新业态方面，**公司旗下“JOY 家悦新鲜零食”专区于 9 月 30 日亮相、国庆期间开业，在原有商超内设置相对独立的品牌空间，探索“店中店”模式；商品覆盖现

仅供内部参考，请勿外传！

烤烘焙、当季炒货、冷压鲜饮等，突出原料新鲜、简单配方和现场制作，拓展新鲜零食消费场景。

详见开源证券 2020 年 2 月 10 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 10 月 29 日信息更新报告**《家家悦（603708.SH）：所得税减少改善盈利，调改推进、试水新鲜零食业态》**等。

2.2.8、朗姿股份：2026Q3 扣非利润高增，医美女装协同推动经营提质

2026Q3 扣非归母净利润同比+113.7%，主营盈利持续改善。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 47.09 亿元(同比+8.8%，下同)、归母净利润 2.03 亿元(-79.5%)、扣非归母净利润 2.61 亿元(+51.7%)；其中 2026Q3 实现营收 15.01 亿元(+2.5%)、归母净利润 0.92 亿元（-87.1%）、扣非归母净利润 0.77 亿元（+113.7%），归母净利润同比下降主要系 2025 年同期的大额投资收益，扣非利润高增反映主营经营改善。我们认为，公司医美业务受益于采购降本及运营提效，叠加女装业务线上化发展，经营质量有望持续提升。

毛利率整体持续提升，期间费用率保持稳健。盈利能力方面，2026Q1-Q3/2026Q3 公司综合毛利率分别为 61.8%/61.2%，同比分别+2.5pct/+2.4pct，盈利结构持续优化。**费用方面，**2026Q1-Q3 销售/管理/研发费用率分别为 40.1%/8.7%/1.6%，同比分别-0.7pct/+0.3pct/-0.2pct，整体费用率保持稳健；2026Q3 单季销售/管理/研发费用率分别为 40.0%/9.4%/1.6%，同比分别-2.0pct/+0.5pct/-0.2pct，Q3 单季销售费率小幅下行。**现金流方面，**2026Q1-Q3 经营活动现金流净额 5.18 亿元（+45.0%），经营现金流持续改善。

医美门店运营模式持续优化，女装品牌建设稳步推进。医美业务：公司持续推进机构端精细化运营，晶肤新门店模型于 2026 年 7 月在重庆 3 家样板店试运行，探索轻医美门店标准化运营模式；同时优化获客结构，强化老客复购及会员运营，叠加上游采购议价能力提升，推动机构盈利能力改善。**女装业务：**公司深化高端品牌建设，秋冬新品与设计师联名持续落地，拓展多场景产品表达；9 月朗姿 LANCY 举办“她向無限·启元”品牌大秀，并携手宋佳发布秋冬大片，强化品牌高端定位。渠道端，以电商直营为主，布局天猫、抖音等平台，并通过视频号、小红书等渠道开展内容传播；线下结合快闪活动及 VIP 答谢宴等加强会员互动，推动线上引流与门店体验联动，提升全渠道经营效率。

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 10 月 29 日信息更新报告**《朗姿股份（002612.SZ）：2026Q3 扣非利润高增，医美女装协同推动经营提质》**等。

2.2.9、爱美客：2026Q3 业绩承压，新品矩阵扩容有望推动增长修复

公司 2026Q3 营收降幅收窄，归母净利润仍有所承压。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 17.44 亿元（同比-6.5%，下同）、归母净利润 7.91 亿元（-27.6%）；其中单三季度实现营收 5.28 亿元（-6.6%）、归母净利润 1.98 亿元（-34.9%），Q3 收入降幅环比收窄，利润端仍有所承压。我们认为，公司医美注射领域龙头优势稳固，肉毒素、能量源等新品陆续落地，持续完善全层年轻化产品矩阵，叠加研发储备及渠道协同优势，有望驱动业绩逐步修复。

毛利率小幅下滑，销售费用投入增加影响利润表现。毛利率方面，2026Q1-Q3/2026Q3 毛利率分别为 92.2%/91.6%，同比分别-1.1pct/-1.6pct，均小幅下滑。**费用方面，**

仅供内部参考，请勿外传！

2026Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.6%/8.3%/13.8%/0.6%，同比分别+7.2pct/+1.9pct/+1.0pct/+0.4pct；2026Q3 单季销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.1%/9.6%/18.9%/1.5%，同比分别+4.7pct/+0.8pct/+4.6pct/+1.5pct，销售费用率提升主要系新产品事业部组建、人员及市场推广费用增加，财务费用率上行主要系利息收入减少。

肉毒、能量源新品陆续落地，研发与渠道协同完善产品生态。产品端：解索橙 8 月正式上市销售，射频皮肤治疗仪嗨塑及头皮养护品牌元源出陆续落地，推动公司从传统注射填充向肉毒、能量源及毛发健康等多场景延伸，持续完善产品矩阵。**研发端：**熠光天使及嚼科拉相关技术成果获得国家科技进步二等奖，技术创新能力得到认可；嗨体新增面部适应症，9 月全资子公司诺博特取得利多卡因丁卡因乳膏药品注册证书，进一步丰富产品及治疗场景。**渠道端：**公司持续深化数字化营销体系建设，依托全轩课堂及全轩新媒强化医生教育、内容传播与终端赋能，推动既有渠道与新品推广协同发展。

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 10 月 29 日信息更新报告**《爱美客（300896.SZ）：2026Q3 业绩承压，新品矩阵扩容有望推动增长修复》**等。

2.2.10、 周大生：三季度业绩承压，渠道结构调整，高端化布局持续

公司 2026 年前三季度营收同比-17.5%，归母净利润同比-26.2%。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 55.84 亿元(同比-17.5%,下同)、归母净利润 6.51 亿元(-26.2%)；2026Q3 实现营收 19.43 亿元（-10.7%）、归母净利润 2.01 亿元（-30.1%）。

强化自营及电商渠道建设，加盟业务承压，整体费用率有所提升。分渠道看，2026Q1-Q3 公司自营线下/电商/加盟业务分别实现收入 17.64/25.95/10.76 亿元，分别同比+31.5%/+33.4%/-67.8%。公司强化自营、电商渠道建设，加盟业务下滑明显，主要由于公司主动调整供货结构，品牌使用费收入占比提升而产品批发收入占比大幅降低。盈利能力方面，2026Q1-Q3/2026Q3 公司毛利率分别为 33.9%/28.3%，同比分别+4.2pct/-0.2pct，前三季度毛利率提升主要得益于产品结构优化、高毛利的自营及品牌使用费收入占比提升，以及金价上行红利释放。费用方面，2026Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 12.0%/1.8%/0.4%，同比分别+0.8pct/+0.4pct/+0.2pct，整体费用率有所提升。

渠道结构性调整，国家宝藏全面升级，高端场景持续进驻。（1）渠道：2026Q1-Q3 公司线下净开门店-670 家，期末门店总数达 3809 家，其中加盟/自营门店分别净开-657/-13 家，加盟渠道承压，直营渠道继续保持韧性。**（2）产品：**调整产品结构，提高轻量化、个性化、时尚化、高性价比产品供给能力，国家宝藏系列聚焦云锦黄金，传递差异化工艺优势。**（3）品牌：**“周大生×国家宝藏”全面升级，品牌已入驻 SKP、万象城、月星环球港等国内头部高端商业综合体，9 月开设云南国家宝藏首店，渠道持续进驻。

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 10 月 28 日信息更新报告**《周大生（002867.SZ）：三季度业绩承压，渠道结构调整，高端化布局持续》**等。

2.2.11、 福瑞达：2026Q3 营收及扣非利润双增，化妆品业务提质增效

公司 2026Q3 营收同比增长 7.2%，扣非归母净利润同比增长 13.7%。公司发布三季

仅供内部参考，请勿外传！

报：2026Q1-Q3 实现营收 27.74 亿元（同比+6.8%，下同）、归母净利润 1.11 亿元（-21.7%）；其中单三季度实现营收 8.65 亿元（+7.2%）、归母净利润 0.29 亿元（-13.4%）、扣非归母净利润 0.29 亿元（+13.7%），扣非利润同比改善。我们认为，公司化妆品业务增长提质，颐莲基本盘稳固、珂谧快速放量，产品结构持续升级，随着运营效率提升，盈利能力有望逐步改善。

化妆品业务增长亮眼，医药阶段性承压，毛利率持续提升。2026Q1-Q3，**化妆品：**营收 18.43 亿元（+17.5%）、毛利率 67.2%（+6.0pct），颐莲、瑷尔博士、珂谧营收分别为 9.15 亿元（+16.4%）/5.77 亿元（-10.7%）/2.65 亿元（+243.5%），珂谧表现亮眼。**医药：**营收 2.32 亿元（-24.0%）、毛利率 45.4%（-6.9pct），受集采扩围影响，施沛特销量承压。**原料：**营收 2.83 亿元（+2.5%）、毛利率 42.9%（+2.6pct），其中医药级原料收入同比+9.4%，高附加值产品持续贡献增量。此外，2026Q1-Q3 公司综合毛利率为 56.0%（+4.5pct），销售/管理/研发费用率分别为 42.2%/4.5%/4.3%，同比分别+5.8pct/-0.4pct/-0.2pct，产品结构优化推动毛利率提升，销售费率上行预计主要系化妆品投入增加。

颐莲品牌优势持续巩固，珂谧高增及原料创新有望贡献增量。化妆品：颐莲牵头发布国内首份透明质酸钠化妆品应用团体标准，8 月获颁 SGS 全球首张高保湿认证，喷雾稳固基本盘，高毛利水光精华面膜拉动增长；瑷尔博士持续丰富 287 及王浆酸系列，上新首款抗老精华油“王浆酸小蜜珠”；珂谧依托穿膜胶原技术，核心胶原次抛在电商平台实现销售突破。**医药：**皮肤科外用产品克立硼罗软膏取得药品注册证书，持续丰富产品管线。**原料：**食品原料 SAMe-DT 完成美国 NDI 申报，重组型人源化胶原蛋白完成医疗器械原材料主文档备案，持续推进高附加值原料创新及海外市场准入。

详见开源证券 2019 年 11 月 21 日首次覆盖报告**《福瑞达（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 10 月 28 日信息更新报告**《福瑞达（600223.SH）：2026Q3 营收及扣非利润双增，化妆品业务提质增效》**等。

2.2.12、 爱婴室：单三季度利润同比翻倍，加盟扩张与毛利改善共振

公司 2026Q3 盈利能力改善，单季度归母净利润同比+109.4%。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 26.98 亿元（同比-1.0%，下同）、归母净利润 5399 万元（+3.2%）；单 2026Q3 实现营收 8.91 亿元（+0.0%）、归母净利润 1172 万元（+109.4%）。我们长期看好公司依托加盟模式全国化扩张潜力。

线下门店增长稳健，加盟并表及自有品牌占比提升驱动盈利改善。2026Q1-Q3 分渠道看，公司门店/电商/母婴及会员服务/供应链服务/其他业务分别实现营收 20.21/4.62/0.21/1.19/0.72 亿元，同比分别-26.5%/-19.3%/-23.8%/+2761.7%，线下门店稳健增长、加盟并表带动分销业务高增。**分产品看，**奶粉/食品/用品/棉纺/玩具及出行类分别实现营收 16.15/2.85/3.99/1.66/0.91 亿元，同比分别-4.4%/+7.6%/+5.4%/+12.4%/+50.5%，食品、棉纺及玩具品类表现较好。**盈利能力方面，**2026Q1-Q3 整体毛利率为 26.6%（+1.2pct），其中奶粉/食品/用品/棉纺/玩具及出行毛利率分别为 17.4%（+2.4pct）/35.9%（+3.7pct）/27.5%（-2.5pct）/48.8%（+1.5pct）/37.2%（+0.7pct），自有品牌及定制化商品销售提升叠加产品结构优化，推动整体毛利率改善。**费用方面，**销售/管理/财务费用率分别为 20.1%/3.1%/0.6%，同比分别+1.0pct/+0.1pct/基本持平，拓店期销售费率阶段上升。

门店扩张持续提速，直营+加盟加速驱动全国化布局。（1）渠道：2026Q1-Q3 公司

仅供内部参考，请勿外传！

新开门店 80 家，期末门店总数 590 家，较 2026H1 末增加 49 家，其中华南、华中区域分别新开 45/22 家，跨区域布局持续深化；加盟业务自 5 月开放全国市场后快速推进，8 月首家加盟店落地山东威海，截至 9 月中旬加盟店近 400 家，由原有优势市场向山东等新区域延伸，直营+加盟双轮驱动全国扩张。**（2）品牌化：**公司自有品牌及定制化商品销售持续提升，带动盈利水平改善。**（3）万代合作：** IP 潮玩业务持续拓展，打开第二增长空间。

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 10 月 28 日信息更新报告**《爱婴室（603214.SH）：单三季度利润同比翻倍，加盟扩张与毛利改善共振》**等。

2.2.13、 若羽臣：三季度业绩高增长超预期，多品牌成长动能持续释放

2026Q3 归母净利润同比增长 96.9%超预期，品牌化转型持续驱动。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 35.19 亿元（同比+64.6%，下同）、归母净利润 2.31 亿元（+120.9%）；2026Q3 实现营收 12.34 亿元（+50.6%）、归母净利润 0.64 亿元（+96.9%），盈利超预期。公司完成代运营向品牌化的转型，自有品牌矩阵放量协同品牌管理业务增长，驱动业绩持续高增。

公司盈利能力持续改善，经营性现金流显著优化。盈利能力方面，2026Q1-Q3 毛利率 65.7%（+7.2pct），净利率 6.6%（+1.7pct）；2026Q3 单季毛利率 66.2%（+5.1pct），净利率 5.2%（+1.2pct）。**费用方面，**2026Q1-Q3 销售/管理/研发费用率分别为 51.5%/3.4%/0.7%，同比分别+2.6pct/持平/-0.4pct，销售费率提升系推广增加。**现金流方面，**2026Q1-Q3 经营活动现金流净额 3.12 亿元（2025 年同期为-1.43 亿元），经营现金流显著改善。

自有品牌矩阵放量成效逐步显现，H 股上市持续推进。（1）绽家：从衣物清洁向泛香氛生活方式拓展，大单品持续放量。据第一财经报道，2026 年双十一预售期间绽家在淘天平台香氛洗衣液与洗衣凝珠合计销售额同比增速超 105%，在抖音配合代言人内容直播进行品牌曝光，有效带动粉丝转化，线上销售表现亮眼；渠道方面，绽家持续深化山姆合作，拓展名创优品闪电仓、三福等新零售渠道，线上流量与线下实体渠道互补。**（2）斐萃：**旗下拥有 NAD+鎏金瓶、抗衰小紫瓶、S-雌马酚小粉瓶等系列产品，口服抗衰矩阵持续完善，其中小粉瓶聚焦女性更年期养护，上市半年累计销量近 50 万瓶；8 月斐萃首次进入专业高端美妆连锁妍丽，覆盖全国超 170 家门店。**（3）奥伦纳素：**公司围绕全域协同高效布局，品牌经营质量持续改善，阶段性整合成效逐步显现。**（4）国际化：**10 月公司发行获证监会备案，A+H 布局持续推进。

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 10 月 28 日点评报告**《若羽臣（003010.SZ）：三季度业绩高增长超预期，多品牌成长动能持续释放》**等。

2.2.14、 赛维时代：收入增长逐季提速，非服出清加速盈利改善

2026Q3 收入增长提速，单季度归母净利润同比+89.6%。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 97.22 亿元（同比+18.7%，下同）、归母净利润 2.43 亿元（+15.7%）；单 2026Q3 实现营收 35.21 亿元（+23.9%）、归母净利润 0.77 亿元（+89.6%）、扣非归母净利润 0.83 亿元（+137.4%）。我们认为，公司服饰主业保持较快增长，品牌营销、人员效率及库存管理持续优化，后续伴随非服低效业务进一步收缩、费用效率

仅供内部参考，请勿外传！

改善，盈利能力有望持续修复。

服饰主业驱动增长提速，费用优化推动盈利弹性释放。收入方面，公司 2026Q1/Q2/Q3 单季度收入分别同比+10.7%/+20.6%/+23.9%，收入增速逐季抬升，收入增长主要来自服饰配饰品类长期深耕，底层数字化、标准化能力持续复用于服饰细分品类，发挥多品牌协同效应。存货方面，2026Q3 末公司存货为 18.72 亿元，较 2025 年末增长 46.6%，主要系服装业务规模增长及为四季度旺季提前备货，并非非服库存压力重新抬升。盈利能力方面，2026Q1-Q3 公司毛利率为 42.5%（同比-1.1pct），销售/管理/财务费用率分别为 34.7%/1.8%/0.7%，分别同比-1.6pct/-0.2pct/+0.9pct，销售费用率明显下降；资产减值损失 1.23 亿元、财务费用 0.66 亿元，主要受部分业务收缩关停带来的库存减值增加及汇率波动导致的汇兑损失增加影响，对利润形成阶段性拖累。

旺季主动备货支撑增长，非服出清与品牌化持续推进。短期看，公司主动提前为四季度旺季进行备货，反映对服饰主业后续销售保持较强信心，较高备货水平有望为旺季订单承接及业绩增长提供支撑。中长期看，公司持续推进品牌矩阵培育，AI 赋能选品、运营等环节提升经营效率，多品牌矩阵在较大规模下仍保持较快增长；同时三季度资产减值损失环比改善，非服低效业务收缩接近尾声，盈利修复弹性有望进一步释放。

详见开源证券 2024 年 8 月 21 日首次覆盖报告**《赛维时代（301381.SZ）：跨境电商服饰赛道龙头，技术驱动品牌扬帆出海》**和 2026 年 10 月 28 日信息更新报告**《赛维时代（301381.SZ）：收入增长逐季提速，非服出清加速盈利改善》**等。

2.2.15、 华凯易佰：收入企稳、盈利提速，精品品牌化持续兑现

2026Q3 收入企稳改善，盈利能力持续增强。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 61.43 亿元（同比-8.9%，下同）、归母净利润 2.89 亿元（+484.5%）、扣非归母净利润 2.77 亿元（+688.6%）；单 2026Q3 实现营收 21.67 亿元（-1.7%）、归母净利润 1.24 亿元（+877.1%），收入同比降幅明显收窄，归母净利润环比+32.4%。我们认为，公司库存去化影响逐步消退，收入端呈现企稳改善趋势，叠加精品业务发展质量提升、业务结构优化及 AI 赋能提效，主营业务创利能力持续增强。

收入降幅持续收窄，结构优化推动盈利能力进一步修复。收入端，2026Q1/Q2/Q3 公司营业收入分别同比-16.1%/-8.6%/-1.7%，降幅逐季收窄，库存出清影响逐步消退，收入端企稳趋势明确，精品业务发展质量持续提升。存货方面，2026Q3 末公司存货为 13.53 亿元（较 2025 年末+41.5%），主要系公司提前为四季度旺季备货及收购精品团队。盈利能力方面，2026Q1-Q3 公司毛利率为 39.0%（+6.3pct），单 2026Q3 毛利率为 39.6%（+8.4pct），库存处置类销售减少、精品业务扭亏及业务结构优化共同推动盈利能力改善；期间费用方面，2026Q1-Q3 销售/管理/财务费用率分别为 26.6%/4.7%/1.0%，同比分别+0.3pct/ +0.2pct/+1.2pct，其中财务费用增加主要受汇率波动影响。此外，公司资产减值损失同比-49.7%，库存结构优化带来的减值压力下降进一步增厚利润。

精品内生外延协同扩张，AI 全链路赋能打开长期成长空间。（1）精品业务：三季度精品业务发展质量持续提升，收购团队与原有业务协同增长，通过米品盛、比逊河等项目拓展高潜力赛道，精品品牌矩阵有望进一步扩容。**（2）AI 赋能：**公司 AI 应用持续向选品、内容生产、运营及组织协同等环节渗透，“易智魔方”、Agent OS 等工具推动运营效率提升。

仅供内部参考，请勿外传！

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 10 月 28 日点评报告**《华凯易佰（300592.SZ）：收入企稳、盈利提速，精品品牌化持续兑现》**。

2.2.16、 贝泰妮：2026Q3 利润阶段性承压，薇诺娜核心品牌优势稳固

2026Q3 营收同比-4.3%、归母净利润同比-28.6%，业绩阶段性承压。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 36.37 亿元（+5.0%）、归母净利润 3.10 亿元（+14.0%），其中 2026Q3 实现营收 10.46 亿元（-4.3%）、归母净利润 0.18 亿元（-28.6%）。我们认为，公司核心品牌薇诺娜敏感肌修护优势稳固，大单品迭代升级及多品牌矩阵协同发展，叠加渠道拓展持续推进，有望驱动业绩稳健增长及盈利能力改善。

前三季度毛利率小幅提升，Q3 销售费用率上行影响利润表现。双十一：天猫大美妆数据显示，薇诺娜在天猫美妆双 11 开门红 4 小时成交榜中排名第 10，双 11 李佳琦美妆直播间预售首日薇诺娜保湿特护霜第二代售出超 20 万件。**盈利能力方面：**2026Q1-3 公司毛利率为 74.65%（+0.3pct），净利率为 8.26%（+0.3pct），盈利能力有所提升。**费用方面，**2026Q1-Q3 销售/管理/研发费用率分别为 53.6%/8.0%/5.2%，同比分别+0.5pct/-1.4pct/+0.2pct；2026Q3 单季销售/管理/研发费用率分别为 61.1%/8.9%/7.4%，同比分别+10.4pct/-3.5pct/+2.3pct，销售费用率大幅上行，预计主要系双 11 大促前置投放、营销投入增加等。

深耕敏感肌细分需求，研发突破与渠道拓展协同推进。产品端，薇诺娜核心大单品保持竞争优势，并推出特护系列卸妆油、神奇水等产品，进一步满足敏感肌细分需求，薇诺娜宝贝推出洗沐系列，迎合敏感肌儿童的洗护需求。**研发端，**公司首款自研三类医疗器械 BTN001 获批，推动自研医美产品向商业化落地迈进。**渠道端，**公司加快海外市场拓展，国内 OMO 线下直营门店持续布局，线下收入同比增长，单店产出表现良好；此外，截至 2026H1，贝泰妮累计获得 43 项化妆品出口备案，覆盖北美、欧洲、中东和东南亚等区域，加速海外市场布局形成。

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 10 月 27 日信息更新报告**《贝泰妮（300957.SZ）：2026Q3 利润阶段性承压，薇诺娜核心品牌优势稳固》**等。

2.2.17、 润本股份：2026Q3 婴童业务亮眼，产品矩阵完善驱动长期成长

2026Q1-Q3 营收同比+13.6%，归母净利润同比+12.8%。公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 14.06 亿元（+13.6%）、归母净利润 3.00 亿元（+12.8%），其中 2026Q3 实现营收 3.52 亿元（+2.9%）、归母净利润 0.75 亿元（-4.5%）。 我们认为，公司驱蚊业务基本盘稳固，婴童护理受益于多细分场景拓展，产品结构持续升级，叠加供应链及渠道运营优势，有望进一步巩固竞争壁垒带动业绩增长。

婴童护理延续较快增长，费用投入增加影响利润表现。分品类看，2026Q3 公司驱蚊/婴童护理/精油业务分别实现营收 1.28/1.72/0.35 亿元，同比分别-3.2%/+18.1%/-18.6%，公司积极推动婴童护肤防晒产品矩阵完善，带动婴童护理收入增长；此外，2026Q3 驱蚊类产品平均售价同比+3.75%、婴童护理类+21.62%、精油类+3.72%，细分需求赛道产品结构持续升级带动婴童类类产品价格提升。**盈利能力方面，**2026Q3 毛利率和净利率分别为 60.6%（+2.4pct）/21.3%（-0.2pct）。**费用方面，**2026Q3 销售/管理/研发费用率分别为 31.3%/2.6%/3.1%，同比分别+2.2pct/+0.2pct/+0.6pct，预计因持续推新导致销售推广投放加大，销售费用率增加影响净利率水平。

仅供内部参考，请勿外传！

细分护理场景持续拓展，渠道协同助力新品放量。产品端，公司围绕暴晒、游泳等不同户外场景以及不同年龄段的护肤防晒需求，推出了婴童游泳洗发沐浴露、积雪草舒缓冰冰霜、青少年控油防晒乳等一系列针对性护肤产品，持续拓展细分护理场景，完善婴童及青少年护肤产品矩阵，进一步满足消费者多元化需求，拓展品牌客群并贡献收入销量。**渠道端：**公司依托天猫、抖音等线上渠道，持续强化新品推广及核心品类销售转化，双 11 大促有望进一步带动婴童护理等产品放量。

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 10 月 21 日信息更新报告**《润本股份（603193.SH）：2026Q3 婴童业务亮眼，产品矩阵完善驱动长期成长》**。

2.2.18、 希音-W：柔性供应链筑基，全球平台化启航

希音为全球时尚及生活方式平台龙头。公司在 1P 端以 LATR 柔性供应链、数字化运营及内容营销构筑“高时尚度+高性价比”壁垒；3P 端依托既有流量和用户基础持续扩商家、扩品类、扩区域，提升单客价值并优化收入结构。随着拉美、中东等新兴市场持续拓展，公司长期成长空间进一步打开。

LATR+内容营销构筑 1P 壁垒，新兴市场与品牌化贡献增量。公司 1P 核心优势来自“柔性供应链+精准营销”的协同：后端依托约 7500 家合约制造商及数字化系统，以 100-200 件小单测试、最快 5 天补单的 LATR 机制，将需求预测转化为实时验证，在提升上新速度和商品丰富度的同时降低库存及折扣风险；前端则通过游戏/社交机制及高频上新强化年轻用户时尚心智，形成“内容传播-需求反馈-快速返单”经营飞轮。增长端，公司加速向拉美、中东等高增长市场扩展，2025 年其他地区收入占比提升至 40.5%；此外，公司持续由 SHEIN 主品牌向 DAZY、ROMWE、MOTF 等多品牌矩阵延伸，并通过 SHEIN X 及 Xcelerator 向设计师和外部品牌开放供应链及营销等设施，推动公司由“低价快时尚”向品牌化、平台化升级。

3P 平台化扩展商家与品类边界，提升用户价值与盈利韧性。公司自 2023 年推出 Marketplace 以来，已形成全托管、半托管及自主运营三类模式，并由服装向美妆、家居、3C 等 20 多个品类延伸，补足 1P 供给边界并拓展消费场景，推动购买频次、单客 GMV 及用户 LTV 提升；同时平台通过佣金、广告及履约服务变现，弱化商品采购和库存风险。2023-2025 年公司服务收入占比已由 2.7%提升至 11.3%，随着 Marketplace 规模扩大，公司商业模式有望由“商品差价盈利”进一步向“平台生态盈利”迁移，提升收入质量与盈利稳定性。

详见开源证券 2026 年 10 月 8 日首次覆盖报告**《希音-W（00625.HK）：柔性供应链筑基，全球平台化启航》**。

2.2.19、 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

仅供内部参考，请勿外传！

+33.2%/+19.9%。**盈利能力方面，**2026H1 公司毛利率 84.8%（+0.6pct），其中彩妆/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。

2.2.20、 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，1）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。

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.21、 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 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。

2.2.22、 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。

仅供内部参考，请勿外传！

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。

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。

2.2.23、 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，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。

表4：本周若羽臣、赛维时代、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	7.85	0.90%	0.86	1.01	1.18	9	8	7
002867.SZ	周大生	买入	10.65	4.11%	0.92	1.07	1.20	12	10	9
600655.SH	豫园股份	买入	4.43	-1.34%	0.06	0.15	0.23	74	30	19

仅供内部参考，请勿外传！

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
003010.SZ	若羽臣	买入	27.18	11.81%	1.24	1.85	2.47	22	15	11
603193.SH	润本股份	买入	16.85	-4.75%	0.93	1.11	1.32	18	15	13
603983.SH	丸美生物	买入	23.66	-6.67%	0.87	1.11	1.31	27	21	18
300957.SZ	贝泰妮	买入	28.98	-9.92%	1.58	1.82	2.07	18	16	14
688363.SH	华熙生物	买入	33.07	-6.08%	0.61	0.71	0.77	54	47	43
600223.SH	福瑞达	买入	5.23	-4.91%	0.19	0.26	0.33	28	20	16
300740.SZ	水羊股份	买入	18.06	5.55%	0.56	0.73	0.91	32	25	20
300896.SZ	爱美客	买入	87.25	-11.63%	4.31	5.12	6.09	20	17	14
002612.SZ	朗姿股份	买入	17.16	1.36%	0.77	0.87	0.99	22	20	17
300592.SZ	华凯易佰	买入	15.50	-5.49%	0.92	1.16	1.39	17	13	11
002803.SZ	吉宏股份	买入	16.28	-15.08%	0.64	0.79	0.91	25	21	18
301381.SZ	赛维时代	买入	23.26	6.75%	1.06	1.39	1.72	22	17	14
603214.SH	爱婴室	买入	12.80	-0.23%	0.66	0.78	0.90	19	16	14
601933.SH	永辉超市	买入	2.89	-2.03%	-0.09	0.05	0.12	-32	58	24
603708.SH	家家悦	买入	9.32	5.91%	0.40	0.48	0.56	23	19	17
603605.SH	珀莱雅	买入	49.31	-13.48%	4.85	4.56	5.09	10	11	10
600612.SH	老凤祥	买入	33.07	2.86%	2.53	2.68	2.87	13	12	12
600916.SH	中国黄金	买入	6.89	-2.68%	0.30	0.39	0.48	23	18	14

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：收盘价日期为 2026/10/30，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）

仅供内部参考，请勿外传！

3、 零售社服行业动态追踪

3.1、 行业关键词：买前问豆包、全时茶咖食、伊妮宝、政府消费券、3D试用等

【定向养殖】永辉超市挂牌豫南黑猪、鲜禽定向养殖基地

10 月 27 日消息，永辉超市与中润长江在河南固始挂牌豫南黑猪、鲜禽定向养殖基地。黑猪实行 300 天山林慢养及“一猪一码”溯源，鲜禽采用“全进全出”管理与四级药残管控。（来源：零售圈公众号）

【买前问豆包】豆包 APP 新增“买前问豆包”入口

10 月 27 日消息，豆包 APP 在商品推荐中嵌入抖音电商直播间，用户无需跳转即可下单。同时新增“买前问豆包”入口，提供抖音优惠券及额外渠道补贴。（来源：亿邦动力网页）

【希音】希音联合 UL Solutions 开展锂电池产品安全培训

10 月 27 日消息，希音联合检测认证机构 UL Solutions 开展卖家锂电池产品安全培训，涵盖充电宝、电池安全标准及全球市场准入要求。（来源：SHEIN 集团官网）

【全时茶咖食】沪上阿姨发布“全时茶咖食”战略

10 月 27 日消息，沪上阿姨发布“全时茶咖食”战略，依托同一门店与供应链，以咖啡拓展消费需求，搭配吐司、蛋糕覆盖早餐，并通过低因饮品、咸味零食拓展夜间场景。（来源：零售圈公众号）

【蜜雪集团】蜜雪集团与悦鲜活达成战略合作

10 月 27 日消息，蜜雪集团与悦鲜活达成战略合作，双方将联合研发乳类原料，统一奶源、品控及溯源标准，并探索东南亚乳品供应链。蜜雪冰城、幸运咖约 1.5 万家门店已使用相关鲜奶。（来源：零售圈公众号）

【伊妮宝】华熙生物独家合作肉毒毒素伊妮宝获批

10 月 27 日消息，华熙生物战略投资的韩国肉毒毒素产品 INIBO 伊妮宝获国家药监局批准。华熙生物为其中国大陆独家合作伙伴，将依托渠道、质量管理及商业化运营体系推进产品落地。（来源：医美行业观察公众号）

【政府消费券】11 省市发放最高补贴 25%的淘宝政府消费券

10 月 28 日消息，广东、浙江、上海等 11 省市在阿里巴巴旗下淘宝发放政府消费券，全国消费者均可领取使用，最高补贴 25%，覆盖多品类。（来源：零售圈公众号）

【达希斐】复锐医疗科技披露长效肉毒毒素达希斐商业化进展

10 月 28 日消息，复锐医疗科技宣布，长效 A 型肉毒毒素达希斐在中国大陆的商业化进入机构复购与终端动销驱动的放量阶段。（来源：医美行业观察公众号）

【自有品牌洗护】京东七鲜集中上新十余款自有品牌个护产品

10 月 29 日消息，京东七鲜推出十余款自有品牌个护新品，覆盖面部护理、洗发沐浴、清洁卸妆等品类，多款添加华熙生物专利玻尿酸。（来源：零售圈公众号）

仅供内部参考，请勿外传！

【MCE】欧莱雅相关防晒新原料 MCE 获批

10 月 30 日消息，巴斯夫注册、欧莱雅担任境内责任人的防晒新原料 MCE 获批，为 2021 年《化妆品监督管理条例》实施后首例。（来源：美妆产品观公众号）

【3D 试用】淘宝上线 3D 商品试用功能

10 月 31 日消息，淘宝批量上线 3D 商品模型，覆盖 2600 余个品牌商家、2 万余个 SKU。消费者可将商品放入实际场景，比如把沙发放在自家的客厅、把微波炉放进柜子里，切换不同尺寸、颜色、款式，查看是否适配。（来源：亿邦动力公众号）

【天猫双 11】天猫双 11 闪购酒水品类增长亮眼

10 月 31 日消息，天猫双 11 酒水闪购开卖当天订单突破全年峰值；截至 10 月 25 日，成交同比增长 265%，珠江啤酒闪购渠道成交占比达 20%。（来源：亿邦动力公众号）

3.2、 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
11 月 2 日	怡亚通	股东大会召开
11 月 2 日	珠免集团	业绩发布会
3 日11 月	道	分红
11 月 4 日	福瑞达	业绩发布会
11 月 4 日	锦波生物	再融资
11 月 5 日	丽尚国潮	业绩发布会
11 月 5 日	九华旅游	业绩发布会
11 月 6 日	新华百货	业绩发布会
11 月 6 日	苏美达	业绩发布会
11 月 8 日	沪上阿姨	解禁

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：零售社服行业大事提醒：TSEE2026 上海国际旅游景点与景区装备博览会

日期	主题	重大事项
11 月 8 日	旅游餐饮	TSEE2026 上海国际旅游景点与景区装备博览会
11 月 13 日	美妆	2026 第四十五届北京国际美容化妆品博览会
11 月 13 日	珠宝首饰	百慕·2026 南京（秋季）国际珠宝首饰展览会
11 月 13 日	零售	2026 第十三届义乌进口商品博览会
11 月 18 日	旅游餐饮	2026 第三届亚洲国际酒店用品及食品博览会
11 月 25 日	跨境电商	2026 中国（浙江）跨境电商进出口交易会
11 月 26 日	美妆	2026 厦门国际美业博览会
11 月 27 日	旅游餐饮	2026 第十一届中国（深圳）国际旅游博览会
3 月 4 日	美妆	2027CiE 美妆创新展
3 月 18 日	跨境电商	2027 第七届中国跨境电商交易会（春季）

资料来源：第一展会网、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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