

2026 年 08 月 03 日

看好

相关研究

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
王盼 A0230523120001
wangpan@swsresearch.com
聂霜 A0230524120002
nieshuang@swsresearch.com

联系人

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

高端品类需求复苏，欧莱雅宝洁在华业绩回暖

——化妆品医美行业周报 20260803

本期投资提示：

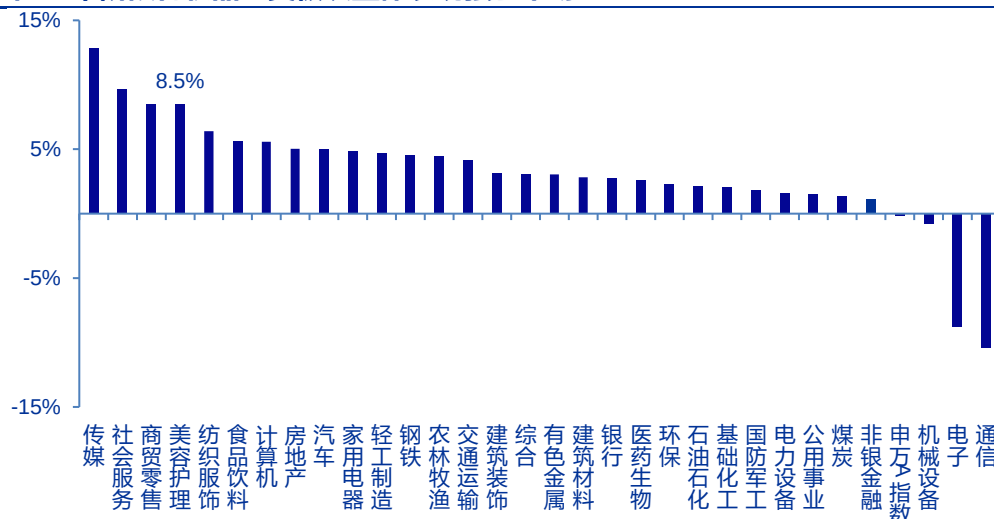
- **本阶段化妆品医美板块表现强于市场。**2026 年 7 月 24 日至 2026 年 7 月 31 日期间，申万美容护理指数上涨 8.5%，表现强于申万 A 指数 8.6pct。其中，申万化妆品指数上涨 7.9%，强于申万 A 指数 8.1pct；申万个护用品指数上涨 8.1%，强于申万 A 指数约 8.3pct。
- **周观点：高端品类需求复苏，欧莱雅宝洁在华业绩回暖。**本周国际化妆品集团欧莱雅、宝洁陆续公告最新业绩，欧莱雅 26H1、宝洁 26 财年均实现营收增长，美容相关板块为增长核心，中国市场均是重要驱动力，618 大促显著拉动本土业绩。欧莱雅整体量利双升，四大事业部、全球五大区域全线增长，专业美发与皮肤科学美容增速领先，北亚依托中国复苏，赫莲娜、卡诗等高增，区域电商占比超 50%；宝洁利润端承压，美容部门营收涨幅最高但利润下滑，SK-II 借 618 线上热销带动国内回暖。二者均依靠旗下高端护肤、美妆品牌发力中国细分赛道，线上大促成为拉动国内市场复苏的关键抓手。
- **本周报告回顾：**青松股份（300132）点评：代工订单边际回暖，更名+员工持股绑定长期发展。公司发布 26 年中期业绩预告，业绩符合预期。预告 26 年上半年实现营收约 11.07 亿元，同比增长约 18.16%。预计归母净利润 5000-6100 万元，同比增加 82.43%-122.57%。推算 26Q2 归母净利润区间 2808 万-3908 万元，对应同比增速区间增长 10%-53%，利润中枢约 3358 万元，同增 32%。拟更名诺斯贝尔，全面聚焦美妆大消费赛道。推出员工持股计划，绑定核心团队利益。公司拟以 4.34 元/股向不超过 193 人(包括董事、高管 6 人及其他核心员工 187 人)授予不超过 7815 万份份额、对应约 1801 万股股票、占总股本比重约 3.49%。
- **本周新闻回顾：华熙生物独家代理韩国童颜针 JUVELOOK 获批国内上市，产品经过全球市场同步验证。**产品 2014 年于韩国上市，现已销往全球 60 多个国家及地区，累计销量突破 300 万瓶，经过长期海外临床与市场验证，安全性、疗效具备充分落地数据支撑。即时+长效抗衰双重作用。采用 85%聚双旋乳酸（PDLLA）微球搭配 15%透明质酸（HA）复合配方；透明质酸可即时填充、改善肌肤状态，PDLLA 能够持续刺激细胞外基质 ECM 再生，实现胶原新生、长效肤质改善，兼顾短期修饰与长期抗衰。预计 2026 年 10 月国内正式上市。
- **投资分析意见：化妆品：**1) 渠道或品牌矩阵完善的珀莱雅、毛戈平、上美股份、林清轩、上海家化；2) 期待业绩增速边际改善的润本股份、巨子生物、贝泰妮、丸美生物、华熙生物。3) 母婴板块：圣贝拉、孩子王。**医美：**把握研发拿证壁垒高、盈利能力强的上游环节公司，重点看好大单品驱动、产品管线布局广泛的标的：爱美客、朗姿股份。**电商代运营+个护自有品牌看好：**若羽臣、壹网壹创、水羊股份、青木科技。
- **风险提示：**宏观不确定性加剧；市场需求变动；行业竞争加剧；医美监管趋严。

1. 行业观点

1.1 化妆品医美板块：本阶段化妆品医美板块表现强于市场

本阶段化妆品医美板块表现强于市场。2026年7月24日至2026年7月31日期间，申万美容护理指数上涨8.5%，表现强于申万A指数8.6pct。其中，申万化妆品指数上涨7.9%，强于申万A指数8.1pct；申万个护用品指数上涨8.1%，强于申万A指数约8.3pct。

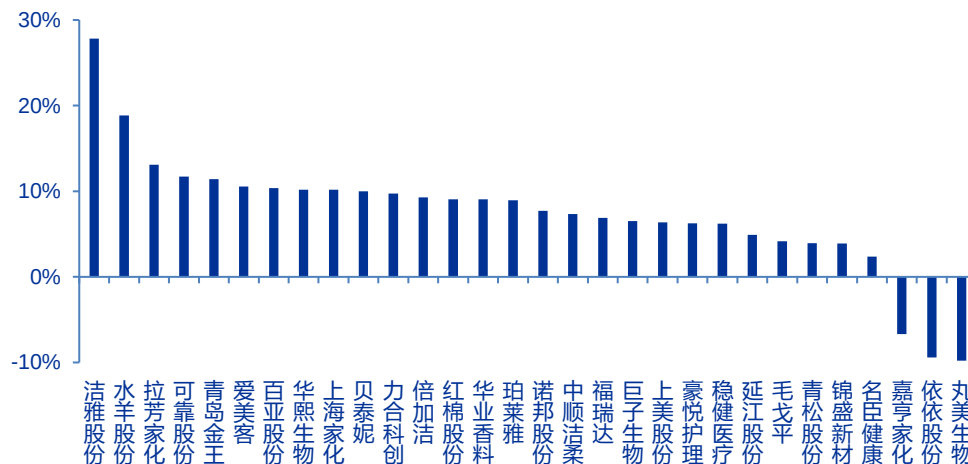
图 1：本阶段化妆品医美板块整体表现强于市场



资料来源：Wind，申万宏源研究

本周板块表现前三的个股：洁雅股份(+27.8%)，水羊股份(+18.9%)，拉芳家化(+13.1%)；**本周表现后三的个股：**丸美生物(-9.8%)，依依股份(-9.4%)，嘉亨家化(-6.7%)。

图 2：本周化妆品医美板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，申万宏源研究

1.2 本周行业观点

【化妆品医美】

高端品类需求复苏，欧莱雅宝洁在华业绩回暖。本周国际化妆品集团欧莱雅、宝洁陆续公告最新业绩，欧莱雅 26H1、宝洁 26 财年均实现营收增长，美容相关板块为增长核心，中国市场均是重要驱动力，618 大促显著拉动本土业绩。欧莱雅整体量利双升，四大事业部、全球五大区域全线增长，专业美发与皮肤科学美容增速领先，北亚依托中国复苏，赫莲娜、卡诗等高增，区域电商占比超 50%；宝洁利润端承压，美容部门营收涨幅最高但利润下滑，SK-II 借 618 线上热销带动国内回暖。二者均依靠旗下高端护肤、美妆品牌发力中国细分赛道，线上大促成为拉动国内市场复苏的关键抓手。

2. 近期重点关注

2.1 重点回顾（引用已发报告部分内容）

青松股份（300132）点评：代工订单边际回暖，更名+员工持股绑定长期发展

公司发布 26 年中期业绩预告，业绩符合预期。预告 26 年上半年实现营收约 11.07 亿元，同比增长约 18.16%。预计归母净利润 5000-6100 万元，同比增加 82.43%-122.57%。推算 26Q2 归母净利润区间 2808 万-3908 万元，对应同比增速区间增长 10%-53%，利润中枢约 3358 万元，同增 32%。公司为国内优质化妆品 ODM 企业，坚持“聚焦客户、聚焦产品”发展战略，持续优化客户与产品结构。7 月 29 日，国家药监局发布《关于化妆品注册备案有关事项的公告》，在守住安全底线前提下，八大举措简化申报资料、压缩上市周期、降低合规成本，直接解决行业新品迭代慢、申报成本高、进口品牌落地难等核心痛点。我们认为本次备案松绑是监管层“促产业高质量发展”实质性落地政策，自上而下利好化妆品上游原料、中游代工、下游国货品牌、跨境代运营全产业链。

拟更名诺斯贝尔，全面聚焦美妆大消费赛道。公司发布公告，拟将全称由福建青松股份有限公司变更为福建诺斯贝尔控股股份有限公司，证券简称同步由“青松股份”改为“诺斯贝尔”，股票代码 300132 不变；议案将于 8 月 3 日临时股东大会审议通过后落地。2025 年公司化妆品 ODM 业务营收占比 99.64%，原林产化工业务已完全出清，全面聚焦美妆大消费赛道。

推出员工持股计划，绑定核心团队利益。公司拟以 4.34 元/股向不超过 193 人(包括董事、高管 6 人及其他核心员工 187 人)授予不超过 7815 万份份额、对应约 1801 万股股票、占总股本比重约 3.49%；计划存续期 2 年，分两批次解锁。第一批次：目标值 26 年营收≥24.5 亿元或扣非净利≥1.4 亿元；第二批次：目标值 26-27 年累计营收≥51.5 亿元或扣非≥3.1 亿元。

产品结构持续优化，核心品类增长势能强劲。1) 面膜品类：25 年实现营收 10.59 亿元，同比+30.02%，占比达 47.74%，成为公司核心第一增长曲线；2) 护肤业务：25 年实现营收 8.18

亿元，同比+10.68%，营收占比 36.84%，基本盘稳固增长；3）湿巾及其他品类短期调整，公司主动收缩非核心业务、集中资源倾斜优势赛道，聚焦核心品类发展战略成效显著。

ODM 优势稳固，长期成长空间广阔。公司依托美妆 ODM 业务筑牢基本盘，核心品类增长强劲；未来随着产品结构优化与研发成果落地，盈利弹性有望持续释放，驱动业绩稳步提升。

风险提示：行业竞争加剧风险，品类结构集中风险，新品推广及原料落地不及预期风险，ODM 行业盈利承压等风险。

2.2 行业电商数据

表 1：26 年 3 月抖音+淘系渠道国货品牌 GMV（亿元）

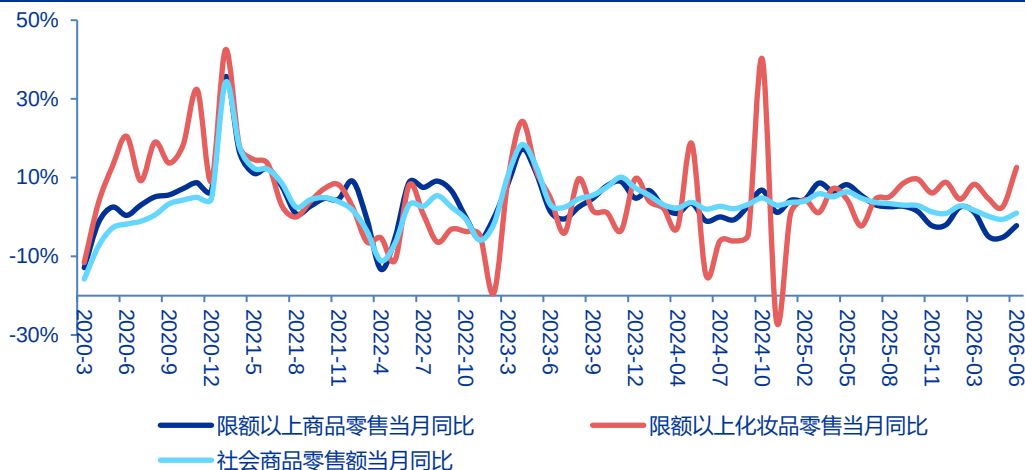
基本信息（GMV单位：亿元）		抖音		淘系		抖音+淘系合计			
公司	品牌	26Q3 GMV	26Q3 YOY	26Q3 GMV	26Q3 YOY	26Q3 GMV	26Q3 YOY	26Q1 累计GMV	26Q1 累计YOY
上美股份	韩束	6.0	3%	0.9	0%	6.9	3%	19.4	0%
	红色小象	0.1	-20%	0.1	-12%	0.2	-16%	0.4	-36%
	一叶子	0.1	163%	0.0	-60%	0.1	-12%	0.3	-10%
	New Page	0.6	65%	0.0	-	0.6	65%	2.4	53%
	极方	0.1	3884%	0.0	49%	0.1	1510%	0.3	1805%
	安敏优	0.3	76%	0.0	-	0.3	76%	0.9	115%
	聚光白	0.1	-	0.0	-	0.1	-	0.2	-
	Nan Beauty	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-
上美股份合计		7.2	12%	1.0	-6%	8.2	9%	23.9	7%
珀莱雅	珀莱雅	4.1	39%	3.2	-45%	7.4	-17%	18.2	-10%
	彩棠	0.4	-21%	0.5	-63%	0.9	-52%	2.8	-36%
	Off&Relax	0.5	275%	0.0	-	0.5	275%	1.7	139%
珀莱雅合计		5.0	39%	3.8	-49%	8.8	-20%	19.4	-8%
毛戈平		2.5	176%	1.7	55%	4.2	110%	11.6	48%
自然堂		3.5	46%	1.3	-31%	4.8	13%	11.2	17%
巨子生物	可复美	1.5	-18%	2.2	5%	3.7	-5%	8.7	-11%
	可丽金	0.5	-20%	0.2	-11%	0.7	-18%	1.9	-3%
巨子合计		2.0	-19%	2.4	3%	4.4	-8%	10.5	-9%
丸美股份	丸美	2.1	14%	0.5	-13%	2.6	7%	6.7	-2%
	恋火	0.6	-20%	0.2	-25%	0.8	-21%	2.7	-12%
丸美生物合计		2.7	4%	0.7	-17%	3.4	-1%	9.5	-5%
林清轩		1.8	149%	0.6	42%	2.4	110%	7.2	54%
贝泰妮		1.4	58%	2.1	2%	3.5	19%	8.0	12%
若羽臣	斐萃	1.0	270%	0.2	107%	1.2	226%	3.0	229%
	绽家	0.7	20%	0.4	40%	1.1	26%	2.9	34%
	Nuibay	0.3	-	0.1	-	0.3	-	0.7	-
	Vita Ocean	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-
若羽臣合计		1.9	129%	0.6	71%	2.6	111%	6.7	114%
上海家化	佰草集	0.6	103%	0.3	27%	0.8	72%	2.1	120%
	玉泽	0.5	8%	0.4	34%	0.9	19%	2.1	15%
	六神	0.1	122%	0.2	12%	0.3	43%	0.5	-4%
上海家化合计		1.2	52%	0.8	27%	2.0	41%	4.6	44%
福瑞达	颐莲	0.7	59%	0.4	-8%	1.2	24%	3.1	25%
	瑗尔博士	0.4	-13%	0.4	-28%	0.8	-21%	1.8	-37%
福瑞达合计		1.1	24%	0.8	-19%	1.9	1%	4.9	-8%
敷尔佳		0.7	16%	0.7	-6%	1.5	4%	4.5	16%
水羊股份	伊菲丹	0.9	118%	0.4	132%	1.2	122%	2.3	26%
	御泥坊	0.2	-14%	0.0	-52%	0.2	-25%	0.5	-35%
	Pier Auge	0.4	-23%	0.1	44%	0.4	-17%	1.2	28%
	Revive	0.1	278%	0.0	-69%	0.1	273%	0.1	124%
水羊股份合计		1.5	36%	0.5	67%	2.0	42%	4.0	19%
润本股份		0.5	-20%	0.3	-29%	0.8	-24%	1.9	-18%
华熙生物	润百颜	0.1	-59%	0.2	-42%	0.3	-49%	0.9	-37%
	夸迪	0.1	-66%	0.1	-42%	0.2	-52%	0.5	-54%
	肌活	0.0	-66%	0.0	-35%	0.1	-50%	0.1	-72%
	米蓓尔	0.4	-27%	0.0	-59%	0.4	-30%	0.5	-43%
华熙生物合计		0.6	-44%	0.4	-43%	1.0	-44%	2.0	-47%
植物医生		0.1	-22%	0.1	-15%	0.3	-19%	0.6	-21%
谷雨		3.7	123%	1.1	68%	4.8	108%	11.4	27%
拉芳股份		0.2	14%	0.1	-28%	0.3	2%	0.6	15%

资料来源：蝉妈妈数据，魔镜数据，申万宏源研究；注：仅包括部分重点国货品牌。

2.3 行业社零数据：26 年 1-6 月美妆社零增长 6.3%

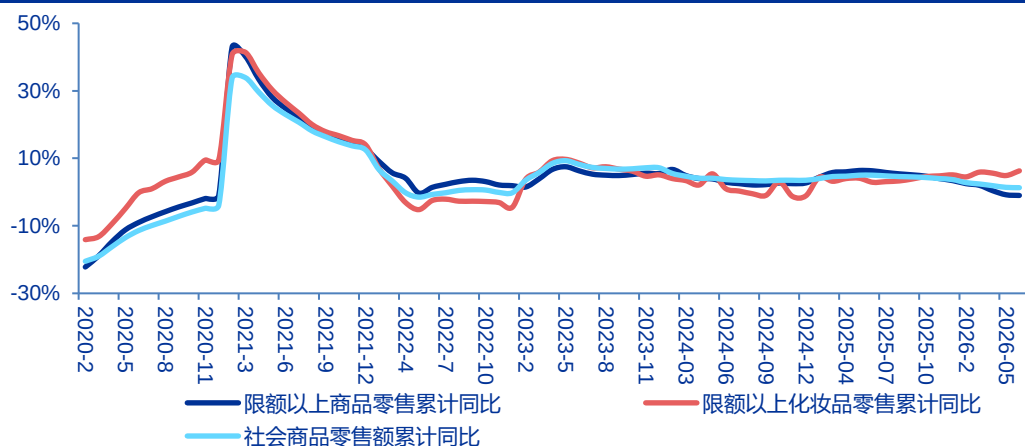
根据国家统计局数据，26 年 1-6 月社会消费品零售总额合计 24.9 万亿元，同比增长 1.3%，消费持续稳健复苏。26 年 1-6 月限额以上化妆品类零售额合计 2445 亿元，同比增长 6.3%，增速跑赢社零整体，其中 6 月增速 12.6%，凸显需求韧性。

图 3：26 年 6 月化妆品社零增速 12.6%



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 4：26 年 1-6 月累计化妆品社零增速 6.3%



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

3. 行业动态及公司公告

3.1 化妆品医美板块行业热点新闻

欧莱雅公告 26H1 业绩，营收增速超 5%，中国地区表现跑赢市场大盘

欧莱雅公告 26H1 业绩，公司实现销售额 237.76 亿欧元（约合人民币 1844.96 亿元），报告层面同比增长 5.8%，可比口径增长 6.8%。营业利润为 392.88 亿元，同比增长 6.8%。

26Q2 公司实现销售额 901.3 亿元，报告层面同比增长 8.2%，可比口径增长 6%，经调整后增长 6.3%。

26H1 欧莱雅四大业务部门均实现正向增长，增速呈现明显分化，其中增长势头最为迅猛的为专业美发部，该部门上半年实现销售额 226.61 亿元，同比增长 14.7%；增速排名第二的皮肤科学美容部上半年销售额达 327.08 亿元，同比增长 9.3%；作为集团营收规模最大的部门，大众化妆品部上半年销售额高达 670.62 亿元，同比增长 2.7%；高档化妆品部为集团营收第二大部门，上半年实现销售额 620.5 亿元，同比增长 4.4%，依托北亚尤其是中国市场实现逆势增长。

26H1 公司全球五大区域市场全线实现增长，其中欧洲为集团第一大市场，实现销售额 630.1 亿元、同比增长 8%，北美市场销售额 469.98 亿元、同比增长 4.2%，拉丁美洲销售额 140.52 亿元、同比增长 9%，SAPMENA-SSA 地区以 9.2% 的同比增速成为全球增速最高市场，实现销售额 174.06 亿元，包含中国在内的北亚地区上半年销售额 427.77 亿元，同比增长 2.3%。

中国是本次北亚市场复苏的核心驱动力，欧莱雅在中国市场跑赢大盘，其中高档化妆品部为最大增长贡献板块，依托赫莲娜 Re-PLASTY 系列产品创新、全平台 618 大促爆发及羽西品牌亮眼表现实现稳健增长，大众化妆品部增速与市场基本持平，皮肤科学美容部、专业美发部持续巩固行业地位，修丽可、卡诗等核心品牌均实现双位数增长、显著跑赢市场，同时北亚地区电商渠道销售占比突破 50%，持续保持高增长态势。

(新闻链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/9klL9MYGexf1IEYP4grVUg>**)**

宝洁公告 26 财年及 26Q2 自然季度业绩：营收端增速创近 5 年新高，利润端持续承压

公司公告 26 财年（25Q3-26Q2）业绩，26 全财年宝洁净销售额 5888.93 亿元，同比增长 3%，可比增速 1%；净利润 1092.37 亿元，同比基本持平。分季度看，自然季度 26Q2 净销售额 1434.68 亿元，同比增长 2%；净利润 208.47 亿元，同比大幅下滑 15%。整体呈现增收不增利的趋势。

分产品部门看，26 财年，美容部门净销售额 1084.18 亿元，同比+7%，是五大部门增速第一，创下近五年销售新高，但净利润 180.79 亿元，同比-2%，美容部门销售走强但利润持续承压的趋势已经持续多年。其中 SK-II 是美容板块核心，2026 年 618 大促线上表现亮眼，天猫重回美妆品牌榜前列，多平台 GMV 表现亮眼，表现在中国内地市场有一定回暖。

(新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/wLo_2shVN4GvmkZgPrCn6w**)**

华熙生物独家代理韩国童颜针 JUVELOOK 获批国内上市

公司独家代理的韩国童颜针品牌 JUVELOOK 正式获批国内上市，产品经过全球市场同步验证。华熙生物正品独家代理，ECM 衰老干预再添核心布局，公司医美药械端产品布局不断完善。产品 2014 年于韩国上市，现已销往全球 60 多个国家及地区，累计销量突破 300 万瓶，经过长期海外临床与市场验证，安全性、疗效具备充分落地数据支撑。即时+长效抗衰双重作用。采用 85%聚双旋乳酸（PDLLA）微球搭配 15%透明质酸（HA）复合配方；透明质酸可即时填充、改善肌肤状态，PDLLA 能够持续刺激细胞外基质 ECM 再生，实现胶原新生、长效肤质改善，兼顾短期修饰与长期抗衰。预计 2026 年 10 月国内正式上市，预计 9 月将组织国内医美专家、机构赴韩开展临床溯源培训；依托公司现有全国约 8000 家医美机构渠道资源，同步配套医生学术教育、分区域机构导入、定制临床联合方案，具备成熟落地渠道与专业推广体系支撑竞争力。

([新闻链接](https://mp.weixin.qq.com/s/M49kDaP7A9ApoJczXJ25_g): https://mp.weixin.qq.com/s/M49kDaP7A9ApoJczXJ25_g)

3.2 欧睿行业数据

3.2.1 中国护肤品市场

市场需求端整体承压，国货竞争格局优化，市占率前十榜单中，国货与国际品牌已成五五开局面。据欧睿数据，2025 年中国护肤品市场规模达 2752 亿元，同比增长 1.5%。品牌口径中，国货 25 年表现亮眼，珀莱雅、自然堂等 5 个国货品牌进入前 10，珀莱雅品牌力压国际大牌海蓝之谜等，成为榜四。国货凭借电商渠道优势、产品性价比优势、本土市场洞察能力优势等，快速提升市场份额。

表 3：中国护肤品市场公司及品牌口径销量占比（%）

零售规模	货币单位	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
中国	亿元	1,698	1,881	2,131	2,449	2,701	2,936	2,763	2,818	2,712	2,752
	YoY	5.5%	10.8%	13.3%	14.9%	10.3%	8.7%	-5.9%	2.0%	-3.7%	1.5%
市场份额	公司口径	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	欧莱雅	11.4%	11.1%	11.7%	13.2%	15.0%	15.9%	17.4%	18.1%	18.8%	18.7%
2	雅诗兰黛	3.1%	3.7%	4.4%	5.6%	7.1%	7.8%	7.6%	7.4%	7.3%	7.7%
3	宝洁	4.0%	4.0%	4.7%	5.2%	5.5%	5.4%	5.6%	4.9%	4.1%	4.2%
4	珀莱雅	1.3%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.8%	2.5%	3.4%	4.7%	3.9%
5	百雀羚	4.0%	4.4%	4.5%	4.5%	4.1%	3.8%	3.5%	3.1%	3.3%	3.5%
6	资生堂	3.5%	3.5%	3.8%	4.0%	4.2%	4.4%	4.2%	3.6%	3.4%	3.3%
7	伽蓝	3.6%	4.1%	4.1%	4.0%	3.7%	3.6%	3.3%	3.1%	3.6%	3.2%
8	上美股份	2.1%	2.6%	2.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.3%	1.4%	2.4%	2.6%
9	路威酩轩	1.6%	1.8%	2.0%	2.3%	2.7%	2.9%	2.8%	2.7%	2.5%	2.4%
10	贝泰妮	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%	1.4%	1.7%	2.2%	2.4%	2.6%	2.4%
CR10		35.0%	37.0%	39.8%	42.9%	46.8%	48.9%	50.4%	50.1%	52.7%	51.9%

市场份额	品牌口径	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	兰蔻	2.3%	2.7%	3.2%	4.0%	5.0%	5.4%	5.9%	5.8%	6.1%	6.0%
2	巴黎欧莱雅	5.9%	5.3%	5.3%	5.5%	5.8%	5.7%	6.0%	6.2%	6.5%	5.8%
3	雅诗兰黛	2.0%	2.4%	2.9%	3.6%	4.4%	4.8%	4.6%	4.2%	4.0%	4.2%
4	珀莱雅	1.2%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.7%	2.5%	3.2%	4.5%	3.8%
5	百雀羚	4.0%	4.4%	4.5%	4.5%	4.1%	3.8%	3.5%	3.1%	3.3%	3.5%
6	自然堂	2.8%	3.3%	3.4%	3.4%	3.1%	3.0%	2.7%	2.8%	3.4%	3.1%
7	海蓝之谜	0.5%	0.6%	0.8%	1.2%	1.7%	2.1%	2.2%	2.5%	2.6%	2.9%
8	韩束	1.3%	1.2%	1.1%	0.8%	0.9%	1.1%	0.9%	1.2%	2.2%	2.6%
9	薇诺娜	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%	1.4%	1.7%	2.2%	2.4%	2.6%	2.4%
10	玉兰油	3.2%	2.9%	3.1%	3.3%	3.2%	3.0%	3.3%	2.9%	2.6%	2.4%
CR10		23.6%	24.5%	26.3%	28.7%	31.0%	32.3%	33.8%	34.3%	37.8%	36.7%

资料来源：欧睿数据，申万宏源研究

3.2.2 中国彩妆市场

2025 年彩妆市场规模 639 亿元，同比增长 3.1%，国货品牌凭借推新与国潮概念，整体稳步前进。公司市占率口径，国货在前十榜单中占据 5 席，品牌口径中，毛戈平、卡姿兰、花西子进入前十。高端品牌毛戈平市占率大幅提升 1pct，成为打破高端国际品牌垄断的前锋，经典国货卡姿兰稳步前进。

表 4：中国彩妆市场公司及品牌口径销量占比（%）

零售规模	货币单位	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
中国	亿元	285	346	451	593	596	657	555	618	620	639
	YoY	12.4%	21.5%	30.6%	31.3%	0.6%	10.1%	-15.4%	11.2%	0.4%	3.1%
市场份额	公司口径	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	欧莱雅	21.1%	20.5%	20.3%	21.3%	21.3%	22.1%	23.8%	23.7%	22.1%	22.6%
2	雅诗兰黛	4.2%	5.6%	7.6%	8.9%	9.3%	9.4%	9.7%	9.5%	9.0%	9.3%
3	路威酩轩	8.1%	9.4%	10.7%	11.2%	11.0%	11.2%	10.3%	10.0%	8.2%	7.1%
4	资生堂	3.2%	3.4%	3.5%	3.7%	3.8%	4.2%	5.0%	5.2%	5.3%	5.4%
5	毛戈平	0.6%	0.6%	0.5%	0.7%	0.9%	1.7%	1.9%	2.7%	3.7%	4.7%
6	上海橘宜	-	-	0.6%	0.7%	1.3%	2.3%	3.1%	3.9%	3.9%	3.8%
7	卡姿兰	4.9%	4.5%	3.8%	3.2%	2.5%	2.6%	2.8%	2.9%	3.3%	3.4%
8	香奈儿	2.1%	2.5%	2.7%	2.6%	2.5%	2.8%	2.8%	3.1%	3.0%	2.9%
9	逸仙电商	-	0.3%	1.6%	5.5%	8.3%	7.7%	4.6%	3.4%	3.3%	2.7%
10	浙江宜格	-	0.3%	2.0%	2.9%	5.1%	6.5%	5.4%	4.3%	3.0%	2.6%
CR10		44.2%	47.1%	53.3%	60.7%	66.0%	70.5%	69.4%	68.7%	64.8%	64.5%
市场份额	品牌口径	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025

1	圣罗兰	0.9%	1.8%	3.3%	3.7%	3.8%	4.3%	5.7%	6.4%	5.7%	6.9%
4	毛戈平	0.6%	0.6%	0.5%	0.7%	0.9%	1.7%	1.9%	2.7%	3.7%	4.7%
2	兰蔻	4.0%	4.3%	4.3%	4.9%	5.0%	5.1%	5.4%	5.1%	4.7%	4.4%
3	迪奥	3.4%	4.7%	6.0%	6.1%	6.0%	6.1%	5.5%	5.3%	4.5%	4.1%
5	卡姿兰	4.9%	4.5%	3.8%	3.2%	2.5%	2.6%	2.8%	2.9%	3.3%	3.4%
7	NARS	-	0.5%	0.7%	1.2%	1.5%	1.9%	2.6%	2.7%	3.0%	3.2%
8	香奈儿	2.1%	2.5%	2.7%	2.6%	2.5%	2.8%	2.8%	3.1%	3.0%	2.9%
10	巴黎欧莱雅	3.7%	3.2%	2.7%	2.3%	2.3%	2.3%	2.2%	2.4%	2.7%	2.9%
9	3CE	-	-	-	0.9%	1.8%	2.2%	2.9%	3.0%	2.7%	2.7%
6	花西子	-	0.3%	2.0%	2.9%	5.1%	6.5%	5.4%	4.2%	3.0%	2.6%
CR10		19.6%	22.4%	26.0%	28.5%	31.4%	35.5%	37.2%	37.8%	36.3%	37.8%

资料来源：欧睿数据，申万宏源研究

3.3 解禁数据

表 5：美容护理上市公司非流通股解禁明细（截至 2026 年 12 月 31 日）

行业	代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前流通 A 股占比(%)	变动后流通 A 股占比(%)	解禁股份类型
美容护理	301371.SZ	敷尔佳	2026/2/2	32.50	14.91	14.97	首发原股东限售股份
	001328.SZ	登康口腔	2026/2/6	298.77	25.00	26.74	首发原股东限售股份
	001328.SZ	登康口腔	2026/4/10	11568.57	26.74	93.93	首发原股东限售股份
	301371.SZ	敷尔佳	2026/8/3	12.09	14.97	14.99	首发原股东限售股份
	603193.SH	润本股份	2026/10/19	2907.0	25.54	32.73	首发原股东限售股份

资料来源：Wind，申万宏源研究

4. 风险提示

宏观不确定性加剧；市场需求变动；行业竞争加剧；医美监管趋严。

5. 估值表

表 6：美容护理行业估值比较表

行业	证券代码	公司简称	股价(元)	总股本 (亿股)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			评级
			2026/7/31			26E	27E	28E	26E	27E	28E	
化妆品	603605.SH	珀莱雅	61.29	4.0	242.7	16.1	17.7	19.4	15	14	13	买入
	2367.HK	巨子生物	30.78	10.6	326.8	19.2	21.7	25.1	15	14	12	买入
	2145.HK	上美股份	29.74	4.0	118.4	13.1	16.2	19.2	8	7	6	买入
	603983.SH	丸美生物	28.67	4.0	115.0	3.2	3.9	4.3	36	29	27	增持
	1318.HK	毛戈平	58.75	4.9	288.0	15.6	19.5	22.9	17	13	11	买入
	2657.HK	林清轩	49.54	1.4	70.2	5.8	8.4	9.4	11	8	7	买入
	603193.SH	润本股份	21.96	4.0	88.8	3.8	4.4	5.1	24	20	17	增持
	300740.SZ	水羊股份	20.22	4.4	88.6	2.1	2.5	2.7	42	36	33	增持
	300957.SZ	贝泰妮	34.60	4.2	146.6	6.7	8.4	9.5	22	17	15	买入
	600223.SH	福瑞达	5.58	10.2	56.7	2.4	2.9	3.5	24	19	16	增持

	688363.SH	华熙生物	40.03	4.8	192.8	4.3	5.0	6.0	45	38	32	增持
	600315.SH	上海家化	18.40	6.7	123.7	4.9	6.1	7.4	25	20	17	买入
	300132.SZ	青松股份	6.34	5.2	32.8	1.8	2.3	2.5	18	14	13	买入
医美	300896.SZ	爱美客	109.00	3.0	329.8	13.6	16.0	19.0	24	21	17	买入
	002612.SZ	朗姿股份	14.79	4.4	65.4	3.0	3.7	4.1	22	18	16	增持
电商 代 运 营	003010.SZ	若羽臣	26.65	3.1	82.9	4.0	5.7	7.6	21	15	11	买入
	300792.SZ	壹网壹创	24.55	2.4	58.3	1.5	1.9	2.4	39	31	25	增持
	301110.SZ	青木科技	36.60	1.3	47.4	2.1	2.8	3.4	23	17	14	增持
母 婴	2508.HK	圣贝拉集团	3.81	6.2	23.7	2.1	3.2	4.1	10	7	5	买入
	301078.SZ	孩子王	7.56	12.6	95.6	4.2	5.3	6.1	23	18	16	增持

资料来源：wind，申万宏源研究；注：港股股价、市值采用港币，港股盈利预测采用人民币；人民币/港币汇率 1.1；盈利预测来自申万宏源研究。圣贝拉 25 年采用经调整利润。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。