下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 08 月 31 日

中报板块业绩分化，Q3 新品蓄力备战双 11

——化妆品医美行业周报 20260831

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

本期投资提示：

- **本阶段化妆品医美板块表现强于市场。**2026 年 8 月 21 日至 2026 年 8 月 28 日期间，申万美容护理指数上涨 2.9%，表现强于申万 A 指数 2.4pct。其中，申万化妆品指数上涨 4.9%，强于申万 A 指数 4.4pct；申万个护用品指数上涨 1.7%，强于申万 A 指数约 1.1pct。
- **周观点：中报板块业绩分化，Q3 新品蓄力备战双 11。**本周美容护理板块重点公司公告中报业绩，板块表现整体符合市场预期，其中品牌端若羽臣、上海家化等公司略超市场预期，彰显业绩韧性。其他部分公司持续深化战略变革，业绩暂入低谷，降本增效蓄势待发。 Q3 板块消费淡季，关注各品牌重点新品，蓄力旺季双 11。
- **本周业绩回顾：**
- **珀莱雅（603605）点评：多品牌矩阵加速兑现，并购落地拓宽长期成长边界。**26H1 营收 53.75 亿元，同增 0.24%，归母净利 11.68 亿元，同增 46.26%；扣非归母净利润 6.64 亿元，同降 13.80%。其中，26Q2 营收 30.69 亿，同增 2.23%，归母净利润 8.01 亿元，同增 96.26%；扣非归母净利润 3.23 亿元，同降 17.51%。
- **贝泰妮（300957）点评：主品牌稳步修复，多品牌矩阵持续放量。** 26H1 营收 25.92 亿元，同增 9.27%，收入端稳健修复；归母净利 2.92 亿元，同增 18.30%，利润增速快于收入；扣非归母净利润 2.46 亿元，同增 34.85%，扣非利润弹性释放。26Q2 营收 14.74 亿，同增 3.55%，单季收入增速有所放缓；扣非归母净利润 2.05 亿元，同增 27.09%。
- **若羽臣（003010）点评：业绩超预期，自有品牌矩阵驱动转型成长。** 26H1 营收 22.86 亿元，同增 73.29%；归母净利润 1.67 亿元，同增 131.72%；扣非归母净利润 1.59 亿元，同增 128.65%。拆分单季，26Q2 营收 12.91 亿元，同增 73.25%；归母净利润 0.95 亿元，同增 112.12%；扣非归母净利润 0.92 亿元，同增 106.70%。
- **青木科技（301110）点评：全域代运营结构切换，品牌孵化稳步前行。** 26H1 营收 7.29 亿元，同增 9.10%；归母净利 0.87 亿元，同增 67.90%；扣非归母净利润 0.73 亿元，同增 50.89%。26Q2 单季，营收 3.86 亿元，同降 2.04%；归母净利润 0.45 亿元，同增 7.13%；扣非归母净利润 0.43 亿元，同增 8.44%。
- **重点新闻回顾：华熙生物牵头全球首个「ECM 护肤」团体标准。**2026 年 8 月 20 日，华熙生物牵头的全球首个 ECM 护肤团体标准《细胞外基质(ECM)护肤产品研发导则》启动会于上海召开，珀莱雅、上海家化、SGS、南方医科大学皮肤病医院等 30 余位行业专家参与研讨。8 月 6 日，华熙生物还发起国内 ECM 护肤首部科学指南《ECM 护肤专家指南》编制工作。华熙生物是全球唯一实现 ECM 相关骨架结构、信号分子合成生物学全链路产业化的企业，依靠基因工程实现护肤从成分补充向系统调控升级
- **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。

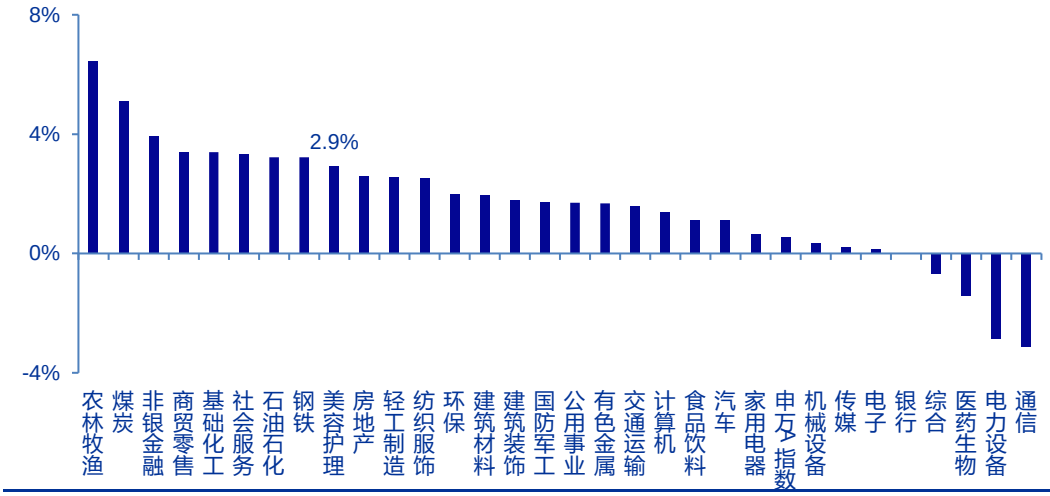
下载日志已记录，仅供内部参考

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 8 月 21 日至 2026 年 8 月 28 日期间，申万美容护理指数上涨 2.9%，表现强于申万 A 指数 2.4pct。其中，申万化妆品指数上涨 4.9%，强于申万 A 指数 4.4pct；申万个护用品指数上涨 1.7%，强于申万 A 指数约 1.1pct。

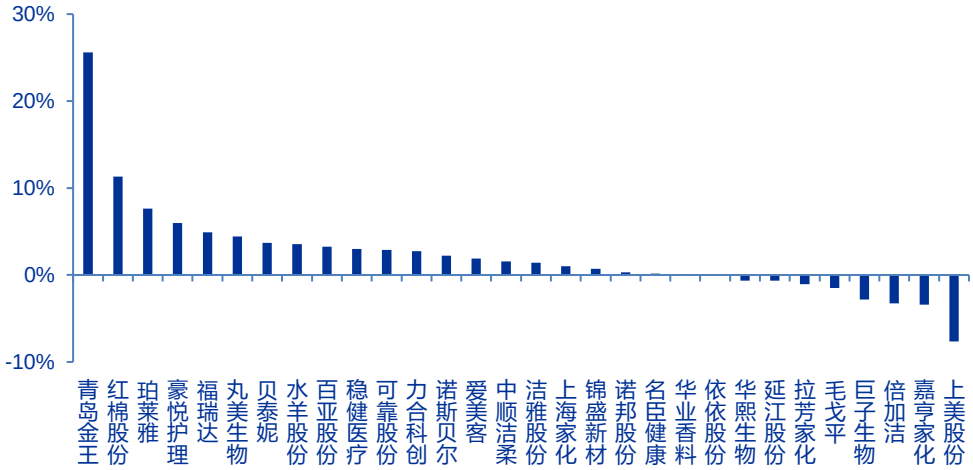
图 1：本阶段化妆品医美板块整体表现强于市场



资料来源：Wind，申万宏源研究

本周板块表现前三的个股：青岛金王(+25.6%)，红棉股份(+11.3%)，珀莱雅(+7.6%)；本周表现后三的个股：上美股份(-7.6%)，嘉亨家化（-3.4%)，倍加洁（-3.2%)。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 本周行业观点

【化妆品医美】

中报板块业绩分化，Q3 新品蓄力备战双 11。本周美容护理板块重点公司公告中报业绩，板块表现整体符合市场预期，其中品牌端若羽臣、上海家化等公司略超市场预期，彰显业绩韧性。其他部分公司持续深化战略变革，业绩暂入低谷，降本增效蓄势待发。Q3 板块消费淡季，关注各品牌重点新品，蓄力旺季双 11。

2. 近期重点关注

2.1 重点回顾（引用已发报告部分内容）

珀莱雅（603605）点评：多品牌矩阵加速兑现，并购落地拓宽长期成长边界

公司发布 26H1 业绩报告，业绩符合预期。26H1 营收 53.75 亿元，同增 0.24%，归母净利 11.68 亿元，同增 46.26%；扣非归母净利润 6.64 亿元，同降 13.80%。其中，26Q2 营收 30.69 亿，同增 2.23%，归母净利润 8.01 亿元，同增 96.26%；扣非归母净利润 3.23 亿元，同降 17.51%。26Q2 归母净利润高增源于花知晓并购带来一次性投资收益。分红预案：10 股派 11.80 元（含税），半年度现金分红叠加股份回购合计占归母净利润 50.61%。

盈利能力：26H1 毛利率 74.32%，同增 0.94pct。毛利率提升受益于降本增效、产品结构优化。归母净利率 21.73%，同增 6.84pct。销售费用率 53.13%，同增 3.54pct。销售费用上行，主要系子品牌投放及形象宣传推广投入增加。管理费用率 4.40%，同增 1.09pct；研发费用率 1.85%，同增 0.08pct。

品牌端分化明显，第二增长曲线高增。珀莱雅主品牌 26H1 营收 36.92 亿元，同降 7.19%，处于产品迭代调整周期，红宝石、双抗、防晒等新品陆续上市，618 多平台国货排名领先；彩妆板块彩棠营收 5.51 亿元，同降 21.93%，彩妆赛道竞争加剧短期承压；洗护&新锐彩妆子品牌实现高速放量，Off&Relax 营收 4.77 亿元，同增 70.81%；原色波塔营收 3.13 亿元，同增 222.23%；惊时营收 0.82 亿元，同增 103.53%，多品牌平台化战略成效凸显。品类维度，洗护类 5.60 亿元，同增 74.95%，成为核心增量。

渠道结构持续优化，入驻美国最大专业美妆零售商 Ulta Beauty。26H1 主营业务收入 53.67 亿元，线上渠道收入 50.88 亿元，占比 94.79%；线下渠道收入 2.79 亿元，占比 5.21%。618 期间多品牌位居细分榜单前列，品牌影响力和渠道渗透能力同步增强。珀莱雅主品牌与美国最大专业美妆零售商 Ulta Beauty 达成全面合作，将于 2026 年 11 月入驻 Ulta Beauty 美国 400 家核心门店及线上平台，上线红宝石、源力两大核心护肤系列，切入美国主流美妆市场。

公司持续推进“双十”战略，搭建多品类、多品牌、全球化渠道矩阵。公司持续推进“双十”战略，搭建多品类、多品牌、全球化渠道矩阵。主品牌势能持续修复，大单品策略成效显著，618 大促表现亮眼；OR、原色波塔孵化顺利，收购花知晓补齐彩妆短板并增厚利润，多品牌矩

下载日志已记录，仅供内部参考

阵日益完善，出海布局加速打开第二成长曲线，全球化进程稳步推进，线上线下融合深化，第二增长极逐步形成。

风险提示：市场需求变动；行业竞争加剧；渠道费用高企；新品牌销售不及预期等风险。

贝泰妮（300957）点评：主品牌稳步修复，多品牌矩阵持续放量

公司发布 26H1 业绩报告，业绩符合预期。26H1 营收 25.92 亿元，同增 9.27%，收入端稳健修复；归母净利 2.92 亿元，同增 18.30%，利润增速快于收入；扣非归母净利润 2.46 亿元，同增 34.85%，扣非利润弹性释放。26Q2 营收 14.74 亿，同增 3.55%，单季收入增速有所放缓；扣非归母净利润 2.05 亿元，同增 27.09%，扣非保持较高增速。Q2 收入增速回落主要系 618 大促竞争加剧、促销力度加大，线下渠道仍处在调整阶段。

盈利能力：26H1 毛利率 74.62%，同降 1.39pct；归母净利率 11.26%，同增 0.86pct。26H1 销售费用率 50.53%，同降 3.64pct，营销投放效率显著优化；管理费用率 7.63%，同降 0.48pct；研发费用率 4.28%，同降 0.63pct。整体费率下行，体现降本增效成果；大促折扣扰动毛利率，费用优化驱动扣非利润大幅上升，盈利修复趋势向好，经营质量改善。

主品牌薇诺娜企稳，副线品牌高增。薇诺娜主品牌 26H1 营收 19.99 亿元，同增 2.54%，主品牌稳健修复，舒敏、美白、抗衰新品陆续迭代，618 皮肤学护肤赛道国货表现突出；瑷科缦营收 0.75 亿元，同增 46.00%，高端抗衰品牌稳步增长；薇诺娜宝贝营收 1.69 亿元，同增 54.04%，婴童护肤板块延续高景气；姬芮营收 2.59 亿元，同增 22.48%，彩妆整合成效显现；初普实现营收 4123.92 万元，毛利率 81.97%，家用器械业务高毛利特色凸显，多品牌平台化建设持续推进。

渠道结构持续优化，多元化布局带来新增量。26H1 主营业务收入 25.75 亿元，线上渠道收入 20.17 亿元，占比 78.33%，同增 15.71%；OMO 渠道 1.55 亿元，占比 6.02%，公司 OMO 线下直营店 251 家；线下渠道 4.03 亿元，占比 15.65%。线上抖音、拼多多渠道均实现 55%以上的高增长，持续优化达人与投放结构，推动达播与自播协同发展，精细化运营天猫、抖音核心平台，流量转化效率稳步提升。线下经销渠道收缩调整，直营门店稳步推进，场景化体验与线上转化形成闭环，渠道渗透与品牌势能同步增强。

多品牌成长逻辑明确，长期发展动能充足。公司深耕敏感肌功效护肤主业，持续推进“主品牌做强、多品牌做大”战略，搭建皮肤学护肤、高端抗衰、婴童护肤、彩妆、医疗器械多品类矩阵。薇诺娜筑牢核心基本盘，主品牌经营质量稳步改善，产品结构和渠道效率持续优化；瑷科缦在高端抗衰赛道加速渗透，薇诺娜宝贝延续婴童护肤领域的高速成长态势，初普器械有效补齐医疗美容及家用仪器板块，品牌组合协同效应逐步显现，后续盈利与收入均具备改善空间。

风险提示：行业竞争加剧风险，主品牌依赖风险，新品推广放量不及预期等风险。

若羽臣（003010）点评：业绩超预期，自有品牌矩阵驱动转型成长

下载日志已记录，仅供内部参考

公司发布 26H1 业绩报告，业绩超预期。26H1 营收 22.86 亿元，同增 73.29%；归母净利润 1.67 亿元，同增 131.72%；扣非归母净利润 1.59 亿元，同增 128.65%。拆分单季，26Q2 营收 12.91 亿元，同增 73.25%；归母净利润 0.95 亿元，同增 112.12%；扣非归母净利润 0.92 亿元，同增 106.70%。26Q2 受益 618 大促，收入利润加速释放；高毛利自有品牌占比抬升带动利润增速显著跑赢收入，公司同步加大品牌营销、新品研发与新品牌孵化投入。26Q2 业绩增速超前期业绩预告上限，业绩超预期。

盈利能力：受益自有品牌收入占比提升，综合盈利水平显著改善。测算 26H1 综合毛利率 65.47%，同增 8.55pct；归母净利率 7.33%，同增 1.850pct。费用端，26H1 销售费用率 51.36%，同增 5.95pct；管理费用率 3.00%，同降 0.46pct；研发费用率 0.68%，同降 0.57pct。销售费用投放加大，主要用于自有品牌内容营销、达人合作及直播渠道建设，驱动品牌声量与销售转化同步提升；管理费用率优化，运营效率持续改善；研发投入聚焦家清、口服美容及护肤等核心赛道，支撑产品迭代与品类扩张。

自有品牌为核心增长引擎，品牌管理高增，代运营优化客户结构，新品牌处于整合培育。1）自有品牌收入 12.42 亿元，同增 105.83%，占总收入 54.34%。绽家香氛家清心智持续强化，26H1 实现营收 7.40 亿元，同增 66.87%，618GMV 同增 70%；斐萃口服抗衰快速起量，618GMV 同增 50%，位列抖音口服营养赛道前列；4 月完成奥伦纳素全球业务收购交割；2）品牌管理收入 7.85 亿元，同增 134.17%，占总收入 34.35%，深耕美妆个护、健康保健赛道；3）代运营服务收入 2.58 亿元，同比-32.03%，占总收入 11.31%，主动出清低毛利项目，盈利质量优化。

全域线上高增，抖音跃升第一大渠道。线上收入 22.25 亿元，占比 97.36%，抖音销售占比 51.32%，自播+达播双轮驱动，多平台协同放量。线下收入 0.60 亿元，占比约 2.64%，绽家布局山姆会员商超，斐萃入驻万宁、屈臣氏，尚处试点铺市；依托奥伦纳素资源试水中国香港、澳门地区，全球化布局起步。

“自有品牌+品牌管理”双轮驱动，战略成效显著。自有品牌矩阵从高速增长迈向高质量发展，长期来看，公司凭借成熟的品牌孵化能力与全渠道运营优势，有望在细分赛道持续抢占市场份额。

风险提示：行业竞争加剧、新品推广不及预期风险、渠道流量波动风险、汇兑及费用投放不及预期等风险。公司于 7 月发布《关于股票交易异常波动公告》，请投资者注意相关风险。

青木科技（301110）点评：全域代运营结构切换，品牌孵化稳步前行

公司发布 26H1 业绩报告，业绩符合预期。26H1 营收 7.29 亿元，同增 9.10%；归母净利 0.87 亿元，同增 67.90%；扣非归母净利润 0.73 亿元，同增 50.89%。26Q2 单季，营收 3.86 亿元，同降 2.04%；归母净利润 0.45 亿元，同增 7.13%；扣非归母净利润 0.43 亿元，同增 8.44%。利润增速显著高于收入增速，由主业盈利改善与非经常性收益增厚两部分共同驱动。

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利能力分析：26H1 毛利率 57.59%，同增 0.56pct；归母净利率 11.90%，同增 4.17pct。费用端：销售费用率 30.77%，同降 0.42pct，主要系品牌孵化业务投放增加；管理费用率 11.01%，同降 2.42pct；研发费用率 3.37%，同增 0.27pct。

渠道结构持续迭代，抖音 DP 业务高速突破。公司全平台运营能力打磨持续推进，子公司旺兔柏直播 DP 业务规模快速扩张，抖音渠道成为核心增量阵地；天猫、抖音、多新兴渠道精细化运营并行，AI 工具赋能数据分析、内容生产、智能客服，提升人货场运营效率，客户粘性不断增强。

双轮驱动成长逻辑清晰，长期发展动能充足。公司依托电商代运营业务筑牢基本盘，直播服务与供应链能力持续升级，自研技术体系持续迭代，青灵 AI 操作系统与六大数据基建模块支撑全链路运营智能化，覆盖多元行业客户。品牌孵化业务凭借珂蔓朵、意卡莉等健康消费品牌实现高速增长，新品牌矩阵与海外布局稳步推进。未来随着业务协同深化与全球化布局落地，有望持续释放增长潜力，驱动业绩稳步上行。

风险提示：线下渠道扩张不及预期；线上推广费用率增长过快；驱蚊品类旺季需求波动；婴童护理新品放量不及预期等风险。

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）

下载日志已记录，仅供内部参考

基本信息（GMV单位：亿元）		抖音		淘系		抖音+淘系合计			
公司	品牌	2603 GMV	2603 YOY	2603 GMV	2603 YOY	2603 GMV	2603 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	-
	面包超人	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	**毛戈平**	**2.5**	**176%**	**1.7**	**55%**	**4.2**	**110%**	**11.6**	**48%**
自然堂	**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	**林清轩**	**1.8**	**149%**	**0.6**	**42%**	**2.4**	**110%**	**7.2**	**54%**
贝泰妮	**薇诺娜**	**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%
	瑷尔博士	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	**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	**润本**	**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	**植物医生**	**0.1**	**-22%**	**0.1**	**-15%**	**0.3**	**-19%**	**0.6**	**-21%**
谷雨	**谷雨**	**3.7**	**123%**	**1.1**	**68%**	**4.8**	**108%**	**11.4**	**27%**
拉芳股份	**拉芳**	**0.2**	**14%**	**0.1**	**-28%**	**0.3**	**2%**	**0.6**	**15%**

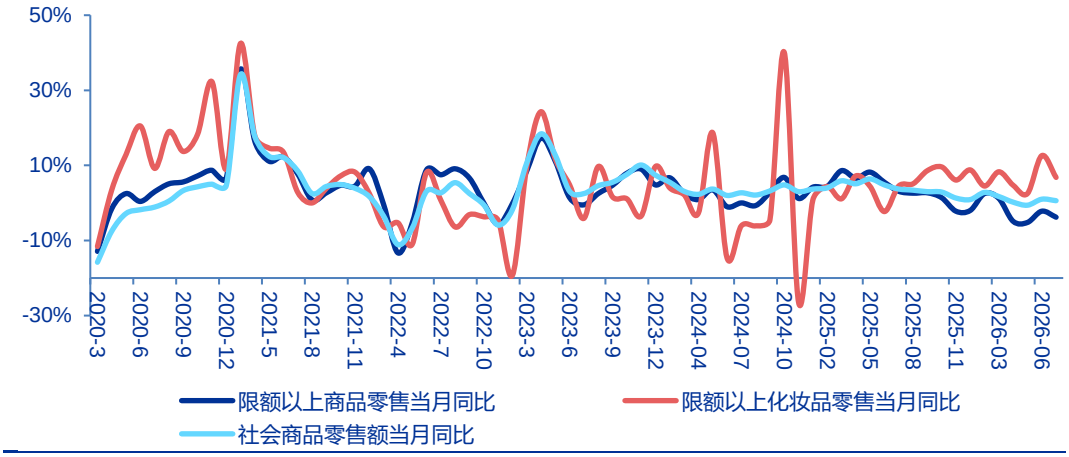
资料来源：蝉妈妈数据，魔镜数据，申万宏源研究；注：仅包括部分重点国货品牌。

2.3 行业社零数据：26 年 1-7 月美妆社零增长 6.3%

根据国家统计局数据，26 年 1-7 月社会消费品零售总额合计 28.8 万亿元，同比增长 1.2%，消费持续稳健复苏。26 年 1-7 月限额以上化妆品类零售额合计 2723 亿元，同比增长 6.3%，增速跑赢社零整体，其中 7 月增速 6.8%，凸显需求韧性。

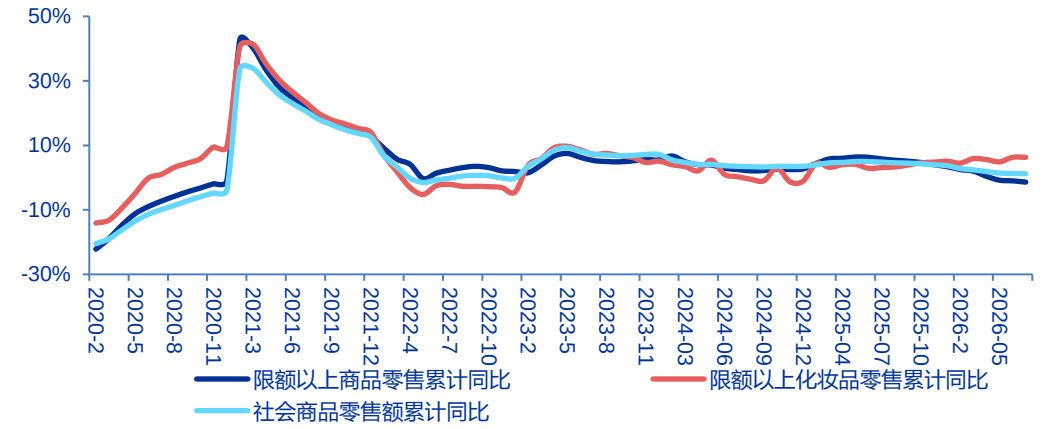
图 3：26 年 7 月化妆品社零增速 6.8%

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 4：26 年 1-7 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

丸美进入战略投入关键期

丸美生物 2026 上半年营收 16.63 亿元、归母净利润 1.55 亿元，双双同比下滑。董事会主席孙怀庆发布内部信，宣告公司进入战略投入关键期，短期承受业绩阵痛，谋求未来 3-5 年结构性领先。业绩下滑来自主动收缩亏损达播业务，推进渠道改革，目标自播、达播 6:4，销售费用同步下降。公司坚持以盈利为前提，推行“以质换量”，清理低效业务，聚焦用户、品牌资产与经营效率提升。同期研发投入 4458 万元，同比增 11.55%，专利、标准、论文持续新增。依托重组双胶原等自研技术布局生物技术，计划明年落地新业务。丸美、恋火两大品牌核心大单品市场表现稳健，为变革提供底气。孙怀庆预判公司业绩下半年好于上半年，2027 年优于 2026 年，坚守科技底座与长期主义路线。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/v9ZdeC5tASoelQ-yqs9Qjw）

下载日志已记录，仅供内部参考

四环医药半年报：覆盖 9000+医美机构，利润高增

四环医药发布 2026 年中期财报，上半年总收益 11.61 亿元，同比仅增 1.3%，归母净利润 2.25 亿元，同比大涨 119%，利润增长主要来自医美业务。其医美业务营收 6.93 亿元，同比增长 18.5%，合作医美机构超 9000 家，覆盖全国 34 省 370 余城，实现国内 TOP500 头部医美机构全覆盖。公司依靠代理产品乐提葆搭建渠道，再推出多款自研注射类医美产品实现盈利提升。文章指出渠道是医美上游核心护城河，同日公司公告 CFO 缪瑰丽辞任，开启转型新阶段。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/lk-yZpLGryuLHtOex9rpvQ**）**

华熙生物 | 牵头全球首个「ECM 护肤」团体标准

2026 年 8 月 20 日，华熙生物牵头的全球首个 ECM 护肤团体标准《细胞外基质(ECM)护肤产品研发导则》启动会于上海召开，珀莱雅、上海家化、SGS、南方医科大学皮肤病医院等 30 余位行业专家参与研讨。8 月 6 日，华熙生物还发起国内 ECM 护肤首部科学指南《ECM 护肤专家指南》编制工作。华熙生物是全球唯一实现 ECM 相关骨架结构、信号分子合成生物学全链路产业化的企业，依靠基因工程实现护肤从成分补充向系统调控升级。作为合成生物驱动的全产业链企业，公司搭建六大研发平台，布局原料、医疗终端、护肤品、食品多赛道。近年持续推进产学研合作、产业基地建设、对外投资布局再生医学、RNAi 医美减脂、非动物源肝素等赛道，落地线下体验门店，不断拓展生命健康产业版图，推动行业规范化发展。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/mzjsL05tNniFcWFYFn0eGg**）**

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

下载日志已记录，仅供内部参考

	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%

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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
			2026/8/28			26E	27E	28E	26E	27E	28E	
化妆品	603605.SH	珀莱雅	61.35	4.0	242.9	20.1	20.8	22.9	12	12	11	买入
	2367.HK	巨子生物	26.80	10.6	284.5	19.2	21.7	25.1	13	12	10	买入
	2145.HK	上美股份	22.52	4.0	89.7	13.1	16.2	19.2	6	5	4	买入
	603983.SH	丸美生物	27.95	4.0	112.1	3.2	3.9	4.3	36	29	26	增持
	1318.HK	毛戈平	49.90	4.9	244.6	15.6	19.5	22.9	14	11	10	买入
	2657.HK	林清轩	59.00	1.4	83.6	5.8	8.4	9.4	13	9	8	买入
	603193.SH	润本股份	20.55	4.0	83.1	3.8	4.4	5.1	22	19	16	增持
	300740.SZ	水羊股份	21.82	4.4	96.0	2.1	2.5	2.7	46	39	36	增持
	300957.SZ	贝泰妮	32.85	4.2	139.2	6.7	8.4	9.5	21	17	15	买入
	600223.SH	福瑞达	5.75	10.2	58.5	2.4	2.9	3.5	24	20	17	增持
	688363.SH	华熙生物	36.15	4.8	174.1	4.0	4.6	5.4	43	38	32	增持
	600315.SH	上海家化	18.27	6.7	122.8	5.5	6.5	7.5	22	19	16	买入
	300132.SZ	青松股份	6.42	5.2	33.2	1.8	2.3	2.5	19	14	13	买入
医美	300896.SZ	爱美客	94.09	3.0	284.7	11.9	13.0	14.3	24	22	20	买入
	002612.SZ	朗姿股份	15.01	4.4	66.4	3.0	3.7	4.1	22	18	16	增持
电商代运营	003010.SZ	若羽臣	30.50	3.1	94.9	4.0	5.7	7.6	24	17	12	买入
	300792.SZ	壹网壹创	23.28	2.4	55.3	1.5	1.9	2.4	37	29	23	增持
	301110.SZ	青木科技	35.00	1.3	45.3	2.1	2.8	3.4	22	16	13	增持
母婴	2508.HK	圣贝拉集团	3.17	6.2	19.7	2.1	3.2	4.1	9	6	4	买入
	301078.SZ	孩子王	7.40	12.6	93.6	4.2	5.3	6.1	22	18	15	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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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。