营收韧性延续，盈利分化加剧

美护板块 26H1 中报总结

核心观点

- **2026H1 收入保持韧性，但盈利仍处投入消化阶段。** 1)2026H1 美护板块主要上市公司合计实现营收 504.37 亿元/+7.98%、归母净利润 68.24 亿元/-3.31%、扣非净利润 59.72 亿元/-8.60%，收入延续增长，利润表现弱于收入。2)板块毛利率同比提升 0.27pct 至 66.33%，产品结构及成本端相对稳定；净利率下降 1.58pct 至 13.53%，主要受到品牌建设、新品培育及渠道调整投入影响。3)整体费用率提升 2.52pct 至 52.22%，其中销售费用率增加 2.49pct，管理费用率和研发费用率基本稳定，企业在维持营销投入的同时继续强化内部提效。
- **2026H1 子板块景气度进一步分层，个护贡献主要增量，化妆品与医美利润承压。** 1）个人护理板块营收增长 34.27%、扣非净利润增长 53.64%，毛利率提升 6.84pct 至 52.07%，自有品牌扩张、高价值产品放量及线下渠道拓展共同释放规模效应。2）化妆品板块营收增长 3.61%，扣非净利润下降 11.68%；毛利率提升 0.56pct，但新品、品牌及组织投入较高，林清轩、毛戈平、上海家化、贝泰妮等表现较好，部分成熟品牌仍处调整期。3）医疗美容板块营收增长 12.25%、扣非净利润下降 13.78%，毛利率下降 1.84pct；下游服务机构经营改善，但上游产品企业受到供给增加、竞争加剧及研发推广投入影响，行业利润分配出现变化。
- **2026Q2 归母利润转正增长，扣非净利润仍呈现负增长。** 1)2026Q2 板块实现营收 184.10 亿元/+5.74%、归母净利润 24.58 亿元/+11.48%、扣非净利润 17.61 亿元/-6.29%，归母利润明显修复，扣非利润降幅较上半年收窄。2)毛利率提升 0.39pct 至 64.72%，净利率提升 0.69pct 至 13.35%；但销售费用率增加 2.19pct、整体费用率增加 2.52pct，营销投放仍处高位，毛利率改善尚未全面传导至核心经营层面。3)分板块看，个护营收、扣非净利润分别增长 33.78%、47.08%，继续领跑；化妆品收入由负转正至+1.01%，扣非净利润降幅收窄至-10.11%，呈现局部修复；医美营收增长 2.41%、扣非净利润下降 20.53%，上游产品竞争和费用压力仍待缓解。

投资建议与投资标的

投资建议：复盘 2026H1 及 Q2，美护行业收入端保持韧性，但利润表现进一步分化，增长逻辑逐步转向产品结构、渠道效率和用户运营。建议重点关注三类机会：一是自有品牌持续放量、高价值产品占比提升且盈利能力同步改善的个护企业；二是渠道改革逐步见效、费用效率提升，并具备大单品迭代及新品接续能力的化妆品龙头；三是拥有稳定客户资源、采购议价能力和成熟单店模型的医美服务机构

相关标的：

品牌放量与盈利改善兼具的个护方向： 若羽臣(003010，未评级)、润本股份(603193，未评级)、登康口腔(001328，未评级)；经营效率改善的化妆品方向： 巨子生物(02367，买入)、上海家化(600315，增持)、贝泰妮(300957，增持)；具备大单品迭代及新品接续能力的品牌商方向： 珀莱雅(603605，买入)、毛戈平(01318，增持)、林清轩(02657，买入)；客户资源与运营能力占优的医美服务方向： 朗姿股份(002612，未评级)、美丽田园医疗健康(02373，买入)。

风险提示：消费复苏不及预期、行业竞争加剧、新品势能不及预期。

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	美容护理行业
报告发布日期	2026 年 09 月 04 日



证券分析师

陈笑 执业证书编号：S0860525100005
chenxiao2@orientsec.com.cn
021-63326320

郑紫舟 执业证书编号：S0860526050001
zhengzizhou@orientsec.com.cn
021-63326320

刘彦菁 执业证书编号：S0860526070001
liuyanjing@orientsec.com.cn
021-63326320

李耀 执业证书编号：S0860525100001
香港证监会牌照：BXH218
liyao@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

美妆需求稳健，品牌分化加剧 2026-08-18
供给扩容、合规出清，龙头机构受益：医美行业点评 2026-08-10
凉感美妆：“高温经济”催生夏日刚需，技术复配重塑赛道：美妆行业专题报告 2026-07-31
6 月美护社零表现领跑，关注业绩确定性机会 2026-07-19
2026 年美妆 618 大促复盘：外资回暖与国货突围，全行业迈向高质量“价值战” 2026-06-28

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

2026H1 综述：收入韧性延续，盈利质量分化加剧 4

2026Q2 综述：收入增速回升，细分赛道延续分化 7

投资建议 9

风险提示 10

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：美容护理行业 2026H1 营收端持续增长 4
图 2：美容护理行业 2026H1 盈利能力下滑 4
图 3：美容护理行业 26H1 毛利率提升、净利率下滑 4
图 4：美容护理行业 26H1 销售费率持续走高 4
图 5：2026H1 美容护理行业部分公司营收、净利对比 6
图 6：美容护理行业 2026Q2 营收端持续增长 7
图 7：美容护理行业 2026Q2 扣非净利润承压 7
图 8：美容护理行业 2026Q2 毛利率、净利率基本稳定 7
图 9：美容护理行业 2026Q2 销售费率持续攀升 7
图 10：2026Q2 美容护理行业部分公司营收、净利对比 9

表 1：2026H1 美容护理细分板块：个人护理收入利润齐升，化妆品与医疗美容利润端承压 5
表 2：2026Q2 美容护理细分板块：个人护理持续高增，医疗美容净利波动较大 8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

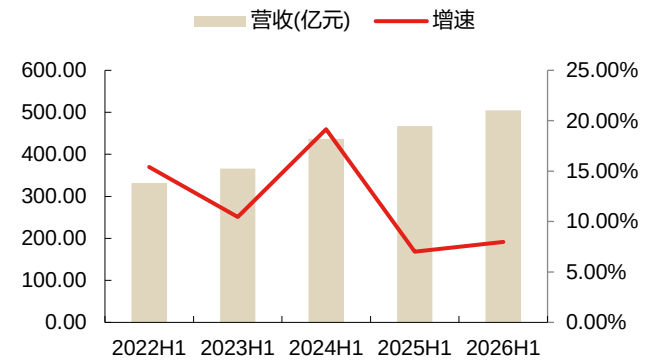
下载日志已记录，仅供内部参考

数据口径说明：本报告中涉及到的板块整体财务数据表现，来自板块内部分代表公司的财务数据加总；其中 26H1 的分析中包含港股公司、26Q2 的分析中不包含港股公司。

2026H1 综述：收入韧性延续，盈利质量分化加剧

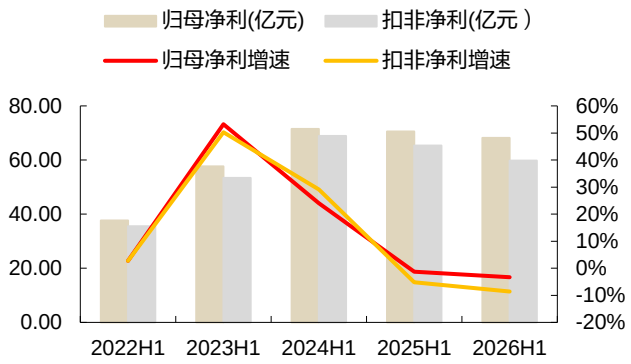
美护行业 2026H1 营收稳健增长，盈利能力有所承压。 2026H1 美护板块主要上市公司合计营收 504.37 亿元/+7.98%，归母净利润 68.24 亿元/-3.31%，扣非净利润 59.72 亿元/-8.60%。分板块看，个护表现最强，营收、归母净利润分别增长 34.27%、46.70%；医美营收增长 12.25%，但归母净利润下降 21.34%；化妆品营收增长 3.61%，利润小幅下滑。整体毛利率提升 0.27 个百分点至 66.33%，但受营销、新品及渠道投入影响，净利率下降 1.58 个百分点至 13.53%。

图 1：美容护理行业 2026H1 营收端持续增长



数据来源：wind，东方证券研究

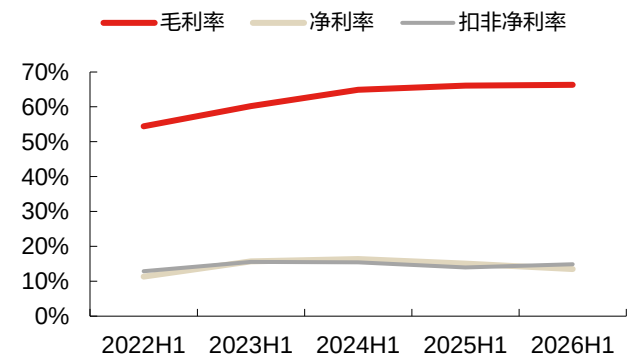
图 2：美容护理行业 2026H1 盈利能力下滑



数据来源：wind，东方证券研究

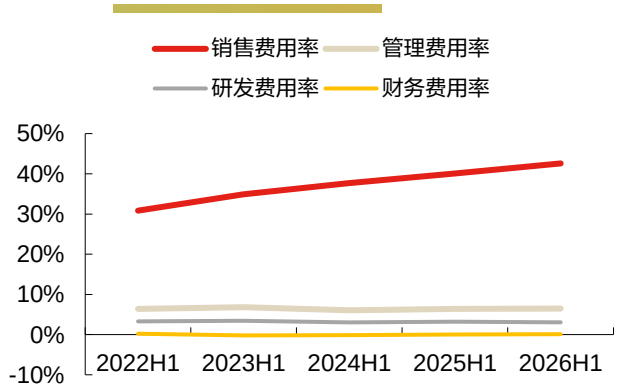
美护板块 2026H1 营销投入维持高位，盈利能力有所承压。 2026H1 板块毛利率 66.33%/+0.27pct，净利率 13.53%/-1.58pct，整体费用率 52.22%/+2.52pct。其中销售费用率 42.58%/+2.49pct，反映行业营销竞争依然激烈；管理费用率 6.57%/+0.11pct、研发费用率 3.05%/-0.15pct，延续精益化趋势。分板块看，个护毛利率和净利率分别提升 6.84pct/0.87pct，表现突出；医美净利率下降 6.03pct，拖累整体盈利。

图 3：美容护理行业 26H1 毛利率提升、净利率下滑



数据来源：wind，东方证券研究

图 4：美容护理行业 26H1 销售费率持续走高



数据来源：wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分板块：个人护理板块营收、净利持续高增长，化妆品与医美盈利承压。

- **个人护理板块：2026H1 营收增长 34.27%、归母净利润增长 46.70%、扣非净利润增长 53.64%。** 营收增速较 2025H1 进一步加快，毛利率同比提升 6.84pct 至 52.07%，净利率提升 0.87pct 至 10.31%。扣非净利润增速高于营收及归母净利润，反映产品结构升级、规模效应及经营效率改善。
- **化妆品板块：2026H1 营收增长 3.61%、归母净利润下降 0.85%、扣非净利润下降 11.68%。** 毛利率同比提升 0.56pct 至 69.09%，但净利率下降 0.63pct 至 13.88%。在毛利率保持高位的情况下，扣非净利润明显下滑，表明营销投放、新品推广及渠道调整等费用压力抵消产品结构改善带来的毛利增益。
- **医疗美容板块：2026H1 营收增长 12.25%、归母净利润下降 21.34%、扣非净利润下降 13.78%。** 收入增速较 2025H1 有所加快，但毛利率同比下降 1.84pct 至 64.62%，净利率大幅下降 6.03pct 至 14.12%。归母及扣非净利润均出现双位数下滑，体现行业竞争、成本费用等因素共同挤压利润空间。

表 1：2026H1 美容护理细分板块：个人护理收入利润齐升，化妆品与医疗美容利润端承压

营收(亿元)	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	同比	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1
美容护理	332	366	436	467	504		15.41%	10.47%	19.16%	7.01%	7.98%
-化妆品	254	270	322	338	350		13.66%	6.21%	19.50%	4.87%	3.61%
-个人护理	25	27	33	42	56		47.88%	9.66%	21.96%	27.42%	34.27%
-医疗美容	53	70	82	87	98		12.28%	31.13%	16.73%	7.29%	12.25%
归母净利(亿元)	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**	同比	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**
美容护理	38	58	71	71	68		2.80%	53.23%	24.00%	-1.26%	-3.31%
-化妆品	27	40	50	49	49		0.39%	48.18%	25.39%	-1.75%	-0.85%
-个人护理	2	3	4	4	6		52.92%	42.34%	20.99%	9.16%	46.70%
-医疗美容	9	15	18	18	14		2.28%	71.50%	20.87%	-2.01%	-21.34%
扣非净利(亿元)	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**	同比	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**
美容护理	36	53	69	65	60		2.74%	50.27%	29.17%	-5.21%	-8.60%
-化妆品	25	36	48	46	41		-0.72%	41.73%	33.09%	-3.85%	-11.68%
-个人护理	2	3	3	4	6		134.37%	81.33%	20.12%	6.72%	53.64%
-医疗美容	8	14	17	16	13		3.01%	70.31%	21.10%	-11.24%	-13.78%
毛利率(%)	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**	同比	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**
美容护理	54.43	60.19	64.93	66.06	66.33		*1.92*	*5.75*	*4.74*	*1.13*	*0.27*
-化妆品	54.29	60.77	66.61	68.53	69.09		*2.12*	*6.49*	*5.84*	*1.92*	*0.56*
-个人护理	39.55	39.89	42.49	45.23	52.07		*4.65*	*0.34*	*2.59*	*2.74*	*6.84*
-医疗美容	62.00	65.73	67.31	66.46	64.62		*1.68*	*3.73*	*1.58*	*-0.85*	*-1.84*
净利率(%)	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**	同比	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**
美容护理	11.34	15.74	16.37	15.11	13.53		*-1.39*	*4.39*	*0.64*	*-1.27*	*-1.58*
-化妆品	10.58	14.75	15.48	14.51	13.88		*-1.40*	*4.18*	*0.73*	*-0.98*	*-0.63*
-个人护理	8.56	11.11	11.02	9.44	10.31		*0.28*	*2.55*	*-0.09*	*-1.58*	*0.87*
-医疗美容	16.29	21.31	22.06	20.15	14.12		*-1.59*	*5.02*	*0.75*	*-1.91*	*-6.03*

数据来源：wind，东方证券研究所

公司层面：

- **个人护理板块：** 自有品牌扩张与品类升级共同推高板块景气度。其中，**若羽臣**营收增长

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

73.29%、扣非净利润增长 128.65%，主要受绽家、斐萃等自有品牌放量及品牌管理业务扩张带动，高毛利业务占比提升；**倍加洁**依靠口腔护理基本盘和新业务增量，营收增长 22.20%；**润本部分**受益于高单价驱蚊、防晒产品占比提升以及线下经销拓展，营收、扣非净利润分别增长 17.74%、22.58%；**登康口腔**通过全渠道运营和产品结构优化，实现营收增长 14.16%、扣非净利润增长 32.36%。

- **化妆品板块：**少数高增长品牌贡献增量，但多数成熟企业仍处于投入/调整周期。**林清轩**向美白品类扩张，以及线上线下同步扩张，营收和扣非净利润分别增长 42.59%、40.71%；**毛戈平**凭借高端彩妆大单品、稳定价盘和线上高增长，营收增长 26.24%；**上海家化**通过内容团队内化、抖音运营及亿元单品培育，扣非净利润增长 58.92%；此外，上美、丸美、水羊等公司拖累，主要涉及主品牌调整、达播收缩、经销渠道优化以及新品、人才和品牌建设费用前置等因素，导致毛利改善尚未充分传导至利润端。
- **医疗美容板块：**消费端需求仍有韧性，但上游材料企业竞争压力加大。其中，**时代天使**依靠海外市场持续放量，营收、扣非净利润分别增长 36.03%、47.17%；**美丽田园**受思妍丽并表、同店增长及生美客户向医美和健康业务转化带动，营收增长 28.96%、扣非净利润增长 33.59%；**朗姿股份**通过集采降本和人效优化，扣非净利润增长 35.26%；**爱美客、锦波生物**受到同类产品增加、终端竞争及推广投入上升影响，收入和扣非利润均下滑。

图 5：2026H1 美容护理行业部分公司营收、净利对比

			营业收入同比增速（%）			扣非净利润同比增速（%）			毛利率（%）			扣非净利率（%）		
证券代码	证券简称	细分板块	2024H1	2025H1	2026H1	2024H1	2025H1	2026H1	2024H1	2025H1	2026H1	2024H1	2025H1	2026H1
603630.SH	拉芳家化	个人护理	15.17	-4.27	7.23	-29.83	-93.53	1474.49	47.65	49.26	51.07	8.30	0.56	8.23
003010.SZ	若羽臣	个人护理	33.08	67.55	73.29	71.72	83.52	128.65	45.53	56.92	65.47	4.83	5.29	6.98
300132.SZ	青松股份	化妆品	-7.14	9.17	18.16	-110.25	293.92	120.20	15.10	17.51	18.99	0.77	2.77	5.17
600315.SH	上海家化	化妆品	-8.51	4.75	8.99	-10.36	-5.89	58.92	61.13	63.37	66.32	7.08	6.36	9.28
6699.HK	时代天使	医疗美容	39.78	34.08	36.03	-30.42	366.32	47.17	62.43	62.35	62.73	2.61	9.08	9.82
2657.HK	林清轩	化妆品	#DIV/0!	98.28	42.59	#DIV/0!	109.86	40.71	81.88	82.36	81.64	16.34	17.29	17.06
002612.SZ	朗姿股份	医疗美容	16.26	3.69	15.08	11.49	-2.70	35.26	59.78	59.67	62.16	5.20	4.88	5.74
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	18.45	-15.43	9.27	12.29	-56.48	34.85	72.59	76.01	74.62	14.96	7.70	9.50
2373.HK	美丽田园医疗健康	医疗美容	9.72	28.24	28.96	3.21	34.88	33.59	46.95	49.33	51.37	10.15	10.67	11.05
001328.SZ	登康口腔	个人护理	5.45	19.72	14.16	6.28	25.67	32.36	46.93	52.61	52.71	7.85	8.24	9.56
300849.SZ	锦盛新材	化妆品	38.73	-9.33	4.23	-43.01	46.37	23.12	18.85	18.81	18.30	(4.49)	(7.25)	(6.57)
603193.SH	润本股份	个人护理	28.47	20.31	17.74	48.05	0.86	22.58	58.64	58.01	60.52	23.58	19.77	20.58
1318.HK	毛戈平	化妆品	40.97	31.28	26.24	41.02	36.11	20.26	84.89	84.19	84.79	24.96	25.88	24.65
603059.SH	倍加洁	个人护理	28.60	15.64	22.20	-13.09	26.65	15.32	25.27	26.52	25.51	5.08	5.56	5.25
301371.SZ	敷尔佳	化妆品	8.17	-8.15	33.95	-5.47	-48.66	0.38	81.41	81.47	76.88	34.45	19.25	14.43
300792.SZ	壹网壹创	化妆品	2.03	-14.30	-19.24	-22.39	8.63	-6.38	27.75	29.80	33.45	10.25	12.99	15.06
300856.SZ	科思股份	化妆品	18.01	-48.67	23.78	16.44	-86.22	-7.21	47.84	32.05	27.89	28.51	7.65	5.74
603605.SH	珀莱雅	化妆品	37.90	7.21	0.24	41.78	13.49	-13.80	69.82	73.38	74.32	13.58	14.37	12.36
2367.HK	巨子生物	化妆品	58.21	22.52	-6.26	47.41	20.23	-22.47	82.40	81.68	79.46	38.70	37.98	31.41
688363.SH	华熙生物	化妆品	-8.61	-19.57	-22.32	-12.38	-45.00	-25.49	74.52	70.99	67.95	11.24	7.69	7.37
300896.SZ	爱美客	医疗美容	13.53	-21.59	-6.42	16.58	-33.70	-26.40	94.91	93.44	92.49	65.71	55.56	43.70
600223.SH	福瑞达	化妆品	-22.15	-7.05	6.69	77.19	-6.25	-26.77	51.87	52.35	57.18	5.79	5.84	4.01
920982.BJ	锦波生物	医疗美容	90.59	42.43	-10.20	193.34	27.56	-30.78	91.58	90.68	84.70	50.36	45.10	34.76
300740.SZ	水羊股份	化妆品	0.14	9.02	0.40	-19.07	1.04	-30.95	61.48	64.61	67.30	5.21	4.82	3.32
603983.SH	丸美生物	化妆品	27.65	30.49	-5.76	40.21	-0.17	-32.13	74.68	74.60	73.65	12.30	9.41	6.78
300886.SZ	华业香料	化妆品	29.75	11.05	17.25	1348.70	76.63	-64.63	21.40	26.50	19.96	6.91	10.99	3.32
2145.HK	上美股份	化妆品	120.72	17.29	-8.56	297.36	30.65	-79.36	76.52	75.52	76.71	11.45	12.76	2.88
1696.HK	复锐医疗科技	医疗美容	-3.03	-1.49	-1.44	-42.84	-41.06	-117.10	62.41	60.04	56.71	6.49	3.88	(0.67)

数据来源：wind，东方证券研究

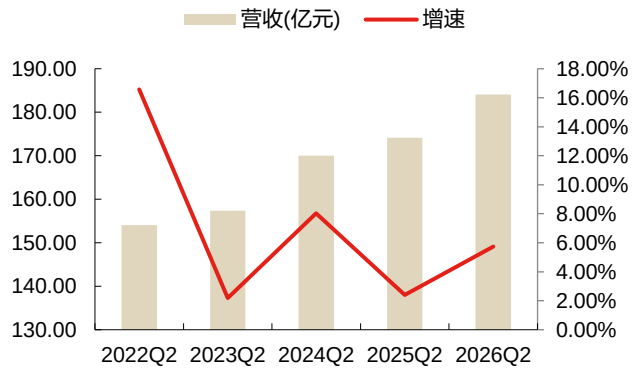
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026Q2 综述：收入增速回升，细分赛道延续分化

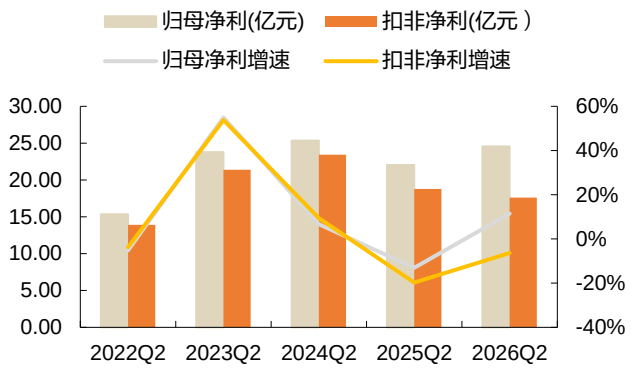
2026Q2 营收保持稳健增长，归母净利润回升但核心盈利仍承压。 2026Q2 美护板块营收 184.10 亿元，同比增长 5.74%；归母净利润 24.58 亿元，同比增长 11.48%，但扣非净利润同比下降 6.29%至 17.61 亿元，归母与扣非增速分化，反映非经常性损益对利润增长贡献较大。毛利率同比提升 0.39pct 至 64.72%，带动净利率提升 0.69pct 至 13.35%；但扣非净利率下降 1.23pct 至 9.56%，主要受销售费用率同比提升 2.19pct，以及财务、管理费用率小幅增加影响。整体来看，行业收入与表观利润有所改善，但营销竞争仍较激烈。

图 6：美容护理行业 2026Q2 营收端持续增长



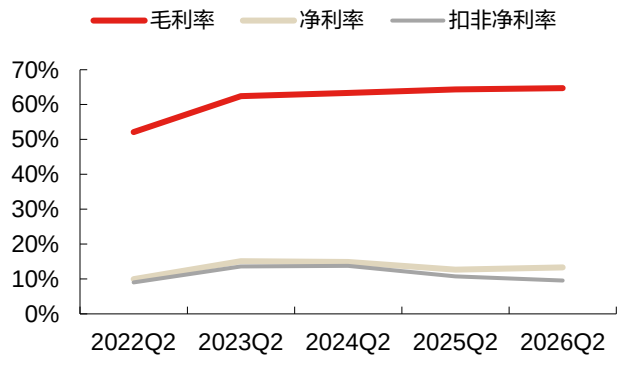
数据来源：wind，东方证券研究

图 7：美容护理行业 2026Q2 扣非净利润承压



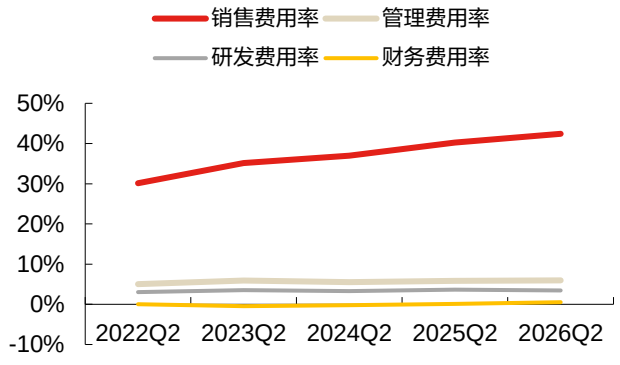
数据来源：wind，东方证券研究

图 8：美容护理行业 2026Q2 毛利率、净利率基本稳定



数据来源：wind，东方证券研究

图 9：美容护理行业 2026Q2 销售费率持续攀升



数据来源：wind，东方证券研究

分板块：个人护理延续较高景气，化妆品弱势修复，医疗美容盈利端仍然承压。

- **个人护理板块：2026Q2 营收增长 33.78%、扣非净利润增长 47.08%。** 品类升级、高单价产品占比提升及线上线下渠道扩张共同推动板块增长。毛利率提升 4.37pct 至 55.69%，净利率提升 0.65pct 至 11.23%，利润增速快于收入，规模效应进一步释放。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

- **化妆品板块：2026Q2 营收增长 1.01%、扣非净利润下降 10.11%。**相较上年同期，收入端增速由负转正、扣非利润降幅收窄，板块呈现弱复苏。毛利率提升 0.42pct 至 65.26%，但品牌建设、新品培育和渠道调整仍需较多投入，核心盈利修复相对缓慢。
- **医美板块：2026Q2 营收增长 2.41%、扣非净利润下降 20.53%。** 终端需求保持一定韧性，但行业供给增加、产品竞争加剧以及获客和推广成本较高，持续挤压利润空间。毛利率下降 0.85pct 至 73.36%，净利率下降 10.40pct 至 19.33%，增收不增利特征仍较明显。

表 2：2026Q2 美容护理细分板块：个人护理持续高增，医疗美容净利波动较大

营收(亿元)	2022Q2	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2	同比	2022Q2	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
美容护理	154	157	170	174	184		16.57%	2.19%	8.03%	2.40%	5.74%
-化妆品	129	120	126	125	126		17.36%	-6.85%	4.69%	-0.99%	1.01%
-个人护理	10	15	19	24	32		16.35%	48.55%	25.05%	28.38%	33.78%
-医疗美容	15	22	25	25	26		10.19%	50.21%	14.79%	0.06%	2.41%
扣非净利(亿元)	**2022Q2**	**2023Q2**	**2024Q2**	**2025Q2**	**2026Q2**	**同比**	**2022Q2**	**2023Q2**	**2024Q2**	**2025Q2**	**2026Q2**
美容护理	14	21	23	19	18		-3.82%	53.79%	9.49%	-19.74%	-6.29%
-化妆品	10	14	13	10	9		-9.25%	34.79%	-6.15%	-19.67%	-10.11%
-个人护理	0	1	2	2	3		64.28%	240.76%	155.01%	7.63%	47.08%
-医疗美容	3	7	8	6	5		13.00%	96.98%	23.01%	-27.08%	-20.53%
毛利率(%)	**2022Q2**	**2023Q2**	**2024Q2**	**2025Q2**	**2026Q2**	**同比**	**2022Q2**	**2023Q2**	**2024Q2**	**2025Q2**	**2026Q2**
美容护理	52.12	62.41	63.36	64.33	64.72		*-0.59*	*10.29*	*0.94*	*0.97*	*0.39*
-化妆品	51.37	62.01	62.58	64.84	65.26		*-0.61*	*10.64*	*0.56*	*2.26*	*0.42*
-个人护理	35.74	44.61	50.80	51.33	55.69		*-0.08*	*8.87*	*6.18*	*0.53*	*4.37*
-医疗美容	70.11	76.79	76.63	74.21	73.36		*0.28*	*6.67*	*-0.16*	*-2.41*	*-0.85*
净利率(%)	**2022Q2**	**2023Q2**	**2024Q2**	**2025Q2**	**2026Q2**	**同比**	**2022Q2**	**2023Q2**	**2024Q2**	**2025Q2**	**2026Q2**
美容护理	9.96	15.11	14.92	12.67	13.35		*-2.29*	*5.15*	*-0.19*	*-2.25*	*0.69*
-化妆品	8.39	12.40	11.38	9.63	12.67		*-2.63*	*4.01*	*-1.02*	*-1.76*	*3.04*
-个人护理	10.12	13.03	12.24	10.59	11.23		*1.24*	*2.90*	*-0.79*	*-1.65*	*0.65*
-医疗美容	23.75	31.39	34.64	29.72	19.33		*-0.93*	*7.64*	*3.25*	*-4.92*	*-10.40*

数据来源：wind，东方证券研究所

公司层面：

- **个人护理板块：Q2 增长向利润端传导，品牌化经营成效更加突出。** 若羽臣营收增长 73.25%、扣非净利润增长 106.70%，绽家、斐萃的新品矩阵和自营渠道逐步成熟，带动收入结构及投放效率改善。润本通过驱蚊、防晒等高价值产品提高客单，并借助线下经销扩张打开新增量；登康口腔则通过爆品运营和电商渠道提效，带动利润增速明显快于收入。
- **化妆品板块：Q2 盈利修复主要集中在少数企业。**上海家化核心品牌和成熟单品进入表现向好，此外叠加内容电商效率提升及上年低基数，扣非净利润增长 195.59%；贝泰妮则通过调整营销节奏、优化渠道结构实现利润回升。与此同时，部分企业仍面临新品投入尚未形成规模、主品牌增长放缓或渠道改革尚未完成等问题，导致收入增长未能同步转化为扣非利润。
- **医疗美容板块：Q2 的主要矛盾并非需求明显走弱，而是产业链利润重新分配。** 朗姿股份医美板块材料成本下降及人工成本优化带动盈利提升，扣非净利润增长 74.44%，体现下游连锁机构在客户资源和采购端的话语权增强。爱美客、锦波生物虽然仍保持较高毛利水平，但新品类供给增加后，原有产品面临分流，同时渠道教育、市场推广投入加大，导致利润降幅超过收入降幅。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：2026Q2 美容护理行业部分公司营收、净利对比

			营业收入同比增速（%）			扣非净利润同比增速（%）			毛利率（%）			扣非净利率（%）		
证券代码	证券简称	细分板块	2024Q2	2025Q2	2026Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
600315.SH	上海家化	化妆品	-14.21	25.39	12.45	-265.08	-150.06	195.59	58.3	63.3	66.8	-4.11	1.64	4.32
003010.SZ	若羽臣	个人护理	34.36	79.57	73.25	68.88	72.21	106.70	64.3	59.2	66.1	6.23	5.98	7.13
002612.SZ	朗姿股份	医疗美容	9.84	7.75	15.19	-2.12	2.68	74.44	60.0	59.6	63.6	4.75	4.53	6.85
300132.SZ	青松股份	化妆品	-9.31	8.37	20.99	-195.77	75.99	44.75	16.1	20.0	19.3	2.93	4.76	5.69
001328.SZ	登康口腔	个人护理	5.68	20.11	13.19	14.22	24.02	32.69	45.4	49.6	52.8	7.90	8.16	9.56
300957.SZ	贝泰妮	化妆品	13.51	-16.67	3.55	7.34	-39.04	27.09	72.9	75.0	75.6	15.53	11.36	13.94
603193.SH	润本股份	个人护理	35.00	13.46	20.10	#DIV/0!	-3.94	21.86	59.5	58.1	61.0	24.94	21.12	21.43
300856.SZ	科思股份	化妆品	15.00	-53.16	22.53	5.23	-94.29	19.05	47.9	29.6	27.1	28.37	3.46	3.36
300849.SZ	锦盛新材	化妆品	43.98	-23.02	11.69	-1.38	45.31	4.34	17.8	18.4	18.7	-4.31	-8.13	-7.60
603059.SH	倍加洁	个人护理	28.86	17.65	16.28	-56.76	111.15	-5.42	25.2	27.2	22.8	4.02	7.22	5.88
603605.SH	珀莱雅	化妆品	40.59	6.49	2.23	37.76	1.21	-17.51	69.6	73.8	74.2	13.72	13.04	10.53
600223.SH	福瑞达	化妆品	-13.85	-11.72	10.44	24.63	-3.26	-18.99	52.8	53.4	58.3	5.75	6.30	4.62
688363.SH	华熙生物	化妆品	-18.09	-18.44	-21.64	-59.70	8.75	-21.67	73.4	69.9	68.0	5.82	7.76	7.76
300792.SZ	壹网壹创	化妆品	2.71	-16.11	-23.74	-23.38	30.67	-21.70	24.0	30.8	34.3	9.90	15.43	15.84
300896.SZ	爱美客	医疗美容	2.35	-25.11	-8.45	2.46	-42.83	-27.32	95.3	93.0	92.5	66.01	50.39	40.01
920982.BJ	锦波生物	医疗美容	100.45	30.44	-19.61	225.90	6.96	-37.78	91.4	91.1	84.6	54.53	44.72	34.61
300740.SZ	水羊股份	化妆品	1.41	12.16	-7.23	-40.32	20.27	-39.61	61.6	65.3	69.3	5.24	5.61	3.66
301371.SZ	敷尔佳	化妆品	7.06	5.90	8.15	-5.57	-37.65	-45.86	81.4	80.6	76.6	34.31	20.20	10.11
603983.SH	丸美生物	化妆品	18.58	32.87	-14.84	39.24	-48.48	-59.88	74.7	73.3	73.5	8.98	3.48	1.64
300886.SZ	华业香料	化妆品	40.40	0.14	19.30	-1466.13	42.72	-72.94	19.7	24.4	20.1	7.39	10.53	2.39
603630.SH	拉芳家化	个人护理	14.66	-2.07	8.29	-47.09	-215.19	-247.71	49.9	50.7	50.0	4.05	-4.76	6.50

数据来源：wind，东方证券研究

投资建议

投资建议：复盘 2026H1 及 Q2，美护行业收入端保持韧性，但利润表现进一步分化，增长逻辑由流量驱动逐步转向产品结构、渠道效率和用户运营。建议重点关注三类机会：一是自有品牌持续放量、高价值产品占比提升且盈利能力同步改善的个护企业；二是渠道改革逐步见效、费用效率提升，并具备大单品迭代及新品接续能力的化妆品龙头；三是拥有稳定客户资源、采购议价能力和成熟单店模型的医美服务机构。

相关标的：

品牌放量与盈利改善兼具的个护方向： 若羽臣(003010，未评级)、润本股份(603193，未评级)、登康口腔(001328，未评级)

经营效率改善的化妆品方向： **巨子生物(02367，买入)、上海家化(600315，增持)、贝泰妮(300957，增持)**

具备大单品迭代及新品接续能力的品牌商方向： 珀莱雅(603605，买入)、毛戈平(01318，增持)、林清轩(02657，买入)

客户资源与运营能力占优的医美服务方向： 朗姿股份(002612，未评级)、美丽田园医疗健康(02373，买入)

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

消费复苏不及预期：美护作为可选消费，高度受限于消费信心。若宏观修复偏弱，高客单价需求将走软，导致行业增速承压。需求疲软还可能引发大促去库存压力，进而冲击企业的毛利率及品牌价盘稳健性。

行业竞争加剧：流量红利见顶，美护行业进入存量博弈，品牌获客成本持续攀升。营销端的高频投入与同质化竞争（如医美价格战）将显著挤压利润空间，导致销售费用率走高。若转化效率不及预期，企业将面临盈利能力受损及“高投放、低回报”的经营风险。

新品势能不及预期：美护行业高度依赖爆款驱动。若新品市场接受度低或获批放量滞后，前期高昂的研发与宣发投入将面临无法收回的风险，不仅直接削弱品牌增长动能，还可能因错失市场窗口期而导致份额被竞品侵蚀。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有珀莱雅(603605，买入)、登康口腔（001328，未评级）、若羽臣（003010，未评级）股票达到相关上市公 司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。