下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 06 日

26H1 营收端具备韧性，利润端持续分化

——化妆品医美行业周报 20260906

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 28 日至 2026 年 9 月 4 日期间，申万美容护理指数上涨 1.2%，表现强于申万 A 指数 3.0pct。其中，申万化妆品指数上涨 2.6%，强于申万 A 指数 4.5pct；申万个护用品指数上涨 0.7%，强于申万 A 指数约 2.6pct。
- **周观点：26H1 营收端具备韧性，利润端持续分化。**受需求端回暖影响，化妆品品牌端 26Q2 营收端整体来说环比边际改善明显，头部国货公司依托多品牌矩阵、产品迭代实现稳健增收增利，经营质量持续优化。但受投流费用持续上涨、国际品牌加剧竞争等因素影响，利润端整体分化加剧。部分品牌呈现增收不增利的趋势。化妆品制造端保持稳定运营，代工企业依托大客户订单与产能释放实现营收增长，但原材料及加工竞争压缩溢价空间，整体毛利率略有承压。医美板块呈现上游弱、下游稳的格局。上游耗材企业因赛道供给扩容、竞争白热化，营收利润双双承压；下游机构线下客流持续修复，消费复苏带动终端业务回暖，整体经营韧性优于上游。
- **本周业绩回顾：**
- **毛戈平（01318）点评：业绩符合预期，彩妆高增驱动整体增长。**26H1 营收 32.67 亿元，同比+26.2%；期间内利润 8.07 亿元，同比+20.3%；母公司拥有人应占利润 8.05 亿元，同比+20.3%。收入增长主要来自彩妆板块高速放量，利润增速低于收入，系集团加大品牌营销、渠道建设投入所致。
- **上美股份（02145）点评：主品牌阶段性承压，关注韩束修复与多品牌兑现。**26H1 营收 37.56 亿元，同降 8.6%；期内利润 1.26 亿元，同降 77.4%；母公司拥有人应占利润 1.08 亿元，同降 79.4%。收入下滑来自主品牌阶段性波动，利润大幅收缩系收入下行叠加集团主动加大长期战略投入、以及金融资产公允价值变动损失共同影响。
- **林清轩（02657）点评：营收利润高增，新品&全渠道驱动成长。**26H1 实现营收 15 亿元，同增 42.6%；母公司拥有人应占溢利 2.56 亿元，同增 40.7%。收入增长来自大单品迭代、美白新品放量及全渠道扩张；利润增速略低于收入，源于汇兑损失、研发、营销及门店扩张投入加大。
- **重点新闻回顾：**科丝美诗 2026 年上半年营收约 70.89 亿元，同比增 21.8%，二季度单季 38.16 亿元创历史新高。集团实现全球多点增长，韩国本部营收再破关口，美国市场首次单季盈利，东南亚稳健上扬。公司转型平台型美妆智造企业，搭建立体化研发体系，自研南极微生物原料 Cleacier，挖掘中国道地药材打造原料御净素，还借助同步辐射加速器攻坚皮肤传递体技术。同时发挥链接能力，联动平台帮助品牌实现线下体验到线上成交，打通渠道；搭建一站式出海服务，将 AI 定制平台落地日本。
- **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。

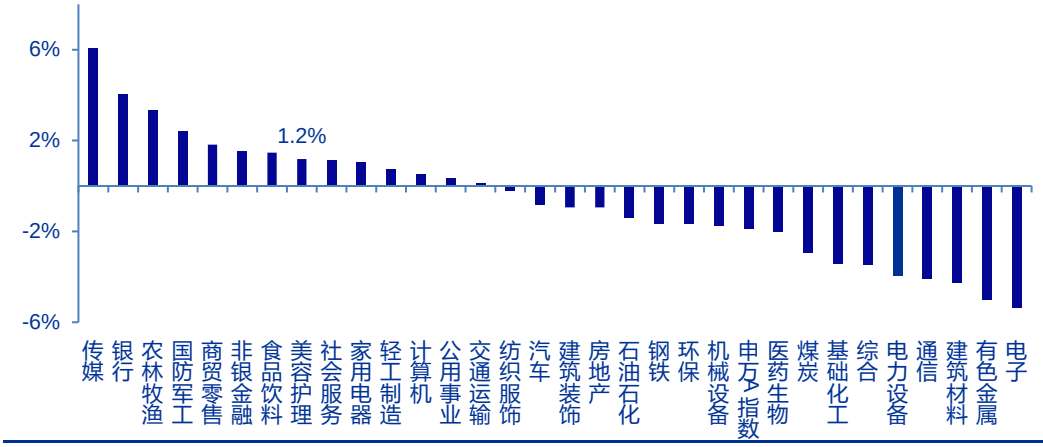
下载日志已记录，仅供内部参考

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 28 日至 2026 年 9 月 4 日期间，申万美容护理指数上涨 1.2%，表现强于申万 A 指数 3.0pct。其中，申万化妆品指数上涨 2.6%，强于申万 A 指数 4.5pct；申万个护用品指数上涨 0.7%，强于申万 A 指数约 2.6pct。

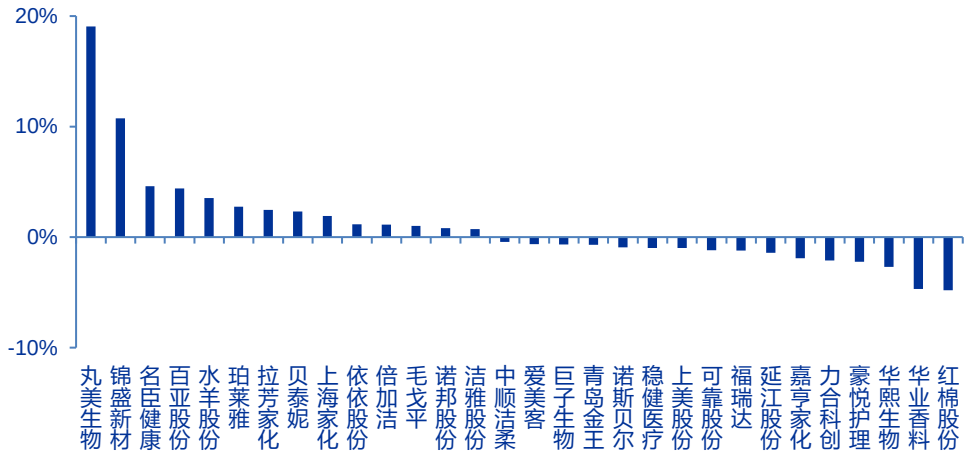
图 1：本阶段化妆品医美板块整体表现强于市场



资料来源：Wind，申万宏源研究

本周板块表现前三的个股：丸美生物(+19.1%)，锦盛新材(+10.8%)，名臣健康(+4.6%)；本周表现后三的个股：红棉股份(-4.8%)，华业香料（-4.7%)，华熙生物（-2.7%)。

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

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】

26H1 营收端具备韧性，利润端持续分化。受需求端回暖影响，化妆品品牌端 26Q2 营收端整体来说环比边际改善明显，头部国货公司依托多品牌矩阵、产品迭代实现稳健增收增利，经营质量持续优化。但受投流费用持续上涨、国际品牌加剧竞争等因素影响，利润端整体分化加剧。部分品牌呈现增收不增利的趋势。化妆品制造端保持稳定运营，代工企业依托大客户订单与产能释放实现营收增长，但原材料及加工竞争压缩溢价空间，整体毛利率略有承压。医美板块呈现上游弱、下游稳的格局。上游耗材企业因赛道供给扩容、竞争白热化，营收利润双双承压；下游机构线下客流持续修复，消费复苏带动终端业务回暖，整体经营韧性优于上游。

2. 近期重点关注

2.1 重点回顾（引用已发报告部分内容）

毛戈平（01318）点评：业绩符合预期，彩妆高增驱动整体增长

公司发布 26H1 业绩公告，业绩符合预期。26H1 营收 32.67 亿元，同比+26.2%；期间内利润 8.07 亿元，同比+20.3%；母公司拥有人应占利润 8.05 亿元，同比+20.3%。收入增长主要来自彩妆板块高速放量，利润增速低于收入，系集团加大品牌营销、渠道建设投入所致。董事会建议派发中期股息每股 0.62 元（含税），合计 3.04 亿元。

盈利能力：26H1 整体毛利率 84.8%，同比+0.6pct；归母净利率 24.7%，同比-1.2pct。费用端：销售费用率 47.4%，同比+2.3pct，主因营销推广、专柜人员及渠道投入增加；管理费用率 4.4%，同比-0.8pct。

彩妆为核心增长引擎，护肤稳健。1）彩妆：收入 19.67 亿元，同比+38.3%，占总收入 60.2%。底妆大单品表现强劲，光感柔纱凝颜粉饼、奢华鱼子气垫零售分别超 3 亿元、2 亿元；新品妆前粉衣上市半年零售破亿元，妆前家族矩阵成型；联动国家队「盛彩晶曜」、熊猫文创「幻花御境」推出 IP 系列。2）护肤：收入 12.12 亿元，同比+11.5%，占总收入 37.1%。老明星单品表现扎实，奢华鱼子面膜年零售超 10 亿元，养肤焕颜黑霜零售约 2.9 亿元。3）香氛：实现收入 0.17 亿元，同比+46.0%，占总收入 0.5%。4）化妆艺术培训：实现收入 0.72 亿元，同比+6.6%，占总收入 2.2%。

线上增速优于线下，全域齐增。线上收入 17.27 亿元，同比+33.2%，占产品收入 54.0%；线上直销（天猫、抖音、小红书）增长亮眼，线上经销商同步高增。线下收入 14.68 亿元，同比+19.9%，占产品收入 46.0%；全国专柜 466 家（自营 431 家、经销 35 家），356 家可比自营专柜单柜半年平均收入 330 万元，单店产出同比提升。公司计划持续深化高端渠道布局，加密高线城市门店覆盖并推进专柜升级，同时拓展海外市场。

下载日志已记录，仅供内部参考

稀缺高端定位筑牢壁垒，品牌溢价优势凸显。核心底妆单品持续放量，护肤品类明星面膜保持高景气，高端护肤系列快速起量，香氛品类增速亮眼，多品类协同效应持续显现。线上内容电商放量，线下专柜单店效益持续优化。中长期公司计划加密国内高线城市专柜，推进中国香港、澳门，及海外布局，探索多品牌与并购机会，建设海内外研发中心。看好彩妆基本盘持续释放，期待多品类、全球化打开长期成长天花板。

风险提示：高端消费需求波动风险；行业竞争加剧风险；供应链及原材料供应风险；大单品依赖风险。

上美股份（02145）点评：主品牌阶段性承压，关注韩束修复与多品牌兑现

公司发布 26H1 业绩公告，业绩符合预期。26H1 营收 37.56 亿元，同降 8.6%；期内利润 1.26 亿元，同降 77.4%；母公司拥有人应占利润 1.08 亿元，同降 79.4%。收入下滑来自主品牌阶段性波动，利润大幅收缩系收入下行叠加集团主动加大长期战略投入、以及金融资产公允价值变动损失共同影响。

盈利能力分析：26H1 毛利率 76.7%，同增 1.2pct，受益于 newpage 一页、安敏优等中高毛利新锐品牌收入占比提升；归母净利率 2.9%，同降 9.9pct。费用端：销售费用率 66.1%，同增 9.2pct，主要系品牌建设、营销投放及人员投入增加；管理费用率 4.8%，同增 1.10pct；研发费用率 3.7%，同增 1.2pct。

大盘承压，第二增长曲线高速兑现。1）韩束：收入 26.61 亿元，同降 20.4%，收入占比 70.8%，仍是集团压舱石，虽然收入阶段性下行，但仍稳居抖音个人护理、面部护理赛道第一名，7 月起韩束销售收入已经出现逐步回升趋势；2）newpage 一页：实现收入 6.35 亿元，同增 59.9%，收入占比提升至 16.9%，为集团最强第二增长曲线。婴童端安心霜、AD 特护霜、青少年 NEWPAGE1218 产品表现亮眼；3）安敏优：实现收入 1.40 亿元，同增 89.3%，收入占比 3.7%，敏感肌赛道快速起量；4）红色小象：实现收入 1.13 亿元，同降 29.1%，处于品牌调整期，收入阶段性下滑；5）其他品牌（极方、一叶子等）收入 2.08 亿元，同增 55.0%，新品牌梯队持续培育中。

线上为基本盘，线下收缩，母婴品类占比显著抬升。线上收入 35.36 亿元，同降 7.2%，占比 94.1%；线下收入 1.77 亿元，同降 34.3%，占比仅 4.7%。品类：护肤品类收入 24.78 亿元，同降 27.6%，主要受韩束拖累；母婴护理品类收入 7.48 亿元，同增 34.4%，占比提升至 19.9%，主要由 newpage 一页拉动，品类结构持续多元化。

多品牌协同&渠道优化&研发加码构筑长期优势。公司聚焦核心赛道，进行渠道升级、品类多元拓展、新品牌精准卡位，既受益于国货崛起与性价比消费趋势，又在中高端与细分赛道打开增量。

风险提示：销售渠道拓展不及预期；新品牌培育进度不及预期；单一平台依赖程度较高；消费复苏不及预期；原材料成本涨价等风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

林清轩（02657）点评：营收利润高增，新品&全渠道驱动成长

公司发布 26H1 业绩公告，业绩符合预期。26H1 实现营收 15 亿元，同增 42.6%；母公司拥有人应占溢利 2.56 亿元，同增 40.7%。收入增长来自大单品迭代、美白新品放量及全渠道扩张；利润增速略低于收入，源于汇兑损失、研发、营销及门店扩张投入加大。公司拟派中期股息 1.32 元/股，建议 26-28 年每年现金分红不低于归母净利润 50%，并推出 2026 年 H 股股权激励计划。

盈利能力：26H1 综合毛利率 81.6%，同降 0.8pct；归母净利率 17.1%，同降 0.2pct，盈利水平维持高位。费用端规模效应逐步显现，销售费用率 34.6%，同增 0.3pct；行政费用率 4.9%，同降 0.9pct。研发投入 0.34 亿元，同增 88.8%，研发费用率 2.3%，同增 0.6pct，加码原料与专利技术布局。

精华油基本盘稳固，“以油养白”打造第二增长曲线。精华油收入 5.15 亿元，同增 7.6%，占比 34.3%，核心山茶花抗皱修护精华油累计销售超 7000 万瓶，连续 12 年国内面部精华油零售额第一；全新耀白淡斑抗皱精华油打开美白赛道，618 多平台新品榜表现优异。乳液&精华水成长迅猛，小金珠精华水斩获行业技术奖项；黑金霜 2.0 主打细胞级抗皱，面霜代言人加持提升产品声量；新推出美白油敷膜，与美白精华油形成“日常+周期护理”组合，产品矩阵持续完善。

线上为增长主力，线下稳步扩张。线上收入 10.52 亿元，同增 52.9%，占总收入 70.2%；抖音贡献线上直销 64.3%收入，天猫、微信等多平台协同，公域私域闭环持续优化。线下收入 4.47 亿元，同增 23.0%，占比 29.8%；期末门店 638 家（直营 410 家），各线城市均衡布局，依托到店体验强化高端定位。公司活跃会员超 730 万，上半年复购率 32.5%，会员运营体系成熟。

天然植物护肤标杆，匠心铸就国货之光。林清轩聚焦高端护肤赛道，以红山茶花原料为基，打造“以油养肤”产品矩阵，线上抖音、天猫放量，线下高端门店体验。已构建“核心产品矩阵+全渠道深度布局+全链路协同运营”的商业模式，推动品牌心智与用户粘性稳步提升，形成显著竞争优势。

风险提示：高端消费需求波动风险；行业竞争加剧风险；供应链及原材料供应风险；大单品依赖风险；线下门店运营风险；研发及合规风险等。

壹网壹创（300792）点评：业绩符合预期，盈利能力持续提升

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。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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）

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%**

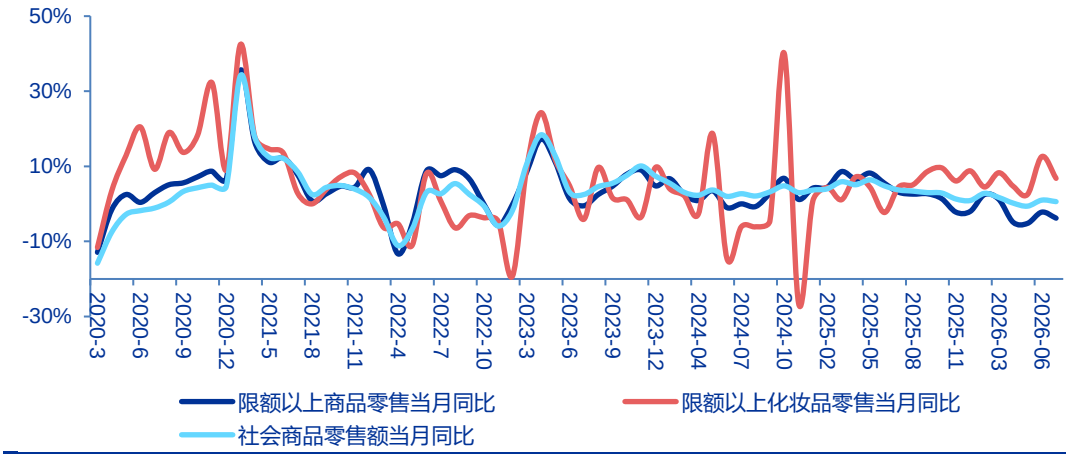
资料来源：蝉妈妈数据，魔镜数据，申万宏源研究；注：仅包括部分重点国货品牌。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 行业社零数据：26 年 1-7 月美妆社零增长 6.3%

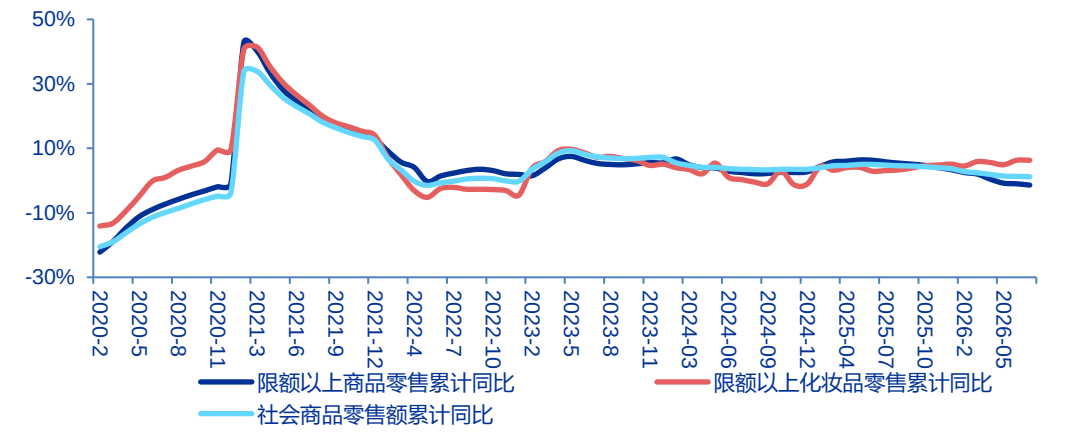
根据国家统计局数据，26 年 1-7 月社会消费品零售总额合计 28.8 万亿元，同比增长 1.2%，消费持续稳健复苏。26 年 1-7 月限额以上化妆品类零售额合计 2723 亿元，同比增长 6.3%，增速跑赢社零整体，其中 7 月增速 6.8%，凸显需求韧性。

图 3：26 年 7 月化妆品社零增速 6.8%



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

科丝美诗公告 2026 年上半年业绩

科丝美诗 2026 年上半年营收约 70.89 亿元，同比增 21.8%，二季度单季 38.16 亿元创历史新高。集团实现全球多点增长，韩国本部营收再破关口，美国市场首次单季盈利，

下载日志已记录，仅供内部参考

东南亚稳健上扬。公司转型平台型美妆智造企业，搭建立体化研发体系，自研南极微生物原料 Cleacier，挖掘中国道地药材打造原料御净素，还借助同步辐射加速器攻坚皮肤传递体技术。同时发挥链接能力，联动平台帮助品牌实现线下体验到线上成交，打通渠道；搭建一站式出海服务，将 AI 定制平台落地日本。上半年韩国区新项目、新增客户大幅超额完成目标。行业竞争也由工厂规模比拼，转向链接技术、品牌、市场资源的平台能力较量。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/8fDIHGpbviUa9ey64S9jnQ**）**

新氧公告 2026 年二季度业绩

新氧 2026 年二季度总营收 5.05 亿元，同比增 33%，归母净亏损 2269 万元，亏损同比收窄 37%。公司完成转型，自营医美连锁成为第一大收入来源，医美治疗服务营收 3.3 亿元，同比大涨 129%；平台信息服务、上游产品销售业务收入均出现下滑，平台与上游转向赋能连锁的工具。二季度 72%门店盈利，78%门店现金流为正，同店增长 52%，50 家门店被视作商业模式拐点。依托平台数字化优势，新氧搭建 AI 巡检、AI 辅助诊疗等全流程 AI 体系，突破传统医美连锁管理瓶颈。受垂直平台红利消退、上游业务遇阻影响，新氧战略 all in 连锁业务。连锁业务表现决定集团未来盈利前景，行业竞争难点在于突破管理、风控与组织能力的规模约束。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/V6hPcUbQMQeeSj-Km-E2aA**）**

华熙生物、西宏生物、艾尔建三款医美填充剂同日获 NMPA 批准上市

2026 年 9 月 1 日，国家药品监督管理局（NMPA）医疗器械批准证明文件送达信息显示，三款医美注射类产品于同日获批上市，涉及华熙生物、西宏生物及艾尔建（代理 Allergan）三家企业。 1.由华熙生物科技股份有限公司（简称:"华熙生物"）申报的“注射用交联透明质酸钠凝胶”已成功获得 NMPA 批准上市，注册证编号：国械注准 20263131861。2.由江苏西宏生物医药有限公司（简称:"西宏生物"）申报的“注射用聚己内酯微球面部填充剂”已成功获得 NMPA 批准上市，注册证编号：国械注准 20263131843。3.由艾尔建代理、Allergan 申报的“含利多卡因注射用交联透明质酸钠凝胶”已成功获得 NMPA 批准上市，注册证编号：国械注进 2026313032。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/5TQvqMTdTPRZQYurAv76Qg**）**

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%。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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	市值	归母净利润（亿元）			PE			评级
			2026/9/4	(亿股)	(亿元)	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
化妆品	603605.SH	珀莱雅	63.04	4.0	249.6	20.1	20.8	22.9	12	12	11	买入
	2367.HK	巨子生物	26.62	10.6	282.6	19.2	21.7	25.1	13	12	10	买入
	2145.HK	上美股份	22.30	4.0	88.8	5.2	10.2	11.3	16	8	7	买入
	603983.SH	丸美生物	33.28	4.0	133.5	3.1	3.8	4.2	43	35	32	增持
	1318.HK	毛戈平	50.40	4.9	247.1	14.6	17.2	20.1	15	13	11	买入
	2657.HK	林清轩	56.00	1.4	79.4	5.8	8.4	9.4	12	9	8	买入
	603193.SH	润本股份	21.84	4.0	88.4	3.8	4.4	5.1	24	20	17	增持
	300740.SZ	水羊股份	22.59	4.4	99.4	1.8	2.3	2.4	55	43	42	增持
	300957.SZ	贝泰妮	33.61	4.2	142.4	6.7	8.4	9.5	21	17	15	买入
	600223.SH	福瑞达	5.68	10.2	57.7	2.4	2.9	3.5	24	20	16	增持
	688363.SH	华熙生物	35.18	4.8	169.5	4.0	4.6	5.4	42	37	31	增持
	600315.SH	上海家化	18.62	6.7	125.2	5.5	6.5	7.5	23	19	17	买入
	300132.SZ	青松股份	6.36	5.2	32.9	1.8	2.3	2.5	18	14	13	买入
医美	300896.SZ	爱美客	93.50	3.0	282.9	11.9	13.0	14.3	24	22	20	买入
	002612.SZ	朗姿股份	16.78	4.4	74.2	3.3	4.0	4.4	23	18	17	增持
电商代运营	003010.SZ	若羽臣	31.60	3.1	98.3	4.0	5.7	7.6	25	17	13	买入
	300792.SZ	壹网壹创	25.91	2.4	61.6	1.2	1.5	1.9	51	42	33	增持
	301110.SZ	青木科技	37.57	1.3	48.7	1.9	2.5	3.2	26	19	15	增持
母婴	2508.HK	圣贝拉集团	3.02	6.2	18.8	2.1	3.2	4.1	8	5	4	买入
	301078.SZ	孩子王	7.29	12.6	92.2	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。