下载日志已记录，仅供内部参考

美容护理/
化妆品

2026 年 09 月 13 日

看好

东方香韵兴起，国货品牌加速突围

——香氛行业深度研究报告

相关研究
-

证券分析师
王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
王盼 A0230523120001
wangpan@swsresearch.com
联系人
王盼 A0230523120001
wangpan@swsresearch.com

本期投资提示：

- **中国香水市场低渗透、高成长，行业规模与消费力差距打开长期空间。**2025 年中国香水市场规模约 300 亿元，预计 2029 年突破 515 亿元，年复合增速约 14%；当前国内香水渗透率仅约 5%，2023 年人均香水消费中国仅 16 元，对比日本 47 元、美国 423 元差距显著，提升空间广阔。2025 年中国香水进口额达 12.1 亿美元、同比增长 21%，高端香氛需求持续释放；叠加 2024 年中国情绪经济市场规模达 2.31 万亿元，香氛消费由基础赋香向情绪调节、仪式感营造升级，行业长期增长动力充足。

- **国际巨头业绩持续验证香水高景气，香水仍是集团最核心增长动力。**2026 年上半年全球美妆市场同比增长约 4.5%（欧莱雅测算），香水与美发维持高景气。欧莱雅高端品类 26H1 营收 80.0 亿欧元、占比 33.6%、报告层面同比增长 4.4%，香水仍是最核心增长动力，业务保持双位数增长；雅诗兰黛披露 26H1 公司整体营收同比增长 5.4%，中国大陆双位数增长领跑，品类上香水维持高景气，FY2025 香水营收占比已由 12%提升至 17%。

- **竞争格局上国际品牌仍主导，国货借内容电商加速突围。**2025 年，中国香水市场销售额 TOP15 品牌仍以国际大牌为主，迪奥、香奈儿、祖玛珑分别以 14.3%、14.2%、7.2%的份额位居前三；本土品牌则凭借内容电商渠道实现突围，不同城市层级消费偏好分化为本土品牌提供差异化发展路径。

- **观夏、闻献等现象级国货新锐快速崛起，成为本土香氛高端化突围的核心标杆企业。**观夏以东方植物香与中式意境切入高端市场，2024 年 1 月获欧莱雅少数股权投资；其 2021 年小程序渠道销售额达 1.43 亿元、复购率约 60%，2023 年 8 月-2024 年 7 月天猫销售额超 1 亿元、同比增长 49%，2026 年 2 月香薰香料品类销售额同比大增 211%。闻献定位高端东方沙龙香，全国已布局近 50 家门店，进驻 SKP、丝芙兰等高端渠道，以鲜明风格与高辨识度建立品牌壁垒。二者与聚焦原生香材、国民记忆、节气文化的多元国货品牌共同构成多层次国货香氛生态，成为国产替代的重要力量。

- **投资分析意见：国内美妆集团纷纷加码香氛赛道，建议关注具备差异化布局的上市标的：**1）高端美妆跨界布局，以东方香调与文化 IP 构建高奢香氛体系的**毛戈平**；2）聚焦家清香氛化赛道，以绽家为核心打造衣物护理 + 家居清洁 + 空间香氛全场景生态的**若羽臣**；3）老牌日化龙头双路径布局，推动六神、美加净产品香氛化升级、挖掘大众香氛增量的**上海家化**。

- **风险提示：**消费复苏不及预期，新品上市销售不及预期，原料供应与成本波动，行业监管趋严，行业竞争格局加剧。

申万宏源研究微信服务号

下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

结论和投资分析意见

香氛作为美妆个护领域高增长潜力赛道，在消费升级与情绪价值需求提升的背景下，呈现出场景细分化、品质高端化、本土特色化的发展趋势。随着消费者对嗅觉体验、生活仪式感追求不断提高，香氛产品由可选消费转向日常刚需，市场空间持续扩容。国内美妆与日化集团凭借品牌势能、渠道优势与文化共鸣，快速切入香氛赛道，打造差异化竞争力，逐步打破国际品牌主导格局。

已有众多国内美妆与日化企业通过跨界延伸、产品香氛化、全场景布局打造增长新曲线，在香氛市场加速突破。**建议关注：**1）高端美妆跨界入局，以东方美学与文化IP构建高奢香氛体系的**毛戈平；**2）聚焦家清香氛化细分赛道，以绽家为核心构筑全场景情绪香氛生态的**若羽臣；**3）老牌日化龙头双路径布局，推动六神、美加净产品香氛化升级的**上海家化。**

原因与逻辑

香氛需求向情绪与文化升级，国际品牌本土化适配不足，国货迎来差异化窗口期。香氛消费已从基础赋香转向情绪价值、场景细分与东方文化共鸣，消费者对本土香材、中式意境的偏好持续提升。国际奢侈品牌虽具备品牌与技术积淀，但全球化产品策略偏保守、迭代周期较长，对国内年轻化、个性化需求响应滞后，在内容电商等新渠道运营上也相对迟缓，难以快速贴合本土市场变化，为国产品牌留出错位竞争空间。

香氛与美妆个护协同性强，布局香氛有助于完善全场景矩阵，提升品牌价值与盈利空间。香氛可与护肤、洗护、家清等品类形成联动，企业借助现有用户基础与渠道资源可实现交叉销售，有效提升用户复购与客单价。同时香氛品类具备更高溢价与文化属性，有助于品牌从中低端向中高端升级，优化产品结构并增强长期盈利能力，打开更广阔的成长空间。

有别于大众的认识

市场普遍认为，香氛市场由国际奢侈品牌主导，凭借品牌积淀、调香技术与渠道壁垒形成较强优势，国货品牌较难进入高端市场，更多聚焦于大众平价区间。但实际上，当前消费更看重文化认同与场景适配，国际品牌在本土化创新与渠道灵活性上存在明显短板，国产品牌依托东方香调特色与精细化运营，仍有望实现差异化突破，逐步向中高端市场进行拓展。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1．香氛赛道基础夯实，长期发展空间广阔 6
1.1 香水产品维度丰富，分类多元且形态持续创新 6
1.2 香氛赛道历经多阶段，本土高端化蓄势待发 7
1.3 香水产业链清晰，价值环节分层明确 9
1.4 情绪价值持续提升，嗅觉经济迎来蓬勃发展 11
2．行业结构持续优化，本土品牌优势逐步显现 13
2.1 全球香氛市场稳步扩容，亚太成为高增核心区域 13
2.2 社零消费稳步复苏，悦己需求带动香氛行业空间释放 15
2.3 渠道结构持续优化，全域融合驱动行业长期增长 16
2.4 国际品牌仍居主导，本土品牌借内容渠道实现突围 18
3．国风香氛加速崛起，东方调性构建差异化 20
3.1 观夏：东方植物香与中式意境，延伸家居香氛 20
3.2 闻献：高端东方沙龙香定位，风格鲜明辨识度突出 22
4．美妆集团加速布局，香氛成第二增长曲线 24
4.1 毛戈平：高端美妆跨界，东方香调承接品牌势能 24
4.2 若羽臣：家清香氛化先行者，绽家构筑情绪香氛生态 26
4.3 上海家化：老牌集团多品牌布局，香氛打造增量新曲线 30
5．投资分析意见 32
6．风险提示 33

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：常见香水香调 6
图 2：国际香氛行业发展历程 8
图 3：香水行业产业链 9
图 4：2018-2025 年全球香料香精行业市场规模及预测（亿美元，%） 10
图 5：美通香薰业务版图 10
图 6：消费者对香水品类营销方式的偏好 11
图 7：2022-2029 年中国情绪经济市场规模及预测（亿元，%） 11
图 8：中国消费者购买香水的情绪价值调研（%） 12
图 9：中国消费者香氛衍生品类购买偏好调研（%） 12
图 10：18-28 年中国家居香氛行业市场规模（亿元） 12
图 11：2015-2029 年全球香水市场规模及预测（亿美元，%） 13
图 12：2015-2029 年中国香水市场规模及预测（亿元，%） 14
图 13：中国香水香氛市场占全球比重（%） 14
图 14：2020-2026 年社零与化妆品零售累计同比增速（%） 15
图 15：2023 年全球主要市场人均香水支出（元） 15
图 16：中国香水市场按线上线下渠道占比拆分（%） 16
图 17：中国香水线下销售市场按细分渠道拆分（%） 16
图 18：抖音平台香水/香膏品类营销词谱 17
图 19：中国香水消费者购买渠道偏好（%） 17
图 20：欧莱雅集团各产品品类营收占比（%） 19
图 21：雅诗兰黛集团各产品品类营收占比（%） 19
图 22：中国香水消费者品牌选择偏好（%） 20
图 23：观夏 2026 年 2 月家居香氛细分品类销售占比（%） 21
图 24：观夏线下门店 22
图 25：闻献快闪店及龟宝香居快闪店 24
图 26：毛戈平发展历程 25
图 27：24-25 年毛戈平各产品类别销售额（亿元） 26

下载日志已记录，仅供内部参考

图 28：24-25 年毛戈平各产品类别平均售价（元/件）.....26
图 29：2022-2025 年中国香氛洗衣液线上销售额（亿元，%）.....28
图 30：绽家产品矩阵图.....29
图 31：24-25 年若羽臣核心自有品牌业绩情况（亿元）.....29
图 32：上海家化品牌矩阵.....30
图 33：六神驱蚊蛋及清爽香氛沐浴露系列.....31
图 34：双妹 × 观夏「475 号百货」浓香水.....32

表 1：香水按照酒精含量分类.....7
表 2：香氛产品品类划分表.....7
表 3：中国香氛行业发展历程.....9
表 4：中国香水市场 top15 品牌份额.....18
表 5：2024 年 1-9 月淘系平台 TOP100 国产/外资香水销售情况.....19
表 6：2024 年 1-9 月抖音平台 TOP20 国产/外资香水品牌销售情况.....19
表 7：观夏产品矩阵.....20
表 8：闻献品牌介绍.....22
表 9：毛戈平香氛产品矩阵.....25
表 10：绽家、斐萃荣膺《2026 胡润中国轻消费品牌新势力 TOP100》.....26
表 11：2025 年中国香氛洗衣液线上市场 TOP10 品牌.....28
表 12：美加净香氛系列产品矩阵.....31
表 13：美容护理行业估值比较表.....33

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 香氛赛道基础夯实，长期发展空间广阔

1.1 香水产品维度丰富，分类多元且形态持续创新

香水是兼具实用功能与文化内涵的芳香制品。香水是指由香精、酒精、水及定香剂等成分按特定比例调配而成的芳香混合物，主要作用于人体、衣物或空间环境，具有赋香、提升个人形象、调节情绪及社交暗示等多重功能。现代香水不仅是一种消费品，更承载着文化表达、身份认同与审美追求等深层含义。

从产品维度来看，香水存在多种分类方式。按香精浓度可分为香精、浓香水、淡香水、古龙水及清淡香水五个等级，浓度越高则留香时间越长、价格也相应更高。按香调家族划分，传统香调可分为花香调、东方调、木质调和清新调四大类。花香调以玫瑰、茉莉、晚香玉等花卉香气为核心；东方调以香草、琥珀、麝香等温暖辛香的树脂气息为主；木质调以檀香、雪松、广藿香等木材香气为基底；清新调以柑橘、海洋、绿叶等清爽气息为代表。在此基础上，现代调香技术又衍生出馥奇调、西普调、美食调等细分香调。

图 1：常见香水香调



资料来源：艾瑞数智，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

按使用场景和目标客群划分，香水产品呈现出日益细化的趋势。从使用场景来看，可分为日常通勤、职场商务、约会社交、运动活力及家居香氛等，不同场景下消费者对香气的浓郁度和风格偏好存在差异，如日常通勤偏向淡雅低调，职场商务注重稳重专业。从目标客群来看，分为男香、女香和中性香三类，其中中性香近年来增长较快，其克制内敛的香气风格契合了年轻消费者追求个性表达但不愿过于张扬的心理诉求。

表 1：香水按照香精含量分类

分类维度	香精（Parfum）	淡香精（EDP）	淡香水（EDT）	古龙水（EDC）	清香水（Eau Fraiche）
香精浓度	15%-30%	8%-15%	4%-8%	2%-4%	<2%
留香时间	6-8 小时	4-6 小时	2-4 小时	1-2 小时	0.5-1 小时
香气特点	香气浓郁，层次丰富饱满	香气柔和持久，平衡度高	香气清新淡雅，挥发性强	香气清淡如水，以柑橘调为主	香气极淡，接近爽肤水
适用场景	正式场合、晚宴；适合冬季或皮肤偏干燥人群	日常通勤、商务办公、约会；适用四季，受众最广	夏季日常、休闲场合、男士首选；适合喜欢清爽香气的人群	夏季随身补香、运动后使用、儿童或敏感肌人群	即时清新、身体喷雾、夏季降温

资料来源：中国香料香精化妆品工业协会，申万宏源研究

香水产品形态正从单一液态向多元香氛生态演变。随着产品形态的不断丰富，市场上已涌现出固体香膏、香氛喷雾、香氛护手霜、香氛蜡烛、香氛走珠、香氛精油、香氛洗衣液等多种衍生品类，同时香氛口罩、香氛饰品及智能香氛设备等创新产品也在持续拓展香水的使用边界。总体而言，香水产品正从单一的液态赋香工具，逐步演变为覆盖个人护理、家居生活、时尚配饰等多场景的香氛生态系统，品类边界的不断扩展在一定程度上降低了消费者的用香门槛，从而推动了香水市场的持续扩容。

表 2：香氛产品品类划分表

	传统液态香氛	便携固态香氛	家居香氛产品	香氛衍生护理	创新香氛品类
产品形态	香精、浓香水、淡香水、古龙水	固体香膏、香氛走珠、香氛蜡片	香氛蜡烛、无火香薰、藤条香薰、香氛精油	香氛护手霜、身体乳、香氛洗衣液、织物喷雾	香氛口罩、香氛饰品、智能香氛设备
使用场景	日常通勤、职场商务、约会社交	随身补香、衣物赋香、外出携带	居家氛围营造、空间扩香、放松疗愈	个人护理、衣物护理、空间清新	个性穿搭、出行防护、智能控香
产品特点	香精浓度高、留香持久，为核心香氛载体	小巧便携、无渗漏，适配多场景快速补香	持续散香，打造沉浸式家居香氛环境	兼具护理功能与赋香效果，降低用香门槛	拓展使用边界，贴合年轻化、个性化消费趋势

资料来源：魔镜洞察，申万宏源研究

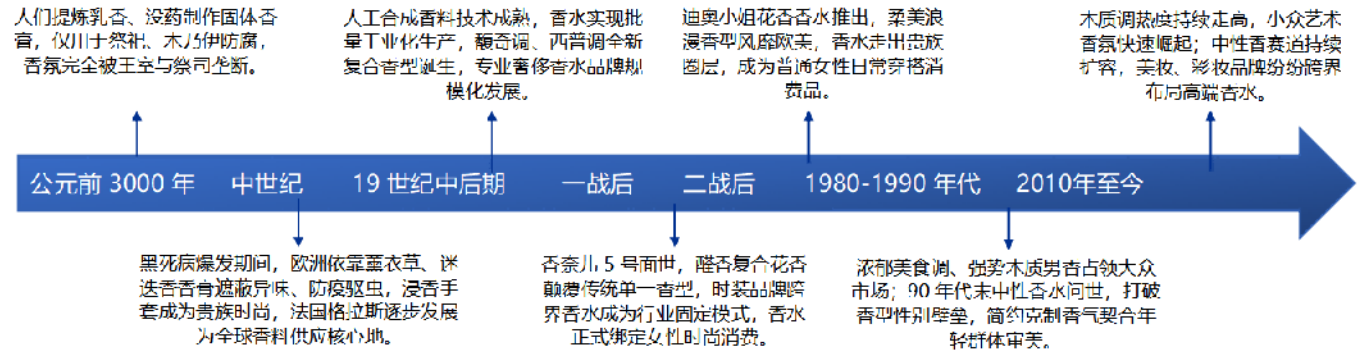
1.2 香氛赛道历经多阶段，本土高端化蓄势待发

国际香水行业发展历程悠久。早在公元前 3000 年左右，香水已在古埃及出现，多用于宗教祭祀与贵族仪式，也是上层社会彰显身份的重要方式。这一文化随后传入欧洲，到十六世纪伴随贵族社交兴起，香水逐渐成为身份与品位的象征，法国也凭借优越的香料产地与成熟工艺，确立了全球香水产业中心的地位。进入十七至十八世纪，香水使用更加普

下载日志已记录，仅供内部参考

遍，开始成为欧洲上流社会日常仪容修饰的重要部分，产品种类也随之丰富。一战之后，香水产业与时装行业深度融合，香奈儿、娇兰、迪奥等品牌相继推出标志性作品，行业格局逐步成型。二战期间原料供应紧张，倒逼行业加快新型香料的研发与应用。进入二十世纪中后期，香水逐步从高端礼品转向大众化消费品，消费场景不断拓宽，风格更加多元细分，最终形成成熟稳定的全球市场体系。

图 2：国际香氛行业发展历程



资料来源：《香水之书》，申万宏源研究

中国香氛行业在过去数十年间经历了从萌芽到高质量发展的深刻转型。从早期仅限于花露水、风油精等基础香氛产品，到国际奢侈品牌逐步进入，再到本土品牌在高端市场崭露头角，中国香氛市场已逐步走向成熟。当前，在电商渠道加速渗透、消费升级持续推进的背景下，中国香氛行业正迈入一个以品牌差异化、文化融合与高品质发展为核心特征的新阶段。

1）萌芽阶段（1978 年以前）：1978 年以前，中国香氛消费尚未普及，国际香水品牌亦未进入中国市场。受限于当时整体经济发展水平较低、居民购买力有限，香氛类产品主要集中在风油精、白花油、花露水等具有实用功能的基础品类上。此阶段，香氛尚未作为独立的美妆或奢侈品类被广泛认知，行业发展几乎处于空白状态。

2）发展起步阶段（1978 年 - 2000 年）：改革开放后，中国经济开始腾飞但仍处早期阶段，居民收入稳步增长但香氛消费意识尚未成型。海外香氛巨头开始尝试进入中国市场，以出口转内销、高端礼品等方式切入大众消费场景。此时本土供应链开始出现，但产品研发能力弱，多集中于花露水等大众品类以配合市场推广。市场虽有国际品牌身影，但尚未形成消费潮流，市场规模扩张缓慢。

3）加速发展阶段（2001 年 – 2015 年）：进入 21 世纪，国际香水巨头加快进入中国市场的步伐，本土代工与制造企业逐步兴起。以电商为代表的多渠道销售模式开始出现，香氛品牌种类显著增加，行业逐步走向品牌化发展。在这一阶段，国际品牌主导高端市场，本土品牌则主要集中于低端价格带。尽管居民消费能力有所提升，但由于对香氛的认知仍然有限，香氛尚未成为大众消费品。

4）高质量发展阶段（2016 年 – 至今）：2016 年以来，中国香氛市场逐步进入成熟发展期，行业规范不断完善，消费者对香水、家居香薰、车载香氛等产品的认知显著提升。国际品牌仍占据较大市场份额，高端香水成为市场增长的主力。与此同时，本土香氛品牌

下载日志已记录，仅供内部参考

开始布局高端市场，在产品设计与品牌传播中融入中国传统文化元素，形成差异化竞争策略。此外，电商平台的快速渗透极大拓展了香水的消费触达渠道，香氛场景持续延伸，多场景、多频次的消费行为加速了行业整体发展。当前阶段中国香氛行业正朝着高品质、文化赋能与全渠道、多品类融合的方向持续演进。

表 3：中国香氛行业发展历程

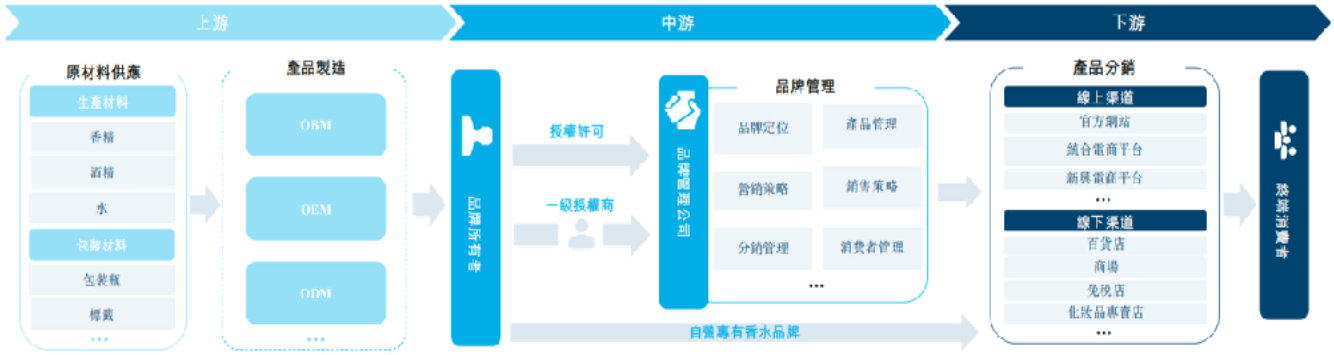
	萌芽阶段	发展起步阶段	加速发展阶段	高质量发展阶段
时间	1978 年以前	1978-2000 年	2001-2015 年	2016 年至今
发展概况	计划经济时期，国内人均可支配收入不足，仅流通花露水、风油精等日化类芳香产品，行业整体处于零商业化状态。	改革开放初期，居民收入稳步提升，但香氛消费认知薄弱。海外品牌以高端礼品形式少量进入国内，本土仅形成基础日化供应链。	国际香水巨头全面布局国内市场，本土代工与制造产业快速成型，电商渠道初步萌芽，行业进入品牌化发展初期。	行业监管体系持续完善，大众香氛认知与多元需求全面释放。外资品牌仍保有核心市场份额，国货品牌发力高端赛道。

资料来源：魔镜洞察，申万宏源研究

1.3 香水产业链清晰，价值环节分层明确

香水行业拥有完整且高度专业化的产业链体系，各环节分工明确、协同紧密。从上游天然及合成香料供应到中游调香研发与品牌运营，再到下游全渠道试香与分销，共同构成了支撑香水品类持续发展的价值网络。

图 3：香水行业产业链

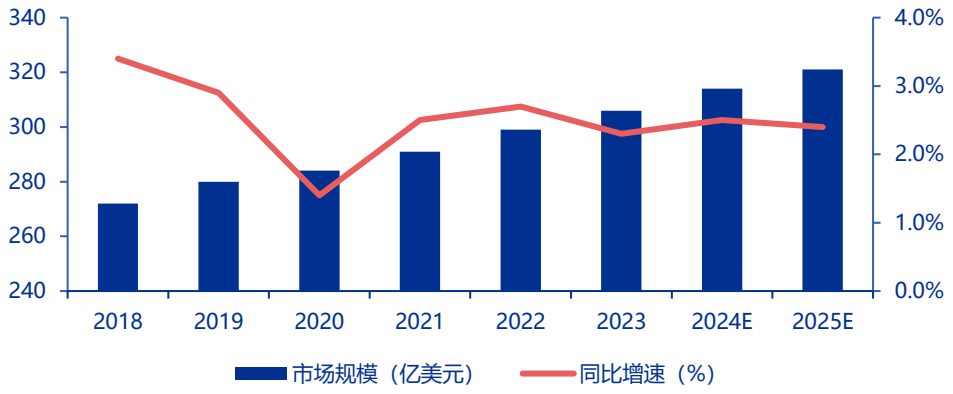


资料来源：颖通招股书，弗若斯特沙利文，申万宏源研究

上游环节为香水产品提供核心原料与工艺支撑，是决定香型差异化与产品品质的根本基础。核心生产材料以高端香精为核心，搭配酒精、水、定香剂等辅料。天然香料与合成香料的品质，直接决定香水的前中后调层次与留香时长。2023 年全球高端香精香料市场由奇华顿、帝斯曼 - 芬美意、IFF、德之馨四大国际巨头高度垄断，合计市占率 60%以上。包装材料涵盖香水瓶、喷头、礼盒等，高端品牌多采用定制化工艺与设计，成为产品颜值与溢价的重要载体。上游配套成熟的 OBM、OEM、ODM 代工体系，为品牌提供从调香配方到灌装生产的全流程服务。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：2018-2025 年全球香料香精行业市场规模及预测（亿美元，%）



资料来源：艾媒咨询，美通香薰招股书，申万宏源研究

中游环节是香水产业链的价值中枢，围绕香水的香型研发与品牌运营展开。品牌依托专业调香师团队打造独家香调，通过授权许可、一级授权商合作或自营等多元模式，联动专业品牌管理公司开展全链路运营。品牌管理公司全面负责香水的产品定位、香型矩阵搭建、营销推广、渠道分销与消费者运营，深度绑定香水的文化内涵与情绪价值，将香型优势转化为品牌心智，成为连接上游调香研发与下游消费市场的关键枢纽，直接决定香水品牌的市场竞争力与长期增长潜力。随着本土产业配套不断完善，美通香薰成功登陆资本市场，覆盖香氛研发制造、代工生产及自有品牌运营，成为国内中游香氛产业链资本化发展的代表性企业。

图 5：美通香薰业务版图



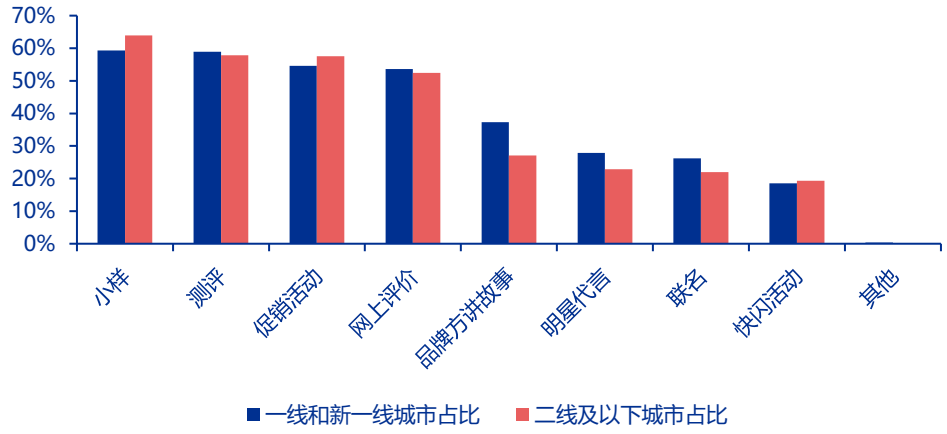
资料来源：美通香薰公告，申万宏源研究

下游环节是香水触达终端消费者的核心路径，构建了适配试香需求的全域分销体系。线上渠道依托香水测评、香调科普、直播带货等模式快速渗透年轻客群，同时通过小样试香、香调盲盒等创新玩法降低消费门槛，成为香水品牌规模扩张的核心阵地。线下渠道覆盖高端百货专柜、美妆集合店等，承担香水试香体验与香氛氛围营造功能，触达核心消费者，完成香水从产品到情绪价值的闭环实现。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：消费者对香水品类营销方式的偏好

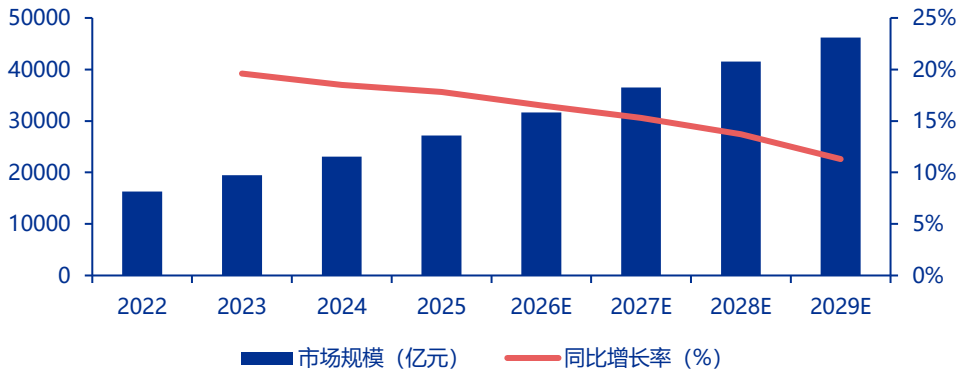


资料来源：青眼，申万宏源研究

1.4 情绪价值持续提升，嗅觉经济迎来蓬勃发展

在消费升级与生活方式变迁的双重驱动下，香氛行业正从可选消费品转向情绪刚需品，行业增长动力持续强化。艾媒咨询数据显示，2024 年中国情绪经济市场规模已达 2.31 万亿元，预计 2029 年将突破 4.5 万亿元，为嗅觉经济发展提供广阔土壤。随着居民收入水平提升、审美意识觉醒以及精神需求日益凸显，消费者对香气的需求不再局限于简单的气味遮盖，而是延伸至情绪调节、身份表达与生活仪式感等多重维度，为行业发展注入长期动力。嗅觉经济快速崛起，香氛产品逐步渗透日常场景，成为美妆消费中增速领先的细分赛道。

图 7：2022-2029 年中国情绪经济市场规模及预测（亿元，%）



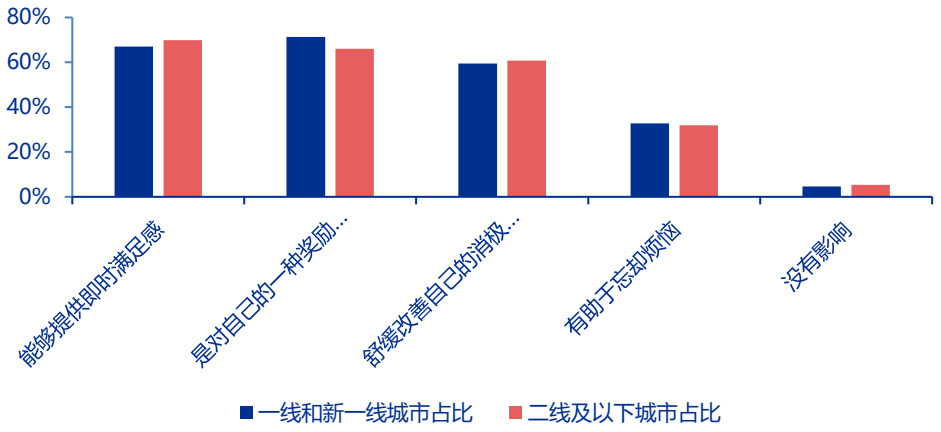
资料来源：艾媒咨询，申万宏源研究

情绪消费崛起是香氛行业发展的核心驱动力。现代生活节奏加快，消费者愈发重视精神放松与心理慰藉，香氛产品能够通过气味营造舒适氛围，缓解压力、提升愉悦感，成为情绪消费的重要载体。根据青眼情报调研数据，一线及新一线城市、二线及以下城市消费者中，分别有 71.3%、66.0% 将香水视为对自己的奖励与犒赏，67.1%、69.9% 认可其带来的即时满足感，超 59% 的消费者认为香水可有效舒缓改善消极情绪，充分印证了香氛

下载日志已记录，仅供内部参考

产品的情绪价值已成为行业增长的核心底层逻辑。香气与记忆、情感高度关联，具备独特的精神附加值，推动消费者愿意为香型与体验感支付溢价。

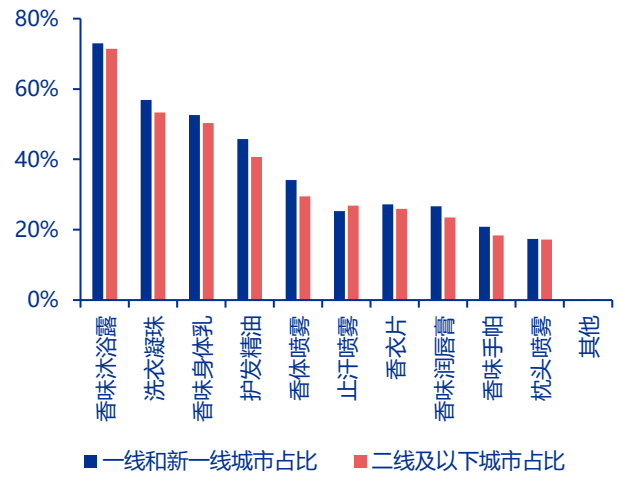
图 8：中国消费者购买香水的情绪价值调研（%）



资料来源：青眼情报，申万宏源研究

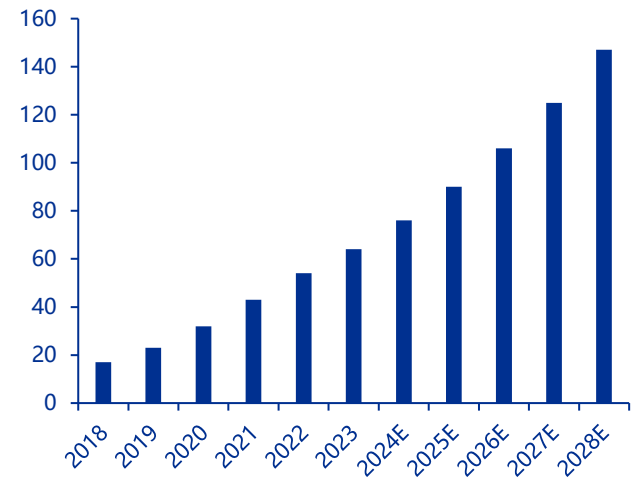
消费观念升级与悦己需求释放，进一步打开行业增长空间。随着居家场景、车载场景、办公场景的细化，带动香氛产品从单一香水向香薰、香氛蜡烛、香氛护理等多品类延伸，消费频次与客单价同步提升。根据青眼情报调研数据，香味沐浴露、洗衣凝珠、香味身体乳等香氛衍生品类渗透率持续走高，一线及新一线城市、二线及以下城市消费者中，香味沐浴露购买占比分别达 73.0%、71.4%，洗衣凝珠占比分别为 56.9%、53.3%。此外，居家香氛作为改善居住氛围、舒缓情绪的核心品类迎来爆发式增长，2018-2023 年国内家居香氛市场规模自 17 亿元快速增长至 64 亿元，五年复合增速高达 30.4%。香水、居家香氛、日化香氛多线产品共同扩容，行业增长边界持续拓宽。香氛赛道依托持续提升的情绪价值，迎来长期稳定的增长空间。

图 9：中国消费者香氛衍生品类购买偏好调研（%）



资料来源：青眼情报，申万宏源研究

图 10：18-28 年中国家居香氛行业市场规模（亿元）



资料来源：颖通招股书，国家统计局，弗若斯特沙利文，申万宏源研究

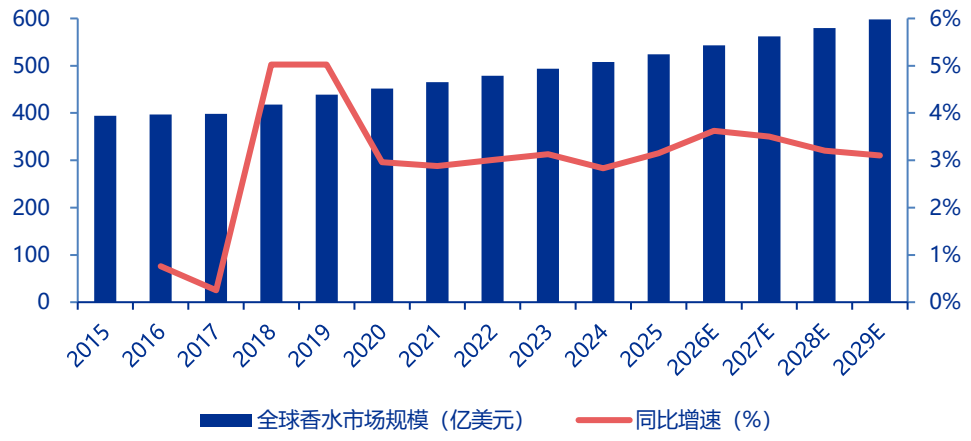
下载日志已记录，仅供内部参考

2．行业结构持续优化，本土品牌优势逐步显现

2.1 全球香氛市场稳步扩容，亚太成为高增核心区域

全球香氛市场正呈现出成熟稳健的发展格局。根据艾媒咨询数据，全球香氛市场规模从 2020 年的 452 亿美元逐年增长至 2025 年的 524 亿美元，过去几年保持着 3%左右的稳定增速。从区域结构来看，欧洲市场占据主导地位，2025 年以 35.35% 的收入占比位居全球首位，是全球范围内最为成熟、价值含量最高的香氛消费市场，依托英国、法国、德国、意大利等核心市场的带动，叠加个性化香氛与无性别香氛等新兴趋势实现稳步扩容。北美市场紧随其后，2025 年占全球份额 27.7%，其中美国作为区域核心市场，2025 年香水市场规模达 136.4 亿美元，在产品创新支撑下保持稳步增长。亚太地区则展现出更为强劲的增长动能，预计 2026 至 2033 年复合增速将达到 6.8%。区域内美妆消费趋势持续升级，带动高端香氛需求快速提升，便携旅行装、迷你装等产品凭借便捷性愈发受到消费者青睐，国际品牌也纷纷加速在该区域的布局。其中，中国凭借庞大的消费基数以及消费理念持续升级，成为拉动亚太乃至全球香氛市场增长的核心引擎。由此，全球香氛市场形成欧洲成熟引领、北美稳定支撑、亚太高速增长的整体格局，各区域依托不同消费文化与市场基础，共同推动行业平稳有序发展。

图 11：2015-2029 年全球香水市场规模及预测（亿美元，%）

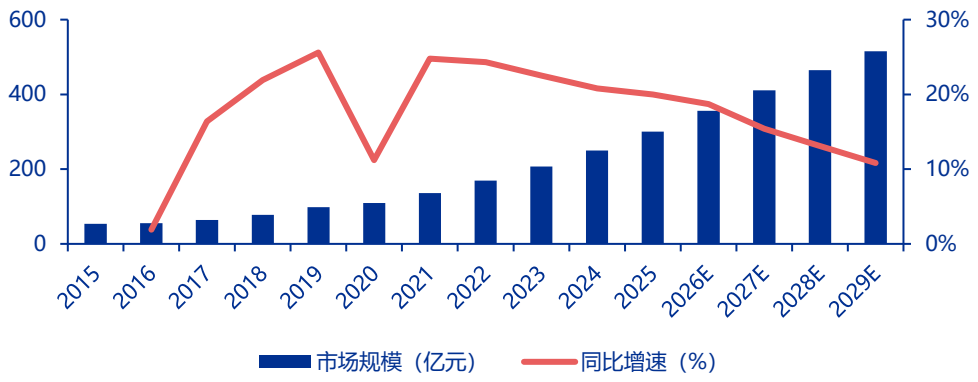


资料来源：艾媒咨询，申万宏源研究

国内香水市场的整体规模同样呈现出稳步增长的态势。根据艾媒咨询数据，中国香水市场规模从 2020 年 109 亿元增长至 2025 年 300 亿元，复合增长率 22.44%，增速显著高于社会消费品零售总额整体水平，充分展现出行业的高成长性与发展韧性。

下载日志已记录，仅供内部参考

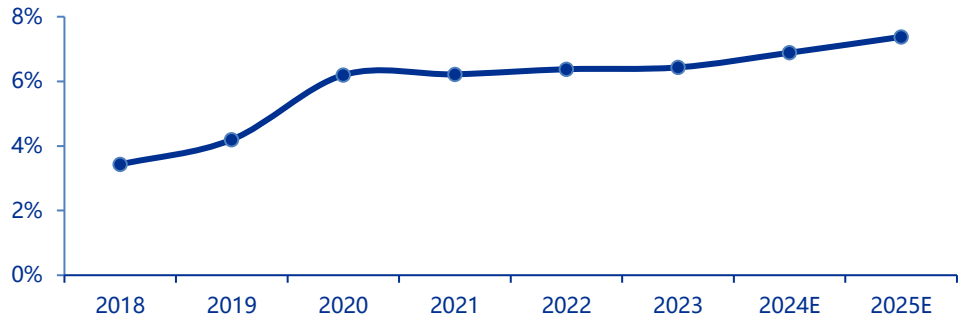
图 12：2015-2029 年中国香水市场规模及预测（亿元，%）



资料来源：艾媒咨询，申万宏源研究

中国香水市场的发展前景极为广阔，增长动能充足。根据艾媒咨询预测，2026 年中国香水市场规模预计提升至 356 亿元，2027 年进一步增长至 411 亿元，到 2029 年市场规模预计将达到 515 亿元，2025 至 2029 年期间的复合增速约为 14.46%，依旧保持高于全球平均水平的双位数增长。这一增长预期的背后，是多重积极因素的共同驱动，包括悦己消费观念的深入普及、国潮品牌的快速崛起推动文化认同、线上线下渠道的持续丰富优化带来消费场景的延伸，以及男士香水、场景化香氛等新兴细分市场的快速扩容，共同构成了中国香水行业高质量增长的核心逻辑。

图 13：中国香水香氛市场占全球比重（%）



资料来源：《2024 年香水香氛品类趋势洞察》，申万宏源研究；注：采用原报告广义香水香氛口径，含身体护理和家居香氛，与图 12 狭义香水市场口径不同；2024E、2025E 为该来源发布时预测值

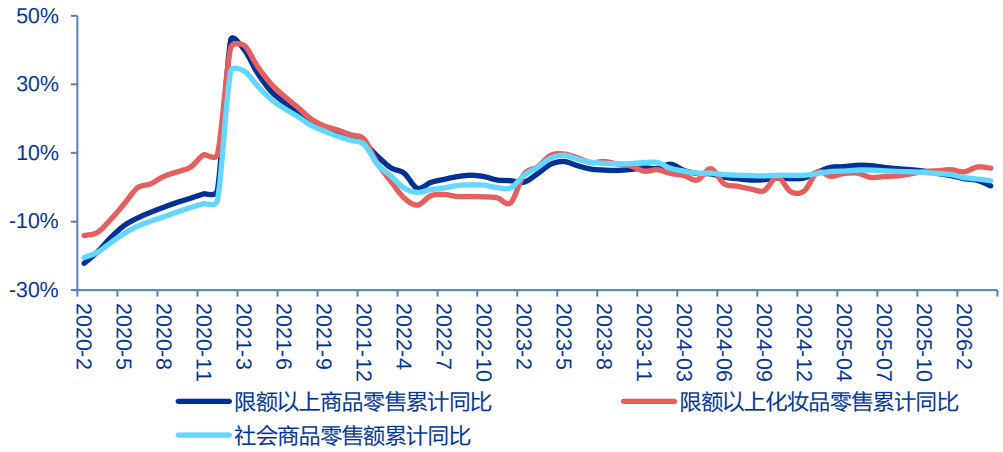
从国内进口端的结构性变化来看，香水品类的行业地位正持续攀升。据中国医药保健品进出口商会统计，2025 年我国香水进口额达到 12.1 亿美元，同比大幅增长 21.0%，增速在各类化妆品进口类别中位居前列；同期身体护理类产品进口额为 11.4 亿美元，同比下降 11.4%，香水进口金额已全面超越身体护理品。自 2025 年一季度起，香水进口额首次超越身体护理品，并在全年持续保持领先，按照进口金额排序，香水已成功跻身我国第二大化妆品进口类别，仅次于美容护肤品。这一进口格局的跃升，标志着香水已从小众高端消费走向大众日常消费的重要转折，为国内市场规模的持续扩容提供了坚实的需求支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 社零消费稳步复苏，悦己需求带动香氛行业空间释放

社会消费品零售总额的稳健复苏，为香水行业的长期增长筑牢了宏观消费基础。根据国家统计局数据，26 年 1-4 月社会消费品零售总额合计 16.5 万亿元，同比增长 1.9%，消费持续稳健复苏。26 年 1-4 月限额以上化妆品类零售额合计 1542 亿元，同比增长 5.6%，增速跑赢社零整体，其中 4 月增速 4.7%，体现需求端复苏趋势。从社零增速走势来看，2025 年以来国内消费大盘虽阶段性波动，但整体呈现出韧性复苏、边际改善的特征，居民可支配收入的持续提升与消费信心的逐步修复，为美妆、香氛等悦己消费品类的需求释放提供了坚实支撑。

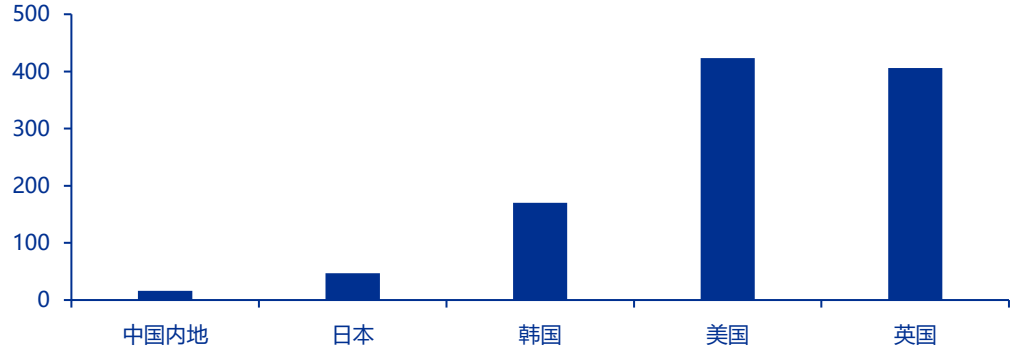
图 14：2020-2026 年社零与化妆品零售累计同比增速（%）



资料来源：Wind，申万宏源研究

在社零大盘稳健增长的背景下，国内香水行业的人均消费与渗透率仍具备极大的提升空间。据弗若斯特沙利文数据，2023 年中国内地人均香水支出仅 16 元，远低于日本 47 元、美国 423 元的水平；同期国内香水市场渗透率约 5%，显著低于欧洲 42%、美国 50%的成熟市场水平，消费普及度与深度均有极大提升空间。受益于悦己消费理念的深入普及及香氛文化的持续渗透，国内香水消费正从低频尝鲜向高频日常使用加速转变，带动人均客单价与复购率同步抬升，2023-2028 年中国内地人均香水支出预计以 14.0% 的复合年增长率快速提升，增速显著领先上述发达经济体。

图 15：2023 年全球主要市场人均香水支出（元）



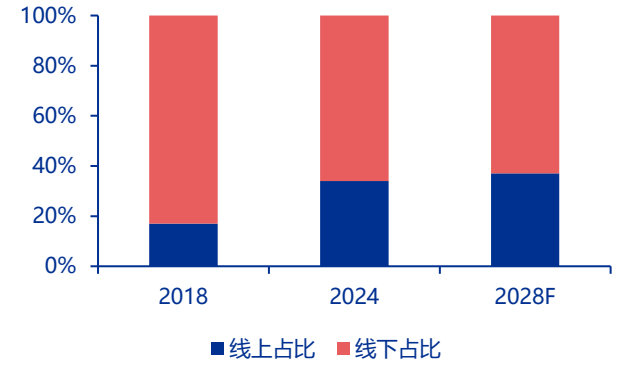
资料来源：颖通招股书，弗若斯特沙利文，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 渠道结构持续优化，全域融合驱动行业长期增长

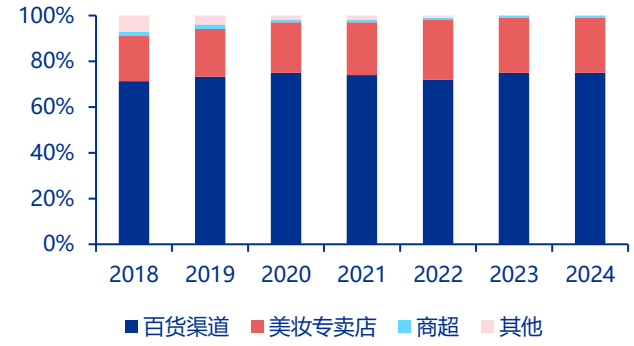
从行业渠道结构变迁来看，线下渠道仍是香水消费的核心支柱，线上渠道则成为行业增长的核心增量引擎。香水作为高度依赖感官体验与品牌叙事的品类，其消费决策深度绑定物理空间。线下场景通过嗅觉记忆、空间叙事与即时互动的三重转化逻辑，完成沉浸式试香、BA 专业服务与个性化推荐。根据德勤《2025 年中国香水香氛行业白皮书》数据分析显示，2024 年线下渠道占据 66%的市场份额，其中百货渠道占比高达 75%，持续承载国际高端品牌的形象展示与高净值客群触达。美妆专卖店以 24%的占比成为重要补充，为品牌触达年轻消费群体提供便捷场景。展望未来，线下渠道有望维持 60% 以上的核心份额，其核心价值将从单纯销售向场景化体验升级，通过空间设计、文化输出强化用户心智，成为品牌构建壁垒的关键载体。

图 16：中国香水市场按线上线下渠道占比拆分（%）



资料来源：欧睿，德勤分析，申万宏源研究

图 17：中国香水线下销售市场按细分渠道拆分（%）



资料来源：欧睿，德勤分析，申万宏源研究

线上渠道则凭借便捷性与内容种草优势，实现渗透率的快速提升。2018-2024 年线上渠道复合年增长率达 27%，显著高于线下 10%的增速，占比由 17%攀升至 34%，预计 2028 年将进一步提升至 37%，成为行业扩容的核心驱动力。线上渠道打破了传统香水教育的地域与场景限制，通过热点话题共创、直播间场景化运营等方式，推动香水美学从单向告知向双向共鸣转型，为香水品类的大众化渗透提供了核心支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

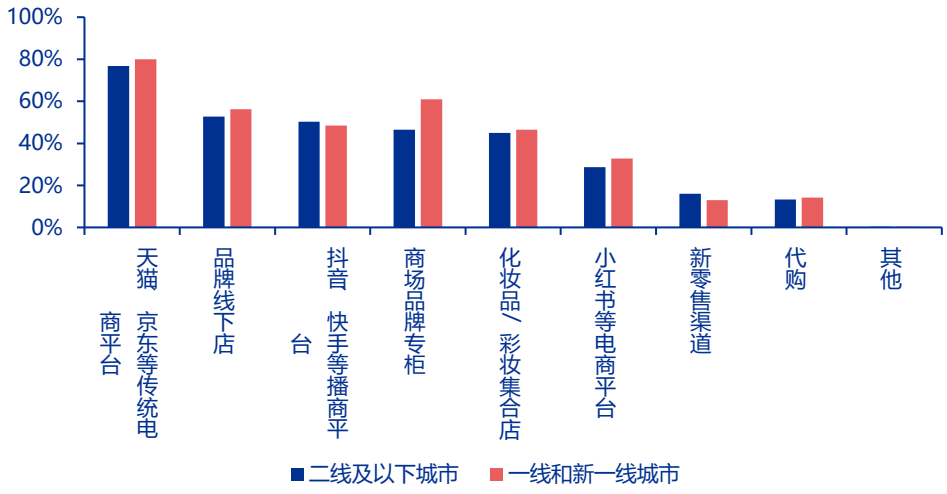
图 18：抖音平台香水/香膏品类营销词谱



资料来源：蝉妈妈，申万宏源研究

线下下沉渠道的体验需求红利与线上内容电商的流量机遇，构成本土香水品牌错位突围的双重渠道优势。青眼情报调研显示，线下购买场景中，二线及以下城市消费者对实体体验的依赖度显著更高。54.2%的消费者无论品牌熟悉度，均需亲自试香体验，45.5%依赖店员专业指导，而与之对应的一线及新一线城市的消费者分别为 49.4%和 47.2%。下沉市场消费者香水认知不足，选购高度依赖线下试香与导购服务。本土品牌可避开一线高端百货与国际品牌正面竞争，布局美妆集合店、区域体验店，以高性价比产品和沉浸式试香抢占下沉用户、积累客源。线上内容电商则打破外资渠道壁垒，国货借东方香调内容精准触达年轻人快速起量。渠道格局重构，给本土香水品牌带来全新发展机会。

图 19：中国香水消费者购买渠道偏好（%）



资料来源：青眼，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 国际品牌仍居主导，本土品牌借内容渠道实现突围

当前中国香水市场集中度较高，国际品牌凭借深厚的品牌底蕴与渠道资源占据主导版图。根据青眼报告，淘系、京东平台香水 TOP20 品牌均为外资品牌，其中京东平台 CR20 高达 78.9%，淘系平台 CR20 亦达 50.1%。从中国香水市场 TOP15 品牌份额来看，仅冰希黎为本土国货品牌，国际品牌在传统主流渠道的领先地位稳固，整体市场呈现外资主导的格局。国际品牌依托长期品牌建设与渠道深耕，在消费者心智中形成较强认知壁垒，行业格局具备较强稳定性。

表 4：中国香水市场 top15 品牌份额（%）

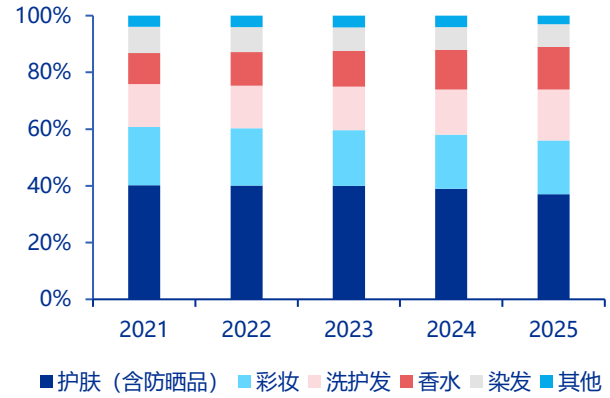
品牌名称	所属公司	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
迪奥	LVMH	14.7	17.1	17.2	16.8	16.4	16.3	14.7	14.4	15.9	14.3
香奈儿	香奈儿	17.6	22	20.9	18.7	16.7	16.2	16.4	16.9	15.2	14.2
祖玛珑	雅诗兰黛	1.6	2.4	3.8	5	6.7	7.5	8	8	8.3	7.2
圣罗兰	欧莱雅	0.1	0.3	1.1	2.4	3.5	5.3	7.1	7.5	7.3	8.4
阿玛尼	欧莱雅	1.8	2.3	2.9	3.7	3.9	3.8	3.8	3.7	3.8	3.6
古驰	科蒂	2	2.1	2.4	2.6	3.5	3.4	3	3	3.4	2.1
汤姆福特	雅诗兰黛	0.3	0.6	1.2	1.6	2.2	2.9	2.9	3.3	3.4	3.2
蒂普提克	蒂普提克	-	-	-	0.6	1.4	2.3	2.6	2.5	3.3	3.6
梅森马吉拉	欧莱雅	-	-	-	-	-	0.7	1.5	1.9	2.4	3
爱马仕	爱马仕	3.4	3.2	2.8	2.7	2.6	2.2	2.2	2	2.3	2.6
普拉达	欧莱雅	-	-	-	-	-	0.9	1	1.1	1.3	1.9
博柏利	科蒂	-	2	1.8	1.6	1.5	1.3	1.5	1.5	1.2	1.1
冰希黎	冰希黎	3.7	3.9	4.4	3	3.2	1.9	1.4	1.3	1.1	1.1
蔻依	科蒂	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	1	1
兰蔻	欧莱雅	1.4	1.2	1	0.9	0.8	0.7	1.2	1	1	0.9

资料来源：欧睿，申万宏源研究

国际头部奢侈品牌已形成成熟完善的产品体系与商业运营模式。香水已成为全球美妆集团重要增长板块，欧莱雅 2025 年上半年香水业务同比增长 11%，业务占比自 2021 年 10.9% 升至 2025 年 15%；雅诗兰黛香水板块营收占比由 2021 财年 12% 持续提升至 2025 财年 17%，也是其中国大陆增速最快的业务。香奈儿、迪奥、祖玛珑等国际品牌长期占据高端塔尖市场。品牌依托自身奢华经典的内核调性，打造出五号香水、蔚蓝香水等跨越周期的经典香气 IP，构建起覆盖多元香型、产品规格及香氛周边在内的完整产品矩阵。营销上依托时尚资源、线下专柜与主流电商实现全域运营，侧重塑造高端调性与情绪价值，凭借原料、调香技术积淀及全球品牌公信力，稳固高端市场主导地位。

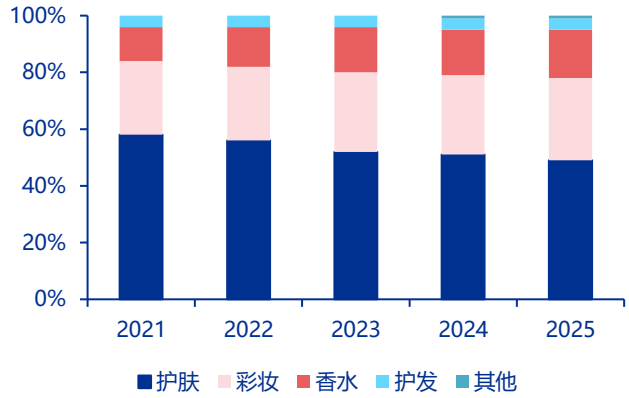
下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：欧莱雅集团各产品品类营收占比（%）



资料来源：欧莱雅年报，申万宏源研究

图 21：雅诗兰黛集团各产品品类营收占比（%）



资料来源：雅诗兰黛年报，申万宏源研究

尽管外资品牌在传统渠道优势显著，但国货品牌已在新兴渠道展现出强劲的突围势头。2024 年 1-9 月数据显示，抖音平台 TOP20 中国产品牌数量占比达 35%，GMV 占比 35.1%，且 GMV 同比增速高达 23.5%，远高于外资品牌 8.5% 的增速；同期淘系平台 TOP100 中国产品牌 GMV 同比增长 3.8%，而外资品牌 GMV 同比下降 15.1%，国货品牌在部分线上渠道呈现出显著优于外资品牌的增长表现。内容电商渠道流量规则与运营模式更适配本土品牌灵活高效的运营体系，国货品牌依托本土化产品定位与精细化运营实现份额快速提升，渠道结构变革正在重塑行业竞争格局。

表 5：2024 年 1-9 月淘系平台 TOP100 国产/外资香水销售情况

国别	品牌数占比	GMV 占比	GMV 同比
国产	24.0%	7.5%	3.8%
外资	76.0%	92.5%	-15.1%

资料来源：青眼，申万宏源研究

表 6：2024 年 1-9 月抖音平台 TOP20 国产/外资香水品牌销售情况

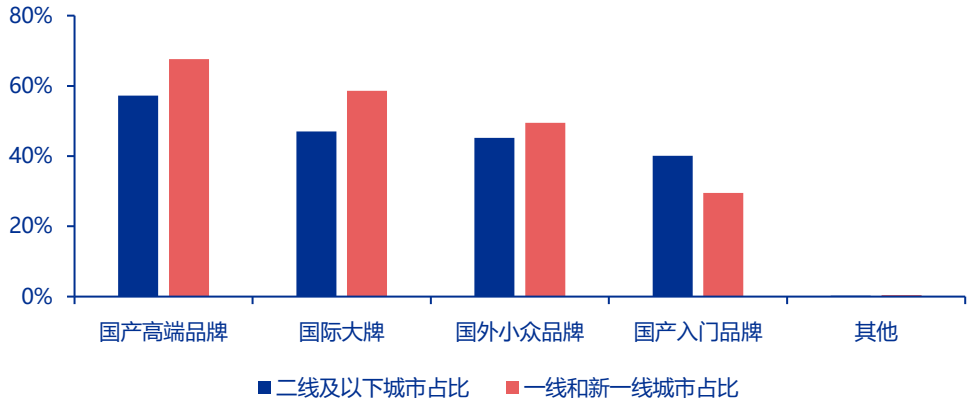
国别	品牌数占比	GMV 占比	GMV 同比
国产	35.0%	35.1%	23.5%
外资	65.0%	64.9%	8.5%

资料来源：青眼，申万宏源研究

从消费端来看，城市层级间的偏好分化为本土品牌发展提供了坚实基础。根据青眼情报《2025 香水消费者洞察报告》，一线及新一线城市消费者对国际大牌偏好比例达 58.6%，对国产高端品牌接受度亦高达 67.6%；二线及以下城市消费者更注重性价比，对国产入门品牌偏好比例达 40.1%。一线及新一线城市较高的国产高端接受度，为本土品牌打造特色香调、提升品牌形象创造了有利条件。二线及以下城市对高性价比产品的广泛需求，则为本土品牌提供了稳定的下沉市场空间。消费结构的分层特征与渠道变革形成共振，持续强化本土品牌的增长动力，推动行业整体格局向更加均衡多元的方向发展。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：中国香水消费者品牌选择偏好（%）



资料来源：青眼，申万宏源研究

3．国风香氛加速崛起，东方调性构建差异化

3.1 观夏：东方植物香与中式意境，延伸家居香氛

观夏是国内最早实现中高端化、品牌化运营的国风香氛标杆企业，品牌发展历程清晰且具备代表性。2017 年项目启动筹备，2019 年正式面向市场推出产品，由具备互联网运营、媒体内容与时尚设计背景的联合创始人共同打造，从创立之初便确立了中高端东方植物香的定位，坚持原创香气与文化调性。2024 年 1 月，观夏获得欧莱雅集团少数股权投资，由欧莱雅中国旗下上海美次方投资有限公司主导、集团战略创新风险投资基金 BOLD 支持，此次投资被欧莱雅列为 2023 年北亚市场最重要投资之一，彰显了国际美妆巨头对其高端定位与品牌实力的认可。品牌早期以私域运营为核心突破口，通过内容种草、口碑传播与限量发售模式积累首批核心用户，快速建立起 “东方诗意香氛” 的品牌认知，后续逐步拓展天猫等公域电商渠道，并在北京、上海、广州等核心城市落地线下体验空间，完成从线上网红品牌向具备完整运营体系的文化型香氛品牌的转型。

表 7：观夏产品矩阵

产品类别	核心亮点	代表系列	价格带	产品图
香水香氛	以东方植物、中式意境为核心调香，高浓度香精打造持久留香，主打无性别中性香，对标国际高端沙龙香，强化国货高端香氛定位	东方精粹系列香水	498 元/30ml	
		东方哲学系列香水	598-798 元/30ml	
		自有与想象浓香水	798 元/30ml	
室内香氛	以天然植物精油为基底，融合东方节气、山水意境打造专属香调，搭配中式美学设计容器，	月光杯蜡烛	359 元/180g	

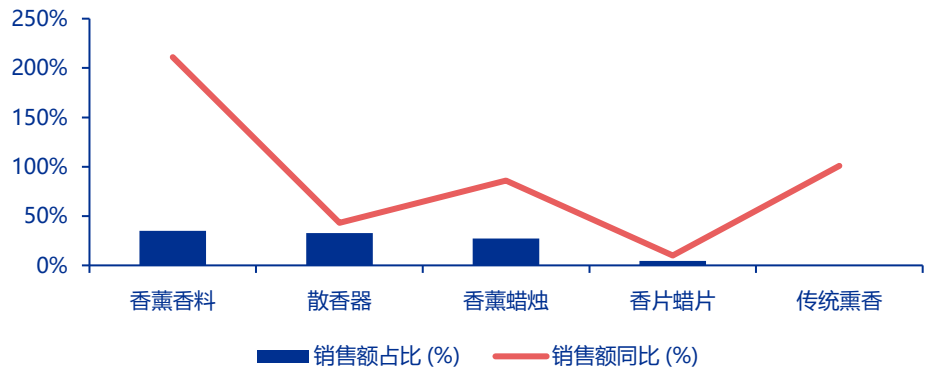
下载日志已记录，仅供内部参考

	打造沉浸式家居情绪氛围，是品牌经典爆品赛道	陶瓷香插	318 元/200ml	
便携香膏	固体香体设计，便携易带，延续东方植物香调，适配日常补香、随身香氛需求，兼顾实用性与品牌调性	东方植物精粹香膏	259 元/3g	
		竹节香膏	229 元/2g	
香氛洗护	以天然植物精油为核心，香氛与护肤功效结合，延续品牌东方香调，实现香氛从气味到身体护理的全场景渗透，提升用户复购	高山系列洗护产品	198-498 元	
车载香氛	中式美学造型设计，适配车载场景，主打长效留香，将东方意境延伸至出行场景，拓展品牌消费场景边界	祥云车载香氛	458 元	

资料来源：品牌官网，淘宝，申万宏源研究

在产品打造上，观夏以中式场景与东方植物香为核心差异化优势，构建了从原料研发到全品类布局的完整产品力壁垒。在云南景迈山建立东方归源工坊，专注本土香料的萃取与研发，形成自主原料壁垒。品牌推出昆仑煮雪、颐和金桂等标志性香型，整体风格高度契合当代消费者对中式意境与情绪价值的追求。产品矩阵覆盖个人香氛与空间香氛双重场景，定价处于中高端区间，客单价与用户复购率均位居国货香氛第一梯队。2026 年 2 月久谦中台细分品类监测数据显示，观夏家居香氛赛道增长动能强劲，其中香薰香料销售额同比增长 211%，香薰蜡烛同比增长 86%，传统熏香同比增长 101%，进一步夯实其香氛龙头地位。

图 23：观夏 2026 年 2 月家居香氛细分品类销售占比（%）



资料来源：久谦中台，申万宏源研究

渠道端，观夏构建了 “私域深耕 + 公域放量 + 线下场景” 的全链路高端运营体系。线上层面，品牌早期依托小红书与微信公众号搭建 DTC 私域闭环，以品牌小程序为核心载体沉淀高粘性用户，2021 年小程序年销售额已达 1.43 亿元，自然复购率超 60%，形成低平台依赖的用户资产壁垒；2022 年正式入驻天猫后，通过创新营销合作快速打开公域市场，据魔镜分析数据显示，2023 年 8 月 - 2024 年 7 月观夏在天猫渠道销售额超 1 亿元，登陆平台 1 年后同比上涨 49%，销量近 30 万件，2023 年双 11 摘得天猫香氛香薰品类销量第二名，实现私域口碑向公域规模的高效转化。线下层面，观夏在北京、上海、广

下载日志已记录，仅供内部参考

州等核心城市布局新中式美学空间，2025 年 9 月香港门店正式落地，以沉浸式文化体验强化品牌调性，弱化流量式营销，持续巩固高端东方香氛的品牌形象，完成从线上网红品牌到全球化文化型香氛品牌的转型。

图 24：观夏线下门店

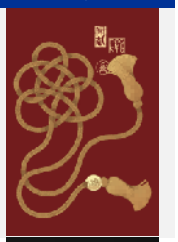



资料来源：观夏官网，申万宏源研究

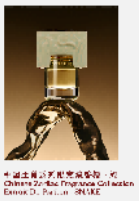
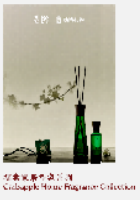
3.2 闻献：高端东方沙龙香定位，风格鲜明辨识度突出

闻献是国内新锐高端东方沙龙香代表品牌，2021 年正式创立。品牌创始人孟昭然具备摄影、时尚与品牌创意等跨领域从业经验，对高端审美及小众消费需求具备深刻理解。品牌创立之初便瞄准国际奢香与高端沙龙香之间的市场空白，独创禅酷（CHANKU）风格，将东方克制内省与先锋叛逆表达结合，视觉以墨黑为主色调，营造肃穆沉静又具实验张力的氛围。2022 年 9 月，闻献获欧莱雅旗下美次方领投、凯辉基金跟投的 A+轮融资，并于 2024 年 1 月在凯辉基金牵头下，获得国际新奢美妆集团 USHOPAL 的 B 轮投资，资本背书持续强化其高端定位。

表 8：闻献品牌介绍

维度	内容	图片
品牌介绍	中国高端香水香氛代表品牌。闻献相信，嗅觉是人类感知世界的奇妙馈赠。通过体味中国文化之精粹与智慧，闻献开创「禅酷 BOLD-ZEN」美学风格，以香为媒，传递品牌所坚信的「真、勇、善、美」之力量，愿为您和世人提供令人回味的中国香，世界礼	
全球共创	自成立以来，与奇华顿（Givaudan）、德之馨（Symrise）、曼氏（Mane）、IFF 等国际顶尖香精巨头深度合作；首创中国灵感反向输出国际创作体系新模式，推动中国原料、东方灵感进入国际主流调香核心智库，实现从“中国制造”到“中国定义”的产业跨越	

下载日志已记录，仅供内部参考

概念首创	全球首个以「季」为单位持续发布香水系列的品牌。自第一季「人无完人 HUMAN」起，已连续发布八季原创香气作品，每一季均由香气、视觉、命名、空间与情绪共同构成完整内容体系，开创中国香水行业“系列化”“主题化”“内容化”创作模式	
产品体系	覆盖 10%—40%香精浓度产品体系，涵盖淡香精、浓香水、浓香精等多层级香水产品；延展至香薰蜡烛、车载香氛、香囊、线香、身体护理、香膏等多个生活场景，构建中国香氛行业少有的完整香气生活方式体系	
中国气味	从中国文化、东方原料、自然植物与生活记忆中汲取灵感，每一季香水均注入“中国调”（产自中国、源自中国或国人携有共同记忆的香原料）；中国生肖系列以中国春节与十二生肖为灵感，打造「国家级气味名片」（已推出蛇、马限定浓香精）	
产品设计	从东方器物、服饰形制、传统纹样与材质语言中提取设计灵感：香水器形借鉴中国传统榫卯结构；闻献绳结将中国结融入包装、手袋与香气产品（如中国结车载香氛、万家灯火灯笼家居香氛系列）	
空间设计	一店一设，与城共闻。每个线下门店和空间均以独立命名与专属设计构筑独特的空间叙事；快闪项目「闻献红房子 RED HOUSE」已成为国内中国春节期间最具代表性的文化消费空间之一	
全面体验	香气、命名、包装、材质、文字、视觉与空间共同构成闻献的感官识别体系；由「闻味、记录、献礼」衍生出品牌献礼艺术，记录和传递美好的生活与回忆	
跨界合作	携手汽车、酒店、时尚、家居、艺术等领域的优质品牌及机构推出联名系列，覆盖家居、车载、服饰、酒店、礼赠等生活场景。文中案例：恭博礼物（福棠家居香氛系列）、ERDOS（羊绒序章家居香氛）、七栩 KAIPUU（香氛洗护旅行套装）、理想汽车（车载香氛）	
业界荣誉	VOGUE 美容大奖 2024、2025 Editor's Picks；Beauty Matter AWARDS 2024 Future 50；GOA 金桂奖 2024 最佳男士香水奖金桂奖、最佳商业香水奖银桂奖、最佳香水包装设计奖银桂奖；获 VOGUE Business、ELLE Italy、BAZAAR Brazil、WWD、Jing Daily 等海内外权威媒体关注	

资料来源：闻献官方微信公众号，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

闻献以高端定价树立品牌标杆，同时通过产品梯度与品类延伸实现更广市场覆盖。品牌以 850 元 / 30ml 的定价切入高端沙龙香赛道，与国际奢香品牌同台定价，树立国货香氛的高端价值标杆；同时布局小规格等入门级产品，兼顾品牌高端形象与更广泛消费群体的触达需求。为支撑高端品质，闻献与瑞士香精香料巨头奇华顿深度合作，并组建包含曾服务 Tom Ford 等国际奢牌的调香师 Yann Vasnier 在内的国际团队，以 15%-25% 的高香精浓度打造适配国人嗅觉的产品。2023 年品牌推出洗护产品线，2024 年落地面向家居与车载场景的大树系列，实现从个人香氛向生活场景的延伸。

图 25：闻献快闪店及龟宝香居快闪店



资料来源：闻献官方账号，龟宝香居官方账号，申万宏源研究

渠道布局上，闻献采用类奢侈品运营模式，重点布局线下沉浸式体验空间。截至 2026 年 1 月，品牌已进入全国 20 座城市、开设 42 家门店，覆盖 SKP、万象城等高端百货及 HARMAY 话梅、丝芙兰等精选美妆渠道。2026 年初，旗下传统熏香品牌「龟宝香居」在上海西岸梦中心开设快闪空间，进一步丰富线下场景布局；近期品牌更与小米 SU7 合作推出定制智能车载香氛，实现跨界生态拓展。依托线下体验与圈层口碑沉淀，品牌实现稳健高增长，2025 年销售额同比增长 230%、销量突破 10 万瓶，成为国货香氛向上突破高端市场的重要标杆。

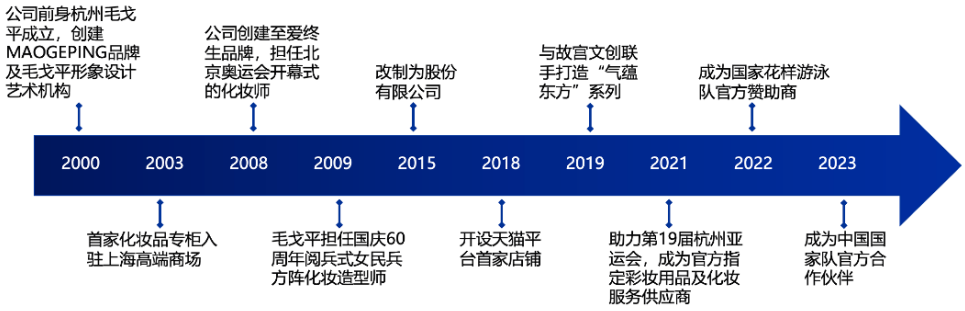
4．美妆集团加速布局，香氛成第二增长曲线

4.1 毛戈平：高端美妆跨界，东方香调承接品牌势能

毛戈平是国内定位高端的美妆集团。公司主打彩妆与护肤产品，长期深耕东方美学与高端美妆赛道，在国内高端百货渠道具备较强品牌影响力与用户基础。公司于 2025 年正式切入香氛领域，将东方美学由视觉延伸至嗅觉维度。其香氛业务延续高端定位，价格带集中在 500-1000 元区间，与现有高净值客群高度匹配，实现用户资源复用，降低市场拓展成本。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 26：毛戈平发展历程



资料来源：魔镜洞察，申万宏源研究

产品矩阵清晰，两大系列构建高端文化香氛体系。公司香氛业务以两大核心系列为支撑，截至 2025 年末共布局 32 个香氛单品，形成完整高端文化香氛矩阵。其中，「闻道东方」为故宫文创联名系列，以王国维 “境界论” 为脉络，下设自然、人文、哲思三大香水篇章，萃取东方经典香料，45ml 规格统一定价 680 元；「国韵凝香」为中法建交 60 周年限定系列，融合牡丹、鸢尾、玫瑰三大香材，110ml 大规格定价 1280 元，定位高端礼赠场景。两大系列均采用高浓度 EDP 配方，联合国际调香师打造，包装延续中式美学，毛利率处于行业高位。同时公司围绕「闻道东方」延伸无火香薰、香氛蜡烛等家居香氛衍生品，将消费边界从个人香氛穿戴拓展至家居空间，持续夯实东方生活方式品牌心智。

表 9：毛戈平香氛产品矩阵

系列		系列介绍	代表产品	产品图	定价
闻道东方	自然之境	故宫文创联名高端文化香氛系列，以王国维「境界论」为脉络，从自然、人文、哲学三大维度解构东方香道，打造三重意境体验，同步配套生活香氛产品，传递东方美学。	空山、拂晓玫瑰、花朝		680元/45ml
	人文之境		繁华倾慕、不让、默夜		680元/45ml
	哲思之境		龙涎焚香、扶光、若水		680元/45ml
	其他香氛产品		文渊乌木无火香薰、龙吟乌木香氛蜡烛、凤鸣傲雪香氛蜡烛		香薰：880元 香氛蜡烛：1280元
国韵凝香		中法建交 60 周年香氛系列，从中法文化交流与丝绸之路意象中汲取灵感，融合牡丹、鸢尾、玫瑰三大香材，以现代工艺承载东方意境，定位高端礼赠与文化纪念。	国色牡丹、挚爱玫瑰、香廷鸢尾		1280元/110ml

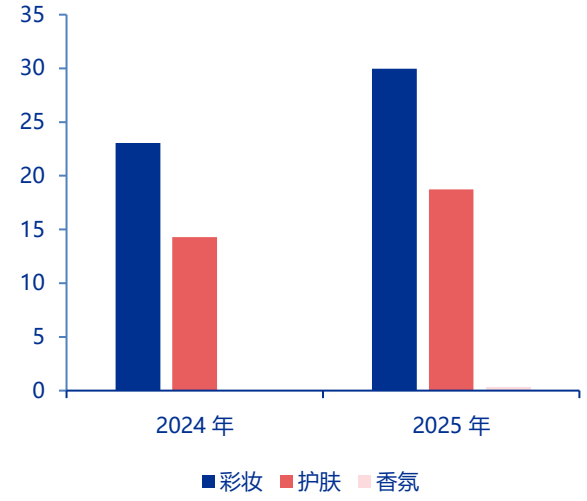
资料来源：毛戈平官网，申万宏源研究

渠道复用高效，依托成熟网络实现快速起量。毛戈平香氛充分复用现有高端专柜资源，线下依托全国 445 家高端百货网点快速铺货，线上同步布局天猫、小程序、抖音等平台，与美妆业务共享流量与会员体系。营销端以故宫文化 IP 为核心，通过艺术展、联名活动强化高端调性，借助品牌原有势能快速起量。财报显示，2025 年 5 月上市以来，香氛业

下载日志已记录，仅供内部参考

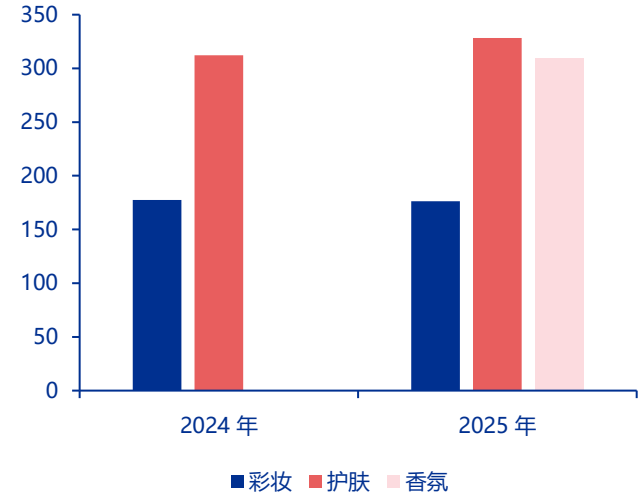
务已实现收入近 3400 万元，品类平均售价 309.5 元 / 件，高端定位清晰，成为年内重要增量业务。

图 27：24-25 年毛戈平各产品类别销售额（亿元）



资料来源：公司年报，申万宏源研究

图 28：24-25 年毛戈平各产品类别平均售价（元/件）



资料来源：公司年报，申万宏源研究

4.2 若羽臣：家清香氛化先行者，绽家构筑情绪香氛生态

若羽臣近年来持续推进从电商服务商向自有品牌集团转型，香氛相关业务也逐步成为重要的布局方向。公司聚焦美妆个护与家居护理领域，依托成熟的数字化运营能力，重点打造高端香氛家清品牌绽家。绽家自 2020 年末进入国内市场以来，便以香氛与家居清洁相结合为定位，凭借专属调香与长效锁香技术建立产品壁垒，在家清香氛细分赛道率先站稳优势地位。

表 10：绽家、斐萃荣膺《2026 胡润中国轻消费品牌新势力 TOP100》

同级别排名不分先后	品牌	所属企业	行业	同级别排名不分先后	品牌	所属企业	行业
TOP10	小米	小米	消费电子	TOP100	茶颜悦色	茶悦	食品饮料
TOP10	荣耀	荣耀	消费电子	TOP100	伯希和	伯希和	服装与饰品
TOP10	红米	小米	消费电子	TOP100	HAYLOU	猎声电子	消费电子
TOP10	泡泡玛特	泡泡玛特	文娱用品	TOP100	Top Toy	名创优品	文娱用品
TOP10	瑞幸	瑞幸咖啡	食品饮料	TOP100	和府捞面	和府餐饮	食品饮料
TOP10	东方树叶	农夫山泉	食品饮料	TOP100	橘朵	橘宜集团	个护与美妆
TOP10	追觅	追觅科技	消费电子	TOP100	LUCKMEEY 幸棉	探途网络技术	服装与饰品
TOP10	全季酒店	华住集团	酒店住宿	TOP100	甜啦啦	甜啦啦	食品饮料
TOP10	石头科技	石头科技	消费电子	TOP100	M Stand	艾恰餐饮	食品饮料
TOP10	名创优品	名创优品	文娱用品	TOP100	BKT	六圈品牌	健康管理
TOP30	安克	安克创新	消费电子	TOP100	爷爷不泡茶	爷爷不泡茶	食品饮料
TOP30	库迪咖啡	库迪咖啡	食品饮料	TOP100	Aqara	Aqara	消费电子
TOP30	古茗	古茗	食品饮料	TOP100	斯维登	斯维登集团	酒店住宿
TOP30	卡游	卡游	文娱用品	TOP100	大希地	大希地	食品饮料
TOP30	小度	小度技术	消费电子	TOP100	usmile 笑容加	星际悦动	个护与美妆

下载日志已记录，仅供内部参考

TOP30	元气森林	元气森林	食品饮料	TOP100	Fiture	沸彻科技	消费电子
TOP30	源氏木语	万木生源	家居生活用品	TOP100	隅田川	羽嬉贸易	食品饮料
TOP30	影石 Insta360	影石创新	消费电子	TOP100	溪木源	溪木源	个护与美妆
TOP30	霸王茶姬	茶姬控股	食品饮料	TOP100	花西子	花凝香	个护与美妆
TOP30	亚朵	亚朵	酒店住宿	TOP100	敷尔佳	敷尔佳	个护与美妆
TOP30	绿联	绿联科技	消费电子	TOP100	斐萃	若羽臣	健康管理
TOP30	蕉内	三立人	服装与饰品	TOP100	HBN	护家科技	个护与美妆
TOP30	添可	科沃斯	消费电子	TOP100	木九十	光合作用	服装与饰品
TOP30	加多宝	加多宝	食品饮料	TOP100	DR 钻戒	迪阿股份	服装与饰品
TOP30	三只松鼠	三只松鼠	食品饮料	TOP100	绽家	若羽臣	家居生活用品
TOP30	认养一头牛	认养一头牛	食品饮料	TOP100	夸父炸串	夸父炸串	食品饮料
TOP30	喜茶	美西西	食品饮料	TOP100	BeBeBus	不同集团	母婴
TOP30	锅圈	锅圈食品	食品饮料	TOP100	滋源	环亚化妆品	个护与美妆
TOP30	简爱	朴诚乳业	食品饮料	TOP100	完美日记	逸仙电商	个护与美妆
TOP30	十月稻田	十月稻田	食品饮料	TOP100	Kilala 可啦啦	瞳学科技	个护与美妆
TOP50	萤石 EZVIZ	萤石网络	消费电子	TOP100	王饱饱	饱嗝	食品饮料
TOP50	黄天鹅	凤集食品	食品饮料	TOP100	moody	目荻	个护与美妆
TOP50	Babycare	白贝壳	母婴	TOP100	梅见	瓶子星球	食品饮料
TOP50	Manner	茵赫实业	食品饮料	TOP100	江小白	瓶子星球	食品饮料
TOP50	斑布	环龙新材料	家居生活用品	TOP100	坚果投影	火乐科技	消费电子
TOP50	小菜园	小菜园	食品饮料	TOP100	超级猩猩	超级猩猩	健康管理
TOP50	妙可蓝多	妙可蓝多	食品饮料	TOP100	王小卤	王小卤	食品饮料
TOP50	沪上阿姨	沪上阿姨	食品饮料	TOP100	观夏	广宜科技	个护与美妆
TOP50	悦刻 RELX	雾芯科技	消费电子	TOP100	鹿客	鹿客科技	消费电子
TOP50	可复美	巨子生物	个护与美妆	TOP100	Keep	Keep	健康管理
TOP50	云鲸	云鲸智能	消费电子	TOP100	每日黑巧	上海惠怡	食品饮料
TOP50	塔斯汀	塔斯汀	食品饮料	TOP100	乐刻	乐刻运动	健康管理
TOP50	万益蓝	美丽营养	健康管理	TOP100	唯迹科技	唯迹科技	消费电子
TOP50	益禾堂	熠汇饮	食品饮料	TOP100	Rich Dragon 荔珑	龙汇传媒	服装与饰品
TOP50	内外	睿秀	服装与饰品	TOP100	小鹿蓝蓝	三只松鼠	母婴
TOP50	薇诺娜	贝泰妮	个护与美妆	TOP100	戴可思	戴可思	母婴
TOP50	补水啦	东鹏饮料	食品饮料	TOP100	BUV 笔薇	海尼集团	个护与美妆
TOP50	雷鸟创新	雷鸟创新	消费电子	TOP100	润百颜	华熙生物	个护与美妆
TOP50	谷雨	谷雨生物	个护与美妆	TOP100	52TOYS	乐自天成	文娱用品
TOP50	蕉下	减字科技	服装与饰品	TOP100	理然	理然	个护与美妆
TOP50	徕芬	术叶创新	消费电子	TOP100	三顿半	三顿半	食品饮料
TOP100	Ubras	彼悦	服装与饰品	TOP100	西普尼	西普尼	服装与饰品
TOP100	布鲁可	布鲁可	文娱用品	TOP100	KAZOO 可逐	海尼集团	个护与美妆
TOP100	极米	极米科技	消费电子	TOP100	F426	F426	服装与饰品
TOP100	奈雪	奈雪的茶	食品饮料	TOP100	BEYOANE 必扬	毕杨健康	个护与美妆
TOP100	太二酸菜鱼	九毛九	食品饮料	TOP100	Amber Lollipop	安铂洛利	服装与饰品
TOP100	德尔玛	德尔玛	消费电子				

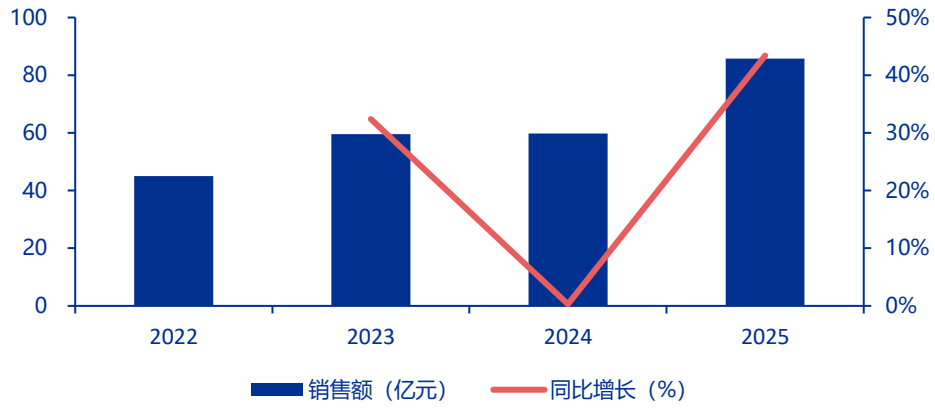
资料来源：《2026 胡润中国轻消费品牌新势力》，申万宏源研究

家居清洁护理行业在消费升级趋势下稳步增长，香氛化升级已成为品类结构迭代的核心主线。随着消费者对使用体验和情绪价值的关注度提升，具备持久留香、高级香调的家清产品需求持续释放。根据弗若斯特沙利文预测，2025 年中国家居清洁护理市场规模预

下载日志已记录，仅供内部参考

计达到 1590 亿元，2025 至 2029 年复合增速约 8.1%，增长态势稳健。其中香氛洗衣液表现尤为突出，根据魔镜洞察报告，2025 年香氛洗衣液线上销售额达到 85.8 亿元，同比增长 43.4%，在洗衣液整体市场中占比已超过 44%，高速扩容的赛道红利为绽家的高端化发展提供充足行业空间。

图 29：2022-2025 年中国香氛洗衣液线上销售额（亿元，%）



资料来源：魔镜洞察，申万宏源研究

2025 年香氛洗衣液线上市场整体集中度较高，行业头部格局趋于稳定。绽家凭借 6.6 亿元线上销售额、7.7% 的市场份额位列行业第三。从价格分层来看，各品牌定位差异显著，活力 28、植护布局 40 元以下大众平价市场，立白、奥妙聚焦 40-50 元中端区间，而绽家以 122.6 元的单品均价位居 TOP10 品牌首位，与 rufi 共同卡位 99 元以上高端香氛赛道。旗下核心单品四季繁花洗衣液搭载胶囊锁香科技，可实现 72 小时长效留香，并兼具除菌除螨、多效洁净功能，综合产品力稳居行业畅销单品第一梯队。

表 11：2025 年中国香氛洗衣液线上市场 TOP10 品牌

品牌	销售额（亿元）	市场份额	均价（元）
立白	20.8	24.3%	47.5
活力 28	12.2	14.2%	15.1
绽家	6.6	7.7%	122.6
奥妙	5.3	6.1%	46.1
植护	4	4.7%	37.3
walch / 威露士	3.7	4.3%	39.4
超能	2.9	3.4%	55.2
rufi	1.9	2.2%	99.3
雕牌	1.7	2.0%	39.3
suk garden / 蔬果园	1.2	1.4%	52

资料来源：魔镜洞察，申万宏源研究

绽家围绕香氛核心体验持续完善产品布局，逐步实现衣物护理、空间香氛、家居清洁的全场景覆盖。根据艾媒咨询数据显示，花香与果香是国内消费者最喜爱的两大主流香调，分别占比 36.7%、35.9%，品牌精准贴合大众需求，以花香、果香为核心香型进行产品开发。品牌以衣物香氛护理为核心基础，已形成香氛洗衣液、内衣洗衣液、香氛护衣喷雾、洗衣凝珠等主力产品线，并通过玫瑰蔷薇、苦橙等 20 余种差异化香型满足多元偏好。根

下载日志已记录，仅供内部参考

据 25 年年报披露，绽家在巩固核心单品头部地位的同时，进一步向家居环境清洁延伸：8 月推出液态马赛皂香氛洗洁精，凭借香氛古法配方连续多周位居天猫 88VIP 洗洁精好评榜 TOP1；10 月上线无火香薰，上市两周销量即破万件；2025 年底推出首款香水油香氛洗衣凝珠，以高浓缩调香与锁香技术升级香氛质感，强化高端化定位。

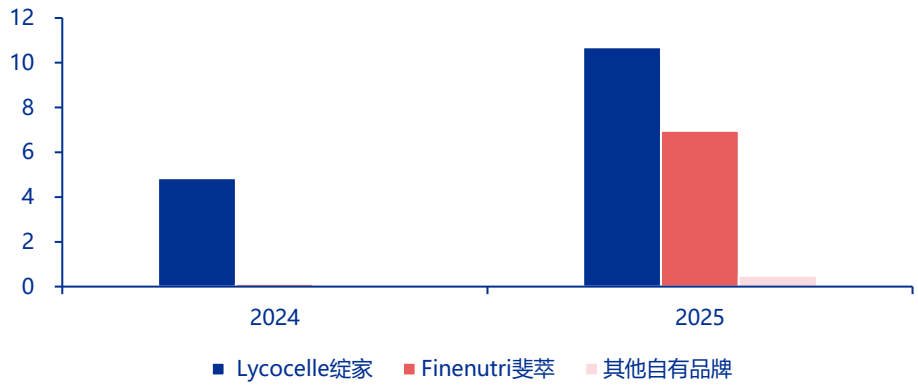
图 30：绽家产品矩阵图



资料来源：淘宝，申万宏源研究

绽家依托线上线下协同布局实现快速起量、持续放大品牌影响力。线上在各大电商平台表现亮眼，2025 年双 11 全渠道 GMV 同比增长超 80%，多款核心产品长期位居细分品类榜单前排，线下则持续入驻高端商超、精品集合店并加码即时零售场景，有效提升终端覆盖效率，同时品牌联动 IP 合作、落地场景化内容营销夯实品牌独特调性，市场认知度持续走高。经营端数据同样表现强劲，绽家已是若羽臣自有品牌体系内增速最快的板块之一，2025 年营收达 10.69 亿元，同比大涨 120.80%，增速大幅跑赢行业均值，其香氛化产品定位既充分释放产品溢价空间，平滑了传统家清品类的季节性业绩波动，伴随产品矩阵持续丰富、各渠道深度渗透，绽家后续有望持续为若羽臣提供稳定的业绩增量。

图 31：24-25 年若羽臣核心自有品牌业绩情况（亿元）



资料来源：Choice，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

4.3 上海家化：老牌集团多品牌布局，香氛打造增量新曲线

上海家化是国内日化美妆行业的综合性龙头企业。公司旗下覆盖大众、中高端等多梯度品牌矩阵，渠道网络覆盖全国商超、CS 专营店、电商平台及线下百货等多元场景，具备强大的供应链整合、研发创新与品牌运营能力。为把握香氛消费升级趋势，公司以 “投资新锐 + 产品香氛化” 双路径精准布局香氛赛道，2022 年，公司战略投资香氛香薰品牌节气盒子，正式涉足香氛领域，同时将香氛元素深度融入核心个护产品，推动旗下品牌年轻化转型与产品结构升级，实现香氛业务的多元布局与稳步突破。

图 32：上海家化品牌矩阵



资料来源：品牌官网，申万宏源研究

六神通过拓展户外场景与香氛赛道推动年轻化转型，成为公司香氛化升级的核心发力点。作为国民驱蚊个护龙头，六神在巩固传统驱蚊优势的同时，积极拓展身体护理品类。2024 年，六神大举推出添加 “六神原液” 、并叠加时尚香氛的全新六神清爽香氛沐浴露系列，精准匹配年轻群体对香氛护理的个性化需求。该系列以雨后栀子、深海龙涎、山野青柚等创新香型切入细分市场，兼顾清洁保湿与情绪香氛体验。据《2025 年 618 洗护品类消费趋势白皮书》数据，六神 “清凉祛暑” 系列沐浴露表现突出，线上份额两月内占据沐浴露品类 28%市场份额，有效弥补驱蚊品类季节性限制，平滑全年收入波动。在此基础上，六神驱蚊蛋 2.0 在 2025 年成功跻身公司亿元单品行列，成为六神首个线上亿元大单品。该产品在长效驱蚊功能基础上，叠加香水级调香与便携化设计，将驱蚊产品从功能刚需升级为体验型单品，精准契合户外经济与年轻群体消费偏好，登顶天猫驱蚊热销榜 TOP1。凭借多品类香氛化创新与场景化拓展，六神打通功能与体验、季节与全场景的产品矩阵，品牌年轻化与线上化转型成效显著。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 33：六神驱蚊蛋及清爽香氛沐浴露系列





资料来源：品牌官网，申万宏源研究

美加净同步推进产品香氛化升级，丰富大众香氛个护矩阵，形成多品牌协同发力的格局。美加净作为国民经典护肤品牌，聚焦手部护理与沐浴场景，精准把握大众消费需求，推出蜂胶香氛手霜、保湿香氛沐浴露等多款香氛相关新品。其中，蜂胶香氛手霜主打蜂胶修护功效，运用专研仿生乳化科技实现 8 秒瞬吸，同时添加情绪香氛，在解决手部干燥、粗糙等问题的同时，提升使用体验；保湿香氛沐浴露则推出甜橙玫瑰花香、活力柑橘木香两大主流香调，以香水级香氛、持久留香为核心卖点，进一步拓宽消费群体。

表 12：美加净香氛系列产品矩阵

产品	系列	香型	上市时间	核心定位	产品图
香氛护手霜	蜂胶香氛护手霜	丹荔栖夏、晚来香玉、幽香雪兰、皎皎玉兰	2025 年 8 月	高定三段香、留香持久、氛围感	
	精油香氛护手霜	冷杉檀木、晨雾玫瑰、茶与果之诗	2024 年 3 月	精油养护、温和留香、修护干燥	
	大师轻香氛护手霜	白茶、小苍兰、玫瑰、木质	2019 年 10 月	国际调香、日常百搭、清爽不腻	
香氛沐浴露	保湿香氛沐浴露	甜橙玫瑰、柑橘木香	2026 年 2 月	持久留香、温和清洁、保湿嫩肤	

资料来源：品牌官网，淘宝，申万宏源研究

双妹作为集团百年高端品牌，以文化联名与奢香复刻构筑集团香氛矩阵的高端锚点。2024 年双妹重启香氛业务，联合观夏推出「475 号百货」茉莉沉香浓香水，复刻双妹首款传奇香水。产品以 30% 高浓度香料、茉莉净油搭配沉香为核心，定价 798 元 / 30ml、限量收藏版 1200 元 / 30ml，瓶身设计深度还原老上海摩登美学。该联名款以“东方奢香 + 文

下载日志已记录，仅供内部参考

化 IP”切入高端香水市场，精准覆盖高净值消费群体，填补上海家化在千元级奢香赛道的空白。同时，双妹同步在高端护肤线中融入情绪香氛元素，如与上海博物馆联名的松露精华油，叠加正念舒压香调，实现护肤与香氛的高端体验升级。

图 34：双妹 × 观夏「475 号百货」浓香水



资料来源：品牌官网，淘宝，申万宏源研究

上海家化通过外延投资与内生产品香氛化相结合的双路径，实现了从专业香氛到个护香氛的全场景、多价位覆盖。香氛不仅成为公司推动旗下品牌年轻化、打破品类局限的重要抓手，更有效平滑了核心品类的季节性波动，提升了产品溢价能力与市场竞争力。依托集团强大的研发、渠道与品牌优势，公司香氛业务持续发力，六神香氛沐浴露、美加净香氛手霜等单品已成为潜力增长股，长期来看，香氛业务有望持续释放增长潜力，进一步巩固公司在日化美妆行业的龙头地位。

5．投资分析意见

香氛作为美妆个护领域高增长潜力赛道，在消费升级与情绪价值需求提升的背景下，呈现出场景细分化、品质高端化、本土特色化的发展趋势。随着消费者对嗅觉体验、生活仪式感追求不断提高，香氛产品由可选消费转向日常刚需，市场空间持续扩容。国内美妆与日化集团凭借品牌势能、渠道优势与文化共鸣，快速切入香氛赛道，打造差异化竞争力，逐步打破国际品牌主导格局。

已有众多国内美妆与日化企业通过跨界延伸、产品香氛化、全场景布局打造增长新曲线，在香氛市场加速突破。建议关注：1）高端美妆跨界入局，以东方美学与文化 IP 构建高奢香氛体系的**毛戈平**；2）聚焦家清香氛化细分赛道，以绽家为核心构筑全场景情绪香氛生态的**若羽臣**；3）老牌日化龙头双路径布局，推动六神、美加净产品香氛化升级的**上海家化**。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 13：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
			2026/9/11			26E	27E	28E	26E	27E	28E	
化妆品	603605.SH	珀莱雅	57.21	4.0	226.5	20.1	20.8	22.9	11	11	10	买入
	2367.HK	巨子生物	25.48	10.6	270.5	19.2	21.7	25.1	13	11	10	买入
	2145.HK	上美股份	22.50	4.0	89.6	5.2	10.2	11.3	16	8	7	买入
	603983.SH	丸美生物	32.96	4.0	132.2	3.1	3.8	4.2	43	34	32	增持
	1318.HK	毛戈平	47.46	4.9	232.6	14.6	17.2	20.1	15	12	11	买入
	2657.HK	林清轩	53.05	1.4	75.2	5.8	8.4	9.4	12	8	7	买入
	603193.SH	润本股份	19.14	4.0	77.4	3.8	4.4	5.1	21	17	15	增持
	300740.SZ	水羊股份	20.10	4.4	88.4	1.8	2.3	2.4	49	38	38	增持
	300957.SZ	贝泰妮	30.97	4.2	131.2	6.7	8.4	9.5	20	16	14	买入
	600223.SH	福瑞达	5.52	10.2	56.1	2.4	2.9	3.5	23	19	16	增持
	688363.SH	华熙生物	33.91	4.8	163.3	4.0	4.6	5.4	40	35	30	增持
	600315.SH	上海家化	17.89	6.7	120.3	5.5	6.5	7.5	22	19	16	买入
	300132.SZ	诺斯贝尔	6.35	5.2	32.8	1.8	2.3	2.5	18	14	13	买入
医美	300896.SZ	爱美客	87.66	3.0	265.3	11.9	13.0	14.3	22	20	19	买入
	002612.SZ	朗姿股份	15.90	4.4	70.3	3.3	4.0	4.4	22	17	16	增持
电商代运营	003010.SZ	若羽臣	28.75	3.1	89.4	4.0	5.7	7.6	23	16	12	买入
	300792.SZ	壹网壹创	24.09	2.4	57.3	1.2	1.5	1.9	48	39	31	增持
	301110.SZ	青木科技	33.96	1.3	44.0	1.9	2.5	3.2	24	18	14	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。

6．风险提示

消费复苏不及预期：香氛作为非刚需可选消费，受居民可支配收入、消费意愿影响较大，若经济复苏不及预期，消费者或缩减香氛等非必要开支，导致行业需求承压。

新品上市销售不及预期：香氛产品核心竞争力集中在香型创新与品牌调性，若新品香型同质化严重、缺乏记忆点，或品牌调性与目标客群不匹配，可能导致上市后销量不及预期。

原料供应与成本波动：香氛核心原料（天然精油、高端香精）依赖进口，受产地气候、地缘政治、供需关系影响，价格波动较大，同时原料品质不稳定可能影响产品气味与合规性，增加企业成本与经营风险。

行业监管趋严：香氛产品纳入化妆品监管，对香精安全性、成分标注、备案流程、生产规范的要求持续收紧，部分中小品牌可能因合规能力不足，面临停产、处罚等经营风险。

行业竞争格局加剧：国际奢侈品牌与大众香氛长期占据主流，国内新锐品牌、美妆集团跨界入局增多，香型同质化、营销内卷、渠道争夺加剧，盈利空间存在被挤压风险。

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。