仅供内部参考，请勿外传！

美护1H26业绩回顾：高端回暖 外资修复

2026-09-21

投资建议

1H26 美护市场整体承压，结构性亮点在高端修复和外资回暖。

短期来看，随着线上红利衰减，企业经营效率差异会进一步拉开毛销差等运营指标分化，重点关注优质企业的alpha机会。中长期来看，随着国货陆续迈向百亿元收入量级，下一阶段的比拼将集中在矩阵化构建和出海兑现，有望带来新一轮行业成长机遇。

理由

美护大盘：社零韧性成长，K型分化下高端及大众品牌表现较优。

1H26 化妆品社零同增6.3%，规模以上企业增长或好于市场预期，但线上渠道放缓明显，红利衰减或进一步挤压品牌端利润表现。

分价格带看，线上渠道800 元以上及200 元以下价格带上半年仍明显领跑，延续2025 年以来的K型分化态势，布局一高一低两端的品牌有所受益。在此背景下，我们观察行业竞争格局呈现外资回暖态势，外资线上份额回升至24 年以来的区间高位，而国货品牌表现分化，部分高端品牌及运营效率较优的大众品牌增势领先。

国货公司业绩回顾：美妆品牌分化加剧，成长与提效成为主线，个护新品驱动较快增长。1H26 美妆品牌商收入/归母净利润同比分别+3%/-4%，竞争加剧及流量成本抬升带动毛销差承压。个股层面，毛戈平、林清轩凭借品牌势能释放、产品矩阵拓展及全渠道增长，1H26 净利润同比分别+20%/+41%；上海家化、贝泰妮产品及渠道调整逐步显效。个护板块收入同比+16%，受益产品创新及渠道拓展。个股层面，若羽臣自有品牌快速起量、润本驱蚊及儿童防晒新品放量，带动1H26 净利润分别增长132%/20%。

海外龙头业绩回顾：经营改善延续，在华增长由强势品牌与多渠道运营共同支撑。欧莱雅增长稳健，雅诗兰黛FY4Q26 经调营业利润+95%，资生堂盈利改善领先收入。在华经营方面，欧莱雅高档化妆品保持双位数增长，雅诗兰黛份额持续提升，资生堂终端恢复增长。我们认为，产品迭代、渠道调整及平台补贴共同支撑外资修复，香氛、高端护发等品类持续贡献增量。

盈利预测与估值

国货方面，聚焦底部修复及经营边际改善，重点推荐巨子生物、毛戈平、上美股份、林清轩、贝泰妮、若羽臣、上海家化、水羊股份、逸仙电商。外资方面，重点推荐欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂，关注稳健增长与盈利修复机会。

风险

行业竞争加剧风险、宏观环境不确定性加剧风险。

