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 27 日

国货备战双 11，看好珀莱雅毛戈平领跑

——化妆品医美行业周报 20260927

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 9 月 18 日至 2026 年 9 月 25 日期间，申万美容护理指数上涨 1.7%，表现强于申万 A 指数 3.0pct。其中，申万化妆品指数上涨 1.2%，强于申万 A 指数 2.5pct；申万个护用品指数上涨 2.5%，强于申万 A 指数约 3.7pct。

- **周观点：国货备战双 11，看好珀莱雅毛戈平领跑。**当前板块核心催化转向双十一前置备战，国货品牌已启动大促备货、新品投放与达人排期，多家头部美妆品牌提前锁定直播间资源，推出秋冬护肤新品与大促套装，蓄力旺季销售。大众护肤作为双十一主战场，备货积极性最高，国货性价比优势有望进一步释放。目前板块估值处于修复区间，随着大促预热开启，市场预期逐步抬升。整体看，双十一为四季度最重要的业绩验证窗口，优先关注产品矩阵完善、抖音/天猫渠道运营能力强、促销策略稳健的国货珀莱雅、毛戈平等。同时需留意促销内卷带来的毛利率压力，持续跟踪预售数据、品牌动销及行业监管政策变化。

- **本周重点回顾：美容护理行业 26H1 业绩回顾：需求韧性助力营收稳健，盈利端持续分化。**化妆品板块业绩表现：营收彰显韧性，利润端分化加剧。在港股方面，毛戈平延续较快增长，上美股份、巨子生物阶段性承压。在 A 股方面，若羽臣维持高增长，上海家化、贝泰妮、润本股份等表现相对较好，珀莱雅业绩趋稳，润本股份等公司营收利润双高增，华熙生物、丸美生物等业绩仍处调整阶段。整体来看，板块由前期普遍增长逐步转向结构性分化，头部公司的品牌、渠道与经营效率差异进一步体现。在盈利能力方面，化妆品板块毛利率整体提升，但受投流费用高企等因素影响，销售费用率持续攀升，叠加管理效率等因素，板块整体净利率表现分化。医美需求端整体稳健发展，上游受竞争加剧影响，业绩持续承压，下游预计迎来发展新阶段。分公司看，爱美客营业收入同比下降 6.4%、利润同比下降 24.8%，上游产品端仍处调整期；朗姿股份营业收入同比增长 12.1%，但利润同比下降 59.9%，收入增长尚未完全转化为利润改善。整体来看，医美板块收入端韧性尚可，但盈利表现分化明显。

- **重点新闻回顾：联手韩妆 PDRN 巨头，上美要再造现象级品类。**国货美妆上市公司上美股份与韩国再生医学企业 PharmaResearch 达成战略合作，将共同运营后者旗下丽驻兰化妆品，深耕中国 PDRN 再生护肤赛道。PDRN 即多聚脱氧核糖核苷酸，和人体 DNA 相似度高，具备良好修复功效，全球市场规模持续增长，国内化妆品备案数量近年大幅上涨。PharmaResearch 拥有三十余年 PDRN 技术积累，丽驻兰是韩国医美领域知名品牌。

- **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。

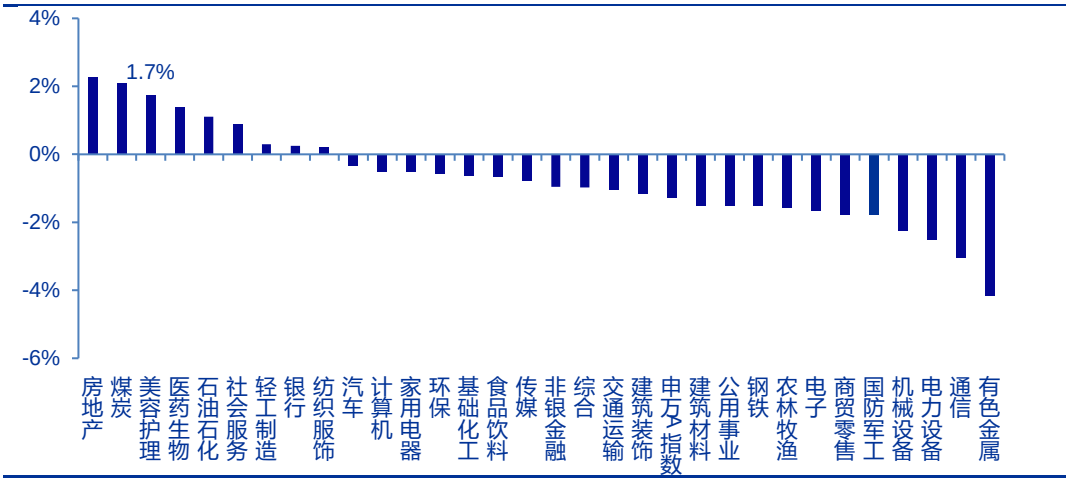
下载日志已记录，仅供内部参考

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 9 月 18 日至 2026 年 9 月 25 日期间，申万美容护理指数上涨 1.7%，表现强于申万 A 指数 3.0pct。其中，申万化妆品指数上涨 1.2%，强于申万 A 指数 2.5pct；申万个护用品指数上涨 2.5%，强于申万 A 指数约 3.7pct。

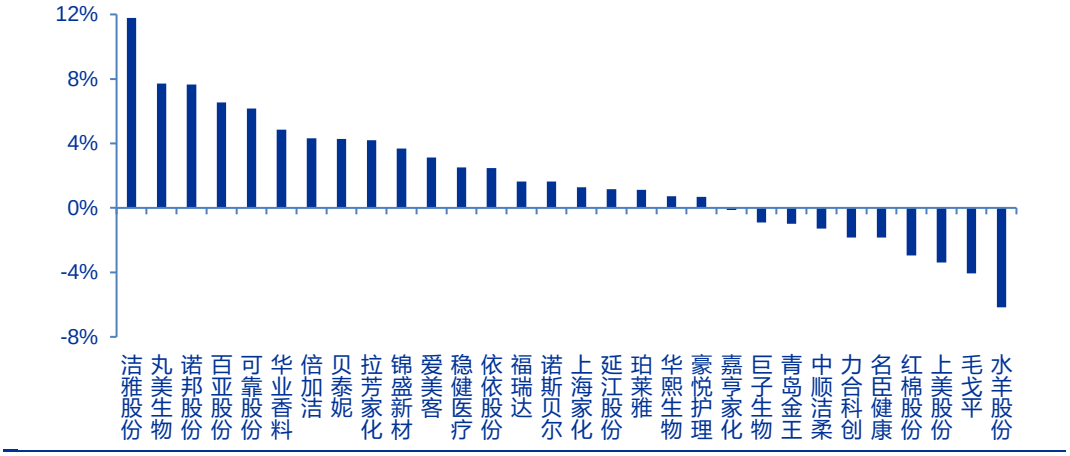
图 1：本阶段化妆品医美板块整体表现强于市场



资料来源：Wind，申万宏源研究

本周板块表现前三的个股：洁雅股份(+11.8%)，丸美生物(+7.7%)，诺邦股份(+7.7%)；本周表现后三的个股：水羊股份(-6.2%)，毛戈平（-4.1%)，上美股份（-3.4%)。

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】

国货备战双 11，看好珀莱雅毛戈平领跑。当前板块核心催化转向双十一前置备战，国货品牌已启动大促备货、新品投放与达人排期，多家头部美妆品牌提前锁定直播间资源，推出秋冬护肤新品与大促套装，蓄力旺季销售。大众护肤作为双十一主战场，备货积极性最高，国货性价比优势有望进一步释放。目前板块估值处于修复区间，随着大促预热开启，市场预期逐步抬升。整体看，双十一为四季度最重要的业绩验证窗口，优先关注产品矩阵完善、抖音/天猫渠道运营能力强、促销策略稳健的国货珀莱雅、毛戈平等。同时需留意促销内卷带来的毛利率压力，持续跟踪预售数据、品牌动销及行业监管政策变化。

2. 近期重点关注

2.1 重点回顾（引用已发报告部分内容）

需求韧性助力营收稳健，盈利端持续分化——美容护理行业 26H1 业绩回顾

26 年 1-7 月化妆品社零跑赢大盘，成为可选消费中增速最高的行业之一，板块需求端回暖。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%，零售市场规模稳步扩大。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。26Q2 大促 618 期间化妆品销售爆发，成为 Q2 业绩预期差及投资主线之一。

化妆品板块业绩表现：营收彰显韧性，利润端分化加剧。在港股方面，毛戈平延续较快增长，上美股份、巨子生物阶段性承压；1）毛戈平：26H1 营业收入同比增长 26.2%，利润同比增长 20.3%，延续较快增长。2）上美股份：26H1 营业收入同比下降 8.6%，利润同比下降 79.4%，业绩阶段性承压。在 A 股方面，若羽臣维持高增长，上海家化、贝泰妮、润本股份等表现相对较好，珀莱雅业绩趋稳，润本股份等公司营收利润双高增，华熙生物、丸美生物等业绩仍处调整阶段。1）珀莱雅：26H1 营业收入同比增长 0.2%，收入端基本企稳；归母净利润同比增长 46.3%，主要受收购花知晓产生约 4.45 亿元股权重估投资收益影响，扣非归母净利润同比下降 13.8%，主业利润端仍有一定压力。2）若羽臣：26H1 营业收入同比增长 73.3%，利润同比增长 131.7%，收入与利润均保持高速增长，利润增速显著快于收入端。3）上海家化：26H1 营业收入同比增长 9.0%，利润同比增长 43.4%，利润端增速明显快于收入端。整体来看，板块由前期普遍增长逐步转向结构性分化，头部公司的品牌、渠道与经营效率差异进一步体现。在盈利能力方面，化妆品板块毛利率整体提升，但受投流费用高企等因素影响，销售费用率持续攀升，叠加管理效率等因素，板块整体净利率表现分化。

医美需求端整体稳健发展，上游受竞争加剧影响，业绩持续承压，下游预计迎来发展新阶段。分公司看，爱美客营业收入同比下降 6.4%、利润同比下降 24.8%，上游产品端仍处调整期；朗

下载日志已记录，仅供内部参考

姿股份营业收入同比增长 12.1%，但利润同比下降 59.9%，收入增长尚未完全转化为利润改善。华东医药收入、利润分别同比增长 1.8%、2.5%，表现相对稳健；昊海生科收入、利润分别同比下降 9.6%、46.6%，继续承压。四环医药收入同比增长 1.3%，利润端改善较为明显；复锐医疗收入同比增长 3.6%，但利润端仍有较大压力。整体来看，医美板块收入端韧性尚可，但盈利表现分化明显。

投资分析意见：核心推荐：1）渠道/品牌矩阵完善，GMV 高增长的珀莱雅、毛戈平、上美股份、上海家化、林清轩；2)期待业绩增速边际改善的丸美生物、润本股份、巨子生物、贝泰妮、华熙生物。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；推荐：爱美客、朗姿股份。电商代运营+个护自有品牌推荐：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；消费复苏不及预期；超头主播流量下行；医美监管趋严；舆情风险。

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%**

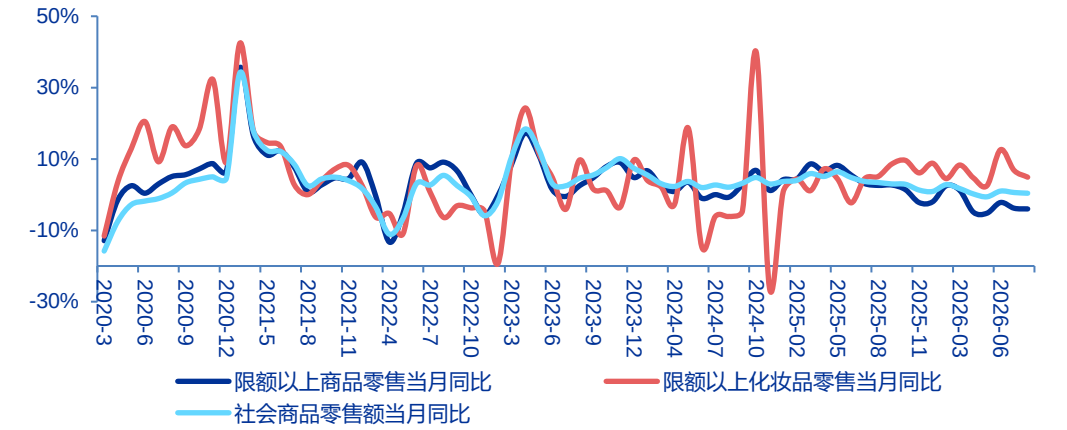
下载日志已记录，仅供内部参考

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 1-8 月美妆社零增长 6.1%

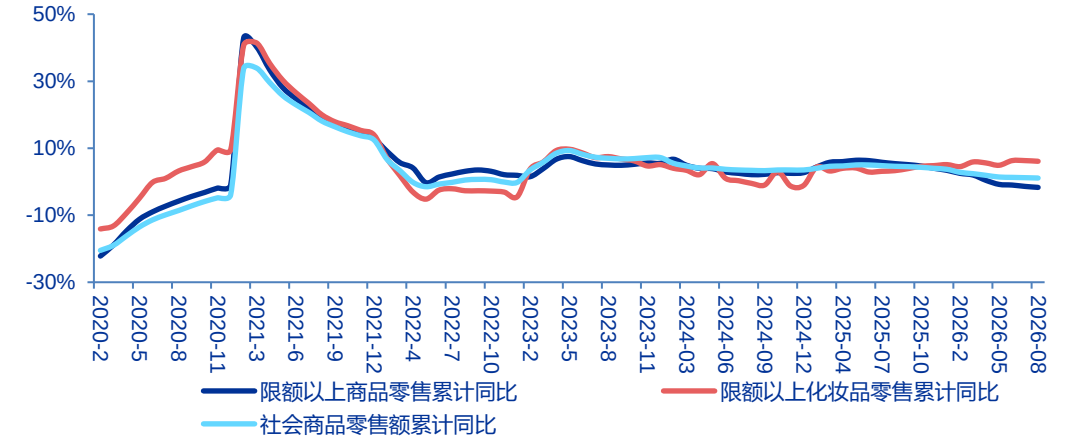
根据国家统计局数据，26 年 1-8 月社会消费品零售总额合计 32.8 万亿元，同比增长 1.1%，消费持续稳健复苏。26 年 1-8 月限额以上化妆品类零售额合计 3094 亿元，同比增长 6.1%，增速跑赢社零整体，其中 8 月增速 4.9%，凸显需求韧性。

图 3：26 年 8 月化妆品社零增速 4.9%



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 4：26 年 1-8 月累计化妆品社零增速 6.1%



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

联手韩妆 PDRN 巨头，上美要再造现象级品类

国货美妆上市公司上美股份与韩国再生医学企业 PharmaResearch 达成战略合作，将共同运营后者旗下丽驻兰化妆品，深耕中国 PDRN 再生护肤赛道。PDRN 即多聚脱氧核糖

下载日志已记录，仅供内部参考

核苷酸，和人体 DNA 相似度高，具备良好修复功效，全球市场规模持续增长，国内化妆品备案数量近年大幅上涨。PharmaResearch 拥有三十余年 PDRN 技术积累，丽驻兰是韩国医美领域知名品牌。上美股份作为国内头部美妆企业，拥有强大科研、品牌及全渠道运营能力。本次强强联合，意在推动 PDRN 复刻玻尿酸、重组胶原蛋白的发展路径，从单一热门成分成长为独立大品类。合作也是上美多品牌与全球化战略的重要一步，完善高端功效护肤布局，实现海外技术本土化，未来还存在技术反向出海的可能，或将重塑国内再生护肤赛道格局。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/QAWcecOw2fwYGqlVgmtvnA**）**

珀莱雅与浙江大学遗传学研究所共建线粒体医疗及皮肤健康联合实验室

9 月 20 日至 21 日，由学术期刊《Mitochondrial Communications》主办、珀莱雅承办的“线粒体·杭州论坛”在杭州举行。论坛期间，珀莱雅股份与浙江大学遗传学研究所正式签约，共建“线粒体医疗及皮肤健康联合实验室”。该实验室定位为“线粒体医疗及皮肤健康功效评价平台”，依托皮肤细胞实验体系，开展线粒体相关基础研究、原料筛选及科研成果转化。联合实验室将重点布局活性成分调控线粒体功能、线粒体抗衰机制、线粒体相关原料开发及小非编码 RNA 新靶点等研究方向，并依托皮肤细胞实验体系建设功效评价平台。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/PpWeDp6Ye8jbVdxQ0XPimg**）**

多款医疗美容注射产品获 NMPA 批准上市

国家药监局 NMPA 一日批准 5 款医疗美容注射类三类医疗器械上市，产品涵盖透明质酸钠、胶原蛋白、羟基磷灰石，包含国产与进口品种，扩充国内医美注射产品供给。思敏医疗获批注射用透明质酸钠溶液，用于面部真皮浅层注射，改善成人皮肤干燥、肤色暗沉；帝康医药拿下胶原蛋白植入剂注册证；奥普莱医疗的注射用透明质酸钠溶液获批。Medytox 公司的含利多卡因交联透明质酸钠凝胶，由泰格捷通代理获批。迈捷生命科学自主研发的澳瑞诗™羟基磷灰石填充剂，是国内首个获批颞部适应证的猪骨源预填充型面部注射羟基磷灰石产品，可注射改善成人颞部凹陷。多款新品落地，丰富填充与皮肤改善类医美选择，也体现国内医美器械赛道持续扩容。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/aKbG5EL1-MtVDAqnJWzfdg**）**

下载日志已记录，仅供内部参考

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 2：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

下载日志已记录，仅供内部参考

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 3：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

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 解禁数据

表 4：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。

5. 估值表

表 5：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
			2026/9/24			26E	27E	28E	26E	27E	28E	
化妆品	603605.SH	珀莱雅	56.45	4.0	223.5	20.1	20.8	22.9	11	11	10	买入
	2367.HK	巨子生物	24.70	10.6	262.2	19.2	21.7	25.1	12	11	9	买入
	2145.HK	上美股份	20.94	4.0	83.4	5.2	10.2	11.3	15	7	7	买入
	603983.SH	丸美生物	31.59	4.0	126.7	3.1	3.8	4.2	41	33	30	增持
	1318.HK	毛戈平	44.58	4.9	218.5	14.6	17.2	20.1	14	12	10	买入
	2657.HK	林清轩	54.05	1.4	76.6	5.8	8.4	9.4	12	8	7	买入
	603193.SH	润本股份	20.18	4.0	81.6	3.8	4.4	5.1	22	18	16	增持
	300740.SZ	水羊股份	21.30	4.4	93.7	1.8	2.3	2.4	51	40	40	增持
	300957.SZ	贝泰妮	32.94	4.2	139.5	6.7	8.4	9.5	21	17	15	买入
	600223.SH	福瑞达	5.60	10.2	56.9	2.4	2.9	3.5	24	19	16	增持
	688363.SH	华熙生物	34.70	4.8	167.1	4.0	4.6	5.4	41	36	31	增持
	600315.SH	上海家化	18.12	6.7	121.8	5.5	6.5	7.5	22	19	16	买入
	300132.SZ	诺斯贝尔	6.24	5.2	32.2	1.8	2.3	2.5	18	14	13	买入
医美	300896.SZ	爱美客	92.26	3.0	279.2	11.9	13.0	14.3	23	21	20	买入
	002612.SZ	朗姿股份	17.14	4.4	75.8	3.3	4.0	4.4	23	19	17	增持
电商代运营	003010.SZ	若羽臣	28.45	3.1	88.5	4.0	5.7	7.6	22	16	12	买入
	300792.SZ	壹网壹创	24.33	2.4	57.8	1.2	1.5	1.9	48	40	31	增持
	301110.SZ	青木科技	36.50	1.3	47.3	1.9	2.5	3.2	25	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	6.92	12.6	87.5	4.2	5.3	6.1	21	17	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。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。