下载日志已记录，仅供内部参考

周期收敛、买赠升级

化妆品

■ 2026 年双十一美妆大促前瞻

评级： 增持

姓名	电话	邮箱	登记编号
訾猛(分析师)	021-38676442	zimeng@gtht.com	S0880513120002
闫清徽(分析师)	021-38031651	yanqinghui@gtht.com	S0880522120004

本报告导读：

双十一大促即将开始，多平台开始节点相对后置、周期缩短、规则简化，超头直播间头部品牌上播产品大都增加、国货新品露出，机制上赠品规格多有升级，关注大促催化对板块催化。

投资要点：

- 大促即将开始，板块当前估值及持仓均处低位，关注双十一催化，推荐：1）基本面强劲的高成长标的：毛戈平、朗姿股份、林清轩、登康口腔、润本股份；2）具备改善预期的龙头珀莱雅、巨子生物、上海家化、诺斯贝尔；3）预期低位、后续边际有望改善的贝泰妮、四环医药、上美股份、福瑞达、华熙生物、爱美客。
- **平台：周期缩短、规则简化。**从活动周期看，26 年双十一多平台节点较 25 年有所后置：京东 10 月 12 日全品类现货开卖（25 年为 10 月 9 日），抖音 10 月 15 日启动（25 年为 10 月 9 日），天猫 10 月 15 日开启预售、全周期 10 月 15 日-11 月 13 日约 30 天（25 年为 10 月 14 日-11 月 14 日共 32 天），并将两波现货合并为单波、20 号晚 8 点开启现货售卖。从活动规则看，各平台延续立减策略，淘宝天猫维持官方立减，小红书取消满减改为全场直降 85 折起，京东主打官方直降并保留跨店满减（每满 200 减 30、2025 年为 300 减 50）。
- **品牌超头合作上，头部品牌上播数量普遍提升，国货多款新品上播宣发。**截至 10 月 9 日预告，TOP3 欧莱雅、珀莱雅、兰蔻分别上播 22、17、14 个，较去年变动-1、+1、+2 个。高端外资中，兰蔻、赫莲娜、海蓝之谜分别增加 2 个，资生堂增加 1 个；国货品牌中可复美、毛戈平上播数量分别增加 3、2 个，珀莱雅、薇诺娜、丸美各增加 1 个，林清轩上播大单品山茶花精华油；自然堂、韩束则分别减少 2 个。从新增上播产品看，多为当年新品，呈现大单品迭代升级（可复美胶原棒系列延伸面膜、珀莱雅源力系列多用膏）与新线拓展（毛戈平金曜灌肤面膜、花花联名）两条主线。
- **价格机制上，核心单品提价、赠品简化与规格升级并行，行业价格竞争压力仍存。**从超头上播产品机制看，2026 年国货头部大单品标价总体稳定，如珀莱雅红宝石精华、早 C 晚 A 套装，毛戈平鱼子酱面膜，可复美胶原贴、胶原棒等核心单品价格与赠品均与去年一致，部分单品小幅降价（如珀莱雅双抗面膜由 369 元降至 349 元），调整以赠品结构为主。赠品端呈现“简化+规格升级”趋势：种类上精简为送同款，规格上由小样升级为中样、替换装乃至正装，如欧莱雅紫熨斗眼霜由小样组合改为送同款正装 30ml、OLAY 小白瓶改为买正送正后到手价下降，我们认为正装赠品价值感显著高于小样，变相加深单位让利，行业价格竞争仍有压力。外资品牌内部分化：资生堂红腰子上调标价、LAMER 精粹水赠品减少，赫莲娜绿宝瓶标价由 1760 元降至 1580 元，兰蔻小黑瓶、雅诗兰黛粉水、HR 黑绷带等则增加赠品。

风险提示：需求疲弱、行业景气度下行；品牌端竞争加剧。

相关报告

化妆品《高端改善、个护亮眼，看好估值修复弹性》2026.09.07
化妆品《高端美奢延续复苏，板块弹性有望显现》2026.08.02
化妆品《从专业彩妆、高奢美妆看中国品牌高端化机会》2026.07.09
化妆品《大盘稳健，外资高端强劲，国货龙头改善》2026.06.24
化妆品《618 预售开启，头部国货回暖》2026.05.24

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 平台：周期缩短、规则简化、直降为主

周期缩短、规则简化。从活动周期看，26 年双十一多平台节点较 25 年有所后置：京东 10 月 12 日全品类现货开卖（25 年 10 月 9 日抢跑），抖音 10 月 15 日启动（25 年为 10 月 9 日抢跑），天猫 10 月 15 日开启预售、全周期 10 月 15 日-11 月 13 日约 30 天（25 年为 10 月 14 日-11 月 14 日共 32 天），并将两波现货合并为单波、20 号晚 8 点开启现货售卖。从活动规则看，各平台延续立减策略，淘宝天猫维持官方立减（按店铺 1%、5%、15%三档，单件直降无需凑单），小红书取消满减改为全场直降 85 折起，京东主打官方直降并保留跨店满减（每满 200 减 30、2025 年为 300 减 50），同时平台红包、消费券与国家补贴多重叠加，如天猫面向 88VIP 发放大额消费券并叠加 95 折。

天猫：单波现货近 25 天，88VIP&闪购继续有望带动频次与客单回流。天猫双 11 于 10 月 15 日晚 8 点开启预售付定金（定金期至 10 月 20 日 17:59），10 月 20 日晚 8 点支付尾款并统一开启现货售卖至 11 月 13 日，现货期合并为单波、长达近 25 天，取消此前两波现货的波段设置，全周期约 30 天、较 25 年的 32 天小幅缩短，11 月 10 日晚 8 点进入巅峰期。玩法上全面转向官方立减，按店铺维度分 1%、5%、15%三档，商品页直接显示立减后价格、单件直降无需凑单；88VIP 在各类优惠抵扣后再享 95 折并发放大额消费券，可与超级红包、百亿补贴及国补叠加。此外，淘宝闪购带来的高频流量及 88VIP 权益持续升级有望在大促期间转化，88VIP 群体品牌心智更强，大促期间预计美妆国际品牌与国货头部率先受益。

抖音：周期缩短、玩法聚焦，立减与一件直降双轮驱动。抖音双 11 好物节活动周期为 10 月 15 日-11 月 11 日，较 25 年 10 月 9 日开跑的超长周期有所回收。用户端优惠聚焦官方立减 15%起与一件直降、无需凑单，辅以店铺、达人、及平台消费券；商家端则聚焦“超值天团直播间”与“超值品类/万店钜惠直播间”等核心玩法，面向垂类重点达人与商家，依据活动品增量结算 GMV 提供运营支持或补贴，并配套流量扶持、直播精选频道/活动会场展示资源及专属大促氛围。我们认为，相较于通过低价吸引用户下单，抖音作为内容平台在用户触达与情绪价值方面更占优势，场景与人群圈层的细分对品牌运营能力持续提出考验。

图1：2026 年双十一各平台活动节奏

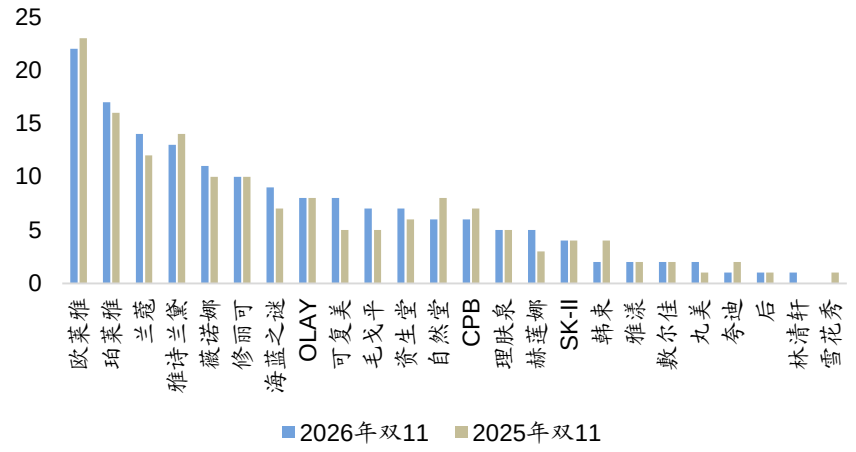


数据来源：各电商平台营销规则中心，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

品牌超头合作上，头部品牌上播数量普遍提升，国货新品密集上播。截至 10 月 9 日所有女生小程序预告，TOP3 欧莱雅、珀莱雅、兰蔻分别上播 22、17、14 个，较去年变动-1、+1、+2 个；高端外资中，兰蔻、赫莲娜、海蓝之谜分别增加 2 个，资生堂增加 1 个，仅雅诗兰黛、CPB 小幅减少。国货品牌中可复美、毛戈平上播数量分别增加 3、2 个，珀莱雅、薇诺娜、丸美各增加 1 个，林清轩上播大单品山茶花精华油；自然堂、韩束则分别减少 2 个。从新增上播产品看，多为当年新品，呈现大单品迭代升级（可复美胶原棒系列延伸面膜、珀莱雅源力系列多用膏）与新线拓展（毛戈平金曜灌肤面膜、花花联名）两条主线。我们认为，对国货品牌而言，李佳琦直播间仍是偏宣发属性的重要场景，新品借助超头影响力集中露出、加快消费者认知建立，仍属于不可或缺的宣发窗口。

图2：超头直播间 SKU 数量变动



数据来源：所有女生小程序，国泰海通证券研究

表 1：李佳琦直播间部分国货品牌新增上播产品情况

品牌	2026 年双 11 新增上播产品	产品特点
林清轩	山茶花精华油 30ml	添加 1021 红山茶花长寿菌发酵油，细胞基因级抗皱
珀莱雅	源力修护多用膏 40g*2	修护泛红，安肤缓痒，舒缓不适，强韧屏障
可复美	胶原棒面膜	成分主要为可溶性胶原，采用胶原棒同源的修护体系，主打褪红、修复敏感皮肤
	超透棒次抛 1.5ml*30 支	添加独家三体胶原，主打均匀肤色、提亮皮肤光感
毛戈平	金曜灌肤面膜 70g	主打轻盈水润乳霜质地，紧致提拉轮廓
	花花底妆大套组（气垫 12g+替换装 12g*2+三色遮瑕 5g+小金扇粉饼 7g）	添加高折光精油与熠采云母微粒，妆感细腻、肤感清透
薇诺娜	屏障速修精粹水 330ml	添加水光玻尿酸与极地 PDRN，具备院线级修护力，尤其适用特殊美容后
	特护油 30ml	主要用于敏感肌熬夜褪红、透亮皮肤

数据来源：所有女生小程序，天猫官方旗舰店，国泰海通证券研究

价格机制上，核心单品挺价、赠品简化与规格升级并行，行业价格竞争压力仍存。从超头上播产品机制看，2026 年国货头部大单品标价总体稳定，如珀莱雅红宝石精华、早 C 晚 A 套装，毛戈平鱼子酱面膜，可复美胶原贴、胶原棒等核心单品价格与赠品均与去年一致，部分单品小幅降价（如珀莱雅双抗面膜由 369 元降至 349 元），调整以赠品结构为主。赠品端呈现“简化+规格升级”趋势：种类上精简为送同款，规格上由小样升级为中样、替换装乃至正装，如欧莱雅紫熨斗眼霜由小样组合改为送同款正装 30ml、OLAY 小白瓶改为买正送正后到手价下降，我们认为正装赠品价值感显著高于小样，变相加深单位让利，行业价格竞争仍有压力。外资品牌内部分化：资生

下载日志已记录，仅供内部参考

堂红腰子上调标价、LAMER 精粹水赠品减少，赫莲娜绿宝瓶标价由 1760 元降至 1580 元，兰蔻小黑瓶、雅诗兰黛粉水、HR 黑绷带等则增加赠品。

表 2：李佳琦直播间部分产品机制对比

品牌	产品	2026 年	2025 年	机制对比
珀莱雅	红宝石精华 50ml	389 元（送 15ml*4+面膜*5）	389 元（送 15ml*4+面膜*5）	机制不变
	红宝石面霜 50g*2	558 元（送替换芯 50g*2+同款中样 25g*4）	558 元（送替换芯 50g*1+同款中样 25g*6）	赠品简化、中样换替换装
	双抗面膜	349 元 50 片	369 元 50 片	到手价下降
毛戈平	鱼子酱面膜	349 元 30g（送 15g+水 30ml） 972 元 120g（送眼膜 15g+面膜 30g）	349 元 30g（送 15g+水 30ml） 972 元 120g（送眼膜 15g+面膜 30g）	机制不变
欧莱雅	紫熨斗眼霜 30ml	309 元 30ml（送 30ml）	309 元（送 7.5ml*4+黑精华面膜*5）	赠品简化
	小蜜罐面霜 60ml	309 元（送 30ml*2+面霜 15ml+面膜 2 片）	309 元（送 30ml*2+面霜 15ml）	赠品增加
赫莲娜	绿宝瓶精华 50ml	1580 元（送 8ml*6+洁面慕斯 20ml）	1760 元 50ml（送精华 5ml*12+面霜 5ml）	到手价下降
	黑绷带面霜 50ml	3980 元（送黑绷带面霜 5ml*6+白绷带面霜 5ml*3+洁面慕斯 20ml）	3980 元（送 5ml*6+小露珠水 30ml*2）	赠品增加
兰蔻	小黑瓶精华 50ml	1120 元（送 50ml+眼霜 5ml）	1120 元送 50ml	赠品增加
OLAY	水光小白瓶 100ml	489 元（送 100ml）	599 元（送 50ml*3）	到手价下降、中样换正装
雅诗兰黛	粉水 400ml	500 元（送 125ml*4+50ml）	495 元（送 400ml+50ml*2）	赠品增加
资生堂	红腰子精华 50ml	800 元送 30ml	650 元送 30ml	提价
LAMER	精粹水 250ml	2160 元（送 50ml*3）	2160 元（送 100ml*2）	赠品减少
	面霜/乳霜 60ml	3395 元（送同款 15ml+7ml*7）	3380 元（送同款 15ml+7ml*7）	提价

资料来源：所有女生小程序，小红书，国泰海通证券研究

表 3：各品牌其他代表性单品上播机制对比

品牌	产品	26 年双 11	25 年双 11	24 年双 11
兰蔻	菁纯眼霜 20ml	1200 元（送 5ml*5+3ml）	1200 元（送 5ml*5）	1200 元（送同款 5ml*5+定制按摩棒）
	菁纯面霜 30ml	1650 元（送 15ml*2+5ml）	1650 元（送 15ml*2+5ml）	1650 元（送同款 15ml*2+5ml*2）
欧莱雅	黑精华面膜 20 片	369 元 15 片（送 35 片）	369 元（送 30 片）	429 元（送同款 30 片）
	紫熨斗眼霜 30ml	309 元 30ml（送 30ml）	309 元（送 7.5ml*4+黑精华面膜*5）	299 元（送紫熨斗眼霜 7.5*4+黑精华面膜*5）
	小蜜罐面霜 60ml	309 元（送 30ml*2+面霜 15ml+面膜 2 片）	309 元（送 30ml*2+面霜 15ml）	309 元（同款 30ml*2+15ml）
OLAY	第五代小白瓶 100ml	489 元（送 100ml）	599 元（送 50ml*3）	499 元（送同款正装 100ml+超抗小白瓶面膜*5）
	淡斑小白瓶 80ml	460 元 60ml（送 14ml*4+7ml+防晒 10ml*3）	499 元（送 14ml*6+洁面 20g*6）	499 元（送同款 14ml*6+超抗小白瓶面膜*5）

下载日志已记录，仅供内部参考

珀莱雅	早 C 晚 A 套装（精华 30ml）	463 元（送红宝石精华 15ml*2+双抗精华 30ml+双抗面膜*5+红宝石面膜*5+源力面膜*10）	463 元（送红宝石精华 15ml*2+双抗精华 30ml+双抗面膜*5+红宝石面膜*5+源力面膜*10）	463 元（送双抗精华 30ml+红宝石精华 7.5ml*4l+双抗面膜*5+红宝石面膜*5+源力面膜*2）
	源力精华 2.0 50ml	319 元（送 15ml*4+冻干面膜*5）	319 元（送 15ml*4+冻干面膜*5）	319 元（送源力精华 15ml*4+源力面霜 15g+源力面膜*2）
	双抗精华 3.0 50ml	319 元（送 50ml 替换+面膜*5）	319 元（送 50ml 替换+面膜*5）	319 元（送双抗精华 3.0 替换装 50ml+双抗面膜*5）
	保湿特护霜 50g	258 元（送 50g+特护面膜 6 片）	227 元（送 50g 替换+洁面 20g+防晒 15g）	399 元/2 支（送同款 50g*2）
薇诺娜	冻干面膜	299 元（送 13 片）	299 元（送 13 片）	260 元/20 片
夸迪	清透防晒乳	346 元（送 50g*2+30g*2）	168 元（送 50g+15g*2）	168 元（送同款 30g）
	悬油次抛 1ml*30	368 元（送 35ml+CT 面膜*5）	368 元（送 25ml+gaba 次抛 10ml+CT 面膜*5）	368/30ml（送同款 1.5ml*5*3+1ml*3+氨基丁酸次抛 1ml*5*3+水活喷雾 150ml）
可复美	胶原贴 5 片*2（妆字号）	276 元（送 8 片+透明质酸钠贴 10 片）	276 元（送 8 片+透明质酸钠贴 10 片）	276 元（送同款 8 片+透明质酸钠水润贴 2 盒）
	胶原棒次抛 1.5ml*30	358 元（送 22.5ml+透明质酸钠贴 10 片+洁面 120g）	358 元（送 22.5ml+透明质酸钠贴 10 片+洁面 120g）	358 元/30*1.5ml（送同款 1.5ml*18+透明质酸贴 4 盒*5 片）
丸美	小红笔眼霜 30g	288 元 15g（送 15g*4）	288 元（送 10g*3+多重胜肽眼精华液 20ml+四抗眼霜 15g）	288 元（送同款眼霜 10g*3+眼膜 5 对+精华面膜 10 片）

资料来源：所有女生小程序，小红书，国泰海通证券研究

2. 投资建议

投资建议：双十一大促即将开始，关注大促对板块的催化。长期看美护板块因产品创新较多且国货组织效率较高、成长属性依旧明显，当前板块估值及持仓均处低位，建议自下而上优选产品及品牌势能较强下高速成长，以及具备修复弹性的标的。推荐：1）基本面强劲的高成长标的：毛戈平、朗姿股份、林清轩、登康口腔、润本股份；2）改善预期明确的龙头标的：珀莱雅、巨子生物、上海家化、诺斯贝尔；3）预期低位、后续边际有望改善的贝泰妮、四环医药、上美股份、福瑞达、华熙生物、爱美客。

表 4：重点公司盈利预测

股票代码	公司名称	市值	评级	归母净利（亿元）			PE			PS		
		(亿元)		25A	26E	27E	25A	26E	27E	25A	26E	27E
001328.SZ	登康口腔	53	增持	1.81	2.15	2.56	30	25	21	3.1	2.7	2.3
603193.SH	润本股份	78	增持	3.15	3.79	4.4	25	21	18	5.1	4.2	3.6
603630.SH	拉芳家化	36	增持	-0.31	1.00	1.33	-117	36	27	4.4	3.0	2.5
603059.SH	倍加洁	25	增持	1.15	1.53	2	22	17	13	1.7	1.4	1.3
1318.HK	毛戈平	194	增持	12.04	14.65	17.42	16	13	11	3.8	3.0	2.5
2367.HK	巨子生物	214	增持	19.15	19.14	21.47	11	11	10	3.9	3.5	3.1
2145.HK	上美股份	76	增持	11.03	4.26	7.26	7	18	10	0.8	0.9	0.8
2657.HK	林清轩	74	增持	3.60	5.34	7.39	21	14	10	3.0	2.1	1.6
603605.SH	珀莱雅	219	增持	14.98	20.26	17.63	15	11	12	2.1	1.8	1.5
300957.SZ	贝泰妮	137	增持	5.06	6.62	8.04	27	21	17	2.6	2.3	2.1
600315.SH	上海家化	126	增持	2.68	4.37	5.75	47	29	22	2.0	1.8	1.6
688363.SH	华熙生物	164	增持	2.92	4.18	5.44	56	39	30	3.9	4.3	4.1
600223.SH	福瑞达	58	增持	1.88	1.86	2.17	31	31	27	1.6	1.5	1.4

下载日志已记录，仅供内部参考

300740.SZ	水羊股份	100	增持	1.48	2.04	2.68	67	49	37	2.0	1.8	1.6
300132.SZ	诺斯贝尔	31	增持	1.53	1.88	2.37	20	17	13	1.4	1.2	1.1
920982.BJ	锦波生物	146	增持	6.52	5.99	7.41	22	24	20	9.2	9.8	8.1
300896.SZ	爱美客	281	增持	12.91	12.76	13.87	22	22	20	11.5	11.0	10.3
002612.SZ	朗姿股份	74	增持	9.99	3.89	4.99	7	19	15	1.2	1.1	1.0
0460.HK	四环医药	58	增持	1.80	7.08	9.8	33	8	6	2.2	1.7	1.4
2373.HK	美丽田园医疗健康	38	增持	3.18	4.50	5.75	12	8	7	1.3	0.9	0.8

数据来源：Wind，国泰海通证券研究
注：均为人民币，收盘价截至 2026 年 10 月 13 日，汇率为 1 港币=0.87 人民币

3. 风险提示

1、行业景气度持续下行；

2、品牌端竞争加剧，国货品牌受外资品牌挤压；

3、公司新品及新品牌孵化效果不及预期；

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司是本报告所述华熙生物(688363)的做市券商。本报告系本公司分析师根据华熙生物(688363)公开信息所做的独立判断。



下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666