仅供内部参考，请勿外传！

CDSE 华龙证券

内容种草与全域转化：美妆行业在平台变革下的成长机遇

投资评级：推荐（维持）

---美容护理行业深度报告

华龙证券研究所 美容护理行业

分析师：王佳琪

SAC执业证书编号：S0230525040001

邮箱：wangjq@hlzq.com

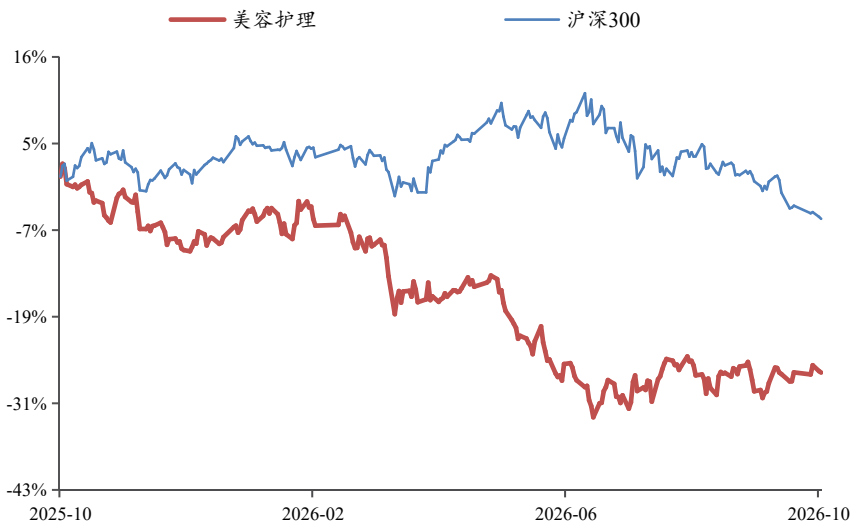
2026年10月20日

证券研究报告

请认真阅读文后免责条款

仅供内部参考，请勿外传！

最近一年市场走势



相对沪深300表现（2026.10.19） （单位：%）

表现	1M	3M	12M
美容护理行业	0.52	2.07	-27.29
沪深300	-7.38	-7.83	-7.53

相关报告

《化妆品监管规范持续完善，国庆美妆消费需求回暖—美容护理行业周报》2026.10.13

《通关政策优化供应链，科研+跨境协同驱动产业创新—美容护理行业周报》2026.09.29

《医美器械迭代，医研赋能创新—美容护理行业周报》2026.09.22

请认真阅读文后免责条款

仅供内部参考，请勿外传！

报告摘要

- **消费决策变迁与内容平台崛起，美妆电商迈入内容驱动新阶段。**美妆产品具备强体验、高试错成本的消费特征，消费者购前需了解成分功效、肤质适配性与真实使用反馈，购物信息获取渠道持续向短视频、社区分享平台迁移；内容平台逐步从种草入口延伸至交易端，打通从产品认知到下单转化的完整链路，推动美妆消费由单一搜索模式，转向搜索＋内容决策并行的新模式。
- **细分媒介价值呈现明显分化。**传统货架电商承接存量购买需求，主打商品比价与交易履约；小红书构建“内容—搜索—交易”一体化闭环，依托笔记种草、搜索承接、直播转化，完成用户需求沉淀，内容影响力有效兑现为站内交易增量。短视频平台同步承担产品教育、测评验证功能，二者共同抢占美妆购前决策入口。
- **消费渠道与转化链路迎来双重变革。**内容平台逐步成为美妆用户获取产品信息的核心渠道，用户种草决策重心由商品详情转向真实体验测评；依托内容种草、搜索承接、直播成交的链路迭代，内容不再局限于站外品牌曝光，而是沉淀为站内交易与品牌长效用户经营的核心抓手，推动美妆电商从货架交易时代，向内容决策驱动的全域电商时代升级。
- **投资建议：**美妆电商在消费决策迁移、内容赋能、渠道变革及平台基建完善下，转化潜力与长期成长价值凸显。基本层面，美妆强体验属性放大内容平台价值，种草教育、用户测评降低消费者试错成本，筑牢品牌新品孵化基本盘；技术层面，内容笔记、达人测评重塑购前决策链路，内容种草从单纯曝光转向站内交易闭环，内容影响力可直接兑现成交增量；渠道层面，社区＋短视频内容平台持续抢占购前信息入口。建议关注三类企业：搭建完整内容交易闭环、电商基础设施持续完善的相关企业；擅长内容种草与新品教育、深耕成分功效内容营销的美妆品牌；布局店播与笔记营销、打通内容种草到站内转化的 MCN 及服务商。维持行业“推荐”评级，**建议关注：珀莱雅、贝泰妮、华熙生物、上海家化、上美股份、朗姿股份、敷尔佳、林清轩、水羊股份、若羽臣、润本股份**。
- **风险提示：**宏观经济及消费需求不及预期；行业竞争加剧；新产品研发及市场表现不及预期；获客成本上升；内容营销及政策监管风险；渠道转化及新业务拓展不及预期；港股市场波动风险。

请认真阅读文后免责条款

目录

1 美容护理行业：渠道与研发支撑国货突围

2 美妆618：大促平台步入多元竞争

3 小红书平台：内容链路赋能美妆消费

4 投资建议

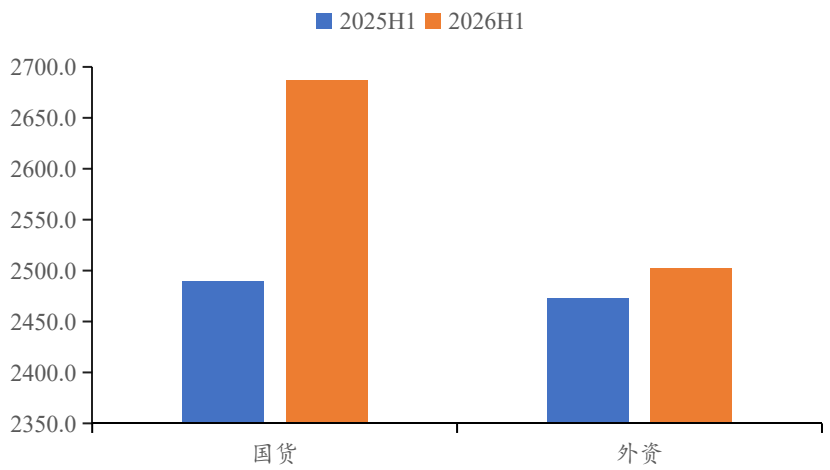
5 风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

1.1 市场表现：国货占比稳步提升，行业格局进入调整期

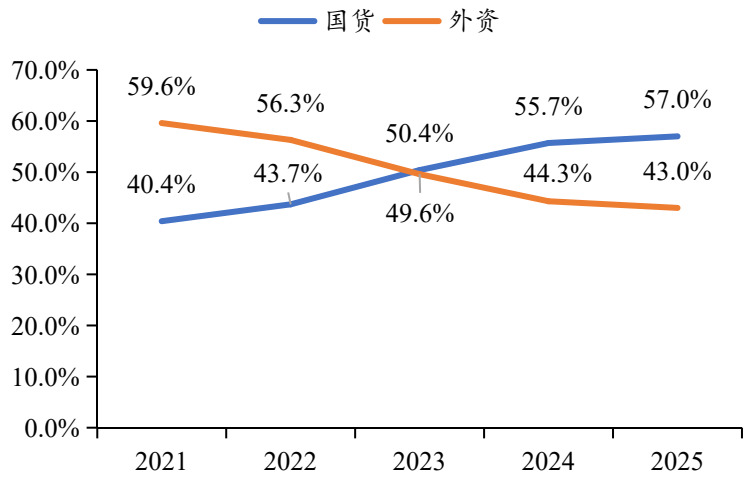
- 据青眼情报发布数据，2026上半年中国化妆品市场规模为5189.1亿元，同比增长4.6%。
- 其中，国货品牌占比51.78%，同比增长7.9%至2686.7亿元；外资品牌同比增长1.2%至2502.3亿元。国货增速为外资6.5倍。
- 从近5年的趋势来看更为清晰：国货份额从2021年的40.4%持续攀升，2023年首次超越外资成为标志性里程碑，2025年已达57.0%，2026年上半年继续保持扩张。
- 不过品牌集中度有所回落，CR5从2025年的9.39%降至8.15%，CR10从15.30%降至12.53%。头部品牌整体营收规模仍在扩张，行业大盘扩容更快，叠加中腰部品牌不断抢占增量市场，因此行业品牌集中度出现回落。

图1:2026H1国货与外资化妆品市场规模变化（亿元）



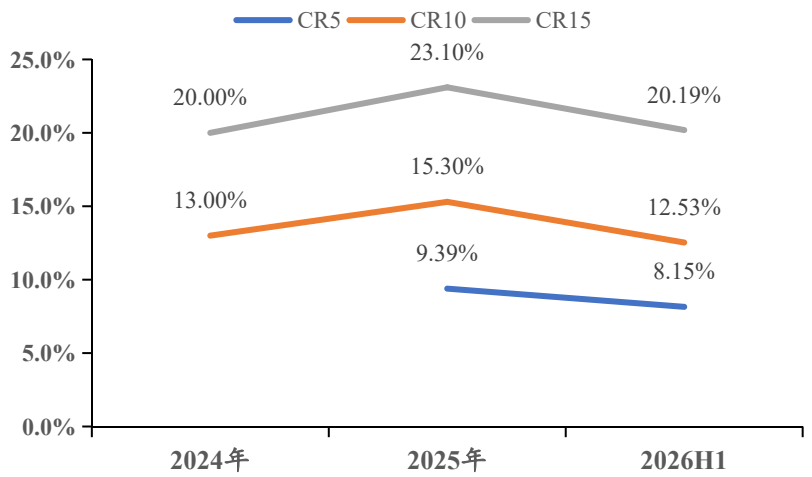
数据来源：青眼情报，华龙证券研究所

图2:2021-2025国货与外资化妆品市场份额占比



数据来源：青眼情报，华龙证券研究所

图3:近年来品牌集中度变化



数据来源：青眼情报，华龙证券研究所

请认真阅读文后免责条款

仅供内部参考，请勿外传！

1.2 价格格局：外资均价领先，国货品牌开启价值回归

- 从 2026 年上半年淘天渠道 TOP20 化妆品定价结构来看，国际美妆品牌均价中枢接近 500 元，国货头部品牌均价不足 200 元。
- 600 元以上超高端赛道、400-600 元主流高端赛道完全由海外大牌垄断；珀莱雅、毛戈平、可复美等头部国货仅在 200-300 元中端区间实现规模化布局；百元左右大众护肤市场为国货基本盘。
- 从价格变动来看，国际大牌普遍依托品牌护城河进行提价经营，国货头部同步上调产品均价，开启由低价内卷向价值溢价的转型进程，但高端价格带的品牌心智壁垒，仍是国货长期高端化的核心难点。

表1：各品牌代表产品定价

	产品	售价（元）	容量（ml）	单位价格（元/ml）	品牌定位
彩妆	圣罗兰恒久粉底液	670	30	22.33	国际大牌
	阿玛尼权力粉底液	660	30	22.00	国际一线彩妆
	毛戈平菁纯粉底液	445	30	14.83	国货天花板彩妆
	彩棠持妆粉底液	249	30	8.30	国货中端彩妆
护肤	赫莲娜黑绷带面霜	1480	15	98.67	国际贵妇面霜
	雅诗兰黛智妍面霜	930	50	18.60	国际中端高端面霜
	珀莱雅红宝石面霜	340	50	6.80	国货抗老面霜基准
	林清轩山茶花修护面霜	677	50	13.54	国货高端护肤

数据来源：各品牌淘宝旗舰店，华龙证券研究所(注：标蓝品牌为国货品牌，其中林清轩面霜容量单位为g，其他为ml)

表2：2026H1淘宝天猫化妆品品牌营收TOP20

排名	品牌名称	销售额(亿元)	单价(元)	单价同比	排名	品牌名称	销售额(亿元)	单价(元)	单价同比
1	欧莱雅	25.23	118.17	-2.90%	11	肌肤之钥	8.92	325.79	-5.46%
2	兰蔻	18.39	406.64	16.82%	12	薇诺娜	8.84	97.48	-7.16%
3	珀莱雅	18.02	192.19	13.99%	13	卡诗	8.74	204.97	12.56%
4	雅诗兰黛	16.44	585.07	56.19%	14	赫莲娜	8.45	905.03	12.50%
5	圣罗兰	12.17	484.82	48.40%	15	Olay	8.16	164.78	-8.25%
6	修丽可	12.04	403.74	-3.57%	16	毛戈平	8.08	218.86	5.83%
7	SK-II	11.92	853.31	14.26%	17	理肤泉	7.47	146	12.83%
8	海蓝之谜	11.64	646.15	-19.25%	18	可复美	6.85	262.9	40.51%
9	娇韵诗	10.89	528.33	8.58%	19	资生堂	6.58	194.23	4.03%
10	香奈儿	9.44	653.55	71.85%	20	科颜氏	6.53	194.43	-13.39%

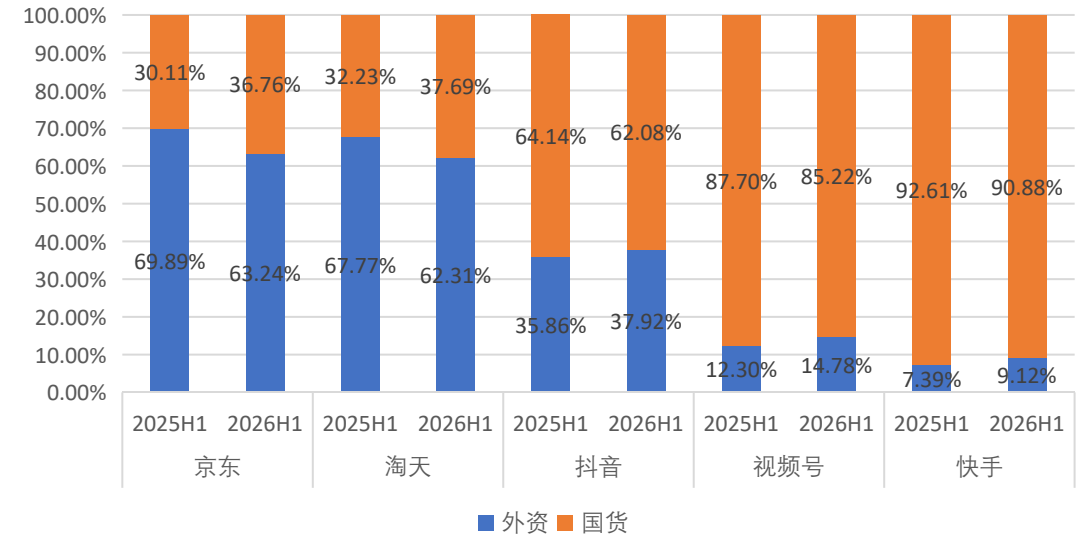
数据来源：青眼情报，华龙证券研究所(注：标蓝品牌为国货品牌)

仅供内部参考，请勿外传！

1.3 渠道布局：线上渠道主导增长，国货领跑内容电商

- 2026H1中国化妆品行业线上渠道交易额:2949.7亿元,同比增长10.1%；线下渠道交易额:2239.3亿元,同比下滑2.0%。
- 外资优势区（京东、淘天）：京东外资市占63.24%，掌控渠道主导权；淘天大盘走弱，国货份额自32.23%升至37.69%，但高端市场、头部销售额依旧被外资垄断。
- 国货主导区（抖音）：国货份额62.08%，维持绝对主导；外资补齐直播运营小幅挤占份额，国货内容营销壁垒稳固。
- 国货垄断区（快手、视频号）：国货份额均超85%，外资渗透率不足15%。下沉市场、私域场景与国货性价比、口碑转化模式高度契合，外资难以渗透。

图4：线上各渠道国资、外资占比



数据来源：青眼情报，华龙证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

1.4 产品研发：外资聚焦基础研发，国货探索差异化创新路径

- 在企业研发投入方面，外资企业研发配比普遍更高，国际成熟美妆集团研发人员占比稳定在10%-15%区间，研发团队建制完善、基础研究人员储备充足。
- 国货品牌则梯队分化，原料 / 医美赛道投入较高，研发人员密度超越绝大多数外资，深耕原料发酵、临床验证、医疗器械合规研发；大众品牌人员配比明显低于外资同行，研发团队规模偏小。
- 外资企业研发布局较多聚焦于底层基础研究及核心技术开发，通过长期研发投入和专利积累构建技术壁垒。研发模式以自主研发为主，兼顾基础研究与配方应用开发，推动相关技术在不同产品中的持续应用。依托集团化研发体系及多品牌运营优势，外资企业研发投入相对稳定，并可通过技术复用与资源协同分摊研发成本。
- 国货研发则分为两种路线
- 原料医美企业（如华熙、贝泰妮、巨子）投入高、人员充足，研发聚焦原料提纯、医疗器械合规、临床功效验证，在生物发酵、重组蛋白等细分工艺实现技术自主，但极少涉足皮肤生理学等底层基础科研。
- 大众品牌（如珀莱雅、林清轩、毛戈平）以配方复配、成分优化、肤感调试等应用型研发为主。

表3：各企业研发投入分析

	品牌/集团	研发人员占比	研发费用率	研发核心特点
美妆护肤品	拜尔斯道夫	约15%	2.70%	妮维雅+优色林双引擎,医用护肤研发投入高,临床数据丰富
	欧莱雅	约12%	3.10%	全球6大研发中心,聚焦前沿成分(玻色因、A醇),基础+应用研发并重
	上美股份	约10%	2.70%	大单品驱动研发,首个自研环肽专利(韩束红蛮腰)
	雅诗兰黛	约10%	2.20%	侧重抗衰机理研究,与高校合作,专利成分(二裂酵母)支撑高端线
	资生堂	约10%	2.70%	亚洲皮肤研究领先,专利技术(4MSK美白),护肤彩妆协同研发
	爱茉莉太平洋	约8%	2.80%	聚焦亚洲草本发酵技术,悦诗风吟大众线研发占比低,高端线投入高
	珀莱雅	约8%	2.00%	聚焦成分创新(六胜肽、虾青素),与第三方实验室合作,研发性价比高
	Puig	约7%	2.50%	香水研发为核心,护肤线侧重感官体验,专利集中在香料提取
	丸美	约7%	2.50%	眼霜大单品研发为主,胜肽类成分应用,与高校合作优化配方
	科蒂	约5%	1.80%	以香水和大众彩妆为主,研发侧重配方适配,基础研究投入少
	林清轩	约5%	1.60%	侧重山茶花油提取工艺,研发聚焦产品肤感与功效适配
	毛戈平	约3%	0.80%	彩妆应用研发为主,聚焦粉底遮瑕、妆效持久技术,无核心原料专利
医美化妆品	华熙生物	约20%	8.70%	原料端研发壁垒高,覆盖发酵、交联技术,终端产品侧重功效转化
	贝泰妮	约18%	5.10%	聚焦马齿苋等植物提取物,临床测试投入大,专利技术支撑薇诺娜定位
	巨子生物	约15%	1.90%	专利菌株+发酵工艺,医美敷料与功效护肤协同,研发侧重合规与临床

数据来源：艾瑞咨询，华龙证券研究所(注：标蓝行为国货品牌)

请认真阅读文后免责条款

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1 美容护理行业：渠道与研发支撑国货突围

2 美妆618：大促平台步入多元竞争

3 小红书平台：内容链路赋能美妆消费

4 投资建议

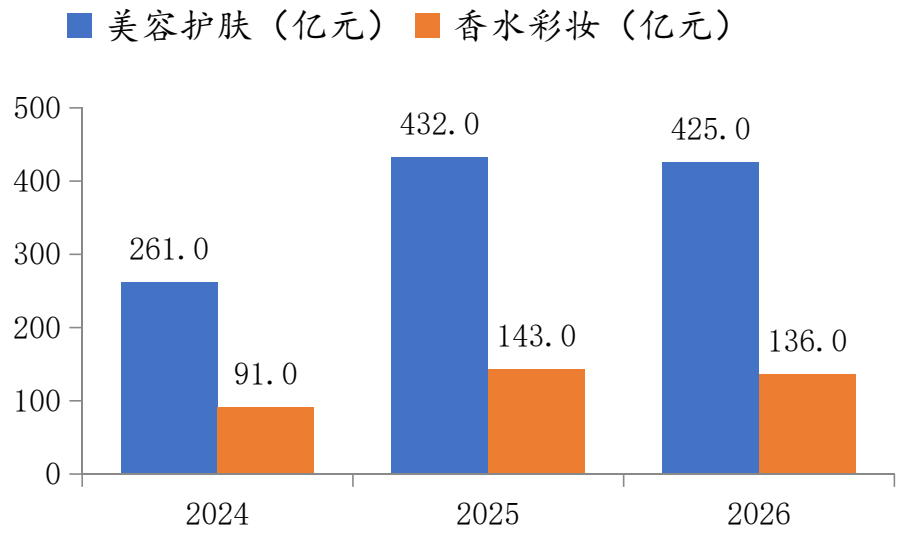
5 风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

2.1 美妆618：GMV跑赢电商大盘，平台分化加剧

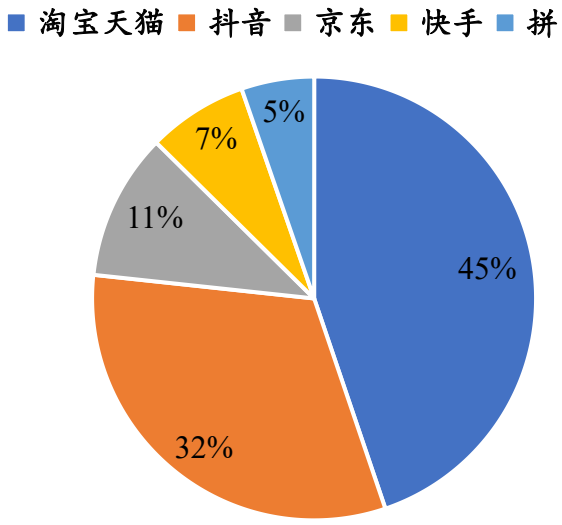
- 从近三年 618 美妆成交数据看，护肤与彩妆呈现相似的波动轨迹：2025 年在 2024 年低基数上实现明显修复，2026 年则较 2025 年高位有所回落。平台层面，2026 年 618 美妆成交份额进一步向多平台分散。淘宝天猫以 44.8% 仍为第一大渠道，但份额已不足五成；抖音以 31.9% 位居第二，与第一名差距收窄。值得关注的是，拼多多首次纳入统计即获得 5.3% 份额，表明低价渠道与内容电商共同切分传统货架电商的存量空间。
- 结合 GMV 与份额变化，本轮 618 呈现两个特征：一是护肤与彩妆总量在 2025 年快速放量后，2026 年进入高位盘整阶段；二是平台竞争从双寡头向多元格局演变，淘天仍掌握品牌主阵地，抖音持续沉淀美妆内容。整体而言，美妆 618 已从规模扩张期过渡到份额再分配期，平台与品类的结构性分化成为主要观察维度。

图5：近三年618美妆GMV



数据来源：星图数据，华龙证券研究所

图6：各平台2026年618美妆成交份额



数据来源：易观分析，华龙证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2.2 大促政策：从冲规模转向保利润，立减代替满减成主流

- 2026 年 618 大促周期普遍拉长，淘宝天猫与京东均从 5 月 13 日持续至 6 月 21 日，活动时长约 40 天；抖音、快手分别从 5 月 15 日、5 月 16 日开启，时长约 34-35 天。相较于过去集中在 6 月的促销节奏，今年平台普遍选择前置启动、分散峰值，商家与消费者的决策周期相应延长。
- 从优惠机制看，各平台趋于简化折扣规则，官方立减、平台补贴、会员专属券等成为主要形式。淘宝天猫以“官方立减 85 折”叠加 88VIP 专属券实现最低 73 折；京东侧重新品首发与海外业务联动；抖音加码城市自营旗舰店与货架电商；快手则以平台补贴、整点秒杀与价保服务为主。整体来看，复杂的满减凑单规则被更直接的立减/补贴机制替代，价格表达趋于透明。
- 商家扶持政策呈现多维化特征：资金层面强调回款提速与极速回款体系；运营层面侧重全域流量投放与产业带、新品专项计划；成本层面通过售后减负、价保服务与平台补贴降低经营摩擦。此外，国补与以旧换新政策被纳入大促框架，淘天、京东均在商家扶持中明确提及国补品类专项扶持或双重货品补贴，政策红利从单一的价格让利向“补贴+服务+流量”组合延伸。

表4：2026年618各平台大促政策对比

平台	活动时长	折扣/优惠机制	商家扶持政策
淘宝天猫	5.13～6.21（40天）	官方立减85折、88VIP专属券、叠加实现73折	资金回款提速，售后减负升级，国补品类专项扶持
京东	5.13～6.21（40天）	联动各大品牌新品首发、竞争海外业务	新品全域通千亿计划、国补+以旧换新双重货品补贴
抖音	5.15～6.18（35天）	上线城市自营旗舰店、加码货架电商	亿级全域流量投放、百亿消费券平台补贴、极速回款体系
快手	5.16～6.18（34天）	平台补贴、整点秒杀、价保服务	全民任务流量激励、产业带专项计划、官方立减平台补贴

数据来源：Questmobile，星图数据，华龙证券研究所

2.3 品类拆解：细分品类体量领先，品牌集中度上行

- 从 2026 年 618 护肤与彩妆 TOP 品牌格局来看，不同平台的头部品牌呈现明显差异。天猫护肤榜单以国货龙头持续领先为主要特征，同时聚集了国际大牌与功效型品牌；彩妆榜单则呈现国际奢侈品与国货高端线并存的格局。抖音护肤榜单以国际高端品牌为主，高价单品在该平台更易触达用户；彩妆榜单中国货高端彩妆占据领先位置。京东护肤与彩妆榜单均呈现国际品牌占比更高的特点，尤其在高端底妆与防晒等品类，海外品牌占据多数席位。整体而言，同一品牌在不同平台的排名并不一致，平台用户画像、价格带定位与流量机制对品牌表现的影响较为显著。

- 从抖音面部洗护细分品类看，面部精华、面膜、防晒为体量最大的三个赛道，总 GMV 分别为 39.96 亿、30.75 亿、13.73 亿元。其中面部精华赛道规模最大，可复美以 1.64 亿元位居第一；面膜赛道亦沃以 1.38 亿元领先；防晒赛道蜜丝婷以 2.49 亿元位居榜首，且防晒赛道 TOP1 的绝对销售额高于精华与面膜。三个赛道的头部品牌均为功效型或专业型品牌，显示抖音用户对成分认知与细分场景需求较为成熟。

- 平台层面，天猫国货品牌份额占比较高，抖音同时聚集了高端国际品牌与国货新锐，京东在高端底妆与防晒等品类保持优势；品类层面，面部精华、面膜、防晒为护肤消费中体量最大的三个品类，各品类头部品牌多为专业定位。品牌与平台、品类之间的匹配关系，反映了本轮大促的结构性特征。

表5：2026年护肤与彩妆TOP品牌格局

平台	护肤TOP品牌格局	彩妆TOP品牌格局
天猫	护肤珀莱雅3年榜首、修丽可、雅诗兰黛、SK-II	毛戈平彩妆第2 圣罗兰夺冠
抖音	赫莲娜、雅诗兰黛、海蓝之谜重回前三	毛戈平首登榜首 圣罗兰居第三
京东	兰蔻、SK-II、修丽可、雅诗兰黛、安热沙	高端底妆壁垒 海外品牌前五占四

来源：星图数据，华龙证券研究所

表6：2026年抖音面部洗护细分品类

细分品类	总GMV	TOP1品牌	TOP1 GMV
面部精华	39.96亿	可复美	1.64亿
面膜	30.75亿	亦沃	1.38亿
防晒	13.73亿	蜜丝婷	2.49亿

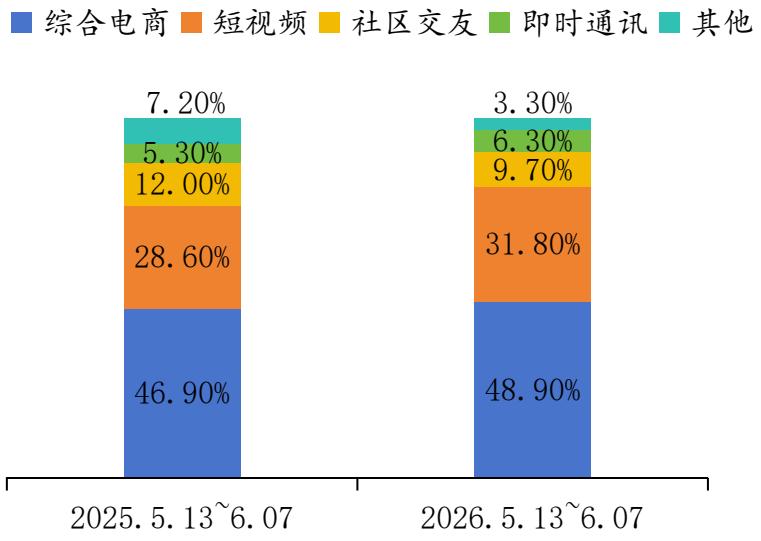
来源：青眼情报，华龙证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2.4 投放结构：综合电商份额提升，软硬广分布差异化

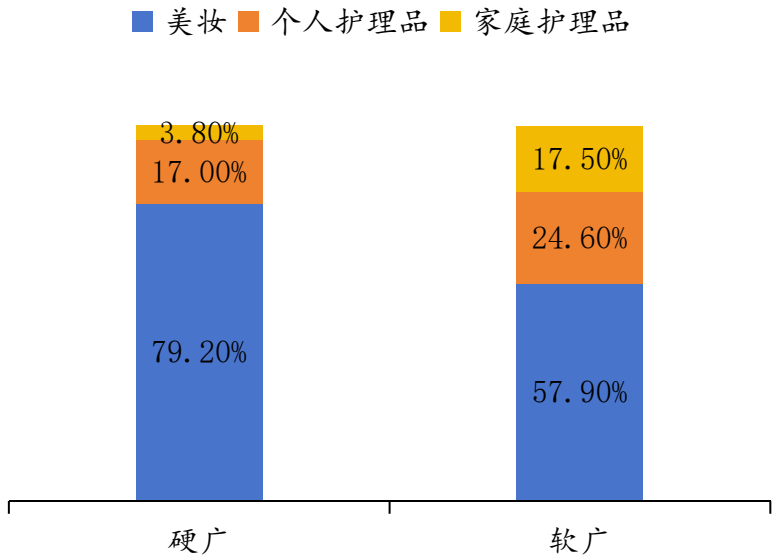
- 从投放渠道来看，2026 年 618 期间美妆护理广告预算进一步向综合电商与短视频平台集中，二者合计份额较 2025 年同期有所提升；社区交友及其他渠道的占比则相应收窄。综合电商份额的上升，反映出大促节点品牌对转化链路的重视程度增强；短视频平台的增长，则体现出内容种草与直播转化在美妆营销中的持续渗透。
- 从软硬广品类分布来看，美妆品类在硬广投放中占据绝对主导地位，而在软广投放中占比明显下降；个人护理与家庭护理品类在软广中的份额则显著提升。这种分化表明，不同品类在品牌塑造与效果转化之间的诉求存在差异：美妆更依赖硬广进行大曝光与心智占位，个人护理和家庭护理则更倾向于通过内容合作、种草笔记等软广形式实现场景化触达。
- 综合来看，本轮 618 美妆护理投放呈现出“渠道集中化”与“品类内容化”并存的特征。品牌在大促期间更加关注投放渠道的转化效率，同时根据品类属性选择差异化的广告形式，渠道选择与品类策略之间的匹配关系愈发清晰。

图7：618期间美妆行业投放硬广媒介类型



数据来源：Questmobile，华龙证券研究所

图8：618期间美妆护理行业投放软硬广费用分布



数据来源：Questmobile，华龙证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1 美容护理行业：渠道与研发支撑国货突围

2 美妆618：大促平台步入多元竞争

3 小红书平台：内容链路赋能美妆消费

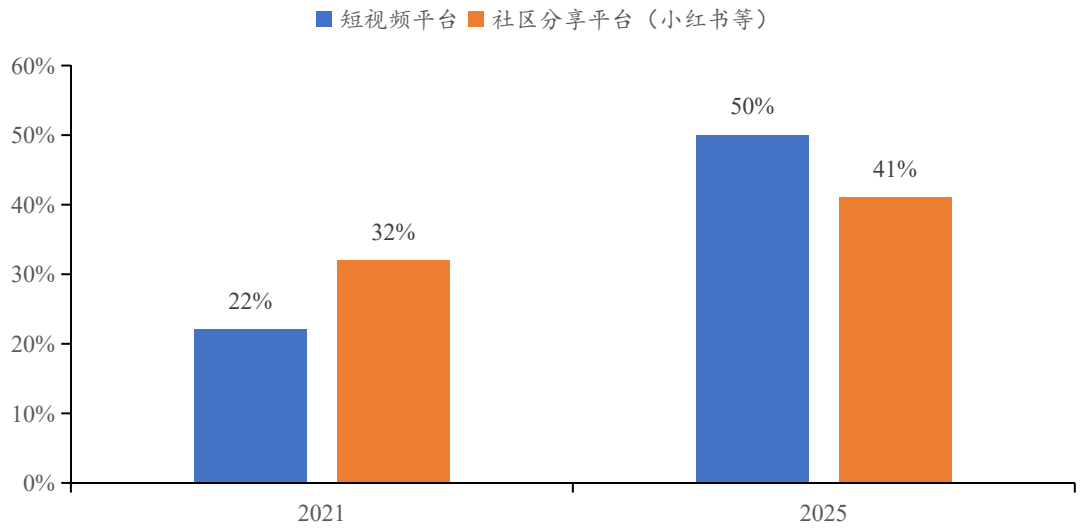
4 投资建议

5 风险提示

3.1 美妆电商进入内容决策时代

- 美妆消费信息获取走向多元：货架商品搜索之外，短视频、社区内容深度参与消费决策。
- 全域渠道下消费决策链路发生分化，货架电商更多承接已经产生明确购买意向的用户，完成商品比对与交易闭环；内容平台依靠达人测评、用户真实体验内容，前置介入消费者的品牌认知与功效评估环节。
- 美妆品类属于强体验属性品类，护肤效果受个体肤质、耐受条件、使用场景的差异影响较大，消费者在选购时需要参考功效、适配肤质与真实使用反馈；内容平台可通过测评、场景化内容完成新品科普与效果参考，成为品牌影响消费决策的重要阵地。

图9：消费者明确购物需求时的信息获取渠道向内容平台迁移



数据来源：埃森哲《美好生活新主张：中国消费者洞察》、《2025天猫皮肤科学美容趋势洞察报告》、青眼情报《2026H1 中国化妆品行业洞察报告》华龙证券研究所

注：调查口径为消费者已有明确购买需求时的信息获取渠道

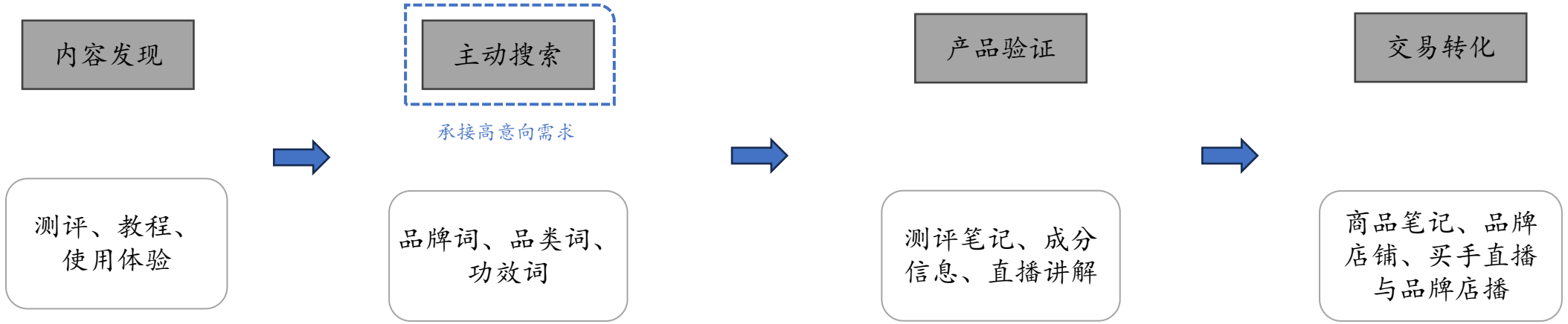
- 短视频和社区分享平台在消费者购物决策中的影响力持续提升，内容平台正在成为品牌触达消费者的重要入口。

仅供内部参考，请勿外传！

3.2 小红书构建“内容—搜索—交易”一体化转化链路

- 小红书并非只承担前端种草功能，而是通过笔记、搜索、店铺和直播连接消费者从产品认知到购买转化的完整链路。用户首先通过测评、教程和使用体验类内容建立认知，再围绕品牌词、品类词和功效词主动搜索，对不同产品及使用效果进行比较。
- 在交易转化环节，商品笔记、品牌店铺、买手直播和品牌店播进一步连接内容与商品。笔记负责激发和沉淀需求，搜索承接高意向用户，店铺与直播则通过产品展示、实时答疑和交易服务完成转化。

图10：小红书内容电商转化链路



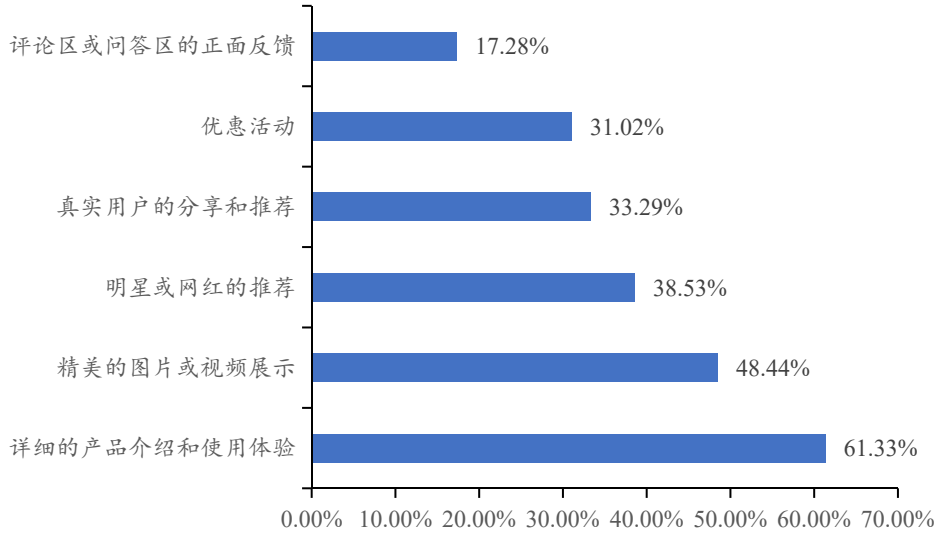
资料来源：小红书电商官网、小红书招商官网、小红书电商学习中心、小红书平台营销通案、小红书商业化官网，华龙证券研究所整理

- 小红书通过“内容发现—主动搜索—产品验证—交易转化”，将内容兴趣逐步沉淀为明确购买行为。

3.3 美妆高决策属性提升内容平台价值

- 美妆产品具有强体验属性、明显个体差异和较高试错成本，消费者需要通过内容完成产品理解和适配判断，因此内容平台能够显著降低购买决策成本。
- 与标准化商品相比，美妆产品购买结果容易受到肤质、肤色、成分耐受度和使用场景影响。消费者购买前不仅需要了解产品功效，还需要通过真实体验判断适配性。小红书上的成分解析、产品测评和使用教程，为消费者提供了更具体的决策依据，也帮助品牌完成新品教育和人群筛选。

图11：产品信息与使用体验是用户种草核心因素



数据来源：艾媒咨询，华龙证券研究所

注：该调查为多选题，各因素占比之和超过100%。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1 美容护理行业：渠道与研发支撑国货突围

2 美妆618：大促平台步入多元竞争

3 小红书平台：内容链路赋能美妆消费

4 投资建议

5 风险提示

4.1 投资建议

消费迁变：美妆产品强体验、高试错成本的特性，推动消费决策由单纯商品搜索转向内容＋搜索并行模式。消费者购前对成分测评、真实使用体验的需求提升，内容平台成为品牌新品教育、用户筛选的核心入口。重点关注能够深度影响用户购前决策、沉淀真实产品体验内容的社区平台。

链路闭环：内容平台持续完善电商基建，构建“内容 — 搜索 — 交易”一体化转化链路。内容价值不再局限于站外种草，笔记种草、搜索承接、直播成交形成完整闭环，内容影响力可直接兑现为站内 GMV 增长。重点关注打通种草到成交闭环、店播与笔记转化高速增长的内容电商平台。

渠道迭代：美妆流量入口持续向短视频、社区分享平台迁移，内容渠道重塑品牌营销与交易体系。品牌经营逻辑从一次性货架卖货，转向依托长效内容沉淀用户、持续经营用户资产。重点关注擅长内容种草、新品孵化，可依托社区内容完成用户长期运营的美妆品牌及营销服务商。

维持美容护理行业“推荐”评级。建议关注：珀莱雅、贝泰妮、华熙生物、上海家化、上美股份、朗姿股份、敷尔佳、林清轩、水羊股份、若羽臣、润本股份等。

4.2 建议关注标的及盈利预测

表7：重点公司盈利预测											
重点公司	股票	2026/10/14	EPS（元）				PE				投资评级
代码	名称	股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
603605.SH	珀莱雅	55.36	3.81	4.64	4.57	5.02	15.26	11.92	12.11	11.02	未评级
300957.SZ	贝泰妮	31.88	1.20	1.48	1.72	2.00	27.88	21.51	18.57	15.94	未评级
688363.SH	华熙生物	33.46	0.61	0.79	0.95	1.07	63.93	42.07	35.28	31.25	未评级
600315.SH	上海家化	18.69	0.40	0.71	0.85	0.96	43.36	26.51	22.03	19.40	未评级
2145.HK	上美股份	21.70	2.77	1.65	2.44	3.01	8.99	11.24	7.59	6.16	未评级
002612.SZ	朗姿股份	16.13	2.26	0.79	1.07	1.24	6.88	20.43	15.02	12.97	未评级
301371.SZ	敷尔佳	20.74	0.83	0.94	1.08	1.23	30.22	21.94	19.24	16.83	未评级
2657.HK	林清轩	57.00	2.87	3.86	5.25	6.88	17.29	12.62	9.27	7.08	未评级
300740.SZ	水羊股份	22.24	0.38	0.55	0.72	0.77	63.90	41.89	31.99	30.44	未评级
003010.SZ	若羽臣	25.82	0.63	1.21	1.70	2.34	42.18	21.39	15.16	11.04	未评级
603193.SH	润本股份	18.96	0.78	0.92	1.08	1.29	26.75	20.71	17.50	14.69	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：标的盈利预测均来自iFinD一致预期，港股股价货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1 美容护理行业：渠道与研发支撑国货突围

2 美妆618：大促平台步入多元竞争

3 小红书平台：内容链路赋能美妆消费

4 投资建议

5 风险提示

05 风险提示

1）宏观经济及消费需求不及预期。美容护理行业受宏观经济环境及消费者信心影响较大，若居民消费意愿下降或终端需求恢复不及预期，可能影响化妆品销售规模及相关企业的经营业绩。

2）行业竞争加剧。美妆行业品牌数量较多，线上渠道竞争日趋激烈。随着国内外品牌持续加大产品研发及营销投入，行业价格竞争可能加剧，进而影响相关企业的市场份额及盈利能力。

3）新产品研发及市场表现不及预期。化妆品新品研发涉及原料创新、配方设计、功效验证及市场推广等环节。若新品研发进度、产品功效或消费者接受度不及预期，可能影响企业新品销售及业绩增长。

4）获客成本上升。美妆品牌对电商平台、直播带货及内容营销的依赖程度较高，若平台流量成本持续上升或营销投放效率下降，可能推高企业销售费用率，对盈利能力产生不利影响。

5）内容营销及政策监管风险。美妆行业涉及产品功效宣称、广告宣传及化妆品注册备案等监管要求。若相关政策趋严，或品牌种草内容、达人推广存在合规问题，可能影响企业营销活动及正常经营。

6）渠道转化及新业务拓展不及预期。内容电商平台持续完善种草、搜索及交易转化链路，若品牌线上渠道布局、用户转化效率或新业务拓展不及预期，可能影响企业销售增长及渠道运营效率。

7）港股市场波动风险。港股市场受海外流动性、汇率、外资情绪影响显著，波动幅度相对更大；叠加两地监管规则差异，若市场流动性收紧、汇率出现大幅变动，港股美妆企业估值、股价及再融资或承压。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州
地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海
地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000

深圳
地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层
邮编：518046