下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究
SWS RESEARCH

2026 年 10 月 25 日

化妆品社零增速环比提升，双 11 进入现货阶段

——化妆品医美行业周报 20261025

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 10 月 16 日至 2026 年 10 月 23 日期间，申万美容护理指数下滑 0.5%，表现强于申万 A 指数 0.2pct。其中，申万化妆品指数下滑 1.4%，弱于申万 A 指数 0.8pct；申万个护用品指数下滑 2.1%，弱于申万 A 指数约 1.4pct。
- **周观点：化妆品社零增速环比提升，双 11 进入现货阶段。**9 月限额以上化妆品零售额同比+5.4%，增速环比小幅抬升，持续跑赢社零大盘，验证美妆消费具备较强需求韧性。当前双十一已进入现货阶段，大促规则简化、现货前置，头部国货预售表现亮眼，功效护肤、抗老大单品放量突出，行业竞争转向产品力与费用效率比拼，并非普涨行情。板块当前短期围绕双十一预售数据催化，重点跟踪全周期 GMV 及毛利率变化，中长期看好国货份额持续提升及整合并购能力的观点不变，具备强单品矩阵、多平台运营能力、研发壁垒突出的国货公司，预计将穿越周期引领行业发展。
- **本周重点回顾：预计 26Q3 表现平稳，蓄力 Q4 旺季：化妆品医美行业 26Q3 业绩前瞻。**化妆品方面，预计 26Q3 营收端整体增速平稳，利润端表现分化。1）珀莱雅：花知晓品牌助力业绩高增长，主品牌珀莱雅高单价能量系列成为双 11 最大看点之一。2）毛戈平：预计双 11 底妆持续强势，气垫霜、粉底液及妆前皮肤衣等畅销。护肤类鱼子面膜及经典“黑霜”合作李佳琦，抖音渠道彩妆品类持续霸榜。3）若羽臣：收购国际高端品牌奥伦纳素完善品牌矩阵，绽家品牌持续扩展产品品类，斐萃品牌抖音持续高增长。4）上海家化：三大品牌淘系+抖音双渠道 26 年以来表现亮眼，预计六神大单品驱蚊蛋、佰草集新品仙草油、玉泽干敏霜及油敏霜等助力营收增长。5）润本股份：市场洞察力较强，持续根据市场需求拓展新品，预计双 11 以婴童秋冬保湿产品为核心，蛋黄油系列、润唇膏等产品预计大放异彩。
- **重点新闻回顾：欧莱雅集团高端护肤美发助力 Q3 营收双位数增长，中国市场表现成为重要引擎。**公司发布 26Q3 业绩，第三季度销售额 115.61 亿欧元，同比增长 11.9%，重回双位数增长；前三季度合计销售额 353.34 亿欧元，同比增长 7.7%，创下近七年同期新高。集团此前增速在 2025 年回落至 1.2%，今年实现修复，电商渠道表现亮眼，线上收入同比增长约 17%，显著高于行业线上大盘。四大业务部门全线增长，高潜力赛道贡献主要增量。高档化妆品部营收 121.73 亿欧元，同比+7.0%，在中国市场取得低双位数增长。皮肤科学美容部同比+11.2%，旗下理肤泉、适乐肤、修丽可三个十亿欧元级品牌全部双位数增长，新品与新兴市场拉动明显。五大区域市场全部正增长，中国是北亚板块核心支撑。北亚是第三大市场，前三季度销售额 77.44 亿欧元，同比+5.4%，Q3 单季增速大幅抬升至 14.1%。
- **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。

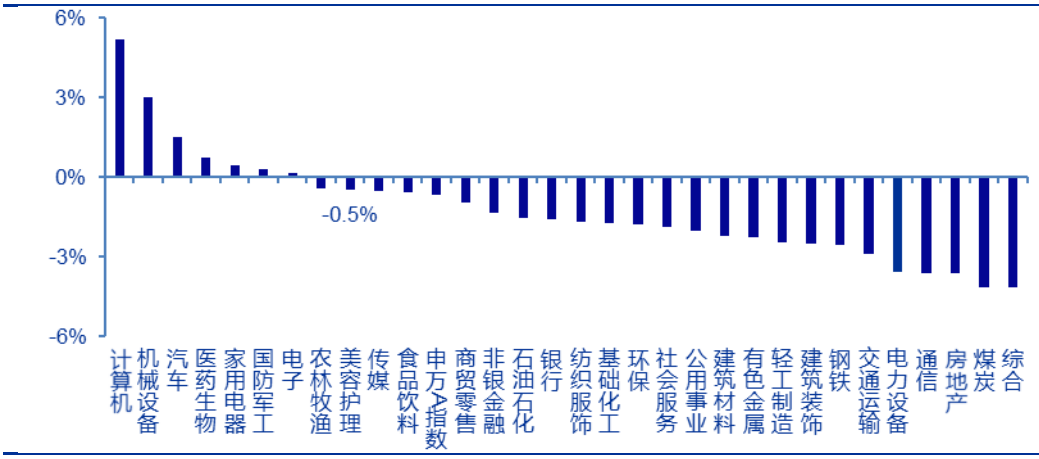
下载日志已记录，仅供内部参考

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 10 月 16 日至 2026 年 10 月 23 日期间，申万美容护理指数下滑 0.5%，表现强于申万 A 指数 0.2pct。其中，申万化妆品指数下滑 1.4%，弱于申万 A 指数 0.8pct；申万个护用品指数下滑 2.1%，弱于申万 A 指数约 1.4pct。

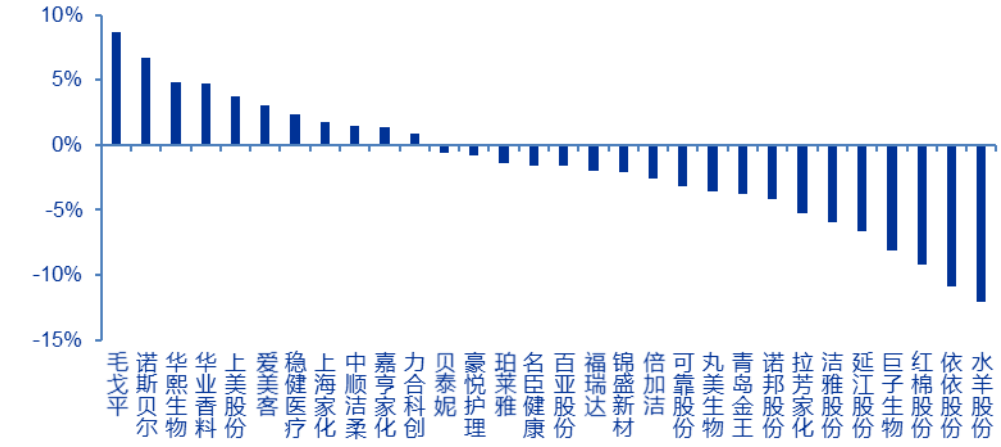
图 1：本阶段化妆品医美板块整体表现强于市场



资料来源：Wind，申万宏源研究

本周板块表现前三的个股：毛戈平(+8.7%)，诺斯贝尔(+6.7%)，华熙生物(+4.8%)；本周表现后三的个股：水羊股份(-12.1%)，依依股份（-10.9%)，红棉生物（-9.3%)。

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】

化妆品社零增速环比提升，双 11 进入现货阶段。9 月限额以上化妆品零售额同比+5.4%，增速环比小幅抬升，持续跑赢社零大盘，验证美妆消费具备较强需求韧性。当前双十一已进入现货阶段，大促规则简化、现货前置，头部国货预售表现亮眼，功效护肤、抗老大单品放量突出，行业竞争转向产品力与费用效率比拼，并非普涨行情。板块当前短期围绕双十一预售数据催化，重点跟踪全周期 GMV 及毛利率变化，中长期看好国货份额持续提升及整合并购能力的观点不变，具备强单品矩阵、多平台运营能力、研发壁垒突出的国货公司，预计将穿越周期引领行业发展。

2. 近期重点关注

2.1 重点回顾（引用已发报告部分内容）

预计 26Q3 表现平稳，蓄力 Q4 旺季：化妆品医美行业 26Q3 业绩前瞻

化妆品医美板块：需求端增长稳健，26 年 1-8 月化妆品社零增速跑赢大盘。26 年 1-8 月社会消费品零售总额合计 32.76 万亿元，同比增长 1.1%，其中限额以上化妆品类零售额合计 3094 亿元，同比增长 6.1%，跑赢社零大盘 5.0pct。相比于去年同期 25 年 1-8 月化妆品增速的 3.3%，增长景气度提升，印证行业稳健发展态势。

化妆品方面，预计 26Q3 营收端整体增速平稳，利润端表现分化。1）珀莱雅：花知晓品牌助力业绩高增长，主品牌珀莱雅高单价能量系列成为双 11 最大看点之一。2）毛戈平：预计双 11 底妆持续强势，气垫霜、粉底液及妆前皮肤衣等畅销。护肤类鱼子面膜及经典“黑霜”合作李佳琦，抖音渠道彩妆品类持续霸榜。3）若羽臣：收购国际高端品牌奥伦纳素完善品牌矩阵，绽家品牌持续扩展产品品类，斐萃品牌抖音持续高增长。4 ）上海家化：三大品牌淘系+抖音双渠道 26 年以来表现亮眼，预计六神大单品驱蚊蛋、佰草集新品仙草油、玉泽干敏霜及油敏霜等助力营收增长。5）润本股份：市场洞察力较强，持续根据市场需求拓展新品，预计双 11 以婴童秋冬保湿产品为核心，蛋黄油系列、润唇膏等产品预计大放异彩。6）诺斯贝尔：深度绑定国际知名品牌，合作新锐本土品牌，双轮驱动业绩复苏，兼具研发智造与国内外优质客户矩阵，随国货复苏与出海打开成长空间。

电商代运营板块关注度高，壹网壹创、青木科技等公司各自迎来发展新机。因电商流量见顶与品牌自主运营，代运营板块在 20 年后开始业绩低谷期。经过数年调整，包括壹网壹创、青木科技等标的，集体走出反转。壹网壹创 AI+助力降本增效，GEO 打开业绩天花板；青木科技合作潮玩品牌并开拓自有品牌，同时 AI 布局走在行业前列。

医美端受宏观经济因素影响，预计上下游表现均略疲软，药械供给端放量，预计 26 年后续更多新品带动消费者兴趣。爱美客受宏观经济、竞争格局与产品周期等因素影响，25 年业绩略显

下载日志已记录，仅供内部参考

疲软，26H1 预计公司变革成效初显，预计后续通过内研外购等方式，突破产品周期限制，丰富产品矩阵，蛰伏待发。机构端客流客单有所回暖，预计高性价比轻医美，将成为未来机构端开店主力。朗姿股份通过提升内部运营效率，高端女装复苏等方式和趋势，预计营收双位数增长。

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：提振消费效果不及预期；渠道费用高企；竞争加剧；超头主播依赖风险；医美合规趋严。

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	3[illegible]	0.9	19%	2.1	15%
	六神	0.1	122%	0.2	12[illegible]	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%	1.3	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%**

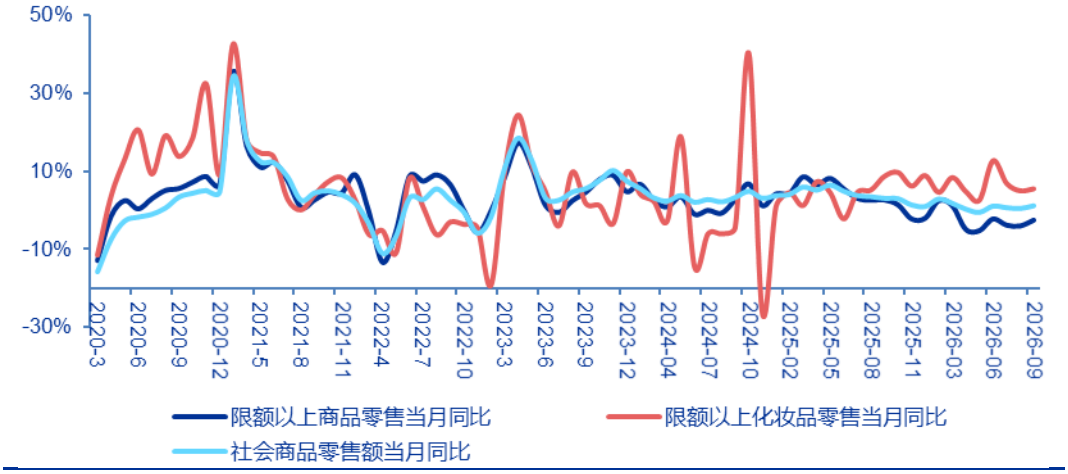
资料来源：蝉妈妈数据，魔镜数据，申万宏源研究；注：仅包括部分重点国货品牌。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 行业社零数据：26 年 1-9 月美妆社零增长 6.1%

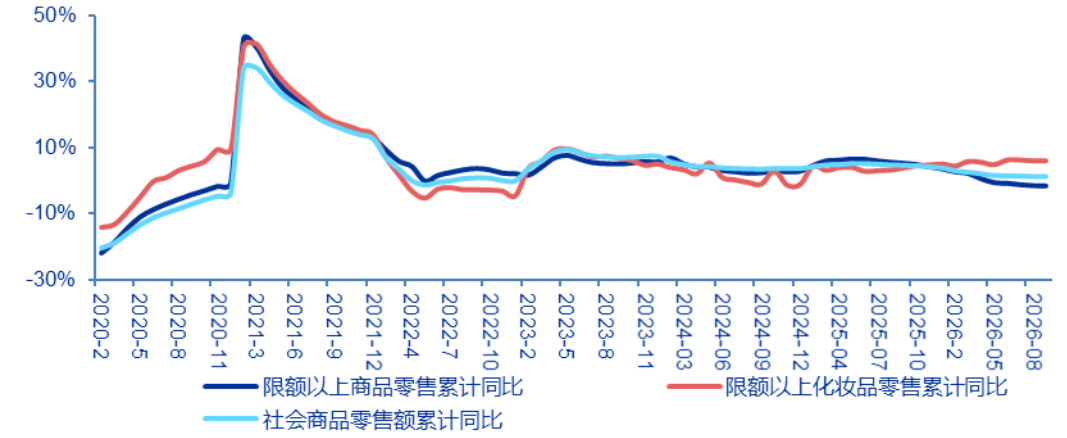
根据国家统计局数据，26 年 1-9 月社会消费品零售总额合计 37.0 万亿元，同比增长 1.1%，消费持续稳健复苏。26 年 1-9 月限额以上化妆品类零售额合计 3491 亿元，同比增长 6.1%，增速跑赢社零整体，其中 9 月增速 5.4%，凸显需求韧性。

图 3：26 年 9 月化妆品社零增速 5.4%



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 4：26 年 1-9 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

高端护肤美发助力 Q3 营收双位数增长，中国市场表现成为重要引擎

欧莱雅发布 2026 年第三季度及前三季度财报，第三季度销售额 115.61 亿欧元，同比增长 11.9%，重回双位数增长；前三季度合计销售额 353.34 亿欧元，同比增长 7.7%，创下近七年同期新高。集团此前增速在 2025 年回落至 1.2%，今年实现修复，电商渠道表现

下载日志已记录，仅供内部参考

亮眼，线上收入同比增长约 17%，显著高于行业线上大盘。四大业务部门全线增长，高潜力赛道贡献主要增量。大众化妆品部营收规模第一，前三季度销售额 126.87 亿欧元，同比+4.2%。专业美发品类实现双位数增长，收购品牌 Dr.G 计划四季度进入中国、东南亚及美国。高档化妆品部营收第二，销售额 121.73 亿欧元，同比+7.0%，在中国市场取得低双位数增长；香氛为核心引擎，YSL、普拉达、阿玛尼香水表现向好，赫莲娜、羽西护肤、YSL 彩妆同步发力。皮肤科学美容部同比+11.2%，旗下理肤泉、适乐肤、修丽可三个十亿欧元级品牌全部双位数增长，新品与新兴市场拉动明显。五大区域市场全部正增长，#中国是北亚板块核心支撑。北亚是第三大市场，前三季度销售额 77.44 亿欧元，同比+5.4%，Q3 单季增速大幅抬升至 14.1%。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/IaGUHKJAgy_O0qNIKSG9Rw**）**

宝洁发布 2027 财年 Q1（2026 年 7-9 月）财报

宝洁发布 2027 财年 Q1（2026 年 7-9 月）财报，整体净销售额 232.76 亿美元，同比增 4%，有机销售额同样增长 4%，毛利同比增 1%，净收益小幅下滑 1%。五大业务部门营收全线上涨，美容部门表现亮眼，增速达 6%，为本季涨幅最高板块，也是集团第三大业务，该板块护肤、美发、个人护理业务均实现中个位数有机增长，6% 增速创下近五年新高。其中个人护理业务增长主要由大中华区、欧洲销量拉动。中国市场上，SK-II 通过布局抖音渠道、推出 LXP 匠心高端系列实现回暖，天猫双 11 开门红排名提升。当前宝洁推进“重塑” 战略，四大业务板块集中换帅，在中国新设品牌增长部，打通消费者洞察、新品与营销全链路，以此应对媒体、零售格局变化等挑战，适配市场快速变革。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/bzHGnhqSv5yq6VmTQMhjmw**）**

高德美发布 26Q3 业绩

高德美于 10 月 22 日发布业绩，2026 年前 9 个月净销售额 47.65 亿美元，固定汇率同比增长 25.1%，Q3 单季增速达 26%，销量与产品结构优化共同拉动增长，公司上调全年业绩指引。三大业务全线双位数增长，皮肤治疗板块涨幅最高；丝塔芙所在的日常护肤业务增长 16.2%，亚洲市场带动丝塔芙放量，中国电商大促表现火爆。分区域来看，美国市场增速显著高于国际市场。一周前公司宣布以 15 亿美元收购院线护肤品牌 ZO Skin Health，补齐院线护肤短板，与现有品牌形成协同，交易预计年底完成。业绩持续走高推动高德美跻身全球美妆十强，本次收购将进一步巩固其专业皮肤学龙头地位。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/Ahm20dogoS-0KOlxZ1R3hw**）**

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) 2026/10/23	总股本（亿股）	市值（亿元）	归母净利润（亿元） 26E	27E	28E	PE 26E	27E	28E	评级
化妆品	603605.SH	珀莱雅	56.99	4.0	225.7	20.1	20.8	22.9	11	11	10	买入
	2367.HK	巨子生物	20.76	10.6	220.4	19.2	21.7	25.1	10	9	8	买入
	2145.HK	上美股份	22.82	4.0	90.9	5.2	10.2	11.3	16	8	7	买入
	603983.SH	丸美生物	25.35	4.0	101.7	3.1	3.8	4.2	33	26	24	增持
	1318.HK	毛戈平	47.62	4.9	233.4	14.6	17.2	20.1	15	12	11	买入
	2657.HK	林清轩	60.10	1.4	85.2	5.8	8.4	9.4	13	9	8	买入
	603193.SH	润本股份	17.69	4.0	71.6	3.8	4.4	5.1	19	16	14	增持
	300740.SZ	水羊股份	17.11	4.4	75.3	1.8	2.3	2.4	41	32	32	增持
	300957.SZ	贝泰妮	32.17	4.2	136.3	6.7	8.4	9.5	20	16	14	买入
	600223.SH	福瑞达	5.50	10.2	55.9	2.4	2.9	3.5	23	19	16	增持
	688363.SH	华熙生物	35.21	4.8	169.6	4.0	4.6	5.4	42	37	31	增持
	600315.SH	上海家化	18.29	6.7	123.0	5.5	6.5	7.5	22	19	16	买入
	300132.SZ	诺斯贝尔	6.17	5.2	31.9	1.8	2.3	2.5	18	14	13	买入
医美	300896.SZ	爱美客	98.73	3.0	298.7	11.9	13.0	14.3	25	23	21	买入
	002612.SZ	朗姿股份	16.93	4.4	74.9	3.3	4.0	4.4	23	19	17	增持
电商代运营	003010.SZ	若羽臣	24.31	3.1	75.6	4.0	5.7	7.6	19	13	10	买入
	300792.SZ	壹网壹创	24.80	2.4	58.9	1.2	1.5	1.9	49	41	32	增持
	301110.SZ	青木科技	39.70	1.3	51.4	1.9	2.5	3.2	28	21	16	增持
母婴	2508.HK	圣贝拉集团	2.62	6.2	16.3	2.1	3.2	4.1	7	5	4	买入
	301078.SZ	孩子王	6.72	12.6	85.0	4.2	5.3	6.1	20	16	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。