

超配（维持）

美容护理行业双周报（2026/3/6-2026/3/19）

需求稳增与盈利承压并存，行业分化加剧

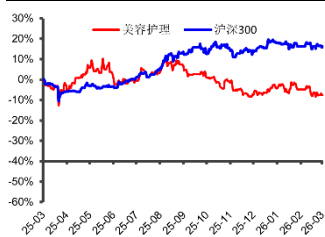
2026年3月20日

投资要点：

分析师：魏红梅  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040002  
电话：0769-22119462  
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈姿倩  
SAC 执业证书编号：  
S0340125070028  
电话：0769-22119430  
邮箱：  
chenziqian@dgzq.com.cn

### 美容护理（申万）指数走势



资料来源：ifind，东莞证券研究所

### 相关报告

- **SW美容护理行业跑输沪深300指数。**2026年3月6日-2026年3月19日，SW美容护理行业下跌1.52%，跑输同期沪深300指数约0.13个百分点，涨幅居SW一级行业第十五。SW美容护理行业二级细分板块中，个护用品、化妆品、医疗美容分别下降1.56%、2.27%和2.30%。SW美容护理行业约29.03%的个股录得正收益。涨幅榜上，科思股份涨幅居首，上涨5.62%；跌幅榜上，水羊股份跌幅最大，下跌10.32%。估值方面较上周有所下降，截至2026年3月19日，美容护理行业整体PE（TTM，整体法，剔除负值）约32.46倍。目前行业估值低于行业2015年以来的估值中枢。
- **行业重点新闻。**（1）2026年1—2月化妆品零售额达753亿元，同比增长4.5%，跑赢大盘，延续稳步增长趋势，行业呈现头部集中与盈利导向增强特征。（2）良品计画推动护肤及美妆业务扩张，近两年收入翻倍至约1000亿日元，占比约13%，成为重要增长引擎，并持续拓展国际市场与渠道布局。（3）莹特丽2025年营收83.7亿元，同比下降1.7%，为上市以来首次下滑，但盈利能力提升，业务结构调整与区域及客户分化加剧。
- **行业重点公告。**（1）爱美客2025年营收24.53亿元、净利润12.91亿元，分别同比下降18.94%和34.05%，现金流与ROE同步回落，但仍维持高分红与产品布局推进。（2）巨子生物2025年营收55.19亿元，同比微降0.4%，净利润19.15亿元，同比下降7.1%，持续加码研发与核心成分布局，并通过分红与技术突破稳固发展基础。（3）水羊股份的股票多日满足转股价130%条件，可能触发可转债赎回条款，后续若持续满足，公司将审议是否赎回并履行信息披露义务。
- **维持“超配”评级。**当前行业处于消费需求分化与竞争加剧阶段，企业正加速由规模扩张向利润导向切换，短期板块或延续结构性分化，但龙头集中度提升与产品力驱动下，中长期仍具修复空间。维持“超配”评级，建议优先关注具备品牌壁垒、产品矩阵完善且现金流稳健的龙头标的，把握行业向盈利质量提升与结构升级演进过程中的配置机会，如华熙生物（688363）、丸美生物（603983）、倍加洁（603059）、上海家化（600315）等。
- **风险提示：**行业竞争加剧、政策变化、产品开发不确定及消费需求波动等因素，可能对公司经营业绩和战略执行产生不利影响。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

## 目录

1.行情回顾.....	3
1.1 SW 美容护理行业跑输沪深 300 指数.....	3
1.2 二级细分板块均录得负收益.....	3
1.3 行内约 29.03%的个股录得正收益.....	3
1.4 估值.....	4
2.行业重要新闻.....	4
3.上市公司重要公告.....	6
4.行业周观点.....	6
5.风险提示.....	7

## 插图目录

图 1：2026 年 3 月 6 日-2026 年 3 月 19 日 SW 一级行业涨幅（%）.....	3
图 2：2026 年 3 月 6 日-2026 年 3 月 19 日 SW 美容护理行业二级细分板块涨幅（%）.....	3
图 3：2026 年 3 月 6 日-2026 年 3 月 19 日 SW 美容护理行业涨幅榜个股（%）.....	4
图 4：2026 年 3 月 6 日-2026 年 3 月 19 日 SW 美容护理行业跌幅榜个股（%）.....	4
图 5：SW 美容护理行业 PE（TTM，剔除负值，倍）.....	4

## 表格目录

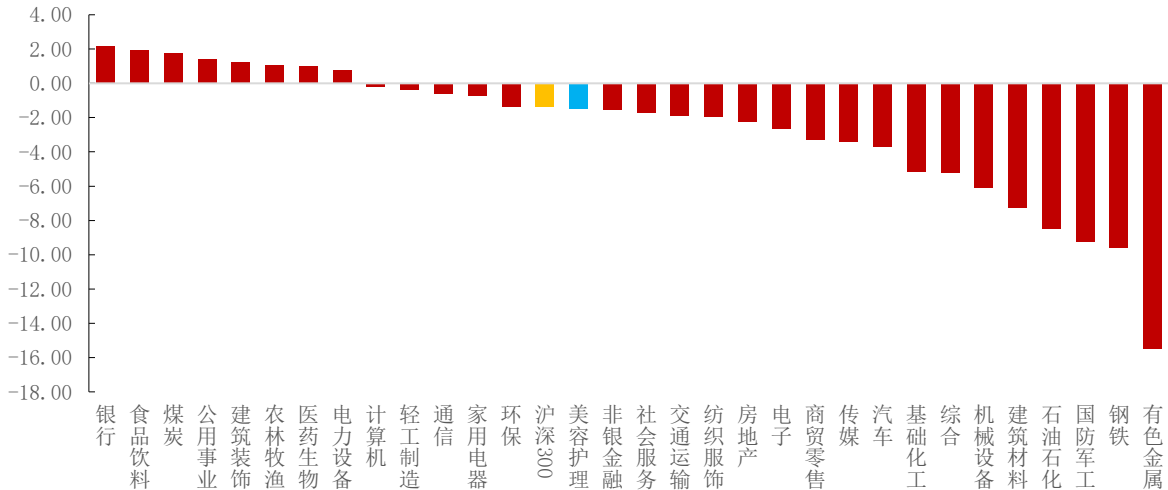
表 1：建议关注标的.....	7
-----------------	---

## 1. 行情回顾

### 1.1 SW 美容护理行业跑输沪深 300 指数

SW 美容护理行业跑输沪深 300 指数。2026 年 3 月 6 日-2026 年 3 月 19 日，SW 美容护理行业下跌 1.52%，跑输同期沪深 300 指数约 0.13 个百分点，涨幅居 SW 一级行业第十五。

图 1：2026 年 3 月 6 日-2026 年 3 月 19 日 SW 一级行业涨幅 (%)

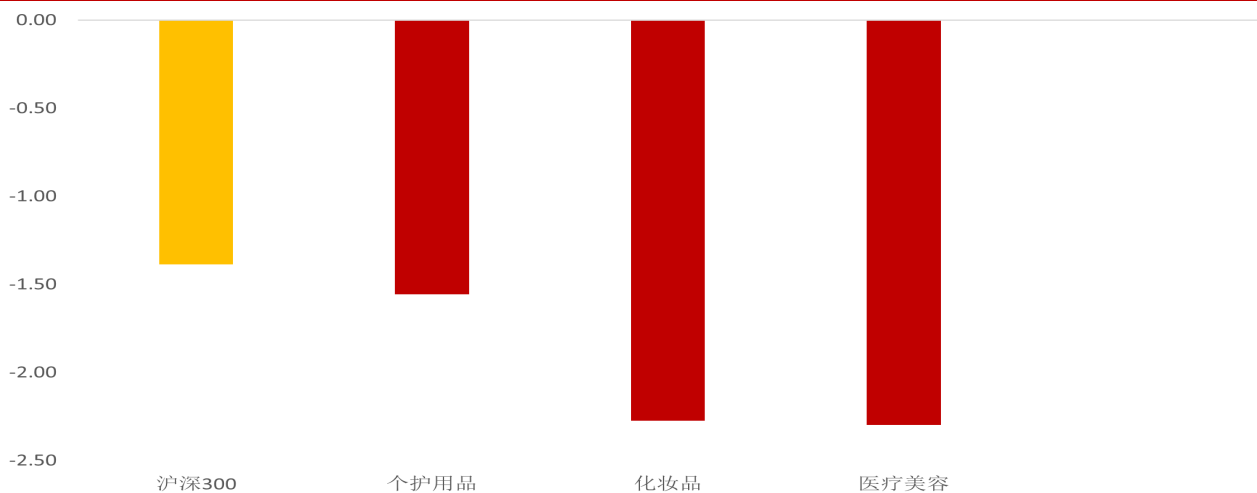


资料来源：ifind，东莞证券研究所

### 1.2 二级细分板块均录得负收益

二级细分板块均录得负收益。2026 年 3 月 6 日-2026 年 3 月 19 日，SW 美容护理行业二级细分板块中，个护用品、化妆品、医疗美容分别下降 1.56%、2.27%和 2.30%。

图 2：2026 年 3 月 6 日-2026 年 3 月 19 日 SW 美容护理行业二级细分板块涨幅 (%)

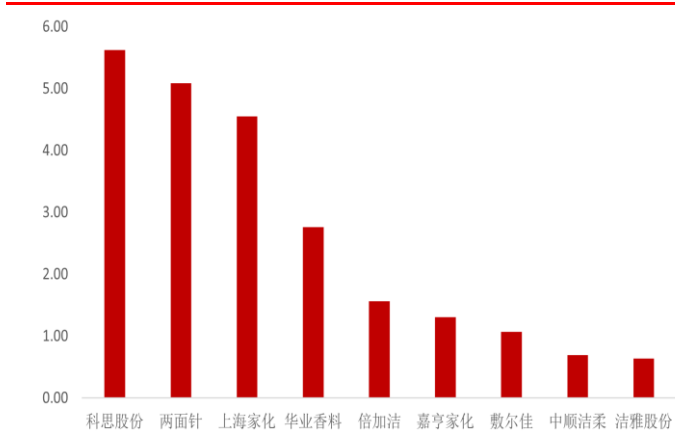


资料来源：ifind，东莞证券研究所

### 1.3 行内约 29.03%的个股录得正收益

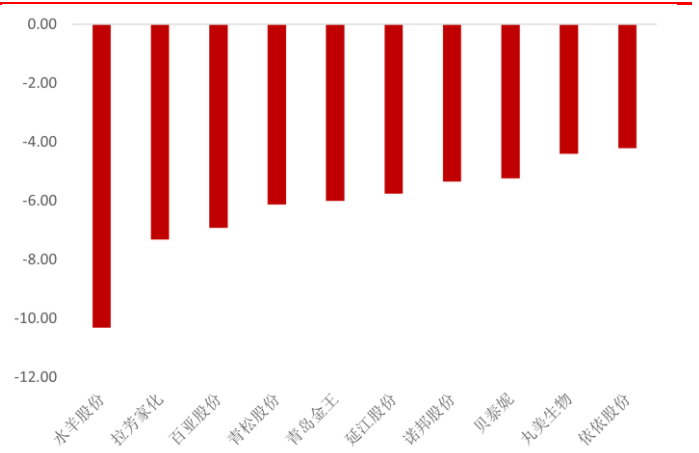
行内约 29.03%的个股录得正收益。2026 年 3 月 6 日-2026 年 3 月 19 日，SW 美容护理行业约 29.03%的个股录得正收益，71.97%的个股录得负收益。涨幅榜上，科思股份涨幅居首，上涨 5.62%；跌幅榜上，水羊股份跌幅最大，下跌 10.32%。

图 3: 2026 年 3 月 6 日-2026 年 3 月 19 日 SW 美容护理行业涨幅榜个股 (%)



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

图 4: 2026 年 3 月 6 日-2026 年 3 月 19 日 SW 美容护理行业跌幅榜个股 (%)

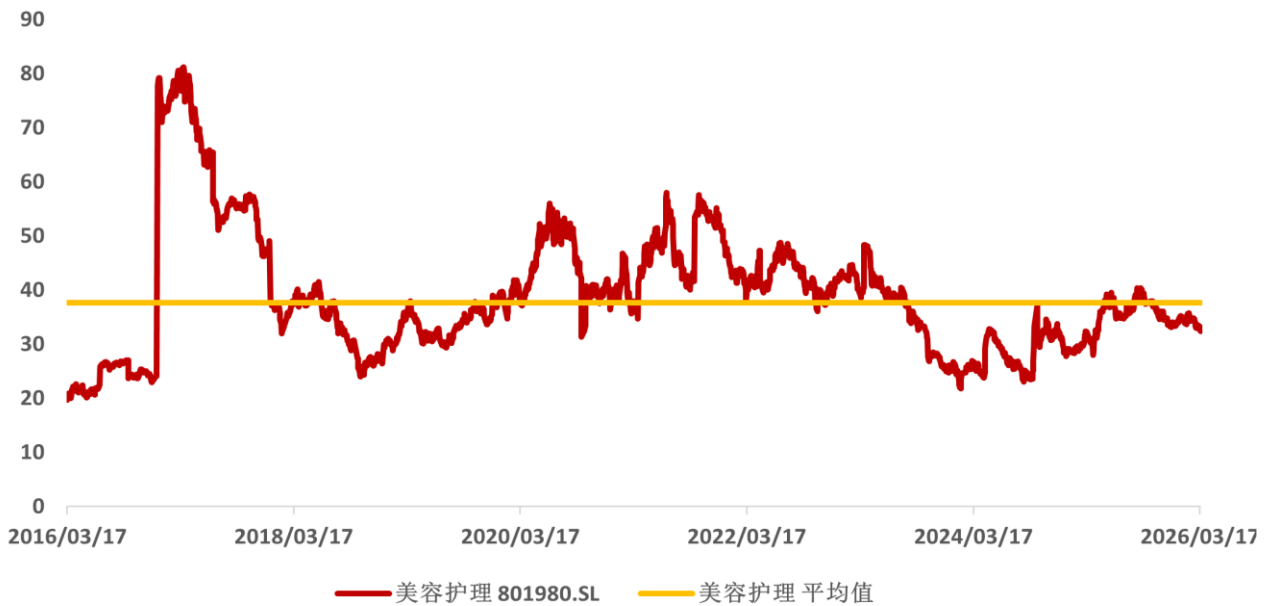


资料来源: ifind, 东莞证券研究所

### 1.4 估值

估值较上周有所下降, 低于 2015 年以来的估值中枢。截至 2026 年 3 月 19 日, 美容护理行业整体 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 约 32.46 倍。目前行业估值低于行业 2015 年以来的估值中枢。

图 5: SW 美容护理行业 PE (TTM, 剔除负值, 倍)



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

## 2. 行业重要新闻

- 化妆品零售额再创新高 (国家统计局, 化妆品观察品观, 2026/3/16)

2026 年 1—2 月, 我国社会消费品零售总额达 86079 亿元, 同比增长 2.8%。其中, 化妆

品零售总额为 753 亿元，同比增长 4.5%，增速跑赢整体社零大盘，并创下近年同期新高。从历年 1—2 月表现来看，化妆品消费在经历 2020 年疫情冲击后，于 2021 年出现 40.7% 的强劲反弹，此后增速逐步回归至个位数区间，但整体仍保持增长韧性。2025 年同期零售额首次突破 700 亿元，达到 720 亿元，而 2026 年进一步提升至 753 亿元，延续稳步上行趋势。在渠道层面，线上平台表现出现分化，部分电商平台及内容电商在 2026 年 2 月出现阶段性负增长，但头部品牌仍保持增长势头，TOP20 美妆品牌中约 80% 实现 GMV 同比增长，行业呈现“头部集中、强者恒强”的竞争格局。与此同时，多家上市公司在 2025 年实现营收与利润的双重改善，部分企业由规模扩张转向盈利质量优化，反映出行业在流量红利边际减弱背景下，正逐步从“规模导向”转向“利润导向”，回归产品力与品牌力的长期竞争逻辑。

#### ■ 无印良品护肤品业务加速增长，成为新增长引擎（彭博社，2026/3/9）

2026 年 3 月 9 日，报道指出，无印良品母公司良品计画（Ryohin Keikaku）正将护肤品类作为重点发展方向，并计划在国际市场进一步扩大美妆业务布局。过去两年，公司护肤及美妆相关业务收入大约翻倍至约 1000 亿日元，约占集团总销售额的 13%。该板块被公司视为重要增长来源之一，增长主要得益于护肤产品线的持续扩展以及在亚洲及海外市场的渠道推进。与此同时，公司通过强化产品开发与市场布局，逐步提升美妆业务在整体业务结构中的占比，并将其纳入未来国际化增长战略的重要组成部分。

#### ■ 全球头部美妆代工厂营收首次下滑（青眼，2026/3/8）

2025 年，全球知名美妆代工厂莹特丽（Intercos）发布全年财报显示，其净销售额为 10.47 亿欧元（约合人民币 83.7 亿元），同比下滑 1.7%，为自 2021 年上市以来首次出现年度收入下滑。尽管整体营收承压，但其经调整后 EBITDA 达 1.56 亿欧元，同比增长 8.8%，EBITDA 利润率提升至 14.9%，反映出在收入放缓背景下盈利能力仍在优化。从业务结构来看，彩妆业务仍为核心支柱，全年实现 6.55 亿欧元收入，同比增长 6%，占比回升至 62.6%；而护肤及头发与身体护理业务分别同比下降 4% 和 17%，成为拖累整体表现的主要因素。从区域市场看，亚洲地区实现 6% 增长，成为唯一正增长市场，而欧洲、中东及非洲与美洲市场则出现不同程度回落。客户结构方面，跨国客户收入同比增长 9%，而新兴品牌客户收入下滑 12%，显示需求分化加剧。整体来看，在全球需求波动、地缘政治及消费环境不确定性增强的背景下，代工行业正从过去的高速扩张阶段进入结构优化与盈利优先的新阶段，头部企业通过提升运营效率与调整业务结构，以应对增长放缓与市场竞争加剧的双重压力。

### 3. 上市公司重要公告

#### ■ 爱美客：2025 年年度报告（2026/3/19）

公司 2025 年实现营业收入 24.53 亿元，同比下降 18.94%；归母净利润 12.91 亿元，同比下降 34.05%。报告期内，公司经营活动现金流净额为 13.24 亿元，同比下降 31.29%，加权平均净资产收益率为 17.01%。公司拟每 10 股派现 8 元，维持较高分红水平。同时，公司持续推进透明质酸、再生材料及肉毒素等产品布局，并加大研发与国际化投入，产品体系不断完善。整体来看，公司经营情况呈现一定阶段性波动，行业仍处于结构调整过程中。

#### ■ 巨子生物：截至2025年12月31日止年度业绩公告（2026/3/19）

公司 2025 年实现营业收入 55.19 亿元，同比下降 0.4%；归母净利润 19.15 亿元，同比下降 7.1%。报告期内，公司年内经调整净利润为 19.60 亿元，同比下降 8.9%；每股基本盈利为人民币 1.83 元。公司董事会建议派发末期股息每股 0.54 元及特别股息每股 0.67 元，合计约 12.90 亿元。同时，公司持续深耕重组胶原蛋白与人参皂苷两大核心成分，研发支出达 0.89 亿元，并取得两款三类医疗器械注册证的里程碑突破。整体来看，受外部环境及行业竞争加剧影响，公司短期增长有所放缓，但通过深化“双美”战略及渠道变革，正积极蓄力重回增长轨道。

#### ■ 水羊股份：关于水羊转债可能满足赎回条件的提示性公告（2026/3/14）

公司公告称，自 2026 年 3 月 2 日至 3 月 13 日期间，公司股票已有 10 个交易日收盘价不低于“水羊转债”当期转股价格 13.54 元/股的 130%（即 17.60 元/股）。根据相关条款，若在任意连续 30 个交易日中有至少 15 个交易日满足上述条件，公司有权按债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股可转债。目前该赎回条件尚未完全触发，后续若继续满足条件，公司将召开董事会审议是否实施赎回，并履行信息披露义务。

### 4. 行业周观点

**维持“超配”评级。**从行业动态看，良品计画加码护肤业务并实现收入占比提升，反映国际品牌拓展美妆第二增长曲线；2026年1—2月化妆品零售额同比增长4.5%，终端需求仍具韧性，但渠道分化与流量红利减弱推动行业由规模扩张转向结构优化；同时莹特丽营收下滑但利润率提升，显示产业链进入效率与盈利并重阶段。公司公告层面，爱美客与巨子生物业绩阶段性承压但维持高分红与研发投入，体现龙头现金流质量与长期布局能力；水羊股份可转债接近赎回条件，反映经营与市场预期边际改善。整体来看，行业正处于调整与分化阶段，后续有望在龙头集中与产品力驱动下逐步修复。维持“超配”评级，建议关注具备品牌与现金流优势的龙头标的，把握结构性机会，如华熙生物（688363）、丸美生物（603983）、倍加洁（603059）、上海家化（600315）等。

表 1：建议关注标的

证券代码	证券简称	公司看点
688363	华熙生物	公司由玻尿酸龙头向“皮肤科学”与功能性护肤转型，持续推进多元化产品布局，盈利结构有望逐步改善。
603983	丸美生物	公司专注眼部及抗衰护肤赛道，品牌定位清晰，正通过产品升级与渠道调整推动品牌力与经营质量提升。
603059	倍加洁	公司专注于口腔护理及一次性卫生用品领域，主营牙刷、牙线等个护产品，具备较强的ODM/OEM能力，同时积极拓展自有品牌与海外市场，业务结构持续优化。
600315	上海家化	国货日化龙头，多品牌梯队化发展，医研共创研发与全域渠道革新双强，业绩有望增长。

资料来源：东莞证券研究所

## 5. 风险提示

（1）竞争格局变化：行业整体进入门槛相对较低，市场参与者数量持续增加，竞争加剧可能导致同类产品同质化、价格压力上升以及市场份额波动，影响公司盈利能力及战略推进。

（2）政策环境变化：监管机构对行业规范日益严格，若国家或地方相关政策、标准及审批流程发生变化，可能对公司产品上市、营销策略带来不利影响。

（3）产品开发风险：新产品开发涉及技术、设计、测试与市场反馈等多个环节，若过程中存在判断偏差或资源分配失衡，可能导致项目延期、推广不及预期，进而影响品牌形象与收入水平。

（4）消费需求波动风险：公司所处行业依赖终端消费能力，若宏观经济波动、居民收入下降或消费理念转变，均可能影响客户购买意愿，从而导致销售增速放缓，影响公司业绩表现。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn