

2026年05月07日

# 新消费 25 年及 26Q1 板块表现总结

——26Q1 美妆大盘表现稳健 优质国货品牌竞争力凸显

投资评级：看好（维持）

## 投资要点：

- **美妆大盘 25 年及 26Q1 表现稳健。**2025 年中国限额以上单位化妆品类商品零售额同比增长 5.1%，高于中国消费品社零总额增速 3.7%，整体表现较为平稳。从 25 年月度走势分析，25 年 3-5 月及 9-12 月增速普遍在 7%-12% 区间，其中 10 月单月零售额突破 522 亿元，创 25 年内新高，显示节假日对美妆消费或具备一定拉动作用。25 年国货贡献份额达 57%，线上渠道占比超 65%。国际品牌战略收缩，国货在细分赛道突围，平台格局逐步分化，淘天存量竞争、京东稳健增长、抖音国货主导。消费呈“大众平价+高端升级”两极化，功效与性价比或为当前消费者核心关注因素。整体来看，25 年及 26Q1 美妆市场需求维持平稳。
- **国产美妆高端化提速，2025 年消费者对高端美妆品牌偏好度国货首超欧美品牌。**根据青眼情报发布《中国高端美妆市场与消费趋势洞察报告》显示，2026 年中国高端美妆市场规模预计将达到 2429 亿元，同比增长 2.23%，2024 年至 2027 年的 CAGR 约为 2%。从品牌格局维度分析，中国高端美妆市场以外资品牌为主导，但结构出现显著变化。2021-2025 年期间，消费者对国货高端品牌的偏好度由 28.4% 攀升至 46.5%，2025 年首次超越欧美品牌。国产美妆品牌或凭借对本土消费者肤质的深入研究及高性价比产品，在高端美妆市场打开较大的增长空间。
- **美护板块 26Q1 整体表现平淡，细分赛道个护表现较优。**26Q1（不含港股）美护板块营收/归母净利润分别实现 142.8/16.3 亿元，分别同比变动+8.7%/-5.7%，收入端表现平稳，利润端表现弱于收入增速。**具体细分板块来看，1）化妆品板块：**26Q1 化妆品板块（不含港股）实现营收 100.6 亿元，同比+4.6%，实现归母净利润 10.8 亿元，同比+2.1%，其中贝泰妮 26Q1 营收/归母净利润同比+17.8%/+132.8%，敷尔佳 26Q1 营收/归母净利润分别同比+82.1%/+87.7%，青松股份 26Q1 营收/归母净利润分别同比+14.6%/+1048.1%，珀莱雅、水羊股份、丸美生物、福瑞达归母净利润同比均有所下滑，板块表现分化显著；**2）医美板块：**26Q1 医美板块实现营收 22.4 亿元，同比+8.7%，实现归母净利润 3.5 亿元，同比-35.5%，其中朗姿股份 26Q1 营收/归母净利润分别同比+15.0%/-48.2%；此外，医美龙头爱美客营收及归母净利润均下滑，26Q1 营收/归母净利润分别同比-4.5%/-32.8%；**3）个护板块：**26Q1 个护板块实现营收 19.8 亿元，同比+36.2%，实现归母净利润 2.0 亿元，同比+55.1%，26Q1 若羽臣/拉芳家化/润本股份/登康口腔归母净利润分别同比 163.8%/64.5%/19.1%/20.0%，细分板块业绩表现亮眼，我们认为系产品创新升级或产品矩阵扩充。
- **投资分析意见：**我们认为国货龙头仍有望凭借品牌+产品+渠道+管理多重优势持续强势领跑，持续看好美护板块优质标的高成长性。**建议关注：1）强品牌势能标的：**毛戈平，高端美妆国货龙头，产品及渠道持续破圈；若羽臣，自有品牌销售持续高增，拓展护肤自有品牌布局；**2）受益平价消费趋势标的：**上美股份，多品类多渠道协同发展，高基数下销售超预期表现；润本股份，驱蚊&婴童赛道优质国货，自身经营优秀、产品与渠道成长确定性较强。
- **风险提示：**终端消费需求修复不及预期；经营环境修复不及预期；国际政治变动风险。

## 证券分析师

丁一  
SAC: S1350524040003  
dingyi@huayuanstock.com

## 联系人

## 板块表现：



## 内容目录

---

1. 美护板块 2025 年及 26Q1 大盘表现 .....	4
2. 高端赛道成长性或优于大众赛道，国产美妆高端化提速 .....	5
3. 美护板块 26Q1 业绩总结 .....	7
4. 风险提示 .....	11

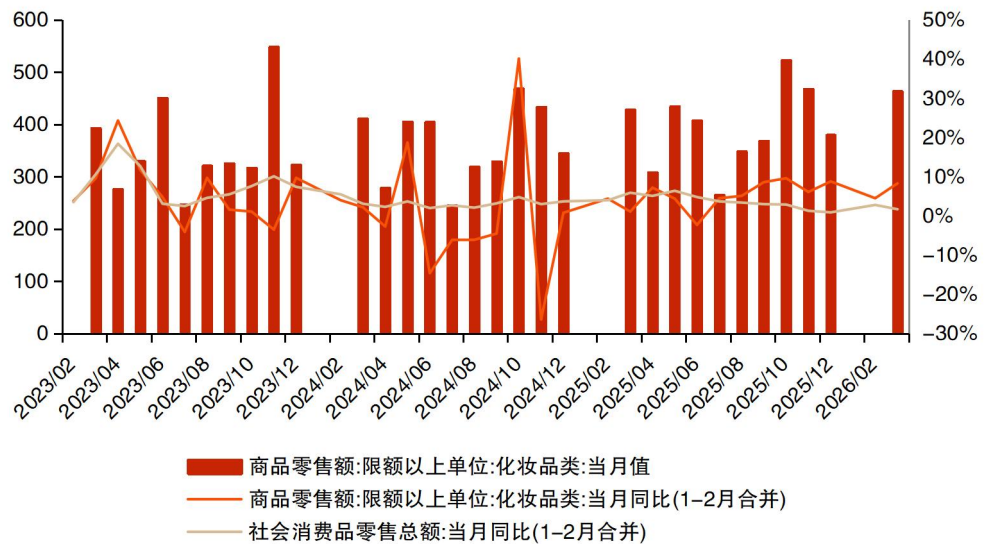
## 图表目录

图表 1： 中国 2023 年至今限额以上单位化妆品类商品零售额（亿元）及社会消费品零售总额同比情况 .....	4
图表 2： 2023–2025 年天猫美妆排行榜 .....	5
图表 3： 2023–2025 年抖音美妆排行榜 .....	5
图表 4： 2018–2028 年中国护肤行业按品牌定位拆分市场规模（十亿元） .....	6
图表 5： 2018–2028 年中国彩妆行业按品牌定位拆分市场规模（十亿元） .....	6
图表 6： 消费者对高端美妆品牌国别偏好变迁 .....	7
图表 7： 消费者选择国货高端美妆关注的因素 .....	7
图表 8： 25 年化妆品、医美及个护板块公司营收（亿元）及归母净利润（亿元）情况 ..	8
图表 9： 26Q1 化妆品、医美及个护板块公司营收（亿元）及归母净利润（亿元）情况 .	8
图表 10： 26Q1 化妆品板块公司营收（亿元）及归母净利润（亿元）情况 .....	10
图表 11： 26Q1 医美板块公司营收（亿元）及归母净利润（亿元）情况 .....	11
图表 12： 26Q1 个护板块公司营收（亿元）及归母净利润（亿元）情况 .....	11

## 1. 美妆板块 2025 年及 26Q1 大盘表现

**美妆大盘 25 年及 26Q1 表现稳健。**2025 年中国限额以上单位化妆品类商品零售额同比增长 5.1%，高于中国消费品社零总额增速 3.7%，整体表现较为平稳。从 25 年月度走势分析，25 年 3-5 月及 9-12 月增速普遍在 7%-12% 区间，其中 10 月单月零售额突破 522 亿元，创 25 年内新高，显示节假日对美妆消费或具备一定拉动作用。25 年国货贡献份额达 57%，线上渠道占比超 65%。国际品牌战略收缩，国货在细分赛道突围，平台格局逐步分化，淘天存量竞争、京东稳健增长、抖音国货主导。消费呈“大众平价+高端升级”两极化，功效与性价比或为当前消费者核心关注因素。整体来看，25 年及 26Q1 美妆市场需求维持平稳。

图表 1：中国 2023 年至今限额以上单位化妆品类商品零售额（亿元）及社会消费品零售总额同比情况



资料来源：wind，华源证券研究所

根据青眼情报，天猫方面，25 年双 11 期间 TOP10 品牌无显著变动，珀莱雅、欧莱雅、兰蔻和雅诗兰黛连续三年稳居 TOP4 天猫美妆榜。其中优质国货珀莱雅连续三年稳居榜首；抖音方面，近三年进入 TOP5 美容护肤榜的国货品牌由 2 席增至 4 席。具体来看，韩束和珀莱雅连续 3 年稳居榜单前两名，韩束凭借抖音短剧起势叠加高性价比红蛮腰套盒连续两年稳居榜首，可复美基于所处重组胶原蛋白赛道处于高景气度，且其大单品增长势能迅猛，从 23 年双 11 榜单第十名跃升至 24 年双 11 榜单第五名，表现较为亮眼。综合分析而言，从 TOP1 品牌来看，24、25 年天猫及抖音平台分别由珀莱雅与韩束占据；从 TOP2-TOP5 品牌来看，25 年修丽可首次冲入天猫前五，谷雨迅速挤进抖音前列，此外，海蓝之谜、可复美等品牌排名有所下滑，我们分析其一方面反映头部优质国货的较强品牌力与供应链壁垒在大促周期的波动中具备较强韧性，另一方面，中高端护肤竞争或有从“绝对头部品牌垄断”逐步转型至“头部+高成长性品牌并存”的新格局。国货受益于行业竞争格局相对分散+国货自身品牌力持续提升+本土优势逐步崛起，我们看好未来国货龙头或凭借品牌+产品+渠道+管理多重优势

强势领跑。

图表 2：2023-2025 年天猫美妆排行榜

排名	2023 年双 11	2024 年双 11	2025 年双 11
1	珀莱雅	珀莱雅	珀莱雅
2	巴黎欧莱雅	巴黎欧莱雅	雅诗兰黛
3	兰蔻	兰蔻	兰蔻
4	雅诗兰黛	雅诗兰黛	巴黎欧莱雅
5	薇诺娜	海蓝之谜	修丽可
6	海蓝之谜	赫莲娜	海蓝之谜
7	OLAY	修丽可	SK-II
8	修丽可	SK-II	薇诺娜
9	赫莲娜	薇诺娜	OLAY
10	娇兰	OLAY	CPB

资料来源：青眼数据，华源证券研究所

图表 3：2023-2025 年抖音美妆排行榜

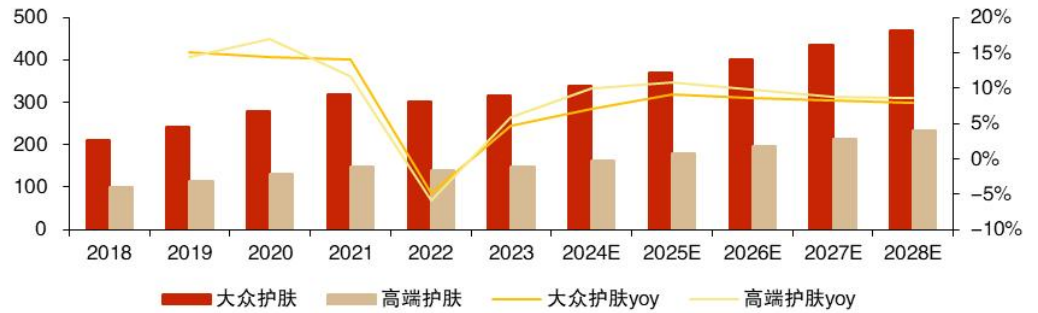
排名	2023 年双 11	2024 年双 11	2025 年双 11
1	珀莱雅	韩束	韩束
2	韩束	珀莱雅	珀莱雅
3	雅诗兰黛	欧莱雅	百雀羚
4	欧莱雅	雅诗兰黛	后
5	海蓝之谜	可复美	谷雨
6	赫莲娜	赫莲娜	赫莲娜
7	兰蔻	海蓝之谜	欧莱雅
8	后	自然堂	SK-II
9	SK-II	薇诺娜	兰蔻
10	可复美	兰蔻	娇韵诗

资料来源：青眼数据，华源证券研究所

## 2. 高端赛道成长性或优于大众赛道，国产美妆高端化提速

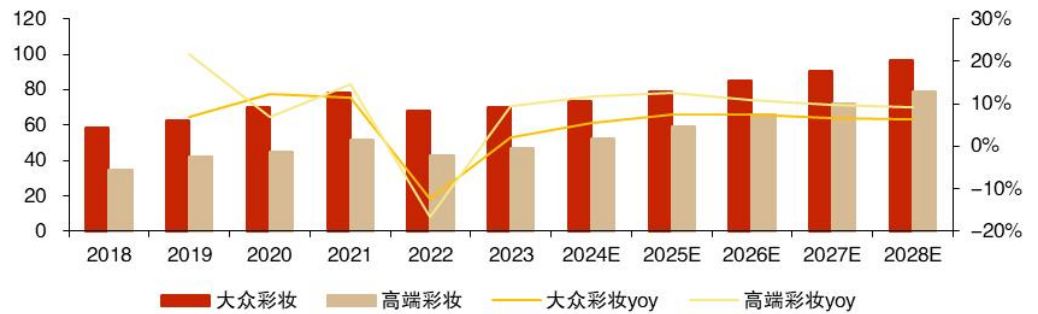
行业方面，高端赛道成长性或优于大众赛道。中国化妆品行业经历 2018-2021 年的快速发展期(国货新锐品牌涌现)，2022 年为调整期，其中护肤/彩妆市场规模分别同比下滑 5.1%/14.1%，自 2023 年以来重回良性发展阶段。根据弗若斯特沙利文，预计 23-28 年中国高端护肤/彩妆市场规模 CAGR 分别为 9.6%/10.8%，高于同期大众护肤/彩妆的市场规模 CAGR8.2%/6.7%。随着消费水平的提高和社媒的宣传教育加大，近年来消费者对美妆产品的品质、安全、功效及设计等维度要求更高，预计 2024 年后高端价格带护肤及彩妆产品增速均将表现更优。

图表 4：2018-2028 年中国护肤行业按品牌定位拆分市场规模（十亿元）



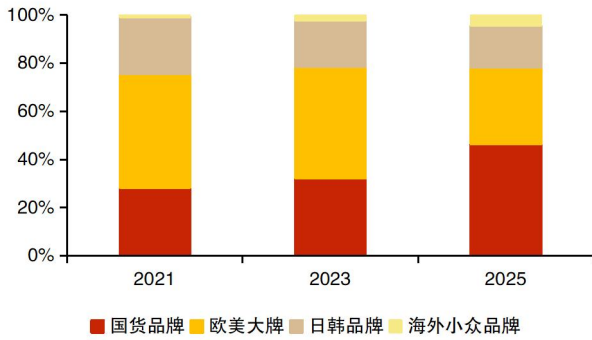
资料来源：弗若斯特沙利文，华源证券研究所

图表 5：2018-2028 年中国彩妆行业按品牌定位拆分市场规模（十亿元）

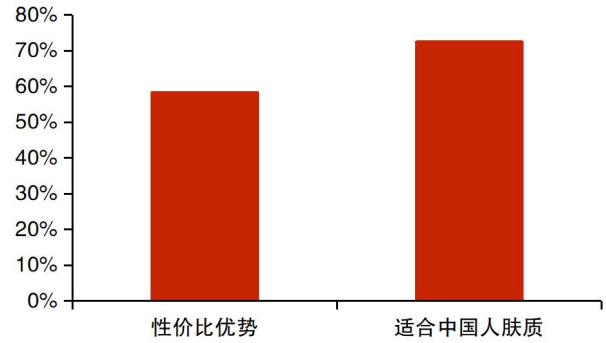


资料来源：弗若斯特沙利文，华源证券研究所

**国产美妆高端化提速，2025 年消费者对高端美妆品牌偏好度国货首超欧美品牌。**根据青眼情报发布《中国高端美妆市场与消费趋势洞察报告》显示，2026 年中国高端美妆市场规模预计将达到 2429 亿元，同比增长 2.23%，2024 年至 2027 年的 CAGR 约为 2%。从品牌格局维度分析，中国高端美妆市场以外资品牌为主导，但结构出现显著变化。2021-2025 年期间，消费者对国货高端品牌的偏好度由 28.4% 攀升至 46.5%，2025 年首次超越欧美品牌。根据《中国高端美妆市场与消费趋势洞察报告》显示，72.5% 的消费者认为“适合中国人肤质”是选择国货高端美妆的首要因素，58.3% 的消费者看重“性价比优势”。国产美妆品牌或凭借对本土消费者肤质的深入研究及高性价比产品，在高端美妆市场打开较大的增长空间。

**图表 6：消费者对高端美妆品牌国别偏好变迁**


资料来源：青眼情报，华源证券研究所（注：调研时间：2025 年 11 月；样本量：近一年内购买过高端美妆的消费者，N=670）

**图表 7：消费者选择国货高端美妆关注的因素**


资料来源：青眼情报，华源证券研究所（注：调研时间：2025 年 11 月；样本量：近一年内购买过高端美妆的消费者，N=670）

### 3. 美护板块 26Q1 业绩总结

**美护板块（仅包含下表中国品牌）26Q1 整体表现平淡，细分赛道个护表现较优。**26Q1（不含港股）美护板块营收/归母净利润分别实现 142.8/16.3 亿元，分别同比变动+8.7%/ -5.7%，收入端表现平稳，利润端表现弱于收入增速。

具体细分板块来看，

**1) 化妆品板块：**26Q1 化妆品板块（不含港股）实现营收 100.6 亿元，同比+4.6%，实现归母净利润 10.8 亿元，同比+2.1%，其中贝泰妮 26Q1 营收/归母净利润分别同比+17.8%/+132.8%，敷尔佳 26Q1 营收/归母净利润分别同比+82.1%/+87.7%，青松股份 26Q1 营收/归母净利润分别同比+14.6%/+1048.1%，珀莱雅、水羊股份、丸美生物、福瑞达归母净利润同比均有所下滑，板块表现分化显著；

**2) 医美板块：**26Q1 医美板块实现营收 22.4 亿元，同比+8.7%，实现归母净利润 3.5 亿元，同比-35.5%，其中朗姿股份 26Q1 营收/归母净利润分别同比+15.0%/ -48.2%；此外，医美龙头爱美客营收及归母净利润均下滑，26Q1 营收/归母净利润分别同比-4.5%/ -32.8%；

**3) 个护板块：**26Q1 个护板块实现营收 19.8 亿元，同比+36.2%，实现归母净利润 2.0 亿元，同比+55.1%，26Q1 若羽臣/拉芳家化/润本股份/登康口腔归母净利润分别同比 163.8%/64.5%/19.1%/20.0%，细分板块业绩表现亮眼，我们认为系产品创新升级或产品矩阵扩充。

**图表 8：25 年化妆品、医美及个护板块公司营收（亿元）及归母净利润（亿元）情况**

类别	代码	股票	25 年营收	25 年营收 yoy	25 年归母净利润	25 年归母净利 润 yoy
化妆品	300132.SZ	青松股份	22.19	14.41%	1.53	180.21%
	603605.SH	珀莱雅	105.97	-1.68%	14.98	-3.50%
	300740.SZ	水羊股份	49.77	17.47%	1.48	34.92%
	603983.SH	丸美生物	34.59	16.48%	2.47	-27.63%
	300957.SZ	贝泰妮	53.59	-6.58%	5.06	0.53%
	688363.SH	华熙生物	41.99	-21.82%	2.92	67.59%
	301371.SZ	敷尔佳	18.93	-6.14%	4.33	-34.56%
	600223.SH	福瑞达	36.51	-8.33%	1.88	-22.90%
	600315.SH	上海家化	63.17	11.25%	2.68	-132.12%
	1318.HK	毛戈平	50.50	30.01%	12.04	36.73%
	2145.HK	上美股份	91.78	35.12%	11.03	41.14%
	2367.HK	巨子生物	55.19	-0.37%	19.15	-7.15%
		<b>化妆品板块</b>		<b>624.19</b>	<b>5.93%</b>	<b>79.54</b>
医美	002612.SZ	朗姿股份	60.03	5.93%	9.99	288.52%
	300896.SZ	爱美客	24.53	-18.40%	12.91	-34.05%
	<b>医美板块</b>		<b>84.55</b>	<b>-2.50%</b>	<b>22.90</b>	<b>3.41%</b>
个护	003010.SZ	若羽臣	34.32	94.35%	1.94	84.03%
	603630.SH	拉芳家化	8.18	-7.92%	-0.31	-175.31%
	603193.SH	润本股份	15.45	17.19%	3.15	4.78%
	001328.SZ	登康口腔	17.16	9.98%	1.81	12.35%
	<b>个护板块</b>		<b>75.11</b>	<b>35.75%</b>	<b>6.59</b>	<b>8.30%</b>

资料来源：wind，华源证券研究所

**图表 9：26Q1 化妆品、医美及个护板块公司营收（亿元）及归母净利润（亿元）情况**

类别	代码	股票	26Q1 营收	26Q1 营收 yoy	26Q1 归母净利润	26Q1 归母净利 润 yoy
化妆品	300132.SZ	青松股份	4.80	14.65%	0.22	1048.09%
	603605.SH	珀莱雅	23.05	-2.29%	3.67	-6.05%
	300740.SZ	水羊股份	11.98	10.34%	0.35	-17.12%
	603983.SH	丸美生物	8.81	4.09%	1.01	-25.20%
	300957.SZ	贝泰妮	11.18	17.84%	0.66	132.76%
	688363.SH	华熙生物	8.29	-23.06%	0.65	-36.55%
	301371.SZ	敷尔佳	5.48	82.12%	1.72	87.73%
	600223.SH	福瑞达	9.00	2.78%	0.32	-37.10%
	600315.SH	上海家化	17.95	5.38%	2.22	2.30%
	1318.HK	毛戈平	/	/	/	/
	2145.HK	上美股份	/	/	/	/
	2367.HK	巨子生物	/	/	/	/
		<b>化妆品板块</b>		<b>100.56</b>	<b>4.56%</b>	<b>10.81</b>
医美	002612.SZ	朗姿股份	16.09	14.96%	0.49	-48.19%
	300896.SZ	爱美客	6.34	-4.48%	2.98	-32.79%
	<b>医美板块</b>		<b>22.42</b>	<b>8.71%</b>	<b>3.48</b>	<b>-35.51%</b>
个护	003010.SZ	若羽臣	9.95	73.34%	0.72	163.78%
	603630.SH	拉芳家化	2.23	6.21%	0.21	64.47%
	603193.SH	润本股份	2.67	11.27%	0.53	19.09%
	001328.SZ	登康口腔	4.95	15.09%	0.52	20.01%
	<b>个护板块</b>		<b>19.80</b>	<b>36.16%</b>	<b>1.98</b>	<b>55.08%</b>

资料来源：wind，华源证券研究所

**若羽臣：26Q1 业绩超预期，自有品牌持续高增。**2026 年第一季度，若羽臣实现营业收入 9.95 亿元，同比增长 73.34%；归属于上市公司股东的净利润达 7233 万元，同比大幅增长 163.78%，主要受益于自有品牌及品牌管理业务增加。盈利方面，26Q1 毛利率为 64.66%，同比 +10.72pct，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比变动 +7.27/-1.21/-0.23/+1.11pct 至 53.16%/1.70%/0.89%/1.00%，净利率为 7.27%，同比 +2.49pct。完成奥伦纳素收购交割，持续丰富自有品牌矩阵。

公司于今年 4 月宣布收购高端护肤品牌奥伦纳素全球业务，奥伦纳素定位科技护肤，旗下主要产品包括“冰白面膜”“豆腐霜”“方罐面霜”“PH3 系列”等，在院线级护肤领域已有一定产品布局和用户基础。2025 年标的公司营收 5996 万美元、净利润-333 万美元。近期更新港股发行材料。4 月 27 日公司向香港联交所更新递交 H 股发行的申请，并刊登更新申请材料，港股发行稳步推进。此前公司于 25 年 9 月首次递交 H 股发行材料。

考虑到公司作为国内头部数字化品牌管理优质公司，已在保健品、美妆个护、食品饮料等品类成功建立起显著竞争优势，未来随着公司持续孵化自有品牌及拓展品牌管理矩阵，或有望进一步打开业绩增长空间。

**贝泰妮：主品牌薇诺娜改善趋势明显，子品牌逐步起量。**公司 25 年实现收入 53.6 亿元，同比-6.6%，归母净利润 5.1 亿元，同比+0.5%；26Q1 实现收入 11.2 亿元，同比+17.8%，归母净利润 0.7 亿元，同比+132.8%。25 年公司收入、利润波动主要影响因素包括①为巩固市场地位，孵化新品牌、新产品，持续加大品牌建设、渠道搭建与营销投入；②为顺应市场变化及渠道变革，积极布局即时零售与内容电商等新增长点而开展的战略性投入；③为提升供应链自主可控能力、强化产品创新而发生的必要开支。

品牌维度：产品矩阵羽翼渐丰，差异化赛道实现协同增长。分品牌来看，1) 薇诺娜：25 年实现收入 44.3 亿元，同比-9.7%；2) 薇诺娜宝贝：25 年实现高质增长，通过聚焦婴童湿疹解决方案，贡献销售收入 2.3 亿元，同比增长 17.02%，其中线上抖音平台渠道大幅增长 109.56%。渠道方面，25 年成功进驻线下山姆、屈臣氏等优质 KA 渠道，核心大单品“宝贝舒润霜”、“宝贝防晒乳”均实现稳健增长，新品“小冰吨”、“暖绒绒”面霜上市销售表现亮眼，稳居婴童功效护肤第一梯队；3) 瑗科缦：25 年实现里程碑突破，实现收入 1.3 亿元，同比+115.1%，线上渠道收入同比增长 140.90%，品牌以“械妆联合，全程抗衰”为核心打法，覆盖全国超 600 家专业院线机构，高端抗老品牌形象抢占消费者心智。

渠道维度：积极推进渠道变革，线上线下渠道双轮驱动。1) 线下渠道：25 年全面投入即时零售渠道布局，借助 KA 渠道客户成熟的分销网络与公司自营专柜网点强势进驻 O2O 平台，取得美团平台即时零售业务护肤品牌类目 TOP1 的领先位置；2) 线上渠道：持续优化线上渠道结构，货架电商在销售额承压背景下凭借“达播”的亮眼表现实现毛利率显著提升，销售毛利率同比提升 2.70pcts。此外，公司针对不同平台和城市实施更为精细化的运营，拼多多、私域、分销等下沉渠道增速亮眼，京东、唯品会稳居行业前列。

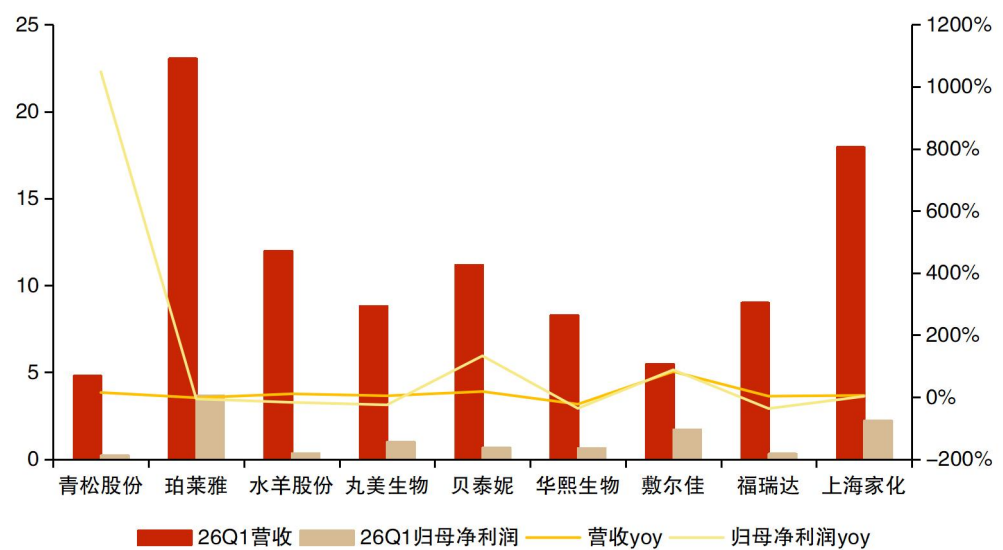
在公司团队调整后，主品牌薇诺娜改善趋势明显，叠加子品牌逐步起量后或贡献营收增量，建议持续关注后续线上高频数据表现。

**毛戈平：高端优质国货彩妆，护肤&彩妆双轮驱动营收增长。**拆分开来看：1) **护肤方面**，25 年贡献营收 18.7 亿元，同比+31.1%，SKU 为 56 个，其中黑金系列贡献营收 1.5 亿元，奢华鱼子面膜及奢华鱼子眼膜分别贡献营收超 10 亿元及 1 亿元，养肤焕颜黑霜贡献营收超 3 亿元；2) **彩妆方面**，25 年贡献营收 30.0 亿元，同比+30.0%，其中底妆类、光影类产品持续维持亮眼销售表现，多款产品零售额突破亿元，其中 25 年光感柔纱凝颜粉饼、凝脂柔肌妆前霜、奢华鱼子无瑕气垫粉底液零售额均超 3 亿元。此外，公司仍在持续完善彩妆细分类目下的全赛道产品布局，25 年推出眼妆类新品星空眼影和大地眼影分别贡献营收 0.06 亿元和 0.09 亿元。根据抖音平台官方榜单，公司在抖音商城 3·8 好物节、6·18 好物节、双 11 好物节期间均获国货彩妆第一名；3) **新业务方面**，25 年香氛香水单品贡献营收 0.3 亿元，公司推出「国韵凝香」和「闻道东方」香水系列产品，在丰富产品矩阵的同时更增强品牌高端定位。截至 2025 年年底，公司提供 32 个香氛单品。

持续开拓高端百货渠道，复购率稳步提升。截至 25 年底，公司拥有 445 个自营专柜，且专柜配备超过 3,300 名美妆顾问，公司通过扩大产品覆盖范围以提高品牌的知名度。此外，公司 25 年持续开拓高端百货渠道，新入驻北京 SKP、杭州大厦、杭州万象城、重庆星光 68 百货、香港海港城等高端百货商场，其中，香港海港城专柜为公司在香港开设的首个品牌形象专柜，也是品牌国际化进程中的关键一步，同时公司还在杭州的时尚地标湖滨步行街开设首家品牌形象旗舰店，通过杭州宋韵文化与新科技的融合，为消费者构筑差异化的体验。复购率方面，截至 25 年底，公司线上及线下会员忠诚度计划的注册会员总数分别约为 15.6 百万人及 6.4 百万人，25 年综合复购率为 33.3%，同比提升 2.4pct。

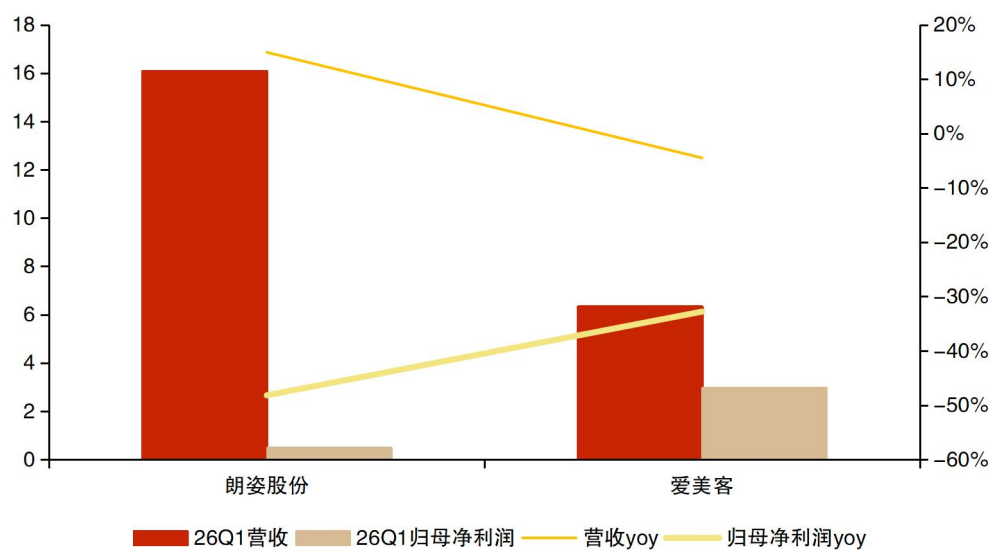
公司作为国内高端彩妆品牌，创始人 IP 深度赋能品牌，护肤&彩妆品类稳步增长，线下 & 线上优势显著，当前品牌势能处于稳步向上阶段，我们看好公司的 IP 品牌价值稀缺 + 渠道禀赋 + 后续成长潜能，未来业绩增长空间或较大。

图表 10：26Q1 化妆品板块公司营收（亿元）及归母净利润（亿元）情况



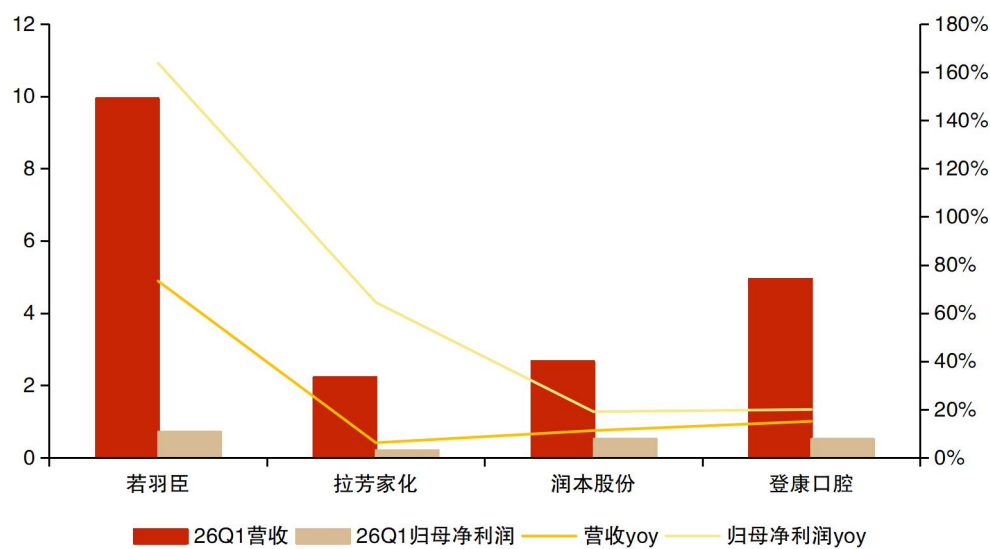
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 11: 26Q1 医美板块公司营收 (亿元) 及归母净利润 (亿元) 情况



资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 12: 26Q1 个护板块公司营收 (亿元) 及归母净利润 (亿元) 情况



资料来源: wind, 华源证券研究所

## 4. 风险提示

终端消费需求修复不及预期; 经营环境修复不及预期; 国际政治变动风险。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。