

商贸零售行业跟踪周报

韩束大众护肤龙头地位稳固，上美多品牌战略接力成长

增持（维持）

2025 年 09 月 08 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石琦瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

周观点（注：文中“本周”指的 9 月 1 日至 9 月 7 日）

■ 本周（9 月 1 日至 9 月 7 日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.59%，申万社会服务+0.02%，申万美容护理-0.80%，上证综指-1.18%，深证成指-0.83%，创业板指+2.35%，沪深 300 指数-0.81%。

■ 上美股份作为我们近期主要推荐之一，公司主品牌韩束在大众护肤赛道竞争力突出，且当前多品牌增长势头迅速，长期成长可期。

■ 公司是中国领先的多品牌化妆品企业，专注于护肤品、母婴护理及洗护产品的研发、生产与销售。公司通过多品牌战略覆盖不同消费群体需求，布局大众至高端价格带，形成“一超多强”的品牌矩阵，成功打造了韩束、Newpage 一页等品牌。韩束主品牌品牌连续超 23 个月抖音平台美妆品牌第一，后续增长曲线婴童功效护肤新品牌 NEWPAGE 一页、聚光白等品牌蓄势待发。

■ 韩束主品牌：二十年品牌征程，成就大众护肤统治级品牌，从线下、电商购物到内容电商，品牌进入新篇章。2003 年韩束品牌成立，早期通过线下渠道、电视购物等实现初步扩张。2011 年韩束在化妆品电视购物中占据 38% 的份额。后由于电商快速发展，消费购物渠道逐步转换为线上，主品牌韩束强大的线下销售网络受阻，2020 至 2022 年，公司调整期营收增速有所下降。随后，公司精准把控线上营销风口，加大抖音、天猫等线上营销投放，并与短剧合作，成功完成战略转型，2023 年后业绩强势反弹，自 2023 年 8 月首次登顶抖音电商 GMV 排名起，23 个月占据抖音电商销量排名 Top1，在大众护肤赛道独占鳌头。25H1 韩束品牌实现收入 33.4 亿元，同比增长 14.3%。

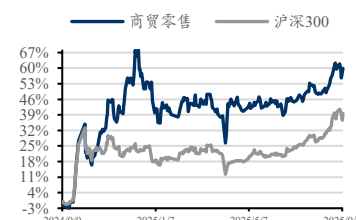
■ 全领域布局品牌矩阵，25 年接力增长。上美股份依托“2+2+2+N”战略构建多品牌矩阵，聚焦护肤、母婴、洗护三大赛道，通过差异化定位与价格带覆盖满足多样化消费需求，形成多维度增长引擎。①一页 NEWPAGE 精准切入中高端婴童敏感肌护理赛道，以“医研共创”模式联合专家与明星，专利大单品领跑婴童敏感肌市场。②极方专研毛囊脱发，进军养发洗护细分赛道，致力于打造“固韧养发&头皮减压”的专业科技洗护品牌，抖音渠道近期快速起量。③ ATISER 聚光白，与上海九院合作，新品 M22 水光面膜绑定抖音达人韦雪，月销表现亮眼。

■ 后续多品牌储备中，长期高增可期。上述三个品牌为 25 年以来公司推出的销售表现靓丽的新品牌，展望未来，公司仍有很多新品牌储备中，在顶流顶配顶级人才的理念下，快速推出孵化新品牌，多品牌矩阵已成型，长期业绩增长可期。以即将推出的彩妆品牌为例，上美联手明星化妆师，打造国货新锐彩妆品牌 NAN beauty，联合原天猫美妆总经理古迈担任 NAN beauty 合伙人，有望复制此前多个品牌的成功经验，快速放量。后续在母婴赛道，公司还有面包超人、奥特曼等 IP 品牌待推出，期待公司长期发展。

■ 双十一即将来临，美护行业推荐品牌增长势头强劲、基数较低的【上美股份】。近年来双十一大促时间持续前置，如 2024 年双十一于 10 月中开始预售期，美护行业线上占比高、大促销售占比较高，双十一大促是观察品牌势能和预测业绩的较为关键时点。上美股份 24H2 由于抖音达播费用投放较大，收入及利润增速有所放缓，25 年以来公司渠道端调整抖音达播占比，加大自播占比，品牌端多品牌战略成效显著，我们看好公司 25H2 业绩有更亮眼的表现。

■ 风险提示：行业竞争加剧、消费需求不及预期、新品推广不及预期等。

行业走势



相关研究

内容目录

- 1. 本周行业观点4
 - 1.1. 韩束主品牌：二十年品牌征程，成就大众护肤统治级品牌.....4
 - 1.2. 全领域布局品牌矩阵，25 年接棒增长.....5
- 2. 本周行情回顾7
- 3. 细分行业公司估值表8
- 4. 风险提示9

图表目录

图 1: 公司发展历程.....4

图 2: 2019-25H1 韩束品牌销售收入及增速5

图 3: 韩束抗衰护肤产品发展图.....5

图 4: 上美股份 2030 年 300 亿品牌矩阵规划.....5

图 5: 2023-25H1Newpage 一页品牌销售收入及增速6

图 6: Newpage 一页产品图6

图 7: 极方防脱固发产品.....6

图 8: ATISER 聚光白 M22 水光面膜产品6

图 9: NAN beauty 备案产品7

图 10: 本周各指数涨跌幅.....7

图 11: 年初至今各指数涨跌幅.....7

表 1: 行业公司估值表（市值更新至 9 月 7 日）8

1. 本周行业观点

上美股份是中国领先的多品牌化妆品企业，专注于护肤品、母婴护理及洗护产品的研发、生产与销售。公司通过多品牌战略覆盖不同消费群体需求，布局大众至高端价格带，形成“一超多强”的品牌矩阵，成功打造了韩束、Newpage 一页等品牌。韩束主品牌品牌连续超 23 个月抖音平台美妆品牌第一，后续增长曲线婴童功效护肤新品牌 NEWPAGE 一页、聚光白等品牌蓄势待发。

1.1. 韩束主品牌：二十年品牌征程，成就大众护肤统治级品牌

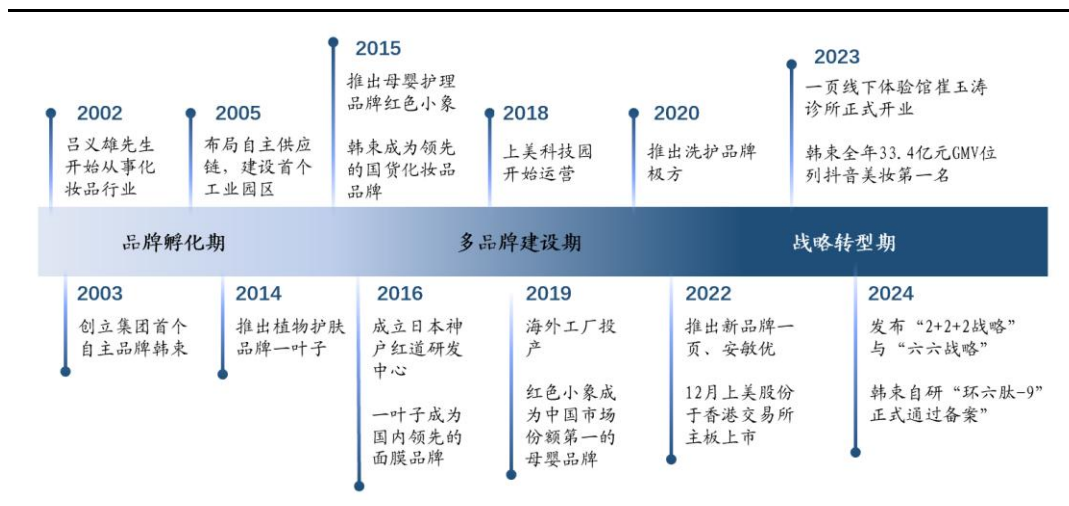
上美股份以韩束为起点，发展历程可分为以下三个阶段：

①2003-2013 年：品牌孵化期，2003 年公司创立韩束品牌，布局自主研发与自有供应链，通过电视购物和淘宝实现初步扩张。2011 年，韩束在化妆品电视购物中占据 38% 的份额。

②2014-2019 年：多品牌建设期，公司于 2014 年、2015 年分别推出一叶子、红色小象等品牌，覆盖护肤、母婴、洗护等多领域，并建立研发中心，完善品牌矩阵。

③2020 年-至今：战略转型成效释放，由于电商的兴起，消费购物渠道逐步转换为线上，主品牌韩束强大的线下销售网络受阻，2020 至 2022 年，公司总体营收增速有所下降。随后，公司精准把控线上营销风口，加大抖音、天猫等线上营销投放，并与短剧合作，成功完成战略转型，2023 年后业绩强势反弹，营收与利润增长势能强劲，增速转正。

图1：公司发展历程



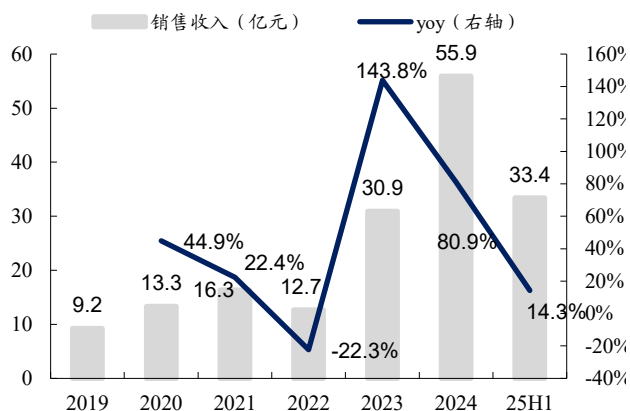
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

➤ 韩束定位性价比领跑抗衰下沉市场，渠道调整后利润释放

韩束背靠中国、海外双科研中心和优质供应链体系，以科研塑造产品力。2023 年受益于抖音、短剧等线上渠道快速放量，韩束品牌收入强势增长，自 2023 年 8 月首次

登顶抖音电商 GMV 排名起，23 个月占据抖音电商销量排名 Top1。25H1 韩束品牌实现收入 33.4 亿元，同比增长 14.3%。

图2：2019-25H1 韩束品牌销售收入及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：韩束抗衰老护肤产品发展图



数据来源：天猫官方旗舰店，东吴证券研究所

1.2. 全领域布局品牌矩阵，25 年接棒增长

多品牌协同效应持续释放，核心赛道持续发力。上美股份依托“2+2+2+N”战略构建多品牌矩阵，聚焦护肤、母婴、洗护三大赛道，通过差异化定位与价格带覆盖满足多样化消费需求，形成多维度增长引擎。

图4：上美股份 2030 年 300 亿品牌矩阵规划

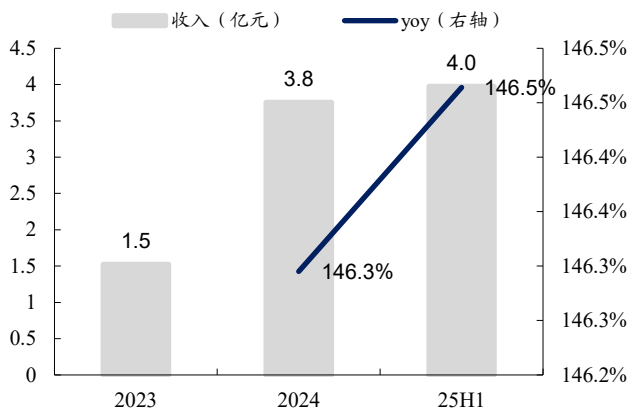


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

➤ Newpage 一页领航婴童敏感肌赛道，成为第二增长曲线

一页以“医研共创”模式联合专家与明星，专利大单品领跑婴童敏感肌市场。一页精准切入中高端婴童敏感肌护理赛道，首创“医研共创”模式，建立“技术+渠道+信任”三位一体模式，联合育儿专家崔玉涛、科学家团队及章子怡打造专业可信的品牌形象。25H1 一页品牌实现营收 4.0 亿元，同比增长 146.5%。

图5: 2023-25H1Newpage 一页品牌销售收入及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图6: Newpage 一页产品图



数据来源：微信公众号，东吴证券研究所

➤ 极方深耕防脱护发赛道，打造新增长点

专研毛囊脱发，极方进军养发洗护细分赛道。2021年集团推出防脱新品牌极方，为亚洲人群的不同发质问题提出固韧方案，致力于打造“固韧养发&头皮减压”的专业科技洗护品牌。目前主推产品有极方防脱控油洗发露、防脱修护洗发露、修护强韧护发素以及防脱固发头皮精华液。

➤ ATISER 聚光白：院线级新品首发亮相，打开功效护肤新赛道

新品牌 ATISER 聚光白首发亮眼。公司于2025年7月推出 ATISER 聚光白品牌，该品牌核心产品为与上海九院共同研制的院线级 M22 水光面膜，其中添加有 PDRN 专利成分，具有焕亮、紧致等功效。25年7月在抖音韦雪直播间首播，月销售额超600万元，表现亮眼。

图7: 极方防脱固发产品



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图8: ATISER 聚光白 M22 水光面膜产品



数据来源：蝉妈妈，东吴证券研究所

➤ NAN beauty: 携手专业化妆师，布局中高端彩妆赛道

上美联手明星化妆师，打造国货美妆新锐品牌。NAN beauty 品牌定位为中高端彩妆。原天猫美妆总经理古迈将担任 NAN beauty 合伙人，其丰富的电商与美妆零售经验将为公司彩妆板块注入强劲势能。截至 2025 年 7 月末，NAN beauty 已在国家药品监督管理局备案了粉底液、粉霜、粉饼、提亮膏、遮瑕盘等 12 款彩妆产品。

图9: NAN beauty 备案产品



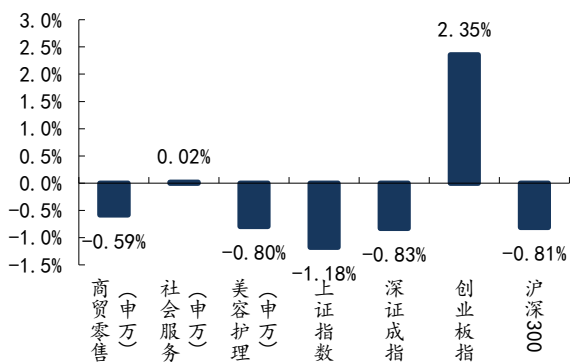
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2. 本周行情回顾

本周（9 月 1 日至 9 月 7 日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.59%，申万社会服务+0.02%，申万美容护理-0.80%，上证综指-1.18%，深证成指-0.83%，创业板指+2.35%，沪深 300 指数-0.81%。

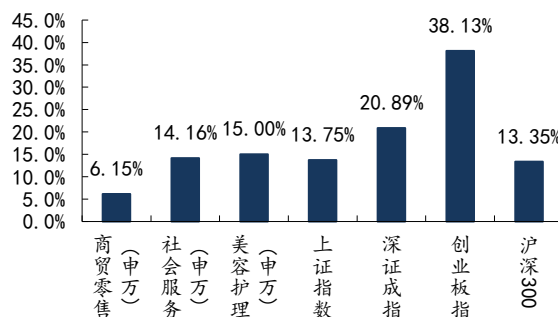
年初至今（1 月 2 日至 9 月 7 日），申万商贸零售指数涨跌幅+6.15%，申万社会服务+14.16%，申万美容护理+15.00%，上证综指+13.75%，深证成指+20.89%，创业板指+38.13%，沪深 300 指数+13.35%。

图10: 本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1: 行业公司估值表 (市值更新至9月7日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	329	83.04	15.52	17.95	20.49	21	18	16	买入
300957.SZ	贝泰妮	199	46.93	5.03	6.60	8.09	40	30	25	买入
603983.SH	丸美生物	164	41.02	3.42	4.39	5.53	48	37	30	买入
600315.SH	上海家化	182	27.03	-8.33	3.22	4.10	-	56	44	买入
600223.SH	福瑞达	81	7.98	2.44	2.82	3.51	33	29	23	买入
688363.SH	华熙生物	275	57.14	1.74	7.19	8.65	158	38	32	未评级
300896.SZ	爱美客	577	190.83	19.58	21.41	23.59	29	27	24	买入
300856.SZ	科思股份	68	14.28	5.62	4.09	5.57	12	17	12	增持
300740.SZ	水羊股份	87	22.18	1.10	2.58	3.25	79	34	27	未评级
832982.BJ	锦波生物	348	302.39	7.32	10.41	14.60	48	33	24	买入
2367.HK	巨子生物	570	58.50	20.62	25.66	32.15	28	22	18	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	265	50.74	19.50	16.43	18.34	14	16	14	买入
002867.SZ	周大生	151	13.92	10.10	11.12	12.16	15	14	12	买入
1929.HK	周大福	1,438	16.02	59.16	76.94	85.00	24	19	17	未评级
002345.SZ	潮宏基	139	15.67	1.94	5.29	6.58	72	26	21	买入
600916.SH	中国黄金	141	8.37	8.18	11.82	13.23	17	12	11	未评级
605599.SH	菜百股份	114	14.65	7.19	7.81	8.37	16	15	14	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,458	70.49	42.67	49.78	49.78	34	29	29	买入
600009.SH	上海机场	794	31.92	19.34	29.39	37.19	41	27	21	未评级
600258.SH	首旅酒店	170	15.23	8.06	9.08	9.87	21	19	17	买入
600754.SH	锦江酒店	248	23.27	9.11	10.31	12.58	27	24	20	买入
1179.HK	华住集团-S	801	28.34	30.48	45.50	48.20	26	18	17	买入
600859.SH	王府井	167	14.82	2.69	6.25	7.48	62	27	22	未评级
0780.HK	同程旅行	471	22.08	26.80	32.10	35.40	18	15	13	增持
300144.SZ	宋城演艺	239	9.10	10.49	11.37	13.20	23	21	18	增持
301073.SZ	君亭酒店	51	26.05	0.25	0.66	0.89	201	77	57	未评级
603136.SH	天目湖	37	13.60	1.05	1.34	1.49	35	27	25	增持
002707.SZ	众信旅游	84	8.56	1.06	2.28	2.89	79	37	29	未评级
603199.SH	九华旅游	43	38.80	1.86	2.17	2.43	23	20	18	买入
600054.SH	黄山旅游	91	12.43	3.15	3.48	3.88	29	26	23	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	77	14.57	2.35	2.65	2.95	33	29	26	未评级
603099.SH	长白山	141	53.03	1.44	1.82	2.24	98	78	63	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	1,108	20.20	30.74	42.31	57.13	36	26	19	买入
300866.SZ	安克创新	736	137.19	21.14	25.80	33.73	35	29	22	买入
301376.SZ	致欧科技	80	19.98	3.34	3.68	4.82	24	22	17	买入
301381.SZ	赛维时代	90	22.26	2.14	3.43	4.52	42	26	20	未评级

301606.SZ	绿联科技	264	63.66	4.62	6.19	8.48	57	43	31	买入
9896.HK	名创优品	539	47.68	27.21	29.39	33.93	20	18	16	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	209	7.44	14.19	18.54	22.48	15	11	9	买入
600153.SH	建发股份	302	10.40	29.46	35.11	40.54	10	9	7	未评级
600755.SH	厦门国贸	130	6.10	6.26	12.80	15.63	21	10	8	未评级
600710.SH	苏美达	133	10.19	11.48	12.42	13.29	12	11	10	增持
小家电										
688696.SH	极米科技	91	130.58	1.20	4.30	5.63	76	21	16	买入
603486.SH	科沃斯	535	92.86	8.06	12.02	14.84	66	45	36	买入
688169.SH	石头科技	544	210.00	19.77	19.66	26.10	28	28	21	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	128	28.96	13.15	14.06	14.99	10	9	9	买入
600694.SH	大商股份	66	19.04	5.86	6.49	7.16	11	10	9	买入
002419.SZ	天虹股份	67	5.72	0.77	1.28	1.61	87	52	41	未评级
601933.SH	永辉超市	473	5.21	-14.65	-8.66	4.39	-	-	108	增持
002697.SZ	红旗连锁	80	5.90	5.21	5.37	5.68	15	15	14	未评级
603708.SH	家家悦	74	11.61	1.32	1.86	2.27	56	40	33	未评级
300755.SZ	华致酒行	73	17.63	0.44	0.98	1.48	165	75	50	买入
301101.SZ	明月镜片	93	46.30	1.77	1.95	2.14	53	48	44	未评级
301078.SZ	孩子王	150	11.90	1.81	3.95	5.59	83	38	27	买入
603214.SH	爱婴室	26	18.92	1.06	1.33	1.60	25	20	16	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=0.91:1 换算（对应 2025.09.07 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

行业竞争加剧、消费需求不及预期、新品推广不及预期等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

