

25Q2 美护基金持仓比例进一步提升，个护、医美处于超配区间

——美容护理行业 2025Q2 基金持仓分析报告

强于大市 (维持)

2025 年 07 月 31 日

投资要点:

美容护理行业: 25Q2 基金配置比例环比进一步提升。2025Q2, SW 美容护理行业流通 A 股市值合计为 2770.65 亿元, 环比 25Q1 提升 8.99%, 其中, 美容护理基金持股总市值为 82.61 亿元, 基金配置比例 (美容护理行业基金持股总市值/全行业基金持股总市值) 为 0.32%, 环比 25Q1 提升 0.05pcts, 超配比例为-0.02%, 环比 25Q1 提升 0.03pcts, 仍然处于低配区间。

子板块: 个护、医美处于超配区间, 化妆品低配比例仍然较低。(1) **个护用品:** 个护用品板块 21Q3-22Q3 基金配置比例处于历史低位, 22Q4 后出现回升, 25Q2 基金配置比例为 0.08% (环比-0.01pct), 超配比例为 0.01%, 相较 25Q1 有所回落 (环比-0.02pct)。(2) **化妆品:** 化妆品板块 22Q3 之后的基金配置比例开始下滑, 25Q1 降至 0.04%, 25Q2 为 0.06% (环比+0.02pct)。化妆品超配比例在 23Q1 由正转负, 进入低配区间, 25Q2 超配比例下滑至-0.11%。(3) **医疗美容:** 基金对医疗美容板块的配置比例在 22Q4 达到历史峰值 0.53%, 之后开始震荡下行, 25Q2 为 0.18% (环比+0.05pct)。医疗美容板块超配比例 22Q4 之后开始下滑, 25Q2 超配比例为 0.08%。

个股: 锦波生物、爱美客、百亚股份位居重仓比例前三。2025Q2, 美容护理板块重仓比例前十合计重仓比例为 0.11% (环比+0.01pct)。从个股来看, 23Q2-24Q1 期间, 爱美客、珀莱雅、科思股份稳居美容护理基金重仓比例前三, 随后科思股份重仓比例开始降低。25Q2 前三名为锦波生物、爱美客、百亚股份。

投资建议: 2025Q2 美容护理行业基金配置比例为 0.32%, 环比 25Q1 提升 0.05pcts, 超配比例为-0.02%, 环比 25Q1 提升 0.03pcts, 仍然处于低配区间。2025 年政府工作报告提出大力提振消费, 将扩大内需提升至十大任务之首; 同年 3 月, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》, 从需求端和供给端发力, 多举措激发国内消费潜力, 政策利好下建议关注: 1) **化妆品&医美:** 短期来看, 个股业绩出现分化; 中长期来看, 颜值经济下医美、化妆品仍存在较大需求空间, 相关部门多次出台监管政策, 行业洗牌趋势下利好合规化妆品、医美龙头公司; 2) **个护用品:** 大健康理念普及下, 消费者对个人健康和护理愈发重视, 同时细分领域不断扩大。建议关注产品矩阵丰富、研发能力强的个护用品龙头公司。

风险因素: 政策风险、行业竞争加剧风险、产品质量安全风险、增速不及预期风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

25Q1 美护基金持仓比例小幅回升, 个护、医美处于超配区间

板块行情回暖, 部分龙头股业绩亮眼

美护行业预盈率 72%, 子板块表现较为稳定

分析师: 李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

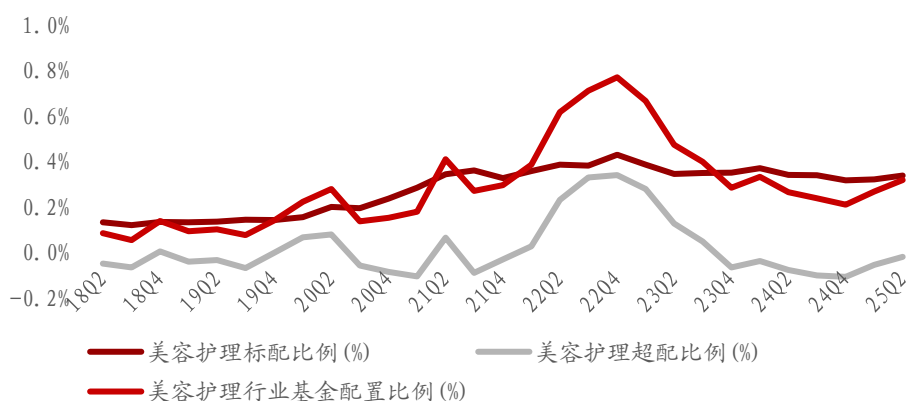
正文目录

1 美容护理行业：25Q2 基金配置比例环比进一步提升.....	3
2 子板块：个护、医美处于超配区间，化妆品配比仍然较低.....	3
3 个股持仓：锦波生物、爱美客、百亚股份位居重仓比例前三.....	4
4 投资建议.....	5
5 风险因素.....	6
图表 1：美容护理板块超配比例.....	3
图表 2：个护用品超配比例.....	3
图表 3：化妆品超配比例.....	3
图表 4：医疗美容超配比例.....	4
图表 5：25Q2 美容护理行业重仓比例 TOP10 个股.....	4
图表 6：美容护理行业基金重仓比例 TOP10（%）.....	5
图表 7：25Q2 重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例.....	5

1 美容护理行业：25Q2 基金配置比例环比进一步提升

2025Q2，SW美容护理行业流通A股市值合计为2770.65亿元，环比25Q1提升8.99%，其中，美容护理基金持股总市值为82.61亿元，基金配置比例（美容护理行业基金持股总市值/全行业基金持股总市值）为0.32%，环比25Q1提升0.05pcts，超配比例为-0.02%，环比25Q1提升0.03pcts，仍然处于低配区间。

图表1：美容护理板块超配比例

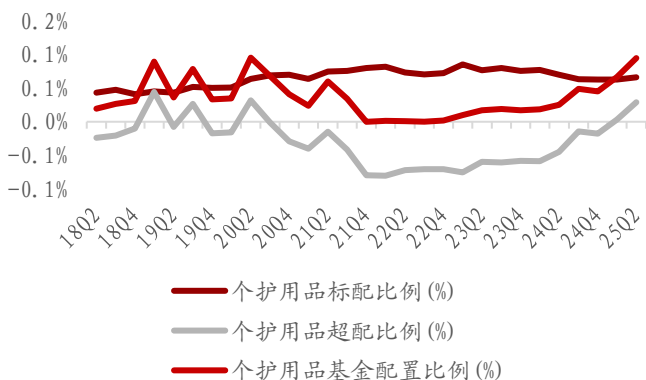


资料来源：Wind，万联证券研究所

2 子板块：个护、医美处于超配区间，化妆品配比仍然较低

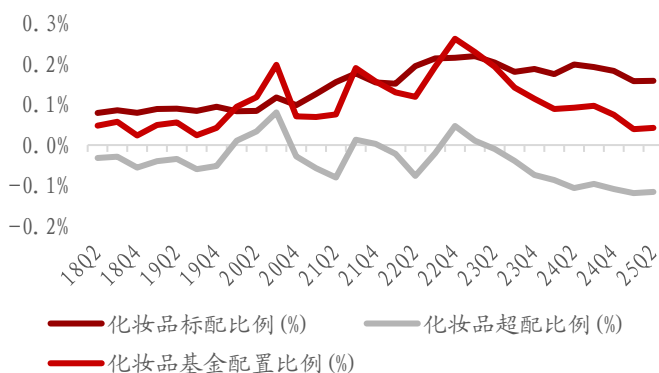
- **个护用品：25Q2处于超配区间。**个护用品板块21Q3-22Q3基金配置比例处于历史低位，22Q4后出现回升，25Q2基金配置比例为0.08%（环比-0.01pct），超配比例为0.01%，相较25Q1有所回落（环比-0.02pct）。
- **化妆品：配置比例仍然较低。**化妆品板块22Q3之后的基金配置比例开始下滑，25Q1降至0.04%，25Q2为0.06%（环比+0.02pct）。化妆品超配比例在23Q1由正转负，进入低配区间，25Q2超配比例下滑至-0.11%。
- **医疗美容：25Q2超配比例为0.08%。**基金对医疗美容板块的配置比例在22Q4达到历史峰值0.53%，之后开始震荡下行，25Q2为0.18%（环比+0.05pct）。医疗美容板块超配比例22Q4之后开始下滑，25Q2超配比例为0.08%。

图表2：个护用品超配比例



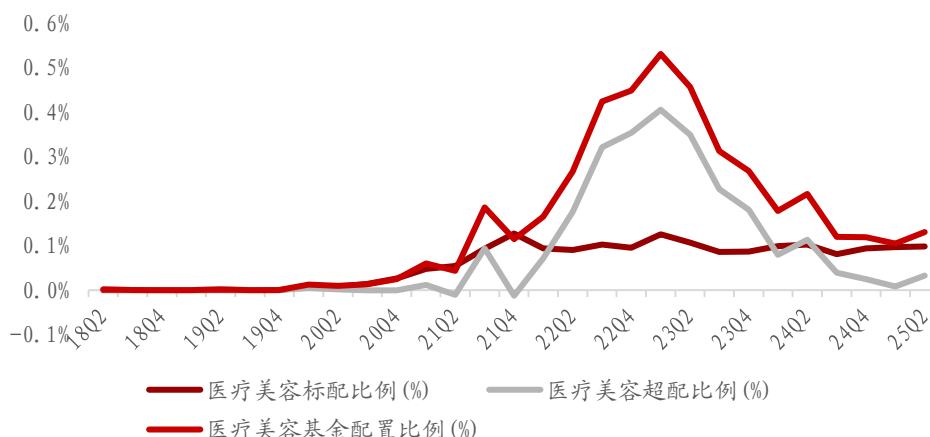
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表3：化妆品超配比例



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4: 医疗美容超配比例



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 个股持仓: 锦波生物、爱美客、百亚股份位居重仓比例前三

2025Q2, 美容护理板块重仓比例前十合计重仓比例为0.11% (环比+0.01pct)。从个股来看, 23Q2-24Q1期间, 爱美客、珀莱雅、科思股份稳居美容护理基金重仓比例前3名, 随后科思股份重仓比例开始降低。25Q2前3名为锦波生物、爱美客、百亚股份。

图表5: 25Q2美容护理行业重仓比例TOP10个股

名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值(万元)	重仓比例 (%)	申万二级行业
锦波生物	75	801.15	308.55	13.43	285,177.39	0.0396	美容护理
爱美客	40	1,080.09	24.84	5.18	188,810.62	0.0262	美容护理
百亚股份	31	2,784.16	-230.08	6.50	76,230.33	0.0106	美容护理
珀莱雅	25	898.48	456.12	2.27	74,385.56	0.0103	美容护理
稳健医疗	29	1,405.51	-530.52	8.01	57,766.44	0.0080	美容护理
丸美生物	13	1,247.48	-60.34	3.11	52,556.29	0.0073	美容护理
登康口腔	28	773.33	7.83	17.97	37,769.48	0.0052	美容护理
润本股份	7	363.82	-904.00	3.52	11,413.00	0.0016	美容护理
诺邦股份	4	676.84	676.84	3.81	11,871.71	0.0016	美容护理
上海家化	10	359.87	347.49	0.54	7,582.37	0.0011	美容护理

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 重仓比例=持股市值/基金股票投资市值。

图表6: 美容护理行业基金重仓比例TOP10 (%)

24Q2		24Q3		24Q4		25Q1		25Q2	
股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例
爱美客	0.0439	爱美客	0.0384	爱美客	0.0280	爱美客	0.0274	锦波生物	0.0396
珀莱雅	0.0245	珀莱雅	0.0222	锦波生物	0.0124	锦波生物	0.0214	爱美客	0.0262
百亚股份	0.0158	百亚股份	0.0131	百亚股份	0.0120	稳健医疗	0.0129	百亚股份	0.0106
科思股份	0.0087	锦波生物	0.0094	稳健医疗	0.0087	百亚股份	0.0107	珀莱雅	0.0103
水羊股份	0.0070	水羊股份	0.0040	珀莱雅	0.0064	丸美生物	0.0068	稳健医疗	0.0080
锦波生物	0.0063	科思股份	0.0029	丸美生物	0.0046	润本股份	0.0062	丸美生物	0.0073
润本股份	0.0017	润本股份	0.0028	水羊股份	0.0035	珀莱雅	0.0053	登康口腔	0.0052
洁雅股份	0.0014	登康口腔	0.0011	润本股份	0.0025	登康口腔	0.0046	润本股份	0.0016
登康口腔	0.0013	贝泰妮	0.0008	登康口腔	0.0014	水羊股份	0.0026	诺邦股份	0.0016
豪悦护理	0.0004	洁雅股份	0.0007	洁雅股份	0.0008	贝泰妮	0.0008	上海家化	0.0011

资料来源: Wind, 万联证券研究所

从重仓比例变动来看, 美容护理板块中, 25Q2基金重仓比例上升幅度前5的个股分别为锦波生物、爱美客、稳健医疗、丸美生物、上海家化; 基金重仓比例下降的个股为润本股份、百亚股份、诺邦股份、珀莱雅、登康口腔。

图表7: 25Q2重仓比例变动TOP5个股及变动比例

重仓比例提升 TOP5	重仓比例变动 (pct)	重仓比例下降 TOP5	重仓比例变动 (pct)
锦波生物	0.0122	润本股份	-0.0030
爱美客	0.0048	百亚股份	-0.0023
稳健医疗	0.0012	诺邦股份	-0.0010
丸美生物	0.0011	珀莱雅	-0.0004
上海家化	0.0003	登康口腔	-0.0001

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 投资建议

2025Q2美容护理行业基金配置比例为0.32%, 环比25Q1提升0.05pcts, 超配比例为-0.02%, 环比25Q1提升0.03pcts, 仍然处于低配区间。2025年政府工作报告提出大力提振消费, 将扩大内需提升至十大任务之首; 同年3月, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》, 从需求端和供给端发力, 多举措激发国内消费潜力, 政策利好下建议关注: 1) 化妆品&医美: 短期来看, 个股业绩出现分化; 中长期来看, 颜值经济下医美、化妆品仍存在较大需求空间, 相关部门多次出台监管政策, 行业洗牌趋势下利好合规化妆品、医美龙头公司; 2) 个护用品: 大健康理念普及下, 消费者对个人健康和护理愈发重视, 同时细分领域不断扩大。建议关注产品矩阵丰富、研发能力强的个护用品龙头公司。

5 风险因素

(1) 政策风险：美容护理行业中医美板块受政策监管影响较大，限制或管控相应产品以及特定场景的消费将会带来较大的行业调整。

(2) 行业竞争加剧风险：美容护理行业竞争激烈，市场中存在大量的企业和品牌，恶性的市场份额争夺和价格战将对整个行业的健康发展构成威胁。

(3) 产品质量安全风险：美容护理产品的质量和安全对消费者的健康和满意度具有重要影响，产品质量问题将会导致消费者对公司甚至行业的信任度以及消费意愿大幅下降。

(4) 经济恢复不及预期风险：当前国内宏观经济发展面临较为复杂的局面，给消费市场复苏带来不确定性，需要警惕经济复苏不及预期对公司经营产生的负面影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

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并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场