

美容护理

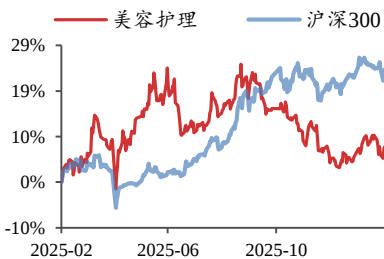
2026 年 02 月 05 日

投资评级：看好（维持）

医美化妆品 1 月月报：美丽田园发布盈喜公告，美护迎来上市潮，半亩花田与 HBN 母公司均递表港交所

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《医美化妆品 12 月月报：山茶花专家林清轩港交所上市，新增重点推荐美丽田园医疗健康——行业点评报告》
-2026.1.10

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

李昕恬（联系人）

lixintian@kysec.cn

证书编号：S0790125100021

● 板块行情回顾

医美（选取 13 家上市公司）：1 月个股涨幅靠前为四环医药（+28.5%）、雍禾医疗（+22.7%）；**化妆品**（选取 21 家上市公司）：1 月个股涨幅靠前为壹网壹创（+50.8%）、若羽臣（+8.1%）、珀莱雅（+6.6%）。

● 医美：巨子生物复合溶液获批，美丽田园发布正面盈利预告

（1）1 月 15 日，巨子生物旗下自主研发的“重组 I 型 α1 亚型胶原蛋白及透明质酸钠复合溶液”获 NMPA 械三类证批准上市，该产品为全球首个用于“改善面部平滑度”的重组胶原蛋白与透明质酸钠复合植入剂，彰显了公司在重组胶原蛋白领域的研发与产业化实力，其持续布局的稀缺性 I 型胶原蛋白有望进一步打开市场竞争空间。（2）1 月 19 日，美丽田园发布正面盈利预告，业绩亮眼，体现出强劲经营韧性与成长潜力。公司通过“内生+外延”双轮驱动战略，外延收购贝黎诗、奈瑞儿、思妍丽等品牌并高效整合，门店规模扩张至 734 家；内生强化同店增长与医疗业务升级，“超级品牌、超级连锁、超级数字化”战略的推进有望打开美业价值新空间。

● 化妆品：半亩花田、HBN 母公司递表港交所

（1）1 月 16 日，半亩花田母公司山东花物堂正式递表港交所拟主板上市。品牌创立于 2001 年，致力于花植研究并建立“以花悦肤”的品牌理念。公司推行大单品引领+全品类拓展策略，开创“一洗一护一沐”创新链，搭建花植核心端到端研发平台与全数字化运营体系。公司“以花悦肤+全链条研发+高效渠道穿透”构筑核心优势，品牌理念、端到端研发创新闭环与高效渠道穿透力助力多品类领跑。（2）1 月 19 日，功效护肤品牌 HBN 母公司护家科技向港交所递表。HBN 成立于 2019 年，是国内“功效护肤”赛道领跑者。公司核心系列 A 醇成分护肤品在 2022 年至 2024 年连续三年销量位居中国第一。“真功效心智+直营模式数据驱动+科研转化能力”构成核心壁垒，凭借品类定义优势、直营用户运营与科研技术壁垒，未来有望持续领跑中国功效护肤市场。

● 投资建议：看好“情绪消费”下的高景气赛道优质公司

（1）**医美**：看好布局差异化增量赛道的上游医美产品厂商和规模与版图扩张并进的连锁医美机构，重点推荐美丽田园医疗健康（“三强齐聚”龙头地位稳固）、爱美客、朗姿股份、科笛-B 等；（2）**化妆品**：看好满足情绪价值和安全感成分创新的国货品牌，重点推荐毛戈平（线上线下渠道双发力，品牌势能维持高位）、珀莱雅（国货美妆龙头，持续夯实“大单品策略”）、上美股份（主品牌韩束稳固心智，子品牌细分赛道持续放量）、巨子生物、丸美生物、润本股份等，受益标的林清轩、若羽臣（保健品持续放量，家清线联名强 IP 拓宽客群）等。

● **风险提示**：消费复苏不及预期；竞争加剧；政策风险。

目 录

1、行情回顾	3
2、医美：巨子生物复合溶液获批，美丽田园发布盈喜公告	4
3、化妆品：半亩花田及 HBN 母公司均递表港交所	5
4、投资观点：关注“情绪消费”下的高景气赛道优质公司	9
5、风险提示	10

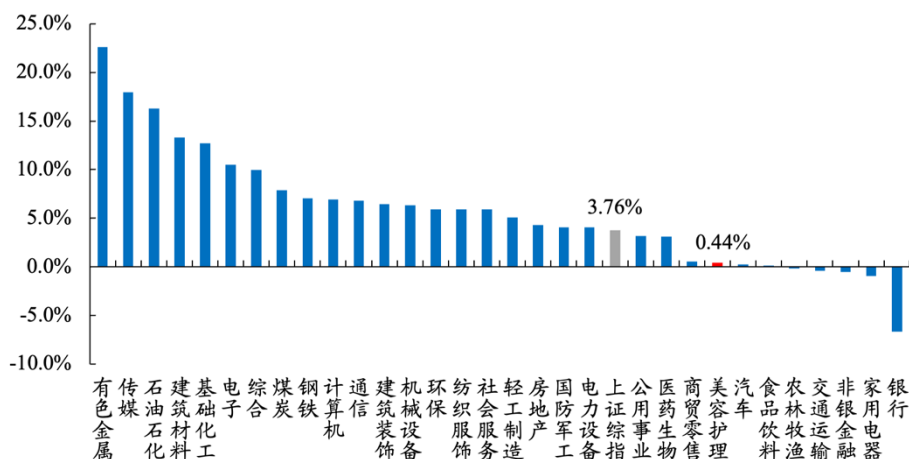
图表目录

图 1： 1 月美容护理指数表现位列第 24 位	3
图 2： 1 月四环医药在医美板块涨幅居前	3
图 3： 1 月壹网壹创、若羽臣在化妆品板块涨幅居前	3
图 4： 巨子生物获批重组 I 型复合溶液械三类证	4
图 5： 获批产品为重组胶原蛋白和透明质酸钠复合溶液	4
图 6： 美丽田园发布正面盈利预告	4
图 7： 美丽田园并购思妍丽项目落定	4
图 8： 半亩花田是身体护理线上市五大品牌中唯一国货	5
图 9： 半亩花田坚持大单品引领、全品类拓展产品策略	5
图 10： 半亩花田营收及净利润均实现高增	5
图 11： 半亩花田毛利率较为稳定，净利率持续提升	5
图 12： 半亩花田举办线下玫瑰主题活动提升品牌力	6
图 13： 身体乳及磨砂膏为半亩花田核心大单品	6
图 14： 半亩花田从源头把控原料品质	6
图 15： 半亩花田自建研发中心为产品科学护航	6
图 16： HBN 为最大的国产皮肤学级改善型护肤品牌	7
图 17： HBN 取得较多亮眼成果	7
图 18： HBN 收入增长稳定，净利润增速亮眼	7
图 19： HBN 毛利率较高且表现稳定，净利率持续上升	7
图 20： HBN 核心单品“双 A 醇晚霜”持续迭代升级	8
图 21： HBN 产品矩阵覆盖精华水、霜、洁面等全品类	8
图 22： HBN2025 年前三季度线上直销营收占比达 84.0%	8
图 23： HBN 建立“全链路多维交叉验证体系”	8
表 1： 重点推荐毛戈平、上美股份、美丽田园医疗健康、珀莱雅、润本股份、巨子生物、丸美生物等	9

1、行情回顾

1月美容护理指数上涨0.44%，位列第24位。美容护理指数1月报收4394.75点，1月涨幅为0.44%，在所有一级行业中位列第24位，表现弱于大盘（1月上证综指累计上涨3.76%）。

图1：1月美容护理指数表现位列第24位

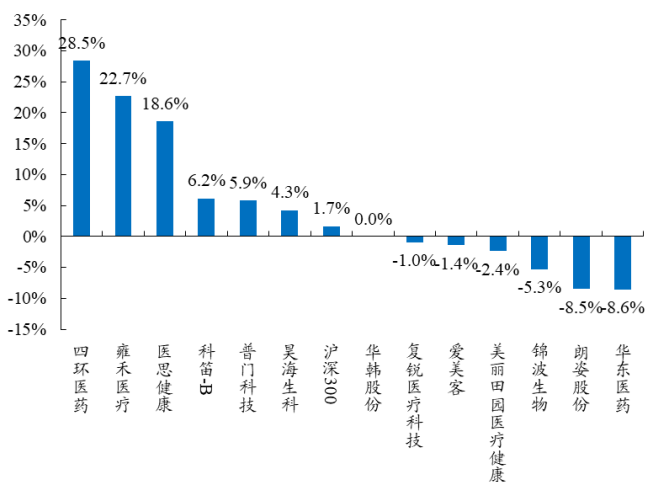


数据来源：Wind、开源证券研究所

1月，四环医药在医美板块涨幅居前。我们选取的13家医美上市公司（含新三板挂牌公司）中1月共计6家上涨、6家下跌。其中，月涨幅靠前的为四环医药，月涨幅为28.5%；月表现靠后的为锦波生物、朗姿股份、华东医药。

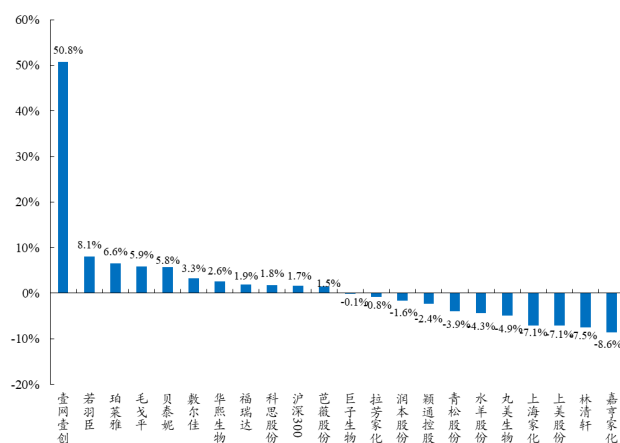
1月，壹网壹创、若羽臣、珀莱雅在化妆品板块涨幅居前。在我们选取的21家化妆品上市公司中，1月共计10家上涨、11家下跌。其中，1月涨幅靠前的为壹网壹创、若羽臣、珀莱雅，月涨幅分别为50.8%、8.1%、6.6%；月跌幅靠前的分别为上美股份、林清轩、嘉亨家化。

图2：1月四环医药在医美板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：1月壹网壹创、若羽臣在化妆品板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、医美：巨子生物复合溶液获批，美丽田园发布盈喜公告

巨子生物重组胶原蛋白及透明质酸钠复合溶液获批上市。1月15日，巨子生物旗下自主研发申报的“重组I型α1亚型胶原蛋白及透明质酸钠复合溶液”械三类证获NMPA批准上市，这是巨子生物在10月下旬重组胶原蛋白冻干纤维获批后的又一重要成果。该产品规格包括1.5mL/支、2.0mL/支、2.5mL/支、3.0mL/支，是全球首个用于“改善面颊部平滑度”的重组胶原蛋白与透明质酸钠复合植入剂，主要适用于真皮层注射以改善面颊部平滑度。本次获批彰显了巨子生物在重组胶原蛋白领域持续稳固的研发与产业化能力。我们认为，公司持续布局稀缺性I型胶原蛋白，有望凭借这一差异化优势进一步打开市场竞争空间。

图4：巨子生物获批重组I型复合溶液械三类证

 中华人民共和国医疗器械注册证 注册证编号：国械注准20203150044	
注册人名称	陕西巨子生物技术有限公司
注册人住所	西安市高新区锦业路69号创业研发园C区20号
生产地址	西安市高新区锦业路69号创业研发园C区20号；西安市高新区上林苑七路1855号
代理人名称	/
代理人住所	/
产品名称	重组I型α1亚型胶原蛋白及透明质酸钠复合溶液
型号、规格	型号：Z1，规格：1.5mL/支、2.0mL/支、2.5mL/支、3.0mL/支
结构及组成	该产品由重组I型α1亚型胶原蛋白及透明质酸钠组成。重组I型α1亚型胶原蛋白是从人皮肤真皮层中提取的胶原蛋白，经纯化、重组、交联等工艺制备而成。透明质酸钠是从牛眼玻璃体中提取的透明质酸，经纯化、交联等工艺制备而成。该产品为透明质酸钠与重组I型α1亚型胶原蛋白的复合物，具有良好的生物相容性和可降解性。
适用范围	该产品适用于满足该产品说明书中所列条件下，用于真皮层注射，以改善面颊部平滑度。
附件	产品技术要求
其他内容	/
备注	审评部门：国家药品监督管理局 批准日期：二〇二〇年一月十四日 生效日期：二〇二〇年一月十四日 有效期至：二〇二〇年一月十三日

资料来源：巨子生物官网

图5：获批产品为重组胶原蛋白和透明质酸钠复合溶液

Collagen I

III类医疗器械

全球首个

用于改善面颊部平滑度的
重组胶原蛋白和透明质酸钠复合溶液植入剂产品

通过器审与药审联合审评
正式获批

资料来源：巨子生物官网

1月19日，美丽田园发布正面盈利预告，业绩增长强劲。公司预计2025年实现收入不少于30亿元（同比增长16%及以上），经调整净利润不低于3.8亿元（同比增长40%及以上），净利润不低于3.4亿元（同比增长34%及以上）。美丽田园坚定推进“内生+外延”双轮驱动战略，外延方面，通过收购奈瑞儿、思妍丽等优质品牌并高效整合，持续完善“双美+双保健”业务版图，其中奈瑞儿成功验证了公司卓越的整合能力，且收购思妍丽后形成“三强联合”进一步巩固行业龙头地位。内生方面，公司深度把握高线城市女性“悦己消费”趋势，强化内生增长势能，并通过医疗业务升级等推动整体净利率上行。我们认为，公司在品牌差异化、连锁规模化及数智化赋能方面持续突破，跳出传统美容服务功能局限，有望打开美业价值新空间。

图6：美丽田园发布正面盈利预告



Beauty Farm and Health Industry Inc.
美麗田園醫療健康產業有限公司*

(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：2373)

正面盈利預告

本公告由美麗田園醫療健康產業有限公司(「本公司」，連同其附屬公司統稱「本集團」)根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第13.09(2)條及香港法例第571章證券及期貨條例第XIVA部的內幕消息條文(定義見上市規則)刊發。

本公司董事會(「董事會」)謹此通知本公司股東(「股東」)及潛在投資者，根據對本集團截至2025年12月31日止年度(「報告期間」)之未經審核綜合管理賬目之初步評估及董事會現時可得資料，本集團預期錄得以下財務業績：

(i) 收入不少於人民幣30億元，較2024年同期相比增長不少於16%；

(ii) 經調整淨利潤不少於人民幣380百萬元，較2024年同期相比增長不少於40%；及

(iii) 淨利潤不少於人民幣340百萬元，較2024年同期相比增長不少於34%。

资料来源：美丽田园投资者关系公众号

图7：美丽田园并购思妍丽项目落定



SIYANLI

悠然靜享
舒悅身心

思妍麗

總店：上海南京路100號
全國擁有超過200家連鎖店

不只是美麗，More Than Beauty

资料来源：美丽田园投资者关系公众号

3、化妆品：半亩花田及 HBN 母公司均递表港交所

1月16日，半亩花田母公司山东花物堂正式递表港交所。半亩花田品牌于2001年创立，致力于花植研究并建立了“以花悦肤”的品牌理念。2024年，半亩花田为中国第九大身体护理品牌，且在线上渠道排名第四，是少数在中国皮肤及个人护理市场多个品类均领先的国货品牌，在国货身体乳、身体磨砂膏、洁面慕斯品牌中零售额均位列第一。此外，公司开创“一洗一护一沐”的创新链，建立以花植为核心的端到端研发平台，持续推动产品创新并交付满足消费者需求的产品解决方案，筑牢品牌核心竞争力。同时，公司建立全面数字化运营体系，实现产品开发、生产、供应链等关键业务领域的全流程数字化协同。渠道端，公司建立全渠道销售网络，从线上驱动为主向线上线下一体化转型，线上曝光带动实体店客流，线下沉浸式体验强化线上品牌声誉，维持健康渠道生态。

图8：半亩花田是身体护理线上前五大品牌中唯一国货

中國身體護理五大品牌，以2024年線上零售額計

排名	品牌	集團所在地	市場份額	2022-2024年複合增長率
1	品牌B	美國	3.0%	-5.5%
2	品牌C	法國	2.7%	7.0%
3	品牌A	法國	2.2%	13.9%
4	半畝花田	中國	1.2%	3.7%
5	品牌F	美國	1.1%	1.6%

资料来源：山东花物堂招股书、开源证券研究所

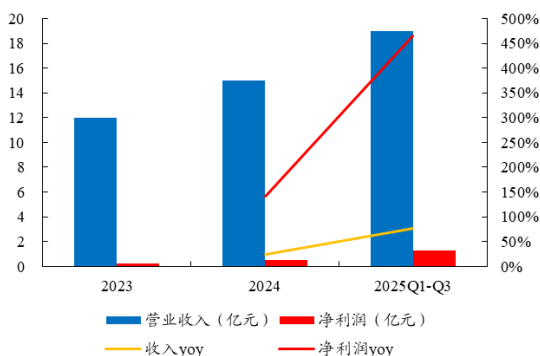
图9：半亩花田坚持大单品引领、全品类拓展产品策略



资料来源：半亩花田官方公众号

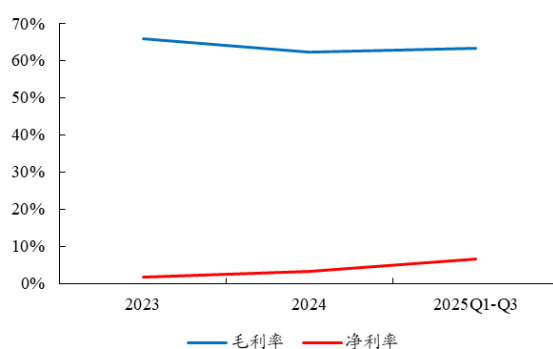
公司身体洗护品类及线上渠道贡献核心收入，毛利率保持较高水平。分业务看，2025Q1-Q3公司总营收达18.9亿元，同比增长76.7%，其中身体洗护/发部洗护/面部洗护营收占比分别为41.8%/25.4%/24.4%。分渠道看，2025Q1-Q3线上/线下营收占比分别为76.3%/23.5%，线下渠道以向经销商销售为主，占比22.1%且增长强劲；线上借助主流电商平台的庞大用户基础与流量优势，持续放量并获得更高毛利，以直销为主占比达61.7%。公司加大销售营销与研发投入力度，2025Q1-Q3费用分别同比增长79.4%/25.9%，主要用于加强产品与品牌的营销活动以及吸引专业人才。此外，公司毛利率保持较高水平，2025Q1-Q3综合毛利率为63.3%，其中身体洗护/发部洗护/面部洗护毛利率分别为67.6%/61.8%/62.3%。

图10：半亩花田营收及净利润均实现高增



数据来源：山东花物堂招股书、开源证券研究所

图11：半亩花田毛利率较为稳定，净利率持续提升



数据来源：山东花物堂招股书、开源证券研究所

公司秉持“以花悦肤”理念，以核心旗舰产品为引领，系统拓展至全品类产品矩阵。品牌端，半亩花田以花卉为原材料，坚持核心成分科学配比，并以东方美学焕新品牌视觉，在强化品牌差异化的同时契合对传统美学的情感共鸣。截至 2025Q3 公司拥有 1700 万注册会员，通过会员项目实现跨渠道精细化管理，提升用户黏性并促进复购。产品端，公司实现了天然有效的皮肤及个人护理产品全覆盖，并在多个品类占据国货领先地位。截至 2025Q3，半亩花田已构建起以身体洗护为基本盘，覆盖发部洗护、面部洗护等全品类的天然植物成分产品矩阵合计共 509 个 SKU。核心大单品身体磨砂膏/身体乳截至 2025Q3，累计销售 3770 万/5690 万瓶，以 2024 年零售额统计，为中国国货身体磨砂膏/身体乳市场第一品牌。此外，鲜花花萃系列洗发水、米酵氨基酸洁面慕斯等明星单品快速放量，带动发部与面部洗护品类成为增长新引擎。

图12：半亩花田举办线下玫瑰主题活动提升品牌力



资料来源：半亩花田官方公众号

图13：身体乳及磨砂膏为半亩花田核心大单品



资料来源：山东花物堂招股书

公司以“花之源、花之效、花之悦”为旨，全链条研发创新应用花植活性与香氛成分。

（1）**花之源**：对源头严格把控，精选玫瑰、牡丹等核心花植，并通过自有工厂加工，以确保纯度、稳定性和可追溯性；（2）**花之效**：拥有核心研发团队以及四大研究平台，开发多款独家植物活性成分并应用于多个产品线；（3）**花之悦**：融合先进香氛设计与感官科学，捕捉花卉真实特质转化为“花田香”等能引发情感共鸣的产品体验。

图14：半亩花田从源头把控原料品质



资料来源：半亩花田官方公众号

图15：半亩花田自建研发中心为产品科学护航



资料来源：半亩花田官方公众号

“以花悦肤+全链条研发+高效渠道穿透”筑牢公司的竞争优势。我们认为，公司的核心竞争优势体现在：（1）“以花悦肤”品牌理念：专注东方花植功效以及香氛的创新应用，实现天然有效的皮肤及个人护理产品全覆盖，并在多个品类占据国货领先地位；（2）**端到端研发创新闭环**：打造基于基础研究、原料开发、技术转化及开放协同创新的全链条研发体系，通过技术驱动产品迭代与品牌升级，以花卉唤起情绪共鸣；（3）**高效渠道穿透力**：区别于纯电商品牌，半亩花田线下销售网络全面覆盖 31 个省市自治区的零售销售点，构建了“线上高频曝光+线下可见可得”的全渠道闭环。

此外，1月19日，护家科技（功效护肤品牌HBN母公司）正式向港交所递交招股书。HBN品牌成立于2019年，为国内“功效护肤”赛道领跑者。据公司招股书，按2024年零售额计算，公司为中国改善型护肤品市场中最大的国产皮肤学级护肤品牌，也是中国护肤品市场前十大国产品牌中最年轻的品牌。公司坚持“让真功效名副其实”的品牌理念，拥有卓越的抗皱紧致及提亮美白产品，是国内最早提出并推行“早C晚A”护肤理念的品牌之一，核心系列A醇成分护肤品在2022年至2024年连续三年销量位居中国第一，核心产品α-熊果苷焕颜精粹水同样在中国精华水品类中连续三年排名第一。此外，公司建立了独特的“全链路多维交叉验证体系”，是中国最早一批开展人体功效实测检测且覆盖人数最多的品牌，在化妆品安全及功效检测方面树立了行业标杆。

图16：HBN为最大的国产皮肤学级改善型护肤品牌

中國市場前5大皮膚學級護膚品牌排名，以改善型護膚品零售額計，2024年

排名	品牌	品牌起源	於2024年中國改善型護膚品市場的市場份額
1	品牌J	外資	1.1%
2	HBN	國產	0.8%
3	品牌D	國產	0.7%
4	品牌K	外資	0.3%
5	品牌P ⁽¹⁾	國產	0.3%
前5	／	／	3.2%

资料来源：护家科技招股说明书、开源证券研究所

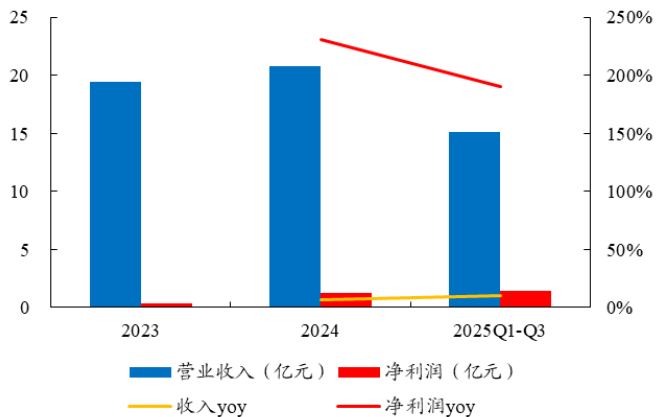
图17：HBN取得较多亮眼成果



资料来源：护家科技招股说明书

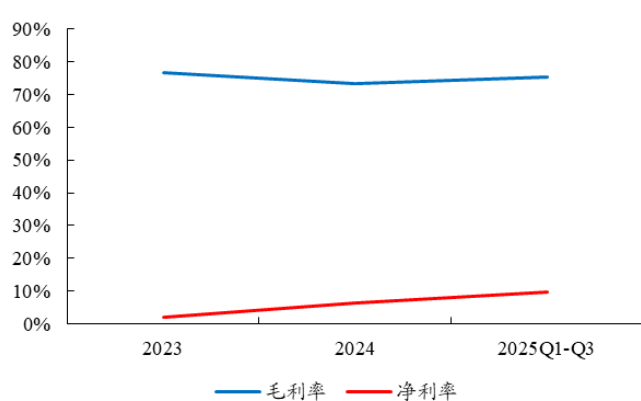
HBN 改善型护肤品业务和线上直销渠道贡献核心营收，通过“看得见的真功效”+“早C晚A”公式+权威实测奠定专业心智。分业务看，2025年前三季度公司总收入达15.1亿元，同比增长10.2%，其中高功效的“改善型护肤品”营收占比达78.6%。HBN聚焦于面部功效护肤，基本盘由“双A醇晚霜”“α-熊果苷发光水”等大单品支撑。分渠道看，2025年前三季度线上/线下渠道收入占比分别为95.1%/4.9%，其中线上直销模式是核心引擎，营收占比高达84.0%。公司毛利率稳居高位，2025年前三季度综合毛利率75.3%，其中线上、线下毛利率分别为75.9%/62.8%。同时，从品牌建设来看，HBN将“早C晚A”护肤公式产品化、通俗化，拥有超过万名受试者参与的人体功效测试数据库，并联合央视网发布科学纪录片等，全方位构筑“让真功效名副其实”的信任壁垒，借助KOL及KOC在主流社交媒体输出专业科普巩固品牌权威性。

图18：HBN收入增长稳定，净利润增速亮眼



数据来源：护家科技招股书、开源证券研究所

图19：HBN毛利率较高且表现稳定，净利率持续上升



数据来源：护家科技招股书、开源证券研究所

HBN 首创“A 醇”大单品策略，围绕“早 C 晚 A”构建全场景功效矩阵。公司已成为视黄醇护肤领域的领导品牌，截至 2025 年 9 月 30 日，HBN 已构建起以 A 醇和 α -熊果苷为双核，覆盖精华水、精华乳、霜、洁面及防晒等全品类矩阵，合计拥有 36 个在售 SPU。核心产品组合 α -熊果苷焕颜精粹水和视黄醇塑颜精华乳，截至 2025 年末累计销量超 3000 万件。此外，新品类拓展成效显著，公司推出“原生白”产品线等系列产品，同时拓展品类至洁面、卸妆和防晒等，臻透安颜云感洁面乳在上市后 9 个月内实现销售额破 2 亿元，展现了公司对消费者细分需求深刻洞察及持续创新能力。

图20: HBN 核心单品“双 A 醇晚霜”持续迭代升级



资料来源: HBN 颜究所公众号

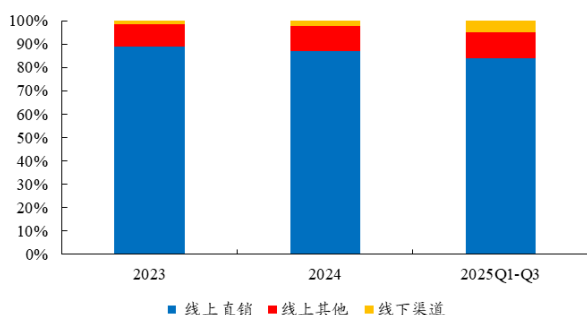
图21: HBN 产品矩阵覆盖精华水、霜、洁面等全品类



资料来源: 护家科技招股说明书

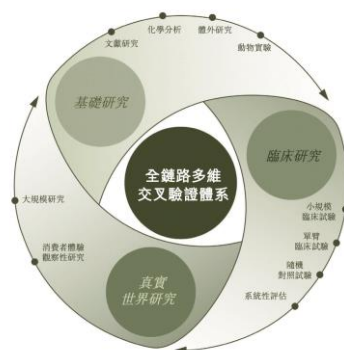
公司渠道端构建高效 DTC 模式，研发端实现全链路科研布局。公司渠道端以线上直销为主，依托第三方电商平台搭建直营销售网络，通过全生命周期管理闭环实现高复购。HBN 拥有 460 万复购用户，2025 年天猫及抖音渠道平均复购率分别达 35.4%、44.0%，线下化妆品连锁店合作，强化影响力并拓展客群。同时，公司研发端坚持“内部研发+合作研发”双轨策略，拥有 CNAS 认证的研发中心及 103 名跨学科专家团队，截至 2025 年底发表 50 余篇 SCI 论文，参与制定多项行业标准，拥有 130 项授权专利，开发多项核心技术，解决 A 醇易失活及不耐受痛点，构筑产品安全功效壁垒。

图22: HBN2025 年前三季度线上直销营收占比达 84.0%



数据来源: 护家科技招股说明书、开源证券研究所

图23: HBN 建立“全链路多维交叉验证体系”



资料来源: 护家科技招股说明书

“真功效心智+直营模式数据驱动+科研转化能力”构筑公司核心壁垒。我们认为公司核心壁垒体现在: (1) 品类定义与大单品心智: 作为“早 C 晚 A”理念的引领者，HBN 抢占 A 醇抗老赛道的认知高地，核心大单品连续三年销量第一，形成强劲品牌势能; (2) 直营模式下的用户运营优势: 全域直营模式使公司能够直接掌握海量用户数据，实现精准营销与产品迭代，高复购率证明了用户忠诚度及高粘性; (3) 科研实证与技术壁垒: HBN 拥有国货第一的 SCI 论文发表量及独家包裹技术，通过“看得见的真功效”和权威人体实测支撑品牌调性，未来有望持续领跑中国功效护肤市场。

4、投资观点：关注“情绪消费”下的高景气赛道优质公司

医美：看好布局差异化增量赛道的上游医美产品厂商和规模与版图扩张并进的连锁**医美机构**。高端医美消费人群仍具韧性，长期看“渗透率+国产化率+合规化程度”多维提升逻辑未变，建议关注：（1）上游厂商差异化定位产品和海外投资布局，重点推荐爱美客（持续整合全球资源，依托区位优势加快产品线拓展）、科笛-B（差异化优势显著，期待新品放量打开市场空间），受益标的锦波生物等；（2）下游**医美机构并购整合，推进“内生+外延”增长**，重点推荐朗姿股份、美丽田园医疗健康（“三强齐聚”龙头地位稳固，建议关注后续并购整合节奏）等。

化妆品：从心智到“芯智”，看好满足情绪价值和**安全成分创新**的美妆/个护/彩妆/香水品牌。2025 年以来，国内化妆品零售市场整体呈现“波动中温和复苏”态势，情感链接构筑新壁垒，本土品牌乘势而起，“技术成分 IP 化”与“文化自信”重塑产品创新，建议关注满足情绪价值和**安全成分创新**的国货美妆品牌，（1）**主线一：拥有卓越的平台化多品牌综合运营能力的品牌**，重点推荐珀莱雅（国货美妆龙头，持续夯实“大单品策略”）、上美股份（主品牌韩束稳固心智，子品牌细分赛道持续放量）、丸美生物、巨子生物（中国首款“重组胶原蛋白冻干纤维”三类医疗器械产品获批上市，打开医美新空间）、贝泰妮等。（2）**主线二：高端美妆打造稀缺、国货势能向上**，重点推荐毛戈平（线上线下渠道双发力，品牌势能维持高位），受益标的林清轩（围绕核心大单品山茶花精华油打造“1+4”产品矩阵，渠道端持续“做强线下，做大线上”）等。（3）**主线三：个护家清全面开花，嗅觉经济打开全域用香场景**，重点推荐润本股份（后续新品推出叠加线下渠道 SKU 拓展的空间值得期待），受益标的若羽臣（保健品业务持续放量，家清线联名强 IP 拓宽客群）、上海家化（六神、玉泽强势领跑韧性凸显，创新品牌品类成功破局）等。

表1：重点推荐毛戈平、上美股份、美丽田园医疗健康、珀莱雅、润本股份、巨子生物、丸美生物等

证券代码	股票简称	评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
1318.HK	毛戈平	买入	76.69	376	2.40	3.10	4.00	32.0	24.7	19.2
2145.HK	上美股份	买入	58.02	231	2.53	3.16	3.85	22.9	18.4	15.1
2367.HK	巨子生物	买入	28.64	307	2.50	3.10	3.70	11.5	9.2	7.7
2487.HK	科笛-B	买入	4.37	16	-1.00	-0.42	0.06	-	-	-
2373.HK	美丽田园医疗健康	买入	22.21	56	1.40	1.70	2.00	15.9	13.1	11.1
003010.SZ	若羽臣	未评级	35.30	110	0.58	1.04	1.45	60.7	33.8	24.3
603605.SH	珀莱雅	买入	71.65	284	4.29	5.01	5.79	16.7	14.3	12.4
603193.SH	润本股份	买入	23.80	96	0.82	1.05	1.32	29.0	22.7	18.0
603983.SH	丸美生物	买入	31.44	126	1.00	1.30	1.66	31.4	24.2	18.9
600315.SH	上海家化	未评级	21.13	142	0.58	0.73	0.89	36.7	28.8	23.8
688363.SH	华熙生物	买入	48.80	235	0.77	1.02	1.31	63.4	47.8	37.3
300957.SZ	贝泰妮	买入	44.83	190	1.15	1.40	1.62	39.0	32.0	27.7
600223.SH	福瑞达	买入	7.53	77	0.24	0.28	0.32	31.4	26.9	23.5
688363.SH	华熙生物	买入	48.80	235	0.77	1.02	1.31	63.4	47.8	37.3
300896.SZ	爱美客	买入	148.32	449	4.89	5.93	6.94	30.3	25.0	21.4
002612.SZ	朗姿股份	买入	18.84	83	2.31	0.77	0.88	8.2	24.5	21.4

数据来源：Wind、开源证券研究所（注 1：收盘价日期为 2026/2/4；注 2：港股收盘价、市值换算取 1 港元=0.89 元；注 3：除若羽臣和上海家化采用 Wind 盈利预测一致预期外，其余标的 EPS 均采用开源证券研究所预测数据）

5、风险提示

- (1) **消费复苏不及预期：**社会消费与宏观经济密切相关，若经济增长放缓，消费者购买力、信心下滑，消费需求受到抑制，则零售终端销售也将承压；
- (2) **竞争加剧：**若行业竞争加剧，销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利；
- (3) **政策风险：**反垄断等政策出台，监管趋严影响企业部分经营活动等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn