

焕新，变革

美容护理行业2025年中期投资策略

证券分析师：任晓帆

执业证书编号：S0630522070001

联系方式：rxflongone.com.cn

2025年7月8日



CONTENTS

一、行情复盘

二、化妆品

三、医美

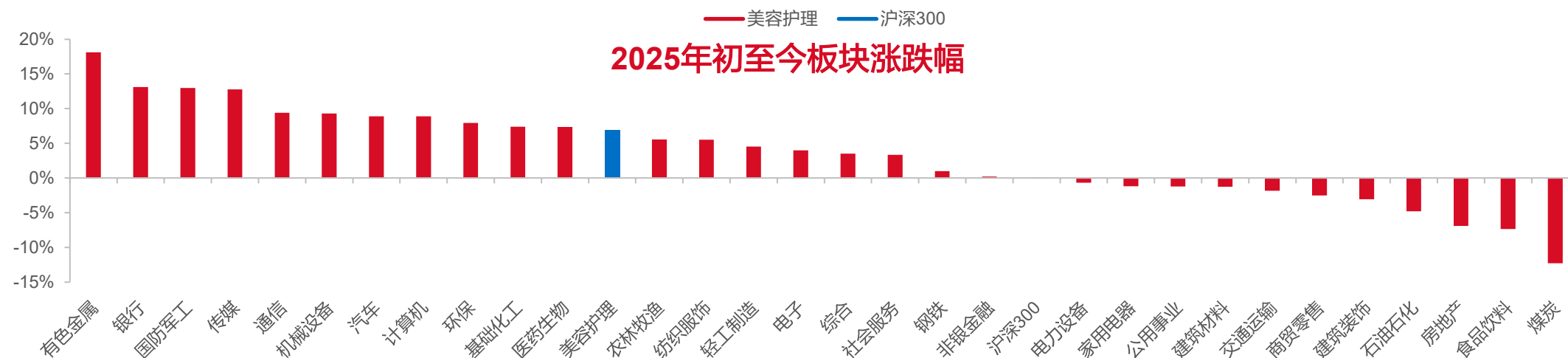
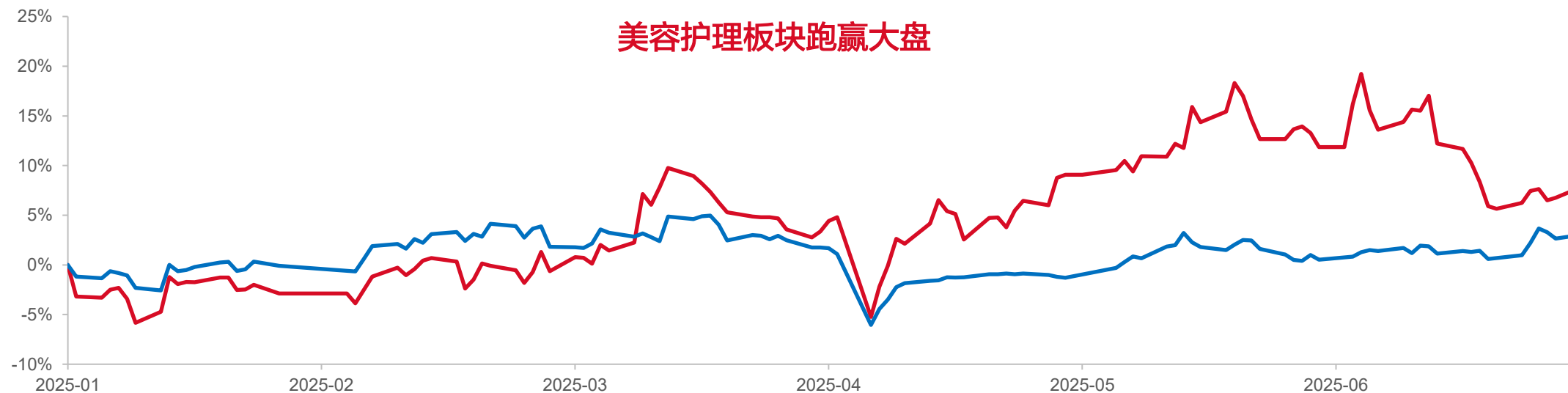
四、个护

五、投资建议

六、风险提示

美容护理板块行情复盘

- 新消费概念兴起，板块整体表现亮眼。截至2025年6月末，美容护理板块累计上涨6.90%，跑赢大盘6.87pcts。



美护公司业绩表现有所分化

- 行业进入稳定发展期，业绩有所分化。①头部公司如珀莱雅、丸美生物实现稳健增长。②新兴材料赛道，仍处于快速商业化阶段，对应公司锦波生物、巨子生物业绩实现快速增长。③渠道快速发展，着重细分赛道的个护品牌如百亚股份、润本股份等稳定发展。

公司业绩表

		2024				2025Q1			
		营收（亿元）	营收yoy（%）	归母净利润（亿元）	归母净利润yoy（%）	营收（亿元）	营收yoy（%）	归母净利润（亿元）	归母净利润yoy（%）
化妆品	珀莱雅	107.78	21.04	15.52	30.00	23.59	8.13	3.90	28.87
	丸美生物	29.70	33.44	3.42	31.69	8.47	28.01	1.35	22.07
	福瑞达	39.83	-13.02	2.44	-19.73	8.76	-1.63	0.51	-14.10
	贝泰妮	57.36	3.87	5.03	-33.53	9.49	-13.51	0.28	-83.97
	上海家化	56.79	-13.93	-8.33	-266.60	17.04	-10.59	2.17	-15.25
	华熙生物	53.71	-11.61	1.74	-70.59	10.78	-20.77	1.02	-58.13
	水羊股份	42.37	-5.69	1.10	-62.63	10.85	5.19	0.42	4.67
	毛戈平	38.85	34.61	8.81	33.04	-	-	-	-
	巨子生物	55.39	57.17	20.62	42.06	-	-	-	-
	上美股份	67.93	62.08	7.81	69.42	-	-	-	-
医美	锦波生物	14.43	84.92	7.32	144.27	3.66	62.51	1.69	66.25
	爱美客	30.26	5.45	19.58	5.33	6.63	-17.90	4.44	-15.87
	朗姿股份	56.91	-0.24	2.57	1.38	13.99	-7.77	0.95	5.12
	美丽田园医疗健康	25.72	19.91	2.28	5.94	-	-	-	-
个护	若羽臣	17.66	29.26	1.06	94.58	5.74	54.16	0.27	113.88
	百亚股份	32.54	51.77	2.88	20.74	9.95	30.10	1.31	27.27
	润本股份	13.18	27.61	3.00	32.80	2.40	44.00	0.44	24.60
	拉芳家化	8.89	3.37	0.41	-36.84	2.10	-6.27	0.13	-53.30
	登康口腔	15.60	13.40	1.61	14.07	4.30	19.36	0.43	15.64

资料来源：Wind，东海证券研究所



CONTENTS

一、行情复盘

二、化妆品

三、医美

四、个护

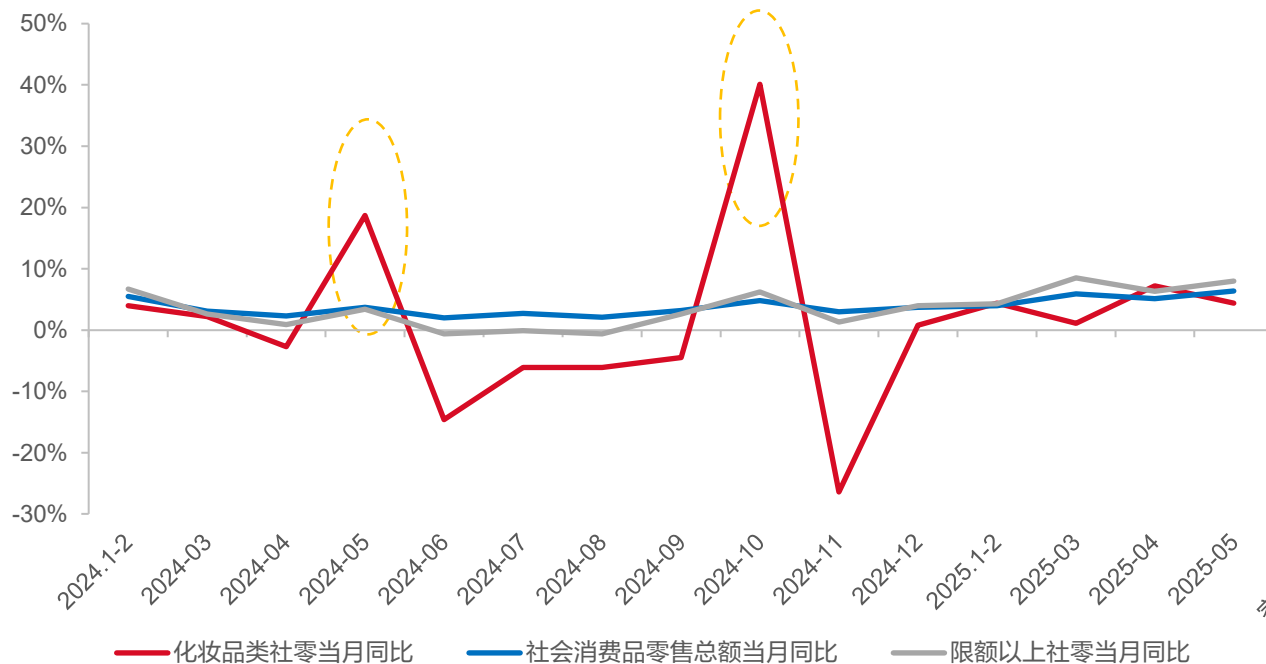
五、投资建议

六、风险提示

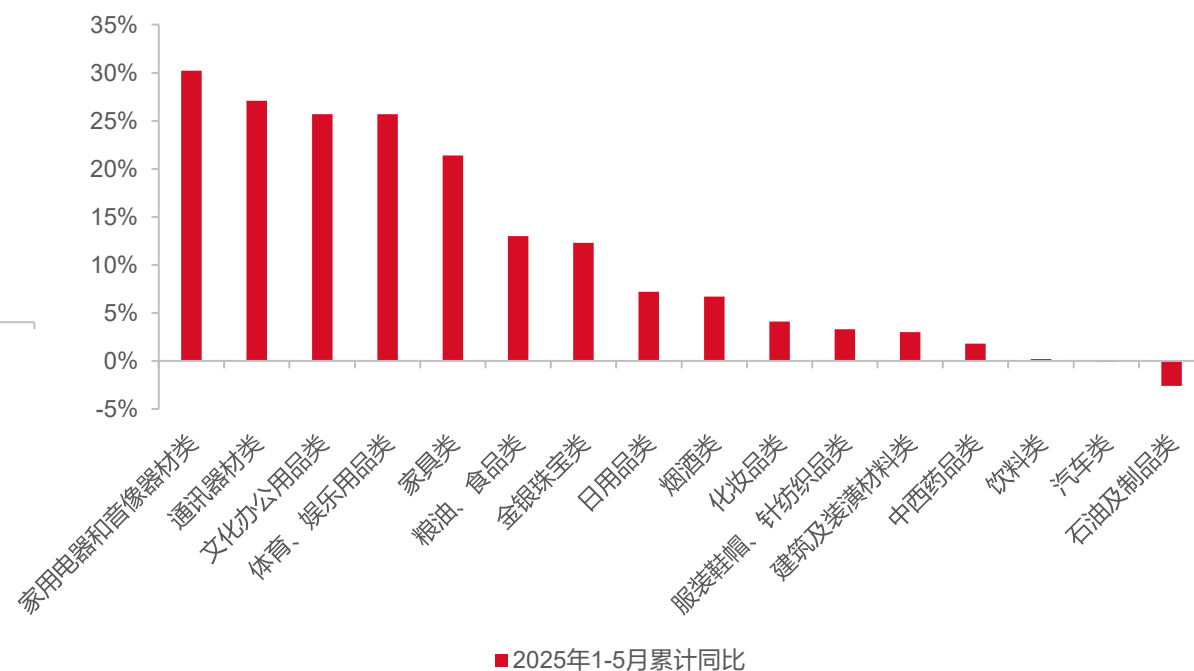
化妆品社零增长稳健

- 化妆品进入稳步发展期。化妆品经历快速发展后，目前进入了稳步发展阶段。整体来看，化妆品的虹吸效应比较强，“618”和双十一期间通常化妆品社零表现强于大盘，其余时间则表现较稳。
- 2025年1-5月，限额以上化妆品同比累计增长4.1%，较2024年全年的-1.1%有所提升。

化妆品虹吸效应较强



2025年1-5月各品类社零累计同比

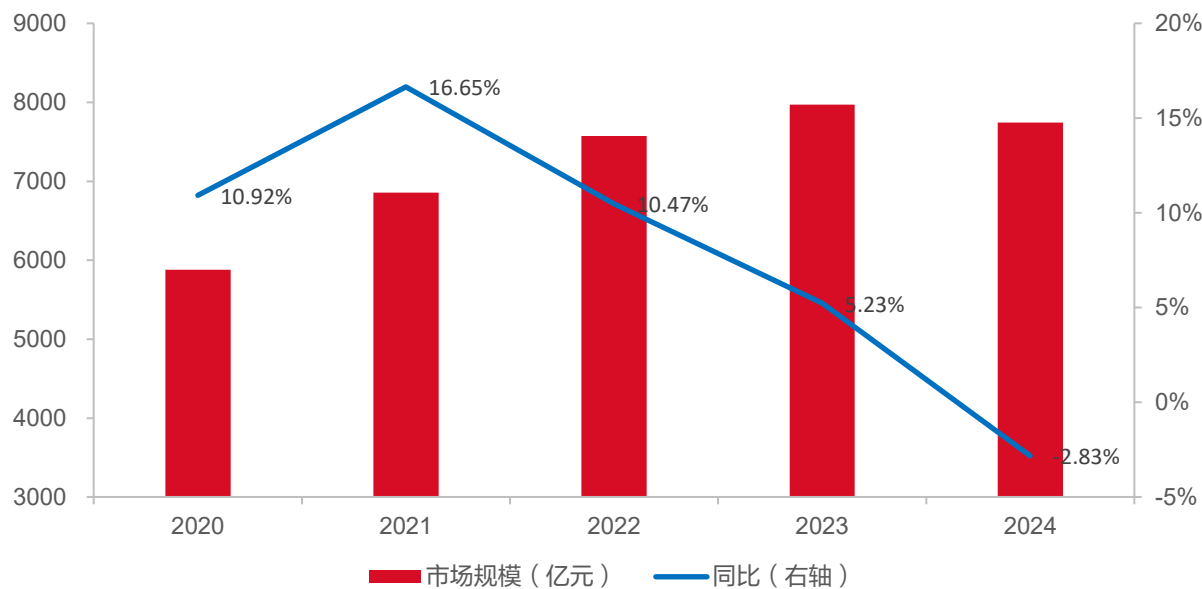


资料来源：Wind，国家统计局，东海证券研究所

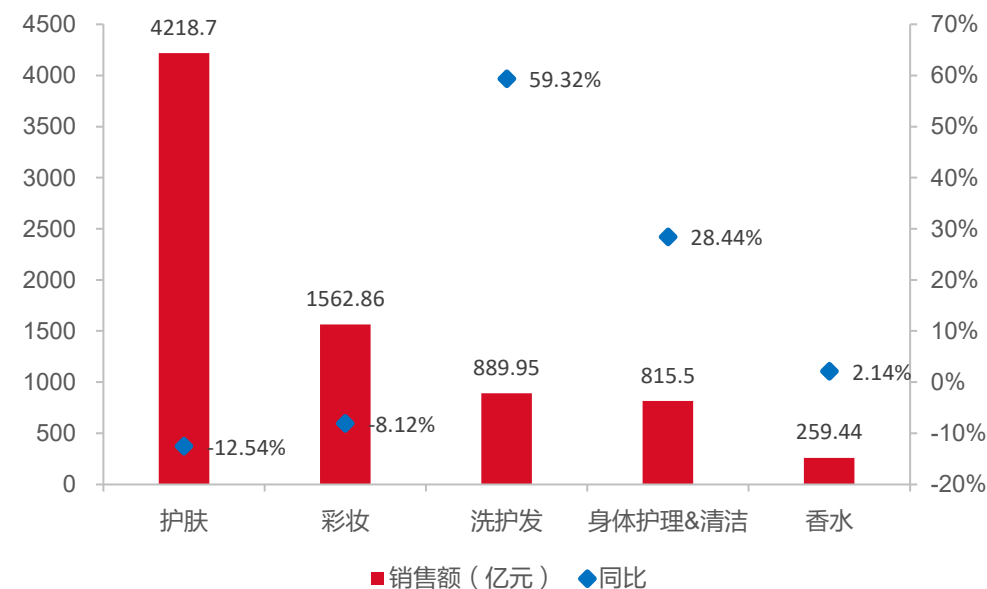
化妆品市场进入成熟期

- 根据青眼数据，2024年国内化妆品市场规模7746.45亿元，同比小幅下滑2.83%。相较于2020-2022年10%以上增速，化妆品行业进入成熟期。

近五年国内化妆品市场规模变化



2024年各品类市场规模

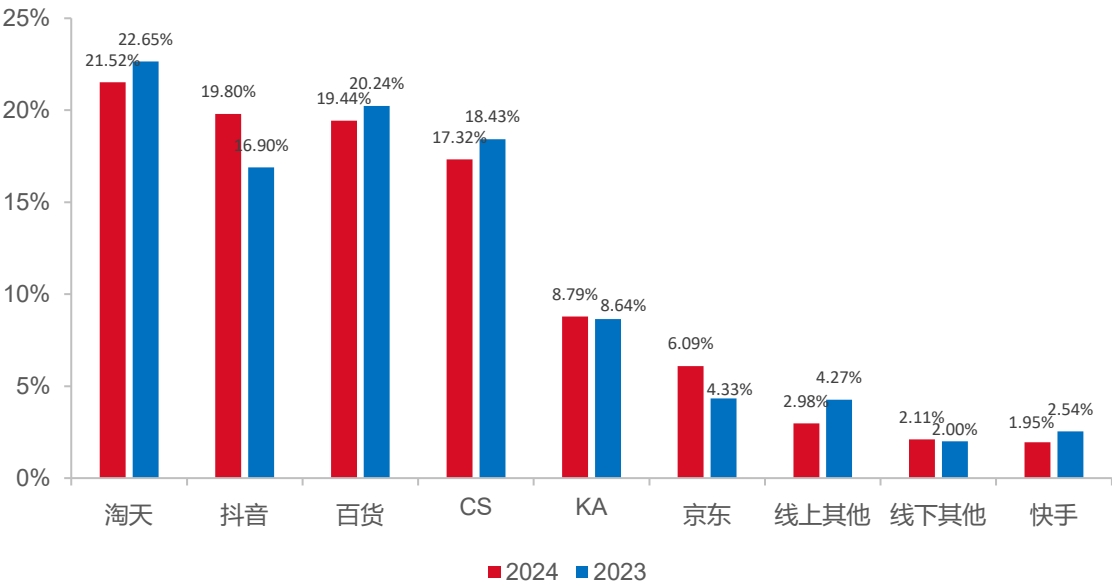


资料来源：青眼情报《2024年中国化妆品年鉴》，东海证券研究所
注：化妆品分类不包含美容仪以及个护

渠道：线上进入成熟期，新线下业态发展

- 整体渠道红利放缓，线上流量见顶，进入精细化运营。从2024年数据看，淘天、抖音占据40%规模，其中淘天下滑，抖音提升2.9个百分点，整体线上渠道发展放缓，品牌进入存量市场争夺。
- 美妆与线下融合需求兴起，线下是品牌价值成长的关键。线下渠道包括CS、百货、商超、专业院线、药房OTC、新型美妆集合店等。线下渠道更能通过场景与真实体验，增加消费者对于品牌的认知。国货品牌积极重返线下，挖掘新增量。

化妆品各渠道占比



2024年9月颐莲全国首家线下店开业



新型美妆集合店快速扩增



资料来源：青眼情报《2024年中国化妆品年鉴》，公开资料，东海证券研究所

产品：产品力成为品牌发展的核心要素

- 在渠道发展回归稳定的基础上，化妆品消费焦点更多的转移到了产品本身。拥有核心产品力的品牌与发展深厚的国际大牌表现更为突出，排名更为靠前。
- 产品积极创新。国产品牌积极出新，通过主品系列更新（如可复美胶原棒2.0）、品类扩展（如珀莱雅主品上线持妆夜气垫）、功效（如防晒、美白等）吸引消费者，市场竞争进一步加剧，对产品要求更为严格。

2024年化妆品线上GMV排名

排名	品牌	GMV（亿元）
1	欧莱雅	129.65
2	珀莱雅	112.82
3	兰蔻	90.27
4	雅诗兰黛	89.06
5	韩束	88.36
6	后	62.91
7	海蓝之谜	62.41
8	SK-II	57.29
9	玉兰油	57.12
10	赫莲娜	49.79

2025年上半年部分上新产品

公司名称	品牌名称	上市产品	上市时间	简介
珀莱雅	主品牌	持妆夜气垫	2025.3	锚定大毛孔肌，妆前、底、定3合1
		超模粉管防晒	2025.3	防晒+素颜霜二合一
		精修瓶	2025.4	以酶焕肤，控油舒缓
		光学水乳	2025.4	美白淡印
		双抗精华-美白特证版	2025.4	外抗氧糖，内启自净
	彩棠	能量蕴白系列	2025.5	线粒体美白
		械字号医用重组胶原蛋白敷贴	2025.6	医美术后搭档，项目后居家护理
		双拼高管盘	2025.2	膏粉双拼
		小圆管粉底液（油皮版）	2025.3	高持亦清爽，高遮亦轻薄
		双生气垫	2025.4	气垫+遮瑕，轻薄
巨子生物	可复美	气色多用膏	2025.5	一盘画全脸，天生好气色
		胶原棒2.0	2025.4	全皮层胶原强修护
	可丽金	胶原大魔王3.0	2025.4	聚焦改善熬夜肌肤
		修白防晒	2025.2	敏肌防晒真美白
贝泰妮	薇诺娜	银核霜	2025.4	修护+抗老
		小金针超级面膜	2025.4	院线级超级面膜
	丸美	玻光次抛精华	2025.4	提亮、抗皱
		蹭不掉粉底液4.0	2025.3	持妆高遮瑕
丸美生物	恋火	塑颜紧致系列	2025.2	核心成分“超塑肽”，分区强效塑形
		闻道东方系列香水	2025.5	全新打造十三款香水

资料来源：青眼情报《2024年中国化妆品年鉴》，各品牌公众号，东海证券研究所

品牌：品牌矩阵具备发展空间

- 海外国际大牌发展时间久，旗下品牌覆盖不同消费层次和细分市场。以欧莱雅为例，旗下具备兰蔻、赫莲娜等高端品牌，同时也拥有巴黎欧莱雅、美宝莲等大众品牌，矩阵丰富。
- 目前国内品牌矩阵相较于海外品牌多数集中中低端市场，产品单价较低，品牌知名度和高端市场仍有发展空间。

国内部分化妆品品牌矩阵

	护肤	彩妆	洗护	母婴&个护
珀莱雅	珀莱雅、CORRECTORS、悦芙媿、韩雅	彩棠、原色波塔	Off&Relax、惊时	
上美股份	韩束、一叶子、安敏优、TAZU（待推出）	韩束、NAN beauty（待推出）	韩束、一叶子、极方	红色小象、Newpage一页、面包超人
贝泰妮	薇诺娜、瑗科缦、贝芙汀、泊美	姬芮（ZA）		薇诺娜宝贝
福瑞达	颐莲、瑗尔博士、伊帕尔汗、善颜、诠润、贝润	UMT	即沐	
水羊股份	EDB、PA、RV、御泥坊、大水滴、小迷糊	VAA		
上海家化	玉泽、佰草集、高夫、美加净、双妹		家安	启初、汤美星、六神
丸美生物	丸美、春纪	恋火		
华熙生物	夸迪、润百颜、肌活、米蓓尔			

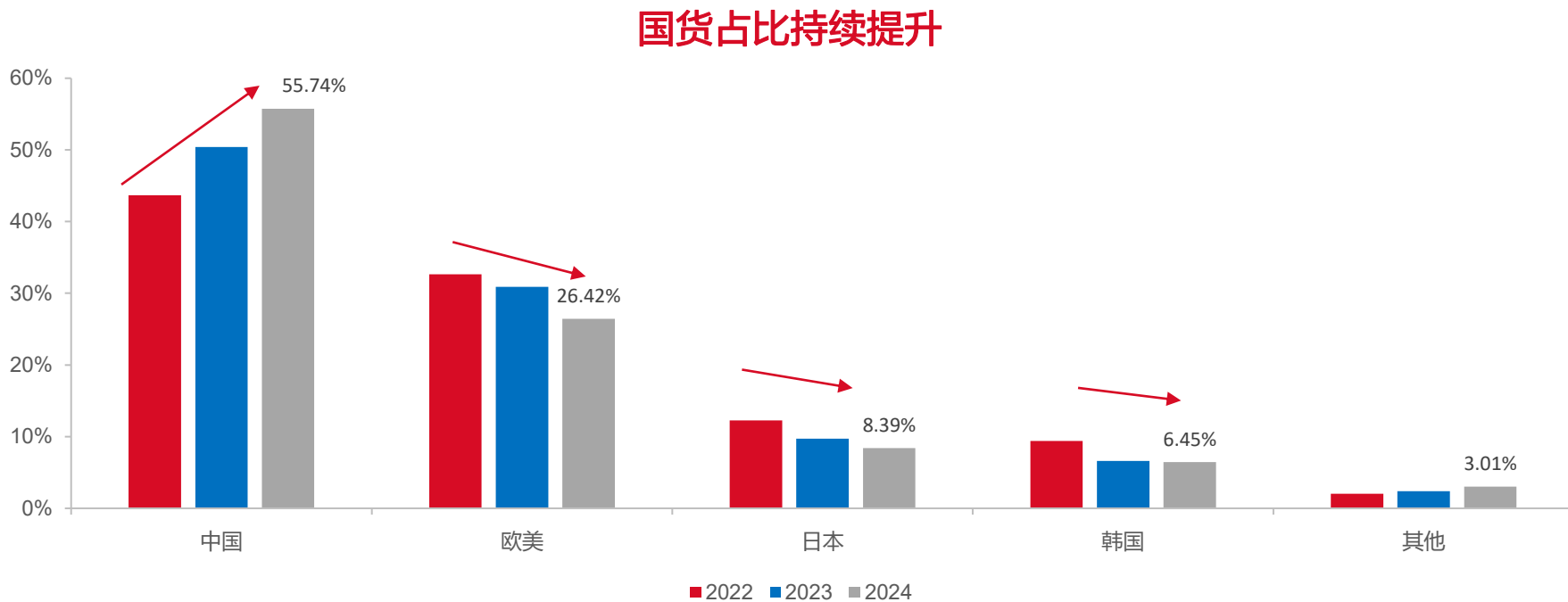
欧莱雅品牌矩阵



资料来源：各公司年报，欧莱雅年报，东海证券研究所

国货品牌突围，市占率提升

- 国内化妆品发展经历了“国际品牌主导→新锐品牌突现→国货龙头崛起”之路，国产品牌通过不同路径实现了产品放量和弯道超车。国货品牌积极抓住渠道变革红利，通过性价比&积极出新&品牌力提升等迎合消费者需求，提高国货口碑。
- 国货市占率持续提升，截至2024年，中国国货市占率进一步增长至55.7%，已连续两年占据市场主导地位。



“618”大促优质国货排名居前

- 618大促周期拉长，平台竞争加剧。星图数据显示，受到大促周期的调整，整体综合电商销售总额为8556亿元，同比+15.2%，其中美容护肤/香水彩妆全网销售额432/143亿元。
- 青眼情报显示，全周期（5月13日-6月18日）四大平台（淘系、抖音、京东、快手）美妆GMV659亿元/同比增长超10%。其中，淘系以41.3%的份额稳居线上第一渠道，GMV同比增长11.10%。

抖音美妆大促GMV TOP10

排名	2023		2024		2025
	“618”大促	“双11”大促	“618”大促	“双11”大促	“618”大促
1	赫莲娜	珀莱雅	韩束	珀莱雅	韩束
2	雅诗兰黛	雅诗兰黛	珀莱雅	韩束	赫莲娜
3	海蓝之谜	韩束	赫莲娜	欧莱雅	珀莱雅
4	兰蔻	巴黎欧莱雅	雅诗兰黛	可复美	海蓝之谜
5	珀莱雅	兰蔻	后	雅诗兰黛	雅诗兰黛
6	后	海蓝之谜	兰蔻	赫莲娜	欧莱雅
7	韩束	赫莲娜	欧莱雅	海蓝之谜	兰蔻
8	SK-II	极萌	可复美	自然堂	后
9	欧莱雅	觅光	海蓝之谜	薇诺娜	SK-II
10	玉兰油	后	玉兰油	兰蔻	自然堂

天猫美妆大促GMV TOP20

排名	2023		2024		2025
	“618”大促	“双11”大促	“618”大促	“双11”大促	“618”大促
1	欧莱雅	珀莱雅	珀莱雅	珀莱雅	珀莱雅
2	兰蔻	欧莱雅	欧莱雅	欧莱雅	兰蔻
3	雅诗兰黛	兰蔻	兰蔻	兰蔻	欧莱雅
4	珀莱雅	雅诗兰黛	雅诗兰黛	雅诗兰黛	雅诗兰黛
5	玉兰油	薇诺娜	海蓝之谜	海蓝之谜	海蓝之谜
6	海蓝之谜	海蓝之谜	修丽可	赫莲娜	修丽可
7	赫莲娜	玉兰油	赫莲娜	修丽可	SK-II
8	SK- II	修丽可	SK-II	SK-II	赫莲娜
9	修丽可	赫莲娜	玉兰油	薇诺娜	肌肤之钥
10	薇诺娜	娇兰	薇诺娜	玉兰油	娇韵诗
11	资生堂	SK-II	肌肤之钥	肌肤之钥	圣罗兰
12	雅萌	娇韵诗	可复美	娇兰	薇诺娜
13	肌肤之钥	肌肤之钥	娇韵诗	可复美	玉兰油
14	娇韵诗	资生堂	资生堂	娇韵诗	科颜氏
15	娇兰	自然堂	娇兰	圣罗兰	资生堂
16	理肤泉	科颜氏	科颜氏	科颜氏	可复美
17	觅光	圣罗兰	理肤泉	资生堂	理肤泉
18	科颜氏	理肤泉	自然堂	理肤泉	毛戈平
19	黛珂	觅光	圣罗兰	自然堂	娇兰
20	圣罗兰	可复美	HBN	伊丽莎白雅顿	彩棠

资料来源：化妆品观察，青眼，飞瓜，东海证券研究所
注：抖音“618”排名为美容护肤类目排名

资料来源：天猫大美妆，东海证券研究所



CONTENTS

一、行情复盘

二、化妆品

三、医美

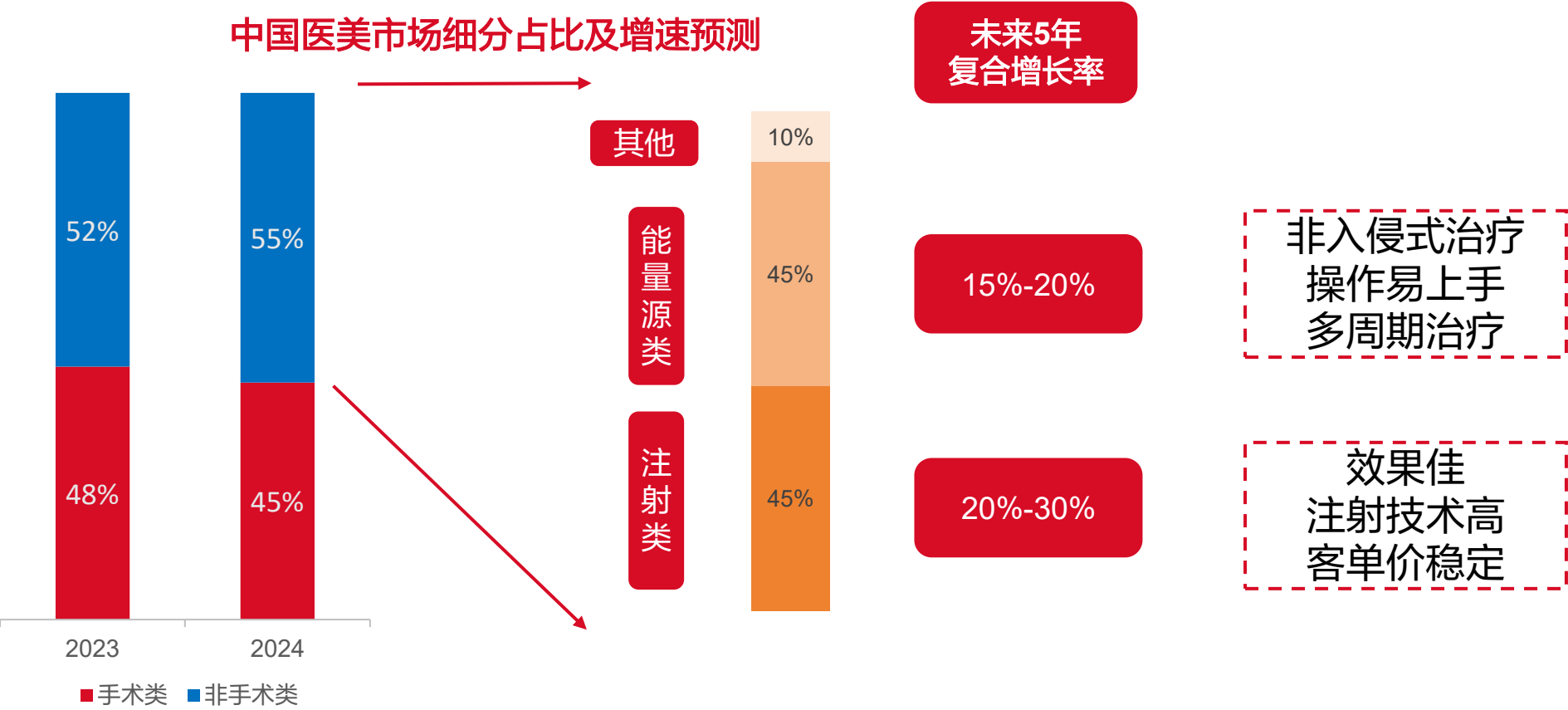
四、个护

五、投资建议

六、风险提示

需求端：轻医美市场空间巨大

- 受益于非手术类医美安全性高、操作简单、恢复期短等优势，中国非手术类医美市场快速增长。
- 注射类/能量源类为轻医美主要项目，未来5年两者CARG有望保持高速增长。



资料来源：《中国医美行业2024年度洞悉报告》，东海证券研究所

医美三类械高壁垒，产品驱动赛道

- 国内医美合规化程度提升，对医美合规器械的要求越来越高。国内NMPA对于三类医疗器械要求高，过程周期长、难度大、环节多、研发投入重，因此具备合规产品的公司具备先发优势，上游新产品获批引领下游消费者需求。

三类械研发注册流程



医美公司上市管线梳理

	玻尿酸	胶原蛋白	肉毒素	再生类	埋线	激光	PDRN
爱美客	嗨体、逸美、逸美一加一、爱芙莱、宝尼达	在研*	Hutox*	濡白天使、如生天使	紧恋，第二代埋植线*		
锦波生物		薇旖美					
华熙生物	润百颜、润致						
江苏吴中	HARA*	与东万生物合作在研	在研	艾塑菲			在研
昊海生科	海薇、姣兰、海魅、海魅月白、梵希思		ET-01*、AI-09*			Endy	
华东医药	MaiLi Extreme、MaiLi Precise*		YY001*	伊妍仕1.0、2.0、Lanluma V*		酷雪、芮艾堤、芮颜堤	
巨子生物		4款在研					

资料来源：国家药监局，各公司年报，各公司官网，东海证券研究所

注：表格*为在研产品

上游：产品扩容促行业发展——重组胶原蛋白景气度高

- 国内重组胶原蛋白技术走在世界前列，原料可靠性获得国内外认可。目前锦波生物（10个）、创健医疗（14个）胶原蛋白序列结构获PDB官网收录；创健医疗2款、聚源生物1款纳入国际化妆品原料目录。
- 原料出海推动行业发展。截至2025年5月，锦波生物ProtYouth5款产品获美国FDA认证，3款产品成功完成沙特阿拉伯食品药品监督管理局（SFDA）备案。重组Ⅲ型人源化胶原蛋白注射用医疗器械产品获越南D类医疗器械注册证。
- 市场规模保持快增。沙利文数据显示，预计2025年胶原蛋白市场规模585.7亿元，2030年有望达到2193.8亿元。

重组胶原蛋白分类

分类	特点
重组人胶原蛋白	由DNA重组技术制备的人胶原蛋白特定型别基因编码的全长氨基酸序列， 且有三螺旋结构
重组人源化胶原蛋白	由DNA重组技术制备的人胶原蛋白特定型别基因编码的全长氨基酸序列片段，或是含人胶原蛋白功能片段的组合
重组类胶原蛋白	由DNA重组技术制备的经设计、修饰后的特定基因编码的氨基酸序列或其片段，或是这类功能性氨基酸序列片段的组合。其基因编码序列或氨基酸序列与人胶原蛋白的基因编码序列或氨基酸序列 同源性低

锦波生物3款完成沙特SFDA备案



资料来源：《重组胶原蛋白生物材料命名指导原则》，国家药监局，沙利文，锦波生物微信公众号，东海证券研究所

上游：产品扩容促行业发展——胶原蛋白竞争格局佳

- 国内竞争格局良好，合规产品少，多家企业布局，市场前景阔。当前国内获批三类械产品少，市场格局好，且仅4家公司产品获批，其中仅有锦波生物3款（分别于2021/2023年/2025年拿证）为重组胶原蛋白产品，产品取证周期长，获证企业具备先发优势。

重组胶原蛋白市场竞争格局

公司	品牌	原料	适应症	获批时间
汉福生物	爱贝芙	动物源（牛）	真皮深层以纠正鼻唇沟纹，或填充到骨膜外层以进行（鼻骨段）隆鼻	2002
	肤柔美	动物源（猪）	改善皮肤肤质肤色, 改善面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（如眉间纹、额头纹和鱼尾纹等）	2009
双美生物	肤丽美	动物源（猪）	适用于面部真皮组织中层至深层注射以纠正鼻唇沟重力性皱纹。	2012
	肤莱美	动物源（猪）	适用于面部真皮组织中层至深层注射以纠正鼻唇沟重力性皱纹。	2019
长春博泰	弗缦	动物源（牛）	面部真皮组织填充以纠正中、重度鼻唇沟	2012
锦波生物	薇旖美	重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维	用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹）	2021
		注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白溶液	-	2023
		注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白凝胶	-	2025

重组胶原蛋白赛道部分三类械在研产品

公司	产品
巨子生物	重组胶原蛋白液体制剂
	重组胶原蛋白固体制剂
	重组胶原蛋白凝胶
江苏吴中（南京东万生物）	交联重组胶原蛋白凝胶
	重组胶原蛋白植入剂
	重组胶原蛋白冻干纤维
创健医疗	重组Ⅲ型胶原蛋白植入剂
	重组胶原蛋白冻干纤维
	注射用重组XVII型胶原蛋白冻干纤维
敷尔佳	重组胶原蛋白敷料
	重组Ⅲ型胶原蛋白膀胱修复剂
	重组Ⅲ型胶原蛋白冻干纤维
丸美生物	重组Ⅲ型人源化胶原蛋白贴敷料
	重组胶原蛋白水光针
	重组胶原蛋白填充类
	重组胶原蛋白人工角膜和人工关节
	重组胶原蛋白3D打印的人体器官

资料来源：各公司官网，公司公告，东海证券研究所

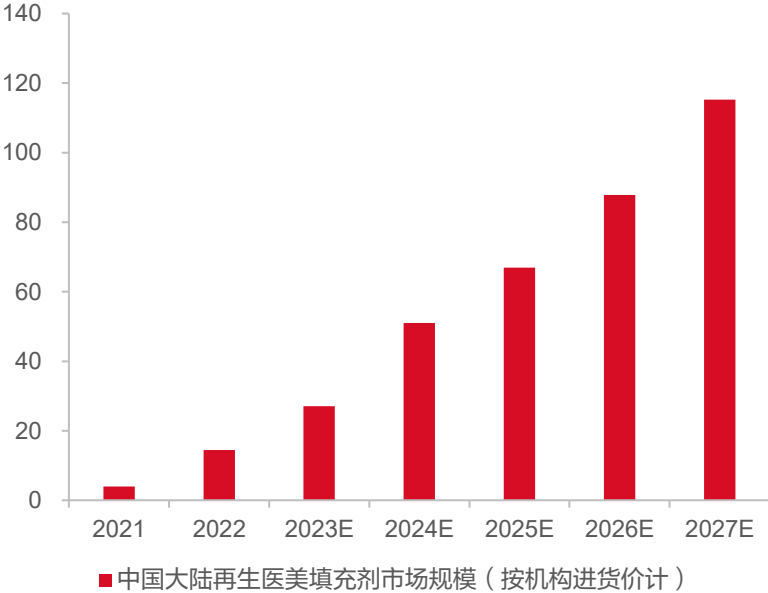
上游：产品扩容促行业发展——再生类材料

- 再生材料功效强+客单价高。产品短期填充，长期刺激胶原蛋白再生，维持时间长。相较于玻尿酸，产品售价定位在1-2万元，整体较为高端。
- 市场竞争加剧。2025年3款产品获批，四环医药两款产品拿证，再生类市场玩家增加，竞争格局改变。
- 市场规模有望持续拓展，以机构进货价计，2022年再生类国内市场规模达14.5亿元，并有望在2027年达到115.2亿元，2025-2027年CAGR达31.2%。

再生类产品竞争格局

	童颜针								少女针		
产品名称	艾薇岚	濡白天使	艾塑菲	塑妍萃	普丽妍	-	-		伊妍仕	塑妍真	-
所属公司	圣博玛	爱美客	江苏吴中	高德美	普丽妍	四环医药	乐普医疗		华东医药	谷雨春	四环医药
获批时间	2021.04	2021.06	2024.01	2024.09	2024.11	2025.04	2025.05		2021.04	2024.08	2025.03
产品成分	PLLA+CMC+甘露醇	PLLA-PEG+交联玻尿酸(含利多卡因)	PDLLA+CMC	PLLA+CM C-Na+甘露醇	PLLA+CM C-Na+甘露醇	PLLA	PLLA		30%PCL微球+70%CMC凝胶	30%PCL微球+70%CMC凝胶	PCL

中国大陆再生类医美产品市场规模（亿元）



资料来源：各公司官网，头豹研究院，东海证券研究所

上游：产品扩容促行业发展——肉毒素

- 功效主打除皱、塑形，与其他注射类略有区别，受玻尿酸、再生类、胶原蛋白等市场变化影响较小。且适应证较多，应用场景广泛，可与主流医美产品联合使用。
- 国内目前获批共有**6款产品**，均为**天然肉毒素**。保妥适、衡力目前占据国内肉毒素市场核心份额，随着产品获批增加，市场竞争加剧。截至2025年6月，CDE在审肉毒产品超17款，爱美客、华东医药等积极推进合规产品上市。

国内合规肉毒素产品

	保妥适	衡力	乐提葆	吉适	思奥美	达希斐
生产公司	美国艾尔建	中国兰州生物制品研究所	韩国Hugel	英国高德美	德国Merz	复锐医疗
国内获批时间	2003	1997	2020	2020	2024	2024
弥散度	小	大	中	中	-	-
赋能剂	人血白蛋白	猪明胶	人血白蛋白	人血白蛋白	不含复合蛋白	不含辅助蛋白
适用于	精细化部位	大面积区域	精细化部位	大面积区域	-	-

部分在研肉毒素产品

产品名称	生产机构	国内代理企业	目前进度	类别
Hutox（橙毒）	韩国Huons	爱美客	注册申报	天然肉毒素
YY001	重庆誉颜	华东医药	2024年12月完成BLA递交申请	重组肉毒素
JHM03	君合盟	君合盟	2025.4月进入三期临床	重组肉毒素

资料来源：各公司官网，爱美客招股书，沙利文，东海证券研究所

锦波生物：国内重组胶原蛋白龙头企业

- 公司大单品薇旖美是重组胶原蛋白植入剂赛道的开拓者，产品实力强，具备市场稀缺性。薇旖美是我国首个采用重组人源化胶原蛋白制备的医疗器械，产品在行业内具有领先优势。
- 定增+转让与养生堂合作，资源共享，充分发挥协同效应。2025年6月，公司拟发行总股本的6.24%给养生堂，募资不超过20亿元，其中11.5亿元用于建设人源化胶原蛋白FAST数据库与产品开发平台项目，加速技术研发。

公司大单品多规模、多集合

名称	极纯	至真	III型+XVII型	倍护
产品规格	4mg/瓶	10mg/瓶	4mg+8mg	-
上市时间	2021年9月	2023年6月	2024年1月	2024年6月
主要功效	补充眼周所需胶原，有效应对眼周细纹、松弛、暗沉困扰	作用于面部多层次，促进胶原持续新生，有效解决面部弹性缺失、皱纹增多、脂肪流失、肌肉松垂等衰老问题	维稳、修复、重塑、倍护	双胶原专利，主要应用于医美项目后的修复+增效（二类械产品）
产品图				

目前取得三张三类械证

获批三类械证书	获批时间	主要功效位置	产品名称
重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维	2021	用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹）	薇旖美极纯、至真
注射用重组III型人源化胶原蛋白溶液	2023	适用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹）	修丽可“铂研针”
注射用重组 III 型人源化胶原蛋白凝胶	2025	矫正中面部容量缺失和/或中面部轮廓缺陷	暂无

爱美客：国产医美龙头，现有产品持续发力，新产品贡献新增量

- 公司目前拥有十一款获国家药监局批准的三类械产品，其中嗨体是国内首款商业化的用于修复颈纹的皮肤填充剂且是全球市场上唯一一款。
- 嗨体空间仍足。嗨体自上线以来，聚焦颈纹、眼周、水光差异化市场，消费者复购率高、口碑佳，叠加水光市场监管趋严，目前仍具备充足的发展空间。“濡白+如生”天使发展处于初期。公司2021年推出濡白天使，2023年再推如生天使，两者结合覆盖深层骨相+浅层平铺治疗，目前再生市场仍处在快速发展期，产品前景可期。其他在研管线有望贡献中长期新增量。公司在研产品储备充足，A型肉毒、米诺地尔搽剂等已进入注册申报阶段。

在研管线

分类	产品名称	所处阶段	合作方式
注射类	注射用A型肉毒毒素	注册申报阶段	与韩国Huons签订协议，授权爱美客在经销区域（指中国，包括澳门和香港）内进口、注册和经销HuonsBP研发生产的900kDa（50U、100U和200U）肉毒素类产品
	司美格鲁肽注射液	临床试验阶段	
	医用透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶	注册申报阶段	
	去氧胆酸注射液	临床试验阶段	
	注射用透明质酸酶	临床试验阶段	
光电类	Density&LinearZ	等待国内注册完成	公司与韩国Jeisys Medical Inc.签署了《经销协议》，Jeisys授权爱美客负责其旗下Density和LinearZ医疗美容治疗设备及配套耗材在中国内地(不含香港、澳门、台湾)的推广、分销、销售和相关服务
其他	利多卡因丁卡因乳膏	注册申报阶段	-
	第二代埋植线	临床试验阶段	-
	动物源胶原蛋白	-	公司旗下哈尔滨沛奇隆生物制药有限公司主要从事动物胶原蛋白产品的提取和应用
	米诺地尔搽剂	注册申报阶段	-

资料来源：公司公告，公司年报，东海证券研究所



CONTENTS

一、行情复盘

二、化妆品

三、医美

四、个护

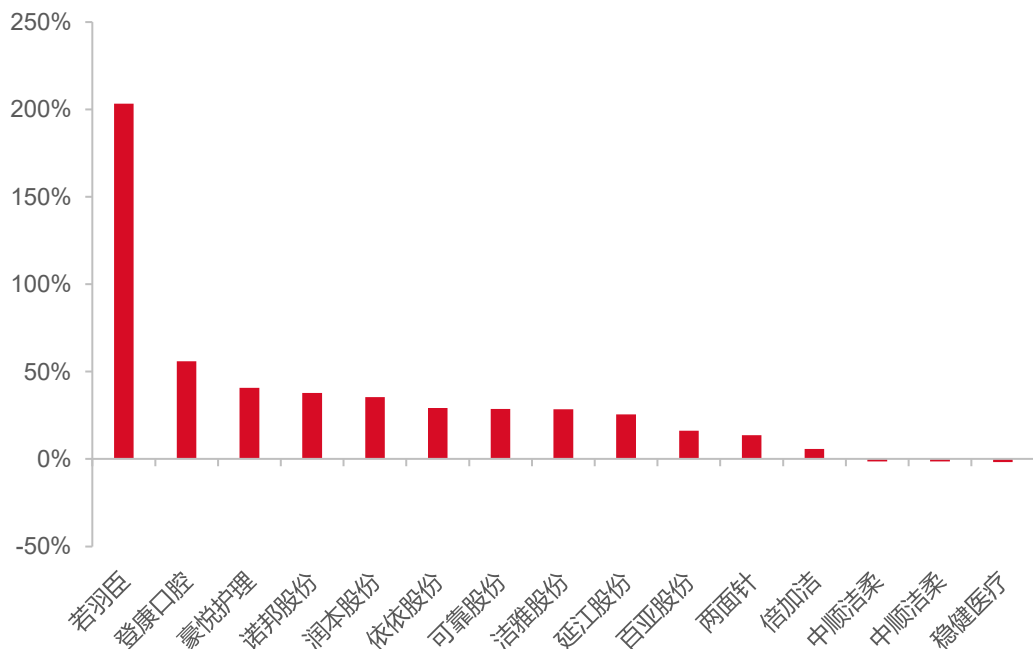
五、投资建议

六、风险提示

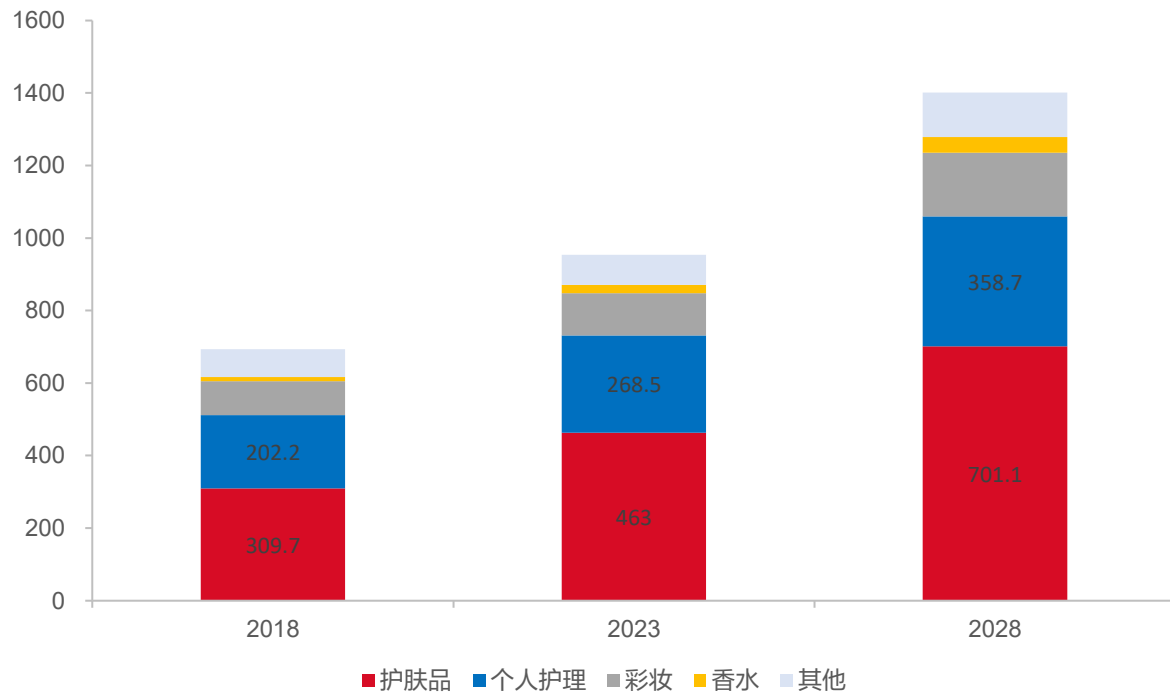
个护：行情来看，表现强劲

- 个护行情表现强劲。2025年上半年，悦己情绪叠加新消费概念、新趋势推动个护板块涨幅较快。
- 消费者对于个人健康护理的意识逐步加强，女性作为家庭消费大头，对婴童护理/口腔护理/女性卫生用品/棉柔巾/家庭清洁等产品的关注度提升，行业具备成长空间。

个护个股涨幅强劲



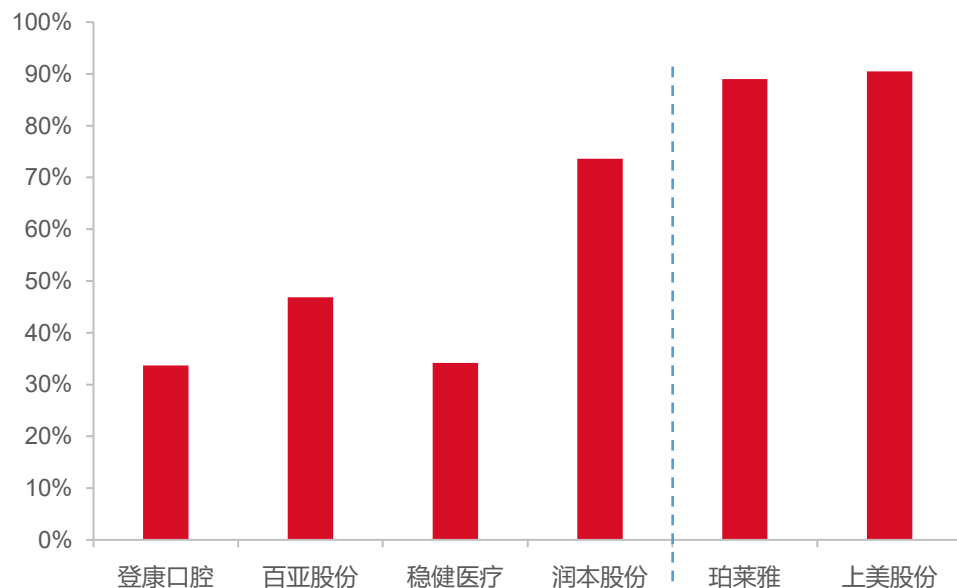
个护板块规模仅次于护肤（十亿元）



个护：线上化率有提升空间

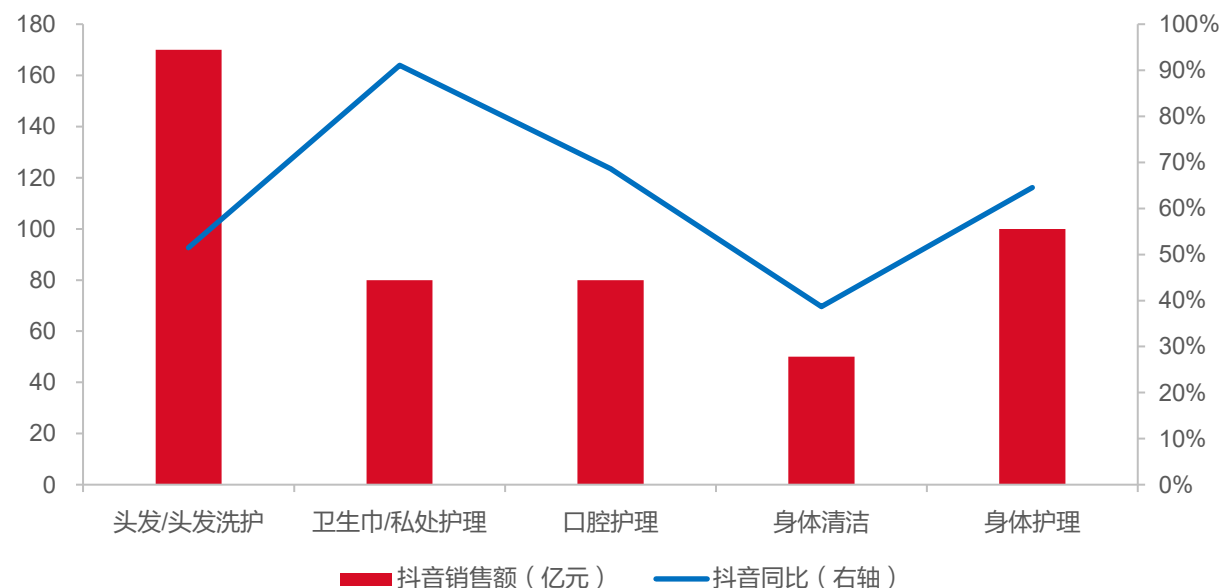
- 目前整体线上化率偏低，线上成长空间大。相较于化妆品等，个护品类目前线上化率偏低，品牌可依托于线上以及网络传播，推动品牌渗透。
- 抖音新兴平台，渗透率快速提升。抖音作为近年来新型平台，通过短视频等模式以内容营销以及大单品策略实现产品规模快速放量，个护赛道有望借助抖音平台，实现电商快速增长。

个护细分品类线上化率显著低于化妆品



资料来源：各公司年报，东海证券研究所

个人护理细分品类抖音增速高

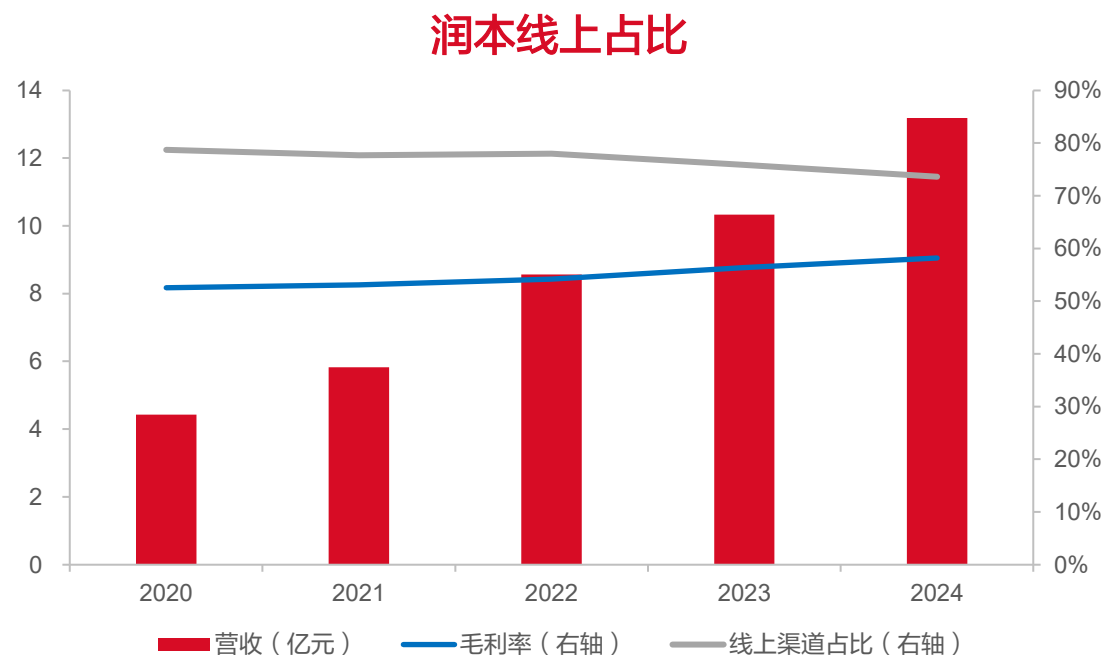


资料来源：用户说，东海证券研究所
注：数据区间为2023年10月-2024年9月

润本股份：聚焦婴童护理，“大品牌 小品类”

- 婴童&驱蚊赛道领军企业。公司践行“大品牌、小品类”的研产销一体化战略，以婴童护理+驱蚊为核心矩阵，高频推新（近期推出蛋黄油特护系列、防晒啫喱等），打造爆品，产品复购率高，品牌粘性强。渠道端加速电商全渠道建设的同时积极布局线下，加速产品放量。

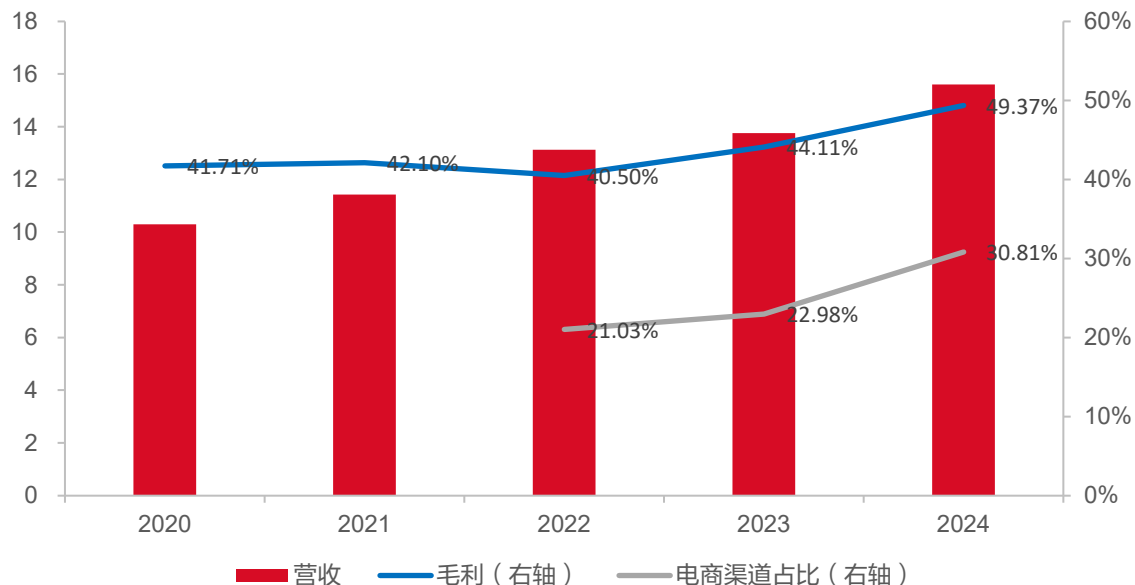
润本多元化产品覆盖生活全场景



登康口腔：抗敏感牙膏领头品牌

- 公司专注抗牙齿敏感领域。消费者口腔护理意识逐步增强，牙龈护理、抗敏感等强功效成为消费者关注重点。公司主品牌冷酸灵为国内抗敏感牙膏细分领域龙头品牌，2024年公司在线下渠道零售额位居行业第三，本土第二。
- 多品牌布局，中高端系列加速推进。公司旗下拥有核心品牌“登康”“冷酸灵”，以及高端专业口腔护理品牌“医研”、儿童口腔护理品牌“贝乐乐”、高端婴童口腔护理品牌“萌芽”。
- 公司线下渠道稳定提升，线上抖音爆品打造，电商渠道占比快速提升。

毛利率、线上化率逐步提升



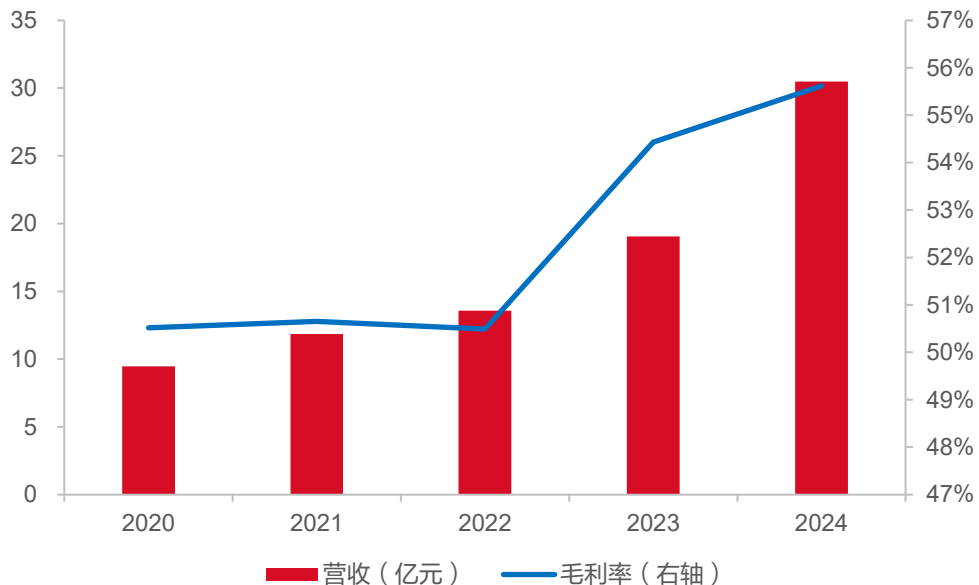
高端医研系列



百亚股份：卫生巾赛道白马

- **卫生巾刚需赛道白马**。公司旗下卫生巾“自由点”2024年以全国销售份额计在本土品牌中排第二。2024年公司卫生巾产品营收同比+59.91%，毛利率提升1.19pcts，且产品结构不断优化，公司推出益生菌Pro系列产品，定位中高端，助力公司毛利率提升。
- **渠道端**，线上抖音平台表现突出，同时借势抖音发展红利，带动天猫、京东等传统电商平台份额提升。线下方面，公司加速全国化扩张，核心市场（川渝云贵陕）目前市占率稳居第一。

自由点营收毛利率双增



自由点益生菌系列





CONTENTS

一、行情复盘

二、化妆品

三、医美

四、个护

五、投资建议

六、风险提示

投资策略

美护行业符合悦己需求，消费者对于情绪价值的追求持续提升，带动悦己型消费升温。

- **化妆品：挖掘国货Alpha机遇。**行业渠道红利下行，行业竞争程度加剧，在此背景下，大单品产品力、品牌矩阵等助力国货优质企业快速发展，国货市占率有望不断提升。**建议关注：**1) 国内化妆品龙头，产品矩阵丰富标的：**珀莱雅**；2) 产品高速放量：**上美股份**；3) 聚焦高端奢侈彩妆：**毛戈平**。
- **医美：关注细分赛道。**行业景气度短期有所承压，医美产品更新换代快，供给端新品获批/产品矩阵组合或将推动下游消费者关注度提高。建议关注上游细分赛道以及新品获批带来的新机遇。**建议关注：**1) 聚焦高景气赛道,重组胶原蛋白龙头：**锦波生物**；2) 国内医美龙头，现有产品稳定，在研产品丰富的标的：**爱美客**。
- **个护：拥抱渠道红利，产品升级具备空间。**个护渠道端相较于化妆品目前线上渠道渗透率有望提升，国货品牌迎合消费者需求，积极进行产品升级和推广营销，有望推动国产化率提升。**建议关注：**1) 婴童&驱蚊双轮驱动，持续推新：**润本股份**；2) 专注抗敏口腔赛道，产品结构升级：**登康口腔**；3) 优质卫生巾白马，全渠道扩张：**百亚股份**。



CONTENTS

一、行情复盘

二、化妆品

三、医美

四、个护

五、投资建议

六、风险提示

风险提示

- **宏观经济增速不及预期：**消费者消费能力与居民可支配收入成正向关系，如果宏观经济发展不及预期，消费者消费力或将下行或增速放缓，美护行业作为可选消费面临的压力较大。
- **行业竞争加剧：**行业整体格局较为分散，新竞争者进入或已有竞争者带来的竞争格局强化，市场份额争夺加剧，各企业之间竞争将会更加激烈，价格战、销售费用等的提升或将一定程度上影响企业盈利水平。
- **新品推出时间不及预期：**三类械产品由于研发、获批要求较高，从研发到产品上市经历的时间跨度较长，推出时间或将晚于预期。
- **行业监管政策超预期。**国家政策对于医美、化妆品等行业的影响较大，国家政策趋严或对行业产生一定影响，企业也将因政策变动受到一些影响。
- **数据偏差。**由于美护行业数据来源大多来自第三方，可能有数据不准确风险。

评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

分析师声明

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所（上海）

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8621）20333275

手机：18221959689

传真：（8621）50585608

邮编：200125

东海证券研究所（北京）

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8610）59707105

手机：18221959689

传真：（8610）59707100

邮编：100089

Thanks
For Watching

感谢聆听

务实 创新
规范 协同



东海证券



东海研究