

财眼



巨子生物“翻车”，上海家化“逆袭” “三杀”局面下 国货美妆告别流量神话

曾经依靠流量红利狂飙突进的国货美妆，正在经历从“规模扩张”向“质量增长”转型的艰难阵痛。近日，各大上市公司陆续披露2025年全年财报，数据显示行业分化加剧，有的在战略调整中迎来新生，有的则在危机中首次遭遇滑铁卢。

■新快报记者 陆妍思

两大“成分故事”品牌对垒

“重组胶原蛋白第一股”巨子生物在2025年遭遇了上市以来的最大危机。财报显示，公司全年营业收入55.19亿元，归母净利润19.15亿元，同比分别下降0.4%、7.2%。这是其自2022年上市以来首次“双下滑”，与此前动辄超40%的增速形成鲜明对比。

业绩“变脸”的直接导火索是2025年5月核心品牌“可复美”明星单品“胶原棒”遭遇成分标注危机。据招银国际研报，2025年双十一期间，可复美线上整体GMV同比下滑30%，其中抖音渠道降幅达50%，直观显示了过度依赖单一“成分故事”的品牌脆弱性。

在上述事件中，玻尿酸龙头华熙生物也加入论战，引发了重组胶原蛋白与玻尿酸两大阵营的行业级对垒。财报显示，华

熙生物2025年营收虽大降21.49%至42.17亿元，但归母净利润却逆势大增67.03%。

在战略调整中走出亏损泥潭

而上海家化与逸仙电商则在变革中成功走出亏损泥潭。根据上海家化3月25日晚出炉的2025年财报，其全年营收上涨11.25%达63.17亿元，归母净利润更大涨132.12%，录得2.68亿元，成功实现扭亏为盈。财报称成绩得益于“四个聚焦”战略的贯彻执行，并通过打造多个亿元级大单品，优化产品结构提升毛利率。

而逸仙电商的“护肤+彩妆”双轮驱动战略转型也渐显成效，其2025年实现营业收入43亿元，同比增长26.7%，其中护肤业务占比首次超过彩妆业务。按非公认会计准则计算，公司净利润840万

元，实现上市以来首次年度盈利。

国泰海通发布研报称，2025年化妆品社零累计同比增长5.1%，跑赢社零大盘，较2024年显著回暖，尤其下半年行业增速改善明显。

3月24日晚间，林清轩发布了港交所上市后首份完整年度财报，2025年公司实现营收24.50亿元，经调整净利润4.01亿元，两项数据同比均增长超100%。同样在港上市的上美股份也业绩亮眼，预计全年营收突破90亿元，利润超11亿元，同比增长超40%。

“国产替代”趋缓中档品牌承压

不过研报显示，近年“国产替代”现象趋缓，雅诗兰黛、欧莱雅、资生堂等国际美妆集团中国/北亚地区去年下半年业绩均录得增长。前两年受益产品创新

的中档价格带国货品牌略有承压。记者注意到，珀莱雅以及贝泰妮虽仍未公布全年财报，但两者在2025年第三季度表现均明显失速，营收、净利遭遇双降，其中利润降幅更为显著。

业内人士指出，国货美妆业绩分化表明，单纯依靠流量驱动的增长模式已经走到了尽头，“重营销、轻研发”的共性短板影响开始呈现。在消费者越来越懂成分、监管越来越严、流量成本越来越高的“三杀”局面下，品牌必须回归产品本质。

国泰海通研报预测，2026年美妆大盘有望延续稳健增长，建议投资者“自下而上优选产品及品牌势能较强下高速增长标的”，同时“重视底部出现修复趋势的龙头标的”。这意味着，资本市场已经将目光从单纯的规模增长，转向了产品创新能力和品牌健康度。

业绩在增高，股价却跌跌不休

上市券商估值与股价背离 机构持续低配

截至2026年3月，A股市场交投维持高位，上市券商交出亮眼业绩，却遭遇二级市场持续回调，连续7个月走震荡下跌趋势，形成业绩与股价显著背离。“只赚业绩不赚股价”成为行业常态。

■新快报记者 涂波

业绩与股价严重背离

数据显示，2025年上市券商合计实现归母净利润约2130亿元，同比大增约60%。2026年一季度，行业净利润预计560亿元，同比仍保持15%的增速。

近年来，A股日均成交额稳定在2万亿元左右，两融余额的攀升为券商带来稳健业绩支撑。与之形成反差的是，券商指数从去年高点累计下跌超10%，多只龙头股较年内高点回撤超20%。东方财富在披露年报后单日大跌逾5%，主力资金净流出近20亿元，股价较去年30.94元/股的阶段高位，最高涨幅超50%，3月25日收盘报19.9元/股。此外，东吴证券官宣整合后股价下挫7%，利好落地即利空，资金呈现明显撤离态势，股价也从去年10.55元/股的高点降落

至最新收盘7.51元/股。

数据显示，主动偏股公募基金对券商的配置比例，从2024年末的3.2%降至2026年3月的约1.8%，处于近10年的低位。国家队、险资同步减持，证券ETF份额低于2024年护盘水平。北向资金虽阶段性流入，但难以扭转机构整体低配格局。从个股看，截至2025年12月31日，东方财富十大流通股东中有五家机构进行了减持，同花顺有四家机构进行了减持，中信证券有三家进行了减持。

多家上市券商被罚

2026年以来，监管部门持续从严处罚违规券商，多家上市券商因投行、债券、内控与信息披露等问题领罚。其中，天风证券因违规为大股东提供融

资，未按规定披露关联交易及持股变动信息，被湖北、福建证监局合并处罚，公司及关联方合计被罚约4170万元，3名核心责任人被采取终身证券市场禁入。华西证券在债券承销与受托管理中，因抵押物尽调、募集资金核查不到位被责令改正。中德证券、东方证券等因投行业务持续督导、尽职调查失职被出具警示函等。2026年监管持续保持“零容忍”，对问题机构从严惩治，压实“看门人”责任。

对于后期行情，中原证券非银金融分析师表示，当前券商估值已反映过度悲观预期，业绩高增与机构低配形成背离。但板块走强需满足三个条件：市场风格再平衡、监管释放政策红利、行业集中度提升兑现，短期仍以结构性机会为主，难现全面行情。

BeBeBus 网红推车卖不动了

转型卖奶瓶、纸尿裤，财报发布后股价已累计下跌20%

新快报讯 记者张晓蕾报道 母婴品牌 BeBeBus 交出了上市后的第一份年报。近日，BeBeBus 母公司不同集团披露了2025年全年业绩，公司去年收入14.46亿元，同比增长15.8%；年内溢利6519.8万元，同比增长11.4%。

尽管营收净利双增，但资本市场并不买账。财报发布后的4个交易日，公司股价已累计下跌20%。截至3月25日，不同集团股价报收71.5港元/股，较2月高点143港元/股几近“腰斩”。

市场担忧的背后，或是公司表面稳健下悄然开启的“被动转型”。据悉，BeBeBus 主打出行、睡眠、喂养及婴儿护理四大核心场景，其婴儿车、儿童安全座椅、婴儿床等产品价格多在四位

数，品牌溢价能力突出。然而，从最新数据来看，公司高单价的出行与睡眠场景收入均出现下滑。2025年，出行场景收入同比下滑18.3%，占比也从2024年的45.7%下降至2025年的32.3%，三大产品均未能幸免。同样，单价较高的睡眠场景收入亦同比下降15.0%。

与高单价品类形成鲜明对比的是，价格更低、复购率更高的喂养与婴儿护理场景实现爆发式增长。其中，2025年，喂养场景的销售收入同比增长147.5%。主打纸尿裤的婴儿护理场景更是一跃成为不同集团的主要收入来源，2025年收入同比增长61%，占比跃至43.2%。

虽然喂养与护理板块强势补位，

但成本端压力不容忽视。2025年，不同集团销售费率、行政费率、研发费率分别为31.6%、8.6%、1.8%，均出现小幅上涨。

若从具体金额来看，费用上升则更为明显。2025年，不同集团销售及分销开支同比增长约17%，行政开支同比增长约36.5%，费用增长速度高于收入增长，使得经营利润率略有下降。

从消费者反馈维度观察，截至2026年3月25日，黑猫投诉平台共收录353条包含搜索词“BeBeBus”的投诉。其中，高单价品类投诉多集中于质量缺陷、设计隐患等方面，快消品类则多集中在“红屁股”“过敏”等使用体验类问题。

业内首家！ 交通银行拟申请 撤销私行牌照

新快报讯 记者范昊怡报道 近日，有市场消息称交通银行拟申请撤销私人银行专营机构牌照。3月25日，交通银行回应媒体表示，经该行董事会审议批准实施零售板块体制机制改革，进行相关组织架构调整，有关工作正严格按照规定流程稳妥推进。现有私人银行业务服务、权益、流程等均不受影响。

公开信息显示，交通银行私人银行部于2012年获批持牌，至今已持牌经营逾13年，若此次确认申请撤销牌照，交通银行将成为国内银行业首家做出这一选择的商业银行。

国家金融监管总局金融许可证信息查询显示，目前国内共有5家银行持有私人银行专营机构牌照，分别为工商银行、农业银行、交通银行、兴业银行、恒丰银行。其中，工商银行于2008年获批，是国内首家持牌私人银行专营机构；恒丰银行于2022年8月获批开业，是最近一次获批开业的机构。

交行私行业务2012年9月获得上海监管局批准开业，成为国内第一家私人银行专营机构。此后，交行私人银行部定位几经调整，2014年作为直营机构独立运营，2015年被整合至零售与私人业务板块，2020年划归业务经营管理部。2020年，交行升级财富管理愿景，并启动私银经营模式改革，2025年上半年，其私行客户数首次突破10万户。

有银行业内人士向记者表示，私人银行持牌与非持牌并无本质区别，目前多数银行将私行职能嵌入个人金融部门。在该人士看来，交行此次举动并不意味着退出高净值赛道，而是换一种方式做——把私行从“高高在上的独立王国”，拉回到全行统一的财富管理平台上。对客户来说，服务、权益、流程均不受影响。目前市场最关注的是，其他四家持牌银行是否会效仿交行，对私行专营机构进行整合调整。