



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

莹特丽 22 年净利润同比高增 69.5%，福瑞达布局医美

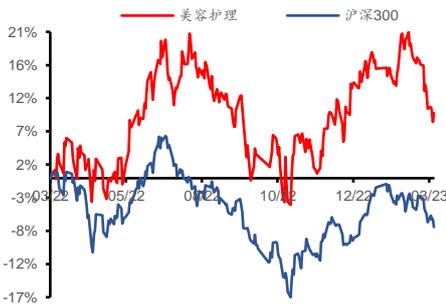
——美妆行业周报（20230313-0317）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2023年03月19日

分析师：彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001
联系人：王盼
Tel: 021-53686243
E-mail: wangpan@shzq.com
SAC 编号: S0870121120007

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《逸仙电商 22Q4 扭亏为盈，坚定看好美妆板块长期韧性》

——2023 年 03 月 11 日

《医美线下消费持续复苏，看好美妆赛道长期韧性》

——2023 年 03 月 10 日

《“3.8”大促催化，积极布局美护行情》

——2023 年 03 月 04 日

主要观点

化妆品板块：

本周上海家化、莹特丽、屈臣氏发布 2022 年业绩公告，珀莱雅发布 23 年 1-2 月经营数据。上海家化 2022 年实现营收 71.06 亿元，同比-7.06%；实现归母净利润 4.72 亿元，同比-27.29%；扣非归母净利润 5.41 亿元，同比-20.01%。其中，推算 22Q4 实现营收 17.52 亿元，同比-3.5%；归母净利润 1.59 亿元，同比-30.6%；扣非归母净利润 1.72 亿元，同比-14.5%。22Q2 工厂及物流基地停摆，叠加 2021H2 开始大股东改革带来的特渠业务调整以及 2021 年底超级主播合作伙伴停播带来的电商销售缺失，公司面临挑战。

2022 年上海家化持续优化运营、夯实内功。1) **品牌创新方面**，研发端对八大创新基础研究平台和开放式研发合作持续推动，专利申请数和专利获得数提升，部分专利已成功运用在公司品牌中。**品牌端**，持续推进高端化、年轻化、专业化，如美妆品类中的佰草集成功实现产品线清理和品牌定位的重新塑造，个护品类中的六神推动年轻化、高端化和全季化并初见成效。**营销端**，持续加强核心品牌建设并强化各品牌的社交“种草”布局。2) **渠道进阶方面**，线上渠道持续精细化运营深化多平台全方位合作，与头部主播建立长期稳定合作；特渠不断推进零售化，22 年末月销售额同比正增长，整体趋势向好。线下渠道持续向智慧零售转型，新零售业务占比不断提升。

重新开展超头合作，期待护肤板块业绩回升。旗下玉泽、佰草集前期在超头助力下迅速增长，20 年 7 月后相继与两大超头停止合作，玉泽品牌线上销售承压。玉泽、佰草集 21 年销售基数较高叠加 22H1 上海疫情封控，工厂停摆，超头合作停止等不利因素影响下，22H1 护肤板块业务同比-35%。22H2 超头合作恢复，10 月、12 月旗下个护品牌六神、护肤品牌佰草集上线李佳琦直播间，随着其他品牌超头合作的重新启动，预计玉泽也将逐步恢复超头合作。据魔镜市场情报及飞瓜数据，23 年 1-2 月玉泽抖音/淘系 GMV 同比+55%/+/-48%，3.1-3.8 期间佰草集/玉泽抖音 GMV 分别为 100-250/500-750 万元，公司加大抖音渠道布局，加强自播、中腰部主播合作，玉泽 1-2 月及 38 期间均实现较优销售业绩。2023 年，公司将持续围绕 123 方针，驱动品牌价值提升，超头重新合作下公司 23 年有望实现高质量发展。

莹特丽 22 年净利润同比高增 69.5%，彩妆业务增幅达 31%。莹特丽是全球领先的彩妆和护肤品 OEM/ODM 供应商，成立于 1972 年，拥有 40 多年发展历程，集团专注于彩妆、铅笔、指甲油和护肤品研产销，已在欧洲，北美，南美和亚洲十个国家成立了 15 个生产工厂，9 个研发中心以及 12 个分支机构。公司拥有庞大的客户群体，涵盖各个种类的化妆品品牌，客户多达 400 家，欧莱雅、雅诗兰黛、宝洁等诸多国际集团，花西子、完美日记、毛戈平等头部国货品牌均为公司客户。22 年集团营收为 8.36 亿欧元（约合人民币约 61.88 亿元），同比+24%；净利润为 0.45 亿欧元（约合人民币约 3.33 亿元），同比

+69.5%，净利润实现高增长。

彩妆为业务重心，增速强劲。彩妆板块占莹特丽总营收 65.5%，同比 21 年增长 3.5%。其中，彩妆业务实现高增，营收为 5.47 亿欧元（约合人民币 40.51 亿元），同比+31%；22Q4 实现营收 1.2 亿欧元（约合人民币 8.89 亿元），同比+27%。头发和身体护理板块同比增长 24%，该业务全年营收为 1.27 亿欧元（约合人民币 9.4 亿元）；22Q4 营收达 4790 万欧元（约合人民币 3.55 亿元），同比+47%。**分区域看，三大市场均实现良好增长。**欧洲仍为莹特丽主要市场，EMEA（欧洲、中东、非洲）占总营收的 48.2%，22 年实现营收为 4.03 亿欧元（约合人民币 29.83 亿元），同比+23%；第二大市场美洲地区总营收为 2.89 亿欧元（约合人民币 21.42 亿元），同比+34%。新兴品牌和跨国公司为两大市场主要的营收增长动力。在亚洲地区，公司 22 年实现营收为 1.44 亿欧元（约合人民币 10.64 亿元），同比+10%，韩国地区彩妆板块的营收增长抵消部分中国市场的下滑。

医美板块：

加码医美产业布局，福瑞达推出全新医美品牌。据新氧《2022 年医美行业白皮书》显示，2021 年中国医疗美容市场规模达到 1892 亿元，同比增长 22.14%，2018-2021 年 CAGR 为 15.84%；预计 2022 年达到 2268 亿元，到 2030 年增长至 6381 亿元，十年间 CAGR 可达 10.9%。广阔的市场空间吸引更多资本和企业进入。2022 年，中国医疗美容行业发生 18 起投融资事件，金额近 10 亿人民币。各大企业纷纷切入医美赛道，欧莱雅、资生堂等国际美妆大牌在中国投资，进一步布局上游原材料及胶原蛋白行业，国货品牌上海家化、贝泰妮以及代运营商若羽臣、逸仙电商等在医美赛道先后动作。鲁商发展主力品牌再添一员，加码医美产业布局，推出全新医美品牌——海大福瑞达。23 年 3 月 21 日，福瑞达生物旗下中国医美生态美学第一品牌海大福瑞达将举行品牌溯源之旅品鉴会，海大福瑞达全面开启针对线下渠道的招商工作。海大福瑞达以专利重组人源化胶原蛋白+专利透明质酸技术为依托，是具有械字号与妆字号双品双项的医美品牌。

背靠福瑞达集团，具备“械”“妆”双品双项医美产品。海大福瑞达产品针对医美消费者对术后修复、创伤愈合、问题肌护理等需求，研发出皮肤科水光系列和重组胶原蛋白愈护系列。依托母公司福瑞达集团完整的透明质酸产业链，全球最大的玻尿酸应用与研发基地、全球最大的生产基地之一等研发与生产实力，海大福瑞达具备更强的竞争优势。23 年该品牌预计主攻线下，并规划出核心市场打造、渠道管控、热门单品打造的产品策略。线上方面，通过和医生、科普大 V 合作进行专业背书，全面提升成分党、功效党顾客流量及粘性，提升销售实现盈利。

普门科技：国产光电品牌加速成长，新品接力冷拉提

国产光电品牌加速成长，技术创新率先突围。我国医美器械起步较晚，海外品牌占主导，光电类设备技术壁垒较高，高端光电产品市场处于进口垄断的状态，国产企业如果能够打破技术壁垒，有望抢占市场份额，实现产业格局重塑。普门科技通过冷拉提率先突围，凭借其产品亮点，以及技术融合与创新，获得众多专利并打造了抗衰老 IP，新品“超声 V 拉美”的上市，接力冷拉提加速公司成长，推动国产声光电类医美器械的技术革新。普门科技主要业务分为四大板块，体外诊断、治疗康复、医疗美容及消费者健康，共拥有研发及产业化项目

30+项，其产品与国内 1.8+万家医院装机使用，其中包括 1900+家三甲医院；荣获国家高新技术企业荣誉资质，获得医疗器械注册证书 200 余项，获得授权专利 150 余项，其中发明专利 20 余项；其光子治疗仪等设备入选优秀国产医疗设备产品目录及国家中医药管理局中医诊疗设备评估选型推荐品目等。

“超声 V 拉美”接力冷拉提，首发美博会。冷拉提作为一种最贴近自然能量源，没有任何热能输出，不加速细胞老化，不透支细胞活性和再生能力。对于组织的不同层次，搭配有胶原蛋白枪、抗衰全能头、提拉塑形枪等 3 个治疗手具，对下颌提拉、祛双下巴、改善嘴角囊袋、淡化法令纹等方面起到作用。2023 年美博会中，普门科技再次推出全新一代超声治疗仪“超声 V 拉美”。该产品历经 3 年研发，集聚超声技术，开创专门针对唇周、眼周、鼻周等微细部位的超声抗衰先河。其利用静态能量发射技术，避免操作过程能量传输不均匀等问题，并具备超脉冲叠加、超速巡航治疗、交叉打点等三大操作模式，让治疗更精准安全的同时提升用户抗衰效果和体验。

本周行情回顾：

本周申万美容护理行业指数较上周下跌 2.12%，板块整体跑输上证指数 2.75 个百分点；板块整体跑输沪深 300 指数 1.91 个百分点。上证指数上涨 0.63%，沪深 300 下跌 0.21%，深证成指下跌 1.44%，创业板指下跌 3.24%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 25。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌 1.64%，个护用品下跌 2.63%。

■ 投资建议

出行及服务高频数据显示消费复苏节奏加快，结合医美及化妆品行业节日季节性特征、类刚需属性、企业自身边际变化、行业趋势及当下估值，我们建议关注：疫后线下消费场景修复，刚需属性较强，伴随行业景气度变化，估值有望抬升的美护龙头企业。**医美板块**看好天使针进入放量期、拿证壁垒强、产品布局前瞻丰富、估值较低、PEG1.3X 左右的医美针剂龙头**爱美客**；以及医美板块业务增长亮眼，管线布局丰富的**华东医药**。看好美妆赛道长期韧性，**化妆品板块**建议关注卡位高增长高景气赛道，纳入港股通，天花板尚远的胶原蛋白龙头企业**巨子生物**，其具有核心专利技术壁垒，线下渠道及新品增长曲线均有向上优化空间，线上增速强劲。建议关注品类品牌矩阵完善，推新速度快且方法论完备，多维度构建品牌壁垒的**珀莱雅**；以玻尿酸为基本盘，医美业务产品管线清晰，研发加码布局合成生物学及胶原蛋白赛道的**华熙生物**；以及剥离地产，聚焦大健康拓展胶原蛋白业务，估值相对较低的**鲁商发展**；关注股价回调幅度较大，人事组织变革，新品 AOXMED 线下渠道铺设有序推进的敏感肌护肤龙头**贝泰妮**，商业模式稀缺，连锁化率有望提升的国内领先的一站式美丽与健康服务龙头**美丽田园医疗健康**。

■ 风险提示

消费市场持续低迷；新品推出不及预期；行业需求复苏低于预期；政策推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济下行压力加大；上市公司治理风险；第三方数据统计口径差异风险；重要股东减持风险。

目 录

1 本周市场回顾	5
1.1 板块行情回顾.....	5
1.2 个股行情回顾.....	5
2 行业趋势及重点公司跟踪	6
2.1 化妆品板块	6
2.1.1 上海家化：2022 年持续优化运营、夯实内功	6
2.1.2 莹特丽：22 年净利润同比高增达 69.5%，彩妆业务增幅达 31%	8
2.1.3 本周重点品牌新品跟踪	9
2.2 医美板块.....	10
2.2.1 福瑞达：加码医美产业布局，福瑞达推出全新医美品牌	10
2.2.2 普门科技：国产电光品牌加速成长，新品接力冷拉提	12
3 行业要闻及公告	14
3.1 行业新闻	14
3.2 公司公告	18
3.3 上市公司业绩披露日期预告	19
4 风险提示：	20

图

图 1：本周市场表现 (%)	5
图 2：申万美容护理子行业表现 (%)	5
图 3：申万一级行业表现（美妆） (%)	5
图 4：指数成分股涨幅（美妆） (%)	6
图 5：指数成分股跌幅 Top10（美妆） (%)	6
图 6：上海家化营收及增速	7
图 7：上海家化归母净利润及增速	7
图 8：莹特丽发展历程	8
图 9：莹特丽合作主要客户	8
图 10：2018-2023E 中国医美市场规模	11
图 11：海大福瑞达 20 余个创新成分、研究论文	12
图 12：经权威机构检测、拥有多项生产专利	12
图 13：海大福瑞达医美产品系列	12
图 14：普门科技冷拉提产品	14
图 15：新品超声 V 拉美	14

表

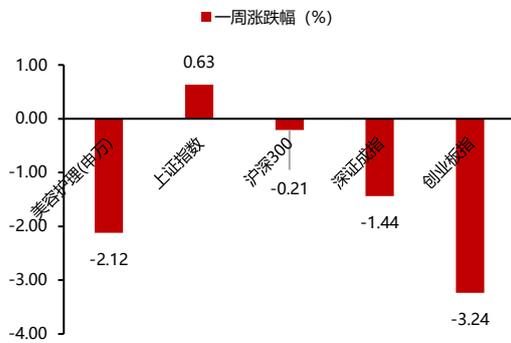
表 1：本周重点品牌新品跟踪	10
表 2：部分美妆企业在医美方面布局	11
表 3：普门科技医美产品矩阵	13
表 4：医美化妆品上市公司业绩披露预告日期	19

1 本周市场回顾

1.1 板块行情回顾

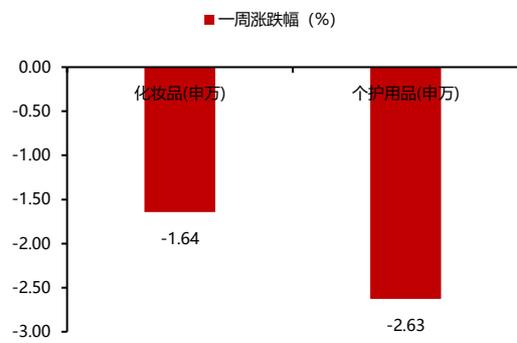
本周申万美容护理行业指数较上周下跌2.12%，板块整体跑输上证指数2.75个百分点；板块整体跑输沪深300指数1.91个百分点。上证指数上涨0.63%，沪深300下跌0.21%，深证成指下跌1.44%，创业板指下跌3.24%。在31个申万一级行业中，美容护理排名第25。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌1.64%，个护用品下跌2.63%。

图 1：本周市场表现 (%)



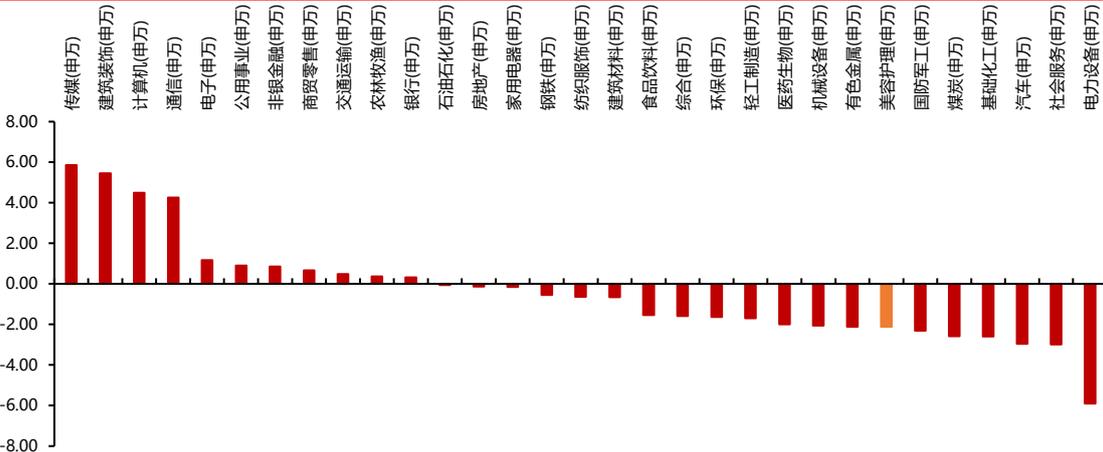
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：申万美容护理子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：申万一级行业表现 (美妆) (%)



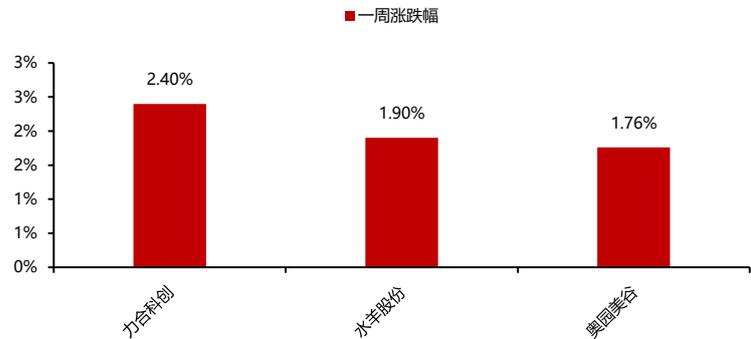
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

本周美容护理行业个股涨跌幅中，仅有三家上涨，分别为力合科创、水羊股份、奥园美谷。其中力合科创上涨2.40%、水羊股份上涨1.90%、奥园美谷上涨1.76%；排名后五的个股为百亚股份

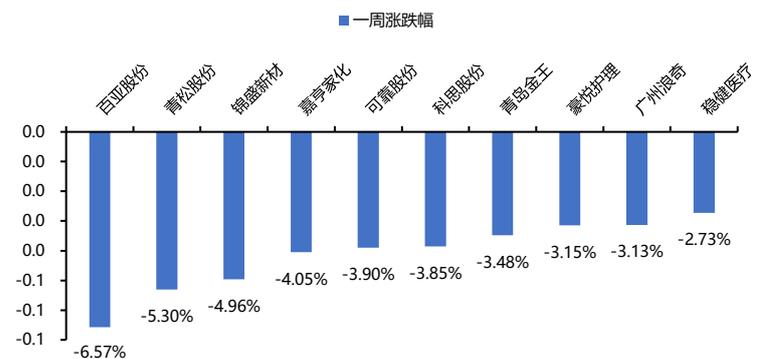
下跌 6.57%、青松股份下跌 5.30%、锦盛新材下跌 4.96%、嘉亨家化下跌 4.05%、可靠股份下跌 3.90%。

图 4：指数成分股涨幅（美妆）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：指数成分股跌幅 Top10（美妆）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

2 行业趋势及重点公司跟踪

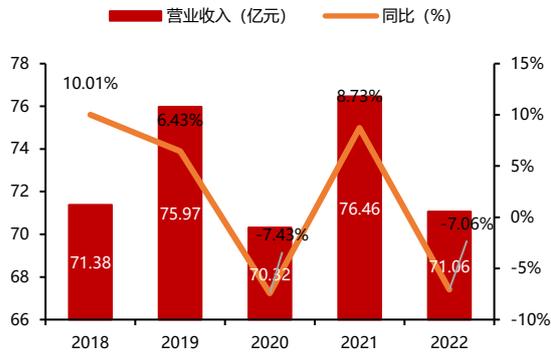
2.1 化妆品板块

2.1.1 上海家化：2022 年持续优化运营、夯实内功

多重因素扰动下，22 年业绩同比下滑。3 月 14 日，公司发布 2022 年度业绩快报。2022 年实现营收 71.06 亿元，同比-7.06%；实现归母净利润 4.72 亿元，同比-27.29%；扣非归母净利润 5.41 亿元，同比-20.01%。其中，推算 22Q4 实现营收 17.52 亿元，同比-3.5%；归母净利润 1.59 亿元，同比-30.6%；扣非归母净利润 1.72 亿元，同比-14.5%。22Q2 工厂及物流基地停摆，叠加

2021H2 开始大股东改革带来的特渠业务调整以及 2021 年底超级主播合作伙伴停播带来的电商销售缺失，公司面临挑战。

图 6：上海家化营收及增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：上海家化归母净利润及增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

2022 年上海家化持续优化运营、夯实内功。1) **品牌创新方面**，研发端对八大创新基础研究平台和开放式研发合作持续推动，专利申请数和专利获得数提升，部分专利已成功运用在公司品牌中。品牌端，持续推进高端化、年轻化、专业化，如美妆品类中的佰草集成功实现产品线清理和品牌定位的重新塑造，个护品类中的六神推动年轻化、高端化和全季化并初见成效。营销端，持续加强核心品牌建设并强化各品牌的社交“种草”布局。2) **渠道进阶方面**，线上渠道持续精细化运营深化多平台全方位合作，与头部主播建立长期稳定合作；特渠不断推进零售化，22 年末月销售额同比正增长，整体趋势向好。线下渠道持续向智慧零售转型，新零售业务占比不断提升。

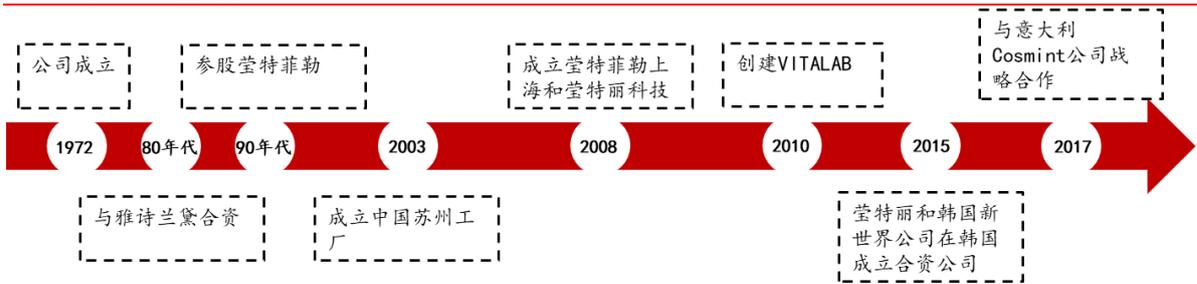
重新开展超头合作，期待护肤板块业绩回升。公司的业务主要分为护肤、个护家清、母婴和合作品牌四个板块。公司两大主力护肤品牌：玉泽和佰草集。玉泽主打“医研共创，定义皮肤屏障自修护”，佰草集定位现代中草药专业理论为基础的前沿中草药科研级护肤，前期在超头助力下迅速在消费者中走红。20 年 7 月后相继与两大超头停止合作，玉泽品牌线上销售承压。玉泽、佰草集 21 年销售基数较高叠加 22H1 上海疫情封控，工厂停摆，超头合作停止等不利因素影响下，22H1 护肤板块业务同比-35%。22H2 超头合作恢复，10 月、12 月旗下个护品牌六神、护肤品牌佰草集上线李佳琦直播间，随着其他品牌超头合作的重新启动，预计玉泽也将逐步恢复超头合作。据魔镜市场情报及飞瓜数据，23 年 1-2 月玉泽抖音/淘系 GMV 同比+55%/同比-48%，3.1-3.8 期间佰草集/玉泽抖音 GMV 分别为 100-250/500-750 万元，公司加大抖音渠道布局，加强自播、中腰部主播合作，玉泽 1-2 月及 38 期间均实现较优销售业绩。2023 年，公司将持续围绕 123 方针，驱

动品牌价值提升，看好不利因素减弱，超头重新合作下公司 23 年实现高质量与韧性发展。

2.1.2 莹特丽：22 年净利润同比高增达 69.5%，彩妆业务增幅达 31%

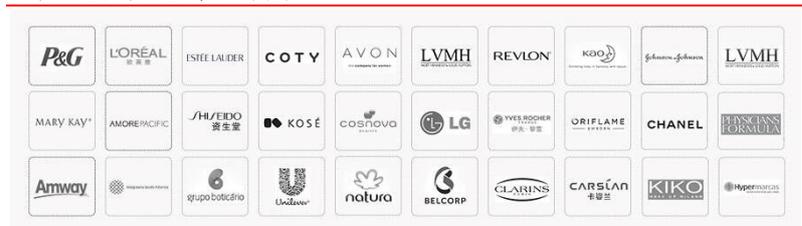
莹特丽是全球领先的彩妆和护肤品 OEM/ODM 供应商，成立于 1972 年，总部位于意大利米兰，是行业内唯一一家全球化的制造商，在 9 个国家拥有 14 个销售办事处和 13 个生产基地。拥有 40 多年发展历程，集团专注于彩妆、铅笔、指甲油和护肤品研产销，已在欧洲，北美，南美和亚洲十个国家成立了 15 个生产工厂，9 个研发中心以及 12 个分支机构。公司拥有庞大的客户群体，涵盖各个种类的化妆品品牌，客户多达 400 家，欧莱雅、雅诗兰黛、宝洁等诸多国际集团，花西子、完美日记、毛戈平等头部国货品牌均为公司客户。

图 8：莹特丽发展历程



资料来源：莹特丽官网，上海证券研究所

图 9：莹特丽合作主要客户



资料来源：莹特丽官网，上海证券研究所

22 年净利润同比高增达 69.5%，彩妆业务增幅达 31%。近期莹特丽公布 2022 年度财报，2022 年集团营收为 8.36 亿欧元（约合人民币约 61.88 亿元），同比+24%；净利润为 0.45 亿欧元（约合人民币约 3.33 亿元），同比+69.5%，净利润实现高增长。分业务看，彩妆依然是为主要业务重心，增速强劲。彩妆板块占莹特丽总营收的 65.5%，比 21 年提高了 3.5%，22 年彩妆业务实现高增，营收为 5.47 亿欧元（约合人民币 40.51 亿元），同比+31%；22Q4 实现营收 1.2 亿欧元（约合人民币 8.89 亿元），同比+27%。此外，头发和身体护理板块也取得了 24% 的增长，该业务全年营收为 1.27 亿欧元（约合人民币 9.4 亿元）；22Q4 营收达 4790 万欧元

元（约合人民币 3.55 亿元），同比实现+47%高增长。分区域看，三大市场均实现良好增长。欧洲仍为莹特丽主要市场，EMEA（欧洲、中东、非洲）占总营收的 48.2%，22 年实现营收为 4.03 亿欧元（约合人民币 29.83 亿元），同比+23%；第二大市场美洲地区总营收为 2.89 亿欧元（约合人民币 21.42 亿元），同比+34%。新兴品牌和跨国公司为两大市场主要的营收增长动力。在亚洲地区，公司 22 年实现营收为 1.44 亿欧元（约合人民币 10.64 亿元），同比+10%，韩国地区彩妆板块的营收增长抵消了部分中国市场的下滑。

2.1.3 本周重点品牌新品跟踪

【资生堂】23 年 3 月 16 日，资生堂旗下 IPSA 茵芙莎品牌推出新品黑晶乳霜，催生 3 大抗老蛋白，特添美白成分 4MSK，宣称使肌肤 2 周紧致，4 周透亮。天猫官旗售价 860 元/50ml。

【雅诗兰黛】23 年 3 月 17 日，雅诗兰黛旗下倩碧推出新品 302 美白水乳套装，宣称添加乙酰壳糖胺+水杨酸，温和祛角质，均匀肤色；酵母提取物，击散黑色素聚集，预防斑印沉积；UP302、AA2G,源头抑制黑色素生成，淡化暗黄。天猫官旗售价 395 元/套。

【雅诗兰黛】23 年 3 月 14 日，雅诗兰黛旗下海蓝之谜推出新品奇迹云绒霜，宣称活性精萃复配黄金三重胜肽，修护抗老，紧塑淡纹。天猫官旗售价 890 元/30ml。

【德妃】23 年 3 月 11 日，德妃品牌推出新品紫苏保湿洁面乳，宣称以阴离子表活作为主表活，并复配氨基酸表活，清洁力升级，对肌肤无刺激；以高纯度原料结合德妃自主研发脂质体技术，提高养肤成分渗透效率和肌肤对有效成分的吸收效率。天猫官旗售价 99 元/150g。

表 1：本周重点品牌新品跟踪

公司	品牌	产品名称	产品图片	功效特点	售价规格	上市时间
资生堂	IPSA (茵芙莎)	黑晶乳霜		促生 3 大抗老蛋白，特添美白成分 4MSK，宣称使肌肤 2 周紧致，4 周透亮	860 元 /50ml	2023 年 3 月 16 日
雅诗兰黛	倩碧	302 美白水乳套装		乙酰壳糖胺+水杨酸，温和祛角质，均匀肤色；酵母提取物，击散黑色素聚集，预防斑印沉积；UP302、AA2G，源头抑制黑色素生成，淡化暗黄	395 元/套	2023 年 3 月 17 日
	海蓝之谜	奇迹云绒霜		活性精萃复配黄金三重胜肽，修护抗老，紧塑淡纹	890 元 /30ml	2023 年 3 月 14 日
德妃	德妃	紫苏保湿洁面乳		以阴离子表活作为主表活，并复配氨基酸表活，清洁力升级，对肌肤无刺激；以高纯度原料结合德妃自主研发脂质体技术，提高养肤成分渗透效率和肌肤对有效成分的吸收效率	99 元/150g	2023 年 3 月 11 日

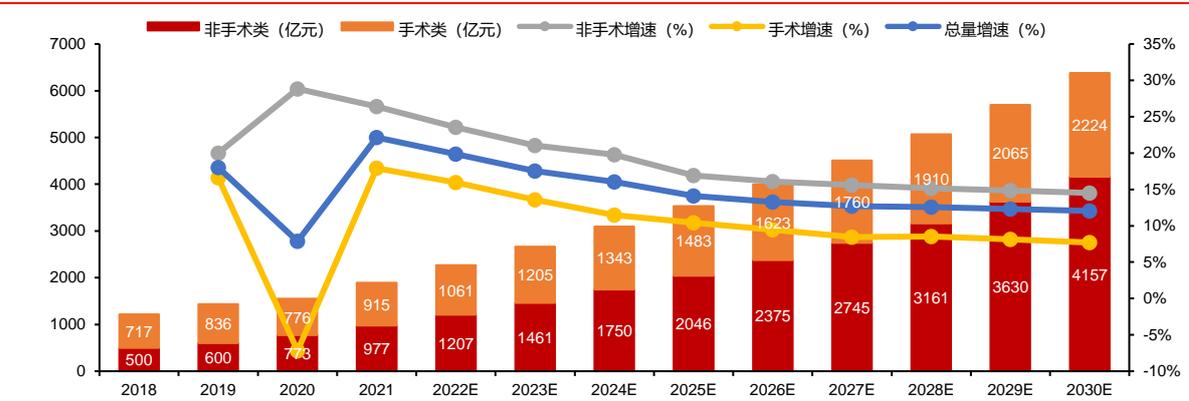
资料来源：各公司官方微信公众号，各品牌天猫官旗，上海证券研究所

2.2 医美板块

2.2.1 福瑞达：加码医美产业布局，福瑞达推出全新医美品牌

医美市场进入快速增长期，各企业纷纷跨界布局。据新氧《2022 年医美行业白皮书》显示，2021 年中国医疗美容市场规模达到 1892 亿元，同比增长 22.14%，2018-2021 年 CAGR 为 15.84%；预计 2022 年达到 2268 亿元，到 2030 年增长至 6381 亿元，十年间 CAGR 可达 10.9%。2019 年后受疫情影响同比增速放缓，但 CAGR 仍保持在 15% 以上且高于全球，市场空间较为广阔。广阔的市场空间吸引更多资本和企业进入。2022 年，中国医疗美容行业发生 18 起投融资事件，金额近 10 亿人民币。其中，中国医疗美容行业投融资单笔最高金额为 1 亿元。各大企业纷纷切入医美赛道，欧莱雅、资生堂等国际美妆大牌在中国投资，进一步布局上游原材料及胶原蛋白行业，国货品牌上海家化、贝泰妮以及代运营商若羽臣、逸仙电商等在医美赛道先后动作。

图 10: 2018-2023E 中国医美市场规模



资料来源: 新氧 2022 年医美行业白皮书, 美商研究, 上海证券研究所

表 2: 部分美妆企业在医美方面布局

时间	品牌/企业	动作
2022 年	资生堂	资生堂研发中心开放式创新项目“菲波娜”落地中国, 将重点关注“医疗美容”技术
2022 年	贝泰妮	推出的高端抗衰品牌 AOXMED 瑷科缦, 宣称要“将功效护肤产品与专业美容项目相整合”
2022 年	若羽臣	投资医美公司样美生物科技(北京)有限公司
2022 年	拉芳家化	再次注资医美服务商鹏爱医疗旗下上市企业医美国际
2021 年	瑷尔博士	推出单品牌店-“瑷尔博士皮肤颜究院”, 定位轻医美护肤
2021 年	鲁商发展	成立了医美科创中心
2021 年	逸仙电商	投资广州因明生物医药科技有限公司, 后者的产品线包括医美药物
2021 年	拉芳家化	通过认购, 直接或间接持有医美服务商鹏爱医疗旗下上市企业医美国际 50% 以上股份
2019 年	上海家化	推出轻医美业务佰草集四季 SPA
2018 年	纽西之谜	提出“轻医美”概念, 推出纽西之谜水光枪等产品, 线下 CS 门店也开始向轻医美转型

资料来源: 青眼号外, 上海证券研究所

“4+N”品牌战略升级, 加码医美产业布局。鲁商发展旗下福瑞达生物拥有“颐莲”、“瑷尔博士”、“伊帕尔汗”、“善颜”四个主力品牌, 在玻尿酸护肤、微生态护肤、精油养肤、精准护肤、等领域占据技术优势。其主力品牌再添一员, 加码医美产业布局, 推出全新医美品牌——海大福瑞达。23 年 3 月 21 日, 福瑞达生物旗下中国医美生态美学第一品牌海大福瑞达将举行品牌溯源之旅品鉴会, 海大福瑞达全面开启针对线下渠道的招商工作。海大福瑞达以专利重组人源化胶原蛋白+专利透明质酸技术为依托, 是具有械字号与妆字号双品双项的医美品牌。

背靠福瑞达集团, 具备“械”“妆”双品双项医美产品。海大福瑞达产品针对医美消费者对术后修复、创伤愈合、问题肌护理等需求, 研发出皮肤科水光系列和重组胶原蛋白愈护系列。主推皮肤科功效水光-微晶水光注活精华解决传统美容方法中美容效果不显著的问题, 该精华显效快、维持久, 被称为“午休美塑”疗法。其重组胶原蛋白愈护系列中的贴敷料贴作为械二医用敷料贴,

采用了 100% 人源化重组胶原蛋白，宣称刺激内源性胶原蛋白生成、加速创面愈合，实现强修复等功效。依托母公司福瑞达集团完整的透明质酸产业链，全球最大的玻尿酸应用与研发基地、全球最大的生产基地之一等研发与生产实力，海大福瑞大具备更强的竞争优势。23 年该品牌预计主攻线下，并规划出核心市场打造、渠道管控、热门单品打造的产品策略。线上方面，通过和医生、科普大 V 合作进行专业背书，全面提升成分党、功效党顾客流量及粘性，提升销售实现盈利。

图 11：海大福瑞达 20 余个创新成分、研究论文



资料来源：化妆品观察，上海证券研究所

图 12：经权威机构检测、拥有多项生产专利



资料来源：化妆品观察，上海证券研究所

图 13：海大福瑞达医美产品系列



资料来源：化妆品观察，上海证券研究所

2.2.2 普门科技：国产电光品牌加速成长，新品接力冷拉提

专精新特成长企业，研发实力构筑护城河。普门科技作为一家专业化高科技医疗设备企业，国家高新技术企业，主要业务包含治疗与康复产品、体外诊断产品及配套试剂的研产销及服务。公司旗下业务分为四大板块，体外诊断、治疗康复、医疗美容及消费者健康，共拥有研发及产业化项目 30+ 项，其产品与国内 1.8+ 万家医院装机使用，其中包括 1900+ 家三甲医院；荣获国家高新技术企业荣誉资质，获得医疗器械注册证书 200 余项，获得授权专利 150 余项，其中发明专利 20 余项；其光子治疗仪等设备入选优秀

国产医疗设备产品目录及国家中医药管理局中医诊疗设备评估选型推荐品目等。

表 3：普门科技医美产品矩阵

名称	图片	适应症	特点
体外冲击波治疗仪 LC-580		适用于促进局部血液循环、软化松解瘢痕、活化肌肉和结缔组织。	双枪双显、纤巧便捷、智控大屏、多种冲击模式、进口压缩机
脉冲激光治疗 SPLB-200A		该产品用于以下手术中：体表赘生物的去，面部除皱及痘疤样疤痕的治疗，激光眼袋成形术。	脉宽窄、损伤小、点阵功能
调 Q Nd:YAG 激光治疗机 MLB-200A		用于去除文身，在医疗机构中使用。1064nm 波长适用于深蓝色、黑色文身的治疗。532nm 波长适用于红褐色文身的治疗	热损伤小、双波长、三模式(1064nm&532nm 混合输出)、双循环恒温冷却
强脉冲光治疗仪 NiCE-01/NiCE-02		适用于皮肤色素性疾病的治理	半导体制冷、能量输出均匀、能量输出稳定、进口氙灯使用寿命长
半导体激光治疗仪 T60A/T60B		该产品适用于毛发去除，在医疗机构使用	810nm 波长、效率高、舒适性好、触屏操作
红蓝光治疗仪 JY-A		用于治疗炎症性痤疮	固体性光源、红蓝黄绿光谱、光功率密度高、治疗面积大、操作便捷
光子治疗仪（红蓝黄光） Carnation-88E		适用于消炎、镇痛、对体表创面有止渗液、促进肉芽组织生长、加速愈合作用	高能冷光源、光功率高、操作简单、内置温感探头、安全性高、治疗面积可调
光子治疗仪 Carnation-26		适用于消炎、镇痛，对体表创面有止渗液、促进肉芽组织生长、加速愈合的作用。	高能窄谱光源、光源调节灵活、能量多级可调、操作简单、移动自由
紫外线治疗系统 Carnation-58		适用于银屑病、白癜风的辅助治疗	高能窄谱半导体光源、双波长、靶向性治疗、安全性高、治疗便捷

资料来源：普门科技官网，上海证券研究所

“超声 V 拉美”接力冷拉提，首发美博会。冷拉提作为一种最贴近自然能量源，没有任何热能输出，不加速细胞老化，不透支细胞活性和再生能力。对于组织的不同层次，搭配有胶原蛋白

枪、抗衰全能头、提拉塑形枪等 3 个治疗手具，对下颌提拉、祛双下巴、改善嘴角囊袋、淡化法令纹等方面起到作用。其冷拉提产品凭借“超脉冲转换阀”核心技术，开创“物理动能抗衰”、“修复型抗衰”先河。其利用超脉冲冲击波刺激皮肤组织，帮助求美者在无创、自然、没有热刺激的同时提升面部皮肤、筋膜、韧带等组织的活性，达到紧致提拉、深层抗衰的效果。2023 年美博会中，普门科技再次推出全新一代超声治疗仪“超声 V 拉美”。该产品历经 3 年研发，集聚焦超声技术，开创专门针对唇周、眼周、鼻周等微细部位的超声抗衰先河。其利用静态能量发射技术，避免操作过程能量传输不均匀等问题，并具备超脉冲叠加、超速巡航治疗、交叉打点等三大操作模式，让治疗更精准安全的同时提升用户抗衰效果和体验。

国产光电品牌加速成长，技术创新率先突围。根据 Medical Insight 数据显示，2020 年中国激光类医疗美容器械品类中，CR4 市占率高达 75%，行业集中度较高。其中以色列飞顿（Alma）排名第一，占比为 32%；其次时奇致激光、美国科医人占比分别为 18%、15%。我国医美器械起步较晚，海外品牌占主导，光电类设备技术壁垒较高，高端光电产品市场处于进口垄断的状态，国产企业如果能够打破技术壁垒，有望抢占市场份额，实现产业格局重塑。普门科技通过冷拉提率先突围，凭借其产品亮点，以及技术融合与创新，获得众多专利并打造了抗衰新 IP，新品“超声 V 拉美”的上市，接力冷拉提加速公司成长，推动国产声光电类医美器械的技术革新。

图 14: 普门科技冷拉提产品



资料来源：医美行业观察，上海证券研究所

图 15: 新品超声 V 拉美



资料来源：医美行业观察，上海证券研究所

3 行业要闻及公告

3.1 行业新闻

1. 贝泰妮中央工厂生产基地正式投产

3月13日，云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司的中央工厂生产基地正式投产。新中央工厂建设项目占地面积80亩，总建筑面积5.9万平方米，投资近5亿元，是贝泰妮打造的集化妆品及医疗器械生产于一体、年产值达50亿元的中央工厂，并同时配套建设现代化、产业化的技术研发平台。（来源：中国化妆品）

2. 首届中国绿色生物制造峰会即将到来

3月16日，青眼获悉，由科技日报社与中国生物工程学会联合主办、广州市人民政府与广州市海珠区人民政府支持、态创生物承办的第一届中国绿色生物制造峰会（简称CGBMS），将于2023年3月27-28日在广州举办。此次峰会聚焦美妆美肤、医疗健康、农业食品、环保材料多个应用板块，并将邀请丸美、凌博士等美妆产业代表参会，共同探讨我国美业发展现状与合成生活技术创新等话题。（来源：青眼资讯）

3. 多家化妆品公司被315晚会曝光

3月15日，23年“3·15”晚会于央视财经频道播出，晚会曝光了企业销售注射类产品的医美乱象。其中包括海茂生物科技有限公司、易圣生物科技有限公司等6家化妆品企业作为典型被报道。（来源：青眼资讯）

4. 丝芙兰联合TikTok推出美妆孵化器计划

3月13日，丝芙兰、TikTok和Digitas宣布合作推出丝芙兰xTikTok孵化器计划。据了解，年轻的美妆品牌有机会通过一系列的培训模块和与著名影响力人士的合作，如Amy Chang, Rocio Lopez-Jimenez和NymaTang，学习基于创作者的营销方法。丝芙兰的加速计划于2016年推出，旨在支持和促进美容领域创新、鼓舞人心的品牌创始人。23年共有12个品牌将参展。这些品牌将被分成四个小组，率先参加该计划主题为“Eadem和HyperSkin”的启动。（来源：青眼资讯）

5. 雪花秀官宣全球品牌代言人

3月13日，雪花秀正式宣布英国著名演员、制作人、编剧蒂尔达·斯文顿（Tilda Swinton）为雪花秀全球品牌代言人，未来将与雪花秀在一同携手共进，重新定义难以复制的无界之美。蒂尔达·斯文顿（Tilda Swinton）以其独特、无与伦比的魅力，成为雪

花秀全新品牌故事的叙述者，向全球女性传递开创艺术先锋，传承无界之美的品牌使命。(来源：生活日报)

6. 玩美推出虚拟试妆小程序

3月13日，玩美移动将旗下虚拟试妆微信小程序进行功能与界面的升级，大幅提升上妆效果及使用观感，小程序的整体流畅度也有所提升。除此之外，玩美移动推出的“玩美彩妆虚拟试妆”微信小程序，在支持口红、眼影、眼线、睫毛、腮红、粉底等全彩妆品类的基础上，现已将服务拓展至实时妆容教程服务。(来源：美通社)

7. 十大美妆公司排行榜出炉，欧莱雅排名第一

3月15日据青眼发布信息称，据青眼号外统计，2022年全球前十美妆企业销售额共计为10280亿元，首次突破万亿。据估算，去年中国化妆品市场规模约为7500亿，也就是说全球美妆十强企业去年的销售额大约是中国市场的1.4倍。就排名来看，欧莱雅集团依旧是全球第一大美妆集团，其不仅以2813亿元的销售额断层领先，高出第二名联合利华931亿元，而且18.5%的增长也创下近10年的最强销售增长。(来源：青眼)

8. 爱马仕将推出首个眼妆系列

23年秋季，法国奢侈品牌爱马仕(Hermès)将推出首个眼妆系列产品，爱马仕品牌全球首席执行官Axel Dumas在2月召开的2022年全年业绩分析师电话会议中确认了这一消息。值得注意的是，据美联社的最新统计数据，法国美容品牌在2022年度实现了18.8%的出口增长。在出口最多的产品中，眼妆细分市场出口量排名第三，仅次于护肤品和口红。(来源：青眼资讯)

9. 287亿后，东方美谷发力化妆品原料

2023年开年，上海东方美谷就率先开启“招商引资”。3月15日，上海东方美谷“潮涌浦江 贤聚美谷”招商推介会召开。东方美谷集团党委书记、董事长周如意，上海市奉贤区人力资源和社会保障局党组书记、局长鲁瑛现场介绍了东方美谷及奉贤区的发展情况、产业优势、人才政策和企业服务等。与会的武汉企业有格索合一、天时维生物、中科光谷、英纽林生物等近20家涉及生物医药、化妆品原料的企业。(来源：青眼资讯)

10. 汉高在日本建美发创新中心

3月16日，汉高集团宣布在日本东京开设 Hair Professional——“J-beauty 创新中心”。22年2月，汉高集团收购资生堂亚太地区专业美发业务，J-beauty 的设立也是资生堂美发业务整合到汉高集团的一个新里程碑。据介绍，J-beauty 创新中心占地 1400 平方米，将利用施华蔻和资生堂的专业知识致力于专业美发业务，解决染发创新、头发和头皮护理、防脱发、造型和烫发方面问题。（来源：青眼资讯）

11. 双美新品“肤莱美”华东首发

3月11日，第三代双美胶原蛋白植入剂可注射凝固型胶原蛋白——肤莱美在南京美莱正式发布，南京美莱作为的华东地区的首发机构完成了双美肤莱美的上市开箱仪式，自双美 2009 年进入中国医美胶原蛋白的赛道后，胶原时代也宣告到来。（来源：医美行业观察）

12. 巴斯夫湛江一体化基地丙烯酸生产综合体动工开建

3月13日，巴斯夫湛江一体化基地的全新生产综合体已破土动工，其中包含冰丙烯酸（GAA）装置、丙烯酸丁酯（BA）装置和丙烯酸 2-乙基己酯（2-EHA）装置。该综合体计划于 2025 年投产，届时将实现年产能约 40 万吨的丙烯酸丁酯及约 10 万吨的丙烯酸 2-乙基己酯。（来源：功效护肤情报）

13. A 股抗敏牙膏第一股来了

3月13日，深交所发布 2023 年第 9 次上市审核委员会审议会议结果：重庆登康口腔护理用品股份有限公司符合发行条件、上市条件和信息披露要求。登康口腔旗下拥有“登康”“冷酸灵”等知名口腔护理品牌，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”。近三年，“冷酸灵”牙膏在抗牙齿敏感市场拥有 60% 左右的市场份额。如果登康口腔能顺利上市，将成为“A 股抗敏牙膏第一股”。（来源：化妆品观察）

14. 定义玻尿酸科技修护美学，润百颜 2.0 时代到来

3月16日，润百颜科技修护春季新品发布会上，润百颜不仅发布了品牌春季新品——润百颜玻尿酸屏障调理安肌面膜（“安肌瓶”）和润百颜焕亮鲜肌光透次抛精华液（“修光棒”次抛精华），还公布并解读品牌独家科技 INFIHA 英菲智配玻尿酸

黄金公式和润百颜打造产品的核心逻辑，也由此宣告了润百颜 2.0 时代的到来。（来源：聚美丽）

3.2 公司公告

【珀莱雅】3月13日，公司发布2023年1月至2月主要经营数据公告。经初步核算，2023年1至2月，公司实现总收入7.9亿元左右，同比增长25%左右；实现归属于上市公司股东净利润0.8亿元左右，同比增长33%左右。3月三八节活动期间，各品牌销售取得较快增长，主品牌珀莱雅成交金额（GMV）天猫美妆排名第一。

【上海家化】3月14日，公司发布2022年业绩快报称，经初步核算，报告期内，公司实现营业收入71.06亿元，同比下降7.06%；实现归属于上市公司股东净利润4.72亿元，同比减少27.29%。公司总资产123.18亿元，较报告期初增长1.42%；归属于上市公司股东的所有者权益72.49亿元，较报告期初增长4.11%。

【莹特丽】3月16日，集团公布2022年度财报，据其数据显示，2022年莹特丽集团营收为8.356亿欧元（约合人民币约61.88亿元），同比增长24%；净利润为4500万欧元（约合人民币约3.33亿元），同比大涨69.5%。

【瑞丽医美】3月13日，公司发布盈利警告及盈利保证。公告显示截至2022年12月31日年度录得收益约1.65亿元人民币，归属母公司净亏损0.16亿元人民币。董事会认为收益减少及持续亏损的主要原因为部分地区医疗机构业务受新冠疫情影响业务停诊近一个月等。

【科蒂】3月15日，集团更新业绩预期，预计2023财年全年收入将实现8%的增长，高于此前预期的6%至8%，并透露第三季核心业务销售额有望录得超10%的增长，远超过分析师平均预期的4.4%。在截至22年12月31日的第二财季内，Coty集团销售额同比下跌3%至15.23亿美元，净利润大涨24%至2.35亿美元。

【屈臣氏】3月16日，屈臣氏母公司长江和记实业有限公司发布2022年度业绩，零售部门收益总额、EBITDA及EBIT分别为1696.45亿港元、143.9亿港元及110.48亿港元，以呈报货币计算

较 22 年分别减少 2%、11%及 11%。以当地货币计算，收益总额增加 6%，而 EBITDA 及 EBIT 均减少 2%。其在 28 个市场经营 16,142 家店铺，较 22 年减少 2%，主要由于对亏损店铺进行整顿，尤其位于长期实行防疫相关限制的内地店铺。

【嘉必优】3 月 15 日，公司发布董事、高级管理人员集中竞价减持股份结果及减持计划提前终止公告。公告显示，公司杜斌先生、王华标先生等共 6 名董事及高级管理人员合计持有公司股份 230.6 万股，占公司总股本 1.92%。高级管理人员汪志明先生持有公司股份 22.7 万股，占公司总股本 0.19%。截至 2023 年 3 月 12 日，公司杜斌先生、王华标先生等 6 名董事及高级管理人员通过集中竞价交易方式，累计减持公司股份 48.7 万股，占公司总股本 0.40%；高级管理人员汪志明先生通过集中竞价交易方式累计减持公司股份最高不超过 5.6 万股，占公司总股本 0.047%，同时基于自身减持安排，汪志明先生决定提前终止其个人减持计划。

【朗姿股份】3 月 16 日，公司发布关于公司控股股东股份质押的公告。公告显示，公司控股股东、实际控制人申东日先生将所持有本公司的部分股份质押，质押数量 1220 万股，占其所持有股份的 5.77%。

【上海家化】3 月 15 日，公司发布关于董事辞职公告。公司董事会收到孟森先生提交的《辞职报告》，孟森先生因个人原因，向董事会辞去第八届董事会董事职务。

【华东医药】3 月 16 日，公司发布关于控股股东部分股份解除质押的公告。公司控股股东中国远大集团有限责任公司质押股权 3560 万股用于续贷质押，占其所持股份比例的 4.87%，占公司总股本比例的 2.03%。

【江苏吴中】3 月 17 日，公司发布关于控股股东部分股权质押的公告。公告显示，公司股东苏州吴中投资控股有限公司质押股权 377 万股，占其所持股份比例的 3.07%，占公司总股本比例的 0.53%，质押融资的资金将用于自身生产经营。本次部分股份质押后，控股股东累计质押股份数量 6661 万股，占其持有公司股份总数的 54.25%，占公司总股本的 9.35%。

3.3 上市公司业绩披露日期预告

表 4：医美化妆品上市公司业绩披露预告日期

周日	周一	周二	周三	周四	周五
2023-03-19	2023-03-20	2023-03-21	2023-03-22	2023-03-23	2023-03-24
					昊海生科 四环医药
2023-03-26	2023-03-27	2023-03-28	2023-03-29	2023-03-30	2023-03-31
			贝泰妮	华熙生物	朗姿股份
				鲁商发展	
				丽人丽妆	
2023-04-02	2023-04-03	2023-04-04	2023-04-05	2023-04-06	2023-04-07
2023-04-09	2023-04-10	2023-04-11	2023-04-12	2023-04-13	2023-04-14
				嘉必优	
				华东医药	
2023-04-16	2023-04-17	2023-04-18	2023-04-19	2023-04-20	2023-04-21
		科拓生物	科思股份	珀莱雅	
2023-04-23	2023-04-24	2023-04-25	2023-04-26	2023-04-27	2023-04-28
嘉亨家化		水羊股份	青松股份	奥园美谷	丸美股份
			壹网壹创		若羽臣

资料来源: Choice, 上海证券研究所

4 风险提示:

消费市场持续低迷; 新品推出不及预期; 行业需求复苏低于预期; 政策推进不及预期; 行业竞争加剧; 宏观经济下行压力加大; 上市公司治理风险; 第三方数据统计口径差异风险; 重要股东减持风险。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。