



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

复苏深化，拐点或至，积极布局美护 Q2 行情

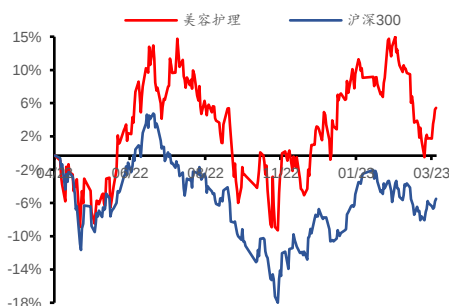
——美妆行业周报（20230327-0331）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2023年04月01日

分析师：王盼
Tel: 021-53686243
E-mail: wangpan@shzq.com
SAC 编号: S0870523030001
分析师：彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《静水流深，高端延续》

——2023 年 03 月 28 日

《复锐医疗科技 22 年溢利同比+23%，锦波生物北交所过会》

——2023 年 03 月 26 日

《莹特丽 22 年净利润同比高增 69.5%，福瑞达布局医美》

——2023 年 03 月 19 日

主要观点

本周巨子生物、贝泰妮、华熙生物、鲁商发展、丽人丽妆、上美股份、雍禾医疗、朗姿股份等发布 2022 年业绩公告。巨子生物 22 年实现营收 23.64 亿元，同比+52.3%；归母净利润 10.02 亿元，同比+21%；经调整后净利润 10.56 亿元，同比+24.1%。贝泰妮实现营收 50.14 亿元，同比+24.65%；归母净利润 10.51 亿元，同比+21.82%；扣非后归母净利润 9.51 亿元，同比+17%。22Q4 营收 21.18 亿元，同比+10.93%；归母净利润 5.34 亿元，同比+5.17%。华熙生物实现营收 63.59 亿元，同比+28.53%；归母净利润 9.71 亿元，同比+24.11%；扣非后归母净利润 8.52 亿元，同比+28.46%。22Q4 营收 20.39 亿元，同比+5.34%；归母净利润 2.93 亿元，同比+29.27%。鲁商发展实现营收 129.51 亿元，同比+4.76%；归母净利润 0.45 亿元，同比-87.44%；扣非后归母净利润 0.59 亿元，同比-83.75%。22Q4 营收 44.22 亿元，同比-26.47%；归母净利润-1.08 亿元，同比+23.32%。上美股份 22 年营收 26.75 亿元，同比-26.1%，年内利润 1.37 亿元，同比-59.5%。旗下护肤品牌韩束，22 年收入 12.67 亿元，同比-22.3%；一叶子 22 年收入 5.30 亿元，同比-36.2%。母婴护理品牌红色小象 22 年收入 6.55 亿元，同比-24.8%。雍禾医疗营收 14.13 亿元，同比-34.89%；毛利 8.73 亿元，同比-44.77%。毛利率为 61.8%，同比-11.1pcts。净亏损 0.86 亿元，每股基本亏损 0.16 元。朗姿股份营收 38.78 亿元，同比+1.19%；归母净利润 1608 万元，同比-90.73%；基本每股收益 0.04 元，同比-90.74%。其中，医疗美容业务实现营收 14.06 亿元，同比+9.25%。

化妆品板块：

“神经香氛”受关注，国际美妆集团先后布局。随着科学的进步，脑电波对气味的反应越来越受到关注，技术可以通过测量大脑中的血液流动来监测情绪的变化，帮助识别香气对情绪的影响。各大国际集团迎合趋势，纷纷开展研究实践。欧莱雅集团与神经科学公司 EMOTIV 共同打造圣罗兰“电波穿香室”。芬美意 EmotiWAVES 通过 fMRI 神经科学证明，可以刺激特定的情绪。同时，其已开始使用由人工智能生成的设计规则的 EmotiCODE，跨类别开发完整的香水。奇华顿开拓香氛技术平台 moodscenz(情绪之氛)，调查师可遵循指南选择特定香料和搭配。未来香水赛道竞争将更加激烈，各大国际品牌争先布局下，“神经香氛”预计成为香氛赛道新的增长点。

雅诗兰黛收购新兴香水品牌，探索“神经香氛”。3月27日，雅诗兰黛战投与孵化部门收购英国香水品牌 Vyrao 少数股权，拓展新兴“神经香氛”赛道。据雅诗兰黛 22 年财报数据，其香水板块实现收入 25.08 亿美元，同比+30%，其增速在所有业务板块中排名第一。祖·玛珑、TomFordBeauty 和 LeLabo 实现了强劲的两位数增长，带动整体香水板块业绩增长延续。后疫情时代，气味和情感治愈需求在美妆消费市场迎来新趋势，雅诗兰黛加码投资，不断拓宽各个细分赛道，在健康香水、男士品牌等多个领域先后布局，迎合新趋势、满足

多种新需求，为集团提供持续增长动力。

激发香水深层疗愈发展潜能，推动高端市场升级。香水品牌 Vyrao 由 Yasmin Sewell 于 2021 年 5 月创立。创始人 Sewell 在创立该香水品牌之前，曾在伦敦时尚与美容行业深耕多年。在销售渠道方面，全球知名百货公司塞尔福里奇（Selfridges）是该品牌的独家经销商，品牌还通过官方网站及其他零售渠道销售旗下产品。据品牌官网显示 Vyrao 包括香水、香氛蜡烛、线香等产品线，目前香水推出 6 款不同产品，其中一款 TheSixth 香水应用“神经香氛”理论，与国际香料与香水公司合作开发，该公司项目研究大脑活动以及与各种气味相关的相应情绪。

丽人丽妆：疫情扰动下业绩承压，自有品牌、新兴渠道加速增长
22 年公司实现营收 32.42 亿元，同比-21.98%。归母净利润-1.39 亿元，同比-133.92%；扣非后归母净利润-1.72 亿元，同比-147.55%。22Q4 营收为 11.43 亿元，同比-30.87%；归母净利润-1.01 亿元，同比-167.41%。22 年公司毛利率为 27.06%，同比-9.40pcts。受宏观经济和消费者需求不确定性增强影响，叠加疫情期间物流受阻，收入端承压。公司加大备货库存力度，增加计提减值准备及加大促销，净利润同比大幅下滑，显著承压。

品牌拓展、品类扩张稳步推进。公司积极拓品牌、拓品类、拓平台，持续孵化自有品牌驱动自身发展、增强抗风险能力。**在品牌拓展方面**，22 年新增悦诗风吟、阿迪达斯洗护、菲色然等多个品牌，规模优势进一步提升。已与雪花秀、后、施华蔻、芙丽芳丝、雅漾等共计 60 多家知名品牌达成合作，品牌结构持续优化。**在品类扩张方面**，与宠物、食品等领域品牌达成合作，持续拓展新品类。22 年新引入了趣多多、乐扣乐扣等日化、消费品。并首次与世界 500 强企业 ADM 集团达成战略合作，为其旗下宠物品牌英派特提供天猫平台代运营服务，拓展宠物类目、抢占千亿宠物市场，为未来可持续发展提供新方向。

自有品牌、新兴渠道营收同比均+60%。在自主品牌方面，布局不同细分赛道，推出美壹堂（功效型护肤）、玉容初（中草药护肤）、寻味档案（预制菜品）、爱贝萌（婴童高端护肤）、贝必优（婴儿精简主义护肤）、续欢（茶饮品牌）等自有品牌。自有品牌营收同比超 60% 增速，增速亮眼，部分品牌已启动产品迭代升级工作。**在平台方面**，虽天猫平台销售疲软、表现不佳，但公司持续深耕天猫平台，与天猫超市展开深度合作，随自有品牌入驻天猫超市后，合作品牌计划入驻中。**持续探索新平台、新渠道**，22 年非天猫平台累计实现营收 4.36 亿元，同比+54.98%，占比提升至 13%。公司运营的抖音小店达到 36 家，同比+3 家，以抖音为代表的新兴渠道开展顺利，实现逆势增长，抖音小店数量稳中有升，为未来可持续增长提供动力。

医美板块：

首个国产利拉鲁肽获批，肥胖适应症审批有序进行。23 年 3 月 30 日，华东医药旗下全资子公司中美华东收到国家药监局（NMPA）核准签发的《药品注册证书》，由中美华东申报的利拉鲁肽注射液“适用于成人 2 型糖尿病患者控制血糖”的上市许可申请获得批准。该产品名称为利鲁平，是为首款获批上市的国产利拉鲁肽注射液。除利拉鲁肽注射液糖尿病适应症获批上市以外，中美华东于 2022 年 7 月向 NMPA 递交了利拉鲁肽注射液（肥胖或超重适应症）上市许可申请并获得受

理，目前处于审评审批过程中。

糖尿病药物千亿市场，诺和诺德占据领先地位。据医药经济报报道，2022 年全球糖尿病药物市场规模高达 596 亿美元，其中前 4 位的为 2 款 GLP-1 受体激动剂和 2 款 SGLT2 抑制剂。据华经产业研究院，全球成年糖尿病患者数量增长迅速，2021 年全球成年糖尿病患者人数达到 5.37 亿，预计到 2030 年全球成人糖尿病患者数量将提升至 6.43 亿人。近年来我国糖尿病用药市场呈现逐年增长的趋势。据药融云数据库统计，医院终端加上药店终端，2021 年糖尿病用药规模接近 500 亿元，到 2030 年，我国糖尿病药物市场规模或超千亿。利拉鲁肽为人胰高血糖素样肽-1 (GLP-1) 受体激动剂，与人 GLP1 具有 97% 的序列同源性，临床主要用于改善成年人 2 型糖尿病 (T2DM) 的血糖控制，在海外也被获批用于肥胖或体重超重患者的治疗。其原研企业为诺和诺德，该公司糖尿病适应症 2011 年获中国国家药品监督管理局批准，商品名为诺和力，但肥胖或超重适应症目前尚未在国内获批。据诺和诺德年报数据，旗下产品 22 年 Victoza (糖尿病适应症获批海外商品名称) 全球销售额约为 123.28 亿元，中国市场销售额约 14.79 亿元。Saxenda (肥胖或超重适应症获批海外商品名称) 全球销售额总计约为 106.81 亿元，中国市场约为 1.33 亿元，诺和诺德在糖尿病、肥胖症市场均占据领先地位。

产品矩阵逐步形成，看好利鲁平上市放量。华东医药产品管线不断丰富，在糖尿病领域已完成了创新靶点加差异化仿制药的整体布局，从仿制+创新+生物大分子三个维度，构筑全方位布局的产品矩阵，现有及后续升级产品涵盖多项临床主流靶点。公司利拉鲁肽注射液是诺和诺德旗下诺和力的生物类似药，采取与原研厂家不同的生产工艺。在生产布局方面，华东医药在现有生产场地及江东生产基地制定利鲁平产能规划。该产品的成功获批上市，进一步丰富公司糖尿病领域产品线，与现有产品形成有效协同，强化公司在糖尿病用药领域的市场竞争力及巩固领先的市场地位，看好其上市销售快速放量，贡献业绩增长。

本周行情回顾：

本周申万美容护理行业指数较上周上涨 3.64%，板块整体跑赢上证指数 3.42 个百分点；板块整体跑赢沪深 300 指数 3.05 个百分点。上证指数上涨 0.22%，沪深 300 上涨 0.59%，深证成指上涨 0.79%，创业板指上涨 1.23%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 1。本周美容护理各二级行业中，化妆品上涨 2.97%，个护用品上涨 0.09%。

■ 投资建议

出行及服务高频数据显示消费复苏节奏加快，综合医美及化妆品行业节日季节性特征、类刚需消费属性、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**；建议关注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；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，及聚焦专业化、高端化、体验化，持续优化运营模式，降本增效下盈利能力有望改善的上海家化；建议关注商业模式稀缺，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；建议关注以玻尿酸为基本盘，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。

■ 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	6
1.1 板块行情回顾	6
1.2 个股行情回顾	6
2 行业趋势及重点公司跟踪	7
2.1 化妆品板块	7
2.1.1 雅诗兰黛收购新兴香水品牌，探索“神经香氛”	7
2.1.2 丽人丽妆：疫情扰动下业绩承压，自有品牌、新兴渠道加速增长	9
2.1.3 本周重点品牌上市新品	11
2.2 医美板块	11
2.2.1 华东医药：首个国产利拉鲁肽获批，看好后续放量潜力	11
3 行业要闻及公告	13
3.1 行业新闻	13
3.2 公司公告	15
3.3 上市公司业绩披露日期预告	18
4 风险提示：	18

图

图 1：本周市场表现 (%)	6
图 2：申万美容护理子行业表现 (%)	6
图 3：申万一级行业表现 (美妆) (%)	6
图 4：指数成分股涨幅 (美妆) (%)	7
图 5：指数成分股跌幅 (美妆) (%)	7
图 6：YSL 圣罗兰“电波穿香室”Scent-Sation	8
图 7：雅诗兰黛旗下香水品牌	8
图 8：Vyrao 六款香水产品	9
图 9：2018-2022 年丽人丽妆营收及增速	10
图 10：2018-2022 年丽人丽妆归母净利润及增速	10
图 11：2010-2030 年全球 (20-79 岁) 成人糖尿病患者数量	13

表

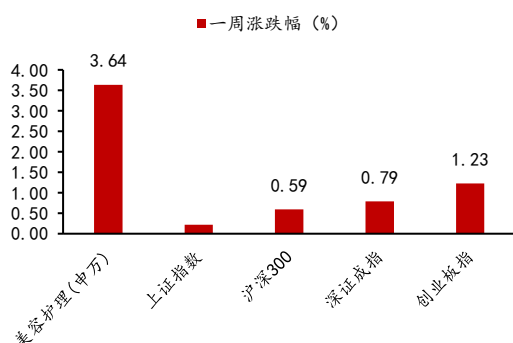
表 1：雅诗兰黛集团近年收购、投资品牌	9
表 2：本周重点品牌新品上市情况	11
表 3：医美化妆品上市公司业绩披露预告日期	18

1 本周市场回顾

1.1 板块行情回顾

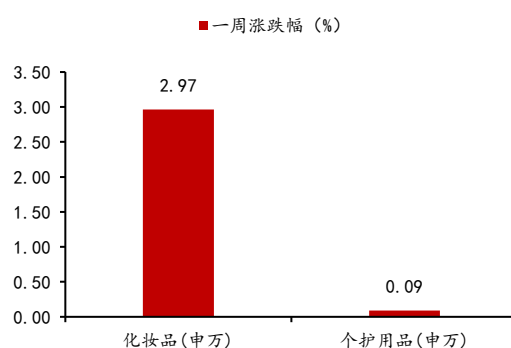
本周申万美容护理行业指数较上周上涨3.64%，板块整体跑赢上证指数3.42个百分点；板块整体跑赢沪深300指数3.05个百分点。上证指数上涨0.22%，沪深300上涨0.59%，深证成指上涨0.79%，创业板指上涨1.23%。在31个申万一级行业中，美容护理排名第1。本周美容护理各二级行业中，化妆品上涨2.97%，个护用品上涨0.09%。

图 1：本周市场表现 (%)



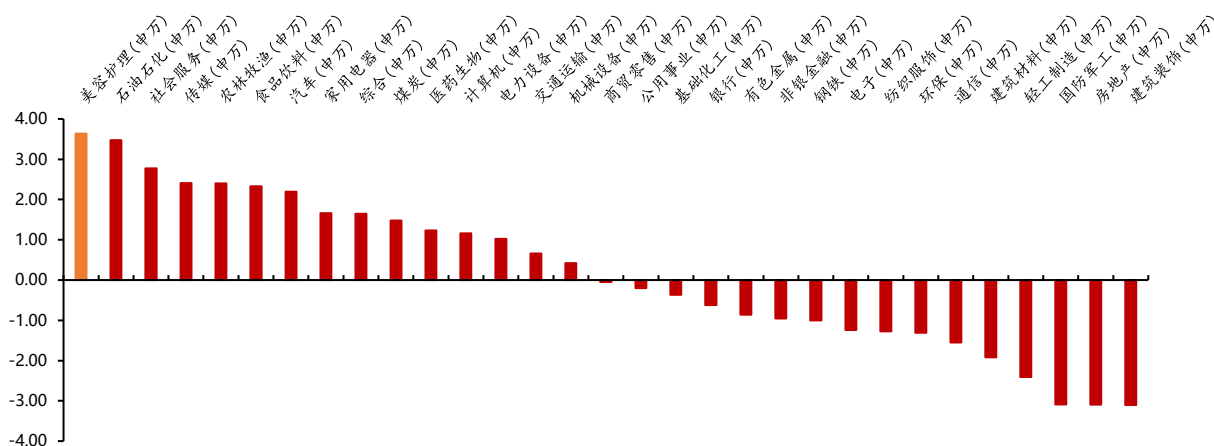
资料来源：Wind，上海证券研究所

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) (%)



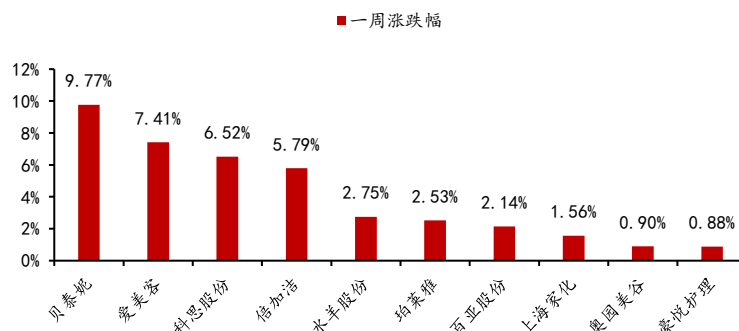
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

本周美容护理行业个股涨跌幅中，排名前五家分别为贝泰妮上涨9.77%、爱美客上涨7.41%、科思股份上涨6.52%、倍加洁上涨5.79%、水羊股份上涨2.75%；排名后五的个股为锦盛新材下

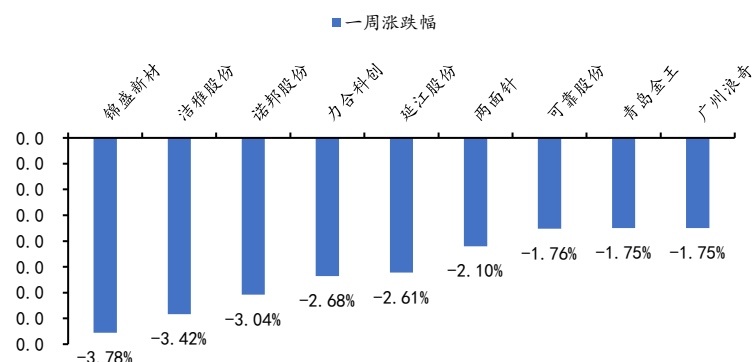
跌 3.78%、洁雅股份下跌 3.42%、诺邦股份下跌 3.04%、力合科创下跌 2.68%、延江股份下跌 2.61%。

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（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 雅诗兰黛收购新兴香水品牌，探索“神经香氛”

“神经香氛”受关注，国际美妆集团先后布局。神经香氛 (neuroscents) 的影响可以追溯到 4000 年前，香水提供了助力精神和心理健康的效果。香水制造商通过研究人们对气味的生物反应，来探索香水和思维之间的联系。随着科学的进步，脑电波对气味的反应越来越受到关注，技术可以通过测量大脑中的血液流动来监测情绪的变化，帮助识别香气对情绪的影响。各大国际集团迎合趋势，纷纷开展研究实践。欧莱雅集团与神经科学公司 EMOTIV 共同打造的 YSL 圣罗兰“电波穿香室”，在第五届进博会上首发。

其通过基于脑电波原理、多传感器的头戴式装置，跟踪、分析消费者闻到不同香味系列时的情绪反应，并根据认知科学研究和人工智能算法，帮助消费者找到适合自己并能产生情感共鸣的香味。芬美意的 EmotiWAVES 由纯天然的精油成分构成，通过 fMRI 神经科学证明，可以刺激特定的情绪。同时，芬美意已开始使用由人工智能生成的设计规则的 EmotiCODE，跨类别开发完整的香水，其效果已被认知科学证实。奇华顿开拓香氛技术平台——moodscentz®(情绪之氛)，调香师可遵循该平台的技术指南选择特定香料和搭配，创造出改善情绪、激发积极情感的香氛产品。未来香水赛道竞争将更加激烈，各大国际品牌争先布局下，“神经香氛”预计成为香氛赛道新的增长点。

收购新兴香水品牌 Vyrao，探索“神经香氛”。3月27日，雅诗兰黛战投与孵化部门收购英国香水品牌 Vyrao 少数股权，拓展新兴“神经香氛”赛道。据雅诗兰黛 22 年财报数据，其香水板块实现收入 25.08 亿美元，同比+30%，其增速在所有业务板块中排名第一。香水板块中，各个地区和各个香水品牌的净销售额均有不同程度增长。祖·玛珑、TomFordBeauty 和 LeLabo 实现了强劲的两位数增长，带动整体香水板块业绩增长延续。后疫情时代，气味和情感治愈需求在美妆消费市场迎来新趋势，雅诗兰黛加码投资，不断拓展各个细分赛道，在健康香水、男士品牌等多个领域先后布局，迎合新趋势、满足多种新需求，为集团提供持续增长动力。

图 6: YSL 圣罗兰“电波穿香室” Scent-Sation



资料来源：聚美丽，上海证券研究所

图 7: 雅诗兰黛旗下香水品牌



资料来源：CBOFocus，上海证券研究所

表 1：雅诗兰黛集团近年收购、投资品牌

品牌	收购、投资时间	品牌属性	金额
DECIEM	2021 年 2 月（增持）	The Ordinary 母公司	10 亿美元
Facutly	2021 年 6 月	独立男士品牌	300 万美元（领投）
Haeckels	2022 年 2 月	海洋为灵感的环保护肤品牌	未披露
Tom Ford	2022 年 10 月	时尚品牌	28 亿美元
Vyao	2023 年 3 月	健康香水品牌	未披露

资料来源：CBOFocus，上海证券研究所

带动香水深层疗愈发展潜能，推动高端市场升级。香水品牌 Vyao 由 YasminSewell 于 2021 年 5 月创立。创始人 Sewell 在创立该香水品牌之前，曾在伦敦时尚与美容行业深耕多年，曾为 Browns、Chloé、Mulberry 和 Liberty 等品牌工作，并将 Acne 和 TheRow 等品牌引入英国，担任 Farfetch 创意副总裁。在销售渠道方面，全球知名百货公司塞尔福里奇（Selfridges）是该品牌的独家经销商，品牌还通过官方网站及其他零售渠道销售旗下产品，其中包括 Liberty、Saks、VioletGrey、Mecca 和日本的 UnitedArrows。据品牌官网显示 Vyao 旗下产品包括香水、香氛蜡烛、线香等，香水含有 80% 的有机成分和 88-89% 的天然成分，由英国调香大师 LynHarris 使用与积极情绪有关的有机植物和花卉精华配制。目前香水推出 6 款不同产品，包括意大利佛手柑、橙花净油、杜松木、乳香和土耳其玫瑰油不同香味。其中一款 TheSixth 香水应用“神经香氛”理论，与国际香料与香水公司合作开发，该公司项目研究大脑活动以及与其各种气味相关的相应情绪。Vyao 激发深层疗愈香水发展潜能，有望推动高端香水市场的升级。

图 8：Vyao 六款香水产品



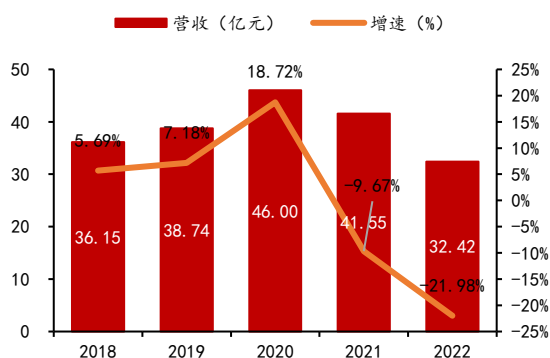
资料来源：Vyao 官网，上海证券研究所

2.1.2 丽人丽妆：疫情扰动下业绩承压，自有品牌、新兴渠道

加速增长

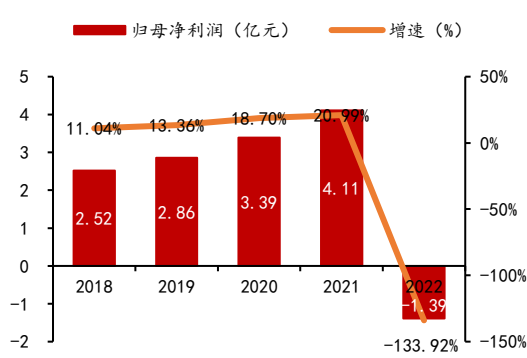
疫情扰动下营收受累，利润端承压。22年公司实现营收32.42亿元，较2021年的41.55亿元同比-21.98%。归母净利润为-1.39亿元，同比-133.92%；扣非后归母净利润为-1.72亿元，同比-147.55%。22Q4营收为11.43亿元，同比-30.87%；归母净利润-1.01亿元，同比-167.41%。22年公司毛利率为27.06%，同比-9.40pcts。受宏观经济及消费者需求不确定性增强影响，叠加疫情期间物流受阻，收入端承压。公司加大备货库存力度，计提减值准备增多及加大促销，净利润同比大幅下滑，显著承压。

图 9：2018-2022 年丽人丽妆营收及增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10：2018-2022 年丽人丽妆归母净利润及增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

品牌拓展、品类扩张稳步推进。公司积极拓品牌、拓品类、拓平台，持续孵化自有品牌驱动自身发展、增强企业抗风险能力。在合作品牌拓展方面，22 年新增悦诗风吟、阿迪达斯洗护、菲色然等多个品牌，规模优势进一步提升。公司已与雪花秀、后、施华蔻、芙丽芳丝、雅漾等共计 60 多家知名品牌达成合作，品牌结构持续优化。在品类扩张方面，公司与宠物、食品等领域品牌达成合作，持续拓展新品类。22 年新引入了趣多多、乐扣乐扣等日化、消费品。并首次与世界 500 强企业 ADM 集团达成战略合作，为其旗下宠物品牌英派特提供天猫平台代运营服务，拓展宠物类目，抢占千亿宠物市场，为公司的未来可持续发展提供新方向。

自有品牌、新兴渠道营收同比均+60%。在自主品牌方面，布局不同细分赛道，推出美壹堂（功效型护肤）、玉容初（中草药护肤）、寻味档案（预制菜品）、爱贝萌（婴童高端护肤）、贝必优（婴儿精简主义护肤）、续欢（茶饮品牌）等自有品牌。自有品牌营收同比超 60%增速，增速亮眼，部分品牌已启动产品迭代升级工作。在平台方面，22 年天猫国内平台实现营收 27.22 亿元，同比-26.60%；天猫国际平台实现营收 0.83 亿元，同比-49.55%，天猫平台销售疲软。但公司持续深耕天猫平台，与天猫超市展开深度合作，自有品牌寻味档案、续欢已成功入驻天猫超市，部分合作品牌 KISSME、谜尚等与天猫超市已达成合作意向，预计未来陆

续入驻天猫超市。另外，持续探索新平台、新渠道，非天猫平台累计实现营收 4.36 亿元，同比+54.98%，占比提升至 13%。22 年运营的抖音小店达到 36 家，较 2021 年底增加 3 家，以抖音为代表的新兴渠道开展顺利，实现逆势增长，抖音小店数量稳中有升。为未来可持续增长提供动力。

2.1.3 本周重点品牌上市新品

表 2：本周重点品牌新品上市情况

公司	品牌	产品名称	产品图片	功效特点	售价规格	上市时间
欧莱雅	欧莱雅	全新 20 眼霜		20%浓缩玻色因 pro，三大协同专利透明质酸、眼周肽、甘露糖，加乘抗老。利用微泵系统配方技术包裹 4X 玻色因，0 酒精、0 香精、0 色素，不刺激眼周。	399 元/20ml	2023.3.31
	圣罗兰	全新恒久粉底液		雾面控油，超薄服帖，干净无瑕，专为亚洲肤色调配十大色号。	630 元/25ml	2023.3.29
雅诗兰黛	悦木之源	灵芝速修精华		珍稀灵芝，深层抗刺激；运用仿生屏障科技，中层固屏障；3 重保湿因子，表层锁水，0 香精、0 精油，可适用于敏感肌。	510 元/30ml	2023.3.31
	芭比波朗	24H 虫草蜜粉		平衡控油，锁色不脱妆；专研疏水性粉体，控油不拔干，24H 持妆不变色。氨基酸包裹粉末科技，告别卡粉。	460 元/盒	2023.3.27
贝纳通	希思黎	全能乳液升级版		新增牛蒡植物精粹，有助于实现更平衡微生态屏障；人工采摘马达加斯加积雪草，3500 倍浓缩萃取升级，进阶维稳屏障。	1980 元/125ml	2023.3.30
爱茉莉太平洋	雪花秀	第六代润致焕活肌底精华液		黑参精粹，历经 500 小时天然发酵熟成凝炼而得，强效焕活屏障修护因子 EGR3，加速肌肤焕活新生，联合麻省理工专研，快速焕活修护。	860 元/90ml	2023.3.29
LG 生活健康	后 (Whoo)	黄金气垫		甄选三大精粹；三重柔润光耀，美白祛斑，多效合一，SPF50+高防晒值。	-	2023.3.30

资料来源：各品牌天猫官旗，各品牌官方微信公众号，各品牌官方微博，上海证券研究所

2.2 医美板块

2.2.1 华东医药：首个国产利拉鲁肽获批，看好后续放量潜力

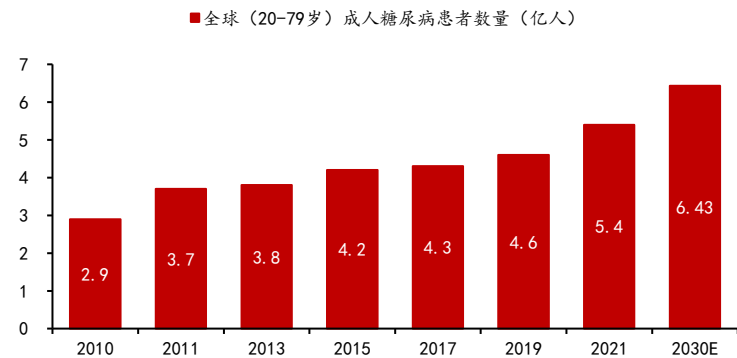
首个国产利拉鲁肽获批，肥胖适应症审批有序进行。23 年 3 月 30 日，华东医药旗下全资子公司中美华东收到国家药品监督管理局

请务必阅读尾页重要声明11

理局（NMPA）核准签发的《药品注册证书》，由中美华东申报的利拉鲁肽注射液“适用于成人2型糖尿病患者控制血糖”的上市许可申请获得批准。该产品名称为利鲁平，是为首款获批上市的国产利拉鲁肽注射液。除利拉鲁肽注射液糖尿病适应症获批上市以外，中美华东于2022年7月向NMPA递交了利拉鲁肽注射液（肥胖或超重适应症）上市许可申请并获得受理，目前处于审评审批过程中。

糖尿病千亿市场，诺和诺德占据领先地位。据医药经济报报道，2022年全球糖尿病药物市场规模高达596亿美元，其中前4位的为2款GLP-1受体激动剂和2款SGLT2抑制剂。据华经产业研究院，全球成年糖尿病患者数量增长迅速，2021年全球成年糖尿病患者人数达到5.37亿，相比2019年增加了7400万，增幅达16%，预计到2030年全球成人糖尿病患者数量将提升至6.43亿人，市场需求巨大。近年来我国糖尿病用药市场呈现逐年增长的趋势，据药融云数据库统计，医院终端加上药店终端，2021年糖尿病用药规模接近500亿元，到2030年，我国糖尿病药物市场规模或超千亿。利拉鲁肽为人胰高血糖素样肽-1（GLP-1）受体激动剂，与人GLP1具有97%的序列同源性，临床主要用于改善成年人2型糖尿病（T2DM）的血糖控制，在海外也被获批用于肥胖或体重超重患者的治疗。利拉鲁肽注射液的原研企业为诺和诺德，其糖尿病适应症2011年获中国国家药品监督管理局批准，商品名为诺和力，其肥胖或超重适应症目前尚未在国内获批。据诺和诺德年报数据，旗下产品22年Victoza（糖尿病适应症获批海外商品名称）全球销售额为123.22亿丹麦克朗（约为人民币123.28亿元），中国市场销售额为14.78亿丹麦克朗（约为人民币14.79亿元）。Saxenda（肥胖或超重适应症获批海外商品名称）全球销售额总计为106.76亿丹麦克朗（约为人民币106.81亿元），中国市场（含中国大陆、香港和台湾）销售额为1.33亿丹麦克朗（约为人民币1.33亿元）。

图 11: 2010-2030 年全球 (20-79 岁) 成人糖尿病患者数量



资料来源: 华经情报网, 上海证券研究所

产品矩阵逐步形成, 看好利鲁平上市放量。公司产品管线不断丰富, 在糖尿病领域已完成了创新靶点加差异化仿制药的整体布局, 从仿制+创新+生物大分子三个维度, 构筑了逐步升级、对核心治疗靶点与临床主流用药全布局的产品矩阵, 现有及后续升级产品涵盖多项临床主流靶点。公司利拉鲁肽注射液是诺和诺德旗下诺和力的生物类似药, 采取与原研厂家不同的生产工艺。该产品成功获批上市, 进一步丰富公司糖尿病领域产品线, 与现有产品形成有效协同, 强化公司在糖尿病用药领域的市场竞争力及巩固领先的市场地位。现已在现有生产场地及江东生产基地制定该产品产能规划, 正式上市后看好其快速放量, 贡献业绩增长。

3 行业要闻及公告

3.1 行业新闻

1. 植物医生发布防晒新品

3月24日-3月26日, 在植物医生防晒节上, 植物医生正式发布了 2023 年新品——防水清透美白防晒露。新款防晒露, 拥有美白、防晒双特征, 采用油包水体系, 复配有黄香楝等植物防晒成分, 防晒指数为 SPF50+、PA++++, 主攻旅行、运动等使用场景。(来源: 中国化妆品)

2. 云集团收购化妆品技术研究公司

朝云集团通过旗下公司收购了广东中科研化妆品技术研究有限公司 (下称: 中科研) 100% 股权。中科研是专注为化妆品、母婴护理、个人护理及宠物用品提供服务的一站式科研团队。朝云集团表示, 收购中科研, 凭借其专业知识缩短研发周期,

可促进公司推出更多拳头产品抢占市场机会，从而更好地推动公司业务发展。（来源：中国化妆品）

3. 药监局发布化妆品原料安全信息管理措施公告

3月27日,国家药监局发布《关于进一步优化化妆品原料安全信息管理措施有关事宜的公告》，明确了化妆品原料安全信息的内容，对化妆品原料安全信息资料的报送方式进行新的规定：直接提供原料报送码，没有原料报送码时，注册人或备案人可自行填报原料安全信息。以上两种方式可同时在一款产品中使用。该公告还将化妆品原料安全信息资料报送政策实施过渡期调整到2024年1月1日。报送日期延长8个月，一定程度上缓解了企业的燃眉之急。（来源：中国化妆品）

4. 化解医美纠纷，《卫生法制蓝皮书》发布

3月27日，中国社会科学院法学研究所、社会科学文献出版社联合发布《卫生法治蓝皮书》。蓝皮书指出，为化解医美纠纷，应推广医疗美容保险制度，探索在部分风险较高的医美服务项目中规定要求医美机构投保。（来源：医美行业观察）

5. 雅诗兰黛首个“全能型”科研中心揭牌

3月29日，雅诗兰黛集团中国首届创新日在雅诗兰黛中国创新研发中心正式揭幕。来自社会各界嘉宾和媒体在现场共同为“全球前沿科技研究中心”和“男士卓效护肤研究中心”揭牌。两大全球科研中心将聚焦中国消费者需求，放眼全球市场，以期实现创新领域新高度。（来源：青眼资讯）

6. 荣获京东“国民品牌”，法兰琳卡再度出圈

3月28日，在京东大时尚合作伙伴大会上，法兰琳卡荣获“2022年国民品牌”的荣誉。暨22年12月荣获中国广告风云榜“年度创新力品牌”后，法兰琳卡凭借对于京东渠道的完善运营，再度获得消费市场的肯定。（来源：CBOfocus）

7. 科蒂（Coty）集团任命新首席商务官

3月30日，全球最大的香水公司科蒂（Coty）集团任命Caroline Andreotti为新的首席商务官，Caroline Andreotti上任后将继续强化集团在全球高端香水市场的地位，加速高端彩妆

创新，并推动旗下护肤品业务实现业绩增长。（来源：中国化妆品）

8. IPO 新进展，敷尔佳 22 年卖了 17 亿

3 月 30 日，正在 IPO 的敷尔佳回复证交所问询，并更新 2022 年财务数据。2022 年敷尔佳营业收入为 17.69 亿元，同比增长约 7.2%；毛利率为 83%，同比上涨约 2%；研发投入为 1542 万元，同比增长 194%。（来源：青眼资讯）

3.2 公司公告

【巨子生物】3 月 27 日，公司发布 2022 年业绩报告。22 年公司实现营收 23.64 亿，同比+52.3%，归母净利润 10.02 亿，同比+21%，经调整后净利润 10.56 亿元，同比+24.1%。旗下可复美品牌营收 16.13 亿，同比+79.7%，占总营收比重提升 10.4pcts 至 68.2%。可丽金品牌营收 6.18 亿，同比+17.6%，占总营收比重下降 7.7pcts 至 26.1%。公司在研 3 类械医美针剂产品共 4 款，预计将于 24Q1、25H1 分别上市两款。

【贝泰妮】3 月 29 日，公司发布 2022 年业绩报告。22 年公司实现营收 50.14 亿元，同比+24.65%；实现归母净利润 10.51 亿元，同比+21.82%；扣非后归母净利润 9.51 亿元，同比+17%。其中，22Q4 实现营收 21.18 亿元，同比+10.93%，归母净利润 5.34 亿元，同比+5.17%。**分品类来看**，护肤品类收入 45.57 亿元，收入占比 90.89%；医疗器械类收入 3.87 亿元，收入占比 7.73%；彩妆类收入 5314.59 万元，收入占比 1.06%。**分渠道看**，薇诺娜天猫官旗收入 18.5 亿元，占线上渠道 46%，两年复购率 31%；抖音薇诺娜旗舰店 3.9 亿，占线上 10%，两年复购率 13%。线下专柜及 OTC 渠道接近 43000 家终端店铺。

【贝泰妮】3 月 29 日，公司发布股权激励计划，拟向激励对象授予的限制性股票总量不超过 635.4 万股，约占总股本的 1.5%，计划授予价格为 62.1 元/股。激励对象总人数共计 298 人，包括负责电商业务的副总经理张梅（10 万股）、CFO 兼董秘王龙（10 万股）等以及 295 名核心管理人员及核心技术（业务）人员。假设每年符合业绩考核最低要求，考核目标以 2022 年营业收入/净利润为基数，23-25 年增长率均不低于 28%/61.28%/100%；即 23-25 年

营收及净利润增速同比分别为 28%/26%/24%，23-25 年营收及净利润 CAGR 均不低于 25%。

【华熙生物】3 月 30 日，公司发布 2022 年业绩报告。22 年实现营收 63.59 亿元，同比+28.53%；实现归母净利润 9.71 亿元，同比+24.11%；扣非归母净利润为 8.52 亿元，同比+28.46%。其中，22Q4 实现营收 20.39 亿元，同比+5.34%；实现归母净利润 2.93 亿元，同比+29.27%。分业务看，功能性护肤品收入 46.07 亿元，同增 38.80%，占比收入 72.45%。原料业务收入 9.80 亿元，同比+8.31%，占比主营收入 15.41%。医疗终端业务收入 6.86 亿元，同比-2%，占公司主营业务收入 10.79%。功能性食品业务收入 0.75 亿元，同比+358.19%，实现三位数高增长。

【鲁商发展】3 月 30 日，公司发布 2022 年业绩公告。22 年实现营收 129.51 亿元，同比+4.76%；归母净利润 0.45 亿元，同比-87.44%；扣非后归母净利润 0.59 亿元，同比-83.75%。其中 22Q4 实现营收 44.22 亿元，同比-26.47%；归母净利润-1.08 亿元，同比+23.32%。旗下福瑞达医药 22 年营收、归母净利润为 26.10、2.04 亿元，同比+19.64%、+13.50%。分业务看，化妆品业务实现营收 19.69 亿元，同比+31.68%，为大健康板块中增长最快的业务。医药业务实现营业收入 5.11 亿，同比-5.44%。原料业务收入 2.85 亿元，同比+0.69%。

【丽人丽妆】3 月 30 日，公司发布 2022 年业绩公告。22 年公司实现营收 32.42 亿元，较 2021 年的 41.55 亿元同比-21.98%。归母净利润为-1.39 亿元，同比-133.92%；扣非后归母净利润为-1.72 亿元，同比-147.55%。22Q4 营收为 11.43 亿元，同比-30.87%；归母净利润-1.01 亿元，同比-167.41%。22 年公司毛利率为 27.06%，同比-9.40pcts。受宏观经济及消费者需求不确定性增强影响，叠加疫情期间物流受阻，收入端承压。公司加大备货库存力度，计提减值准备增多及加大促销，净利润同比大幅下滑，显著承压。

【上美股份】3 月 30 日，公司发布 2022 年业绩公告。22 年营收 26.75 亿元，同比-26.1%，年内利润 1.37 亿元，同比-59.5%。旗下护肤品牌韩束，22 年收入 12.67 亿元，同比-22.3%；一叶子 22 年收入 5.30 亿元，同比-36.2%。母婴护理品牌红色小象 22 年收入 6.55 亿元，同比-24.8%。

【雍禾医疗】3月30日，公司发布2022年业绩公告。22年公司营收实现14.13亿元，同比-34.89%。毛利8.73亿元，同比-44.77%。毛利率为61.8%，同比-11.1pcts。净亏损0.86亿元，每股基本亏损0.16元。董事会已决议不派截至2022年12月31日止年度任何股息。

【朗姿股份】3月31日，公司发布2022年业绩公告。22年营收38.78亿元，同比+1.19%；归母净利润约1608万元，同比-90.73%；基本每股收益0.04元，同比-90.74%。其中，医疗美容业务实现营收14.06亿元，同比+9.25%。

【固生堂】3月30日，公司发布完成先旧后新配售现有股份及根据一般授权认购新股份的公告。公司合计1040万股认购股份已由卖方按每股认购股份52.67港元的认购价认购，与配售价相同。认购股份相当于认购事项完成后经配发及发行认购公司已发行股本约4.32%。公司自认购事项收取所得款项净额约539.61百万港元，其中约60%或323.77百万港元用于扩建线下医疗机构，约20%或107.92百万港元，用于升级及深化线上医疗平台的整合，加强本集团线下及线上业务的联动，约10%或53.96百万港元用于丰富公司产品组合，约10%或53.96百万港元用于规范医疗解决方案及改善本公司信息技术系统。

【莱茵生物】3月29日，公司发布2022年全年业绩报告。2022年实现营业收入14.01亿元，同比增长32.99%，归母净利润1.79亿元，同比增长50.92%。植物提取业务2022年营业收入约为12.68亿元，同比增长28.53%。

【华东医药】3月27日，华东医药发布公告称，为进一步丰富公司产业生态投资圈，拟签署《杭州资本生物医药成果转化基金合伙协议》，共同投资设立杭州国舜健恒创业投资合伙企业，认缴出资总额人民币2.1亿元。公司将作为该合伙企业的LP认缴出资人民币0.4亿元，认缴出资比例为19.05%。

【青松股份】3月27日，发布关于公司监事减持计划期限届满并拟继续坚持股份的公告。公告显示，公司监事王勇先生计划在2022年9月26日至2023年3月25日期间以集中竞价方式减持公司股份不超过20.6万股。截至本公告披露日，王勇先生前次减持计划期限已届满，减持计划期间未通过任何方式减持公司股份。

份。在本公告披露日起十五个交易日后的六个月内王勇先生以集中竞价方式减持公司股份不超过 20.6 万股，即不超过公司股份总数的 0.04%。王勇先生目前持有公司股份约 82.5 万股，占公司股份总数的 0.16%。

【四环医药】3 月 28 日，公司发布根据股份奖励计划购买股份的自愿公告。公告显示于 2023 年 3 月 28 日受托人已就股份奖励计划于市场上购买合计 300 万股本公司股份，所购买股份占本公告日期已发行股份总数约 0.03%，每股购买股份均价约 0.8 港元。

【壹网壹创】3 月 28 日，公司发布关于实际控制人减持计划实施完毕的公告。公告显示，公司实际控制人林振宇先生于 2022 年 12 月 16 日通过深交所大宗交易系统减持公司股份数量约 117.3 万股，占公司总股本约 0.49%。同时，林振宇先生计划以集中竞价、大宗交易方式拟减持公司股份数量不超过约 427.3 万股，减持股份总数不超过公司股份总数的 2%。2023 年 3 月 28 日截止公告披露日，林振宇先生本次股份减持计划实施完毕。

3.3 上市公司业绩披露日期预告

表 3：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
2023-04-02	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。