



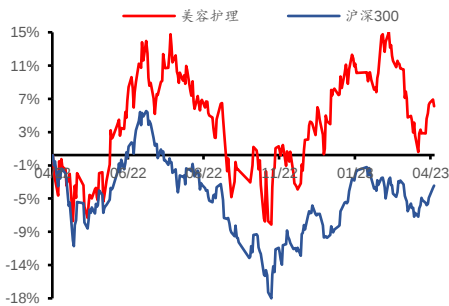
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 美容护理
日期： 2023年04月07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：

《复苏深化，拐点或至，积极布局美护 Q2 行情》

——2023 年 04 月 01 日

《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

蓄力 Q2，关注边际向好的美护标的

——美容护理行业 3 月月报&4 月投资策略

■ 主要观点

化妆品板块：

化妆品23Q1淘系+抖音同增8.84%，抖音占比40%

23M1-M3，化妆品线上主要销售渠道（淘系+抖音）整体销售额为783.68亿元，同增8.84%。3月销售额淘系+抖音为320.87亿元，同增16.11%，环增22.94%。3月淘系销售额195.12亿元，同降9.0%，环增23.38%；抖音销售额为125.74亿元，同增103.03%，环增22.26%。

1) 淘系平台：分品类看，3月淘系美容护肤产品、彩妆销售额分别为141.65、53.48亿元，分别同降9.0%、同降9.0%，环增36.96%、环降2.28%，美容护肤、彩妆类目淘系同比下滑，美容护肤类目相较2月环比显著提升。分品牌看，珀莱雅、彩棠维持稳定增长，3月同增56.8%、同增71.5%；可复美增速持续领跑，延续2月份三位数高增，3月同增193.9%；丸美品牌淘系增长提速，恋火稳健增长，分别同增55.95%、同增33.90%；御泥坊、大水滴、小迷糊渠道分化明显，大水滴品牌升级后快速起量，淘系平台自22年1月持续稳健增长；御泥坊同降54.27%、小迷糊同降44.74%，两大品牌淘系持续低迷。

2) 抖音平台：分品类看，抖音平台3月护肤品、彩妆整体销售额约为100、25.74亿元，分别同增104.8%、同增96.5%；环增33.33%、环降7.55%，整体增长态势良好，美容护肤类目呈现三位数高增长。分品牌看，可复美胶原棒、舒舒贴等持续放量，同比实现693.0%高增，增速领跑。可丽金延续2月高位数增长，同比+70.1%；薇诺娜Baby抖音持续放量，同增253.4%；夸迪在连续两个月增速下滑背景下，3月逆势高增（同增40.9%）；加速抖音渠道布局下，丸美、恋火品牌稳定双位数高增，分别同增100.82%、同增240.60%；御泥坊抖音增速亮眼（同增205.5%），投放梯度化。

3) 京东平台：美妆38大促消费需求旺盛，据京东新百货发布的38节“多面焕新季”消费数据，奢品、腕表、美妆等品类作为女性消费的热门品类，在38节期间的销售均有大幅增长。在美妆护肤单品品类中，国际大牌、热门单品最受欢迎。

重点化妆品头部公司跟踪

珀莱雅：大单品持续升级迭代，防晒线发力新品。珀莱雅2月上市云朵防晒后，3月推出新品集悦沁润冻膜，持续扩充和丰富产品品类矩阵。集悦沁润冻膜主打舒缓修护，达到急救效果。首次使用晶冻质地面膜，与之前产品形成区隔，切入冻膜细分类目市场，新品上市有望与大单品形成联动组合。另外，珀莱雅也不断对原有核心大单品系列进行迭代升级，并将于4月6日重磅推出双抗精华3.0，对于产品配方进行升级优化。

贝泰妮：薇诺娜屏障特护霜上线公域，定位泛敏感肌。屏障特护霜主打院线级泛敏感肌修护，拥有311仿生补脂科技，通过精准配比达到高密度填补屏障脂质，加速屏障修护。截止23年3月14日，共发布9篇关于屏障特护霜的学术论文，具备权威研究背书。据《含青刺果、

马齿苋、酸浆提取物护肤品对1064nm皮秒点阵激光术后皮肤修复的临床观察》报告，特护霜内含的青刺果、马齿苋、酸浆提取物在用于面部非剥脱式激光术后皮肤屏障受损修复具有满意的疗效。屏障特护霜过去主要在线下品牌专柜销售，22H1屏障特护霜成为其线下TOP1单品，在舒敏保湿特护霜的基础上含有更有效抗炎的活跃成分。23年4月1日，该产品上线品牌天猫旗舰店，此次从私域转战公域，进一步扩大产品覆盖人群的广度，攻占线上泛敏感肌人群。

上海家化：玉泽油敏霜开启油敏肌护肤新时代。4月1日，上海家化旗下玉泽携手国内外顶尖皮肤科专家在海南召开第四届中国皮肤屏障高峰论坛，玉泽联合TMIC天猫新品创新中心及凯度在论坛现场重磅发布《中国国民皮肤屏障白皮书》，并在报告中指出，在18-44岁中国女性中，约35%存在不同程度的皮肤屏障受损问题，18-29岁高收入年轻人群更是皮肤屏障修护的重点对象。通过洞悉这一趋势，玉泽推出了针对油敏皮肤的玉泽皮肤屏障修护专研清透保湿霜，产品创新研究紧扣消费需求，宣传主打PBS Clear油敏专研屏障修护技术，在温和控油的同时强效修护皮肤屏障。22Q2，在上海疫情封控背景下，上海家化作为上海本地企业受影响较大，叠加特渠渠道调整，同期基数较低。我们认为老牌国货在国民心中仍具备一定分量的心智地位，上海家化在中草药护肤上具备较强的研发实力，产品具备一定用户基础与品牌声量。因此，我们看好23Q2同期低基数且22Q4已重启超头直播，并有新品推出，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。

医美板块：

华东医药：首个国产利拉鲁肽获批，看好利鲁平上市放量

首个国产利拉鲁肽获批，肥胖适应症审批有序推进。23年3月30日，华东医药旗下全资子公司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国家药监局批准。该产品名称为利鲁平，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。**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，构筑全方位产品矩阵，现有及后续升级产品涵盖多项临床主流靶点。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市场领先地位，看好其上市销售快速放量，贡献业绩增长。

复锐医疗科技：收购飞顿旗下业务，推动国内渠道整合

收购飞顿，推动渠道整合。3月30日，复锐医疗科技拟通过资产并购整合，由旗下全资子公司Alma与PhotonMed组建合资公司，其中，Alma持有60%股权成为控股股东。此次并购后，双方将实现“强产品”与“强渠道”的联合，进一步提升美丽健康产业在中国的深度布局。旗下子公司Alma与经销商飞顿分别持有飞顿旗下业务60%、40%股权。通过此次收购，公司深耕中国市场的渠道布局，加大协同赋能、升级中国战略，预计推动利润增长的同时有望实现业务的联动与相互赋能，提升公司在中国市场的竞争力。

高德美：填补国内市场空白，瑞蓝首个下巴适应症注射针剂获批

六十年沉淀，全球皮肤健康龙头研发先行。高德美（Galderma）起源于1961年在美国德州达拉斯创建的欧文皮肤病实验室，是一家专注研发和营销皮肤病医疗解决方案的制药公司。公司产品覆盖注射美学、日常护肤和皮肤治疗三大领域，在注射医美领域的品牌有：Dysport（肉毒素）、Restylane（注射透明质酸）和Sculptra（左旋聚乳酸）。旗下日常护肤品牌丝塔芙在中国占有较高的市场份额，被中国消费者熟识。2009年，高德美与益普生达成合作，研发Dysport吉适注射剂；Dysport吉适于2009年在美国上市，被获批用作中至重度眉间皱纹的改善。2010年，高德美收购Q-Med，获得透明质酸产品Restylane“瑞蓝”。2021年，Sculptra“塑然雅”获得美国FDA批准标签更新，它是首个获FDA批准的左旋聚乳酸PLLA生物刺激剂，被称为“童颜针”。22H2，高德美在欧洲推出全球首款即用型液态A型肉毒毒素产品Alluzience，该产品适用于改善成年患者的中度到重度眉间纹。除外，其在皮肤治疗领域还拥有多个品牌，例如Soolantra、Epiduo、达芙文、Aklief、Epsolay、Twynéo、Oracea、Metvix、班赛和罗每乐。据其官网数据显示，22年公司净销售额达37.6亿美元，已在全球40个国家设有50个分支机构，20年以来获得131个主要卫生部门批准。

首个下巴适应症注射产品获批，填补市场空缺。23年3月24日，高德美宣布旗下的高端注射填充玻尿酸产品瑞蓝定采获的国家药监局批准，用于注射到骨膜上，填充下颌区域，以改善轻度至中度下颌后缩患者的下颌轮廓，这是该产品在国内上市以来获批的“第二个”适应症，也是国内首个且唯一一个获批下巴适应症的注射填充玻尿酸产品，填补了中国医美行业的空白。公司不断引入前沿高端产品，旗下6款玻尿酸填充剂，从“首个中面部适应症”获批拓展到鼻部、下巴，在监管趋严、医美合规稳步化发展背景下，合规龙头不断抢占先机，提升在不同细分市场的渗透。

■ 4月推荐：爱美客，贝泰妮，上海家化，水羊股份

出行及服务高频数据显示消费复苏深化，考虑到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。

医美板块看好基本面强韧、天使针进入放量期、拿证壁垒强、产品布局丰富前瞻、估值较低PEG1.3X左右的医美针剂龙头**爱美客**；建议关注公司治理优异，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，股权激励落地，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22Q2同期基数较低，重启超头直播，销售数据边际改善，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 本月市场回顾	7
1.1 板块行情回顾	7
1.2 个股行情及估值	7
2 23Q1 化妆品行业情况	10
2.1 化妆品 23Q1 淘系+抖音同增 8.84%，抖音占比 40%	10
2.2 重点化妆品头部公司跟踪	14
2.3 23M3 月新品跟踪	17
3 23M3 医美行业情况	18
3.1 复锐医疗科技：收购飞顿旗下业务，推动国内渠道整合	18
3.2 高德美：填补国内市场空白，瑞蓝首个下巴适应症注射剂获批	20
3.3 华东医药：首个国产利拉鲁肽获批，看好利鲁平上市放量	22
4 行业要闻及公告	23
4.1 行业新闻	23
4.2 公司公告	29
5 风险提示：	38

图

图 1：本月市场表现（%）	7
图 2：申万美容护理子行业表现（%）	7
图 3：申万一级行业表现（美妆）（%）	7
图 4：指数成分股涨幅（美妆）	8
图 5：指数成分股跌幅 Top10（美妆）	8
图 6：医美板块重点关注个股区间涨幅（时间：2023 年 3 月 1 日至 3 月 31 日）	8
图 7：化妆品板块重点关注个股区间涨幅（时间：2023 年 3 月 1 日至 3 月 31 日）	9
图 8：珀莱雅新品集悦沁润冻膜	15
图 9：4 月 6 日重磅上市双抗精华 3.0	15
图 10：玉泽联合发布《中国国民皮肤屏障白皮书》	16
图 11：玉泽油敏霜定位“敏感肌+”赛道	16
图 12：2018-2022 年复锐医疗科技营收及增速	19
图 13：2018-2022 年复锐医疗科技净利润及增速	19
图 14：2010-2030 年全球（20-79 岁）成人糖尿病患者数量	23

表

表 1：重点关注个股及估值跟踪	10
表 2：22、23 年 1-3 月各品牌淘系销售额及增速，百万元，%	13

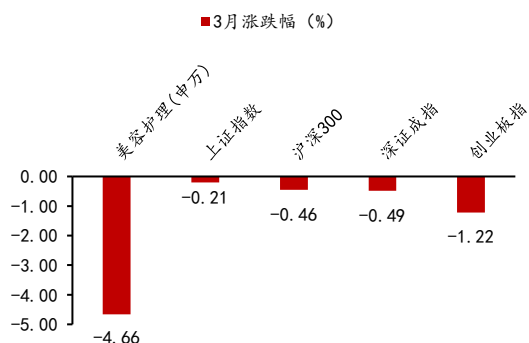
表 3: 22、23 年 1-3 月各品牌抖音销售额及增速, 百万 元, %.....	14
表 4: 保湿特护霜 VS 屏障特护霜	15
表 5: 本月重点品牌新品上市情况	17
表 6: 复锐医疗科技旗下新品.....	20
表 7: 高德美旗下产品.....	21
表 8: 近期重点关注公司 22 年业绩报告.....	30

1 本月市场回顾

1.1 板块行情回顾

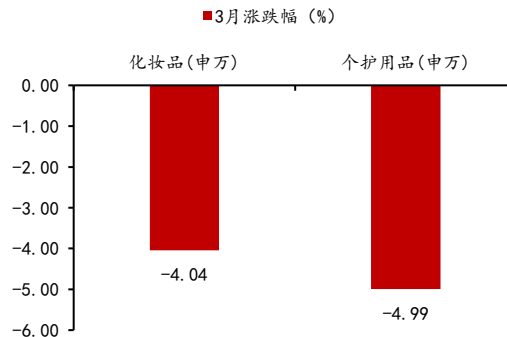
本月（2023 年 3 月 01 日至 3 月 31 日）申万美容护理行业指数较上月下跌 4.66%，板块整体跑输上证指数 4.45 个百分点；板块整体跑输沪深 300 指数 4.2 个百分点。上证指数下跌 0.21%，沪深 300 下跌 0.46%，深证成指下跌 0.49%，创业板指下跌 1.22%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 23。本月美容护理二级行业中，化妆品下跌 4.04%，个护用品下跌 4.99%。

图 1：本月市场表现 (%)



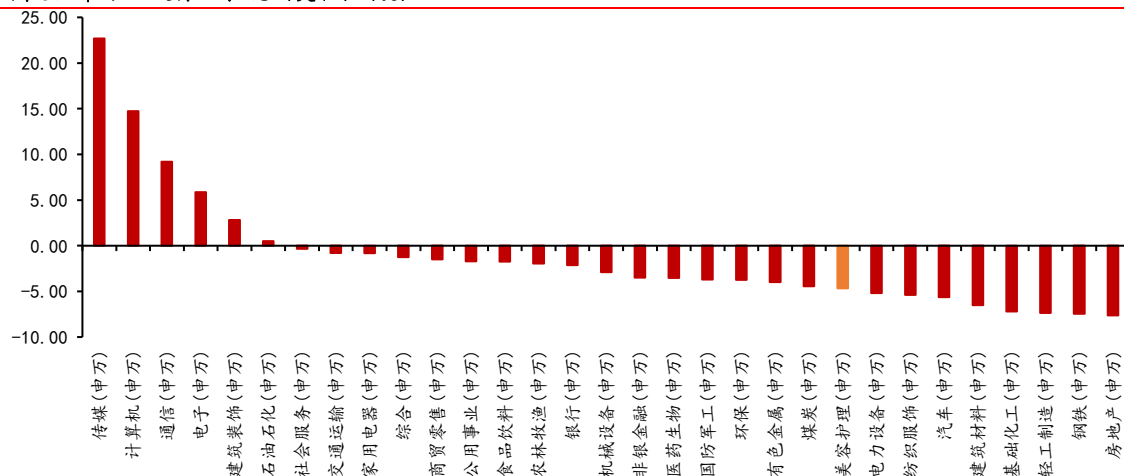
资料来源：Wind，上海证券研究所

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) (%)



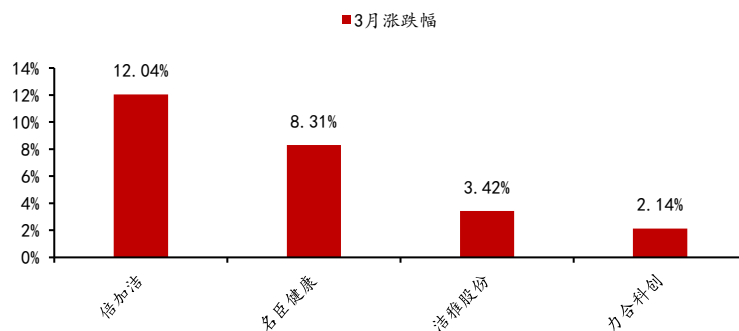
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情及估值

本月美容护理行业区间涨跌幅中，仅有四家公司上涨，排名分别是倍加洁上涨 12.04 %、名臣健康上涨 8.31%、洁雅股份上涨 3.42%、力合科创上涨 2.14%；排名后五的个股为嘉亨家化下跌

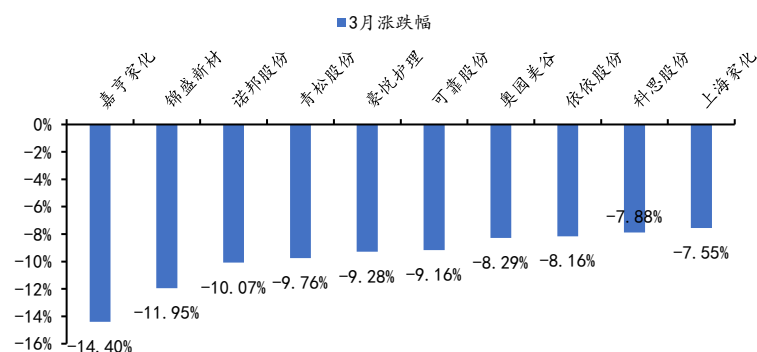
14.40%、锦盛新材下跌 11.95%、诺邦股份下跌 10.07%、青松股份下跌 9.76%、豪悦护理下跌 9.28%。

图 4：指数成分股涨幅（美妆）



资料来源：Wind，上海证券研究所

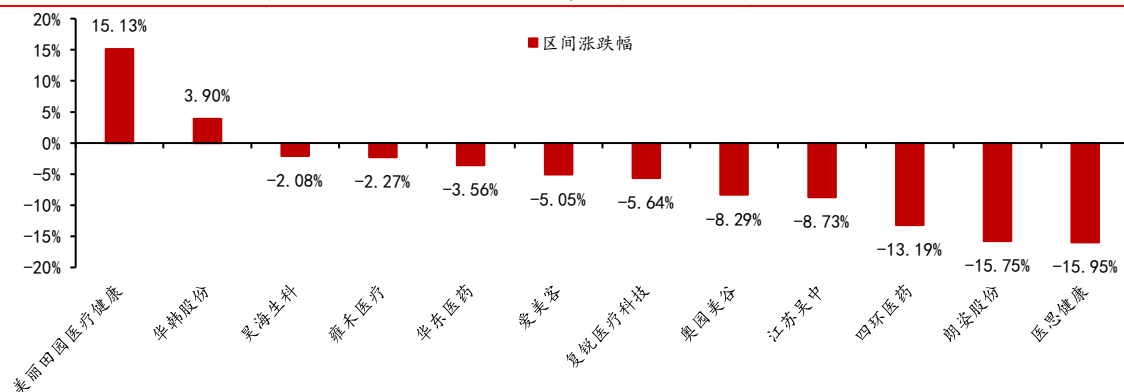
图 5：指数成分股跌幅 Top10（美妆）



资料来源：Wind，上海证券研究所

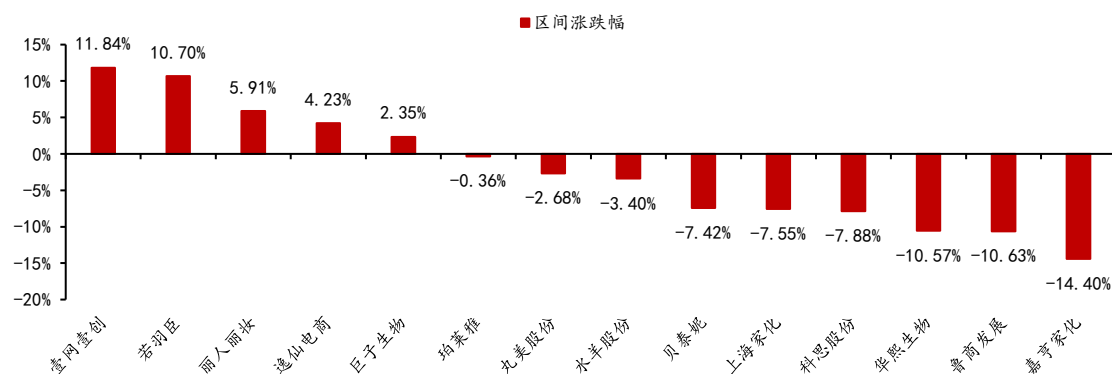
医美板块重点个股中，美丽田园医疗健康 3 月涨幅居前列。我们选取的 12 家医美重点上市公司中，3 月共计 2 家上涨，10 家下跌。其中，上涨的两家为美丽田园医疗健康（+15.13%）、华韩股份（+3.90%）。化妆品板块关注的重点个股中，我们选取了 14 家重点公司，3 月共计 5 家上涨，9 家下跌。其中，壹网壹创、若羽臣、丽人丽妆（电商代运营类）排名前三，区间涨跌幅分别为 +11.84%、+10.70%、+5.91%。巨子生物排名第五（+2.35%）。

图 6：医美板块重点关注个股区间涨幅（时间：2023 年 3 月 1 日至 3 月 31 日）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：化妆品板块重点关注个股区间涨幅（时间：2023 年 3 月 1 日至 3 月 31 日）



资料来源：Wind，上海证券研究所

根据 Wind 一致预测，2022、2023、2024 年美容护理板块平均预测 PE 分别为 46X、36X、28X。年初至 3 月末（2023 年 1 月 1 日至 3 月 31 日），医美重点个股中，复锐医疗科技表现最佳（年初至今区间涨跌幅+57.62%），雍禾医疗明显下跌（-28.13%）；化妆品板块中 14 家重点个股中，年初至今仅 4 家下跌，巨子生物表现最优，年初至今涨跌幅达到+42.86%，表现前三的分别为巨子生物、壹网壹创（+23.91%）、丸美股份（+13.07%）。

表 1：重点关注个股及估值跟踪

股票代码	上市公司	总市值 (亿元)	3 月区间涨 跌幅	年初至今涨 跌幅	PE (TTM)	2022PE	2023 预 测 PE	2024 预 测 PE
医美								
300896.SZ	爱美客	1208.91	-5.05%	-1.34%	95.68	96.98	63.26	44.94
0460.HK	四环医药	64.52	-13.19%	-16.84%	-3.44	-4.13	-	-
000963.SZ	华东医药	812.80	-3.56%	-0.98%	34.04	31.21	26.07	21.30
2373.HK	美丽田园医疗健康	56.77	15.13%	-7.59%	56.18	-	22.87	16.79
688366.SH	昊海生科	151.87	-2.08%	4.00%	96.27	94.11	38.96	30.10
600200.SH	江苏吴中	58.84	-8.73%	7.97%	-80.05	-107.27	211.25	46.22
002612.SZ	朗姿股份	108.40	-15.75%	-11.74%	231.78	205.54	60.43	39.93
000615.SZ	奥园美谷	51.50	-8.29%	-18.28%	-9.25	-	-	-
1696.HK	复锐医疗科技	57.52	-5.64%	57.62%	20.98	13.31	16.69	13.29
2279.HK	雍禾医疗	39.73	-2.27%	-28.13%	-47.22	-	39.73	17.66
2138.HK	医思健康	65.05	-15.95%	-21.92%	63.33	37.30	19.26	13.82
化妆品								
688363.SH	华熙生物	545.55	-10.57%	-16.17%	56.19	67.03	41.28	32.17
603605.SH	珀莱雅	515.58	-0.36%	8.58%	72.91	68.21	53.86	43.04
300957.SZ	贝泰妮	543.18	-7.42%	-14.08%	51.67	60.14	39.22	30.58
2367.HK	巨子生物	418.10	2.35%	42.86%	61.34	42.93	31.87	24.53
600223.SH	鲁商发展	107.65	-10.63%	0.00%	236.84	236.84	23.67	18.38
600315.SH	上海家化	203.66	-7.55%	-5.81%	43.15	45.81	26.26	21.87
603983.SH	丸美股份	153.15	-2.68%	13.07%	67.79	62.53	49.09	41.43
300740.SZ	水羊股份	55.29	-3.40%	-6.08%	26.49	23.38	15.78	11.78
300955.SZ	嘉亨家化	25.04	-14.40%	2.39%	30.91	27.33	16.57	12.36
300856.SZ	科思股份	90.67	-7.88%	2.68%	32.94	24.13	19.88	16.39
605136.SH	丽人丽妆	61.75	5.91%	10.30%	-44.32	-40.18	21.60	19.59
300792.SZ	壹网壹创	82.47	11.84%	23.91%	30.53	27.49	21.87	18.39
003010.SZ	若羽臣	25.19	10.70%	9.81%	-9370.04	115.00	63.46	40.12
YSG.N	逸仙电商	56.86	4.23%	1.37%	-7.07	-6.97	-8.78	-16.80

资料来源：Wind，上海证券研究所（备注：数据来源 Wind 一致预测，获取时间 2023 年 3 月 31 日）

2 23Q1 化妆品行业情况

2.1 化妆品 23Q1 淘系+抖音同增 8.84%，抖音占比 40%

根据生意参谋、魔镜数据、飞瓜数据及久谦中台等数据显示，2023 年 1-3 月，化妆品线上主要销售渠道中（淘系+抖音）整体销售额 783.68 亿元，其中 3 月销售额 320.87 亿元，同增 16.11%，环增 22.94%。其中，淘系销售额 195.12 亿元，同降 9.0%，环增 23.38%；抖音销售额 125.74 亿元，同增 103.03%，环增 22.26%。

请务必阅读尾页重要声明

淘系平台：分品类看，3月淘系美容护肤产品、彩妆销售额分别为141.65、53.48亿元，同降9.0%、同降9.0%，环增36.96%、环降2.28%，美容护肤、彩妆类目淘系同比下滑，美容护肤类目相较2月环比显著提升。

抖音平台：分品类看，抖音平台3月护肤品、彩妆整体销售额约为100、25.74亿元，同增104.8%、同增96.5%；环增33.33%、环降7.55%，抖音平台整体增长态势良好，美容护肤类目呈现三位数高增长。

京东平台：据京东新百货发布的38节“多面焕新季”消费数据，奢品、腕表、美妆等品类作为女性消费的热门品类，在38节期间的销售均有大幅增长。在京东新百货美妆护肤单品品类中，SK-II、雅诗兰黛、赫莲娜成为今年京东新百货3·8节期间最受欢迎的美妆护肤品牌。SK-II神仙水、雅诗兰黛小棕瓶、赫莲娜黑绷带面霜、丝塔芙大白罐保湿霜、迪奥口红烈艳蓝金999、YSL小金条口红1966、兰蔻菁纯眼霜、海蓝之谜修护精萃水、OLAY大红瓶水乳套装、阿玛尼My way自我无界香水礼盒，也上榜最受欢迎美妆单品TOP10。

分品牌看：

珀莱雅：两大主力品牌淘系延续增长，抖音保持稳定。旗下珀莱雅、彩棠品牌2023年3月淘系销售额分别为5.11、0.55亿元，同增56.8%、同增71.5%，两大品牌维持稳定增长；从抖音平台看，两大品牌3月销售额保持22年同期水平，同增0.2%、同增6.8%。主品牌珀莱雅1月淘系同比下滑背景下，2月同比回升，3月延续增长。彩棠迎国风彩妆趋势，在38大促背景下，各品牌纷纷发力，彩棠抖淘增速相较2月略显逊色。

巨子生物：可复美抖淘增速持续领跑。从淘平台看，可复美3月销售额1.06亿元，同增193.9%，延续2月份三位数高增；可丽金淘系销售额0.17亿元，同增27.01%，增速相比2月显著提升。38大促拉动下，可复美、可丽金品牌环比均实现高增长。从抖音平台看，23年3月可复美同增693.0%，可复美胶原棒、舒舒贴等持续放量，增速领跑行业。可丽金销售额延续2月高位数增长，其销售额达到0.05亿元，同增70.1%，研发力、产品力推动销售增长延续。

贝泰妮：主品牌增速承压，薇诺娜Baby抖音加速放量。主品牌薇诺娜2023年3月淘系销售额1.71亿元，同降21.8%，环增108.16%；抖音平台同期销售额0.5亿元，同降14.6%，环增73.63%，主品牌薇诺娜继3月大促背景下表现不佳。子品牌薇诺娜Baby3月抖音销售额150万元，同增253.4%，子品牌发力延续增长。

华熙生物：夸迪抖音增速亮眼，米蓓尔、肌活抖淘持续承压。
旗下润百颜、夸迪、米蓓尔以及肌活品牌 2023 年 3 月淘系销售额分别为 0.46、0.65、0.24、0.25 亿元，除润百颜同比回升（同增 2%），其他三个品牌同比均不同程度下滑，其中米蓓尔承压最为明显，同降 25.7%。从抖音平台看，肌活 1-3 月同比持续下滑，润百颜、米蓓尔继 1、2 月稳定增长后 3 月出现下滑，夸迪在连续两月抖淘平台承压背景下，3 月抖音平台销售额逆势高增（同增 40.9%）。据 22 年年报披露数据，公司旗下从四大品牌润百颜、夸迪、米蓓尔、BM 肌活来看，夸迪是公司旗下继润百颜后第二个突破 10 亿元大关的品牌，收入为 13.68 亿元，同增 39.73%。

鲁商发展：瑷尔博士抖音保持双位数增长，双品牌淘系承压。
旗下瑷尔博士、颐莲为公司化妆品业务营收双子星，拉动化妆品业务营收增长。从淘系平台看，3 月表现承压，瑷尔博士、颐莲销售额分别为 0.56、0.25 亿元，同降 23.33%、同降 16.39%。从抖音平台看，瑷尔博士呈双位数增长（同增 28.83%），颐莲同比有所下滑。颐莲抖淘环比均实现正向增长，环增 5.91%、环增 58.22%，瑷尔博士淘系销量持续高增长，环增 36.92%，抖音渠道出现一定起伏，环降 29.90%。

丸美股份：加速抖音渠道布局，主品牌丸美、恋火表现出色。
主品牌丸美 23 年 3 月淘系、抖音平台销售额分别 0.31、0.58 亿元，同增 55.95%、同增 100.82%，主品牌抖淘增长提速，其中淘系环比显著提升（同增 118.44%）；彩妆品牌恋火 3 月淘系、抖音销售额为 0.22、0.34 亿元，同增 33.90%、同增 240.60%，抖淘环比均呈现双位数增长。

上海家化：双品牌抖淘持续承压，玉泽淘系环比改善。旗下佰草集、玉泽品牌 2023 年 3 月淘系销售额分别为 0.10、0.22 亿元，同降 25.81%、同降 46.25%；从抖音平台看，佰草集、玉泽持续承压，销售额分别为 0.03、0.06 亿元，同降 16.36%、同降 23.32%。玉泽淘系环比有所改善，环增 20.83%。

水羊股份：渠道分化明显，御泥坊、大水滴抖音表现出色。
旗下御泥坊、大水滴、小迷糊品牌 2023 年 3 月淘系销售额分别为 812、982、175 万元，同降 54.27%、同增 30.12%、同降 44.74%，三大品牌均实现不同程度环比增长。从抖音平台看，御泥坊、大水滴表现亮眼，分别实现同增 205.53%、同增 145.47%，公司抖音投放呈现梯队矩阵化，加大与 KOL、KOC 达人合作。

表 2：22、23 年 1-3 月各品牌淘系销售额及增速，百万元，%

公司	品牌	23 年 1 月	23 年 2 月	23 年 3 月	23 年 1 月同比增速	23 年 2 月同比增速	23 年 3 月同比增速
贝泰妮	薇诺娜	55.95	82.27	171.26	-45.27%	10.27%	-21.84%
	薇诺娜 Baby	6.20	9.29	-	94.00%	196.90%	-
华熙生物	润百颜	18.08	23.50	46.48	-46.10%	14.71%	2.01%
	夸迪	20.84	15.51	65.34	-36.17%	-41.89%	-11.49%
	米蓓尔	6.10	7.68	24.10	-24.51%	-45.26%	-25.74%
	肌活	8.29	16.04	25.35	-47.53%	-6.00%	-16.76%
珀莱雅	珀莱雅	132.34	194.82	511.19	-7.10%	62.15%	56.76%
	彩棠	43.79	71.41	54.81	32.94%	270.74%	71.55%
上海家化	佰草集	3.87	14.55	9.50	-55.41%	97.69%	-25.81%
	玉泽	13.11	18.39	22.22	-57.21%	-35.47%	-46.25%
水羊股份	御泥坊	4.37	6.02	8.12	-62.71%	-51.23%	-54.27%
	大水滴	6.10	6.72	9.82	111.04%	83.68%	30.12%
	小迷糊	1.25	1.58	1.75	-40.20%	-44.44%	-44.74%
丸美股份	丸美	8.22	14.32	31.28	-0.29%	0.89%	55.95%
	恋火	13.86	20.00	22.18	-4.03%	417.62%	33.90%
鲁商发展	瑷尔博士	23.41	41.14	56.33	-29.62%	8.91%	-23.33%
	颐莲	11.32	16.11	25.49	-10.67%	12.95%	-16.39%
巨子生物	可复美	24.00	51.49	105.50	-7.32%	173.14%	193.88%
	可丽金	8.62	4.50	17.27	166.22%	0.81%	27.10%

资料来源：生意参谋，魔镜市场情报，飞瓜数据，久谦中台，上海证券研究所

表 3：22、23 年 1-3 月各品牌抖音销售额及增速，百万元，%

公司	品牌	23 年 1 月	23 年 2 月	23 年 3 月	23 年 1 月同比增速	23 年 2 月同比增速	23 年 3 月同比增速
贝泰妮	薇诺娜	25.00	28.80	50.00	-43.48%	-22.58%	-14.64%
	薇诺娜 Baby	0.25	0.25	1.48	26.90%	38.89%	253.38%
华熙生物	润百颜	16.17	25.00	25.79	20.66%	26.70%	-34.89%
	夸迪	34.46	19.78	50.00	-1.44%	-51.71%	40.94%
	米蓓尔	7.22	9.02	13.42	0.96%	27.72%	-30.09%
	肌活	25.00	32.25	30.36	-52.76%	-40.87%	-53.98%
珀莱雅	珀莱雅	100.00	119.11	113.12	89.55%	50.01%	0.21%
	彩棠	26.11	28.72	25.00	128.69%	131.52%	6.84%
上海家化	佰草集	2.50	2.50	2.50	-13.64%	-31.71%	-16.36%
	玉泽	3.10	10.00	6.20	-56.23%	59.24%	-23.32%
水羊股份	御泥坊	25.00	10.00	19.57	147.52%	19.57%	205.53%
	大水滴	5.00	7.50	17.72	-20.03%	-14.23%	145.47%
	小迷糊	2.50	2.28	2.50	126.45%	50.28%	-9.58%
丸美股份	丸美	40.81	53.05	57.97	103.53%	175.26%	100.82%
	恋火	30.55	26.90	33.98	285.14%	85.74%	240.60%
鲁商发展	瓊尔博士	11.91	50.00	35.05	-7.85%	73.45%	28.83%
	颐莲	7.50	25.73	27.25	-54.44%	-1.65%	-15.66%
巨子生物	可复美	43.42	34.65	75.00	537.06%	351.50%	693.01%
	可丽金	2.03	4.20	5.00	51.91%	105.36%	70.06%

资料来源：生意参谋，魔镜市场情报，飞瓜数据，久谦中台，上海证券研究所

2.2 重点化妆品头部公司跟踪

珀莱雅：大单品持续升级迭代，防晒线发力新品。珀莱雅 2 月上市云朵防晒后，3 月推出新品集悦沁润冻膜，持续扩充和丰富产品品类矩阵。集悦沁润冻膜主打舒缓修护，达到急救效果。首次使用晶冻质地面膜，与之前产品形成区隔，切入冻膜细分类目市场，新品上市有望与大单品形成联动组合。另外，珀莱雅也不断对原有核心大单品系列进行迭代升级，并将于 4 月 6 日重磅推出双抗精华 3.0，对于产品配方进行升级优化。

图 8：珀莱雅新品集悦沁润冻膜



资料来源：珀莱雅天猫旗舰店，上海证券研究所

图 9：4 月 6 日重磅上市双抗精华 3.0



资料来源：珀莱雅天猫旗舰店，上海证券研究所

贝泰妮：薇诺娜屏障特护霜上线公域，定位泛敏感肌。屏障特护霜主打院线级泛敏感肌修护，拥有 311 仿生补脂科技，通过精准配比达到高密度填补屏障脂质，加速屏障修护。截止 23 年 3 月 14 日，共发布 9 篇关于屏障特护霜的学术论文，具备权威研究背书。据《含青刺果、马齿苋、酸浆提取物护肤品对 1064nm 皮秒点阵激光术后皮肤修复的临床观察》报告，特护霜内含的青刺果、马齿苋、酸浆提取物在用于面部非剥脱式激光术后皮肤屏障受损修复具有满意的疗效。屏障特护霜过去主要在线下品牌专柜销售，22H1 屏障特护霜成为其线下 TOP1 单品，在舒敏保湿特护霜的基础上含有更有效抗炎的活跃成分。23 年 4 月 1 日，该产品上线品牌天猫旗舰店，此次从私域转战公域，进一步扩大产品覆盖人群的广度，攻占线上泛敏感肌人群。

表 4：保湿特护霜 VS 屏障特护霜

	薇诺娜舒敏保湿特护霜	薇诺娜屏障特护霜
产品图片		
肌肤问题	肌肤出现干、痒、红、热、刺痛等敏感不适	角质层薄、屏障脆弱、容易受损等问题
适用场景	天生敏感、长期肌肤问题、换季敏感、晒后修复、冷热温差变化	天生角质层薄、早 C 晚 A 不耐受、特殊美容前后、过渡清洁、频繁卸妆、频繁熬夜
核心功效	30S 快速舒缓干痒红，长期使用持续维稳	修护受损皮肤屏障，养厚角质层，提升防御力
核心成分	马齿苋、青刺果油、β-葡聚糖	神经酰胺 NP、青刺果油、胆甾醇
价格/规格	268 元/50g	298 元/50g

资料来源：薇诺娜天猫旗舰店，上海证券研究所

上海家化：玉泽油敏霜开启油敏肌护肤新时代。4 月 1 日，上海家化旗下玉泽携手国内外顶尖皮肤科专家在海南召开第四届中请务必阅读尾页重要声明

国皮肤屏障高峰论坛，玉泽联合 TMIC 天猫新品创新中心及凯度在论坛现场重磅发布《中国国民皮肤屏障白皮书》，并在报告中指出，在 18-44 岁中国女性中，约 35%存在不同程度的皮肤屏障受损问题，18-29 岁高收入年轻人群更是皮肤屏障修护的重点对象。通过洞悉这一趋势，玉泽推出了针对油敏皮肤的玉泽皮肤屏障修护专研清透保湿霜，产品创新研究紧扣消费需求，宣传主打 PBS Clear 油敏专研屏障修护技术，在温和控油的同时强效修护皮肤屏障。22Q2，在上海疫情封控背景下，上海家化作为上海本地企业受影响较大，叠加特渠渠道调整，同期基数较低。我们认为老牌国货在国民心中仍具备一定分量的心智地位，上海家化在中草药护肤上具备较强的研发实力，产品具备一定用户基础与品牌声量。因此，我们看好 23Q2 同期低基数且 22Q4 已重启超头直播，并有新品推出，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。

图 10：玉泽联合发布《中国国民皮肤屏障白皮书》



资料来源：上海家化官网，上海证券研究所

图 11：玉泽油敏霜定位“敏感肌+”赛道



资料来源：玉泽官方旗舰店，上海证券研究所

2.3 23M3 月新品跟踪

表 5：本月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	卡诗	微米双萃洗发凝露		蕴含地中海微米级杏仁珠，深层清洁头皮毛孔；摩洛哥超维坚果籽，去除顽固杂质。	220 元/200ml	2023.03.07
	卡诗	全新山茶花原液精华		含有高纯度山茶花菁纯原液，持久抚平毛躁	-	2023.03.20
	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	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	890 元/15ml	2023.03.14
	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	825 元/套	2023.03.17
	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
	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
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	2023.03.16
	NARS	NARS 超绒瓶粉底		蕴含西班牙微藻精粹，强韧肌肤，平衡水油；3 重抗氧植萃，24 小时不暗沉；专研“仿生柔焦”	390 元/45ml	2023.03.23
美丽田园、贝泰妮	美丽田园 & AOXMED	美雅安缇超活年轻化系统		多维作用于皮肤老化的不同层面，内源帮助促进胶原，改善多种老化痕迹。	-	2023.03.04

强生	城野医生	VC100 精华水		17种氨基酸、5重玻尿酸、3重胶原蛋白，达到深度补水、淡化干纹、提升肌肤弹性功效。	322元/150ml	2023.03.06
巨子生物	可复美	可复美 胶原乳		专研双仿生屏障修护体系，功效宣称8小时屏障保湿，14天舒缓褪红。	359元/80ml	2023.03.07
上海家化	玉泽	玉泽油 敏霜		油敏专研-PBS Clear 修护技术，富含亚麻酸和多种不饱和脂肪酸植物油脂，精准修护，温和控油。	278元/50g	2023.03.09
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	2023.03.11
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
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
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

3 23M3 医美行业情况

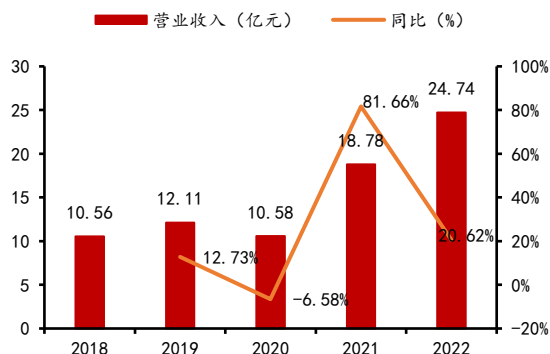
3.1 复锐医疗科技：收购飞顿旗下业务，推动国内渠道整合

收购飞顿，推动渠道整合。3月30日，复锐医疗科技拟通过资产并购整合，由旗下全资子公司 Alma 与 PhotonMed 组建合资公司，其中，Alma 持有 60% 股权成为控股股东。此次并购后，双方将实现“强产品”与“强渠道”的联合，进一步提升美丽健康产业在中国的深度布局。旗下子公司 Alma 与经销商飞顿分别持有飞顿旗下业务 60%、40% 股权。通过此次收购，公司深耕中国市场的渠道布局，加大协同赋能、升级中国战略，预计推动利润增

长的同时有望实现业务的联动与相互赋能，提升公司在中国市场的竞争力。

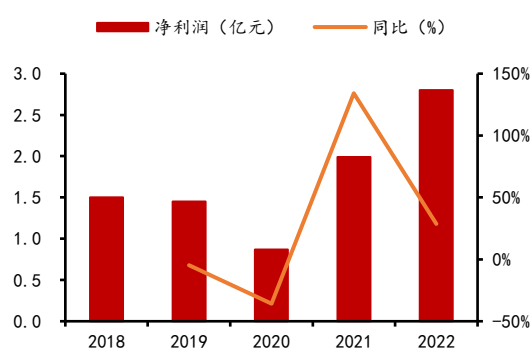
业绩稳健增长，直销及高毛利产品推动毛利率提升。公司 22 年收益为 3.54 亿美元，同比+20.5%；溢利为 0.4 亿美元，同比+23.2%；毛利率由 21 年 56.7% 增长至 22 年的 57%，提升 0.3pcts，毛利率增长主要系持续扩大的直销占比及向市场推出高毛利产品。22 年直销占比收益为 66%，相比 21 年同期提升+4pcts。

图 12：2018-2022 年复锐医疗科技营收及增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

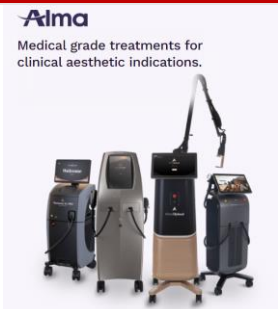
图 13：2018-2022 年复锐医疗科技净利润及增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

加大全球直销布局，各区域营收普涨，北美占比最高。集团于 22 年 6 月、23 年 2 月分别新设英国、迪拜直销办公室，以满足欧洲及迪拜等国家和地区的产品和服务需求。随着新直销业务渠道的成功开拓，集团将进一步扩大全球直销布局，有利于集团提高与客户互动的效率及成效，加强与客户及终端用户的关系，并提高品牌知名度。**分渠道看**，22 年直销、经销渠道收入分别为 66%、34%，直销渠道相比 21 年同期提升+4pcts。**分地区看**，所有区域均实现收益增长，北美仍为主战场。其中北美、中东及亚太区域表现尤为突出，22 年北美区域实现收益 1.44 亿美元，同比+28.2%；亚太区域实现收益 0.98 亿美元，同比+15.1%；中东及非洲区域实现收益 0.37 亿美元，同比+18.7%。

表 6：复锐医疗科技旗下新品

产品名称	产品图片	应用领域	上市时间
Alma Ted		治疗脱发产品	22 年 3 月美国上市，同年 8 月加拿大上市
LMNT One		首款家用仪器	22 年 5 月在中国上市后转战欧洲市场，6 月登录意大利
CBD+		护肤品，显著改善皮肤发红并舒缓敏感肌肤表层	22 年 3 月美国上市

资料来源：公司官网，公司公告，上海证券研究所

3.2 高德美：填补国内市场空白，瑞蓝首个下巴适应症注射剂获批

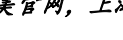
六十年沉淀，全球皮肤健康龙头研发先行。高德美（Galderma）起源于 1961 年在美国德州达拉斯创建的欧文皮肤病实验室，是一家专注研发和营销皮肤病医疗解决方案的制药公司。1981 年，欧莱雅、雀巢合资控股高德美公司，双方各占 50% 股份，并正式创建 Galderma 实验室；2014 年，雀巢收购了欧莱雅在高德美合资企业中的股份，成立了皮肤健康业务部门。2019 年，雀巢以 102 亿瑞士法郎（约合 738 亿人民币）将其皮肤健康业务分拆出来，并将此业务板块重新命名为“高德美”。公司产品覆盖注射美学、日常护肤和皮肤治疗三大领域，在注射医美领域的品牌有：Dysport（肉毒素）、Restylane（注射透明质酸）和 Sculptra（左旋聚乳酸）。旗下日常护肤品牌丝塔芙在中国占有较高的市场份额，被中国消费者熟识。

加速医美板块布局，收购+研发扩充医美管线。2009 年，高德美与益普生达成合作，研发 Dysport 吉适注射剂；Dysport 吉适于 2009 年在美国上市，最初用于治疗成年颈椎张力障碍和痉挛患者，后被获批用作暂时改善 65 岁以下成人中至重度眉间皱纹的外观。2010 年，高德美以 74.5 亿瑞典克朗（合 10.8 亿美元）的对价对 Q-Med 发起收购。获得透明质酸产品 Restylane “瑞蓝”，该产品

请务必阅读尾页重要声明

是最早的非动物稳定透明质酸 NASHA 填充剂，拥有超过 25 年的历史，在全球被使用超过 5000 万次。2021 年，Sculptra “塑然雅”获得美国 FDA 批准标签更新，它是首个获 FDA 批准的左旋聚乳酸 PLLA 生物刺激剂，被称为“童颜针”。22H2，高德美在欧洲推出了全球首款即开即用型液态 A 型肉毒毒素产品 Alluzience，该产品适用于改善成年患者的中度到重度眉间纹。除外，其在皮肤治疗领域还拥有多个品牌，例如 Soolantra、Epiduo、达芙文、Aklief、Epsolay、Twynéo、Oracea、Metvix、班赛和罗每乐。据其官网数据显示，22 年公司净销售额达到 37.6 亿美元，已在全球 40 个国家设有 50 个分支机构，20 年以来获得 131 个主要卫生部门批准。

表 7：高德美旗下产品

品牌	品牌图片	适用范围	类型
TRI-LUMA		适用于短期治疗面部中度至重度黄褐斑存在。	消费者解决方案
BENZAC		一系列皮肤科产品，可有效治疗和管理痤疮。	
CETAPHIL		一系列清洁保湿和紫外线防护产品，适用于受损和敏感肌肤。	
LOCERYL		一种抗真菌药，用于治疗甲癣。	
ALLUZIENCE		欧洲第一种即用型液体 A 型肉毒杆菌毒素，可用作暂时改善中度至重度眉间纹外观的治疗方法。	矫正老化皮肤
AZZALURE		一种局部肌肉松弛剂，改编自 Dysport® 的 A 型肉毒杆菌神经调节剂，专门设计用于美容适应症。	
DYSPOORT		一种局部肌肉松弛剂（或神经肌肉阻断剂），由 A 型肉毒杆菌神经调节剂改编而成，用于美容适应症。	
RESTYLANE		基于透明质酸的产品，由两个产品组组成：Restylane 填充剂和 Restylane Skinboosters。	
ALASTIN		帮助用户获得健康肌肤	专业护肤
DIFFERIN		一种外用维甲酸，它在毛囊皮脂腺单位内起作用，以控制导致痤疮病变形成的某些积聚原因。	处方
EPIDUO		凝胶，用于存在粉刺、丘疹和脓疱的寻常痤疮的皮肤治疗。	
EPIDUO FORTE		凝胶，适用于寻常痤疮的皮肤治疗，当存在粉刺、大量丘疹和脓疱时。	
EPSOLAY		用于治疗成人红斑痤疮的炎症性病变。	
METVIX		适用于治疗光化性角化病、浅表性和/或结节性基底细胞癌以及 Bowen 病	
MIRVASO		用于成年酒渣鼻面部红斑的对症治疗。	
ORACEA		缓释硬胶囊适用于减少成年面部红斑痤疮患者的丘疹脓疱性病变。	
SOOLANTRA		适用于局部治疗成年患者的红斑痤疮（丘疹脓疱性）炎性病变。	
ACTINICA		提供非常广泛的防晒保护，降低高危人群患皮肤癌的风险。	
AKLIEF		乳膏，适用于 12 岁及以上患者面部和/或躯干寻常痤疮的皮肤治疗。	

资料来源：高德美官网，上海证券研究所

首个下巴适应症注射产品获批，填补市场空缺。23 年 3 月 24 日，高德美宣布旗下的高端注射填充玻尿酸产品瑞蓝定采获的国

家药监局批准，用于注射到骨膜上，填充下颌区域，以改善轻度至中度下颌后缩患者的下颌轮廓，这是该产品在国内上市以来获批的“第二个”适应症，也是国内首个且唯一一个获批下巴适应症的注射填充玻尿酸产品，填补了中国医美行业的空白。公司不断引入前沿高端产品，旗下6款玻尿酸填充剂，从“首个中面部适应症”获批拓展到鼻部、下巴，在日趋合规化的医美行业中，合规龙头把握先一步抢占市场的机会，不断提升在不同细分市场的渗透。

3.3 华东医药：首个国产利拉鲁肽获批，看好利鲁平

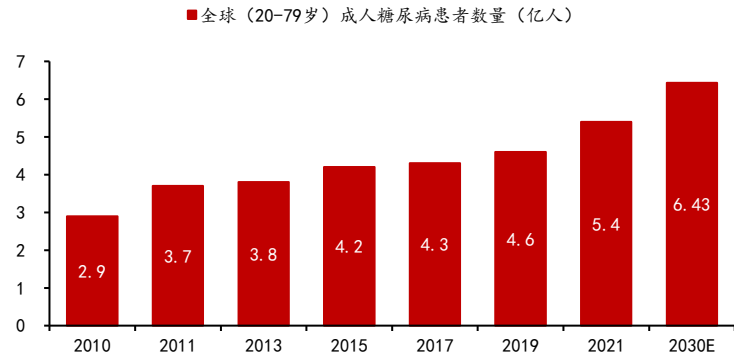
上市放量

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。

图 14：2010-2030 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。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地位，看好其上市销售快速放量，贡献业绩增长。

4 行业要闻及公告

4.1 行业新闻

● 化妆品行业新闻：

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. 前欧莱雅中国区 CEO 任 LVMH 集团美妆部门高管

23 年 3 月 6 日，LVMH 集团正式任命 Stephane Rinderknech(中文名：斯铂涵)为美妆部门董事长兼首席执行官。同时，LVMH 集团还任命了娇兰负责人 Veronique Courtois 为 Dior 香水总裁兼首席执行官，Make Up For Ever 负责人 Gabrielle Saint-Genis Rodriguez 则接替他在娇兰的职位。(来源：聚美丽)

3. 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)

4. POLA 旗下两品牌倒闭

23 年 3 月 6 日，日本宝丽 POLA 集团发布《关于化妆品品牌“Amplitude”和“ITRIM”的终止通知》称，宝丽集团在其合并子公司株式会社 ACRO 2023 年 3 月 6 日召开的临时董事会上，作出了终止化妆品品牌“Amplitude”(安铂俐)和“ITRIM”(依萃苓)的决议。关于倒闭的原因，《通知》表示，停止上述两个品牌的运营与宝丽集团实现品牌组合的改革，进一步提高盈利能力的大方向基本一致。(来源：中国化妆品)

5. 巴斯夫将在中德两国投资全新装置

23 年 3 月 7 日，跨国化工巨头巴斯夫宣布在其位于中国湛江的一体化基地投资新建一座柠檬醛装置，并在德国路德维希港一体化基地投资新建薄荷醇和芳樟醇的下游装置。这些装置预计将从 2026 年起投产，以满足全球香精香料市场不断增长的需求，并推动巴斯夫实现可持续发展转型的坚定目标。投资完成后，巴斯夫柠檬醛的年产能将增至 11.8 万吨。(来源：中国化妆品)

6. Dior、Tom Ford Beauty 官宣中国彩妆代言人

23 年 3 月 7 日，Dior 正式宣布演员迪丽热巴为品牌中国彩妆代言人，并发布由迪丽热巴出镜拍摄的广告大片。同日，Tom Ford Beauty 正式宣布演员舒淇为品牌香氛与彩妆形象大使，并发布舒淇照片。(来源：中国化妆品)

7. 唯品会：38 节前一周美容仪销量同比增长 561%

23年3月7日,据唯品会数据显示,女性消费呈现出多种新变化,品质消费不断升级,健康消费渐成主流。同时,女性自我认同感更强,消费同时也呈现出日益精致化、舒适化的趋势。唯品会数据显示,妇女节前一周,美妆用品也在3.8节前迎来销量增长,唯品会数据显示,节前一周,美容仪销量同比增长561%。眼部精华销量同比增长近30%,遮瑕、粉底等美妆用品销量均有20%左右的同比增长。(来源:功效护肤情报)

8. 韩国COSMAX科丝美诗推出定制化妆品平台“3WAAU”

23年3月8日,COSMAX科丝美诗表示,近来化妆品市场发展进入超个性化定制时代,本次推出的3WAAU平台通过1对1的针对性问卷,为定制者精确推荐1260万种配方组合中最适合需求的选择。3WAAU已推出洗发水、护发素等护理产品,可以通过头皮屑、角质、脱发等护理需求进行针对性定制,实现了“1个起订、24小时内生产+配送”的便捷定制化服务。(来源: COSMAX 科丝美诗)

9. 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)

10. 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)

11. 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）

12. 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）

13. 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）

14. 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）

15. 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）

16. 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）

17. 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）

18. 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）

19. 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）

● 医美行业新闻：

1. 华熙生物、科医人联合发布新品 M22 医用创面敷料

23 年 3 月 6 日，全球最大医疗激光提供商科医人（Lumenis）联合透明质酸领域龙头企业华熙生物发布新品 M22 医用创面敷料。此款新品基于科医人“三分光电，七分养护”的医美理念，应用华熙

生物研发的医药级透明质酸（玻尿酸），着力满足求美者在接受激光治疗后的术后修复需求。M22 医用创面敷料新品的发布，不仅是科医人品牌边界的再拓宽，也意味着华熙生物加码布局医美领域术后护理赛道，有望打造全新增长曲线。（来源：医美行业观察）

2. 四环医药子公司轩竹生物科创板 IPO 遭暂缓审议

23 年 3 月 8 日，四环医药子公司轩竹生物科创板 IPO 遭暂缓审议。上海证券交易所上市审核委员会 2023 年第 6 次审议会议结果显示，轩竹生物科技股份有限公司（“轩竹生物”）（首发）：暂缓审议。（来源：医美行业观察）

3. 华东医药“减肥针”上市申请被暂停

23 年 3 月 9 日，国家药品监督管理局药品审评中心官网显示，受理号为 CXSS2200065 和 CXSS2200064 的利拉鲁肽注射液审评状态为“暂停”。两款药品均为华东医药（000963.SZ）在糖尿病领域布局的重磅产品，用于肥胖或超重适应症。3 月 9 日，华东医药方面回应红星资本局称，“公司利拉鲁肽注射液减肥适应症的审评因需要补充单项资料而暂停，为审评正常流程。此外，去年底的疫情对整体审评进度也有一定影响。公司预计此次暂停不会对该适应症的最终获批产生较大影响。”（来源：医美行业观察）

4. 深圳：医疗卫生机构科技成果转化收益全部留归单位

23 年 3 月 7 日，深圳市卫健委等单位发布《促进深圳市医疗卫生机构科技成果转化实施意见》。其中提出，科技成果转化收益全部留归单位，纳入单位预算，实行统一管理，不上缴国库。扣除对完成和转化科技成果作出重要贡献人员的奖励和报酬后，应当主要用于科学技术研发与成果转化等相关工作，并对技术转移机构的运行和发展给予保障。（来源：医美行业观察、深圳政府在线）

5. 莫娜丽莎 SOFT TYPE 透明质酸钠获 NMPA 批准上市

23 年 3 月 7 日，康哲药业控股有限公司旗下皮肤医美业务公司康哲美丽“MONALISA Lidocaine Filler 含利多卡因注射用交联透明质酸钠凝胶”正式获得 NMPA 批准上市，注册证号：国械注进 20233130068。（来源：医美行业观察）

6. 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)

7. 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)

8. 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)

9. 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)

4.2 公司公告

● 业绩公告：

表 8：近期重点关注公司 22 年业绩报告

股票代码	上市公司	营收 (亿元/)	营收同比增速	归母净利润/溢利 (亿元)	归母净利润/溢利 同比增速
688363.SH	华熙生物	63.59	28.53%	9.71	24.11%
300896.SZ	爱美客	19.39	33.91%	12.64	31.90%
300957.SZ	贝泰妮	50.14	24.65%	10.51	21.82%
600223.SH	鲁商发展	129.51	4.76%	0.45	-87.44%
600315.SH	上海家化	71.06	-7.06%	4.72	-27.29%
2367.HK	巨子生物	23.64	52.3%	10.02	21%
2145.HK	上美股份	26.75	-26.1%	1.37	-59.5%
002612.SZ	朗姿股份	38.78	1.19%	0.16	-90.73%
605136.SH	丽人丽妆	32.42	-21.98%	-1.39	-133.92%
688366.SH	昊海生科	21.30	20.56%	1.80	-48.76%
1696.HK	复锐医疗科技	3.54 (亿美元)	20.5%	0.4 (亿美元)	23.2%
2279.HK	雍禾医疗	14.13	-34.89%	-0.86	-

资料来源：各公司公告，Wind，上海证券研究所

【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。

【爱美客】23 年 3 月 8 日，公司发布 22 年业绩报告：22 年公司实现营收 19.39 亿元，同比+33.91%；实现归母净利润 12.64 亿元，同比+31.90%；实现扣非后归母净利润 11.97 亿元，同比+30.92%；实现经营性现金流 11.94 亿元，同比+26.64%。其中，22Q4 单季度实现营收 4.49 亿元，同比+5.80%；实现归母净利润 2.71 亿元，同比+8.95%。**1) 毛利率/净利率方面**：毛利率 94.85%，同增 1.15pcts；净利率 65.38%，略降 0.74pcts。**2) 费用率方面**：销售/管理/研发费用率分别为 8.39%/15.40%/8.93%，同比分别-2.42pcts/+3.86pcts/+1.86pcts。管理费用较大增长主要为港股上市服务费和人工费增加。

【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。

【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%。

【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%。

【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。

【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%。

【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%。

【逸仙电商】23年3月8日发布2022年第四季度业绩报告，公司第四季度实现营收10.1亿元，Non-GAAP净利润3468万元，净利润率为3.4%，实现上市后首次Non-GAAP盈利。此外，护肤业务持续强劲增长，第四季度实现营收4.7亿元，同比增长42.4%，占总营收比例上升至46.9%。财报显示，第四季度运营费用同比下降47%，公司毛利率持续上升，第四季度毛利率稳步提升至71.1%，销售和市场费用率从上年同期的70.7%降至53.2%。

【宝尊电商】3月22日，宝尊电商公布了截至2022年12月31日的第四季度及全年财报。财报显示，2022年净营收为人民币84.01亿元，同比减少10.6%。其中服务营收为人民币57.56亿元，同比增加4.2%。其中，第四季度总净营收约为25.53亿元，non-GAAP经营利润为1.82亿元。公司在22Q4有效成本控制等举措部分抵消22Q4收购GAP大中华区相关费用的增加。

【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。

【昊海生科】3月24日，公司发布2022年年度报告。报告期内，公司实现营业收入21.30亿元，同比增长20.56%；实现归属于上市公司股东的净利润1.80亿元，同比下降48.76%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.59亿元，同比下降51.60%。报告期内，眼科产品线积极布局近视防控及屈光矫正领域，并于2022年1月将南鹏光学纳入公司合并范围，报告期内角膜塑形镜及其配套产品收入较21年度大幅增加；另外，报告期内合并了欧华美科全年的收入，21年度仅合并欧华美科最后4个

月的收入。上述因素叠加影响，本集团报告期内的总体营业收入较 21 年度有所增长。

【复锐医疗科技】3 月 22 日，公司 22 年收益为 3.54 亿美元，同比+20.5%；溢利 0.4 亿美元，同比+23.2%；毛利率由 21 年 56.7% 增长至 22 年的 57%，提升 0.3pts，毛利率增长主要系持续扩大的直销占比及向市场推出高毛利产品。22 年直销占比收益为 66%，相比 21 年同期提升+4pts。

【雍禾医疗】3 月 3 日发布业绩预告，2022 年公司预期营收为 12.72-15.54 亿元，截止 2021 年 12 月 31 日止年度的收入为 21.69 亿元。本集团预期 22 年净亏损不多于 0.90 亿元，截至 2021 年 12 月 31 日止年度的净利润为 1.20 亿元。业绩预告主要主要有以下原因：1) 2022 年疫情反复下集团全国门店总到诊量下降约四成，集团 59 家门店因遵守政府部门在部份城市实施的相关防疫措施而暂停或者限制运营，平均停业时间为 38 天。门店产生租金及员工薪酬等固定运营成本。2) 基于对中国毛发医疗服务市场前景看好，集团持续其扩张计划，产生了额外的扩张相关开支。截至该年度末，新开业 18 家雍禾、发之初、史云逊门店。

【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-11.1pts。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。

● 其他公告：

【爱美客】23 年 3 月 8 日，公司发布 2023 年第一期限制性股票激励计划，拟向激励对象授予的限制性股票总量不超过 41.73 万股，约占总股本的 0.19%。其中，首次授予限制性股票及预留限制性股各占 80%、20%，计划授予价格为 282.99 元/股。本次激励计划首次授予的激励对象总人数共计 141 人，为公司董事、高管、中层管理及核心技术人员。考核目标以 2022 年营收为基数，2023-2025 年营收增长率不低于 45%/103%/174%；或以 2022 年净利润为基数，2023-2025 年营收增长率不低于 40%/89%/146%。

【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%。

【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。

【贝泰妮】3 月 1 日，公司发布董事会已收到公司非独立董事董俊姿先生的书面辞职报告。其因个人原因申请辞去公司第二届董事会董事、战略委员会委员、提名委员会委员及公司副总经理职务，辞职后将不再担任公司任何职务。董俊姿先生的辞职不会导致公司董事会成员低于法定最低人数，不会影响公司董事会的正常运作。

【贝泰妮】3 月 21 日，公司 2023 年 1 月 12 日披露了持股 5% 以上股东天津红杉聚业股份投资合伙企业的相关减持计划：持有公司股份 0.62 亿股（占公司总股本比例 14.58%）的股东红杉聚业计划自预披露公告披露之日起 3 个交易日后的 3 个月内以大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 0.11 亿股（即不超过公司总股本 2.5%）。截至 2023 年 3 月 3 日，红杉聚业在本次减持计划实施期间尚未减持公司股份。

【鲁商发展】23 年 3 月 8 日发布公司重大资产出售暨关联交易实施情况报告书(第一批次)。本次交易标的资产为上市公司及其全资子公司鲁健产业、鲁商健康持有的鲁商置业 100% 股权、新城镇 100% 股权、创新发展 100% 股权、菏泽置业 100% 股权、临沂地产 100% 股权、临沂置业 51% 股权、临沂金置业 44.10% 股权、临沂发展 32% 股权，以及上市公司对标的公司及其下属公司的全部债权。本次交易完成后，上市公司将置出从事房地产开发业务的全部资产及负债，上市公司不再从事房地产开发相关业务。

【四环医药】3 月 24 日，公司发布四环医药首 1 类大分子创新药 HER2 双抗 ADCXZP-KM501 获批开展临床试验的公告。集团旗下

非全资附属公司轩竹生物科技股份有限公司（轩竹生物）研发的 XZP-KM501（注射用重组抗 HER2 结构域 II 和结构域 IV 双特异性抗体—MMAE 偶联物）（「KM501」），已获中华人民共和国国家药品监督管理局批准开展用于 HER2 阳性中低表达等实体瘤治疗的临床试验。此次，轩竹生物的 KM501 获批开展临床试验标志着轩竹生物首个抗体偶联物（「ADC」）药物进入临床开发阶段。

【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%。

【华东医药】3 月 24 日，公司发布关于控股股东部分股份质押及解除质押公告，本次公司股东中国远大集团有限责任公司解除质押股份共计 304 亿股，占其所持股份比例 0.42%，占公司总股本比例 0.17%。

【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%。

【珀莱雅】23 年 3 月 8 日，发布关于不提前赎回“珀莱转债”的公告。公司董事会结合当前市场情况及公司实际情况，决定本次不行使“珀莱转债”的提前赎回权利，不提前赎回“珀莱转债”。且在未来十二个月内（即 2023 年 3 月 9 日至 2024 年 3 月 8 日），若“珀莱转债”触发赎回条款，公司均不行使提前赎回权利。

【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。

【朗姿股份】23 年 3 月 9 日，发布关于为全资子公司提供担保并接受关联方担保的公告。同意 2022 年度公司及其控股子公司的对外担保总额不超过 25.7 亿元，其中对资产负债率未超过 70% 的控股子公司担保额度为 25.1 亿元，对资产负债率超过 70% 的控股子公司担保额度为 0.6 亿元。

【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%。

【上美股份】23年3月8日发布修订公司章程公告，于部分行使超额配股权后，本公司的注册股本及股份总数分别变更为人民币3.98亿元及3.98亿股。为反映本公司的注册股本及股本结构的相关变动，已对本公司公司章程进行相应修订。

【嘉必优】23年3月8日，发布公司原持股5%以上股东集中竞价减持股份数量过半暨减持进展公告。截至23年3月6日，贝优有限通过集中竞价方式累计减持公司股份63.37万股，减持比例为0.53%，减持总金额为3292.03万元，本次减持计划数量过半，减持后贝优当前持股数量为100.45万股，当前持股比例为0.84%。

【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。

【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。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%。

【青松股份】3月3日发布2022年度创业板向特定对象发行A股股票募集说明书(修订稿)。本次向特定对象发行股票的发行价

格为 4.45 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 80%。向特定对象发行数量不低于 0.72 亿股且不超过 1.01 亿股，不超过本次发行前公司总股本的 30%。向特定对象发行股票的募集资金总额不低于 3.20 亿元且不超过 4.50 亿元，扣除发行费用后全部用于补充流动资金和偿还银行贷款。

【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。

【若羽臣】23 年 3 月 8 日，发布关于公司获得高新技术企业证书的公告。公司自本次获得高新技术企业资格后，则连续三年享受国家关于高新技术企业的相关税收优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。鉴于公司 2022 年度已按 15% 的税率预缴企业所得税，本次通过高新技术企业再次认定所获税收优惠政策不会对 2022 年度经营业绩产生影响。

【若羽臣】3 月 2 日发布关于股份回购进展情况的公告，截至 2023 年 2 月 28 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份为 36.53 万股，占公司总股本的 0.30%，最高成交价为 18.95 元/股，最低成交价为 13.34 元/股，成交总金额为 602.84 万元（不含交易费用）。本次回购股份的资金来源为公司自有资金，回购股份情况符合相关法律、行政法规的要求，符合公司既定的回购方案。

【昊海生科】23 年 3 月 6 日，发布股东减持股份进展公告。公司收到楼国梁先生出具的《关于股份减持进展的告知函》，根据本次减持计划，楼国梁先生累计减持 55.42 万股，占公司股份总数的 0.32%。本次减持计划减持数量已经过半，减持计划尚未实施完毕。

【江苏吴中】3 月 24 日，公司公告表示 2023 年 3 月 7 日至 3 月 23 日期间，公司赎回 7 笔理财产品，收回本金共计 1.7 亿元，并取得累计收益 274.81 万元。

【江苏吴中】3月3日，公司发布公告称江苏吴中医药发展股份有限公司控股股东苏州吴中持有公司 12280 万股股份（均为无限售流通股），占公司总股本的 17.24%。本次部分股份解除质押后，控股股东累计质押股份数量 6284 万股，占其持有公司股份总数的 51.17%，占公司总股本的 8.82%。

【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%。

【奥园美谷】3月1日，公司及控股子公司对外提供担保额度总金额 39.50 亿元；公司及控股子公司对外担保总余额（含反担保）为 28.97 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 197.66%；公司对合并报表外的京汉置业担保余额为 15.62 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 106.58%；公司对控股子公司实际担保余额 12.35 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 84.26%。

5 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。