



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

华东医药 22 年医美高增，百亿射频美容仪赛道监管陆续完善

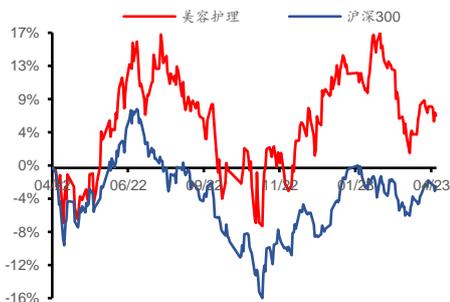
——美妆行业周报（20230410-0414）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2023年04月15日

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

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《化妆品线上新规加码，朗姿股份 23Q1 利润修复，看好线下复苏弹性》

——2023 年 04 月 08 日

《蓄力 Q2，关注边际向好的美护标的》

——2023 年 04 月 07 日

《复苏深化，拐点或至，积极布局美护 Q2 行情》

——2023 年 04 月 01 日

主要观点

本周华东医药、嘉必优发布 22 年业绩公告，珀莱雅发布 22 年业绩快报。华东医药 22 年营收 377.15 亿元，同增 9.12%，归母净利润 24.99 亿元，同增 8.58%，扣非后归母净利润 24.10 亿元，同增 10.10%。其中 22Q4 实现营收 98.56 亿元，同增 14.13%，归母净利润 5.18 亿元，同增 27.45%，扣非后归母净利润 5.09 亿元，同增 19.20%。22 年医美板块实现营收 19.15 亿元，创历史最高水平，按可比口径（剔除华东宁波）同增 91.11%。嘉必优 22 年营收 4.33 亿元，同增 23.44%，归母净利润 0.64 亿元，同降 49.94%，扣非后归母净利润 0.31 亿元，同降 63.16%。其中 22Q4 营收 1.6 亿元，同增 58.28%，归母净利润-0.13 亿元，同降 148.83%，扣非后归母净利润-0.24 亿元，同降 263.79%。22 年净利润同比下滑主要系法玛科存在破产风险，公司计提减值准备，以及 22 年度实施股权激励计划、持续加大对新产品、新业务的市场开拓力度等影响。珀莱雅 22 年营收 63.85 亿元，同增 37.82%；归母净利润 8.17 亿元，同增 41.88%。其中 22Q4 营收 24.23 亿元，同增 49.48%，归母净利润为 3.22 亿元，同增 51.89%。公司持续推进“6*N”品牌战略，深化“大单品”策略，各品牌销售势头向好，实现稳定增长。主品牌珀莱雅销售实现稳步增长，彩棠、悦芙媞、Off&Relax 等品牌销售实现快速增长。

化妆品板块：

华熙生物：海口科技产业园正式开园，进一步深化全球战略布局

三年磨一剑，海口科技产业园开园。2020 年 12 月，华熙生物与海口国家高新区正式签署战略合作协议，将于海口市美安科技新城建设科技产业园。21 年 7 月，华熙生物科技产业园一期开工建设。22 年 6 月，项目一期示范车间和综合办公楼封顶。23 年 4 月 11 日，华熙生物科技产业园迎来正式开园，主要承载医疗器械、再生医学、国际业务三大业务板块，已连续两年被列入海南省重点（重大）项目投资计划。产业园按照“工业 4.0”标准打造智能化工厂，将建立华熙生物医学美容板块国际业务中心，注册生产 III 类、II 类等多品类医疗器械及医美板块创新产品，并面向海内外市场进行销售。随着此次华熙生物科技产业园正式开园，项目一期综合办公楼及示范车间将同步投入使用，并进行试投产。产业园一期计划建设 6 条生产线，且全部按照医疗器械标准建造。正式投产后，项目一期综合年产能将达到 1-1.5 亿件产品以上。

助推细胞培养基成果上市，开启智能化“黑灯”生产。为开展再生医学及细胞培养基领域的研究，并进行商业化运营，华熙生物于 22 年 7 月与乐敦制药、BMS 等共同投资成立合资公司华熙厚源。23 年 2 月，华熙厚源作为“中日绿色低碳合作重点签约项目”亮相第十六届中日节能环保综合论坛，成为中日两国绿色低碳合作的标杆项目。科技产业园的落成，华熙厚源 BloomStem™ 系列 AOF 培养基及其衍生物等产品将逐步实现国内投产，预计本土化产品将于 23H2 上市，公司在细胞培养基赛道将实现提速发展，掌握生物医药研发上游的核心原料，助

力公司取得产业链先发优势。工厂已实现“黑灯生产”，通过信息化、智能化、数据化的改造，从原材料到最终成品，所有生产、存储、搬运、检测环节无需人工操作，实现了高度智能化、完全的熄灯生产，助力智能化生产更进一步，未来生产效率和生产质量不断提升。公司将更好地发挥在研发创新、产业转化、产业链平台等方面的优势，在助力自身不断成长的同时，随着自贸港政策加码及发展红利加快释放，科技产业园也将在海南生物科技创新、区域经济发展中承担重要作用。

医美板块：

医美监管：百亿射频美容仪赛道，监管体系逐步完善

百亿射频美容仪赛道风头正劲，备受资本市场青睐。据前瞻产业研究院数据显示，2021年中国家用美容仪市场规模约为100亿，预计到2025年将达到251-374亿，家用美容仪市场空间广阔。我国美容仪行业起步较晚，伴随消费升级，美容仪的使用场景从专业美容院线扩展到家庭应用场景，品牌也从外资品牌主导到国内品牌逐渐兴起。2013年，美国的科莱丽和瑞典的FOREO斐珞尔进入中国市场，国内美容仪市场进入发展起步期。此阶段，美容仪产品主要应用于美容院，国外品牌占据主导地位。2015年，美容仪成为轻医美日常护肤的必备产品，国产品牌开始兴起，伴随着电商高速发展，国内美容仪行业迎来快速发展期，使用场景也逐渐拓展到家庭，但美容仪产品覆盖客户圈层有限，价位偏高。2019年至今，“她经济”、“宅经济”兴起，电商及社交平台的不断发展，家用美容仪步入了蓬勃发展期，进入者增多，家用美容仪价格显著下降，覆盖普通消费阶层，消费者看重技术、原理、功效、参数，行业进入成熟期。据聚美丽不完全统计，2021-2022年11月，美容仪领域的融资约有16起，半数品牌融资金额为千万级，有三家品牌达到亿级，受资本青睐体现出赛道增长潜力大。

美容仪监管体系逐步完善，射频美容设备注册审查指导原则正式实施。在早期医疗器械分类规定政策中，皮肤美容仪很明确的被划分在医疗器械管理范围之外，没有相对完善的管理和监督体系。随着家用美容仪的兴起和快速发展，美容仪产品问题频发，18年国家市场监督管理总局出台《家用和类似用途皮肤美容器》，该项政策对家用美容仪的安全性和功效性两方面增加了新的规定。此后，相关政策陆续出台，进一步完善家用美容仪的市场监督和管理。23年4月12日，为进一步规范射频美容设备的管理，国家药监局器审中心发布《射频美容设备注册审查指导原则》通告。

明确三类医疗器械监管及临床评价要求，推动行业集中度提升。《指导原则》明确射频美容设备包括立式/台式（大型）设备，也包括手持式（小型）设备。22年3月30日，国家药监局明确射频治疗仪、射频皮肤治疗仪按照III类医疗器械管理，产品按《医疗器械注册与备案管理办法》的规定申请注册。自2024年4月1日起，射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类产品未依法取得医疗器械注册证不得生产、进口和销售。意味着23年4月以后，射频类美容仪将进一步分化为普通家用电器和具备医疗功效的医疗美容器械两类。此次《指导原则》中明确射频美容设备需按第三类医疗器械管理，并指出射频美容设备不属于免于进行临床评价目录中的产品，必须要经过临床评价才能合规上市。随着射频美容仪按三类医疗器械管理后，企业在研发、实验、临床评价及生产方面，都需要企业投入更多资金，非合规、研发实力薄弱及资金

缺乏的中小企业将面临清出风险，利好头部企业市场份额增长，推动行业集中度持续提升。

新消费板块：

登康口腔：抗敏感牙膏第一股，冷酸灵母公司深交所上市

登康口腔为知名国民牙膏品牌冷酸灵母公司，旗下拥有多个口腔护理品牌，主要产品涵盖牙膏、牙刷、漱口水等口腔清洁护理用品。主品牌冷酸灵锚定牙齿敏感领域，2019-2022H1 在抗敏感牙膏细分领域的线下零售额市场份额占比持续稳定在 60%左右，远高于其它牙膏品牌。

业绩稳健增长，线上营收不断走高。2019-2022 年，登康口腔分别实现营收 9.44、10.3、11.43、13.13 亿元，近三年营收分别同增 9.08%、10.97%、14.95%。归母净利润分别 0.63、0.95、1.19、1.35 亿元，近三年分别同增 50.98%、24.80%、13.25%，增速略有放缓，但保持长期稳健增长态势。公司积极拥抱线上渠道，加速向全域数字化营销转型。2019-2022H1，电商渠道营收占比从 6.10% 上升至 17.32%，持续加大双微、抖音、小红书、B 站、知乎等品牌数字化内容平台运营，转型加码线上布局。

四大产品矩阵，“1+N”多品牌战略覆盖多样需求。公司目前已形成成人基础口腔护理、儿童基础口腔护理、电动口腔护理、口腔医疗与美容护理等四大产品矩阵，拥有口腔护理知名品牌“冷酸灵”、“登康”，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”等多个品牌，形成“1+N”品牌矩阵，定位不同细分需求。据尼尔森数据，主品牌冷酸灵牙膏累计销售超 60 亿支，2021 年位居牙膏市场零售额份额行业第四、本土品牌第二；冷酸灵牙刷位列行业第五、本土品牌第三。此外，儿童口腔清洁护理市场快速增长，公司 2021 年儿童牙膏与儿童牙刷的线下零售市场份额分别位居行业第五、第三，均位于行业前列。公司在不同细分领域均有一定市场地位，品牌国民认知度较强。

注重研发创新，“自主+协同”助力研发。在研发方面，公司以牙齿抗敏感技术起家，2019-2022H1，研发费用分别 0.30、0.32、0.36、0.17 亿元，分别占营收 3.21%、3.08%、3.11%、2.84%，高于薇姿、两面针等同行企业。截至 22H1，公司已取得 191 项国内授权专利，其中发明专利 14 项、实用新型专利 43 项、外观设计专利 134 项。坚持自主创新和产学研医协同创新四位一体研发模式，**在自主创新方面**，采用创新开发消费者和业务研究体系，为新产品开发规划 6 个阶段。**在协同创新方面**，构建产学研医合作创新平台，打造协同创新生态链。通过依托市级博士后工作站人才创新基地，联合各大高校和科研院所开展多学科、多维度、多层次的产学研医协同创新合作，公司研发实力不断夯实，推动产品不断升级，持续稳固抗敏感市场地位。

本周板块行情回顾

本周申万美容护理行业指数较上周下跌 1.08%，板块整体跑输上证指数 1.40 个百分点；板块整体跑输沪深 300 指数 0.32 个百分点。上证指数上涨 0.32%，沪深 300 下跌 0.76%，深证成指下跌 1.40%，创业板指下跌 0.77%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 18。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌 0.91%，个护用品下跌 1.88%。

■ 投资建议

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
2.2 近期重点品牌新品上市	9
2.3 医美板块.....	10
2.4 新消费板块	14
3 行业要闻及公告	16
3.1 行业新闻.....	16
3.2 公司公告.....	17
3.3 上市公司业绩披露日期预告.....	20
4 风险提示:	20

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: 华熙生物 (海南) 科技产业园开园仪式.....	8
图 7: 华熙生物 (海南) 科技产业园.....	8
图 8: 华熙生物“工业 4.0”标准打造智能化工厂.....	9
图 9: 中国家用美容仪市场规模 (按零售额计算), 亿元	11
图 10: 登康口腔发展历程.....	14
图 11: 2019-2022 年登康口腔业绩情况.....	15
图 12: 线上渠道收入变化情况	15
图 13: 登康口腔主要产品.....	15

表

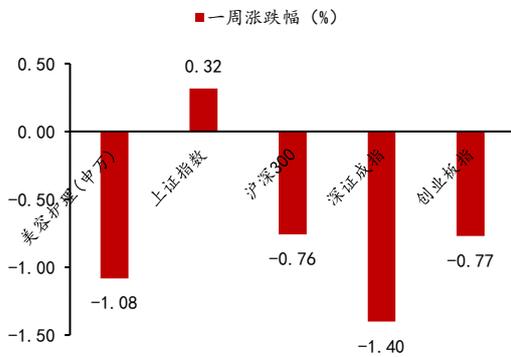
表 1: 近期重点品牌新品上市.....	10
表 2: 2021-2022 年 11 月美容仪领域投入资汇总 (不完全统计)	12
表 3: 中国家用美容仪相关政策.....	13
表 4: 医美化妆品上市公司业绩披露预告日期.....	20

1 本周市场回顾

1.1 板块行情回顾

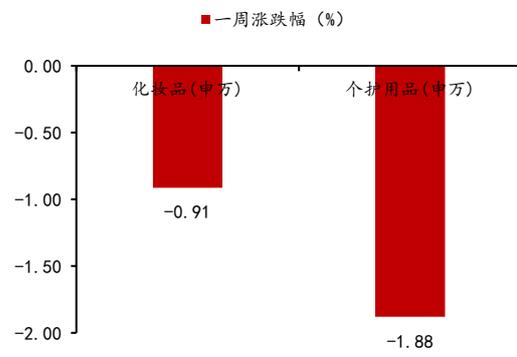
本周申万美容护理行业指数较上周下跌 1.08%，板块整体跑输上证指数 1.40 个百分点；板块整体跑输沪深 300 指数 0.32 个百分点。上证指数上涨 0.32%，沪深 300 下跌 0.76%，深证成指下跌 1.40%，创业板指下跌 0.77%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 18。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌 0.91%，个护用品下跌 1.88%。

图 1：本周市场表现 (%)



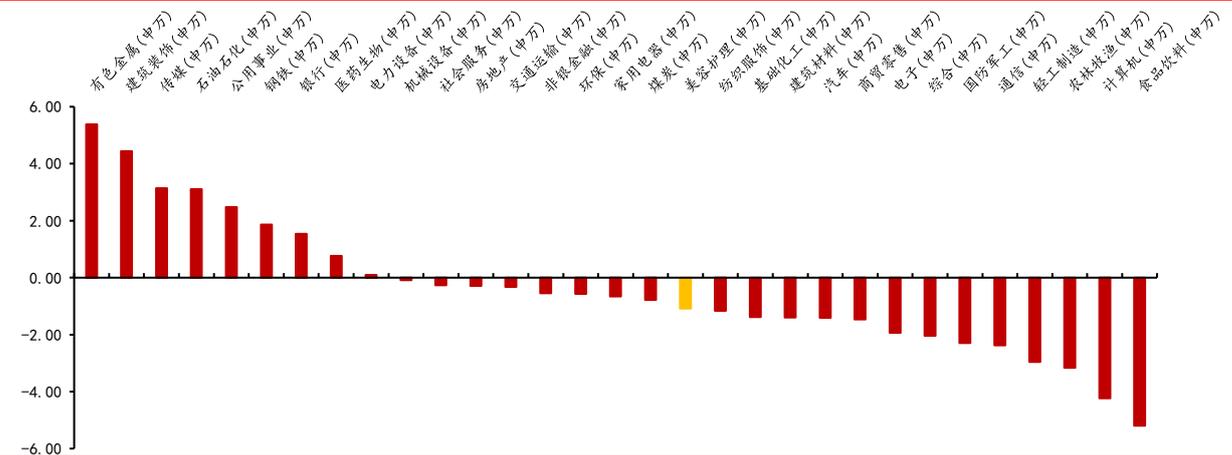
资料来源：Wind，上海证券研究所

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) (%)



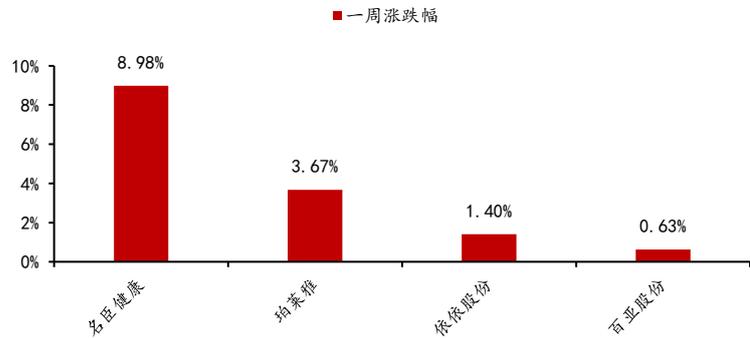
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

本周美容护理行业个股涨跌幅中，仅四家上涨，排名分别为名臣健康上涨 8.98%、珀莱雅上涨 3.67%、依依股份上涨 1.40%、百亚股份上涨 0.63%；排名后五的个股为中顺洁柔下跌 6.16%、奥

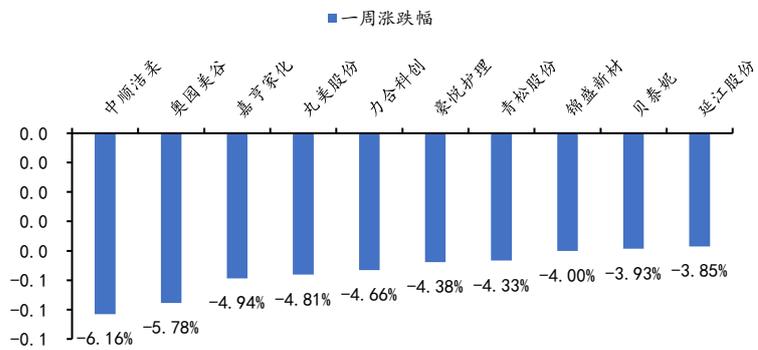
园美谷下跌 5.78%、嘉亨家化下跌 4.94%、丸美股份下跌 4.81%、力合科创下跌 4.66%。

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

华熙生物：海口科技产业园正式开园，进一步深化全球战略布局

三年磨一剑，海口科技产业园开园。2020 年 12 月，华熙生物与海口国家高新区正式签署战略合作协议，将于海口市美安科技新城建设科技产业园。21 年 7 月，华熙生物科技产业园一期开工建设。22 年 6 月，项目一期示范车间和综合办公楼封顶。23 年 4 月 11 日，华熙生物科技产业园迎来正式开园，主要承载医疗器械、再生医学、国际业务三大业务板块，已连续两年被列入海南省重点（重大）项目投资计划。产业园按照“工业 4.0”标准打造智能化化工厂，将建立华熙生物医学美容板块国际业务中心，注册生产 III

类、II 类等多品类医疗器械及医美板块创新产品，并面向海内外市场进行销售。随着此次华熙生物科技产业园正式开园，项目一期综合办公楼及示范车间将同步投入使用，并进行试投产。产业园一期计划建设 6 条生产线，且全部按照医疗器械标准建造。正式投产后，项目一期综合年产能将达到 1-1.5 亿件产品以上。

图 6：华熙生物（海南）科技产业园开园仪式



资料来源：华熙生物官微，上海证券研究所

图 7：华熙生物（海南）科技产业园



资料来源：华熙生物官微，上海证券研究所

助推细胞培养基成果上市，开启智能化“黑灯”生产。为开展再生医学及细胞培养基领域的研究，并进行商业化运营，华熙生物于 22 年 7 月与乐敦制药、BMS 等共同投资成立合资公司华熙厚源。23 年 2 月，华熙厚源作为“中日绿色低碳合作重点签约项目”亮相第十六届中日节能环保综合论坛，成为中日两国绿色低碳合作的标杆项目。科技产业园的落成，华熙厚源 BloomStem™ 系列 AOF 培养基及其衍生物等产品将逐步实现国内投产，预计本土化产品将于 23H2 上市，公司在细胞培养基赛道将实现提速发展，掌握生物医药研发上游的核心原料，助力公司取得产业链先发优势。工厂已实现“黑灯生产”，通过信息化、智能化、数据化的改造，从原材料到最终成品，所有生产、存储、搬运、检测环节无需人工操作，实现了高度智能化、完全的熄灯生产，助力智能化生产更进一步，未来生产效率和生产质量不断提升。公司将更好地发挥在研发创新、产业转化、产业链平台等方面的优势，在助力自身不断成长的同时，随着自贸港政策加码及发展红利加快释放，科技产业园也将在海南生物科技创新、区域经济发展中承担重要作用。

图 8：华熙生物“工业 4.0”标准打造智能化工厂



资料来源：海南日报，上海证券研究所

2.2 近期重点品牌新品上市

表 1: 近期重点品牌新品上市

公司	品牌	产品名称	产品图片	功效特点	售价规格	上市时间
雅诗兰黛	倩碧	302 美白特征水乳		302 黑色素干预科技, 根源抑黑淡斑 0 香精 0 酒精, 成分温和, +133%即刻水润、2 周淡斑、2 周细腻平滑	825 元/水乳两件套	23. 4. 12
雅诗兰黛	魅可	白芍养妆系列		雪域白芍, 加强肌底屏障 神经酰胺, 修复屏障、维稳肤质 透明质酸, 锁水保湿、润泽屏障 烟酰胺, 锁鲜焕亮、焕亮屏障	440 元/精华面霜 50ml 480 元/妆前精华 30ml	23. 4. 11
贝泰妮	薇诺娜	薇诺娜屏障特护霜		311 仿生补脂科技, 加速屏障修护; 促生 3 大屏障蛋白, 修正屏障序列, 权威功效实证, 28 天重建皮肤屏障	298 元/50g	23. 4. 12
巨子生物	可复美	全新升级可复美焕能舒润柔肤水		保湿, 修护, 褪红, 五大维度全面升级	150 元/500ml	23. 4. 14
上海家化	佰草集	全新升级御龄紧致抗皱系列(御五行)		成分升级, 5 重成分释放高能功效, 90%+促进胶原再生, 90%+逆转老化因子; 严选 6 年长白山人参根, 高达 18%人参皂苷浓度	1363/每套(原包装, 新品还未上架)	23. 4. 12
北京广宜科技	观夏	东方文学. 上海系列		前调: 当归、绿叶、紫罗兰叶 中调: 兰花草、茉莉、铃兰 后调: 中国雪松、中国竹、檀木	798 元/30ml	23. 4. 13
杭州花知晓	花知晓	月光人鱼系列		以“人鱼、宝石、星月、城堡”为四个核心元素, 以“方钻宝石轮廓”为外型参考, 运用厚壁亚克力与么彩电镀材质, 打造璀璨华丽的宝石质感, 致力于呈现“遗落在深海的宝藏”的视觉效果	2585 元/全套礼盒	23. 4. 14
上海思变	UTTORI 五朵里	海&火		海含有: 粉红胡椒精油、杜松子精油、芫荽籽精油、小豆蔻精油、百里香精油、海地香根草精油、大西洋雪松精油、中国雪松精油、弗吉尼亚雪松精油、刺松精油、西伯利亚松树精油 火含有: 香柠檬精油、依兰依兰精油、天竺葵精油、橡木苔提取物、愈创木精油、丁香提取物、广藿香精油、阿米香树精油、刺松精油、安息香精油	328 元/30ml	23. 4. 13

资料来源: 各品牌官方微信公众号, 各品牌天猫官旗, 上海证券研究所

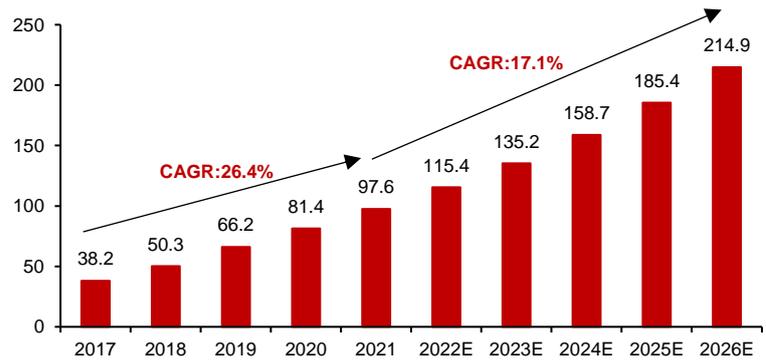
2.3 医美板块

● 医美监管: 百亿射频美容仪赛道, 监管体系逐步完善

百亿射频美容仪赛道风头正劲, 备受资本市场青睐。据前瞻产业研究院数据显示, 2021 年中国家用美容仪市场规模约为 100 亿, 预计到 2025 年将达到 251-374 亿, 家用美容仪市场空间广阔。

我国美容仪行业起步较晚，伴随消费升级，美容仪的使用场景从专业美容院线扩展到家庭应用场景，品牌也从外资品牌主导到国内品牌逐渐兴起。2013年，美国的科莱丽和瑞典的FOREO斐珞尔进入中国市场，国内美容仪市场进入发展起步期。此阶段，美容仪产品主要应用于美容院，国外品牌占据主导地位。2015年，美容仪成为轻医美日常护肤的必备产品，国产品牌开始兴起，伴随着电商高速发展，国内美容仪行业迎来快速发展期，使用场景也逐渐拓展到家庭，但美容仪产品覆盖客户圈层有限，价位偏高。2019年至今，“她经济”、“宅经济”兴起，电商及社交平台的不断发展，家用美容仪步入了蓬勃发展期，进入者增多，家用美容仪价格显著下降，覆盖普通消费阶层，消费者看重技术、原理、功效、参数，行业进入成熟期。据聚美丽不完全统计，2021-2022年11月，美容仪领域的融资约有16起，半数品牌融资金额为千万级，有三家品牌达到亿级，受资本青睐体现出赛道增长潜力大。

图9：中国家用美容仪市场规模（按零售额计算），亿元



资料来源：头豹研究院，美业说，上海证券研究所

表 2：2021-2022 年 11 月美容仪领域投入资金汇总（不完全统计）

品牌	品牌简介	融资时间	交易金额	融资轮次	投资方
YOUNGMAY 样美	功能性科技护肤品牌，产品主要由导入设备水光导入美容仪和配套原液组成	2022.05	未披露	战略融资	若羽臣
品颜 PINYAN	家用科技美护品牌，旗下有焕颜时光环美容仪和水漾肌美容仪等产品	2022.05	未披露	天使轮	首建投、珂玺资本
中美科生物	专注于生命科学和生物技术领域研发的家用科技美容仪品牌	2022.05	未披露	战略融资	森系资本
花凡汐	美容仪器品牌，有包括美容仪、射频仪在内近十个 SKU	2022.05	未披露	天使轮	未披露
YOUNGMAY 样美	功能性科技护肤品牌，产品主要由导入设备水光导入美容仪和配套原液组成	2022.03	数千万元	Pre-A 轮	梅花创投、长港生物、高樟资本
mesmooth 慕苏	美容仪器品牌，主推产品多功能导入美容仪	2022.03	1000 万元	股权融资	坚果资本
AMIRO	光电美容品牌，从智能美妆镜品类切入光电美容仪器赛道，推出「时光机：射频美容仪	2021.09	数亿元	C 轮	腾讯投资、凯尔特创投
mesmooth 慕苏	美容仪器品牌，主推产品多功能导入美容仪	2021.07	5000 万元	A 轮	坚果资本
Inface 茵菲斯	专注于个人护理家用美容仪，主要产品是声波离子洁面仪、声波洁面仪	2021.07	数千万元	Pre-A 轮	小米集团、顺为资本、芯跑投资、上海家化
飞美 Femooi	女性美容护理品牌，主要提供高端美容仪器服务，旗下主要产品 Femooi 水光美容仪	2021.07	千万级美元	A 轮	IDG 资本
JOVs	全球时尚个护品牌，主打脱仪、美容仪等智能美护产品	2021.07	2 亿元	A+轮	金鼎资本、兰馨亚洲
JOVs	全球时尚个护品牌，主打脱仪、美容仪等智能美护产品	2021.06	未披露	A 轮	兰馨亚洲
氧芬	洗脸水产品研发商，主打洗脸柔水仪	2021.06	未披露	战略融资	小米集团、顺为资本
BIOLAB 听研	医疗级家用健康消费品，主打水光注氧仪	2021.03	1000 万元	Pre-A 轮	天图资本、宝捷会创新、消费基金
COSBEAUTY 可思美	智能家用美容仪器研发商，主要研发生产女性健康类美容仪	2021.01	近亿元	B+轮	小米集团、顺为资本、信之源
飞美 Femooi	女性美容护理品牌，主要提供高端美容仪器服务，旗下主要产品 Femooi 水光美容仪	2021.01	未披露	Pre-A 轮	三启天盛

资料来源：聚美丽，上海证券研究所

美容仪监管体系逐步完善，射频美容设备注册审查指导原则正式实施。在早期医疗器械分类规定政策中，皮肤美容仪很明确的被划分在医疗器械管理范围之外，没有相对完善的管理和监督

体系。随着家用美容仪的兴起和快速发展，美容仪产品问题频发，18 年国家市场监督管理总局出台《家用和类似用途皮肤美容器》，该项政策对家用美容仪的安全性和功效性两方面增加了新的规定。此后，相关政策陆续出台，进一步完善家用美容仪的市场监督和管理。23 年 4 月 12 日，为进一步规范射频美容设备的管理，国家药监局器审中心发布《射频美容设备注册审查指导原则》通告。

明确三类医疗器械监管及临床评价要求，推动行业集中度提升。《指导原则》明确射频美容设备包括立式/台式（大型）设备，也包括手持式（小型）设备。22 年 3 月 30 日，国家药监局明确射频治疗仪、射频皮肤治疗仪按照 III 类医疗器械管理，产品按《医疗器械注册与备案管理办法》的规定申请注册。自 2024 年 4 月 1 日起，射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类产品未依法取得医疗器械注册证不得生产、进口和销售。意味着 23 年 4 月以后，射频类美容仪将进一步分化为普通家用电器和具备医疗功效的医疗美容器械两类。此次《指导原则》中明确射频美容设备需按第三类医疗器械管理，并指出射频美容设备不属于免于进行临床评价目录中的产品，必须要经过临床评价才能合规上市。随着射频美容仪按三类医疗器械管理后，企业在研发、实验、临床评价及生产方面，都需要企业投入更多资金，非合规、研发实力薄弱及资金缺乏的中小企业将面临清出风险，利好头部企业市场份额增长，推动行业集中度持续提升。

表 3：中国家用美容仪相关政策

政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容
《国家食品药品监督管理总局办公厅关于体外高频治疗机等 47 个产品分类界定的通知》	2013.07.08	国家药品监督管理局	该法规对体外高频治疗机进行了品类界定，其中该法规中皮肤美容仪被界定为不用于医疗目的仅用于面部清洁、去除角质、去皱、淡斑等因此不作为医疗器械管理的产品。
《医疗器械通用名称命名规则》	2015.12.21	国家食品药品监督管理总局	明确规定医疗器械通用名称不得含有“最佳”、“唯一”、“精确”、“速效”等绝对化词语，也不可使用“美容”、“保健”等宣传性词语
《家用和类似用途皮肤美容器》	2018.06.07	国家市场监督管理总局	该政策在家用美容仪的安全性和功效性两方面增加了新的规定。安全性方面，对于与被护理人有直接接触的皮肤美容器具，接触皮肤的材料要避免对皮肤以及人体产生损害，且制造商需要对可能对人体造成损伤的零部件材料进行安全风险评估；功效性方面，产品需要提供相应的测评或验证报告等证明其可达到宣传中的使用功效。
《家用和类似用途皮肤美容器评价规范》	2020.11.04	中国消费品质量安全促进会	包含了对于家用和类似用途皮肤美容仪、超声波美容仪、电皮肤刺激美容仪和射频美容仪等并且规定了产品输出性能评价、人体功效性评价(功效性评价包含抗皱功效、紧致功效、收缩毛孔功效、亮肤美白功效、淡斑功效、控油功效)、人体安全性评价等。
《射频美容类产品分类界定指导原则》(征求意见稿)	2021.04.16	国家药品监督管理局	根据征求意见稿，之前未被纳入医疗器械监管范畴的家用射频美容仪也将纳入医疗器械监管范围。
《射频美容设备注册审查指导原则》	2023.04.12	国家药品监督管理局	立式/台式/手持射频美容设备，将按照 III 类医疗器械监管。自 2024 年 4 月 1 日起，未依法取得医疗器械注册不得生产、进口和销售。

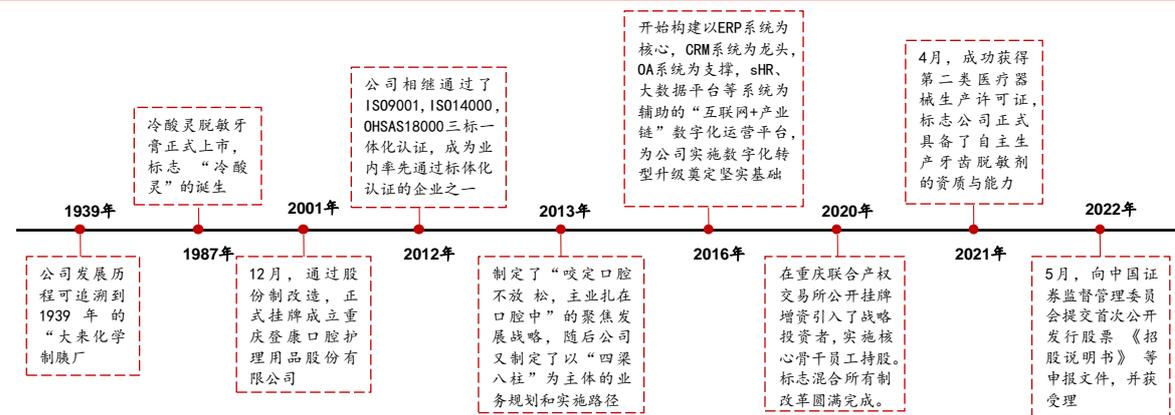
资料来源：头豹研究院，美业说，国家药监局，上海证券研究所

2.4 新消费板块

登康口腔：抗敏感牙膏第一股，冷酸灵母公司深交所上市

登康口腔为知名国民牙膏品牌冷酸灵母公司，其前身为重庆牙膏厂，发展历史可追溯到 1939 年的“大来化学制胰厂”。2001 年，通过股份制改造，正式挂牌成立重庆登康口腔护理用品股份有限公司。2009 年，登康口腔成立了冷酸灵抗牙齿敏感研究中心，2012 年成为行业内率先通过三标一体化认证的企业之一。2021 年 4 月，登康口腔成功获得第二类医疗器械生产许可证，正式具备了自主生产牙齿脱敏剂的资质与能力。2022 年向中国证监会提交首次公开发行股票《招股说明书》等申报文件，并获受理。23 年 4 月 10 日成功在深交所上市。公司旗下拥有多个口腔护理品牌，主要产品涵盖牙膏、牙刷、漱口水等口腔清洁护理用品。旗下主品牌冷酸灵锚定牙齿敏感领域，2019-2022H1 在抗敏感牙膏细分领域的线下零售额市场份额占比持续稳定在 60%左右，远高于其它牙膏品牌。

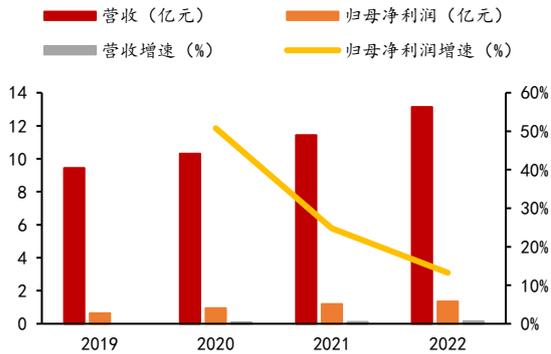
图 10：登康口腔发展历程



资料来源：登康口腔官网，上海证券研究所

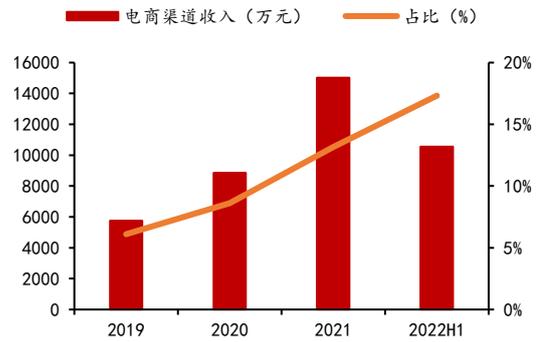
业绩稳健增长，线上营收不断走高。2019-2022年，登康口腔分别实现营收 9.44、10.3、11.43、13.13 亿元，近三年营收分别同增 9.08%、10.97%、14.95%。归母净利润分别 0.63、0.95、1.19、1.35 亿元，近三年分别同增 50.98%、24.80%、13.25%，增速略有放缓，但保持长期稳健增长态势。公司积极拥抱线上渠道，加速向全域数字化营销转型。2019-2022H1，电商渠道营收占比从 6.10%上升至 17.32%，持续加大双微、抖音、小红书、B 站、知乎等品牌数字化内容平台运营，转型加码线上布局。

图 11: 2019-2022 年登康口腔业绩情况



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 12: 线上渠道收入变化情况



资料来源: 登康口腔招股书, 上海证券研究所

四大产品矩阵，“1+N”多品牌战略覆盖多样需求。公司目前已形成成人基础口腔护理、儿童基础口腔护理、电动口腔护理、口腔医疗与美容护理等四大产品矩阵，拥有口腔护理知名品牌“冷酸灵”、“登康”，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”等多个品牌，形成“1+N”品牌矩阵，定位不同细分需求。据尼尔森数据，主品牌冷酸灵牙膏累计销售超 60 亿支，2021 年位居牙膏市场零售额份额行业第四、本土品牌第二；冷酸灵牙刷位列行业第五、本土品牌第三。此外，儿童口腔清洁护理市场快速增长，公司 2021 年儿童牙膏与儿童牙刷的线下零售市场份额分别位居行业第五、第三，均位于行业前列。公司在不同细分领域均有一定市场地位，品牌国民认知度较强。

图 13: 登康口腔主要产品



资料来源: 登康口腔官网, 上海证券研究所

注重研发创新，“自主+协同”助力研发。在研发方面，公司以牙齿抗敏感技术起家，2019-2022H1，研发费用分别 0.30、

0.32、0.36、0.17 亿元，分别占营收 3.21%、3.08%、3.11%、2.84%，高于薇美姿、两面针等同行企业。截至 22H1，公司已取得 191 项国内授权专利，其中发明专利 14 项、实用新型专利 43 项、外观设计专利 134 项。坚持自主创新和产学研医协同创新四位一体研发模式，在自主创新方面，采用创新开发消费者和业务研究体系，为新产品开发规划 6 个阶段。在协同创新方面，构建产学研医合作创新平台，打造协同创新生态链。通过依托市级博士后工作站人才创新基地，联合各大高校和科研院开展多学科、多维度、多层次的产学研医协同创新合作，公司研发实力不断夯实，推动产品不断升级，持续稳固抗敏感市场地位。

3 行业要闻及公告

3.1 行业新闻

● 化妆品行业新闻：

1. 冷酸灵母公司登康口腔在深交所上市

4 月 10 日，冷酸灵母公司登康口腔在深圳证券交易所上市。据公开资料显示，登康口腔主要产品涵盖牙膏、牙刷、漱口水等口腔清洁护理用品，电动牙刷、冲牙器等智能口腔护理用品，口腔抑菌膏、口腔抑菌护理液等口腔消毒用品，以及牙齿脱敏剂等口腔医疗器械用品，核心品牌“冷酸灵”在抗敏感牙膏细分领域拥有 60%左右的市场份额。（来源：中国化妆品）

2. 上海药监局就化妆品现场个性化服务审查细则征求意见

4 月 10 日，上海市药品监督管理局关于发布通知，就拟定的《上海市浦东新区普通化妆品现场个性化服务审查细则（试行）》（征求意见稿）公开征求意见。公开征集意见时间：2023 年 4 月 3 日至 5 月 2 日。本次草拟的细则对化妆品现场个性化服务许可和产品备案管理、机构与人员、质量保证与控制、操作区域与设备管理、物料与产品管理、服务过程管理等方面都做了详细的规定。（来源：中国化妆品）

3. 广州三家化妆品公司被责令整改

4 月 10 日，国家药监局发布了《关于广州市西美生物科技有限公司等企业飞行检查结果的通告》。据通告，广州市西美生物科技、广州尚品生物科技、惠州市澳姿化妆品违反了《化妆品监督管理条例》《化妆品生产质量管理规范》等有关规定。国家药监局

已要求广东省药品监督管理局责令上述企业暂停生产、经营并进行整改，同时对其立案调查。(来源：中国化妆品)

4. 欧舒丹包装被模仿，获赔 350 万

4 月 10 日，广州法院审结了一起不正当竞争案件，玛某公司产品包装与“欧舒丹”润肤露一模一样，最终欧舒丹获赔 350 万元。M&L 公司是国际知名的生产香氛、面部和身体护理商品的跨国公司，于 1976 年在法国始创了“L'OCCITANE/欧舒丹”品牌。2005 年开始，M&L 公司把欧舒丹樱花系列洗护产品引入中国，于 2016 年注册了第 17800581 号樱花图形商标。2020 年，M&L 公司注意到玛某公司在各大网购平台销售的洗护产品，与其旗下产品欧舒丹系列洗护产品，在瓶子形状、瓶身图案等外观设计相近，足以造成消费者混淆和误认。(来源：青眼资讯)

5. 10 家化妆品企业注销

4 月 11 日，广州市市场监督管理局发布通告，根据《中华人民共和国行政许可法》《化妆品监督管理条例》及《化妆品生产经营监督管理办法》等的有关规定，广州市市场监管局已依企业申请注销广州市雅驰化妆品有限公司、广州市雅彩盛生物科技有限公司等 10 家化妆品生产企业的化妆品生产许可证。(来源：中国化妆品)

● 医美行业新闻：

1. 国家药监局发布《射频美容设备注册审查指导原则》

4 月 12 日，国家药监局器审中心发布关于射频美容设备注册审查指导原则的通告，指出为进一步规范射频美容设备的管理，国家药监局器审中心组织制定了《射频美容设备注册审查指导原则》。据文件显示，射频美容仪在适用范围中应给出明确的应用部位及用途，应给出可使用和禁用部位的示意图等。对于进口射频美容仪，如果在原产国不按照医疗器械进行管理，应当提供相应的法规依据，以及准许该产品在原产国上市销售的证明文件。(来源：中国化妆品)

3.2 公司公告

【珀莱雅】4 月 12 日，公司发布 2022 年业绩快报。22 年营收为 63.85 亿元，同增 37.82%；归母净利润 8.17 亿元，同增 41.88%；基本每股收益 2.90 元。其中 22Q4 营收为 24.23 亿元，同增 49.48%，归母净利润为 3.22 亿，同增 51.89%。公司持续推

请务必阅读尾页重要声明17

进“6*N”品牌战略，深化“大单品”策略。公司22年持续推进“6*N”品牌战略（新消费、新营销、新组织、新机制、新科技、新智造），进一步深化“多品牌、多品类、多渠道”策略，持续深化大单品策略，各品牌销售势头向好，实现稳定增长。其中，主品牌珀莱雅销售实现稳步增长，彩棠、悦芙媿、Off&Relax等品牌销售实现快速增长；各品牌线上渠道实现稳步增长。

【华东医药】4月13日，公司发布22年年度业绩报告。22年营收实现377.15亿元，同增9.12%，归母净利润为24.99亿元，同增8.58%，扣非后归母净利润24.10亿元，同增10.10%。其中22Q4实现营收98.56亿元，同增14.13%，归母净利润5.18亿元，同增27.45%，扣非后归母净利润5.09亿元，同增19.20%。22年医美板块实现营收19.15亿元，创历史最高水平，按可比口径（剔除华东宁波）同增91.11%。

【嘉必优】4月13日，公司发布22年年度业绩报告。22年实现营收4.33亿元，同增23.44%，归母净利润实现0.64亿元，同降49.94%，扣非后归母净利润0.31亿元，同降63.16%。其中22Q4实现营收1.6亿元，同增58.28%，归母净利润-0.13亿元，同降148.83%，扣非后归母净利润-0.24亿元，同降263.79%。22年净利润同比下滑主要系参股公司澳大利亚法玛科存在破产风险，公司对长期股权投资、应收账款及预付账款计提减值准备，对净利润的影响金额为4489.50万元，22年度实施限制性股票激励计划，本期计提股份支付费用对净利润产生一定影响，另外公司持续加大对新产品、新业务的市场开拓力度，销售费用同比上年有较大幅度增长；产品结构及客户结构的变化，致使综合毛利率有所降低。

【嘉必优】4月13日，公司发布22年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期归属条件成就的公告。授予的限制性股票总量为180万股，约占公司22年限制性股票激励计划公司股本总额1.2亿股的1.50%。其中首次授予160万股，约占激励计划草案公司股本总额的1.33%；预留20万股，约占公司股本总额0.17%。授予价格（调整后）：28.93元/股；首次实际授予47人，包括在公司任职的董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干人员。预留授予14人，为董事会认为需要激励的其他技术（业务）骨干人员。

【华熙生物】4月12日，发布关于2021年限制性股票激励计划首次授予部分第二个归属期第一次归属结果暨股份上市公告。首次授予部分第二个归属期本次实际完成归属登记的激励对象为151人，合计归属限制性股票43.66万股。

【水羊股份】4月11日，公司发布向不特定对象发行可转换公司债券发行结果公告，此次发行的可转债规模为6.95亿元，每张面值为人民币100元，共计694.99万张，按面值发行。发行原股东优先配售的缴款工作已于2023年4月4日（T日）结束，本次发行向原股东优先配售总计约571.24万张，即5.71亿元，占本次可转债发行总量的82.19%。

【科思股份】4月11日，公司发布向不特定对象发行可转换公司债券发行公告。本次拟发行可转债募集资金总额为人民币7.25亿元，发行数量为724.92万张。发行的可转换公司债券每张面值100元，按面值发行。期限为自发行之日起六年，即2023年4月13日至2029年4月12日。

【医思健康】4月11日，公司发布公告称根据买卖协议，收购事项及出售事项已告完成，初始现金代价1亿港元已悉数结清，代价股份已由联合集团转让予Mighty Able。完成后目标公司已成为本公司间接非全资附属公司，目标公司财务业绩并入本集团，本公司于买方面间接持股比例由100%下降为75%，卖方已成为卖方其中一名股东。本次收购旨在通过集结医疗及美学医疗行业上游及下游持份者的影响力建立平台，取得并巩固市场份额且拓展至东南亚及亚洲市场。该平台旨在赋能美学医疗及医疗持份者，提高行业服务质量，更容易取得相关技术并普及。

【若羽臣】4月13日，公司发布关于变更保荐机构后重新签订募集资金三方监管协议的公告。公司本次募集资金总额4.63亿元，减除发行费用（不含税）人民币约0.45亿元后，募集资金净额约为人民币4.18亿元。

【洪九果品】4月12日，公司发布一般授权配售新H股及补充公告。订立有关按配售价每股H股23.60港元配售最多1496万股新H股的配售协议。联席配售代理将于配售期尽最大努力促使不少于六名承配人（专业、机构或其他投资者）按配售协议之条款及条件认购配售股份。配售股份占现有已发行H股数目的1.6%。

假设所有配售股份获悉数配售，配售最高所得款项总额预期合共约为 3.53 亿港元，配售最高所得款项净额（经扣除佣金及估计开支后）预期合共约为 3.45 亿港元。本次配售募集资金有利于强化本公司“端到端”的水果供应链，提升市场份额，提升市场竞争力及综合实力。同日，公司又发布补充公告称，公司与联席配售代理于进一步磋商后订立补充配售协议，联席配售代理与公司互相同意将配售价由每股配售股份 23.60 港元更新为每股配售股份 23.61 港元。

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
2023-04-09	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。