

## 证券研究报告 — 行业定期报告

投资评级：强于大市

相对指数表现



### 消费组

分析师：肖雪瑞（分析师）

联系方式：0871-63577091

邮箱地址：xiaoxr@hongtastock.com

资格证书：S1200522070001

分析师：于快（分析师）

邮箱地址：yukuai@hongtastock.com

资格证书：S1200522010001

### 相关研究

食品饮料、美容护理月报：食品饮料景气向上，关注复苏进程；珀莱雅 38 节表现亮眼，医美客流复苏

2023.03.20

食品饮料、美容护理行业月报：食品饮料春节消费回暖，全年增长可期；美妆 1 月线上承压，线下复苏

2023.02.22

食品饮料、美容护理行业月报：食品饮料复苏渐近，春节需求升温可期；复苏主线下关注医美

2023.01.13

食品饮料、美容护理行业月报：食品饮料板块分化，白酒基本面彰显韧性；头部国货美妆双 11 表现亮眼

2022.11.17

食品饮料、美容护理行业月报：食品饮料需求弱复苏，关注业绩稳健及疫后改善板块；美妆线上销售回暖，超头主播直播助力双十一大促

2022.10.17

### 独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 食品饮料、美容护理月报：食品饮料结构性回暖，关注一季报业绩兑现；美妆分化持续，关注医美复苏 报告摘要

23 年 1 至 2 月，社零总额同比+3.5%，社零增速改善。出行、餐饮修复较快，高端非刚需消费恢复仍需要时间。

**食品饮料：白酒：**需求端来看，春节后商务投资活动增加，次高端和区域白酒龙头的销量有望加速复苏；供给端来看，酒企在淡季控货挺价，有望推动二季度渠道利润修复，预计 23Q1 行业继续呈现分化格局。目前行业 PE35，位于历史分位数 45%。建议继续持有业绩稳健的高端白酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖；关注动销改善的山西汾酒、舍得酒业、洋河股份、酒鬼酒、今世缘。**啤酒：**需求端随着 3 月天气转暖叠加去年低基数，23Q1 有望稳健增长；成本端 3 月包材价格同比仍下降，国际大麦价格持续攀升。目前行业 PE43，处于历史分位数 58%。建议关注具有业绩改善预期的燕京啤酒以及高端化逻辑清晰的青岛啤酒、华润啤酒、重庆啤酒。**乳制品：**需求端逐步复苏，23Q1 春节送礼消费场景修复，动销同比明显改善，23 年 1 至 2 月乳制品累计产量同比+5.5%，增速同比提升；成本端继续小幅下行，23 年 3 月末奶价同比-5.3%，仍处于价格下行周期，乳制品公司有望迎来估值修复及利润弹性释放。目前行业 PE26，处于历史分位数 9%。建议关注疆外扩张带来业绩增量的天润乳业以及具备估值修复逻辑的伊利股份。

**化妆品：**3 月淘系（天猫+淘宝）护肤+彩妆合计实现销售额 220.01 亿元，同比下降 1.8%。其中，护肤实现销售额 164.93 亿元，同比增长 0.1%，彩妆实现销售额 55.08 亿元，同比下降 7.2%。品牌线上销售表现持续分化，珀莱雅、巨子生物、丸美股份旗下品牌表现亮眼。推荐 22 年业绩逆势高增验证经营韧性、彩妆加速构建第二成长曲线的珀莱雅，深耕重组胶原蛋白高景气赛道的巨子生物，关注国货化妆品头部企业华熙生物、贝泰妮，去年二季度低基数的上海家化，以及主品牌转型成效显现、彩妆品牌恋火 GMV 高增的丸美股份。

**医美：**朗姿股份发布 23Q1 业绩预告，预计归母净利润 3500-5250 万元，同比增长 37737.84%-56656.76%。疫后消费场景持续修复，医美机构客流复苏明显，考虑 Q2 去年同期低基数，23Q2 行业高景气度有望持续。推荐医美针剂龙头爱美客和头部服务机构朗姿股份。光电项目渗透率提升趋势下，推荐光电龙头复锐医疗科技，关注光电医美业务产品线完备的普门科技。

### 风险提示

宏观经济增速承压导致终端消费需求不及预期的风险；原材料短缺或价格大幅波动；新产品或新品牌推广不及预期；线上流量成本提升；行业竞争加剧；行业政策及监管风险；疫情反复风险。

## 正文目录

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 1. 行情回顾.....            | 4  |
| 2. 行业月度数据跟踪.....        | 5  |
| 2.1. 食品饮料.....          | 5  |
| 2.1.1. 白酒.....          | 5  |
| 2.1.2. 啤酒.....          | 5  |
| 2.1.3. 乳制品.....         | 6  |
| 2.2. 化妆品.....           | 6  |
| 2.2.1. 淘系数据跟踪.....      | 6  |
| 2.2.1. 化妆品类零售额跟踪.....   | 8  |
| 3. 行业及上市公司动态.....       | 8  |
| 3.1. 行业动态及重点公司跟踪点评..... | 8  |
| 3.2. 其它重要动态.....        | 10 |
| 4. 投资建议.....            | 14 |
| 4.1. 食品饮料.....          | 14 |
| 4.2. 美容护理.....          | 15 |
| 5. 风险提示.....            | 15 |

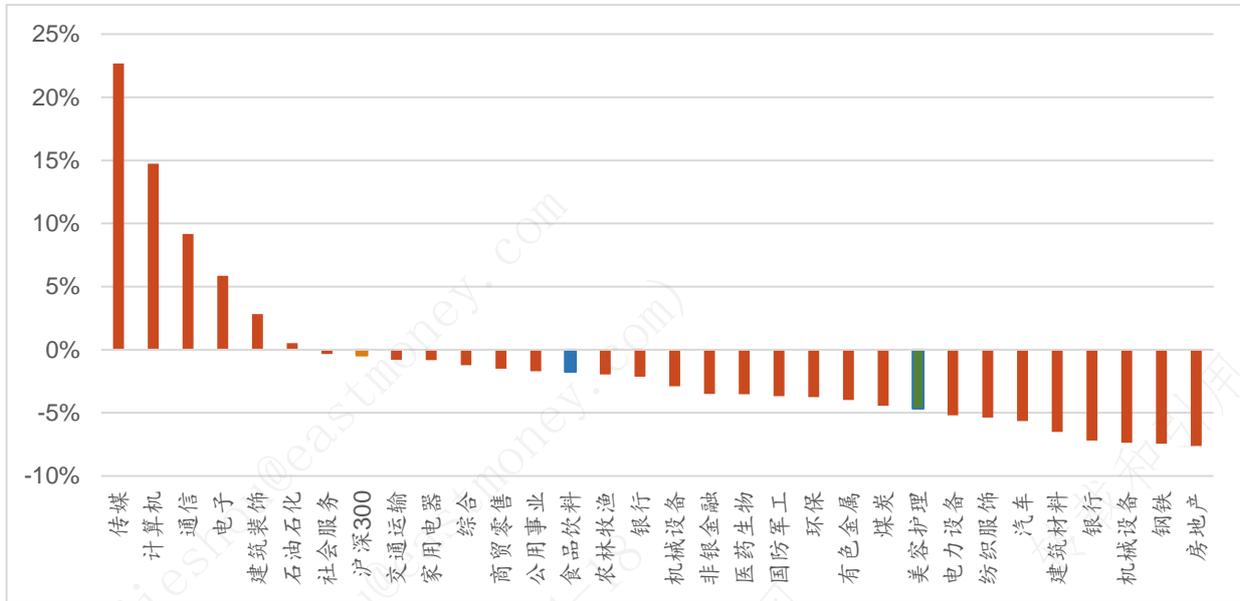
## 图目录

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 图 1. 2023 年 3 月申万一级行业月涨跌幅 .....    | 4 |
| 图 2. 2023 年 3 月食品饮料行业涨幅前五的个股 ..... | 4 |
| 图 3. 2023 年 3 月食品饮料行业跌幅前五的个股 ..... | 4 |
| 图 4. 2023 年 3 月美容护理行业涨幅前四的个股 ..... | 5 |
| 图 5. 2023 年 3 月美容护理行业跌幅前五的个股 ..... | 5 |
| 图 6. 白酒月度产量（万千升）及同比 .....          | 5 |
| 图 7. 京东白酒销售价格 .....                | 5 |
| 图 8. 啤酒月度产量（万千升）及同比 .....          | 6 |
| 图 9. 啤酒进口数量及均价 .....               | 6 |
| 图 10. 全国乳制品产量（万吨/月）及同比 .....       | 6 |
| 图 11. 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）及同比 .....   | 6 |
| 图 12. 淘系护肤 GMV .....               | 7 |
| 图 13. 淘系彩妆 GMV .....               | 7 |
| 图 14. 化妆品类零售额同比和社零同比 .....         | 8 |

## 1.行情回顾

2023年3月，沪深300指数下跌0.46%。申万一级31个行业中有6个行业上涨，传媒、计算机、通信涨幅居前，房地产、钢铁、机械设备跌幅居前。食品饮料行业下跌1.74%，跑输沪深300指数1.28pct。美容护理行业下跌4.66%，跑输沪深300指数4.2pct。

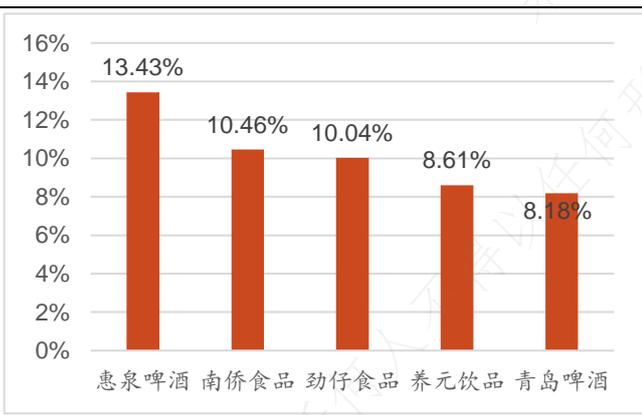
图 1. 2023 年 3 月申万一级行业月涨跌幅



资料来源：iFind，红塔证券

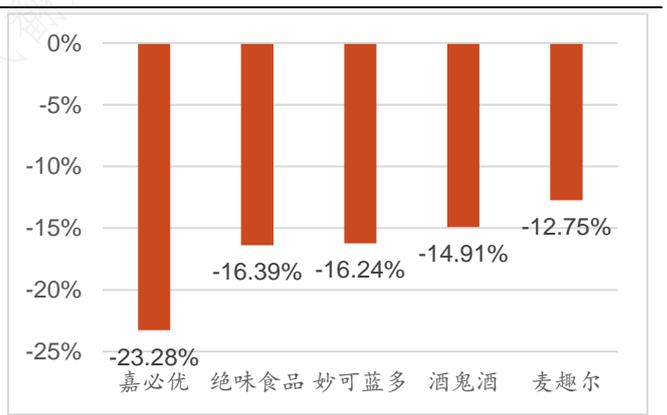
3月食品饮料行业涨幅居前的为惠泉啤酒+13.43%、南侨食品+10.46%、劲仔食品+10.04%、养元饮品+8.61%、青岛啤酒+8.18%；跌幅居前的为嘉必优-23.28%、绝味食品-16.39%、妙可蓝多-16.24%、酒鬼酒-14.91%、麦趣尔-12.75%。

图 2. 2023 年 3 月食品饮料行业涨幅前五的个股



资料来源：iFind，红塔证券

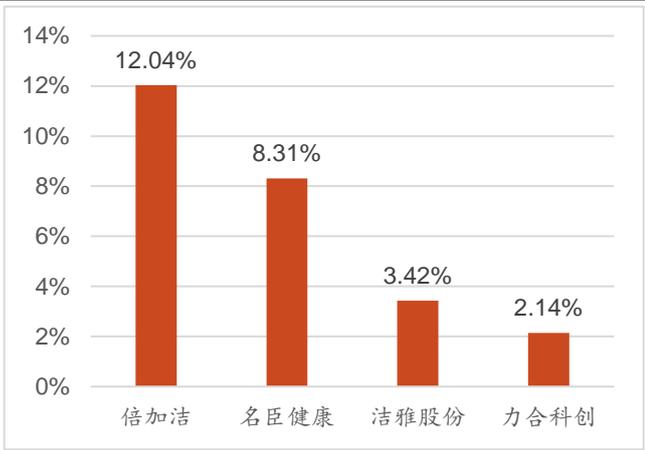
图 3. 2023 年 3 月食品饮料行业跌幅前五的个股



资料来源：iFind，红塔证券

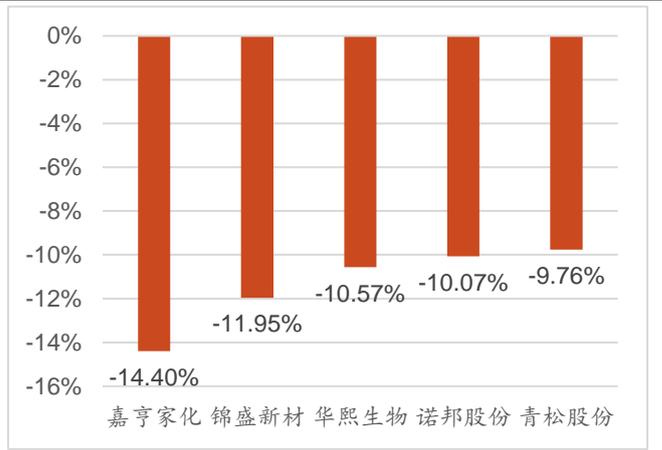
3月美容护理行业涨幅居前的为倍加洁+12.04%、名臣健康+8.31%、洁雅股份+3.42%、力合科创+2.14%；跌幅居前的为嘉亨家化-14.40%、锦盛新材-11.95%、华熙生物-10.57%、诺邦股份-10.07%、青松股份-9.76%。

图 4. 2023 年 3 月美容护理行业涨幅前四的个股



资料来源: iFinD, 红塔证券

图 5. 2023 年 3 月美容护理行业跌幅前五的个股



资料来源: iFinD, 红塔证券

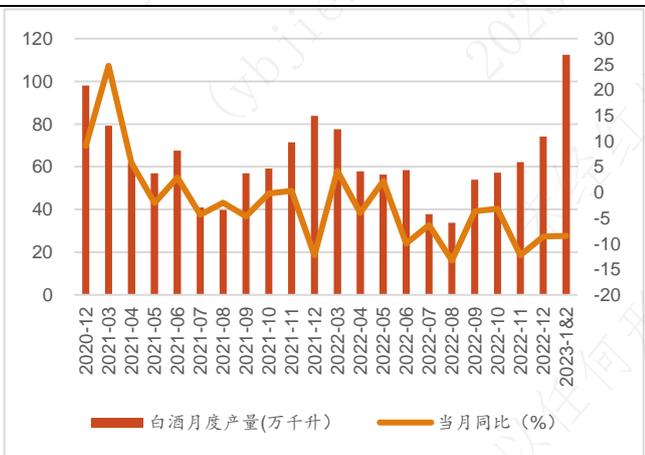
## 2. 行业月度数据跟踪

### 2.1. 食品饮料

#### 2.1.1. 白酒

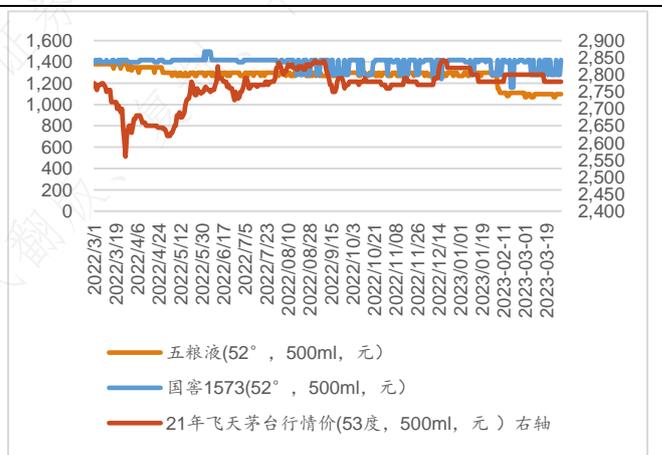
2023 年 1-2 月, 全国白酒产量 112.4 万千升, 同比-8.5%。截止 2023 年 3 月 31 日, 京东平台飞天茅台散装零售行情价 2780 元/瓶, 价格基本持平; 52 度五粮液零售价 1099 元/瓶, 价格在相对低位; 国窖 1573 零售价 1419 元/瓶, 价格基本持平。

图 6. 白酒月度产量 (万千升) 及同比



资料来源: iFind, 红塔证券

图 7. 京东白酒销售价格

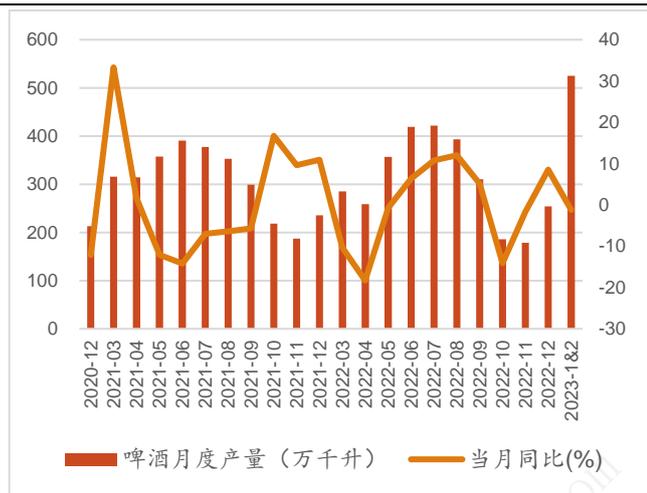


资料来源: iFind, 红塔证券

#### 2.1.2. 啤酒

2023 年 1-2 月, 我国啤酒产量为 524.8 万千升, 同比-1.2%, 主要受 1 月疫情过峰和发货节奏影响。2023 年 2 月我国进口啤酒数量为 30610 千升, 同比+7.1%, 进口平均单价为 1445.8 美元/千升, 同比-0.78%, 进口啤酒量增价减。

图 8. 啤酒月度产量（万千升）及同比



资料来源：iFind，红塔证券

图 9. 啤酒进口数量及均价



资料来源：iFind，红塔证券

### 2.1.3. 乳制品

23 年 1 至 2 月乳制品累计产量同比+5.5%，增速同比提升；主产省份生鲜乳平均价格 3.95 元/公斤，同比-5.3%（截止 3 月 31 日），国内奶价继续高位回落。

图 10. 全国乳制品产量（万吨/月）及同比



资料来源：iFind，红塔证券

图 11. 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）及同比



资料来源：iFind，红塔证券

## 2.2. 化妆品

### 2.2.1. 淘系数据跟踪

2023 年 3 月，淘系（天猫+淘宝）护肤+彩妆合计实现销售额 220.01 亿元，同比下降 1.8%。其中，护肤实现销售额 164.93 亿元，同比增长 0.1%，彩妆实现销售额 55.08 亿元，同比下降 7.2%。

图 12. 淘系护肤 GMV



资料来源：魔镜，红塔证券

图 13. 淘系彩妆 GMV



资料来源：魔镜，红塔证券

2023 年 3 月，品牌线上表现分化，珀莱雅、巨子生物、丸美股份旗下品牌表现较好。各重点公司相关重点品牌淘系平台的跟踪数据如下：

**贝泰妮：**薇诺娜淘系销售额 2.46 亿元，同比下降 18%；薇诺娜 Baby 淘系销售额 0.13 亿元，同比增长 43%。

**珀莱雅：**珀莱雅淘系销售额 3.84 亿元，同比增长 4%；彩棠淘系销售额 0.42 亿元，同比增长 52%。增长较好主要系“三八节”表现亮眼。

**华熙生物：**润百颜淘系销售额 0.65 亿元，同比增长 6%；夸迪淘系销售额 0.72 亿元，同比下降 4%；米蓓尔淘系销售额 0.26 亿元，同比下降 56%；BM 肌活淘系销售额 0.40 亿元，同比下降 1%。

**上海家化：**佰草集淘系销售额 0.16 亿元，同比下降 12%；玉泽淘系销售额 0.29 亿元，同比下降 48%；六神淘系销售额 0.21 亿元，同比增长 19%。

**丸美股份：**丸美淘系销售额 0.53 亿元，同比增长 15%；恋火淘系销售额 0.24 亿元，同比增长 10%。

**鲁商发展：**颐莲淘系销售额 0.36 亿元，同比下降 16%；瑷尔博士淘系销售额 0.71 亿元，同比下降 21%。

**水羊股份：**御泥坊淘系销售额 0.19 亿元，同比下降 52%；小迷糊淘系销售额 0.05 亿元，同比下降 31%；大水滴淘系销售额 0.13 亿元，同比增长 12%。

**巨子生物：**可复美淘系销售额 1.17 亿元，同比增长 118%；可丽金淘系销售额 0.18 亿元，同比下降 0.4%。

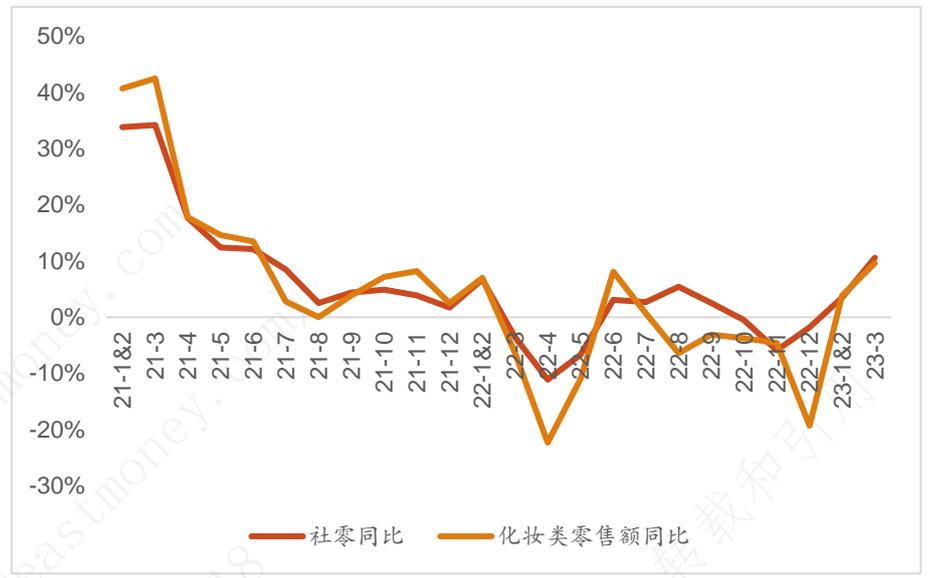
**逸仙电商：**完美日记淘系销售额 0.48 亿元，同比下降 43%。

**上美股份：**韩束淘系销售额 0.41 亿元，同比下降 45%；一叶子淘系销售额 0.25 亿元，同比下降 37%。

## 2.2.1.化妆品类零售额跟踪

2023年3月限额以上化妆品类零售额393亿元，同比增长9.6%，表现弱于社零增速1pct，主要系餐饮等接触型消费大幅回升拉高社零增速。随着疫情影响消退，线下渠道销售逐步恢复，化妆品消费整体改善。预计4、5月份低基数下化妆品消费持续回暖。

图 14. 化妆品类零售额同比和社零同比



资料来源：国家统计局，红塔证券

## 3.行业及上市公司动态

### 3.1.行业动态及重点公司跟踪点评

#### ➤ 食品饮料白酒：贵州茅台发布 2022 年年度报告

**事件：**公司 2022 年实现营业总收入 1275.54 亿元，同比+16.53%；实现归属于上市公司股东的净利润 627.16 亿元，同比+19.55%。

**点评：**22 年贵州茅台延续高质量稳健增长，实现量价齐升。22 年公司茅台酒实现收入 1078.3 亿，同比+15.4%；销量 37901 吨，同比+4.5%；吨价 284.5 万/吨，同比+10.4%，主要系非标产品贡献增量。22 年公司系列酒实现收入 159.4 亿，同比+26.6%；销量 30275 吨，同比+0.3%；吨价 52.7 万/吨，同比+26.1%，茅台 1935 放量拉动吨价提升。2022 年其他业务（酒店及冰淇淋业务）实现收入 3.28 亿元，同比增长 1.97 亿元。2022 年直销占比提升至 40%（其中 i 茅台占直销收入的 24%），进一步释放利润空间。目前产能利用率基本打满，茅台酒“十四五”技改建设项目在建，积极扩产布局未来。改革创新持续推进，未来有望延续稳健增长。

#### ➤ 食品饮料白酒：舍得酒业发布 2022 年年度报告

**事件：**公司 2022 年实现营业收入 60.56 亿元，同比+21.86%；实现归母净利润 16.85 亿元，同比+35.31%。

**点评：**2022 年中高档酒实现营收 48.77 亿，同比+25.9%；低档酒实现营收 7.80 亿元，同比+10.9%。2022 年疫情反复，公司实现逆势增长，2023 年随着商务投资活动的回复，公司的业绩弹性有望进一步增强。

- **食品饮料白酒：今世缘发布 2022 年度及 2023 年 1-2 月主要经营数据**
- 事件：**2022 年度，公司实现营业总收入 78.5 亿元左右，同比+23% 左右；实现归属于上市公司股东的净利润 24.8 亿元左右，同比+22%左右。2023 年 1 至 2 月，公司实现营业总收入 31 亿元左右，同比+27%左右；实现归属于上市公司股东的净利润 11.8 亿元左右，同比+25%左右。
- 点评：**2022 年尽管疫情反复，公司仍实现营收及归母净利润双位数增长。23 年公司经营业绩实现开门红，预计随着江苏地区大众宴席进一步恢复及产品结构升级，公司有望冲刺百亿目标，实现量价齐升。
- **食品饮料：青岛啤酒披露 2022 年年报**
- 事件：**2022 全年公司实现营收 321.7 亿元，同比+6.7%，实现归母净利润/扣非归母净利润 37.1/32.1 亿元，同比+17.6%/+45.4%。
- 点评：**2022 年疫情造成消费场景缺失、原材料价格上涨造成成本上行，青岛啤酒依然实现了销量小幅上升，费用率下降，净利率上行。未来随着消费场景修复及结构升级的趋势延续，公司业绩有望进一步提升。
- **食品饮料：天润乳业发布 2022 年度报告**
- 事件：**2022 年报告期内实现营收 24.10 亿元，同比+14.25%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.97 亿元，同比+31.33%；同时，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.87 元（含税）。
- 点评：**2022 年公司收入增长稳健，主要受益于公司在疆外区域产品、市场及渠道运作等方面的扩张升级。公司疆内实现营收 13.68 亿，同比+6.24%；疆外实现营收 10.34 亿，同比+26.93%，营收占比 43.04%。未来随着外购原奶价格下跌，公司盈利能力有望进一步改善。
- **巨子生物：22 年营收同比增长 52.3%**
- 事件：**公司披露 22 年年报，实现营收 23.64 亿元，同比+52.3%；归母净利润 10.0 亿元，同比+21.0%；经调整净利润 10.56 亿元，同比+24.1%。
- 点评：**22 年营收增速领跑美护行业。分品牌看，可复美收入 16.1 亿元，同比+79.7%，占比 68.2%，可丽金收入 6.2 亿元，同比+17.6%，占比 26.2%。可复美推出多款新品，胶原棒销售表现亮眼。分品类看，功效性护肤品收入 15.6 亿元，同比+81.4%，占比 66%，医用敷料收入 7.6 亿元，同比+18.4%，占比 32.1%。核心品类敷料收入增长占比下降，产品结构持续优化。分渠道看，直销收入 14.0 亿元，同比+103.2%，其中 DTC 店铺的线上直销收入 12.1 亿元，同比+111.4%。经销收入 9.6 亿元，同比+11.6%。销售费用率 29.9%，同比+7.6pct，位于可控范围。公司业绩高增长主要系公司卡位高成长重组胶原蛋白赛道，以及化妆品业务扩产品、扩渠道成效显著，品牌势能向上。另外，公司医美管线储备丰富，后续重组胶原医美产品有望于 2024Q1 取证，有望打开新成长空间。
- **朗姿股份：22 年业绩承压，23Q1 业绩快速修复**

**事件:**公司披露 22 年年报和 23 年一季度业绩预告。22 年实现营收 38.78 亿元, 同比+1.19%; 归母净利润 1607.59 万元, 同比-90.73%。23Q1 公司预计实现归母净利润 3500 -5250 万元, 同比+37737.84%-56656.76%。

**点评:**22 年业绩承压主要系 1)疫情影响线下机构客流情况与展店节奏; 2)多个医美/女装的新机构/门店处于孵化或爬坡期, 增加销售费用, 销售费用率 42.4%, 同比+2.5pct; 3)毛利率稳定但门店费用较为刚性, 净利率 0.9%, 同比-5.3pct。23Q1 利润高增主要系 1) 疫后消费复苏背景下, 公司女装及医美业务均实现盈利; 2) 参股公司韩亚资管前期投资项目实现 IPO, 公允价值增幅较大。公司旗下医美资产优质, 预计客流恢复背景下, 老机构、次新机构盈利有望改善, 晶肤医美有望恢复展店节奏, 外延并购持续推进, 看好 23 年线下复苏弹性。

### ➤ 珀莱雅: 22 年营收净利双双高增, 23 年 1-2 月经营数据较好

**事件:**公司披露 22 年业绩快报, 实现营收 63.85 亿元, 同比+37.82%, 归母净利润 8.17 亿元, 同比+41.88%。公司公告 23 年 1-2 月主要经营数据, 经初步核算, 2023 年 1-2 月, 公司实现营收 7.9 亿元左右, 同比+25%, 归母净利润 0.8 亿元左右, 同比+33%。

**点评:**根据业绩快报, 反推 22Q4 营收 24.23 亿元, 同比+50%, 归母净利润 3.22 亿元, 分别同比+52%。22 年美妆行业整体增速缓慢背景下, 公司业绩逆势高增, 且利润增速高于营收增速, 成长性和运营能力凸显。预计主要系 1) 主品牌珀莱雅双 11 表现亮眼, 且大单品策略持续兑现, 盈利能力优化; 2) 专业彩妆品牌彩棠增长靓丽, 且 22Q1 已扭亏为盈, 有望贡献利润增量; 3) 油皮护肤品牌悦芙媞、中高端洗护品牌 OR 线上渠道销售趋势向好。展望 23Q1, 考虑公司 1-2 月业绩较好, 且 3 月的 38 节大促表现亮眼, 活动期间主品牌珀莱雅 GMV 天猫美妆排名第一, 预计 23Q1 公司有望延续高增势头。

## 3.2.其它重要动态

### ➤ 食品饮料白酒

**金徽酒: 发布 2022 年年度报告。**公司 2022 年实现营业收入 20.12 亿, 同比增长 12.49%; 实现归母净利润 2.80 亿元, 同比下降 13.73%。

**顺鑫农业: 发布 2022 年年度报告。**公司 2022 年实现营业收入 116.78 亿元, 同比下降 21.46%; 实现归母净利润-6.73 亿元, 同比-758%。

**山西汾酒: 发布 23 年 1-3 月经营数据。**山西汾酒发布公告称, 2023 年以来, 公司持续深化市场布局, 积极打造汾酒全方位产品矩阵, 强化市场秩序管理, 市场销售呈现稳中有升的良好态势。经公司初步核算, 2023 年 1-3 月, 公司预计实现营业总收入 126.36 亿元左右, 同比增长 20%左右; 预计实现归属于上市公司股东的净利润 44.52 亿元左右, 同比增长 20%左右。

**山西汾酒:91 亿技改项目启动。**3 月 30 日,汾酒 2030 技改原酒产储能扩建项目(一期)启动仪式在汾阳市杏花村经济技术开发区举行。该项目占地约 1932 亩,总投资约 91 亿元,建设周期 3 年。项目是杏花村经济技术开发区重点项目之一,是“杏花村汾酒”专业镇建设的重要载体,更是杏花村汾酒厂股份有限公司进一步扩大生产、释放产能、增加储能的重大举措。

**五粮液:获中国工业大奖表彰奖。**第七届中国工业大奖发布会 3 月 19 日在北京举行。五粮液股份公司荣获“中国工业大奖表彰奖”,成为本届唯一获此殊荣的酒企。

**舍得酒业:品味舍得 4 月 1 日起终端提价 20 元/瓶。**舍得酒业旗下四川沱牌舍得营销有限公司发布《关于调整品味舍得终端售价的通知》,宣布自 4 月 1 日起,品味舍得之第五代、第四代、精华版、庆典装终端售价上调 20 元/瓶。

**贵州茅台:茅台冰淇淋上新三款新品。**茅台官微发布消息,3 月 29 日,茅台冰淇淋&茅台雪泥新品发布会将在重庆解放碑举行,茅台冰淇淋在南宁、石家庄、天津、长春、哈尔滨的旗舰店也将同时正式开业。茅台冰淇淋本次将推出三款采用茅台风格新包装的新品,分别为酸奶冰淇淋、抹茶冰淇淋、蓝莓果汁雪泥,三款产品中均添加了 2%的 53%vol 贵州茅台酒。

**贵州发布 30 亿白酒生产建设项目。**3 月 27 日,贵州省投资促进局发布仁怀市名酒工业园区白酒生产建设及酒文旅观光项目。该项目总投资 30 亿元,规划占地 255 亩,规划建设年产 4000 吨优质大曲酱香型白酒。项目选址位于仁怀名酒工业园区,项目建成投产后,预计年销售收入 11 亿元,年利润 5.77 亿元,投资利润率 19.23%。

#### ➤ 食品饮料啤酒

**珠江啤酒:发布 2022 年年度报告。**公司 2022 年实现营业总收入 49.28 亿元,同比+8.60%;实现归母净利润 5.98 亿元,同比-2.11%。

**燕京啤酒:燕京啤酒主题邮局开业。**燕京啤酒与中国邮政合作的主题邮局已营业,同时燕京啤酒邮乐小店业务在邮政线上平台开设。燕京啤酒主题邮局是集旅游打卡、啤酒文化产品、线上线下啤酒销售一体的特色主题邮局,是啤酒文化和邮文化的一次跨界融合。

#### ➤ 食品饮料乳业

**蒙牛乳业:发布 2022 年年度报告。**2022 年公司实现营业收入 925.93 亿元,同比+5.1%,经营利润为 54.23 亿元,同比+11.6%。

**光明乳业:发布 2022 年年度报告。**公司 2022 年实现营业收入 282.15 亿元,同比-3.39%;实现归母净利润 3.61 亿元,同比-39.11%。

**妙可蓝多:发布 2022 年年度报告。**公司 2022 年实现营业收入 48.30 亿元,同比+7.84%;实现归母净利润 1.35 亿元,同比-12.32%。

**燕塘乳业:发布 2022 年年度报告。**2022 年公司实现营业收入 18.75 亿元,同比-5.52%;实现归属于上市公司股东的净利润 9,936.15 万元,同比-37.01%,

**蒙牛：蒙牛瞄准新场景，正式推出蒙小美营养乳品社区店。**蒙牛集团近期正式推出了蒙小美营养乳品社区店，看中社区乳品专卖行业发展趋势。蒙小美营养乳品社区店从社区深入小区，以“小而美”的形态服务更广泛人群，满足全方位的家庭营养健康需求。其店面具有生活化、便利化、场景化、精细化四大特征

**中国飞鹤：2022 年实现营业收入 213.11 亿元，同比-6.4%；归属于上市公司股东的净利润 49.48 亿元，同比-28.4%。**

#### ➤ 化妆品监管

**国家药监局发布《化妆品网络经营监督管理办法》，9月1日起施行。**《办法》包含了五大章共 35 条细则，主要内容包括化妆品电子商务平台经营者管理制度、机构设置、日常检查与自查的要求；以及平台内化妆品经营者应当履行的进货查验、信息展示等义务。这是我国首部专门针对化妆品网络经营而设立的法规，有利于打压网络违规乱象，实现化妆品监管无死角，促进良性竞争，利于正规、头部品牌的发展。

**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》。**《公告》要点为，一是没有原料报送码的，注册人/备案人可自行填写原料安全相关信息，节省系统操作时间，同时增加备案人对于原料信息的填写的主动权；二是考虑到受前期新冠疫情等因素影响，部分企业在收集、获取化妆品原料安全信息资料方面确有困难，为切实做到助企纾困，深化落实“放管服”要求，原料安全信息报送政策实施过渡期调整到 2024 年 1 月 1 日。

#### ➤ 化妆品代工端

**莹特丽集团公布 2022 年度财报。**2022 年集团营收为 8.356 亿欧元(约合 61.88 亿元人民币)，同比增长 24%；净利润 4500 万欧元(约合 3.33 亿元人民币)，同比大涨 69.5%。其中，彩妆依然是莹特丽的重心，彩妆板块占莹特丽总营收的 65.5%，全年彩妆营收为 5.47 亿欧元(约合 40.51 亿元人民币)，同比增长 31.1%。此外，其头发和身体护理板块也取得了 23.6% 的增长。

#### ➤ 化妆品品牌端

**贝泰妮：自主产能扩大项目“中央工厂”正式竣工投产。**3月13日，功效护肤赛道领先企业贝泰妮，在云南省昆明市呈贡区马金铺工业园举行“新中央工厂建设项目”竣工仪式。新中央工厂建设项目是贝泰妮为实现长足发展，于 2019 年立项建设的项目。该项目于 2020 年 7 月开工建设，2022 年 12 月完成竣工验收，是云南省 2020 年重点项目之一。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。

**鲁商发展：瓊尔博士跨入 10 亿级品牌阵营。**鲁商发展披露 2022 年度经营数据，营业收入 129.5 亿元，同比增长 4.8%；净利润 0.5 亿元，同比减少 87.4%。其中，化妆品业务实现营业收入 19.7 亿元，同增 31.7%。颐莲全年实现营业收入 7.1 亿元，同比增长 10.3%。瓊尔博士全年实现营业收入 10.6 亿元，同比增长 42.3%，首次进入十亿级美妆品牌阵营。

#### ➤ 化妆品渠道端

**屈臣氏 2022 年中国市场收益下滑 23%。**屈臣氏母公司长江和记实业有限公司发布 2022 年财报。数据显示，2022 年屈臣氏中国收益为 154.42 亿元，下滑 23%，EBITDA 为 9.57 元，下滑 59%；门店数量从 2021 年的 4179 家缩减 343 家至 3836 家，减少 8%；同比店铺销售额下滑 18.3%。

#### ➤ 医美监管

**央视 315 曝光妆字号化妆品非法注射问题。**央视 315 晚会聚焦妆字号美容针乱象，曝光企业非法注射行为。大量企业将只能外用涂抹的妆字号产品当作注射产品，会导致面部皮肤红肿、破溃，甚至无序生长、变形等不良后果。此次晚会再次强调整形美容注射材料需持有国家药监局的三类医疗器械牌照，促进医美行业健康发展。

**黑猫投诉平台 2022 年医美相关投诉 7800 余件。**从用户年龄来看，医美行业投诉用户主要在 90 后、95 后及 00 后，其中 20-30 岁用户占比超 60%。伴随年轻人甚至越来越多的大学生进入医美市场，面临高额的医美费用支出，一些不法商家通过免费无息等虚假或者误导性的宣传设下“美容贷”圈套，让很多消费者在不知情的情况之下办理了贷款，而当消费者发现自己被贷款时，已经背上征信债务。据黑猫大数据中心数据统计，2022 年黑猫投诉平台涉及医美贷问题投诉 1400 余件，占医美行业投诉约 20%。

**最高检发布 6 件医疗美容领域违法犯罪典型案例。**4 月 6 日，最高人民检察院发布 6 件检察机关依法惩治医疗美容领域违法犯罪典型案例，包括 5 件刑事案件和 1 件公益诉讼案件，涉及生产销售假药、销售假冒注册商标、诈骗、医疗事故、非法行医等。

#### ➤ 医美产品端

**江苏吴中：发布关于控股股东部分股份质押的公告。**截至 3 月 17 日，公司控股股东苏州吴中投资控股有限公司持有公司 122,795,762 股股份（均为无限售流通股），占公司总股本的 17.24%。本次部分股份质押后，控股股东累计质押股份数量 66,610,800 股，占其持有公司股份总数的 54.25%，占公司总股本的 9.35%。

**双美胶原蛋白植入剂“肤莱美”华东首发。**2023 年 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。

**北交所同意锦波生物发行上市。**3月24日，北交所2023年第14次审议会议结果显示，同意山西锦波生物医药股份有限公司（下称锦波生物）发行上市，锦波生物有望成为A股重组胶原蛋白第一股。

**华东医药：利拉鲁肽注射液糖尿病适应症获批。**3月30日，华东医药披露公告称其全资子公司申报的利拉鲁肽注射液（商品名：利鲁平®）“适用于成人2型糖尿病患者控制血糖”获得上市许可，是首款获批上市的国产利拉鲁肽注射液。本次获批上市将进一步丰富华东医药糖尿病领域产品线，巩固公司在国内糖尿病治疗领域的市场领先地位。

**复锐医疗科技收购 Alma Lasers 产品分销业务。**3月30日，复锐医疗科技有限公司宣布，为进一步深度拓展中国业务与服务，拟通过资产并购整合，由旗下全资子公司 Alma Lasers 与 PhotonMed 组建合资公司，其中，Alma 持有 60% 股权成为控股股东。Alma 自 2003 年进入中国市场以来，与 PhotonMed 保持着长期战略合作。PhotonMed 旗下“飞顿”品牌也成为 Alma 产品在中国的代表性品牌。

#### ➤ 医美机构端

**瑞丽医美：发布 2022 年度财报。**实现营收 1.645 亿元，同比下降 12.7%；归母净亏损 1590 万元。业绩承压主要系疫情大面积爆发导致集团医疗机构业务停诊近一个月，Q4 业绩受到影响；九美信禾未能实现盈利保证，对全资附属杭州贝丽菲尔作出商誉减值等。

## 4. 投资建议

### 4.1. 食品饮料

**白酒：**需求端来看，春节后商务投资活动增加，次高端和区域白酒龙头的销量有望加速复苏；供给端来看，酒企在淡季控货挺价，有望推动二季度渠道利润修复，预计 23Q1 行业继续呈现分化格局。目前行业 PE35，位于历史分位数 45%。建议继续持有业绩稳健的高端白酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖；关注动销改善的山西汾酒、舍得酒业、洋河股份、酒鬼酒、今世缘

**啤酒：**需求端随着 3 月天气转暖叠加去年低基数，23Q1 有望稳健增长；成本端 3 月包材价格同比仍下降，国际大麦价格持续攀升。目前行业 PE43，处于历史分位数 58%。建议关注具有业绩改善预期的燕京啤酒以及高端化逻辑清晰的青岛啤酒、华润啤酒、重庆啤酒。

**乳制品：**需求端逐步复苏，23Q1 春节送礼消费场景修复，动销同比明显改善，23 年 1 至 2 月乳制品累计产量同比+5.5%，增速同比提升；成本端继续小幅下行，23 年 3 月末奶价同比-5.3%，仍处于价格下行周期，乳制品公司有望迎来估值修复与利润弹性。目前行业 PE26，处于历史分位数 9%。建议关注疆外扩张带来业绩增量的天润乳业以及具备估值修复逻辑的伊利股份。

## 4.2.美容护理

**化妆品：**3月淘系（天猫+淘宝）护肤+彩妆合计实现销售额 220.01 亿元，同比下降 1.8%。其中，护肤实现销售额 164.93 亿元，同比增长 0.1%，彩妆实现销售额 55.08 亿元，同比下降 7.2%。品牌线上销售表现持续分化，珀莱雅、巨子生物、丸美股份旗下品牌表现亮眼。推荐 22 年业绩逆势高增验证经营韧性、彩妆加速构建第二成长曲线的珀莱雅，深耕重组胶原蛋白高景气赛道的巨子生物，关注国货化妆品头部企业华熙生物、贝泰妮，去年二季度低基数的上海家化，以及主品牌转型成效显著、彩妆品牌恋火 GMV 高增的丸美股份。

**医美：**朗姿股份发布 23Q1 业绩预告，预计归母净利润 3500-5250 万元，同比增长 37737.84%-56656.76%。疫后消费场景持续修复，医美机构客流复苏明显，考虑 Q2 去年同期低基数，23Q2 行业高景气度有望持续。推荐医美针剂龙头爱美客和头部服务机构朗姿股份。光电项目渗透率提升趋势下，推荐光电龙头复锐医疗科技，关注光电医美业务产品线完备的普门科技。

## 5.风险提示

宏观经济增速承压导致终端消费需求不及预期的风险；原材料短缺或价格大幅波动；新产品或新品牌推广不及预期；线上流量成本提升；行业竞争加剧；行业政策及监管风险；疫情反复风险。

研究团队首席分析师

|                   |                   |                   |                   |                   |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 宏观总量组             | 消费组               | 生物医药组             | 智能制造组             | 高新技术组             |
| 李奇霖 021-61634272  | 黄瑞云 010-66220148  | 代新宇 0871-63577083 | 王雪萌 0871-63577003 | 肖立戎 0871-63577083 |
| 新材料新能源            | 汽车                | 质控风控              | 合规                |                   |
| 唐贵云 0871-63577091 | 宋辛南 0871-63577091 | 李雯婧 0871-63577003 | 周明 0871-63577083  |                   |

红塔证券投资评级：

以报告日后 6 个月内绝对收益为基准：

| 类别         | 级别   | 定义                            |
|------------|------|-------------------------------|
| 行业<br>投资评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10%以上      |
|            | 中性   | 未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10%至-10%之间 |
|            | 弱于大市 | 未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%以下      |

公司声明：

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师。

免责声明：

本报告仅供红塔证券股份有限公司（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本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，本公司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承担责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。