



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

关注边际变化与生态圈拓展进度

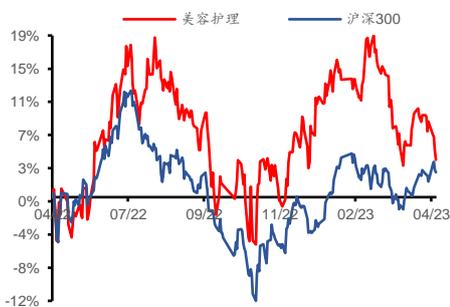
——美妆行业周报（20230417-0421）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2023年04月22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：

《华东医药 22 年医美高增，百亿射频美容仪器赛道监管陆续完善》

——2023 年 04 月 15 日

《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

■ 主要观点

本周珀莱雅、科思股份、科拓生物、锦波生物、洁雅股份、发布 22 年 & 23Q1 业绩公告，欧莱雅、华东医药发布 23Q1 季报。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%；扣非后归母净利润 7.89 亿元，同增 38.80%；基本每股收益 2.90 元。23Q1 营收 16.22 亿元，同增 29.27%；归母净利润 2.08 亿元，同增 31.32%；扣非后归母净利润 1.98 亿元，同增 34.93%。22 年珀莱雅品牌 52.64 亿元，同增 37.46%，营收贡献超 8 成。彩棠 5.72 亿元，同增 132.04%，OR1.26 亿元，同增 509.93%，悦芙媞 1.87 亿元，同增 188.27%。洁雅股份 22 年营收 6.67 亿元，同降 32.29%；归母净利润 1.41 亿元，同降 35.94%。扣非后归母净利润 1.30 亿元，同降 38.39%。23Q 营收 1.28 亿元，同降 29.24%；归母净利润 0.37 亿元，同降 21.45%。扣非后归母净利润 0.32 亿元，同降 28.51%。华东医药 23Q1 营收 101.15 亿元，营收首次单季度突破 100 亿元，同增 13.23%；归母净利润 7.55 亿元，同增 7.23%。其中，医美板块实现营收 5.03 亿元（剔除内部抵消），同增 10.86%。全资子公司英国 Sinclair 继续拓展全球医美市场，实现合并营收 3380 万英镑，同增 8.89%。

化妆品板块：

欧莱雅：23Q1 四大业务部、五大市场均实现增长，中国市场持续发力 4 月 19 日，欧莱雅集团发布了 2023Q1 财务报告。23Q1 营收为 103.8 亿欧元（约合人民币 783 亿元），同增 13.0%，基于报告数据计算增长 14.6%。分业务看，四大业务部门中皮肤科学美容部和大众化妆品部增长最为亮眼。前“活性健康化妆品”部在 23 年 2 月改名为“皮肤科学美容”部，该部门 23Q1 实现 30.6%，该部门在欧洲和 SAPMENA-SSA（南亚太、中东、北非和撒哈拉以南的非洲地区）的增长速度加快，业绩高增主要驱动力为理肤泉品牌“突破性防晒创新”取得的卓越成功。增速第二的为大众化妆品部（同增 14.7%）。据财报披露，该部门成功地推行高端化战略，实现显著的销量增长，该部门在欧洲和北美市场均取得亮眼业绩，并在印度、墨西哥、巴西和泰国等新兴市场继续保持强劲的增长势头。另外，大众化妆品部旗下的每个全球品牌均取得两位数的增长，彩妆成为该部门增长最快的品类，主要系巴黎欧莱雅、NYX 和美宝莲品牌新品拉动增长。

分地区看，五大市场除北亚地区外均实现两位数强劲增长。新兴的 SAPMENA-SSA（南亚太、中东、北非和撒哈拉以南的非洲地区）市场表现最突出，同增高达 26.7%。另外，北亚、欧洲、北美及拉美地区分别同增 1.9%/16.0% 16.6%/22.3%。在中国市场中，由于疫情影响，中国大陆的美妆市场在 23 年初下滑，影响北亚市场业绩，但从 23 年 2 月份开始，中国消费者已经恢复了对美妆产品的需求，实体店客流量迎来复苏，助推欧莱雅在中国市场的良好表现。未来在中国市场方面，欧莱雅在多极化和全球本土化，“战略中心化，运营去中心化”模式助力下，公司在生态圈研发、数智化运营、全渠道战略、多品类开拓等方面持续发力，并通过深化沪苏通核心三角一体化的布局，满足消费者的多元需求，为其在中国市场长期稳健增长提供有力支撑。

科思股份：22 年净利润增长近 200%，股权激励彰显成长信心

全球防晒剂龙头，防晒剂、合成香料双轮驱动发展。公司主要从事日用化学品原料的研产销，产品包括防晒剂等化妆品活性成分、合成香料等。公司是全球最主要的化学防晒剂制造商，也是国内少数通过美国 FDA 审核和欧盟化妆品原料规范 (EFfCI) 认证的日用化学品原料制造商之一。**在防晒剂方面**，产品已覆盖目前市场上主要化学防晒剂品类，并持续推出新产品，涵盖了 UVA、UVB 的所有波段，可为不同需求的下游客户提供其所需的产品，在防晒剂市场占有率和行业地位较高。**在合成香料方面**，研产销已累计 20 余年经验，产品在国际市场上也具有较强的竞争力。

22 年业绩高增，化妆品活性成分及其原料贡献核心增量。公司 22 年营收 17.65 亿元，同增 61.85%，归母净利润 3.88 亿元，同增 192.13%，扣非后归母净利润 3.78 亿元，同增 229.25%。其中，22Q4 营收 5.16 亿元，同增 48.67%，归母净利润 1.34 亿元，同增 534.62%，扣非后归母净利润 1.33 亿元，同增 670.61%。随着化妆品活性成分及其原料业务下游市场的持续恢复，公司市场地位稳步提升，叠加首次公开发行募投项目产品逐步放量，助力业绩实现高增长。

盈利水平逐季提升，研发持续加码。22 年毛利率/净利率分别为 36.66%/21.99%，同增 9.90pcts/9.81pcts，盈利能力逐季提升，从毛利率/净利率从 22Q1 的 26.26%/14.05% 提升至 22Q4 的 44.96%/25.98%，其中 22Q4 公司毛利率/净利率分别同增 24.74pcts/19.89pcts。21Q4 以来公司产品价格调整措施逐步落地，22 年实现马鞍山科思二乙氨基羟苯甲酰基苯甲酸己酯 (PA) 生产线和安徽圣诺贝双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪 (P-S) 扩产项目的顺利投产，马鞍山科思防晒用二氧化钛项目也于 22 年末建成并进入试生产阶段，整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放助力毛利率提升。22 年销售/管理/研发费用率分别为 0.97%/10.58%/4.56%，同比-0.21pcts/-1.11pcts/+0.4pcts，通过加强内部管理，销售、管理费用率均下降，22 年持续推动募投项目建设，加大研发创新投入，22 年研发费用率略有提升，近三年研发投入占比持续增长。另外，公司加大对研发人员的储备，22 年研发人员达到 272 人，占比 21.33%，同比 21 年 188 人增长 44.68%。

发布股权激励计划草案，彰显长期增长信心。公司 23 年 4 月 20 日发布股权激励草案，拟授予 190 万股限制性股票、占总股本 1.12%，其中首次授予 152 万股 (占总股本 0.9%)、预留授予 38 万股 (占总股本 0.22%)。首次授予的激励对象共计 89 人，涵盖范围广，除了董事、高级管理人员、核心技术人员，还包括其他管理人员和业务骨干。考核指标为营收，公司注重市占率的提升，首次授予业绩考核以 22 年营收为基数，23/24/25 年营收较 22 年复合增不低于 30%/28%/25%，对应公司层面归属系数为 100%/90%/80%。

福瑞达：鲁商发展更名，牵头微生态团体标准

鲁商发展更名，大健康业务发展再提速。4 月 17 日，鲁商发展董事会审议并通过了公司名称变更议案，鲁商发展全称更名为“鲁商福瑞达医药股份有限公司” (简称“福瑞达”)，进一步彰显聚焦大健康业务的决心。2 月 27 日，股东大会表决通过剥离房地产业务决定，将置出从事房地产开发业务的全部资产及负债。此次交易完成后，公司不再从

事房地产开发相关业务，而是聚焦以化妆品、生物医药、原料及衍生品等为主的大健康业务。经过地产业务置出以及公司名称变更后，彻底转型为大健康产业公司。22年公司化妆品板块营业收入19.69亿元，毛利率60.97%；医药板块营业收入5.11亿元，毛利率53.00%；原料及衍生产品、添加剂板块营业收入2.85亿元，毛利率34.07%，公司大健康业务板块营收水平与毛利率都处于高水平。化妆品板块继续实施“4+N”品牌发展战略，营收双子星“颐莲”、“瑷尔博士”发力线上，22年业绩增速良好，未来将继续加快主业转型发展，持续拓展生物医药板块的业务广度和深度，向医药健康全产业链开拓和延伸，坚持全面创新和扩销增效，提升业务规模和盈利水平。通过剥离地产业务，聚焦高成长性、高附加值的医药健康板块，看好公司未来业绩增长潜力。

福瑞达生物股份牵头，国内皮肤微生态迈入标准化时代，本土企业掌握话语权。23年4月15日，由福瑞达生物股份牵头的国内首个在皮肤微生态化妆品评测领域发布实施的团体标准《化妆品皮肤微生态评测指南微生物组学（扩增子测序）》（以下简称《指南》）正式生效。《指南》明确了皮肤微生态相关术语的定义，界定了包括“皮肤微生物组”、“皮肤微生态”、“微生态化妆品”等相关宣称的特定含义；另外，详细录述了针对微生态化妆品“扩增子测序”评测方法的步骤和标准。步骤包括测试八大环节，把定量、定性方法相结合，具有科学性、可操作性和适用性。正式实施后，为科研人员开展微生态化妆品的开发和性能评测进行指导的同时也能为消费者选择高质量产品提供技术标准的参考。

医美板块：

锦波生物：业绩表现亮眼，重组胶原蛋白产品实现三位数高增

重组胶原蛋白蓝海市场，增长前景广阔。据弗若斯特沙利文预计，中国重组胶原蛋白市场规模将会从2021年的108亿元增长至2027年的1083亿元，2022-2027年CAGR可达42.4%。重组胶原蛋白产品在整个胶原蛋白产品市场中的渗透率从2017年的15.9%增至2021年的37.7%，并预计将进一步从2022年的46.6%增至2027年的62.3%，重组胶原蛋白市场前景广阔，需求呈现增长态势。锦波生物作为重组胶原蛋白头部企业，以功能蛋白的研究开发作为核心驱动力，不断研发各种创新功能蛋白并对已开发出的功能蛋白技术升级完善。公司将已成熟的基础研究成果进行产业化应用，开发成各种功能蛋白产品，形成五大核心技术平台，并不断拓展延伸产业布局。

重组胶原蛋白同增104.98%，盈利能力显著提升。公司22年实现营收3.90亿，同增67.15%；毛利率为85.44%，毛利率提升，同增3.15pcts；营业利润为1.26亿，同增98.19%；净利润为1.09亿，同增91.41%。22年公司医疗器械、功能性护肤品、原料业务的均实现稳定增长。公司业务板块包括重组胶原蛋白产品（功能敷料、功能性护肤品、植入剂等）、抗HPV生物蛋白产品（抗HPV敷料）、以及其他产品。22年重组胶原蛋白产品、抗HPV生物蛋白产品分别实现营收3.34、0.47亿元，重组胶原蛋白产品实现同增104.98%，国内胶原蛋白市场规模呈现逐渐增长趋势，公司产品被市场认可，重组胶原类医疗器械产品、功能性护肤品、重组胶原蛋白原料收入增长拉动重组胶原蛋白产品板块增长。公司22年重点发展重组胶原蛋白产品，而含多肽等其他成分的医疗器械产品、功能性护肤品、卫生用品减少，抗HPV生物蛋白产品增长承压。

新消费板块：

科拓生物：复配业务承压，益生菌业务增长稳健

不利因素影响下，凸显公司业绩增长韧性。公司22年实现营收3.69亿元，同增1.25%；归母净利润1.10亿元，同增0.32%。其中22Q4实现1.05亿元，同增9.08%，归母净利润0.23亿元，同降5.97%。23Q1营收为0.72亿元，同降16.17%，归母净利润为0.2亿元，同降14.48%。公司旗下三大板块中，复配食品添加剂受下游市场需求收缩出现一定幅度下滑，动植物微生态制剂受养殖业低迷及工厂设备配套能力差，难以实现工艺相对复杂产品生产的影响，导致该业务发展不及预期，仍处于蓄势阶段。面对多方面压力，公司22年业绩仍然保持小幅增长，体现公司整体业绩稳定性。食用益生菌制品依托公司多年来技术研发优势，相关产品市场知名度增强以及终端消费市场对益生菌功效和作用认知的不断加深，同时公司紧抓行业机遇，持续保持了业绩的高速增长。

行业发展前景广阔，益生菌业务高双位数增长。食用益生菌制品属于普通膳食补充剂，可用作膳食补充剂、食品配料、食品添加剂、药品原料等，市场发展迅速，是功能性食品中成长最快的品种之一。益生菌产业有很强的知识产权壁垒、技术壁垒、准入壁垒和资金壁垒。根据MarketsandMarkets机构的数据，2021年全球益生菌市场规模预计达611亿美元。预计2021-2026年全球益生菌市场将以8.3%的CAGR继续保持增长，至2026年达到911亿美元，属于高成长性赛道。随着国民健康意识的崛起，食用益生菌制品需求有望在未来较长时间内将保持快速增长的态势。22年公司复配食品添加剂、食用益生菌制品以及动植物微生态制剂业务收入分别为1.73、1.40、0.42亿元，同比分别-27.70%、+87.09%、-6.70%，毛利率分别41.83%、63.33%、50.47%。其中益生菌业务占比37.8%。未来随着公司益生菌业务占比的不断提升，益生菌作为高成长性、高壁垒的赛道，有望助力公司整体业绩快速增长，带动公司盈利能力持续提升。

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5.03%，板块整体跑输上证指数3.92个百分点；板块整体跑输沪深300指数3.58个百分点。上证指数下跌1.11%，沪深300下跌1.45%，深证成指下跌2.96%，创业板指下跌3.58%。在31个申万一级行业中，美容护理排名第29。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌6.13%，个护用品下跌1.68%。

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企业**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	7
1.1 板块行情回顾.....	7
1.2 个股行情回顾.....	7
2 行业趋势及重点公司跟踪	8
2.1 化妆品板块.....	8
2.2 近期重点品牌新品上市.....	13
2.3 医美板块.....	13
2.4 新消费板块.....	14
3 行业要闻及公告	15
3.1 行业新闻.....	15
3.2 公司公告.....	17
3.3 上市公司业绩披露日期预告.....	19
4 风险提示:	20

图

图 1: 本周市场表现 (%).....	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 (美妆) (%).....	8
图 6: 2018-2022 科思股份业绩情况.....	10
图 7: 22 年科思股份分季度业绩情况.....	10
图 8: 2018-2022 年科思股份毛利率及净利率, %.....	11
图 9: 2018-2022 年科思股份费用率, %.....	11
图 10: 《化妆品皮肤微生态评测指南微生物组学 (扩增子测序)》团体标准.....	12
图 11: 中国重组胶原蛋白市场规模 (按零售额计).....	14

表

表 1: 2023 年限制性股票激励计划.....	11
表 2: 近期重点品牌新品上市情况.....	13
表 2: 医美化妆品上市公司业绩披露预告日期.....	19

1 本周市场回顾

1.1 板块行情回顾

本周申万美容护理行业指数较上周下跌5.03%，板块整体跑输上证指数3.92个百分点；板块整体跑输沪深300指数3.58个百分点。上证指数下跌1.11%，沪深300下跌1.45%，深证成指下跌2.96%，创业板指下跌3.58%。在31个申万一级行业中，美容护理排名第29。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌6.13%，个护用品下跌1.68%。

图 1：本周市场表现 (%)

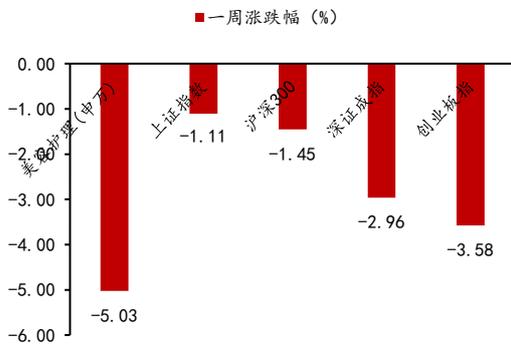
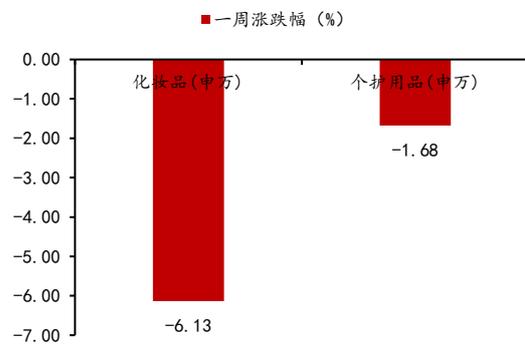


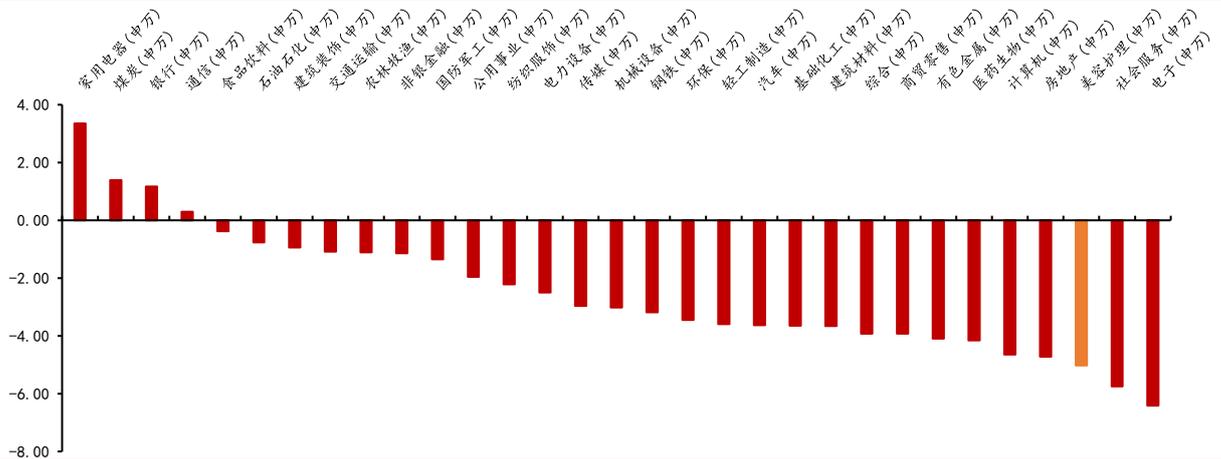
图 2：申万美容护理子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：申万一级行业表现 (美妆) (%)



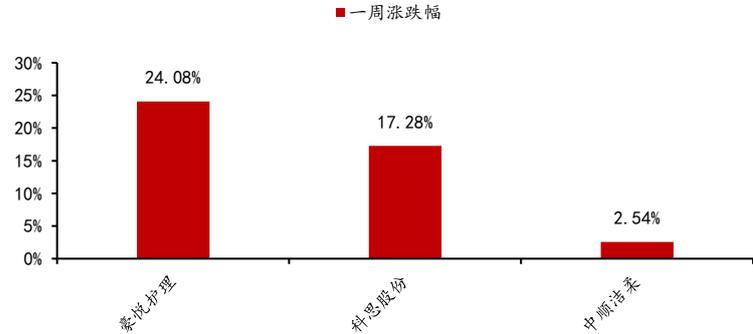
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

本周美容护理行业个股涨跌幅中，仅三家上涨，排名分别为豪悦护理上涨24.08%、科思股份上涨17.28%、中顺洁柔上涨2.54%；排名后五的个股为奥园美谷下跌27.58%、洁雅股份下跌

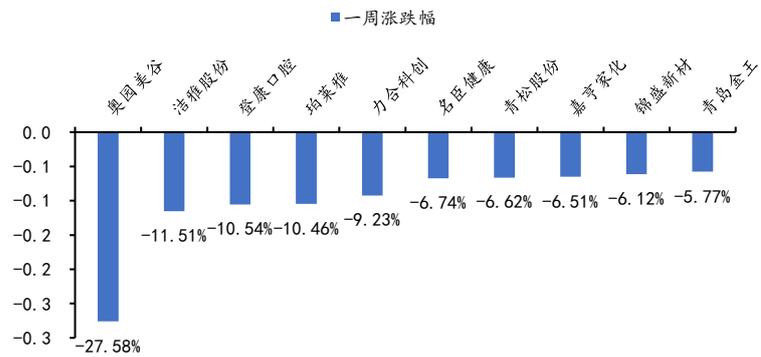
11.51%、登康口腔下跌 10.54%、珀莱雅下跌 10.46%、力合科创下跌 9.23%。

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

欧莱雅：23Q1 四大业务部、五大市场均实现增长，中国市场持续发力。

23Q1 四大业务部、五大市场均实现增长。4月19日，欧莱雅集团发布了2023Q1财务报告。23Q1 营收为 103.8 亿欧元（约合人民币 783 亿元），同增 13.0%，基于报告数据计算增长 14.6%。分业务看，四大业务部门中皮肤科学美容部和大众化妆品部增长最为亮眼。前“活性健康化妆品”部在 23 年 2 月改名为“皮肤科学美容”部，该部门 23Q1 实现 30.6%，该部门在欧洲和

SAPMENA-SSA（南亚太、中东、北非和撒哈拉以南的非洲地区）的增长速度加快，业绩高增主要驱动力为理肤泉品牌“突破性防晒创新”取得的卓越成功。增速第二的为大众化妆品部（同增14.7%）。据财报披露，该部门成功地推行高端化战略，实现显著的销量增长，该部门在欧洲和北美市场均取得亮眼业绩，并在印度、墨西哥、巴西和泰国等新兴市场继续保持强劲的增长势头。另外，大众化妆品部旗下的每个全球品牌均取得两位数的增长，彩妆成为该部门增长最快的品类，主要系巴黎欧莱雅、NYX和美宝莲品牌新品拉动增长。

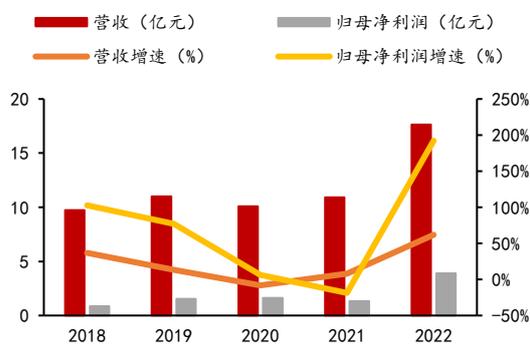
分地区看，五大市场除北亚地区外均实现两位数强劲增长。新兴的 SAPMENA-SSA（南亚太、中东、北非和撒哈拉以南的非洲地区）市场表现最突出，同增高达26.7%。另外，北亚地区销售额为28.34亿欧元（约合人民币213.89亿元），同增1.9%；欧洲地区销售额为33.28亿欧元（约合人民币251.17亿元），同增16.0%；北美地区销售额为26.94亿欧元（约合人民币203.35亿元）同增16.6%；拉美地区销售额为6.84亿欧元（约合人民币51.63亿元），同增22.3%。在中国市场中，由于疫情影响，中国大陆的美妆市场在23年初下滑，影响北亚市场业绩，但从23年2月份开始，中国消费者已经恢复了对美妆产品的需求，实体店客流量迎来复苏，助推欧莱雅在中国市场的良好表现。未来在中国市场方面，欧莱雅在多极化和全球本土化，“战略中心化，运营去中心化”模式助力下，公司在生态圈研发、数智化运营、全渠道战略、多品类开拓等方面持续发力，并通过深化沪苏通核心三角一体化的布局，满足消费者的多元需求，为其在中国市场长期稳健增长提供有力支撑。

科思股份：22年净利润增长近200%，股权激励彰显成长信心

全球防晒剂龙头，防晒剂、合成香料双轮驱动发展。公司主要从事日用化学品原料的研产销，产品包括防晒剂等化妆品活性成分、合成香料等。公司是全球最主要的化学防晒剂制造商，也是国内少数通过美国FDA审核和欧盟化妆品原料规范（EFfCI）认证的日用化学品原料制造商之一。在防晒剂方面，产品已覆盖目前市场上主要化学防晒剂品类，并持续推出新产品，涵盖了UVA、UVB的所有波段，可为不同需求的下游客户提供其所需的产品，在防晒剂市场占有率和行业地位较高。在合成香料方面，研产销已累计20余年经验，产品在国际市场上也具有较强的竞争力。

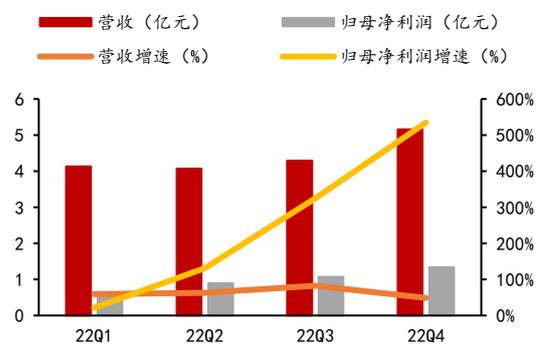
22 年业绩高增，化妆品活性成分及其原料贡献核心增量。公司 22 年营收 17.65 亿元，同增 61.85%，归母净利润 3.88 亿元，同增 192.13%，扣非后归母净利润 3.78 亿元，同增 229.25%。其中，22Q4 营收 5.16 亿元，同增 48.67%，归母净利润 1.34 亿元，同增 534.62%，扣非后归母净利润 1.33 亿元，同增 670.61%。随着化妆品活性成分及其原料业务下游市场的持续恢复，公司市场地位稳步提升，叠加首次公开发行募投项目产品逐步放量，助力业绩实现高增长。

图 6：2018-2022 科思股份业绩情况



资料来源：Wind，上海证券研究所

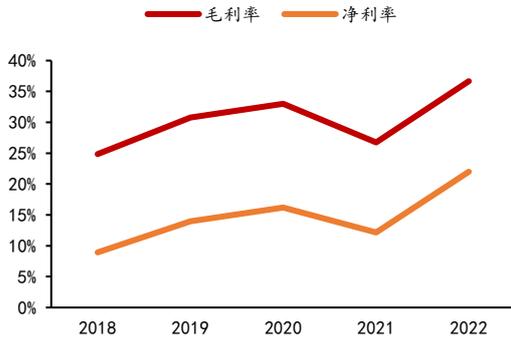
图 7：22 年科思股份分季度业绩情况



资料来源：Wind，上海证券研究所

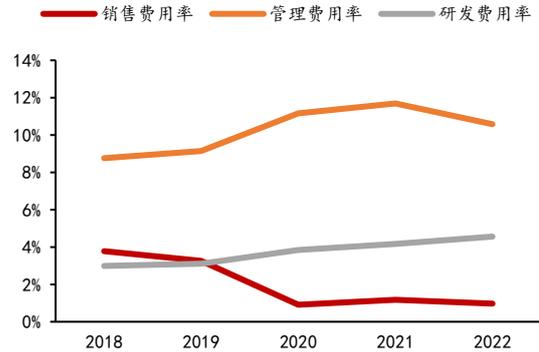
盈利水平逐季提升，研发持续加码。22 年毛利率/净利率分别为 36.66%/21.99%，同增 9.90pcts/9.81pcts，盈利能力逐季提升，从毛利率/净利率从 22Q1 的 26.26%/14.05%提升至 22Q4 的 44.96%/25.98%，其中 22Q4 公司毛利率/净利率分别同增 24.74pcts/19.89pcts。21Q4 以来公司产品价格调整措施逐步落地，22 年实现马鞍山科思二乙氨基羟苯甲酰基苯甲酸己酯（PA）生产线和安徽圣诺贝双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪（P-S）扩产项目的顺利投产，马鞍山科思防晒用二氧化钛项目也于 22 年末建成并进入试生产阶段，整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放助力毛利率提升。22 年销售/管理/研发费用率分别为 0.97%/10.58%/4.56%，同比-0.21pcts/-1.11pcts/+0.4pcts，通过加强内部管理，销售、管理费用率均下降，22 年持续推动募投项目建设，加大研发创新投入，22 年研发费用率略有提升，近三年研发投入占比持续增长。另外，公司加大对研发人员的储备，22 年研发人员达到 272 人，占比 21.33%，同比 21 年 188 人增长 44.68%。

图 8：2018-2022 年科思股份毛利率及净利率，%



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：2018-2022 年科思股份费用率，%



资料来源：Wind，上海证券研究所

发布股权激励计划草案，彰显长期增长信心。公司 23 年 4 月 20 日发布股权激励草案，拟授予 190 万股限制性股票、占总股本 1.12%，其中首次授予 152 万股（占总股本 0.9%）、预留授予 38 万股（占总股本 0.22%）。首次授予的激励对象共计 89 人，涵盖范围广，除了董事、高级管理人员、核心技术人员，还包括其他管理人员和业务骨干。考核指标为营收，公司注重市占率的提升，首次授予业绩考核以 22 年营收为基数，23/24/25 年营收较 22 年复合增不低于 30%/28%/25%，对应公司层面归属系数为 100%/90%/80%。

表 1：2023 年限制性股票激励计划

归属安排	考核年度	首次授予业绩考核目标		
		公司层面归属系数 100%	公司层面归属系数 90%	公司层面归属系数 80%
第一个归属期	2023	考核当年度营业收入较 2022 年营业收入的复合增长率不低于 30%	考核当年度营业收入较 2022 年营业收入的复合增长率不低于 28%	考核当年度营业收入较 2022 年营业收入的复合增长率不低于 25%
第二个归属期	2024			
第三个归属期	2025			
归属安排	考核年度	预留部分业绩考核目标		
		公司层面归属系数 100%	公司层面归属系数 90%	公司层面归属系数 80%
第一个归属期	2024	考核当年度营业收入较 2022 年营业收入的复合增长率不低于 30%	考核当年度营业收入较 2022 年营业收入的复合增长率不低于 28%	考核当年度营业收入较 2022 年营业收入的复合增长率不低于 25%
第二个归属期	2025			
第三个归属期	2026			

资料来源：科思股份公司公告，上海证券研究所

福瑞达：鲁商发展更名，牵头微生态团体标准

鲁商发展更名，大健康业务发展再提速。4 月 17 日，鲁商发展董事会审议并通过了公司名称变更议案，鲁商发展全称更名为“鲁商福瑞达医药股份有限公司”（简称“福瑞达”），进一步彰显聚焦大健康业务的决心。2 月 27 日，股东大会表决通过剥离房地产业务决定，将置出从事房地产开发业务的全部资产及负债。此

次交易完成后，公司不再从事房地产开发相关业务，而是聚焦以化妆品、生物医药、原料及衍生品等为主的大健康业务。经过地产业务置出以及公司名称变更后，彻底转型为大健康产业公司。22年公司化妆品板块营业收入19.69亿元，毛利率60.97%；医药板块营业收入5.11亿元，毛利率53.00%；原料及衍生产品、添加剂板块营业收入2.85亿元，毛利率34.07%，公司大健康业务板块营收水平与毛利率都处于高水平。化妆品板块继续实施“4+N”品牌发展战略，营收双子星“颐莲”、“瑗尔博士”发力线上，22年业绩增速良好，未来将继续加快主业转型发展，持续拓展生物医药板块的业务广度和深度，向医药健康全产业链开拓和延伸，坚持全面创新和扩销增效，提升业务规模和盈利水平。通过剥离地产业务，聚焦高成长性、高附加值的医药健康板块，看好公司未来业绩增长潜力。

福瑞达生物股份牵头，国内皮肤微生态迈入标准化时代，本土企业掌握话语权。23年4月15日，由福瑞达生物股份牵头的国内首个在皮肤微生态化妆品评测领域发布实施的团体标准《化妆品皮肤微生态评测指南微生物组学（扩增子测序）》（以下简称《指南》）正式生效。《指南》明确了皮肤微生态相关术语的定义，界定了包括“皮肤微生物组”、“皮肤微生态”、“微生态化妆品”等相关宣称的特定含义；另外，详细录述了针对微生态化妆品“扩增子测序”评测方法的步骤和标准。步骤包括测试八大环节，把定量、定性方法相结合，具有科学性、可操作性和适用性。正式实施后，为科研人员开展微生态化妆品的开发和性能评测进行指导的同时也能为消费者选择高质量产品提供技术标准的参考。

图 10:《化妆品皮肤微生态评测指南微生物组学（扩增子测序）》团体标准



资料来源：未来迹，上海证券研究所

2.2 近期重点品牌新品上市

表 2：近期重点品牌新品上市情况

公司	品牌	产品名称	图片	功效特点	售价规格	上市时间
资生堂	CPB	金致乳霜、晶钻粉霜		金致乳霜：60 余种精粹，经验配方打造抗老金字塔；晶钻粉霜：255 种配比，极致肤感	4500 元/金致乳霜 30ml 2300 元/晶钻粉霜 28ml	2023/4/18
珀莱雅	珀莱雅	双抗 3.0		抗氧提亮，提升胶原含量，强韧屏障	239 元/30ml	2023/4/18
巨子生物	可丽金	保龄霜（清爽版）		韧肌肤淡纹路 深防护沁润泽	179 元/15g	2023/4/20
贝泰妮	薇诺娜	屏障特护霜		牢筑屏障持久水润提升防御	298 元/50g	2023/4/17
欧莱雅	卡诗	第二代「元气姜」精华		细胞级防脱科技，重塑头皮毛囊	240 元/80ml	2023/4/19

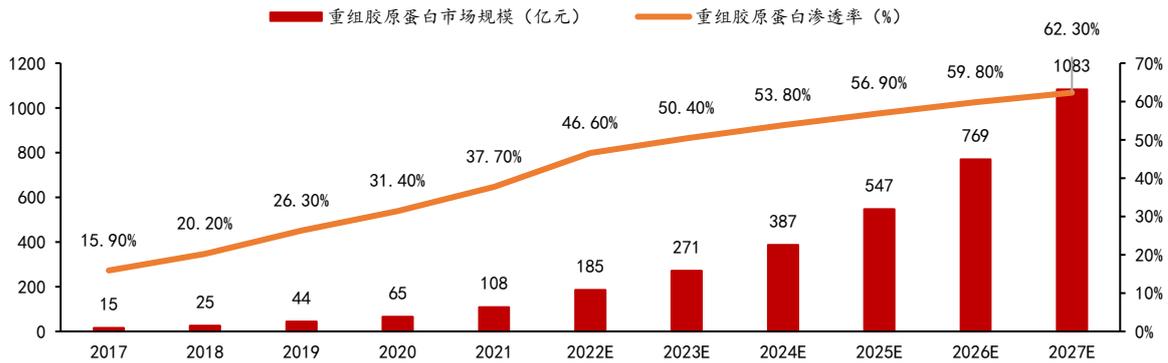
资料来源：各品牌天猫旗舰店，各品牌官方微信公众号，上海证券研究所

2.3 医美板块

锦波生物：业绩表现亮眼，重组胶原蛋白产品实现三位数高增

重组胶原蛋白蓝海市场，增长前景广阔。据弗若斯特沙利文预计，中国重组胶原蛋白市场规模将会从 2021 年的 108 亿元增长至 2027 年的 1083 亿元，2022-2027 年 CAGR 可达 42.4%。重组胶原蛋白产品在整个胶原蛋白产品市场中的渗透率从 2017 年的 15.9% 增至 2021 年的 37.7%，并预计将进一步从 2022 年的 46.6% 增至 2027 年的 62.3%，重组胶原蛋白市场前景广阔，需求呈现增长态势。锦波生物作为重组胶原蛋白头部企业，以功能蛋白的研究开发作为核心驱动力，不断研发各种创新功能蛋白并对已开发出的功能蛋白技术升级完善。公司将已成熟的基础研究成果进行产业化应用，开发成各种功能蛋白产品，形成五大核心技术平台，并不断拓展延伸产业布局。

图 11：中国重组胶原蛋白市场规模（按零售额计）



资料来源：巨子生物招股书，上海证券研究所

重组胶原蛋白同增 104.98%，盈利能力显著提升。公司 22 年实现营收 3.90 亿，同增 67.15%；毛利率为 85.44%，毛利率提升，同增 3.15pcts；营业利润为 1.26 亿，同增 98.19%；净利润为 1.09 亿，同增 91.41%。22 年公司医疗器械、功能性护肤品、原料业务的均实现稳定增长。公司业务板块包括重组胶原蛋白产品（功能敷料、功能性护肤品、植入剂等）、抗 HPV 生物蛋白产品（抗 HPV 敷料）、以及其他产品。22 年重组胶原蛋白产品、抗 HPV 生物蛋白产品分别实现营收 3.34、0.47 亿元，重组胶原蛋白产品实现同增 104.98%，国内胶原蛋白市场规模呈现逐渐增长趋势，公司产品被市场认可，重组胶原类医疗器械产品、功能性护肤品、重组胶原蛋白原料收入增长拉动重组胶原蛋白产品板块增长。公司 22 年重点发展重组胶原蛋白产品，而含多肽等其他成分的医疗器械产品、功能性护肤品、卫生用品减少，抗 HPV 生物蛋白产品增长承压。

2.4 新消费板块

科拓生物：复配业务承压，益生菌业务增长稳健

不利因素影响下，凸显公司业绩增长韧性。公司 22 年实现营收 3.69 亿元，同增 1.25%；归母净利润 1.10 亿元，同增 0.32%。其中 22Q4 实现 1.05 亿元，同增 9.08%，归母净利润 0.23 亿元，同降 5.97%。23Q1 营收为 0.72 亿元，同降 16.17%，归母净利润为 0.2 亿元，同降 14.48%。公司旗下三大板块中，复配食品添加剂受下游市场需求收缩出现一定幅度下滑，动植物生态制剂受养殖业低迷及工厂设备配套能力差，难以实现工艺相对复杂产品生产的影响，导致该业务发展不及预期，仍处于蓄势阶段。面对多方面压力，公司 22 年业绩仍然保持小幅增长，体现公司整体业绩稳定性。食用益生菌制品依托公司多年来技术研发优势，相关

请务必阅读尾页重要声明14

产品市场知名度增强以及终端消费市场对益生菌功效和作用认知的不断加深，同时公司紧抓行业机遇，持续保持了业绩的高速增长。

行业发展前景广阔，益生菌业务高双位数增长。食用益生菌制品属于普通膳食补充剂，可用作膳食补充剂、食品配料、食品添加剂、药品原料等，市场发展迅速，是功能性食品中成长最快的品种之一。益生菌产业有很强的知识产权壁垒、技术壁垒、准入壁垒和资金壁垒。根据 MarketsandMarkets 机构的数据，2021 年全球益生菌市场规模预计达 611 亿美元。预计 2021-2026 年全球益生菌市场将以 8.3% 的 CAGR 继续保持增长，至 2026 年达到 911 亿美元，属于高成长性赛道。随着国民健康意识的崛起，食用益生菌制品需求有望在未来较长时间内将保持快速增长的态势。22 年公司复配食品添加剂、食用益生菌制品以及动植物微生物生态制剂业务收入分别为 1.73、1.40、0.42 亿元，同比分别-27.70%、+87.09%、-6.70%，毛利率分别 41.83%、63.33%、50.47%。其中益生菌业务占比 37.8%。未来随着公司益生菌业务占比的不断提升，益生菌作为高成长性、高壁垒的赛道，有望助力公司整体业绩快速增长，带动公司盈利能力持续提升。

3 行业要闻及公告

3.1 行业新闻

- 化妆品行业新闻：

1. 薇诺娜首发“泛敏感”新概念

4 月 16 日，贝泰妮旗下薇诺娜以“敏感新视角，开创新纪元”为主题，首发“泛敏感”新概念，拓耕敏感肌新赛道，提出细分屏障修护解决方案，共同畅想中国皮肤健康生态新征程。同时，薇诺娜研究院还基于消费者大数据分析联合天猫新品创新中心，共同推出《2023 泛敏感发展趋势白皮书》，精准洞察泛敏感皮肤的趋势发展与人群需求。（来源：CBOFocus）

2. 水羊生态联盟大会落下帷幕

4 月 17 日，主题为“美妆生态，科技强国”的第三届水羊科技创新峰会暨水羊生态联盟大会，在水羊智能制造产业园报告厅落下帷幕。水羊生态联盟是水羊股份于 2021 年发起，形成以供应商、投资企业、合作品牌、研发机构等为核心的创新平台。经过

请务必阅读尾页重要声明15

两年时间的发展，当前水羊生态联盟已初具规模，现联盟成员已由两年前的30名扩充至71名，形成了以供应商、投资企业、合作品牌、研发机构等为核心的生态圈，其中包括江南大学、苏州大学、强生、EviDenS、科莱恩化工科技（上海）有限公司、亚什兰（中国）投资有限公司、五个女博士、珈凯生物等。（来源：青眼）

3. 2023年Q1化妆品总零售额同比+5.9%

4月18日，国家统计局发布了3月社会消费品零售数据。2023年一季度，社会消费品零售总额114922亿元，同比增长5.8%。其中，3月份社会消费品零售总额37855亿元，同比增长10.6%。具体到化妆品，3月，化妆品零售总额达393亿元，同比上涨9.6%。2023年Q1，化妆品总零售额达1043亿元，同比上涨5.9%。（来源：CBOFocus）

4. 浙江省药监局出台新举措优化提升化妆品营商环境

4月18日，浙江省药监局发布公告，为进一步创新监管方式，提高服务质量，优化营商环境，打响浙江美妆品牌，制定出台《关于实施营商环境优化提升“一号改革工程”助力浙江化妆品产业高质量发展的若干举措》，这些举措包括：改进备案工作，提升化妆品产业发展政务环境；推行“首违不罚”的柔性执法，完善监管模式，优化提升化妆品产业发展法治环境；支持美妆平台建设和美妆人才培养，激发创新活力，优化提升化妆品产业发展经济生态环境等。（来源：中国化妆品）

5. 资生堂开展化妆品成分对环境影响的评估

4月18日，资生堂官方宣布将与Inoka公司合作，通过实验室水箱还原化妆品成分对海洋生态系统影响，评估未来可能发生的环境变化。双方共同研究的成果将引领后续开发对人类和地球友好的产品。除了产品开发，今后他们还将共同研究，编撰全球环境评估方法，并运用到更多公司中。（来源：中国化妆品）

6. 毛戈平美妆研发中心在杭州奠基开工

4月18日，毛戈平美妆研发中心暨杭州科韵诗生物科技有限公司项目开工奠基仪式在杭州举行。毛戈平公司将围绕“数字化+绿色”两大核心维度，打造以产品研发生产、产品设计及包装、消费者参观为一体的创新型高端美妆工厂。毛戈平公司成立于2000年7月，主要拥有「MAOGEPING」和「至爱·终生」两大美妆品牌及毛戈平形象设计艺术学校。（来源：中国化妆品）

7. Aesop 伊索官方旗舰店正式上线京东

4月18日，澳大利亚护肤品牌 Aesop 伊索官方旗舰店正式上线。与天猫旗舰店不同的是，京东旗舰店的产品大类中增加了「男士护理」分类。本月初，Natura&Co 宣布与欧莱雅达成协议，欧莱雅以 25.25 亿美元（约合人民币 173.64 亿）收购 Aesop 伊索，该交易预计将于 2023 年第三季度完成。（来源：中国化妆品）

8. 《天猫国际化妆品行业发布规范》正式生效

4月19日，天猫国际再度更新的《天猫国际化妆品行业发布规范》正式生效。与此前版本相比，《规范》的变动主要在生产日期方面。《规范》规定，商家在发布商品时必须标识化妆品“保质期、生产日期或限期使用日期范围”，并着重描红强调了标注形式。在此次《规范》中，天猫国际首次明确了正装、小样、赠品有效期不到 1 年时，必须标明产品失效日期。（来源：青眼号外）

● 医美行业新闻：

1. 深圳鹏程医院与艾尔建酷塑联合首发新品

4月17日，鹏程“酷塑冰雕少女线”新品首发暨 2023 艾尔建酷塑正品合作机构授牌仪式圆满完成。鹏程医院 2023 年无创减脂新品“酷塑冰雕少女线”为深圳鹏程医院形体专家团队根据目前市场需求潜心研究，针对求美者脂肪分布、体质等多维特征，运用酷塑冷冻减脂技术，联合超声射频紧肤等国际前沿技术，对求美者的脂肪数量、分布间隙及走向进行综合治疗，以达到减脂、塑形、紧肤、健康等由内到外形体曲线美的多重效果。（来源：医美行业观察）

2. 韩国 SCL “注射用交联透明质酸钠凝胶”获 NMPA 批准

韩国 SCLCo.,Ltd.申报的“注射用交联透明质酸钠凝胶”成功获 NMPA 批准上市，注册证编号：国械注进 20233130150。上述产品系 SCL 在中国境内首个获得 NMPA 批准上市的医美针剂产品。（来源：医美行业观察）

3.2 公司公告

【爱美客】4月18日，公司发布关于公司董事减持股份预披露公告。王兰柱先生持有公司股份 658 万股，占公司总股本的比例

为 3.04%。本次通过集中竞价方式拟减持数量不超过 165 万股，即不超过公司股份总数的 0.76%。

【贝泰妮】4 月 17 日，公司发布关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告。厦门臻丽咨询有限公司持有公司股份 3220 万股，占公司总股本比例 7.6%。本次通过集中竞价方式，在任意连续 90 个自然日内减持股份的总数不超过 4,246 万股，即不超过公司总股本的 1%；通过大宗交易方式进行减持的，在任意连续 90 个自然日内减持股份的总数不超过 8,47 万股，即不超过公司总股本的 2%。

【贝泰妮】4 月 18 日，公司发布持股 5%以上股东股份减持计划时间届满暨实施情况的公告。红杉聚业在 2023 年 1 月 12 日-2023 年 4 月 18 日的减持计划实施期间未减持公司股份。目前红杉聚业合计持有公司股份 6176 万股，占总股本 14.58%。

【鲁商发展】4 月 18 日，公司发布关于变更公司名称及经营范围暨修订公司章程的公告。公司全称“鲁商健康产业发展股份有限公司”将变更为“鲁商福瑞达医药股份有限公司”，并对经营范围进行调整，同时修订《公司章程》相关条款。

【四环医药】4 月 18 日，公司发布轩竹生物自主研发药品安纳拉唑钠新适应症 II 期临床试验完成入组。四环医药旗下非全资附属公司轩竹生物自主研发的安纳拉唑钠肠溶片的新适应症成人反流性食管炎（RE）的治疗及其相关症状（反酸、烧心、胸骨后疼痛或不适、嗝气反流等）控制的 II 期临床试验已完成全部受试者入组。轩竹生物计划 2023 年底前启动相同适应症的 III 期临床试验。

【华东医药】4 月 20 日，公司发布关于以股权转让及增资方式收购江苏南京农大动物药业有限公司 70% 股权的公告。公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司将合计出资不超过 2.65 亿元，以股权受让和增资的方式，获得南农动药 70% 股权，成为其控股股东。

【华东医药】4 月 20 日，公司关于全资子公司药品他克莫司胶囊获得美国 FDA 批准的公告。公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司收到美国食品药品监督管理局的通知，中美华东向美国 FDA 申报的他克莫司胶囊的新药简略申请已获得批准。本次他克莫司胶囊美国 ANDA 申请获得 FDA 批准，是公司继注射用泮托

拉唑钠、阿卡波糖片、注射用达托霉素之后又一获得美国 FDA 批准的产品，亦是国内首家获得美国上市许可的他克莫司制剂产品。

【华东医药】4月21日，公司发布2023年一季度报告。公司营业收入101.15亿元，营收首次单季度突破100亿元，同增13.23%；归母净利润7.55亿元，同增7.23%；其中，医美板块实现营收5.03亿元（剔除内部抵消），同增10.86%。全资子公司英国Sinclair继续拓展全球医美市场，实现合并营收3380万英镑，同增8.89%。公司沿着华东医药特色的转型创新发展道路稳步向前，实现了整体经营业绩的全方位恢复和增长质量的稳健提升，为实现全年整体经营目标奠定了坚实基础。

【珀莱雅】4月20日，公司发布22年年报及23年一季报，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%；扣非归母净利润7.89亿元，同增38.80%；基本每股收益2.90元。其中，22Q4营收为24.23亿元，同增49.51%；归母净利润为3.22亿，同增52.05%。23Q1营收16.22亿元，同增29.27%；归母净利润2.08亿元，同增31.32%；扣非归母净利润1.98亿元，同增34.93%。

【洁雅股份】4月20日，公司发布2022年年度报告。报告期内公司营业收入6.67亿元，同比-32.29%；归属于上市公司股东的净利润1.41亿元，同比-35.94%。扣非后归属于上市公司股东的净利润1.30亿元，同比-38.39%。23Q营业收入1.28亿元，同比-29.24%；归属于上市公司股东的净利润0.37亿元，同比-21.45%。扣非后归属于上市公司股东的净利润0.32亿元，同比-28.51%。

3.3 上市公司业绩披露日期预告

表 2：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。