



Research and
Development Center

美容护理双周刊 (4.17-4.30):

以学术赋能品牌，内外资龙头持续布局

商业贸易

2023年5月7日

证券研究报告

行业研究

行业周报

商业贸易

投资评级 看好

上次评级 看好

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
执业编号: S1500522110002
联系电话: 15000310173
邮箱: liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护分析师
执业编号: S1500522110001
联系电话: 13276656366
邮箱: zhousixin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

美容护理双周刊 (4.17-4.30): 以学术赋能品牌, 内外资龙头持续布局

2023年05月07日

本期内容提要:

➤ **双周专题: 以学术赋能品牌, 内外资龙头持续布局。**在行业监管趋严、美妆消费者对于产品成分、功效性、安全性均提出了更高要求的背景下, 内外资品牌均在寻找更高效的建立消费者认知与认可的方式, 而对于皮肤学级品牌而言, 学术合作背书是已经经过龙头品牌验证的成功策略之一, 下文将以薇诺娜品牌(贝泰妮)、玉泽品牌(上海家化)以及欧莱雅集团的布局探索当前品牌与学术结合的发展路径。

① **薇诺娜: 定义泛敏感概念, 以学术宣传赋能品宣。**薇诺娜联合四大行业权威机构, 于4月16日举办“敏感新视角 开创新纪元”第四届中国敏感性皮肤高峰论坛, 邀请多位皮肤学专家共同探索敏感性皮肤研究成果, 首次提出了“泛敏感”概念, 通过清晰定义“泛敏感”与“敏感”的不同状态, 为薇诺娜4月上线公域的屏障系列以及明星舒敏特护系列的使用场景进行了更明确的区分, 并以论文为屏障系列的核心成分、配方进行专业背书, 以学术宣传赋能品宣与消费者教育。根据魔镜数据, 屏障系列上线公域天猫平台首月取得约1587万销售额, 期待屏障特护霜在种草后继续放量, 成长为新的明星单品系列。

② **玉泽: 与瑞金医院合作展开防晒安全性研究, “医研共创”概念进一步深化。**玉泽于4月1日主办召开了“第四届中国皮肤屏障高峰论坛”, 百余位国内外顶尖皮肤科专家就“皮肤屏障修护议题”展开学术交流与讨论。2023年品牌启动了联合瑞金医院的防晒安全联合研究项目, 开展“防晒剂对体内暴露的影响”相关研究与临床论证, 补充大分子防晒剂的安全性数据, 为敏感肌、医美术后人群更安全有效地使用防晒产品提供理论支持, 进一步深化“医研共创”理念。

③ **欧莱雅集团: 深谙医生赋能品牌逻辑, 加深国内医学圈层链接。**欧莱雅在2022年年报中即有提及, 品牌合作了超25万医生, 相较于2021年增长13%, 根据第三方调查, 理肤泉成为2022H1皮肤科医生最推荐的品牌, 可见欧莱雅同样认为与皮肤科医生的推荐、合作能够为品牌提供背书, 加深消费者对于品牌的信任。集团也在国内逐步开展布局: 2022年修丽可医学团队与中国皮肤科学专家开展了多项研究合作, 分别举办了29场/6000+场专家论坛/入院培训。欧莱雅中国皮肤科学美容事业部也在近日举办的品牌战略发布会上官宣了与国内集团、医学委员会的战略性合作, 包括: 人才培养、在线问诊等。

➤ **产品创新洞察: 国货品牌围绕自身核心单品持续升级发展。**① **寻找新的机会类目与迭代核心单品。**珀莱雅近期推出了多款细分新品, 尝试了先前未布局的精华油、眼膜、唇膜赛道, 由于品牌先前在该类目中布局空白, 价格相对不易受到品牌已有类目产品均价的制约。珀莱雅也在近期发布了红宝石面膜2.0新品, 为上移价格带提供更多机会。② **以强功效性为新品背书。**国货头部品牌新品主要功效包括抗老、紧致淡纹、祛痘等, 产品名称中加入核心成分名称明确产品与竞品间的差异点, 并通过试验数据证明产品的功效性, 该类产品的价格带多位于300元以上。③ **以全新系列/全新品牌提升产品价格锚点。**22年上线的高端抗衰品牌第十四章价格区间约700-1300元、高端护肤品牌KEY iN主打重组胶原蛋白成分, 价格带位于300-400元, 上述品牌均以核心成分+专业研发(以自主或合作方式)作为核心宣传点。④ **薇诺娜的屏障特护霜上线公域以及珀莱雅核心单品双抗升级为3.0版本, 头部企业围绕自身核心单品持续升级发展。**

➤ **投资建议: 医美: 龙头标的领涨, 后续建议关注1+2线标的的组合机会。**我们认为随着爱美容、华东医药等核心标的表现向好, 医美板块估值锚点上移或将带动行业投资热度提升; 随着龙头标的领涨, 后续可同步关注除第一类标的(品牌矩阵丰富, 产品认可度较高的头部标的, 如: 爱美容、华东医药)外的第二类标的(具备产品矩阵或下游机构布局的标的, 当前涨幅不及第一类标的但弹性较高, 如: 昊海生科、朗姿股份、医思健康、复锐医疗科技、江苏吴中、美丽田园医疗健康)。化妆品: 当前重点关注具备较强弹性的贝泰妮, 业绩增长确定性较高的珀莱雅和胶原蛋白行业高景气度之下业绩有望保持较快增长的巨子生物。

➤ **风险因素:** 宏观因素影响消费情绪; 监管政策变动; 新品表现不及预期。

目录

1、双周专题：以学术赋能品牌，内外资龙头持续布局	4
2、双周观点：关注当前美护板块的布局机会	8
3、头部品牌护肤品产品创新洞察：国货品牌通过多种方式探索更高价格带	9
4、公司动态跟踪	13
4.1 公司公告	13
4.2 公司涨跌幅	17
5、行业动态跟踪	19
5.1 医美行业动态	19
5.2 化妆品行业动态	20
6、外资持股变动情况	21
6.1 美容护理行业外资持股情况	21
6.2 重点标的外资持股变动	21
7、风险因素	23

图目录

图 1：薇诺娜举办第四届中国敏感性皮肤高峰论坛	4
图 2：薇诺娜提出“敏感&泛敏感”概念	4
图 3：薇诺娜针对不同类型的敏感状态给予了相应的护肤建议	5
图 4：对比屏障霜与特护霜成分、肤感以及使用场景	5
图 5：医生解读屏障霜的核心 3:1:1 仿生补脂配方	5
图 6：玉泽举办第四届中国皮肤屏障高峰论坛	6
图 7：联合瑞金医院启动防晒安全研究项目	6
图 8：欧莱雅 22 年合作超 25 万医生/yoy+13%	7
图 9：理肤泉为最受到皮肤科医生推荐的品牌	7
图 10：珀莱雅红宝石面膜 2.0	9
图 11：珀莱雅红宝石眼膜	9
图 12：新品宣传强调功效性与试验数据证明	9
图 13：薇诺娜与珀莱雅围绕自身核心单品做升级和拓展	10
图 14：4 月 17 日-30 日爱美客股价走势复盘	17
图 15：4 月 17 日-30 日贝泰妮股价走势复盘	17
图 16：4 月 17 日-30 日珀莱雅股价走势复盘	17
图 17：4 月 17 日-30 日华熙生物股价走势复盘	17
图 18：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.04）	21
图 19：美容护理外资持股比例整体基本持平（2023.4.17 -2023.4.28）	21
图 20：外资持有爱美客比例基本持平	22
图 21：外资持有贝泰妮比例显著上升	22
图 22：外资持有华熙生物比例小幅上升	22
图 23：外资持有珀莱雅比例略有下降	22

表目录

表 1：欧莱雅皮肤科学美容事业部核心品牌定位以及销售情况	7
表 2：部分中高端国货护肤品牌情况	10
表 3：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览	10
表 4：部分头部国货美妆牌近期新品情况一览	12
表 5：美容护理板块核心标的估值表	18

1、双周专题：以学术赋能品牌，内外资龙头持续布局

在行业监管趋严、美妆消费者对于产品成分、功效性、安全性均提出了更高要求的背景下，内外资品牌均在寻找更高效的建立消费者认知与认可的方式，而对于皮肤学级品牌而言，学术合作背书是已经经过龙头品牌验证的成功策略之一，下文将以薇诺娜品牌（贝泰妮）、玉泽品牌（上海家化）以及欧莱雅集团的布局探索当前品牌与学术结合的发展路径。

薇诺娜：定义泛敏感概念，以学术宣传赋能品宣。薇诺娜联合四大行业权威机构，于4月16日举办“敏感新视角 开创新纪元”第四届中国敏感性皮肤高峰论坛，邀请多位皮肤学专家共同探索敏感性皮肤研究成果，并基于消费者大数据分析，联合TMIC发布《2023泛敏感发展趋势白皮书》、基于3年皮肤受损人群调研，携手丁香医生发布《敏感泛敏感护肤新理念》，百位皮肤学领域专家联合倡议“泛敏感状态频发，修护屏障是关键”，首次提出了“泛敏感”概念，通过清晰定义“泛敏感”与“敏感”的不同状态，为薇诺娜4月上线公域的屏障系列以及明星舒敏特护系列的使用场景进行了更明确的区分，并以论文为屏障系列的核心成分、配方进行专业背书，以学术宣传赋能品宣与消费者教育。

图1：薇诺娜举办第四届中国敏感性皮肤高峰论坛



资料来源：薇诺娜官方微信公众号，信达证券研发中心

图2：薇诺娜提出“敏感&泛敏感”概念



资料来源：薇诺娜官方微信公众号，信达证券研发中心

从敏感类型出发定义产品使用场景。屏障系列在私域（专柜小程序）经过多年的培育，进入公域之初亟需教育消费者对于新品使用场景的认知，使消费者能够对屏障霜&特护霜对应的功效进行区分，具体的敏感与泛敏感分类情况如下：

- ✓ **敏感：**角质层薄或屏障易受损，容易受到内外因影响长期、反复出现敏感状态，其诱发因素包括：季节更替、熬夜失眠、更换护肤品、暴力卸妆等；皮肤上主要体现为：①大面积泛红脱皮；②手感粗糙、面部发热；③存在瘙痒、紧绷、刺痛感。

推荐护肤品：“长期舒敏+必要修红”，包括特护霜、特护精华、修红精华、修红乳等。

- ✓ **泛敏感：**

(1) 屏障脆弱：指普通肌肤存在屏障受损情况，受到强烈刺激时会偶尔敏感，通常无敏感症状，诱发因素包括：医美术后修护不当、过度护肤、过度清洁、频繁卸妆化妆；皮肤上主要体现为：①肤色暗沉、毛孔粗大，偶尔有轻微泛红；②手感略微粗糙；③皮肤清洁后有紧绷感，偶尔泛红发烫。

推荐护肤品：“重建肌肤防御力”，包括屏障水、屏障霜。

(2) **伴发敏感**：指与特定皮肤问题相关的屏障受损，与皮肤病发作有较高关联性，诱发因素包括：玫瑰痤疮、痤疮、干/油性脂皮、特应性皮炎；皮肤上体现为：①相关特定皮肤问题表征（如：痘痘泛红）②皮肤粗糙，具备特定皮肤问题③特定皮肤问题的主观感受，可能伴有干痒、肿痛或灼热感。

推荐护肤品：“先稳定，再修屏”，包括屏障水乳。

图3：薇诺娜针对不同类型的敏感状态给予了相应的护肤建议

敏感肌护理法则
“舒缓维稳是核心 长期坚持最重要”

- 停止错误护理**
 - 频繁更换护肤品
 - 暴力卸妆
 - 不做防晒
- 温和清洁**
 - 日常建议清水洁面
 - 低频次使用洁面产品
 - 敏感发作时使用洁面产品
- 坚持舒缓保湿**
 - 护肤公式：长期舒缓+必要修红
- 注意防晒到位**
 - 硬防晒
 - 敏感肌防晒乳霜

屏障脆弱护理法则
“精修屏障要牢记 补脂补水是要领”

- 停止错误护理**
 - 使用磨砂产品去角质
 - 不科学刷酸
 - 频繁更换护肤品
 - 挑战强功效护肤品
 - 尝试有创的医美项目
- 拒绝过度清洁**
 - 首选清水洁面
 - 必要时酌情使用温和洁面
 - 使用温和卸妆产品
 - 避免使用洁面仪和洁面刷
- 屏障修护提升防御**
 - 重建肌肤防御力
- 严格进行防晒**
 - 硬防晒
 - 敏感肌防晒乳霜

伴发敏感护理法则
“肌肤问题要先治 辅助修屏很重要”

- 停用强功效护肤**
 - 强功效型产品，如美白/抗老
 - 挑战刷酸、医美等特色美容项目
 - 频繁更换护肤品
 - 稳定基础疾病优先
- 适度清洁**
 - 清水洗脸即可
 - 必要时选择低敏产品
- 先稳定 再修屏**
 - 修复期
 - 维稳期
 - 护肤公式
- 必须进行防晒**
 - 硬防晒
 - 敏感肌防晒乳霜

资料来源：薇诺娜微博官方账号，信达证券研发中心

从成分角度解读屏障霜核心竞争力。屏障霜主要成分为 3:1:1 比例搭配的神经酰胺 NP、青刺果油、胆甾醇，通过 3:1:1 仿生补脂（通过模拟皮肤最佳脂质比，神经酰胺：胆固醇：游离脂肪酸=3:1:1 的配比），高密度补充皮肤脂质，达到修护皮肤屏障、日常维稳的效果，并通过医生分享对产品的核心竞争力进行了侧面的解读与背书，进一步强化消费者对于产品的认知度与信任感。

图4：对比屏障霜与特护霜成分、肤感以及使用场景

「泛敏感」屏障修护 - 屏障霜	「敏感肌」舒缓急救 - 特护霜
院线级屏障修护	30S舒缓干痒红
311仿生补脂科技*	专利马齿苋精粹
促生三大屏障蛋白	青刺果油协同β-葡聚糖
盈润乳液质地	水润乳液质地
猛药刺激后、特殊美容前后	换季敏感、晒后红痒期
过度清洁、频繁熬夜	温度或环境变化引起皮肤的
油脂皮/脂皮/玫瑰皮/特干皮等伴发敏感	突发性瘙痒红肿

资料来源：薇诺娜微博官方账号，信达证券研发中心

图5：医生解读屏障霜的核心 3:1:1 仿生补脂配方

为什么要重视皮肤屏障修护？

修护受损屏障，维持屏障功能稳定，是能让皮肤远离「泛敏感状态」^[1]的关键。

日常护理时用含有 3:1:1 仿生脂质配比的功效性护肤品，能高密度补充皮肤脂质，精准修护皮肤屏障，提升皮肤的防御力。

伍洲炜
三甲医院皮肤科主任医生

资料来源：薇诺娜微博官方账号，信达证券研发中心

通过多渠道品宣推进消费者教育，屏障系列有望成长为新的明星系列。品牌在多个社媒渠道（如：小红书、微信公众号、微博等）基于敏感性皮肤高峰论坛的相关概念进行新品的消费者教育，有助于放大品牌在学术、研发方面的优势，叠加公司在管理团队调整磨合后，重点推进抖音以及线下渠道发展，根据魔镜数据，屏障系列上线公域天猫平台首月取得约 1587 万销售额，期待屏障特护霜在种草后继续放量，成长为新的明星单品系列。

玉泽：与瑞金医院合作展开防晒安全性研究，“医研共创”概念进一步深化。玉泽于 4 月 1 日主办召开了“第四届中国皮肤屏障高峰论坛”，百余位国内外顶尖皮肤科专家就“皮肤屏障修护议题”展开学术交流与讨论。早在 2003 年，玉泽就与瑞金医院皮肤科团队开始进行产品的联合研发，2023 年品牌启动了联合瑞金医院的防晒安全联合研究项目，开展“防晒剂对体内暴露的影响”相关研究与临床论证，补充大分子防晒剂的安全性数据，为敏感肌、医美术后人群更安全有效地使用防晒产品提供理论支持，进一步深化“医研共创”理念。

图6：玉泽举办第四届中国皮肤屏障高峰论坛



资料来源：玉泽官方微信公众号，信达证券研发中心

图7：联合瑞金医院启动防晒安全研究项目



资料来源：玉泽官方微信公众号，信达证券研发中心

欧莱雅：对于皮肤科学部门的重视程度不断提升。欧莱雅 Active Cosmetics 部门（活性健康化妆品事业部）于 2 月正式更名为 Dermatological Beauty（皮肤科学美容事业部），作为欧莱雅集团在 2022 年（可比口径+21.9%）以及 23Q1（可比口径+30.6%）收入增速最快的业务，该事业部也得到了集团的更多关注，旗下品牌包括：理肤泉 La Roche-Posay、薇姿 Vichy、适乐肤 CeraVe 和修丽可 SkinCeuticals，均具备不同的定位以及功效侧重点，并持续通过学术积累（论文&临床研究）强化品牌竞争力，欧莱雅中国皮肤科学美容部于 2022 年化妆品行业增长承压的背景下，增速达到市场增速的 6 倍（22 年欧莱雅集团全球皮肤科学美容事业部增速 21.9% 为世界皮肤级护肤品行业增速 9% 的 2.4 倍），23Q1 继续于中国市场保持两位数高速增长，在具备 β 属性的赛道中继续抢占市场。

表1：欧莱雅皮肤科学美容事业部核心品牌定位以及销售情况

品牌名	品牌定位	核心产品	22年学术积累	近3年（19-22年）中国市场增速
理肤泉 La Roche-Posay	皮肤病理学和抗老&防晒，致力于辅助所有皮肤疾病的联合治疗	B5修复霜、B5面膜、“大哥大400”防晒	12篇论文壁报 6项临床研究	实现2倍业绩增长
薇姿 Vichy	聚焦皮肤病理学，健康抗敏，2021年开始发力功效洗护	DERCOS去屑洗发水	4篇论文壁报 4项临床研究	-
适乐肤 CeraVe	聚焦皮肤病理学 皮肤屏障修护		5篇论文壁报 6项临床研究	实现6倍业绩增长
修丽可 SkinCeuticals	皮肤病理学和抗老&防晒&医美 专注专业美容的专家	CE经典抗氧瓶、色修精华等	52篇论文壁报 12项临床研究	实现2.6倍业绩增长

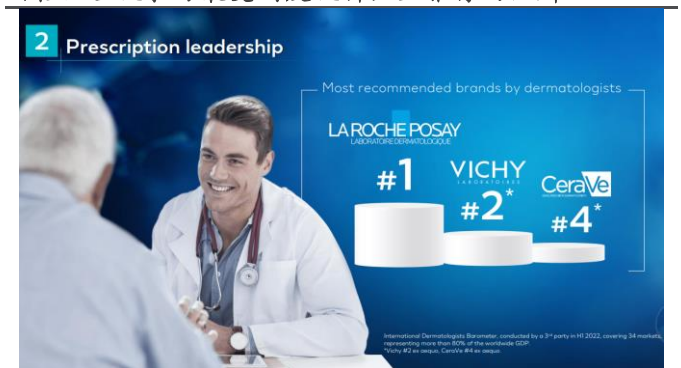
资料来源：未来迹公众号，信达证券研发中心

深谙医生赋能品牌逻辑，加深国内医学圈层链接。欧莱雅在2022年年报中即有提及，品牌合作了超25万医生，相较于2021年增长13%，根据第三方调查，理肤泉成为（34个、占世界GDP超过80%的市场）2022H1皮肤科医生最推荐的品牌，可见欧莱雅同样认为与皮肤科医生的推荐、合作能够为品牌提供背书，加深消费者对于品牌的信任。集团也在国内逐步开展布局：2022年修丽可医学团队与中国皮肤科学专家开展了多项研究合作，分别举办了29场/6000+场专家论坛/入院培训。欧莱雅中国皮肤科学美容事业部也在近日举办的品牌战略发布会上官宣了与国内集团、医学委员会的战略合作，包括：

- ① **人才培养：**与中国非公立医疗机构协会皮肤专委会共同打造“青年皮肤科医生远航计划”项目，致力于培育科学皮肤美容领域的专业科研后备人才。
- ② **在线问诊：**与平安健康签署战略合作协议，欧莱雅将提供更为完善的基础皮肤病诊断标准和方案，借助平安健康这一中国在线问诊量最大的平台，布局“产品+医疗服务解决方案”。
- ③ **毛发健康（薇姿）：**与雍禾集团拟订战略合作协议，为消费者打造全套脱发解决方案。
- ④ **皮肤屏障修护（适乐肤）：**与诺华中国签署战略合作协议，开启公益合作、联合科学研究等，为银屑病患者在开始用药和用药疗程之间提供皮肤屏障保护。

图8：欧莱雅22年合作超25万医生/yoy+13%


资料来源：欧莱雅年度报告，信达证券研发中心

图9：理肤泉为最受到皮肤科医生推荐的品牌


资料来源：欧莱雅年度报告，信达证券研发中心

可见无论内外资集团，均认识到医学布局对于品牌发展的推动作用，但国内品牌在产品研发、临床验证过程中往往就与三甲医院达成了较为深度的合作，先发优势依然相对明显，依然看好国内皮肤学级品牌龙头的领先地位持续稳固。

2、双周观点：关注当前美护板块的布局机会

医美周观点：Q1业绩发布佐证行业高景气度。Q1业绩披露完毕，医美产业链上下游标的均展现出了较优增速，上游来看，爱美客营收同比+46%、华东医药国内医美业务收入同比+34%；下游来看，朗姿股份医美业务收入同比+31%，验证行业高景气度趋势。目前高价新材料在老客群体中认知&认可度提升，带动老客消费增长，下半年随着消费力逐步恢复，新客增长有望带来行业发展确定性进一步提升，整体医美板块β强于化妆品板块；上游来看，集中度相对较高，头部品牌规模随行业增长，且头部品牌基于新产品、新概念，收入增长确定性高于下游；下游来看，由于不同区域受疫情影响有差异，恢复弹性：22年受损较强区域机构>全国布局机构>22年受损较弱区域机构。

随着月度销售数据持续兑现，市场对于医美消费的信心有望继续回升，对于板块投资情绪提供正面支持、带动行业投资热度提升；后续可同步关注第一类标的（品牌矩阵丰富，产品认可度较高的头部标的，如：**爱美客、华东医药**）与第二类标的（具备产品矩阵或下游机构布局的标的，当前涨幅不及第一类标的但弹性较高，如：**昊海生科、朗姿股份、医思健康、复锐医疗科技、江苏吴中、美丽田园医疗健康**）的投资组合。

化妆品周观点：线下消费热度高涨短期分流部分消费，乐观看待后续行业表现。但在先前大促屯货可能尚未消化完毕的情况下，线下其他可选消费（如：餐饮、旅游）短期可能对于化妆品消费造成一定分流，但考虑护肤品具备必选属性，消费者存货消耗完毕后，后续仍然会进行稳定复购补货、线下消费复苏对彩妆消费或也存在刺激作用，我们依旧相对乐观看待今年整体化妆品行业表现。

景气度环比提升之下关注公司端alpha体现。①**关注贝泰妮调整磨合渐入佳境的改善逻辑。**公司在Q1人员变动后逐步磨合到位，产品规划及品牌推广改善明显（布局小红书品宣、于第四届中国敏感性肌肤高峰论坛中提出敏感肌分型概念帮助消费者理解不同产品线），建议积极关注月度数据改善趋势。②**珀莱雅从价格驱动转向量价齐升，期待大单品放量对于销售的推动作用。**珀莱雅护肤洁肤、彩妆类目21Q3-22Q3的主要增长驱动力来自提价，进入22Q4-23Q1后，护肤洁肤、彩妆类目除均价依然保持高增长外，销量的增长也开始逐步体现，进入量价齐升阶段，未来在大单品占比提升推升均价的同时，迭代升级且价格带趋稳的核心单品销量提升空间较为充足，有望共同促进品牌销售。

当前重点关注具备较强弹性的**贝泰妮**，业绩增长确定性较高的**珀莱雅**和胶原蛋白行业高景气度之下业绩有望保持较快增长的**巨子生物**。

3、头部品牌护肤品产品创新洞察：国货品牌通过多种方式探索更高价格带

①寻找新的机会类目与迭代核心单品。珀莱雅近期推出了多款细分类目新品，如：启时滋养精华油、红宝石眼膜、柔润淡纹唇膜等，尝试了先前未布局的精华油、眼膜、唇膜赛道，精华油/眼膜产品价格分别为 449（20ml）/318（5片）元，由于品牌先前在该类目中布局空白，价格相对不易受到品牌已有类目产品均价的制约。珀莱雅也在近期发布了新品云朵防晒以及红宝石面膜 2.0。目前，珀莱雅大单品系列中，双抗&红宝石&源力精华/小夜灯眼霜/红宝石面霜/双抗&红宝石面膜均已迭代至 2.0 系列，为上移价格带提供更多机会。根据魔镜数据，2022 年珀莱雅品牌在天猫平台销售额达 41.79 亿元/yoy+55.3%，其中均价/销售量分别同比增长 50.2%/3.3%，通过提价驱动增长的趋势较为明确，2022 年品牌天猫均价达 282 元，期待品牌在 23 年提价的同时进一步扩展人群触达，寻找销量驱动增长的机会。

图10：珀莱雅红宝石面膜 2.0



资料来源：珀莱雅天猫旗舰店，信达证券研发中心

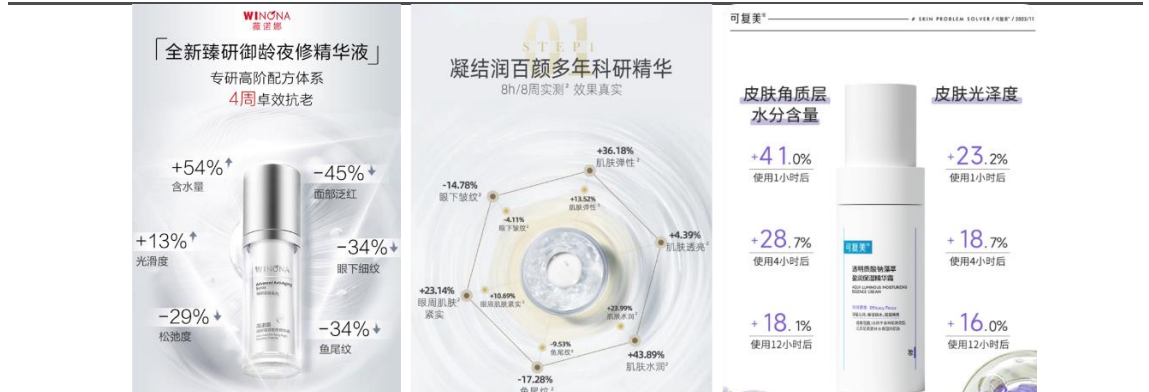
图11：珀莱雅红宝石眼膜



资料来源：珀莱雅天猫旗舰店，信达证券研发中心

②以强功效性为新品背书。国货在品牌文化力方面存在一定弱势，因此品牌提升议价权更多聚焦于成分及对应的功效，从近几月部分国货头部品牌的推新情况来看，新品主要功效包括抗老、紧致淡纹、祛痘等，产品名称中加入核心成分名称明确产品与竞品间的差异点，如：薇诺娜的“多元肽”紧致精华液、可丽金的“重组胶原蛋白”赋能珍萃紧致抗皱面霜，并通过试验数据证明产品的功效性，该类产品的价格带多位于 300 元以上；少部分产品的功效为较为基础的保湿，整体均价更低、基本为 300 元以下。

图12：新品宣传强调功效性与试验数据证明



资料来源：天猫官方旗舰店、薇诺娜专柜小程序、可复美官方微信公众号，信达证券研发中心

③以全新系列/全新品牌提升产品价格锚点。22年上线的高端抗衰品牌第十四章 Chapter XIV 价格区间约 700-1300 元，核心成分为 9.9%浓度的羟丙基四氢吡喃三醇(相当于 33%玻色因有效成分)、高端护肤品牌 KEY iN 主打重组胶原蛋白成分，价格带位于 300-400 元，上述品牌均以核心成分+专业研发(以自主或合作方式)作为核心宣传点。贝泰妮旗下新品牌 AOXMED 瑗科缦天猫旗舰店于 22 年 12 月上线，首家线下门店于 23 年 1 月 8 日在北京汉光百货开业，品牌价格带位于 500-2000 元；薇诺娜的高端系列薇诺娜 PRO 系列(即：臻研御龄系列，具体信息可见表 2)价格带位于 700-900 元，远高于主品牌价格带，推出新系列/新品牌或为品牌向中高端发展提供更多可能。

表2：部分中高端国货护肤品牌情况

品牌名	推出时间	品牌定位	核心成分/研发积累	价格带(元)
AOXMED 瑗科缦	-	将功效护肤产品与专业美容项目相整合	核心成分 : 美雅安缇 MLYAAT-1002 自主研发平台 : 贝泰妮集团	500-2000
第十四章 Chapter XIV	22 年 10 月	“精准护肤”高端抗衰护肤品牌	核心成分 : 9.9%浓度的羟丙基四氢吡喃三醇(相当于 33%玻色因有效成分)、L-麦角硫因 自主研发平台 : 拜思丽精准护肤创新中心 梅鹤祥(创始人)联合 25 位国内外专家学者合作撰写《精准护肤-科学原理与实践》	700-1300
KEY iN	22 年 11 月	致力于提供医美级效果的日常护肤方案	核心成分 : 重组超聚体 III 型人源化胶原蛋白 专业合作 : 与创健医疗、莹嘉生物深度合作	300-400

资料来源: 天猫官方旗舰店、AOXMED 品牌官网、聚美丽公众号, 信达证券研发中心

④薇诺娜的屏障特护霜上线公域以及珀莱雅核心单品双抗升级为 3.0 版本，头部企业围绕自身核心单品持续升级发展。贝泰妮 4 月 1 号在公域重磅推出屏障特护霜，此前此产品在薇诺娜自身私域已经进行推出，产品主打修护受损皮肤屏障功能，重建肌肤防御力。与此同时，珀莱雅在三月上线珀莱雅集悦沁润冻膜新品，主打灭火降噪和即刻舒缓的功效。珀莱雅近期进行双抗用户的感恩回馈活动，在双抗 3.0 正式上线前进行双抗精华 3.0 新品试用，4 月已正式上线。

图13：薇诺娜与珀莱雅围绕自身核心单品做升级和拓展



资料来源: 薇诺娜天猫官方旗舰店、珀莱雅天猫官方旗舰店、小红书、信达证券研发中心

表3：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览

上市公司	品牌名称	产品名	推出时间	宣传特点	主打成分	原价(元)
珀莱雅	珀莱雅	启时滋养精华油	2022.12.18	首款抗皱精华油 以油焕活、启注年轻	欧洲榛籽油、水飞蓟籽油、燕麦仁油、大果越桔籽油、向日葵籽油、深海两节茅籽油、霍霍巴籽油、全缘叶澳洲坚果籽油、芝麻籽油、白池花籽油、楔基海带、替普瑞酮、千日菊提取物、粘胶乳香树脂	449
		柔润淡纹唇膜	2022.12.19	柔润淡纹 一抹“果冻唇	乳木果油、白池花籽油、角鲨烷、泛醇、三重胜肽(乙酰基六肽、棕榈酰五	160

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 10

				肤-5等)	
	红宝石眼膜	2022.12	淡眼纹、紧眼廓、亮眼周	双效六胜肽、Pro 胶原蛋白、微囊咖啡因、二葡糖基倍酸	318/5片
	红宝石面膜 2.0	2023.1.11	科学抗皱，细腻、饱满、提亮	六重胜肽、蒟蒻提取物、红茶发酵物双重精粹	159/5片
	云朵防晒	2023.2.6	高倍防晒、轻盈肤感、温和养护、纯物理防晒	海藻糖、氧化锌、二氧化钛	209/50ml
	集悦沁润冻膜	2023.3	灭火降噪、即刻舒缓、密集修护、持久保湿	异皮素、EGCG、类肝素钠、柑橘果提取物	209/80ml
	双抗精华 3.0	2023.4.6	抗氧化、抗糖、面部提亮、补水保湿	豚角硫因、EUK-134、虾青素、NOXAGER、脱美肌肤、合欢树皮提取物	239/30ml 379/50ml
	焕润保湿引水面霜	2023.4.11	修护锁水，强韧屏障，盈润肌底	胡椒木精粹、大高良姜、角鲨烷	209/50g
	焕润保湿精华水	2023.4.11	平滑细腻、补水舒缓、稳肤透亮	Encorelane 安可宁糖、仙人掌花提取物、依克多因×胡椒木精粹	179/160ml
	臻研御龄紧致面膜	即将上市	层层收紧，重塑 V 脸	3D 结构芋螺肽、芍药根提取物、肌肤	-
	小氧泵眼霜	2023.01	7 天速褪 3 色黑眼圈	穿心莲叶、小果咖啡籽、高原女贞籽、云南高原山茶花、乙酰基四肽-5、菁纯植萃芍药苷、青刺果油 PRO	308
	臻研御龄时光夜修精华液			青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、普罗旺斯薰衣草提取物、芍药根提取物、肌肤	898
薇诺娜	臻研御龄时光赋活精华液	2022.9.16	首个高阶 抗老 系列 专研高阶配方体系，4 周卓效抗老 (专柜专供)	青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、密蒙花提取物、芋螺肽	798
	臻研御龄时光抚纹精华霜			青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、类视黄醇 HPR、芍药根提取物、肌肤	758
	多元肽紧致精华液	2022.10.18	28 天 紧致淡纹 无刺激	植物 A 醇 大果越橘果提取物、乙酰基六肽-8、冻龄普冰花肽	388
	乳糖酸清痘精华液	2022.11.02	加速 瘪痘 ，不爆皮	乳糖酸、包裹水杨酸、黄芩、厚朴、甘草提取物	298
贝泰妮	屏障特护霜	2022.04	修护受损皮肤屏障、养厚角质层加固屏障	神经酰胺 NP、青刺果油、胆甾醇	298/50g
	密集赋活多效精华液		超活抗老	美雅安缇 MLYAAT-100、植物甾醇类、胶原、法国腊菊及大果越橘果提取物	1800/15ml
	密集舒缓修护精华露		修护抗老	美雅安缇 MLYAAT-1002、紫球藻、丹参根等多种植物精萃	1380/15ml
	密集赋活修护精华组合-赋活精华冻干粉+修护精华溶媒液		超活抗老-超活精粹冻干粉	美雅安缇 MLYAAT-1002、多肽、胶原	1320/0.07g+3ml
AOXMED 瑛科缇	密集赋活精华面霜		修屏抗老	美雅安缇 MLYAAT-1002、植物甾醇类、胶原、神经酰胺、胆甾醇、游离脂肪酸	1280/15g
	紧致凝时臻颜精华水		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肤、乙酰基六肽-8 及法国腊菊提取物	380/50ml
	紧致凝时臻颜精华液		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肤、乙酰基六肽-9 及法国腊菊提取物	1780/30ml
	紧致凝时臻颜面霜		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、壳聚糖	560/15g
	壳聚糖修护喷雾		修护、舒缓、保湿	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肤、乙酰基六肽-11 及法国腊菊提取物	300/50ml
华熙生物	夸迪 5D 玻尿酸轻龄紧颜肽精华液	2022.11	年轻上扬、轻龄“芯”生	脱羧肌肽、类蛇毒肽、乙酰基六肽-1、棕榈酰三肽-5、三氟乙酰三肽-2、5D 玻尿酸、依克多因、乳酸杆菌发酵物	558
	润百颜 淡纹眼部次抛精华液	2022.11.22	淡纹 快、易吸收、不刺激，为 眼周 脆弱肌设计	棕榈酰五肽-4、棕榈酰三肽-1、肌肽、腺苷、乙酰基六肽-8、芋螺肽、	499

	新肌焕活纤连蛋白次抛玻尿酸精华液	2022.11.24	匿龄“小弹簧”，一补一固，打通弹力循环	Hyacross®、miniHA®、microHA®、咖啡因、烟酰胺 pc、七叶皂苷 小分子纤连蛋白、猴面包树籽提取物、秋葵水解糖蛋白	759
	焕亮鲜肌光透次抛精华液	2023.3.17	直击氧化糖化，修复屏障，无惧氧化黯淡	麦角硫因 Pro、EUK-134、活力 VC、肌肽、黄岑苷	459
	透明质酸钠藻萃盈润保湿精华水（吨吨水乳）	2022.10.18	12 小时 水润 光泽持续在线	专利全谱透明质酸、甜菜碱、美丽拟伊藻提取物、小球藻提取物、复活草、油橄榄果油、烟酰胺、VC 乙基醚凝血酸	199-水 219-乳
	透明质酸钠藻萃盈润保湿精华霜（吨吨霜）	2022.11.10	12 小时高 保湿 、强沁润、焕透亮	浮水小球藻提取物、美丽拟伊藻提取物、小球藻提取物、专利全谱透明质酸、甜菜碱、复活草、牛油果树果脂、角鲨烷、沿线言、凝血酸	299
可复美	重组胶原蛋白赋能活舒缓精华面膜	2023.2.22	15 分钟速褪红，28 天稳肤况	C5H5 重组胶原蛋白仿生组合、油橄榄叶提取物、全谱透明质酸、泛醇、卷柏提取物、依克多因、三重神经酰胺、冰晶膜布	69.9/2 片
巨子生物	重组胶原蛋白肌御赋活修护精粹乳	2023.3.7	7 天实力修护，28 天构筑“盾牌肌”	C5HR 重组胶原蛋白、神经酰胺脂质体系、巨苷源、巨敏萃、甾醇、果脂	179/14ml*2 瓶 369/80ml*1 瓶
	焕能舒润柔肤水 2.0	2023.4.14	平衡滋润、密集保湿	维生素 B5、透明质酸钠、依克多因、二裂酵母精粹、B 葡聚糖、植物精粹	150/500ml
	重组胶原蛋白赋能珍珠紧致抗皱面霜（保龄霜）	2022.11.11	初肤深润、 抗皱紧致丰盈	Human-like 重组胶原蛋白 C5HA、β-烟酰胺单核苷酸、乙酰基六肽-1、牛油果树果脂、角鲨烷	279
可丽金	重组胶原蛋白健肤喷雾	2022.12.16	保湿+胶原修护，无惧敏感不红脸	Human-like 重组胶原蛋白、三重神经酰胺、全谱玻尿酸、敏感调控因子“馨肤怡”、积雪草提取物、β-葡聚糖、菱锌矿提取物	248/150ml 456/300ml

资料来源：天猫官方旗舰店、品牌官方社交平台账号、Aoxmed 品牌官网、信达证券研发中心

彩棠“争青”系列持续丰富。3月2日，彩棠于良渚艺术文化中心举办彩棠争青系列新品发布会，继1月彩棠以口红单品作为新“争青”系列的引子，品牌陆续在2、3月推出三色腮红盘以及眉部盘，延续了公司先前的明星单品三色遮瑕、三色修容盘的“一盘多效”逻辑，包材以玉为灵感，契合了品牌温润古典的气质，在23年彩妆复苏的节奏之下，彩棠销售额有望继续实现强劲增长。

表4：部分头部国货美妆牌近期新品情况一览

上市公司	品牌名称	产品名	推出时间	宣传特点	原价（元）
珀莱雅	彩棠	争青流玉哑雾口红	2023.01	高覆盖力、低负重感、哑雾不干	139
		争青流玉三色腮红盘	2023.2.9	多元色系、细腻特色	149
		争青流玉眉部盘	2023.3.4	一盘多效，塑生动眉妆	149

资料来源：天猫官方旗舰店、信达证券研发中心

4、公司动态跟踪

4.1 公司公告

✓ **贝泰妮：**

- 1) **云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告。**持有云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司股份 32,195,834 股的股东厦门臻丽咨询有限公司计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式，或者在本公告披露之日起 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 12,708,000 股（即不超过公司总股本的 3%）。
- 2) **云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司持股 5%以上股东股份减持计划时间届满暨实施情况的公告。**公司于近日收到了持股 5%以上股东红杉聚业出具的《关于贝泰妮股份减持计划实施情况的告知函》，截至 2023 年 4 月 18 日，红杉聚业未减持公司股份，所持公司股份数量未发生变化，本次减持计划期限已届满。
- 3) **云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告。**持有云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司股份 61,763,257 股的股东天津红杉聚业股权投资合伙企业（有限合伙）计划在本公告披露之日起 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 12,708,000 股（即不超过公司总股本的 3%）。
- 4) **2023 年一季度报告。**2023Q1 实现营业收入 8.63 亿元，同比+6.78%，归母净利润 15.83 亿元，同比+8.41%，扣非净利润 12.66 亿，同比+1.72%。

✓ **爱美客：**

- 1) **爱美客技术发展股份有限公司关于公司董事减持股份预披露公告。**持有爱美客技术发展股份有限公司股份 6,583,472 股的董事王兰柱先生计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价方式，减持本公司股份不超过 1,645,868 股（即不超过公司股份总数的 0.76%）。
- 2) **2023 年一季度报告。**23Q1 营收 6.3 亿元，同比增长 46.30%，归母净利润 4.1 亿元，同比增长 51.17%，扣非归母净利润 3.87 亿元，同比增长 49.26%，毛利率/归母净利率分别为 95.29%/65.71%，分别较去年同期+0.84/+2.12pct。

✓ **华东医药：**

- 1) **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。**2023 年 4 月 19 日，本公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司与江苏南京农大动物药业有限公司、自然人翟中树及南京九恒药业合伙企业（有限合伙）签订《关于江苏南京农大动物药业有限公司股权转让及增资协议书》。中美华东将合计出资不超过 26,533.33 万元，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。
- 2) **2023 年一季度报告。**2023 年 Q1 实现营业收入 101.15 亿元，同比增长 13.23%；归母净利润 7.55 亿元，同比增长 7.23%。

✓ **珀莱雅：**

- 1) **2022 年年度报告。**公司 2022 年实现营收 63.85 亿元(+37.82%)，归母净利润同比增长 41.88% 至 8.17 亿元。2022 年公司主品牌珀莱雅同比增长 37.46% 至 52.64 亿元，主品牌持续保持增长活力；彩棠品牌销售增长 132.04% 至 5.72 亿元，收入占比上升至 8.99%，OR 品牌的收入规模为

1.26 亿元，悦芙媞收入 1.87 亿元。2022 年美容彩妆类收入增长 21.70% 至 7.52 亿元；含洁肤的护肤类收入增长 38.56% 至 54.84 亿元。

2) **2023 年第一季度报告**。公司 2023Q1 实现营收 16.22 亿元同比增长 29.27%，归母净利润 2.08 亿元，同比增长 31.32%。

✓ **上海家化：**

1) **上海家化 2022 年年度报告**。报告期内，公司实现 71.06 亿元营业收入，同比下降 7.06%；毛利率 57.12%，同比下降 1.61 个百分点；归属于上市公司股东的净利润 4.72 亿元，同比下降 27.29%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 5.41 亿元，同比下降 20.01%。

2) **上海家化 2023 年第一季度报告**。报告期内上海家化共计实现营业收入 19.80 亿元，同比下降 6.49%；净利润 2.30 亿元，同比增长 15.59%，扣非净利润 2.27 亿元，同比增长 7.08%。

✓ **江苏吴中：**

1) **江苏吴中医药发展股份有限公司 2022 年年度报告**。报告期内，公司实现营业收入 20.26 亿元，较上年同期增长 2.51 亿元，增长 14.12%；实现归属于上市公司股东的净利润-0.76 亿元。

2) **2023 年第一季度报告**。23Q1 实现营收 6.12 亿元/+37.69%，归母净利润 0.28 亿元/+269.61%，扣非归母净利润 0.06 亿元/+67.86%。

✓ **巨子生物：**

2022 年年报。2022 年实现营收达人民币 23.64 亿元，与 2021 年相比同比增长 52.3%；年内利润达人民币 10.02 亿元，与 2021 年相比同比增长 21.0%。研发支出人民币 0.44 亿元，同比增长 76.5%；研发支出占收入比例 1.9%，同比提升 0.3%。

✓ **昊海生科：**

1) **2022 年年报**。报告期内，本集团实现营业收入 21.30 亿元，增长 20.56%，其中，主营业务收入为 21.14 亿元，增长 20.18%；归属于上市公司股东的净利润及归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润分别为 1.80 亿元和 1.59 亿元，较上年度分别下降 48.76% 和 51.60%。

2) **2023 年第一季度报告**。第一季度营业总收入 6.11 亿元，同比上升 29.06%，第一季度归母净利润 0.81 亿元，同比上升 33.21%；扣非归母净利润 0.72 亿元，同比在增长 21.13%。

✓ **水羊股份：**

1) **2022 年年度报告**。报告期内，受宏观经济及外部环境的影响，公司实现营业收入 47.22 亿元，同比下降 5.74%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.25 亿元，同比下降 47.22%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.97 亿元，同比下降 55.05%。

2) **2023 年一季度报告**。23Q1 营收/归母净利润/扣非净利润 10.46/0.52/0.37 亿元、同比 +0.05%/+25.4%/+11%。

✓ **丸美股份：**

1) **2022 年年度报告**。报告期内，公司实现营业收入 17.32 亿元，同比下降 3.1%，其中主品牌丸美实现营业收入 13.98 亿元，占比 80.81%，同比下降 12.32%，恋火品牌实现营业收入 2.86 亿元，同比增长 331.91%，占比 16.52%；公司整体毛利率 68.40%，同比上升 4.38 个百分点；归属于上市公司股东的净利润为 1.74 亿元，同比下降 29.74%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 1.36 亿元，同比下降 24.03%。

2) **2023年第一季度报告**。2023Q1 实现营收 4.77 亿元，同比增长 24.58%；归母净利润 0.79 亿元，同比增长 20.15%；扣非净利润 0.74 亿元，同比增长 29.03%。

✓ **鲁商发展：**

1) **2022年年度报告**。2022 年，公司实现营业收入 129.51 亿元，同比增长 4.76%，实现利润总额 2.61 亿元，同比减少 59.45%，实现归属于母公司所有者的净利润 0.45 亿元，同比减少 87.44%。公司旗下山东福瑞达医药集团有限公司（合并口径）2022 年实现营业收入 26.10 亿元，实现利润总额 2.87 亿元，实现归属于母公司所有者的净利润 2.04 亿元，分别同比增长 19.64%、28.58%和 13.50%。

2) **2023年第一季度报告**。2023 年 1-3 月份，公司实现营业收入 12.72 亿元，实现归属于母公司所有者的净利润 1.29 亿元；截至 2023 年 3 月 31 日，公司总资产 124.32 亿元，归属于母公司所有者的净资产 38.46 亿元。公司旗下山东福瑞达医药集团有限公司（合并口径）2023 年 1-3 月实现营业收入 6.49 亿元，同比增长 19.91%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.44 亿元，同比增长 36.32%。

✓ **科思股份：**

1) **2022年年度报告**。报告期内，公司实现营业收入 17.65 亿元，同比增长 61.85%；归属于上市公司股东的净利润为 3.88 亿元，同比增长 192.13%；经营活动产生的现金流量净额 28,721.90 万元，同比增长 88.89%。

2) **2023年一季度报告**。公司 2023Q1 实现营收 5.88 亿，同比+42.33%；实现归母净利润 1.60 亿元，同比+176.13%。

✓ **锦盛新材：**

1) **2022年年度报告**。报告期内，公司实现营业收入 2.43 亿元，较上年同期减少 17.19%；归属于上市公司股东的净利润-0.23 亿元，较上年同期下降 312.62%。2022 年公司外销收入 1.20 亿元，外销收入较上年同期下降 0.35 亿元；2022 年公司内销收入 1.22 亿元，内销收入较上年同期下降 0.15 亿元。

2) **2023年一季度报告**。报告期内，公司实现营业收入 0.51 亿元，较上年同期减少 23.86%；归属于上市公司股东的净利润-0.07 亿元，较上年同期下降 413.90%。

✓ **嘉亨家化：**

1) **2022年年度报告**。截止 2022 年 12 月 31 日，公司资产总额为 15.4 亿元，较上年末增长 13.44%；归属于上市公司股东的净资产为 9.89 亿元，较上年末增长 3.29%。2022 年公司实现营业收入 10.52 亿元，较去年同期减少 9.45%；归属于上市公司股东净利润 0.7 亿元，较去年同期减少 28.30%；公司经营活动产生的现金流量净额 1.5 亿元，较上年同期增长 49.56%。基本每股收益 0.69 元。

2) **2023年一季度报告**。2023Q1 公司实现营业收入 2.15 亿元/同比-14.80%、归母净利润 0.05 亿元/同比-67.48%。

✓ **奥园美谷：**

1) **关于公司股票将被实施退市风险警示和其他风险警示暨停牌的公告**。公司股票自 2023 年 5 月 5 日开市起被实施“退市风险警示”和“其他风险警示”处理，股票简称由“奥园美谷”变更为“*ST 美谷”，股票代码仍为 000615，股票价格的日涨跌幅限制为 5%。

2) **2022年年度报告**。报告期内，公司实现营业收入13.56亿元，比上年同期增长0.91/yoy-14.66%。其中，生物基纤维实现营收5.92亿元，同比增长4.35%；医疗美容服务实现营收6.09亿元，同比增长41.59%。

3) **2023年一季度报告**。23Q1公司营业收入为3.26亿元，同比增长4.32%。归属于上市公司股东的净利润为-0.23亿元，同比增长41.97%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-0.24亿元，同比增长44.22%。

✓ **青松股份：**

1) **2022年年度报告**。报告期内公司实现营业收入29.17亿元，同比下降21.01%；营业成本27.52亿元，同比下降14.34%；归属于上市公司股东的净利润-7.42亿元，同比增长18.56%。

2) **2023年一季度报告**。23年一季度实现营业收入3.97亿元/-42.22%，归母净利润-0.48亿元/+21.69%，扣非归母净利润-0.50亿元/+17.85%。

✓ **苏宁环球：**

1) **2022年年度报告**。2022年公司实现营业收入22.39亿元，同比下降25.12%；实现归属于上市公司股东的净利润3.58亿元，同比下降42.07%；净利润率为15.99%；经营活动产生的现金流量净额7.94亿元，同比增长110.61%。

2) **2023年一季度报告**。苏宁环球一季度实现营业收入4.34亿元，同比下降9.03%；归属于上市公司股东的净利润1.27亿元，同比下降4.42%；扣非净利润1.24亿，同比下降6.47%。

✓ **锦波生物：**

2022年年度报告。报告期内，公司实现营业收入3.90亿元，较上年同期增长67.15%；归属于挂牌公司股东的净利润实现1.09亿元，较上年同期增长90.24%。报告期内，公司医疗器械、功能性护肤品、原料业务收入实现了稳步增长。

✓ **键凯科技：**

1) **关于持股5%以上股东部分股份解除质押的公告**。北京键凯科技股份有限公司股东吴凯庭先生直接持有公司股份9,145,847股，占公司总股本的15.17%。本次质押后，公司股东吴凯庭先生累计质押公司股份3,000,000股，占其持股总数的32.80%，占公司总股本的4.98%。

2) **2023年一季度报告**。2023年Q1实现营业收入0.93亿元，同比下降7.95%；归母净利润0.47亿元，同比下降10.04%；扣非归母净利润0.44亿元，同比增长0.73%。

✓ **复锐医疗科技：**

2022年年度报告。实现收入为354.5百万美元，较去年同比增长20.5%；实现净利润为40.1百万美元，较去年同比增长23.2%；毛利率从56.7%（2021年）增长至57.0%（2022年）。公司销售覆盖地区均实现收入增长，其中北美、中东及亚太地区表现尤为突出。北美地区年度取得收入143.7百万美元，同比增加28.2%；亚太地区年度取得收入98.1百万美元，同比增加15.1%；中东地区取得收入36.6百万美元，同比增加18.7%。

✓ **普门科技：**

1) **2022年年度报告**。2022年公司实现营业收入9.83亿元，同比+26.34%；实现归母净利润2.52亿元，同比+32.12%。

2) 2023年第一季度报告。2023一季度公司实现营业收入2.78亿元，同比+32.29%；实现归母净利润0.88亿元，同比+31.23%。

4.2 公司涨跌幅

4月17日-4月21日涨跌幅前三位:

科思股份 (+17.28%)、锦波生物 (+0.00%)、昊海生科 (-1.43%)

4月17日-4月21日涨跌幅后三位:

奥园美谷 (-27.58%)、珀莱雅 (-10.46%)、华熙生物 (-8.94%)

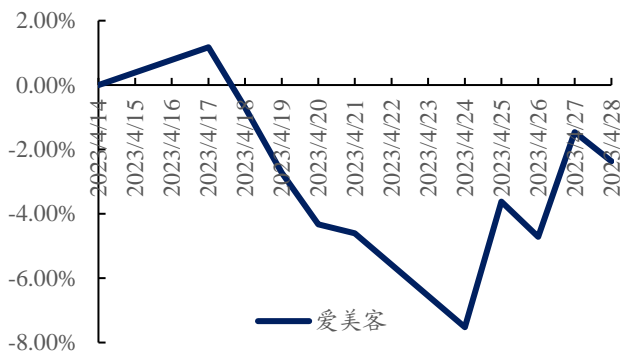
4月24日-4月28日涨跌幅前三位:

科思股份 (+8.42%)、昊海生科 (+6.55%)、丸美股份 (+6.31%)

4月24日-4月28日涨跌幅后三位:

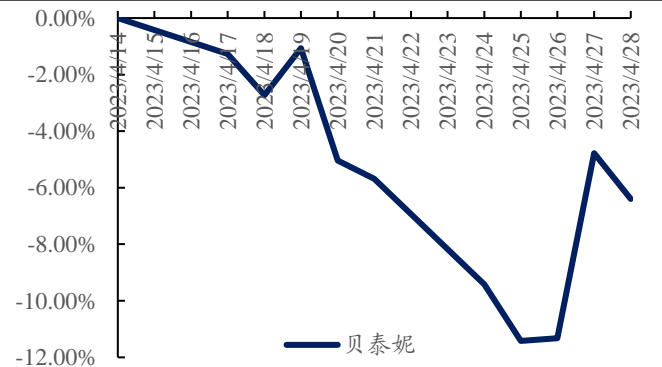
医思健康 (-4.36%)、嘉亨家化 (-2.71%)、华熙生物 (-1.15%)

图14: 4月17日-30日爱美客股价走势复盘



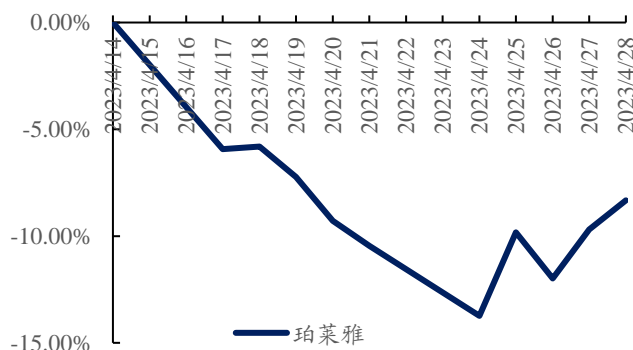
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图15: 4月17日-30日贝泰妮股价走势复盘



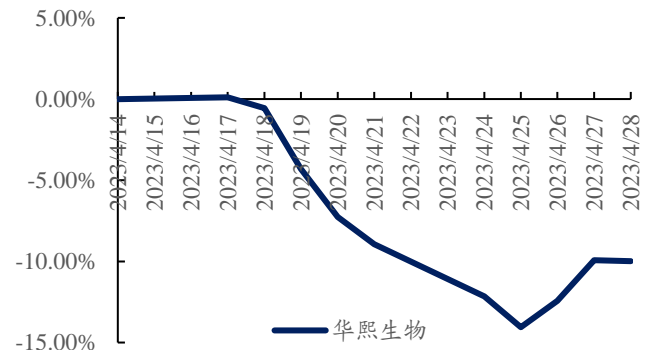
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图16: 4月17日-30日珀莱雅股价走势复盘



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图17: 4月17日-30日华熙生物股价走势复盘



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表5：美容护理板块核心标的估值表

证券代码	公司	市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE (5月5日收盘价计算)			收盘价 (元)
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
300896.SZ	爱美客	1,130	5.84	8.86	12.51	89	59	42	522.20
300957.SZ	贝泰妮	474	2.48	2.94	3.91	45	38	29	111.88
603605.SH	珀莱雅	463	2.88	3.68	4.68	57	44	35	163.40
2367.HK	巨子生物	303	1.01	1.32	1.67	27	20	16	26.86
688363.SH	华熙生物	460	2.02	2.72	3.48	47	35	27	95.53

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测

5、行业动态跟踪

5.1 医美行业动态

朗姿股份旗下深圳米兰门诊部完成改扩建并升级为综合性医美整形医院。朗姿股份近日接受机构调研时表示，2023年，公司旗下深圳米兰门诊部完成改扩建并升级为综合性医美整形医院，将于4月20日正式开业。2023年度，公司将根据公司的战略规划和实际经营情况，落实医美机构的开店计划。

锦波合成生物产业园一期建成。近日，由山西综改示范区企业山西锦波生物医药股份有限公司打造的我国规模最大、最专业的A型人源化胶原蛋白生物新材料制造基地——锦波合成生物产业园一期项目建成。锦波合成生物产业园正式投产后，可实现年产注射级A型人源化胶原蛋白400万支。同时，依托上游独家原材料优势，吸引更多中下游企业入驻园区，快速打通全产业链条，着力打造“百亿产值”的人源化胶原蛋白产业集群。

华东医药：海外医美 Sinclair 预计二季度起增速将逐渐回升。4月21日，华东医药在业绩交流会上表示，医美业务中，今年一季度海外医美 Sinclair 实现合并营业收入3380万英镑(约2.84亿元人民币)，同比增长8.89%，增速同比放缓的主要原因是部分区域订单有所延迟，预计二季度起增速将逐渐回升；国内医美方面，尽管今年一季度外部情况较为特殊，但欣可丽美学仍超出计划预期较好地完成了业绩任务，随着国内消费市场持续复苏向好，国内医美业务今年也有望取得更好表现。

Revance Therapeutics/复星医药合作开发的注射用长效A型肉毒素上市申请已获得受理。近日，国家药监局药审中心信息显示，Revance Therapeutics/复星医药合作开发的注射用长效A型肉毒素RT0022(注射用DaxibotulinumtoxinA-lanm)上市申请已获得受理。适应症为用于治疗暂时性改善成人因皱眉肌/或降眉间肌活动引起的中度至重度皱眉纹。若该产品在国内成功获批上市，意味着肉毒素赛道上的选手再多一位，市场竞争也将更加激烈。

薇诺娜宝贝成立中国首个儿童特应性皮炎专委会。近日，由中国优生优育协会儿童皮肤专业委员会携手薇诺娜宝贝举办的“儿童皮肤健康促进论坛暨中国儿童特应性皮炎专家委员会成立仪式”在上海正式启动。薇诺娜宝贝联合国内皮肤学专家，将聚焦儿童AD领域，推动中国儿童皮肤学科建设，打造国内儿童皮肤学领域专家就儿童皮肤健康问题展开学术分享与讨论的平台。

一季度我国新增医美相关企业9103家 同比增长33.53%。企查查数据显示，我国现存医美相关企业9.78万家。近10年来，医美相关企业新注册量不断增加。2021年新增2.85万家，同比增长225.72%。2022年新增3.34万家，同比增长17.32%。2023年第一季度，我国新增医美相关企业9103家，同比增长33.53%。从区域分布来看，广东以1.21万家医美相关企业排名第一。山东、北京分别有0.94万家、0.66万家，位居前三。从城市分布来看，北京以0.66万家医美相关企业位居首位，其次是深圳、广州等。

市场监管总局印发《医疗美容消费服务合同(示范文本)》。为规范医疗美容服务行为，促进医疗美容行业规范健康持续发展，维护消费者合法权益，近日，市场监管总局制定发布了《医疗美容消费服务合同(示范文本)》。示范文本的发布，实现了医疗美容服务书面合同从无到有的突破，让医疗美容消费服务合同签订有据可依、有据可查。一是以维护消费者生命健康为重点。二是加强对机构经营行为的规范。三是倡导理性消费。此外，示范文本还设立了争议解决条款，倡导消费者依法维权，不得干扰正常医疗秩序、侵害医务人员合法权益。

5.2 化妆品行业动态

2023 一季度化妆品零售额 1043 亿。4月18日，国家统计局公布2023年3月份社会消费品零售数据。其中，2023年3月化妆品类零售总额为393亿元，同比增长9.6%。1-3月份，化妆品类零售总额为1043亿元，同比增长5.9%。对比2022年数据，今年3月化妆品类达到历年零售总额最高值，同增将近10%，整体市场呈现向好态势。

我国首个皮肤微生态化妆品团体标准正式发布。近日消息，由福瑞达生物股份牵头组织，上海应用技术大学、空军特色医学中心、欧诗漫控股集团有限公司等共同起草的《化妆品皮肤微生态评测指南微生物组学（扩增子测序）》（标准编号：T/CHCIA0012-2023）团体标准，近日在全国团体标准信息平台公示无异议后正式实施。该标准是国内首个皮肤微生态化妆品评测领域发布实施的团体标准，为指导皮肤微生态化妆品的功效评价指导与规范等提供了重要的标准依据和理论支撑。

贝泰妮出资 1 亿，认购三正健康基金。近日，贝泰妮发布公告称，公司将利用闲置自有资金1亿元作为LP认购三正基金1亿元的合伙份额，并且将借助和优秀被投企业探索商业合作机会，进一步推动公司发展，提高综合竞争力和盈利能力，完善公司的整体战略布局。根据公告披露，目前基金总认缴出资额为26,765万元，基金目前尚处于筹备和募集阶段，最终规模将根据实际募集情况确定。

Aesop 伊索上线京东官方旗舰店。4月18日，澳大利亚护肤品牌Aesop官宣京东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，引发广泛关注。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。

鲁商发展更名为鲁商福瑞达。4月17日，鲁商发展发布公告，根据公司经营发展的需要，公司全称“鲁商健康产业股份有限公司”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。据公告，其公司经营范围从原来的生物化工产品技术研发；技术服务、技术开发；健康咨询服务等，调整为医学研究和试验发展；化妆品零售；化妆品批发；生物基材料制造；生物基材料销售；生物基材料技术研发；互联网销售；药品生产；药品进出口；药品零售；化妆品生产等。

2023 中国化妆品国际合作论坛开幕。4月16日，2023中国化妆品国际合作论坛在北京昌平开幕，会上发布了《RCEP 化妆品市场研究报告(东盟篇)》，据报告显示，2022年中国与东盟化妆品贸易额为12.3亿美元（约合人民币84.48亿）。其中，中国向东盟地区出口9.2亿美元（约合人民币63.19亿），约占中国化妆品出口总额的16.1%，中国自东盟地区进口3.1亿美元（约合人民币21.29亿）。

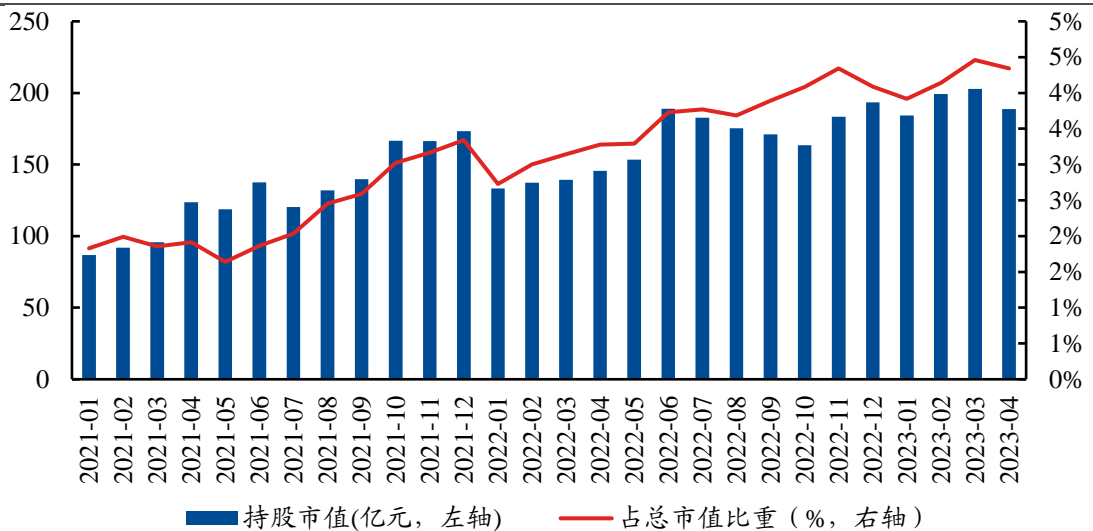
水羊股份募资近 7 亿。4月25日，水羊股份向不特定对象发行可转换公司债券上市。本次发行募集资金总额人民币6.95亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将主要用于水羊智能制造产业园建设和持续加码研发投入等。值得一提的是，水羊智能制造工厂是此次募集资金建设的重点之一，达产后预计新增产能年产贴式面膜8亿片，稳定运行后，预计可实现年销售收入近40亿，净利润2亿元左右。

6、外资持股变动情况

6.1 美容护理行业外资持股情况

2021年以来外资持股美容护理板块总市值整体呈现提升趋势。2021年年初外资持股市值为84.07亿元、占比1.77%，至2022年末，外资持股市值达194.75亿元、占比4.11%。近期美容护理板块持股市值有所下降，从2023年4月17日的195.22亿元降至4月28日的188.64亿元，外资持股比例持平，占比由4.34%变至4.34%。（注：因统计为外资持有市值，股价变化亦会影响市值金额）

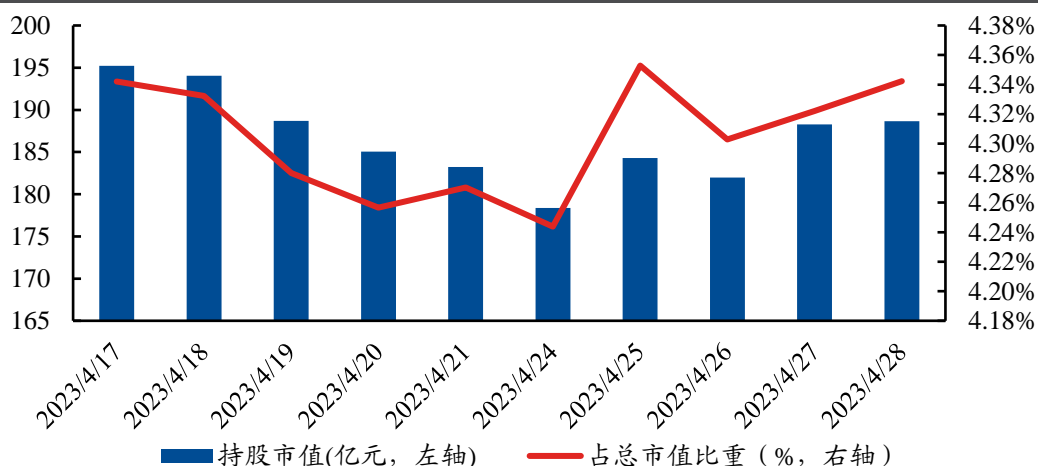
图18：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.04）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

注：持股市值及占比均为全部外资，下同

图19：美容护理外资持股比例整体基本持平（2023.4.17-2023.4.28）



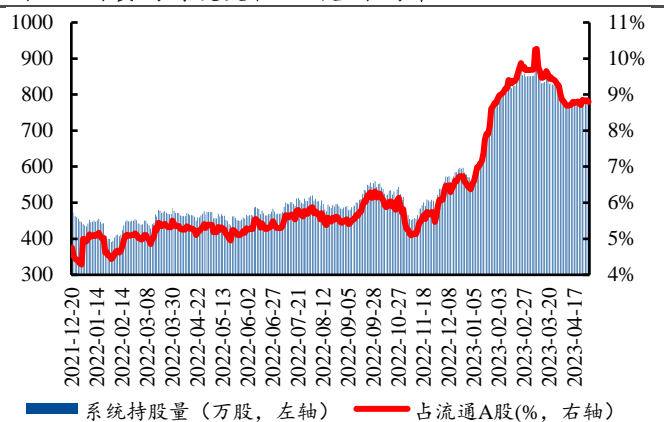
资料来源：Wind，信达证券研发中心

6.2 重点标的外资持股变动

从外资重点公司持股变动情况看，外资对贝泰妮进行重点增持。4月17日至4月28日，外资增

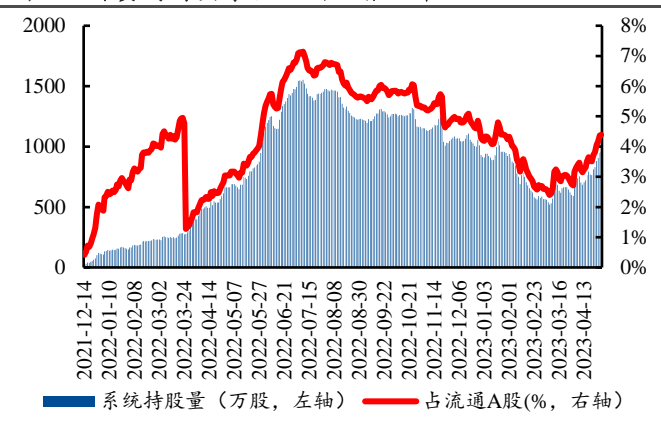
持医美龙头爱美客 0.43 万股，持股比例为 8.80%、基本持平；外资增持贝泰妮 232.60 万股，持股比例自 3.31% 升至 4.38%；外资增持华熙生物 108.95 万股，持股比例自 3.50% 降至 4.04%；外资减持珀莱雅 427.00 万股，持股比例自 24.17% 升至 22.65%。

图20：外资持有爱美客比例基本持平



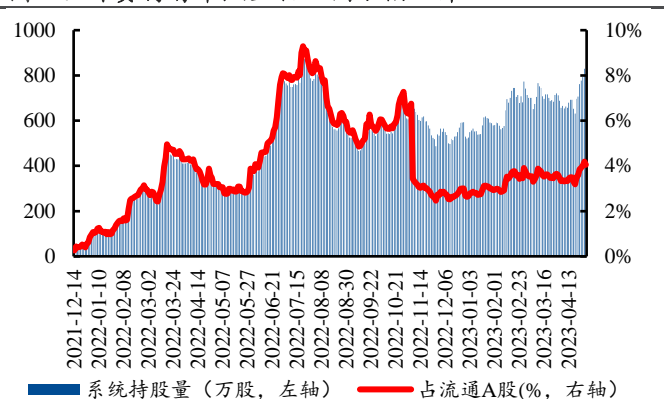
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图21：外资持有贝泰妮比例显著上升



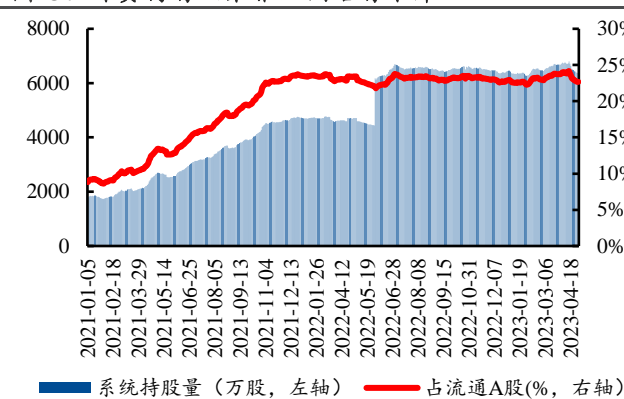
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图22：外资持有华熙生物比例小幅上升



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图23：外资持有珀莱雅比例略有下降



资料来源：Wind，信达证券研发中心

7、风险因素

宏观因素带动消费情绪下降。目前疫情仍存在反复风险、宏观经济表现偏弱，为消费复苏带来一定阻碍。

监管政策变动风险。化妆品或医美行业的监管政策变动可能会对公司业务产生一定扰动，并影响市场情绪。

新品表现不及预期。若品牌推出的新品在渠道渗透、销售数据、使用反馈等方面表现不及预期，可能会对品牌的盈利水平造成一定影响。

品牌舆情风险。品牌若没有及时监测、回应部分社交平台上的舆情，可能导致舆情积蓄爆发，影响品牌声誉。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	migqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com



华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。