

22 行业整体承压，23Q1 边际改善趋势明显

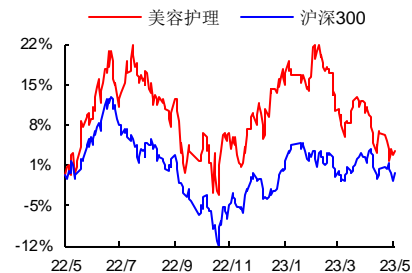
投资要点

- 行业整体回顾：**2022 年化妆品行业整体景气度较低，全年化妆品零售额同比下降 4.5%，跑输社零总额 4.3 个百分点。在经历了连续几年高速增长的发展期后，叠加外部不利因素影响，作为可选消费的化妆品零售额增速开始放缓。23Q1 行业复苏显现复苏趋势，零售额同比增长 5.9%，与社零增速基本持平。中长期来看，国货化妆品在人均消费、价格区间、产品矩阵等方面与国际大牌仍有一定差距，未来具有较大发展空间。
- 22 年报回顾：**22 年化妆品行业公司有较大比例承压，营收合计 463.7 亿元（+7%），归母净利润合计 39.9 亿元（-5.9%）。分子板块来看，头部品牌商在逆境中仍表现出强大韧性，凭借良好的产品力和稳固的品牌化优势，继续维持较好增速，二线品牌则受需求减弱及自身产品结构调整等原因经营普遍承压，归母净利润出现双位数下滑；加工商同样面临终端需求减弱及宏观不利因素，导致新产能投产及产能释放无法达到预期效果，营收业绩均出现一定程度下滑；运营商承压较为严重，在化妆品消费疲软、物流运输短时间内受限、大量促销及库存积压等多重内外部不利因素影响下，经营业绩出现较大幅下滑；原料商仅选取科思股份，防晒需求回暖+新产能释放，营收业绩增长亮眼。
- 23 一季报回顾：**23Q1 化妆品行业边际改善及修复趋势明显，营收合计 101.5 亿元（+2%），归母净利润合计 11.5 亿元（+30.6%）。分子板块来看，头部品牌商表现出现分化，珀莱雅延续稳定增长态势，贝泰妮和华熙生物增速显著放缓，二线品牌商表现出高弹性修复，归母净利润重回双位数增长轨道；加工商相应的显现出修复趋势，整体营收降幅收窄，利润恢复正增长，预计随着终端消费逐步复苏而实现业绩改善；运营商仍承压，该环节利润空间较低，且化妆品渠道变革趋向于直销模式，传统代运营模式有待改变和突破；原料商选取科思股份，仍处于量价齐升的上升通道，维持高增态势。
- 投资建议与重点关注个股：**中国化妆品行业市场空间仍然广阔，国货品牌在市场敏锐度、新成分注册获批、新产品推出节奏等方面表现出越来越强的竞争优势，在消费复苏及国货替代大趋势下本土化妆品有望重回高增轨道，重点关注具有修复和边际改善逻辑的二线品牌商标的，和终端需求恢复叠加产能释放的原料商。推荐关注**珀莱雅（603605）**：国货化妆品龙头地位稳固，品牌化优势显著，增长趋势稳定，长期发展确定性强；**巨子生物（2367.HK）**：胶原蛋白高景气赛道具备先发优势，主品牌已具备强大产品口碑，布局医美和大健康领域打开向上空间；**科思股份（300856）**：防晒原料供应商龙头，防晒霜终端需求恢复+新产能投产+价格调整落地，量价齐升带动公司营收业绩高增，新品类扩充保障成长动力充足；**上海家化（600315）**：老牌国货，护肤+母婴+个护产品丰富，品牌结构调整进入收获期，期待 Q2 修复趋势加速。
- 风险提示：**化妆品消费需求不及预期、监管政策变动、行业竞争加剧。

西南证券研究发展中心

分析师：龚梦泓
 执业证号：S1250518090001
 电话：023-63786049
 邮箱：gmh@swsc.com.cn
 分析师：谭陈渝
 执业证号：S1250523030003
 电话：17782333081
 邮箱：tchy@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	29
行业总市值(亿元)	3,765.97
流通市值(亿元)	3,765.97
行业市盈率 TTM	48.5
沪深 300 市盈率 TTM	12.3

相关研究

- 美妆行业拟上市新股专题 (2023-04-15)
- 化妆品原料专题-胶原蛋白：护肤成分新宠，剑指千亿市场规模 (2023-02-27)

目 录

1 化妆品零售额数据	1
2 化妆品行业 22 年报 & 23 一季报总结	1
2.1 向上拐点已现，业绩修复趋势明显	1
2.2 子板块表现分化加剧	2
2.3 重点个股分析	4
3 盈利预测与投资建议	7
4 风险提示	7

图 目 录

图 1: 化妆品零售额当月同比.....	1
图 2: 化妆品零售额累计同比.....	1
图 3: 化妆品公司营业收入合计.....	1
图 4: 化妆品公司归母净利润合计.....	1
图 5: 化妆品公司季度营业收入合计.....	2
图 6: 化妆品公司季度归母净利润合计.....	2
图 7: 化妆品板块毛利率&净利率.....	2
图 8: 化妆品板块费用率.....	2
图 9: 子板块 22 营收&归母净利润增速.....	4
图 10: 子板块 23Q1 营收&归母净利润增速.....	4

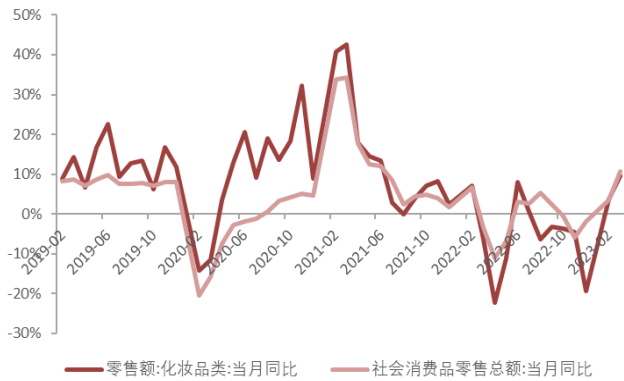
表 目 录

表 1: 化妆品行业分板块 2022 年经营数据.....	3
表 2: 化妆品行业分板块 2023Q1 经营数据.....	4
表 3: 重点关注公司盈利预测与评级.....	7

1 化妆品零售额数据

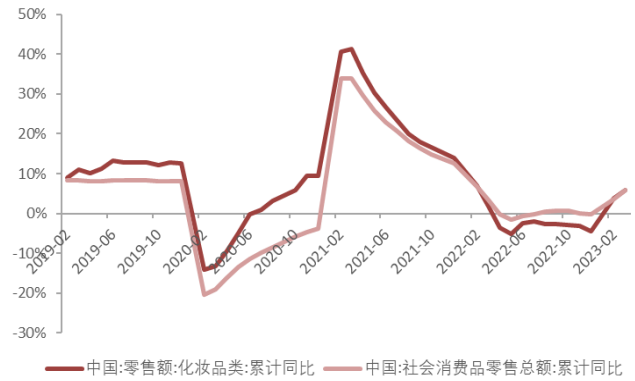
2022 年中国化妆品零售额同比-4.5%，低于社会消费品零售总额同比增速 4.3 个百分点；2023Q1 化妆品零售同比+5.9%，与社零总额增速基本持平，实现一定程度复苏态势。回顾历史走势，2022 年前化妆品零售额累计增速始终高于社零增速，2022 年多重不利因素频发，化妆品行业作为可选消费受影响较大，增速下滑更为明显，23Q1 开始逐渐显现复苏趋势。

图 1：化妆品零售额当月同比



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 2：化妆品零售额累计同比



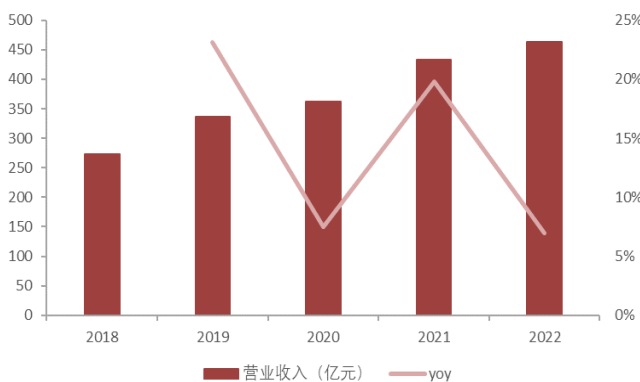
数据来源: Wind, 西南证券整理

2 化妆品行业 22 年报&23 一季报总结

2.1 向上拐点已现，业绩修复趋势明显

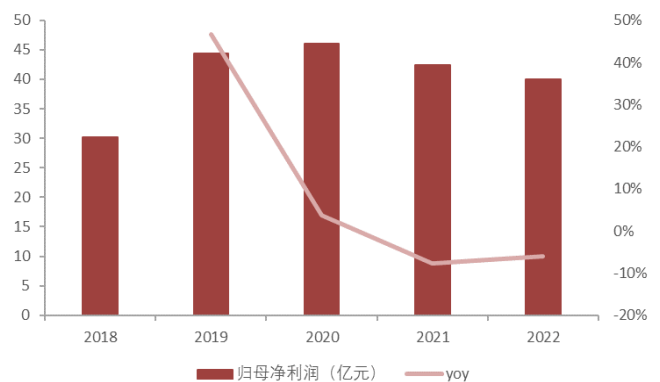
22 年普遍承压，23Q1 边际改善。选取 15 家化妆品行业上市公司，2022 年实现营业收入 463.7 亿元，同比+7%，实现归母净利润 39.9 亿元，同比-5.9%。2023Q1 实现营业收入 101.5 亿元，同比+2%，实现归母净利润 11.5 亿元，同比+30.6%。2022 年化妆品行业经营普遍承压，原料及制造环节企业受影响更大，拉低整体归母净利润表现。2023Q1 收入端维持平稳，利润端有明显修复，主要因为在头部品牌商保持稳健经营的基础上，二线品牌商表现出高弹性修复趋势，及部分加工企业实现快速放量。

图 3：化妆品公司营业收入合计

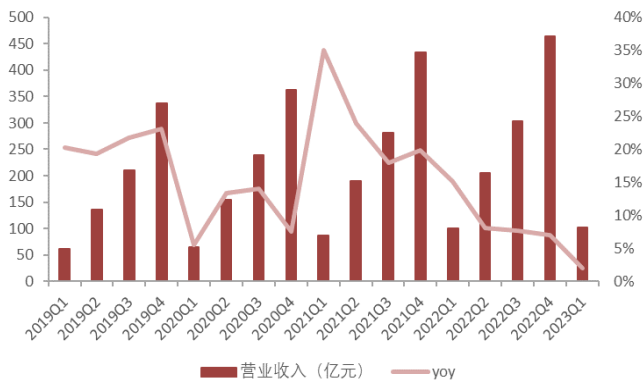


数据来源: Wind, 西南证券整理

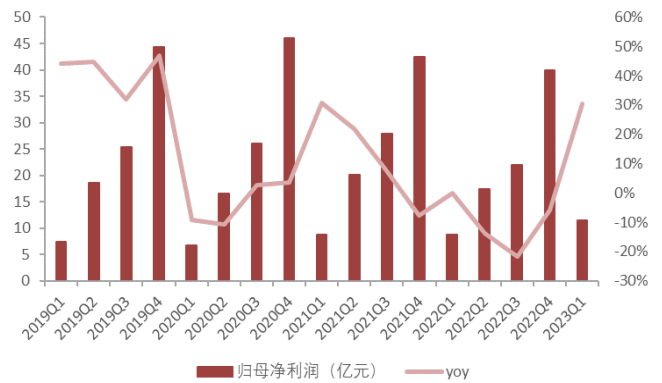
图 4：化妆品公司归母净利润合计



数据来源: Wind, 西南证券整理

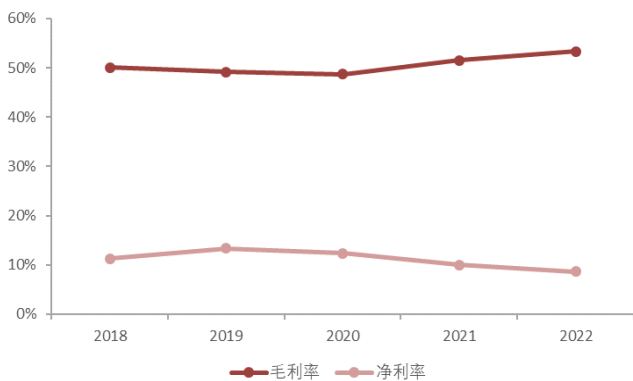
图 5：化妆品公司季度营业收入合计


数据来源：Wind, 西南证券整理

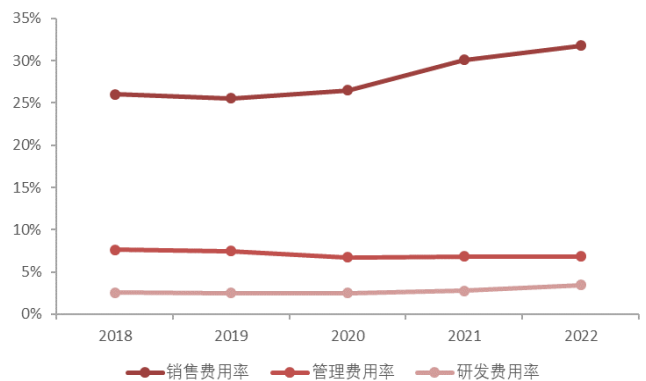
图 6：化妆品公司季度归母净利润合计


数据来源：Wind, 西南证券整理

毛利率提升、净利率下滑，销售费用进一步增加。2022 年化妆品板块毛利率为 53.3%，同比+1.8pp，净利率为 8.7%，同比-1.3pp。销售/管理/研发费用率分别为 31.8%/6.9%/3.4%，分别同比变动+1.7pp/持平/+0.7pp。费用端化妆品板块销售费用率连续多年持续提升，主要用作营销宣传和品牌打造，持续加码线上渠道，研发费用率稳中有升；盈利能力方面毛利率有所优化，得益于大单品效应和部分公司品牌升级，但净利率持续下滑，主要因为收入规模下降但费用投放持续提升影响。

图 7：化妆品板块毛利率&净利率


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 8：化妆品板块费用率


数据来源：Wind, 西南证券整理

2.2 子板块表现分化加剧

2022 年下游品牌商表现较好，营收&归母净利润均实现正增长，营收+10.5%，归母净利润+7.2%。其中珀莱雅、华熙生物、贝泰妮作为国货龙头经营稳健，营收利润实现稳定增长，巨子生物布局重组胶原蛋白高景气赛道，异军突起增速较快；二线品牌如丸美股份、上海家化、水羊股份等面临外部不利因素叠加内部品牌或人员调整，经营承压，营收业绩均出现不同程度下滑。

化妆品加工商经营面临一定压力，选取青松股份、嘉亨家化、力合科创三家公司，营收合计同比-16.2%，归母净利润合计同比-39.4%，其中青松股份因计提大额商誉减值准备利润端承压明显。

运营商公司受影响最为严重,若羽臣、壹网壹创、丽人丽妆三家公司营收合计同比-8.8%,归母净利润合计同比-90.3%,运营商公司受外部宏观经济波动、可选消费需求减弱、物流运输等多方面不利因素影响,运营服务商降价促销、调整产品结构、存货计提减值增加等措施导致整体子板块经营承受压力较大。

原料商选取科思股份,营业收入同比+61.9%,归母净利润同比+192.1%,营收业绩增长亮眼,主要因为防晒产品下游终端需求复苏、公司募投项目逐步投产放量、原料业务产品矩阵持续扩充,另外原材料价格上涨影响在产品提价落地后得到充分消化,最终产品实现量价齐升,公司经营持续向好。

表 1: 化妆品行业分板块 2022 年经营数据

公司	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入yoy	归母净利润yoy	毛利率	净利率
上海家化	71.1	4.7	-7.10%	-27.30%	57.10%	6.60%
珀莱雅	63.9	8.2	37.80%	41.90%	69.70%	13%
华熙生物	63.6	9.7	28.50%	24.10%	77%	15.10%
贝泰妮	50.1	10.5	24.60%	21.80%	75.20%	21%
水羊股份	47.2	1.2	-5.70%	-47.20%	53.10%	2.60%
丸美股份	17.3	1.7	-3.10%	-29.70%	68.40%	9.70%
拉芳家化	8.9	0.6	-19.40%	-14.20%	47.20%	6.50%
巨子生物	23.6	10	52.30%	21%	84.40%	42.20%
品牌商	345.71	46.7	10.50%	7.20%	67.30%	13.50%
青松股份	29.2	-7.4	-21%	18.60%	5.70%	-25.40%
嘉亨家化	10.5	0.7	-9.40%	-28.30%	24%	6.60%
力合科创	26.2	4.2	-13%	-33.90%	29.30%	19.90%
加工商	65.9	-2.6	-16.20%	-39.40%	18%	-2.30%
若羽臣	12.2	0.3	-5.50%	15.60%	33.60%	2.80%
壹网壹创	15.4	1.8	35.60%	-44.90%	33.60%	13.80%
丽人丽妆	32.4	-1.4	-22%	-133.90%	27.10%	-4.40%
运营商	60	0.7	-8.80%	-90.30%	30.10%	1.70%
科思股份	17.6	3.9	61.90%	192.10%	36.70%	22%
原料商	17.6	3.9	61.90%	192.10%	36.70%	22%

数据来源: wind, 西南证券整理

2023Q1 化妆品品牌商修复趋势明显,子板块整体营收合计同比+22.4%,归母净利润合计同比+22.9%,选取的品牌商公司归母净利润均实现正增长。一线品牌中珀莱雅延续高增态势,贝泰妮和华熙生物增速放缓;二线品牌中水羊股份和丸美股份边际改善趋势明显,利润端实现双位数增长,上海家化表现出弱修复趋势,营收降幅收窄,利润实现正增长。

加工商营收合计同比-16.7%,归母净利润合计同比+179.9%,利润端有所恢复,其中青松股份松节油加工业务成功剥离、完成出表,将着重聚焦化妆品业务;嘉亨家化处产能爬坡期叠加传统淡季,利润端仍承压。

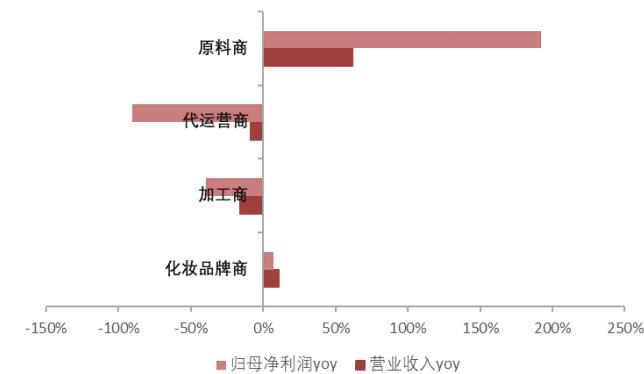
运营商仍未表现出恢复趋势,营收合计同比-7.1%,归母净利润合计同比-63%,其中丽人丽妆在营收规模下滑的情况下因计提资产和信用减值损失导致归母净利润承压明显。23Q1 外部不利因素影响尚未完全消除,运营商仍然存在降价促销和库存压力情况。

原料商选取科思股份,营收同比+42.3%,归母净利润同比+176.1%,作为防晒霜原料商龙头,下游需求持续恢复、公司产能持续投产、高附加值原料品种持续扩充,整体经营向好,营收业绩维持高增。

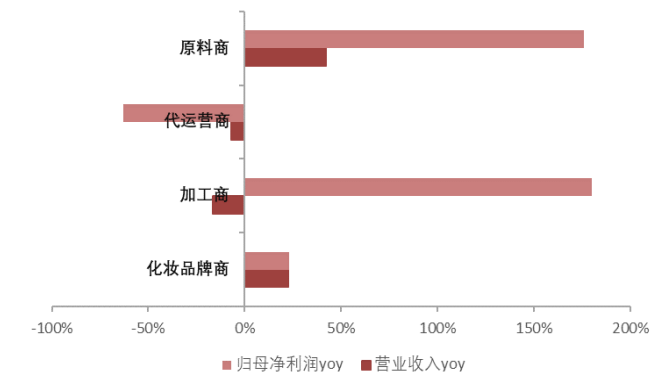
表 2：化妆品行业分板块 2023Q1 经营数据

公司	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入yoy	归母净利润yoy	毛利率	净利率
上海家化	19.8	2.3	-6.50%	15.60%	61.20%	11.60%
珀莱雅	16.2	2.1	29.30%	31.30%	70%	13.70%
华熙生物	13.1	2	4%	0.40%	73.80%	15.40%
贝泰妮	8.6	1.6	6.80%	8.40%	76.10%	18%
水羊股份	10.5	0.5	0.10%	25.40%	53.70%	5.20%
丸美股份	4.8	0.8	24.60%	20.20%	68.70%	16.50%
拉芳家化	1.9	0.4	-3.30%	-	42.20%	18%
品牌商	70.6	8.1	22.40%	22.90%	66.40%	11.50%
青松股份	4	-0.5	-42.20%	21.70%	2.50%	-12%
嘉亨家化	2.2	0.1	-14.80%	-67.50%	23%	2.50%
力合科创	5.6	0.5	19.70%	44.10%	24.70%	10.70%
加工商	11.7	0.1	-16.70%	179.90%	16.90%	1.50%
若羽臣	2.8	2.8	-0.60%	94.50%	34.70%	2.40%
壹网壹创	2.9	2.9	4.6%	-17.90%	34.30%	15.30%
丽人丽妆	6.1	6.1	-14.10%	-291.30%	35%	-4%
运营商	11.8	0.3	-7.10%	-6%	34.80%	2.10%
科思股份	5.9	1.6	42.30%	176.10%	49%	27.30%
原料商	5.9	1.6	42.30%	176.10%	49%	27.30%

数据来源: wind, 西南证券整理

图 9：子板块 22 营收&归母净利润增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 10：子板块 23Q1 营收&归母净利润增速


数据来源: Wind, 西南证券整理

2.3 重点个股分析

上海家化：22 经营承压，期待高弹性修复。 22 年公司营收 71.1 亿元 (-7.1%)，归母净利润 4.7 亿元 (-27.3%)，毛利率 57.1% (-1.6pp)，净利率 6.6% (-1.9pp)，分业务来看，护肤收入 19.8 亿元(-26.8%) 占比 27.8%，个护家清收入 26.7 亿元(+10.9%)，占比 37.6%，母婴收入 21.4 亿元 (-0.8%)，占比 30.2%，合作品牌收入 3.1 亿元 (-16.7%)，占比 4.4%。分渠道来看，线上收入 27.9 亿元 (-13.2%)，线下收入 43.1 亿元 (-2.6%)；国内收入 52.7 亿元 (-9.9%)，海外收入 18.3 亿元 (+2.2%)。受自 2021 年下半年以来的大股东改革带来的特渠业务调整、2022 年合作超头缺失带来的电商业务调整、一段时期的停工及物流停滞等多重不利因素影响，22 年公司经营面临较大压力。23Q1 营收 19.8 亿元 (-6.5%)，归母净

利润 2.3 亿元 (+15.6%)，公司积极推进产品结构调整，品牌持续升级，预计 Q2 开始着重发力电商渠道，业绩拐点已现，有望实现快速修复。

珀莱雅：新品牌快速放量，多品牌矩阵逐步成型。22 年公司实现营收 63.9 亿元(+37.8%)，归母净利润 8.2 亿元(+41.9%)，毛利率 69.7% (+3.2pp)，净利率 13% (+1pp)，分品牌来看，2022 年主品牌珀莱雅营收 52.6 亿元(+37.5%)，彩妆品牌彩棠营收 5.7 亿元(+132%)，洗护品牌 OR 营收 1.3 亿元(+509.9%)，大众护肤品牌悦芙媿营收 1.9 亿元(+188.3%)，多品牌战略布局成效显著，主品牌保持稳健增长的同时子品牌实现快速起量。分渠道来看，线上渠道营收 57.9 亿元(+47.5%)，占比提升 6.1pp 至 91%，其中线上直营 44.8 亿元(+59.8%)，占总营收比例提升 9.7pp 至 70.4%，线下渠道营收 5.7 亿元(-17.6%)，公司进一步发力线上直营渠道，削减线下占比，持续深化渠道结构调整。分品类来看，护肤类仍然是主要品类，占比 86.2%，彩妆类占比 11.8%，洗护类占比 2%。23Q1 实现营收 16.2 亿元(+29.3%)，归母净利润 2.1 亿元(+31.3%)，在整体行业增速放缓的情况下仍然实现了稳定增长，公司国货龙头地位稳固，品牌化转型成功，多品牌矩阵持续完善，期待第二、三增长曲线有新的亮眼表现。

贝泰妮：23Q1 增速放缓，股权激励彰显发展信心。22 年公司实现营收 50.1 亿元(+24.7%)，归母净利润 10.5 亿元(+21.8%)，毛利率 75.2%(-0.8pp)，净利率 21%(-0.5pp)，分品类来看，护肤品营收 45.6 亿元，同比增长 25.6%，占总营收比例 91.2%，医疗器械营收 3.9 亿元，同比增长 18.9%，彩妆营收 0.5 亿元，同比基本持平；分渠道来看，线上渠道营收 40.3 亿元，同比增长 22.1%，占总营收比例 80.6%，线下渠道营收 9.7 亿元，同比增长 36.6%。22 年公司研发费用率同比+2.3pp，持续加大研发投入，聚焦创新原料自主研发，报告期内有 75 款新品上市，同时拓展功能性食品和医疗器械研发项目，另有多款医疗器械产品将在近年内获批上市。23Q1 实现营收 8.6 亿元(+6.8%)，归母净利润 1.6 亿元(+8.4%)，增速有所放缓，预计 Q2 开始推新品同时加大线上营销力度，恢复高增趋势。公司同时发布股权激励计划，业绩考核目标以 2022 年为基准，2023-2025 年营业收入增长率不低于 28%、61.28%、100%，且净利润增长率不低于 28%、61.28%、100%，彰显长期发展信心。

华熙生物：护肤业务规模化发展，23Q1 增长承压。22 年公司实现营业收入 63.6 亿元(+28.5%)，归母净利润 9.7 亿元(+24.1%)，毛利率 77%(-1.1pp)，净利率 15.1%(-0.6pp)，分品类来看，原料业务收入 9.8 亿元(+8.3%)，占比 15.4%，其中医药级透明质酸原料同比增长 33.7%，占比进一步提升；医疗终端业务收入 6.9 亿元(-2%)，占比 10.8%，其中皮肤类医疗产品同比下跌 7.6%，由调整产品结构所致，骨科注射液产品同比增长 23%，主要受益于八省二区带量采购落地执行；功能性护肤品业务收入 46.1 亿元(+38.8%)，占比进一步提升至 72.5%，贡献主要营收；功能性食品业务收入 0.8 亿元(+358.2%)，规模较小但增速亮眼；品牌方面，功能性护肤品四大品牌均实现亮眼增长，润百颜/夸迪/米蓓尔/肌活分别收入 13.8/13.7/6.1/9 亿元，分别同比+12.6%/+39.7%/+44.1%/+106.4%，突破品牌初期成长天花板，进入规模化发展阶段。23Q1 公司营收 13.1 亿元(+4%)，归母净利润 2 亿元(+0.4%)，增长有所承压，预计 Q1 医美产品有所放量，但化妆品新品推出节奏放缓、产品结构有所调整，利润端增速有较明显下滑。

巨子生物：22 年营收高增，主品牌持续放量。22 年公司营收 23.6 亿元(+52.3%)，归母净利润 10 亿元(+21%)，毛利率 84.4% (-2.8pp)，净利率 42.4% (-10.9pp)。分品类来看，2022 年功效性护肤品营收 15.6 亿元，同比增长 81.3%，占比 66%；医用敷料营收 7.6 亿元，同比增长 18.4%，占比 32.2%；保健食品及其他营收 0.4 亿元，同比下滑 13.6%。分

品牌来看，可复美营收 16.1 亿元，同比增长 79.7%，占比 68.2%；可丽金营收 6.2 亿元，同比增长 17.6%，占比 26.2%；其他品牌营收 1.3 亿元，同比增长 3.2%。分渠道来看，DTC 直销 12.1 亿元，同比增长 111.4%，占总营收比例达到 51.3%；电商平台直销 1.2 亿元，同比增长 77.6%；线下直销 0.6 亿元，同比增长 39.6%；向经销商销售 9.6 亿元，同比增长 11.6%，占总营收比例 40.7%。公司主品牌可复美主打修复、可丽金主打抗衰，深耕重组胶原蛋白高景气赛道，持续推进“医疗机构+大众消费”的双轨销售策略，线上渠道实现爆发式增长。公司品牌储备丰富，产品“妆”“械”兼备，护肤领域品牌化优势明显，医美赛道有望打开第二增长曲线。

水羊股份：22 年承压明显，23Q1 边际改善。22 年公司营收 47.2 亿元（-5.7%），归母净利润 1.2 亿元（-47.2%），毛利率 53.1%（-0.6pp），净利率 2.6%（-2.1pp），分品类来看，水乳膏霜收入 35.1 亿元（+8.5%），占比 74.4%，面膜收入 9.1 亿元（-36.3%），占比 19.2%，品牌管理服务收入 2.7 亿元（-17%），占比 5.8%。分地区来看，境内收入 33.8 亿元（-8.9%），境外收入 13.4 亿元（+3.2%）。受宏观经济及外部环境的影响，叠加公司内部品牌升级及产品调整，公司经营情况有所承压。但随着品牌升级进入收获期、外部不利因素逐渐消退，23Q1 收入同比微增，经营拐点已现。23Q1 营收 10.5 亿元（+0.1%），归母净利润 5213.8 万元（+25.4%），公司坚定自有品牌+代理品牌双轮驱动战略，自有品牌持续进行品牌升级和产品迭代，代理品牌扩充品牌矩阵同时寻求合适标的进行收购，预计 23 年收购品牌 EDB 并表后将会持续贡献营收增量，补齐高端产品线。

科思股份：量价齐升，营收业绩持续高增。22 年公司营收 17.7 亿元（+61.9%），归母净利润 3.9 亿元（+192.1%），毛利率 36.7%（+9.9pp），净利率 22%（+9.8pp），分产品看，公司化妆品活性成分及其原料业务 2022 年实现营业收入 14.4 亿元，同比+97.1%，合成香料业务收入 2.9 亿元，同比-10.5%。报告期内化妆品原料市场下游需求持续恢复，同时公司 IPO 募投项目投产并逐步放量，化妆品原料业务实现爆发式增长；合成香料业务受到 2020-2021 年高基数影响，以及洗涤、消毒杀菌类产品市场需求逐步减弱叠加市场竞争加剧，该业务收入有所下滑。分地区看，境内营收 2 亿元，同比+1.4%，境外营收 15.7 亿元，同比+75%。公司客户主要为国际头部品牌商，销售地区仍以境外为主，占比提高至 88.8%。23Q1 营收 5.9 亿元（+42.3%），归母净利润 1.6 亿元（+176.1%），量价齐升继续延续高增态势，1、原料成本压力减轻，产品提价已逐步落地；2、募投项目投产，产品矩阵进一步完善，涵盖 UVA、UVB 所有波段；3、客户资源丰富，包括帝斯曼、宝洁、欧莱雅、强生、德之馨、高露洁等全球知名公司，国际市场竞争力持续增强。公司长期发展动力充足，股权激励也彰显公司发展信心。

3 盈利预测与投资建议

优质龙头逆势增长，二线品牌边际改善。22 年外部环境诸多不利因素，化妆品消费需求较弱，行业整体处于下行趋势，国货品牌多数经营承压，但具备较强品牌力和更优公司管理能力的头部品牌仍然具备逆境增长势能；23Q1 不利因素有所消退，终端消费需求回暖，二线品牌表现出明显边际改善和业绩修复趋势，拐点已现，预计随着 Q2 大促到来加速进入上升通道。推荐关注：珀莱雅、巨子生物、科思股份、上海家化等。

表 3：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格 (元)	投资评级	EPS (元)			PE (倍)		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
600315.SH	上海家化	29.77	持有	0.70	1.15	1.32	41	25	22
603605.SH	珀莱雅	161.88	持有	2.88	3.80	4.82	57	43	34
300957.SZ	贝泰妮	107.64	持有	2.48	3.18	4.07	51	40	31
688363.SH	华熙生物	95.01	买入	2.02	2.58	3.52	57	44	33
2367.HK	巨子生物	32.64	买入	1.01	1.40	1.80	41	30	23
300740.SZ	水羊股份	15.20	持有	0.32	0.55	0.75	45	27	19
300856.SZ	科思股份	66.48	买入	2.29	2.93	3.85	30	23	18

数据来源：wind，西南证券（股价截至 2023 年 5 月 15 日）

4 风险提示

化妆品消费需求不及预期、监管政策变动、行业竞争加剧。

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn