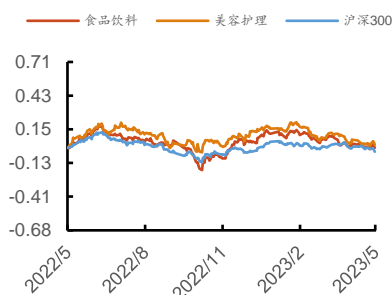


## 证券研究报告 — 行业定期报告

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

2023.04.18

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；复苏主线下关注轻医美

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

### 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23Q1复苏趋势明朗；4月美妆消费整体回暖但分化持续

### 报告摘要

**食品饮料**：2022年全年社零总额43.97万亿元，同比-0.2%。按消费类型分，商品零售39.58万亿元，同比+0.5%；餐饮收入4.39万亿元，同比-6.3%，受影响较大。从22年全年来看，食品饮料板块整体稳健增长。白酒行业内依然呈现分化格局，整体彰显业绩韧性。啤酒行业受疫情扰动行业增速放缓。乳制品行业受疫情影响较为严重。22年整体来看食品饮料板块虽受疫情及经济下行扰动，但行业呈现了穿越周期的韧性，实现了顺利收官。

从23Q1来看食品饮料板块复苏趋势明朗。白酒顺利完成开门红，行业维持稳健增长。啤酒行业量价齐升，复苏趋势较好。乳制品行业开启复苏进程，需求修复，成本下行，利润有望回暖。从23年Q1的数据来看，消费场景的恢复带动食品饮料行业需求端逐步回暖，成本端来看原材料价格下行以及企业降本增效，带动行业利润回升。随着消费信心的提振和消费意愿的释放，板块业绩预计逐季改善。

**化妆品**：在低基数、疫后消费复苏、线下渠道恢复、旅游社交等出行恢复带动彩妆需求增加等因的素影响下，化妆品消费有所回暖。2023年4月限额以上单位化妆品类零售额276亿元，同比增长24.3%，表现优于社零增速5.9pct。淘系（天猫+淘宝）护肤+彩妆合计实现销售额168.51亿元，同比增长3.9%，其中彩妆实现销售额47.43亿元，同比增长13.7%，国货彩妆、恋火受益。从4月淘系数据来看，珀莱雅、巨子生物、丸美股份延续Q1趋势，旗下品牌销售额表现较好，上海家化迎正向拐点。618大促在即，行业旺季催化下景气度有望环比提升，推荐业绩增长确定性较高的珀莱雅，深耕重组胶原蛋白高景气赛道的巨子生物，有边际改善逻辑的上海家化。

**医美**：一季报业绩验证行业高景气度，上游产品端爱美客、华东医药、昊海生科和下游终端机构朗姿股份在23Q1均呈现出较优增速。医美较化妆品更为依赖线下消费场景，疫后恢复弹性较高，且供给端新产品、新材料、新概念不断推出，持续推动消费增长。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。

### 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
2.2.2. 化妆品类零售额跟踪 .....	8
3. 业绩综述 .....	8
3.1. 食品饮料 2022 年报及 2023 年一季报总结 .....	8
3.1.1. 白酒：22 年稳健增长，23Q1 势能延续 .....	9
3.1.2. 啤酒：22 年受疫情干扰，23Q1 修复提速 .....	10
3.1.3. 乳制品：22 年增速放缓，23Q1 开始修复 .....	11
3.2. 美容护理 2023 年一季报总结 .....	13
3.2.1. 化妆品：23Q1 代工端承压，品牌端分化 .....	13
3.2.2. 医美：23Q1 业绩验证行业高景气度 .....	13
4. 投资建议 .....	14
4.1. 食品饮料 .....	14
4.2. 美容护理 .....	14
5. 风险提示 .....	15

## 图目录

图 1. 2023 年 4 月申万一级行业涨跌幅 .....	4
图 2. 2023 年 4 月食品饮料行业涨幅前五的个股 .....	4
图 3. 2023 年 4 月食品饮料行业跌幅前五的个股 .....	4
图 4. 2023 年 4 月美容护理行业涨幅前四的个股 .....	5
图 5. 2023 年 4 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. 限额以上单位化妆品类零售额同比和社零同比 .....	8
图 15. 22&23Q1 食品饮料行业总营收及增速 .....	8
图 16. 22&23Q1 食品饮料行业总归母净利润及增速 .....	8
图 17. 22&23Q1 食品饮料细分板块营收增速 .....	9
图 18. 22&23Q1 食品饮料细分板块归母净利润增速 .....	9
图 19. 22&23Q1 白酒行业营收及增速 .....	9
图 20. 22&23Q1 白酒行业归母净利润及增速 .....	9
图 21. 22&23Q1 啤酒行业营收及增速 .....	11
图 22. 22&23Q1 啤酒行业归母净利润及增速 .....	11
图 23. 22&23Q1 乳制品行业营收及增速 .....	12
图 24. 22&23Q1 乳制品行业归母净利润及增速 .....	12

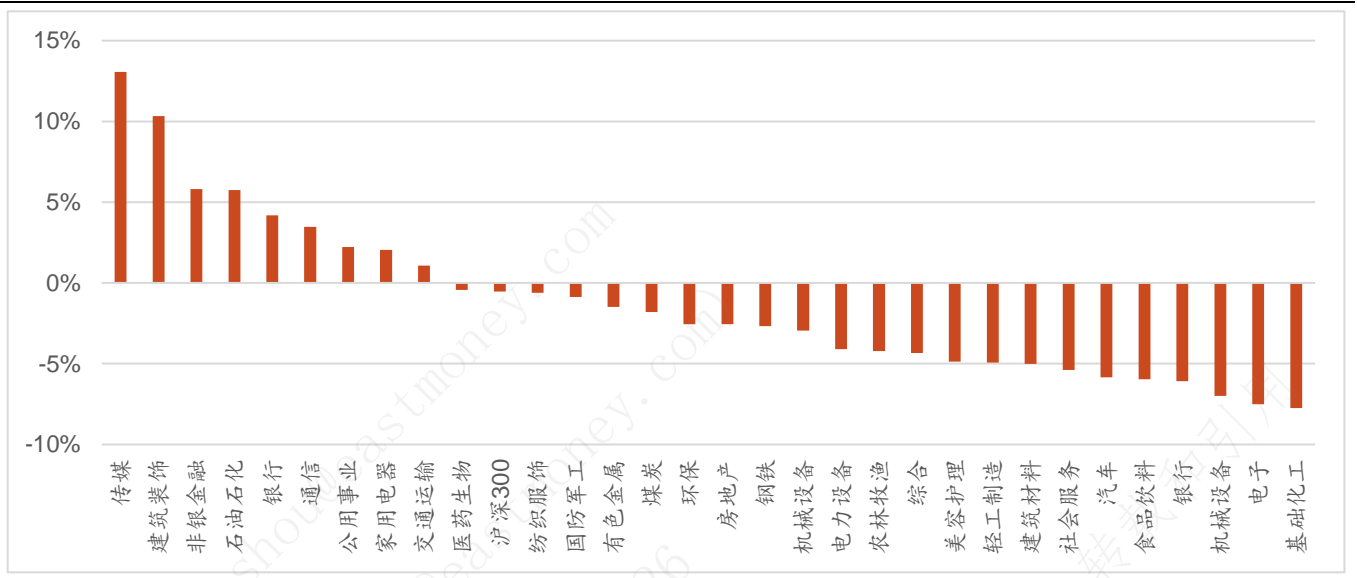
## 表目录

表 1. 2022&2023Q1 白酒板块上市公司业绩情况 .....	10
表 2. 2022&2023Q1 啤酒板块上市公司业绩情况 .....	11
表 3. 2022&2023Q1 乳制品板块上市公司业绩情况 .....	12
表 4. 2023Q1 化妆品上市公司业绩情况 .....	13
表 5. 2023Q1 医美上市公司业绩情况 .....	14

## 1. 行情回顾

2023年4月，沪深300指数下跌0.54%。申万一级31个行业中，有9个行业上涨，传媒、建筑装饰、非银金融涨幅居前，基础化工、电子、机械设备跌幅居前。食品饮料行业下跌5.96%，跑输沪深300指数5.42pct。美容护理行业下跌4.87%，跑输沪深300指数4.33pct。

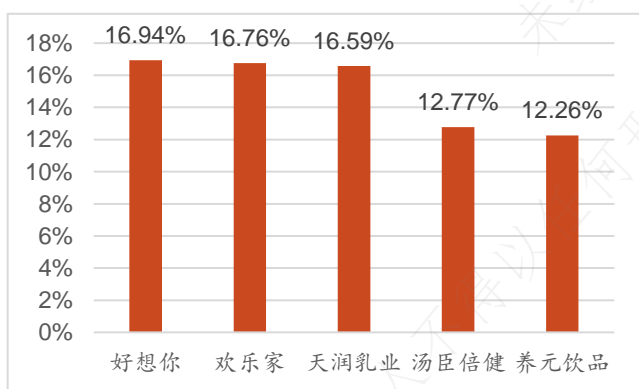
图 1. 2023 年 4 月申万一级行业涨跌幅



资料来源：iFind，红塔证券

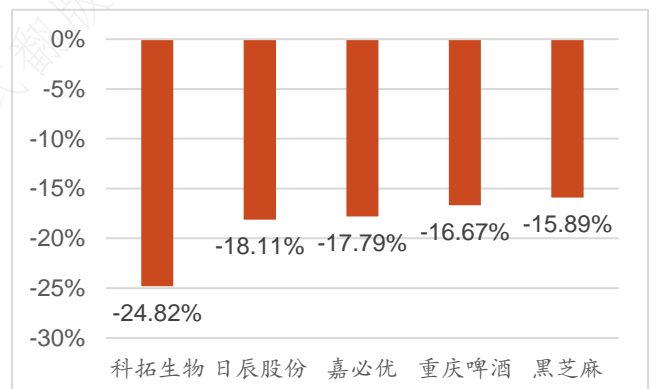
4月食品饮料行业涨幅居前的为好想你+16.94%、欢乐家+16.76%、天润乳业+16.59%、汤臣倍健+12.77%、养元饮品+12.26%；跌幅居前的为科拓生物-24.82%、日辰股份-18.11%、嘉必优-17.79%、重庆啤酒-16.67%、黑芝麻-15.89%。

图 2. 2023 年 4 月食品饮料行业涨幅前五的个股



资料来源：iFind，红塔证券

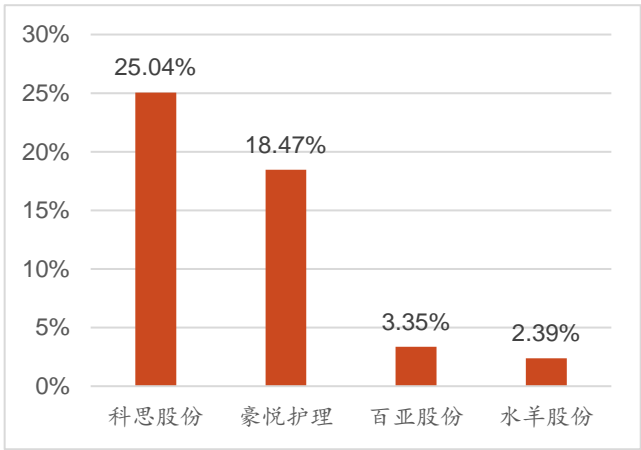
图 3. 2023 年 4 月食品饮料行业跌幅前五的个股



资料来源：iFind，红塔证券

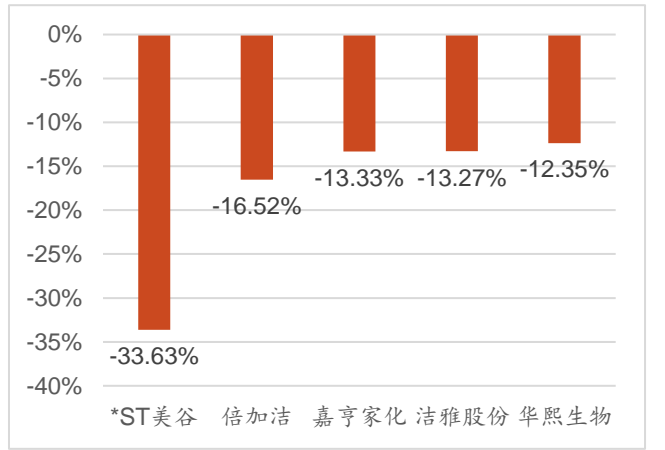
4月美容护理行业涨幅居前的为科思股份+25.04%、豪悦护理+18.47%、百亚股份+3.35%、水羊股份+2.39%；跌幅居前的为\*ST美谷-33.63%、倍加洁-16.52%、嘉亨家化-13.33%、洁雅股份-13.27%、华熙生物-12.35%。

图 4. 2023 年 4 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 4 月美容护理行业跌幅前五的个股



资料来源: iFind, 红塔证券

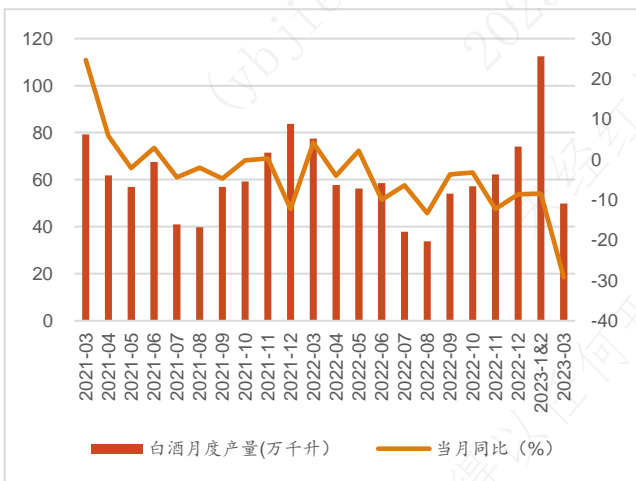
## 2.行业月度数据跟踪

### 2.1.食品饮料

#### 2.1.1.白酒

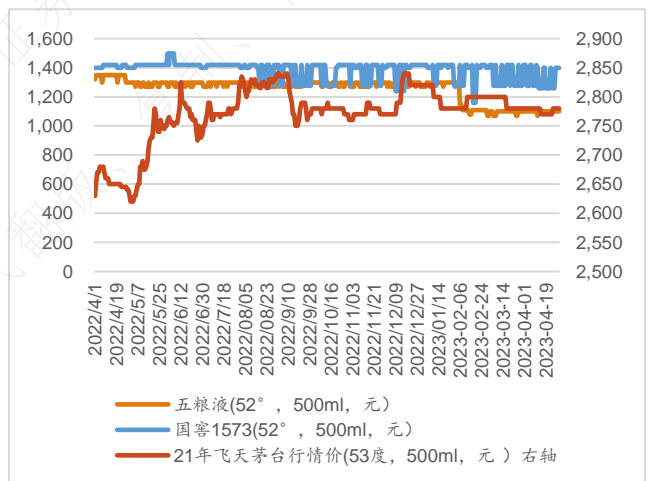
2023 年 3 月, 全国白酒产量 49.8 万千升, 同比-29.2%。截止 2023 年 4 月 30 日, 京东平台飞天茅台散装零售行情价 2780 元/瓶, 价格基本持平; 52 度五粮液零售价 1099 元/瓶, 价格与上月持平; 国窖 1573 零售价 1399 元/瓶, 价格微降。

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

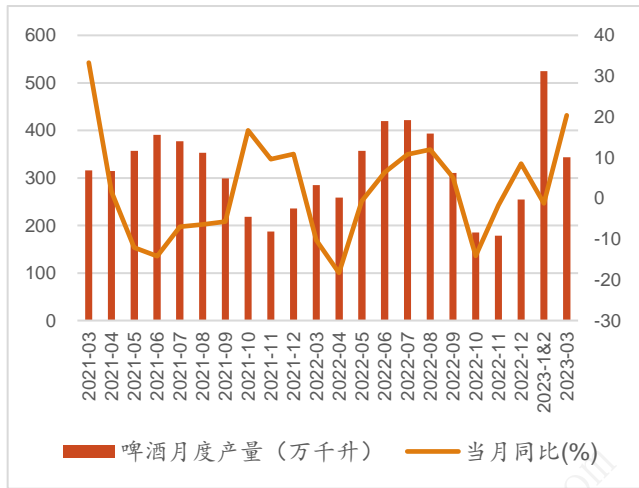


资料来源: iFind, 红塔证券

#### 2.1.2.啤酒

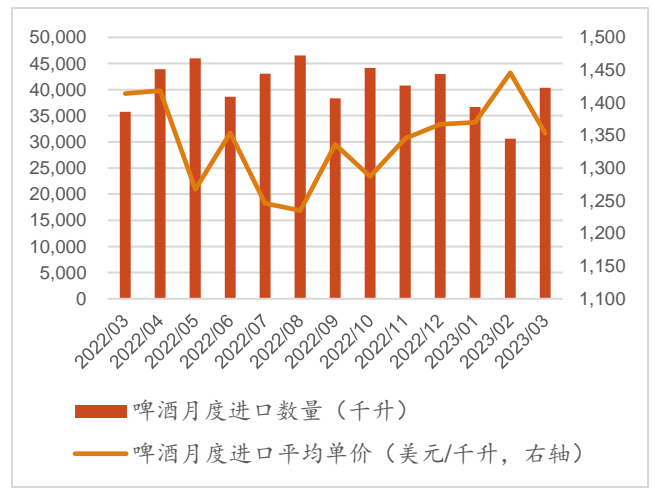
2023 年 3 月, 我国啤酒产量为 343.3 万千升, 同比+20.4%, 产量加速恢复。2023 年 3 月我国进口啤酒数量为 40380 千升, 同比+13.1%, 进口平均单价为 1353.42 美元/千升, 同比-4.5%, 进口啤酒延续量增价减。

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

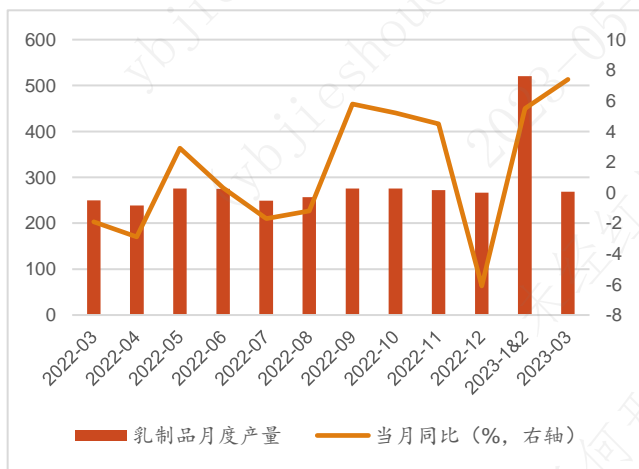


资料来源：iFind，红塔证券

### 2.1.3. 乳制品

23年3月乳制品累计产量268.8万吨，同比+7.4%，增速同比继续提升，产量呈现环比复苏态势；主产省份生鲜乳平均价格3.9元/公斤，同比-6.5%（截止4月30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



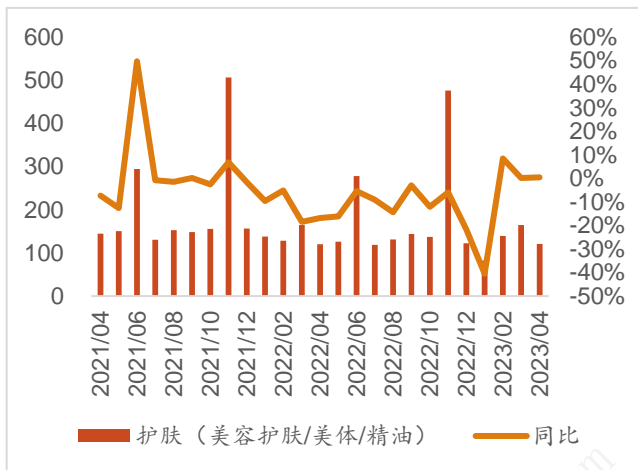
资料来源：iFind，红塔证券

## 2.2. 化妆品

### 2.2.1. 淘系数据跟踪

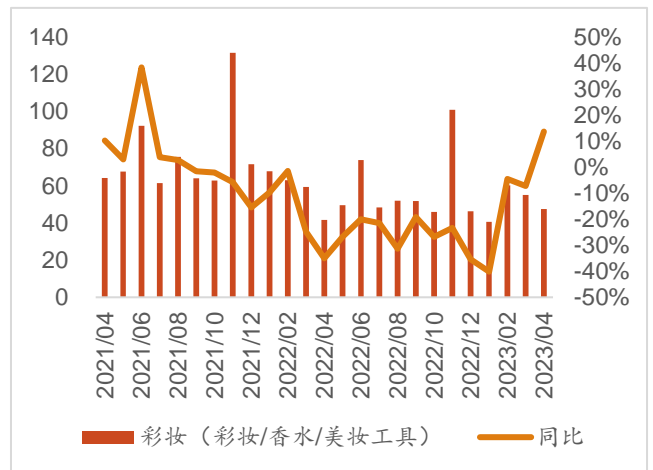
2023年4月，淘系（天猫+淘宝）护肤+彩妆合计实现销售额168.51亿元，同比增长3.9%，主要系去年同期疫情严重，基数较低。其中，护肤实现销售额121.07亿元，同比增长0.5%，彩妆实现销售额47.43亿元，同比增长13.7%。随着旅游、社交等线下消费场景的恢复，彩妆需求复苏弹性较大。

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 4 月，品牌线上表现持续分化，珀莱雅、巨子生物、丸美股份、上海家化旗下品牌表现较好。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 1.42 亿元，同比下降 16%；薇诺娜 Baby 淘系销售额 0.12 亿元，同比增长 32%。

**珀莱雅：**珀莱雅淘系销售额 2.49 亿元，同比增长 6%；彩棠淘系销售额 0.46 亿元，同比增长 114%。

**华熙生物：**润百颜淘系销售额 0.45 亿元，同比下降 5%；夸迪淘系销售额 0.15 亿元，同比下降 70%；米蓓尔淘系销售额 0.23 亿元，同比下降 34%；BM 肌活淘系销售额 0.17 亿元，同比下降 31%。

**上海家化：**佰草集淘系销售额 0.26 亿元，同比增长 177%；玉泽淘系销售额 0.38 亿元，同比增长 22%；六神淘系销售额 0.25 亿元，同比增长 23%。

**丸美股份：**丸美淘系销售额 0.31 亿元，同比增长 31%；恋火淘系销售额 0.21 亿元，同比增长 117%。

**福瑞达：**颐莲淘系销售额 0.36 亿元，同比下降 4%；瑷尔博士淘系销售额 0.54 亿元，同比下降 11%。

**水羊股份：**御泥坊淘系销售额 0.16 亿元，同比下降 52%；小迷糊淘系销售额 0.04 亿元，同比下降 25%；大水滴淘系销售额 0.11 亿元，同比增长 21%。

**巨子生物：**可复美淘系销售额 0.76 亿元，同比增长 38%；可丽金淘系销售额 0.16 亿元，同比增长 79%。

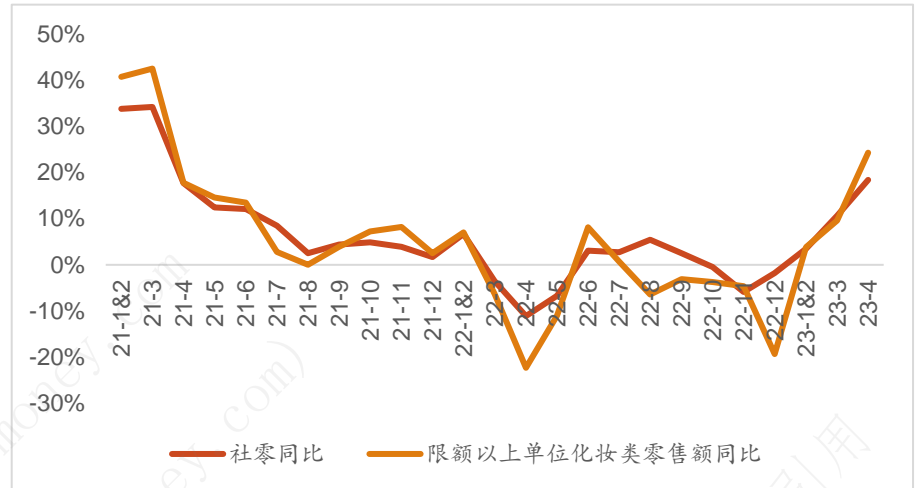
**逸仙电商：**完美日记淘系销售额 0.39 亿元，同比下降 32%。

**上美股份：**韩束淘系销售额 0.39 亿元，同比增长 14%；一叶子淘系销售额 0.18 亿元，同比下降 29%。

## 2.2.2.化妆品类零售额跟踪

2023年4月限额以上单位化妆品类零售额276亿元,同比增长24.3%,表现优于社零增速5.9pct。在低基数、疫后消费复苏、线下渠道恢复、出行增加带动彩妆需求等因素作用下,化妆品消费回暖。

图 14. 限额以上单位化妆品类零售额同比和社零同比



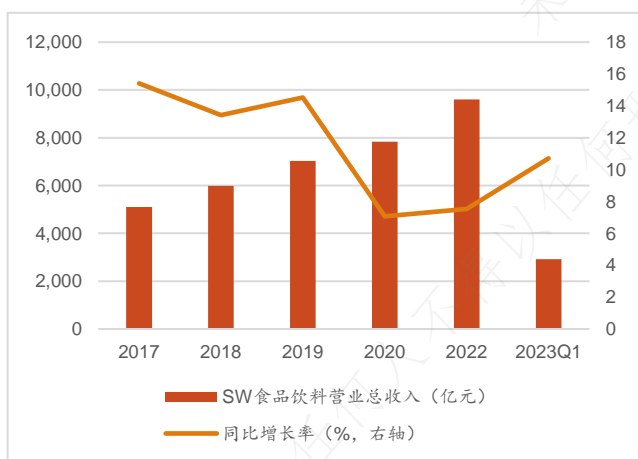
资料来源:国家统计局,红塔证券

## 3. 业绩综述

### 3.1. 食品饮料 2022 年报及 2023 年一季报总结

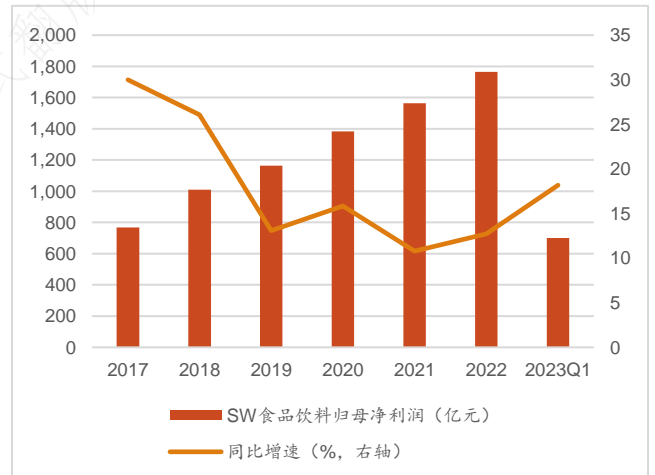
2022年,食品饮料行业实现营业总收入9608.35亿元,同比+7.5%;实现归母净利润1764.93亿元,同比+12.74%,行业全年实现稳健增长;2023Q1食品饮料行业实现营业总收入2921.92亿元,同比+10.72%;实现归母净利润700.79亿元,同比+18.17%,增速较2022年改善。

图 15. 22&23Q1 食品饮料行业总营收及增速



资料来源:wind,红塔证券

图 16. 22&23Q1 食品饮料行业总归母净利润及增速



资料来源:wind,红塔证券

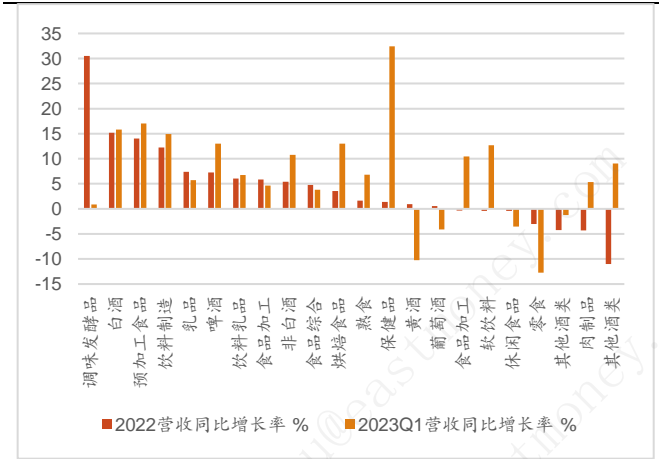
具体来看细分板块。从营收增速来看,22年调味发酵品板块营收增速领先,同比+30.5%,白酒、预加工食品、饮料制造版块实现双位数增长;23Q1



保健品板块增速领先，同比+32.44%，其次是预加工食品+17.01%、白酒+15.82%。

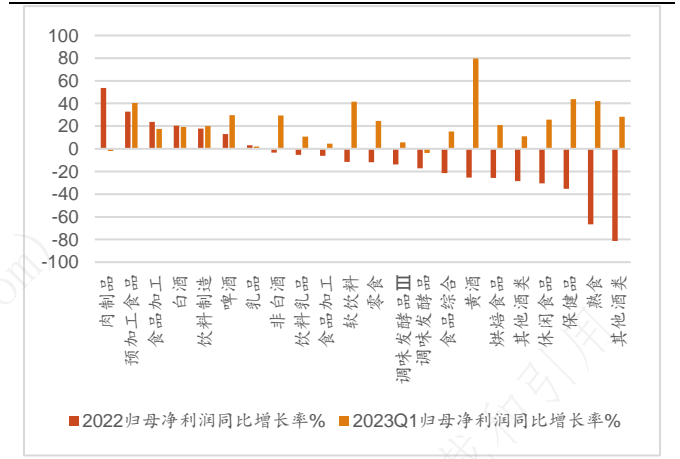
从归母净利润来看，22 年肉制品板块归母净利润增速领先，同比+53.83%，预加工食品、食品加工、白酒、饮料制造、啤酒板块归母净利润实现双位数增长。23Q1 黄酒板块增速领先，保健品、熟食、软饮料、预加工食品等板块增速较高。

图 17. 22&23Q1 食品饮料细分板块营收增速



资料来源：wind，红塔证券

图 18. 22&23Q1 食品饮料细分板块归母净利润增速



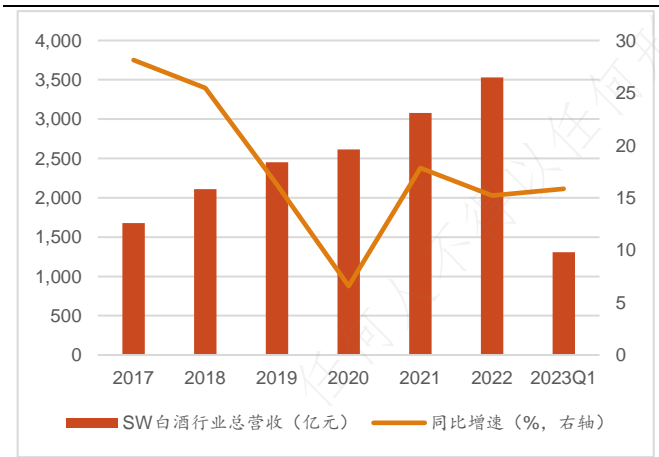
资料来源：wind，红塔证券

### 3.1.1. 白酒：22 年稳健增长，23Q1 势能延续

白酒板块 2022 年业绩实现稳健增长，实现营业总收入 3528.87 亿元，同比+15.22%；实现归属于母公司股东的净利润 1305.1 亿元，同比+20.32%，受益于控费及提价，盈利能力有所提升。

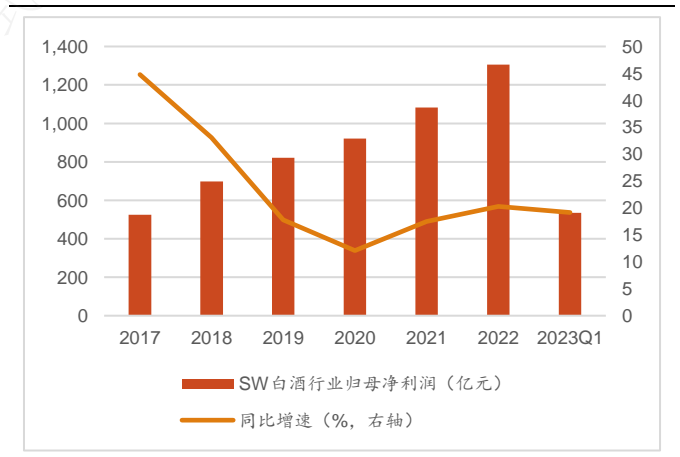
23Q1 营收 1309.45 亿元，同比+15.85%；实现归母净利润 535.54 亿元，同比+19.16%，业绩实现开门红。

图 19. 22&23Q1 白酒行业营收及增速



资料来源：wind，红塔证券

图 20. 22&23Q1 白酒行业归母净利润及增速



资料来源：wind，红塔证券

白酒板块业绩分化持续。22 年高端白酒合计实现营收 2231.92 亿元，同比+16%；合计实现归母净利润 997.72 亿元，同比+19%，板块业绩稳健增

长。次高端白酒合计实现营业总收入 409.93 亿元，同比+24%；实现归母净利润 94 亿元，同比+39%，控费效果明显，增速领先整个白酒板块。区域酒企合计实现营业总收入 749.53 亿元，同比+18%；实现归母净利润 108.5 亿元，同比+22%。营收增速表现为次高端>区域酒>高端，归母净利润增速表现为次高端>区域酒>高端。

23Q1 高端白酒合计实现营业总收入 775.05 亿元，同比+17%；合计实现归母净利润 370.50 亿元，同比+20%，业绩稳健。次高端白酒合计实现营业总收入 165.21 亿元，同比+6.5%；实现归母净利润 80.46 亿元，同比+14.1%。区域酒企合计实现营业总收入 320.47 亿元，同比+19.4%；实现归母净利润 128.03 亿元，同比+18.3%。营收增速表现为区域>高端>次高端，归母净利润增速表现为高端>区域>次高端。

表 1. 2022&2023Q1 白酒板块上市公司业绩情况

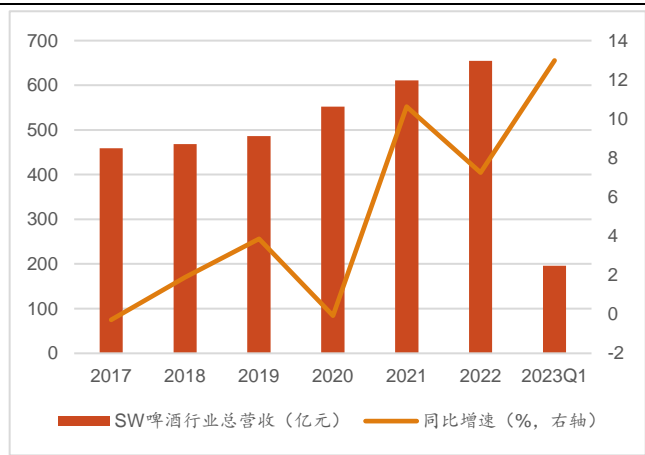
时间		2022				2023Q1			
项目	公司	营收 (亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY	营收 (亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY
高端 白酒	贵州茅台	1241.00	16.87	627.16	19.55	387.56	20.00	207.95	20.59
	五粮液	739.69	11.72	266.91	14.17	311.39	13.03	125.42	15.89
	泸州老窖	251.24	21.71	103.65	30.29	76.10	20.57	37.13	29.11
合计		2231.92	16.00	997.72	19.00	775.05	17.00	370.50	20.00
次高端	山西汾酒	262.14	31.26	80.96	52.36	126.82	20.44	48.19	29.89
	舍得酒业	60.56	21.86	3.65	56.00	20.21	7.28	12.00	23.76
	水井坊	46.73	0.88	6.85	10.00	8.53	-39.69	10.55	5.46
	酒鬼酒	40.50	18.63	2.54	21.00	9.65	-42.87	9.72	34.98
合计		409.93	24.00	94.00	39.00	165.21	6.5	80.46	14.1
区域 酒企	洋河股份	301.05	18.76	93.78	24.91	150.46	15.51	57.66	15.66
	古井贡酒	167.13	25.95	0.00	0.00	65.84	24.83	26.23	33.20
	今世缘	78.85	23.09	4.63	27.00	38.02	27.26	12.55	25.20
	迎驾贡酒	55.05	19.59	4.24	13.00	19.16	21.11	12.03	24.92
	口子窖	51.35	2.12	4.62	0.00	15.92	21.35	12.02	4.47
	老白干酒	46.53	15.54	1.71	1.00	10.03	10.43	5.33	113.83
	金徽酒	20.12	12.49	0.02	-97.00	8.93	26.61	2.14	-12.08
	伊力特	16.23	-16.24	0.11	-79.00	7.40	18.53	1.40	-47.57
	金种子酒	11.86	-2.11	-0.81	0.00	4.32	25.48	-1.36	0.00
	*ST 皇台	1.36	49.77	0.20	116.00	0.39	14.00	0.04	122.30
合计		749.53	18.00	108.50	22.00	320.47	19.4	128.03	18.3

资料来源：wind，红塔证券

### 3.1.2. 啤酒：22 年受疫情干扰，23Q1 修复提速

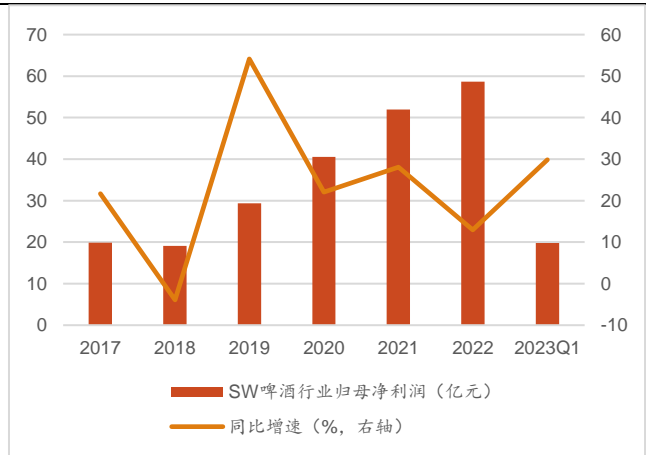
2022 年上市啤酒企业实现总营收 654.98 亿元，同比+7.25%；实现归母净利润 58.69 亿元，同比+12.95%。23Q1 单季度实现营收 195.74 亿元，同比+12.98%；实现归母净利润 19.81 亿元，同比+29.82%。

图 21. 22&23Q1 啤酒行业营收及增速



资料来源：wind，红塔证券

图 22. 22&23Q1 啤酒行业归母净利润及增速



资料来源：wind，红塔证券

**22 年啤酒板块上市公司业绩继续分化，龙头持续稳定增长。**青岛啤酒、重庆啤酒、燕京啤酒分别实现收入亿元 321.72 亿元、140.39 亿元、132.02 亿元，分别同比+6.65%、+7.01%、+10.38%；实现归母净利润分别为 37.11 亿元、12.64 亿元、3.52 亿元，分别同比+17.59%、+8.35%、+54.51%。青岛啤酒稳健增长，重庆啤酒持续发力，燕京啤酒势头较好。

**23Q1** 青岛啤酒、重庆啤酒、燕京啤酒分别实现收入亿元 107.06 亿元、40.06 亿元、35.26 亿元，分别同比+16.27%、+4.52%、+13.74%；实现归母净利润分别为 14.51 亿元、3.87 亿元、0.65 亿元，分别同比+28.86%、+13.63%、+7373.28%。青岛啤酒增长提速，重庆啤酒继续修复，燕京啤酒延续高增。

表 2. 2022&2023Q1 啤酒板块上市公司业绩情况

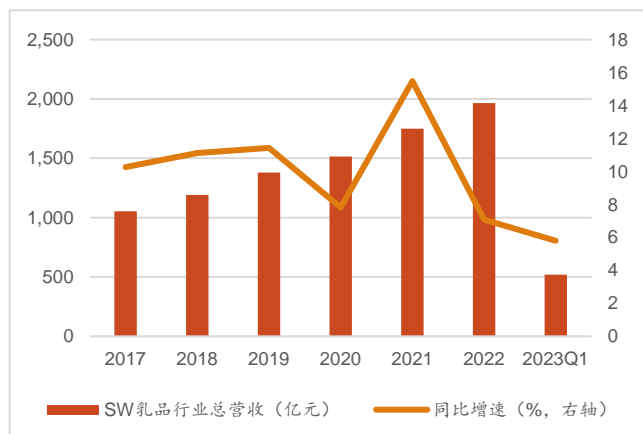
时间	2022				23Q1			
	营业收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY	营业收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY
青岛啤酒	321.72	6.65	37.11	17.59	107.06	16.27	14.51	28.86
重庆啤酒	140.39	7.01	12.64	8.35	40.06	4.52	3.87	13.63
燕京啤酒	132.02	10.38	3.52	54.51	35.26	13.74	0.65	7373.28
珠江啤酒	49.28	8.60	5.98	-2.11	10.35	18.75	0.87	22.15
惠泉啤酒	6.13	5.39	0.40	28.41	1.37	7.04	0.01	152.38
*ST 西发	2.77	-29.50	-0.66	-358.96	0.90	-19.16	-0.07	15.27
兰州黄河	2.66	-13.63	-0.29	-253.00	0.74	1.42	-0.03	9.19

资料来源：wind，红塔证券

### 3.1.3. 乳制品：22 年增速放缓，23Q1 开始修复

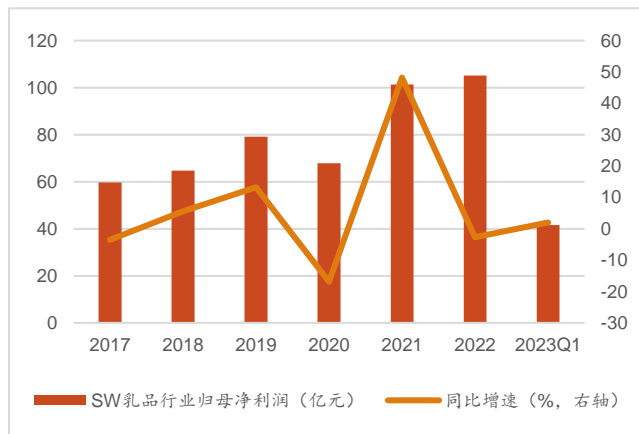
**22 年**乳制品板块实现收入 1966.6 亿元，同比+7.08%；实现归母净利润 105.11 亿元，同比-2.64%。**23Q1** 实现收入 519.75 亿元，同比+5.8%；实现归母净利润 41.65 亿元，同比+1.98%。

图 23. 22&23Q1 乳制品行业营收及增速



资料来源: wind, 红塔证券

图 24. 22&23Q1 乳制品行业归母净利润及增速



资料来源: wind, 红塔证券

从上市公司业绩情况来看, 2022 年伊利/光明/新乳业实现营收约 1226.98 亿元、282.15 亿元、100.07 亿元, 同比+11.4%、-3.39%、+11.59%; 实现归母净利润约 94.31 亿元、3.61 亿元、3.62 亿元, 同比+8.34、-39.11%、+15.77%。伊利股份彰显韧性, 新乳业增长势头良好。

23Q1 伊利/光明/新乳业实现营收 333.28 亿元、70.71 亿元、25.21 亿元, 同比+7.81%、-2.42%、+8.84%, 实现归母净利润亿元 36.15 亿元、1.87 亿元、0.61 亿元, 同比+2.73%、+13.05%、+40.56%。新乳业延续增长势头。

表 3. 2022&2023Q1 乳制品板块上市公司业绩情况

时间	2022				2023Q1			
公司	营收(亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY	营收(亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY
伊利股份	1226.98	11.40	94.31	8.34	333.28	7.81	36.15	2.73
光明乳业	282.15	-3.39	3.61	-39.11	70.71	-2.42	1.87	13.05
新乳业	100.07	11.59	3.62	15.77	25.21	8.84	0.61	40.56
三元股份	80.03	-9.58	0.37	-87.77	21.68	0.55	0.42	0.38
妙可蓝多	48.30	7.84	1.35	-12.32	10.23	-20.47	0.24	-67.08
贝因美	26.55	4.53	-1.76	-340.06	7.17	3.04	0.12	-39.13
一鸣食品	24.33	5.02	-1.29	-737.89	5.78	3.98	0.05	111.46
佳禾食品	24.28	1.17	1.15	-23.45	6.41	22.77	0.63	267.18
天润乳业	24.10	14.25	1.97	31.33	6.31	16.26	0.55	55.58
燕塘乳业	18.75	-5.52	0.99	-37.01	4.29	10.89	0.28	41.81
品渥食品	15.39	-6.78	0.11	-88.26	2.73	-10.88	-0.22	-393.20
西部牧业	13.25	17.43	0.13	-9.88	2.82	-4.87	0.02	-4.70
庄园牧场	10.50	2.78	0.61	13.85	2.50	2.59	0.06	-44.10
麦趣尔	9.89	-13.71	-3.51	-2002.79	1.75	-49.40	-0.08	-310.17
均瑶健康	9.86	7.94	0.77	-47.87	4.45	102.84	0.24	30.88
熊猫乳品	8.92	4.05	0.53	-30.95	2.15	11.30	0.19	62.94
海融科技	8.68	16.23	0.93	-17.01	2.40	11.74	0.24	-27.01
阳光乳业	5.70	-9.68	1.11	-18.29	1.16	-2.84	0.22	-10.65

资料来源: wind, 红塔证券

## 3.2.美容护理 2023 年一季报总结

### 3.2.1.化妆品：23Q1 代工端承压，品牌端分化

**制造端：原料端**防晒剂龙头科思股份一季报表现亮眼，营收同比增速为 42.33%，高于股权激励全年目标增速 25%-30%，归母净利润同比增速为 176.13%，明显高于收入增速。海外需求恢复、巴斯夫供给紧张、公司产能释放背景下，公司的防晒剂业务实现量价齐升。提价订单落地、原油价格回落致原料成本降低、高毛利新型防晒剂占比提升优化产品结构等因素共振导致盈利能力提升。**代工端**业绩整体承压，估计 23 年 1 月新冠疫情对代工业务造成一定影响。青松股份收入下滑可能还与 22Q1 湿巾业务收入基数较高，以及松节油业务剥离出表相关，利润承压或系生产线改扩建项目建成投产导致固定成本较高。嘉亨家化利润下滑主要系收入下滑，以及湖州嘉亨的化妆品生产线仍处于投产初期，产能利用率较低。

**品牌端：23Q1 国内美妆品牌表现分化。**珀莱雅领跑，业绩逆势高增，23Q1 营收 16.22 亿元，同比+29.27%，归母净利润 2.08 亿元，同比+31.32%，主品牌大单品策略持续兑现，子品牌彩棠、悦芙媞、OR 构建新增长极。23Q1 疫后美妆弱复苏的外部环境叠加团队调整、新品缺失等内部不利因素，贝泰妮、华熙生物业绩增速放缓。丸美股份 23Q1 业绩拐点初步兑现，营收同比+24.58%，归母净利润同比+20.15%，主品牌丸美货盘结构改善，品牌势能向上，彩妆品牌恋火持续破圈，表现亮眼。上海家化、水羊股份 23Q1 迎来边际改善，盈利能力有所修复，归母净利润分别同比+15.59%、+15.38%。

表 4. 2023Q1 化妆品上市公司业绩情况

公司	营业收入 (亿元)	营收同比 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比 (%)
科思股份	5.88	42.33	1.60	176.13
青松股份	3.97	-42.22	-0.48	21.69
嘉亨家化	2.15	-14.80	0.05	-67.48
珀莱雅	16.22	29.27	2.08	31.32
贝泰妮	8.63	6.78	1.58	8.41
华熙生物	13.05	4.01	2.00	0.37
上海家化	19.80	-6.49	2.30	15.59
丸美股份	4.77	24.58	0.79	20.15
水羊股份	10.46	0.05	0.52	25.38

资料来源：公司公告，红塔证券

### 3.2.2.医美：23Q1 业绩验证行业高景气度

**上游产品端：**医美较化妆品更为依赖线下消费场景，疫后恢复弹性较高，23Q1 头部公司业绩均呈现出较优增速，验证行业高景气度。爱美客营收同比+46.30%，昊海生科营收同比+29.06%（未单独披露医美业务情况），华东医药国内医美业务收入 2.10 亿元，同比+33.83%。

下游终端机构：23Q1 区域性医美龙头朗姿股份营收+21.31%，归母净利润+6985.13%，医美和高端女装客流有所复苏，展店节奏逐步改善。

表 5. 2023Q1 医美上市公司业绩情况

公司	营业收入 (亿元)	营收同比 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比 (%)
爱美客	6.30	46.30	4.14	51.17
华东医药	101.15	13.23	7.55	7.23
昊海生科	6.11	29.06	0.81	33.21
朗姿股份	11.39	21.31	0.62	6985.13

资料来源：公司公告，红塔证券

## 4. 投资建议

### 4.1. 食品饮料

**食品饮料：**2022 年全年社零总额 43.97 万亿元，同比-0.2%。按消费类型分，商品零售 39.58 万亿元，同比+0.5%；餐饮收入 4.39 万亿元，同比-6.3%，餐饮行业受影响较大。

从 22 年全年来看，食品饮料板块整体收入 9608.35 亿元，同比+7.53%；实现归母净利润 1764.93 亿元，同比+12.74%，板块整体稳健增长。**白酒：**行业实现营业收入 3528.87 亿元，同比+15.22%，实现归母净利润 1305.10 亿元，同比+20.32%；行业内依然呈现分化格局，整体彰显业绩韧性。**啤酒：**行业实现营业收入 654.98 亿元，同比+7.25%，实现归母净利润 58.69 亿元，同比+12.95%；受疫情扰动行业增速放缓。**乳制品：**行业实现营业收入 1966.60 亿元，同比+7.08%，实现归母净利润 105.11 亿元，同比-2.64%；行业受疫情影响较为严重。**22 年整体来看食品饮料行业虽受疫情及经济下行扰动，但呈现了穿越周期的韧性，实现了顺利收官。**

从 23Q1 来看，食品饮料板块整体实现收入 2921.92 亿元，同比+10.72%；实现归母净利润 700.79 亿元，同比+18.17%；行业整体复苏趋势明朗。**白酒：**行业实现营收 1309.45 亿元，同比+15.85%；实现归母净利润 535.54 亿元，同比+19.16%；行业顺利完成开门红，继续维持稳健增长。**啤酒：**行业实现营业收入 195.74 亿元，同比+12.98%；实现归母净利润 19.81 亿元，同比+29.82%；啤酒行业量价齐升，复苏趋势较好。**乳制品：**行业实现营业收入 519.75 亿元，同比+5.80%；实现归母净利润 41.65 亿元，同比+1.98%；乳制品行业开启复苏进程，需求修复，成本下行，利润有望回暖。从 23 年 Q1 的数据来看，消费场景的恢复带动需求端逐步回暖，成本端来看原材料价格下行以及企业降本增效，带动行业利润回升。随着消费信心的提振和消费意愿的释放，板块业绩预计逐季改善。

### 4.2. 美容护理

**化妆品：**在低基数、疫后消费复苏、线下渠道恢复、旅游社交等出行恢复带动彩妆需求增加等因素的影响下，化妆品消费有所回暖。2023 年 4 月

限额以上单位化妆品类零售额 276 亿元，同比增长 24.3%，表现优于社零增速 5.9 pct。淘系（天猫+淘宝）护肤+彩妆合计实现销售额 168.51 亿元，同比增长 3.9%，其中彩妆实现销售额 47.43 亿元，同比增长 13.7%，国货彩妆、恋火受益。从 4 月淘系数据来看，珀莱雅、巨子生物、丸美股份延续 Q1 趋势，旗下品牌销售额表现较好，上海家化迎正向拐点。**618 大促在即，行业旺季催化下景气度有望环比提升，推荐业绩增长确定性较高的珀莱雅，深耕重组胶原蛋白高景气赛道的巨子生物，有边际改善逻辑的上海家化，关注人员调整磨合逐步到位、估值较低的贝泰妮。**

**医美：一季报业绩验证行业高景气度，上游产品端爱美客、华东医药、昊海生科和下游终端机构朗姿股份在 23Q1 均呈现出较优增速。医美较化妆品更为依赖线下消费场景，疫后恢复弹性较高，且供给端新产品、新材料、新概念不断推出，持续推动消费增长。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。**

## 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 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。