



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

国际品牌加速布局抖音，敷尔佳 IPO 注册获准

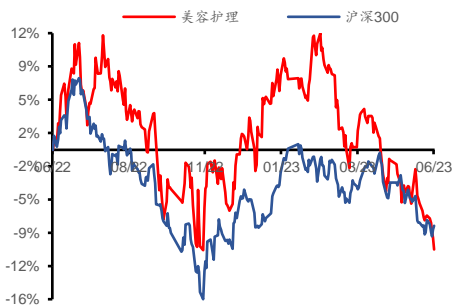
——美妆行业周报（20230605-0609）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2023年06月10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：

《板块持续上涨，继续关注 AI 催化上游硬件放量》

——2023 年 06 月 08 日

《地方性补贴持续出台，高性能电池进展顺利》

——2023 年 06 月 06 日

《5 月制造业 PMI 环比回落；深圳市发布人形机器人利好政策》

——2023 年 06 月 05 日

主要观点

化妆品板块：

618 跟踪：国货仅珀莱雅上榜天猫 top10，国际品牌加速入驻抖音
天猫 618 第一波尾款期结束，珀莱雅为 top10 榜单唯一国货。2023 年，天猫 618 促销节奏共分为 3 个阶段：均于 20 点开始。分别为（1）5 月 26 日 20 点开始预售，（2）5 月 31 日 20 点第一轮开卖直至 6 月 3 日晚 24 点结束，（3）6 月 15 日 20 点第二轮开卖直至 6 月 20 日晚 24 点结束。天猫第一波尾款期已结束，欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛 GMV 排名前 3。

国际品牌加速入驻抖音，珀莱雅、韩束 618 领跑国货品牌。据蝉妈妈最新数据显示，5 月 31 日到 6 月 6 日，抖音 618 护肤品排名前五的品牌均为中高端护肤品牌，分别是赫莲娜、雅诗兰黛、后、SK-II 和海蓝之谜。国货品牌中珀莱雅、韩束、薇诺娜、润百颜上榜前 20，分别位列总榜第 8、第 10、第 12、第 17。此外，肌肤未来、海蓝朵、娇润泉等新锐品牌闯入抖音 618 榜单，体现抖音对于小品牌来说在流量分发与销量占位上仍有突破空间。

5 月抖音美妆同比高增，国货品牌表现优秀

前 20 护肤品牌国货品牌数量居多，美妆自播占比达 30%。根据青眼情报，2023 年 5 月，抖音美妆类目总 GMV 同比上升 162%，品牌自播 GMV 占比为 30%。其中，护肤类目 GMV 同比增长 156%，品牌自播 GMV 占比为 27.1%。护肤前 20 品牌中，11 个为国货品牌，包括韩束、珀莱雅、薇诺娜、丸美等。Top3 品牌为欧莱雅、韩束、海蓝之谜，其销量最高的单品分别为欧莱雅玻色因水乳套装、韩束红蛮腰水乳护肤礼盒、海蓝之谜修护水乳礼盒。从自播和达播榜单看，自播 TOP20 品牌榜中有 9 个国货品牌，达播 TOP20 品牌榜中有 13 个国货品牌。其中，韩束位居自播榜第 1，自播 GMV 预计约为 1-2.5 亿元。

彩妆品牌以国货为主，彩棠达播排名提升 22 名。根据青眼情报，2023 年 5 月抖音彩妆类目 GMV 同比增长 173%，品牌自播 GMV 占比为 37.2%。彩妆类目 GMV 前 20 的品牌中，有 16 个国产品牌，占比为 80%，其中花西子排名第 1，彩棠排名第 5，上升 22 名。Top3 品牌分

别为花西子、AKF、圣罗兰，其销量最高的单品分别为花西子小黛伞防晒妆前霜、AKF 睫毛膏、圣罗兰反转巴黎香水口红礼盒。此外，自播 TOP20 品牌榜中有 60% 为国货品牌，达播 TOP20 品牌榜中有 85% 为国货品牌。

防晒市场升温，需求多元化、精细化

中国防晒市场增速高于全球。欧睿数据显示，2021 年，全球和中国防晒品市场规模已分别达到 794 亿元和 167 亿元。此外，2012 至 2021 年，两者的复合年增长率分别为 0.9% 和 10.5%，中国市场增速远超全球。我们认为主要是受益于消费升级，国民护肤品认知度与抗光老防护意识提升，叠加受疫情防控政策优化后，国内出行及户外运动增加等因素催化。

防晒产品需办理特征，审批严格。根据美妆网，防晒特征申报周期长，一般检验检测（包含基础检测+人体测试）需要约 6-8 个月，国家药监局组织审核需要约 4-8 个月。因此，国产防晒产品的申报周期一般需要约 12-18 个月，申报周期较长。此外，检测费用较高。防晒产品的基础检测包括微生物、理化等常规检测，人体测试则检测产品的 SPF 值和 PA 值。其中，SPF 值和 PA 值越高，检测费用越高。预计检测总费用一般可能在 10 万元以上。由于较长的申报周期和较高的产品检测和开发费用，防晒产品需要较高的费用投入。

品牌端加快新品布局，抢滩防晒市场。除了安热沙、娜丽丝、皑丽、蜜丝婷等国际知名防晒品牌，珀莱雅、美肤宝、欧诗漫、理然等优质国货龙头公司也推出防晒新品。同时，各品牌优化防晒品类矩阵，越来越多品牌选择 1+1 模式，即 ≥ 1 款防晒霜（定位面部防晒、通勤防晒）+ ≥ 1 款防晒喷雾（定位身体防晒、户外防晒、运动防晒）。此外，品牌加强技术迭代升级，如蜜丝婷独创“光生物学”防晒系统，美肤宝防晒 3.0 采用的 SolBlock® 光防护专利科技、Solbooster® 防晒增效科技等，防晒领域的科技创新持续推进。

需求端，更加多元化、精细化。（1）防晒“+”概念流行。除了抗 UVA、UVB 等基础功效外，美白淡斑、提亮肤色、修护损伤也成为防晒产品的卖点；（2）消费者需求更为分散，年龄、肤色、肤质差异等都有不同的防晒需求；（3）用户对产品质地、使用肤感也提出更清晰要求。清爽透薄、不油不粘、保湿舒润、快干成膜已成为肤感标配，细腻均匀、有效舒缓等特点也逐渐成为消费者选择的重心；（4）不同形态匹配不同使用场景的趋势也日益明显。如霜类作为经典形态，在

面部防晒、通勤防晒领域地位稳固，但在身体防晒、户外防晒、需方便补涂的场景防晒喷雾则更为方便。我们认为随着消费者对于防晒需求的多元化、精细化，能够准确洞察到消费趋势的变化，并持续通过科技创新来提高产品功效和使用感的品牌或将更多的占领消费者心智。

医美板块：

敷尔佳 IPO 获证监会同意注册，医用敷料龙头扬帆远航

专业皮肤护理公司，医用敷料和功能性护肤双轮驱动。2023年6月8日，证监会同意哈尔滨敷尔佳科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的注册申请。敷尔佳是一家具有广泛市场认知度和品牌影响力，从事专业皮肤护理产品的研发、生产和销售的公司。公司在售产品覆盖医疗器械类敷料产品和功能性护肤品，主打敷料和贴、膜类产品，并推出了水、精华及乳液、喷雾、冻干粉等其他形态产品。基于对透明质酸钠及胶原蛋白的研究，公司形成了以适用于轻中度痤疮、促进创面愈合与皮肤修复的 II 类医疗器械类产品为主，多种形式的功能性护肤品为辅的立体化产品体系。

公司股权高度集中，实控人为张立国。公司实控人张立国持股约 94%，二股东哈三联持股约 5%，此外 12 名员工通过股权激励持股合计持股占比约 1.2%，主要管理层如副总经理郝庆祝和肖丽、财务负责人邓百娇、董秘沈晓溪等均有持股。

公司营收持续增长，盈利水平较强。根据弗若斯特沙利文报告，2021年，公司贴片类产品销售额为贴片类专业皮肤护理产品市场第 1，占比 15.9%；其中医疗器械类敷料贴类产品占比 17.5%，市场排名第 1；功能性护肤品贴膜类产品占比 13.5%，市场排名第 2。营收方面，公司 2018 年到 2022 年营收分别为 3.73/13.42/15.85/16.50/17.69 亿元，2019-2022 年同比增速分别为 259%/18%/4%/7%。利润方面，公司 2018 年到 2022 年归母净利润分别为 2.0/6.6/6.5/8.1/8.5 亿元，2019-2022 年同比增速分别为 231%/-2%/24%/5%，保持较强的盈利水平。

医用敷料经典单品为核心，功能性护肤品占比持续提升。公司契合消费者专业皮肤护理的需求，以透明质酸钠成分为基础打造医用敷料，并在此基础上快速拓宽功能性护肤品的布局和成分应用，形成了以经典单品孵化新品的产品策略。2022 年，公司医疗器械收入小幅下降，主要系宏观经济波动等因素影响，医疗器械类产品的终端销售渠道及物流运输受到一定程度影响。其中，2020-2022 年公司医用透明质酸

钠修复贴（白膜）占医疗器械类产品收入的占比分别为 67.90%/70.23%/72.07%，医用透明质酸钠修复贴（黑膜）占比分别为 29.94%/28.21%/25.46%，主要是由于这两款产品上市销售时间较早，市场认可度较高，在多年的市场销售中树立和积累了良好的品牌形象与市场口碑。22 Q4，公司推出敷料类新产品医用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白贴，尚处于市场培育期。公司化妆品类产品销售快速增长，2022 年营收约为 9 亿元，占比达 51%。主要得益于在医疗器械类敷料产品领域积累的多年综合运营经验，以及对专业皮肤护理产品市场的深刻理解，公司上市销售了多款差异化功能性护肤品。

公司线上销售占比快速增长，多平台发力有望驱动营收持续向上。2018-2022 年公司线上渠道及线下渠道分别实现 100.75%及 33.65%的年复合增长率。其中，线上直销年复合增长率达 154.18%。公司线上销售以天猫平台为主，2020 年及 2021 年销售占比达 80%以上。公司持续拓展新渠道，已陆续在小红书、考拉海购、京东、抖音、快手、拼多多等电商平台设立直营店铺及代销经营。京东、抖音销售态势良好，未来有望成为公司线上销售的突破点。此外，公司积极拓展直播带货销售模式，为直营店铺输送客户。2020-2022 年公司直播带货销售收入 7985.63 万元、12827.98 万元及 21081.39 万元。线下渠道，2019 年起公司拓展渠道经销模式，与经销能力强、资金实力强、资质完善并具有丰富实体渠道资源的专业经销商进行合作，拓展 CS 和 KA 渠道。线下渠道经销模式可增强消费者的产品线下体验，同时实体渠道销售价格相对稳定，对提升公司整体产品形象有积极作用。

募投项目符合公司发展战略，有助于提升公司产品、研发、营销竞争力。公司募投项目主要用于生产基地建设项目、研发及质量检测中心建设项目、品牌营销推广项目及补充流动资金。其中，生产基地建设项目的实施有助于公司提升产能及产品质量管理水平；研发及质量检测中心建设项目的实施有助于提升公司的研发能力，提高产品丰富度和竞争力；品牌营销推广项目的实施有助于增强公司的市场推广营销能力，提升客户综合服务能力；补充流动资金项目将保障公司正常经营和业务发展规划的顺利实施。因此，公司本次募投项目的实施或将有助于全面提升公司的综合竞争实力，推动公司业务规模进一步增长。

爱美客启动新一款产品 NMPA 临床，产品矩阵有望继续丰富
新产品进入临床，丰富产品矩阵。近期，爱美客正式启动关于“含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶”的多中心、随机、

盲法评价、平行对照、优效设计临床试验，用于评估产品矫正中面部容量缺失和/或中面部轮廓缺陷的有效性和安全性。公司旗下用于真皮深层、皮下浅层及深层注射填充纠正中、重度鼻唇沟皱纹的“含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶（商品名：濡白天使）”已于2021年6月获NMPA批准上市。这是公司新一款“PLLA-PEG”产品，我们认为该产品成功上市后，或将进一步丰富公司产品矩阵，打开新增长空间。

已获 NMPA 批准可应用于中面部适应症的注射针剂产品有：

1) Galderma 旗下丽瑛·丽多 (Restylane Lyft)，用于皮下至骨膜上层，以矫正中面部容量缺失和/或中面部轮廓缺陷治疗；2) Allergan 旗下乔雅登®丰颜®XC (Juvéderm® VOLUMA® with Lidocaine)，适用于面颊部深层（皮下和/或骨膜上）注射，以重塑面部容积；3) 华熙生物旗下“注射用交联透明质酸钠凝胶（注册证编号：国械注准20223131647）”成功获 NMPA 批准上市，用于注射到皮下至骨膜上层用于矫正中面部容量缺失和/或中面部轮廓缺陷。

新消费板块：

交个朋友亚运直播活动全场销售额达 1.37 亿元

交个朋友直播间尝试创新破圈，多平台拓展实现流量增长。交个朋友直播间于6月6日早5点起开展持续21小时的“活力浙江，共享亚运”直播活动。据杭州电商，截止2023年6月7日2:00此次直播全场销售额达1.37亿，订单数量达21.16万单，累计观看人数达495.5万人。此次直播带货商品包括飞天茅台、五粮液、翼眠安睡枕头、古驰太阳镜、觅光射频美容仪、赫莲娜黑绷带、三只松鼠每日坚果、北冰洋桔汁汽水、雅迪代步滑板车、戴森吸尘器、以内洗地机等。此次“活力浙江，共享亚运”专场直播活动，是交个朋友的一次创新破圈尝试，将“体育盛会+直播电商+电视媒体”相结合，打造一种全新的购物体验。此外，5月31日晚8点，罗永浩开启了京东直播首秀。据交个朋友公众号发布的战报，5月31日单日销售额超过1.5亿人民币，累计访问人次超过1700万，高居京东直播热度榜达人榜第一名。京东直播和“交个朋友”于5月30日宣布达成战略合作，交个朋友将正式入驻京东直播，以“好朋友，友情价”为主题开设专属直播间。同时，双方还将充分发挥京东供应链优势和“交个朋友”的直播带货运营能力，共同探索内容消费新模式，实现新增长。我们认为罗永浩科技公司创始人的身份受到广大科技发烧友的认可，与京东最具黏性的用户群体的喜好相吻合。并且多个平台拓展有助于交个朋友直播间的

流量突破，京东作为传统的货架电商平台，在物流、供应链渠道方面有着自身独特的优势，有助于提升直播间的增长势能。

■ 投资建议

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**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**；关注伊菲丹高端品放量，发力自有品牌，焕新升级构建美妆全生态，估值相对较低的**水羊股份**；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**福瑞达**。

新消费板块关注宠物赛道龙头公司**中宠股份**，及高效整合供应链构筑核心壁垒，拥有优质果品+稀缺性优质果园，数字化赋能提升效率，“端到端”的国内水果供应链第一股**洪九果品**。

■ 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	9
1.1 板块行情回顾.....	9
1.2 个股行情回顾.....	9
2 行业趋势及重点公司跟踪	10
2.1 化妆品板块.....	10
2.2 医美板块.....	19
2.3 新消费板块.....	25
3 行业要闻及公告	26
3.1 行业新闻.....	26
3.2 公司公告.....	29
4 风险提示:	30

图

图 1: 本周市场表现 (%).....	9
图 2: 申万美容护理子行业表现 (%).....	9
图 3: 申万一级行业表现 (美妆) (%).....	9
图 4: 指数成分股涨幅 (美妆) (%).....	10
图 5: 指数成分股跌幅 (美妆) (%).....	10
图 6: 天图防晒喷雾全品类矩阵.....	18
图 7: 公司产品数量 (按剂型和产品形态划分).....	19
图 8: 公司产品数量 (按监管体系和法规划分).....	19
图 9: 公司医用敷料类产品.....	19
图 10: 公司化妆品类产品 (部分示例).....	20
图 11: 公司股权结构.....	20
图 12: 公司营业收入及增速.....	21
图 13: 公司归母净利润及增速.....	21
图 14: 公司营收构成 (按品类).....	22
图 15: 公司化妆品类营业收入及增速.....	22
图 16: 公司医疗器械类营业收入及增速.....	22
图 17: 医用敷料营收构成.....	22
图 18: 化妆品营收构成.....	22
图 19: 公司线上线下营收占比.....	23
图 20: 公司线上销售模式构成.....	23
图 21: 公司毛利率和净利率.....	24
图 22: 公司费用率.....	24
图 23: 交个朋友直播间短视频深度宣发.....	26
图 24: 运动员和明星空降交个朋友直播间.....	26

表

表 1: 618 天猫美妆品牌 GMV top10 (5 月 31 日 20:00-6 月 3 日 24:00).....	11
---	----

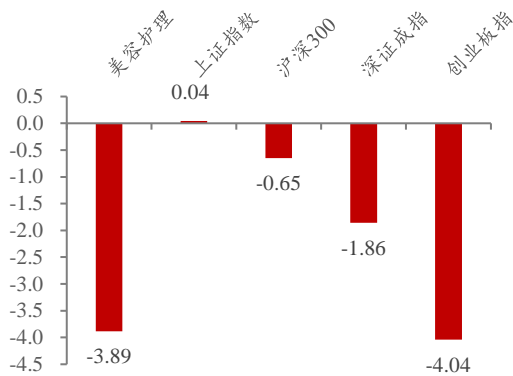
表 2: 618 抖音护肤品牌 GMV top20 (5 月 31 日 0:00-6 月 6 日 23:59)	11
表 3: 5 月抖音护肤 GMVtop20 品牌总榜.....	12
表 4: 5 月抖音护肤 GMVtop20 品牌自播榜	12
表 5: 5 月抖音护肤 GMVtop20 品牌达播榜	13
表 6: 5 月抖音彩妆 GMVtop20 品牌总榜.....	14
表 7: 5 月抖音彩妆 GMVtop20 品牌自播榜	14
表 8: 5 月抖音彩妆 GMVtop20 品牌达播榜	15
表 9: 5 月抖音个护家清 GMVtop20 品牌总榜	16
表 10: 5 月抖音美容仪 GMVtop20 品牌总榜	16
表 11: 公司募投资金运用	24

1 本周市场回顾

1.1 板块行情回顾

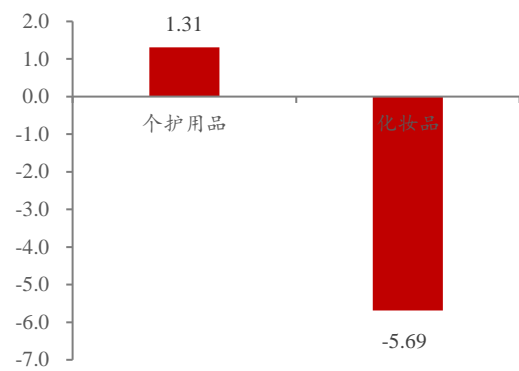
本周申万美容护理行业指数较上周下跌3.89%，板块整体跑输上证指数3.93个百分点；板块整体跑输沪深300指数3.24个百分点。上证指数上涨0.04%，沪深300下降0.65%，深证成指下降1.86%，创业板指下降4.04%。在31个申万一级行业中，美容护理排名第30。本周美容护理各二级行业中，化妆品下降5.69%，个护用品上涨1.31%。

图 1：本周市场表现 (%)



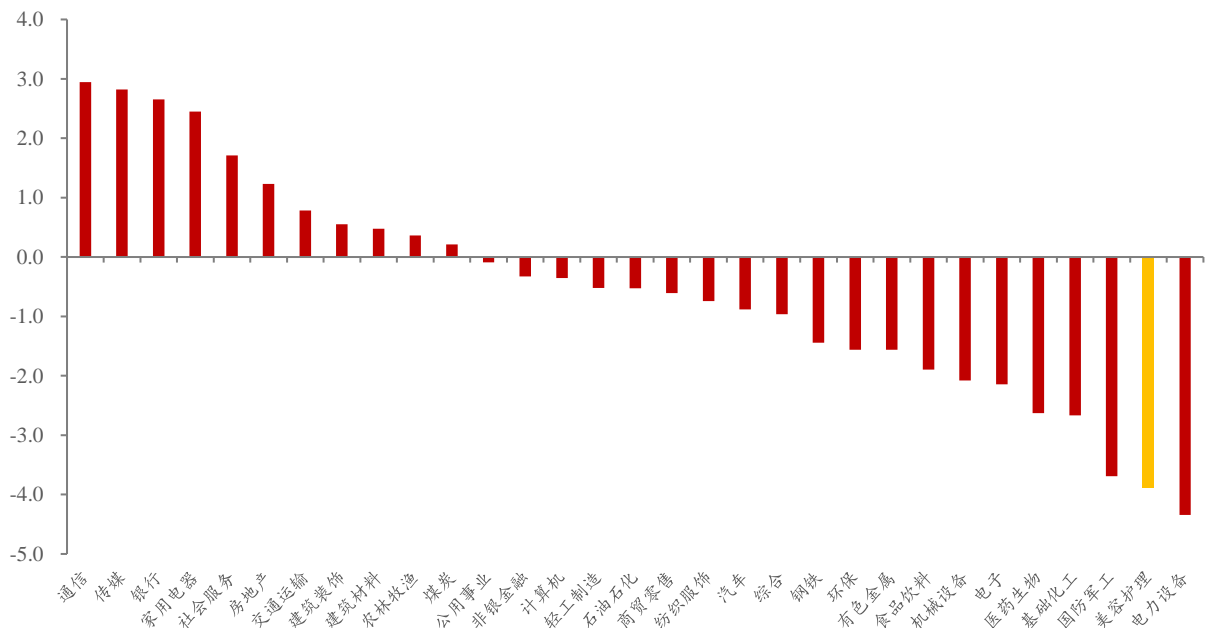
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

图 3：申万一级行业表现 (美妆) (%)

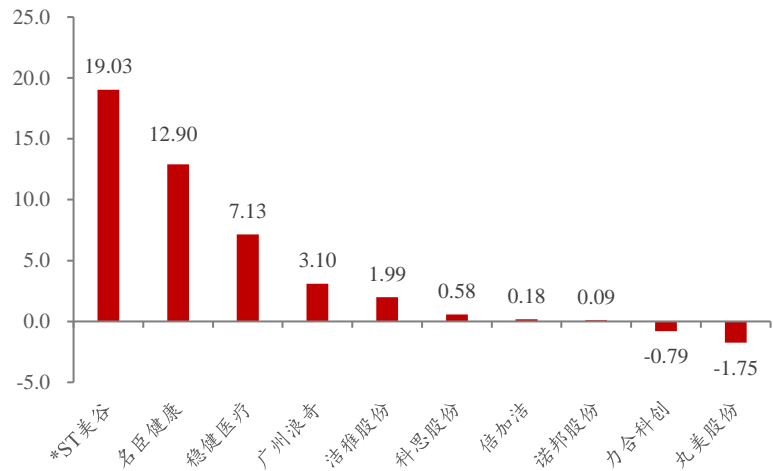


资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

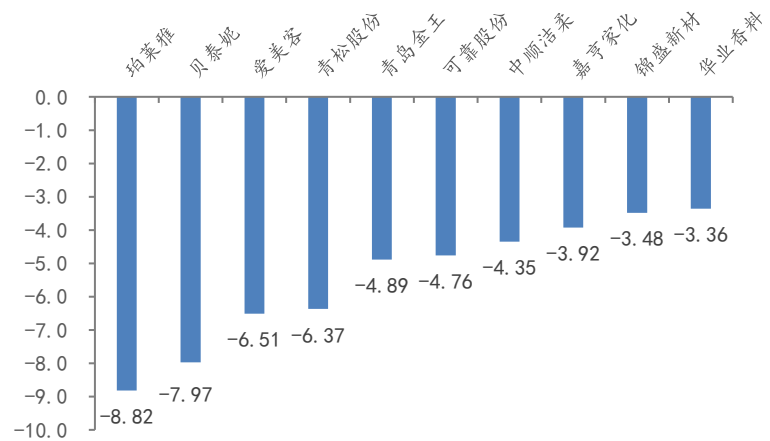
本周美容护理行业个股涨跌幅中，排名前五分别为 ST 美谷上涨 19.03%、名臣健康上涨 12.90%、稳健医疗上涨 7.13%、广州浪奇上涨 3.10%、洁雅股份上涨 1.99%；排名后五的个股为珀莱雅下跌 8.82%、贝泰妮下跌 7.97%、爱美客下跌 6.51%、青松股份下跌 6.37%、青岛金王下跌 4.89%。

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

2.1.1 618 跟踪：国货仅珀莱雅上榜天猫 top10，国际品牌加速入驻抖音

天猫618第一波尾款期结束，珀莱雅为top10榜单唯一国货。2023年，天猫618促销节奏共分为3个阶段：均于20点开始。分别为（1）5月26日20点开始预售，（2）5月31日20点第一轮开卖直至6月3日晚24点结束，（3）6月15日20点第二轮开卖直至6月20日晚24点结束。天猫第一波尾款期已结束，欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛GMV排名前3。

表 1：618 天猫美妆品牌 GMV top10（5月31日 20:00-6月3日 24:00）

排名	品牌
1	欧莱雅
2	兰蔻
3	雅诗兰黛
4	珀莱雅
5	玉兰油
6	修丽可
7	赫莲娜
8	SK-II
9	海蓝之谜
10	资生堂

资料来源：亿邦动力，上海证券研究所

国际品牌加速入驻抖音，珀莱雅、韩束 618 领跑国货品牌。据蝉妈妈最新数据显示，5月31日到6月6日，抖音618护肤品排名前五的品牌均为中高端护肤品牌，分别是赫莲娜、雅诗兰黛、后、SK-II 和海蓝之谜。国货品牌中珀莱雅、韩束、薇诺娜、润百颜上榜前20，分别位列总榜第8、第10、第12、第17。此外，肌肤未来、海蓝朵、娇润泉等新锐品牌闯入抖音618榜单，体现抖音对于小品牌来说在流量分发与销量占位上仍有突破空间。抖音美妆类目总GMV同比上升162%，品牌自播GMV占比为30%。其中，护肤类目GMV同比增长156%，品牌自播GMV占比为27.1%。

表 2：618 抖音护肤品牌 GMV top20（5月31日 0:00-6月6日 23:59）

排名	品牌	排名	品牌
1	赫莲娜	11	玉兰油
2	雅诗兰黛	12	薇诺娜
3	后	13	科颜氏
4	SK-II	14	奥伦纳素
5	海蓝之谜	15	科兰黎
6	兰蔻	16	肌肤未来
7	资生堂	17	润百颜
8	珀莱雅	18	海蓝朵
9	欧莱雅	19	娇韵诗
10	韩束	20	娇润泉

资料来源：蝉妈妈，功效护肤情报公众号，上海证券研究所

2.1.2 5月抖音美妆同比高增，国货品牌表现优秀

前 20 护肤品牌国货品牌数量居多，美妆自播占比达 30%。根据青眼情报，2023 年 5 月，抖音美妆类目总 GMV 同比上升 162%，品牌自播 GMV 占比为 30%。其中，护肤类目 GMV 同比增长 156%，品牌自播 GMV 占比为 27.1%。护肤前 20 品牌中，11 个为国货品牌，包括韩束、珀莱雅、薇诺娜、丸美等。Top3 品牌为欧莱雅、韩束、海蓝之谜，其销量最高的单品分别为欧莱雅玻色因水乳套装、韩束红蛮腰水乳护肤礼盒、海蓝之谜修护水乳礼盒。从自播和达播榜单看，自播 TOP20 品牌榜中有 9 个国货品牌，达播 TOP20 品牌榜中有 13 个国货品牌。其中，韩束位居自播榜第 1，自播 GMV 预计约为 1-2.5 亿元。

表 3：5 月抖音护肤 GMVtop20 品牌总榜

排名	品牌	GMV (亿元)	排名变化
1	欧莱雅	2.5-5	持平
2	韩束	2.5-5	持平
3	海蓝之谜	1-2.5	上升 6 名
4	珀莱雅	1-2.5	下降 1 名
5	SK-II	1-2.5	上升 15 名
6	赫莲娜	1-2.5	上升 20 名
7	兰蔻	1-2.5	上升 11 名
8	欧诗漫	1-2.5	上升 3 名
9	雅诗兰黛	1-2.5	下降 1 名
10	玉兰油	1-2.5	上升 3 名
11	黛莱皙	0.75-1	上升 83 名
12	娇韵诗	0.75-1	上升 41 名
13	薇诺娜	0.75-1	上升 11 名
14	HBN	0.75-1	持平
15	谷雨	0.75-1	下降 10 名
16	面玑时光	0.75-1	下降 12 名
17	丸美	0.75-1	上升 4 名
18	自然堂	0.75-1	下降 1 名
19	环球配方	0.75-1	上升 14 名
20	奥伦纳素	0.75-1	下降 8 名

资料来源：青眼情报，上海证券研究所

备注：数据为 2023 年 5.1-5.31；总榜 GMV=自播 GMV+达播 GMV+自然销售 GMV

表 4：5 月抖音护肤 GMVtop20 品牌自播榜

排名	品牌	GMV (亿元)	排名变化
1	韩束	1-2.5	持平
2	海蓝之谜	1-2.5	上升 7 名
3	欧莱雅	1-2.5	持平
4	赫莲娜	0.75-1	上升 6 名

5	珀莱雅	0.75-1	下降3名
6	兰蔻	0.5-0.75	上升10名
7	玉兰油	0.5-0.75	上升4名
8	SK-II	0.5-0.75	上升16名
9	雅诗兰黛	0.5-0.75	下降5名
10	自然堂	0.5-0.75	下降2名
11	娇韵诗	0.5-0.75	上升23名
12	谷雨	0.25-0.5	下降7名
13	奥伦纳素	0.25-0.5	下降7名
14	薇诺娜	0.25-0.5	持平
15	欧诗漫	0.25-0.5	上升7名
16	让缇丝	0.25-0.5	下降9名
17	姣兰	0.25-0.5	上升13名
18	丸美	0.25-0.5	上升2名
19	可复美	0.25-0.5	持平
20	+WIS+	0.25-0.5	下降8名

资料来源：青眼情报，上海证券研究所
 备注：数据为2023年5.1-5.31

表5：5月抖音护肤 GMVtop20 品牌达播榜

排名	品牌	GMV (亿元)	排名变化
1	欧莱雅	1-2.5	持平
2	面玑时光	0.75-1	持平
3	欧诗漫	0.5-0.75	上升
4	黛莱皙	0.5-0.75	上升58名
5	SK-II	0.5-0.75	上升13名
6	珀莱雅	0.5-0.75	上升5名
7	HBN	0.5-0.75	下降1名
8	后美国际	0.5-0.75	下降5名
9	环球配方	0.5-0.75	上升34名
10	后	0.5-0.75	上升2名
11	奥兰芝	0.25-0.5	下降3名
12	薇诺娜	0.25-0.5	上升100名
13	可复美	0.25-0.5	上升40名
14	丸美	0.25-0.5	上升16名
15	听研	0.25-0.5	上升48名
16	兰蔻	0.25-0.5	上升18名
17	非凡颜	0.25-0.5	上升21名
18	雅诗兰黛	0.25-0.5	上升8名
19	Fan Beauty Diary	0.25-0.5	上升46名
20	奥伦纳素	0.25-0.5	上升7名

资料来源：青眼情报，上海证券研究所
 备注：数据为2023年5.1-5.31

彩妆品牌以国货为主，彩棠达播排名提升22名。根据青眼情报，2023年5月抖音彩妆类目GMV同比增长173%，品牌自播GMV占比为37.2%。彩妆类目GMV前20的品牌中，有16个国

产品品牌，占比为 80%，其中花西子排名第 1，彩棠排名第 5，上升 22 名。Top3 品牌分别为花西子、AKF、圣罗兰，其销量最高的单品分别为花西子小黛伞防晒妆前霜、AKF 睫毛膏、圣罗兰反转巴黎香水口红礼盒。此外，自播 TOP20 品牌榜中有 60%为国货品牌，达播 TOP20 品牌榜中有 85%为国货品牌。

表 6：5 月抖音彩妆 GMVtop20 品牌总榜

排名	品牌	GMV (亿元)	排名变化
1	花西子	1-2.5	上升 1 名
2	AKF	1-2.5	下降 1 名
3	圣罗兰	0.75-1	上升 39 名
4	朱莉欧	0.75-1	持平
5	卡姿兰	0.5-0.75	下降 2 名
6	毛戈平	0.5-0.75	上升 7 名
7	柏瑞美	0.5-0.75	下降 2 名
8	彩棠	0.5-0.75	上升 9 名
9	FV	0.5-0.75	持平
10	完美日记	0.25-0.5	上升 14 名
11	玛丽黛佳	0.25-0.5	上升 21 名
12	VC	0.25-0.5	上升 34 名
13	恋火	0.25-0.5	下降 1 名
14	悦瞳	0.25-0.5	下降 7 名
15	INTO YOU	0.25-0.5	上升 6 名
16	珂拉琪	0.25-0.5	下降 6 名
17	迪奥	0.25-0.5	上升 46 名
18	AGAG	0.25-0.5	下降 3 名
19	橘朵	0.25-0.5	下降 13 名
20	悠宜	0.25-0.5	下降 6 名

资料来源：青眼情报，上海证券研究所

备注：数据为 2023 年 5.1-5.31；总榜 GMV=自播 GMV+达播 GMV+自然销售 GMV

表 7：5 月抖音彩妆 GMVtop20 品牌自播榜

排名	品牌	GMV (亿元)	排名变化
1	花西子	0.75-1	上升 1 名
2	AKF	0.5-0.75	下降 1 名
3	朱莉欧	0.5-0.75	持平
4	卡姿兰	0.25-0.5	持平
5	FV	0.25-0.5	上升 1 名
6	完美日记	0.25-0.5	上升 9 名
7	AGAG	0.25-0.5	未上榜
8	玛丽黛佳	0.25-0.5	上升 23 名
9	爱敬	0.25-0.5	下降 4 名
10	悠宜	0.25-0.5	持平
11	悦瞳	0.25-0.5	下降 3 名
12	优沃朵	0.1-0.25	上升 2 名
13	珂拉琪	0.1-0.25	下降 6 名

14	3CE	0.1-0.25	上升9名
15	迪奥	0.1-0.25	上升27名
16	毛戈平	0.1-0.25	下降4名
17	魅可	0.1-0.25	上升3名
18	尔木萄	0.1-0.25	下降7名
19	彩棠	0.1-0.25	持平
20	媿妃特	0.1-0.25	下降11名

资料来源：青眼情报，上海证券研究所

备注：数据为2023年5.1-5.31

表8：5月抖音彩妆 GMVtop20 品牌达播榜

排名	品牌	GMV (亿元)	排名变化
1	圣罗兰	0.5-0.75	上升20名
2	VC	0.25-0.5	上升14名
3	肌肤之钥	0.25-0.5	上升11名
4	毛戈平	0.25-0.5	上升15名
5	彩棠	0.25-0.5	上升22名
6	柏瑞美	0.25-0.5	下降5名
7	花西子	0.1-0.25	下降3名
8	恋火	0.1-0.25	下降1名
9	INTO YOU	0.1-0.25	上升4名
10	娜连	0.1-0.25	持平
11	稚优泉	0.1-0.25	上升1名
12	AKF	0.1-0.25	上升19名
13	草本海洋	0.1-0.25	未上榜
14	FUNNYELVES	0.1-0.25	上升1名
15	唐魅可	0.1-0.25	上升9名
16	面玳时光	0.1-0.25	下降14名
17	KATO	0.1-0.25	下降6名
18	BABI	0.1-0.25	上升11名
19	PinkBear	0.1-0.25	上升26名
20	酵色	0.1-0.25	下降3名

资料来源：青眼情报，上海证券研究所

备注：数据为2023年5.1-5.31

植护排名个护家清第一，达播中国产品牌占比 75%：个护家清类目品牌自播 GMV 占比为 25.33%，GMV 前 20 的品牌中有 15 个国产品牌，占比 75%，其中植护排名第一。Top3 品牌销量最高的单品分别为：植护气垫纸巾、KRAUTERHOF 大小马栗油膏、立白香氛洗衣液。另外，自播 TOP20 品牌榜中有 65%为国产品牌，达播 TOP20 品牌榜中有 75%为国产品牌。

表 9：5 月抖音个护家清 GMVtop20 品牌总榜

排名	品牌	GMV (亿元)	排名变化
1	植护	1-2.5	持平
2	KRAUTERHPOF	0.75-1	上升 19 名
3	立白	0.75-1	持平
4	植华士	0.5-0.75	上升 51 名
5	KONO	0.5-0.75	上升 1 名
6	蔬果园	0.5-0.75	下降 2 名
7	水之蔻	0.25-0.5	上升 5 名
8	沫檬	0.25-0.5	下降 7 名
9	口腔鲨鱼	0.25-0.5	下降 3 名
10	侗染	0.25-0.5	上升 18 名
11	宫芙	0.25-0.5	下降 6 名
12	高缇雅	0.25-0.5	上升 4 名
13	缔香倾城	0.25-0.5	下降 5 名
14	蓝月亮	0.25-0.5	上升 95 名
15	黑耀	0.25-0.5	下降 4 名
16	云南白药	0.25-0.5	上升 11 名
17	薇婷	0.25-0.5	上升 43 名
18	欧莱雅	0.25-0.5	下降 5 名
19	半亩花田	0.25-0.5	上升 9 名
20	浅香	0.1-0.25	上升 6 名

资料来源：青眼情报，上海证券研究所

备注：数据为 2023 年 5.1-5.31；总榜 GMV=自播 GMV+达播 GMV+自然销售 GMV

美容仪器以外资品牌为主：美容仪类目 GMV 增长 182%，品牌自播 GMV 占比为 31.48%。美容仪类目 GMV 前 20 的品牌中，有 7 个国产品牌，占比 35%。Top3 品牌销量最高的单品分别为：雅萌 ACE 五代黄金五环射频美容仪、极萌大熨斗美容仪、觅光 S1 胶原炮。另外，自播 TOP20 品牌榜中有 65% 为外资品牌，达播 TOP20 品牌榜中有 60% 为外资品牌。

表 10：5 月抖音美容仪 GMVtop20 品牌总榜

排名	品牌	GMV (亿元)	排名变化
1	雅萌	1-2.5	上升 3 名
2	极萌	1-2.5	下降 1 名
3	AMIRO	1-2.5	持平
4	JOVS	0.5-0.75	上升 1 名
5	OGP	0.5-0.75	上升 19 名
6	NOWMI	0.5-0.75	下降 4 名
7	金莱	0.25-0.5	上升 1 名
8	SEAYEO	0.1-0.25	上升 2 名
9	CHOUOHC	0.1-0.25	上升 4 名
10	花至	0.1-0.25	持平
11	DJM	0.1-0.25	下降 5 名
12	初普	0.1-0.25	下降 5 名

请务必阅读尾页重要声明

13	Ulike	0.1-0.25	上升 5 名
14	听研	0.1-0.25	上升 7 名
15	慕苏	0.075-0.1	上升 2 名
16	silk 'n	0.075-0.1	下降 4 名
17	易科美	0.075-0.1	下降 3 名
18	康铂	0.05-0.075	上升 81 名
19	玑妍之光	0.05-0.075	上升 70 名
20	科施佳	0.025-0.05	下降 5 名

资料来源：青眼情报，上海证券研究所

备注：数据为 2023 年 5.1-5.31；总榜 GMV=自播 GMV+达播 GMV+自然销售 GMV

2.1.3 防晒市场升温，需求多元化、精细化

中国防晒市场增速高于全球。欧睿数据显示，2021 年，全球和中国防晒品市场规模已分别达到 794 亿元和 167 亿元。此外，2012 至 2021 年，两者的复合年增长率分别为 0.9%和 10.5%，中国市场增速远超全球。我们认为主要是受益于消费升级，国民护肤品认知度与抗光老防护意识提升，叠加受疫情防控政策优化后，国内出行及户外运动增加等因素催化。

防晒产品需办理特证，审批严格。根据美妆网，防晒特征申报周期长，一般检验检测（包含基础检测+人体测试）需要约 6-8 个月，国家药监局组织审核需要约 4-8 个月。因此，国产防晒产品的申报周期一般需要约 12-18 个月，申报周期较长。此外，检测费用较高。防晒产品的基础检测包括微生物、理化等常规检测，人体测试则检测产品的 SPF 值和 PA 值。其中，SPF 值和 PA 值越高，检测费用越高。预计检测总费用一般可能在 10 万元以上。由于较长的申报周期和较高的产品检测和开发费用，防晒产品需要较高的费用投入。

品牌端加快新品布局，抢滩防晒市场。除了安热沙、娜丽丝、妮丽、蜜丝婷等国际知名防晒品牌，珀莱雅、美肤宝、欧诗漫、理然等优质国货龙头公司也推出防晒新品。同时，各品牌优化防晒品类矩阵，越来越多品牌选择 1+1 模式，即≥1 款防晒霜（定位面部防晒、通勤防晒）+≥1 款防晒喷雾（定位身体防晒、户外防晒、运动防晒）。此外，品牌加强技术迭代升级，如蜜丝婷独创“光生物学”防晒系统，美肤宝防晒 3.0 采用的 SolBlock®光防护专利科技、Solbooster®防晒增效科技等，防晒领域的科技创新持续推进。

图 6：天图防晒喷雾全品类矩阵



资料来源：美妆网，上海证券研究所

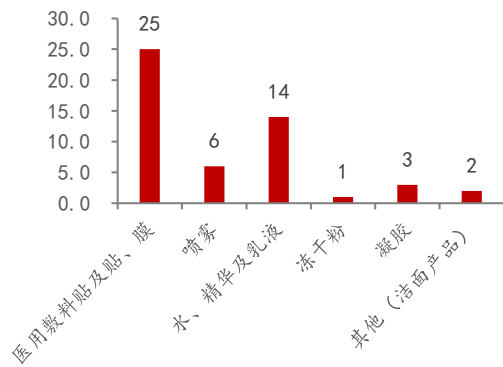
需求端，更加多元化、精细化。(1) 防晒“+”概念流行。除了抗 UVA、UVB 等基础功效外，美白淡斑、提亮肤色、修护损伤也成为防晒产品的卖点；(2) 消费者需求更为分散，年龄、肤色、肤质差异等都有不同的防晒需求；(3) 用户对产品质地、使用肤感也提出更清晰要求。清爽透薄、不油不粘、保湿舒润、快干成膜已成为肤感标配，细腻均匀、有效舒缓等特点也逐渐成为消费者选择的重心；(4) 不同形态匹配不同使用场景的趋势也日益明显。如霜类作为经典形态，在面部防晒、通勤防晒领域地位稳固，但在身体防晒、户外防晒、需方便补涂的场景防晒喷雾则更为方便。我们认为随着消费者对于防晒需求的多元化、精细化，能够准确洞察到消费趋势的变化，并持续通过科技创新来提高产品功效和使用感的品牌或将更多的占领消费者心智。

2.2 医美板块

2.2.1 敷尔佳 IPO 获证监会同意注册，医用敷料龙头扬帆远航

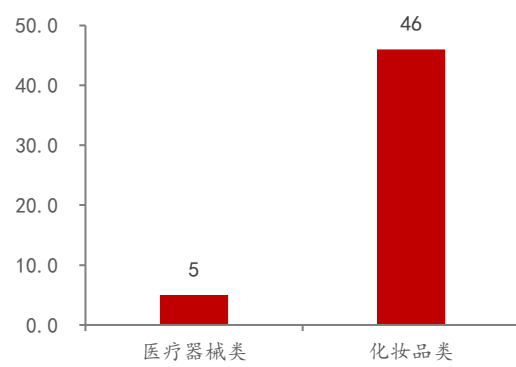
专业皮肤护理公司，医用敷料和功能性护肤双轮驱动。2023年6月8日，证监会同意哈尔滨敷尔佳科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的注册申请。敷尔佳是一家具有广泛市场认知度和品牌影响力，从事专业皮肤护理产品的研发、生产和销售的公司。公司在售产品覆盖医疗器械类敷料产品和功能性护肤品，主打敷料和贴、膜类产品，并推出了水、精华及乳液、喷雾、冻干粉等其他形态产品。基于对透明质酸钠及胶原蛋白的研究，公司形成了以适用于轻中度痤疮、促进创面愈合与皮肤修复的II类医疗器械类产品为主，多种形式的功能性护肤品为辅的立体化产品体系。

图 7：公司产品数量（按剂型和产品形态划分）



资料来源：公司招股书，上海证券研究所

图 8：公司产品数量（按监管体系和法规划分）



资料来源：公司招股书，上海证券研究所

图 9：公司医用敷料类产品

类别	产品全称	产品图示	规格型号	注册证编号/备案编号	最新注册/备案时间	适用范围
敷料	医用透明质酸钠修复贴 (白膜)		MHA-W-T	黑械注准 20162140023	2021-04-29 (初始注册时间: 2016-04-14)	适用于轻中度痤疮、促进创面愈合与皮肤修复; 对痤疮愈后、皮肤过敏与激光光子治疗术后早期色素沉着和减轻瘢痕形成有辅助治疗作用。
	医用透明质酸钠修复贴 (黑膜)		MHA-B-T	黑械注准 20162140023	2021-04-29 (初始注册时间: 2016-04-14)	
	医用透明质酸钠修复液 (次抛)		MHA-S-1	黑械注准 20182140027	2021-04-29 (初始注册时间: 2018-02-12)	
	医用重组III型人源胶原蛋白贴		YMRC-W-T-1	黑械注准 20222140048	2022/7/11	
喷雾	医用透明质酸钠修复液 (喷雾)		MHA-P-60	黑械注准 20182140027	2021-04-29 (初始注册时间: 2018-02-12)	适用于轻中度痤疮、促进创面愈合与皮肤修复; 对痤疮愈后、皮肤过敏与激光光子治疗术后早期色素沉着和减轻瘢痕形成有辅助治疗作用。

资料来源：公司招股书，上海证券研究所

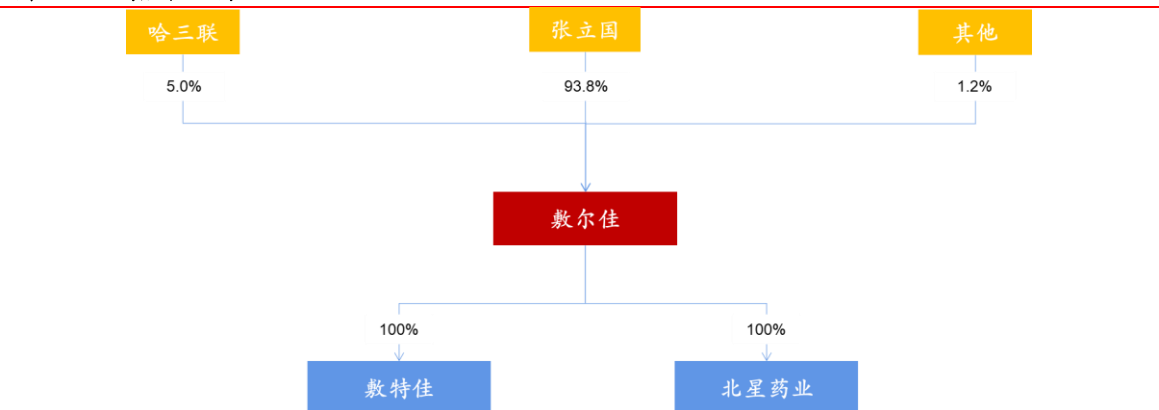
图 10: 公司化妆品类产品 (部分示例)

类别	产品全称	产品图示	净含量	注册证 编号/备案编号	最新注册/备案 时间	产品特性
贴、膜 (含涂抹 式面膜) 类	敷尔佳积雪草舒缓 修护贴		26g	黑G妆网备字 2020001165	2022-03-23 (初 始备案时间: 2019-09-04)	适用于各种类型肌肤, 尤其适用于敏感性肌肤 。具有舒缓修护、 补水保湿、缓解肌肤敏感等特性。
	敷尔佳胶原蛋白水 光修护贴		26g	黑G妆网备字 2021500059	2021-09-14 (初 始备案时间: 2018-09-14)	适用于 普通人群 。本品核心成分 为 微生物发酵来源的胶原蛋白 , 能够修护肌肤, 同时添加 聚谷氨酸 钠和透明质酸钠 等成分滋润肌 肤, 令肌肤水润秀美。
喷雾	敷尔佳胶原蛋白水 光修护喷雾		159ml	黑G妆网备字 2022000428	2021-10-13 (初 始备案时间: 2019-04-03)	适用于普通人群的所有肤质。可 修护肌肤、减少肌肤水分流失 , 令肌肤通透润泽。
水、精华 及乳液	敷尔佳虾青素神经 酰胺修护乳		5g/30g/50g	黑G妆网备字 2021500523	2021-12-16 (初始备案时 间: 2019-04-03)	适用于 普通人群 的所有肤质。 滋 养肌肤 的同时可 修护肌肤、减少 肌肤水分流失 , 令肌肤水漾盈润。
冻干粉	敷尔佳肤质肤色修 护冻干粉肤质肤色 修护液		5ml×3支 /100mg×3 支	黑G妆网备字 2021000584	现已注销	皮肤管理项目肌肤的 修护 , 协同 增效;美容护理项目肌肤的修 护, 滋润护肤 等
凝胶	敷尔佳水解海绵祛 痘凝露		3g/10g	黑G妆网备字 2022000464	2022-10-14 (初始备案时 间: 2020-04-01)	普通人群。本品具有 控油、祛 痘 的功效, 缓解痘痘困扰。
洁面	敷尔佳积雪草洁颜 泡泡		150ml	黑G 妆网备字 2021500639	2021-12-15 (初 始备案时间: 2020-12-28)	适用于普通人群的所有肤质, 尤 其适用于 敏感性肌肤 。配方采用 氨基酸表面活性剂, 细腻绵密的 泡沫能够 温和清洁 毛孔污垢和皮 肤油污。易冲洗, 洗后不紧绷, 不干燥。

资料来源: 公司招股书, 上海证券研究所

公司股权高度集中, 实控人为张立国。公司实控人张立国持股约 94%, 二股东哈三联持股约 5%, 此外 12 名员工通过股权激励持股合计持股占比约 1.2%, 主要管理层如副总经理郝庆祝和肖丽、财务负责人邓百娇、董秘沈晓溪等均有持股。

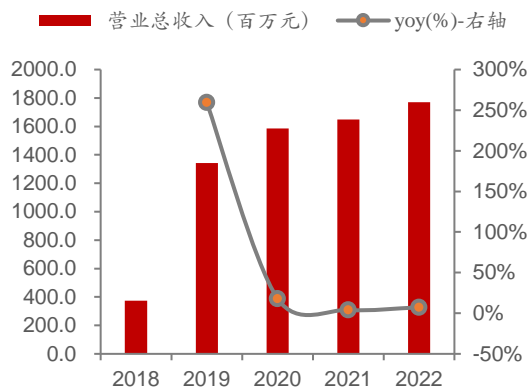
图 11: 公司股权结构



资料来源: 公司招股书, 上海证券研究所

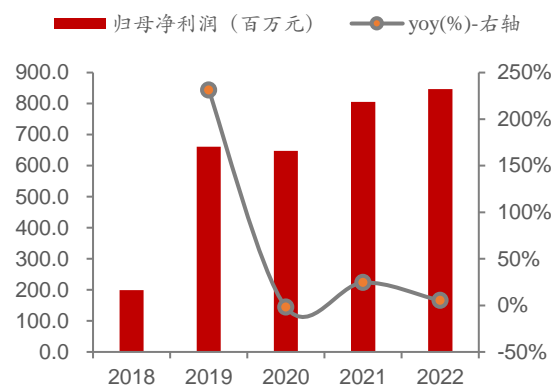
公司营收持续增长，盈利水平较强。根据弗若斯特沙利文报告，2021年，公司贴片类产品销售额为贴片类专业皮肤护理产品市场第1，占比15.9%；其中医疗器械类敷料贴片类产品占比17.5%，市场排名第1；功能性护肤品贴膜类产品占比13.5%，市场排名第2。营收方面，公司2018年到2022年营收分别为3.73/13.42/15.85/16.50/17.69亿元，2019-2022年同比增速分别为259%/18%/4%/7%。利润方面，公司2018年到2022年归母净利润分别为2.0/6.6/6.5/8.1/8.5亿元，2019-2022年同比增速分别为231%/-2%/24%/5%，保持较强的盈利水平。

图 12: 公司营业收入及增速



资料来源: ifind, 上海证券研究所

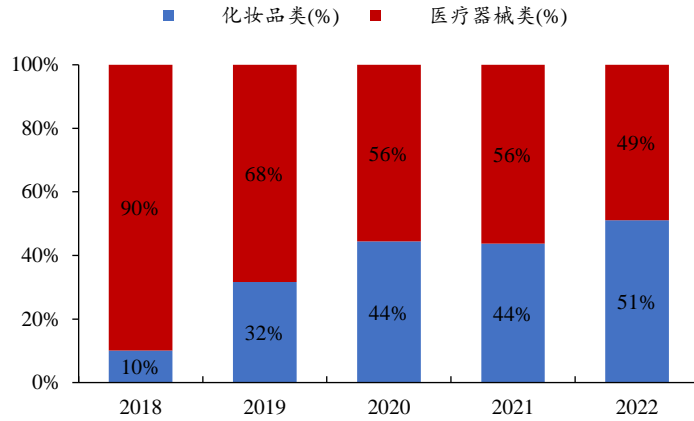
图 13: 公司归母净利润及增速



资料来源: ifind, 上海证券研究所

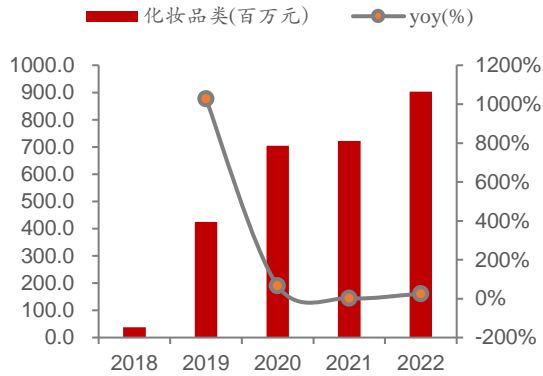
医用敷料经典单品为核心，功能性护肤品占比持续提升。公司契合消费者专业皮肤护理的需求，以透明质酸钠成分为基础打造医用敷料，并在此基础上快速拓宽功能性护肤品的布局和成分应用，形成了以经典单品孵化新品的产品策略。2022年，公司医疗器械收入小幅下降，主要系宏观经济波动等因素影响，医疗器械类产品的终端销售渠道及物流运输受到一定程度影响。其中，2020-2022年公司医用透明质酸钠修复贴（白膜）占医疗器械类产品收入的占比分别为67.90%/70.23%/72.07%，医用透明质酸钠修复贴（黑膜）占比分别为29.94%/28.21%/25.46%，主要是由于这两款产品上市销售时间较早，市场认可度较高，在多年的市场销售中树立和积累了良好的品牌形象与市场口碑。22Q4，公司推出敷料类新产品医用重组III型人源化胶原蛋白贴，尚处于市场培育期。公司化妆品类产品销售快速增长，2022年营收约为9亿元，占比达51%。主要得益于在医疗器械类敷料产品领域积累的多年综合运营经验，以及对专业皮肤护理产品市场的深刻理解，公司上市销售了多款差异化功能性护肤品。

图 14: 公司营收构成 (按品类)



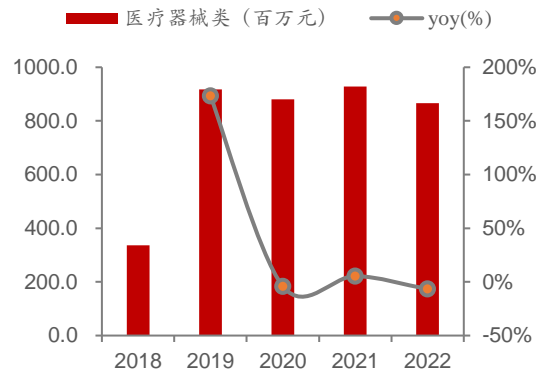
资料来源: ifind, 上海证券研究所

图 15: 公司化妆品类营业收入及增速



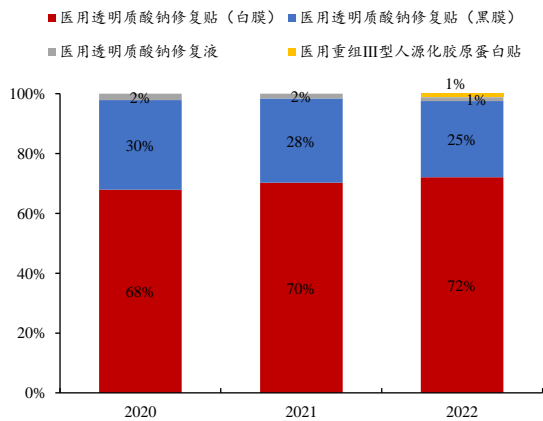
资料来源: ifind, 上海证券研究所

图 16: 公司医疗器械类营业收入及增速



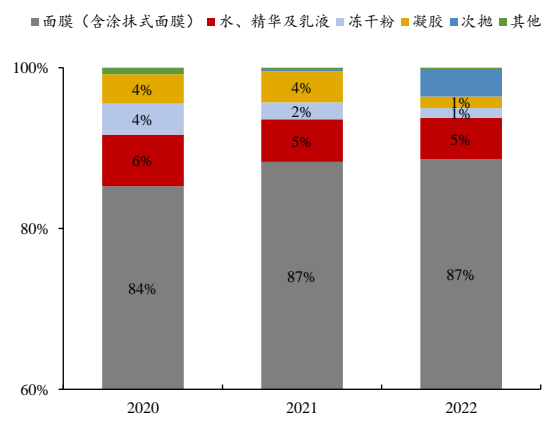
资料来源: ifind, 上海证券研究所

图 17: 医用敷料营收构成



资料来源: 公司招股书, 上海证券研究所

图 18: 化妆品营收构成



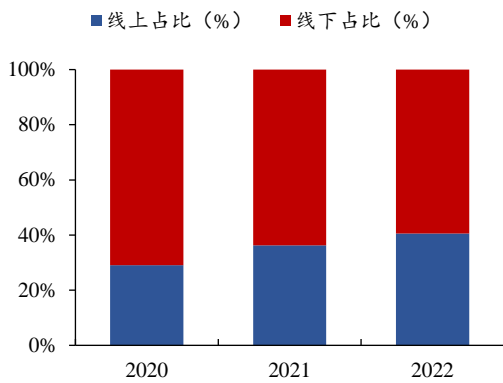
资料来源: 公司招股书, 上海证券研究所

公司线上销售占比快速增长, 多平台发力有望驱动营收持续向上。2018-2022 年公司线上渠道及线下渠道分别实现 100.75% 及 33.65% 的年复合增长率。其中, 线上直销年复合增长率达

请务必阅读尾页重要声明

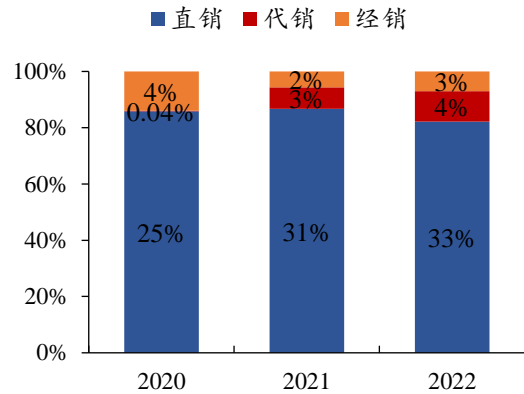
154.18%。公司线上销售以天猫平台为主，2020年及2021年销售占比达80%以上。公司持续拓展新渠道，已陆续在小红书、考拉海购、京东、抖音、快手、拼多多等电商平台设立直营店铺及代销经营。京东、抖音销售态势良好，未来有望成为公司线上销售的突破点。此外，公司积极拓展直播带货销售模式，为直营店铺输送客户。2020-2022年公司直播带货销售收入7985.63万元、12827.98万元及21081.39万元。线下渠道，2019年起公司拓展渠道经销模式，与经销能力强、资金实力强、资质完善并具有丰富实体渠道资源的专业经销商进行合作，拓展CS和KA渠道。线下渠道经销模式可增强消费者的产品线下体验，同时实体渠道销售价格相对稳定，对提升公司整体产品形象有积极作用。

图 19：公司线上线下营收占比



资料来源：公司招股书，上海证券研究所

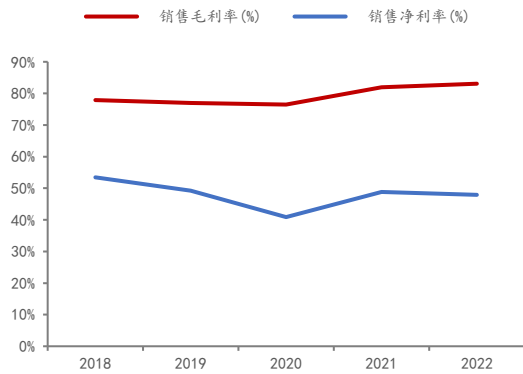
图 20：公司线上销售模式构成



资料来源：公司招股书，上海证券研究所

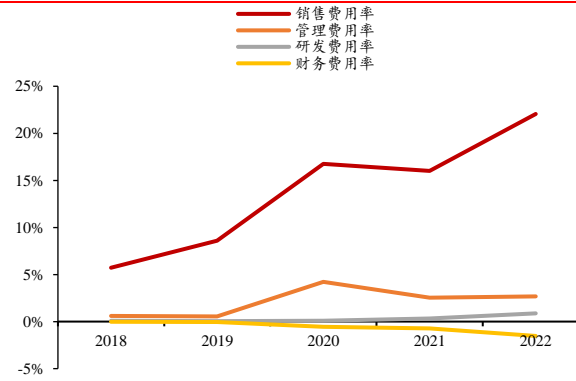
公司毛利率呈现上升的趋势，销售费用率增长较快。公司毛利率稳步提升，主要由于（1）2021年2月起，公司主要采取自主生产模式来生产，因此公司享有生产环节利润。（2）2022年，随着生产规模持续增长，规模成本优势进一步体现；（3）直销及代销模式的销售毛利率较高，直销及代销销售占比有所提升。公司净利率保持较高水平。费用方面，2022年销售费用率达到22%，我们认为主要由于公司为加强品牌建设，公司通过明星代言、冠名综艺、影视剧广告植入及新媒体推广等方式加大广告宣传投入，并积极参加全国各地展会进行品牌宣传、实现与同行业上下游合作方的及时交流；同时随着公司线上销售渠道拓宽及线上销售收入的快速增长，平台推广服务费用相应增加。

图 21：公司毛利率和净利率



资料来源：公司招股书，上海证券研究所

图 22：公司费用率



资料来源：公司招股书，上海证券研究所

募投项目符合公司发展战略，有助于提升公司产品、研发、营销竞争力。公司募投项目主要用于生产基地建设项目、研发及质量检测中心建设项目、品牌营销推广项目及补充流动资金。其中，生产基地建设项目的实施有助于公司提升产能及产品质量管理水平；研发及质量检测中心建设项目的实施有助于提升公司的研发能力，提高产品丰富度和竞争力；品牌营销推广项目的实施有助于增强公司的市场推广营销能力，提升客户综合服务能力；补充流动资金项目将保障公司正常经营和业务发展规划的顺利实施。因此，公司本次募投项目的实施或将有助于全面提升公司的综合竞争实力，推动公司业务规模进一步增长。

表 11：公司募投资金运用

序号	项目名称	项目投资额(万元)	本次募集资金投入(万元)	投入占募集资金比重 (%)
1	生产基地建设项目	65551	65450	35%
2	研发及质量检测中心建设项目	5699	5691	3%
3	品牌营销推广项目	88553	88520	47%
4	补充流动资金	30000	30000	16%
	合计	189802	189661	100%

资料来源：公司招股书，上海证券研究所

2.2.2 爱美客启动新一款产品 NMPA 临床，产品矩阵有望继续丰富

新产品进入临床，丰富产品矩阵。近期，爱美客正式启动关于“含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶”的多中心、随机、盲法评价、平行对照、优效设计临床试验，用于评估产品矫正中面部容量缺失和/或中面部轮廓缺陷的有效性和安全性。公司旗下用于真皮深层、皮下浅层及深层注射填充纠正中、

重度鼻唇沟皱纹的“含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶（商品名：濡白天使）”已于2021年6月获NMPA批准上市。这是公司新一款“PLLA-PEG”产品，我们认为该产品成功上市后，或将进一步丰富公司产品矩阵，打开新增长空间。

已获NMPA批准可应用于中面部适应症的注射针剂产品有：1) Galderma旗下丽瑛·丽多（Restylane Lyft），用于皮下至骨膜上层，以矫正中面部容量缺失和/或中面部轮廓缺陷治疗；2) Allergan旗下乔雅登®丰颜®XC（Juvéderm® VOLUMA® with Lidocaine），适用于面部颊部深层（皮下和/或骨膜上）注射，以重塑面部容积；3) 华熙生物旗下“注射用交联透明质酸钠凝胶（注册证编号：国械注准 20223131647）”成功获NMPA批准上市，用于注射到皮下至骨膜上层用于矫正中面部容量缺失和/或中面部轮廓缺陷。

2.3 新消费板块

交个朋友亚运直播活动全场销售额达1.37亿元

交个朋友直播间尝试创新破圈，多平台拓展实现流量增长。交个朋友直播间于6月6日早5点起开展持续21小时的“活力浙江，共享亚运”直播活动。据杭州电商，截止2023年6月7日2:00此次直播全场销售额达1.37亿，订单数量达21.16万单，累计观看人数达495.5万人。此次直播带货商品包括飞天茅台、五粮液、翼眠安睡枕头、古驰太阳镜、觅光射频美容仪、赫莲娜黑绷带、三只松鼠每日坚果、北冰洋桔汁汽水、雅迪代步滑板车、戴森吸尘器、以内洗地机等。此次“活力浙江，共享亚运”专场直播活动，是交个朋友的一次创新破圈尝试，将“体育盛会+直播电商+电视媒体”相结合，打造一种全新的购物体验。

此外，5月31日晚8点，罗永浩开启了京东直播首秀。据交个朋友公众号发布的战报，5月31日单日销售额超过1.5亿人民币，累计访问人次超过1700万，高居京东直播热度榜达人榜第一名。京东直播和“交个朋友”于5月30日宣布达成战略合作，交个朋友将正式入驻京东直播，以“好朋友，友情价”为主题开设专属直播间。同时，双方还将充分发挥京东供应链优势和“交个朋友”的直播带货运营能力，共同探索内容消费新模式，实现新增长。我们认为罗永浩科技公司创始人的身份受到广大科技发烧友的认可，与京东最具黏性的用户群体的喜好相吻合。并且多个平台拓展有助于交个朋友直播间的流量突破，京东作为传统的货

请务必阅读尾页重要声明

架电商平台，在物流、供应链渠道方面有着自身独特的优势，有助于提升直播间的增长势能。

图 23: 交个朋友直播间短视频深度宣发



资料来源: 杭州电商公众号, 上海证券研究所

图 24: 运动员和明星空降交个朋友直播间



资料来源: 杭州电商公众号, 上海证券研究所

3 行业要闻及公告

3.1 行业新闻

- 化妆品行业新闻:

1. 格林生物递交招股书, 拟在深交所创业板上市

6月2日, 格林生物科技股份有限公司(下称: 格林生物)递交招股书, 拟在深交所创业板上市, 长江证券为保荐机构。根据招股书, 格林生物客户包括宝洁、奇华顿、芬美意、德之馨等国际知名香料香精公司及日化巨头。2022年, 格林生物总营收6.31亿元, 同比增长了6.23%。(来源: 青眼)

2. 京东618服饰美妆日全面开启

6月7日, 京东618服饰美妆日全面开启。6月7日0点至24点, 京东服饰美妆品类销售连创佳绩, 超6700家品牌成交额同比增长超100%, 超200个品类成交额同比增长超100%。(来源: 青眼)

3. LVMH化妆品或将国产

近日, 依据国家企业信用信息公示系统显示, LV集团中国关联公司路威酩轩香水化妆品(上海)有限公司发生工商变更, 经营范围新增化妆品生产业务。(来源: 青眼)

4. 国内首个《化妆品商品二维码应用指南》(以下简称《指南》)团体标准项目正式启动

6月6日,欧莱雅中国与中国条码技术与应用协会成功举行了化妆品二维码应用指南标准共建签约仪式,这标志着国内首个《化妆品商品二维码应用指南》团体标准项目正式启动。(来源:青眼)

5. 抖音电商开始布局自营美妆电商业

抖音电商已经开始布局自营美妆电商业,该业务此前叫做“美力心选”,赶在抖音618好物节期间,正式更名为抖音电商自营美妆,并在抖音APP内开设自营店铺,销售高端品牌美妆商品。商品主要在国内专柜采购,资质链路齐全。(来源:青眼)

6. 丝芙兰中国首家未来概念店正式开业

6月6日,上海南京路步行街迎来了“高端美妆零售潮流风向标”丝芙兰中国首家未来概念店正式开业,毗邻同为LVMH集团旗下DIOR迪奥美妆全国首家精品旗舰店。(来源:青眼)

7. OLAY 首个敏感肌护理系列面世

近日,据外媒报道,OLAY为了帮助消费者解决敏感肌肤问题,推出了敏感肌护理系列,这也是OLAY首次推出专门针对于敏感肌肤的产品线。该系列选用皮肤科医生推荐的USP级胶体燕麦片等成分来舒缓和保护皮肤,采用维生素B3、肽和乳木果油来调理皮肤问题,产品包括洁面乳、保湿霜、舒缓霜以及SPF30的防晒霜,售价在14.99美元-34.99美元(约合人民币106.76元-249.19元)之间。(来源:青眼)

8. 漾好拓鑫医美产品及医疗器械生产研发项目正式开工建设

日前,浙江漾好拓鑫生物科技有限公司(下称“漾好拓鑫”)医美产品及医疗器械生产研发项目正式开工建设。预计该项目总投资1.2亿元,投资方漾好拓鑫是拓鑫医疗旗下子公司。

9. 中国食品药品检定研究院发布《化妆品和新原料注册审批办事指南》

6月5日,中国食品药品检定研究院发布《化妆品和新原料注册审批办事指南》,《指南》中公布了风险程度较高的化妆品新

原料注册审批、国产特殊化妆品变更、首次、延续、注销注册审批、进口特殊化妆品变更、首次、延续、注销注册审批等九项指南。

10. LVMH 旗下 DFS 免税店加码中国市场

近日，LVMH 旗下的豪华旅游零售商 DFS（环球免税集团）透露，其与两家中国公司达成了战略合作伙伴关系，此举意在进一步接触中国消费者。日前，DFS 集团与银联国际在上海签署战略合作协议。根据约定，银联将与 DFS 共同加大节假日优惠力度，并推出扫码支付、“线上购、线下提”等服务，从而提升消费者在 DFS 免税店的购物体验。同时，为顺应跨境人员流动恢复的趋势，DFS 与银联国际宣布将进一步升级暑期、“十一”国庆节等旅游旺季营销活动，吸引更多商业体共同参与，让消费者享受更大力度的优惠。

● 医美行业新闻：

1. 新氧宣布暂停海外业务

6月5日，新氧发布声明，宣布暂停海外业务，并将尽快召开“中国医美海外合作发展”研讨会，广泛邀请行业协会、业界专家、产业上下游伙伴参与其中，共同商议更好保护中国消费者海外医美权益的业务形式。（来源：医美行业观察）

2. 瑞蓝新品 Restylane Eyelight 获美国 FDA 批准上市，用于改善黑眼圈

高德美6月5日宣告，瑞蓝系列新品 Restylane Eyelight 获得美国 FDA 批准上市。其采用 NASHA 交联透明质酸技术，配有利多卡因。FDA 批准的适应症是 21 岁以上成人眶下凹陷（≈黑眼圈），2021 年末已经在欧洲上市，2023 年 6 月在美国上市。（来源：医美行业观察）

3. 爱美客启动新一款“PLLA-PEG”产品 NMPA 临床研究

爱美客正式启动关于“含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶”的多中心、随机、盲法评价、平行对照、优效设计临床试验，用于评估产品矫正中面部容量缺失和/或中面部轮廓缺陷的有效性和安全性。

4. 深圳若萱医疗美容门诊部发布虚假广告被罚

近日，深圳市市场监督管理局宝安监管局公布一条行政处罚信息，涉及深圳若萱医疗美容门诊部发布虚假广告案。具体情况为，深圳若萱医疗美容门诊部因发布虚假广告，而被罚款900元。

5. 锦波生物启动“治疗间质性膀胱炎”新品注册临床研究

锦波生物启动关于“重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维”用于治疗间质性膀胱炎的有效性和安全性 NMPA 注册临床研究。

6. 锦波生物更新招股书

山西锦波生物医药股份有限公司于6月5日再次更新了招股说明书（注册稿）。

3.2 公司公告

【江苏吴中】发布关于全资子公司响水恒利达科技化工有限公司收到部分退出补偿款的公告。2023年6月7日，响水恒利达收到江苏响水生态化工园区管理委员会的部分退出补偿款13,500,000.00元人民币。截至本公告日，响水恒利达累计收到退出补偿款367,034,345.93元人民币。

【科思股份】发布关于使用闲置募集资金和闲置自有资金进行现金管理的进展公告。近期，公司使用闲置募集资金和闲置自有资金购买了银行理财产品。截至2023年6月7日，公司使用闲置募集资金购买的尚未到期理财产品金额共计为42,500万元；使用闲置自有资金购买的尚未到期理财产品金额共计为35,000万元，均未超过董事会的授权额度。

【青松股份】发布关于监事辞职的公告。公司监事会于近日收到公司监事余润婷女士的书面辞职报告，余润婷女士因个人原因申请辞去公司第四届监事会监事的职务。辞去上述职务后，余润婷女士不在公司担任任何职务。

【朗姿股份】发布关于为全资子公司提供担保并接受关联方担保的公告，公司下属全资子公司朗姿医管拟向浙商银行股份有限公司成都分行申请5,000万元授信额度，公司为朗姿医管提供连带责任保证；公司控股股东、实际控制人申东日先生为朗姿医管提供无偿连带责任保证，该担保不向公司收取任何担保费用，也

不需要公司提供反担保。

【ST 美谷】发布关于控股股东所持公司部分股份将被二次拍卖暨司法拍卖的进展公告，本次被拍卖股份数量为 57,233,207 股，占其所持股份比例 25%，占公司总股本比例 7.50%。

【上海家化】发布关于回购注销部分限制性股票的公告，鉴于 2020 年限制性股票激励计划部分激励对象已离职，以及第二个解除限售期公司层面业绩考核未达标；2022 年限制性股票激励计划第一个解除限售期公司层面业绩考核未达标，公司拟回购注销相应部分限制性股票，本次共计回购注销 2,649,334 股限制性股票。

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。