



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

23H1 化妆品社零同增 8.6%，关注国产溶脂针上市进展

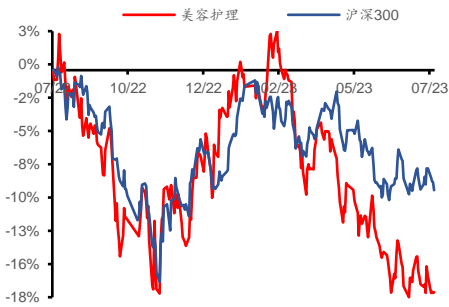
——美容护理行业周报（20230717-0721）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2023年07月23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：

- 《医用敷料龙头敷尔佳即将开启申购，关注近期美妆公司上市进展》
——2023 年 07 月 16 日
- 《华东医药利拉鲁肽减重适应症获批，抢占减肥蓝海市场》
——2023 年 07 月 08 日
- 《关注 Q2 业绩预期与美妆原料公司进展》
——2023 年 07 月 07 日

主要观点

化妆品板块：

23H1 化妆品零售累计总额超 2000 亿，达历史最高值。国家统计局最新数据显示，2023H1，社会消费品零售总额 227588 亿元，同增 8.2%。其中，6 月社会消费品零售总额 39951 亿元，同增 3.1%。从化妆品类看，2023H1 化妆品零售市场总额达 2071 亿元，同增 8.6%。虽 2023H1 增速略低于疫情前 2019 年同期 13.2% 的增速，但累计金额呈持续增长状态，突破 2000 亿大关，成为截止目前的历史最高值。单 6 月来看，2023 年 6 月化妆品零售额为 451 亿元，同增 6.37%。环增 36.67%。6 月环比增速相较 4、5 月份明显提升，主要系 618 大促催化，呈现回暖趋势。

主要细分赛道均实现增长，美容仪增速亮眼。分细分赛道看，据欧特欧咨询数据显示，2023H1 除男士护肤+彩妆细分赛道外，化妆品行业其他细分市场销售额、销售量均呈现不同程度增长。从销售额看，2023H1 美容仪细分行业同增 43.88%，领跑增长。其次是面部护肤（+16.76%）、彩妆（+13.84%）。从销售量看，期间面膜增速最高，达到 +39.59%，其次是面部护肤（+15.84%）、美容仪（+13.56%）。据欧特欧咨询数据显示，国货品牌 AMIRO、极萌/JMOON、JOVS 和 SEAYEO 入围 2023H1 美容仪行业 TOP10 品牌。其中，AMIRO 占据 15.86% 的市场份额，超过日本品牌雅萌排名第一，国货美容仪发力抢占市场。

薇诺娜发力美白大单品，完善产品矩阵建设。美白精华行业市场规模不断增长，预计保持较快发展。据艾瑞咨询，我国美白精华行业市场规模由 2017 年的 113 亿元增长至 2021 年的 285 亿元，2017-2021 年 CAGR 为 14%。近年来疫情影响对美白精华行业产生了短期影响，但随着经济与市场的放开，预计 2024 年市场规模将突破 350 亿元，预计 2022-2024 年 CAGR 为 12.7%，总体维持较快增长。薇诺娜修白瓶携手抖音电商超级品牌日 IP 独家首发上新，并通过多样化的营销事件触达用户，实现品效营销。基于“四位一体”的美白机制，新品依然遵循肌肤健康为基准，帮助敏感肌解决皮肤美白问题。该产品打造四位一体净白矩阵，修护屏障、狙击黑色细胞链路，调节肌肤循环。薇诺娜邀请抖音达人朱梓骁、豆豆babe、多余和毛毛姐等参与新品推广，在新加坡深度参与抖音电商超级品牌日的联动，为新品修白瓶上新造势。2023 年 7 月 6 日至 12 日期间，抖音直播间点赞人数超 131.1w，直播间定价 398 元，单场直播销量超 3000 盒，抖音“薇诺娜修白瓶”话题超 1.8 亿次播放。

医美板块：

溶脂针蓝海市场增长潜力大，国产溶脂针取得临床新进展

肥胖人口持续扩大，催生溶脂需求增长。据弗若斯特沙利文报告中国肥胖人群数量至 2025 年预计达到 2.7 亿人，2020-2025 年 CAGR 为

4.4%。人们对于体重管理越来越重视，减脂塑形热潮也逐渐兴起。在医疗美容领域，除了手术类瘦身外，非侵入类塑形正在受到更多关注，其中包括光电溶脂、注射溶脂和减脂药物。受市场需求驱动，按销售额（出厂价）计，中国的溶脂针产品市场预计由2023年的1.35亿元增长至2026年的12.19亿元，2023-2026年CAGR为108.5%，预计到2030年实现39.27亿元，2026-2030年CAGR为34.0%，年均复合增长率高，市场前景广阔。

获证产品稀缺，合规化进程加速。全球市场有多款“溶脂针”，如韩国的V-Line、韩国6D溶脂针、西班牙的BCN溶脂针、英国的aqualyx溶脂针等。全球仅有一款已获批上市销售的溶脂针产品（即艾尔建Kybella溶脂针），该产品已获得美国FDA和欧洲EMA认可，用于去除颏下脂肪（双下巴），平均2-4次疗程，在中国核心专利期于2025年到期。而国内市场尚无获批溶脂针，诺瑞特医药、科笛、复锐医疗科技和爱美容、迈诺威纷纷布局注射溶脂赛道。据弗若斯特沙利文预测，中国首款溶脂针将于2023H2获批，溶脂针合法化进程仍待加速，未来市场可期。

迈诺威：临床研究达到主要研究终点，产品上市进程进一步加速。7月14日，迈诺威医药宣布，其申办的去氧胆酸注射液在中国颏下脂肪堆积人群的随机、双盲、平行、安慰剂对照的III期临床试验（MEI005-SMF-CN-III）成功达到所有主要及次要终点，展现出优异的临床疗效和良好的安全性。去氧胆酸注射液是全球唯一获准用于改善成人颏下脂肪堆积的药品，而该产品尚未在国内获批上市，公司研制的去氧胆酸注射液具有自主知识产权，产品有望成为国内首个上市的注射溶脂药品，未来该产品获证上市有助于率先占据国内市场，并有效推动注射溶脂市场的规范与合法化。

新消费板块：

鼎龙科技：“染发剂原料第一股”，上交所主板 IPO 过会

深耕精细化工行业多年，业绩稳健增长。7月19日，染发剂原料商鼎龙科技首发上会获通过。公司产品主要包括染发剂原料、植保材料、特种工程材料单体等精细化工产品，客户群体覆盖化妆品、植保产品、特种工程材料等多个应用领域。2020-2023Q1 年公司营业收入分别为 6.44、7.01、8.31、1.92 亿元，分别同增 2.09%、8.95%、18.48%、0.25%。归母净利润为 0.83、0.95、1.51、0.48 亿元，同比增速分别-10.85%、+14.17%、58.58%、+106.98%。公司预计 2023H1 营收为 3.82-4 亿元，同增 0.07%-4.78%；净利润为 8500-9500 万元，同增 58.24%-76.86%。

核心业务为染发剂原料，业绩贡献近 7 成。2020-2022 年，公司染发剂原料收入分别占比营收 67.99%、69.20%、70.76%，占比稳步提升。受市场需求波动及产能受限影响，公司植保材料占比逐年下降。2020-2022 年，公司毛利率分别为 37.86%、31.04%和 30.62%，毛利率显著下降。主要由于业务占比近 7 成的染发剂原料毛利率呈现波动下滑趋势。公司通过优化产品结构、提升工艺水平、控制成本等方式不断提升综合毛利率，改善盈利水平。

染发剂原料第一股，客户关系稳定，看好未来成长性。公司在染发剂原料行业拥有领先地位和特种工程材料单体技术优势。主要客户包括欧莱雅、汉高、科蒂/威娜、组合化学、三井化学等知名企业，拥有稳

定的客户群体，提供稳定利润来源。2022年，公司前五大客户销售收入占比为51.51%。公司未来仍立足现有优势产品，进一步加强新产品开发，预计将继续保持和强化公司的技术研发、产品多元化、客户资源等优势，进一步深化与客户的合作关系，提升公司竞争力。

■ 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**；关注高端品牌伊菲丹放量，发力自有品牌，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**。

■ 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	6
1.1 板块行情回顾.....	6
1.2 个股行情回顾.....	6
2 行业趋势及重点公司跟踪	7
2.1 化妆品板块.....	7
2.2 医美板块.....	10
2.3 新消费板块.....	13
3 行业要闻及公告	17
3.1 行业新闻.....	17
3.2 公司公告.....	21
4 风险提示:	23

图

图 1: 本周市场表现 (%).....	6
图 2: 申万美容护理子行业表现 (%).....	6
图 3: 申万一级行业表现 (美妆) (%).....	6
图 4: 指数成分股涨幅 (美妆) (%).....	7
图 5: 指数成分股跌幅 (美妆) (%).....	7
图 6: 2019-2023 年上半年化妆品零售数据.....	8
图 7: 2019-2023 年 6 月化妆品零售数据.....	8
图 8: 2017-2024 年中国美白精华行业规模及增速.....	9
图 9: 2022 年中国消费者美白精华成分偏好, %.....	10
图 10: 2022 年中国有效备案产品中美白祛斑代表成分占比, %.....	10
图 11: 2022 年中国消费者对天然植萃美白精华的主要满意原因, %.....	10
图 12: 全球肥胖症患者人数及预测.....	11
图 13: 中国肥胖症患者人数及预测.....	11
图 14: 中国溶脂针产品市场预期规模 (按销售额计).....	11
图 15: 鼎龙科技营收及增速.....	13
图 16: 鼎龙科技归母净利润及增速.....	13
图 17: 鼎龙科技股权结构.....	14
图 18: 鼎龙科技分业务收入占比, %.....	14
图 19: 2008-2027 年我国精细化工行业工业总产值及增速, 万亿元, %.....	15
图 20: 2017-2022E 中国染发行业市场规模, 亿元, %.....	15

表

表 1: 2023 年 1-6 月线上细分市场及增速.....	8
表 2: 2023H1 全网美容仪 TOP10 品牌.....	9
表 3: 常见溶脂针主要成分.....	12
表 4: 鼎龙科技主要客户及销售情况.....	16

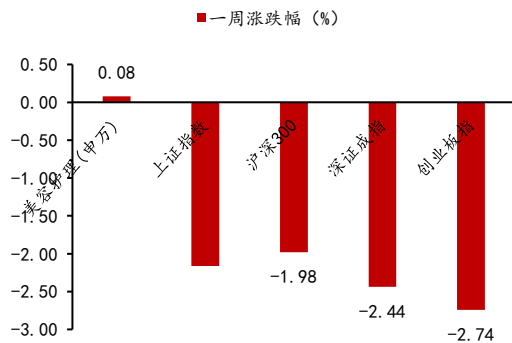
表 5: 鼎龙科技主要代表产品.....17

1 本周市场回顾

1.1 板块行情回顾

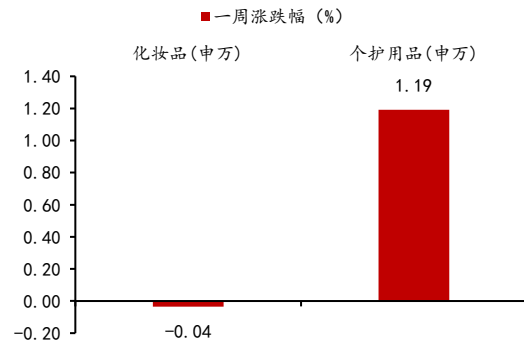
本周申万美容护理行业指数较上周上涨0.08%，板块整体跑赢上证指数2.24个百分点；板块整体跑赢沪深300指数2.06个百分点。上证指数下跌2.16%，沪深300下跌1.98%，深证成指下跌2.44%，创业板指下跌2.74%。在31个申万一级行业中，美容护理排名第9。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌0.04%，个护用品上涨1.19%。

图 1：本周市场表现 (%)



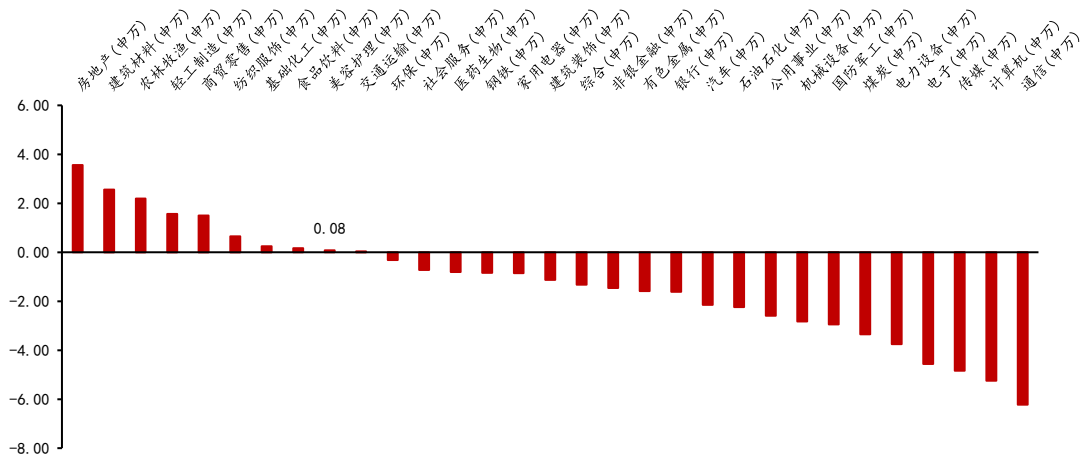
资料来源：Wind，上海证券研究所

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) (%)



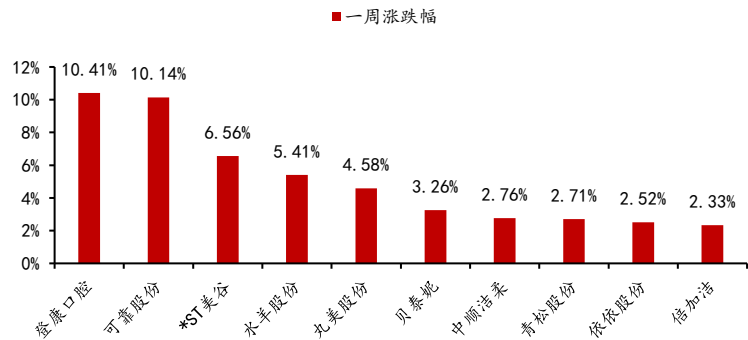
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

本周美容护理行业个股涨跌幅中，排名前五的公司分别为登康口腔上涨10.41%、可靠股份上涨10.14%、*ST美谷上涨6.56%、水羊股份上涨5.41%、丸美股份上涨4.58%；排名后五的个股为上

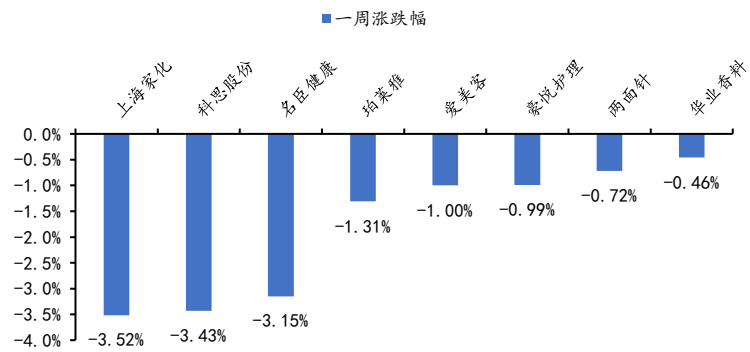
海家化下跌 3.52%、科思股份下跌 3.43%、名臣健康下跌 3.15%、珀莱雅下跌 1.31%、爱美客下跌 1.00%。

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）（%）



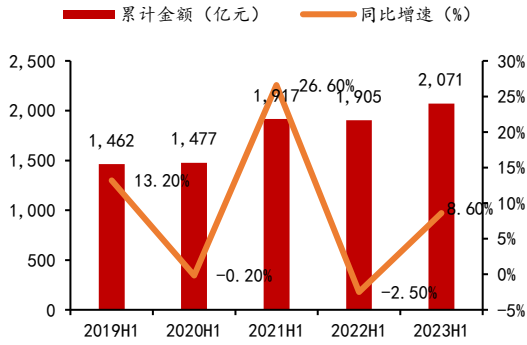
资料来源：Wind，上海证券研究所

2 行业趋势及重点公司跟踪

2.1 化妆品板块

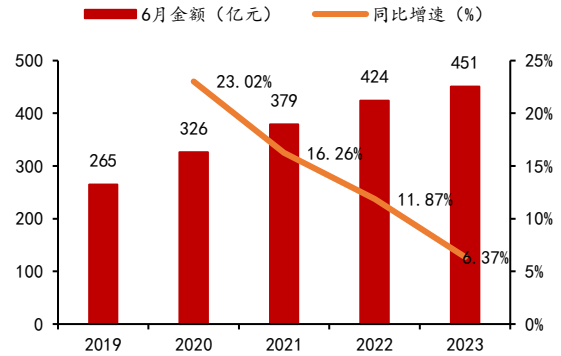
23H1 化妆品零售累计总额超 2000 亿，达历史最高值。国家统计局最新数据显示，2023H1，社会消费品零售总额 227588 亿元，同增 8.2%。其中，6 月社会消费品零售总额 39951 亿元，同增 3.1%。从化妆品类看，2023H1 化妆品类零售市场总额达 2071 亿元，同增 8.6%。虽 2023H1 增速略低于疫情前 2019 年同期 13.2% 的增速，但累计金额呈持续增长状态，突破 2000 亿大关，成为截止目前的历史最高值。单 6 月来看，2023 年 6 月化妆品零售额为 451 亿元，同增 6.37%。环增 36.67%。6 月环比增速相较 4、5 月份明显提升，主要系 618 大促催化，呈现回暖趋势。

图 6：2019-2023 年上半年化妆品零售数据



资料来源：国家统计局，未来迹，上海证券研究所

图 7：2019-2023 年 6 月化妆品零售数据



资料来源：国家统计局，未来迹，上海证券研究所

主要细分赛道均实现增长，美容仪增速亮眼。分细分赛道看，据欧特欧咨询数据显示，2023H1 除男士护肤+彩妆细分赛道外，化妆品行业其他细分市场销售额、销售量均呈现不同程度增长。从销售额看，2023H1 美容仪细分行业同增 43.88%，领跑增长。其次是面部护肤 (+16.76%)、彩妆 (+13.84%)。从销售量看，期间面膜增速最高，达到+39.59%，其次是面部护肤 (+15.84%)、美容仪 (+13.56%)。据欧特欧咨询数据显示，国货品牌 AMIRO、极萌/JMOON、JOVS 和 SEAYEO 入围 2023H1 美容仪行业 TOP10 品牌。其中，AMIRO 占据 15.86% 的市场份额，超过日本品牌雅萌排名第一，国货美容仪发力抢占市场。

表 1：2023 年 1-6 月线上细分市场及增速

分类	销售额 (亿元)	销量 (亿件)	销售额同比	销量同比
面部护肤	1502.58	12.93	16.76%	15.84%
彩妆	388.04	4.98	13.84%	5.02%
身体护理	208.89	4.72	10.18%	4.90%
面膜	202.36	3.44	13.11%	39.59%
洗发护发	192.66	2.76	12.83%	10.05%
美容仪	89.38	0.2	43.88%	13.56%
香水	63.26	0.59	6.13%	4.49%
男士护肤+彩妆	30.12	0.35	-6.91%	-6.11%

资料来源：欧特欧咨询，未来迹，上海证券研究所

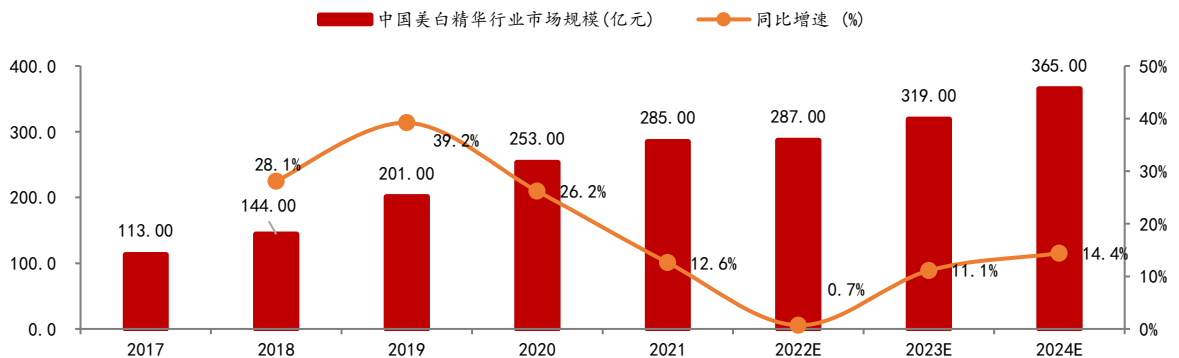
表 2：2023H1 全网美容仪 TOP10 品牌

品牌名称	市场份额
AMIRO	15.86%
雅萌	13.92%
极萌/JMOON	8.68%
JOVS	3.29%
金莱/GEMO	2.33%
SEAYEO	1.66%
修芙丽/TRIPOLLAR	1.63%
那魅/NOWMI	1.60%
MESMOOTH	1.25%
DR. ARRIVO	1.18%

资料来源：欧特欧咨询，未来迹，上海证券研究所

美白精华行业市场规模不断增长，预计保持较快发展。根据艾瑞咨询，我国美白精华行业市场规模由 2017 年的 113 亿元增长至 2021 年的 285 亿元，2017-2021 年 CAGR 为 14%。近年来疫情影响对美白精华行业产生了短期影响，但随着经济与市场的放开，预计 2024 年市场规模将突破 350 亿元，预计 2022-2024 年 CAGR 为 12.7%，总体维持较快增长。

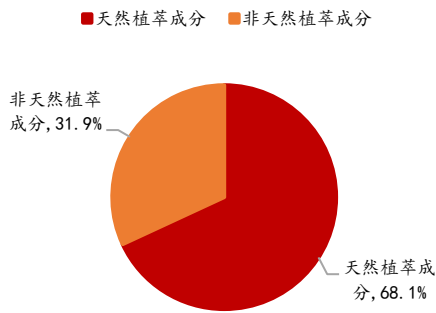
图 8：2017-2024 年中国美白精华行业规模及增速



资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所

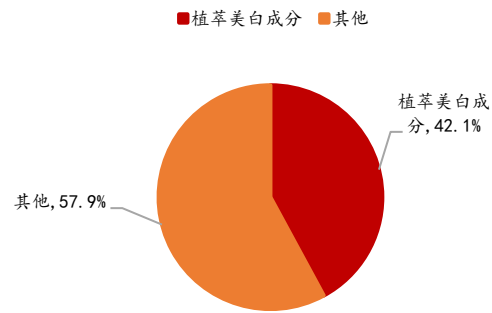
植萃美白成分前景广阔。据艾瑞咨询发布的《2022 年国人美白趋势洞察白皮书》显示，我国在备案产品应用的美白功效成分中有 42.1% 都为植萃美白成分，包括光果甘草根提取物、母菊花提取物、虎杖根提取物等。消费者对天然植萃成分有明显偏好。据艾瑞咨询数据显示，2022 年中国消费者中有接近 7 成偏好天然植萃成分美白精华。成分温和和安全性高是天然植萃美白精华在消费者满意度中的核心，同时对肤感/气味的满意与显著的功效也是消费者对天然植萃美白精华满意的主要原因。

图 9：2022 年中国消费者美白精华成分偏好，%



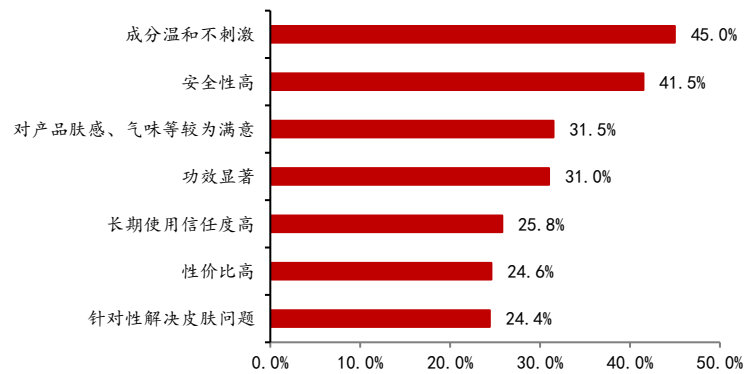
资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所

图 10：2022 年中国有效备案产品中美白祛斑代表成分占比，%



资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所

图 11：2022 年中国消费者对天然植萃美白精华的主要满意原因，%



资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所

薇诺娜发力美白大单品，完善产品矩阵建设。薇诺娜修白瓶携手抖音电商超级品牌日 IP 独家首发上新，并通过多样化的营销事件触达用户，实现品效营销。基于“四位一体”的美白机制，新品依然遵循肌肤健康为基准，帮助敏感肌解决皮肤美白问题。该产品打造四位一体净白矩阵，修护屏障、狙击黑色细胞链路，调节肌肤循环。薇诺娜邀请抖音达人朱梓骁、豆豆 babe、多余和毛毛姐等参与新品推广，在新加坡深度参与抖音电商超级品牌日的联动，为新品修白瓶上新造势。2023 年 7 月 6 日至 12 日期间，抖音直播间点赞人数超 131.1w，直播间定价 398 元，单场直播销量超 3000 盒抖音“薇诺娜修白瓶”话题超 1.8 亿次播放。

2.2 医美板块

溶脂针：蓝海市场增长潜力大，国产溶脂针取得临床新进展

肥胖人口持续扩大，催生溶脂需求增长。据弗若斯特沙利文报告，全球肥胖症发病率呈现不断增长态势，全球肥胖人数从 2016 年的 9.9 亿人增长至 2020 年的 12.1 亿人，预计 2030 年达到

19.9 亿人，2025-2030 年 CAGR 为 5.1%。其中，中国肥胖人群数量至 2025 年预计达到 2.7 亿人，2020-2025 年 CAGR 为 4.4%。我国肥胖人口居世界首位，成人肥胖率达到 16.4%，据《世界肥胖地图》预测，到 2035 年，我国成年人的肥胖率将达到 18%。人们对于体重管理越来越重视，减脂塑形热潮也逐渐兴起。在医疗美容领域，除了手术类瘦身外，非侵入类塑形正在受到更多关注，其中包括光电溶脂、注射溶脂和减脂药物。

图 12: 全球肥胖症患者人数及预测

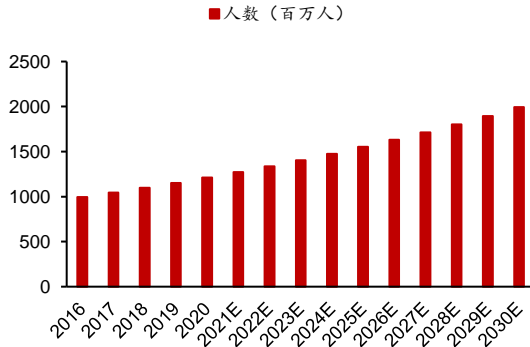
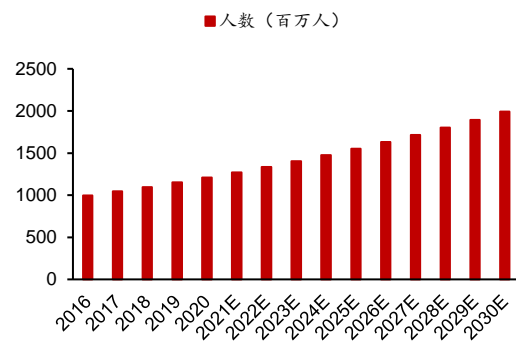


图 13: 中国肥胖症患者人数及预测

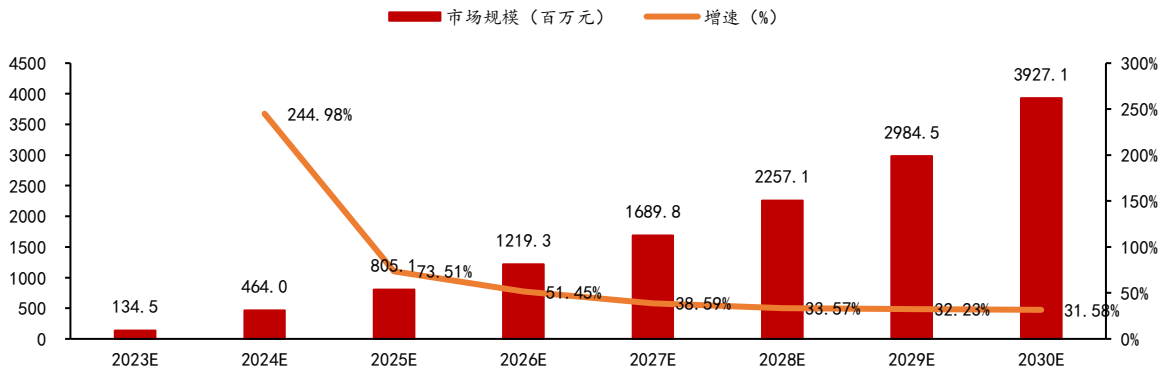


资料来源: 弗若斯特沙利文, 上海证券研究所

资料来源: 弗若斯特沙利文, 上海证券研究所

溶脂针赛道火热，市场前景广阔。注射溶脂针刺激局部脂肪细胞内的脂肪酶数量增加，而刺激蛋白质的活化，使细胞内的脱氧核甘三磷酸转化成脱氧核甘酸，促使脂肪的活化而增加切断脂肪酸，使其分解成细小状态，随着身体的新陈代谢由淋巴系统排出体外，主要的有效成分的去氧胆酸或磷脂酰胆碱。据弗若斯特沙利文数据预测，受市场需求驱动，按销售额（出厂价）计，中国的溶脂针产品市场预计由 2023 年的 1.35 亿元增长至 2026 年的 12.19 亿元，2023-2026 年 CAGR 为 108.5%，预计到 2030 年实现 39.27 亿元，2026-2030 年 CAGR 为 34.0%，年均复合增长率高，市场前景广阔。

图 14: 中国溶脂针产品市场预期规模（按销售额计）



资料来源: 爱美客 H 股招股书, 上海证券研究所

获证产品稀缺，合规化进程加速。全球市场有多款“溶脂针”，如韩国的 V-Line、韩国 6D 溶脂针、西班牙的 BCN 溶脂针、英国请务必阅读尾页重要声明11

的 aqualyx 溶脂针等。全球仅有一款已获批上市销售的溶脂针产品（即艾尔建 Kybella 溶脂针），该产品已获得美国 FDA 和欧洲 EMA 认可，用于去除颊下脂肪（双下巴），平均 2-4 次疗程，在中国核心专利期于 2025 年到期。而国内市场尚无获批溶脂针，诺瑞特医药、科笛、复锐医疗科技和爱美容、迈诺威纷纷布局注射溶脂赛道。据弗若斯特沙利文预测，中国首款溶脂针将于 2023H2 获批，溶脂针合法化进程仍待加速，未来市场可期。

表 3：常见溶脂针主要成分

主要成分	主要作用
脱氧胆酸	强效溶解脂肪细胞膜，导致脂肪细胞崩解，对于脂肪细胞具有靶向性，效果较为持久。
卵磷脂/磷脂酰胆碱	与脱氧胆酸钠结合反应，破坏脂肪细胞膜，分解后的脂肪转变成水和其他脂肪微粒，进入局部淋巴、血液，参与身体代谢
左旋肉碱	存在与动植物和微生物中的一种类似维生素的营养物质，具有促进脂肪酸氧化作用
多胜肽	刺激分泌出更多的脂肪分解酶，将脂肪分解为脂肪酸和甘油，从而促进脂肪代谢

资料来源：观研报告网，上海证券研究所

迈诺威：研发管线陆续推进。迈诺威医药成立于 2021 年 2 月，主要从事损容性疾病、精神疾病等重大疾病领域的新药研发及产业化。公司核心技术团队具有多年的小分子创新药研发经验以及复杂制剂研发经验，擅长将药物分子化学创新与复杂制剂开发相结合，以此来解决药物递送的难点，开发出具有更佳药物递送方式的新药。产品管线主要聚焦于两个领域，包括精神疾病、损容性疾病，已有多款产品处理临床研究阶段。

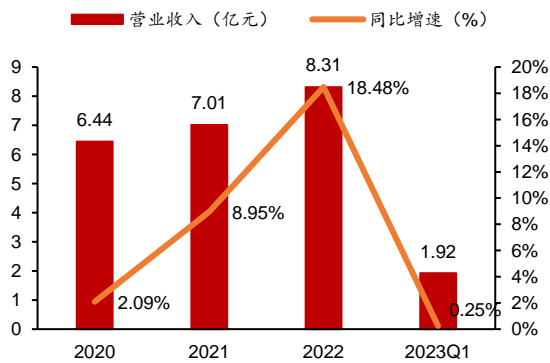
临床研究达到主要研究终点，产品上市进程进一步加速。7 月 14 日，迈诺威医药宣布，其申办的去氧胆酸注射液在中国颊下脂肪堆积人群的随机、双盲、平行、安慰剂对照的 III 期临床试验（MEI005-SMF-CN-III）成功达到所有主要及次要终点，展现出优异的临床疗效和良好的安全性。该试验由北京协和医院王晓军教授牵头，全国 15 家中心共同参与。去氧胆酸注射液 III 期临床试验初步数据显示，经去氧胆酸注射液治疗后，试验组颊下脂肪堆积较安慰剂组有显著性改善。颊下脂肪堆积现有的主要治疗方法是传统抽脂手术，但术后恢复期长，存在并发症风险。去氧胆酸注射液是全球唯一获准用于改善成人颊下脂肪堆积的药品，而该产品尚未在国内获批上市，公司研制的去氧胆酸注射液具有自主知识产权，产品有望成为国内首个上市的注射溶脂药品，可为国内广大受“双下巴”困扰的人群提供新的注射溶脂的治疗手段，未来该产品获证上市有助于率先占据国内市场，并有效推动注射溶脂市场的规范与合法化。

2.3 新消费板块

鼎龙科技：“染发剂原料第一股”，上交所主板 IPO 过会

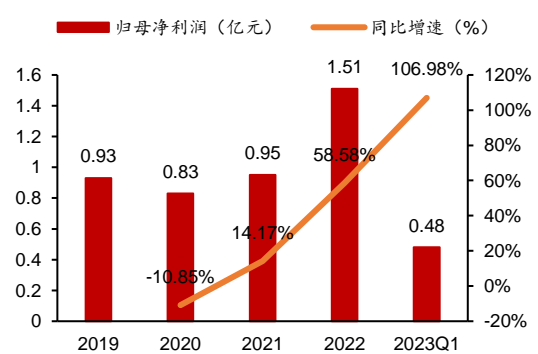
深耕精细化工行业多年，业绩稳健增长。7月19日，据上交所公告显示，染发剂原料商鼎龙科技首发上会获通过。鼎龙科技是一家主要从事精细化工产品研发、生产、销售和贸易的高新技术企业，公司产品主要包括染发剂原料、植保材料、特种工程材料单体等精细化工产品，客户群体覆盖化妆品、植保产品、特种工程材料等多个应用领域。2020-2023Q1 年公司营业收入分别为 6.44、7.01、8.31、1.92 亿元，分别同增 2.09%、8.95%、18.48%、0.25%。归母净利润为 0.83、0.95、1.51、0.48 亿元，同比增速分别-10.85%、+14.17%、58.58%、+106.98%。公司预计 2023H1 营收为 3.82-4 亿元，同增 0.07%-4.78%；净利润为 8500-9500 万元，同增 58.24%-76.86%。

图 15：鼎龙科技营收及增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

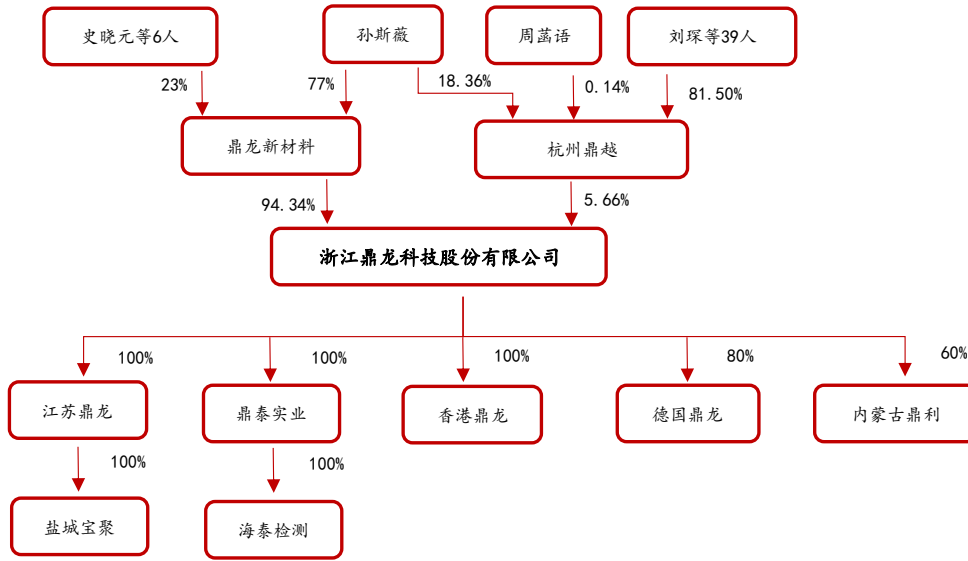
图 16：鼎龙科技归母净利润及增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

孙斯薇为主要控制人，持有公司 73.68% 股权。公司最大股东为鼎龙新材料，其持有公司 94.34% 的股份。孙斯薇持有鼎龙新材料 77.00% 的股权并担任执行董事，同时持有杭州鼎越 18.36% 的股份并担任执行事务合伙人，孙斯薇通过控制鼎龙新材料、杭州鼎越合计控制公司 100% 的股份。周菡语系孙斯薇之女，持有杭州鼎越 0.14% 的股份并担任发行人董事。因此，孙斯薇、周菡语为公司的实际控制人。

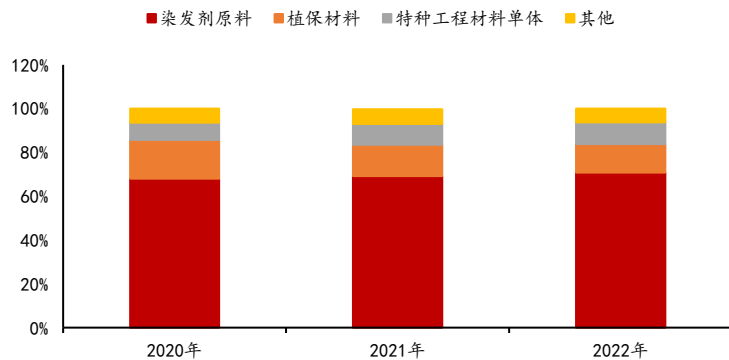
图 17: 鼎龙科技股权结构



资料来源：青眼，鼎龙科技招股书，上海证券研究所

核心业务为染发剂原料，业绩贡献近7成。2020-2022年，公司染发剂原料收入分别为4.35、4.79、5.85亿元，分别占比营收67.99%、69.20%、70.76%，占比稳步提升。受市场需求波动及产能受限影响，公司植保材料占比逐年下降。2020-2022年，公司毛利率分别为37.86%、31.04%和30.62%，毛利率显著下降，主要系主营业务毛利率下降所致。主要由于业务占比近7成的染发剂原料毛利率呈现波动下滑趋势，期间毛利率分别为40.27%、32.38%和35.19%，主要由于销售单价与产品单位成本变动幅度不同步及产品结构变化所致；而植保材料、特种工程材料单体等业务的毛利率也呈现不同程度下滑带动公司整体毛利率下滑。公司通过优化产品结构、提升工艺水平、控制成本等方式不断提升综合毛利率，改善盈利水平。

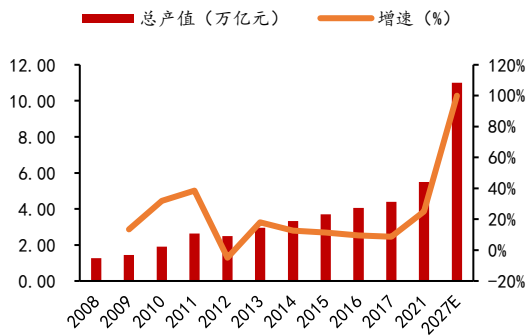
图 18: 鼎龙科技分业务收入占比，%



资料来源：鼎龙科技招股书，上海证券研究所

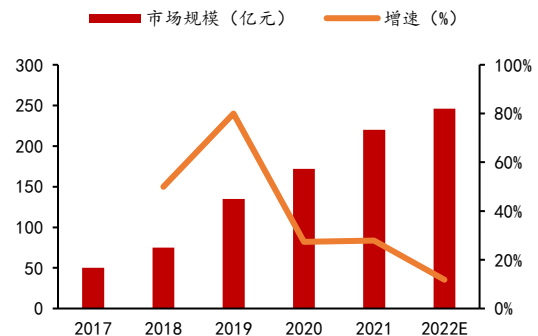
受益于经济发展、人均可支配收入上升、颜值经济的兴起等因素，染发剂市场发展速度迅猛，染发剂是近年来全球化妆品行业的发展热点，成为高端化妆品市场增长最快的品类之一。据 Global Info Research 报告，预计 2020-2025 年全球染发剂市场规模将以 8.4% 的 CAGR 快速增长，到 2025 年底预计全球染发剂市场规模将达到 302.90 亿美元。随着中国的中高端消费进入了快速提升期，美容美发行业因此成为继房地产、汽车、旅游、通讯后，居民的第五大消费热点。随着中国银发阶层的逐步增加以及对外貌的重视程度加深，预计市场对于染发剂的需求将进一步释放，染发剂行业将得到进一步发展。在染发剂市场规模迅速增长并且预期良好的情况下，染发剂原料的市场规模预计将得到大幅提升。

图 19: 2008-2027 年我国精细化工行业工业总产值及增速, 万亿元, %



资料来源: 鼎龙科技招股书, 上海证券研究所

图 20: 2017-2022E 中国染发行业市场规模, 亿元, %



资料来源: 鼎龙科技招股书, 上海证券研究所

染发剂原料第一股，客户关系稳定，看好未来成长性。公司在染发剂原料行业拥有领先地位和特种工程材料单体技术优势。公司主要客户包括欧莱雅、汉高、科蒂/威娜、组合化学、三井化学等知名企业，拥有稳定的客户群体，提供稳定利润来源。2022 年，公司前五大客户销售收入占比为 51.51%。占比较高。未来仍立足现有优势产品，进一步加强新产品开发，将继续保持和强化公司的技术研发、产品多元化、客户资源等优势，进一步深化与客户的合作关系，提升公司竞争力。

表 4：鼎龙科技主要客户及销售情况

年份	客户名称	客户类型	主要销售产品	销售额 (亿元)	占营业收入比例 (%)
2022 年	欧莱雅	生产商	染发剂原料	1.61	19.35%
	汉高	生产商	染发剂原料	0.88	10.55%
	科蒂/威娜	生产商	染发剂原料	0.84	10.13%
	组合化学	生产商	植保材料	0.61	7.29%
	三井化学	生产商	特种工程材料单体	0.35	4.18%
	合计	-	-	4.28	51.51%
2021 年	欧莱雅	生产商	染发剂原料	1.20	17.14%
	科蒂/威娜	生产商	染发剂原料	0.91	12.92%
	汉高	生产商	染发剂原料	0.75	10.70%
	组合化学	生产商	植保材料	0.72	10.26%
	ARYSTA	贸易商	植保材料	0.20	2.88%
	合计	-	-	3.78	53.89%
2020 年	欧莱雅	生产商	染发剂原料	1.12	17.47%
	科蒂/威娜	生产商	染发剂原料	0.72	11.20%
	组合化学	生产商	植保材料	0.71	11.07%
	汉高	生产商	染发剂原料	0.60	9.26%
	ARYSTA	贸易商	植保材料	0.24	3.68%
	合计	-	-	3.39	52.67%

资料来源：鼎龙科技招股书，上海证券研究所

表 5：鼎龙科技主要代表产品

产品种类	代表产品	具体终端应用领域
染发剂原料	DAHE (棕红着色剂)	主要应用于染发剂生产中，可用于生产不同颜色的染发剂，主要为染发剂提供着色功能，终端产品示例： 
	EPDA (蓝色着色剂)	
	BHT (红色着色剂)	
	MAHB (红褐色着色剂)	
	BDAMS (黑色着色剂)	
	MDAB (黑色着色剂)	
植保材料	CMQC (除草剂原料)	主要用于除草剂、杀菌剂等植保产品的合成，终端应用示例： 
	ITH (杀菌剂原料)	
特种工程材料单体	DHAB (PBO 单体)	主要用于特种工程材料的合成，主要合成方向为 PBO 与聚酰亚胺，终端应用示例： 
	MBP (聚酰亚胺单体)	

资料来源：鼎龙科技招股书，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. 2023年上半年化妆品零售额 2071 亿元，同比增长 8.6%

7月17日，国家统计局发布2023年上半年社会消费品零售数据。上半年，社会消费品零售总额 22.76 万亿元，同比增长 8.3%；6月份，社会消费品零售总额 4 万亿元，同比增长 3.1%。其中，上半年化妆品零售总额为 0.21 万亿元，同比增长 8.6%；6月化妆品零售总额为 0.05 万亿元，同比增长 4.8%。（来源：医美行业观察）

2. 资生堂启动个性化美容计划运用 DNA 测试方法

资生堂官网宣布7月21日将全面启动资生堂“美丽DNA计划”（BeautyDNA Program），该计划能通过DNA测试方法来为消费者提出最佳护理方案。该项目价格为 1.2 万日元（约合人民币 618.67 元），SHISEIDO 网站及部分化妆品专卖店将于7月25日进行发售，目前接受预定。（来源：中国化妆品）

3. 珀莱雅上海研发中心项目报批

7月17日，上海企事业单位环境信息公开平台发布《珀莱雅上海研发中心项目环境影响报告表报批前公示》。公示信息显示，珀莱雅上海分公司在上海闵行区虹桥镇漕宝路1355号28号楼6层建设珀莱雅上海研发中心。（来源：中国化妆品）

4. 北京市通报一批次不合格化妆品

7月18日，北京市药品监督管理局关于发布北京市2023年第一期化妆品质量安全公告。公告显示，2023年，北京市药品监督管理局组织对全市化妆品生产环节（含注册人、备案人、境内责任人）及互联网开展了监督抽检工作，共完成监督抽检268批，发现1批次不合格产品。该产品为广州君雅化妆品有限公司生产的本臻生姜氨基酸洗发水，因菌落总数不符合规定被点名。相关单位已对不合格化妆品采取必要的控制措施，依据有关法律法规对不合格产品进行查处。（来源：中国化妆品）

5. 上海开展化妆品“一号多用”违法行为专项自查自纠工作

7月17日，上海市徐汇区市场监督管理局发布了《关于开展化妆品“一号多用”违法行为专项自查自纠工作的通知》，相关企业需于2023年7月19日前，将自查及整改情况（包括自查产品数量、发现问题产品数量、完成整改情况等）上报属地市场监管所。（来源：中国化妆品）

6. 薇诺娜官宣品牌大使孙一文

7月18日，薇诺娜官宣击剑世界冠军孙一文为品牌大使。7月18日官宣当天，薇诺娜和品牌大使孙一文在官微同时发布了TVC视频，并联合各大社交平台为重要媒介渠道，打造出一套完整的营销矩阵传播，为天猫大牌日预售助力。(来源：中国化妆品)

7. 广东省药监局发布2023年第3期化妆品抽样检验通告

7月19日，广东省药品监督管理局发布《关于化妆品抽样检验信息的通告(2023年第3期)》。通告显示，广州市蔻萝生物科技有限公司生产的“自然妍海藻冰膜粉”、广州即尚化妆品有限公司生产的“即尚防晒乳SPF50PA+++”、广州赛因化妆品有限公司生产的“赛因防晒霜SPF30”等14批次产品不符合规定。对抽检不符合规定化妆品，广东省药品监督管理局已要求相关企业和单位采取暂停销售、召回等风险控制措施，对不符合规定原因开展调查并切实进行整改。(来源：中国化妆品)

8. 《化妆品稳定性试验规范》团标即将实施

7月18日，由国家药监局化妆品安全评价重点实验室、广东悠质检测技术有限公司、广东丸美生物技术股份有限公司等多家单位起草的《化妆品稳定性试验规范》团体标准正式发布，自7月20日起实施。《化妆品稳定性试验规范》规定了化妆品，含新原料和产品的稳定性试验的要求、方法、评价和应用。适用于化妆品通过一定程序进行试验，考察样品的感官、化学、物理及生物学变化的稳定情况，并对结果进行评价。(来源：中国化妆品)

9. 丝芙兰将改革中国业务

7月19日，据外媒消息，为实现未来几年的销售目标，LVMH集团旗下化妆品零售商丝芙兰考虑改革中国业务，计划最早于今年选出新的中国区业务负责人，并考虑改进对高端客户的服务。目前，丝芙兰亚洲区总裁是AliaGogi，丝芙兰大中华区总经理是陈冰。(来源：中国化妆品)

10. 2023年上半年海南进口消费品229.2亿元

7月19日，2023年上半年海南省外贸情况新闻发布会在海口举行。据海口海关统计，2023年上半年海南货物贸易进出口总额达1151.6亿元，在历史同期首次突破千亿元，同比增长26.4%，增速居全国第4位。其中，出口额382亿元，增长45.1%，增速居

全国第3位；进口额769.6亿元，增长18.9%，增速居全国第7位。在进口方面，化妆品所在的消费品类目在2023年上半年海南进口229.2亿元，仍为全省第一大类进口商品，占同期全省进口总值29.8%。（来源：中国化妆品）

11. 重庆全市多家医美协会发起自律倡议

7月20日，重庆市市场监管综合行政执法总队和重庆市民营医院协会等多家协会发布《关于全市医疗美容机构诚信合规守法经营的倡议书》。重庆市市场监管综合行政执法总队对医疗美容机构和从业者就严格遵守法律、法规和规章，切实加强医疗美容服务经营自律管理，遵循公平、合法、诚实、守信的原则，落实主体责任，为消费者提供质价相符的服务和产品等作出7条提醒告诫，同时重庆市市场监管部门将持续加大对医疗美容行业违法违规行为执法力度，依法严厉查处违法行为并公开曝光。（来源：中国化妆品）

12. SK-II 成立了 PITERA™ 科学专家小组

7月20日，据外媒消息在世界皮肤病学大会之后，SK-II成立了首个PITERA™（一种采用SK-II专有酵母发酵工艺制成的天然成分）科学专家小组，以表彰与SK-II合作推进皮肤衰老科学的一些世界顶级皮肤科医生。此外，SK-II为庆祝PITERA™科学专家小组成立，还推出了受皮肤衰老研究发现和启发的全新抗衰老产品SKINPOWERAdvancedCream。（来源：中国化妆品）

13. 北京首个化妆品个性化服务试点落地

7月19日，北京市药品监督管理局为COSE寇赛正式下发了《关于同意北京寇赛健康科技有限公司开展化妆品个性化服务试点工作的批复》文件，北京市药品监督管理局将为北京市护肤品消费新市场探路，指导企业建立个性化服务模式的科学质量管理体系，推动化妆品个性化服务驶入快车道。（来源：中国化妆品）

14. 科蒂抛售3.6%股份欲去杠杆化

7月18日，据英国媒体FashionUnited报道称，法国化妆品集团科蒂集团计划以1.5亿美元（约合人民币10.76亿元）的价格将其持股的威娜公司（WellaCompany）3.6%股份出售给投资公司IGFWealthManagement。目前，科蒂集团持有威娜公司25.9%的股份，预计该交易将在标准尽职调查后的未来两个月内完成。（来源：聚美丽）

15. 1286 家化妆品企业倒闭

截至 2023 年 7 月 19 日，已有 1286 家化妆品生产相关企业注销吊销（数据口径为企业名称、经营范围、产品名称中包含“化妆品生产”），较 2022 年同期增长 52.2%。（来源：化妆品观察品观）

16. 肌肤未来主办“科学循证进阶美白”2023 美白皮肤学高峰论坛

7 月 20 日，由广州市黄埔区市场监督管理局指导，肌肤未来品牌主办，以“科学循证进阶美白”为主题的 2023 美白皮肤学高峰论坛成功举办，论坛聚焦国人肤质特点，从多重角度提出进阶美白方案，截至目前累计观看人次达 3.6 万+。据青眼情报数据，2023 年上半年美白功效护肤品市场规模为 225.83 亿元，同比上涨 14.6%，抖音平台美白功效护肤品 GMV 同比上涨超 60%，化妆品店渠道销售额也同比上涨 17.9%。（来源：青眼）

17. 械字号“儿童产品”被曝违禁添加

7 月 19 日，老爸评测发布文章称，“3 款械字号”儿童产品“存在着非法添加的行为”。老爸评测表示，“在检测的 7 款样品中发现，乐玛堂蒲公英医用冷敷凝胶、问德堂医用退热凝胶、英和婴宝医用冷敷凝胶 3 款产品存在药物类成分的违禁添加。”（来源：青眼）

● 医美行业新闻：

1. “A 股重组胶原蛋白第一股”锦波生物敲钟，市值 85.69 亿

7 月 20 日，锦波生物在北交所敲钟上市。截至上市日收盘，锦波生物股价报 127.25 元/股，总市值达 85.69 亿元。（来源：医美行业观察）

3.2 公司公告

【爱美客】7 月 18 日，公司发布关于首次回购公司股份的公告。6 月 12 日董事会同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于实施股权激励或员工持股计划。2023 年 7 月 17 日，公司首次实施了回购股份，首次回购股份数量近 3 万股，占公司总股本的 0.01%，回购价格最高成交价 440.55

元/股，最低成交价 437.03 元/股，成交总金额（不含交易费用）为 1313.61 万元。

【创尔生物】7 月 18 日，公司发布股票解除限售公告。本次股票解除限售数量总额为 71.69 万股，占公司总股本 0.84%，可交易时间为 2023 年 7 月 21 日。本次股票解除限售后，无限售条件的股份有 3905.05 万股，占比 45.94%。

【青松股份】7 月 18 日，公司发布关于公司监事股份减持计划时间过半未减持的公告。公司于 2023 年 3 月 27 日披露了《关于公司监事减持计划期限届满并拟继续减持股份的公告》，公司监事王勇先生因个人资金需求，拟通过集中竞价交易的方式减持其持有的公司股份不超过 20.6 万股，减持期间为自预披露公告之日起的 15 个交易日后的 6 个月内。本次股份减持计划的减持期间已过半，王勇先生未通过任何方式减持本公司股份。本次股份减持事项已按照相关规定进行了预先披露，本次减持与此前已披露的意向、承诺及减持计划一致。

【固生堂】7 月 18 日，公司根据购股权计划向 36 名雇员参与者及 175 名服务提供商授出购股权，以认购合共 134.36 万股股份，相当于本公告日期已发行股份总数的约 0.56%。根据受限制股份奖励计划（新股份）向 36 名管理层参与者及 167 名服务提供商授出 182.82 万份奖励，涉及合共 182.82 万股受限制股份，相当于本公告日期已发行股份总数的约 0.76%。根据受限制股份奖励计划（现有股份）向 8 名服务提供商授出 9.25 万份奖励，涉及合共 9.25 万股受限制股份，相当于本公告日期已发行股份总数的约 0.04%。

【朗姿股份】7 月 19 日，公司发布关于接受关联方担保的公告。为满足日常经营和业务发展资金需要，朗姿股份向杭州银行股份有限公司北京分行申请最高授信额度 8,000 万元，公司控股股东、实际控制人申东日先生及其配偶翁洁女士为公司本次授信提供保证担保，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。

【美丽田园医疗健康】7 月 19 日，公司发布翌日披露报表。报表显示 7 月 19 日赎回股份但没有注销的一共 1.5 万股。已发行股份占有股份发行前的现有已发行股份数目百分比为 0.0063%，7 月 19 日结束时一共结存 2.37 亿股。

【科思股份】7月20日，公司发布首次公开发行前已发行股份上市流通提示性公告。本次解除限售股份为科思股份首次公开发行前已发行的股份，本次解除限售股份数量为1.1亿股，占公司总股本的65.17%。本次申请解除限售的股东共计7名，本次解除限售股份的上市流通日期为2023年7月24日。

【江苏吴中】7月21日，公司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。响水恒利达与江苏响水生态化工园区管理委员会曾签订《响水生态化工园区企业退出补偿协议》，补偿费用合计为人民币3.95亿元，扣除政府及相关单位为响水恒利达代为支付、借款及担保等款项人民币0.11亿元。江苏响水生态化工园区管理委员会实际应支付响水恒利达补偿费用合计为人民币3.85亿元。7月20日，响水恒利达收到委员会的部分退出补偿款8,00万元人民币。截至本公告日，响水恒利达累计收到退出补偿款3.75亿元人民币。

【丽人丽妆】7月21日，公司发布股东减持股份结果公告。截至2023年7月12日，CrescentLily持有丽人丽妆无限售流通股1746.75万股，占公司总股本比例为4.36%。截止本公告披露日，CrescentLily通过大宗交易方式减持公司股份144万股，占公司总股本的0.36%，本次减持计划实施完毕。

【昊海生科】7月21日，公司发布正面盈利预告。截至2023年6月30日止，集团上半年预计将实现归属上市公司股东净利润约1.8亿元~2.2亿元，同比增长153.41%~209.73%，预计归属上市公司股东的扣非净利润约1.62亿元~2.02亿元，同比增长204.57%~279.77%。

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。