



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

爱美客新品重磅发布，关注产品放量节奏

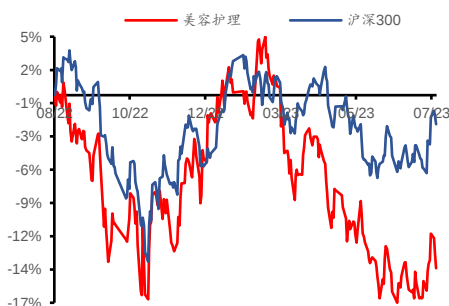
——美容护理行业周报（20230731-0804）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2023年08月06日

分析师：王盼
Tel: 021-53686243
E-mail: wangpan@shzq.com
SAC 编号: S0870523030001
联系人：梁瑞
Tel: 021-53686409
E-mail: liangrui@shzq.com
SAC 编号: S0870123050017

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《创尔生物转战北交所，关注乖宝宠物上市进展》

——2023 年 07 月 30 日

《23H1 化妆品社零同增 8.6%，关注国产溶脂针上市进展》

——2023 年 07 月 23 日

《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

主要观点

化妆品板块：

“他经济”逐渐增长，男士化妆品赛道火热。据艾媒咨询整理数据显示，2021年中国男性护肤品市场规模为99.0亿元，同比增长23.8%，整体呈较快发展态势，预计2023年将突破160.0亿元。2022年618购物节中，天猫平台上的男士护理产品整体销量实现20倍的高速增长。竞争格局方面，国际品牌仍占主导，国内企业纷纷切入。男性护肤市场仍以国际品牌为主导，据品牌网数据显示，我国男士护肤品牌TOP5长期被外资品牌占据。欧莱雅男士、碧欧泉男士、科颜氏男士、美国曼秀雷敦等男士品牌也在持续发展，国际大牌不断进行市场教育及品牌推广。而新锐品牌、国货品牌纷纷切入赛道，例如上海家化集团旗下高夫、华熙生物旗下珂岸、伽蓝集团旗下自然堂男士的品牌。

男士护理五大新趋势：面部精致管理、内外精细护理、香氛护理进阶、他用礼赠常态化、花式营销碰撞。在面部护理方面，舒缓、抗老两大赛道异军突起。在彩妆方面，男性群体更偏向于面部遮瑕、自然底妆。据阿里消费者洞察统计的2022年4月至2023年3月数据显示，在彩妆领域，销售指数TOP1的为男士BB霜，而增速较快的为男士遮瑕、男士粉底。在头发护理方面，男性头发护理市场的增长迅速。天猫平台数据显示，防脱、养护、造型，已经成为男性头发护理市场的主要需求。在身体护理方面，净痘、修护、除螨等身体三大诉求成为了男性消费者关注的焦点。另外，香氛护理将成为男性护理新兴趋势。随着消费者对于生活品质和情感需求的提高，越来越多的男性开始注重香氛护理，在沐浴露的选择上也更多元细分。

抖音男士彩妆实现三位数高增长。根据CBNDdata的报告，国内专业男士彩妆品牌最早出现于2010年，2019年后迎来高增长。资本助推下，男士彩妆赛道有越来越多的进入者。据果集·飞瓜数据显示，2023H1，抖音男士彩妆GMV同比增长364.6%，在抖音美妆中的大部分细分品类增长率逐渐放缓背景下，男士彩妆取得亮眼成绩。天猫男士彩妆GMV同比增长6.70%，在淘系美妆大部分细分品类出现负增长的情况下，男士彩妆增长平稳。我们认为随着生活水平的提高，男颜经济的崛起，未来男性护理、彩妆赛道仍然具备较好的发展前景。随着国产品牌的不断加码，有望挤占国际品牌在男性护理护肤的市场份额。

医美板块：

爱美客：新品重磅发布，接力濡白天使再谱再生新篇章。2023年7月27日，爱美客开启“如生天使”线上主题发布会，携手材料学专家、行业学术导师、百位临床专家一起解锁爱美客再生系列新品——如生天使。如生天使独家SDAM-VAB专利技术，通过改进产品工艺，更适合浅层注射。与濡白天使相比，如生天使在以下三个方面存在差异：

1) 产品成分：如生天使与濡白天使均为左旋乳酸-乙二醇共聚物微球、交联透明质酸钠、盐酸利多卡因，产品的成分含量及体积占比一致。

2) 产品规格：濡白天使单只0.75ml，如生天使单只1.0ml。

3) 材料特性：如生天使利用独家SDAM-VAB专利技术，与濡白天使在PLLA、HA分子量和分子结构存在差异，通过预处理工艺和氢键调控使产品相较濡白天使，具备三方面优势：良好的延展性，更适合平铺填充；具备支撑性，塑性能力强；组织粘附性强，注射后不易发生位移。

濡白天使通过一年多的上市时间，在“B+C端”都得到了较好的认知和认可，符合爱美客对于产品的推广节奏。后续产品效果得到验证、认知加深，产品得到更好的发展。根据公司2022年年报，已进入超过600家医疗美容机构，授权700余名医生。而随着新品如生天使的发布，我们认为其相较于濡白天使的优势特性能够助力其上市销售放量，扩充公司再生产品矩阵，应用前景广阔。

新消费板块：

KK集团：更新招股书，重启港股IPO

据弗若斯特沙利文报告，按GMV计算，生活方式消费品潮流零售的市场规模由2018年的1780亿元增至2022年的2244亿元，期间CAGR达6.0%。2027年市场规模将达到5260亿元，2022-2027年的预计CAGR将为18.6%。按GMV计算，2022年前五大参与者的总市场规模为人民币318亿元，占中国生活方式消费品潮流零售市场GMV约14.2%。据公司招股书，KK集团是2022年中国三大生活方式消费品潮流零售商之一，是中国前十大市场参与者中增长最快的生活方式消费品潮流零售商，2019-2022年的GMV的CAGR为88.6%。

公司利润复苏回升，2023Q1实现业绩高增。KK集团创始于2015年，是一家具有广大的消费者基础及市场影响力的生活方式消费品潮流零售商，旗下拥有KKV、调色师、X11、KK馆四大自我孵化的零售连锁品牌，产品组合涵盖美妆、潮玩、食品及饮品、家居品及文具等品类。公司拥有696家门店，覆盖中国31个省及印度尼西亚的22个城市。2020-2022年，KK集团收益分别为16.46、35.24、35.51亿元。由于疫情短期的扰动，以及门店及总部层面投资，2020-2022年分别录得经营亏损1.43、2.38、3.23亿元。随着疫情逐渐放开以及实体零售的复苏，2023Q1盈利修复，公司实现营收14.46亿元，同增47.85%；经营利润1.31亿元；经调整EBITDA达3.64亿，同增207%。

KKV贡献近7成收入，四大品牌全面发力。KKV、调色师、X11、KK馆在2023Q1分别实现营收10.00、2.36、0.89、0.36亿元，分别占比总收益69.2%、16.3%、6.1%、2.5%。KKV为公司最大业务，占比逐年提升。2020-2023Q1年的收益分别为8.35、22.35、23.62、10.00亿元，占总收益的50.7%、63.4%、66.5%、69.2%；同期，KKV的经营利润率分别为9.9%、11.7%、8.3%、19.9%，随着疫情的消退以及公司优化成本等方面措施，2023Q1经营利润率成为自品牌推出以来最高经营利润率。

分品牌看，KKV继续保持拓店布局。2023H2长春、赤峰、湖州、韶关四城的KKV 3.0“超集货轮”主题门店集体亮相。截至KK集团7月简报，KKV门店已突破400家。除线下门店拓展外，6月上线的KKV黑金

会员也迎来新进展，2023年7月会员已全面上线运营。THE COLORIST调色师继6月十城门店的集体亮相后，7月，调色师在长沙、济南、沈阳、兰州、郑州、蚌埠等六城的新门店相继登场。另外，品牌携手珂拉琪先后在长沙、深圳开展的“芭比”全国快闪活动；X11上榜福布斯中国新锐品牌Top100，热门IP新品上线售罄。

■ 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**，具有核心专利技术，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**；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；上市公司经营水平不及预期风险；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（20230731-0805）	5
1.1 板块行情回顾	5
1.2 个股行情回顾	5
2 行业趋势及重点公司跟踪	6
2.1 化妆品板块	6
2.2 本周重点公司新品上市情况	9
2.3 医美板块	9
2.4 新消费品板块	11
3 行业新闻及公司公告	15
3.1 行业新闻	15
3.2 公司公告	18
4 风险提示：	21

图

图 1：本周市场表现（%）	5
图 2：申万美容护理子行业表现（%）	5
图 3：申万一级行业表现（美妆）（%）	5
图 4：指数成分股涨幅（美妆）（%）	6
图 5：指数成分股跌幅（美妆）（%）	6
图 6：中国男士护肤市场规模及增速	7
图 7：中国生活方式消费品潮流零售的市场规模，十亿元	12
图 8：2022 年按 GMV 计算的中国前五大生活方式消费品潮流零售商	12
图 9：KK 集团旗下品牌及业务	13
图 10：KK 集团业绩情况	14
图 7：KK 集团分品牌收入，百万元	14
图 8：KK 集团分品牌收入占比，%	14
图 9：KKV 湖州长兴万达广场店	15
图 10：调色师×珂拉琪深圳芭比快闪活动现场	15

表

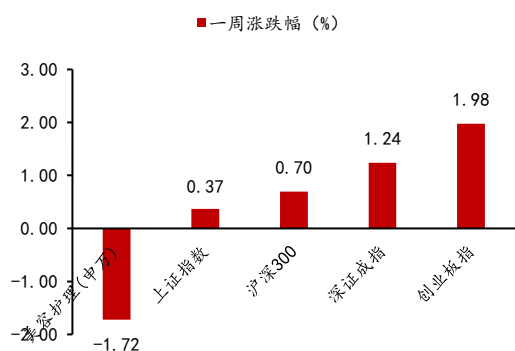
表 1：23H1 抖音、淘系彩妆 GMV 及增速情况	8
表 2：本周重点公司新品上市情况	9
表 3：濡白天使 VS 如生天使	10
表 4：爱美客旗下医美产品	11
表 5：KK 集团旗下四大品牌	13

1 本周市场回顾 (20230731-0805)

1.1 板块行情回顾

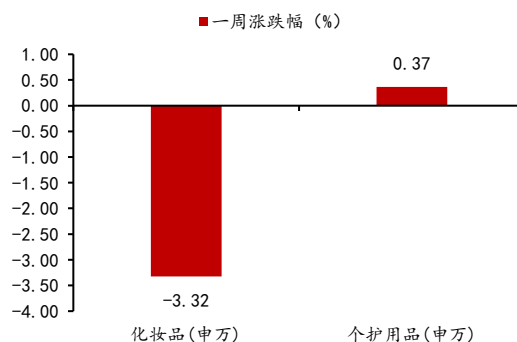
本周 (20230731-0805) 申万美容护理行业指数较上周下跌 1.72%，板块整体跑输上证指数 2.09 个百分点；板块整体跑输沪深 300 指数 2.42 个百分点。上证指数上涨 0.37%，沪深 300 上涨 0.70%，深证成指上涨 1.24%，创业板指上涨 1.98%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 29。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌 3.32%，个护用品上涨 0.37%。

图 1：本周市场表现 (%)



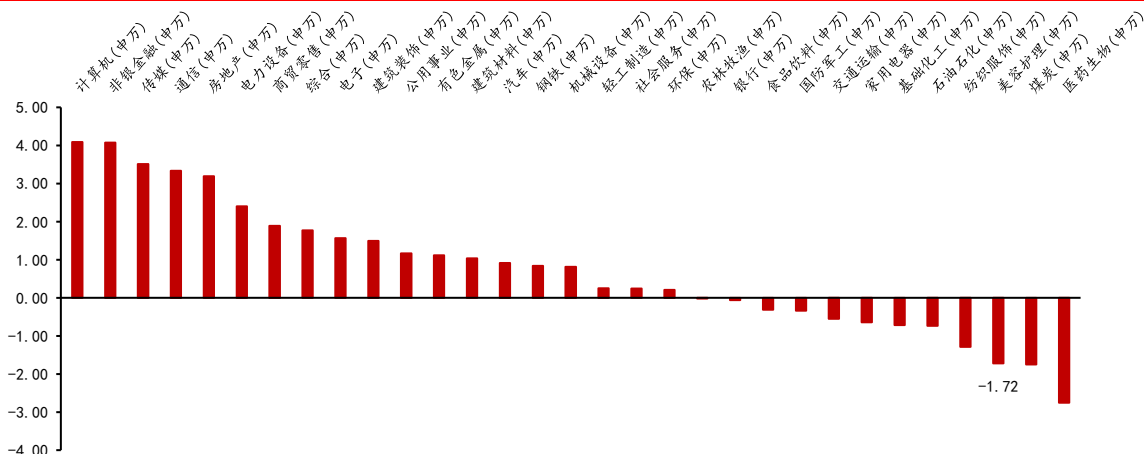
资料来源：Wind，上海证券研究所

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) (%)



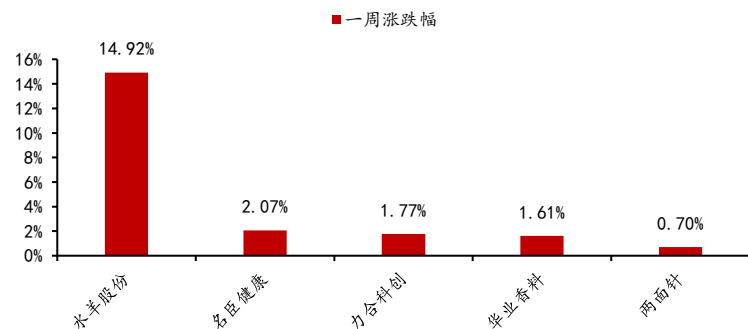
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

本周 (20230731-0804) 美容护理行业个股涨跌幅中，排名前五的公司分别为水羊股份上涨 14.92%、名臣健康上涨 2.07%、力合科创上涨 1.77%、华业香料上涨 1.61%、两面针上涨 0.70%；

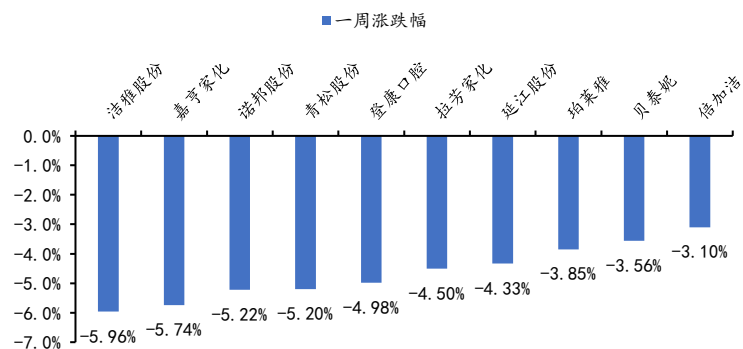
排名后五的个股为洁雅股份下跌 5.96%、嘉亨家化下跌 5.74%、诺邦股份下跌 5.22%、青松股份下跌 5.20%、登康口腔下跌 4.98%。

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

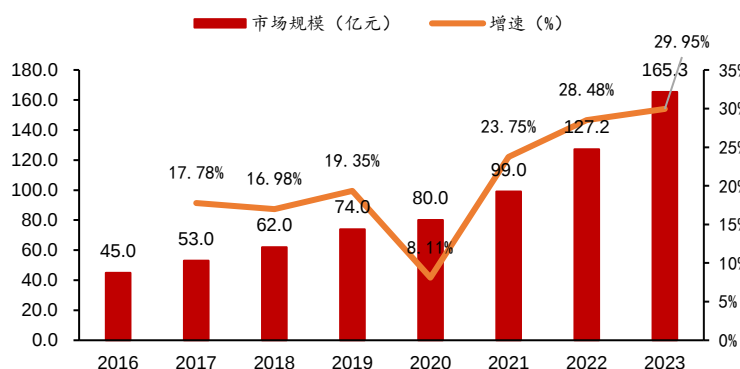
2 行业趋势及重点公司跟踪

2.1 化妆品板块

“他经济”逐渐增长，男士化妆品赛道火热。据艾媒咨询整理数据显示，2021 年中国男性护肤品市场规模为 99.0 亿元，同比增长 23.8%，整体呈较快发展态势，预计 2023 年将突破 160.0 亿元。2022 年 618 购物节中，天猫平台上的男士护理产品整体销量实现 20 倍的高速增长。竞争格局方面，国际品牌仍占主导，国内企业纷纷切入。男性护肤市场仍以国际品牌为主导，据品牌网数据显示，我国男士护肤品牌 TOP5 长期被外资品牌占据。欧莱雅男士、碧欧泉男士、科颜氏男士、美国曼秀雷敦等男士品牌也在持续发展，国际大牌不断进行市场教育及品牌推广。而新锐品牌、

国货品牌纷纷切入赛道，例如上海家化集团旗下高夫、华熙生物旗下珂岸、伽蓝集团旗下自然堂男士的品牌。

图 6：中国男士护肤市场规模及增速



资料来源：艾媒咨询，天猫，上海证券研究所

男士护理五大新趋势：面部精致管理、内外精细护理、香氛护理进阶、他用礼赠常态化、花式营销碰撞。在面部护理方面，舒缓、抗老两大赛道异军突起。在彩妆方面，男性群体更偏向于面部遮瑕、自然底妆。据阿里消费者洞察统计的 2022 年 4 月至 2023 年 3 月数据显示，在彩妆领域，销售指数 TOP1 的为男士 BB 霜，而增速较快的为男士遮瑕、男士粉底。在头发护理方面，男性头发护理市场的增长迅速。天猫平台数据显示，防脱、养护、造型，已经成为男性头发护理市场的主要需求。在身体护理方面，净痘、修护、除螨等身体三大诉求成为了男性消费者关注的焦点。另外，香氛护理将成为男性护理新兴趋势。随着消费者对于生活品质和情感需求的提高，越来越多的男性开始注重香氛护理，在沐浴露的选择上也更多元细分。

抖音男士彩妆实现三位数高增长。根据 CBNDData 的报告，国内专业男士彩妆品牌最早出现于 2010 年，2019 年后迎来高增长。资本助推下，男士彩妆赛道有越来越多的进入者。据果集·飞瓜数据显示，2023H1，抖音男士彩妆 GMV 同比增长 364.6%，在抖音美妆中的大部分细分品类增长率逐渐放缓背景下，男士彩妆取得亮眼成绩。天猫男士彩妆 GMV 同比增长 6.70%，在淘系美妆大部分细分品类出现负增长的情况下，男士彩妆增长平稳。我们认为随着生活水平的提高，男颜经济的崛起，未来男性护理、彩妆赛道仍然具备较好的发展前景。随着国产品牌的不断加码，有望挤占国际品牌在男性护理护肤的市场份额。

表 1：23H1 抖音、淘系彩妆 GMV 及增速情况

品类	23H1 抖音销售额 GMV (单位: 亿元)	同比增长	23H1 淘系销售额 GMV (单位: 亿元)	同比增长
面部彩妆	87.67	66.90%	119.82	0.02%
唇部彩妆	29.46	87.44%	55.83	-17.60%
美容工具	21.87	128.18%	39.22	-7.20%
香水/香膏	13.75	65.08%	43.28	-12.60%
眼部彩妆	18.53	60.17%	34.94	-13.10%
彩妆套装	5.88	34.02%	11.18	-20.40%
美甲工具	-	-	8.27	-9.60%
指甲油/美甲产品	11.21	99.30%	7.32	0.70%
男士彩妆	0.22	364.60%	1.04	6.70%
身体彩妆	0.01	42.71%	0.46	-20.40%
旅行装/体验装	-	-	0.45	112.40%
CC 霜	-	-	0.02	-57.00%
其他彩妆	2.32	-29.22%	0.12	0.90%

资料来源：化妆品观察，果集·飞瓜数据，品数，上海证券研究所

2.2 本周重点公司新品上市情况

表 2：本周重点公司新品上市情况

公司	品牌	产品名称	产品图片	功效特点	售价规格	上市时间
菲洛嘉	菲洛嘉	玻玻蓝针管		5D 玻尿酸全链路促活水愈通道，外源深补，内源促生	480 元 /30ML	2023/8/1
LVMH 集团	娇兰	复原晚霜		乌埃尚岛黑蜂蜜蜜卓效紧致提拉肌肤，伊卡里亚岛蜂蜜促进胶原蛋白新生+71%	1600 元 /50ML	2023/7/31
LG 生活健康	后天气丹	美丝线柔雾粉饼		内蕴感光柔零 Blur complex，柔滑丝线细腻粉质，零感妆容立现	450 元/盒	2023/7/31
皮尔法伯	雅漾	雅漾速修精华		TRP 调节因子直接影响 TRP-VI' 舒缓敏感肌肤；泛醇(B5)协同稳筑敏感肌，强韧肌肤屏障，舒缓肌肤干燥；雅漾泉水，舒缓敏感表象	328 元 /30ML	2023/7/31

资料来源：各品牌官方微信公众号，各品牌淘宝官方旗舰店，上海证券研究所

2.3 医美板块

爱美客：新品重磅发布，接力濡白天使再谱再生新篇章。

2023 年 7 月 27 日，爱美客开启“如生天使”线上主题发布会，携手材料学专家、行业学术导师、百位临床专家一起解锁爱美客再生系列新品——如生天使。如生天使独家 SDAM-VAB 专利技术，通过改进产品工艺，更适合浅层注射。与濡白天使相比，如生天使在以下三个方面存在差异：

1) 产品成分：如生天使与濡白天使均为左旋乳酸-乙二醇共聚物微球、交联透明质酸钠、盐酸利多卡因，产品的成分含量及体积占比一致。

2) 产品规格：濡白天使单只 0.75ml，如生天使单只 1.0ml。

3) 材料特性：如生天使利用独家 SDAM-VAB 专利技术，与濡白天使在 PLLA、HA 分子量和分子结构存在差异，通过预处理工艺和氢键调控使产品相较濡白天使，具备三方面优势：良好的延展性，更适合平铺填充；具备支撑性，塑性能力强；组织粘附性强，注射后不易发生位移。

濡白天使通过一年多的上市时间，在“B+C 端”都得到了较好的认知和认可，符合公司对于产品的推广节奏，随着后续产品效果得到验证、认知加深，产品得到更好的发展。根据公司 2022 年年报，已进入超过 600 家医疗美容机构，授权 700 余名医生。而随着新品如生天使的发布，我们认为其相较于濡白天使的优势特性能够助力其上市销售放量，扩充公司再生产品矩阵，应用前景广阔。

表 3：濡白天使 VS 如生天使

产品名称	濡白天使	如生天使
产品图片		
成分	左旋乳酸-乙二醇共聚物微球（18%）、交联透明质酸钠（81.7%）、盐酸利多卡因（0.3%）	
规格	0.75ml	1.0ml
新品如生天使材料优势	（1）良好的延展性，更适合平铺填充；（2）软中有支撑，塑性能力强；（3）组织粘附性强，注射后不易发生位移。	

资料来源：爱美客官网，深圳穆生海医疗美容诊所，上海证券研究所

表 4：爱美客旗下医美产品

类别	产品图片	产品名称	主要特征
透明质酸钠皮肤填充剂		逸美	医用羟丙基甲基纤维素-透明质酸钠溶液，国内首款透明质酸钠类注射填充剂
		逸美一加一	医用透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶，用于皮肤皮下浅层至深层之间的填充，以纠正中重度额部皱纹和中重度鼻唇沟皱纹。
		爱芙莱	注射用修饰透明质酸钠凝胶，用于皮肤真皮中层至深层注射填充，以纠正中、重度鼻唇沟。
透明质酸复合溶液		嗨体	注射用透明质酸钠复合溶液，用于皮内真皮层注射填充，以纠正颈部中重度皱纹。
		嗨体熊猫	注射用透明质酸钠复合溶液，用于皮内真皮层注射填充，以纠正颈部中重度皱纹。
		童活泡泡	注射用透明质酸钠复合溶液，用于皮内真皮层注射填充，以纠正颈部中重度皱纹。
再生类产品		宝尼达	医用含聚乙烯醇凝胶微球的透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶，用于皮肤真皮深层及皮下浅层之间注射填充，以纠正中重度额部皱纹和中重度鼻唇沟皱纹。
		濡白天使	含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶，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。
		如生天使	含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶，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。
面部埋植线		紧恋	聚对二氧环己酮面部埋植线，用于皮下脂肪层植入纠正中、重度鼻唇沟皱纹。

资料来源：爱美客 2022 年年报，爱美客官网，深圳穆生海医疗美容诊所，爱美客招股书，上海证券研究所

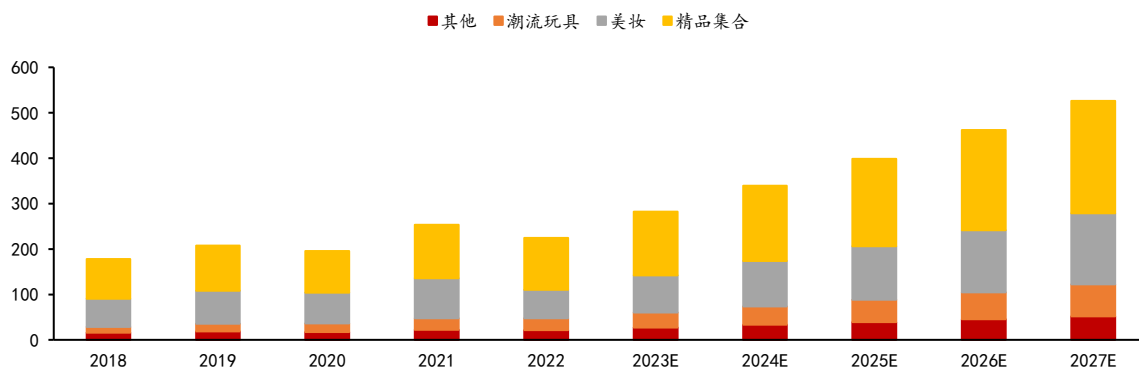
2.4 新消费品板块

KK 集团：更新招股书，重启港股 IPO

据弗若斯特沙利文报告，按 GMV 计算，生活方式消费品潮流零售的市场规模由 2018 年的 1780 亿元增至 2022 年的 2244 亿元，

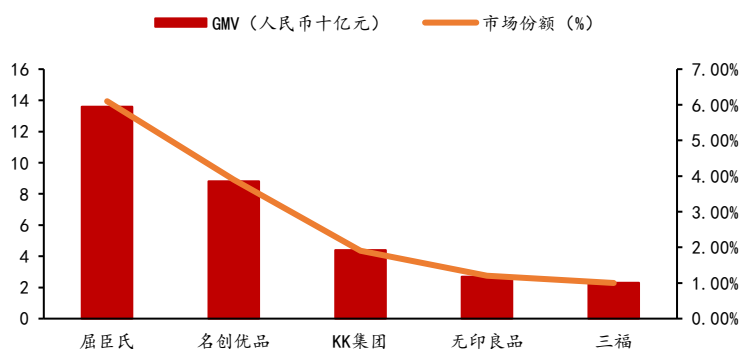
期间 CAGR 达 6.0%。2027 年市场规模将达到 5260 亿元，2022-2027 年的预计 CAGR 将为 18.6%。按 GMV 计算，2022 年前五大参与者的总市场规模为人民币 318 亿元，占中国生活方式消费品潮流零售市场 GMV 约 14.2%。据公司招股书，KK 集团是 2022 年中国三大生活方式消费品潮流零售商之一，且是中国前十大市场参与者中增长最快的生活方式消费品潮流零售商，2019-2022 年的 GMV 的 CAGR 为 88.6%。

图 7：中国生活方式消费品潮流零售的市场规模，十亿元



资料来源：KK 集团招股书，弗若斯特沙利文，上海证券研究所

图 8：2022 年按 GMV 计算的中国前五大生活方式消费品潮流零售商



资料来源：KK 集团招股书，弗若斯特沙利文，上海证券研究所

2023 年 7 月 31 日，KK 集团在港交所更新招股书，此次更新是继 2021 年 11 月 4 日、2023 年 1 月 20 日先后两次递表失效之后的再一次递表。KK 集团创始于 2015 年，是一家具有广大的消费者基础及市场影响力的生活方式消费品潮流零售商，旗下拥有 KKV、调色师、X11、KK 馆四大自我孵化的零售连锁品牌，各零售品牌的战略性设计均旨在满足中国不同消费人群的市场需求，产品组合涵盖美妆、潮玩、食品及饮品、家居品及文具等品类。公司拥有 696 家门店，覆盖中国 31 个省及印度尼西亚的 22 个城市。

图 9：KK 集团旗下品牌及业务



资料来源：KK 集团招股书，上海证券研究所

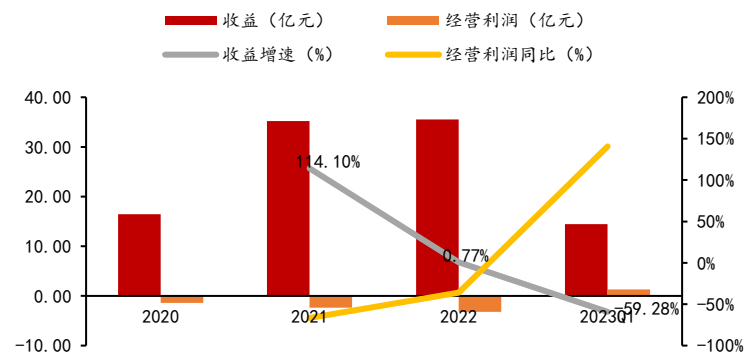
表 5：KK 集团旗下四大品牌

零售品牌	推出年度	市场定位	截至最后实际可行日期的门店数目，家
KKV	2019 年	综合性的生活方式零售店，店内提供面向青少年和年轻人的各种精选商品	402
THE COLORIST	2019 年	美妆零售店，提供国内和进口的大众和轻奢等级化妆品品牌	198
X11	2020 年	潮流文化零售店，爱好者能选购有关其热爱角色的潮流玩具和潮流艺术品等产品	47
KK	2015 年	生活方式迷你卖场，提供各种国内和进口的多元种类产品	49

资料来源：KK 集团招股书，上海证券研究所

公司利润复苏回升，2023Q1 实现业绩高增。2020-2022 年，KK 集团收益分别为 16.46、35.24、35.51 亿元。由于疫情短期的扰动，以及门店及总部层面投资，2020-2022 年分别录得经营亏损 1.43、2.38、3.23 亿元。随着疫情逐渐放开以及实体零售的复苏，2023Q1 盈利修复，公司实现营收 14.46 亿元，同增 47.85%；经营利润 1.31 亿元；经调整 EBITDA 达 3.64 亿，同增 207%。

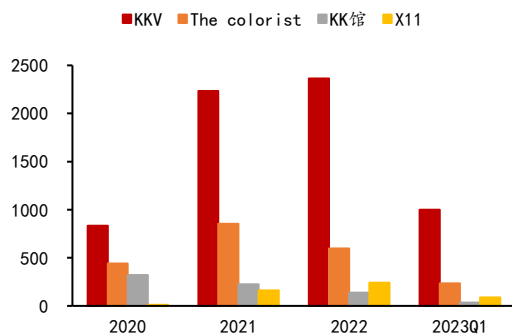
图 10: KK 集团业绩情况



资料来源: KK 集团招股书, 上海证券研究所

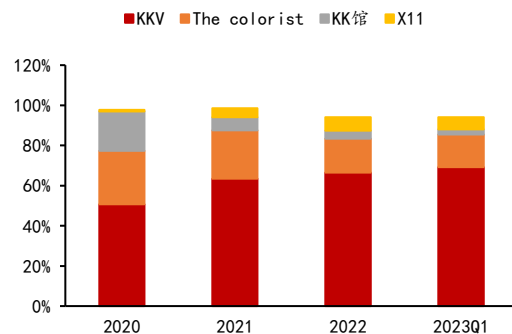
KKV 贡献近 7 成收入，四大品牌全面发力。KKV、调色师、X11、KK 馆在 2023Q1 分别实现营收 10.00、2.36、0.89、0.36 亿元，分别占比总收益 69.2%、16.3%、6.1%、2.5%。KKV 为公司最大业务，占比逐年提升。2020-2023Q1 年的收益分别为 8.35、22.35、23.62、10.00 亿元，占总收益的 50.7%、63.4%、66.5%、69.2%；同期，KKV 的经营利润率分别为 9.9%、11.7%、8.3%、19.9%，随着疫情的消退以及公司优化成本等方面措施，2023Q1 经营利润率成为自品牌推出以来最高经营利润率。

图 7: KK 集团分品牌收入，百万元



资料来源: KK 集团招股书, 上海证券研究所

图 8: KK 集团分品牌收入占比，%



资料来源: KK 集团招股书, 上海证券研究所

分品牌看，KKV 继续保持拓店布局。2023H2 长春、赤峰、湖州、韶关四城的 KKV 3.0 “超集货轮”主题门店集体亮相。截至 KK 集团 7 月简报，KKV 门店已突破 400 家。除线下门店拓展外，6 月上线的 KKV 黑金会员也迎来新进展，2023 年 7 月会员已全面上线运营。THE COLORIST 调色师继 6 月十城门店的集体亮相后，7 月，调色师在长沙、济南、沈阳、兰州、郑州、蚌埠等六城的新门店相继登场。另外，品牌携手珂拉琪先后在长沙、深圳开展的

“芭比”全国快闪活动；X11 上榜福布斯中国新锐品牌 Top100，热门 IP 新品上线售罄。

图 9：KKV 湖州长兴万达广场店



资料来源：KK 集团板报，上海证券研究所

图 10：调色师×珂拉琪深圳芭比快闪活动现场



资料来源：KK 集团板报，上海证券研究所

3 行业新闻及公司公告

3.1 行业新闻

● 医美行业新闻：

1. 昊海生物收购欧华美科剩余股权

7月31日，昊海生物科技公布，受让方(公司)、出让方与欧华美科(天津)医学(目标公司)订立股权转让协议，据此，公司收购目标公司的剩余36.36%股权，总对价为人民币1.53亿元。于交割后，目标公司将成为公司全资子公司。目标集团主要从事医学美容、专业生活美容及家庭美容业务。目标集团拥有三大生产线，分别是射频美容设备、玻尿酸及几丁糖生物材料、激光美肤设备，以及覆盖各生产线的销售团队。(来源：医美行业观察)

2. 丽瑛·丽多鼻背和/或鼻根塑形适应症再获批

Galderma 旗下 Q-Med AB 针对“注射用修饰透明质酸钠凝胶（丽瑛·丽多，Restylane Lyft）”变更注册申请成功获 NMPA 批准，适用范围由“本品适应于注射到真皮组织深层和/或皮下组织浅层以纠正中重度鼻唇沟皱纹；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。该产品适用于 18 岁以上的患者”变更为“本品适用于注射到真皮组织深层和/或皮下组织浅层以纠正中重度鼻唇沟皱纹；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；注射入骨膜上层用于鼻背和/或鼻根塑形。该产品适用于 18 岁以上的患者”。(来源：医美行业观察)

● 化妆品行业新闻：

1. POLA 宝丽集团公布 23H1 财务报告

7 月 31 日，日本 POLA 宝丽集团公布 23H1 财务报告。POLA 集团 23 H1 的合并净销售额 858.36 亿日元（约合人民币 43.17 亿元），同比增长 7%。毛利润同比增长 9.6%，达到 706.59 亿日元（约合人民币 35.54 亿元）。美容护理业务的合并净销售额 835.29 亿日元（约合人民币 42.01 亿元），同比增长 9.3%，这主要得益于 POLA 和 ORBIS 营业收入的增加。其中，POLA 品牌 23H1 销售额 497.63 亿日元（约合人民币 25.03 亿元），同比增长 10.4%。ORBIS 的净销售额 209.02 亿日元（约合人民币 10.51 亿元），同比增长 9.7%。Jurlique 23H1 净销售额 38.38 亿日元（约合人民币 1.93 亿元），同比增长 5%。（来源：中国化妆品）

2. 水羊股份调整抖音渠道分工

7 月 31 日，水羊股份发布投资者关系活动记录，董事长戴跃锋表示：水羊股份在抖音的板块、EDB、御泥坊的内部分工上都有调整。第一，公司抖音渠道的分工将有很大变化，整个抖音将由董事长直接管理；第二，EDB 团队原本由公司高管分管，现已全部由董事长直接管理；第三，董事长还将直接带领御泥坊团队。此外，对于此前收购的品牌 Pier Auge，戴跃锋表示，正在改造产品供应链，且已投资了其法国工厂，预计在 2023 年第四季度或明年，该品牌会为公司创收。（来源：中国化妆品）

3. 香港 6 月药物及化妆品零售额同增 49%

8 月 1 日，中国香港特区政府统计处发布数据显示，2023 年 6 月的零售业总销货价值的临时估计为 331 亿港元，同比上升 19.6%。2023 年 5 月总销货价值的修订估计较 2022 年同期上升 18.5%；与 2022 年相比，2023 年上半年零售业总销货价值的临时估计上升 20.7%。按零售商销货价值的临时估计来看，23 年 6 月药物及化妆品上升 49.4%。中国香港特区政府发言人表示，得益于访港旅游业复苏以及正面的消费气氛，零售业总销货价值在 6 月按年继续明显上升。（来源：中国化妆品）

4. 敷尔佳正式敲钟上市

8 月 1 日，哈尔滨敷尔佳科技股份有限公司（股票简称：N 敷尔佳）在深圳交易所敲钟上市，股票代码为“301371”，发行价格 55.68 元/股，开盘报 80.00 元/股。敷尔佳是一家从事专业皮肤护理产品的研发、生产和销售的公司，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。敷尔佳拥有化妆品类产品数量为 46 种，而在化妆品类目中，面膜是其核心产品。敷尔佳本次上市募集资金将用于生产基地建设、研发及质量检测中心建设、品牌营销推广三个项目。其中，生产基地建设项目拟新增专业皮肤护理产品生产线。（来源：中国化妆品）

5. 花王将收购澳大利亚防晒品牌

8 月 1 日，花王在其官网宣布，花王及其全资子公司将收购邦迪沙（Bondi Sands）澳大利亚总公司及其相关公司。据多家外媒消息，该收购价格约为 4.5 亿美元（约合人民币 32.24 亿元）。公开资料显示，邦迪沙成立于 2012 年，是澳大利亚专研防晒产品的公司，其主要生产阳光浴、防晒护理、防晒品和身体护理产品。花王表示，今后将更加重视护肤品类别，加码防晒产品的研发，力争在全球防晒市场脱颖而出。（来源：中国化妆品）

6. 德之馨公布 23H1 财务报告

8 月 2 日，德之馨（Symrise）公布 23H1 财报。23H1 德之馨销售额增长 6.8%，达到 24.14 亿欧元（约合人民币 190.58 亿元）；EBITDA 录得 4.46 亿欧元（约合人民币 35.21 亿元），同比下滑 8.1%。净收入录得 1.88 亿欧元（约合人民币 14.84 亿元），比 22 年同期减少了 4100 万欧元（约合人民币 3.23 亿元）。23H1 德之馨香氛护理板块的销售额录得 8.86 亿欧元，同比上涨 2.7%；EBITDA 录得 1.11 亿欧元（约合人民币 8.76 亿元），同比下滑 3.5%。其中，香料部门上半年的有机销售额实现个位数增长；化妆品原料部门实现两位数的有机增长；芳香分子部门与 2022 年同期相比交易量大幅下滑。（来源：中国化妆品）

7. 拜尔斯道夫集团公布 23H1 财务数据

8 月 3 日，拜尔斯道夫集团公布 23H1 财务数据。据财报显示，截至 2023 年 6 月 30 日，拜尔斯道夫上半年销售额录得 49.36 亿欧元（约合人民币 385.37 亿元），有机增长了 12.3%；息税前利润 EBIT 也大幅提升至 8.52 亿欧元（约合人民币 66.92 亿元），同比增长 20%；不包括特殊因素的息税前利润率为 17.3%。其中，妮维雅品牌（包括拉贝罗）未经调整的销售额增长了 15.1% 至 27 亿欧元（约合人民币 212.01 亿元）。（来源：青眼）

8. 伊斯佳发布 2023 年半年度报告

8月3日，伊斯佳发布2023年半年度报告。报告显示，报告期内，公司实现营业收入6811.91万元，较上年同期增长25.77%。实现归属于母公司的净利润亏损109.17万元，较上年同期增长79.59%，其中归属于母公司的扣除非经常性损益后的净利润亏损172.03万元，较上年同期增长71.42%。（来源：青眼）

3.2 公司公告

【华东医药】7月31日，公司发布关于控股子公司获得药物临床试验批准通知书公告。2023年7月28日，控股子公司浙江道尔生物科技有限公司收到国家药品监督管理局（NMPA）核准签发的《药物临床试验批准通知书》，由道尔生物申报的注射用DR10624临床试验申请获得批准。

【科拓生物】7月31日，公司发布关于控股股东、实际控制人减持股份预披露公告。持有科拓生物股份约6938.33万股(占公司总股本比例26.33%)的控股股东、实际控制人孙天松女士计划以集中竞价、大宗交易、协议转让的方式预计减持公司股份合计不超过1684.45万股，即不超过公司股份总数的6.39%。

【昊海生物科技】8月1日，公司发布关于关联交易 - 收购一间非全资子公司的剩余股权的公告。受让方、出让方与目标公司订立股权转让协议，收购事项涉及同时向出让方收购目标公司合共36.36%股权，故从不同出让方收购被视为一项单一交易，构成关联交易。

【水羊股份】8月1日，公司发布关于公司监事因误操作减持公司股份并致歉及股票交易异常波动的公告。王淼女士在未披露减持股份计划的情况下，因误操作个人证券账户，于2023年7月31日通过集中竞价交易方式减持公司股份400股。

【佩蒂股份】8月2日，公司发布关于回购公司股份的进展公告。自2023年5月10日实施首次回购始至2023年7月31日，公司回购股份情况：以集中竞价交易方式回购约146.01万股约占总股本（2.53亿股）的0.58%，最高成交价14.06元/股，最低成交价13.47元/股，回购均价13.69元/股，成交总金额(不含交易费用)1999.45万元人民币。

【若羽臣】8月2日，公司发布关于回购公司股份的进展公告。截至2023年7月31日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份为62.86万股，占公司总股本的0.52%，最高成交价为20.89元/股，最低成交价为13.34元/股，成交总金额为1116.98万元(不含交易费用)。

【科拓生物】8月2日，公司发布关于调整2021年限制性股票激励计划首次和预留部分授予数量及授予价格的公告。调整后的限制性股票首次授予数量由49.20万股调整为73.80万股，预留授予数量由16.11万股调整为24.17万股。调整后的限制性股票授予价格由15.61元/股调整为10.21元/股。

【科拓生物】8月2日，公司发布2023年半年度报告。报告期内，实现营业收入13993.17万元，同比下降10.79%；实现归属于母公司所有者净利润4033.26万元，同比下降10.01%。公司食用益生菌制品业务收入8625.28万元，同比增长60.53%，食用益生菌制品的销售已经超过复配食品添加剂，成为公司收入占比最大、盈利能力最强、市场竞争优势最明显的业务板块。此外，公司投入研发资金1512.17万元，同比增长37.43%，新增6项益生菌相关的国内发明专利授权。

【中宠股份】8月2日，公司发布关于回购公司股份的进展公告。截至2023年7月31日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份共计275.56万股，占公司总股本（2.94亿股）的0.94%，最高成交价格24.27元/股，最低成交价格20.02元/股，涉及成交总金额5995.60万元(不含交易费用)。

【爱美客】8月2日，公司发布关于回购公司股份的进展公告。截至2023年7月31日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计本回购公司股份2.997万股，占公司现有总股本约0.01%。本次回购股份最高成交价440.55元/股，最低成交价437.03元/股，成交总金额1313.61万元(不含交易费用)。

【上美股份】8月2日，公司发布正面盈利报告。报告期内，上美股份迎来双增长，总营收约为人民币15.53亿元至人民币16.16亿元，营收增长约23%至28%，利润约人民币9800万元至人民币1.045亿元，利润增长约50%至60%，业绩双增长主要源于抖音等线上渠道的销售收入增加。

【四环医药】8月2日，公司发布盈利警告的公告。预期23H1，集团录得总收入不低于10亿元，较2022年同期相比下降不超过30%，主要是因为仿制药板块受到集采降价以及部分产品新纳入重点监控目录带来的销量下滑的影响。该期间内，集团持续经营业务的除税前亏损预期不超过4000万元，2022年同期本集团持续经营业务的除税前利润为5600万元，相比下降不超过9600万元。

【珀莱雅】8月3日，公司发布2023年半年度主要经营数据公告。报告期内，珀莱雅销售势头向好，业绩稳定增长。经初步核算，报告期内，公司实现营业总收入为35.45亿元左右，同比增长35%左右；实现归属于上市公司股东的净利润4.90亿元左右，同比增长65%左右。

【爱美客】8月3日，公司发布2023年半年度业绩预告。报告期内，公司归属于上市公司股东的净利润预计盈利9.35万元~9.95万元，比上年同期增长60%~70%；扣非净利润预计盈利9.08万元~9.68万元，比上年同期增长61%~71%。

【固生堂】8月3日，公司发布正面盈利预告。预期将于2023年上半年取得溢利净额约9000万元至9500万元，较2022年同期的经重列溢利净额约5360万元增加约68%~77%。溢利净额增加主要由于集团业务扩张及线下医疗机构数目增加及地域覆盖扩大等。

【中宠股份】8月4日，公司发布2023年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入17.15亿元，同比增长7.89%；实现归属于上市公司股东的净利润9616.87万元，同比增长40.71%；实现扣非净利润9238.54万元，同比增长38.12%；基本每股收益0.327元。

【中宠股份】8月4日，公司发布关于2023年半年度募集资金存放与使用情况的专项报告及汇总表。非公开发行股票(2020年募集资金)使用情况：截至2023年6月30日，公司累计已使用募集资金约6.25亿元，2023年使用募集资金3709.96万元，募集资金专户结余金额154.36万元。公开发行可转换公司债券(2022年募集资金)使用情况：截至2023年6月30日，公司累计已使用募

集资金约 2.44 亿元，2023 年使用募集资金 1841.6 万元，募集资金专户结余金额 1858.18 万元。

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。