

➤ 美护板块：美妆板块国货集中度有望提升，医美板块期待短期集中性消费复苏。

1) 受疫情及整体消费需求疲软影响，美妆板块整体增速承压，头部国货依靠品牌力、渠道力维持高位增长。2) 行业分化趋势明显，2022年以来，头部国际品牌线上平台收入增速放缓，头部国货品牌逆势高增，国货行业集中度有望提升。3) 尽管疫情对宏观经济增长或有放缓影响，但医美(偏刚性需求)的强社交功能短期或迎集中性消费，带来强韧性+高弹性，长期则取决于产品特性及布局，①**珀莱雅**：预计22Q2归母净利润同比增速10-20%，收入同比增速15-25%。②**华熙生物**：预计22Q2归母净利润及收入同比增速30-40%。③**上海家化**：预计22Q2归母净利润同比增速10-20%，收入同比增速10%以内。④**爱美客**：预计22Q2归母净利润及收入同比增速15-20%。⑤**贝泰妮**：预计22Q2收入同比增速35-40%，归母净利润同比增速40-50%。⑥**科思股份**：预计22Q2收入同比增速60-65%，归母净利润同比增速65-75%。

➤ 培育钻石：行业持续高景气度，头部公司有望实现高成长。 1) 天然钻石供应受限，培育钻石凭借高性价比优势提升市场份额；2) 中游印度培育钻石进出口数据印证行业的高景气度；3) 今年2月以来，以曼卡龙、周生生、潮宏基为代表的珠宝品牌加快布局培育钻石零售端，推进消费者教育，带动国内消费者认知度进一步提升；4) 工业金刚石供给受限，需求稳中有增，预期价格提升。中兵红箭、力量钻石有望从中受益，收入与业绩实现增长。①**中兵红箭**：预计22Q2收入16.0-17.0亿元，同比增速5.6-12.2%，归母净利润3.0-3.2亿元，同比增速30.4-39.1%。②**力量钻石**：预计22Q2收入2.6-2.7亿元，同比增速94-102%，归母净利润1.3-1.4亿元，同比增速94-109%。

➤ 投资建议：1) 医美美妆：看好医美板块疫后复苏，推荐爱美客；看好头部国货的份额提升，推荐贝泰妮、华熙生物、珀莱雅；建议关注研发持续跟进的上海家化、丸美股份、鲁商发展、巨子生物等美妆标的。**2) 培育钻石**：疫情好转带来消费复苏，珠宝品牌推进消费者教育，培育钻石行业保持高景气度，继续推荐中兵红箭、力量钻石，建议关注国机精工、四方达、沃尔德、黄河旋风。

➤ 风险提示：新品推广不及预期，化妆品生产质量风险，行业整体波动风险；培育钻石需求不及预期，原材料价格大幅上涨，行业竞争格局恶化；宏观经济同比增速下滑，渠道加速变革，新品牌培育不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300896.SZ	爱美客	555.00	4.43	6.94	10.06	125	80	55	推荐
300957.SZ	贝泰妮	214.00	2.04	3.05	3.87	105	70	55	推荐
300856.SZ	科思股份	61.98	1.18	1.77	2.37	53	35	26	推荐
688363.SH	华熙生物	148.29	1.63	2.04	2.76	91	73	54	推荐
603605.SH	珀莱雅	161.56	2.87	3.53	4.37	56	46	37	推荐
600315.SH	上海家化	37.67	0.96	1.30	1.51	39	29	25	推荐
000519.SZ	中兵红箭	27.55	0.35	0.74	1.01	79	37	27	推荐
301071.SZ	力量钻石	165.90	3.97	7.96	12.13	42	21	14	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年6月17日收盘价)

推荐

维持评级


分析师：刘文正

执业证号：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

相关研究

- 零售周观点：美妆品牌5月&“618”数据追踪：“618”天猫大盘正增长，国货表现亮眼
- 零售周观点：抖音美妆5月大盘稳定高增，美团2022Q1商品零售增长强劲
- 零售周观点：“618”折扣及预售数据对比，看行业分化趋势
- 黄金珠宝行业深度报告：从产品本质到供需两侧，探索价值符号的生意经
- 零售周观点：“618”购物节各平台规则各异，美妆品牌全力奋战出击

目 录

1 医美美妆：美妆板块整体承压，化妆品零售总额同比下降	3
1.1 收入与归母净利润前瞻.....	3
1.2 投资建议.....	5
2.培育钻石：行业持续高景气度，头部公司有望实现高成长	6
2.1 收入与归母净利润前瞻.....	6
2.2 投资建议.....	7
3.风险提示	8
表格目录	9

1 医美美妆：美妆板块整体承压，化妆品零售总额同比下降

1.1 收入与归母净利润前瞻

受疫情及整体消费需求疲软的影响，美妆板块的整体同比增速承压，1-5月社零总额累计同比下降1.5%，限额以上零售总额累计同比下降0.9%，化妆品零售总额累计同比下降5.2%，低于总量同比增速。

行业分化趋势明显，2022年以来，头部国际品牌线上平台收入同比增速放缓，头部国货品牌逆势高增，国货的行业集中度有望提升。根据魔镜数据，美容护肤品类中面膜、面部精华品类，以及彩妆中高光品类，国产品牌有较好的表现。“618”国货表现亮眼，截至6月17日，“618”大促中彩妆品类，花西子、colorkey/珂拉琪、完美日记、彩棠品牌的销售额排名前10，分别同比-45%、-49%、-60%、+209%；美容护肤品类中，珀莱雅、薇诺娜、夸迪、自然堂品牌的销售额排名前20，分别同比+71%、+10%、+146%、-16%。截至6月18日，抖音渠道“618”大促中，美容护肤和彩妆的珀莱雅、花西子、润百颜品牌的预估销售额排名前10，自播占比分别为40%、55%、26%。

尽管疫情对宏观经济增长或有放缓影响，但医美（偏刚性需求）的强社交功能短期或迎来集中性消费，带来强韧性+高弹性，长期则取决于产品特性及其布局。

根据公司发布的2022年第一季度报告财务数据及相关解读，市场公开信息及对上市公司的跟踪研究，对重点公司的收入和归母净利润预测如下：

1) 珀莱雅：预计22Q2归母净利润同比增速10~20%，收入同比增速15~25%。主品牌珀莱雅在2021年2月和9月上市的大单品源力精华和保龄球蓝瓶经过1年的蓄力，收入占比逐渐增长；此外新品牌彩棠、悦芙媞22Q1实现盈利，预计22Q2继续实现归母净利润增长。根据1-5月及“618”天猫和抖音数据，①**珀莱雅天猫品牌旗舰店GMV同比上升61%**，据我们测算，九大大单品在今年前5个月的收入占比为55%左右，抖音1-5月及“618”共实现GMV5.16亿元，1-5月同比增长80%。②**彩棠天猫旗舰店GMV同比上升47%**，据我们测算，三色修容+妆前乳+双拼高光前5个月收入占比合计为65%左右，三色修容和双拼高光在高光细分品类中销售额分别位列第1和第4，妆前乳在妆前乳品牌中销售额位列第6；抖音1-5月及“618”共实现GMV1.23亿元，1-5月同比增长793%。公司的抖音渠道基本布局完善，主品牌珀莱雅22Q2以来持续保持美妆品类销售额前5。产品方面，公司持续践行“大单品”策略，加大研发力度实现产品迭代，毛利率有望进一步提升。品牌矩阵构建逐渐完善，新品牌有望持续贡献业绩增长。

2) 华熙生物：预计 22Q2 归母净利润同比增速 30-40%，收入同比增速 30-40%。①**化妆品业务增长引擎动力充足**，22Q1 同比增长 95%，总营收占比 70%，渠道逐渐完善，抖音有望贡献较多增量。根据“618”的天猫和抖音数据，夸迪、米蓓尔分别在天猫平台位列美妆品类销售额第 12 和 24，润百颜、BM 肌活分别在抖音平台位列美妆品类销售额第 9 和第 16。2022 年以来，公司发力抖音渠道，1-5 月四品牌抖音 GMV 合计同比增长 688%，线上渠道逐渐完善。②**组织变革适应不同市场，海外原料业务顺利推进**。2021 年公司对生物活性物事业线组织架构和业务布局进行了升级，得以更好地开拓海外原料市场。在 2022 年上半年国内疫情局部爆发的背景下，虽然国内业务或受到影响，但海外业务的推进能够支持其他业务的增长。2022 年下半年疫情有望进一步缓解，线下医美业务或迎来复苏反弹，此外，国内原料业务也将从疫情影响中解脱，恢复增长；功能性护肤品业务多渠道布局逐渐完成，有望保持高增。

3) 上海家化：预计 22Q2 归母净利润同比增速 10-20%，收入同比增速 10% 以内。根据 1-5 月的抖音数据，佰草集、玉泽、高夫品牌均实现收入高增，且自播比例分别达 68%、66%、70%。公司抖音渠道加码布局，大力发展自播，二季度有望继续实现净利率提升。公司围绕“123”经营战略，品牌与渠道不断进阶，营收持续稳定增长，利润获得高增。预计未来公司继续进行多平台布局，优化直播矩阵，实现品牌健康增长。未来品牌会持续向高端化、功能功效化、规模化迈进，产品聚焦 Top20 SKU。

4) 爱美客：预计 22Q2 收入同比增速 15-20%，归母净利润同比增速为 15-20%。嗨体系列+濡白天使+宝尼达的放量仍是构筑归母净利润增长的主力，产品市场各异迭代有序，将在产品渗透率+机构覆盖率两个维度共同驱动，值得注意的是，疫情期求美者亦通过预售/直播等活动购买，产品韧性凸显。渠道拓展加大弹性预期：虽然因为疫情对 5 月销售略有压力，但疫情期间公司加大在华南区域的布局，并且通过经销渠道拓展加速对三线及更低线城市（本轮受疫情影响比较小）的布局抵抗疫情的冲击，经销渠道的快速拓展疫后有望收获更高弹性。

5) 贝泰妮：预计 22Q2 收入同比增速 35-40%，归母净利润同比增速 40-50%。品牌知名度持续提升，SKU 不断丰富，“618”购物节+防晒旺季+精华类占比提升驱动业绩增长，高端护肤品牌+彩妆品牌多品牌今年接力。

6) 科思股份：预计 22Q2 收入同比增速 60-65%，归母净利润同比增速 65-75%。提价对盈利能力改善明显，拐点已现，且仍存空间，预计利润 22Q1-22Q4

连续四个季度加速增长。22Q1 单季公司销售毛利率为 26.26%，同比-7.02pct，环比+6.04pct，销售净利率为 14.05%，同比-4.49pct，环比+7.97pct。原材料成本+海运价格上涨+产能爬坡拖累 21Q4 毛利率，22Q1 随着公司对产品再提价转嫁成本上涨，整体改善明显，预计公司今年 6 月有望再提价以保证 30-35%合理毛利水平，带动利润端 22Q3/22Q4 加速上涨。此外，汇率利好+原材料价格平稳+海运价格下降或将贡献超额惊喜，综合多方面原因，全年利润有望实现翻倍以上增长。

1.2 投资建议

美妆行业承压背景下，行业分化趋势逐渐清晰，头部国货品牌逆势突围，持续看好头部国货的份额提升，推荐贝泰妮、华熙生物、珀莱雅；建议关注研发持续跟进的上海家化、丸美股份、鲁商发展、巨子生物等美妆标的。

2. 培育钻石：行业持续高景气度，头部公司有望实现高成长

2.1 收入与归母净利润前瞻

俄乌冲突导致天然钻石供应受限，小颗粒天然钻石持续涨价，培育钻石凭借高性价比优势进一步提升市场份额；1-5月印度培育钻石毛坯进口额为7.21亿美元，同比增长78.2%；1-5月印度培育钻石裸钻出口额为7.11亿美元，同比增长86.5%，中游印度培育钻石进出口数据进一步印证行业的高景气度。从消费者终端市场看，全球规模最大的线上钻石销售平台之一BlueNile计划在纳斯达克上市，LVMH集团与其他两家机构向以色列培育钻石公司Lusix共同投资9000万美元，终端消费市场有望进一步扩张；随着疫情好转、消费复苏，加之今年2月以来以曼卡龙、周生生、潮宏基为代表的珠宝品牌加快布局培育钻石零售端，推进消费者教育，带动国内消费者认知度进一步提升。

工业金刚石供给受限，而需求持续高涨，存在价格持续提升的预期。六面顶压机是生产工业金刚石和培育钻石的通用设备，培育钻石高景气下，主要的生产厂商将部分工业金刚石生产设备转向培育钻石端，加之新增的六面顶压机中大部分投向培育钻石的生产领域，造成工业金刚石的供给下降，而下游需求稳中有增，一方面，传统的建筑建材、油气开采领域的应用相对刚性，需求较为稳定；另一方面，下游的光伏行业高速发展，对金刚石微粉需求增长，带动工业金刚石的发展，预计培育钻石板块的中兵红箭、力量钻石会从中受益，收入与归母净利润实现增长。

政策上，河南省印发“十四五”战略性新兴产业和未来产业发展规划，提出要规划建设超硬材料特色园区，大力发展聚晶金刚石复合片、精密高效磨具等高端超硬材料及制品，打造全球最大的超硬材料研发生产基地，为金刚石企业的经营与发展提供了有力支持。

1) 中兵红箭：预计22Q2收入为16.0-17.0亿元，同比增长5.6-12.2%，预计22H1收入为29.8-30.8亿元，同比增长3.5-7.0%；预计22Q2归母净利润为3.0-3.2亿元，同比30.4-39.1%，预计22H1归母净利润为5.8-6.0亿元，同比增长77.7-83.8%。2022年是决胜国企改革三年行动收官之年，公司持续优化内部治理能力，加之定价机制改革逐步落地，特种装备板块亏损幅度有望进一步收窄；超硬材料板块继续保持行业领先优势，充分发挥子公司中南钻石在超硬材料产品全流程的核心技术优势，公司不断加强对CVD金刚石技术的研发力度，中南钻石CVD技术制备培育钻石单晶达到世界一流水平，公司不断加大对于工业金刚石和培育钻石项目的投资力度，通过产能扩张与规模加大使公司持续受益于工业金刚石的涨价预期与培育钻石的高景气度。

2) 力量钻石：预计 22Q2 收入为 2.6-2.7 亿元，同比增长 94.0-101.5%，预计 22H1 收入为 4.5-4.6 亿元，同比增长 107.3-111.9%；预计 22Q2 归母净利润为 1.3-1.4 亿元，同比增长 94-109%，预计 22H1 归母净利润为 2.3-2.4 亿元，同比增长 113.9-123.2%。公司积极扩大培育钻石产能，上半年实施定增计划，拟募集资金总额不超过 40 亿元，投向于商丘力量钻石科技中心及培育钻石智能工厂建设项目、力量二期金刚石和培育钻石智能化工厂建设项目，拟购置 1800 台六面顶压机，其中 1500 台用于培育钻石的生产，300 台用于工业金刚石的生产。随着投产压机陆续落地，培育钻石生产技术进步，以及工业金刚石存在持续涨价空间，公司将迎来高成长空间。公司持续扩大在培育钻石领域投入的产能，产品需求旺盛，为公司带来持续的盈利预期。从产品构成来看，2019-2021 年，公司的钻石成品和大单晶金刚石的毛利率不断提升，2021 年毛利率分别达 81.4%、57.9%，随着培育钻石生产技术的进步与产品的良品率提升，预计将为培育钻石业务贡献更大业绩弹性。

2.2 投资建议

疫情好转带来消费复苏，珠宝品牌推进消费者教育，培育钻石行业保持高景气度，继续推荐中兵红箭、力量钻石，建议关注国机精工、四方达、沃尔德、黄河旋风。

3.风险提示

- 1) 新品推广不及预期，化妆品生产质量风险，行业整体波动风险；
- 2) 培育钻石需求不及预期，原材料价格大幅上涨，行业竞争格局恶化；
- 3) 宏观经济同比增速下滑，渠道加速变革，新品牌培育不及预期。

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
----------------------	---

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001