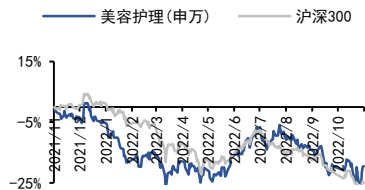


美容护理行业

月度专题：对比透明质酸，看胶原蛋白后续成长

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点：

➤ **胶原蛋白对比透明质酸：透明质酸补水保湿，胶原蛋白修复抗衰，商业化进程不同，格局与壁垒相关度高。**1) **功效：**二者均具有补水保湿、支撑填充除皱、促进伤口愈合等功效。透明质酸锁水力强，补水保湿效果更好；胶原蛋白人体相容性高、亲合性好，具有支撑肌肤，诱导自身胶原蛋白再生，修复受损细胞等作用，因此修复和抗衰性更高。2) **商业化进程：**透明质酸技术成熟，商业化进程领先，在下游各个领域获得广泛的市场认知；胶原蛋白技术仍待发展，量产瓶颈下成本较高，下游应用尚未完全打开。透明质酸市场空间更大，胶原蛋白增速更快：专业护肤与针剂市场胶原蛋白5年5倍，透明质酸5年3倍。3) **格局和壁垒：**胶原蛋白壁垒高，竞争格局更优，透明质酸价格竞争激烈。胶原蛋白制备具有更高的技术壁垒。透明质酸微生物发酵技术成熟，产品价格由几十万级/公斤降低到千级/公斤，准入门槛较低，行业价格战竞争激烈；胶原蛋白基因表达效率低、三螺旋结构存疑等难点尚未完全解决，且不同基因片段功效存在差异化，具有核心技术壁垒的企业占优，预计将凭借技术和生产优势，持续占领市场份额。拿证周期长，胶原蛋白三类械更稀缺：胶原蛋白由于不良率高于玻尿酸和肉毒素，因此在三类械注册时的审批更加严格，需要进行临床实验和安全性评价，资金需求量大，拿证周期和拿证难度都更高；透明质酸存量医疗器械数量更高，拿证难度相对较低。

➤ **11月化妆品线上销售大盘承压，行业格局持续分化。**淘系化妆品GMV577.54亿元/yoy-9.6%，其中护肤476.60亿元/yoy-6.0%，彩妆100.94亿元/yoy-23.3%。龙头品牌增速依然亮眼，其中珀莱雅淘系GMV18.38亿元/yoy86.2%，抖音GMV1-2.5亿元；彩棠淘系GMV1.59亿元/yoy60.4%，抖音GMV0.1-0.25亿元；薇诺娜淘系GMV16.54亿元/yoy55.4%，抖音GMV0.75-1亿元；10月润百颜/夸迪/米蓓尔/BM肌活淘系GMV分别1.82/7.69/1.06/0.71亿元，yoy分别-24.3%/1/-17.0%/-24.6%；抖音GMV分别0.25-0.5/0.5-0.75/0.25-0.5/0.25-0.5亿元。

➤ **培育钻石进口端受扰动，出口及渗透率保持增长。**量：受美国通胀及全球疫情反复影响，培育钻石消费端承压，中游库存水平提升需求转弱。10月印度培育钻石/天然钻石毛坯进口额0.5/9.3亿美元，同比-46.5%/-32.2%。10月印度培育钻出口数据在高基数下仍维持增长，培育钻石/天然钻石裸钻出口额1.8/18.9亿美元，同比+22.2%/-26.1%；培育钻石渗透率持续提升，毛坯/裸钻端分别5.6%/8.6%，同比-1.4pct/+3.2pct。价：天然钻石毛钻/裸钻价格持续下滑，其中小粒径钻石价格降幅大于大粒径钻石。22Q3培育钻石裸钻批发价格下行，与天然钻价差放大。

➤ **风险提示：**疫情影响供应链和终端消费需求，化妆品行业竞争加剧，培育钻石价格大幅下降。

团队成员

分析师 陈照林
执业证书编号：S0210522050006
邮箱：czl3792@hfzq.com.cn

研究助理 来舒楠
邮箱：ls13916@hfzq.com.cn

相关报告

- 《月度专题：双11国货龙头成绩优异》— 2022.11.06
- 《化妆品行业深度研究：品牌力提升带动格局优化，看好国货龙头长期价值-20220917》—
- 《化妆品行业2022年中报点评：关注行业复苏弹性，把握龙头确定性增长》— 2022.09.05

正文目录

一、	透明质酸 VS 胶原蛋白：市场空间广阔，下游应用重合度高，商业化阶段不同，格局与壁垒相关度高.....	1
1.1	透明质酸商业化领先，胶原蛋白技术仍待发展.....	1
1.2	透明质酸市场空间更大，胶原蛋白增速更快.....	2
1.3	胶原蛋白壁垒高，竞争格局更优，透明质酸价格竞争激烈.....	3
二、	化妆品行业跟踪.....	4
2.1	化妆品行业数据跟踪.....	4
2.2	化妆品板块行情回顾.....	6
2.3	化妆品行业重点公司公告.....	8
2.4	化妆品行业动态.....	9
三、	培育钻石行业跟踪.....	12
3.1	培育钻石行业数据跟踪.....	12
3.2	培育钻石板块行情回顾.....	16
3.3	培育钻石行业重点公司公告.....	17
3.4	培育钻石行业动态.....	17
四、	风险提示.....	18

图表目录

图表 1:	胶原蛋白和透明质酸异同点对比.....	1
图表 2:	胶原蛋白和透明质酸异同点对比.....	2
图表 3:	透明质酸和胶原蛋白下游应用对比.....	3
图表 4:	胶原蛋白和透明质酸在医用敷料端的产品对比.....	4
图表 5:	透明质酸和胶原蛋白医疗器械批文梳理.....	4
图表 6:	淘系化妆品大盘 GMV.....	5
图表 7:	主要品牌 11 月线上销售数据.....	6
图表 8:	2022 年 10 月申万一级行业涨跌幅排名.....	7
图表 9:	本月美容护理涨跌幅变化与超额收益率变动.....	7
图表 10:	化妆品行业个股 10 月涨跌幅.....	8
图表 11:	化妆品重点关注公司月度涨跌幅.....	8
图表 12:	化妆品重点公司 10 月公告.....	8
图表 13:	印度培育钻石毛坯进口额及增速.....	12
图表 14:	印度天然钻石毛坯进口额及增速.....	12
图表 15:	印度培育钻石毛坯进口额及增速.....	13
图表 16:	印度天然钻石毛坯进口额及增速.....	13
图表 17:	印度培育钻石裸钻出口额及增速.....	13
图表 18:	印度天然钻石裸钻出口额及增速.....	13
图表 19:	印度培育钻石裸钻出口额及增速.....	14
图表 20:	印度天然钻石裸钻出口额及增速.....	14
图表 21:	印度培育钻石进出口额渗透率.....	14
图表 22:	天然毛钻价格指数 (2021/11/30-2022/12/03).....	15
图表 23:	IDEX 成品钻价格指数.....	15
图表 24:	中国钻石价格指数.....	15
图表 25:	培育钻与天然钻价差扩大.....	16
图表 26:	培育钻裸钻批发价下跌.....	16

图表 27: 培育钻行业个股 10 月涨跌幅	16
图表 28: 培育钻重点关注公司月度涨跌幅	16
图表 29: 培育钻重点公司 10 月公告	17

一、透明质酸 VS 胶原蛋白：市场空间广阔，下游应用重合度高，商业化阶段不同，格局与壁垒相关度高

1.1 透明质酸商业化领先，胶原蛋白技术仍待发展

定义：均位于真皮层，胶原蛋白人体含量高。透明质酸又称玻尿酸，是一种酸性粘多糖，主要分布在人体皮肤、骨骼、角膜、毛囊，人体含量为 15g；胶原蛋白是一种纤维型蛋白质，广泛分布于人体，占人体蛋白质的 25-30%，20 岁后人体含量持续下滑，引发皮肤缺水并产生皱纹，因此补充需求较高。

功效：透明质酸补水保湿，胶原蛋白修复抗衰。二者均具有补水保湿、支撑填充除皱、促进伤口愈合等功效。透明质酸锁水力强，补水保湿效果更好，一个透明质酸分子可以锁住 500-1000 倍体积的水分子，而胶原蛋白仅 30 倍；胶原蛋白人体相容性好、亲合性好，具有支撑肌肤，诱导自身胶原蛋白再生，修复受损细胞等作用，因此修复和抗衰性更高。

图表 1：胶原蛋白和透明质酸异同点对比

	胶原蛋白	透明质酸
相同点		
皮肤位置	真皮层	
部分功效	补水保湿、支撑填充除皱、促进伤口愈合	
应用领域	医药、化妆品、食品等	
不同点		
成分	纤维型蛋白质	酸性粘多糖
人体分布	皮肤、玻璃体、关节、脐带等	皮肤、骨骼、角膜、毛囊等
人体含量	15g	3kg
制备方式	基因工程法，酸法、酶法动物提取	微生物发酵法，生物酶切法，动物提取法
技术发展	尚处早期，制备以动物源为主；2021 年锦波生物首个获批重组三类械	1992 年发酵法规模化量产，2000 年交联技术出现扩大医美端应用场景
功效特点	修复、抗衰效果更强	补水效果更强
锁水力	30 倍	500-1000 倍
抗衰	抗衰力强，支撑肌肤，诱导自身胶原蛋白再生	有抗衰效果，针剂填充支撑皮肤
修复	修复力强，促进基底细胞分裂、增殖	有修复效果
美白	有美白效果	偏弱
中国销量	/	590.4 吨（2021 年）
针剂价格	6000-14000	800-18000
商业化	尚处早期，制备以动物源为主；2021 年锦波生物首个获批重组三类械	1992 年发酵法规模化量产，2009 年后国内厂商陆续获批针剂

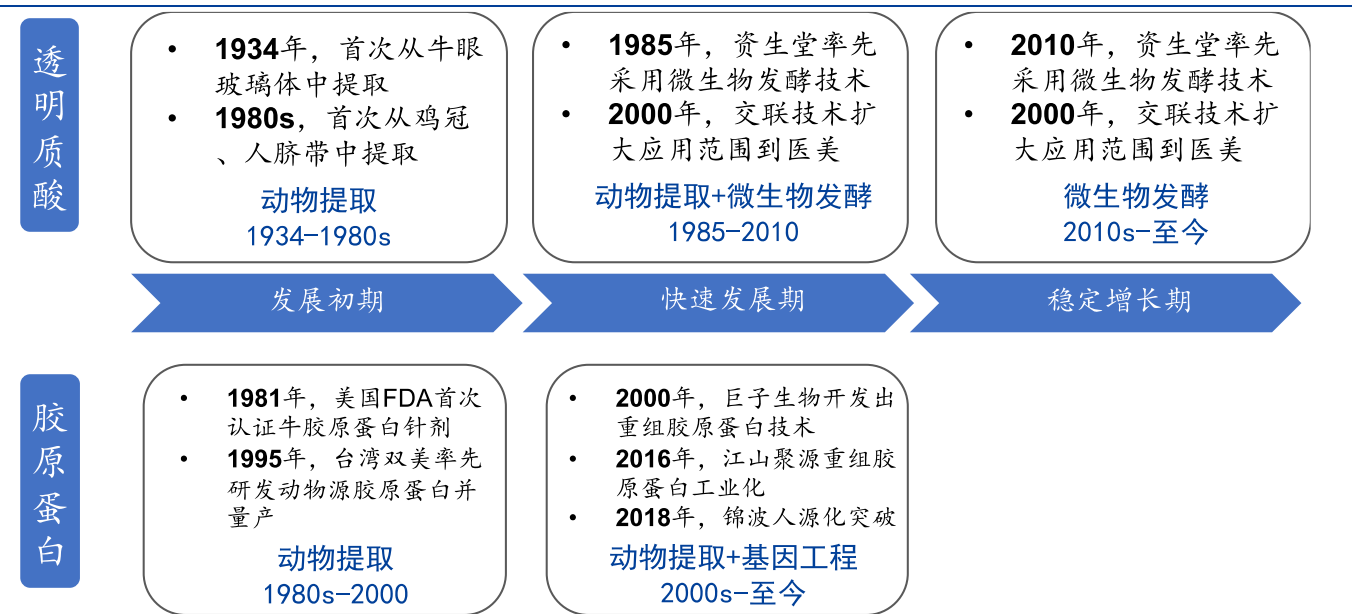
数据来源：巨子生物招股书，沙利文《中国透明质酸行业市场研究报告》，中研普华产业研究院，华福证券研究所

商业化进程：透明质酸技术成熟，商业化进程领先，胶原蛋白技术仍待发展。透明质酸和胶原蛋白的商业化均始于 1980s，透明质酸技术发展成熟，商业进程更快，

在下游各个领域获得广泛的市场认知；胶原蛋白制备技术相对落后，量产瓶颈下成本较高，下游应用尚未完全打开：

- **透明质酸**：产业化、商业化进程领先，1985年前以动物制备法为主，1985年后得益于微生物发酵技术突破，透明质酸产率提升、成本大幅下降，2000年前后交联技术的出现进一步拓宽应用场景至医美领域，2010年左右国内涌现大批厂商，效率提升驱动产能扩张和原料价格下降，下游需求兴起；
- **胶原蛋白**：商业化进程落后，2000年前以动物制备为主，提取率偏低，1995年台湾双美率先研发动物源胶原蛋白并量产，2000年后基因工程制备的重组胶原蛋白开始发展，2000年巨子生物开发重组胶原蛋白技术，2016年江山聚源重组胶原蛋白工业化，2018年山西锦波人源化胶原蛋白研发取得突破。胶原蛋白目前仍以动物源制备为主，成本高、具有安全性和免疫原性风险；基因工程表达效率、提纯等方面仍有待改进，长期有望实现降本扩容。

图表 2：胶原蛋白和透明质酸异同点对比



数据来源：巨子生物招股书，沙利文《中国透明质酸行业市场研究报告》，华熙生物招股书，华福证券研究所

1.2 透明质酸市场空间更大，胶原蛋白增速更快

我们选取中国透明质酸和胶原蛋白的几个核心应用领域：根据 Forst & Sullivan，

- 1) **功效护肤**：21年胶原蛋白/透明质酸原料的终端市场规模为 62/78 亿元，预计 27 年市场规模提升到 775/617 亿元，未来 5 年的 CGAR 分别为 52.5%/41.4%。
- 2) **医**

用敷料：21年胶原蛋白/透明质酸原料的终端市场规模为73/115亿元，预计27年市场规模提升到368/395亿元，未来5年的CGAR分别为28.3%/20.9%。**3) 肌肤焕活：**21年胶原蛋白/透明质酸原料的终端市场规模为37/217亿元，预计27年市场规模提升到137/612亿元，未来5年的CGAR分别为28.3%/20.9%。

对比来看，1) 透明质酸和胶原蛋白均有广阔的市场空间，2022-2027年，合并功效护肤品、医用敷料和肌肤焕活终端销售额来看，胶原蛋白5年5倍，透明质酸5年3倍；2) 当前透明质酸市场规模更高，但胶原蛋白增速更快；3) 下游应用端，①肌肤焕活市场，透明质酸应用广泛、品类成熟，胶原蛋白处于导入期、仍需教育市场；②医用敷料端透明质酸的认知度较高，胶原蛋白加速渗透，二者差距不断缩小；③功效护肤市场，胶原蛋白凭借抗衰、美白等优势有望获得更大的市场份额。

图表 3：透明质酸和胶原蛋白下游应用对比

中国胶原蛋白细分应用市场													
	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	17-21CAGR	22E-27E CAGR
功效性护肤品	16	23	31	41	62	94	142	215	328	503	775	40.3%	52.5%
医用敷料	9	16	33	45	73	106	147	194	249	307	368	68.8%	28.3%
肌肤焕活	16	21	26	28	37	51	65	81	98	117	137	23.3%	21.9%
合计	41	60	90	114	172	251	354	490	675	927	1280	43.1%	38.5%
中国透明质酸细分应用市场													
	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	17-21CAGR	22E-27E CAGR
功效性护肤品	25	34	43	55	78	109	154	217	306	434	617	32.9%	41.4%
医用敷料	19	31	60	80	115	153	198	246	296	346	395	56.9%	20.9%
肌肤焕活	114	139	164	172	217	269	327	391	460	534	612	17.5%	17.9%
合计	158	204	267	307	410	531	679	854	1062	1314	1624	26.9%	25.1%


数据来源：巨子生物招股书，Forst & Sullivan，华福证券研究所

1.3 胶原蛋白壁垒高，竞争格局更优，透明质酸价格竞争激烈

胶原蛋白在技术（生产能力、成本）与拿证（审批流程、临床试验资金）两个方面构筑竞争优势，格局上优于透明质酸：

胶原蛋白制备具有更高的技术壁垒。透明质酸微生物发酵技术成熟，产品价格由几十万级/公斤降低到千级/公斤，准入门槛较低，行业价格战竞争激烈；胶原蛋白基因表达效率低、三螺旋结构存疑等难点尚未完全解决，且不同基因片段功效存在差异化，具有核心技术壁垒的企业占优，预计将凭借技术和生产优势，持续占领市场份额。

图表 4：胶原蛋白和透明质酸在医用敷料端的产品对比

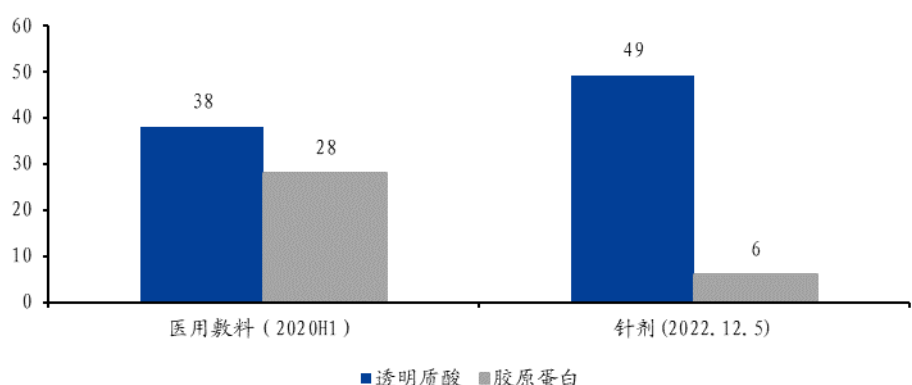
公司	品牌	主要成分	大单品	图示	医疗器械型号	功效	价格区间	单价	粉丝数	天猫旗舰店评论数
敷尔佳	敷尔佳	透明质酸	医用透明质酸钠修复贴（白膜）		II类	适用于轻中度痤疮、促进创面愈合和皮肤修复	148元/5片	29.6		8万+
			医用透明质酸钠修复贴（黑膜）		II类	改善皮肤过敏，术后早期色素沉着及减轻瘢痕	199元/5片	39.8	295.4万	2万+
			胶原蛋白水光修复贴（绿膜）		/	修复肌肤，增强肌肤水分	148元/5片	29.6		1万+
巨子生物	可复美	重组胶原蛋白	类人胶原蛋白敷料		II类	促进医美创面愈合，抑制和缓解皮肤炎症	198元/5片	39.6		6万+
			液体敷料		II类	修复浅表型创面，起物理屏障作用	168元/5片	33.6	313万	2万+
			类人胶原蛋白修护贴		/	日常敏感肌修护，舒缓稳定	228元/5片	45.6		1万+
创尔生物	创福康	动物源胶原蛋白	胶原贴敷料1000ug		III类	皮肤过敏，医美术后辅助治疗	198元/5片	39.6		1万+
			胶原贴敷料500ug		II类	治疗轻中度炎症痤疮，减轻医美术后瘢痕，创面愈合的色素沉着	158元/5片	31.6	97万	7千+

数据来源：公司官网，天猫官方旗舰店，华福证券研究所

注：数据截止 2022 年 11 月 30 日

拿证周期长，胶原蛋白三类械更稀缺。胶原蛋白由于不良率高于玻尿酸和肉毒素，因此在三类械注册时的审批更加严格，需要进行临床实验和安全性评价，资金需求量大，拿证周期和拿证难度都更高；相反，透明质酸存量医疗器械数量更高，拿证难度相对较低。根据商务部《国内高品质胶原蛋白行业发展白皮书》，2020H1 透明质酸/胶原蛋白医用敷料批文数为 38/28 个；根据国家药监局，透明质酸/胶原蛋白针剂批文数分别为 49/6 个，差距较大主要系针剂均为三类械，胶原蛋白申请难度更高。

图表 5：透明质酸和胶原蛋白医疗器械批文梳理



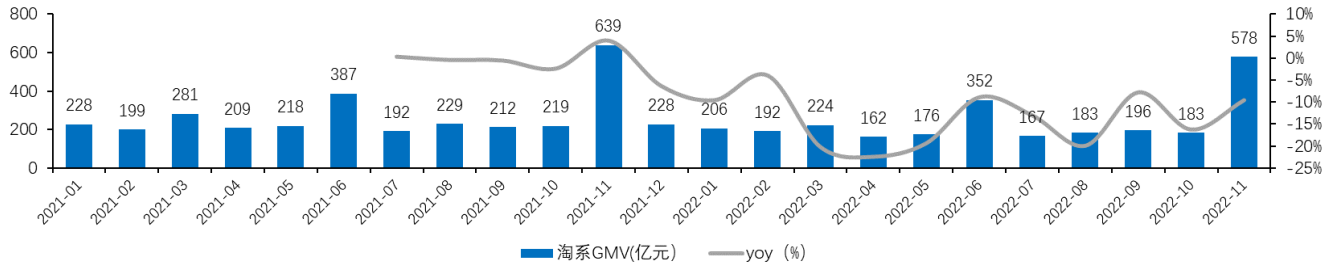
数据来源：国家药监局，商务部《国内高品质胶原蛋白行业发展白皮书》，华福证券研究所

二、 化妆品行业跟踪

2.1 化妆品行业数据跟踪

从行业整体来看：11月，淘系化妆品 GMV577.54 亿元/yoy-9.6%，其中护肤 476.60 亿元/yoy-6.0%，彩妆 100.94 亿元/yoy-23.3%，今年疫情形势整体趋严，制约化妆品可选品类增长。

图表 6：淘系化妆品大盘 GMV



数据来源：魔镜，华福证券研究所

分公司品牌来看：

- 1) 珀莱雅：**11月珀莱雅淘系 GMV18.38 亿元/yoy86.2%，抖音 GMV10000-25000 万元；彩棠淘系 GMV1.59 亿元/yoy60.4%，抖音 GMV1000-2500 万元。
- 2) 贝泰妮：**11月薇诺娜淘系 GMV16.54 亿元/yoy55.4%，抖音 GMV7500-10000 万元。
- 3) 华熙生物：**11月润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活淘系 GMV 分别 1.82/7.69/1.06/0.71 亿元，yoy 分别-24.3%/1/-17.0%/-24.6%；抖音 GMV 分别 2500-5000/5000-7500/2500-5000/2500-5000 万元。
- 4) 鲁商发展：**11月颐莲淘系 GMV0.64 亿元/yoy-31.6%，抖音 GMV1000-2500 万元；瑗尔博士淘系 GMV1.67 亿元/yoy19.0%，抖音 GMV1000-2500 万元。
- 5) 巨子生物：**11月可复美淘系 GMV0.85 亿元/yoy-30.4%，抖音 GMV2500-5000 万元；可丽金淘系 GMV0.27 亿元/yoy-45.0%，抖音 GMV500-750 万元。

图表 7: 主要品牌 11 月线上销售数据

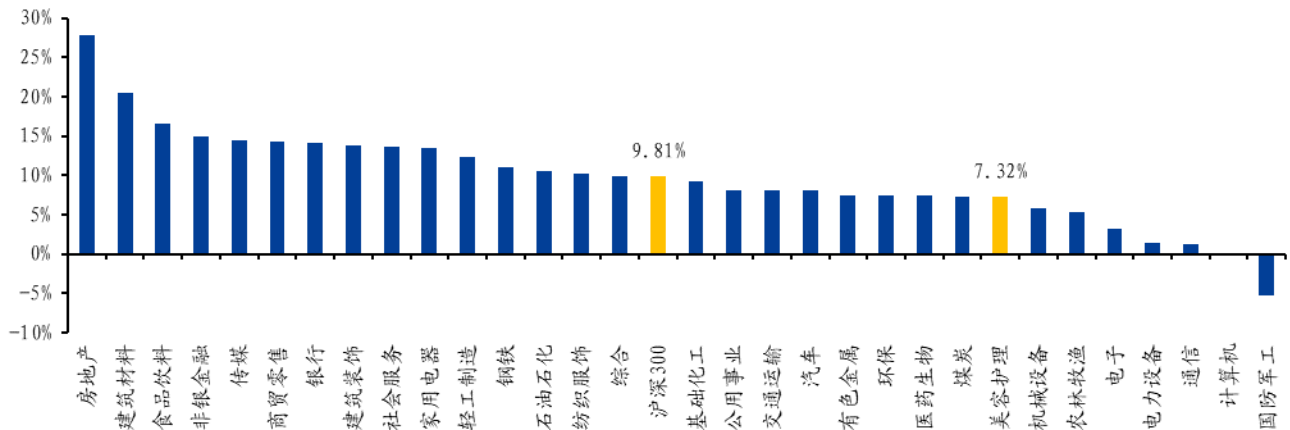
主要品牌11月线上数据											
公司	品牌	淘系11月GMV(亿元)	yoy	淘系11月销售量(万件)	yoy	淘系1-11月GMV(亿元)	yoy	淘系1-11月销售量(万件)	yoy	抖音GMV(万元)	抖音直播占比
上市公司											
珀莱雅	珀莱雅	18.38	86.2%	556.8	33.4%	44.98	49.7%	1995.96	7.2%	10000-25000	68.2%
	彩棠	1.59	60.4%	86.7	39.7%	4.86	34.5%	309.07	40.7%	1000-2500	72.8%
贝泰妮	薇诺娜	16.54	55.4%	581.8	-34.1%	36.47	39.3%	1792.92	-7.6%	7500-10000	58.2%
	润百颜	1.82	-24.3%	79.9	-33.0%	7.52	-31.6%	412.25	-43.9%	2500-5000	37.7%
华熙生物	夸迪	7.69	56.8%	188.9	100.5%	13.75	32.6%	412.25	77.3%	5000-7500	13.6%
	米蓓尔	1.06	-17.0%	90.6	28.9%	5.14	16.9%	602.32	88.4%	2500-5000	25.1%
	BM肌活	0.71	-24.6%	35.2	-15.0%	3.62	7.4%	210.51	11.6%	2500-5000	34.9%
鲁商发展	颐莲	0.64	-31.6%	61.8	-31.2%	4.12	-11.1%	492.30	1.1%	1000-2500	50.2%
	瑷尔博士	1.67	19.0%	61.8	4.8%	7.97	29.8%	652.88	26.5%	1000-2500	56.6%
上海家化	玉泽	1.18	-66.6%	55.6	-76.2%	4.87	-54.8%	276.07	-59.8%	1000-2500	28.7%
	佰草集	0.53	-57.6%	19.4	-63.7%	2.19	-38.9%	122.25	-41.1%	500-750	69.6%
	美加净	0.13	-37.6%	33.0	-38.1%	0.64	-8.8%	175.22	-12.3%	10-25	0.9%
	高夫	0.19	-40.6%	12.5	-49.3%	0.93	-33.4%	78.30	-41.6%	100-250	97.2%
水羊股份	御泥坊	0.52	-51.4%	40.8	-54.0%	3.28	-54.7%	279.72	-58.1%	2500-5000	54.6%
	小迷糊	0.11	-54.5%	10.7	-61.8%	0.90	-67.2%	8951.80	2439.5%	100-250	79.6%
	阿芙	0.37	-45.9%	25.4	-47.4%	2.21	-31.2%	170.81	-36.9%	2500-5000	1.4%
	KIKO	0.55	-35.9%	40.0	-52.9%	3.06	-16.3%	261.79	-42.6%	1000-2500	16.1%
	大水滴	0.25	375.4%	18.2	544.0%	1.39	748.4%	100.43	928.3%	500-750	33.5%
丸美股份	伊菲丹	0.31	-62.1%	3.9	-57.5%	1.39	-43.2%	24.19	-47.8%	1000-2500	0.0%
	丸美	0.96	-14.6%	36.7	-20.4%	4.54	-27.6%	200.09	-32.6%	5000-7500	62.9%
	恋火	0.69	193.1%	24.8	81.1%	2.28	307.9%	110.92	393.5%	1000-2500	47.9%
巨子生物	春纪	0.02	-61.6%	1.7	-66.7%	0.16	-62.4%	15.16	-71.5%	25-50	98.5%
	可复美	0.85	-30.4%	41.2	-46.1%	3.55	56.5%	265.14	67.7%	2500-5000	62.1%
	可丽金	0.27	-45.0%	11.1	-40.4%	1.34	29.1%	81.18	47.5%	500-750	27.4%
拟上市公司											
敷尔佳	敷尔佳	0.64	-50.4%	41.5	-49.3%	3.54	32.4%	318.10	24.8%	2500-5000	54.6%
创尔生物	创尔美	0.05	-82.0%	2.5	-75.4%	0.37	-61.0%	27.57	-58.4%	25-50	53.7%
上海上美	韩束	1.48	-41.3%	61.2	-58.3%	6.30	-34.2%	481.85	-40.2%	7500-10000	54.6%
	一叶子	0.52	-56.5%	48.6	-54.4%	3.52	-50.9%	405.77	-46.1%	1000-2500	79.6%
毛戈平	红色小象	0.01	87.9%	0.9	130.2%	0.11	16.4%	11.90	48.5%	100-250	1.4%
	毛戈平	1.42	15.6%	61.0	-2.1%	6.04	15.6%	337.95	3.9%	2500-5000	32.2%
国际品牌											
欧莱雅	欧莱雅	29.48	6.5%	971.1	-3.8%	69.88	-6.1%	3175.89	-9.4%	10000-25000	44.2%
	兰蔻	21.96	2.2%	395.8	0.7%	68.54	-5.7%	2179.97	-20.2%	10000-25000	38.1%
雅诗兰黛	雅诗兰黛	21.38	-16.2%	404.4	-16.2%	69.63	-11.7%	2046.88	-19.2%	25000-50000	55.7%
	海蓝之谜	9.58	-1.5%	62.1	-7.3%	33.71	3.3%	393.98	6.8%	10000-25000	12.6%
宝洁	SK-II	9.46	-5.6%	87.2	-17.8%	32.78	-14.1%	472.00	-20.0%	10000-25000	10.7%
	玉兰油	18.16	143.8%	529.0	82.4%	42.32	60.6%	1532.74	33.6%	10000-25000	48.0%
资生堂	资生堂	10.03	-31.5%	217.2	-35.4%	30.90	-21.8%	1315.34	-32.0%	2500-5000	0.1%
爱茉莉	雪花秀	2.78	-61.3%	68.0	-52.1%	11.44	-43.9%	462.75	-26.2%	5000-7500	17.1%

数据来源: 魔镜, 蝉妈妈, 华福证券研究所

2.2 化妆品板块行情回顾

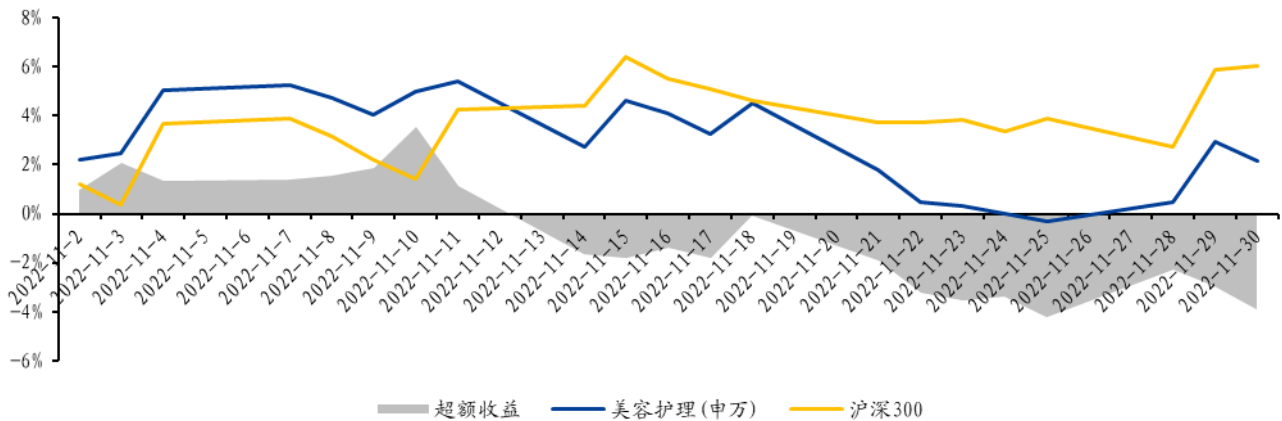
2022年11月份,申万美容护理指数(801980)上涨7.32%,沪深300指数上涨9.81%,相较于沪深300下降2.5%,在31个申万一级行业中排名第24,行业整体表现弱于大盘但环比上月有所恢复,主要系近期疫情管控边际性改善,消费预期修复,催化股票行情上涨。

图表 8：2022 年 10 月申万一级行业涨跌幅排名



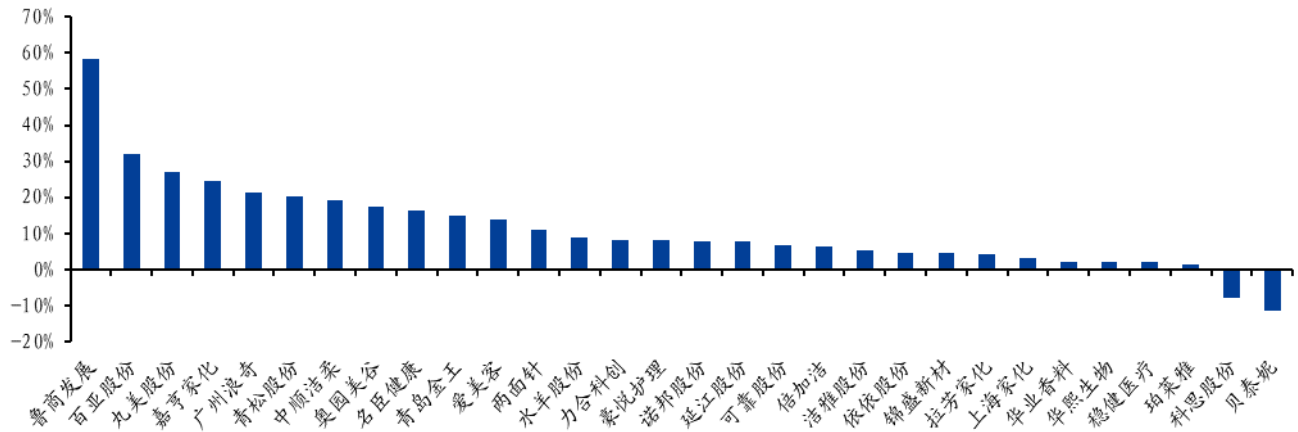
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 9：本月美容护理涨跌幅变化与超额收益率变动



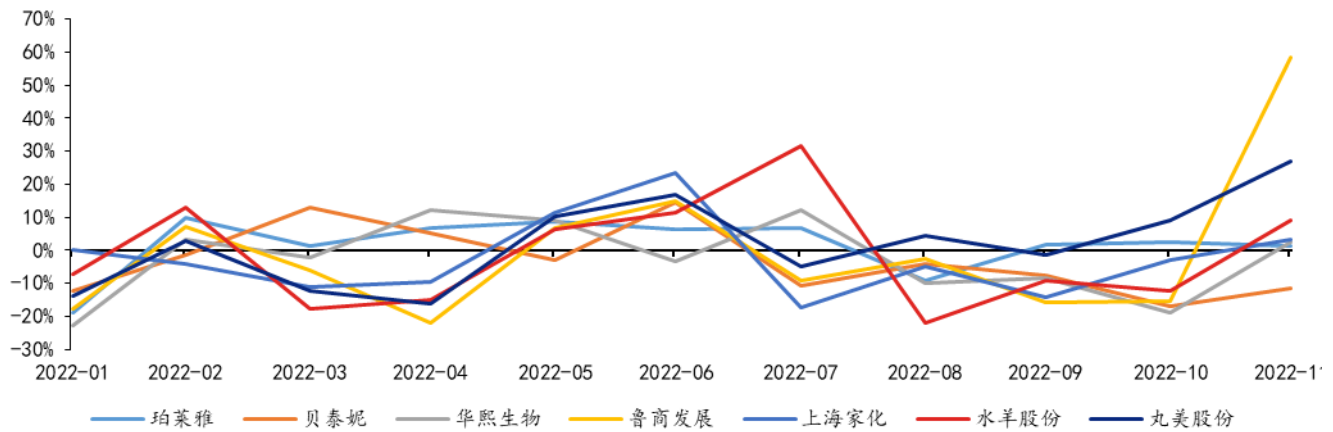
数据来源：Wind，华福证券研究所

个股细分来看：11 月份共有 28 家公司上涨，2 家公司下跌，其中涨幅最大的为鲁商发展 (+58.46%)，跌幅最大的为贝泰妮 (-11.38%)。

图表 10：化妆品行业个股 10 月涨跌幅


数据来源：Wind，华福证券研究所

重点公司跟踪：11月，除贝泰妮外其余股票均上涨，其中珀莱雅(+1.45%/同比+2.62pct)，贝泰妮(-11.38%/同比+0.4pct)、华熙生物(+2.7%/同比+5.14pct)、鲁商发展(+58.46%/同比+54.88pct)、上海家化(+3.28%/同比+15.92pct)、水羊股份(+8.92%/同比+22.53pct)、丸美股份(+26.94%/同比+40.39pct)。

图表 11：化妆品重点关注公司月度涨跌幅


数据来源：Wind，华福证券研究所

2.3 化妆品行业重点公司公告

图表 12：化妆品重点公司 10 月公告

时间	代码	公司	公告
2022-11-24	300740.SZ	水羊股份	部分股票期权注销完成：公司注销 2019 年股票期权与限制性股票激励计划部分股票期权合计 39.42 万份。其中首次授予股票期权注销 26.9 万份，预留授予股票期权注销 12.52 万份。

2022-11-24	300740.SZ	水羊股份	控股股东及其一致行动人股份变动超过1%的提示性公告: 近期, 因公司2021年激励计划首次授予限制性股票第一个归属期归属股票上市, 导致实际控制人戴跃锋先生持股数量由3858.66万股变更为3908.66万股, 公司总股本变更为3.89亿股, 公司控股股东及其一致行动人持有公司股份累计变动至46.15%, 增加了2.27%。
2022-11-18	600315.SH	上海家化	关于股东权益变动的提示性公告: 近日, 公司董事会接重阳集团有限公司和上海重阳战略投资有限公司通知, 上海重阳战略投资有限公司在2022年11月15日通过证券交易所的集中竞价交易减持了上海家化6.23万股, 占总股本的0.0092%。
2022.11.14	300957.SZ	贝泰妮	持股5%以上的股东减持计划时间届满暨实施情况的公告: 截至2022年11月13日, 臻丽咨询在本次减持计划期间累计减持333.07万股, 占公司总股本的0.79%, 本次减持计划的时间已届满。
2022-11-17	300896.SZ	爱美客	董事会、监事会换届完成并选举董事长、监事会主席、董事会各专门委员会委员及聘任高级管理人员、证券事务代表的公告: 本次换届完成后, 公司第二届董事会独立董事刘勇先生、李艳芳女士不再担任公司独立董事职务, 且不再担任公司任何职务。公司第二届董事会独立董事陈重先生不再担任公司独立董事职务, 被选举为公司第三届监事会监事。公司第二届监事会监事张政朴先生不再担任公司监事, 且不再担任公司任何职务。
2022-11-16	600223.SH	鲁商发展	筹划重大资产出售暨关联交易的提示性公告: 公司拟将持有的房地产开发业务相关资产及负债转让至公司控股股东商业集团或其所属公司, 本次交易资产涉及的具体资产范围尚需交易双方进一步协商确定。本次交易不涉及发行股份。
2022-11-17	603605.SH	珀莱雅	持股5%以上股东权益变动超过1%的提示性公告: 方玉友先生自2022年9月19日至2022年11月16日期间, 通过集中竞价交易和大宗交易方式合计减持公司股份326.64万股, 占公司总股本的1.1521%, 同时, 因2021年年度权益分派(资本公积金转增股本)、可转债转股、2022年限制性股票激励计划授予登记完成导致公司总股本增加, 导致持股比例被动稀释。方玉友先生持股比例变动超过1%。
2022-11-23	603983.SH	丸美股份	聘任高级管理人员的公告: 公司于2022年11月22日召开第四届董事会第十一次会议, 为适应新形势下战略性重点发力电商渠道的实际需要, 加大力度发展电商板块业务, 加快布局天猫、抖音等线上市场, 董事会同意聘任王熙雯女士为公司总裁助理兼电商部总经理, 任期自2022年11月28日起至第四届董事会届满日止。

数据来源: Wind, 华福证券研究所

2.4 化妆品行业动态

IPO与投融资:

据证监会网站披露, 11月10日, 上海相宜本草化妆品股份有限公司同中国国际金融股份有限公司签署了上市辅导协议, 启动A股IPO进程。这是继2012年首次提交招股说明书、2020年重启上市路后, 相宜本草第三次冲击IPO。据悉, 在市场增速放缓情况下, 相宜本草2021年全年实现同比双数增长, 其中含线上和线下, 今年预计将实现良性增长。(化妆品观察)

11月16日，雅诗兰黛集团正式宣布与Tom Ford品牌达成收购协议，将以28亿美元（约合人民币198亿元）收购Tom Ford包含成衣、配饰和美妆业务在内的所有业务，交易预计在2023年上半年完成，这也是雅诗兰黛集团截至目前规模最大的一笔收购。品牌创始人兼CEO Tom Ford将在交易结束后继续担任创意总监直至2023年年底。（化妆品观察）

11月21日，跨境品牌管理公司景通企业有限公司Able View Inc.（下称“Able View”）宣布，公司与美国纳斯达克SPAC（特殊目的收购公司）Hainan Manaslu Acquisition Corp.（“HMAC”）签订了业务合并协议，预计将于2023年上半年完成借壳上市。（化妆品观察）

近日，浙江鼎龙科技股份有限公司再次更新招股说明书，拟在上海证券交易所上市。公司首次公开拟发行不超过5888万股，占发行后总股本的比例不低于25%，本次拟投入募资7.65亿元。据悉，今年6月递交招股书后，证监会对鼎龙科技给出了四大类别总计44条反馈意见，提到了历次股权转让与增资、关联交易等相关问题。有投资人表示，其募资合理性存疑。（化妆品观察）

11月23日，锦波生物发布公告称，已经向北交所提交了恢复审核的申请及相关资料，目前已恢复审核。2021年12月，锦波生物冲击北交所，2022年9月，锦波生物因需要更新招股书引用的财务资料，中止北交所上市审核。报告显示，2022年前三季度，锦波生物实现营收2.51亿元，同比增长70.27%，净利润7023.78万元，同比增长97.78%。（化妆品观察）

财报：

11月8日，科蒂集团发布了2023财年第一财季主要经营数据（截至2022年9月30日）。期内，科蒂集团净收入为13.9亿美元（约合人民币98.8亿元），同比增长1%，净利润大跌41.2%至1.34亿美元（约合人民币9.53亿元）。其中，大众美妆产品销售额增长5%至5.26亿美元（约合人民币37.4亿元），高端美妆业务则下跌1%至8.63亿美元（约合人民币61.4亿元）。（化妆品观察）

11月7日，莹特丽发布2022年前三季度的业绩报告。前三季度，莹特丽净销售额为5.97亿欧元（约合人民币43.3亿元），同比增长23%。第三季度净销售额为2.29亿欧元（约合人民币16.6亿元），同比增长34.1%。其中，彩妆业务前三季度营收同比增长32%至3.91亿欧元（约合人民币28.4亿元），占总营收的65.5%；护肤品类收

入增长 3.1%至 9660 万欧元（约人民币 7 亿元）。（化妆品观察）

11 月 10 日，Aesop 伊索、Avon 雅芳母公司，巴西美容巨头 Natura & Co 发布 2022 年第三季度财报。前三季度，Natura & Co 总营收为 363.6 亿元，同比下滑 9%，净亏损为 27.58 亿元，同比下滑 658.7%。第三季度，Natura & Co 净收入为 125.8 亿元，同比下滑 5.7%，净亏损为 7.8 亿元，同比下滑 305.1%。（化妆品观察）

11 月 10 日，资生堂集团发布 2022 年前三季度财报。1-9 月，资生堂集团销售额实现 7627.43 亿日元（约合人民币 378.32 亿元），同比增长 4.7%；核心营业利润实现 362.35 亿日元（约合人民币 17.97 亿元），同比增长 21.9%，前三季度实现了营收、营业利润的双增长。但受疫情影响，资生堂中国市场销售额达 1719 亿日元（约合人民币 85.26 亿元），同比减少 9.9%。（化妆品观察）

11 月 14 日，科丝美诗发布 2022 年第三季度业绩报告。报告显示，第三季度科丝美诗营收为 3968 亿韩元（约合人民币 21.1 亿元），营业利润同比下滑 21%至 197 亿韩元（约合人民币 1.04 亿元），净利润为 67 亿韩元（约合人民币 3565 万元），成功实现扭亏为盈。前三季度科丝美诗总营收为 11996.4 亿韩元（约合人民币 63.8 亿元），同比增长约 2.5%。（化妆品观察）

行业：

11 月 12 日零点，2022 年双 11 收官。根据用户说了数据，今年双 11 期间，天猫平台美妆总 GMV 高达 420 亿元，销量超 2 亿件，TOP20 品牌 GMV 累计超 191 亿元，TOP5 品牌 GMV 均超 13 亿。抖音平台 TOP10 榜单中仅有花西子、自然堂两个国货品牌进入前 10，从销售额来看，WHOO 后以 2.88 亿 GMV 勇夺第一。快手平台“快品牌”独领风骚，欧诗漫发力。（化妆品观察）

11 月 15 日，国家统计局发布 2022 年 10 月社会消费品零售数据。10 月份，社会消费品零售总额 40271 亿元，同比下降 0.5%。1-10 月份，社会消费品零售总额 360575 亿元，同比增长 0.6%。其中，10 月，化妆品类零售总额为 309 亿元，同比下滑 3.7%。1-10 月，化妆品类零售总额为 3084 亿元，同比下滑 2.8%。（化妆品观察）

监管：

11 月 15 日，国家药监局发布关于 7 批次化妆品检出禁用原料的通告。通告显

示，经广西壮族自治区食品药品检验所等单位检验，标示为广州御清堂化妆品有限公司生产的御清堂尚品蜗牛原液清痘霜等 7 批次化妆品，检出禁用原料。其中 2 批次温达焗油染发霜（自然黑色），检出禁用原料的同时，还存在产品成分比对不符合规定的问题。（化妆品观察）

11 月 17 日，国家市监局公布 5 起医美行业不正当竞争典型案例，其中包括虚假宣传医生资历、虚假宣传产品功效、为提高销量虚假刷单、误导消费者某明星为其产品代言人、不正当有奖销售等。以上行为皆违反了《反不正当竞争法》，涉事公司被处以 25000 元-30 万元不等的罚款。（化妆品观察）

11 月 24 日，小红书发布公告，宣布开展医美专项治理新一轮行动。行动重点对站内违规医美及相关违规营销内容进行治理，包括不合规医疗机构开展医美项目，违法违规使用不合规医药器械产品以及非法医美培训等。（化妆品观察）

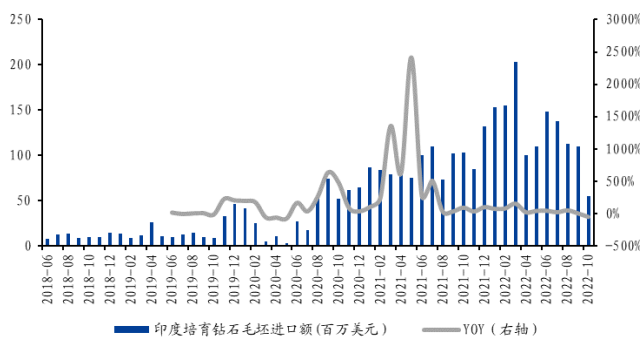
11 月 24 日一审通过的《北京市未成年人保护条例(修订草案)》，其对未成年人医疗美容提出了新要求，即“未经未成年人的监护人同意，不得向未成年人提供医疗美容服务”。（化妆品观察）

三、 培育钻行业跟踪

3.1 培育钻行业数据跟踪

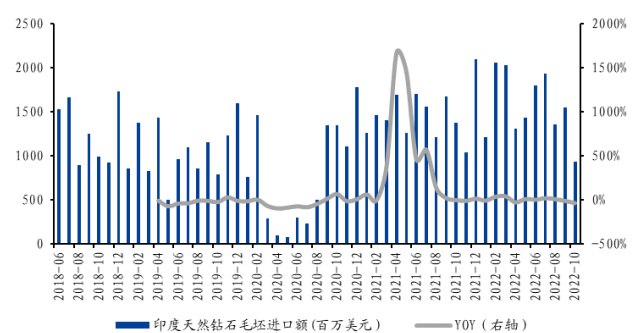
量-印度钻石进口数据:10 月,印度培育钻石毛坯进口额 0.5 亿美元,同比-46.5%,环比-50.2%;天然钻石毛坯进口额 9.3 亿美元,同比-32.2%,环比-40%。美国通胀影响下,终端消费意愿承压,叠加印度排灯节假期影响,切磨加工商库存水平提升,备货节奏放缓,进口数据持续走弱。毛钻进口额端培育钻石渗透率 10 月达到 5.6%,同比-1.4pct。

图表 13: 印度培育钻石毛坯进口额及增速



数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

图表 14: 印度天然钻石毛坯进口额及增速

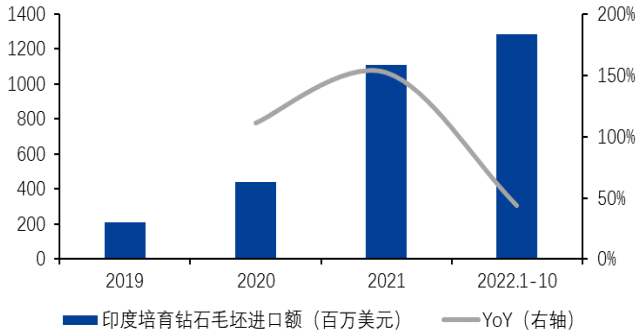


数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

全年累计数据口径，1-10月印度培育钻石毛坯进口额 1.3 亿美元，同比+44%；

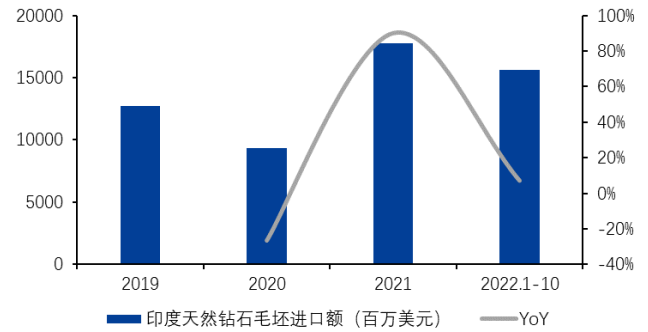
天然钻石毛坯进口额 156.5 亿美元，同比+7.1%，培育钻石毛坯需求延续高景气。

图表 15: 印度培育钻石毛坯进口额及增速



数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

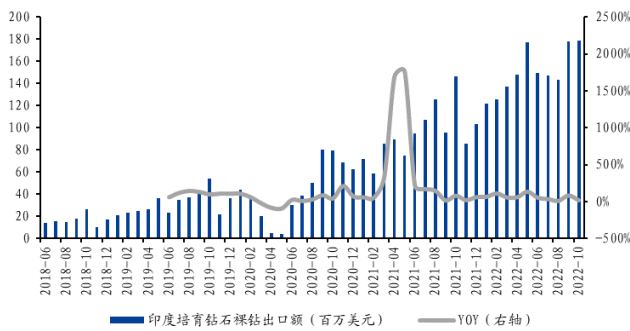
图表 16: 印度天然钻石毛坯进口额及增速



数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

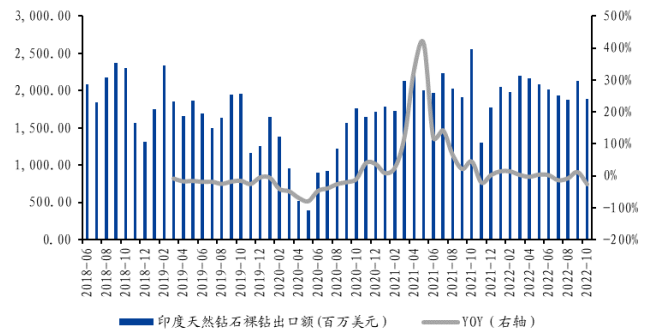
量-印度钻石出口数据:10月,印度培育钻石裸钻出口额 1.8 亿美元,同比+22.2%,环比+0.5%;天然钻石裸钻出口额 18.91 亿美元,同比-26%,环比-11%。培育钻石裸钻出口在去年高基数下仍延续较快增长,裸钻出口端渗透率持续提升至 8.6%,同比+3.2pct。

图表 17: 印度培育钻石裸钻出口额及增速



数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

图表 18: 印度天然钻石裸钻出口额及增速

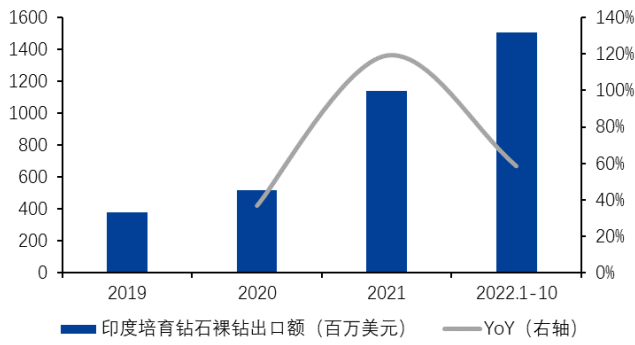


数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

全年累计数据口径,1-10月印度培育钻石裸钻出口额 15.1 亿美元,同比+58.5%;

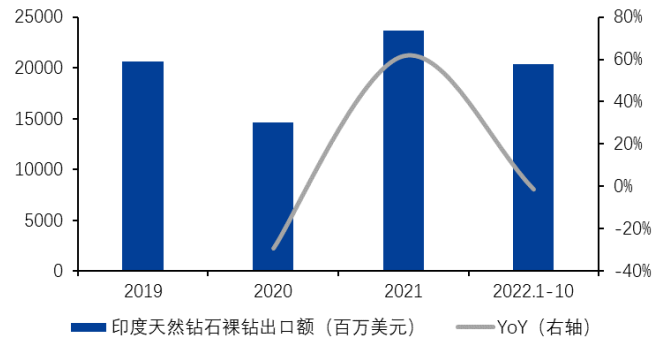
天然钻石毛坯进口额 203.3 亿美元,同比-1.2%,下游消费市场延续强劲需求,培育钻石需求依旧良好。

图表 19: 印度培育钻石裸钻出口额及增速



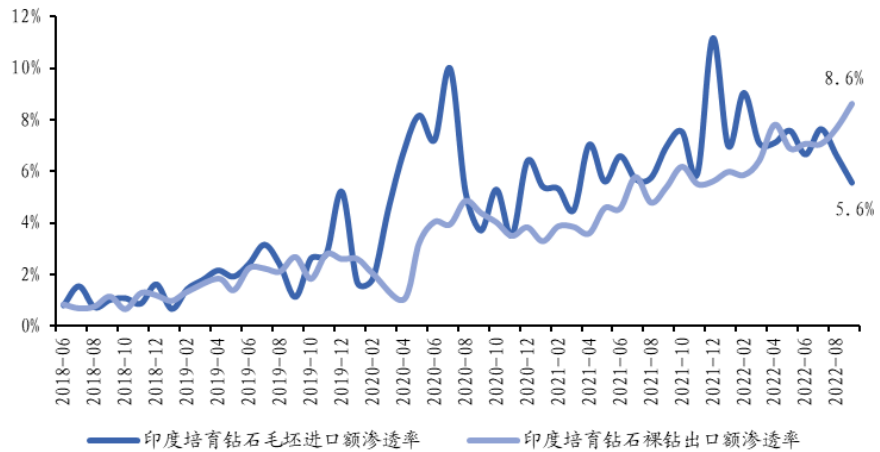
数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

图表 20: 印度天然钻石裸钻出口额及增速



数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

图表 21: 印度培育钻石进出口额渗透率



数据来源: GJEPC, 华福证券研究所

注: 培育钻石渗透率=培育钻石进口(出口)额/(培育钻石进口(出口)额+天然钻石进口(出口)额)

价-天然钻石毛坯: 2021 年以来至 2022 年年初, 钻石饰品下游消费市场持续复苏, 终端需求拉动中上游景气度提升, 需求提升供给趋紧下天然钻石毛坯价格迅速提升。2022 年 3 月以来, 受地缘冲突、美国经济通胀、全球疫情反复等因素影响, 下游消费意愿承压, 中游切磨商采购毛钻节奏放缓, 天然钻石毛坯价格持续下降。据 Paul Zimnisky 数据, 在 2021 年供需格局驱动的价格高基数下, 目前天然毛钻价格指数已降至去年同期水平, 2022 年 12 月 3 日天然钻石毛坯价格指数 182.9, 年初至今下滑 3.7%, 较 2022 年最高点下滑 11.8%。

图表 22: 天然毛钻价格指数 (2021/11/30-2022/12/03)

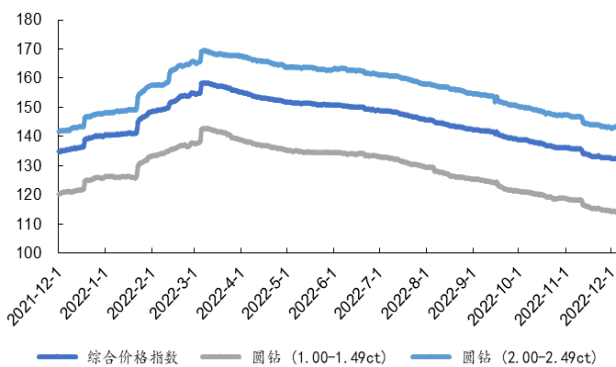


数据来源: Paul Zimnisky, 华福证券研究所 (以 2007/12/31 为基点 100, 综合一二级市场影响)

价-天然钻石裸钻: 天然钻石成品钻端, 根据国际钻石交易中心 (IDEX), 2021 年钻石首饰零售消费意愿复苏, 成品钻价格指数持续走高, 2022 年 3 月达到历史高点, 后受地缘冲突、美国经济通胀、全球疫情反复等影响消费意愿承压, 成品钻价格下滑, 截至 2022 年 11 月 30 日, IDEX 成品钻综合价格指数为 132.76, 1.00-1.49ct 圆钻价格指数为 114.47, 2.00-2.49ct 价格指数为 143.05, 较去年同期分别-1.4%/-4.9%/-1.3%, 较 2022 年最高点分别-16.2%/-19.7%/-15.6%, 整体处于下降趋势, 其中小粒径钻石降价降幅大于大径钻石。

中国成品钻市场方面, 不同粒径段表现分化: 1.00-2.99ct 裸钻价格 2021 年以来持续走高; 0.40-0.89ct 裸钻价格 2021 年相对承压, 2022 年经历迅速上涨后持续承压, 9 月成品钻交易价格提升, 基本达到 2022 年 3 月高位水平; 0.30-0.39ct 为代表的小粒径成品钻价格整体承压, 2022 年 3 月快速上涨后持续下滑, 截至 9 月底 0.30-0.39ct 小粒径裸钻价格低于 2021 年 7 月初水平。

图表 23: IDEX 成品钻价格指数



图表 24: 中国钻石价格指数



数据来源：IDEX，华福证券研究所

数据来源：上海钻石交易所，华福证券研究所（2021/7/1为基点100）

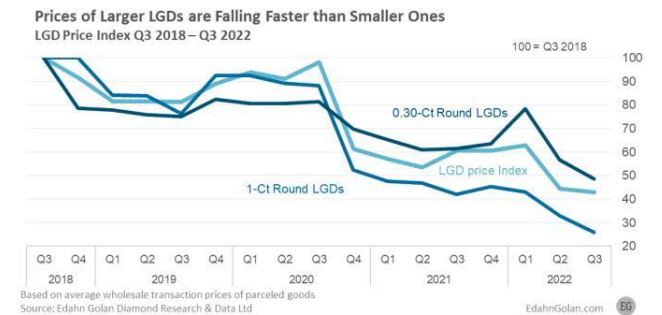
价-培育钻石裸钻：1克拉培育钻与天然钻裸钻批发价差由20年1月的51%扩至22年9月的76%。22Q3培育钻裸钻批发价环比下降6%-37%，其中1ct/2ct培育钻圆钻批发价环比降21.8%/33%，受供求关系影响，大颗粒培育钻石价格降幅更大。

图表 25：培育钻与天然钻价差扩大



数据来源：Edahn Golan，华福证券研究所（1克拉裸钻批发价）

图表 26：培育钻裸钻批发价下跌

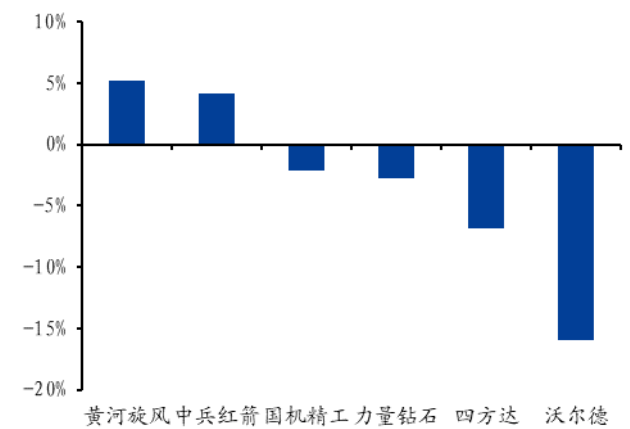


数据来源：Edahn Golan，华福证券研究所

3.2 培育钻板块行情回顾

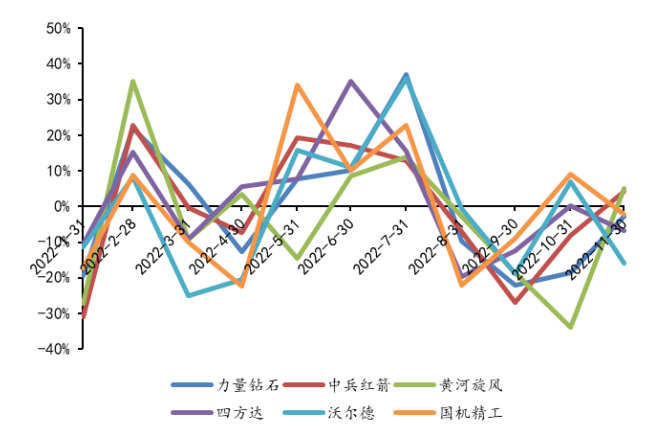
重点公司跟踪：11月，黄河旋风、中兵红箭实现上涨，国机精工、力量钻石、四方达、沃尔德下跌，其中黄河旋风（5.19%/同比-12.19pct），中兵红箭（4.14%/同比-9.55pct）、国机精工（-2.08%/同比-0.88pct）、力量钻石（-2.76%/同比-20.99pct）、四方达（-6.89%/同比-20.79pct）、沃尔德（-15.98%/同比-38.91pct）。

图表 27：培育钻行业个股 10 月涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 28：培育钻重点关注公司月度涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

3.3 培育钻行业重点公司公告

图表 29：培育钻重点公司 10 月公告

时间	代码	公司	公司公告
2022.11.10	000519.SZ	中兵红箭	中兵投资于 2022 年 11 月 8 日通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份 291 万股，占公司总股本的 0.21%，本次增持后中兵投资持有公司股份 2.01 亿股，占公司总股本的 14.45%。
2022.11.27	300179.SZ	四方达	公司控股子公司河南天璇半导体科技有限责任公司与公司董事方睿女士于 2022 年 11 月 27 日签署了附生效条件的合资协议。按照协议约定，天璇半导体与方睿女士拟分别以现金方式出资 300 万元人民币和 700 万元人民币，发起设立河南璨然珠宝有限公司，其中天璇半导体对璨然珠宝持股比例为 30%，方睿女士对璨然珠宝持股比例为 70%。
2022.11.30	002046.SZ	国机精工	为推动精工板块业务资源整合，公司拟以现金方式购买深圳华粤房地产有限公司和四川力协精工科技股份有限公司持有的成都工具研究所有限有限公司（以下简称成都工具所）的 8.22%和 0.62%的股权。
2022.11.03	688028.SH	沃尔德	北京沃尔德金刚石工具股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之募集配套资金向特定对象发行股票发行承销总结相关文件已经上海证券交易所备案通过。

数据来源：Wind，华福证券研究所

3.4 培育钻行业动态

2022 年 11 月 3 日，广州钻石交易中心在广州市番禺区沙湾珠宝产业园举行“广州钻石交易中心公用型保税仓启动暨首批商家入驻仪式”，见证首批商家入驻开展常态化业务。

美国珠宝零售商在感恩节周末前的情绪普遍比较乐观，头部商家正在寻求将线上消费和线下店内体验相结合。据 Adobe 方面的报告称，在 11 月 1 日至 21 日期间，美国线上零售额达到 646 亿美元，与去年同期持平。面对来自线上的“黑色星期五”促销压力，线下店铺采用了打折的方式进行竞争。另外，代销需求强劲，这刺激了批发市场的发展。

周大福上半财年（截至 2022 年 9 月 30 日）销售额增长 5.3%，内地净增 933 个销售点，但 10 月 1 日~11 月 18 日期间销售额出现明显下降，尤其是中国内地（如下图所示）。

据万事达方面的报告，十月份美国珠宝零售额下降 3.8%。Brilliant Earth 第三季度销售额 1.11 亿美元，同比增长 17%，利润接近 600 万美元，同比增长 44%，但还是下调了全年的业绩预期。

JCK 2022 年 11 月 29 日发布了一则消息，表示 GIA 将于 2023 年第一季度开始推行信息更少、价格更低的培育钻石分级报告。

2022 年 11 月 16 日，以“重塑闪耀、加倍璀璨”为主题的 Light Mark 倍璨钻石上市发布会在上海 Light Mark 小白光宇航中心圆满召开。

四、 风险提示

疫情影响供应链和终端消费需求，化妆品行业竞争加剧，培育钻石价格大幅下降。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn