证券研究报告

行业周报

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

美容护理板块领跑，线下消费场景复苏

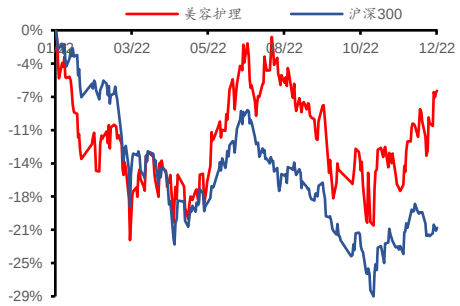
——美容护理行业周报（2022.12.26-12.30）

增持（维持）

行业: 美容护理
日期: 2023年01月03日

分析师: 彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001
联系人: 王盼
Tel: 021-53686243
E-mail: wangpan@shzq.com
SAC 编号: S0870121120007

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《分化加剧，品牌向上》

——2022 年 05 月 28 日

■ 主要观点

医美板块：随着疫后开放政策支持、经济复苏，医美接受程度普遍提升，国内外可选医美产品不断丰富，预计23年国内医美消费需求复苏。**透明质酸**作为医美领域主要细分领域，消费者粘性强，伴随全面放松的确定性政策，透明质酸产品消费有望迎来春天。**再生类产品**有望加速放量，关注新品上市带来的增长机会。从新氧平台的22年公布的订单量同比增速来看，再生塑性材料填充的热度上升最快，远高于其他新兴项目。国内三款获批再生医美产品投入市场，多款在研产品提供后续增长动力。**重组胶原蛋白**风起，赛道再添厂商布局。作为重组胶原蛋白龙头企业的巨子生物成功上市；台湾双美新品面世，进一步推动行业发展；华熙生物、丸美股份、江苏吴中等优质龙头纷纷入局；国际化妆品原料商赢创正式入局。随着重组胶原蛋白技术的进步，该赛道未来占比将持续提升。

化妆品板块：1）政策端：新规即将落地，行业迎来重大变革。监管延伸至上游供应链，新品需提供配方中每个原料的安全相关信息，年度报告提交制度化，功效宣称依据需上传、老标签整改、硬件升级、严查过度包装等，23年起17大新规陆续落地实施，非合规企业即将出清，行业格局进一步优化。**2）品牌端：鲁商发展剥离地产业务，聚焦大健康。**公司拟作价59亿元出售出售地产开发资产，交易完成后，鲁商发展将剥离房地产开发业务，交易完成有望带来公司业绩修复，化妆品业务持续高增。**多家企业先后IPO，行业注入资金动力。**环亚A股IPO再进一步，天赐材料上市申请材料审查通过，拟境外IPO又有新进展。美丽田园发行招股书，港股再添优质一员。**3）渠道端：线下消费复苏，品牌发力线下门店。**阿玛尼、花西子品牌等陆续布局线下门店，线上流量争夺激烈，疫后全面开放形势下线下消费复苏指日可待，品牌布局线下渠道寻求新的增长点。

本周行情回顾：

本周申万美容护理行业指数较上周上涨3.88%，板块整体跑赢上证指数2.46个百分点；板块整体跑赢沪深300指数2.75个百分点。上证指数上涨1.42%，沪深300上涨1.13%，深证成指上涨0.02%，创业板指上涨2.65%。在31个申万一级行业中，美容护理排名第3。本周美容护理各二级行业中，化妆品上涨4.34%，个护用品上涨1.55%。

■ 投资建议

品牌格局优化、龙头韧性增强。**医美赛道**建议关注研发投入较高，拿证能力较强，盈利能力水平高，具有大单品驱动护城河壁垒较为深厚的上游公司爱美客；以及医美板块持续增长，产品陆续获批，布局合成生物蓝海的华东医药。**化妆品赛道**建议关注持具有独特医生背书营销优势，开启高端抗衰增长曲线，功能性护肤细分赛道龙头企业贝泰妮；基本面优异，品牌矩阵完善，营销能力强的珀莱雅；重组胶原蛋白龙头、两大支柱品牌共同发力的巨子生物；四轮驱动，研发加码布局胶原蛋白赛道的华熙生物；以及剥离地产业务，聚焦大健康的鲁商发展。

■ 风险提示

下游需求不振风险；产能不达预期风险；行业竞争加剧风险；行业政策监管风险。

目 录

1 本周市场回顾.....4
1.1 板块行情回顾.....4
1.2 个股行情回顾.....4
2 行业要闻及公告.....5
2.1 行业新闻.....5
2.2 公司公告.....7
3 重点公司盈利预测&估值.....9
4 风险提示.....11

图

图 1：本周市场表现（%）.....4
图 2：申万美容护理子行业表现（%）.....4
图 3：部分申万一级行业表现（美妆）（%）.....4
图 4：指数成分股涨幅 Top10（美妆）（%）.....5
图 5：指数成分股跌幅 Top10（美妆）（%）.....5

表

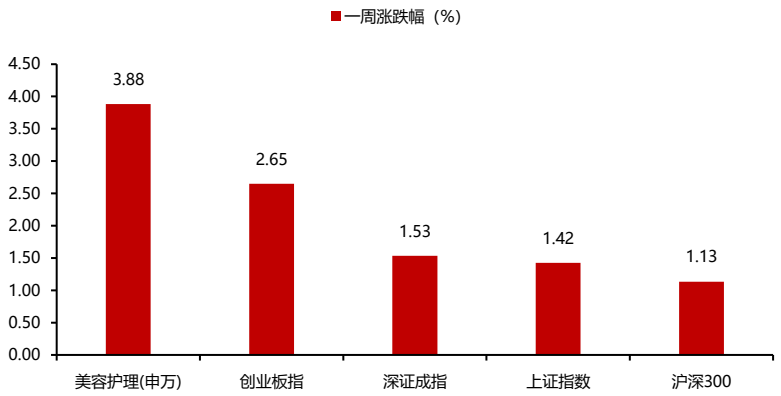
表 1：美妆行业重点公司预测及估值.....9

1 本周市场回顾

1.1 板块行情回顾

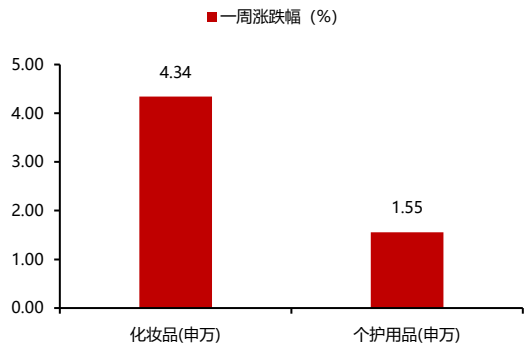
本周申万美容护理行业指数较上周上涨 3.88%，板块整体跑赢上证指数 2.46 个百分点；板块整体跑赢沪深 300 指数 2.75 个百分点。上证指数上涨 1.42%，沪深 300 上涨 1.13%，深证成指上涨 0.02%，创业板指上涨 2.65%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 3。本周美容护理各二级行业中，化妆品上涨 4.34%，个护用品上涨 1.55%。

图 1：本周市场表现（%）



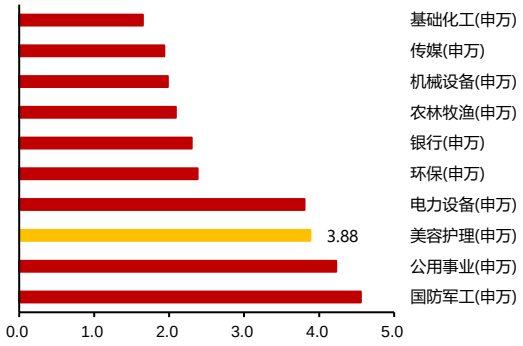
资料来源：Wind，上海证券研究所

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：部分申万一级行业表现（美妆）（%）



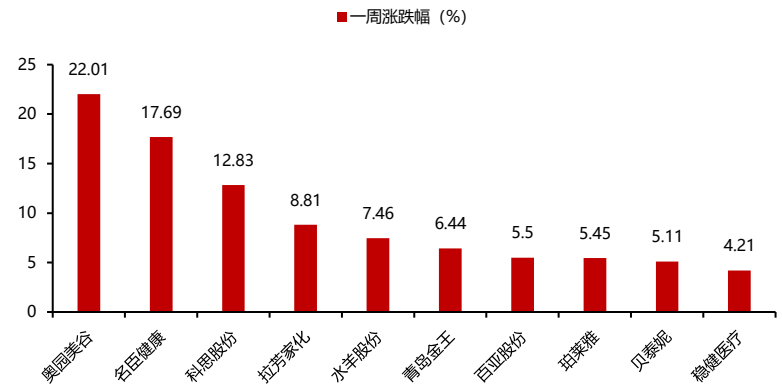
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

本周美容护理行业涨幅排名前五的个股为奥园美谷上涨 22.01%、名臣健康上涨 17.69%、科思股份上涨 12.83%、拉芳家化上涨 8.81%、水羊股份上涨 7.46%；排名后五的个股为诺邦股

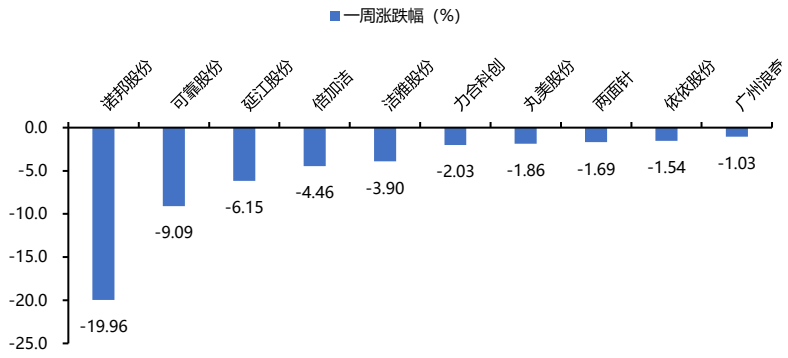
份下跌 19.96%、可靠股份下跌 9.09%、延江股份下跌 6.15%、倍加洁下跌 4.46%、洁雅股份下跌 3.90%。

图 4：指数成分股涨幅 Top10（美妆）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：指数成分股跌幅 Top10（美妆）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

2 行业要闻及公告

2.1 行业新闻

1、 华东医药 Lanluma®获批落地海南博鳌乐城

华东医药股份有限公司（SZ.000963）全资子公司英国 Sinclair 旗下产品聚左旋乳酸胶原蛋白刺激剂 Lanluma® V 型及 X 型获得海南省药品监督管理局批复，同意其作为临床急需进口医疗器械，供海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区（以下简称“先行区”）的华韩（海南）美容医院医学美容科的指定医生使用，用于增加面部和身体凹陷区域的体积，尤其适用于矫正皮肤凹陷。Lanluma®为公司全资子公司英国 Sinclair 旗下的产品，是一种再

生型医美填充剂，具有可刺激胶原蛋白再生的能力。（来源：华东医药投资者关系公众号）

2、 资本退潮，国潮转向，研发为王

随着资本寒冬来临，一度受到追捧的新式美妆集合店也逐渐“降温”。美妆集合店品牌 THE COLORIST 调色师、WOW COLOR 和黑洞都在 2022 年开始不同程度地关闭店铺；国产美妆分批上市，韩束的母公司上海上美化妆品股份有限公司正式在香港交易所上市，成为“港股国货美妆第一股”；欧莱雅、资生堂或深或浅地布局了大健康赛道，重点关注与皮肤科学相关的技术。（来源：21 世纪经济报道）

3、 深耕健康于美丽管理服务，发行港股招股书

美丽田园医疗健康（2373.HK）于 2022 年 12 月 30 日-2023 年 1 月 6 日招股，拟全球发售 4053.65 万股，其中香港发售约占 10%，国际发售约占 90%；发售价将为每股发售股份 19.32 港元；每手 500 股，预期股份将于 2023 年 1 月 16 日（星期一）上午 9 时正（中国香港时间）在联交所开始买卖。（来源：智通财经）

4、 中国力量在消费市场掌握主动权，国产品牌起飞

外资转向、国产品牌起飞在化妆品行业尤为明显。据欧睿数据，我国彩妆市场国货品牌市场份额自 2012 年 19%提升至 2021 年的 30%；我国功效性护肤国货品牌市场份额自 2012 年的 7%提升至 2021 年的 42%。除了基础研发能力提升外，新生代消费者对本土品牌的自信心及自豪感加强，推动着国货化妆品品牌崛起。（来源：21 世纪经济报道）

5、 千亿原料企业 IPO，重研发原料企业预计迎来发展机遇

12 月 26 日，广州天赐高新材料股份有限公司（简称“天赐材料”）发布公告称，中国证监会对公司提交的关于公司拟发行全球存托凭证（Global Depositary Receipts，“GDR”）并在瑞士证券交易所上市的申请材料进行了审查，认为所有材料齐全，决定对该行政许可申请予以受理，拟境外 IPO 又有了新的进展。天赐材料成立于 2000 年 6 月，主营业务为日化材料及特种化学品、锂离子电池材料两大业务板块。公司生产的日化材料及特种化学品主要有表面活性剂、硅油、水溶性聚合物等多个系列产品，应用于洗发水、护肤品、彩妆等品类。（来源：化妆品观察）

6、 环亚 A 股 IPO 再进一步

2022 年 12 月 23 日，中信证券发布了《关于广州环亚化妆品科技股份有限公司首次公开发行股票并上市辅导情况报告》（以下简称《报告》），表示其受聘担任广州环亚化妆品科技股份有限公司（简称“环亚”）的上市辅导机构，目前上市辅导工作已完成，并向中国证券监督管理委员会广东监管局报送了《报告》。环亚成立于 2006 年 2 月，但其第一个品牌美肤宝诞生于 1999 年。公司已拥有包括美肤宝、法兰琳卡、滋源、肌肤未来等十余品牌，涵盖护肤、洗护发、身体护理、精油、彩妆等多个产品领域。（来源：青眼号外）

7、 中国企业在重组胶原蛋白领域迎来新突破

近期，东南大学赵远锦教授团队和南京大学孙凌云教授团队在国际化工领域极具影响力的三大期刊之一的《Chemical Engineering Journal》发表研究成果，提出具有有序微结构的重组人源胶原蛋白（简称 RHC）支架可促进角膜基质的再生，是极具潜力的角膜修复和再生的新型生物材料，这一研究成果有望为合成生物学应用于角膜组织工程开辟新的篇章。聚源生物深耕重组胶原蛋白领域，各大高校建立长期产学研合作关系，在国际顶尖期刊发表多篇有影响力的科研论文。（来源：化妆品观察）

8、 菲诗小铺国内公司注销

菲诗小铺（上海）化妆品销售有限公司经营状态由存续变更为注销，注销原因为公司合并或分立。菲诗小铺在国内共有 39 家分支机构，分布在十余个城市，目前均已注销。（来源：化妆品财经在线）

9、 后疫情时代，品牌纷纷发力线下美妆门店

近日，花西子全球首家旗舰店在杭州西子湖畔正式营业，阿玛尼美妆首家全球旗舰店“无界·红馆”正式登陆深圳卓悦中心，阿蒂仙之香杭州首家精品店于万象城盛大开幕，随着疫后开放，各美妆品牌纷纷布局线下，与线上的折扣战相比，线下的品质战更有利于品牌做长线生意，树立品牌形象。（来源：新浪时尚）

2.2 公司公告

【珀莱雅】公司公布董事减持股份进展公告称，截至 2022 年 12 月 27 日，方玉友先生通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 124.75 万股，通过大宗交易方式累计减持公司股份 386.70 万股，合计减持公司股份 511.45 万股，占目前公司总股本的 1.80%。本次减持股份计划实施数量过半，方玉友先生尚持有公司股份 4577.25 万股，占目前公司总股本的 16.14%。

【朗姿股份】公司审议通过了《关于调整 2022 年度对外担保额度的议案》，同意 2022 年度公司及其控股子公司的对外担保总额不超过 25.7 亿元，其中对资产负债率未超过 70%的控股子公司担保额度为 25.1 亿元，对资产负债率超过 70%的控股子公司担保额度为 0.6 亿元。截止 2022 年 12 月 29 日，公司及控股子公司对外担保总余额为 5.5 亿元，占公司 2021 年年度经审计净资产的 18.60%；其中，实际被担保方北京莱茵服装有限公司资产负债率超过 70%。

【爱美客】公司公布 2022 年第三次临时股东大会决议公告，大会审议通过《关于公司使用闲置自有资金进行委托理财的议案》同意 13874.25 万股，占出席会议所有股东所持股份的 98.38%。

【鲁商发展】公司披露重大资产重组草案，拟向关联方山东城发集团转让公司及全资子公司鲁健产业、鲁商健康持有的鲁商置业 100%股权、新城镇 100%股权、创新发展 100%股权、菏泽置业 100%股权、临沂地产 100%股权、临沂置业 51%股权、临沂金置业 44.10%股权、临沂发展 32%股权，以及公司对上述标的公司及其下属公司的全部债权，合计交易价格 59.07 亿元，交易标的分两批次交割、四次付款。交易完成后，鲁商发展将剥离房地产开发业务，聚焦以化妆品、生物医药、原料及衍生品等为主的大健康业务。

【青松股份】公司公布监事股份减持计划时间过半未减持的公告。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。截至本公告披露日，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。本次减持计划的实施不会导致上市公司控制权发生变更，不会对公司治理结构及持续性经营产生影响。

【科思股份】公司发布关于部分募投项目延期的公告，公司于 2022 年 12 月 28 日召开第三届董事会第七次会议，审议通过了《关于部分募投项目延期的议案》，同意公司将“安庆科思化学有限公司科思个人护理品研发项目”达到预计可使用状态日期调整为 2023 年 12 月 31 日。公司称本次对募集资金投资项目进行延期调整不会对公司的正常经营产生不利影响。

【丽人丽妆】公司公布关于全资子公司受让私募基金份额的进展公告，其全资子公司上海丽人丽妆企业管理有限公司于 2021 年 6 月 30 日分别签订协议称，丽人管理作为有限合伙人出资人民币 3000 万元参与投资上海景如投资中心(有限合伙)，占合伙企业份额为 24%。为扩大合伙企业规模及优化合伙人结构，通过新引进有限合伙人等方式，对合伙企业合计追加人民币 7500 万元。

【若羽臣】公司召开 2022 年第五次临时股东大会，审议通过《关于公司符合非公开发行 A 股股票条件的议案》、《关于 2022 年度非公开发行 A 股股票摊薄即期回报的风险提示、填补措施及相关主体承诺的议案》、《关于公司未来三年(2022-2024 年)股东回报规划的议案》等议案。

3 重点公司盈利预测&估值

表 1：美妆行业重点公司预测及估值

公司	总市值(亿元)	收盘价（元）	每股收益 EPS（摊薄）				市盈率 PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
鲁商发展	107.65	10.59	0.36	0.31	0.48	0.64	36.95	33.75	21.86	16.44
青松股份	36.01	6.97	-1.76	-0.54	0.31	0.45	-6.40	-13.01	22.70	15.47
贝泰妮	632.18	149.24	2.04	2.80	3.74	4.89	94.39	53.28	39.88	30.50
科思股份	88.30	52.15	1.18	1.97	2.41	2.92	53.67	26.52	21.63	17.84
珀莱雅	474.84	167.48	2.87	2.64	3.33	4.17	72.68	63.52	50.23	40.17
爱美客	1225.35	566.35	4.43	6.58	9.56	13.33	121.10	86.12	59.22	42.48
水羊股份	58.81	15.12	0.57	0.69	1.04	1.39	27.66	21.50	14.35	10.69
朗姿股份	122.82	27.76	0.42	0.17	0.45	0.63	74.85	162.49	61.81	44.12
昊海生科	146.37	97.54	2.00	1.63	2.43	3.31	62.84	59.88	40.10	29.42
宝尊电商	2.97	5.30	-1.02	-0.98	0.89	1.82	-29.17	-12.54	13.84	6.76
复锐医疗科技	41.68	8.92	0.07	0.09	0.11	0.14	18.16	13.25	10.36	8.35
壹网壹创	66.59	27.90	1.37	1.27	1.57	1.86	35.79	22.01	17.79	15.02
四环医药	88.64	0.95	0.04	0.01	0.00	0.02	27.11	111.51	239.92	37.17
嘉亨家化	24.45	24.26	0.96	0.95	1.52	1.97	34.10	25.55	15.92	12.34
华熙生物	650.81	135.28	1.63	2.13	2.80	3.60	95.28	63.40	48.25	37.56
华东医药	820.87	46.80	1.32	1.50	1.81	2.21	30.56	31.10	25.91	21.17
丽人丽妆	55.98	13.98	1.02	0.49	0.80	0.96	23.83	28.35	17.47	14.49
丸美股份	135.45	33.74	0.62	0.64	0.77	0.90	51.65	53.02	43.98	37.48
上海家化	216.22	31.85	0.96	0.84	1.17	1.39	42.30	37.79	27.31	22.86

资料来源：Wind，上海证券研究所，（备注：Wind 一致预测，股价为 2022 年 12 月 30 日收盘价）

4 风险提示

下游需求不振风险；产能不达预期风险；行业竞争加剧风险；行业政策监管风险。

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。