



Research and
Development Center

美容护理双周刊 (1.16-2.3):

1 月天猫数据或受春节时间差影响偏弱, 线下复苏提供品牌发展机遇

商业贸易

2023 年 02 月 05 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

商业贸易

投资评级 看好

上次评级 看好

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护分析师

执业编号: S1500522110001

联系电话: 13276656366

邮箱: zhouzixin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

美容护理双周刊 (1.16-2.3): 1月天猫数据或受春节时间差影响偏弱, 线下复苏提供品牌发展机遇

2023年02月05日

本期内容提要:

- **双周专题: 1月天猫数据偏弱, 线下复苏或为品牌带来新机遇。**(1) 1月天猫数据或受春节影响偏弱。1月天猫护肤/彩妆类目 GMV 分别为 50.14/21.92 亿元, 同比分别-37.8%/-40.8%, 不排除存在部分因 22 年春节假期位于 2 月 1-6 日而 23 年春节位于 1 月所导致的销售时间差异影响。**护肤: 巨子生物旗下品牌脱颖而出。**巨子生物旗下的可丽金/可复美在护肤类目下实现高增长、1 月销售额分别同增 206%/50%。**护肤: 薇诺娜 23 年核心策略或在于回归线下, 线上数据兑现存在时滞。**薇诺娜本年或将回归线下获客策略, 基于公司学术与医院资源积累, 有望在医院/OTC 渠道获取高粘性客群, 今年有望回归至 3000 家+合作医院, 渠道增量空间较为充足。新客首轮购买以线下为主, 可能暂时无法在 1 月线上数据中得以体现, 后续新客可能在线上进行复购, 因此可能尚需数月等待复购数据在线上渠道得以反应。**彩妆: 部分国货彩妆品牌实现逆势增长。**1 月部分国货彩妆增速大幅跑赢行业, 彩棠/毛戈平/PL 恋火的彩妆类目销售额分别同增 54.4%/8.2%/20.7%。(2) **线下消费场景复苏或成为 2023 年的行业发展驱动力之一。**以薇诺娜为例: 品牌具备多年的三甲医院布局积累, 且持续发展 OTC 渠道, 医院、药房渠道天然更容易触达具有相对严重皮肤敏感问题、进而对于敏感肌护肤品具有更高粘性的人群, 未来在线上获客“日趋拥挤”的情况下, 回归线下渠道获客+线上复购或成为公司发展的核心驱动力
- **双周观点:** 本周沪深 300/美容护理(申万)5 日涨跌幅分别为-0.95%/-0.72%, 美容护理板块核心公司爱美客/贝泰妮/珀莱雅/华熙生物/华东医药 5 日涨跌幅分别为-2.61%/-2.13%/-2.29%/-2.33%/-2.88%, 美护板块仍处于较好的布局时间节点, 建议把握布局机会
- **产品创新洞察: 国货品牌通过多种方式探索更高价格带。**①**寻找新的机会类目与迭代核心单品。**珀莱雅近期推出了多款细分类目新品, 尝试了先前未布局的精华油、眼膜、唇膜赛道, 由于品牌先前在该类目中布局空白, 价格相对不易受到品牌已有类目产品均价的制约。珀莱雅也在近期发布了红宝石面膜 2.0 新品, 为上移价格带提供更多机会。②**以强功效性为新品背书。**国货头部品牌新品主要功效包括抗老、紧致淡纹、祛痘等, 产品名称中加入核心成分名称明确产品与竞品间的差异点, 并通过试验数据证明产品的功效性, 该类产品的价格带多位于 300 元以上。③**以全新系列/全新品牌提升产品价格锚点。**22 年上线的高端抗衰品牌第十四章价格区间约 700-1300 元、高端护肤品牌 KEY iN 主打重组胶原蛋白成分, 价格带位于 300-400 元, 上述品牌均以核心成分+专业研发(以自主或合作方式)作为核心宣传点。
- **投资建议: 医美:** 随着爱美客、华东医药等核心标的表现向好, 医美板块估值锚点上移或将带动行业投资热度提升, 我们认为可根据以下分类进行先后关注: (1) 品牌矩阵丰富, 产品认可度较高的头部标的: **爱美客、华东医药**; (2) 具备产品矩阵或下游机构布局的标的, 当前涨幅不及第一类标的但弹性较高: **昊海生科、朗姿股份、医思健康、复锐医疗科技、美丽田园医疗健康**; (3) 随前两类标的涨幅较大后或有较好表现的医美相关标的, 如尚无产品矩阵但已有产品上市/在研的标的。**化妆品:** 当前重点关注具备较强弹性的**贝泰妮、华熙生物**, 业绩增长确定性相对较高的**珀莱雅**和未来有望纳入港股通、之后或仍有较大增长空间的**巨子生物**。
- **风险因素:** 宏观因素影响消费情绪; 监管政策变动; 新品表现不及预期。

目录

1、双周专题：1月天猫数据偏弱，线下复苏或为品牌带来新机遇	4
1.1 1月天猫数据：数据整体偏弱，部分国货彩妆逆势增长	4
1.2 线下消费场景复苏或成为2023年的行业发展驱动力之一	7
2、双周观点：	8
3、头部品牌护肤品产品创新洞察：国货品牌通过多种方式探索更高价格带	9
4、公司动态跟踪	12
4.1 公司公告	12
4.2 公司涨跌幅	13
5、行业动态跟踪	15
5.1 医美行业动态	15
5.2 化妆品行业动态	16
6、外资持股变动情况	17
6.1 美容护理行业外资持股情况	17
6.2 重点标的外资持股变动	17
7、风险因素	19

图目录

图 1：1月天猫护肤类目 GMV50.14 亿元/yoy-37.8%	4
图 2：1月天猫彩妆类目 GMV21.92 亿元/yoy-40.8%	4
图 3：中间价格带（135-270 元）产品下滑相对明显	5
图 4：中间价格带（198-264 元）产品下滑相对明显	5
图 5：彩棠新品“争青流玉”哑雾口红	5
图 6：2023 年“争青”系列或继续丰富	5
图 7：部分品牌护肤类目销售额情况	6
图 8：部分品牌核心单品销售额占比数据：珀莱雅红宝石面霜占比明显提升，薇诺娜特护霜占比逐步回归 20%+	7
图 9：珀莱雅红宝石面膜 2.0	9
图 10：珀莱雅红宝石眼膜	9
图 11：新品宣传强调功效性与试验数据证明	9
图 12：过去两周爱美客股价走势复盘	13
图 13：过去两周贝泰妮股价走势复盘	13
图 14：过去两周珀莱雅股价走势复盘	13
图 15：过去两周华熙生物股价走势复盘	13
图 16：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.02）	17
图 17：美容护理外资持股比例波动提升（2023.1.16-2023.2.3）	17
图 18：外资持有爱美客比例显著上升	18
图 19：外资持有贝泰妮比例略有下降	18
图 20：外资持有华熙生物比例小幅提升	18
图 21：外资持有珀莱雅比例小幅下降	18

表目录

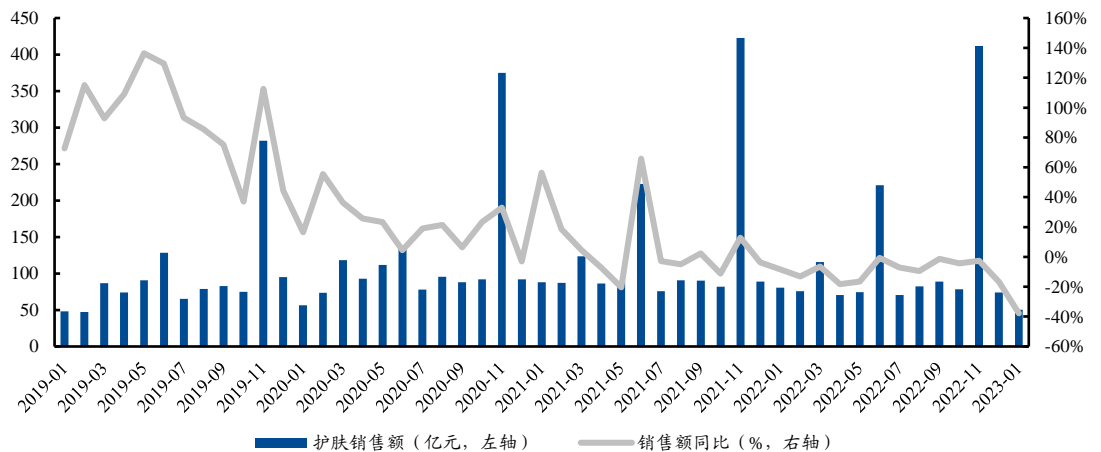
表 1：部分中高端国货护肤品牌情况	10
表 2：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览	10
表 3：部分头部国货美妆牌近期新品情况一览	11
表 4：美容护理板块核心标的估值表	14

1、双周专题：1月天猫数据偏弱，线下复苏或为品牌带来新机遇

1.1 1月天猫数据：数据整体偏弱，部分国货彩妆逆势增长

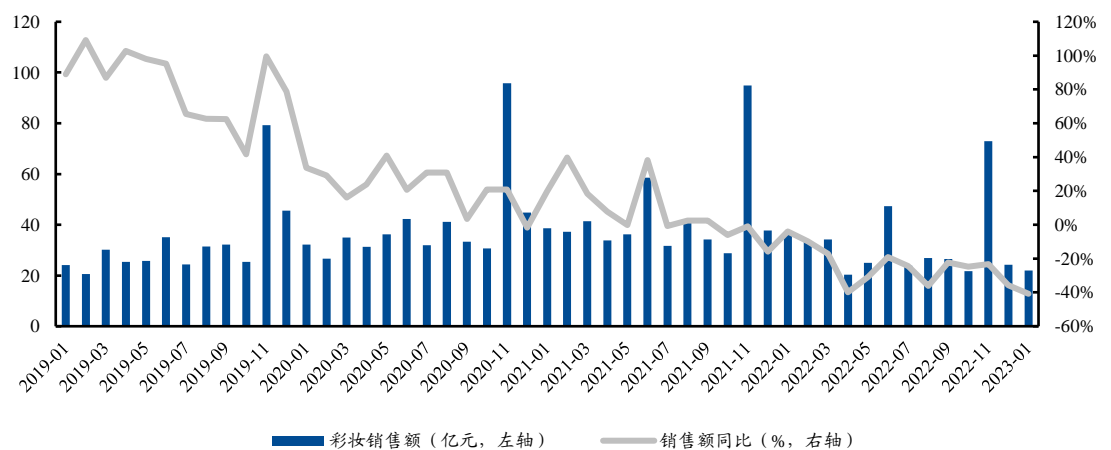
1月天猫数据或受春节影响偏弱。1月天猫护肤/彩妆类目 GMV 分别为 50.14/21.92 亿元，同比分别-37.8%/-40.8%，行业整体表现偏弱，但不排除存在部分因 22 年春节假期位于 2 月 1-6 日而 23 年春节位于 1 月所导致的销售时间差异影响。从不同价格带的护肤/彩妆产品销量变动趋势来看，位于中间价格带，护肤类目 135-270 元、彩妆类目 198-264 元的产品销量下滑相对明显，大众、高端产品受影响相对有限。

图1：1月天猫护肤类目 GMV50.14 亿元/yoy-37.8%

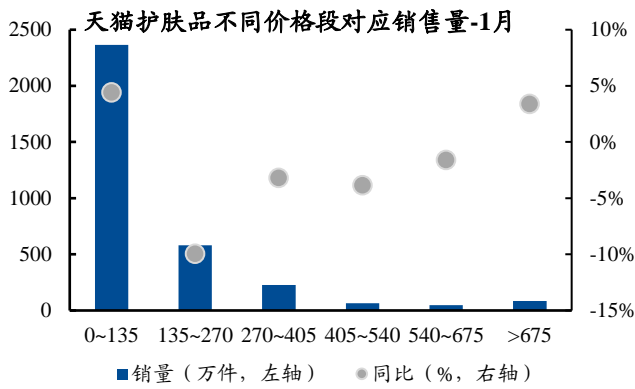


资料来源：魔镜数据，信达证券研究开发中心

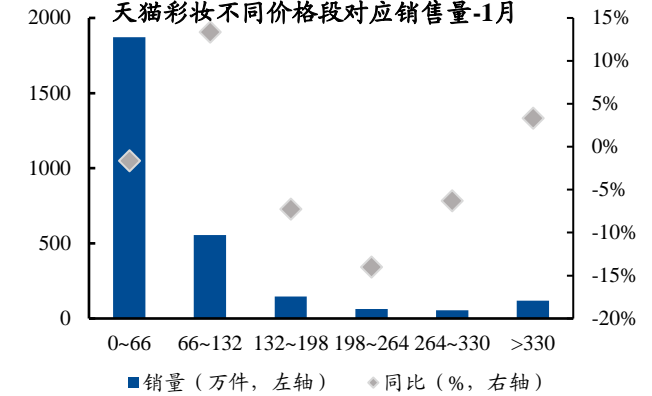
图2：1月天猫彩妆类目 GMV21.92 亿元/yoy-40.8%



资料来源：魔镜数据，信达证券研究开发中心

图3：中间价格带（135-270元）产品下滑相对明显


资料来源：魔镜数据，信达证券研究开发中心

图4：中间价格带（198-264元）产品下滑相对明显


资料来源：魔镜数据，信达证券研究开发中心

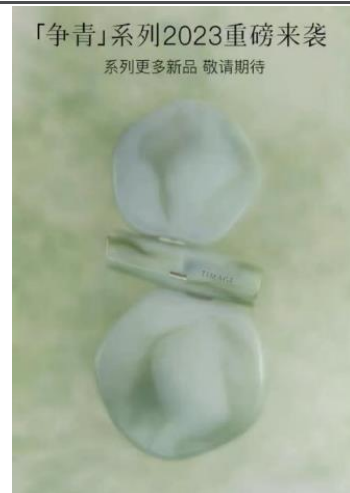
护肤品牌普遍表现较弱，巨子生物旗下品牌脱颖而出。1月头部护肤品牌表现普遍较弱，销售额同比降幅大多位于30-60%，但巨子生物旗下的可丽金、可复美在护肤类目下依然实现高增长，可丽金/可复美1月护肤类目销售额增速分别为206%/50%，可丽金/可复美天猫旗舰店1月销售额分别同比+186.3%/-26.8%（数据差异源于可复美旗舰店销售额中，护肤类目销售额占比不足50%），随着重组胶原蛋白成分的品牌参与者不断增多、市场教育不断推进，23年主打胶原蛋白成分的护肤品牌表现可期。

薇诺娜23年核心策略或在于回归线下，线上数据兑现存在时滞。贝泰妮的核心优势在于线下学术&医院渠道获客，但过去三年的疫情影响导致公司不得不选择自身相对不擅长的线上流量争夺并以推新品方式进行竞争，薇诺娜本年或将回归线下获客策略，基于公司学术与医院资源积累，有望在医院/OTC渠道获取高粘性客群，今年有望回归至3000家合作医院，渠道增量空间较为充足新客首轮购买以线下为主，可能暂时无法在1月线上数据中得以体现，后续新客可能在线上进行复购（但存在一定产品消耗的时间周期或大促囤货时集中体现），因此可能尚需数月等待复购数据反应在线上渠道。

部分国货彩妆品牌实现逆势增长。1月部分国货彩妆增速大幅跑赢行业，彩棠/毛戈平/PL恋火的彩妆类目分别实现销售额4156/2546/1876万元，分别同增54.4%/8.2%/20.7%，彩棠也是1月彩妆销售TOP10品牌中唯一实现正增长的品牌，品牌在1月推出了“争青流玉”哑雾口红，预计今年将继续推出“争青”系列产品，为品牌持续增长提供动能。

图5：彩棠新品“争青流玉”哑雾口红


资料来源：彩棠天猫旗舰店，信达证券研究开发中心

图6：2023年“争青”系列或继续丰富


资料来源：彩棠天猫旗舰店，信达证券研究开发中心

图7：部分品牌护肤类目销售额情况

公司	品牌	渠道	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2022全年	2023年1月
贝泰妮	winona/薇诺娜	天猫	1.5	1.1	12.3	0.8	31.2	0.5
		YOY	18.7%	11.1%	17.2%	-35.4%	20.5%	-63.8%
珀莱雅	proya/珀莱雅	天猫	2.0	1.0	17.7	2.1	41.8	1.4
		YOY	9.9%	-17.8%	95.6%	-0.7%	55.3%	-13.7%
	彩棠	天猫	0.3	0.1	1.5	0.5	4.8	0.4
		YOY	25.9%	-41.0%	63.9%	31.8%	36.2%	54.4%
华熙生物	BIOHYALUX/润百颜	天猫	0.3	0.1	1.6	0.3	5.4	0.2
		YOY	-41.6%	-79.0%	-14.8%	-27.4%	-34.7%	-48.2%
	夸迪	天猫	0.9	0.1	7.6	0.4	13.6	0.3
		YOY	119.5%	-66.5%	56.8%	-19.9%	29.3%	-33.8%
	MedRepair/米蓓尔	天猫	0.3	0.1	1.0	0.1	3.8	0.1
		YOY	97.1%	-55.1%	-12.1%	-14.7%	35.6%	-31.5%
BIO-MESO肌活	天猫	0.2	0.1	0.7	0.1	3.2	0.1	
	YOY	-19.8%	-65.6%	-23.1%	-23.7%	0.2%	-49.5%	
上海家化	佰草集	天猫	0.1	0.1	0.5	0.2	2.0	0.1
		YOY	-38.5%	-26.6%	-59.2%	-28.9%	-41.8%	-58.9%
	vive/双妹	天猫	0.0	0.0	0.1	0.0	0.3	0.0
		YOY	7.4%	-19.6%	51.0%	-5.8%	0.4%	-40.7%
	玉泽	天猫	0.2	0.3	1.1	0.3	4.7	0.2
		YOY	-48.2%	-33.1%	-67.4%	-47.5%	-56.5%	-60.9%
	高夫	天猫	0.1	0.1	0.2	0.1	0.9	0.0
		YOY	-49.0%	-30.4%	-40.7%	-24.6%	-33.4%	-44.5%
丸美股份	MARUBI/丸美	天猫	0.3	0.3	0.9	0.3	4.4	0.2
		YOY	-36.9%	-17.9%	-14.9%	-15.3%	-28.7%	-37.0%
鲁商发展	rellet/颐莲	天猫	0.2	0.2	0.6	0.1	3.3	0.1
		YOY	-49.3%	-36.6%	-34.2%	-44.4%	-19.4%	-35.9%
	Dr.Alva/瑗尔博士	天猫	0.5	0.2	1.4	0.3	6.5	0.2
		YOY	-7.3%	-41.2%	9.0%	-21.0%	11.1%	-40.8%
巨子生物	可丽金	天猫	0.1	0.1	0.2	0.1	1.2	0.1
		YOY	145.2%	51.0%	-47.0%	-7.5%	32.3%	206.1%
	可复美	天猫	0.2	0.1	0.7	0.1	2.6	0.1
		YOY	-11.3%	66.5%	-38.5%	-0.9%	45.9%	50.2%
创尔生物	创尔美	天猫	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0
		YOY	-65.0%	-80.9%	-83.3%	-73.1%	-62.8%	-84.2%
敷尔佳	敷尔佳	天猫	0.2	0.1	0.5	0.1	2.9	0.1
		YOY	14.2%	77.4%	-54.1%	-51.7%	65.1%	-70.4%
上美集团	KANS/韩束	天猫	0.2	0.4	1.3	0.2	5.2	0.2
		YOY	-60.3%	-9.0%	-41.8%	-59.6%	-37.7%	-71.6%
雅诗兰黛	estee lauder/雅诗兰黛	天猫	1.1	0.4	16.2	1.1	37.4	1.3
		YOY	-7.5%	-54.5%	-12.9%	-29.0%	-13.7%	-34.6%
欧莱雅	l'oreal /欧莱雅	天猫	1.7	0.9	29.0	2.0	65.9	1.6
		YOY	-19.7%	-41.6%	8.0%	-4.1%	-3.0%	-25.0%
天猫护肤行业		天猫	88.8	78.4	411.6	74.0	1443.2	50.1
		YOY	-1.3%	-4.3%	-2.6%	-16.7%	-6.7%	-37.8%
天猫彩妆行业		天猫	26.5	21.7	72.9	24.2	393.5	21.9
		YOY	-22.4%	-24.8%	-23.2%	-35.8%	-23.6%	-40.8%

资料来源：魔镜数据，信达证券研究开发中心

注：可复美品牌超50%的销售额来自非护肤类目（如：医疗器械、保健用品），此处增速不完全代表品牌整体增速

1月可丽金/可复美天猫旗舰店增速分别为+186.3%/-26.8%

图8：部分品牌核心单品销售额占比数据：珀莱雅红宝石面霜占比明显提升，薇诺娜特护霜占比逐步回归 20%+

品牌产品	2022年Q1		2022年Q2		2022年Q3		2022年Q4		2022年		2023年1月	
	销售额 (百万元)	占比	销售额 (百万元)	占比	销售额 (百万元)	占比	销售额 (百万元)	占比	销售额 (百万元)	占比	当月销售额 (百万元)	当月占比
珀莱雅	648.08		998.92		458.80		2073.08		4178.88		129.65	
双抗系列	154.46	23.83%	346.32	34.67%	127.75	27.84%	959.34	46.28%	1587.86	38.00%	26.44	20.39%
双抗精华液	98.60	15.21%	130.22	13.04%	60.91	13.28%	324.54	15.66%	614.27	14.70%	14.14	10.91%
双抗面膜	17.68	2.73%	25.47	2.55%	17.40	3.79%	172.91	8.34%	233.45	5.59%	8.88	6.85%
双抗小夜灯眼霜	16.99	2.62%	25.01	2.50%	12.08	2.63%	84.68	4.08%	138.76	3.32%	3.42	2.64%
早C晚A套盒	21.19	3.27%	165.63	16.58%	37.36	8.14%	377.21	18.20%	601.38	14.39%	9.78	7.54%
红宝石系列	145.44	22.44%	94.72	9.48%	67.62	14.74%	522.41	25.20%	830.19	19.87%	27.87	21.50%
红宝石精华	79.85	12.32%	32.81	3.28%	22.25	4.85%	176.77	8.53%	311.67	7.46%	3.82	2.95%
红宝石面霜	54.38	8.39%	47.01	4.71%	37.48	8.17%	315.67	15.23%	454.54	10.88%	21.15	16.31%
红宝石眼霜	11.21	1.73%	14.91	1.49%	7.88	1.72%	29.97	1.45%	63.97	1.53%	2.90	2.24%
源力系列	48.54	7.49%	61.46	6.15%	38.62	8.42%	229.35	11.06%	377.97	9.04%	11.18	8.62%
保龄球安瓶系列	13.03	2.01%	12.34	1.24%	5.50	1.20%	6.69	0.32%	37.55	0.90%	0.55	0.42%
双白瓶	0.00	0.00%	0.00	0.00%	2.70	0.59%	2.28	0.11%	4.98	0.12%	0.62	0.48%
薇诺娜	521.33		830.20		352.48		1420.17		3124.18		44.63	
舒敏保湿特护霜	68.15	13.07%	114.71	13.82%	53.69	15.23%	311.04	21.90%	547.59	17.53%	8.53	19.12%
清透防晒乳	108.35	20.78%	143.86	17.33%	34.71	9.85%	131.01	9.22%	417.93	13.38%	1.94	4.35%
冻干面膜	32.01	6.14%	99.55	11.99%	8.73	2.48%	204.07	14.37%	344.36	11.02%	0.88	1.98%
光透皙白淡斑精华液	26.93	5.17%	26.25	3.16%	29.25	8.30%	28.09	1.98%	110.52	3.54%	0.19	0.42%
舒敏保湿修护精华液	20.64	3.96%	77.19	9.30%	5.90	1.67%	19.12	1.35%	122.84	3.93%	1.00	2.24%
舒缓保湿特护精华液	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	127.67	8.99%	127.67	4.09%	1.14	2.56%
夸迪	135.23		304.49		114.24		807.19		1361.14		26.88	
玻尿酸焕颜次抛	31.64	23.40%	83.22	27.33%	6.30	5.51%	257.46	31.90%	378.62	27.82%	0.88	3.29%
熬夜弹嫩盈透涂抹面膜	4.46	3.30%	75.10	24.66%	1.83	1.61%	1.37	0.17%	82.76	6.08%	0.31	1.14%
战痘次抛精华液	47.97	35.47%	69.46	22.81%	13.33	11.67%	152.23	18.86%	282.99	20.79%	11.03	41.04%
多肽玻尿酸次抛精华液	1.53	1.13%	18.17	5.97%	45.86	40.15%	2.75	0.34%	68.31	5.02%	0.30	1.10%
米蓓尔	75.21		142.08		51.52		114.08		382.89		5.97	
白松露乳液面膜	35.20	46.80%	61.59	43.35%	8.11	15.73%	26.33	23.08%	131.22	34.27%	0.49	8.18%
蓝绷带面膜	12.56	16.70%	45.32	31.90%	15.37	29.83%	0.98	0.86%	74.23	19.39%	1.54	25.89%
米蓓尔粉水	9.58	12.73%	9.73	6.85%	4.00	7.77%	1.04	0.91%	24.34	6.36%	0.00	0.00%
新粉水2.0	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1.18	2.29%	20.12	17.63%	21.30	5.56%	0.79	13.24%
米蓓尔大白水	3.39	4.50%	5.90	4.15%	3.04	5.89%	1.44	1.26%	13.76	3.59%	0.26	4.41%
小蓝帽精华	3.77	5.01%	4.73	3.33%	8.45	16.40%	2.44	2.14%	19.39	5.06%	0.28	4.74%
润百颜	102.86		152.79		101.29		192.64		549.59		17.67	
玻尿酸水润次抛精华	25.60	24.89%	26.07	17.06%	12.81	12.65%	34.13	17.72%	98.61	17.94%	2.88	16.29%
屏障次抛	12.16	11.82%	31.62	20.69%	15.75	15.54%	35.45	18.40%	94.97	17.28%	2.41	13.61%
HACE次抛	11.05	10.74%	25.54	16.71%	12.61	12.45%	34.99	18.16%	84.18	15.32%	2.19	12.37%
玻尿酸香泉水	3.42	3.32%	5.20	3.40%	3.72	3.67%	4.15	2.15%	16.48	3.00%	0.45	2.54%
白纱布面膜	4.79	4.65%	9.30	6.09%	10.60	10.47%	15.62	8.11%	40.30	7.33%	1.35	7.65%
彩棠	69.92		122.86		85.30		206.70		484.79		41.56	
TIMAGE高光修容盘三色一体盘	26.93	38.51%	39.30	31.99%	28.46	33.37%	43.23	20.91%	137.92	28.45%	8.77	21.11%
TIMAGE妆前乳隔离霜	18.78	26.86%	21.04	17.13%	15.05	17.64%	53.48	25.87%	108.35	22.35%	8.89	21.38%
TIMAGE三色遮瑕盘	4.16	5.95%	21.85	17.79%	14.42	16.91%	30.99	14.99%	71.43	14.73%	10.22	24.60%

资料来源：魔镜数据，信达证券研究开发中心

1.2 线下消费场景复苏或成为 2023 年的行业发展驱动力之一

以线下作为核心获客渠道的护肤品牌有望重新把握人群渗透机遇。在 2020-2022 年疫情期间，线下消费受限导致消费者将有限的消费金额投入线上渠道，同时线下渠道的不确定性、线上渠道多元高速发展使得绝大多品牌将发展重点转向线上，但随着线上流量红利减退，线下消费复苏为原本以线下为主要获客渠道的品牌提供更多发展可能，以薇诺娜为例：品牌具备多年的三甲医院布局积累，且持续发展 OTC 渠道，医院、药房渠道天然更容易触达具有相对严重皮肤敏感问题、进而对于敏感肌护肤品具有更高粘性的人群，未来在线上获客“日趋拥挤”的情况下，回归线下渠道获客+线上复购或成为公司发展的核心驱动力。

线下出行娱乐机会增多催化彩妆品类消费需求。21H2 各地疫情频发对于彩妆行业的影响明显，22H1 上海居家隔离、娱乐消费场景受限导致彩妆需求进一步受到抑制，根据魔镜数据，自 21 年 7 月后，彩妆行业 GMV 增速趋势明显走弱，3 月上海疫情后，天猫彩妆品类 GMV 的降幅扩大至 20-30%；23 年线下消费场景修复进一步强化了彩妆需求复苏的预期，可期待在 22 年压力下依旧有较好表现的品牌（如彩棠、PL 恋火等）在本年继续超预期表现。

2、双周观点：

美容护理：本周沪深 300/美容护理（申万）5 日涨跌幅分别为-0.95%/-0.72%，美容护理板块核心公司爱美客/贝泰妮/珀莱雅/华熙生物/华东医药 5 日涨跌幅分别为-2.61%/-2.13%/-2.29%/-2.33%/-2.88%，美护板块仍处于较好的布局时间节点，建议把握布局机会。

医美周观点：关注医美“正循环”之下的投资机会。以 2019-2021 年为例，分为以下两个阶段：第一阶段 2019 年医美下游机构受查税/监管叠加 20H1 疫情影响，部分机构关停转。第二阶段始于 20H2，由于先前机构数目缩减，供给侧优化带来头部机构市占率提升、运营效率提升进而带动盈利能力提升，后考虑孵化或并购新机构。下游新开店趋势推动上游的光电类仪器、注射类耗材的需求，上游通过战略布局新品帮助机构抢占市场，上下游相辅相成推动收入增长，并陆续出现利润率、财报数据提升的正向循环。

当前医美行业或已进入新一轮的“正循环”。23 年 1 月上旬客流恢复较好，库存迅速消化或将推动后续机构积极补充库存，进入 3 月后下游机构或通过开展 38 节活动以吸引客流提升消费，可期待 2-3 月核心上游公司出货数据表现，市场对于短期月度数据的担忧或带来布局机会；5 月受益于假期客流增长、且同期疫情严重基数较低，4-5 月数据或亦有亮眼表现。

我们认为随着爱美客、华东医药等核心标的表现向好，医美板块估值锚点上移或将带动行业投资热度提升，我们认为可根据以下分类进行先后关注，（1）品牌矩阵丰富，产品认可度较高的头部标的：**爱美客、华东医药**；（2）具备产品矩阵或下游机构布局的标的，当前涨幅不及第一类标的但弹性较高：**昊海生科、朗姿股份、医思健康、复锐医疗科技、美丽田园医疗健康**；（3）随前两类标的涨幅较大后也或有较好表现的医美相关标的，如尚无产品矩阵但已有产品上市或在研的标的。

化妆品周观点：化妆品较为依赖大促逻辑，当前正处行业淡季、催化较弱，1 月天猫化妆品数据较弱或受到同期春节假期时间位于 2 月、同期 1 月基数较高的影响，确定性更高的右侧布局时点或为 23Q1 中下旬，我们认为从该时段开始或将有更多的基本面催化因素出现，包括：化妆品板块相较于其他消费赛道或更具优势的年报业绩表现、核心公司新品规划以及后续 618 布局都有望推动化妆品板块情绪向好。

关注线下消费复苏对于板块的推动作用。受益于线下消费复苏，部分通过线下获客的品牌有望获得长期发展新动能，但从线下沉淀获客到引流至线上消费所需时间较投放线上广告、直播更长，需要从长线角度关注公司渠道调整、提升获客效率的动作。**关注彩妆行业复苏逻辑兑现。**部分国货彩妆品牌在行业表现较弱的 1 月依然表现出优异增速，关注后续彩妆行业复苏对于拥有彩妆品牌布局标的业绩增长的推动作用。**关注新成分赛道增长机会。**1 月巨子生物旗下主打重组胶原蛋白原料的可丽金、可复美在护肤类目下实现逆势高增长，随着重组胶原蛋白成分的品牌参与者不断增多、市场教育推进，赛道增长机会有望继续凸显。当前重点关注具备较强弹性的**贝泰妮、华熙生物**，业绩增长确定性相对较高的标的**珀莱雅**和未来有望纳入港股通、之后或仍有较大增长空间的**巨子生物**。

重组胶原：重视今年重组胶原蛋白行业 β 侧投资机会。目前重组胶原蛋白行业仍处于发展初期，弗若斯特沙利文预测未来五年 CAGR 高达 55%，高增速有望容纳众多厂商。在该阶段，巨子、创健、聚源等多个重组胶原蛋白厂商获得融资后，一方面或将加大研发投入、推出更多更优的重组胶原蛋白产品，另一方面有望加快消费者教育，从而从供给和需求两端共同推动重组胶原蛋白行业高增长。当前重组胶原在化妆品领域日益提升的认可度已在品牌月度数据中有所体现，后续可关注除 I、III 型胶原蛋白外的其他材料在更多领域的应用（如：17 型胶原蛋白-防脱发、胶原蛋白医美植入剂）。重点关注**巨子生物、锦波生物、华熙生物、江苏吴中、丸美股份、若羽臣、洁雅股份**。

3、头部品牌护肤品产品创新洞察：国货品牌通过多种方式探索更高价格带

①寻找新的机会类目与迭代核心单品。珀莱雅近期推出了多款细分类目新品，如：启时滋养精华油、红宝石眼膜、柔润淡纹唇膜等，尝试了先前未布局的精华油、眼膜、唇膜赛道，精华油/眼膜产品价格分别为 449 (20ml)/318 (5 片) 元，由于品牌先前在该类目中布局空白，价格相对不易受到品牌已有类目产品均价的制约。珀莱雅也在近期发布了红宝石面膜 2.0 新品，至此，珀莱雅大单品系列中，双抗&红宝石&源力精华/小夜灯眼霜/红宝石面霜/双抗&红宝石面膜均已迭代至 2.0 系列，为上移价格带提供更多机会。根据魔镜数据，2022 年珀莱雅品牌在天猫平台销售额达 41.79 亿元/yoy+55.3%，其中均价/销售量分别同比增长 50.2%/3.3%，通过提价驱动增长的趋势较为明确，2022 年品牌天猫均价达 282 元，期待品牌在 23 年在提价的同时进一步扩展人群触达，寻找销量驱动增长的机会。

图9：珀莱雅红宝石面膜 2.0



资料来源：珀莱雅天猫旗舰店，信达证券研究开发中心

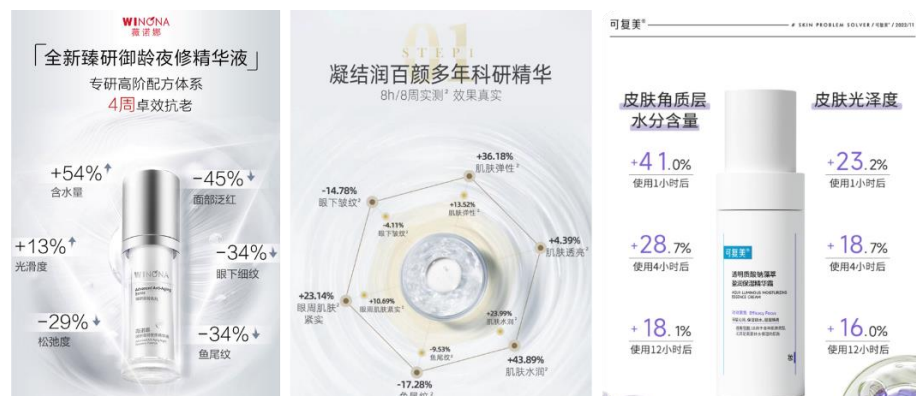
图10：珀莱雅红宝石眼膜



资料来源：珀莱雅天猫旗舰店，信达证券研究开发中心

②以强功效性为新品背书。国货在品牌文化力方面存在一定弱势，因此品牌提升议价权更多聚焦于成分及对应的功效，从近几月部分国货头部品牌的推新情况来看，新品主要功效包括抗老、紧致淡纹、祛痘等，产品名称中加入核心成分名称明确产品与竞品间的差异点，如：薇诺娜的“多元肽”紧致精华液、可丽金的“重组胶原蛋白”赋能珍萃紧致抗皱面霜，并通过试验数据证明产品的功效性，该类产品的价格带多位于 300 元以上；少部分产品的功效为较为基础的保湿，整体均价更低、基本为 300 元以下。

图11：新品宣传强调功效性与试验数据证明



资料来源：天猫官方旗舰店、薇诺娜专柜小程序、可复美官方微信公众号，信达证券研究开发中心

③以全新系列/全新品牌提升产品价格锚点。22年上线的高端抗衰品牌第十四章 Chapter XIV 价格区间约 700-1300 元，核心成分为 9.9%浓度的羟丙基四氢吡喃三醇(相当于 33%玻色因有效成分)、高端护肤品牌 KEY iN 主打重组胶原蛋白成分，价格带位于 300-400 元，上述品牌均以核心成分+专业研发(以自主或合作方式)作为核心宣传点。贝泰妮旗下新品牌 AOXMED 瑗科缦天猫旗舰店于 22 年 12 月上线，首家线下门店于 23 年 1 月 8 日在北京汉光百货开业，品牌价格带位于 500-2000 元；薇诺娜的高端系列薇诺娜 PRO 系列(即：臻研御龄系列，具体信息可见表 2)价格带位于 700-900 元，远高于主品牌价格带，推出新系列/新品牌或为品牌向中高端发展提供更多可能。

表1：部分中高端国货护肤品牌情况

品牌名	推出时间	品牌定位	核心成分/研发积累	价格带(元)
AOXMED 瑗科缦	-	将功效护肤产品与专业美容项目相整合	核心成分 ：美雅安缦 MLYAAT-1002 自主研发平台 ：贝泰妮集团	500-2000
第十四章 Chapter XIV	22 年 10 月	“精准护肤”高端抗衰护肤品牌	核心成分 ：9.9%浓度的羟丙基四氢吡喃三醇(相当于 33%玻色因有效成分)、L-麦角硫因 自主研发平台 ：拜思丽精准护肤创新中心 梅鹤祥(创始人)联合 25 位国内外专家学者合作撰写《精准护肤-科学原理与实践》	700-1300
KEY iN	22 年 11 月	致力于提供医美级效果的日常护肤方案	核心成分 ：重组超聚体 III 型人源化胶原蛋白 专业合作 ：与创健医疗、莹嘉生物深度合作	300-400

资料来源：天猫官方旗舰店、AOXMED 品牌官网、聚美丽公众号，信达证券研究开发中心

表2：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览

上市公司	品牌名称	产品名	推出时间	宣传特点	主打成分	原价(元)
珀莱雅	珀莱雅	启时滋养精华油	2022.12.18	首款抗皱 精华油 以油焕活、启注年轻	欧洲榛籽油、水飞蓟籽油、燕麦仁油、大果越桔籽油、向日葵籽油、深海两节荠籽油、霍霍巴籽油、全缘叶澳洲坚果籽油、芝麻籽油、白池花籽油、楔基海带、替普瑞酮、干日菊提取物、粘胶乳香树脂胶	449
		柔润淡纹唇膜	2022.12.19	柔润淡纹 一抹“果冻唇	乳木果油、白池花籽油、角鲨烷、泛醇、三重胜肽(乙酰基六肽、棕榈酰五肽-5 等)	160
		红宝石眼膜	2022.12	淡眼纹、紧眼廓、亮眼周	双效六胜肽 、Pro 胶原肽、微囊咖啡因、二葡糖基倍酸	318/5 片
		红宝石面膜 2.0	2023.1.11	科学抗皱，细腻、饱满、提亮	六重胜肽 、苜蓿提取物、 红茶发酵物双重精粹	159/5 片
贝泰妮	薇诺娜	臻研御龄时光夜修精华液	2022.9.16	首个高阶 抗老 系列 专研高阶配方体系，4 周卓越抗老(专柜专供)	青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、普罗旺斯薰衣草提取物、芍药根提取物、肌肽	898
		臻研御龄时光赋活精华液			青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、密蒙花提取物、芋螺肽	798
		臻研御龄时光抚纹精华霜			青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、类视黄醇 HPR、芍药根提取物、肌肽	758
		多元肽紧致精华液	2022.10.18	28 天 紧致淡纹 无刺激	植物 A 醇 大果越桔果提取物、乙酰基六肽-8、冻龄鲁冰花肽	388
		乳糖酸清痘精华液	2022.11.02	加速 瘪痘 ，不爆皮	乳糖酸、包裹水杨酸、黄檗、厚朴、甘草提取物	298
AOXMED	瑗科缦	密集赋活多效精华液		超活抗老	美雅安缦 MLYAAT-100、植物甾醇类、胶原、法国腊菊及大果越桔果提取物	1800/15 ml
		密集舒缓修护精华露		修护抗老	美雅安缦 MLYAAT-1002、紫球藻、丹参根等多种植物精萃	1380/15 ml

		密集赋活修护精华组合-赋活精华冻干粉+修护精华溶媒液		超活抗老-超活精粹冻干版	美雅安缇 MLYAAT-1002、多肽、胶原	1320/0.07g+3ml
		密集赋活精华面霜		修屏抗老	美雅安缇 MLYAAT-1002、植物甾醇类、胶原、神经酰胺、胆甾醇、游离脂肪酸	1280/15g
		紧致凝时臻颜精华水		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肤、乙酰基六肽-8 及法国腊菊提取物	380/50ml
		紧致凝时臻颜精华液		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肤、乙酰基六肽-9 及法国腊菊提取物	1780/30ml
		紧致凝时臻颜日霜		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、壳聚糖	560/15g
		壳聚糖修护喷雾		修护、舒缓、保湿	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肤、乙酰基六肽-11 及法国腊菊提取物	300/50ml
华熙生物	夸迪	5D 玻尿酸轻龄紧颜肽精华液	2022.11	年轻上扬、轻龄“芯”生	脱羧肌肽、类蛇毒肽、乙酰基六肽-1、棕榈酰三肽-5、三氟乙酰三肽-2、5D 玻尿酸、依克多因、乳酸杆菌发酵物	558
	润百颜	淡纹眼部次抛精华液	2022.11.22	淡纹快、易吸收、不刺激，为眼周脆弱肌设计	棕榈酰五肽-4、棕榈酰三肽-1、肌肽、腺苷、乙酰基六肽-8、芋螺肽、Hycross®、miniHA®、microHA®、咖啡因、烟酰胺 pc、七叶皂苷	499
		新肌焕活纤连蛋白次抛玻尿酸精华液	2022.11.24	匿龄“小弹簧”，一补一固，打通弹力循环	小分子纤连蛋白、猴面包树籽提取物、秋葵水解糖蛋白	759
巨子生物	可复美	透明质酸钠藻萃盈润保湿精华水（吨吨水乳）	2022.10.18	12 小时水润光泽持续在线	专利全谱透明质酸、甜菜碱、美丽拟伊藻提取物、小球藻提取物、复活草、油橄榄果油、烟酰胺、VC 乙基醚凝血酸	199-水 219-乳
		透明质酸钠藻萃盈润保湿精华霜（吨吨霜）	2022.11.10	12 小时高保湿、强沁润、焕透亮	浮水小球藻提取物、美丽拟伊藻提取物、小球藻提取物、专利全谱透明质酸、甜菜碱、复活草、牛油果树果脂、角鲨烷、沿线言、凝血酸	299
	可丽金	重组胶原蛋白赋能珍珠紧致抗皱面霜（保龄霜）	2022.11.11	韧肤深润、抗皱紧致丰盈	Human-like 重组胶原蛋白 C5HA、β-烟酰胺单核苷酸、乙酰基六肽-1、牛油果树果脂、角鲨烷	279

资料来源：天猫官方旗舰店、品牌官方社交平台账号、Aoxmed 品牌官网、信达证券研究开发中心

表3：部分头部国货美妆牌近期新品情况一览

上市公司	品牌名称	产品名	推出时间	宣传特点	原价（元）
珀莱雅	彩棠	争青流玉哑雾口红	2023.01	高覆盖力、低负重感、哑雾不干	139

资料来源：天猫官方旗舰店、信达证券研究开发中心

4、公司动态跟踪

4.1 公司公告

✓ 丸美股份：

关于股东及实际控制人减持股份进展的公告。因自身资金需求，孙怀庆先生、王晓蒲女士计划在2022年10月12日至2023年4月9日期间采用大宗交易方式减持公司股份数量不超过16,057,791股，不超过公司总股本的4%，在2022年10月28日至2023年4月26日期间采用集中竞价方式减持公司股份数量不超过8,028,895股，不超过公司总股本的2%，截至本公告披露日，本次减持计划时间已过半，孙怀庆先生、王晓蒲女士尚未减持公司股份，本次减持计划尚未实施完毕。

✓ 华熙生物：

关于投资 Medybloom 的后续进展暨提起仲裁的公告。因钜朗公司与 Medytox 未就终止及/或撤销及/或解除合资协议及依据合资协议签署的其他相关协议达成一致，钜朗公司已于2023年1月18日向新加坡国际仲裁中心提起仲裁，就 Medytox 于合资协议项下的违约提出索赔要求，初步索赔金额为7.5亿港币（约人民币642,180,000元），钜朗公司保留根据案情进展及其他相关因素对前述金额进行调整的权利。

✓ 青松股份：

关于2022年度业绩预告的公告。公司化妆品业务预计亏损，主要原因有：1、报告期内，大消费及化妆品行业出现短暂不景气，导致公司化妆品业务产品销量及营业收入下降。2、2021年生产线改扩建项目建成投产导致2022年折旧摊销进一步增加，而产能利用率未有大幅提升，导致2022年单位成本进一步提升。3、受大宗商品价格波动、上游供应链紧张等因素影响，化妆品主要原材料价格呈持续上涨趋势，导致报告期内化妆品业务生产成本上涨，对产品毛利率构成较大压力。

✓ 鲁商发展：

(1) 关于为下属公司提供担保的进展的公告。经公司股东大会批准，自2021年年度股东大会起至2022年年度股东大会止，公司可为下属公司提供担保额度不超过60亿元。截止本披露日，对控股公司和参股公司的累计担保余额为299,401万元（含控股公司之间的担保），占上市公司最近一期经审计的归属于母公司所有者权益的63.34%。自前次担保进展披露日至本披露日新增担保发生额13,000万元，担保到期额35,430万元，担保净减少额22,430万元。本次新增为资产负债率超过70%的控股公司、参股公司新增担保发生额为3,500万元，担保到期额33,430万元，担保净减少额29,930万元。

(2) 关于重大资产出售暨关联交易的报告书。本次交易的交易对方为商业集团下属全资子公司山东城发集团。本次交易标的资产为上市公司及其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，以及上市公司对上述标的公司及其下属公司的全部债权。本次交易完成后，上市公司将置出从事房地产开发业务的全部资产及负债，上市公司不再从事房地产开发相关业务。

✓ 朗姿股份

关于2022年度业绩预告的公告。预计2022年公司净利润2000-3000万元，同比下降84%-89.33%。2022年度公司业绩同比下降的主要原因是：1、受新冠疫情和防疫政策的影

响，短期内公司线下部分门店和营业机构暂时性停业以及客流量减少；2、2021年度新开多家女装店铺和新开业多家医美机构，导致本期销售费用和管理费用同比上升幅度较大；3、医美板块新机构、次新机构尚属于培育期，促销引流力度较大等原因所致。

4.2 公司涨跌幅

上周（1.16-1.20）涨跌幅前三位：

华韩整形（+4.92%）、嘉亨家化（+4.47%）、科思股份（+3.88%）

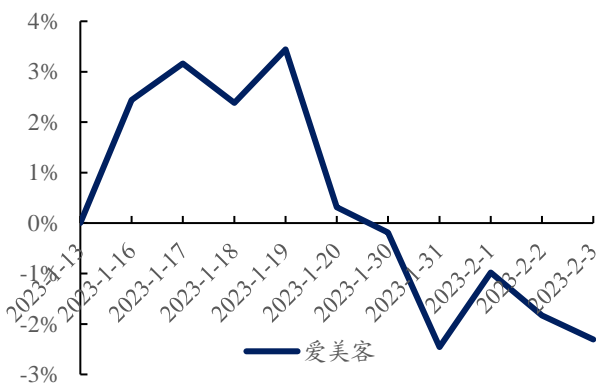
上周涨跌幅后三位：奥园美谷（-9.03%）、水羊股份（-7.50%）、医思健康（-2.67%）

本周（1.30-2.03）涨跌幅前三位：

丸美股份（+18.65%）、青松股份（+12.39%）、四环医药（+9.90%）

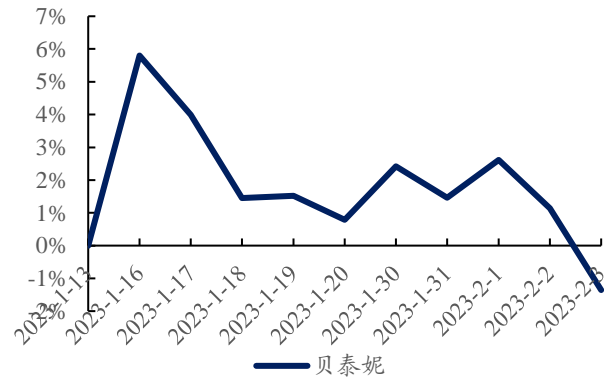
本周涨跌幅后三位：昊海生科（-5.60%）、华东医药（-2.88%）、爱美客（-2.61%）

图12：过去两周爱美客股价走势复盘



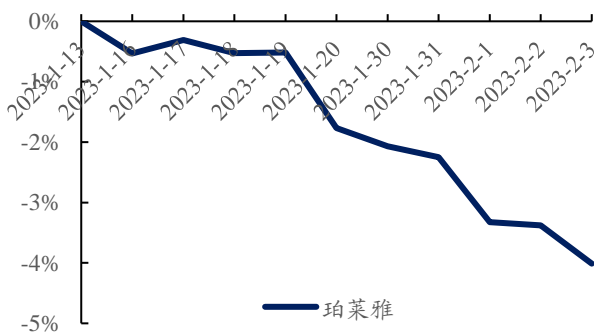
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图13：过去两周贝泰妮股价走势复盘



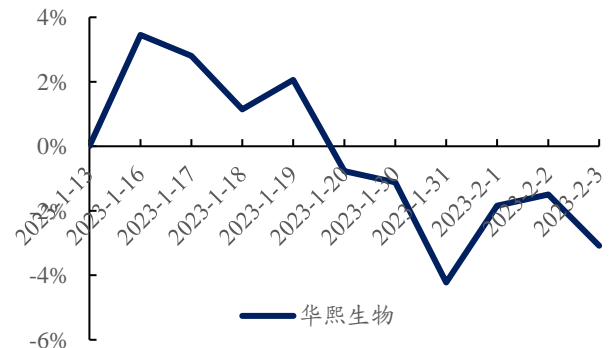
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图14：过去两周珀莱雅股价走势复盘



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图15：过去两周华熙生物股价走势复盘



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

表4：美容护理板块核心标的估值表

证券代码	公司	EPS (元/股)			PE			收盘价 (2月3日)
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300896.SZ	爱美客	4.43	5.92	9.21	135	101	65	595.93
300957.SZ	贝泰妮	2.04	2.49	3.39	67	55	40	136.03
603605.SH	珀莱雅	2.87	2.70	3.46	57	60	47	162.02
688363.SH	华熙生物	1.63	1.63	2.11	77	77	60	126

资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

5、行业动态跟踪

5.1 医美行业动态

爱美客重启医美针剂 NMPA 注册临床，矫正眶下凹陷。近日爱美客启动关于“注射用透明质酸钠复合溶液”的多中心、随机、盲法评价、“无治疗”对照 NMPA 注册临床试验，以评估其矫正眶下凹陷的有效性和安全性。截止目前我国尚无获得 NMPA 批准上市、可用于矫正眶下凹陷的医美产品。据了解，除爱美客外，Allergan 旗下的“含利多卡因注射用交联透明质酸钠凝胶”也在启动关于治疗眶下凹陷的安全性和有效性的多中心、评估者设盲、随机、非治疗对照研究，涉及 8 个研究中心，共计招募 160 例眼睛下方凹陷受试者。

植发四巨头之一或走向重整破产。1月30日，据新生医疗美容集团有限公司的员工爆料：因林凤飞（新生医疗法定代表人）及原管理团队非法侵占大量财产，并且私设公司和品牌，自营与新生集团同类业务，利用关联关系损害新生集团利益等原因，导致公司出现严重债务危机，即将进行重整或申请破产。就目前的市场发展趋势来看，植发是一大热门赛道，根据国家卫生健康委员会数据，2020 年中国脱发人口达 2.5 亿人，占人口总数比例高达 18%，预计到 2030 年脱发人群增加至 2.58 亿人，脱发问题刺激的毛发服务需求在不断增长。但是在终端市场，植发医疗服务市场却较为分散。所以新生医疗此次事件可以看作是内部矛盾引发，并未影响整体植发市场的发展态势。

首个国产皮秒激光治疗仪获 NMPA 批准上市。1月16日，吉林省科英激光股份有限公司申报的“Nd:YAG 皮秒激光治疗机”成功获国家药监局批准上市。这是我国首个经 NMPA 批准上市的国产皮秒激光治疗产品。公开资料显示，“Nd:YAG 皮秒激光治疗机”系由主机、七关节导光臂、治疗手柄、脚踏开关（型号:FS-4）及激光防护眼镜（型号:SD-4）组成，其中主机由激光器、导光系统及瞄准装置、激光电源及控制系统、安全防护系统和冷却系统组成。该产品 1064nm 激光用于去除蓝黑色纹身，在医疗机构中使用。

国药局：加快推进注射用 A 型肉毒毒素追溯体系建设工作。1月16日，国家药监局综合司、国家卫健委办公厅发布关于加快推进注射用 A 型肉毒毒素追溯体系建设工作的通知。上述通知明确指出：药品上市许可持有人、进口药品境内代理人应于 2023 年 2 月 28 日前完成对各级销售包装单元的赋码，通过自建追溯系统或使用第三方追溯系统开展追溯数据的采集和上传；药品上市许可持有人、进口药品境内代理人建设的追溯系统应满足国家网络安全和数据安全有关规定，并具备为监管方提供追溯数据查询的功能。此举旨在进一步加强注射用 A 型肉毒毒素管理，实现药品全流程可追溯，保障公众用药安全。

格莱威医疗启动多款医美针剂 NMPA 注册临床。近日济南格莱威医疗科技有限公司相继启动“含利多卡因注射用透明质酸钠溶液”与“注射用修饰透明质酸钠凝胶”NMPA 注册临床试验研究。此前，格莱威医疗已有 1 款“注射用透明质酸钠复合溶液”的及 1 款“注射用修饰透明质酸钠凝胶”的启动 NMPA 注册临床试验研究，上述产品分别用于改善全面部皮肤状态与面部真皮组织填充纠正中重度鼻唇沟皱纹。至此，格莱威医疗已有共计 2 款水光针项目及 2 款凝胶类针剂进入注册临床研究阶段，其基于再生材料 PCL 和 PLLA 的相关医美项目也即将进入注册临床研究。

重组胶原蛋白又迎新行业标准。1月28日，国家药监局发布公告称，YY/T 1888-2023《重组人源化胶原蛋白》医疗器械行业标准目前已审核通过，并将于 2023 年 7 月 20 日实施。公告显示，《重组人源化胶原蛋白》规定了重组人源化胶原蛋白的质量控制、技术要求、试验方法、稳定性、生物学评价以及包装、运输和贮存等。该文件适用于作为医疗器械原材料的不含非人胶原蛋白氨基酸序列的重组人源化胶原蛋白的质量控制。

5.2 化妆品行业动态

雅诗兰黛再调低业绩预期。2月2日，雅诗兰黛集团发布了2023财年第二季度财报。报告期内，雅诗兰黛集团净销售额为46.2亿美元（约合人民币310.95亿元），同比下降17%；净收益为3.97亿美元（约合人民币26.72亿元），同比下降64%。综合来看，雅诗兰黛集团2023财年上半年（2022年7-12月）净销售额录得85.5亿美元（约合人民币575.45亿元），同比下降14%；净收益录得8.87亿美元（约合人民币59.7亿元），同比下降50%。在2023财年一季报中，集团曾表示下调业绩预期，称第二财季净销售额预计同比下降19%至17%。而实际销售情况也与之相符。

欧舒丹第三财季中国市场双位数下滑。1月31日，法国美妆公司L'Occitane欧舒丹公布了截至2022年12月31日三个月（2023财年第三季度）及2023财年前九个月的业绩报告。财报显示，欧舒丹2023财年前三季度销售额达16亿欧元（约合人民币117.4亿元），按报告汇率计算同比增长16.5%，按固定汇率计算增长10.6%。亚太地区在前三财季按报告汇率计算增长2.7%，或按固定汇率计算下降0.6%。欧舒丹提到，除中国和日本外，亚太地区大部分国家录得增长，以上两个国家主要受疫情影响较多，其中中国在第三财季销售额以固定汇率计算，同比下降数十个百分点。

LVMH 2022年实现营收5849亿元，香水和美妆业务增速垫底。1月26日，全球奢侈品巨头LVMH集团公布了2022年度财报信息。数据显示，LVMH集团收入增长23%至792亿欧元（约合人民币5849亿元），营业利润增长22%至211亿欧元（约合人民币1558亿元），创造了史上最佳的年度业绩表现。分部门来看，拥有迪奥、娇兰、纪梵希等品牌在内的香水和美妆部门增长垫底。

KK集团再冲港股IPO。1月20日，KK集团再度向港交所递交了上市申请。据了解，KK集团曾于2021年11月4日首次向港交所递交招股书，后显示“失效”。据KK集团最新招股书披露，公司旗下已拥有707家门店，截至2022年10月，公司收入为30.67亿元。公开资料显示，KK集团成立于2015年，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、家居品及文具等各大品类。

进口化妆品“大清理”来了。1月29日，广东省药品监督管理局发布关于拟取消一批进口普通化妆品备案的通告，名单包含571批次进口普通化妆品，囊括各类彩妆、个护产品。由于法规收紧、监管严格、成本上升等原因，一些过去表现不错的海外小众品牌开始节节败退，国内头部美妆企业如珀莱雅、上海家化、贝泰妮等企业纷纷发力研发，打造出不少优秀产品，对进口化妆品市场也造成了一定程度的打压。

美妆开年现“报复性”消费。随着市场回暖，春节期间美妆产品销售额迎来大幅增长。银泰百货春节期间全国门店客流同比去年同期增长23%，银泰百货方面表示，春节期间，高端美妆品牌消费依然强劲。同时旅游渠道也带动了美妆产品的销售，中免集团三亚国际免税城仓库相关负责人表示，春节期间很多物美价廉的商品都卖成了“爆款”。此外，线上消费也不容小觑，京东小时购发布的《2023年春节即时消费数据报告》数据显示，春节期间，香彩妆同比增长超120%。

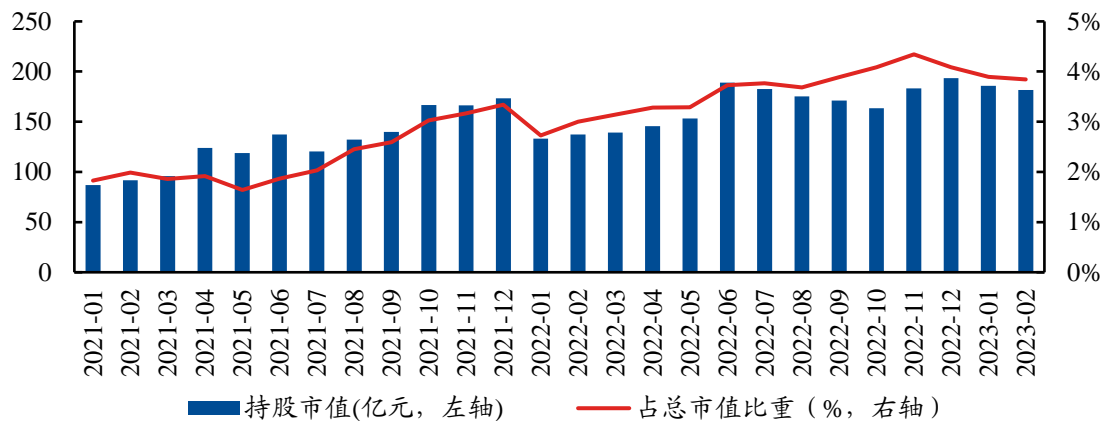
两大国货卸妆品牌“开战”。1月29日，美妆头条记者发现，至本和且初两大卸妆品牌先后在多个平台上发布声明表示，其产品在小红书出现大量“有意为之”的负面笔记和评论。这两大品牌都认为其在小红书的“黑稿”是对方所为，并纷纷晒出“证据”。追溯至问题本身，品牌应避免通过“拉踩”对家的方式来竞争，行业发展得靠合作共赢，双方品牌“互掐”最终也只是“两败俱伤”。

6、外资持股变动情况

6.1 美容护理行业外资持股情况

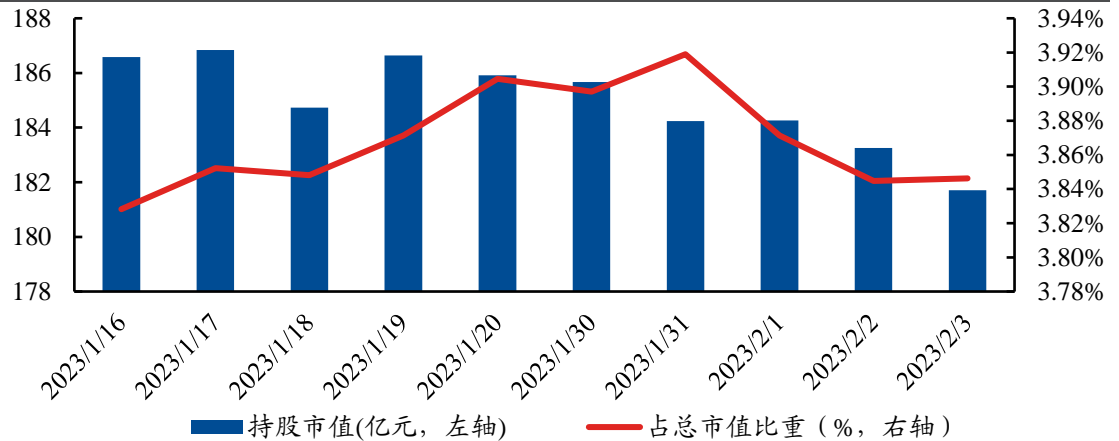
2021 年以来外资持股美容护理板块总市值整体呈现提升趋势。2022 年年初外资持股市值为 133.20 亿元、占比 2.73%，至 2022 年末，外资持股市值达 193.52 亿元、占比 4.09%。近期美容护理板块持股市值有所下降，从 2023 年 1 月 16 日的 186.58 亿元降至 2 月 3 日的 181.70 亿元，外资持股比例小幅上升，占比由 3.83% 升至 3.85%。（注：因统计为外资持有市值，股价变化亦会影响市值金额）

图16：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.02）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心
 注：持股市值及占比均为全部外资，下同

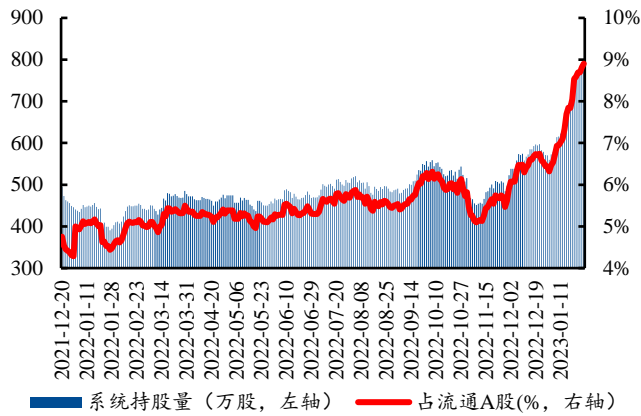
图17：美容护理外资持股比例波动提升（2023.1.16-2023.2.3）



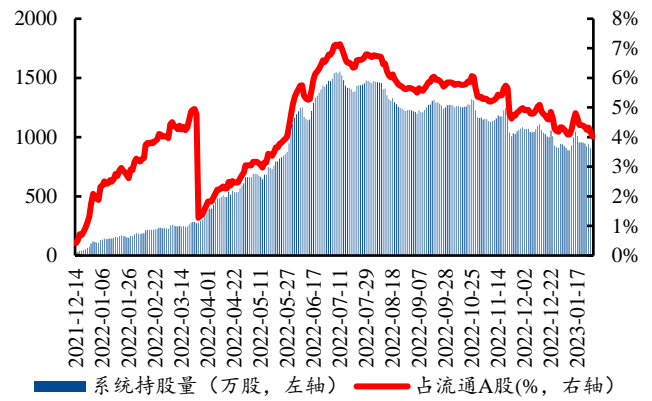
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

6.2 重点标的外资持股变动

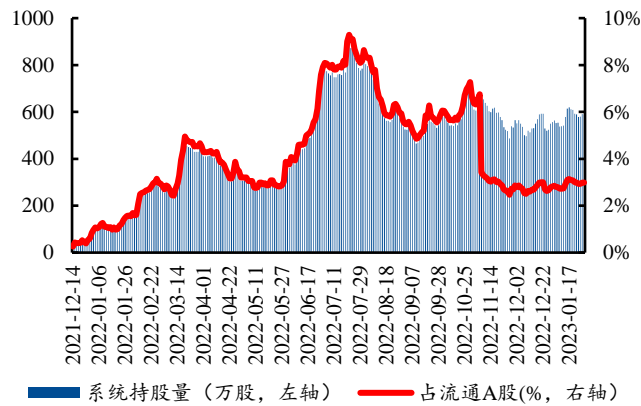
从外资重点公司持股变动情况看，近期除珀莱雅以外均有不同程度增持。1月16日至2月3日，外资增持医美龙头爱美客 138.63 万股，持股比例自 7.34% 升至 8.90%。外资减持贝泰妮 121.77 万股，持股比例自 4.58% 降至 4.02%；外资增持华熙生物 10.12 万股，持股比例自 2.93% 升至 2.98%；外资减持珀莱雅 58.23 万股，持股比例自 22.54% 减至 22.34%。

图18：外资持有爱美客比例显著上升


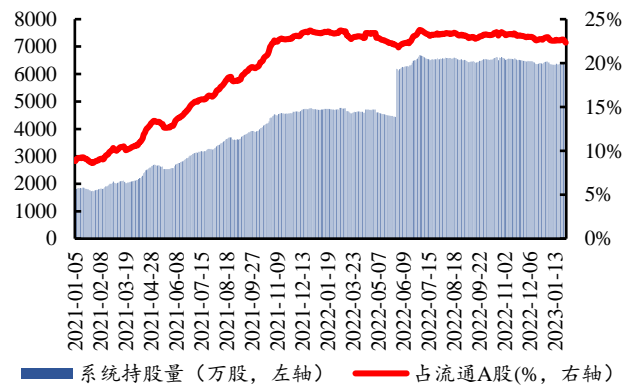
资料来源: Wind, 信达证券研究开发中心

图19：外资持有贝泰妮比例略有下降


资料来源: Wind, 信达证券研究开发中心

图20：外资持有华熙生物比例小幅提升


资料来源: Wind, 信达证券研究开发中心

图21：外资持有珀莱雅比例小幅下降


资料来源: Wind, 信达证券研究开发中心

7、风险因素

宏观因素带动消费情绪下降。目前疫情仍存在反复风险、宏观经济表现偏弱，为消费复苏带来一定阻碍。

监管政策变动风险。化妆品或医美行业的监管政策变动可能会对公司业务产生一定扰动，并影响市场情绪。

新品表现不及预期。若品牌推出的新品在渠道渗透、销售数据、使用反馈等方面表现不及预期，可能会对品牌的盈利水平造成一定影响。

品牌舆情风险。品牌若没有及时监测、回应部分社交平台上的舆情，可能导致舆情积蓄爆发，影响品牌声誉。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanguiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com



华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。