



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

橘朵母公司迈向 20 亿，锦波胶原蛋白新品开启应用新时代

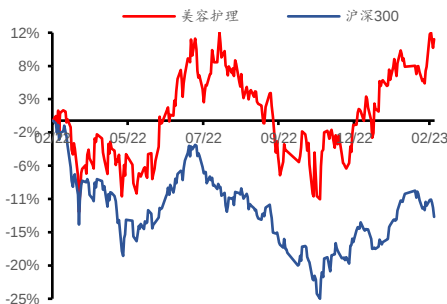
——美妆行业周报（20230213-0217）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2023年02月18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：

《欧莱雅 22 年业绩创 10 年新高，国产重组胶原蛋白走向国际》

——2023 年 02 月 11 日

《医美线下客流复苏，胶原蛋白赛道风起》

——2023 年 02 月 11 日

《国货品牌销售增速分化，雅诗兰黛 23Q2 净收益下滑 64%》

——2023 年 02 月 05 日

主要观点

化妆品板块：从单品牌走向多品牌美妆集团，22 年销售额迈向 20 亿。橘宜集团（橘朵母公司）22 年销售额达 17.6 亿，同比增长近 30%，增长领先于市场大盘，旗下品牌橘朵、酵色均取得亮眼成绩。橘朵全年销售额突破 10 亿，跻身天猫国货彩妆销量 TOP5，抖音国货彩妆销量 TOP2，各渠道市占率稳步提升。酵色全年销售额突破 7.5 亿，相比 2020 年，两年内增长超 7 倍，成为天猫、抖音平台口红销量第一的国货品牌。**全品类、全渠道协同发展。**2022 年橘朵在功能性品类拓展多个火热新品，多个新品为品牌贡献约 1/3 的收入。酵色专注唇部品类以及底妆赛道，2022 年成功荣升天猫、抖音平台国货第一口红品牌，全年和 618、双十一等大促期间销量稳居天猫、抖音等平台 TOP1。**产品力为口碑，品牌力为核心。**在产品方面，公司从原料、工艺、配方上把控，将对消费者需求的理解、代工厂的实力以及源头新技术、配方连接，解决消费者痛点，实现品牌价值。在品牌方面，明确品牌定位，通过品牌营销不断夯实形象。

22 年资生堂销售额同比增长 20%，中国区占比 24%。资生堂 23 年 2 月 10 日发布 2022 年财报，全球净销售额增长 5.7%，达到 10674 亿日元（折合人民币 555.05 亿）；同期核心营业利润为 513.4 亿日元，较去年同期的 425.5 亿日元增长 20.6%。2022 年，集团在中国市场全年销售额为 2582 亿日元，同比下滑 6%（按外汇中性基础计算同比下滑 18%）。由于疫情管控带来的零售渠道和供应链的阻断，集团在中国市场的业绩增长受挫。集团在中国市场的核心营业利润亏损至 39.41 亿日元。**黛珂销售额占 3 成，季度增长达 26%。**23 年 2 月 13 日，高丝发布 2022 年度财务报告，22 年销售额为 2891 亿日元（约合人民币 148.89 亿元），同比增长 7.5%；营业利润为 221 亿日元（约合人民币 11.38 亿元），同比增长 41.1%。在高丝的所有主要品牌中，黛珂品牌仍为其最重要的营收来源之一，2022 年取得了 962 亿日元（约合人民币 49.54 亿元）销售额，同比增长 7.5%，其中日本地区增长尤为活跃，每个季度均实现了 26% 以上的销售额增长。

头皮护理市场空间广阔，美妆集团争相布局。据前瞻经济学人整理欧睿数据统计，全球护发品市场从 2016 年至 2021 年以 3% 的年复合率增长，2021 年市场价值将超过 850 亿美元。23 年 1 月，黑人护发品牌 Mielle Organics 被宝洁收购；23 年 2 月初，联合利华向澳洲头皮护理品牌 Straand 投资 200 万美元（约合人民币 1350 万元）。国产品牌洞察趋势，先后入局。珀莱雅旗下品牌 Off&Relax 作为源自日本的头皮养护专家，萃取纯净温泉精华，融合日式植物配方，23 年 2 月推出樱花限定洗发水套装预售。上美股份旗下品牌极方 KYOCA 背靠日本顶尖科研团潜心研发，采用独家核心成分“Scalrecl”激活头皮毛囊细胞，专业为亚洲消费者定制洗发护理产品。

情绪护肤关注度上升，美护产品注重提供情绪价值。据英敏特数据显示，51% 的英国美妆消费者表示疫后购买美容护理产品可以提升情

绪；一半以上的中国消费者表示享受探索新的美妆个护产品；而75%的德国护肤品用户表示护肤流程有助于放松和解压。国际美妆集团更加聚焦情感护肤，日本花王集团自2012年以来一直在研究与情感相关的皮肤护理，提取了12种情感因素创健情感评估表来评估化妆品的使用感受。高丝在测试中发现，通过触摸皮肤等行为，消费者感受到满足感，照顾好自己的皮肤可以对心灵产生影响。未来化妆品研发的趋势机会主要体现在以下三个方面：提高肤感、调节神经系统以及通过芳香疗法达到情绪护肤效果。

医美板块：胶原蛋白新品发布，锦波生物开启应用新时代。锦波生物成立于2008年，深耕胶原蛋白领域十余年，重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维”获国家药品监督管理局批准上市。相继与各大高校展开合作，取得一系列突破性成果。公司已完成了7项人胶原蛋白原子结构的解析，对人类进一步了解胶原蛋白提供了重要的结构学证据。23年2月15日，锦波生物在PCHI展会上全球首发旗下第一款重组胶原蛋白新品——3kDa小分子micoreCol.III产品。新品发布会上，已有8家企业抢占先机与锦波生物达成合作，成为了micoreCol.III的“全球首发合作伙伴”。

本周行情回顾：

本周申万美容护理行业指数较上周上涨3.53%，板块整体跑赢上证指数4.65个百分点；板块整体跑赢沪深300指数5.28个百分点。上证指数下跌1.12%，沪深300下跌1.75%，深证成指下跌2.18%，创业板指下跌3.76%。在31个申万一级行业中，美容护理排名第1。本周美容护理各二级行业中，化妆品上涨6.58%，个护用品上涨0.91%。

■ 投资建议

春节期间及开工后，出行及服务高频数据显示消费复苏节奏较快。结合医美及化妆品行业节日季节性特征、刚需属性、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，估值有望抬升的医美板块龙头企业。医美板块看好天使针销售顺利、拿证壁垒强、各产品研发陆续推进的医美针剂龙头爱美客；以及医美板块业务增长亮眼，管线布局丰富的华东医药。化妆品板块目前处于消费淡季，非大促热点窗口期，建议关注拥有特色原料，抓住用户需求端风口，线上渠道运营出色，产品不断接力，新品培育循序渐进的美妆生态型企业。化妆品板块建议关注卡位高增长高景气赛道，天花板尚远的胶原蛋白龙头企业巨子生物，其具有核心专利技术壁垒，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。建议关注品类矩阵完善，多维度构建品牌壁垒的珀莱雅；以玻尿酸为基本盘，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，估值相对较低的鲁商发展。

■ 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；重要股东减持风险。

目 录

1 本周市场回顾	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
2.1.1 橘朵母公司迈向 20 亿, 产品、品牌力驱动增长	6
2.1.2 1 月投融资动向: 原料、美容服务商受资本关注	8
2.1.3 情绪护肤热度上升, 美护产品注重提供情绪价值	12
2.2 医美板块: 胶原蛋白新品发布, 锦波生物开启应用新时代	14
3 行业要闻及公告	16
3.1 行业新闻	16
3.2 公司公告	19
3.3 上市公司业绩披露日期预告	21
4 风险提示:	22

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 Top10 (美妆) (%)	6
图 5: 指数成分股跌幅 Top10 (美妆) (%)	6
图 6: 橘朵、酵色热门产品	7
图 7: 橘朵线下店	8
图 8: 橘朵品牌代言人欧阳娜娜	8
图 9: 酵色自研肌肤档案测试小程序	8
图 10: 引加生物产品图	10
图 11: 引加生物合作企业	10
图 12: Glowbar 主打 30 分钟面部护理	11
图 13: Bliss 主要热销产品	11
图 14: Mielle Organics 产品系列	12
图 15: Straand 产品系列	12
图 16: OR 樱花洗发水礼盒	12
图 17: 极方 300 系列洗发水	12
图 18: 22 年 B 站情绪类美妆护肤视频观众年龄类型	13
图 19: 22 年 B 站情绪类美妆护肤视频观众性别类型	13
图 20: 锦波生物 3kDa 小分子 micoreCol.III 产品全球首发	15
图 21: 诸多企业参与新品发布会	15

表

表 1: 2023 年 1 月美容个护行业投融资并购事件	9
表 2: 刺激神经系统产生愉快情绪的护肤品	14

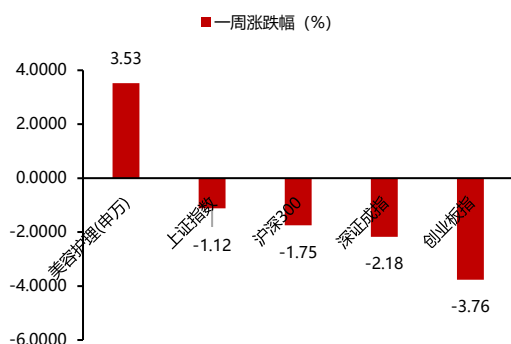
表 3：市面上具有芳香疗法功效的产品	14
表 4：医美化妆品上市公司业绩披露预告日期	22

1 本周市场回顾

1.1 板块行情回顾

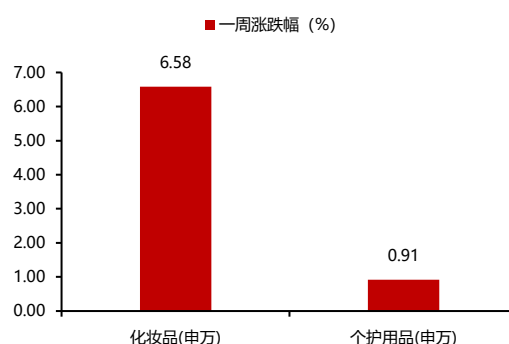
本周申万美容护理行业指数较上周上涨 3.53%，板块整体跑赢上证指数 4.65 个百分点；板块整体跑赢沪深 300 指数 5.28 个百分点。上证指数下跌 1.12%，沪深 300 下跌 1.75%，深证成指下跌 2.18%，创业板指下跌 3.76%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 1。本周美容护理各二级行业中，化妆品上涨 6.58%，个护用品上涨 0.91%。

图 1：本周市场表现 (%)



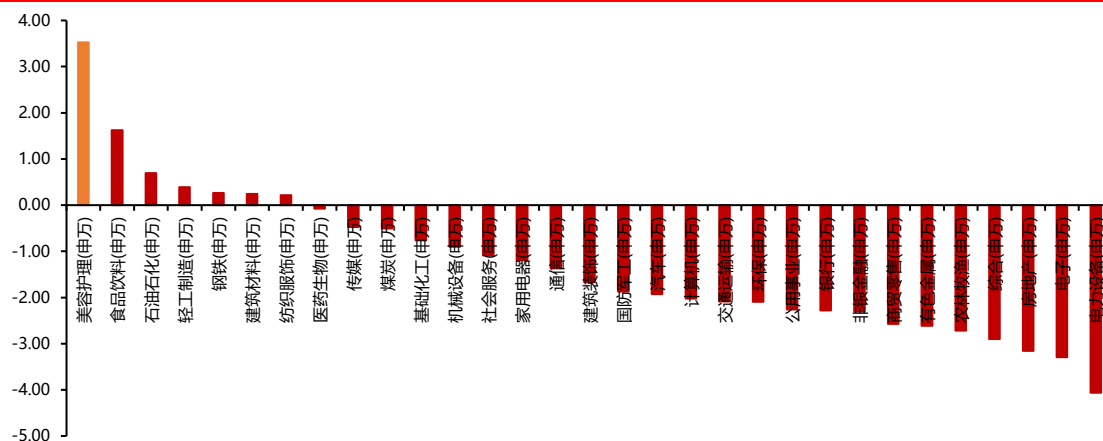
资料来源：Wind，上海证券研究所

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) (%)



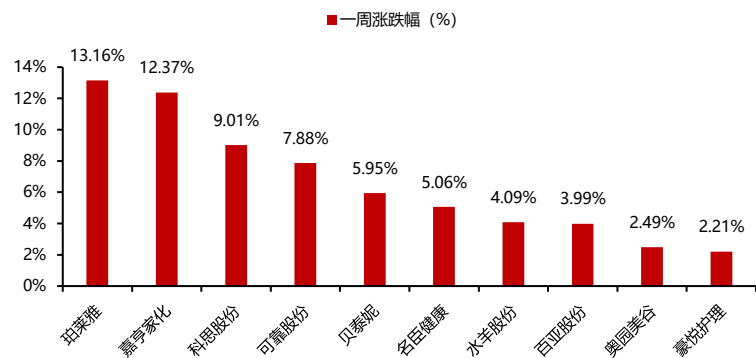
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

本周美容护理行业涨幅排名前五的个股为珀莱雅上涨 13.16%、嘉亨家化上涨 12.37%、科思股份上涨 9.01%、可靠股份上涨 7.88%、贝泰妮上涨 5.95%；排名后五的个股为倍加洁下跌 3.21%、

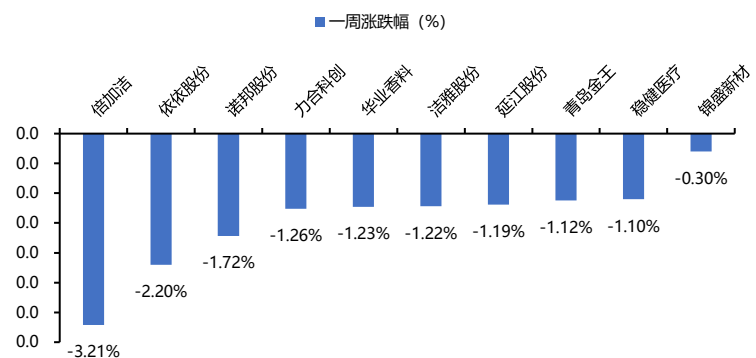
依依股份下跌 2.20%、诺邦股份下跌 1.72%、力合科创下跌 1.26%、华业香料下跌 1.23%。

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 行业趋势及重点公司跟踪

2.1 化妆品板块：

2.1.1 橘朵母公司迈向 20 亿，产品、品牌力驱动增长

双品牌驱动，彩妆逆势增长。2022 年橘宜集团（橘朵母公司）销售额达 17.6 亿，同比增长近 30%，增长领先于市场大盘，旗下品牌橘朵、酵色均取得亮眼成绩。22 年橘朵销售额突破 10 亿，跻身天猫国货彩妆销量 TOP5，抖音国货彩妆销量 TOP2，各渠道市占率稳步提升。酵色全年销售额突破 7.5 亿，成为天猫、抖音平台口红销量第一的国货品牌。

从单品牌走向多品牌美妆集团。母公司橘宜于 2017 年推出第一个彩妆品牌“橘朵”，定位国民少女彩妆品牌，主打甜美、少女

的品牌形象。其代表产品单色眼影和腮红上市不久变迅速成为热品，并热度持续至今。橘朵产品线丰富，满足不同的年龄层、不同消费需求的女性，逐步拓展出组合盘、眼线液笔及底妆等品类。2018 年 7 月橘朵上线天猫旗舰店，首年双十一销量破千万。集团旗下第二个彩妆品牌“酵色”于 2019 年诞生，为中国摩登都市女性定制专业适肤产品，致力于成为更适合中国女性的设计师彩妆品牌。2022 年销售额突破 7.5 亿元，两年业绩增长超过 7 倍。

图 6：橘朵、酵色热门产品



资料来源：各品牌淘宝官方旗舰店，上海证券研究所

均衡布局，全品类协同发展。2022 年淘系平台眼部彩妆、面部彩妆均出现了不同程度的下滑，眼部彩妆下滑幅度接近 30%。两大主力品牌橘朵和酵色全品类协同布局下，公司抵消大盘下滑的缺口，实现逆势增长。2022 年橘朵在功能性品类拓展多个火热新品，多个新品为品牌贡献了约 1/3 的收入。橘朵高光修容综合盘 2022 年霸占天猫修容热销榜 TOP1 长达 121 天，全网累计销量超过 270 万件。橘朵精雕眼线液笔上市后迅速占领天猫、抖音类目 TOP1，全网累计销量超 190 万支。酵色专注唇部品类以及底妆赛道，2022 年成功荣升天猫、抖音平台国货第一口红品牌，全年和 618、双十一等大促期间销量稳居天猫、抖音等平台 TOP1。

线上线下共同发展，实现全渠道布局。线上全平台发力，橘朵品牌线上进入京东、抖音、拼多多等渠道。天猫沉淀多年，抖音快速布局，其他电商渠道稳步发力，海外市场加速拓展，于 2021 年 1 月橘朵品牌入驻东南亚电商 Shopee 平台。**线下加速合**

请务必阅读尾页重要声明

作扩张，线下开设直营店、入驻新锐美妆集合店等，截至 2023 年 1 月，在线下开设超过 25 家形象门店。两大品牌入驻 Wow Colour、三福等门店超过 5000 家和 2000 家。2022 年橘朵进入日本、马来西亚等国家线下渠道。酵色于 2022 年入驻 Tokyo Hands、@Cosme、LOFT、PLAZA 等超过 600 家日本百货、美妆集合店，热卖产品得到 LDK 等时尚杂志和社交媒体的报道。

图 7：橘朵线下店



资料来源：36 氪，上海证券研究所

产品力为口碑，品牌力为核心。在产品方面，橘宜从原料、工艺、配方上把控，将对消费者需求的理解、代工厂的实力以及源头新技术、配方连接，解决消费者痛点，实现品牌价值。“橘朵精雕眼线液笔”通过定制刷毛和多项专研技术解决消费痛点，达到笔尖不分叉、不晕染、不漏墨要求。酵色晶冻口红突破传统配方限制，在口红产品实现镜面光泽感的同时规避了染唇问题。在品牌方面，明确品牌定位，通过品牌营销不断夯实形象。橘朵定位可爱、甜美的品牌风格，代言人与品牌风格完美契合，品牌形象深入人心。酵色强化“设计师彩妆品牌”的标签，其独创的“肌肤理论”体系科学分析中国女性肤色、肤质和骨相特征，并通过自研测试小程序打通和消费者的链接，品牌形象更加丰满、立体。

图 8：橘朵品牌代言人欧阳娜娜



资料来源：化妆品观察，上海证券研究所

图 9：酵色自研肌肤档案测试小程序



资料来源：36 氪，上海证券研究所

2.1.2 1 月投融资动向：原料、美容服务商受资本关注

请务必阅读尾页重要声明

1 月投融资数量下降。据中国化妆品统计，2023 年 1 月美妆个护行业共发生 14 起投融资/并购事件。其中 10 起为融资、4 起为并购。1 月份作为融资淡季，投融资/并购数量与 22 年 12 月环比有所下滑，同比上年同期下滑。从具体领域看，1 月投融资涉及领域较为分散。历年投融资占比较高的护肤领域在 23 年 1 月仅有 1 起并购，相关资本动作有所减少，而护发和医美领域投融资数量相对较多。从地区来看，1 月国内共发生 4 起融资，环比有所增加。

存量资金背景下，原料企业倍受关注。据中国化妆品统计数据显示，22 年美容个护行业中共 59 起投融资事件，其中，10 家企业为原料生产制造相关企业，具有科技创新力的原料企业和科研能力领域领先的美妆品牌，成为资本重点关注的方向。

表 1：2023 年 1 月美容个护行业投融资并购事件

品牌	领域	融资轮次	融资金额	投资方	成立时间
引加生物	蛋白技术平台	A 轮	亿元	招银国际领投	2020 年
天鑫医疗美容	医疗美容运营商	未披露	2500 万	杭州瑞丽美容咨询服务服务有限公司与现有股东	2018 年
麦尔海生物	美妆个护产品开发商	未披露	3334.5 万元	健之佳	2001 年
森敏	母婴护理品牌	未披露	百万级	国昊基金	2015 年
Makeup By Mario	美国彩妆品牌	未披露	4000 万美元	Silas Capital 和 Provenance	2020 年
Digital Village	美国元宇宙平台	Pre-A	数千万元	欧莱雅企业风险投资基金 BOLD	2021 年
Ignite Venture Studio	美国品牌孵化公司	A 轮	未披露	ACG 牵头领投	2018 年
ThirteenLune	美妆电商平台	种子轮	800 万美元	Brain Trust Fund	2020 年
Glamsquad	美发造型服务商	未披露	未披露	Boathouse Capital	2014 年
Glowbar	美国医学沙龙运营商	A 轮	1000 万美元	Peterson Partners	2019 年
Bliss	美容水疗品牌	并购	未披露	AS Beauty	1996 年
Mielle Organics	黑人护发品牌	并购	未披露	宝洁	2014 年
VLCC	印度护肤美容平台	并购	未知	Carlye Group	1989 年
Skylar	互联网香水品牌	并购	未披露	Starco Brands	2017 年

资料来源：中国化妆品公众号，上海证券研究所

23 年 1 月 10 月引加生物获得亿元人民币 A 轮融资。引加生物是 2020 年成立的一家蛋白原料和试剂研发生产商，提供包括诊断、疫苗、新药和细胞疗法关键核心原料、恶性肿瘤早诊、辅助（伴随）新颖疗法诊断产品等方面布局产品和服务，形成了以底层技术为本到下沉到创新产品研发生产的闭环式业务发展模式。在北京、上海和苏州等地已布局建设蛋白技术平台实验室、创新诊断产品研发实验室和 GMP 中试生产平台等。获得专利 16 多个，合作机构达到 50 家以上，200 多种试剂产品。据公司官网公告，该公司已研发出 50 多种高端蛋白、覆盖应用于细胞治疗、mRNA 疫苗和闭环 RNA、新药研发、分子诊断和肿瘤新药伴随诊断等热门领域。其中，钙调节神经磷酸酶（PP2B）、腺苷化酶等产品均为

国内首先开发成功产品。此轮融资加强企业产品出海进度，强化国际合作，推动公司加快布局合成生物学新技术平台。

图 10：引加生物产品图



资料来源：引加生物官网，上海证券研究所

图 11：引加生物合作企业



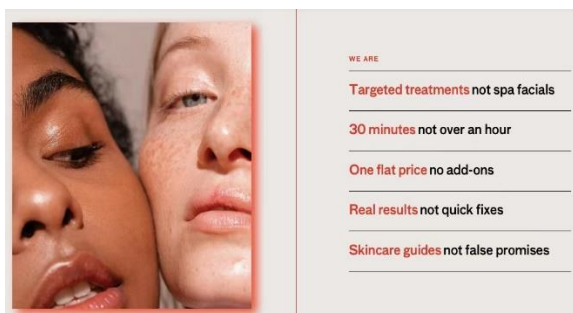
资料来源：引加生物官网，上海证券研究所

医美服务提供商融资热度不减，看好疫后下游机构复苏。23 年 1 月，“美容院第一股”美丽田园在港交所上市，成为 23 年开年上市的首个美业公司。同月，国内外陆续有 2 家美容服务商成功获得融资，1 家公司被并购。其中，天鑫医疗美容和 Glowbar 分别获得 2500 万人民币和 1000 万美元的融资；水疗美容机构 Bliss 获 AS Beauty 并购。

- **天鑫医疗美容**：成立于 2018 年，主要从事医疗美容服务，于在杭州经营，为由杭州市拱墅区卫生健康局批准的医疗机构。天鑫医疗设有专业科室（有关整形外科、皮肤美容、微整形外科、口腔美容、毛发移植等）、辅助科室（有关麻醉科、医学实验室、医学影像等）及 9 间手术室及 20 间治疗室。瑞丽医美拟以最高 2500 万元通过全资附属公司认购杭州天鑫医疗美容医院 9.0% 的股权，加速完善长三角商业版图。
- **Glowbar**：成立于 2019 年，是一家位于美国纽约的医美沙龙运营商，主要提供轻医美、低客单价的服务，包括 LED、微电流、射频、刷酸焕肤、黑头清洁等基础美容服务。此轮融资由总部位于美国盐湖城的私募基金 Peterson Partners 领投。
- **Bliss**：成立于 1996 年，作为其旗下 W 酒店的水疗服务品牌；2010 年，被水疗服务公司 Steiner Leisure 以 1 亿美元收购；2015 年，Steiner Leisure 连同旗下 Bliss 业务被私募基金 Catterton 收购。2023 年美妆零售公司 AS Beauty 宣布收购 Bliss，此次收购宣告公司正式进军护肤领域。此前 Bliss 在传统水疗服务外，该公司拥有柠檬和鼠尾草身体乳、Youth Got 抗衰老精华等多款畅销产品的

清洁护肤品牌。目前官网上显示的产品覆盖身体、头发以及皮肤护理多个细分领域。

图 12: Glowbar 主打 30 分钟面部护理



资料来源: Glowbar 官网, 上海证券研究所

图 13: Bliss 主要热销产品



资料来源: Bliss 官网, 上海证券研究所

头皮护理市场空间广阔，美妆集团争相布局。据前瞻经济学人整理欧睿数据统计，全球护发品市场从 2016 年至 2021 年以 3% 的年复合率增长，2021 年市场价值将超过 850 亿美元。2021 年底宝洁收购高端护发品牌 Ouai；23 年 1 月，黑人护发品牌 Mielle Organics 被宝洁收购，收购后这家品牌将进入宝洁旗下美妆部门 P&G Beauty，并作为宝洁美妆的一个独立部门运营。Mielle Organics 主打海藻等小众天然成分，目标人群聚焦于非洲裔女性，产品专为卷发人群设计。作为美容护理巨头之一，宝洁近几年持续在这一领域布局，进一步完善高端洗护品牌矩阵。2 月初，联合利华旗下风投机构 Unilever Ventures 宣布向澳大利亚头皮护理品牌 Straand 投资 200 万美元（约合人民币 1350 万元），该资金将用于支持品牌开拓新市场，在全球内进行扩张和发展。Straand 于 2022 年 7 月在墨尔本创立，该品牌主打纯素、天然与“微生态”，推出了四种关键的益生元头皮平衡产品。

国产品牌洞察趋势，先后入局。珀莱雅正式进军头皮洗护领域，其旗下品牌 Off&Relax 作为源自日本的头皮养护专家，萃取纯净温泉精华，融合日式植物配方，23 年 2 月上线樱花限定洗发水套装预售。上美股份旗下品牌极方 KYOCA 背靠日本顶尖科研团潜心研发，深入研究亚洲人群头发问题，为亚洲消费者定制洗发护理产品。采用独家核心成分“Scalrecl”激活头皮毛囊细胞，达到增强头皮自身抵御与修护能力。

图 14: Mielle Organics 产品系列



资料来源：青眼，上海证券研究所

图 15: Straand 产品系列



资料来源：Straand 亚马逊，上海证券研究所

图 16: OR 樱花洗发水礼盒



资料来源：OR 天猫官旗，上海证券研究所

图 17: 极方 300 系列洗发水

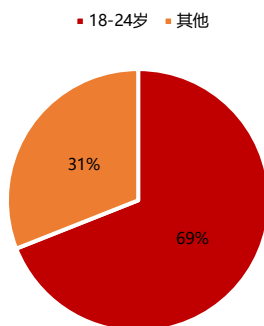


资料来源：极方天猫官旗，上海证券研究所

2.1.3 情绪护肤热度上升，美护产品注重提供情绪价值

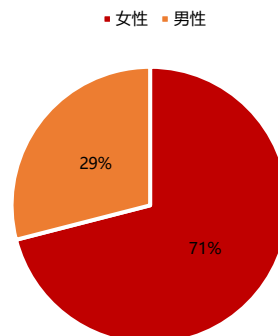
消费者追求美容个护产品情绪价值。据英敏特《面部护肤未来趋势》报告中指出，根据其调查数据显示，51%的英国美妆消费者表示在疫情后购买美容护理产品可以提升情绪；51%的中国消费者表示享受探索新的美妆个护产品；而75%的德国护肤品用户表示护肤流程有助于放松和解压。据COSXC发布的《2023年护肤品开发趋势报告》中整理的数据显示，2022年B站情绪类美妆护肤视频播放量同比增长844%，互动量同比增长557%，情绪类护肤视频受到大部分观众的喜爱，热度大涨，消费者偏爱能够给予情绪价值的美妆护肤类产品和视频。

图 18：22 年 B 站情绪类美妆护肤视频观众年龄类型



资料来源：COSXC2023 护肤品开发趋势报告，上海证券研究所

图 19：22 年 B 站情绪类美妆护肤视频观众性别类型



资料来源：COSXC2023 护肤品开发趋势报告，上海证券研究所

聚焦情感护肤，关注身心健康成为国际巨头研发趋势。日本花王集团自 2012 年以来一直在研究与情感相关的皮肤护理，提取了 12 种情感因素创健情感评估表来评估化妆品的使用感受。高丝在测试中发现，通过触摸皮肤等行为，消费者感受到满足感，照顾好自己的皮肤可以对心灵产生影响。为了迎合情绪护肤的潜在发展机会，未来化妆品研发的趋势机会主要体现在以下三个方面：

1) 肤感：通过提高化妆品成分中的亲肤感来诱导人体细胞释放 PROKR-2，让消费者体验到舒适的感觉和良好情绪。

2) 神经系统：通过添加植物成分，例如柑橘、蜡菊等刺激与情绪相关的内啡肽产生；使用野生靛蓝种子提取物来激活天然镇静神经肽释放，从而达到减少皮质醇的产生，从而达到改善肌肤的状态。

3) 香味：使用芳香疗法，通过气味让消费者放松心情。例如逐步之道的九型植物人格复方精油、东京芳疗品牌 Baron 的浴盐等都是通过气味来达到情绪调节的功效。

表 2：刺激神经系统产生愉快情绪的护肤品

产品	样式	成分	功效
kit: Melatonin Night Balm 褪黑素助眠晚霜		不含人工色素、人工香料、硅酮等物质。94%天然萃取，含有褪黑素	帮助生理心理双倍助眠，帮助夜间放松，释放压力，排解情绪，提升睡眠质量，保湿滋润紧致肌肤
Phytomer Sea Holistic Body Cream-to-Oil		兼具霜的舒适感和油的丰富感，含有机玻璃草油、植物成分（柑橘、蜡菊和海薰衣草）	刺激内啡肽，帮助放松，改善水在表皮的循环
Oio Lab The Forest Retreat Calming Adaptogenic Facial Treatment		获专利的野生靛蓝种子提取物	具有独特抗压和抗皱特性，可舒缓红斑、提亮，改善皮肤颜色，激活天然镇静神经肽释放，负责健康的情绪，减少皮质醇产生

资料来源：COSXC2023 护肤品开发趋势报告，上海证券研究所

表 3：市面上具有芳香疗法功效的产品

产品	样式	功效
逐本之道九型植物人格复方精油		根据消费者心情打造的专属疗愈产品。可根据人格特质选择，运用东方疗愈香气，缓解现代情绪压力问题。
NEAL'S YARD REMEDIES 女性平衡系列		针对情绪容易波动的女性推出的身体乳和按摩油，配方添加多种植物精油，宣称能滋润皮肤的同时舒缓身心
Baron Kinmokusel 浴盐		添加富含矿物质的岩盐和干草药，宣称支持排汗排毒促进血液循环，缓解日常生活紧张情绪

资料来源：COSXC2023 护肤品开发趋势报告，上海证券研究所

2.2 医美板块：胶原蛋白新品发布，锦波生物开启应用新时代

重组胶原蛋白龙头，深耕胶原蛋白领域十余年。锦波生物成立于 2008 年，相继与复旦大学、中科院、四川大学、重庆医科大学附属二院等展开合作，并取得一系列突破性成果——首次发现人Ⅲ型胶原蛋白特殊的功能区域；首次成功解析人Ⅲ型胶原蛋白核心功能区的原子结构，具有极其特殊的 164.88° 三螺旋结构；首次开创了“人源化”设计路径，利用合成生物的制造方式，实现具有三螺旋结构的 A 型重组Ⅲ型人源化胶原蛋白的大规模生产，为中国首个具有自主知识产权的生物材料；2021 年 6 月，锦波生物获批了三类医疗器械“重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维”，是国际第一款且唯一一款植入级 A 型重组人源化胶原蛋白。公司已完成了 7 项人胶原蛋白原子结构的解析，其中首次解析了 XVII 型胶原蛋白、V 型胶原蛋白的原子结构，并被蛋白质结构数据库验证、收录，对人类进一步了解胶原蛋白提供了重要的结构学证据。

胶原蛋白新品发布，8 家企业抢占先机。23 年 2 月 15 日，锦波生物在 PCHI 展会上全球首发旗下一款重组胶原蛋白新品——3kDa 小分子 micoreCol.III 产品（属 A 型重组Ⅲ型人源化胶原蛋白），并与青眼情报联合发布了《重组胶原蛋白护肤品市场趋势洞察报告》。在新品发布会上，已有 8 家企业抢占先机与锦波生物达成合作，成为了 micoreCol.III 的“全球首发合作伙伴”。包括线下规模连锁品牌樊文花、容大生物、国内外知名品牌麦吉丽、雪玲妃、克莱氏及知名代工企业芭薇生物、博然堂，东方美谷化妆品技术研究中心等化妆品产业联盟。重组胶原蛋白赛道高景气，国内布局重组胶原蛋白产业研究的企业已有 10 余家。随着多个企业相继入局，重组胶原蛋白材料在医疗、医美、化妆品等领域的讨论、应用热度不断提升。

图 20：锦波生物 3kDa 小分子 micoreCol.III 产品全球首发



资料来源：青眼，上海证券研究所

图 21：诸多企业参与新品发布会



资料来源：青眼，上海证券研究所

3 行业要闻及公告

3.1 行业新闻

1、华熙生物合资公司成为“中日绿色低碳合作重点签约项目”

23年2月11日，第十六届中日节能环保综合论坛在北京举办。华熙生物旗下子公司海南华熙生物科技与日本乐敦制药、BioMimetics Sympathies等共同投资成立的合资公司“华熙厚源生物科技（海南）有限公司”作为中日绿色低碳合作重点签约项目，亮相本届论坛。标志着国家对华熙生物企业科技实力、国际影响力的充分肯定和认可。华熙厚源将充分发挥华熙生物及乐敦制药、BMS的科技优势、产业优势，实现协同作用，为推动中日两国的生物科技合作、绿色发展合作助力。（来源：封面新闻）

2、精简业务，联合利华出售美容个护理品牌 Suave

23年2月14日，联合利华宣布将其在北美的美容个护理品牌 Suave 出售给 Yellow Wood Partners LLC，该交易预计 2023 年第二季度完成，根据协议，该品牌将继续由联合利华在美国和加拿大运营。Suave 的产品涵盖护发、护肤、皮肤清洁和除臭剂产品，该品牌被认为是 20 世纪 30 年代首批将沙龙级护发带给公众的品牌之一。（来源：中国化妆品、青眼）

3、高丝业绩发：布黛珂销售额占 3 成，季度增长达 26%。

23年2月13日，高丝发布 2022 年度财务报告。22 年高丝总销售额为 2891 亿日元（约合人民币 148.89 亿元），同比增长 7.5%；营业利润为 221 亿日元（约合人民币 11.38 亿元），同比增长 41.1%。在高丝的所有主要品牌中，黛珂品牌仍为其最重要的营收来源之一，2022 年取得了 962 亿日元（约合人民币 49.54 亿元）销售额，同比增长 7.5%，其中日本地区增长尤为活跃，每个季度均实现了 26% 以上的销售额增长。

4、资生堂业绩发布：22 年资生堂销售额同比增长 20%，中国区占比 24%

23年2月10日，资生堂集团发布 2022 年财报，全球净销售额增长 5.7%，达到 10674 亿日元（折合人民币 555.05 亿），按照外汇中性基础计算同比下滑 3.9%。同期核心营业利润为 513.4 亿日元，较去年同期的 425.5 亿日元增长 20.6%。2022 年，集团在

中国市场全年销售额为 2582 亿日元，同比下滑 6%（按外汇中性基础计算同比下滑 18%）。由于疫情管控带来的零售渠道和供应链的阻断，集团在中国市场的业绩增长受挫。集团在中国市场的核心营业利润从 2021 年的 40.95 亿日元下滑了 80 亿日元，2022 年在中国市场亏损 39.41 亿日元。

5、开云集团业绩发布

23 年 2 月 15 日，集团公布了 2022 财年第四季度及全年的财务数据。2022 全年集团收入为 203.51 亿欧元，同比增长 9%；归属于集团的经常性净利润约为 37.47 亿欧元（合约人民币 274 亿元），同比增长 11%。2022 年第四季度总，集团收入下滑 7%，主要受其支柱品牌古驰收入下滑 14%拖累。

6、芬美意业绩发布

23 年 2 月 16 日，全球知名香精香料公司芬美意公布截至 2022 年 12 月 31 日的半年（6 个月）业绩。业绩显示，2023 财年上半年，该公司收入达 24.4 亿瑞士法郎，按不变汇率计算增长了 11.5%。按不变汇率计算，所有地区的收入都有所增长，主要地区的增长势头强劲，特别是印度（+23.6%）、中国（+18.3%）和欧洲（+16.6%）。

7、韩束体验中心落地虹桥机场

23 年 2 月 14 日，上美股份旗下韩束品牌首家线下体验中心在上海虹桥国际机场开业。位于上海虹桥国际机场 T2 出发层的韩束科学抗衰品牌体验中心，围绕“科学抗衰”的定位，采用“产品+服务”的模式，集合了体验、购物、休憩等多重功能。（来源：中国化妆品）

8、锦波生物重组胶原蛋白新品全球首发

23 年 2 月 15 日，锦波生物在 PCHI 展会上全球首发旗下一款重组胶原蛋白新品——3kDa 小分子 micoreCol.III 产品（属 A 型重组 III 型人源化胶原蛋白），并与青眼情报联合发布了《重组胶原蛋白护肤品市场趋势洞察报告》。在新品发布会上，已有 8 家企业抢占先机与锦波生物达成合作，成为了 micoreCol.III 的“全球首发合作伙伴”。包括线下规模连锁品牌樊文花、容大生物、国内外知名品牌麦吉丽、雪玲妃、克莱氏及知名代工企业芭薇生物、博然堂，东方美谷化妆品技术研究中心等化妆品产业联盟。（来源：青眼）

9、江苏吴中童颜针 AestheFill 预计今年下半年取证上市销售

23 年 2 月 15 日江苏吴中表示，其童颜针 AestheFill 已于 2022 年 12 月份收到国家药监局医疗器械技术审评中心发补通知，预计 23 年下半年取证上市销售。（来源：每日经济新闻）

10、雍禾医疗将调整植发计价规则，从按毛囊单位计价改为“一口价”

23 年 2 月 14 日，雍禾植发将在全国所有雍禾植发及发之初院部进行调价。调价后，消费者在雍禾植发及发之初院部只需要确定需要剃发植发或不剃发植发，并在医生诊断后确定需要植入的毛囊单位数量在 2500 单位以上还是 2500 单位以下，即可确认植发一口价。如果植入毛囊单位数量在 1000 个以下，只需要医生的开台费即可进行手术。此次还着重将美学设计业务整合，以“一口价”形式进行推广。（来源：医美行业观察）

11、聚源生物 I 型重组人源化胶原蛋白新品发布

23 年 2 月 15-17 日，PCHI 中国国际化妆品个人及家庭护理用品原料展览会将在广州举行。聚源生物将推出年度重磅新品，I 型重组人源化胶原蛋白高纯度原料。此原料属于 A 型重组人源化胶原蛋白，具有基于 AI 大数据计算精益筛选的氨基酸基础序列，保证比短序列更强的细胞活性、批次质量稳定重现性好等主要突出特点。（来源：医美行业观察）

12、IFF 将以 15 亿人民币出售香精专用配料业务

23 年 2 月 16 日，IFF 宣布将以 2.2 亿美元（约合人民币 15.13 亿元）的现金收益将其香精特色配料（FSI）业务出售给英国领先的私募股权公司 Exponent，已与 FSI 达成协议。FSI 归属于 IFF 的日化香精香料（scent）部门，是香料市场上使用的合成和天然基础香料化学品的领先制造商。IFF 和 Exponent 预计在 2023 年第三季度结束前完成交易。（来源：青眼）

13、“纯净美妆”，第六届中国化妆品趋势大会于上海成功举办

23 年 2 月 13 日，由青眼、青眼情报、CHAILEEDO 联合主办，MCL 花皙蔻战略合作，诺斯贝尔、MetaNovas（元星智药）联合支持的 2023（第六届）中国化妆品趋势大会在上海举行。作为 2023 年的首场行业大会，本次会议以“纯净美妆”为主题，全球 TOP10 化妆品集团、中国领先的 OEM/ODM 工厂、纯净美妆代表

品牌、化妆品零售平台等出席大会，共创纯净美妆发展蓝图。（来源：青眼）

14、 15 批次化妆品检出禁用原料

23 年 2 月 14 日，国家药监局发布通告指出，经上海市食品药品检验研究院等单位检验，产品标签标示为委托方济南赤道经贸有限公司、被委托方广州市碧莹化妆品有限公司生产的韩圣伊薰衣草祛痘原浆液等 15 批次化妆品，检出《化妆品安全技术规范(2015 年版)》禁用原料，同时还存在甲基氯异噻唑啉酮和甲基异噻唑啉酮与氯化镁及硝酸镁的混合物检出结果不符合规定的问题。（来源：界面新闻）

15、 首批线上香氛师天猫上岗

23 年 2 月 13 日，首批持证的线上香氛师开始在天猫上岗，为消费者提供专业的香氛使用技巧、礼赠建议和香水科普等咨询服务。这批香氛师将在 YSL、华伦天奴、Prada 三个品牌的天猫官方旗舰店提供服务，并逐步扩展到更多国内外知名品牌。（来源：中国化妆品）

3.2 公司公告

【珀莱雅】23 年 2 月 14 日，公司发布关于董事提前终止减持计划暨减持股份结果公告。因自身资金需求，董事兼总经理方玉友先生拟通过集中竞价或大宗交易方式减持其所持有的公司股份不超过 985.0 万股，占目前公司总股本的 3.47%，占方玉友本次减持股份计划实施前所持有本公司股份数的 19.36%。在减持股份计划实施期间，方玉友通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 408.1 万股，占公司总股本 1.44%。通过大宗交易方式累计减持公司股份 421.7 万股，占公司总股本 1.49%，合计减持公司股份 829.8 万股，占公司目前总股本 2.93%。截至公告披露日，方玉友先生持有公司股份 4259.9 万股，占公司总股本 15.02%。

【贝泰妮】23 年 2 月 17 日，公司发布关于持股 5%以上股东减持股份计划时间过半的进展公告。截至 2023 年 2 月 16 日，臻丽咨询在本次减持计划实施期间减持股份数量 65.6 万股，减持比例 0.15%，减持价格区间为 132.04 元/股。本次减持后持股 3334.42 万股，占总股本比例为 7.87%。

【华东医药】23 年 2 月 17 日，在披露投资者关系活动记录表显示，23 年公司引进爱尔兰 EMA 的面部皮肤管理设备 PréimeDermaFacial 有望在中国上市，医美全资子公司 Viora 公司的 Reaction™也将重新登陆中国市场。公司已组建专职销售推广团队，并制定了各个产品的整体市场定位及市场推广计划，随着疫情的影响逐渐变小，23 年将努力争取光电类医美产品在国内市场推广取得积极成效。

【朗姿股份】23 年 2 月 17 日，发布关于境外控股子公司发布 2022 年度业绩预告公告，境外控股子公司株式会社阿卡邦 2022 年实现营业收入 9.12 亿人民币，同比增长 7.52%；净利润实现 0.52 亿元，同比增长-29.61%。主要业绩变化原因：22 年营收同比增长的同时成本费用率进一步降低，导致营业利润较有较大幅度的增长。由于 2021 年度营业利润扭亏为盈，递延所得税资产同比大幅增加，净利润较营业利润增幅较大；使得 22 年度净利润较 2021 年度同比下降。

【嘉必优】23 年 2 月 15 日，公司发布关于原持股 5%以上股东减持比例超过 1%的公告。原有公司持股 5%以上的股东贝优有限公司于 22 年 11 月 24 日通过询价转让等方式减持公司股份至低于 5%。截至 23 年 2 月 13 日，股东贝优有限减持比例累计达到 1.35%，持有股份数量减少至 152.5 万股，占公司总股本比例减少至 1.27%。本次权益变动未造成公司控股股东、实际控制人发生变化。23 年 2 月 18 日，发布高级管理人员集中竞价减持股份进展公告，称副总经理汪志明持有公司股份 22.70 万股，占公司总股本的 0.19%。汪志明先生拟与 23 年 1 月 31 日至 7 月 30 日期间，通过集中竞价交易方式减持其持有的公司股份，减持数量合计不超过 5.67 万股。截至 2023 年 2 月 16 日，汪志明已累计减持公司股份 4.22 万股，本次减持计划数量过半，当前持股比例为 0.15%。

【科拓生物】23 年 2 月 13 日发布关于股东权益变动的公告称，本次权益变动为股东刘晓军减持股份以及因公司 2021 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期归属条件达成事项和 2022 年向特定对象发行股票事项导致股权稀释，持股比例下降，不触及要约收购。23 年 2 月 6 日至 23 年 2 月 10 日期间，刘晓军通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 32.13 万股，占公司目前总股本的 0.18%。

【昊海生科】23年2月15日，公司发布关于控股股东、实际控制人及其一致行动人持股比例因公司H股股份注销被动增加超过1%的公告。本次变动系控股股东、实际控制人蒋伟、游捷及其一致行动人上海湛泽企业管理合伙企业，因公司回购注销部分H股股份使得其所持股份比例被动增加，致使其合计持股比例由44.83%变更为46.55%，持股比例累计增加1.72%。本次权益变动未造成公司控股股东、实际控制人发生变化。

【江苏吴中】23年2月16日，发布关于控股股东部分股份解除质押及再质押的公告。公告显示公司控股股东苏州吴中投资控股有限公司持有公司1.23亿股股东（均为无限售流通股），占公司总股本的17.24%。本次部分股份解除质押及再质押后，控股股东累计质押股份数量8140万股，占其持有公司股份总数的66.29%，占公司总股本的11.43%。

【青松股份】23年2月15日发布公告称，公司于2023年2月15日受到公司股东吉安广佳企业管理咨询服务有限公司出具的《关于减持股份比例超过1%的告知函》，并于2023年2月9日至2023年2月14日期间通过深圳证券交易所大宗交易方式减持公司无限售流通股股份1000万股，占公司总股本1.94%，减持比例超过1%。

【苏宁环球】23年2月15日，公司在披露投资者关系活动记录表显示，公司正在筹备新设医美机构，计划在北京、南京布局，在南京设立抗衰老再生医学研究中心，充分与公司主业房地产、酒店商业多年积累的高端客户联动，打造本地高端医美机构。新设医美机构预计2023年可营业。

3.3 上市公司业绩披露日期预告

表 4：医美化妆品上市公司业绩披露预告日期

周日	周一	周二	周三	周四	周五
2023-03-05	2023-03-06	2023-03-07	2023-03-08	2023-03-09	2023-03-10
			爱美容		
2023-03-12	2023-03-13	2023-03-14	2023-03-15	2023-03-16	2023-03-17
		上海家化			
2023-03-19	2023-03-20	2023-03-21	2023-03-22	2023-03-23	2023-03-24
					昊海生科
2023-03-26	2023-03-27	2023-03-28	2023-03-29	2023-03-30	2023-03-31
			贝泰妮	华熙生物	朗姿股份
				鲁商发展	
				丽人丽妆	
2023-04-02	2023-04-03	2023-04-04	2023-04-05	2023-04-06	2023-04-07
2023-04-09	2023-04-10	2023-04-11	2023-04-12	2023-04-13	2023-04-14
				嘉必优	
				华东医药	
2023-04-16	2023-04-17	2023-04-18	2023-04-19	2023-04-20	2023-04-21
		科拓生物	科思股份	珀莱雅	
2023-04-23	2023-04-24	2023-04-25	2023-04-26	2023-04-27	2023-04-28
嘉亨家化		水羊股份	青松股份	奥园美谷	丸美股份
			壹网壹创		若羽臣

资料来源：Choice，上海证券研究所

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；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

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

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。