



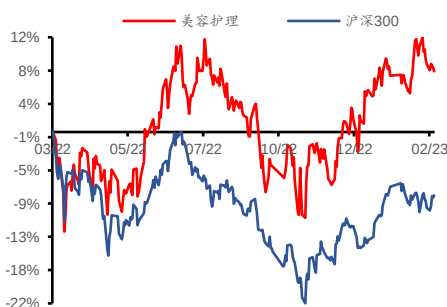
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2023年03月04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：

《华熙生物入局细胞培养基赛道，国货美妆积极上新布局“38”大促》

——2023 年 02 月 25 日

《橘朵母公司迈向 20 亿，锦波胶原蛋白新品开启应用新时代》

——2023 年 02 月 18 日

《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

“3.8”大促催化，积极布局美护行情

——美妆行业周报（20230227-0303）

■ 主要观点

化妆品板块：

华熙生物、昊海生科、嘉必优、雍禾医疗发布业绩快报。2月27日，华熙生物发布2022年业绩快报，实现营收63.59亿元，同比+28.53%；实现归母净利润9.7亿元，同比+24%；扣非归母净利润为8.63亿元，同比+30.06%。推算22Q4实现营收20.39亿元，同比+5.34%；实现归母净利润2.93亿元，同比+28.91%。昊海生科22年实现营收21.32亿元，同比+20.65%；实现归母净利润1.8亿元，同比-48.76%；扣非归母净利润1.59亿元，同比-51.65%。利润下降主要系疫情停工损失约3735万元，以及22年下属美国子公司Aaren Scientific Inc.产生经营性亏损1912万元。嘉必优22年实现营收 4.33亿元，同比+23.44%；实现归母公净利润 1.09亿元，同比-15.47%；扣非归母净利润0.74亿元，同比-11.12%。3月3日，雍禾医疗发布业绩预告，22年预期营收为12.72-15.54亿元，截至2021年12月31日止年度的收入为21.69亿元。集团预期22年净亏损不多于0.90亿元，截至2021年12月31日止年度的净利润为1.20亿元。业绩下滑主要原因：1）2022年疫情反复下全国门店总到店量下降约四成，59家门店暂停或者限制运营，平均停业时间为38天。门店产生租金及员工薪酬等固定运营成本。2）集团持续其扩张计划，新开业18家雍禾、发之初、史云逊门店，产生额外的扩张相关开支。

品牌、超头、平台多方蓄力38大促，折扣较同期力度加大。38大促前夕，超头李佳琦直播间将根据不同品类设置八场主题直播，以满足消费者多样的购物需求，其中3月1日为美妆节，3月8日为全品类购物节。海内外品牌积极布局38节，大促期间SKU同比提升。2023年李佳琦美妆类直播预告清单中，国内外品牌SKU同比22年38大促显著提升。国际大牌欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂，国货品牌珀莱雅、夸迪等参与大促产品种类丰富。新增品类方面，欧莱雅相较22年38大促新增紫熨斗、小蜜罐等十余个品类；珀莱雅相较去年38大促新增红宝石精华2.0、双抗精华2.0等7个品类。国货品牌折扣力度加大，部分赠品显著增多。优惠力度方面，国货品牌优惠折扣加大，佰草集品牌部分产品剔除赠品价值外，折扣力度约30%+。赠品方面，国内外部分品牌加大中小样赠送量，提升赠品附加值。各大电商加码布局，玩法多样。各电商平台推出多样活动时间、玩法，满减折扣力度加大。淘系平台：主打春季上新，推出“38焕新周”新概念。相较于往年跨店满减，23年天猫带来新的玩法——官方立减。京东平台：除百亿补贴外，“买贵双倍赔”为本次京东38节主题活动的重点玩法之一。抖音平台：以抖音商城为主的货架场景。除跨店满减外，平台还将提供数千万张消费券。

基于医研共创，一页打造中国高端婴童护肤品牌。上美股份旗下专注宝宝敏感肌的婴童功效护肤品牌newpage一页2022年产品正式上市，定位婴童敏感肌细分赛道，天猫官方渠道上线产品SKU达到20+，包括润肤霜、精华油、洁面泡沫、沐浴乳以及爽身粉等多个品类。线上渠道方面，2022年4月上线天猫，4个月内newpage一页婴童面霜达到月销超10万佳绩，曾登顶天猫宝宝面霜热销榜与好评榜TOP1。线下渠

道方面，一页加大线下多元渠道布局，已入驻屈臣氏全国4000多家门店，20个省市的3000多家专业母婴店铺，全国30多家三甲医院等。儿童化妆品监管加码，一页超前满足高标准规范。1) 主张极致的“产品主义”。2) 禁用数千项风险成分。3) 独创Omega-pro强韧屏障成分。4) 严格的功效评价。

彩棠争青系列发布，主打国风国潮。彩棠成立于2014年，2019年被珀莱雅集团收购，打造专业化妆师彩妆品牌，主价格区间 150-200 元，主要以线上为销售渠道，天猫官旗粉丝数达到445万，SKU达到30+，其中高光修容盘、三色遮瑕盘为销量前2。2021年，彩棠营收2.46亿元，增长超100%；2022 Q3彩棠实现扭亏为盈，未来预计给珀莱雅带来更多收入贡献。23年 3月2日，其在杭州良渚文化中心举办“静中有动，美在灵动”新品发布会，官宣“争青”春日系列正式上线。新系列包含争青流玉三色胭脂盘（腮红），综合眉部盘（眉粉、眉胶）及哑雾口红三个系列，共14个SKU。23年2月，彩棠淘系平台销售额0.71亿元，同比+270.7%，呈现三位数高增长；2月抖音销售额延续增长，同比+131.5%。彩棠迎合同国风彩妆趋势，抖淘实现三位数高增长。

毛戈平：22年营收近17亿，IPO申请已被受理。23年3月3日，上交所已受理毛戈平IPO申请。毛戈平创立于2000年，是化妆师毛戈平成立的同名彩妆企业，主要从事彩妆、护肤品产品研发、生产、销售和化妆技巧培训等，推出了MGPIN、至爱终生等品牌。公司IPO拟募资11.21亿元，其中0.97亿元用于研发中心建设，8亿进行渠道建设及品牌推广项目。毛戈平22年营收近17亿。2020-2022年公司营收分别为8.82/14.3(+62.33%)/16.82(+17.5%)亿元。净利润分别为1.98/3.27(+65.15%)/3.49(+6.73%)亿元。分品牌看，毛戈平品牌2020-2022年品牌营收分别为7.54/12.8(+69.34%)/15.71(+23.01%)亿元。其中，主品牌毛戈平占比营收85%以上，2020-2022年，子品牌至爱终生占比营收比例逐年下降。从毛利率看，2020-2022年，毛戈平品牌毛利率较高，分别为86.7%/84.45%/84.22%。公司整体毛利率在同行可比公司排名较前。依赖代工，公司与外协厂商合作紧密，22年采购金额合计达1.5亿元，占比40.32%，其中对莹特丽的采购金额最大为1.04亿元。2020-2021年，毛戈平的研发费用占比约1%，过去3年，该公司研发费用总计3893.54万元；公司研发人员为44人，占员工总数比例1.43%。

医美板块：

医美机构积极参与 38 大促，绽媪娅聚焦再生医学领域。上海美莱、伊莱美整形机构等均推出促销活动，刺激医美线下消费。佰傲再生聚焦再生医学领域，布局干细胞药物研发、3D 人工皮肤模型体外替代检测、再生医学医疗、再生医学皮肤修护、再生医学美容 5 大领域。干细胞与再生医学具有重大的临床应用价值，其旨在通过干细胞移植、分化与组织再生，促进机体创伤修复、治理疾病。据华经产业研究院整理数据，2021 年中国再生医学市场规模达到 285 亿元，同比增加 13.66%。预计 2025 年中国再生医学市场规模将达到 468.8 亿元。2023 年 3 月 2 日，佰鸿集团发布旗下布局的鲲鹏胶束超分子技术平台，以及该技术平台下最新研发出的泰束技术和胞粘泰技术等一系列前沿的超分子生物科技技术。精研再生科技，引领科技护肤潮流。集团作为国内较早进入再生医学领域的企业之一，已经成功开发了多款再生医学产品，并实现再生医学产业化发展。旗下品牌绽媪娅成立于

2016 年，依托佰傲再生强大的专利技术支持，自主成立首个专研中国人肌肤特征分析及护肤解决方案的科研平台。

■ 投资建议

出行及服务高频数据显示消费复苏节奏加快，结合医美及化妆品行业节日季节性特征、类刚需属性、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，估值有望抬升的美护龙头企业。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。38大促催化板块行情，化妆品板块建议关注卡位高增长高景气赛道，纳入港股通，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，推新速度快，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 直播、38 预热及超头情况	6
2.1.2 近一周重点新品上市	8
2.1.3 基于医研共创，一页打造中国高端婴童护肤品牌	9
2.1.4 彩棠争青系列发布，主打国风国潮	11
2.1.5 毛戈平 22 年营收近 17 亿，IPO 申请已被受理	13
2.2 医美板块	14
3 行业要闻及公告	15
3.1 行业新闻	16
3.2 公司公告	17
3.3 上市公司业绩披露日期预告	20
4 风险提示：	20

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：李佳琦直播间八场主题直播	7
图 7：2015-2026 年中国母婴护理品市场规模及预测	9
图 8：2021 年各国母婴护理消费占化妆品消费比例	9
图 9：newpage 一页创始人团队	10
图 10：医研共创专家团队	10
图 11：newpage 一页产品图	11
图 12：newpage 一页 4000+拒绝添加风险成分	11
图 13：“争青”春日系列产品	12
图 14：“静中有动，美在灵动”新品发布会	12
图 15：彩棠官旗销量前 2 产品	13
图 16：智能靶向超分子技术全球发布会	14
图 17：旗下“秘零”产品	14
图 18：佰鸿集团品牌矩阵	15
图 19：绽媵娅部分产品	15

表

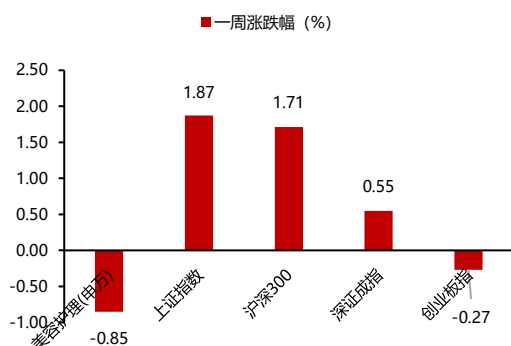
表 1：近一周重点新品上市情况	9
表 2：医美化妆品上市公司业绩披露预告日期	20

1 本周市场回顾

1.1 板块行情回顾

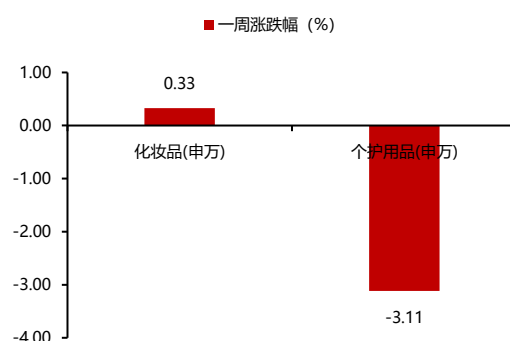
本周申万美容护理行业指数较上周下跌0.85%，板块整体跑输上证指数2.72个百分点；板块整体跑输沪深300指数2.56个百分点。上证指数上涨1.87%，沪深300上涨1.71%，深证成指上涨0.55%，创业板指下跌0.27%。在31个申万一级行业中，美容护理排名第28。本周美容护理各二级行业中，化妆品上涨0.33%，个护用品下跌3.11%。

图 1：本周市场表现 (%)



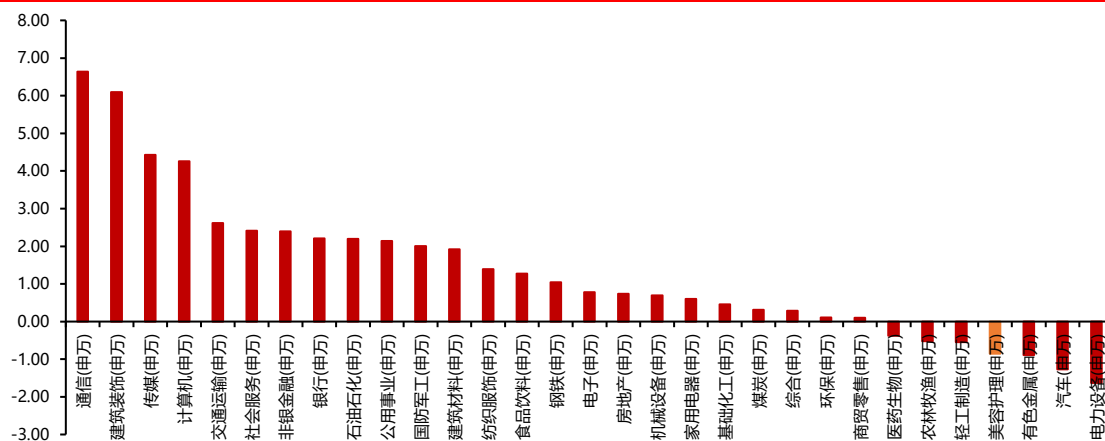
资料来源：Wind，上海证券研究所

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) (%)



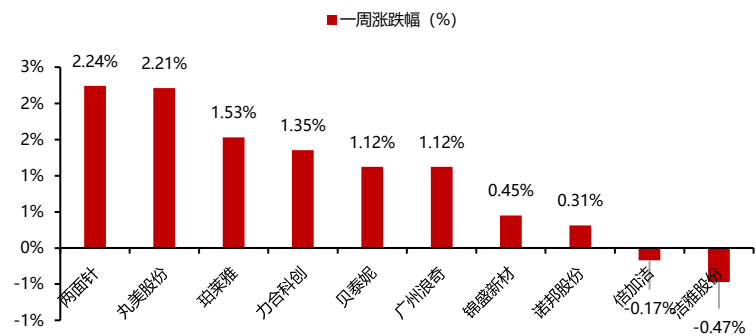
资料来源：Wind，上海证券研究所

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两面针上涨2.24%、丸美股份上涨2.21%、珀莱雅上涨1.53%、力合科创上涨1.35%、贝泰妮上涨1.12%；排名后五的个股为延江股份下跌7.03%、稳健

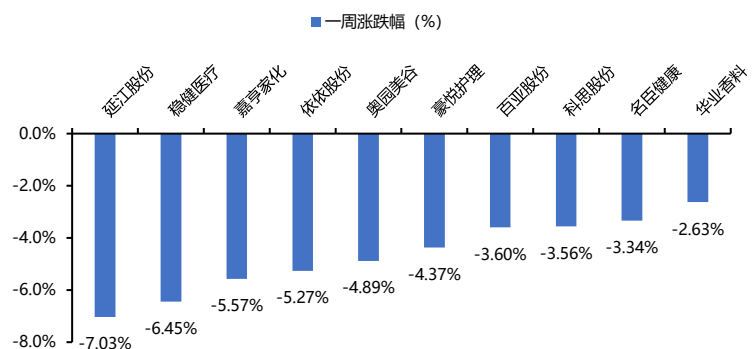
医疗下跌 6.45%、嘉亨家化下跌 5.57%、依依股份下跌 5.27%、奥园美谷下跌 4.89%。

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 直播、38 预热及超头情况

品牌、超头、平台多方蓄力 38 大促，折扣较同期力度加大。

1) 超头大促布局前夕专场直播，提振美妆消费需求。2 月 24 日，在 38 大促前夕，直播电商行业头部企业美腕发布旗下“李佳琦直播间”、“所有女生直播间”、“所有女生的衣橱”等直播矩阵的 38 大促最新安排和服务保障工作，公司将于 3 月 1 日正式开启大促直播，超头李佳琦直播间将根据不同品类设置八场主题直播，以满足消费者多样的购物需求，其中 3 月 1 日为美妆节，3 月 8 日为全品类购物节。

图 6：李佳琦直播间八场主题直播



资料来源：所有女生会员中心小程序，上海证券研究所

2) 海内外品牌积极布局 38 节，大促期间 SKU 同比提升。 2023 年李佳琦美妆类直播预告清单中，国内外品牌 SKU 同比去年 38 大促显著提升。国际大牌欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂，国货品牌珀莱雅、夸迪等参与大促产品种类丰富。新增品类方面，欧莱雅相较 22 年 38 大促新增紫熨斗、小蜜罐等十余个品类；珀莱雅相较去年 38 大促新增红宝石精华 2.0、双抗精华 2.0 等 7 个品类。

3) 国货品牌折扣力度加大，部分赠品显著增多。 优惠力度方面，国货品牌优惠折扣加大，佰草集品牌部分产品剔除赠品价值外，折扣力度约 30%+。赠品方面，国内外部分品牌加大中小样赠送量，提升赠品附加值。

4) 各大电商加码布局，玩法多样。 各电商平台推出多样活动时间、玩法，满减折扣力度加大。**淘系平台：**主打春季上新，推出“38 焕新周”新概念。38 大促节奏为 2023 年 03 月 02 日 0 点-03 月 04 日 20 点活动预热，03 月 04 日 20 点-03 月 08 日 24 点正式开售；满减力度方面，相较于往年跨店满减，23 年天猫带来新的玩法——官方立减。跨店满 200 减 20，官方立减 10%。**京东平台：**无预热，正式开售时间为 3 月 3 日 20 点-3 月 8 日 24 点，除了百亿补贴外，“买贵双倍赔”为本次京东 38 节主题活动的重点玩法之一，消费者在京东入驻商家处购买带有相关标识产品的实付价格若高于拼多多百亿补贴、天猫等平台，消费者可在下单当天

申请双倍差价作为补偿。**抖音平台**：活动时间为3月1日0点-3月8日24点，以抖音商城为主的货架场景。满减力度方面，跨店满150减20，平台还将提供数千万张消费券。

2.1.2 近一周重点新品上市

【薇诺娜】23年2月28日，贝泰妮旗下薇诺娜小氧泵眼霜，其功效宣称7天速褪3色黑眼圈，专研OL充氧科技，源头激活HIF因子；小果咖啡籽加速眼周循环，云南高原滇山茶花稳定清除自由基，乙酰基四肽-5也可以减少眼周胶原糖化，改善黑眼圈。天猫官旗售价308元/15g。

【YSL】23年2月28日，欧莱雅集团旗下美妆品牌YSL发布全新银管口红，其官方公众号显示该新品口红共五个色号，蕴含高浓度护唇精华，玻尿酸协同维生素E、石榴精华糅合芒果油，达到水润、保湿及抗氧等功效，天猫官旗售价360元/支。

【海蓝之谜】23年3月01日，雅诗兰黛旗下海蓝之谜推出全新柔感焕肤系列，包括柔酸肌底液和柔酸精华油。柔酸肌底液功效宣称蕴含复合酸精萃，达到改善闭口、细腻毛孔作用；柔酸精华油可达到强韧屏障，淡化皱纹以及激活胶原新生等功效。柔酸肌底液天猫官旗售价1180元/100ml，柔酸精华油天猫官旗售价2550元/100ml。

【欧诗漫】23年3月02日，推出全新珍珠奢华金萃紧致双管精华液，创新双管设计，啫喱搭配乳液。乳液管中其宣称蕴含专研珍珠协同超A醇以及多种氨基酸，达到保湿焕亮、抗皱淡纹等功效；啫喱管中专研珍珠协同4D玻尿酸，4C胶原，加码保湿焕亮，紧致弹润，天猫官旗待上架。

表 1：近一周重点新品上市情况

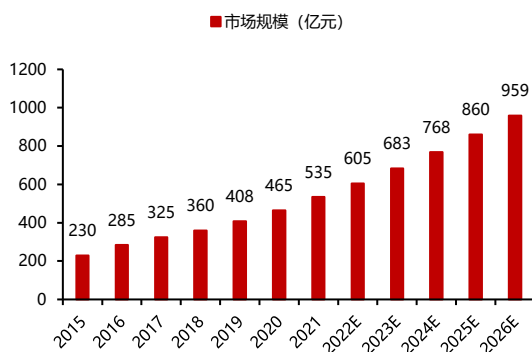
品牌	品牌名称	产品图片	功效特点	售价规格
薇诺娜	小氧泵眼霜		7 天速褪 3 色黑眼圈，专研 OL 充氧科技，源头激活 HIF 因子；小果咖啡籽加速眼周循环，云南高原滇山茶花稳定清除自由基，乙酰基四肽-5 也可以减少眼周胶原糖化，改善黑眼圈。	308 元/15g
YSL	全新银管口红		蕴含高浓度护唇精华，玻尿酸协同维生素 E、石榴精华桉合芒果油，达到水润、保湿及抗氧等功效	360 元/支
海蓝之谜	柔酸肌底液		蕴含复合酸精萃，达到改善闭口、细腻毛孔作用	1180 元/100ml
海蓝之谜	柔酸精华油		可达到强韧屏障，淡化皱纹以及激活胶原新生等功效	2550 元/100ml
欧诗漫	全新珍珠奢华金萃紧致双管精华液		乳液管中其宣称蕴含专研珍珠协同超 A 醇以及多种氨基酸，达到保湿焕亮、抗皱淡纹等功效；啫喱管中专研珍珠协同 4D 玻尿酸，4C 胶原，加码保湿焕亮，紧致弹润。	-

资料来源：各品牌官网微信公众号，各品牌天猫旗舰店，上海证券研究所

2.1.3 基于医研共创，一页打造中国高端婴童护肤品牌

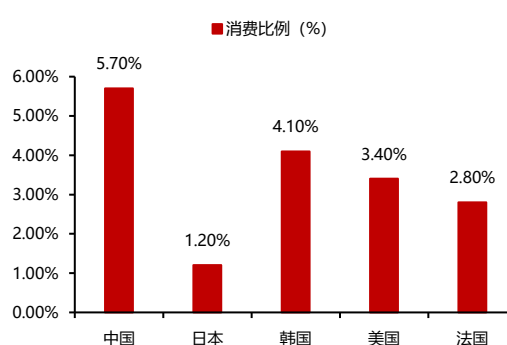
母婴护理市场空间广阔，国内母婴消费占比高。根据弗若斯特沙利文数据显示，2021 年中国母婴护理品市场规模为 535 亿元，2015-2021 年 CAGR 为 15.1%；预计 2022 年市场规模达到 605 亿元，2026 年接近千亿元，2022-2026 年期间 CAGR12.21%，增速领先化妆品其他细分领域，市场空间广阔。据华经产业研究院整理数据，从比例看，2021 年中国母婴护理消费占化妆品消费占比为 5.7%，相较欧美日韩等发达国家，中国母婴护理消费占比高，我们认为随着二胎政策等推动下，国内市场前景较为乐观，未来需求增长较为旺盛。

图 7：2015-2026 年中国母婴护理品市场规模及预测



资料来源：华经产业研究院，弗若斯特沙利文，上海证券研究所

图 8：2021 年各国母婴护理消费占化妆品消费比例



资料来源：华经产业研究院，上海证券研究所

切入婴童护肤赛道，一页打造“医研共创”高端护肤品牌。

上美股份旗下专注宝宝敏感肌的婴童功效护肤品牌 newpage 一页 2022 年产品正式上市，定位婴童敏感肌细分赛道，其天猫官方渠道上线产品 SKU 达到 20+，包括润肤霜、精华油、洁面泡沫、沐浴乳以及爽身粉等多个品类。**线上渠道方面**，2022 年 4 月上线天猫，4 个月内 newpage 一页婴童面霜达到月销超 10 万佳绩，曾登顶天猫宝宝面霜热销榜与好评榜 TOP1。上线抖音 1 个月内，凭自主短视频斩获抖音母婴行业单店交易排行 TOP2，母婴行业短视频带货榜单 TOP1。**线下渠道方面**，一页加大线下多元渠道布局，已入驻屈臣氏全国 4000 多家门店，20 个省市的 3000 多家专业母婴店铺，全国 30 多家三甲医院，高端私人诊所，以及高端月子中心等。

明星效应加持，科研专家推动品牌优势。22 年 5 月，“全国化妆品安全科普宣传周”期间，一页被上海日化协会、国家药监局推选为儿童化妆品安全代表；同年 9 月，创始人之一的黄虎博士作为中国母婴领域科研创新的代表登上人民日报。23 年 3 月 2 日，一页发布《致听见孩子哭声的父母》品牌故事片，并重磅官宣知名演员章子怡为品牌创始人。一页创始团队为知名演员章子怡、中国权威育儿专家崔玉涛和前美国宝洁首席科学家黄虎等共同组成，独特的创始人分工模式，使得一页真正打通用户端、临床端与科研端，创造出真正安全有效的婴童护肤品。

图 9：newpage 一页创始人团队



资料来源：聚美丽，上海证券研究所

图 10：医研共创专家团队



资料来源：南早网，上海证券研究所

儿童化妆品监管加码，一页超前满足高标准规范。22 年 4 月 11 日，中国食品药品检定研究院发布了关于公开征求《儿童化妆品技术指导原则（征求意见稿）》，征求意见稿明确，不得宣称“高倍防晒”、26 种致敏性组分香料或进入“黑名单”、pH 值原则上不高于 7.0 等。在 22 年 1 月 1 日正式实施的《儿童化妆品监督管理规定》基础上，征求意见稿进一步细化了儿童化妆品的相关

技术要求，儿童化妆品中防晒类或成重点监管对象，另外产品功效宣称评价更难做，进口产品监管或更严预计成为此次指导原则后趋势。根据青眼指出，一页不仅超前地满足指导原则的要求，还在功效测试、风险成分筛选等方面以行业少见的高标准严格规范生产过程。

1) 主张极致的“产品主义”。从品牌立项产品上市两年多时间内，一页产品方案被推翻3次，配方调整百次以上，从1000多种香型中选定特调香气，并剔除26种致敏性香料。产品外观上，面霜设计安全且温情，从用户角度出发，对产品外观设计、料体肤感等细节进行优化。

2) 禁用数千项风险成分。禁用1388项禁用成分和欧盟1376项风险成分的基础之上，拒绝添加超4000项风险成分，还会进行斑贴测试、激素测试、毒理测试、光毒测试、微生物测试和皮肤刺激测试等多种安全检测，尽最大可能消除所有潜在风险。

3) 独创 Omega-pro 强韧屏障成分。一页的灵魂成分源于黄虎博士团队研发的 Omega-pro 强韧屏障成分。该成分采取超临界 CO2 萃取技术，从蛋黄油、日本水解蛋壳膜、美国奇亚籽中提取。公司相关人员表示该成分能强韧肌肤的四重屏障，从根源改善调节宝宝的敏肌问题。

4) 严格的功效评价。一页产品都进行 SGS 消费者测试、SGS 人体功效测试、3D 皮肤模型、内部消费者测试、美修盲测等功效宣称评价，在保证安全的前提下达到功效。

图 11: newpage 一页产品图



资料来源：青眼，上海证券研究所

图 12: newpage 一页 4000+拒绝添加风险成分



资料来源：青眼，上海证券研究所

2.1.4 彩棠争青系列发布，主打国风国潮

加快上新布局大促，彩棠争青系列发布。“国潮热”背景催生国货新锐国风品牌。彩棠于23年3月2日，在杭州良渚文化中心举办“静中有动，美在灵动”新品发布会，官宣其“争青”春日

请务必阅读尾页重要声明

系列正式上线。新系列包含争青流玉三色胭脂盘（腮红），综合眉部盘（眉粉、眉胶）及哑雾口红三个系列，14 个 SKU。发布会现场展现了从古代仕女图中汲取灵感以及结合创始人唐毅多年经验的全新妆容，并邀请到两位明星嘉宾参与。彩棠用现代手法重新演绎中国传统美学，结合极简中式美学所推的产品和妆容，展现“中国妆原生美”的品牌调性和化妆师品牌的专业度，体现国货彩妆的实力与发展潜力。

图 13：“争青”春日系列产品



资料来源：聚美丽，上海证券研究所

图 14：“静中有动，美在灵动”新品发布会



资料来源：聚美丽，上海证券研究所

树立专业彩妆师品牌心智，珀莱雅强大运营助力。彩棠成立于 2014 年，2016 年韩都衣舍与明星章子怡成为彩棠其战略投资方，之后内容机构熊客文化亦成为其投资者，2019 年被珀莱雅集团收购接手并清退了之前所有投资方，与唐毅出资另立主体，成立“宁波彩棠化妆品有限公司”，珀莱雅占股近七成，从此彩棠进入发展快车道。通过“产品+唐毅 IP”打造专业化妆师彩妆品牌，珀莱雅重新搭建品牌组织架构、提供供应链支持、利用珀莱雅生态体系搭建销售团队，助力营销推广等，品牌运营思路成效显著。2021 年，彩棠营收 2.46 亿元，增长超 100%；2022 Q3 彩棠实现扭亏为盈，未来预计给珀莱雅带来更多收入贡献。

2 月抖淘实现三位数高增长，子品牌接力打开增长曲线。珀莱雅旗下主要拥有“珀莱雅”、“彩棠”、“Off&Relax”、“悦芙媞”、“CORRECTORS”、“优资莱”、“韩雅”等多个品牌，自有品牌已覆盖大众精致护肤、彩妆、洗护、高功效护肤等美妆领域。彩棠为其旗下彩妆品牌，定位新国风化妆师专业彩妆，主价格区间 150-200 元，主要以线上为销售渠道，天猫官旗粉丝数达到 445 万，SKU 达到 30+，其中高光修容盘、三色遮瑕盘为销量前 2。产品打造上，高光修容盘也显示出品牌专业性，如产品紧扣亚洲人骨骼特征痛点研发，“专为亚洲肤色定制”等特点。2023 年 2 月，彩棠淘系平台销售额 0.71 亿元，同比+270.7%，呈现三位数高增长；

2 月抖音销售额延续增长，同比+131.5%。彩棠迎国风彩妆趋势，抖淘实现三位数高增长。

图 15：彩棠官旗销量前 2 产品



高光修容盘

三色遮瑕盘

资料来源：彩棠官旗，上海证券研究所

2.1.5 毛戈平 22 年营收近 17 亿，IPO 申请已被受理

23 年 3 月 3 日，上交所已受理毛戈平 IPO 申请。毛戈平创立于 2000 年，是化妆师毛戈平成立的同名彩妆企业，主要从事彩妆、护肤品产品研发、生产、销售和化妆技巧培训等，推出了 MGPIN、至爱终生等品牌。公司于 2010 年、2015 年完成两轮融资，融资金额合计 6450 万元，两轮融资中均有九鼎投资参与，二轮投资中九鼎投资成为独家战略投资方。据青眼报道显示，截止 2023 年 2 月 23 日，九鼎投资对毛戈平的持股比例为 10%，是毛戈平的第一大外部股东。公司 IPO 拟募资 11.21 亿元，其中仅 9713.74 万元用于研发中心建设，将投入 8 亿进行渠道建设及品牌推广项目。

毛戈平 22 年营收近 17 亿，研发费用占比仅 0.87%。2020-2022 年公司营收分别为 8.82/14.3/16.82 亿元；2021 年、2022 年同比分别+62.33%/+17.5%。净利润分别为 1.98/3.27/3.49 亿元；2021 年、2022 年同比分别+65.15%/+6.73%。**分品牌看**，毛戈平品牌 2020-2022 年品牌销售收入分别为 7.54/12.8/15.71 亿元，2021 年、2022 年同比+69.34%/+23.01%。其中，主品牌毛戈平占比营收 85%以上，毛戈平品牌旗下彩妆与护肤的占比达到 6:4。2020-2022 年，子品牌至爱终生占比营收比例逐年下降。**从毛利率看**，2020-2022 年，毛戈平品牌毛利率较高，分别为 86.7%/84.45%/84.22%。公司整体毛利率在同行可比公司排名较前。依赖代工，公司与莹特丽、科丝美诗、上海东色日化有限公司、韵斐诗化妆品（上海）有限公司等代工企业的合作较为紧密。22 年对五大外协厂商的采购金额合计达 1.5 亿元，占比 40.32%，其中对莹特丽的采购金额最大为 1.04 亿元。2020-2021 年，毛戈平的研发费用占比约 1%，过去 3 年，该公司研发费用总计 3893.54 万元；公司研发人员为 44 人，占员工总数比例 1.43%。

请务必阅读尾页重要声明

2.2 医美板块

38 大促背景下，医美下游机构推出医美活动。上海美莱推出女王节活动，活动期间推出新客预约赠送价值 1000 元优惠券，还可领取医美体验项目；闺蜜同行赠 200 代金券等，网络预约还能享受其他礼物。上海伊莱美整形机构 3 月推出花 YOUNG 女神卡，其中嗨体 2.5ml 活动价 399 元，全切双眼皮活动价 3980 元，艾莉薇买一送一活动，购买艾莉薇传奇赠送艾莉薇风尚，活动价仅 5680 元等。

突破国际技术瓶颈，实现创新。近年来正迅速崛起的再生医学科技为护肤品行业发展提供了全新的研究方向，其核心是从细胞层面解决肌肤问题，通过研究发育、衰老、免疫、疾病等在细胞端的一系列变化，切实提供相对应的解决方案，从而达到精准靶向科技护肤的显著效果。据华经产业研究院整理数据，2021 年中国再生医学市场规模达到 285 亿元，同比增加 13.66%。预计 2025 年中国再生医学市场规模将达到 468.8 亿元，中国再生医学市场规模逐年上涨。

佰傲再生聚焦再生医学领域，布局干细胞药物研发、3D 人工皮肤模型体外替代检测、再生医学医疗、再生医学皮肤修护、再生医学美容 5 大领域。干细胞与再生医学具有重大的临床应用价值，其旨在通过干细胞移植、分化与组织再生，促进机体创伤修复、治理疾病。2023 年 3 月 2 日，佰鸿集团《佰傲再生智能靶向超分子技术全球发布会》在西安召开，本次技术发布会围绕“精准有效解决皮肤问题的核心”，重点发布了集团旗下布局的鲲鹏胶束超分子技术平台，以及该技术平台下最新研发出的泰束技术和胞粘泰技术等一系列前沿的超分子生物科技技术。

图 16：智能靶向超分子技术全球发布会



资料来源：凤凰网陕西，上海证券研究所

图 17：旗下“秘零”产品



资料来源：凤凰网陕西，上海证券研究所

图 18：佰鸿集团品牌矩阵



资料来源：佰鸿集团官网，上海证券研究所

精研再生科技，绽媪娅聚焦再生医学领域。集团作为国内较早进入再生医学领域的企业之一，已经成功开发了多款再生医学产品，并实现再生医学产业化发展。科研团队汇集细胞生物学、分子生物学、材料学、临床医学等不同学科背景的技术人才。旗下品牌绽媪娅成立于 2016 年，依托佰傲再生强大的专利技术支持，自主成立为首个专研中国人肌肤特征分析及护肤解决方案的科研平台。

图 19：绽媪娅部分产品



资料来源：佰鸿集团官网，上海证券研究所

3 行业要闻及公告

请务必阅读尾页重要声明

3.1 行业新闻

1、Ulta Beauty 将扩大其奢侈品美妆品类

2月26日，美国最大的美妆美容零售商 Ulta Beauty 宣布将加强其奢侈品美妆品类，并计划在未来推出 200 家新门店。新增和加强的奢侈品美妆品种类将包括 Chanel、Dior、Natasha Denona、Yves Saint Laurent Beauty、Tom Ford 以及 Gucci 等多个国际知名品牌旗下美妆和香水系列。（来源：中国化妆品）

2、悦诗风吟 Innisfree 发布新 logo

2月27日，韩国美妆巨头爱茉莉旗下品牌“悦诗风吟 Innisfree”推出全新品牌 logo，对大小写字母重新排列，传递品牌活力与自由感。自 2018 年起，悦诗风吟就对 logo 做出优化，去掉复杂图形，改为简洁英文名。（来源：中国化妆品）

3、彩妆品牌 Benefit 贝玲妃入局护肤赛道

2月27日，LVMH 集团旗下美妆品牌 Benefit 贝玲妃宣布推出反孔精英毛孔护理系列，这也是贝玲妃首次入局护肤赛道。该系列包括卸妆油、洁面啫喱、面膜、爽肤水、保湿乳等，售价从 145 元到 390 元之间不等，将于今年 3 月份正式上市。（来源：中国化妆品）

4、B 站招募日化美妆行业代理商

2月28日午间，B 站官方发布消息，称旗下花火商单平台启动招募日化美妆行业代理商，申请时间为 2 月 28 日至 3 月 3 日，时间仅 4 日。B 站称，将于 3 月 4 日发布初筛通知，于 3 月 9 至 10 日现场竞标。据 B 站调研数据显示，59% 的美妆护肤消费者会将 B 站作为深入了解美妆品牌产品的首要阵地。（来源：中国化妆品、亿邦动力网）

5、艾尔建美学首届形体美学峰会成功举办

2月28日，厦门——全球医美生物制药领域的领导企业艾尔建美学在厦门成功举办国内首届形体美学峰会，以“颜形一致，塑造未来”为主题，这一首创的峰会聚焦国内医美形体赛道的规范化、可持续发展方向，深入探讨了在后疫情时代医美机构投资形体美学的价值和运营模式等话题，为国内机构运营者提供了具有前瞻性的发展建议，

对推动医美行业的高质量发展具有积极意义。(来源：医美行业观察)

6、“吴一造美”加盟铜雀台，启动医美10年英才计划

2月27日，重庆铜雀台整形美容医院发布升级医美诊疗技术服务，颌面整形外科专家吴一教授宣布加盟重庆铜雀台整形，将带领团队完成《颌面整形科普汇编》的编纂，从技术到服务都将作进一步提升，为求美者带来更优质的医美定制服务。发布会上，作为重庆铜雀台整形美容医院院长，吴一率队启动《颌面整形科普汇编》，并联合各学科带头人和管理团队开启“10年英才计划”。重庆铜雀台整形美容医院在提升硬件设施的基础上，不断强化医护团队实力，积极推进建设三级整形外科医院。(来源：医美行业观察)

8、拜耳道夫发布22年财报

3月1日，拜尔斯道夫发布2022年度业绩报告，公司2022年全年销售额87.99亿欧元(约人民币644亿元)，同比有机增长10.2%。其中，消费者业务部门销售额71.31亿欧元(约人民币522亿元)，同比有机增长10.5%；Tesa胶带业务部门销售额16.68亿欧元(约人民币122亿元)，同比增长8.8%。尽管市场环境充满挑战，集团内所有品牌均取得增长，妮维雅 NIVEA 增长9.6%，莱珀妮 La Prairie 增长1.9%，皮肤护理部门增长23.9%，个人健康护理部门增长13.1%。(来源：化妆品财经在线 CBO)

3.2 公司公告

【华熙生物】2月27日，华熙生物发布2022年业绩快报，22年公司实现营收63.59亿元，同比+28.53%；实现归母净利润9.7亿元，同比+24%；扣非归母净利润为8.63亿元，同比+30.06%。推算22Q4实现营收20.39亿元，同比+5.34%；实现归母净利润2.93亿元，同比+28.91%。

【昊海生科】2月27日，公司发布2022年度业绩快报公告：2022年营收21.32亿元，同比增长20.65%；归属于母公司股东的净利润1.8亿元，同比减少48.76%；归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.59亿元，同比减少51.65%。报告期末公司总资产68.99亿元，较期初减少0.73%；归属于母公司股东的所有

者权益 55.27 亿元，较期初减少 3.26%。据其分析利润下降主要系疫情停工损失约 3735 万元，以及下属美国子公司 Aaren Scientific Inc. 2022 年内产生经营性亏损 1912 万元。

【雍禾医疗】3 月 3 日发布业绩预告，2022 年公司预期营收为 12.72-15.54 亿元，截止 2021 年 12 月 31 日止年度的收入为 21.69 亿元。本集团预期 22 年净亏损不多于 0.90 亿元，截至 2021 年 12 月 31 日止年度的净利润为 1.20 亿元。业绩预告主要主要有以下原因：1) 2022 年疫情反复下集团全国门店总到诊量下降约四成，集团 59 家门店因遵守政府部门在部份城市实施的相关防疫措施而暂停或者限制运营，平均停业时间为 38 天。门店产生租金及员工薪酬等固定运营成本。2) 基于对中国毛发医疗服务市场前景看好，集团持续其扩张计划，产生了额外的扩张相关开支。截至该年度末，新开业 18 家雍禾、发之初、史云逊门店。

【嘉必优】2023 年 2 月 27 日，发表 2022 年度业绩快报公告。报告期内，公司实现营收 4.33 亿元，较上年同期增长 23.44%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.09 亿元，较上年同期减少 15.47%，实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 0.74 元，较上年同期减少 11.12%。

【贝泰妮】3 月 1 日，公司发布董事会已收到公司非独立董事董俊姿先生的书面辞职报告。其因个人原因申请辞去公司第二届董事会董事、战略委员会委员、提名委员会委员及公司副总经理职务，辞职后将不再担任公司任何职务。董俊姿先生的辞职不会导致公司董事会成员低于法定最低人数，不会影响公司董事会的正常运作。

【若羽臣】3 月 2 日发布关于股份回购进展情况的公告，截至 2023 年 2 月 28 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份为 36.53 万股，占公司总股本的 0.30%，最高成交价为 18.95 元/股，最低成交价为 13.34 元/股，成交总金额为 602.84 万元（不含交易费用）。本次回购股份的资金来源为公司自有资金，回购股份情况符合相关法律、行政法规的要求，符合公司既定的回购方案。

【江苏吴中】3 月 3 日，公司发布公告称江苏吴中医药发展股份有限公司控股股东苏州吴中持有公司 12280 万股股份（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后, 控股股东累计质押股份数量 6284 万股, 占其持有公司股份总数的 51.17%, 占公司总股本的 8.82%。

【丽人丽妆】2023 年 2 月 27 日, 关于持股 5%以上股东减持进展暨权益变动达到总股本 1%的提示性公告。减持股份进展: 截至本公告披露日, Crescent Lily 本次减持计划实施数量已过半, Crescent Lily 通过大宗交易方式累计减持所持公司股份 85.83 万股, 通过集中竞价交易方式累计减持所持公司股份 326.87 万股, 合计减持 412.7 万股, 占公司总股本的 1.03%。截至本公告披露日, Crescent Lily 本次减持计划的减持数量已过半, 本次减持计划尚未实施完毕。

【朗姿股份】2 月 28 日, 公司发布为全资子公司提供担保并接受关联方担保公告。公司下属全资子公司拟分别与国药控股(中国)融资租赁有限公司开展售后回租融资租赁业务, 合计融资金额为 1.5 亿元。朗姿股份及全资子公司朗姿医疗管理有限公司为其提供连带责任保证, 公司控股股东、实际控制人申东日先生为其提供无偿连带责任保证。截止本公告披露日, 公司及控股子公司的担保额度总金额为 7.3 亿元, 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%。

【创尔生物】2 月 28 日, 公司发布高级管理人员离职公告。公司副总经理胡专先生因家庭原因, 自 2023 年 2 月 28 日起不再担任副总经理。胡专先生持有公司股份 36 万股, 占公司股本的 0.43%, 不是失信联合惩戒对象, 离职后不再担任公司其它职务。

【奥园美谷】3 月 1 日, 公司及控股子公司对外提供担保额度总金额 39.50 亿元; 公司及控股子公司对外担保总余额(含反担保)为 28.97 亿元, 占公司最近一期经审计净资产的 197.66%; 公司对合并报表外的京汉置业担保余额为 15.62 亿元, 占公司最近一期经审计净资产的 106.58%; 公司对控股子公司实际担保余额 12.35 亿元, 占公司最近一期经审计净资产的 84.26%。

【青松股份】3 月 3 日发布 2022 年度创业板向特定对象发行 A 股股票募集说明书(修订稿)。本次向特定对象发行股票的发行价格为 4.45 元/股, 不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 80%。向特定对象发行数量不低于 0.72 亿股且不超过 1.01 亿

股，不超过本次发行前公司总股本的 30%。向特定对象发行股票的募集资金总额不低于 3.20 亿元且不超过 4.50 亿元，扣除发行费用后全部用于补充流动资金和偿还银行贷款。

3.3 上市公司业绩披露日期预告

表 2：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
			爱美客		
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。