

商贸零售

行业周报

国货崛起，龙头配置价值凸显

投资要点

- ◆ **美妆抖音渠道延续高增，国产品牌表现靓丽。**根据青眼情报，2023年12月美妆抖音渠道增速提升、快手渠道稳健增长，国产品牌护肤领域势头强劲、抖快平台均位居销额第一，彩妆类虽未占据首位，但保持领先优势、TOP20中占比高达95%。
- ◆ **行业整体弱复苏，抗衰类产品增势较好。**根据青眼情报，2023年我国化妆品行业规模为7972亿元，同比增长5.2%，整体呈弱复苏态势，其中护肤品、彩妆为行业前两大品类，合计占比高达81.8%。分产品功效来看，2023年抗衰/美白祛斑/舒缓修复类产品销售额分别同比+30.5%/-5.2%/+6.9%，市场份额为38.0%/12.6%/20.5%。抖快渠道高增，推动线上规模超越线下。分渠道来看，线上/线下销额同比+9.96%/+0.76%，其中线上淘系/抖音/快手/京东GMV同比-11.7%/+47.0%/+69.7%/-14.8%，线下CS/KA/百货渠道销售额同比+2.1%/-15%/+1.6%，凭借抖快亮眼表现，化妆品线上规模超越线下。国货崛起，日韩份额显著下滑。青眼情报数据显示，2023年国产/韩国/欧美/日本/其他外资品牌销额同比+21.2%/-26.1%/-0.6%/-17.0%/+35.6%，市场份额为50.4%/6.6%/30.9%/9.7%/2.6%，国产品牌实现快速增长，全年规模超越外资，欧美品牌表现平淡，日韩则明显承压、销额出现双位数下滑。
- ◆ **爱美客发布2023年业绩预告，渠道、产品贡献增长，费用管控合理，2023年股权激励目标预计达成。**预计2023年公司实现归属于上市公司股东的净利润18.1-19.0亿元，同比增长43%-50%，扣除非经常性损益后的净利润17.82-18.72亿元，同比增长49%-56%。2023年公司在学术端和运营端为下游医美机构提供高质量服务，提升与合作客户的合作深度，同时通过经销模式进一步扩大公司产品覆盖的机构数量。在产品端，嗨体产品依托已有的品牌影响力，持续提升市场渗透率；濡白天使自2022年投放市场以来，获得了很好的市场口碑，覆盖的机构数量和销售规模持续提升。费用方面，公司持续加大研发费用投入，做好管线产品的研发工作，同时提升管理效率，销售费用率和管理费用率均保持在合理水平。根据2023年股权激励计划，公司2023年业绩考核目标为营收增长不低于45%或扣非后归母净利润不低于40%，预计将会达成。
- ◆ **投资建议：**从跟踪情况来看，12月美妆抖音渠道增速环比提升、实现高增，回顾2023年，化妆品行业整体呈弱复苏态势，抖快等新兴渠道增速较高，国货品牌表现抢眼，日韩份额明显下滑；展望明年，随着消费逐步复苏，板块弹性有望加速释放，中长期来看，美妆赛道成长性优、医美行业渗透率低，市场空间广阔，未来有望受益于技术迭代、产品推新等实现持续增长，我们坚定看好板块基本面表现。考虑到龙头企业具备较强的产品推新和渠道品牌运营能力，以及医美行业严监管常态化、产品审评周期较长有望进一步放大龙头优势，**建议重点关注龙头标的爱美客、华熙生物、锦波生物、珀莱雅、巨子生物、贝泰妮。**
- ◆ **风险提示：**市场需求不足；行业竞争加剧；行业政策不利影响等。

 投资评级 **领先大市-B维持**

| 首选股票 | 评级 |
|------|----|
| | |

一年行业表现



资料来源：聚源

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | -2.58 | 5.01 | 8.06 |
| 绝对收益 | -4.65 | -4.75 | -8.32 |

 分析师 **吴东炬**

 SAC 执业证书编号: S0910523070002
 wudongju@huajinsec.cn

 报告联系人 **王颖**

wangying5@huajinsec.cn

相关报告

- VESYNC: 小家电出海龙头，多向拓展未来可期-VESYNC 深度报告 2024.1.5
- 家电: 多品类出口景气，扫地机国产品牌崛起-家电周报 2024.1.1
- 家电: 出口景气预期乐观，龙头并购赋能经营-家电周报 2023.12.17
- 家电: 外需表现超预期，继续看好出口链-家电周报 2023.12.3
- 商贸零售: 龙头奋进，强者恒强-美护周报 2023.11.26
- 家电: 板块景气提升，出口持续回暖-家电周报 2023.11.19
- 敷尔佳: 品类、渠道拓展，看好未来表现-敷尔佳公司快报 2023.11.13



内容目录

| | |
|-------------------------------|----|
| 一、国货崛起，龙头配置价值凸显 | 3 |
| (一) 美妆抖音渠道延续高增，国产品牌表现靓丽 | 3 |
| (二) 化妆品整体弱复苏，国货增速较快 | 5 |
| (三) 爱美客发布业绩预告，Q4 增速环比提升 | 7 |
| (四) 投资建议：建议重点关注龙头标的 | 7 |
| 二、近期数据跟踪 | 8 |
| (一) 板块行情及重点公司估值 | 8 |
| (二) 资金情况 | 10 |
| 三、近期公司公告、新闻 | 11 |
| 四、风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 1：化妆品行业各品类占比变化 | 6 |
| 图 2：2023 年各功效化妆品销售情况 | 6 |
| 图 3：2023 年化妆品行业线上线下渠道情况 | 6 |
| 图 4：2023 年化妆品各渠道市场份额 | 6 |
| 图 5：2023 年化妆品行业线上渠道销售情况 | 6 |
| 图 6：2023 年化妆品行业线下渠道销售情况 | 6 |
| 图 7：2023 年各国别化妆品品牌销售情况及份额 | 7 |
| 图 8：近两周美容护理行业市场表现（%，申万一级&二级） | 8 |
| 图 9：月初至今美容护理行业市场表现（%，申万一级&二级） | 8 |
| 图 10：年初至今美容护理行业市场表现（%，申万一级&二级） | 8 |
| 图 11：近两周各行业涨跌幅（%，申万一级） | 9 |
| 图 12：近两周美容护理板块涨跌幅（%，申万一级&二级） | 9 |
| 图 13：美容护理行业及子板块估值（PE_TTM） | 9 |
| 图 14：美容护理板块近两周涨跌幅排名前八的个股（%） | 10 |
| 图 15：美容护理板块近两周涨跌幅排名后八的个股（%） | 10 |
| 表 1：抖音护肤类目 TOP20 品牌榜 | 3 |
| 表 2：抖音彩妆类目 TOP20 品牌榜 | 4 |
| 表 3：快手护肤类目 TOP20 品牌榜 | 4 |
| 表 4：快手彩妆类目 TOP20 品牌榜 | 5 |
| 表 5：美容护理板块本周个股估值情况 | 10 |
| 表 6：本周北上资金流动情况 | 11 |

一、国货崛起，龙头配置价值凸显

（一）美妆抖音渠道延续高增，国产品牌表现靓丽

美妆抖音渠道延续高增，国产品牌表现靓丽。根据青眼情报，2023年12月美妆抖音渠道增速提升、快手渠道稳健增长，国产品牌护肤领域势头强劲、抖快平台均位居销额第一，彩妆类虽未占据首位，但保持领先优势、TOP20中占比高达95%，具体来看：

1) **抖音平台：**2023年12月抖音美妆GMV同比+67.03%（11月+35.01%），其中护肤类目GMV同比+59.39%（11月+28.51%），TOP20品牌中国产品牌占比35%（11月55%），国货品牌韩束稳居第一；彩妆类目GMV同比+89.61%（11月+72.12%），TOP20中国产品牌占比95%（11月75%），韩国品牌AKF位列第一；

2) **快手平台：**2023年12月快手美妆GMV为24.26亿元，其中护肤类目GMV为20.12亿元，同比+5.59%（11月-14.15%），TOP20品牌中国产品牌占比95%（11月85%），国货品牌朵拉朵尚位列第一；彩妆类目GMV为3.03亿元，同比+3.77%（11月-17.34%），TOP20中国产品牌占比95%（11月85%），韩国品牌爱敬位列第一。

表 1：抖音护肤类目 TOP20 品牌榜

| 12月抖音护肤类目 TOP20 品牌榜 | | | | | 11月抖音护肤类目 TOP20 品牌榜 | | | | |
|---------------------|---------|-------------|---------|---------|---------------------|---------|----------|----------|---------|
| 排名 | 品牌名 | GMV(元) | GMV 同比 | 均价(元) | 排名 | 品牌名 | GMV (元) | GMV 同比 | 均价(元) |
| 1 | 韩束 | 1亿+ | 585.17% | 199.66 | 1 | 韩束 | 1亿+ | 579.47% | 263.57 |
| 2 | 娇润泉 | 1亿+ | - | 89.78 | 2 | 雅诗兰黛 | 1亿+ | 54.00% | 978.67 |
| 3 | 珀莱雅 | 1亿+ | 40.04% | 214.55 | 3 | 海蓝之谜 | 1亿+ | 36.85% | 1807.14 |
| 4 | 海蓝之谜 | 1亿+ | 45.89% | 1434.82 | 4 | 赫莲娜 | 1亿+ | 144.19% | 2175.91 |
| 5 | 欧莱雅 | 1亿+ | 20.66% | 68.87 | 5 | 兰蔻 | 1亿+ | 182.46% | 1276.34 |
| 6 | 后 | 1亿+ | 19.11% | 330.7 | 6 | 后 | 1亿+ | -40.32% | 627.63 |
| 7 | 赫莲娜 | 1亿+ | 226.87% | 1530.71 | 7 | 珀莱雅 | 1亿+ | 104.52% | 281.17 |
| 8 | 谷雨 | 1亿+ | 114.80% | 84.77 | 8 | 欧莱雅 | 1亿+ | 40.86% | 64.5 |
| 9 | 雅诗兰黛 | 7500w-1亿 | -9.15% | 743.8 | 9 | 可复美 | 1亿+ | 465.89% | 309.44 |
| 10 | 兰蔻 | 7500w-1亿 | 36.67% | 240.15 | 10 | SK-II | 1亿+ | -42.46% | 1003.62 |
| 11 | 自然堂 | 7500w-1亿 | 49.12% | 188.09 | 11 | 自然堂 | 1亿+ | 7.58% | 184.9 |
| 12 | SK-II | 7500w-1亿 | 3.54% | 853.98 | 12 | 娇润泉 | 1亿+ | 3040.02% | 75.69 |
| 13 | 欧诗漫 | 7500w-1亿 | 31.86% | 113.29 | 13 | 薇诺娜 | 1亿+ | 19.96% | 176.49 |
| 14 | 中科 | 5000w-7500w | - | 5651.78 | 14 | Olay | 1亿+ | -19.36% | 403.33 |
| 15 | 仁和匠心 | 5000w-7500w | 18.92% | 73.71 | 15 | 欧诗漫 | 1亿+ | - | 147.2 |
| 16 | 左颜右色 | 5000w-7500w | - | 66.71 | 16 | 谷雨 | 1亿+ | 56.85% | 225.38 |
| 17 | 官芙 | 5000w-7500w | - | 152.55 | 17 | 科颜氏 | 1亿+ | 194.84% | 355.01 |
| 18 | 丸美 | 5000w-7500w | 69.61% | 172.87 | 18 | 丸美 | 7500w-1亿 | 62.94% | 249.12 |
| 19 | 澳诗莱 | 5000w-7500w | 425.19% | 231.29 | 19 | HBN | 7500w-1亿 | 33.00% | 227.92 |
| 20 | DCEXPOR | 5000w-7500w | 773.68% | 353.24 | 20 | DCEXPOR | 7500w-1亿 | 60.31% | 446.94 |

资料来源：青眼情报，华金证券研究所（“-”表示无去年数据或者数据过小）

表 2: 抖音彩妆类目 TOP20 品牌榜

| 12 月抖音彩妆类目 TOP20 品牌榜 | | | | | 11 月抖音彩妆类目 TOP20 品牌榜 | | | | |
|----------------------|-------------|-------------|----------|--------|----------------------|------|-------------|---------|--------|
| 排名 | 品牌名 | GMV(元) | GMV 同比 | 均价(元) | 排名 | 品牌名 | GMV(元) | GMV 同比 | 均价(元) |
| 1 | AKF | 1 亿+ | 62.33% | 53.55 | 1 | 花西子 | 1 亿+ | -7.55% | 167.46 |
| 2 | 圣罗兰 | 7500w-1 亿 | 123.36% | 368.62 | 2 | AKF | 1 亿+ | 96.22% | 55.81 |
| 3 | 花西子 | 5000w-7500w | 7.08% | 166.01 | 3 | 卡姿兰 | 7500w-1 亿 | 64.66% | 88.12 |
| 4 | 卡姿兰 | 5000w-7500w | 67.78% | 82.66 | 4 | 圣罗兰 | 7500w-1 亿 | 427.92% | 634.92 |
| 5 | 橘朵 | 5000w-7500w | 111.39% | 59.57 | 5 | 柏瑞美 | 5000w-7500w | 146.02% | 61.69 |
| 6 | 方里 | 5000w-7500w | 335.68% | 69.72 | 6 | VC | 5000w-7500w | 0.00% | 163.73 |
| 7 | 柏瑞美 | 5000w-7500w | 129.72% | 57.64 | 7 | 方里 | 5000w-7500w | 295.68% | 65.68 |
| 8 | 悠宜 | 5000w-7500w | 843.56% | 57.26 | 8 | 罗娜女神 | 5000w-7500w | 0.00% | 76.63 |
| 9 | 悦瞳 | 5000w-7500w | 22.86% | 130.67 | 9 | 3CE | 5000w-7500w | 33.55% | 181.34 |
| 10 | 恋火 | 5000w-7500w | 125.13% | 161.54 | 10 | 橘朵 | 5000w-7500w | 75.96% | 56.21 |
| 11 | 优沃朵 | 2500w-5000w | 955.30% | 72.76 | 11 | 彩棠 | 5000w-7500w | 110.94% | 172.23 |
| 12 | 玛丽黛佳 | 2500w-5000w | 1077.10% | 146.96 | 12 | 阿玛尼 | 5000w-7500w | 257.03% | 159.66 |
| 13 | forever key | 2500w-5000w | 448.81% | 39.49 | 13 | 纪梵希 | 5000w-7500w | 71.82% | 300.3 |
| 14 | 罗娜女神 | 2500w-5000w | 0.00% | 77.34 | 14 | 肌肤之钥 | 2500w-5000w | 106.59% | 579.94 |
| 15 | BABI | 2500w-5000w | 1652.01% | 85.47 | 15 | 恋火 | 2500w-5000w | 126.42% | 175.23 |
| 16 | 尔木萄 | 2500w-5000w | 40.45% | 43.11 | 16 | FV | 2500w-5000w | 40.31% | 66.18 |
| 17 | VC | 2500w-5000w | 0.00% | 164.54 | 17 | 酵色 | 2500w-5000w | 78.20% | 76.61 |
| 18 | 酵色 | 2500w-5000w | 25.83% | 78.21 | 18 | 玛丽黛佳 | 2500w-5000w | 356.39% | 149.19 |
| 19 | 完美日记 | 2500w-5000w | 41.16% | 147.35 | 19 | 毛戈平 | 2500w-5000w | 47.25% | 202.1 |
| 20 | 稚优泉 | 2500w-5000w | 360.83% | 57.04 | 20 | DPDP | 2500w-5000w | 0.00% | 86.59 |

资料来源: 青眼情报, 华金证券研究所 ("-"表示无去年数据或者数据过小)

表 3: 快手护肤类目 TOP20 品牌榜

| 12 月快手护肤类目 TOP20 品牌榜 | | | | | 11 月快手护肤类目 TOP20 品牌榜 | | | | |
|----------------------|---------|---------|----------|--------|----------------------|-------|---------|---------|---------|
| 排名 | 品牌名 | GMV(万元) | GMV 同比 | 均价(元) | 排名 | 品牌名 | GMV(万元) | GMV 同比 | 产品均价(元) |
| 1 | 朵拉朵尚 | 10321.8 | -9.88% | 59.8 | 1 | 黛莱皙 | 12898.4 | 32.78% | 214.81 |
| 2 | 欧诗漫 | 6047.7 | 135.45% | 118.27 | 2 | 谷雨 | 5979.9 | 78.51% | 254.11 |
| 3 | 谷雨 | 5824.3 | 70.41% | 264.46 | 3 | 朵拉朵尚 | 5372.2 | -28.16% | 129.14 |
| 4 | 韩熙贞 | 5097.8 | 2.46% | 50.22 | 4 | 韩熙贞 | 4352.9 | 30.45% | 43.54 |
| 5 | 倚后 | 4802.2 | 295.28% | 149.89 | 5 | 珀莱雅 | 4288.6 | 52.97% | 194.52 |
| 6 | 韩束 | 4431.5 | 2452.32% | 119.85 | 6 | 韩束 | 4043 | 366.08% | 184.02 |
| 7 | 黛莱皙 | 3636.9 | - | 101.12 | 7 | 美丽伞 | 3849 | 674.03% | 103.09 |
| 8 | 梦泉 | 3254.7 | 45.59% | 13.75 | 8 | 欧诗漫 | 3693.6 | - | 98.27 |
| 9 | 春之唤 | 3043 | 28.77% | 57.18 | 9 | 雅诗兰黛 | 3285.9 | 41.45% | 973.69 |
| 10 | 格丽丝黛玛 | 2970.2 | 112.88 | | 10 | 咔诗迪曼 | 3161.1 | 53.69% | 32.75 |
| 11 | 美丽伞 | 2877.2 | 155.96% | 102.17 | 11 | 倚后 | 3101.4 | 248.66% | 145.16 |
| 12 | 咔诗迪曼 | 2624 | 64.12% | 31.69 | 12 | 江南印象 | 2963 | 8.33% | 51.1 |
| 13 | 柏肤源 | 2301.4 | 30.20% | 6.87 | 13 | 梦泉 | 2955.7 | 17.24% | 26.78 |
| 14 | 丸美 | 2151 | 50.34% | 166.59 | 14 | 春之唤 | 2375.6 | 49.41% | 73.24 |
| 15 | DINESSR | 1836 | - | 48.26 | 15 | 伊荣肤美 | 2318.6 | -14.49% | 94.48 |
| 16 | 永九美 | 1797 | -19.58% | 22.9 | 16 | 格丽丝黛玛 | 2013.9 | - | 48.09 |
| 17 | 丸贞 | 1740.1 | 1519.89% | 47.5 | 17 | 雪花秀 | 1994.7 | -65.02% | 198.36 |
| 18 | 欧蕙 | 1617.8 | 29.08% | 435.15 | 18 | 后 | 1852.7 | -33.38% | 83.41 |

12月快手护肤类目TOP20品牌榜

| | | | | |
|----|-----|--------|---------|-------|
| 19 | 蜜颜皙 | 1500.4 | 944.79% | 8.67 |
| 20 | 凯洛菲 | 1491.8 | 13.54% | 26.25 |

11月快手护肤类目TOP20品牌榜

| | | | | |
|----|-----|--------|---------|--------|
| 19 | 珂蒂颜 | 1835.6 | - | 203.84 |
| 20 | 丰蕊 | 1832.1 | -14.41% | 75.3 |

资料来源：青眼情报，华金证券研究所（“-”表示无去年数据或者数据过小）

表4：快手彩妆类目TOP20品牌榜

12月快手彩妆类目TOP20品牌榜

| 排名 | 品牌名 | GMV(万元) | GMV 同比 | 均价(元) |
|----|--------|---------|----------|--------|
| 1 | 爱敬 | 1783.6 | 65.59% | 127.77 |
| 2 | 滋色 | 855.5 | -13.50% | 45.21 |
| 3 | 烙色 | 787.9 | 60.56% | 43.68 |
| 4 | 悠宜 | 545 | 3297.99% | 43.22 |
| 5 | 方里 | 508.6 | - | 97.46 |
| 6 | 黛莱皙 | 508.5 | 1.2162 | 113.49 |
| 7 | 卡特莲 | 463.5 | 594.82% | 75.96 |
| 8 | VC | 444.5 | - | 128.69 |
| 9 | 韩束 | 431.3 | - | 98.15 |
| 10 | L 6000 | 428.8 | - | 130.6 |
| 11 | 美诺 | 408.9 | -49.71% | 39.09 |
| 12 | 法汀妮 | 406.3 | 154.47% | 75.03 |
| 13 | 花西子 | 402.9 | -14.98% | 154.17 |
| 14 | 凯洛菲 | 374.5 | 56.55% | 37.95 |
| 15 | 韩熙贞 | 367.7 | -28.62% | 81.28 |
| 16 | 卡姿兰 | 365.5 | 20% | 74.95 |
| 17 | 恋火 | 333.7 | 21.59% | 117.1 |
| 18 | 珂拉琪 | 304.9 | 31.12% | 51.05 |
| 19 | 奢貌 | 297.4 | - | 52.06 |
| 20 | 彩棠 | 295.2 | 292.02% | 194.84 |

11月快手彩妆类目TOP20品牌榜

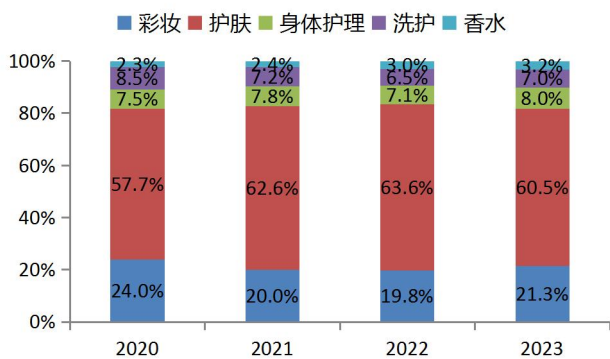
| 排名 | 品牌名 | GMV(万元) | GMV 同比 | 产品均价(元) |
|----|---------|---------|----------|---------|
| 1 | 滋色 | 1645.5 | -10.60% | 42.18 |
| 2 | 烙色 | 903.9 | -23.63% | 89.79 |
| 3 | 黛莱皙 | 783.7 | 93.54% | 119.24 |
| 4 | Aekyung | 636.1 | -59.38% | 130.11 |
| 5 | 悠宜 | 585.9 | 1205.56% | 45.5 |
| 6 | 方里 | 579.6 | ##### | 99.8 |
| 7 | 美诺 | 533 | 85.77% | 38.98 |
| 8 | 花西子 | 446.7 | -58.31% | 164.98 |
| 9 | 彩棠 | 389.2 | 308.50% | 182.69 |
| 10 | VC | 371.4 | - | 126.27 |
| 11 | 卡姿兰 | 350.4 | -23.02% | 77.71 |
| 12 | 圣罗兰 | 350.1 | -2.77% | 163.09 |
| 13 | ZUZU | 345.2 | 355.93% | 23.24 |
| 14 | 透蜜 | 326.3 | -12.80% | 48.03 |
| 15 | 悦近自然 | 320.9 | 264.05% | 65.26 |
| 16 | 法汀妮 | 318.9 | 69% | 69.39 |
| 17 | 韩熙贞 | 307.3 | 20.31% | 79.89 |
| 18 | 柳丝木 | 303.4 | -31.69% | 63.69 |
| 19 | 奢貌 | 302.9 | - | 27.42 |
| 20 | 雅诗兰黛 | 279 | -69.90% | 235.9 |

资料来源：青眼情报，华金证券研究所（“-”表示无去年数据或者数据过小）

（二）化妆品整体弱复苏，国货增速较快

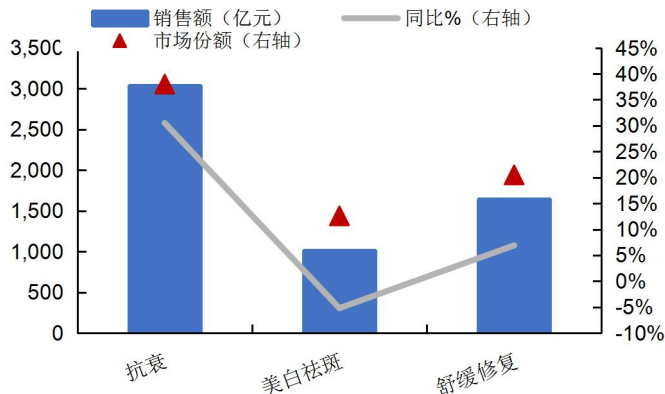
行业整体弱复苏，抗衰类产品增势较好。根据青眼情报，2023年我国化妆品行业规模为7972亿元，同比增长5.2%，整体呈弱复苏态势，其中护肤品、彩妆为行业前两大品类，合计占比高达81.8%。2023年护肤品实现销额4823.5亿元，同比微增0.1%，份额占比60.5%，同比-3.1pct，彩妆实现销额1700.9亿元，同比增长13.5%，份额占比21.3%，同比+1.5pct。分产品功效来看，2023年抗衰/美白祛斑/舒缓修复类产品销售额分别同比+30.5%/-5.2%/+6.9%，市场份额为38.0%/12.6%/20.5%，抗衰类产品增速领先，呈现较好的发展态势。

图 1：化妆品行业各品类占比变化



资料来源：青眼情报，华金证券研究所

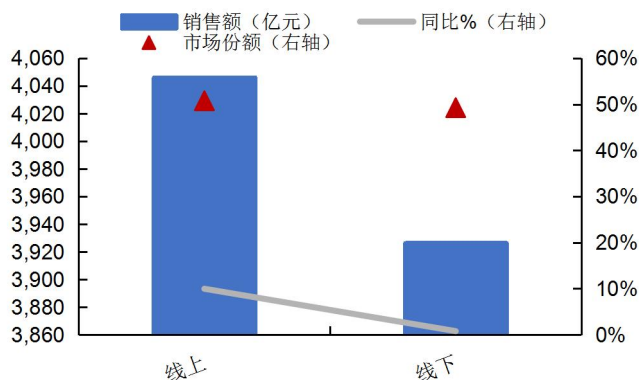
图 2：2023 年各功效化妆品销售情况



资料来源：青眼情报，华金证券研究所

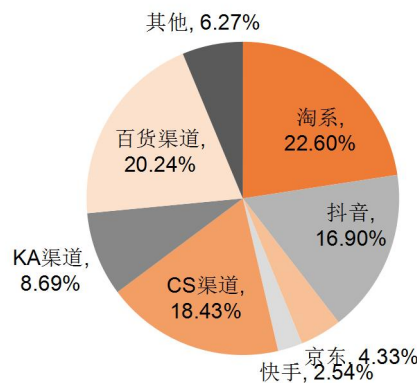
抖快渠道高增，推动线上规模超越线下。分渠道来看，线上/线下销额同比+9.96%/+0.76%，其中线上淘系/抖音/快手/京东 GMV 同比-11.7%/+47.0%/+69.7%/-14.8%，线下 CS/KA/百货渠道销售额同比+2.1%/-15%/+1.6%，凭借抖快亮眼表现，化妆品线上规模超越线下，份额同比提升 2.18pct 至 50.75%，线下份额则下滑至 49.25%。目前来看，淘系、百货、CS 渠道为化妆品销售前三大渠道，2023 年市场份额分别为 22.6%/20.24%/18.43%。

图 3：2023 年化妆品行业线上线下载体情况



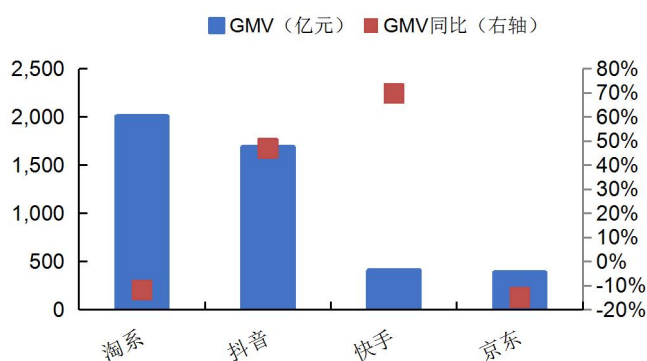
资料来源：青眼情报，华金证券研究所

图 4：2023 年化妆品各渠道市场份额



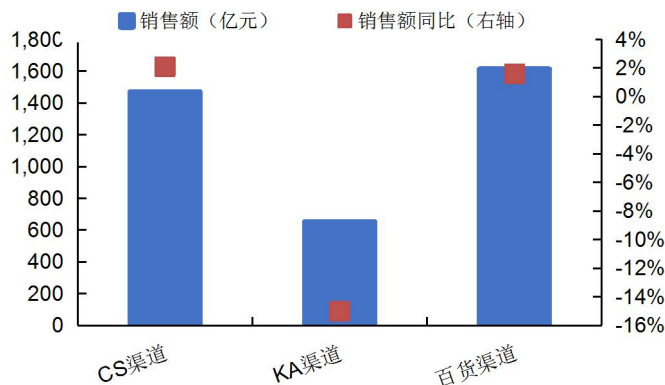
资料来源：青眼情报，华金证券研究所

图 5：2023 年化妆品行业线上渠道销售情况



资料来源：青眼情报，华金证券研究所

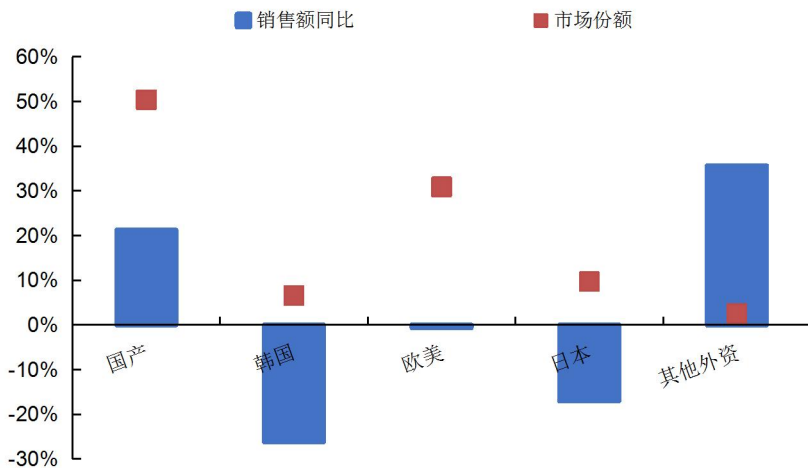
图 6：2023 年化妆品行业线下渠道销售情况



资料来源：青眼情报，华金证券研究所

国货崛起，日韩份额显著下滑。青眼情报数据显示，2023年国产/韩国/欧美/日本/其他外资品牌销额同比+21.2%/-26.1%/-0.6%/-17.0%/+35.6%，市场份额为50.4%/6.6%/30.9%/9.7%/2.6%，国产品牌实现快速增长，全年规模超越外资，欧美品牌表现平淡，日韩则明显承压、销额出现双位数下滑。

图 7：2023 年各国别化妆品品牌销售情况及份额



资料来源：青眼情报，华金证券研究所

（三）爱美客发布业绩预告，Q4 增速环比提升

爱美客发布 2023 年业绩预告。根据公告，预计 2023 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 18.1-19.0 亿元，同比增长 43%-50%，扣除非经常性损益后的净利润 17.82-18.72 亿元，同比增长 49%-56%，预计 2023 年非经常性损益对公司净利润影响约为 2800 万元，主要系报告期内交易性金融资产公允价值变动损益以及收到政府补助所致。单 Q4 来看，预计实现净利润 3.94-4.84 亿元，同比增长 43%-76%，扣非净利润 3.86-4.76 亿元，同比增长 66%-105%，增速环比 Q3 净利润/扣非净利润增速 13%/17%显著提升。

渠道、产品贡献增长，费用管控合理，2023 年股权激励目标预计达成。2023 年公司积极关注市场变化，在学术端和运营端为下游医美机构提供高质量服务，更好地满足求美者的需求，提升与客户合作深度。同时通过经销模式，进一步扩大公司产品覆盖的机构数量，提升与客户合作的广度。在产品端，公司的嗨体产品依托已有的品牌影响力，持续提升市场渗透率，获得更多医美机构和求美者的认可；公司的濡白天使产品自 2022 年投放市场以来，获得了很好的市场口碑，覆盖的机构数量和销售规模持续提升。费用方面，公司持续加大研发费用投入，做好管线产品的研发工作，同时提升管理效率，销售费用率和管理费用率均保持在合理水平。根据 2023 年股权激励计划，公司 2023 年业绩考核目标为营收增长不低于 45%或扣非后归母净利润不低于 40%，预计将会达成。

（四）投资建议：建议重点关注龙头标的

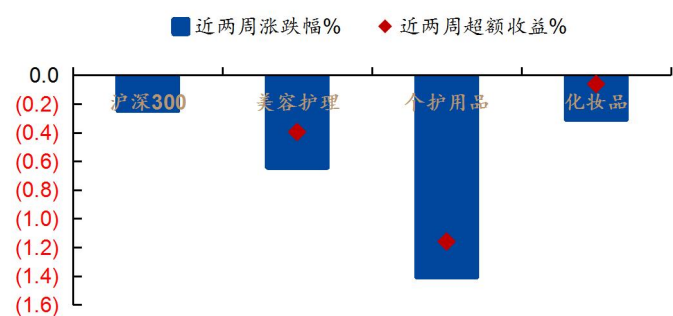
从跟踪情况来看，12月美妆抖音渠道增速环比提升、实现高增，回顾2023年，化妆品行业整体呈弱复苏态势，抖快等新兴渠道增速较高，国货品牌表现抢眼，日韩份额明显下滑；展望明年，随着消费逐步复苏，板块弹性有望加速释放，中长期来看，美妆赛道成长性优、医美行业渗透率低，市场空间广阔，未来有望受益于技术迭代、产品推新等实现持续增长，我们坚定看好板块基本面表现。考虑到龙头企业具备较强的产品推新和渠道品牌运营能力，以及医美行业严监管常态化、产品审评周期较长有望进一步放大龙头优势，**建议重点关注龙头标的爱美客、华熙生物、锦波生物、珀莱雅、巨子生物、贝泰妮。**

二、近期数据跟踪

（一）板块行情及重点公司估值

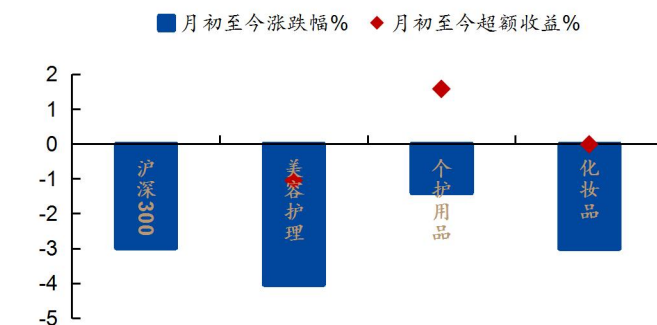
近两周美容护理行业表现逊于大盘。近两周（12.25-1.5）沪深300指数下跌0.24%，美容护理下跌0.64%，相对收益-0.40%，涨跌幅在申万一级行业中排名第20；具体子板块来看，个护用品下跌1.40%，相对收益-1.16%，化妆品下跌0.30%，相对收益-0.06%。

图8：近两周美容护理行业市场表现（%，申万一级&二级）



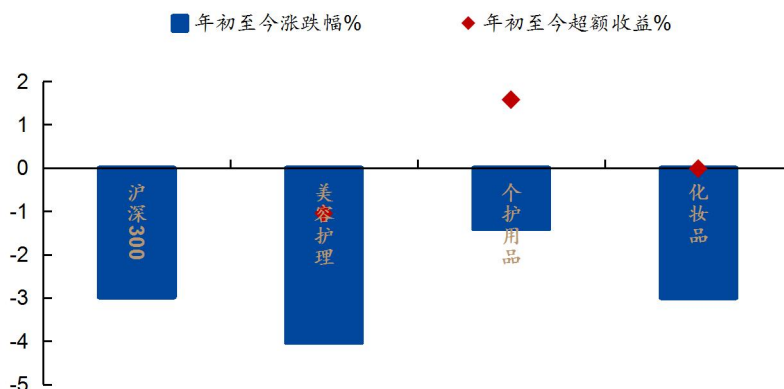
资料来源：wind，华金证券研究所

图9：月初至今美容护理行业市场表现（%，申万一级&二级）



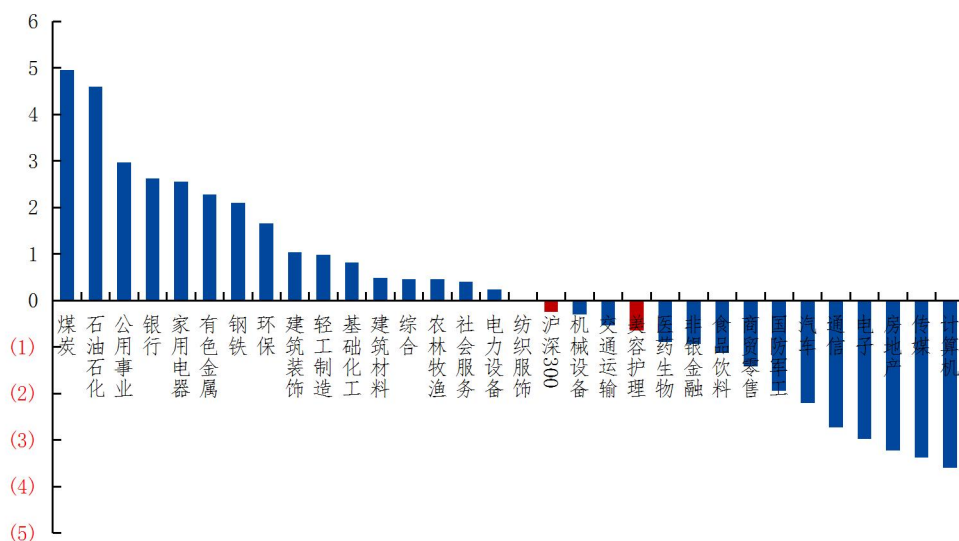
资料来源：wind，华金证券研究所

图10：年初至今美容护理行业市场表现（%，申万一级&二级）



资料来源：wind，华金证券研究所

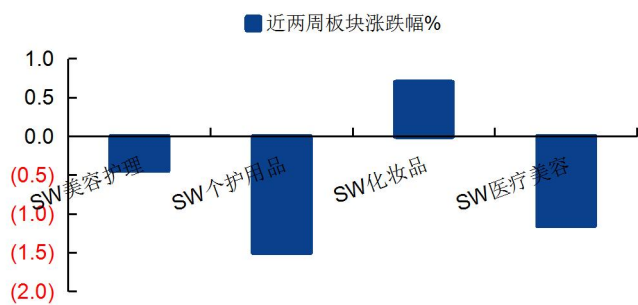
图 11: 近两周各行业涨跌幅(%, 申万一级)



资料来源: wind, 华金证券研究所

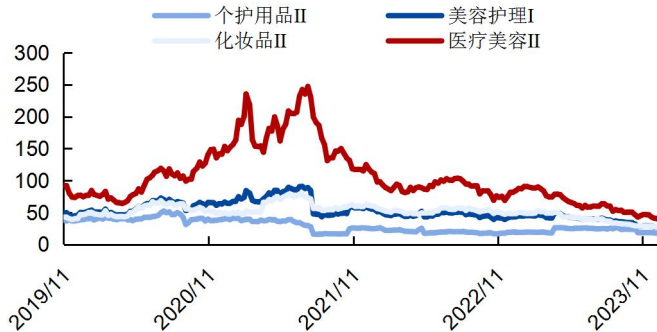
近两周化妆品板块有所上涨, 美护估值环比下降。从板块涨跌幅来看, 近两周美容护理板块下跌 0.44%, 子板块个护用品下跌 1.50%, 化妆品上涨 0.70%, 医疗美容下跌 1.15%; 从估值水平来看, 本周五(1月5日)美容护理板块市盈率(TTM)环比下跌至 25.92, 子板块个护用品/化妆品/医疗美容市盈率(TTM)为 17.35/26.36/38.67。

图 12: 近两周美容护理板块涨跌幅(%, 申万一级&二级)



资料来源: wind, 华金证券研究所

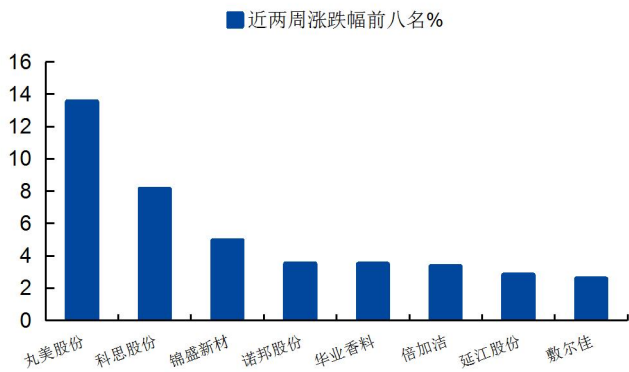
图 13: 美容护理行业及子板块估值(PE_TTM)



资料来源: wind, 华金证券研究所

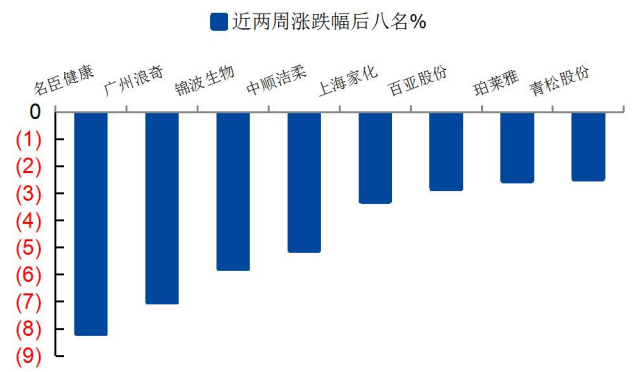
个股方面, 近两周美容护理行业涨跌幅排名前八个股分别为丸美股份(+13.53%)、科思股份(+8.12%)、锦盛新材(+4.93%)、诺邦股份(+3.50%)、华业香料(+3.47%)、倍加洁(+3.33%)、延江股份(+2.81%)、敷尔佳(+2.56%); 涨跌幅排名后八个股分别为名臣健康(-8.17%)、广州浪奇(-7.01%)、锦波生物(-5.78%)、中顺洁柔(-5.10%)、上海家化(-3.29%)、百亚股份(-2.83%)、珀莱雅(-2.54%)、青松股份(-2.47%)。

图 14: 美容护理板块近两周涨跌幅排名前八的个股 (%)



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 15: 美容护理板块近两周涨跌幅排名后八的个股 (%)



资料来源: wind, 华金证券研究所

表 5: 美容护理板块本周个股估值情况

| 板块 | 美容护理标的 | 总市值 (亿元) | 市盈率 PE (TTM) | 市盈率 PE (2023E) |
|-------|----------|----------|--------------|----------------|
| 医美注射端 | 爱美客 | 587.18 | 34.75 | 30.89 |
| | 华熙生物 | 303.75 | 37.60 | 35.38 |
| | 昊海生科 | 172.42 | 49.90 | 38.26 |
| | 华东医药 | 643.70 | 23.78 | 21.86 |
| | 江苏吴中 | 65.53 | -355.84 | 446.60 |
| | 锦波生物 | 164.23 | 71.03 | 61.65 |
| 医美设备端 | 复锐医疗科技 | 21.64 | 7.90 | 6.82 |
| | 普门科技 | 88.23 | 29.08 | 26.34 |
| | 伟思医疗 | 41.09 | 30.81 | 26.95 |
| 终端机构 | 朗姿股份 | 82.29 | 42.76 | 33.57 |
| | 美丽田园医疗健康 | 22.79 | 11.56 | 9.36 |
| 化妆品 | 珀莱雅 | 370.75 | 34.71 | 33.11 |
| | 贝泰妮 | 269.62 | 24.22 | 20.78 |
| | 巨子生物 | 310.81 | 34.04 | 23.10 |
| | 上海家化 | 137.34 | 24.84 | 22.26 |
| | 福瑞达 | 94.34 | 72.73 | 25.15 |
| | 丸美股份 | 110.03 | 48.26 | 38.95 |
| | 水羊股份 | 63.13 | 33.96 | 21.05 |
| | 敷尔佳 | 155.43 | 21.15 | 18.63 |

资料来源: wind, 华金证券研究所 (注: 市盈率 PE (2024E) 数据采用 wind 一致预期, 更新时间为 1 月 5 日);

(二) 资金情况

本周北上资金增持华东医药、普门科技、朗姿股份、丸美股份, 减持昊海生科、上海家化、水羊股份、敷尔佳、华熙生物、珀莱雅、贝泰妮、江苏吴中、爱美客。

表 6：本周北上资金流动情况

| 证券代码 | 证券简称 | 本周沪深股通净买入额（亿） | 沪深股通持股比例 | 本周沪深股通持股比例变动 | 本周股价涨跌幅（%） |
|-----------|------|---------------|---------------|-----------------|------------|
| | | | （截至 2024/1/5） | （相比 2023/12/29） | |
| 000963.SZ | 华东医药 | 0.25 | 2.77% | 0.04% | -11.51 |
| 688389.SH | 普门科技 | 0.19 | 0.94% | 0.20% | -8.44 |
| 002612.SZ | 朗姿股份 | 0.02 | 1.20% | 0.02% | -3.28 |
| 603983.SH | 丸美股份 | 0.02 | 0.42% | 0.01% | 8.59 |
| 688366.SH | 昊海生科 | -0.04 | 0.41% | -0.03% | -7.15 |
| 600315.SH | 上海家化 | -0.05 | 0.76% | -0.03% | -4.11 |
| 300740.SZ | 水羊股份 | -0.09 | 0.42% | -0.13% | -2.82 |
| 301371.SZ | 敷尔佳 | -0.15 | 0.06% | -0.10% | 1.67 |
| 688363.SH | 华熙生物 | -0.26 | 2.82% | -0.20% | -5.78 |
| 603605.SH | 珀莱雅 | -0.40 | 19.98% | -0.10% | -6.02 |
| 300957.SZ | 贝泰妮 | -0.45 | 2.77% | -0.17% | -6.63 |
| 600200.SH | 江苏吴中 | -0.53 | 0.82% | -0.84% | 11.92 |
| 300896.SZ | 爱美客 | -1.84 | 2.76% | -0.30% | -7.79 |

资料来源：wind，华金证券研究所

三、近期公司公告、新闻

1、【爱美客】关于股份回购完成暨股份变动的公告：爱美客于 2023 年 6 月 12 日召开第三届董事会第六次会议，逐项审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于实施股权激励或员工持股计划。本次回购的资金总额不低于人民币 20,000 万元（含），不超过人民币 40,000 万元（含），回购价格不超过人民币 450.00 元/股（含），实施期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 12 个月。截至 2023 年 12 月 7 日，公司上述回购股份方案已实施完毕

2、【华熙生物】发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告：截至 2023 年 12 月 29 日，华熙生物科技股份有限公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1,422,016 股，占公司总股本 481,678,242 股的比例为 0.2952%，回购成交的最高价为 89.71 元/股，最低价为 63.81 元/股，支付的资金总额为人民币 105,877,239.01 元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

3、【昊海生科】发布关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份进展的公告：截至 2023 年 12 月 31 日，上海昊海生物科技股份有限公司已累计回购公司 A 股股份 1,089,486 股，占公司总股本 171,477,258 股的比例为 0.64%，最高成交价为 113.50 元/股，最低成交价为 96.19 元/股，成交总金额为人民币 117,145,262.95 元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

4、【江苏吴中】发布为所属全资子公司提供担保进展的公告：被担保人名称为江苏吴中医药集团有限公司。本次担保金额及已实际为其提供的担保余额为 3,500 万元人民币连带责任保证担保。除本次担保外，公司已实际为吴中医药提供的担保余额为 89,469.62 万元人民币。本次担保无反担保。

5、【伟思医疗】发布以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告：截至 2023 年 12 月 31 日，南京伟思医疗科技股份有限公司通过上海证券交易所集中竞价交易方式累计回购公司股份 100,000 股，占公司总股本 68,623,867 股的比例为 0.1457%，回购成交的最高价为 65.88 元/股，最低价为 61.60 元/股，支付的资金总额为人民币 6,411,421.50 元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。上述回购股份符合法律法规的规定及公司回购股份方案。

6、【珀莱雅】发布可转债转股结果暨股份变动公告：自 2023 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间，珀莱转债转股的金额为人民币 3,000 元，因转股形成的股份数量为 30 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.00001%。公司自 2022 年 6 月 14 日开始转股，截至 2023 年 12 月 31 日，累计共有人民币 924,000 元珀莱转债转换为珀莱雅化妆品股份有限公司（以下简称“公司”）A 股股票，因转股形成的股份数量为 6,638 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0024%。

7、近日，中华人民共和国工业和信息化部发布公告（2023 年第 38 号），批准 1276 项行业标准发布。其中，由华熙生物主导或参与制修订的 3 项行业标准正式发布，实施日期为 2024 年 7 月 1 日。作为 QB/T 4576-2023《透明质酸钠》的第一起草单位，华熙生物主导参与了标准立项、起草和验证的全过程。新标准的发布，标志着华熙生物主导或参与包括 QB/T 4576-2023、YY/T 0962-2021、YY/T 1571-2017、YY/T 0308-2015 和 QB/T 4416-2012 国内全部透明质酸钠共 5 项行业标准的制修订工作。（来源：搜狐网）

四、风险提示

市场需求不足；行业竞争加剧；行业政策不利影响等。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

吴东炬声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn