

个护重仓保持稳定，化妆品、医美重仓比例持续下滑

——美容护理行业 2023Q4 基金持仓分析

强于大市 (维持)

2024 年 03 月 08 日

投资要点:

美容护理行业: 重仓比例持续下滑, 23Q4 进入低配区间。23Q4 美容护理行业重仓比例下滑至 0.12% (环比-0.06pct), 行业排名不变。2023 年以来, 美容护理行业基金重仓配置水平持续下滑, 23Q4 重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为 0.28% (环比-0.12pct), 超配比例环比-0.12pct 至-0.07%, 由正转负进入低配区间。

子板块: 个护用品重仓保持稳定, 化妆品、医疗美容重仓比例持续下滑。23Q4 个护用品基金重仓比例维持 0.01%, 重仓持股市值占比维持 0.02%, 超配比例亦维持-0.06%。化妆品基金重仓比例下滑至 0.04% (环比-0.01pct), 重仓持股市值占比下滑至 0.09% (环比-0.03pct), 超配比例下滑至历史新低-0.09% (环比-0.01pct)。医疗美容基金重仓比例下滑至 0.08% (环比-0.04pct)。重仓持股市值持续下滑至 0.18% (环比-0.09pct), 超配比例大幅下降至 0.08% (-0.10pct)。

个股: 爱美客、珀莱雅、科思股份重仓比例仍位居前三, 但比例有所下滑。23Q4 美容护理板块中, 个护用品板块持仓增减情况分化, 化妆品板块大部分个股遭遇减仓, 医美板块整体遭减配。美容护理板块中, 基金重仓比例上升幅度前 5 的个股分布呈现多元化, 包括锦波生物、洁雅股份、嘉亨家化、福瑞达、水羊股份。基金重仓比例下降幅度前 5 的个股主要为医疗美容和化妆品, 包括爱美客、贝泰妮、科思股份、上海家化、华熙生物。

投资建议: 23Q4 美容护理板块重仓比例回落 0.06pct 至 0.12%, 超配比例收窄 0.12pct 至-0.07%, 进入低配区间, 主因化妆品、医美板块整体持仓下滑。在宏观经济弱复苏背景下, 板块估值仍承压, 商务部等部门释放促进消费政策信号, 2024 年消费复苏仍为主线, **建议关注:** 1) **化妆品&医美:** 短期来看, 受宏观经济弱复苏、居民消费理性化等因素的影响, 部分医美、化妆品龙头近期业绩出现放缓; 中长期来看, 颜值经济下医美、化妆品仍存在较大需求空间, 相关部门多次出台监管政策, 行业洗牌趋势下利好合规化妆品、医美龙头公司; 2) **个护用品:** 大健康理念普及下, 消费者对个人健康和护理愈发重视, 同时细分领域不断扩大。建议关注产品矩阵丰富、研发能力强的个护用品龙头公司。

风险因素: 政策风险、行业竞争加剧风险、产品质量安全风险、经济增速不及预期风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

上美股份发布业绩预告, 38 节日大促来临
创健医疗成功研发 III 型重组人胶原蛋白
多家美妆上市公司提议回购股份

分析师: 陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师: 李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

正文目录

1 美容护理行业：重仓比例与超配比例均持续下滑	3
2 子板块：个护重仓比例保持平稳，化妆品、医美重仓比例下滑	5
3 个股持仓：爱美客、珀莱雅、科思股份重仓比例仍位居前三，但比例有所下滑 ...	7
4 投资建议	8
5 风险因素	8
图表 1: 22Q4-23Q4 各一级行业基金重仓比例 (%)	3
图表 2: 23Q4 各一级行业基金重仓持股市值占比、超配比例及其变化	4
图表 3: 美容护理板块超配比例 (%)	5
图表 4: 美容护理行业细分板块重仓比例 (%)	5
图表 5: 个护用品超配比例 (%)	6
图表 6: 化妆品超配比例 (%)	6
图表 7: 医疗美容超配比例 (%)	6
图表 8: 23Q4 美容护理行业重仓比例 TOP10 个股	7
图表 9: 22Q4-23Q4 美容护理行业基金重仓比例 TOP10 (%)	7
图表 10: 23Q4 重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例 (%)	8

1 美容护理行业：重仓比例与超配比例均持续下滑

美容护理行业重仓比例下滑，行业排名不变。2023Q4基金重仓持股情况披露完毕，美容护理重仓比例持续下滑。位于重仓比例前三名的行业分别为食品饮料（6.35%）、电子（6.13%）、医药生物（6.00%）。受到消费复苏节奏偏弱、板块整体情绪偏低的影响，23Q4美容护理行业重仓比例环比Q3下降0.06pct至0.12%，行业排名保持不变。

图表1：22Q4-23Q4各一级行业基金重仓比例（%）

22Q4		23Q1		23Q2		23Q3		23Q4	
行业名称	重仓比例								
食品饮料	7.76	食品饮料	7.57	电力设备	6.41	食品饮料	6.73	食品饮料	6.35
电力设备	7.69	电力设备	6.52	食品饮料	6.22	医药生物	5.51	电子	6.13
医药生物	5.14	医药生物	5.14	医药生物	5.21	电子	5.29	医药生物	6.00
电子	4.06	电子	4.31	电子	5.01	电力设备	4.92	电力设备	4.33
银行	1.95	计算机	3.40	计算机	3.10	计算机	2.41	计算机	2.23
国防军工	1.91	有色金属	1.79	汽车	1.73	非银金融	2.07	非银金融	1.84
非银金融	1.88	非银金融	1.70	非银金融	1.67	汽车	1.83	有色金属	1.71
计算机	1.83	国防军工	1.50	国防军工	1.64	银行	1.65	汽车	1.69
有色金属	1.76	汽车	1.43	有色金属	1.58	有色金属	1.59	机械设备	1.54
汽车	1.54	银行	1.37	通信	1.52	国防军工	1.47	银行	1.43
基础化工	1.45	基础化工	1.33	机械设备	1.47	机械设备	1.44	国防军工	1.40
机械设备	1.18	机械设备	1.26	银行	1.44	家用电器	1.25	家用电器	1.26
交通运输	1.11	交通运输	1.07	家用电器	1.25	通信	1.22	基础化工	1.10
房地产	0.90	家用电器	0.96	基础化工	1.07	基础化工	1.18	通信	0.97
家用电器	0.81	通信	0.74	交通运输	0.79	交通运输	0.82	农林牧渔	0.84
农林牧渔	0.70	农林牧渔	0.71	传媒	0.75	农林牧渔	0.62	公用事业	0.76
商贸零售	0.68	房地产	0.65	公用事业	0.67	公用事业	0.62	交通运输	0.72
公用事业	0.51	传媒	0.52	农林牧渔	0.66	房地产	0.58	煤炭	0.58
煤炭	0.44	公用事业	0.49	房地产	0.59	传媒	0.54	房地产	0.45
通信	0.44	建筑装饰	0.45	建筑装饰	0.48	石油石化	0.49	传媒	0.41
社会服务	0.41	煤炭	0.44	石油石化	0.36	煤炭	0.45	石油石化	0.35
建筑材料	0.38	商贸零售	0.41	煤炭	0.35	建筑装饰	0.43	轻工制造	0.28
建筑装饰	0.37	石油石化	0.37	建筑材料	0.27	建筑材料	0.31	建筑装饰	0.27
轻工制造	0.37	社会服务	0.36	社会服务	0.27	轻工制造	0.28	社会服务	0.22
美容护理	0.36	建筑材料	0.35	轻工制造	0.27	社会服务	0.27	钢铁	0.19
石油石化	0.32	美容护理	0.31	美容护理	0.23	商贸零售	0.26	纺织服饰	0.19
传媒	0.31	轻工制造	0.27	商贸零售	0.23	钢铁	0.19	建筑材料	0.19
钢铁	0.16	钢铁	0.13	纺织服饰	0.17	纺织服饰	0.18	商贸零售	0.18
环保	0.12	纺织服饰	0.12	钢铁	0.15	美容护理	0.18	美容护理	0.12
纺织服饰	0.10	环保	0.12	环保	0.13	环保	0.13	环保	0.11
综合	0.00	综合	0.00	综合	0.00	综合	0.02	综合	0.02

资料来源：Wind，万联证券研究所

注：“重仓比例”为重仓股基金持股市值/基金股票投资市值，下同

美容护理重仓持股市值占比和超配比例均下降。2023年以来，美容护理行业基金重仓配置水平持续下滑，23Q4美容护理行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为0.28%（环比-0.12pct）。23Q4美容护理行业超配比例由正转负进入低配区间，为-0.07%（环比-0.12pct）。

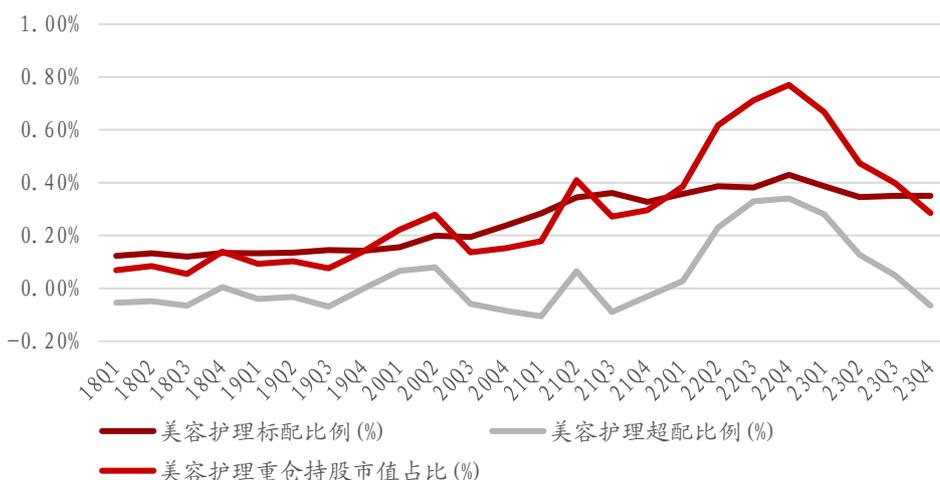
图表2: 23Q4各一级行业基金重仓持股市值占比、超配比例及其变化

行业	23Q4 重仓持股 市值占比 (%)	23Q3 重仓持股 市值占比 (%)	重仓持股市值占 比变化 (pct)	23Q4 超配比例 (%)	23Q3 超配比例 (%)	超配比例变化 (pct)
食品饮料	14.48%	14.98%	-0.50	6.97%	7.18%	-0.21
电子	13.96%	11.77%	2.19	6.09%	4.48%	1.61
医药生物	13.68%	12.27%	1.41	5.39%	4.38%	1.01
电力设备	9.86%	10.95%	-1.09	3.42%	4.23%	-0.81
计算机	5.08%	5.37%	-0.29	0.31%	0.66%	-0.35
非银金融	4.19%	4.60%	-0.41	-2.17%	-2.09%	-0.08
有色金属	3.91%	3.53%	0.38	0.73%	0.42%	0.31
汽车	3.85%	4.08%	-0.23	-0.12%	0.28%	-0.40
机械设备	3.51%	3.21%	0.30	-0.81%	-1.01%	0.20
银行	3.27%	3.67%	-0.40	-6.51%	-6.13%	-0.38
国防军工	3.20%	3.28%	-0.08	0.47%	0.58%	-0.11
家用电器	2.88%	2.77%	0.11	0.88%	0.76%	0.12
基础化工	2.50%	2.62%	-0.12	-1.56%	-1.40%	-0.16
通信	2.22%	2.72%	-0.50	0.29%	0.75%	-0.46
农林牧渔	1.91%	1.39%	0.52	0.48%	0.03%	0.45
公用事业	1.74%	1.37%	0.37	-1.92%	-2.10%	0.18
交通运输	1.65%	1.82%	-0.17	-1.89%	-1.77%	-0.12
煤炭	1.31%	1.01%	0.30	-0.85%	-0.99%	0.14
房地产	1.02%	1.29%	-0.27	-0.63%	-0.58%	-0.05
传媒	0.92%	1.21%	-0.29	-0.93%	-0.65%	-0.28
石油石化	0.81%	1.09%	-0.28	-2.75%	-2.73%	-0.02
轻工制造	0.63%	0.63%	0.00	-0.48%	-0.47%	-0.01
建筑装饰	0.62%	0.95%	-0.33	-1.44%	-1.26%	-0.18
社会服务	0.50%	0.60%	-0.10	-0.06%	0.02%	-0.08
钢铁	0.44%	0.42%	0.02	-0.67%	-0.70%	0.03
纺织服饰	0.43%	0.40%	0.03	-0.26%	-0.27%	0.01
建筑材料	0.43%	0.70%	-0.27	-0.47%	-0.32%	-0.15
商贸零售	0.42%	0.58%	-0.16	-0.76%	-0.69%	-0.07
美容护理	0.28%	0.40%	-0.12	-0.07%	0.05%	-0.12
环保	0.25%	0.28%	-0.03	-0.58%	-0.55%	-0.03
综合	0.05%	0.04%	0.01	-0.11%	-0.11%	0.00

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: “重仓持股市值占比”=某板块基金重仓持股市值/基金重仓持股总市值, 下同

图表3: 美容护理板块超配比例 (%)

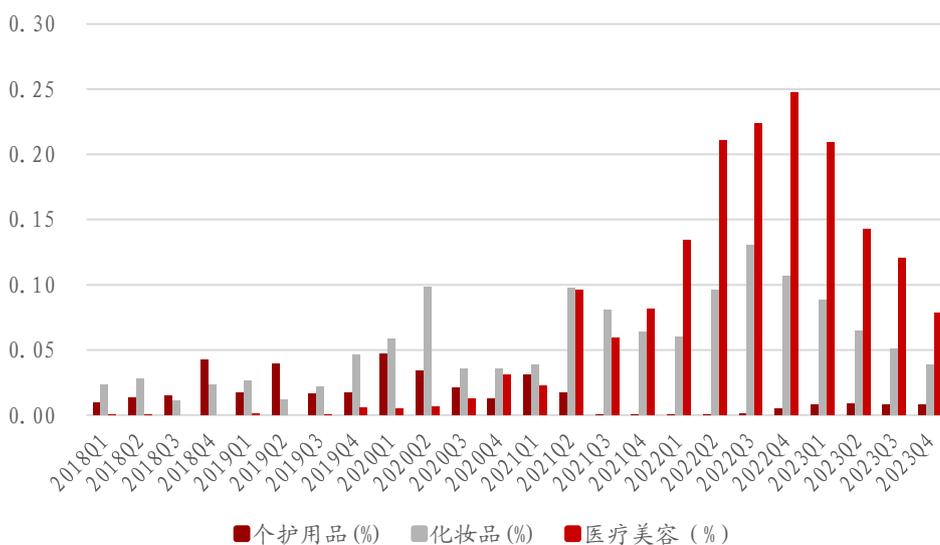


资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 子板块: 个护重仓比例保持平稳, 化妆品、医美重仓比例下滑

23Q4个护用品基金重仓比例环比回升, 化妆品、医疗美容基金重仓比例持续下滑。二级子板块方面, 个护用品重仓比例从21Q3起出现减仓, 此后一直维持历史低位, 22Q4-23Q4小幅波动回升, 23Q4基金重仓比例为0.01% (环比+0.00pct)。化妆品重仓比例自22Q3达到历史高位后持续下滑, 23Q4基金重仓比例为0.04% (环比-0.01pct)。医疗美容重仓比例自22Q4持续下滑, 23Q4基金重仓比例为0.08% (环比-0.04pct)。

图表4: 美容护理行业细分板块重仓比例 (%)



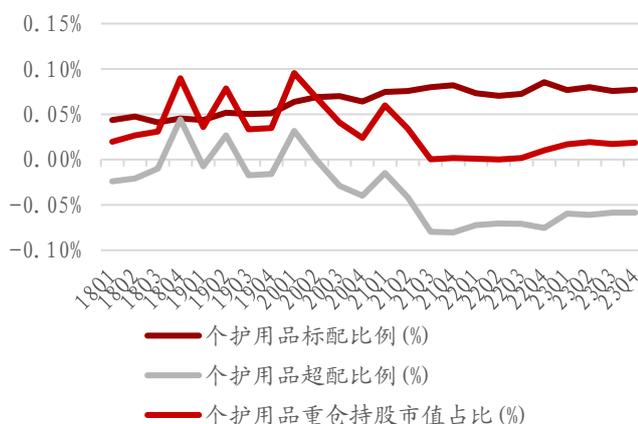
资料来源: Wind, 万联证券研究所

- **个护用品: 重仓持股市值占比和超配比例均保持平稳。**个护用品板块21Q3-22Q3, 重仓持股市值占比持续处于历史低位, 22Q4-23Q4出现回升后趋于稳定, 23Q4重仓持股市值占比维持在0.02% (环比+0.00pct)。个护用品超配比例20Q3由正转负

进入低配区间, 21Q1回升至近期高位-0.01%, 21Q3下滑至历史低位-0.08%后波动渐趋平稳, 23Q4维持在-0.06% (环比+0.00pct)。

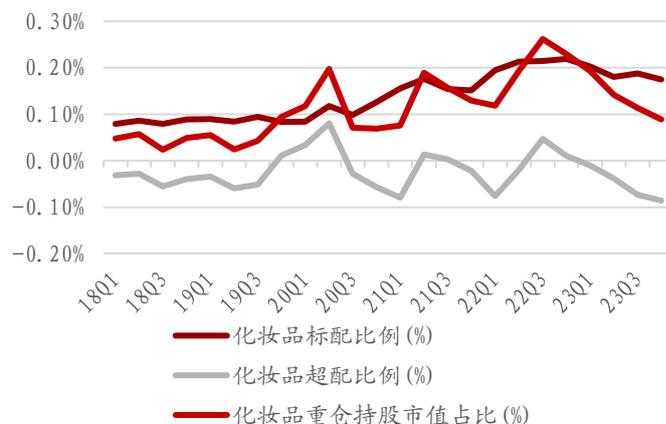
- **化妆品: 重仓持股市值占比和超配比例持续下滑。**化妆品板块22Q3-23Q4, 重仓持股市值占比逐季下滑, 23Q4重仓持股市值占比为0.09% (环比-0.03pct)。化妆品超配比例22Q4-23Q4逐季下滑, 23Q1由正转负进入低配区间, 23Q4超配比例下滑至历史新低-0.09% (环比-0.01pct)。
- **医疗美容: 重仓持股市值占比和超配比例均大幅下滑。**基金对医疗美容板块的重仓持股市值占比在22Q4达到历史峰值0.53%, 22Q4-23Q4重仓持股市值持续下滑, 23Q4下降0.09pct至0.18%。医疗美容板块超配比例22Q4-23Q4逐季下滑, 23Q4下降0.10pct至0.08%。

图表5: 个护用品超配比例 (%)



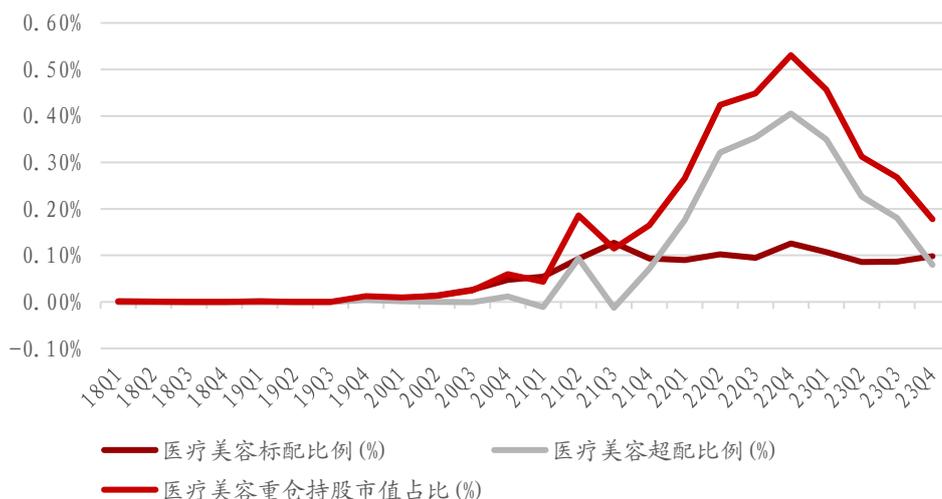
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 化妆品超配比例 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 医疗美容超配比例 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 个股持仓：爱美客、珀莱雅、科思股份重仓比例仍位居前三，但比例有所下滑

美容护理重仓比例TOP10爱美客稳居第一。2023Q4，美容护理板块重仓比例前十合计重仓比例为0.12%（环比-0.05pct）。细分来看，23Q2-23Q4期间，爱美客、珀莱雅、科思股份稳居美容护理基金重仓比例前3名，23Q4美容护理基金重仓比例Top10的个股中，除了洁雅股份取代华熙生物上榜，其余个股均与23Q3相同，但排名出现微小变化。

图表8：23Q4美容护理行业重仓比例TOP10个股

名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	重仓比例(%)	申万三级行业
爱美客	80	1,470.52	-345.48	9.84	432,818.59	0.0746	医美耗材
珀莱雅	34	1,103.43	-57.39	2.79	109,680.70	0.0189	品牌化妆品
科思股份	27	1,086.96	-249.38	6.69	67,641.53	0.0117	化妆品制造及其他
百亚股份	22	2,524.29	-261.36	5.90	38,268.18	0.0066	生活用纸
福瑞达	14	634.83	203.52	0.62	6,113.41	0.0011	品牌化妆品
水羊股份	12	868.64	190.96	2.43	14,480.18	0.0025	品牌化妆品
贝泰妮	10	259.13	-369.57	1.19	17,665.19	0.0030	品牌化妆品
洁雅股份	8	214.38	120.51	6.08	7,404.81	0.0013	生活用纸
上海家化	7	333.51	-559.71	0.50	7,063.77	0.0012	品牌化妆品
锦波生物	6	69.06	31.56	2.91	18,044.33	0.0031	医美耗材

资料来源：Wind，万联证券研究所

图表9：22Q4-23Q4美容护理行业基金重仓比例TOP10（%）

22Q4		23Q1		23Q2		23Q3		23Q4	
股票名称	重仓比例								
爱美客	0.2298	爱美客	0.2033	爱美客	0.1416	爱美客	0.1172	爱美客	0.0746
贝泰妮	0.0532	珀莱雅	0.0504	珀莱雅	0.0396	珀莱雅	0.0195	珀莱雅	0.0189
珀莱雅	0.0469	贝泰妮	0.0255	科思股份	0.0141	科思股份	0.0152	科思股份	0.0117
华熙生物	0.0178	百亚股份	0.0066	百亚股份	0.0074	贝泰妮	0.0097	百亚股份	0.0066
科思股份	0.0048	上海家化	0.0059	上海家化	0.0054	百亚股份	0.0068	福瑞达	0.0011
百亚股份	0.003	华熙生物	0.0058	贝泰妮	0.0041	上海家化	0.0039	水羊股份	0.0025
上海家化	0.0018	科思股份	0.0053	华熙生物	0.0013	水羊股份	0.0022	贝泰妮	0.0030
中顺洁柔	0.0013	丸美股份	0.0013	丸美股份	0.0009	华熙生物	0.0019	洁雅股份	0.0013
稳健医疗	0.0003	稳健医疗	0.0007	稳健医疗	0.0007	锦波生物	0.0011	上海家化	0.0012
丸美股份	0.0003	中顺洁柔	0.0002	洁雅股份	0.0003	福瑞达	0.0006	锦波生物	0.0031

资料来源：Wind，万联证券研究所

医美个股重仓出现下降，重仓比例提升个股行业分布较为多元。美容护理板块中，基金重仓比例上升幅度前5的个股分布呈现多元化，包括锦波生物、洁雅股份、嘉亨家化、福瑞达、水羊股份。基金重仓比例下降幅度前5的个股主要为医疗美容和化妆品，包括爱美客、贝泰妮、科思股份、上海家化、华熙生物。

图表10: 23Q4重仓比例变动TOP5个股及变动比例(%)

重仓比例提升 TOP5	重仓比例变动 (pct)	重仓比例下降 TOP5	重仓比例变动 (pct)
锦波生物	0.0020	爱美客	-0.0426
洁雅股份	0.0007	贝泰妮	-0.0067
嘉亨家化	0.0005	科思股份	-0.0036
福瑞达	0.0004	上海家化	-0.0026
水羊股份	0.0003	华熙生物	-0.0014

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 投资建议

23Q4美容护理板块重仓比例回落0.06pct至0.12%，超配比例收窄0.12pct至-0.07%，进入低配区间，主因化妆品、医美板块整体持仓下滑。在宏观经济弱复苏背景下，板块估值仍承压，商务部等部门释放促进消费政策信号，2024年消费复苏仍为主线，**建议关注：1) 化妆品&医美**：短期来看，受宏观经济弱复苏、居民消费理性化等因素的影响，部分医美、化妆品龙头近期业绩出现放缓；中长期来看，颜值经济下医美、化妆品仍存在较大需求空间，相关部门多次出台监管政策，行业洗牌趋势下利好合规化妆品、医美龙头公司；**2) 个护用品**：大健康理念普及下，消费者对个人健康和护理愈发重视，同时细分领域不断扩大。建议关注产品矩阵丰富、研发能力强的个护用品龙头公司。

5 风险因素

(1) **政策风险**：美容护理行业中医美板块受政策监管影响较大，限制或管控相应产品以及特定场景的消费将会带来较大的行业调整。

(2) **行业竞争加剧风险**：美容护理行业竞争激烈，市场中存在大量的企业和品牌，恶性的市场份额争夺和价格战将对整个行业的健康发展构成威胁。

(3) **产品质量安全风险**：美容护理产品的质量和安全对消费者的健康和满意度具有重要影响，产品质量问题将会导致消费者对公司甚至行业的信任度以及消费意愿大幅下降。

(4) **经济恢复不及预期风险**：当前国内宏观经济发展面临较为复杂的局面，给消费市场复苏带来不确定性，需要警惕经济复苏不及预期对公司经营产生的负面影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场