



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

38 大促收官，关注优质国货品牌

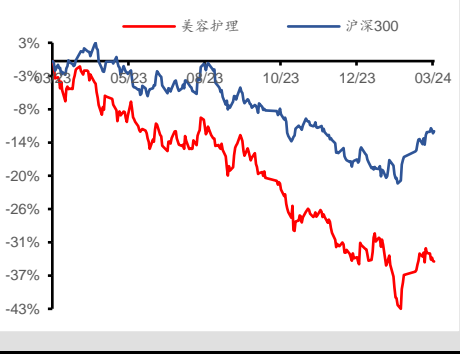
——美容护理行业周报（20240304-0308）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2024年03月10日

分析师：梁瑞
Tel: 021-53686409
E-mail: liangrui@shzq.com
SAC 编号: S0870523110001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《锦波重组胶原蛋白持续放量，关注医美新品上市进展》

——2024年03月03日

《创健医疗发布重组人胶原蛋白，关注38大促催化》

——2024年02月24日

《国际美妆品牌业绩发布，关注国货龙头推新进展》

——2024年02月18日

主要观点

三八大促收官，关注国货头部品牌

2024年38大促分为抢先购和焕新周两个阶段，其中抢先购时间为2024年2月28日00:00:00-2024年3月3日23:59:59，焕新周2024年3月4日20:00:00-2024年3月8日23:59:59。具体玩法：1、官方立减：消费者无需凑单、购买单件商品即可享受的；2、跨店满减：满300减40。

李佳琦美妆节直播GMV超9亿元。李佳琦美妆节3月4日11点开播，根据青眼情报统计，3月4日李佳琦直播间共上架327个美妆产品，涉及132个品牌。其中国产品牌49个，占比37.1%。按照商品最低到手价和商品实时显示的预定件数计算（件数如页面显示已售预定10万+，则按10万件计算），38李佳琦美妆节直播GMV超9.07亿元。其中，国产品牌GMV约3.2亿元，占直播间GMV的35.3%；外资品牌5.87亿元，占64.7%。分品牌看，GMVtop10品牌中三个国货品牌，分别是珀莱雅、可复美、薇诺娜，GMV分别为10028.10万元、2385.69万元、2073.10万元。

科思股份：主要产品价格基本平稳，新产能持续释放

公司防晒剂需求延续增长，产品价格基本平稳。根据公司投资者关系活动记录表，目前防晒市场需求基本延续前期增长趋势，且部分产品供应仍处于偏紧状态。结合目前市场竞争格局、生产成本及整体供求情况，后续公司主要产品市场价格预计变动不大。公司新型防晒剂PA是一种新型的UVA紫外线吸收剂，该产品的紫外吸收波段和传统的阿伏苯宗AVB相近，而且相比阿伏苯宗光化学稳定性好。另外，该产品跟UVB防晒剂搭配使用，可以提升产品的SPF值，有助于UVB的防护。基于消费者UVA防护意识增强以及客户配方的升级PA产品下游市场需求增速较快，新增产能消化、产品价格和盈利能力具有良好支撑。

个护原料陆续投产，预计2024年将贡献增量。公司个护原料PO和氨基酸表面活性剂产品于2023年三季度陆续投产，前期需要经历生产磨合和客户认证推广，目前重点客户认证进展顺利，预计2024年产能利用率将有较快提升。

马来工厂预计24Q2开工，期待公司生产国际化进展。公司马来西亚建厂项目建设期为2年，完成前期审批手续和项目设计工作后，预计于2024年二季度开工建设。用一年半时间基本完成首期项目建设和试运行。预计2025年下半年开始会陆续有产品投放市场。

贝泰妮：薇诺娜2.0时代正式开启，做敏感肌护理的系统性解决方案
薇诺娜迈入2.0皮肤健康新时代。3.1薇诺娜2.0战略升级发布会正式召开，郭振宇博士表示贝泰妮2.0的目标是中国皮肤健康生态，并将在未来10年里以薇诺娜为锚点，开启敏感肌皮肤健康自由美的新时代。

薇诺娜特护霜首次升级，舒缓修复功效更强。相比于第一代薇诺娜特护霜所关注的砖墙结构下角化套膜及细胞间脂质的神经酰胺，第二代

薇诺娜特护霜聚焦更聚焦敏感核心基因CLDN-5与神经肽P物质。特护霜2.0将原本的青刺果油成分升级为了青刺果多糖，升级后的成分不仅具有更强的稳定性，还具有更强的舒缓和修复功效，可以直达敏感基因源头，从源头阻断敏感，增强CLDN-5基因表达，从而减少敏感反复。实验结果显示，该产品持续使用28天后，血红素数值减少13.26%、红区面积占比减少11.48%、真皮密度提升28.41%，具有明确的稳固皮肤防御力和褪红功效。

拓宽敏感护理边界，有望打开增长天花板。薇诺娜2.0时代还将继续立足皮肤学，放大医研基因、构建整合解决方案，包括主打医美后治疗的械字号透明质酸和重组胶原蛋白系列、专研敏感干痒红的第二代薇诺娜特护霜系列、专研屏障受损的屏障霜系列、专研色素沉着的修白瓶2.0、专注日晒光损的防晒系列。2024年，薇诺娜还将全新推出具有安敏抗老功效的抗衰新品。我们认为随着更多敏感plus的产品的推出，敏感肌功效护理的边界持续拓宽，有助于进一步提高公司增长的天花板。

确立7大发展战略，夯实研发基础并积极布局出海。本次发布会上，郭振宇就薇诺娜2.0战略提出了7大发展策略，基础及临床研究，用坚实的研发基础造就贝泰妮的创新能力；将视野拓展到国际皮肤科前沿，让世界前沿科研创新与成果转化奔赴中国消费者；和云南药物研究所、云南大学、云南农业大学等单位共建，打造具有高原植物特色的中国绿色美谷；绿色生产；社会公益；公众科普；出海也是公司2024年重要战略，2024年出海的第一步是东南亚市场，紧接着会在欧美市场做陆续布局。

重点行业新闻及公司公告

- **昊海生科：**发布《2023年年度报告》，公司2023年实现营收为26.54亿元（yoy+24.59%），归母净利润为4.16亿元（yoy+130.58%）。2023Q4实现营收为6.72亿元（yoy+22.74%），归母净利润为0.89亿元（yoy+377.12%）
- **一叶子：**正式官宣品牌全新代言人王安宇
- **合规：**上海市市场监督管理局、上海市药品监管局联合制定出台《上海市化妆品行业广告宣传合规指引》
- **燃脂炮：**全球首款470KHz医疗械字号燃脂炮正式上市
- **AestheFill®：**全国导师注射交流会成功举办
- **莹特丽：**2023年营收77亿元，新兴品牌增长46%

■ 投资建议

我们认为长期医美渗透率有望继续提升逻辑不变，关注可复美销售表现亮眼，医美产品在研的**巨子生物**、医美龙头**爱美客**、胶原蛋白有望持续放量的**锦波生物**、AestheFill 成功获批且胶原蛋白在研的江苏吴中、产品矩阵丰富的**华东医药**、光电医美设备龙头**复锐医疗科技**等。

我们认为化妆品渠道端流量分化，品牌端竞争加剧，头部品牌凭借品牌+渠道+产品+运营等多种优势有望持续领跑。关注国货美妆龙头**珀莱雅**、防晒剂龙头**科思股份**、有望边际改善的**福瑞达**、**丸美股份**、**水羊股份**、**贝泰妮**、**上美股份**、**上海家化**、**华熙生物**等；卡位婴童和驱蚊赛道**润本股份**。

■ 风险提示

消费需求复苏不及预期；行业竞争加剧；行业政策监管趋严；新品推出不及预期；第三方数据统计口径差异风险等。

目录

1 主要观点..... 5

 1.1 三八大促接近尾声，关注国货品牌表现..... 5

 1.2 科思股份：主要产品价格基本平稳，新产能持续释放..... 5

 1.3 贝泰妮：薇诺娜 2.0 时代正式开启，做敏感肌护理的系统性解决方案..... 6

2 市场回顾..... 7

 2.1 板块行情回顾..... 7

 2.2 个股行情回顾..... 8

3 行业要闻及公告..... 8

 3.1 重要行业新闻..... 8

 3.2 重点公司公告..... 9

4 风险提示..... 10

图

图 1：市场表现 (%) 7

图 2：申万美容护理子行业表现 (%) 7

图 3：申万一级行业表现 (%) 7

图 4：美容护理（申万）指数成分股涨跌幅 (%) 8

1 主要观点

1.1 三八大促接近尾声，关注国货品牌表现

2024年38大促分为抢先购和焕新周两个阶段，其中抢先购时间为2024年2月28日00:00:00-2024年3月3日23:59:59，焕新周2024年3月4日20:00:00-2024年3月8日23:59:59。具体玩法：1、官方立减：消费者无需凑单、购买单件商品即可享受的；2、跨店满减：满300减40。

李佳琦美妆节直播GMV超9亿元。李佳琦美妆节3月4日11点开播，根据青眼情报统计，3月4日李佳琦直播间共上架327个美妆产品，涉及132个品牌。其中中国品牌49个，占比37.1%。按照商品最低到手价和商品实时显示的预定件数计算（件数如页面显示已售已预定10万+，则按10万件计算），38李佳琦美妆节直播GMV超9.07亿元。其中，国产品牌GMV约3.2亿元，占直播间GMV的35.3%；外资品牌5.87亿元，占64.7%。分品牌看，GMVtop10品牌中三个国货品牌，分别是珀莱雅、可复美、薇诺娜，GMV分别为10028.10万元、2385.69万元、2073.10万元。

1.2 科思股份：主要产品价格基本平稳，新产能持续释放

公司防晒剂需求延续增长，产品价格基本平稳。根据公司投资者关系活动记录表，目前防晒市场需求基本延续前期增长趋势，且部分产品供应仍处于偏紧状态。结合目前市场竞争格局、生产成本及整体供求情况，后续公司主要产品市场价格预计变动不大。公司新型防晒剂PA是一种新型的UVA紫外线吸收剂，该产品的紫外吸收波段和传统的阿伏苯宗AVB相近，而且相比阿伏苯宗光化学稳定性好。另外，该产品跟UVB防晒剂搭配使用，可以提升产品的SPF值，有助于UVB的防护。基于消费者UVA防护意识增强以及客户配方的升级PA产品下游市场需求增速较快，新增产能消化、产品价格和盈利能力具有良好支撑。

个护原料陆续投产，预计2024年将贡献增量。公司个护原料PO和氨基酸表面活性剂产品于2023年三季度陆续投产，前期需要经历生产磨合和客户认证推广，目前重点客户认证进展顺利，预计2024年产能利用率将有较快提升。

马来工厂预计 24Q2 开工，期待公司生产国际化进展。公司马来西亚建厂项目建设期为 2 年，完成前期审批手续和项目设计工作后，预计于 2024 年二季度开工建设。用一年半时间基本完成首期项目建设和试运行。预计 2025 年下半年开始会陆续有产品投放市场。

1.3 贝泰妮：薇诺娜 2.0 时代正式开启，做敏感肌护理的系统性解决方案

薇诺娜迈入 2.0 皮肤健康新时代。3.1 薇诺娜 2.0 战略升级发布会正式召开，郭振宇博士表示贝泰妮 2.0 的目标是中国皮肤健康生态，并将在未来 10 年里以薇诺娜为锚点，开启敏感肌皮肤健康自由美的新时代。

薇诺娜特护霜首次升级，舒缓修复功效更强。相比于第一代薇诺娜特护霜所关注的砖墙结构下角化套膜及细胞间脂质的神经酰胺，第二代薇诺娜特护霜聚焦更聚焦敏感核心基因 CLDN-5 与神经肽 P 物质。特护霜 2.0 将原本的青刺果油成分升级为了青刺果多糖，升级后的成分不仅具有更强的稳定性，还具有更强的舒缓和修复功效，可以直达敏感基因源头，从源头阻断敏感，增强 CLDN-5 基因表达，从而减少敏感反复。实验结果显示，该产品持续使用 28 天后，血红素数值减少 13.26%、红区面积占比减少 11.48%、真皮密度提升 28.41%，具有明确的稳固皮肤防御力和褪红功效。

拓宽敏感护理边界，有望打开增长天花板。薇诺娜 2.0 时代将继续立足皮肤学，放大医研基因、构建整合解决方案，包括主打医美后治疗的械字号透明质酸和重组胶原蛋白系列、专研敏感干痒红的第二代薇诺娜特护霜系列、专研屏障受损的屏障霜系列、专研色素沉着的修白瓶 2.0、专注日晒光损的防晒系列。2024 年，薇诺娜还将全新推出具有安敏抗老功效的抗衰新品。我们认为随着更多敏感 plus 的产品的推出，敏感肌功效护理的边界持续拓宽，有助于进一步提高公司增长的天花板。

确立 7 大发展战略，夯实研发基础并积极布局出海。本次发布会上，郭振宇就薇诺娜 2.0 战略提出了 7 大发展策略，基础及临床研究，用坚实的研发基础造就贝泰妮的创新能力；将视野拓展到

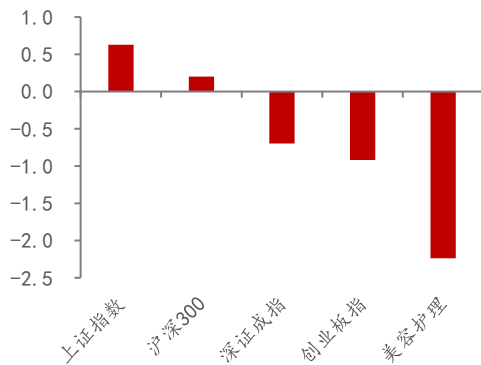
国际皮肤学前沿，让世界前沿科研创新与成果转化奔赴中国消费者；和云南药物研究所、云南大学、云南农业大学等单位共建，打造具有高原植物特色的中国绿色美谷；绿色生产；社会公益；公众科普；出海也是公司2024年重要战略，2024年出海的第一步是东南亚市场，紧接着会在欧美市场做陆续布局。

2 市场回顾

2.1 板块行情回顾

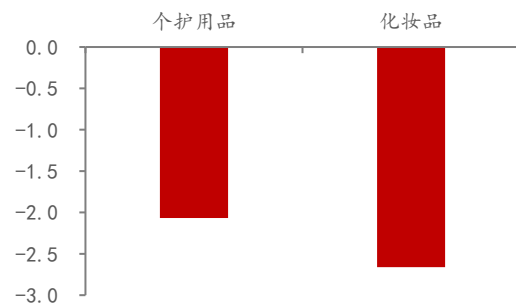
本周申万美容护理行业指数-2.24%；板块整体跑输沪深300指数2.44个百分点。在31个申万一级行业中，美容护理排名第26。其中美容护理各二级行业中，化妆品-2.66%，个护用品-2.01%。

图1：市场表现 (%)



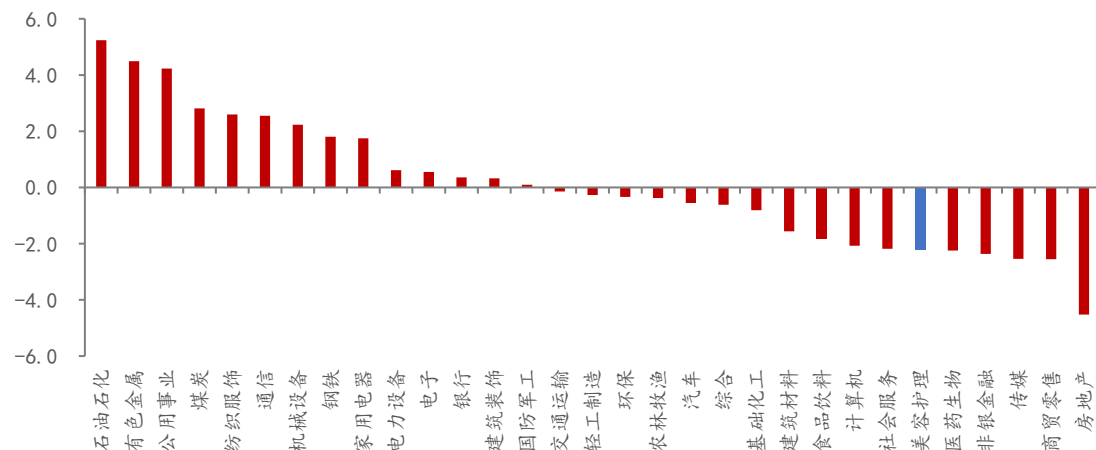
资料来源：iFind，上海证券研究所

图2：申万美容护理子行业表现 (%)



资料来源：iFind，上海证券研究所

图3：申万一级行业表现 (%)

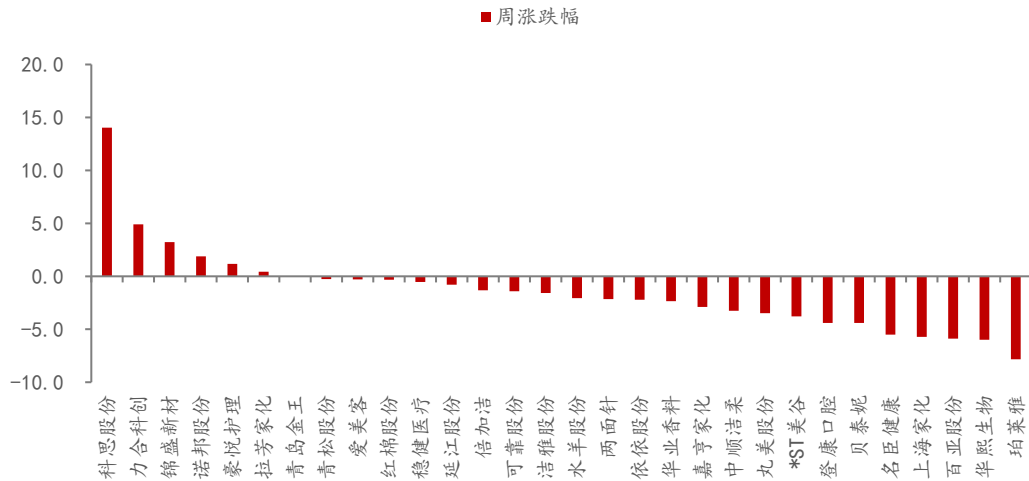


资料来源：iFind，上海证券研究所

2.2 个股行情回顾

本周美容护理行业个股涨跌幅中，排名前五的公司分别为科思股份、力合科创、锦盛新材、诺邦股份、豪悦护理；排名后五的个股为珀莱雅、华熙生物、百亚股份、上海家化、名臣健康。

图 4：美容护理（申万）指数成分股涨跌幅（%）



资料来源：iFind，上海证券研究所

3 行业要闻及公告

3.1 重要行业新闻

1. 一叶子正式官宣品牌全新代言人王安宇

3月4日，上美股份旗下国货护肤品牌一叶子正式官宣品牌全新代言人王安宇，携手一叶子“双修精华水”全新亮相。值得关注的是，此次官宣新代言人是一叶子品牌升级后的重磅之举，进一步呈现了一叶子“为年轻人提供年轻肌肤自愈方案”的决心与使命。（青眼）

2. 新原料“阿西曲普”已被注销备案

近日，据国家药监局化妆品原料备案信息平台显示，由株式会社爱茉莉太平洋（下称“爱茉莉太平洋”）备案的新原料“阿西曲普”已被注销。截至目前，该新原料注销原因暂未公布。（青眼）

3. 上海市市场监督管理局、上海市药品监管局联合制定出台《上海市化妆品行业广告宣传合规指引》

3月6日，上海市市场监管局、上海市药品监管局根据《广告法》《化妆品监督管理条例》等法律法规以及化妆品广告监管执法实践，联合制定出台了《上海市化妆品行业广告宣传合规指引》（简称《指引》），自发布之日起实施。《指引》共计7章41条，对化妆品广告主体、功效宣称、直播营销和广告代言，以及特殊人群产品广告宣传等，均进行了针对性指导，并提出具体合规要求。（化妆品观察）

4. 全球首款470KHz医疗械字号燃脂炮正式上市

贝妮芙针对目前市场的工具多为作用于真皮层的热玛吉类的射频仪器，或是作用于SMS筋膜层的超声炮类的超声仪器，但是却没有太多的仪器和产品可以作用于脂肪层的大背景下积极进行痛点突破，推出了全球首款470KHz专注脂肪层细胞燃脂的BENEV燻（燃）脂炮。（医美行业观察）

5. AestheFill®全国导师注射交流会成功举办，全球现象级爆品童颜针博鳌论道

2024年3月4日，江苏吴中全资子公司吴中美学联合博鳌乐城培训中心与ARSMO华韩(海南)美容医院，于博鳌乐城国际医学产业中心，共启「艾童颜 塑未来」AestheFill®全国导师注射交流会。会议共同探讨面部再生抗衰领域新技术、新理念。从行业到产品，从产品到方案，最终落到临床应用实践，呈现一场深入浅出、更具指导性思想与技术实践的医学盛宴。（医美行业观察）

6. 莹特丽2023年营收77亿元，新兴品牌增长46%

报告显示，2023年莹特丽净销售额为9.88亿欧元（约人民币77.15亿元），同比增长20%（按固定汇率，下同），调整后息税前利润为1.38亿欧元（约人民币10.78亿元），同比增长13%。调整后净利润为5650万欧元（约人民币4.41亿元），同比增长10.1%。销售额接近10亿欧元大关，在财务和经营业绩方面再次打破记录，所有业务部门和地区的表现都优于整体市场。（化妆品观察）

3.2 重点公司公告

【昊海生科】发布《2023年年度报告》，公司2023年实现营收为26.54亿元（yoy+24.59%），归母净利润为4.16亿元（yoy+130.58%）。2023Q4实现营收为6.72亿元（yoy+22.74%），归母净利润为0.89亿元（yoy+377.12%）。

【贝泰妮】发布《关于推动落实质量回报双提升行动方案的公告》，基于 2024 年 1 月 22 日，国务院常务会议指出要大力提升上市公司质量和投资价值，要采取更加有力有效措施，着力稳市场稳信心，云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司始终重视投资者利益，努力实现公司经营发展质量、投资价值以及可持续发展水平的提升，积极维护市场稳定，公司制定了“质量回报双提升”行动方案。

【爱美客】发布《关于“质量回报双提升”行动方案的公告》，践行中央政治局会议提出的“要活跃资本市场、提振投资者信心”的会议精神，以及国务院常务会议提出的“要大力提升上市公司质量和投资价值，要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心”的指导思想，结合公司发展战略、经营情况及财务情况，基于维护公司全体股东利益、增强投资者信心、促进公司长远健康可持续发展的目标，拟定“质量回报双提升”行动方案。

4 风险提示

消费需求复苏不及预期；行业竞争加剧；行业政策监管趋严；新品推出不及预期；第三方数据统计口径差异风险等。

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。