



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 步入业绩披露期，关注超预期及边际改善标的

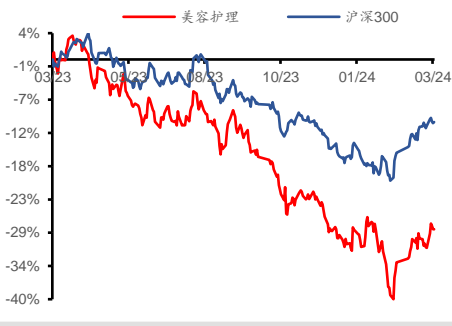
——美容护理行业周报（20240311-0315）

### 增持（维持）

行业：美容护理  
日期：2024年03月17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：

- 《38 大促收官，关注优质国货品牌》  
——2024 年 03 月 10 日
- 《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

#### 主要观点

##### 上海家化：兴趣电商引领增长，静待组织调整成果显现

公司发布《2023 年年度报告》，2023 年实现营收 65.98 亿元，同比下降 7.16%，实现归母净利润 5.00 亿元，同比上升 5.93%。2023Q4 实现营收 15.06 亿元，同比-14.04%，归母净利润 1.06 亿元，同比-33.31%。

分业务看，2023 年公司护肤业务实现营收 19.94 亿元，同比增长 0.98%；个护家清实现营收 25.41 亿元，同比-4.88%；母婴业务实现营收 18.56 亿元，同比-13.35%；合作品牌实现营收 1.96 亿元，同比-37.00%。公司积极进行营销创新，通过多矩阵达播、高效能口碑、多平台合作、强私域建设、品牌重磅代言、营销 IP 破圈等六大举措，有效实现了营销爆品的接连打造与持续破圈。

**公司积极推进渠道进阶。**鉴于市场环境的快速变化，公司线上业务制定了多平台布局协同发展和精细化运营的策略，在京东、拼多多、快手、抖音等平台多方面发力，在天猫的业务发展也更为健康持久。兴趣电商达播业务初步取得突破，达人矩阵建设逐渐完善，并全面梳理优化电商业务，为长期稳定发展打好了扎实基础。2023 年公司在兴趣电商渠道保持了超过 100% 的快速增长。同时，公司持续推进线下业务线上化，落实全渠道布局，通过新零售业务的增长，线下渠道新零售业务占比接近 30%，其中，百货渠道继续策略性闭店缩编，2023 年共关闭 82 家专柜及门店，截至 2023 年底现存专柜及门店数合计 574 家。**实行组织结构调整，事业部制提升运营效率。**为进一步适应市场环境的变化，公司实行了事业部制的组织架构调整事宜，设立了美容护肤与母婴事业部、个护家清事业部、海外事业部，以品类为决策主体，打造品牌和销售协同、线上和线下协同，中台部门加强跨品类的能力共享，后台部门加强专业管理能力，加快品类闭环决策速度以及对市场的反应速度。在组织机构由职能制向事业部制切换的过程中，公司对中高层团队进行了汰换，同时引入销售管理、数字化运营方面的外部优秀人才：全年新招及置换 346 人，平均年龄约 30 岁，其中经理级以上人员 79 人。同时，公司持续优化系统与流程，基于 2,087 位员工的问卷反馈，圈定 28 个流程进行优化，员工共创优化方案，并对优化结果进行跟踪调研，提升了工作效率和员工满意度。

##### 昊海生科：业绩表现亮眼，玻尿酸业务高增

公司发布《2023 年年度报告》，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%）

**眼科：**凭借多品牌全产品线优势、渠道优势、成本优势，公司及时调整供应链及销售策略，积极应对带量采购后时代的营销新格局。根据公司 23 年年报，公司多个重点研发项目临床试验顺利开展，其中创新眼内填充用生物凝胶产品已于 2024 年 1 月完成临床试验。在近视防控领域，公司将在 2024 年继续深入探索“迈儿康 myOK”、“亨泰

Hiline”、“童享”产品组合的整合营销与品牌运作，加快推进公司角膜塑形镜产品线的市场渗透，提升整体市场占有率。

**医美：**公司积极布局形成覆盖玻尿酸、表皮修复基因工程制剂、射频及激光设备四大品类的业务矩阵，根据23年年报，公司第四代有机交联玻尿酸产品现已处于注册审评后期阶段。公司将加速推进对欧华美科的优势资源进行整合，发挥与欧华美科在技术研发、产品布局、以及市场营销方面的高度协同性。同时，在行业合规新形势下，公司将坚持规范化、专业化发展，利用“Endymed Pro”高频皮肤治疗仪的稀缺性，加速占据国内市场份额。

**骨科：**凭借产品技术差异化的竞争优势，在部分地区医保收费逐步完成后，医用几丁糖产品销量进一步持续攀升。根据23年年报，公司的大规格玻璃酸钠注射液产品进入临床申报阶段，线性交联几丁糖关节腔注射液产品已完成注册检验并申报临床试验，公司积极拓展产品的对外委托加工服务，有效利用现有产能的同时进一步帮助产品线实现稳定的增长。

**防粘连及止血产品：**受高值耗材控费控量等政策因素影响，2023年度该产品对公司主营业务收入的贡献率出现一定程度的下滑。公司开发了透明质酸钠凝胶、医用几丁糖、医用胶原蛋白海绵、猪源纤维蛋白粘合剂等产品，凭借多品牌、多规格和多浓度的产品组合，可以有效满足不同的临床需求。

#### 巨子生物：重组胶原蛋白三螺旋结构研究持续发展

巨子生物在重组胶原蛋白领域已深耕二十余年，截至2023年12月31日，在该领域已获授权专利及正在申请中专利共61项，研究团队发表学术论文共151篇，其中SCI论文78篇，EI论文22篇，出版专著1部。目前，巨子生物的研究团队已成功构建出三类具有三螺旋特征的重组胶原蛋白。

目前市场在售的三螺旋重组胶原蛋白大多集中于低温松散三螺旋结构的1.0时代。2001年起，巨子生物便率先实现低温松散三螺旋重组胶原蛋白的生产，并陆续实现了应用及量产。经过不断创新与研发，巨子生物现已成功迈入三螺旋重组胶原蛋白2.0时代——常温稳定三螺旋。该类重组胶原蛋白目前为巨子生物所特有，是国际上常温稳定三螺旋重组胶原蛋白产业化的率先突破。巨子生物经过多年技术攻关，实现了CHO细胞高效表达重组人胶原蛋白的技术突破，对于具有天然三螺旋结构重组人胶原蛋白的研究目前已取得阶段性进展。日前，巨子生物获得世界权威市场调研机构欧睿咨询颁发的“全球重组胶原蛋白领导者”认证。

#### 重点行业新闻及公司公告

- **科玛股份：**发布《2023年年度报告》，公司2023年实现营收为1.03亿元（yoy+191.58%），归母净利润为0.13亿元（yoy+911.97%），扣非归母净利润0.16亿元（yoy+207.93%）。
- **名创优品：**发布《2023财年第四季度财报》，公司实现营收38.4亿元（yoy+54%）。
- **修丽可：**携整全护肤重磅成果亮相英卡思
- **科丝美诗：**发布2023年第四季度及全年财报，2023年实现营收97.46亿元（yoy+11%），营业利润6.34亿元。
- **Celine：**推出首款美妆口红产品，将于24年秋季上市。
- **OLAY：**发布烟酰胺抗光老最新应用成果，进入烟酰胺抗光老时

代。

### ■ 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。

## 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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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。