

行业月度点评

美容护理

品牌推陈出新加速，叠加春季出游场景催化，市场回暖可期

2024年03月20日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
美容护理	9.76	3.80	-27.19
沪深300	6.32	7.46	-9.63

张曦月

分析师

执业证书编号:S0530522020001
zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

1 12月化妆品社零同比+9.7%，持续关注板块结构性机会 2024-01-19

2 美容护理行业2024年度策略：蹄疾步稳，静待风来 2024-01-01

3 美容护理行业2023年12月月报：11月化妆品社零同比-3.5%，国货品牌增长动能有所减弱 2023-12-21

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
爱美客	5.84	60.43	8.56	41.23	12.29	28.72	买入
珀莱雅	2.06	46.93	2.97	32.55	3.69	26.20	买入
贝泰妮	2.48	27.24	3.01	22.45	3.60	18.77	买入

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **市场行情回顾：**上月（2024年2月16日-3月15日，下同），申万美容护理指数上涨8.13%，在申万一级31个子行业中排名第19位，较上证、沪深300分别变化1.77pct，2.26pct。其中，二级子板块个护用品、化妆品和医疗美容月度涨跌幅分别为11.37%、17.48%和6.15%。
- **行业数据跟踪：1)渠道端，**受年前传统旺季影响，各渠道环比增速均由正转负。据青眼资讯统计，2024年2月，天猫、抖音、快手渠道合计口径月度GMV分别为129.34亿元、143.7亿元、14.18亿元，环比分别下滑0.93%、16.36%和41.09%。**2)品类端，**各品类表环比均出现负增长，护肤品类韧性优于彩妆。2月护肤/个护品类，天猫、抖音、快手渠道月度GMV分别为86.98亿元、97.78亿元、11.99亿元。2月彩妆/香水品类，天猫、抖音和快手渠道月度GMV分别为42.36亿元、45.92亿元、2.19亿元。**3)品牌端，**国货品牌蝉联护肤品类月度榜首，彩妆品类外资品牌相对占优。2月护肤/个护品类，天猫渠道GMV排名前三为：珀莱雅、欧莱雅和兰蔻；抖音渠道GMV前三为：韩束、珀莱雅和谷雨。彩妆/香水品类，天猫渠道GMV前三为：圣罗兰、香奈儿和卡姿兰；抖音渠道GMV前三为：圣罗兰、毛戈平和柏瑞美。
- **核心观点：1)化妆品：1-2月化妆品类社零同比增速放缓，行业竞争有所加剧。**短期来看，随着春季出游踏青等场景催化需求增长，再叠加各品牌持续陈推出新，市场供需均有望加速回暖。长期来看，消费还在修复，具备高性价比，且品牌势能持续增强的国货品牌有望加速崛起。建议持续关注：①业绩增长确定性强，品牌品类矩阵完善、品牌势能持续向上的珀莱雅；②细分龙头地位稳固，具备强产品推新能力的敏感肌龙头贝泰妮。**2)医美：业绩向好确定性强，叠加3月旺季大促催化，行业景气度大概率持续回暖。**开年以来，已有多款三类医疗器械产品获批，重组胶原蛋白、再生材料等赛道景气持续上扬，行业供给持续加速。总体来看，板块处于估值相对低位，公司业绩向好确定性强，再叠加渗透率提升、轻医美化率提升、国产替代率提升逻辑持续演绎，供需双发展局面延续，持续看好医美板块配置的性价比。建议关注：拿证壁垒强、业绩增长确定性强（濡白天使、如生天使有望持续放量）的上游龙头爱美客。
- **风险提示：经济下行风险；消费复苏不及预期风险；行业竞争加剧风险等；电商平台流量增速放缓以及流量成本上升等。**

内容目录

1 核心观点	3
2 市场表现回顾	4
2.1 行情回顾.....	4
2.2 行业估值.....	5
2.3 个股情况.....	5
3 行业信息跟踪	6
3.1 化妆品数据.....	6
3.2 行业要闻资讯.....	8
4 相关公司公告	9
4.1 上海家化：发布 2023 年年度报告，归母净利润同比增长 5.93%	9
4.2 华熙生物：2023 年营收约 60.81 亿元，同比下滑 4.37%	9
4.3 锦波生物：发布 2023 年业绩快报，归母净利润同比增长 174.61%	10
4.4 丸美股份：发布 2023 年业绩预告，归母净利润预计同比增长 72%-89%	10
4.5 水羊股份：发布 2023 年业绩预告，归母净利润预计同比增长 124%-125%	10
5 风险提示	10

图表目录

图 1：上月市场表现.....	4
图 2：申万美容护理行业板块月度涨跌情况（%）	4
图 3：2024 年月度申万一级行业涨跌幅情况（%）	4
图 4：申万一级子行业年涨跌幅情况（%）	5
图 5：美容护理、沪深 300 和全部 A 股历史估值情况.....	5
图 6：美容护理板块相对市盈（中位数，剔除负值）	5
图 7：美容护理行业月度涨跌幅前五（%）	6
图 8：美容护理行业年度涨跌幅前五（%）	6
图 9：淘系美妆类目月度 GMV 数据（亿元，%）	6
表 1：2024 年 2 月抖音渠道品类 GMV 变化	7
表 2：2024 年 2 月快手渠道品类 GMV 变化	7
表 3：天猫、抖音渠道 2 月美容护肤类品牌 TOP10.....	7
表 4：天猫、抖音渠道 2 月彩妆/香水类品牌 TOP10.....	8

1 核心观点

化妆品部分,1-2月化妆品类社零同比增速放缓,行业竞争有所加剧。1-2月化妆品社零总额为678亿元,同比增长4.0%,同比增速有所放缓。从2月销售数据来看:1)渠道端,受年前传统旺季影响,各渠道环比增速均由正转负。据青眼资讯统计,2024年2月,天猫、抖音、快手渠道合计口径(护肤/个护+彩妆/香水)月度GMV分别为129.34亿元、143.7亿元、14.18亿元,环比分别下滑0.93%、16.36%和41.09%。2)品类端,各品类表环比均出现负增长,护肤/个护品类销售韧性优于香水/彩妆。据青眼情报统计,2月护肤/个护品类,天猫、抖音、快手渠道月度GMV分别为86.98亿元、97.78亿元、11.99亿元,合计为196.75亿元,环比下滑8.16%。其中,仅有天猫渠道月度GMV延续正增长;2月彩妆/香水品类,天猫、抖音和快手渠道月度GMV分别为42.36亿元、45.92亿元、2.19亿元,合计为90.47亿元,环比下滑19.35%。3)品牌端,国货品牌蝉联护肤品类月度榜首,彩妆品类外资品牌相对占优。2月护肤/个护品类,天猫渠道GMV排名前五为:珀莱雅、欧莱雅、兰蔻、玉兰油和海蓝之谜;抖音渠道GMV排名前五为:韩束、珀莱雅、谷雨、欧莱雅和温博士。其中,国货品牌珀莱雅连续6个月蝉联天猫护肤品类榜单榜首,而国货品牌韩束连续8个月蝉联天猫护肤品类榜单前三位。短期来看,随着春季出门踏青等场景催化需求增长,再叠加各品牌持续陈推出新,珀莱雅首次推出了添加XVII型胶原蛋白的源力面霜2.0和盾护防晒;贝泰妮旗下品牌薇诺娜推出了专注源头阻断敏感的特护霜2.0;华熙生物旗下品牌润百颜推出了聚焦基底膜根源修护的白纱布水乳2.0等等,供需双强格局预计进一步延续。长期来看,消费还在修复,具备高性价比且品牌势能不断增强的国货品牌有望加速崛起。建议持续关注:①业绩增长确定性强,品牌品类矩阵完善、品牌势能持续向上的珀莱雅;②细分龙头地位稳固,具备强产品推新能力的敏感肌龙头贝泰妮。

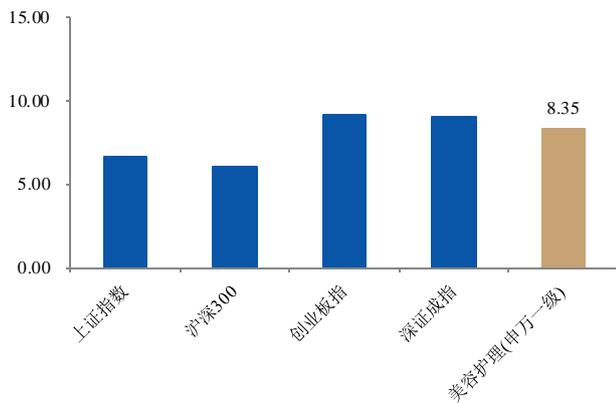
医美部分,业绩向好确定性强,叠加3月旺季大促催化,行业景气度大概率持续回暖。2024年开年以来,已有多款三类医疗器械产品获批。重组胶原蛋白、再生材料等赛道景气持续上扬,行业供给持续加速。总的来看,板块处于估值相对低位,公司业绩向好确定性强,再叠加渗透率提升、轻医美化率提升、国产替代率提升逻辑持续演绎,供需双发展局面延续,持续看好医美板块配置的性价比。建议关注:拿证壁垒强、业绩增长确定性强(濡白天使、如生天使有望持续放量)的上游龙头爱美客。

2 市场表现回顾

2.1 行情回顾

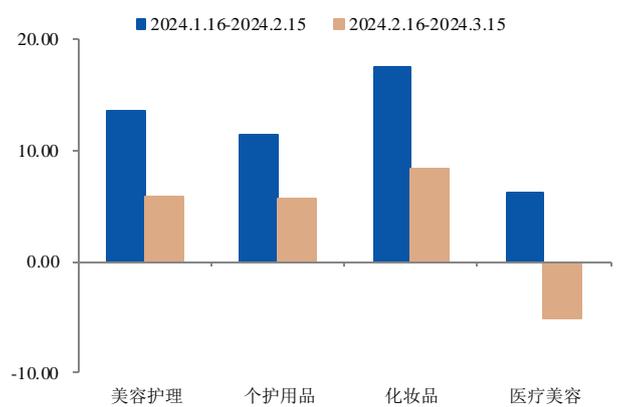
上月（2024年2月16日-3月15日，下同），上证指数上涨8.13%，申万美容护理指数上涨8.35%，在申万一级31个子行业中排名第19位，较上证、沪深300和创业板指分别变化1.77pct, 2.26pct和-0.75pct。其中，美容护理二级子板块中的个护用品、化妆品和医疗美容的月度涨跌幅分别为11.37%、17.48%和6.15%。

图 1：上月市场表现



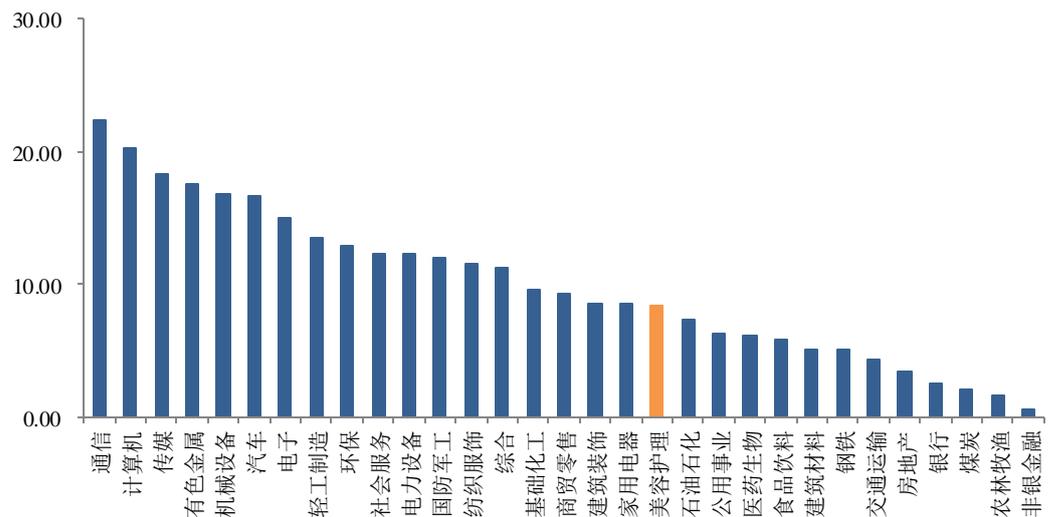
资料来源：iFind，财信证券

图 2：申万美容护理行业板块月度涨跌情况 (%)



资料来源：iFind，财信证券

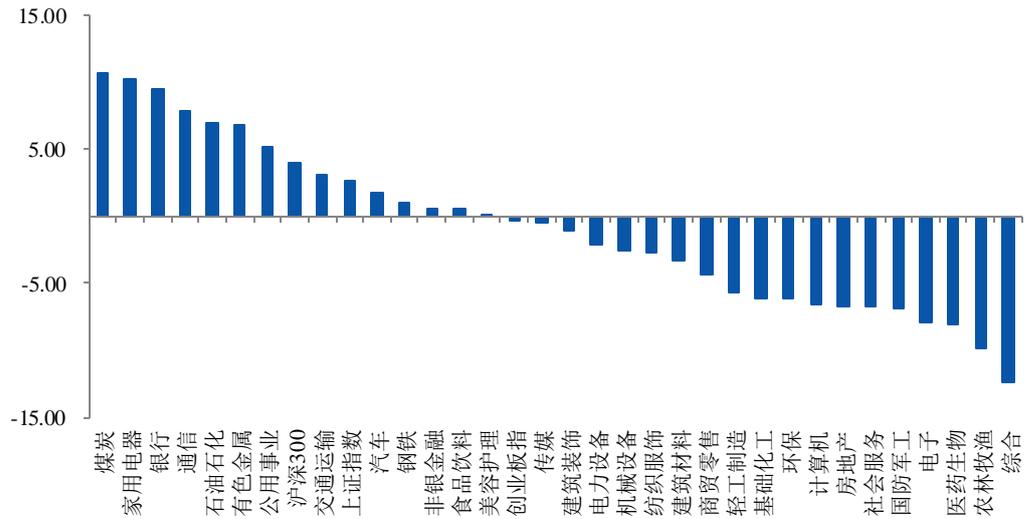
图 3：2024 年月度申万一级行业涨跌幅情况 (%)



资料来源：iFind，财信证券

截至2024年3月15日，申万美容护理指数上涨0.07%，居申万31个一级子行业中第13位。

图 4：申万一级子行业年涨跌幅情况（%）

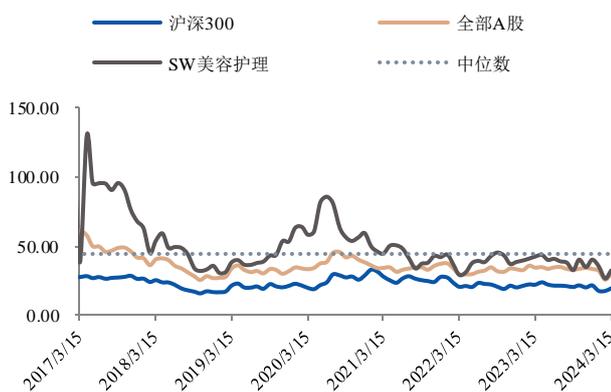


资料来源：iFind，财信证券

2.2 行业估值

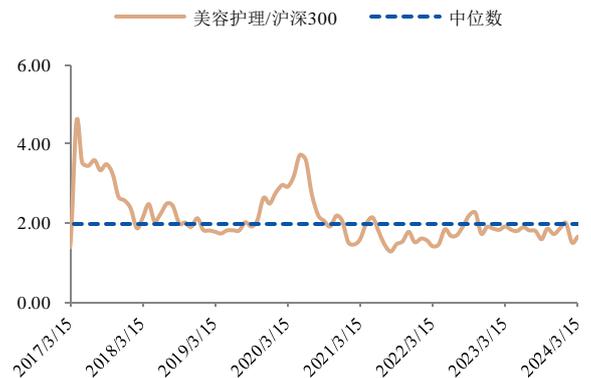
截至 2024 年 3 月 15 日，申万美容护理板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值，下同）为 32.51 倍，位于 2016 年以来的历史 6.32%分位。沪深 300 市盈率为 19.64 倍，全部 A 股为 30.21 倍。其中，申万美容护理相对沪深 300 和全部 A 股分别溢价 1.66 倍和 1.08 倍。

图 5：美容护理、沪深 300 和全部 A 股历史估值情况



资料来源：iFind，财信证券

图 6：美容护理板块相对市盈（中位数，剔除负值）

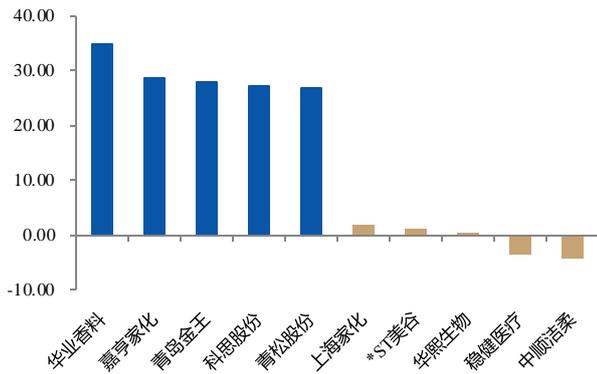


资料来源：iFind，财信证券

2.3 个股情况

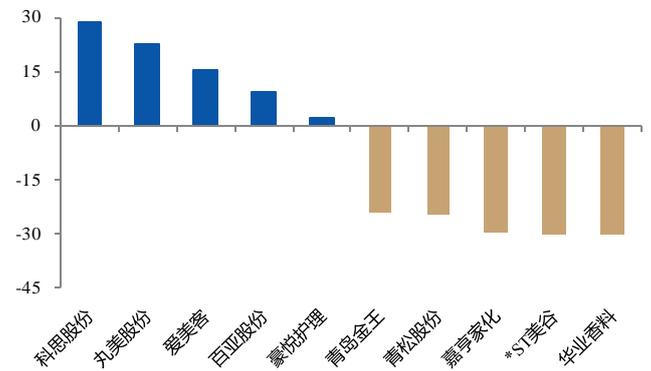
本月，申万美容护理行业 33 只个股中 31 只上涨、2 只下跌。涨幅前五位的分别是华业香料(34.76%)、嘉亨家化(28.61%)、青岛金王(28%)、科思股份(27.15%)，和青松股份(26.69%)；跌幅前五位的分别是中顺洁柔(-4.1%)、稳健医疗(-3.61%)、华熙生物(0.53%)、*ST 美谷(1.1%)，和上海家化(2.07%)。

图 7：美容护理行业月度涨跌幅前五（%）



资料来源：iFind，财信证券

图 8：美容护理行业年度涨跌幅前五（%）



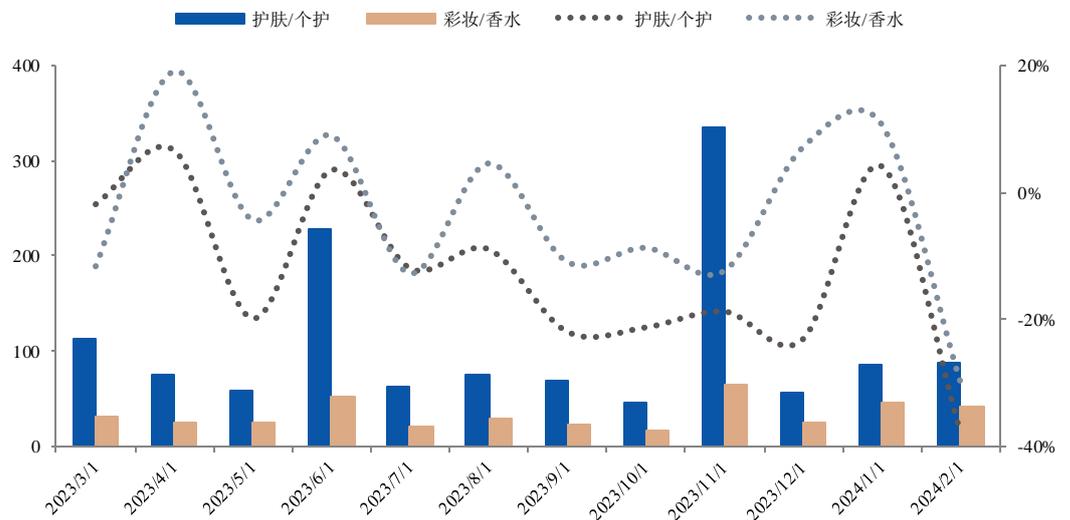
资料来源：iFind，财信证券

3 行业信息跟踪

3.1 化妆品数据

从渠道来看，据青眼资讯统计，2024 年 2 月，在护肤/个护和彩妆/香水品类月度合计销售额中，天猫渠道销售额为 129.34 亿元，环比下滑了 0.93%；抖音渠道销售额 143.7 亿元，环比下滑了 16.36%；快手渠道总计销售额为 14.18 亿元，环比下滑 41.09%，下滑幅度最为明显。

图 9：淘系美妆类目月度 GMV 数据（亿元，%）



资料来源：萝卜投研，财信证券

从品类来看，据青眼资讯统计，2024 年 2 月，护肤/个护品类，天猫、抖音、快手月度 GMV 分别为 86.98 亿、97.78 亿元、11.99 亿元，环比分别变动 1.62%、-9.95%和-40.23%；2 月彩妆/香水品类，淘宝、抖音、快手渠道月度 GMV 分别为 42.36 亿元、45.92 亿元、2.19 亿元，环比分别变动-5.78%、-27.35%和-45.39%。

表 1：2024 年 2 月抖音渠道品类 GMV 变化

品类	GMV	环比	商品均价	客单价
美容护肤	97.78 亿元	-9.95%	125.95 元	117.71 元
彩妆香水	45.92 亿元	-27.35%	52.59 元	94.66 元
美容仪器	3.77 亿元	-24.75%	981.39 元	984.33 元
美容美体器械	2.63 亿元	-18.32%	60.99 元	128.08 元

资料来源：青眼资讯，财信证券

表 2：2024 年 2 月快手渠道品类 GMV 变化

品类	GMV	环比	商品均价
护肤	11.99 亿元	-40.23%	35.66 元
彩妆/香水	2.19 亿元	-45.39%	27.36 元
美容仪	0.12 亿元	-86.36%	42.35 元
个护家清	7.72 亿元	-3.62%	30.26 元

资料来源：青眼资讯，财信证券

从品牌来看,2024 年 2 月,在护肤/个护品类中,天猫渠道 GMV 排名前五的分别为:珀莱雅、欧莱雅、兰蔻、玉兰油和海蓝之谜;抖音渠道 GMV 排名前五的分别为韩束、珀莱雅、谷雨、欧莱雅和温博士;在彩妆/香水品类中,天猫渠道排名前五的分别为圣罗兰、香奈儿、卡姿兰、迪奥和 3CE;抖音渠道排名前五的分别为圣罗兰、毛戈平、柏瑞美、VC 和 AKF。

表 3：天猫、抖音渠道 2 月美容护肤类品牌 TOP10

排名	天猫渠道		抖音渠道	
	品牌名称	GMV(亿元)	品牌名称	GMV(亿元)
1	珀莱雅	2.47	韩束	6.15
2	欧莱雅	2.32	珀莱雅	2.76
3	兰蔻	1.69	谷雨	2.22
4	玉兰油	1.25	欧莱雅	1.74
5	海蓝之谜	1.17	温博士	1.6
6	雅诗兰黛	1.17	娇润泉	1.47
7	SK-II	0.99	后	1.45
8	娇韵诗	0.98	雅诗兰黛	1.39
9	薇诺娜	0.93	海蓝之谜	1.26
10	谷雨	0.80	赫莲娜	1.0
TOP10 品牌 GMV 渠道占比		16%	TOP10 品牌 GMV 渠道占比 22%	

资料来源：青眼资讯，财信证券

表 4：天猫、抖音渠道 2 月彩妆/香水类品牌 TOP10

排名	天猫渠道		抖音渠道	
	品牌名称	GMV(亿元)	品牌名称	GMV(亿元)
1	圣罗兰	0.98	圣罗兰	0.95
2	香奈儿	0.82	毛戈平	0.83
3	卡姿兰	0.77	柏瑞美	0.77
4	迪奥	0.61	VC	0.76
5	3CE	0.56	AKF	0.71
6	NARS	0.55	卡姿兰	0.67
7	彩棠	0.54	花西子	0.67
8	肌肤之钥	0.52	恋火	0.66
9	花西子	0.46	橘朵	0.6
10	兰蔻	0.43	悠宜	0.59
TOP10 品牌 GMV 渠道占比		15%	TOP10 品牌 GMV 渠道占比	16%

资料来源：青眼资讯，财信证券

3.2 行业要闻资讯

贝泰妮两款化妆品新原料备案完成

3月8日，据国家药监局化妆品新原料备案信息显示，云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司的新原料“南方红豆杉（TAXUS WALLICHIANA MAIREI）籽油”和“南方红豆杉（TAXUS WALLICHIANA MAIREI）嫩枝提取物”完成备案，具体技术要求暂未公开。

数据来源：国家药监局官网

1-2 月美容化妆品及洗护用品进口额为 167.9 亿元，同比下滑 16.7%

3月7日，海关总署发布 2024 年 1-2 月全国进出口主要数据，1-2 月累计进出口总值为 66137.9 亿元人民币，同比增长 8.7%；其中，出口值为 37523.2 亿元人民币，同比增长 10.3%；进口总值为 28614.6 亿元人民币，同比增长 6.7%。化妆品方面数据：1-2 月美容化妆品及洗护用品进口量为 4.38 万吨，同比下滑 14.7%；进口金额为 167.9 亿元人民币，同比下滑 16.7%。

数据来源：海关总署

雅诗兰黛集团 2024 财年第二季度有机销售额下滑 8%

2月5日，雅诗兰黛集团发布 2024 财年第二季度财报。在截止到 12 月 31 日的第二季度，集团实现净销售额 42.8 亿美元（约合人民币 308.09 亿元），同比下降 7%，有机净销售额下滑 8%；归属于公司的净利润为 3.13 亿美元（约合人民币 22.53 亿元）。雅诗兰黛集团表示，亚洲旅游零售业务面临预期挑战，以及中国大陆整体奢侈美容市场的持续疲软。从产品类别来看，护肤类产品净销售额为 21.73 亿美元（约合人民币 156.42 亿

元)，同比下滑 10%；彩妆部门销售额为 11.67 亿美元（约合人民币 84.01 亿元），同比下降 8%；香氛类和头发护理类产品分别营收 7.37 亿美元（约合人民币 53.05 亿元）和 1.73 亿美元（约合人民币 12.45 亿元），其他产品营收 3000 万美元（约合人民币 2.16 亿元）。

数据来源：雅诗兰黛财报

2024 年春节假期海南离岛免税购物金额达 24.89 亿元

据海口海关 2 月 18 日统计显示，2 月 10 日至 17 日，海口海关共监管离岛免税购物金额 24.89 亿元人民币，购物人数 29.77 万人次，人均消费 8358 元人民币。与 2023 年春节假期相比，今年春节假期海南离岛免税购物金额增长近六成，购物人数增长近九成。

数据来源：海口海关

4 相关公司公告

4.1 上海家化：发布 2023 年年度报告，归母净利润同比增长 5.93%

3 月 15 日，上海家化公布 2023 年年报。报告期内，公司实现营业收入 65.98 亿元，同比下滑 7.16%，全年实现归母净利润 5 亿元，同比增长 5.93%。毛利率实现 58.97%，同比上升 1.85 个百分点。按品类来看，2023 年上海家化仅有护肤业务实现 0.98% 的微增至 19.94 亿元；个护家清、母婴品类营收为 28.41 亿元、18.56 亿元，同比分别下降 4.88%、13.35%。此外，合作品牌营收为 1.96 亿元，同比大幅下滑 37%。

对于 2023 年业绩下滑，上海家化表示是由于消化了战略转型带来的阵痛和历史遗留问题。不过，值得注意的是，报告期内公司国内业务净利润仍同比增长约 75%，基本对冲了海外业务因低出生率、高通胀、大经销商去库存以及缺乏品牌投入等因素造成的负面影响。

4.2 华熙生物：2023 年营收约 60.81 亿元，同比下滑 4.37%

公司发布业绩快报，据显示，公司 2023 年实现营业收入 60.81 亿元，比上年同期下降 4.37%，归母净利润 5.87 亿元，比上年同期下降 39.50%。2023 年 Q4 单季度，公司实现营收 18.6 亿元，同比下滑 8.79%，归母净利润 0.73 亿元，同比下滑 75.11%。报告期内，公司继续推进“四轮驱动”业务布局，主动摆脱过去成功的路径依赖，继续推动管理变革的全面升级与落地。管理变革是公司推动战略升级，实现业务长期稳健增长的必然动作，但是受各业务竞争环境、发展阶段及发展模式差异的影响，对各业务短期呈现不同影响。其中，原料业务仍实现稳步增长，医疗终端业务保持高速增长，功能性护肤品业务出现阶段性下降，而功能性护肤品占公司营业总收入比重最大，因此营业总收入较上年同期略有下降。

4.3 锦波生物：发布 2023 年业绩快报，归母净利润同比增长 174.61%

根据公司业绩快报显示，2023 年度公司预计实现营收 7.8 亿元，同比增长 99.96%，归母净利润 3.0 亿元，同比增长 174.61%，扣非归母净利润 2.86 亿元，同比增长 181.42%。根据业绩快报显示，23Q4 单季度实现营收 2.63 亿元，同比增长 89%，归母净利润 1.08 亿元，同比增长 177%，扣非归母净利润 1.02 亿元，同比增长 184%。业绩落于此前发布的业绩预告上沿。

4.4 丸美股份：发布 2023 年业绩预告，归母净利润预计同比增长 72%-89%

根据公司业绩预告显示，公司预计 2023 年实现归属于母公司所有者的净利润 3 亿元-3.3 亿元，同比增加 72%-89%，扣非归母净利润 2.2 亿元-2.5 亿元，同比增加 62%-84%。主要系两方面原因，一是公司积极推进线上渠道转型，较好地把握了全年营销节奏，预估营业收入增长将超 30%，其中丸美品牌以抖音快手为代表的 content 电商增长超 100%，第二品牌 PL 恋火增长超 100%；二是公司坚定分渠分品，推行心智大单品策略，优化产品结构，降本提效。

4.5 水羊股份：发布 2023 年业绩预告，归母净利润预计同比增长 124%-125%

据预告显示，2023 年年度公司业绩同向上升，公司实现了归属于上市公司股东的净利润 28000-32000 万元，同比增长 124%-156%。主要系两方面原因，一是公司自主品牌多层次品牌矩阵体系进一步完善，品牌资产持续沉淀，代理品牌业务进入良性轨道，整体业务及产品结构进一步优化，高毛利品牌占比持续上升。同时，公司持续关注市场环境变化，动态优化销售模式，整体毛利提升；二是公司在注重业务长期健康发展的前提下坚持精细化运营，持续提升管理效率，同时不断完善组织体系建设，费用管控效果提升，费比有所下降。

5 风险提示

经济下行风险；消费复苏不及预期风险；行业竞争加剧风险等；电商平台流量增速放缓以及流量成本上升风险等。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438