



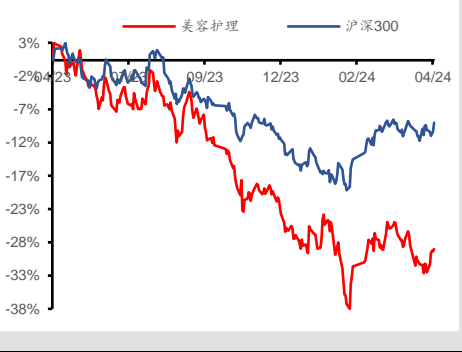
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2024年04月28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 24Q1 延续高增，珀莱雅业绩超预期》

——2024 年 04 月 21 日

《爱美客 Q1 业绩符合预期，毛戈平递交港股招股书》

——2024 年 04 月 13 日

《3 月天猫美妆同比+13%，芭薇股份正式登陆北交所》

——2024 年 04 月 07 日

关注业绩兑现能力强的美护标的

——美容护理行业周报（20240422-0426）

主要观点

锦波生物：Q1 业绩延续高增，验证胶原赛道高景气

4月23日，公司发布24年第一季度报告。24Q1公司实现营收2.26亿元，同比+76.09%，归母净利润1.01亿元，同比+135.72%。盈利能力大幅提升。24Q1公司毛利率达到91.90%，同比+1.96pcts；净利率为44.95%，同比+11.47pcts，公司盈利能力大幅改善。费用端，公司销售费用率23.93%，同比+0.29pcts；管理费用率为10.84%，同比-3.74pcts；研发费用率为4.56%，同比-4.50pcts；财务费用率为1.11%，同比-1.04pcts。

爱美客：24Q1 归母净利润yoy+27.38%，业绩符合预期

4月25日，公司发布2024年第一季度报告。24Q1公司实现营收8.08亿元，同比+28.24%；归母净利润5.27亿元，同比+27.38%；扣非归母净利润5.28亿元，同比+36.53%。

盈利能力保持稳健。24Q1公司毛利率为94.55%，同比-0.74pcts；净利率为65.35%，同比-0.19pcts。费用端，公司销售费用率为8.34%，同比-2.07pcts；管理费用率为4.07%，同比-3.92pcts；研发费用率为7.13%，同比+0.21pcts。

在研产品矩阵丰富，期待新产品持续接力。根据公司23年报，在研项目中，用于纠正颈部后缩的医用含聚乙烯醇凝胶微球的修饰透明质酸钠凝胶处于注册申报阶段；用于改善眉间纹的注射用 A 型肉毒毒素处于注册申报阶段；用于软组织提升的第二代面部埋植线处于临床试验阶段；用于成人浅层皮肤手术前对皮肤局部麻醉的利多卡因丁卡因乳膏处于临床试验阶段；用于溶解透明质酸的注射用透明质酸酶处于临床前在研阶段。公司体重管理产品线持续推进中，利拉鲁肽注射液完成1期临床试验，司美格鲁肽注射液和去氧胆酸注射液处于临床前阶段。此外，公司与韩国Jeisys合作，将两款在韩国已处于商业化阶段的皮肤无创抗衰仪器引入国内，将实现公司在能量源设备管线的突破。

华东医药：业绩符合预期，医美保持良好增长态势

4月26日，公司发布24年第一季度报告。24Q1公司实现营收104.11亿元，同比+2.93%，归母净利润8.62亿元，同比+14.18%。医药业务稳定增长，医美保持良好态势。分业务看，（1）公司核心子公司中美华东整体经营继续保持稳定增长趋势，实现营业收入（含CSO业务）33.99亿元，同比+10.53%；实现合并归母净利润7.51亿元，同比+11.67%。（2）医药商业整体实现营业收入67.17亿元，同比-1.86%，实现净利润1.07亿元，同比+1.51%。主要是受2023Q1高基数影响，预计Q2将恢复为正向增长。（3）医美业务整体继续保持良好增长态势，医美板块合计实现营业收入6.30亿元（剔除内部抵消），同比+25.30%。全资子公司英国Sinclair继续拓展全球医美市场，实现合并营业收入约2.72亿元人民币，同比-4.40%。国内医美全资子公司欣可丽美学实现营业收入2.57亿元，同比+22.65%。（4）工业微生物板块收入保持稳定增长，同比+23.00%。后续随着海外市场的积极拓展，

国内动保业务加大线上线下市场推广及湖北美琪健康的投产，预计工业微生物板块业务增速将有望加快。

盈利能力同比改善。24Q1公司毛利率为32.03%，同比-0.83pcts；净利率为8.26%，同比+0.75pcts。费用端，24Q1公司销售费用率为15.12%，同比-1.12pcts；管理费用率为3.22%，同比-0.04pcts；研发费用率为2.71%，同比+0.09pcts；财务费用率为0.07%，同比-0.22pcts。

丸美股份：盈利能力持续改善，转型成果逐渐凸显

4月26日，公司发布2023年报及2024一季报。2023年公司实现营业收入22.26亿元，同比+28.52%；归母净利润2.59亿元，同比+48.93%。24Q1公司实现营业收入6.61亿元，同比+38.73%；归母净利润1.11亿元，同比+40.62%。

公司盈利能力持续改善。2023年公司毛利率为70.69%，同比+2.29pcts；净利率为12.47%，同比+2.80pcts。费用端，销售费用率为53.86%，同比+5.00pcts；管理费用率为4.89%，同比-1.54pcts；研发费用率为2.80%，同比-0.26pcts。24Q1公司毛利率为74.61%，同比+5.93pcts；净利率为16.73%，同比+0.19pcts。费用端，销售费用率为50.29%，同比+7.77pcts；管理费用率为3.15%，同比-1.20pcts；研发费用率为2.46%，同比-0.34pcts。

主品牌稳健增长，第二增长曲线彩妆品牌高增。(1) **2023年主品牌丸美实现营业收入15.6亿元**，主营收入占比70.14%，同比+11.63%。丸美品牌坚定分渠分品，推行大单品策略，夯实眼部护理专家+抗衰老大师品牌心智。丸美眼霜全年GMV销售额超2亿元，丸美双胶原小金针次抛精华实现GMV超2亿元。(2) **PL恋火品牌实现营业收入6.43亿元**，主营收入占比28.92%，同比+125.14%。品牌不断深化高质极简“底妆”的品牌理念，2023年PL看不见粉底液、看不见粉霜、看不见气垫、蹭不掉粉底液、蹭不掉气垫5款单品均实现超过1亿GMV销售额。

水羊股份：盈利能力优化，伊菲丹表现亮眼

4月24日，公司发布23年报及24年第一季度报告。23年公司实现营业收入44.93亿元，同比-4.86%；实现归母净利润2.94亿元，同比+135.42%；实现扣非归母净利润2.73亿元，同比+180.80%。24Q1实现营收10.32亿元，同比-1.36%；归母净利润0.40亿元，同比-23.25%；扣非归母净利润0.53亿元，同比+44.67%。

产品结构优化+精细化运营，公司盈利能力明显改善。2023年公司毛利率为58.44%，同比+5.32pcts；净利率为6.65%，同比+4.05pcts；费用率方面，公司销售费用率为41.35%，同比-1.70pcts，管理费用率为5.24%，同比+1.13pcts，研发费用率为1.70%，同比-0.18pcts，财务费用率为1.44%，同比+0.63pcts。2023年公司总体盈利能力明显改善，我们认为主要是由于(1)公司自主品牌资产持续沉淀，CP品牌业务进入良性轨道，整体业务及产品结构优化，高毛利的产品占比提升；(2)公司加强费效管控，销售费用率同比减少。

■ 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**，医美终端机构**美丽田园医疗健康**、**朗姿股份**等。

我们认为化妆品渠道端流量分化，品牌端竞争加剧，头部国货品牌凭借品牌+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

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。