

➤ **事件：**618 大促临近，天猫、京东等主流平台取消预售机制；天猫拉长活动预热期，5月20日开启为期九天的“现货抢先购”，后续接力“大促预热”（5月29日-5月31日）、“大促活动期”（5月31日-6月20日）阶段；京东5月31日晚8点开启“开门红”进行现货售卖，随后依次进入专场期、高潮期和返场期。

➤ **24Q1 重点关注美护标的整体归母净利润同比+17%，业绩同比双位数增长。**23 年重点关注美护标的整体实现归母净利润 55.81 亿元/yoy+27.46%，24Q1 板块整体实现归母净利润 15.87 亿元/yoy+17.07%，业绩持续双位数增长。从板块内部看，珀莱雅持续深化大单品策略，业绩稳健高增，23 年/24Q1 归母净利润分别同比+46.06%/+45.58%；润本股份发力婴童护理赛道，业绩持续高增，23 年/24Q1 归母净利润分别同比+41.23%/+67.93%；水羊股份旗下伊菲丹增长亮眼，御泥坊持续调整，业绩边际改善，23 年/24Q1 扣非归母净利润同比+180.80%/+44.67%。

➤ **“618” 大促临近，国货美护品牌积极推新蓄力。**4 月以来，国货龙头积极推新和升级原有大单品，其中，珀莱雅 4 月 18 日推出红宝石面霜 3.0 版（产品使用环肽-161 替代 2.0 版本的六胜肽），韩束 4 月 22 日重磅推出超导黑科技新品活肤水（产品添加韩束十年专研成分活肤因 TIRACLE PRO），丸美品牌 4 月 27 日推出小金针次抛 2.0 版（添加结构更稳固、更同源、更高活、更高效的重组双胶原 2.0），水羊股份旗下御泥坊 5 月将推出使用独家新原料的黑参胶原瓶，国货品牌产品竞争力持续提升，为“618”大促蓄力。

➤ **美护板块市盈率已调整至近五年低位，重点关注美护板块配置机会。**从零售端看，23 全年化妆品社零同比+5.1%，低于社零总额 7.2%的同比增速，板块业绩与估值同步下修；24Q1 化妆品零售额同比+3.40%，低于社零整体 4.70%的同比增速，美护板块呈弱复苏态势。从 PE 看，截至 24 年 4 月 30 日板块 PE (TTM) 为 34，位于近 5 年来的历史 24.8%分位，估值位于历史低位。从涨跌幅看，23 年申万美容护理指数涨跌幅为-32.03%，24 年至今（截至 4 月 30 日）涨跌幅为-2.27%，表现弱于沪深 300 等大盘指数；综合考虑 2020 年公共卫生事件前市场表现，美护板块在 5-6 月“618”大促前较易获得相对大盘的超额收益，我们认为当前美护板块具备投资性价比。

➤ **投资建议：**随着国货美妆龙头继续在产品端开拓重组胶原蛋白、环肽等新原料，在渠道端完善抖音等新兴渠道布局，并塑造“科技驱动”的品牌形象提升品牌势能，国货美妆龙头的长期竞争优势有望进一步得到夯实，推荐巨子生物、水羊股份、珀莱雅、润本股份、福瑞达、上美股份，建议关注丸美股份、嘉亨家化、华熙生物、贝泰妮、上海家化、科思股份、青松股份。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧，需求不及预期，新品推广不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元/	EPS (元/港元)			PE (倍)			评级
		港元)	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
2367.HK	巨子生物	52.00	1.73	2.22	2.76	30	23	19	推荐
300740.SZ	水羊股份	19.23	1.03	1.23	1.40	19	16	14	推荐
603605.SH	珀莱雅	115.55	3.82	4.73	5.69	30	24	20	推荐
603193.SH	润本股份	19.63	0.67	0.79	0.92	29	25	21	推荐
600223.SH	福瑞达	8.68	0.40	0.50	0.61	22	18	14	推荐
2145.HK	上美股份	47.25	1.98	2.71	3.55	24	17	13	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2024 年 5 月 6 日收盘价；巨子生物数据单位为港元，汇率 1 港元=0.92 人民币)

推荐

维持评级



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

相关研究

- 零售周观点：进入 23 年年报及 24 年一季报密集披露期，关注业绩超预期标的-2024/04/28
- 零售周观点：珀莱雅计划 24H1 推出新洗护品牌“惊时”，24 年 3 月社零总额同比+3.1%-2024/04/21
- 零售周观点：周大福发布 FY24Q4 经营数据，一季度跨境电商进出口额维持高增-2024/04/14
- 零售周观点：《射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类》分类界定解读明确三类械管理范围，博士眼镜 23 年归母净利润同比+69%-2024/04/07
- 零售周观点：进入 23 年年报密集披露期，多家医美美妆公司利润高增，关注业绩超预期标的-2024/03/31

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026