



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

美妆关注 618 全周期表现，广东调整医美外科项目

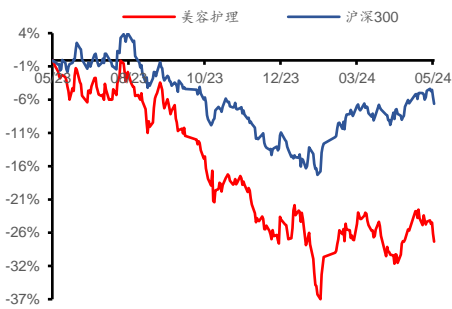
——美容护理行业周报（20240520-0524）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2024年05月26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：

《上海家化聘任新总经理，美沃斯大会洞察医美新变局》

——2024年05月18日

《平台 618 规则简化，御泥坊品牌全新升级》

——2024年05月12日

《关注业绩兑现能力强的美护标的》

——2024年04月28日

主要观点

618 大促拉开帷幕，建议关注美妆品牌全周期表现

珀莱雅和可复美表现亮眼。(1) 618 李佳琦首场直播美妆类目 GMV 超 26.75 亿元。李佳琦 618 预售首场直播在 5 月 19 日 8 点开播。根据青眼情报统计，5 月 19 日李佳琦直播间共上架 500 个商品，其中 371 个为美妆商品，涉及 141 个品牌。其中国产品牌 52 个，占比 36.9%。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），2024 年 618 李佳琦首场直播美妆类目 GMV 超 26.75 亿元，相较于今年 38 大促首次直播上升 194.9%。国产品牌 GMV 约 8.06 亿元，占直播间 GMV 的 30.1%；外资品牌 18.69 亿元，占 69.9%。分品牌看，珀莱雅和可复美分别上架 18 和 5 个商品，GMV 分别达到 2.14 和 1.55 亿元，表现亮眼。(2) 珀莱雅和彩棠分别位列天猫首日护肤和彩妆榜首：天猫 618 从 5 月 20 日晚上 8 点起现货开卖，消费者可分两波购买：第一波为 5 月 20 日晚 8 点到 5 月 28 日，第二波从 5 月 31 日晚 8 点到 6 月 20 日。5 月 20 日晚，天猫 618 开卖 30 分钟，珀莱雅、兰蔻、欧莱雅、雅诗兰黛成交破亿。根据青眼情报，珀莱雅、可复美、薇诺娜分别位列护肤榜单第 1/5/15 名。彩棠、毛戈平、花西子、恋火分别位列彩妆榜单第 1/6/10/20 名。珀莱雅旗下品牌珀莱雅、彩棠分别斩获 5 月 20 日天猫护肤、彩妆类目 GMV 第一。从热销商品来看，5 月 20 日珀莱雅 GMV 最高的 3 个单品为早 C 晚 A 3.0、红宝石面霜 3.0、双抗精华面膜 2.0；彩棠 20 日热销前三的单品为妆前乳、高光修容盘+遮瑕盘套组、三色修容盘。

广东调整医美外科项目，有望提振医美投资信心

5 月 21 日，广东省卫健委发布医疗美容外科项目调整通知，在美容外科一级项目“(4)其他”新增物理治疗和注射治疗。其中，物理治疗包括，激光治疗、强脉冲光 (IPL) 治疗、射频治疗、光动力疗法、超声治疗、微针治疗、以及用于组织提升、收紧的线技术等；注射治疗包括，玻尿酸酶注射、瘢痕注射、美塑注射、硬化剂注射、皮损内药物注射，以及透明质酸、胶原蛋白、聚左旋乳酸、聚己内酯、羟基磷灰石、聚双旋乳酸等填充剂的注射。北京、上海美容外科项目也已经包含注射类项目。根据《北京市医疗美容服务管理办法实施细则 (2012 年版)》，美容外科项目调整增加注射类项目，包括皮损内药物注射、硬化剂注射、肉毒素注射、填充物注射和玻尿酸注射等。根据《上海市医疗美容服务项目分级管理目录》，美容外科项目包含注射类项目，包括肉毒素注射、填充剂注射等。我们认为医美外科项目的调整进一步促进医美市场的合规化，有助于总体医美医生的供给增加，缓解机构端的人力成本；更多医生可以进入轻医美，有望促进轻医美市占率的进一步提升。

投资建议

我们认为长期医美渗透率有望持续提升逻辑不变，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。