

商贸零售

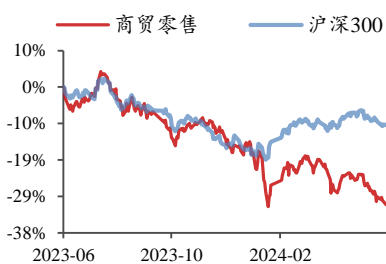
2024年06月19日

投资评级：看好（维持）

医美化妆品5月月报：618大促珀莱雅、巨子生物旗下品牌表现亮眼

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《5月社零同比+3.7%，电商大促带动美妆等品类增长—行业点评报告》

-2024.6.17

《胖东来帮扶多家超市企业，关注618国货美妆表现—行业周报》

-2024.6.16

《国货美妆品牌加码自有原料布局，竞争力有望提升—行业周报》

-2024.6.10

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

杨柏炜（分析师）

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790524050001

● 板块行情回顾

医美（选取14家上市公司）：5月个股涨幅靠前为医思健康（+16.0%）、复锐医疗科技（+2.2%）、普门科技（+0.6%）；**化妆品**（选取16家上市公司）：5月个股涨幅靠前为润本股份（+16.0%）、巨子生物（+3.1%）、青松股份（+2.7%）。

● 医美：表麻市场存在差异化机会，自研产品利好医美机构

（1）产品端：央视专题报道曝光医美表麻乱象对消费者安全带来较大隐患。我们认为，我国表麻市场规模可观且存在较大合规替代空间，未来麻醉性能更优秀的利多卡因+丁卡因配方产品有望获批面世抢占市场份额、收获较好增长，建议关注已布局利丁双卡因表麻产品的科笛-B（已于2024年1月完成III期临床）、爱美客（尚处临床试验阶段）。**（2）机构端**：朗姿股份公告数据揭示合作自研产品带来显著降本增效。我们认为，医美机构布局合作自研产品一方面能利用规模化采购降低成本，另一方面也可通过非标品规避低价恶性竞争进而实现医美技术真正价值，看好自研产品渗透率提升推动医美机构盈利能力改善。

● 化妆品：618大促珀莱雅、巨子生物旗下品牌表现亮眼

（1）行业动态：行业层面，青眼情报数据显示5月淘系美妆大盘同增69.2%、5月抖音美妆大盘同增28.3%；整体看1-5月美妆行业整体仅个位数增长，但我们也看到线上品牌集中度持续提升，日系品牌增速表现疲软等趋势，国货品牌崛起在望。品牌层面，珀莱雅、巨子生物旗下品牌近期618大促表现亮眼。**（2）行业观点**：本次618达人带货格局变化较大，我们认为对达人带货而言，主播个人魅力以及平台流量倾斜均是关键要素，但此二者对品牌方而言均高度不可控，主播本人负面舆论及平台流量政策变化均有可能对带货结果造成显著影响。因此我们认为，建立完善达播矩阵分散风险，并搭建可控的自播团队是美妆品牌方必经之路，渠道把控能力重要性凸显。

● 投资建议：7月淡季来临，关注618销售亮眼、业绩确定性较强标的

（1）医美：下半年基数回归正常化有望提振投资情绪，关注更具竞争力的差异化产品，重点推荐爱美客（看好差异化单品表现，未来平台化有望实现长期增长）、科笛-B（管线推进叠加外延拓展有望打开成长空间）；**（2）化妆品**：618销售亮眼的品牌业绩确定性更强，持续看好综合实力强劲的国货龙头，重点推荐珀莱雅（618表现亮眼、国货TOP1地位稳固）、巨子生物（618表现良好，医美管线落地有望打开成长空间）、润本股份（“驱蚊+婴童护理”细分龙头，拓品类、拓渠道持续成长）。我们认为，7月美妆即将进入淡季，建议布局业绩确定性较强标的、同时关注品牌方新品布局；此外医美行业基数正常化，静待投资情绪回暖。

● **风险提示**：消费复苏不及预期；竞争加剧；政策风险。

目 录

1、行情回顾.....	3
2、医美：表麻市场存在差异化机会，自研产品利好医美机构.....	6
3、化妆品：618 大促珀莱雅、巨子生物旗下品牌表现亮眼.....	7
4、资金动态.....	9
5、投资观点：关注 618 销售亮眼、业绩确定性较强标的.....	10
6、风险提示.....	11

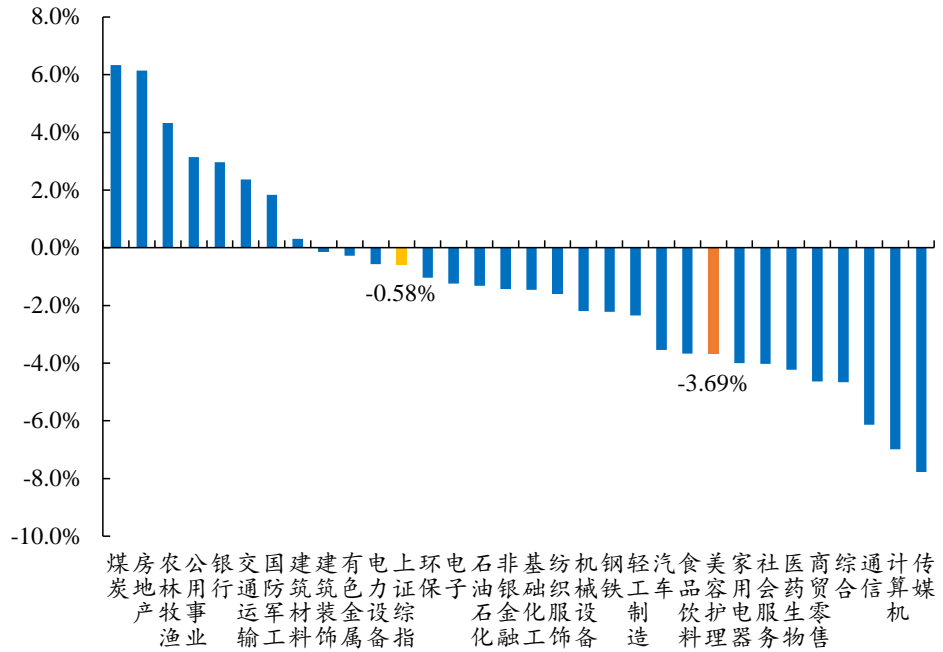
图表目录

图 1：5 月美容护理指数表现位列第 23 位.....	3
图 2：2024 年 5 月美容护理指数下跌 3.69%.....	3
图 3：2024 年 1-5 月美容护理指数累计下跌 5.88%.....	3
图 4：5 月医美国际、复锐医疗科技、普门科技在医美板块涨幅居前.....	4
图 5：2024 年 1-5 月，美丽田园医疗健康、江苏吴中在医美板块涨幅居前.....	4
图 6：5 月润本股份、巨子生物、青松股份在化妆品板块涨幅靠前.....	5
图 7：2024 年 1-5 月，上美股份、巨子生物、丸美股份在化妆品板块涨幅居前.....	5
图 8：央视《经济半小时》专题报道医美表麻乱象.....	6
图 9：朗姿股份持续深化定制化产品布局，以实现降本增效.....	6
图 10：2024 年 618 大促多平台取消预售环节.....	7
图 11：淘系美妆 5 月同比、环比增速均亮眼.....	7
图 12：天猫 618 首周珀莱雅夺得美容护肤、彩妆双冠.....	7
图 13：抖音 618 阶段排名中珀莱雅、可复美均表现亮眼.....	7
图 14：李佳琦 618 直播间 GMV 有所下滑.....	8
图 15：抖音美妆达人带货格局变化显著.....	8
图 16：1-5 月线上渠道头部品牌增长势能强劲.....	8
图 17：日系品牌 SK-II、资生堂增速表现疲软.....	8
表 1：2024Q1 水羊股份、锦波生物得到较多基金加仓配置.....	9
表 2：5 月陆股通持股比例看，珀莱雅维持较高水平，丸美股份环比提升幅度较大.....	9
表 3：重点推荐珀莱雅、巨子生物、润本股份、爱美客、科笛-B 等.....	10

1、行情回顾

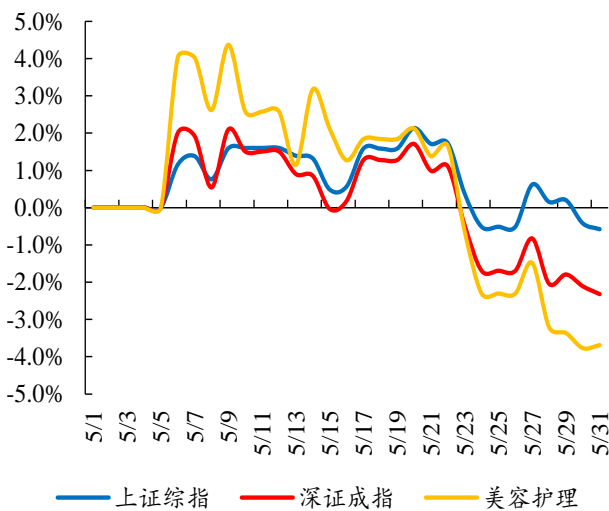
5月美容护理指数下跌3.69%，位列第23位。美容护理指数5月报收4575.45点，月跌幅为3.69%，在所有一级行业中位列第23位，表现弱于大盘（5月上证综指累计下跌0.58%）。此外，2024年1-5月，美容护理行业指数累计下跌5.88%，表现弱于大盘（2024年1-5月上证综指累计上涨3.76%）。

图1：5月美容护理指数表现位列第23位



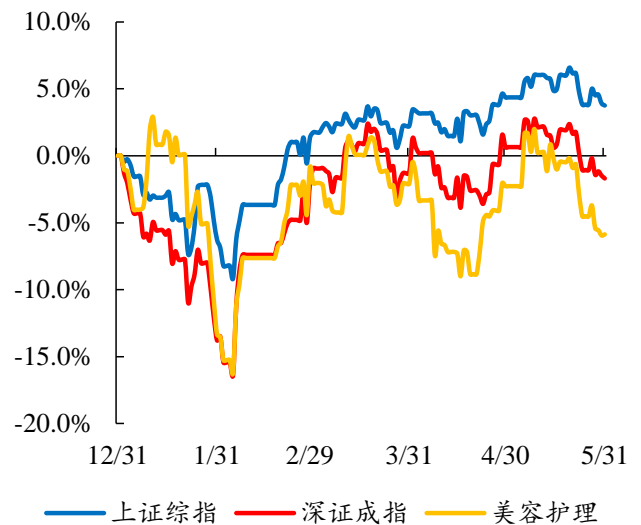
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024年5月美容护理指数下跌3.69%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年1-5月美容护理指数累计下跌5.88%

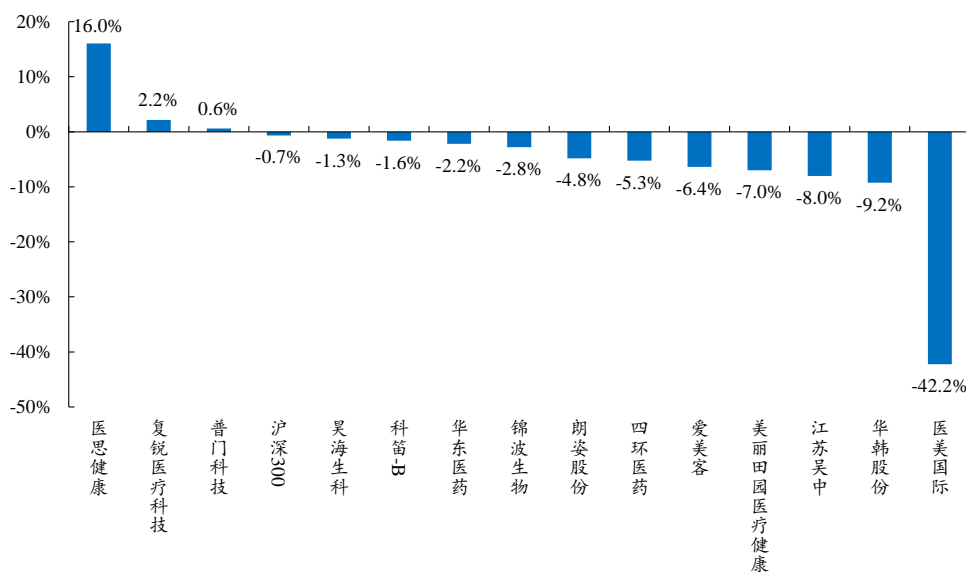


数据来源：Wind、开源证券研究所

5月，医思健康、复锐医疗科技、普门科技在医美板块涨幅居前。我们选取的14家医美上市公司（含新三板挂牌公司）中5月共计3家上涨、11家下跌。其中，月涨幅靠前的为医思健康、复锐医疗科技、普门科技，月涨幅分别为16.0%、2.2%、0.6%；月跌幅靠前的为医美国际、华韩股份、江苏吴中。

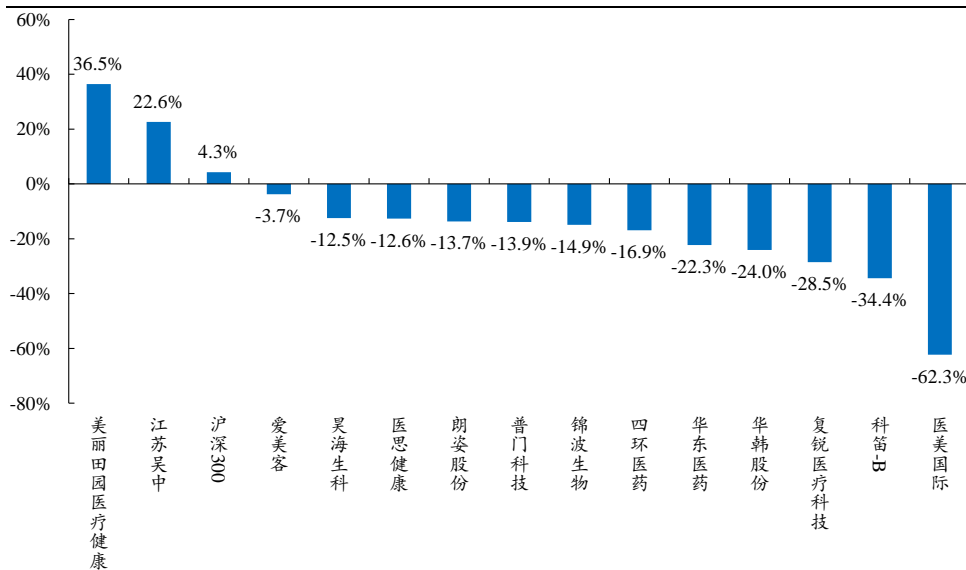
2024年1-5月，美丽田园医疗健康、江苏吴中在医美板块涨幅居前。2024年1-5月，医美板块所选公司中共计2家上涨、12家下跌。其中，美丽田园医疗健康、江苏吴中在医美板块中涨幅居前，累计涨幅分别为36.5%、22.6%；2024年1-5月跌幅靠前的分别为医美国际、科笛-B、复锐医疗科技。

图4：5月医美国际、复锐医疗科技、普门科技在医美板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年1-5月，美丽田园医疗健康、江苏吴中在医美板块涨幅居前

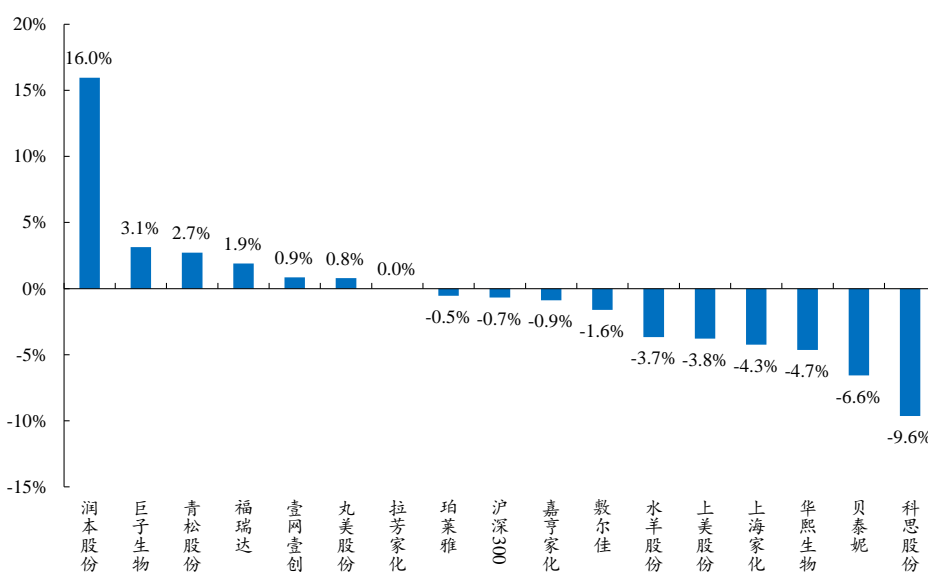


数据来源：Wind、开源证券研究所

5月，润本股份、巨子生物、青松股份在化妆品板块涨幅靠前。在我们选取的16家化妆品上市公司中，5月共计6家上涨，9家下跌，1家持平。其中，月涨幅靠前的为润本股份、巨子生物、青松股份，月涨幅分别为16.0%、3.1%、2.7%；月跌幅靠前的分别为科思股份、贝泰妮、华熙生物。

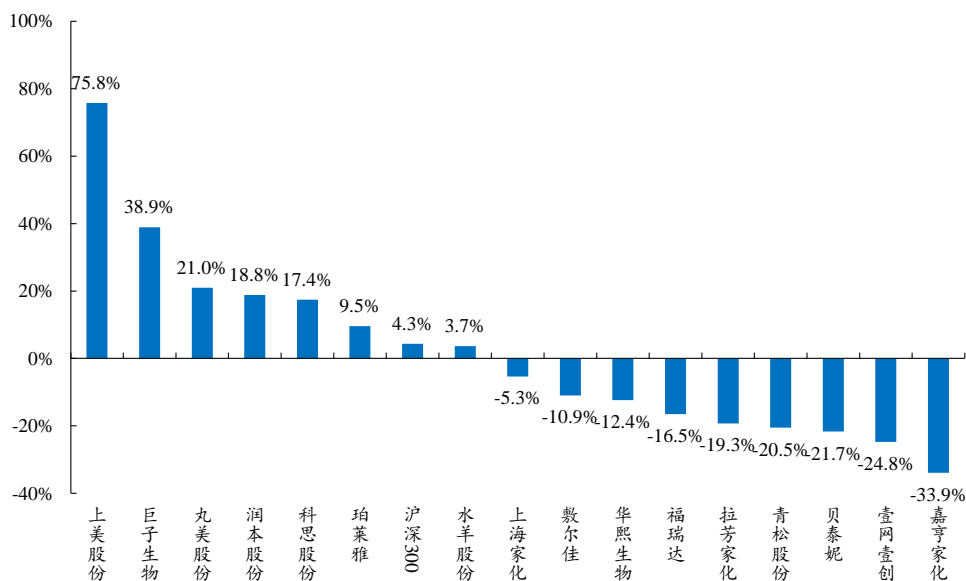
2024年1-5月，上美股份、巨子生物、丸美股份在化妆品板块中涨幅居前。2024年1-5月，化妆品板块所选公司中共7家上涨，9家下跌。其中，上美股份、巨子生物、丸美股份在化妆品板块中涨幅居前，累计涨幅分别为75.8%、38.9%、21.0%；2024年1-5月跌幅靠前的分别为嘉亨家化、壹网壹创、贝泰妮。

图6：5月润本股份、巨子生物、青松股份在化妆品板块涨幅靠前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年1-5月，上美股份、巨子生物、丸美股份在化妆品板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、医美：表麻市场存在差异化机会，自研产品利好医美机构

产品端：央视专题报道医美表麻乱象，关注布局利多卡因表麻产品的上游厂商。5月28日，央视财经频道《经济半小时》专题报道：虽然表麻产品在我国需获得药品批准文号才允许上市销售，但医美市场中存在大量非法添加麻醉药物的“消字号”、“械字号”，甚至“三无产品”，对消费者安全带来较大隐患——轻则麻醉失效承受疼痛，重则诱发中毒危害生命健康。根据沙利文数据，2021年我国表麻产品市场规模（出厂价）已近10亿元；但截至2022年12月我国仅两款合规表麻产品，且均为利多卡因+丙胺卡因配方，存在起效慢、麻醉强度不理想等缺陷。我们认为，我国表麻市场规模可观且存在较大合规替代空间，未来麻醉性能更优秀的利多卡因+丁卡因配方产品获批面世有望抢占市场份额、收获较好增长，建议关注已布局利多卡因表麻产品的科笛-B(已于2024年1月完成III期临床)、爱美客(尚处临床试验阶段)。

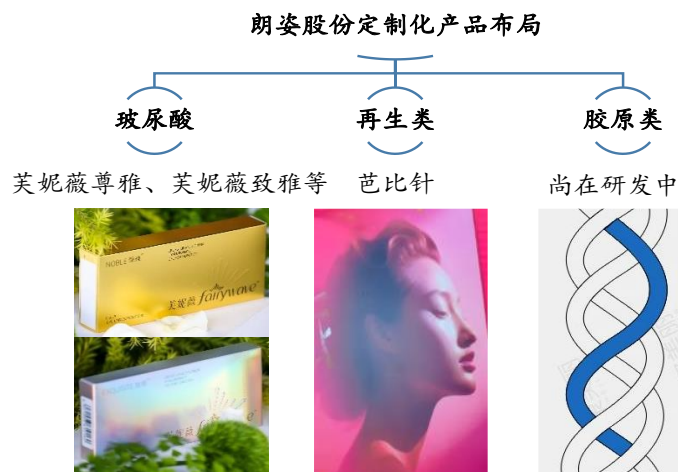
图8：央视《经济半小时》专题报道医美表麻乱象



资料来源：医师报公众号

机构端：合作自研产品助力朗姿医美降本增效。近年来医美机构定制化产品蔚然成风，以朗姿医美为代表的头部医美机构集团正持续深化定制产品布局。根据朗姿股份5月27日公告，受益于合作自研产品占比持续提升，2023年公司医美业务材料成本占医美业务营业收入的比为27.3%，同比下降2.62pct，自研产品带来显著降本增效。我们认为，医美机构布局合作自研产品一方面能利用规模化采购降低成本，另一方面也可通过非标品规避低价恶性竞争进而实现医美技术真正价值，看好自研产品渗透率提升推动医美机构盈利能力改善。

图9：朗姿股份持续深化定制化产品布局，以实现降本增效



资料来源：Wind、美业观察公众号、朗姿医美公众号、聚美丽公众号、开源证券研究所

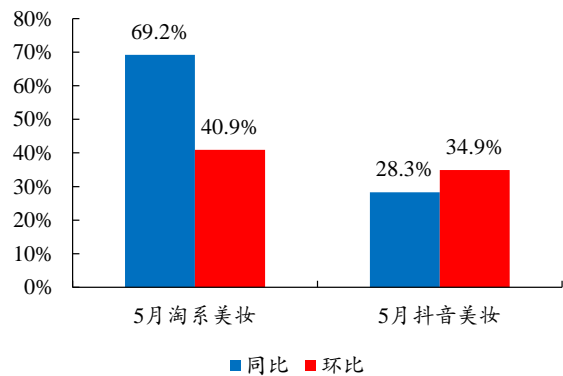
3、化妆品：618 大促珀莱雅、巨子生物旗下品牌表现亮眼

取消预售叠加淘系 618 前置，推动 5 月淘系美妆高增。5 月下旬开启的 618 大促，也即将于 6 月下旬迎来尾声。相较 2023 年，本次 618 大促天猫/淘宝、抖音等平台均不约而同取消预售环节，简化活动流程、提升消费者体验。618 大促影响下，5 月美妆线上大盘增长状况有所波动，根据青眼情报数据：**(1) 淘系美妆** 5 月销售额同比增长 69.2%、环比增长 40.9%，增速较其他主流电商平台明显领先，我们认为主要系受预售取消导致结算错期，叠加大促启动节点提前影响所致；**(2) 抖音美妆** 5 月 GMV 同比增长 28.3%，环比增长 34.9%，亦维持较好增长态势。

图10：2024 年 618 大促多平台取消预售环节

平台	2024 年	2023 年
天猫/淘宝	5.19-5.20 活动预热	
	5.20-5.28 第一波售卖	5.26-5.31 预售
	5.29-5.31 活动预热	5.31-6.20 尾款及后续售卖
	5.31-6.20 第二波售卖	活动期 5.26-6.20 共 26 天
	活动期 5.19-6.20 共 33 天	
抖音	5.24-5.31 抢先购	5.24-6.1 预热&预售
	6.1-6.18 正式期	6.1-6.18 尾款及后续售卖
	活动期 5.24-6.18 共 26 天	活动期 5.24-6.18 共 26 天

图11：淘系美妆 5 月同比、环比增速均亮眼



资料来源：阿里妈妈数字营销公众号、淘宝官方公众号、抖音电商营销观察公众号、抖音电商官网、开源证券研究所

数据来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

618 大促阶段性数据来看，珀莱雅、巨子生物旗下品牌表现亮眼。**(1) 珀莱雅**：旗下“珀莱雅”、“彩棠”在天猫 618 大促首周（5.20-5.28）分别夺得美容护肤、彩妆榜单 TOP1；此外抖音 618 大促前两周（5.24-6.05）主品牌珀莱雅位列美妆品牌 TOP4。**(2) 巨子生物**：旗下“可复美”在天猫 618 大促首周夺得美容护肤榜 TOP7，并在抖音 618 大促前两周也跻身美妆品牌 TOP7，其大单品“胶原棒”在本次 618 大促销售表现亮眼。

图12：天猫 618 首周珀莱雅夺得美容护肤、彩妆双冠



资料来源：天猫大美妆公众号

图13：抖音 618 阶段排名中珀莱雅、可复美均表现亮眼

排名	品牌	销售额	主要关联直播达人	达人TOP场次直播带货GMV
1	HR/赫莲娜	1亿+	贾乃亮	7500W~1亿
2	LANCOME/兰蔻	1亿+	贾乃亮	7500W~1亿
3	KANS/韩束	1亿+	广东夫妇	1000W~2500W
4	PROYA/珀莱雅	1亿+	陈三废	1000W~2500W
5	ESTEE LAUDER/雅诗兰黛	1亿+	贾乃亮	2500W~5000W
6	LA MER/海蓝之谜	1亿+	贾乃亮	5000W~7500W
7	可复美	1亿+	贾乃亮	2500W~5000W
8	L'OREAL/欧莱雅	7500W~1亿	彩虹夫妇	500W~750W
9	Clarins/娇韵诗	7500W~1亿	曼小小曼·伊菲丹	1000W~2500W
10	Olay/玉兰油	7500W~1亿	多余和毛毛姐	1000W~2500W

资料来源：蝉魔方、C2CC 新传媒公众号（5月24日-6月5日）

618 达人带货格局风谲云诡，品牌方渠道力重要性凸显。（1）青眼情报估算发现，5月19日的李佳琦直播间预售中美妆类目实现GMV超26.75亿元，同比大幅下滑；我们认为，造成这一现象的原因包括提前预售未获平台流量/折扣支持、首日带货范围从美妆拓展至全品类、估算方法误差等。（2）仪美尚统计抖音头部美妆主播带货情况发现格局发生较大变动，5.15-5.29期间贾乃亮、小饼干带货GMV均实现三位数增长，而骆王宇、琦儿等主播则大幅下滑。上述两个案例均反映达人带货复杂性，我们认为对达人带货而言，主播个人魅力以及平台流量倾斜均是关键要素，但此二者对品牌方而言均高度不可控，主播本人负面舆论及平台流量政策变化均有可能对带货结果造成显著影响。因此我们认为，建立完善达播矩阵分散风险，并搭建可控的自播团队是美妆品牌方必经之路，品牌方渠道把控能力重要性凸显。

图14：李佳琦 618 直播间 GMV 有所下滑

关键指标	2023年 618大促	2023年 双11大促	2024年 38节	2024年 618大促
美妆GMV (亿元)	49.77	76.04	9.07	26.75
美妆上架商 品数 (个)	324	363	327	371
美妆上架品 牌数 (个)	137	139	132	141

数据来源：青眼情报公众号、开源证券研究所

图15：抖音美妆达人带货格局变化显著

达人	粉丝量级 (万)	2023年 GMV	2024年 GMV	变动幅度
骆王宇	1901	10300	3250	-68.5%
千屿sheila	469	10000	2000	-80.0%
搭搭	1092	17575	6600	-62.5%
小饼干	743	875	2950	237.0%
琦儿	722	24250	13500	-44.3%
贾乃亮	4114	12500	50000	300.0%
吴小白的游乐园	810	2125	2050	-3.5%

数据来源：仪美尚公众号、开源证券研究所（5月15日-29日）

1-5月美妆行业整体个位数增长，线上集中度提升、日系品牌增速表现疲软。结合国家统计局及青眼情报数据看，2024年1-5月化妆品社零仅同增5.4%，而线上主流平台美妆GMV同增8.6%，行业整体仅个位数增长，线上渠道快于线下。趋势上看：青眼情报数据显示，（1）TOP20品牌/TOP20-100品牌/TOP100之后品牌的GMV同比分别+38.9%/+22.2%/-2.1%，头部品牌增长势能强劲，线上渠道集中度进一步提升；（2）SK-II、资生堂1-5月线上GMV仅同比分别-6.7%/+0.7%，日系品牌表现疲软。

图16：1-5月线上渠道头部品牌增长势能强劲

1-5月线上渠道美妆类目TOP20品牌榜			
排名	品牌	GMV (亿元)	同比
1	欧莱雅	51.98	29.2%
2	珀莱雅	46.37	93.4%
3	韩束	37.91	257.7%
4	兰蔻	37.64	16.3%
5	雅诗兰黛	37.35	28.3%
6	海蓝之谜	23.32	31.3%
7	Olay	20.84	19.7%
8	SK-II	20.83	-6.7%
9	赫莲娜	18.72	54.5%
10	圣罗兰	18.17	10.3%
11	后	17.87	46.1%
12	谷雨	17.04	49.9%
13	自然堂	16.99	49.6%
14	娇韵诗	15.92	61.3%
15	蜜丝婷	15.23	6.9%
16	薇诺娜	15.17	26.5%
17	欧诗漫	14.64	22.0%
18	肌肤之钥	13.62	49.9%
19	修丽可	13.60	68.8%
20	资生堂	13.55	0.7%

资料来源：青眼情报公众号

图17：日系品牌SK-II、资生堂增速表现疲软



资料来源：青眼情报公众号

4、资金动态

2024Q1 美容护理行业持仓环比增配。我们根据一级行业分类将各基金重仓标的持股市值占基金股票投资市值比求和, 计算得 2024Q1 美容护理行业基金重仓占比为 0.18% (环比 2023Q4+0.04pct, 下同), 在 31 个一级行业中排名第 27 位。分个股看: (1) 爱美客基金重仓持股总数量为 1465 万股 (-0.36%)、总市值为 50.6 亿元 (+17%)、持股占流通股比例为 9.8% (-0.04pct); (2) 珀莱雅基金重仓持股总数量为 617 万股 (-44%)、总市值为 5.9 亿元 (-46%)、持股占流通股比例为 1.6% (-1.2pct)。

表1: 2024Q1 水羊股份、锦波生物得到较多基金加仓配置

板块	公司	基金重仓持股数量 (万股)			基金重仓市值 (亿元)			基金重仓持股占流通股比例		
		2023Q4	2024Q1	环比	2023Q4	2024Q1	环比	2023Q4	2024Q1	环比
医美	爱美客	1471	1465	-0.36%	43.3	50.6	17%	9.9%	9.8%	-0.04%
	锦波生物	69	171	148%	1.8	3.8	110%	2.9%	7.2%	4.3%
	朗姿股份	514	180	-65%	1.0	0.3	-70%	2.0%	0.7%	-1.3%
化妆品	珀莱雅	1103	617	-44%	11.0	5.9	-46%	2.8%	1.6%	-1.2%
	贝泰妮	259	376	45%	1.8	2.3	28%	1.2%	0.9%	-0.3%
	华熙生物	41	17	-59%	0.3	0.1	-66%	0.2%	0.1%	-0.1%
	上海家化	334	16	-95%	0.7	0.0	-96%	0.5%	0.0%	-0.5%
	水羊股份	869	2736	215%	1.4	5.4	273%	2.4%	7.7%	5.2%
	丸美股份	12	16	36%	0.0	0.0	57%	0.0%	0.0%	0.0%
	福瑞达	635	610	-4%	0.6	0.5	-16%	0.6%	0.6%	0.0%
	科思股份	1087	1162	7%	6.8	9.1	34%	6.7%	7.1%	0.5%
	敷尔佳	0	-	-	0.0	-	-	0.0%	-	-
	润本股份	-	138	-	-	0.2	-	-	2.3%	-

数据来源: Wind、开源证券研究所

5 月陆股通持股比例看, 珀莱雅维持较高水平, 丸美股份环比提升幅度较大。截至 2024 年 5 月底, 样本标的中珀莱雅 (占比 39.3%, 环比+1.0pct) 沪 (深) 股通持股数量占自由流通股比例较高, 丸美股份 (占比 5.3%, 环比+2.2pct) 则提升幅度较大。

表2: 5 月陆股通持股比例看, 珀莱雅维持较高水平, 丸美股份环比提升幅度较大

公司	沪 (深) 股通持股数量 (万股)					沪 (深) 股通持股数量占自由流通股比例				
	202402	202403	202404	202405	环比	202402	202403	202404	202405	环比
爱美客	543	507	777	711	-9%	5.7%	5.3%	5.9%	5.4%	-0.5%
朗姿股份	689	822	773	515	-33%	3.6%	4.3%	4.0%	2.7%	-1.3%
珀莱雅	8357	7444	7602	7800	3%	42.1%	37.5%	38.3%	39.3%	1.0%
贝泰妮	1277	1389	1323	1338	1%	10.0%	10.9%	10.3%	10.5%	0.1%
华熙生物	672	698	923	712	-23%	4.1%	4.3%	5.6%	4.4%	-1.3%
上海家化	831	570	661	1109	68%	2.6%	1.8%	2.0%	3.4%	1.4%
水羊股份	222	97	255	66	-74%	1.1%	0.5%	1.2%	0.3%	-0.9%
丸美股份	137	167	238	408	72%	1.8%	2.2%	3.1%	5.3%	2.2%
福瑞达	537	680	572	425	-26%	1.2%	1.5%	1.2%	0.9%	-0.3%
科思股份	104	173	180	398	121%	1.8%	3.0%	3.1%	3.4%	0.3%
敷尔佳	81	41	25	50	97%	2.0%	1.0%	0.6%	1.2%	0.6%

数据来源: Wind、开源证券研究所

5、投资观点：关注 618 销售亮眼、业绩确定性较强标的

医美：下半年基数回归正常化有望提振投资情绪，关注更具竞争力的差异化产品。2023 年上半年存在因线下消费场景放开导致的积压需求释放，基数较高，预计 2024 年上半年行业整体增长稳健；下半年基数将恢复相对正常化，表观数据增长有望带动医美板块投资情绪回升。我们认为差异化上游厂商抢占市场能力更强，长期看“渗透率+国产化率+合规化程度”多维提升逻辑未变，建议关注重组胶原蛋白、再生类、毛发类等差异化品类厂商，以及市占率&盈利能力有望同步提升的机构端龙头。重点推荐爱美客（看好差异化单品表现，未来平台化有望实现长期增长）、科笛-B（管线推进叠加外延拓展有望打开成长空间）、朗姿股份，受益标的锦波生物、江苏吴中等。

化妆品：618 销售亮眼的品牌业绩确定性更强，持续看好综合实力强劲的国货龙头。618 大促国货品牌持续崛起，珀莱雅、巨子生物旗下品牌表现亮眼，我们认为 618 销售表现较好的品牌业绩确定性更强。2024 年行业温和复苏，机会与挑战并存，单一优势抢占市场难以为继，美妆公司综合竞争力建设迫在眉睫，把握细分结构性机会且具备强产品力、运营力、营销力、品牌力的公司，更有望在变化中抢占市场。重点推荐珀莱雅（618 表现亮眼、国货 TOP1 地位稳固）、巨子生物（618 表现良好，医美管线落地有望打开成长空间）、润本股份（“驱蚊+婴童护理”细分龙头，拓品类、拓渠道持续成长），及后续有望持续修复的丸美股份、福瑞达、水羊股份、贝泰妮、华熙生物，受益标的上美股份等。

展望 7 月，美妆淡季建议布局业绩确定性较强标的、同时关注品牌方新品布局，医美行业基数正常化静待投资情绪回暖。

表3：重点推荐珀莱雅、巨子生物、润本股份、爱美客、科笛-B 等

证券代码	股票简称	评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300896.SZ	爱美客	买入	189.07	572	8.08	10.38	13.06	23	18	14
2487.HK	科笛-B	买入	5.82	18	-1.63	-1.12	-0.56	-	-	-
002612.SZ	朗姿股份	买入	15.36	68	0.71	0.88	1.05	22	17	15
603605.SH	珀莱雅	买入	108.50	430	3.82	4.76	5.75	28	23	19
300957.SZ	贝泰妮	买入	50.90	216	2.36	2.99	3.71	22	17	14
300740.SZ	水羊股份	买入	15.90	62	1.03	1.24	1.46	15	13	11
603193.SH	润本股份	买入	18.70	76	0.72	0.89	1.09	26	21	17
688363.SH	华熙生物	买入	59.92	289	1.77	2.24	2.82	34	27	21
600223.SH	福瑞达	买入	7.63	78	0.37	0.47	0.58	21	16	13
603983.SH	丸美股份	买入	30.00	120	0.94	1.21	1.51	32	25	20
2367.HK	巨子生物	买入	41.91	431	1.74	2.13	2.61	24	20	16

数据来源：Wind、开源证券研究所（注 1：收盘价日期为 2024/06/18；注 2：港股收盘价、市值换算取 1 元=1.1 港元；注 3：EPS 均采用开源证券研究所预测数据）

6、风险提示

- (1) **消费复苏不及预期：**社会消费与宏观经济密切相关，若经济增长放缓，消费者购买力、信心下滑，消费需求受到抑制，则零售终端销售也将承压；
- (2) **竞争加剧：**若行业竞争加剧，销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利；
- (3) **政策风险：**反垄断等政策出台，监管趋严影响企业部分经营活动等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn