

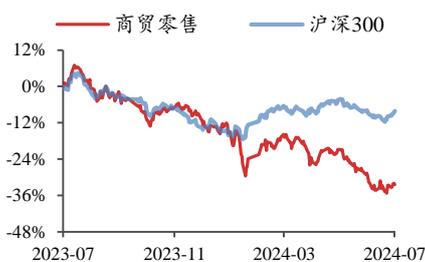
## 商贸零售

2024年07月19日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《黄金珠宝专题：金价上行有利行业长期景气，但也需警惕“涨价陷阱”——行业点评报告》-2024.7.18

《6月社零同比+2.0%，上半年社会消费稳健——行业点评报告》-2024.7.15

《昊海生科第四代玻尿酸获批，关注差异化医美产品——行业周报》-2024.7.14

## 医美化妆品 6 月月报：医美短期承压不改长期增长趋势，美妆品牌进入密集推新时期

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

陈思（联系人）

chensi@kysec.cn  
证书编号：S0790124070031

### ● 板块行情回顾

**医美**（选取 14 家上市公司）：6 个月个股涨幅靠前为医美国际（+71.5%）、美丽田园医疗健康（+6.5%）；**化妆品**（选取 16 家上市公司）：6 个月个股涨幅靠前为珀莱雅（+2.8%）。

### ● 医美：短期承压不改长期增长趋势，关注差异化医美产品

**（1）产品端**：昊海生科第四代玻尿酸“海魅月白”获批，成为国内第一款获批的有机交联剂玻尿酸。“海魅月白”一方面使用赖氨酸作为交联剂，相较于传统化学交联剂具有更好的远期安全性；另一方面也是国内首个封闭透明质酸酶作用位点的产品，具备更长效的特质。我们认为，拥有氨基酸交联玻尿酸、重组胶原蛋白、再生材料等差异化管线的上游厂商短期更具韧性，长期则有望凭借差异化产品优势持续抢占市场份额、脱颖而出。**（2）机构端**：消费理性化、终端无序价格战等因素导致医美市场短期增长有所承压，奥园美谷与金发拉比旗下医美机构业务 2024 年上半年均预计亏损。但我们认为，长期看医美行业“渗透率+国产化率+合规化程度”多维提升逻辑未变、空间广阔。

### ● 化妆品：618 大促后行业进入淡季，多个美妆品牌方进入密集推新时期

**（1）行业动态**：行业层面，青眼情报数据显示 2024H1 线上渠道 TOP20 美妆 GMV 达 573.95 亿元（同比+46.7%），占比 24.2%略提升 1.8 个百分点；国货品牌占比 30%，同比增长 80.3%远超外资品牌。TOP100 之后的品牌占比近半，但份额正在被头部品牌瓜分，市场集中度进一步提高。**（2）行业观点**：618 大促结束后美妆行业进入常规淡季，各品牌方加速推出新品。珀莱雅发布“光学”系列首款单品“光学瓶”和“源力冻干面膜”，前者添加重原料 335 起到降解暗沉色块、加速焕亮肌肤的作用，后者添加双重胶原蛋白促生蛋白、修复皮层。可复美推新“焦点水乳”产品补齐原“焦点”系列全套产品，形成早晨焕肤+晚间滋养的护肤搭配。当前多个品牌方进入密集推新时期，建议关注新品销售情况。

### ● 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（经营持续高增长超预期，国货 TOP1 地位稳固）、巨子生物（妆品业务亮眼，期待后续医美管线落地）、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，暑假期间美妆进入淡季，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。

## 内容目录

1、行情回顾	3
2、医美：短期承压不改长期增长趋势，关注差异化医美产品	6
3、化妆品：美妆进入常规淡季，关注品牌方推新近况	7
3.1、行业大盘：美妆大盘整体稳健，天猫略有下滑、抖音持续增长	7
3.2、品牌表现：珀莱雅、上美股份等国货公司增长亮眼	7
3.3、行业动态：以珀莱雅、可复美为首的美妆品牌方正加速推出新品	9
4、资金动态	10
5、投资观点：关注 618 销售亮眼、业绩确定性较强标的	11
6、风险提示	12

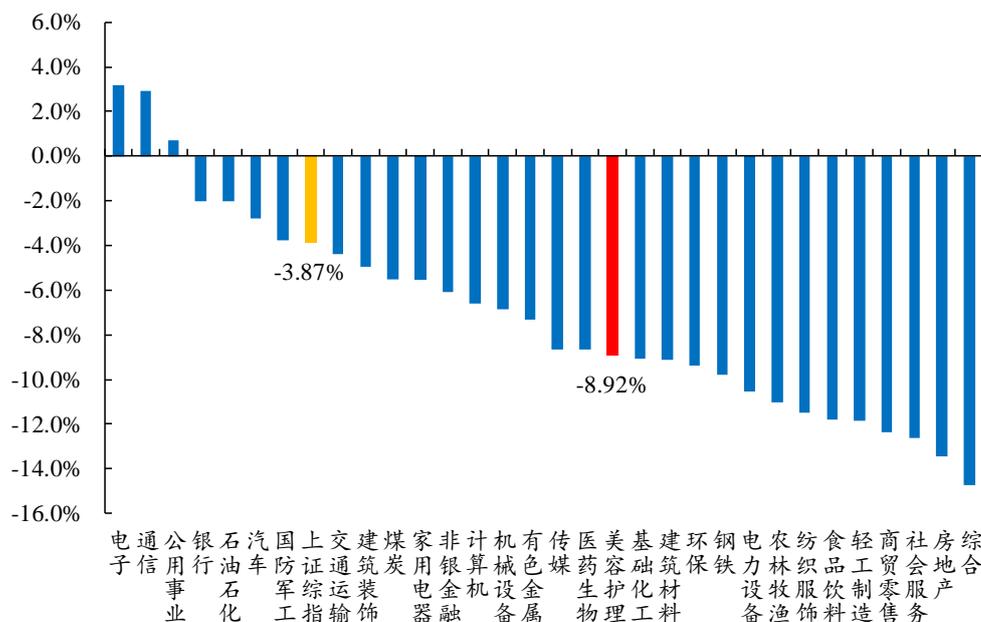
## 图表目录

图 1：6 月美容护理指数表现位列第 18 位	3
图 2：2024 年 6 月美容护理指数下跌 8.92%	3
图 3：2024 年上半年美容护理指数累计下跌 14.28%	3
图 4：6 月医美国际、美丽田园医疗健康在医美板块涨幅居前	4
图 5：2024 年上半年，美丽田园医疗健康、江苏吴中在医美板块涨幅居前	4
图 6：6 月珀莱雅在化妆品板块涨幅靠前	5
图 7：2024 年上半年，上美股份、巨子生物、珀莱雅在化妆品板块涨幅居前	5
图 8：昊海生科第四代玻尿酸“海魅月白”获批	6
图 9：预计我国医美市场规模 2024 年同增 10%、2024-2027 年有望维持 10-15% 增长	6
图 10：6 月天猫美妆大盘同比下滑	7
图 11：6 月抖音美妆大盘持续增长	7
图 12：海外品牌 2024 年 6 月整体销售承压，抖音表现有所分化	7
图 13：韩束、可丽金、珀莱雅等美妆品牌 2024 年 6 月实现亮眼增长	8
图 14：珀莱雅推出全新“光学”系列首款单品“光学瓶”	9
图 15：珀莱雅推出含双重胶原蛋白新品“源力冻干面膜”	9
图 16：可复美重磅推新“焦点水乳”	9
图 17：“焦点系列”全套形成早晨焕肤+晚间滋养搭配	9
表 1：2024Q1 水羊股份、锦波生物得到较多加仓配置	10
表 2：6 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	10
表 3：重点推荐珀莱雅、巨子生物、润本股份、爱美客、科笛-B 等	11

## 1、行情回顾

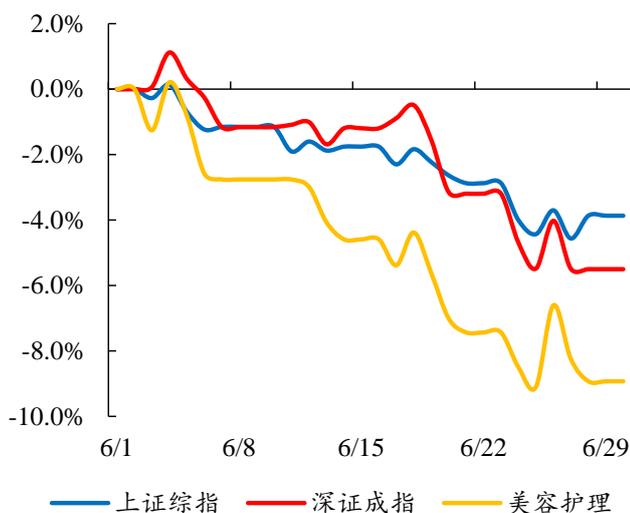
6月美容护理指数下跌8.92%，位列第18位。美容护理指数6月报收4167.10点，月跌幅为8.92%，在所有一级行业中位列第18位，表现弱于大盘（6月上证综指累计下跌3.87%）。此外，2024年上半年，美容护理行业指数累计下跌14.28%，表现弱于大盘（2024年上半年上证综指累计下跌0.25%）。

图1：6月美容护理指数表现位列第18位



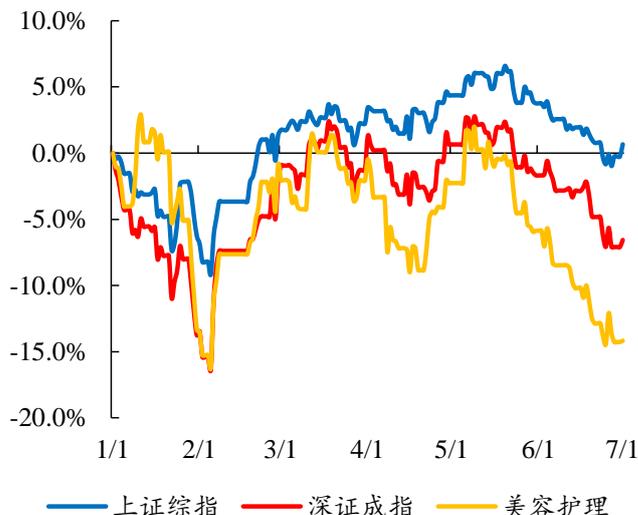
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024年6月美容护理指数下跌8.92%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年上半年美容护理指数累计下跌14.28%

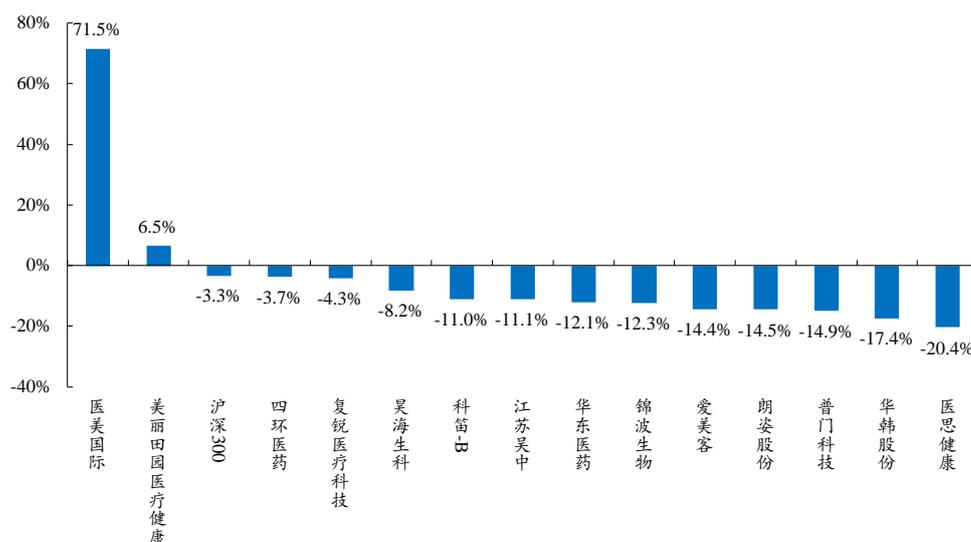


数据来源：Wind、开源证券研究所

6月，医美国际、美丽田园医疗健康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6月共计2家上涨、12家下跌。其中，月涨幅靠前的为医美国际、美丽田园医疗健康，月涨幅分别为71.5%、6.5%；月跌幅靠前的为医思健康、华韩股份、普门科技。

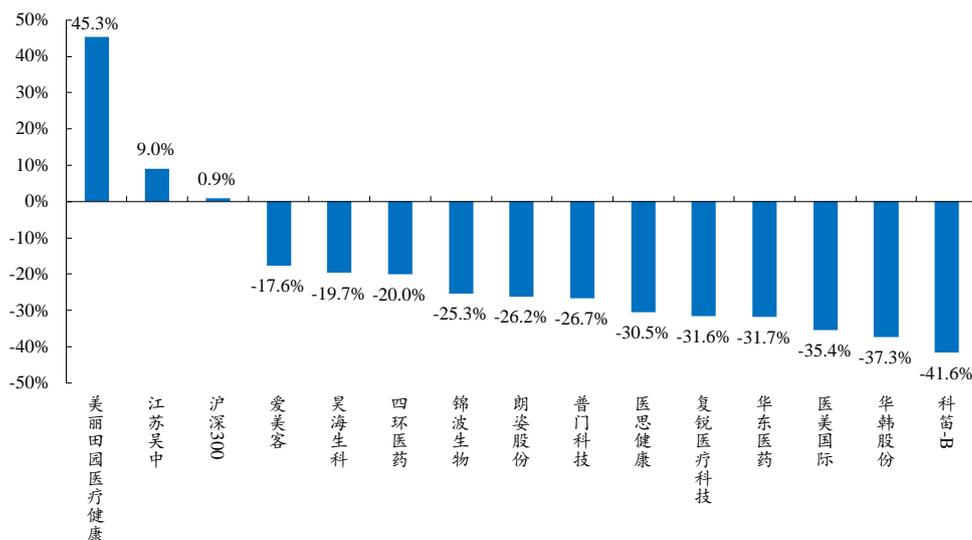
2024年上半年，美丽田园医疗健康、江苏吴中在医美板块涨幅居前。2024年上半年，医美板块所选公司中共计2家上涨、12家下跌。其中，美丽田园医疗健康、江苏吴中在医美板块中涨幅居前，累计涨幅分别为45.3%、9.0%；2024年上半年跌幅靠前的分别为科笛-B、华韩股份、医美国际。

图4：6月医美国际、美丽田园医疗健康在医美板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年上半年，美丽田园医疗健康、江苏吴中在医美板块涨幅居前

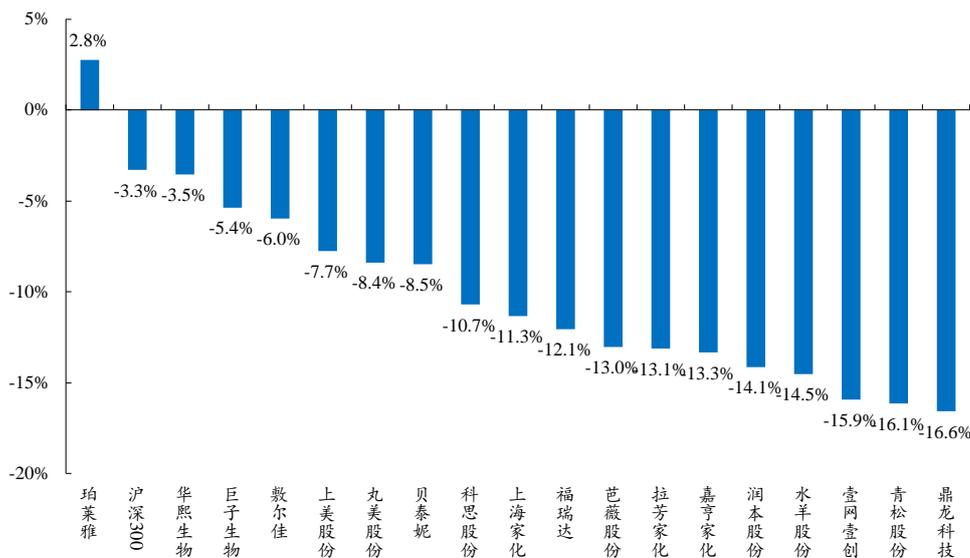


数据来源：Wind、开源证券研究所

6月，珀莱雅在化妆品板块涨幅靠前。在我们选取的18家化妆品上市公司中，6月共计1家上涨，17家下跌。其中，月涨幅靠前的为珀莱雅，月涨幅为2.8%；月跌幅靠前的分别为鼎龙科技、青松股份、壹网壹创。

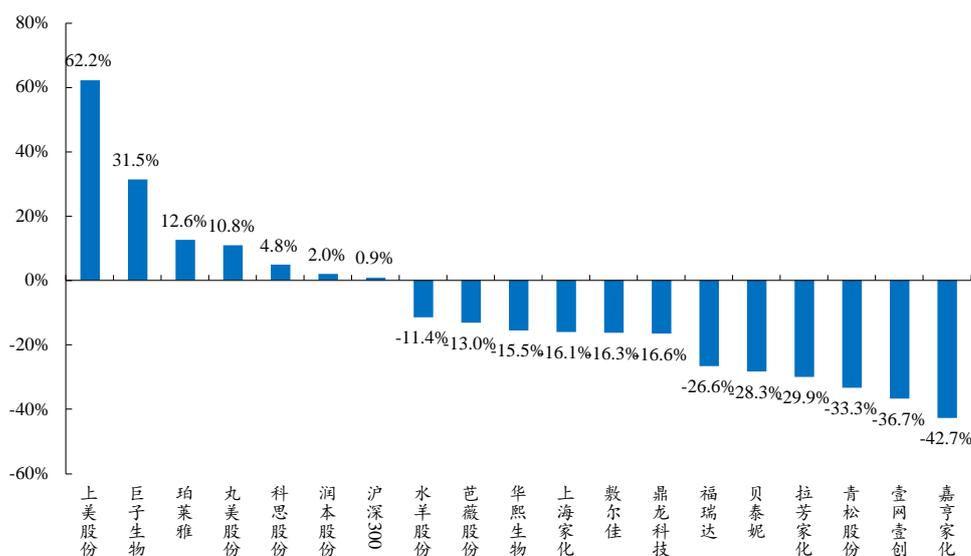
2024年上半年，上美股份、巨子生物、珀莱雅在化妆品板块中涨幅居前。2024年上半年，化妆品板块所选公司中共6家上涨12家下跌。其中，上美股份、巨子生物、珀莱雅在化妆品板块中涨幅居前，累计涨幅分别为62.2%、31.5%、12.6%；2024年上半年跌幅靠前的分别为嘉亨家化、壹网壹创、青松股份。

图6：6月珀莱雅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年上半年，上美股份、巨子生物、珀莱雅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：短期承压不改长期增长趋势，关注差异化医美产品

**产品端：昊海生科第四代玻尿酸“海魅月白”获批，差异化产品争夺市场份额。**昊海生科宣布旗下全资子公司其胜生物已收到国家药监局颁发的“注射用氨基酸交联透明质酸钠凝胶”的医疗器械注册证（商品名“海魅月白”），成为国内第一款获批的有机交联剂玻尿酸。“海魅月白”一方面使用赖氨酸作为交联剂，相较于传统化学交联剂具有更好的远期安全性；另一方面它也是国内首个封闭透明质酸酶作用位点的产品，因此具备更长效的特质。此外昊海生科宣称，“海魅月白”植入后可以直接增加皮肤及软组织的容积，并刺激局部胶原蛋白增生，实现修复凹陷畸形增生，使静态皱纹变浅或消失，以实现调整轮廓、美化面部的效果。我们认为，拥有氨基酸交联玻尿酸、重组胶原蛋白、再生材料等差异化管线的上游厂商短期更具韧性，长期则有望凭借差异化产品优势持续抢占市场份额、脱颖而出。

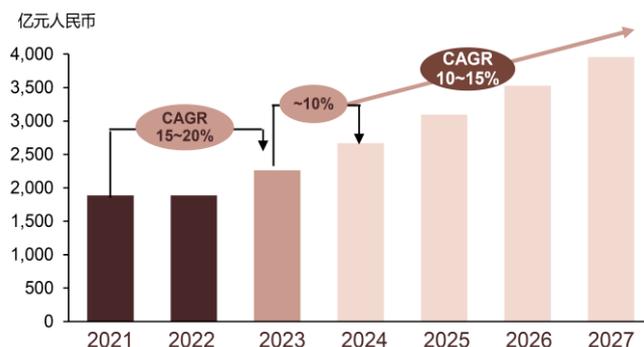
**图8：昊海生科第四代玻尿酸“海魅月白”获批**



资料来源：昊海投资者关系公众号

**机构端：医美市场竞争日趋激烈，终端短期承压但不改长期增长趋势。**消费理性化、终端无序价格战等因素导致医美市场短期增长有所承压，奥园美谷业绩预告显示旗下医美机构业务预计2024年上半年营收、利润同比均有所下滑，而金发拉比业绩预告显示其参股的广东韩妃医美医院2024年上半年预计亏损。但我们认为，长期看医美行业“渗透率+国产化率+合规化程度”多维提升逻辑未变、仍有广阔空间；根据中整协&德勤&艾尔建预测数据，2024年我国医美市场增速约10%、2024-2027年预计保持10-15%的年复合增长，短期承压不改长期增长趋势。

**图9：预计我国医美市场规模2024年同增10%、2024-2027年有望维持10-15%增长**



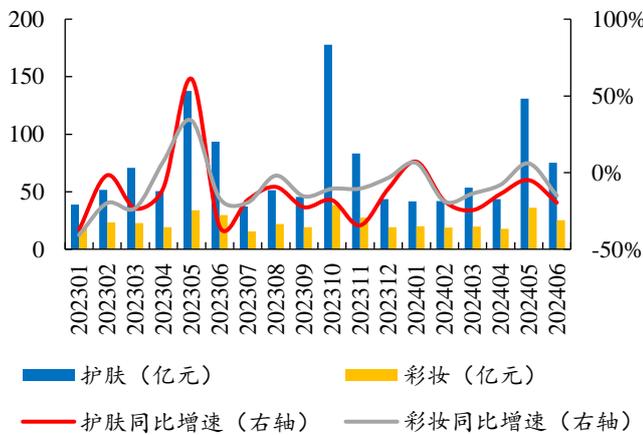
资料来源：中整协&德勤&艾尔建《中国医美行业2024年度洞悉报告》、艾尔建美学公众号

## 3、化妆品：美妆进入常规淡季，关注品牌方推新近况

### 3.1、行业大盘：美妆大盘整体稳健，天猫略有下滑、抖音持续增长

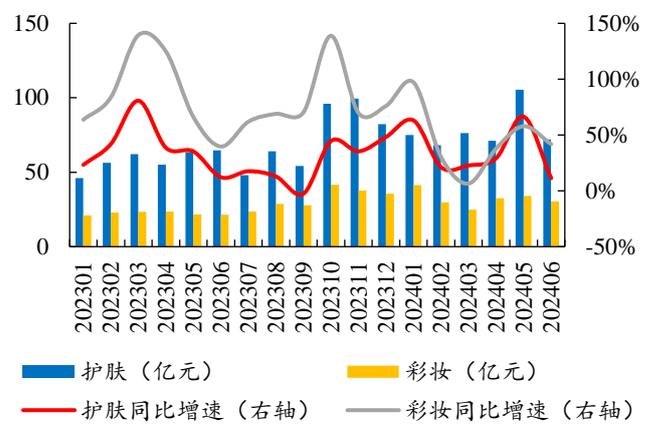
2024年6月，美妆线上大盘整体稳健，其中天猫略有下滑、抖音延续增长态势。我们使用久谦咨询天猫、抖音渠道电商数据进行统计分析（下同）。整体看，2024年6月美妆线上大盘（天猫+抖音口径）护肤/彩妆销售额分别为147.13亿元（-6.9%）/55.73亿元（+8.8%）。分渠道看，（1）**天猫渠道**：2024年6月护肤/彩妆销售额分别为75.22亿元（-19.6%）/25.30亿元（-14.9%），同比略有下滑。（2）**抖音渠道**：2024年6月护肤/彩妆销售额分别为71.91亿元（+11.3%）/30.44亿元（+41.7%），受618销售前置影响，6月美妆数据表现环比承压，同比持续增长。

图10：6月天猫美妆大盘同比下滑



数据来源：久谦咨询、开源证券研究所

图11：6月抖音美妆大盘持续增长



数据来源：久谦咨询、开源证券研究所

### 3.2、品牌表现：珀莱雅、上美股份等国货公司增长亮眼

6月海外品牌在抖音增速较快，后、赫莲娜、兰蔻等品牌在抖音表现亮眼。

**欧莱雅**：欧莱雅/兰蔻/赫莲娜/科颜氏/修丽可/理肤泉 6月天猫+抖音销售额同比分别-11%/-30%/+1%/-9%/+4%/-33%。

**雅诗兰黛**：雅诗兰黛/海蓝之谜 6月天猫+抖音销售额同比分别-27%/-19%。

图12：海外品牌2024年6月整体销售承压，抖音表现有所分化

国际品牌分渠道销售数据													
(单位：亿元)	渠道 月份	天猫				抖音				天猫+抖音			
		2024年6月		2024年1-6月		2024年6月		2024年1-6月		2024年6月		2024年1-6月	
		品牌	销售额	yoy	累计销售额	yoy	销售额	yoy	累计销售额	yoy	销售额	yoy	累计销售额
欧莱雅	欧莱雅	5.64	-20%	26.93	-6%	2.06	26%	13.52	23%	7.70	-11%	40.45	2%
	兰蔻	2.61	-28%	14.53	-18%	1.26	-34%	8.87	36%	3.87	-30%	23.40	-4%
	赫莲娜	1.48	-3%	5.84	-13%	2.61	4%	8.23	40%	4.09	1%	14.07	12%
	科颜氏	1.27	-4%	6.17	1%	0.56	-18%	2.08	7%	1.83	-9%	8.25	2%
	修丽可	1.38	-6%	7.53	-1%	0.53	49%	2.92	149%	1.91	4%	10.45	19%
理肤泉	0.90	-20%	5.47	2%	0.25	-58%	1.54	9%	1.15	-33%	7.01	3%	
雅诗兰黛	雅诗兰黛	2.76	-16%	12.16	-25%	1.46	-41%	9.60	31%	4.22	-27%	21.76	-8%
	海蓝之谜	1.72	8%	7.12	0%	1.14	-41%	6.27	4%	2.86	-19%	13.39	2%
宝洁	玉兰油	2.21	-34%	10.30	-25%	1.29	27%	5.29	31%	3.50	-20%	15.58	-12%
	Sk-II	1.48	-35%	7.10	-31%	0.89	-39%	4.05	-25%	2.37	-36%	11.14	-29%
资生堂	资生堂	1.29	-14%	6.12	-24%	0.61	-23%	2.07	-3%	1.90	-17%	8.19	-20%
爱茉莉太平洋	雪花秀	0.18	-56%	1.22	-37%	0.10	-39%	2.05	113%	0.27	-51%	3.27	13%
LG生活健康	后	0.47	1%	2.70	10%	2.05	4%	9.92	122%	2.52	4%	12.62	82%

数据来源：久谦咨询、开源证券研究所

**珀莱雅:** 珀莱雅/彩棠 6 月天猫+抖音销售额同比分别+51%/-19%，合计同比+34%，高基数下仍有较大幅度增长。

**贝泰妮:** 薇诺娜 6 月天猫+抖音销售额同比-16%，在天猫和抖音渠道略有承压。

**华熙生物:** 润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活 6 月天猫+抖音销售额同比分别-40%/-22%/-52%/-63%，合计同比-43%，依旧承压。

**巨子生物:** 可复美/可丽金 6 月天猫+抖音销售额同比分别-33%/+80%，合计同比-27%，其中可丽金在抖音渠道实现亮眼增长。

**上美股份:** 韩束/一叶子 6 月天猫+抖音销售额同比分别+93%/-52%，合计同比+86%；韩束在抖音维持高增，品牌势能外溢带动天猫渠道实现亮眼增长。

**丸美股份:** 丸美/恋火 6 月天猫+抖音销售额同比分别+38%/+17%，合计同比+29%，两大品牌整体表现稳健，在天猫实现正增长表现优于抖音渠道。

**水羊股份:** 御泥坊/伊菲丹 6 月天猫+抖音销售额同比分别-43%/+10%，合计-2%。

**福瑞达:** 瑷尔博士/颐莲 6 月天猫+抖音销售额同比分别-1%/+6%，合计同比+2%。

**上海家化:** 玉泽/佰草集 6 月天猫+抖音销售额同比分别-45%/+76%，合计-16%。

**润本股份:** 润本 6 月天猫+抖音销售额同比+12%，在天猫和抖音均实现正增长。

图13: 韩束、可丽金、珀莱雅等美妆品牌 2024 年 6 月实现亮眼增长

国货品牌分渠道销售数据														
(单位: 亿元)	渠道	天猫				抖音				天猫+抖音				
		月份	2024年6月		2024年1-6月		2024年6月		2024年1-6月		2024年6月		2024年1-6月	
			品牌	销售额	yoy	累计销售额	yoy	销售额	yoy	累计销售额	yoy	销售额	yoy	累计销售额
贝泰妮	薇诺娜	1.76	-21%	8.08	-26%	0.76	1%	3.55	13%	2.52	-16%	11.64	-17%	
珀莱雅	珀莱雅	4.06	48%	22.38	42%	2.46	56%	13.17	67%	6.52	51%	35.55	50%	
	彩棠	0.71	-32%	3.77	14%	0.39	24%	2.64	26%	1.10	-19%	6.41	18%	
	合计	4.78	26%	26.15	37%	2.85	51%	15.81	58%	7.62	34%	41.96	44%	
华熙生物	润百颜	0.57	0%	2.44	-6%	0.18	-74%	1.46	-27%	0.76	-40%	3.91	-15%	
	夸迪	0.39	21%	1.57	-36%	0.09	-70%	0.92	-47%	0.47	-22%	2.49	-53%	
	米蓓尔	0.09	-68%	0.51	-61%	0.16	-32%	0.86	16%	0.25	-52%	1.37	-34%	
	BM肌活	0.10	-53%	0.57	-42%	0.08	-71%	0.53	-69%	0.18	-63%	1.09	-59%	
合计	1.16	-18%	5.09	-40%	0.51	-66%	3.77	-39%	1.67	-43%	8.87	-40%		
巨子生物	可复美	1.22	-48%	8.98	23%	1.02	3%	5.72	72%	2.24	-33%	14.69	38%	
	可丽金	0.14	10%	0.81	19%	0.15	329%	0.85	322%	0.30	80%	1.66	89%	
	合计	1.36	-43%	9.79	22%	1.18	14%	6.57	86%	2.53	-27%	16.36	42%	
上海家化	玉泽	0.27	-23%	1.45	-7%	0.08	-72%	0.59	-17%	0.35	-45%	2.05	-10%	
	佰草集	0.19	4%	0.97	10%	0.16	1003%	0.32	113%	0.35	75%	1.30	25%	
	合计	0.47	-14%	2.43	-1%	0.24	-21%	0.92	5%	0.70	-16%	3.35	1%	
上美股份	韩束	0.34	69%	2.79	96%	3.39	96%	28.26	213%	3.73	93%	31.05	197%	
	一叶子	0.03	-69%	0.16	-69%	0.02	79%	0.18	-12%	0.05	-52%	0.34	-53%	
	合计	0.37	25%	2.95	51%	3.41	96%	28.44	208%	3.78	86%	31.39	180%	
丸美股份	丸美	0.47	29%	2.55	36%	0.73	45%	4.09	39%	1.19	38%	6.64	38%	
	恋火	0.24	-5%	1.24	27%	0.52	31%	2.83	54%	0.76	17%	4.07	44%	
	合计	0.71	15%	3.80	33%	1.25	39%	6.92	45%	1.95	29%	10.71	40%	
水羊股份	御泥坊	0.06	-51%	0.33	-33%	0.03	26%	0.28	-51%	0.09	-43%	0.61	-52%	
	伊菲丹	0.12	-35%	0.63	1%	0.44	37%	2.44	77%	0.56	10%	3.07	53%	
	合计	0.18	-44%	0.95	-27%	0.47	36%	2.72	40%	0.65	-2%	3.68	13%	
福瑞达	瑷尔博士	0.55	-5%	2.55	15%	0.38	6%	2.37	30%	0.94	-1%	4.93	22%	
	颐莲	0.40	20%	2.15	30%	0.20	-15%	1.29	-8%	0.61	6%	3.44	13%	
	合计	0.96	5%	4.70	21%	0.59	-2%	3.67	13%	1.54	2%	8.37	18%	
毛戈平	毛戈平	0.60	24%	3.52	75%	0.63	4%	5.23	119%	1.23	13%	8.75	99%	
润本	润本	1.14	8%	3.85	19%	0.44	24%	2.00	68%	1.58	12%	5.85	32%	
敷尔佳	敷尔佳	0.67	2%	3.45	1%	0.46	6%	2.27	52%	1.13	4%	5.72	17%	

数据来源: 久谦咨询、开源证券研究所

### 3.3、行业动态：以珀莱雅、可复美为首的美妆品牌方正加速推出新品

珀莱雅全新推出“光学瓶”，添加独家专研焕亮新成分 335。6月27日，珀莱雅携手重磅原料 335 发布“光学”系列首款单品“光学瓶”，该产品使用的 335 原料起到降解暗沉色块，加速焕亮肌肤的作用，并通过外自噬降解+内降解双通路，实现温和无刺激地焕亮肌肤，首发价 299 元（30ml，券前价），上线至 7 月 17 日已售 6000+ 瓶。

珀莱雅推出“源力冻干面膜”，配备双重人体同源蛋白。7月17日，珀莱雅推出“源力冻干面膜”，2+2 科学配比“XVII型重组胶原”与“重组纤连蛋白”，速修全皮层，促生多种蛋白；同时添加双重镇静舒缓成分“专利 MHA Micro®”与“羟基积雪草甙”，提高肌肤舒适度。源力冻干面膜主要针对进行过光电项目及皮肤敏感人群，目前已在天猫旗舰店上架，首发价 139 元/5 片，首月登上舒缓贴片面膜新品榜第五名。

图14：珀莱雅推出全新“光学”系列首款单品“光学瓶”



资料来源：珀莱雅 PROYA 公众号

图15：珀莱雅推出含双重胶原蛋白新品“源力冻干面膜”



资料来源：珀莱雅 PROYA 公众号

可复美焦点水乳重磅推新，焦点家族再添新成员。7月22日，可复美重磅推出新品“焦点水乳”，其延续 3R 光变律时修护体系，以 4 种重组胶原蛋白为核心，添加番木瓜、半乳糖酵母、中肋骨条藻等提取物，温柔剥脱老废角质，平滑细腻皮肤。此次水乳系列推新补齐原“焦点系列”全套产品，形成早晨焕肤+晚间滋养的护肤搭配。当前焦点水乳已在天猫旗舰店上线，水乳分别定价 349 元（120ml）/379 元（80g）。

图16：可复美重磅推新“焦点水乳”



资料来源：可复美公众号

图17：“焦点系列”全套形成早晨焕肤+晚间滋养搭配



资料来源：可复美公众号

## 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

6 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 6 月底, 样本标的中珀莱雅 (占比 41.0%, 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: 6 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				
	202403	202404	202405	202406	环比	202403	202404	202405	202406	环比
爱美客	507	777	711	691	-9%	5.3%	5.9%	5.4%	5.2%	-0.5%
朗姿股份	822	773	515	399	-33%	4.3%	4.0%	2.7%	2.1%	-1.3%
珀莱雅	7444	7602	7800	8137	3%	37.5%	38.3%	39.3%	41.0%	1.0%
贝泰妮	1389	1323	1338	1446	1%	10.9%	10.3%	10.5%	11.3%	0.1%
华熙生物	698	923	712	694	-23%	4.3%	5.6%	4.4%	4.2%	-1.3%
上海家化	570	661	1109	1021	68%	1.8%	2.0%	3.4%	3.2%	1.4%
水羊股份	97	255	66	91	-74%	0.5%	1.2%	0.3%	0.4%	-0.9%
丸美股份	167	238	408	405	72%	2.2%	3.1%	5.3%	5.3%	2.2%
福瑞达	680	572	425	531	-26%	1.5%	1.2%	0.9%	1.1%	-0.3%
科思股份	173	180	398	507	121%	3.0%	3.1%	3.4%	4.4%	0.3%
敷尔佳	41	25	50	46	97%	1.0%	0.6%	1.2%	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（公司经营持续高增长超预期，国货 TOP1 地位稳固）、巨子生物（妆品业务亮眼，期待后续医美管线落地）、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	171.40	518	8.08	10.38	13.06	21	17	13
2487.HK	科笛-B	买入	6.50	20	-1.63	-1.12	-0.56	-	-	-
002612.SZ	朗姿股份	买入	13.83	61	0.71	0.88	1.05	19	16	13
603605.SH	珀莱雅	买入	97.58	387	3.82	4.76	5.75	26	21	17
300957.SZ	贝泰妮	买入	47.40	201	2.36	2.99	3.71	20	16	13
300740.SZ	水羊股份	买入	12.83	50	1.03	1.24	1.46	12	10	9
603193.SH	润本股份	买入	18.60	75	0.78	0.96	1.18	24	19	16
688363.SH	华熙生物	买入	59.96	289	1.77	2.24	2.82	34	27	21
600223.SH	福瑞达	买入	6.39	65	0.37	0.47	0.58	17	14	11
603983.SH	丸美股份	买入	25.03	100	0.94	1.21	1.51	27	21	17
2367.HK	巨子生物	买入	37.50	386	1.70	2.14	2.60	22	18	14

数据来源：Wind、开源证券研究所（注 1：收盘价日期为 2024/7/18；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

### 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

### 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

### 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