



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

江苏吴中布局 PDRN “婴儿针”，水羊发布 24H1 业绩

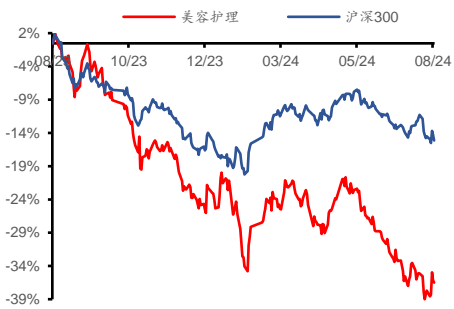
——美容护理行业周报（20240729-0802）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2024年08月03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：

- 《关注国际美妆集团 24H1 业绩》
——2024 年 07 月 28 日
《24H1 化妆品社零增速承压，继续关注头部国货品牌》
——2024 年 07 月 20 日
《润本 24H1 业绩超预期，吴海生科第四代玻尿酸获批》
——2024 年 07 月 13 日

主要观点

江苏吴中布局再生水光PDRN“婴儿针”，产品矩阵进一步完善公司取得丽徠科技PDRN复合溶液产品的独家权益。吴中美学与北京丽徠科技有限公司签署了战略投资及合作协议，协议约定，吴中美学取得丽徠科技注射用透明质酸钠-多聚脱氧核糖核苷酸（简称“PDRN”）复合溶液产品的独家权益。北京丽徠是一家专注于创新医疗器械研发及生产企业，在水光类和填充类产品研发方面积累了丰富的经验，主研产品有注射用透明质酸钠、注射用透明质酸钠-多聚脱氧核糖核苷酸、再生胶原蛋白填充剂（可溶解）、新型医美微球填充剂等。

PDRN属于功能型水光，兼具抗炎修复、组织再生等功效。多聚脱氧核糖核苷酸（PDRN）主要从含有丰富核酸的鳕鱼和鲑鱼精巢中提取。PDRN碱基组成与人类DNA相似度高达98%，PDRN成分不会引起明显的免疫反应，产品安全性高；并且具有优异的生物相容性和生物降解性。PDRN溶液属于功能型水光产品，在普通水光针的基础上兼具抗炎修复、改善肌肤纹理、组织再生的功效，具备成为爆品的潜力。目前欧洲意大利、韩国等国家都已有PDRN产品获批上市，主要上市品牌包括NEWEST（生产商MASTELLI）、H-DNA（生产商BNC Korea）、REJURAN（生产商Pharma Research）、VITARAN（生产商BR Pharma），国内尚无PDRN溶液三类医疗器械产品获批上市，现有产品主要通过进口化妆品备案进行销售。丽徠科技的PDRN溶液已进入临床试验阶段，在国内进度相对靠前，有望成为国内首批上市的PDRN三类械产品。

聚焦医美注射类产品，产品矩阵持续丰富。吴中美学重点聚焦高端医美注射类产品中上游，2024年1月 AestheFill童颜针获批，成为国内首款获批进口的童颜针产品。并且公司在玻尿酸、胶原蛋白、溶脂针、表麻等产品线均有储备，我们认为此次布局PDRN溶液产品有望与现有产品形成协同效应，进一步完善公司产品矩阵，提高公司医美市占率。

水羊股份发布24H1业绩，伊菲丹品牌势能持续提升

公司发布2024年半年报。24H1公司实现营业收入22.93亿元（yoy+0.14%），归母净利润1.06亿元（yoy-25.74%）；2024单Q2营收12.61亿元（yoy+1.41%），归母净利润0.66亿元（yoy-27.17%）。公司聚焦品牌资产建设，力求实现品牌势能放大与品牌长期发展，加大了主要品牌的品牌种草、市场投放等相关费用支出。

伊菲丹持续加强品牌建设，品牌高奢形象进一步强化。24H1通过刘嘉玲、梁朝伟合作强化品牌“以爱为本”心智，推动品牌在高端人群的进一步渗透及品牌认知进一步深化，品牌热度不断提升。大单品认知增强，产品矩阵进一步完善，在面膜代言人杨紫、防晒代言人吴磊带动及持续推广下，大单品超级CP组合（超级面膜与胶原精粹水的组合）

市场认知进一步强化，精华防晒、rich面霜等储备单品也实现了高速增长；此外，品牌持续孵化臻金系列、亮泽系列等产品线。渠道端，EDB继续深耕线上线下多渠道布局，24H1进一步开拓高奢百货、高奢酒店、SPA等渠道，线下渠道增速超100%。

御泥坊品牌全新升级，为东方肌肤提供东方护肤方案。御泥坊品牌确定“专研东方，御美有方”品牌主张，深入研究东方历史文化与美妆文化，用体现东方女性哲学的美学语言与消费者沟通，打造全新品牌心智。专为东方肌肤研发的可以直接促生6大胶原的全新单品--抗衰精华“黑参胶原瓶”应用了国家药监局批准的中国首个黑参抗老新原料“黑参精粹”，获得了ICIC科技创新抗衰产品奖和ICIC科技创新关注原料奖。

持续孵化优势CP品牌。欧洲高端品牌伊诗贝格EISENBERG聚焦明星达人直播突破，品牌势能及销售规模实现飞跃式增长，品牌热度明显提升；西班牙专业医美院线品牌美斯蒂克（mesoestetic）24H1通过明星代言、多重渠道建设等策略，实现品牌营收翻倍增长；意大利国民保健品牌ESI深耕抖音直播，品牌同比增速超100%，合作达人单场GMV超3000万；意大利彩妆品牌KIKO中国市场规模实现同比高速增长。

■ 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**，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**；韩束持续放量的**上美股份**；有望边际改善的**丸美股份**、**福瑞达**、**贝泰妮**、**水羊股份**、**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。