

商贸零售

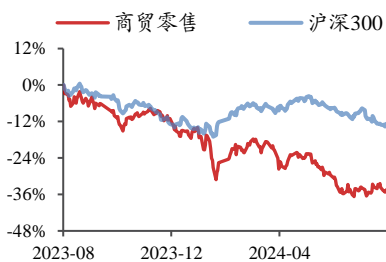
2024年08月17日

投资评级：看好（维持）

医美化妆品 7 月月报：国际美妆大牌中国市场失速，看好国货美妆龙头份额提升

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《7月社零同比+2.7%，期待后续消费潜力逐步释放——行业点评报告》

-2024.8.16

《永辉超市持续推进门店调改，从1到N变革进行时——行业周报》

-2024.8.11

《关注医美厂商差异化新品，为行业注入增长新动力——行业周报》

-2024.8.4

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）：7 月个股涨幅靠前者为科笛-B（+60.7%）、锦波生物（+12.5%）、美丽田园医疗健康（+6.8%）；**化妆品**（选取 18 家上市公司）：7 月个股涨幅靠前者为华熙生物（+9.6%）、鼎龙科技（+7.4%）、壹网壹创（+2.3%）。

● 医美：差异化新品陆续问世，有望为行业注入增长新动力

（1）7月30日，华熙生物“注射用透明质酸钠复合溶液”（润致·格格）获NMPA批准上市，是我国第二张复合溶液III类械批证，主要适用于纠正颈部皱纹。（2）7月29日消息，江苏吴中全资子公司吴中美学宣布，已取得丽徕科技注射用透明质酸钠-多聚脱氧核糖核苷酸复合溶液产品（PDRN溶液）独家权益。该产品属于功能型水光，已进入临床试验阶段，有望成为国内首批上市的PDRN III类械产品。（3）7月24日-8月14日期间艾尔建接连获得三个III类医疗器械注册证，至此乔雅登已有8款产品在我国获批，涵盖面颊部、鼻唇沟、唇部、鼻部、下颌轮廓多个部位的治疗。当前各医美厂商差异化产品布局加速铺开，我们认为，陆续问世的差异化新品有望激发消费者兴趣，为医美行业注入增长新动力。

● 化妆品：国际美妆品牌中国区增长乏力，看好国货美妆龙头份额提升

（1）行业动态：近日，欧莱雅等国际美妆集团披露2024年上半年财报，多家企业在中国市场增速放缓甚至下滑。欧莱雅北亚区上半年销售额下滑3.1%，宝洁大中华区销售额下滑8%。同时也观察到两大趋势，一方面全球功效化趋势持续，高功效和皮肤科学美容领域的品牌韧性更强；另一方面，香水赛道具备高端化特征，海外品牌占据主导地位，未来香水赛道有望延续高景气。（2）行业观点：2024年1-7月我国化妆品零售额2410亿元，同比微增0.3%，消费者信心不足，化妆品市场竞争愈发激烈。我们认为，组织效率是化妆品企业的核心要素，本土品牌反应速度快、性价比高，在消费趋势捕捉和渠道拓展方面存在优势，持续看好国货龙头份额提升。

● 投资建议：关注国货美妆品牌抖音电商主题活动表现

（1）**医美**：新品问世有望带来增长新动力，关注差异化布局的上游厂商，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**：行业承压下各品牌持续分化，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）。展望后续，丸美、珀莱雅、韩束8月抖音电商主题活动正在进行中，期待国货美妆龙头品牌继续放量增长。

● 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：差异化新品陆续问世，有望为行业注入增长新动力	6
3、化妆品：国际美妆中国区增长乏力，看好国货份额提升	7
3.1、行业大盘：美妆大盘整体稳健，天猫略有下滑、抖音增长放缓	7
3.2、品牌表现：海外品牌天猫承压，部分国货品牌表现亮眼	7
3.3、行业动态：国际美妆品牌中国区增长乏力，看好国货龙头份额提升	9
4、资金动态	10
5、投资观点：关注国货龙头美妆品牌抖音电商主题活动表现	11
6、风险提示	12

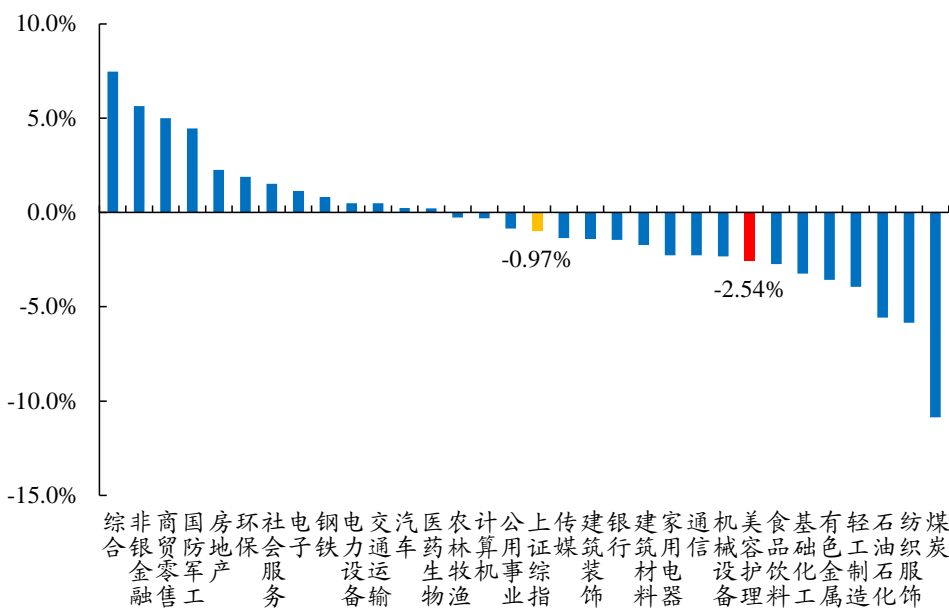
图表目录

图 1：7 月美容护理指数表现位列第 24 位	3
图 2：2024 年 7 月美容护理指数下跌 2.54%	3
图 3：2024 年 1-7 月美容护理指数累计下跌 16.46%	3
图 4：7 月科笛-B、锦波生物、美丽田园医疗健康在医美板块涨幅居前	4
图 5：2024 年 1-7 月，美丽田园医疗健康、江苏吴中在医美板块涨幅居前	4
图 6：7 月华熙生物、鼎龙科技、壹网壹创在化妆品板块涨幅靠前	5
图 7：2024 年 1-7 月，上美股份、巨子生物、鼎龙科技在化妆品板块涨幅居前	5
图 8：华熙生物“润致·格格”获批 III 类械批证	6
图 9：PDRN 可发挥组织再生与损伤修复作用	6
图 10：截至 8 月 14 日，乔雅登已有 8 款产品在我国获批，涵盖面颊部、鼻唇沟、唇部、鼻部、下颌轮廓等部位	6
图 11：7 月天猫美妆大盘同比略有下滑	7
图 12：7 月抖音美妆大盘增速放缓	7
图 13：海外品牌 2024 年 7 月在天猫有所承压，部分品牌在抖音表现较好	7
图 14：韩束、珀莱雅等美妆品牌 2024 年 7 月实现亮眼增长	8
图 15：欧莱雅 2024 年上半年北亚地区承压，且皮肤科学美容事业部表现较好	9
图 16：2024 年 1-7 月化妆品类零售同比增长 0.3%	9
图 17：2023 年国货美妆市场份额 50.4%，首超外资品牌	9
表 1：2024Q2 润本股份、丸美股份、珀莱雅得到较多加仓配置	10
表 2：7 月陆股通持股比例看，珀莱雅维持较高水平，福瑞达环比提升幅度较大	10
表 3：重点推荐润本股份、巨子生物、珀莱雅、爱美客、科笛-B 等	11

1、行情回顾

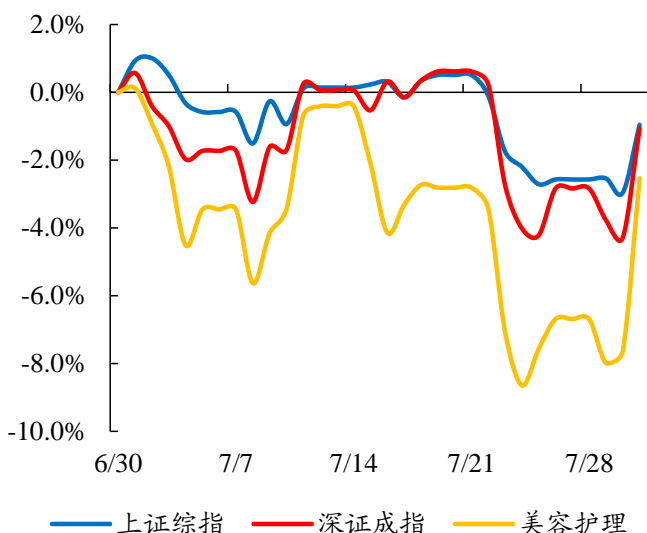
7月美容护理指数下跌2.54%，位列第24位。美容护理指数7月报收4061.11点，月跌幅为2.54%，在所有一级行业中位列第24位，表现弱于大盘（7月上证综指累计下跌0.97%）。此外，2024年1-7月，美容护理行业指数累计下跌16.46%，表现弱于大盘（2024年1-7月上证综指累计下跌1.22%）。

图1：7月美容护理指数表现位列第24位



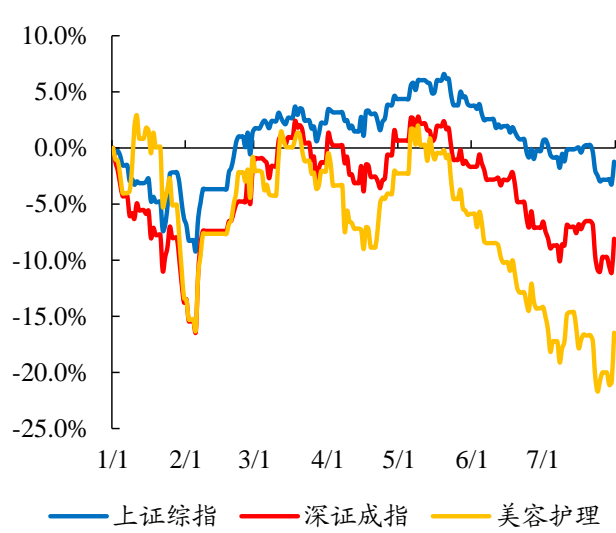
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024年7月美容护理指数下跌2.54%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年1-7月美容护理指数累计下跌16.46%

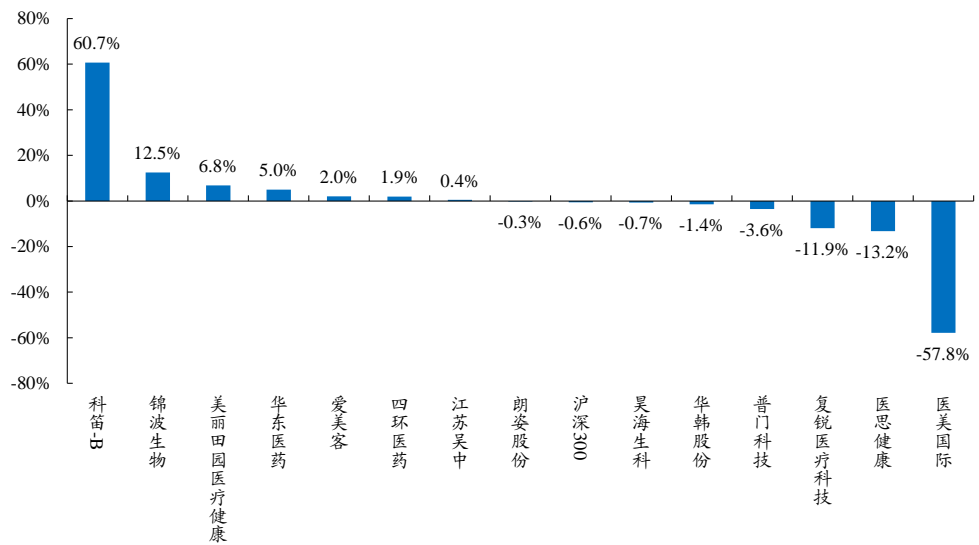


数据来源：Wind、开源证券研究所

7月，科笛-B、锦波生物、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7月共计7家上涨、7家下跌。其中，月涨幅靠前的为科笛-B、锦波生物、美丽田园医疗健康，月涨幅分别为60.7%、12.5%、6.8%；月跌幅靠前的为医美国际、医思健康、复锐医疗科技。

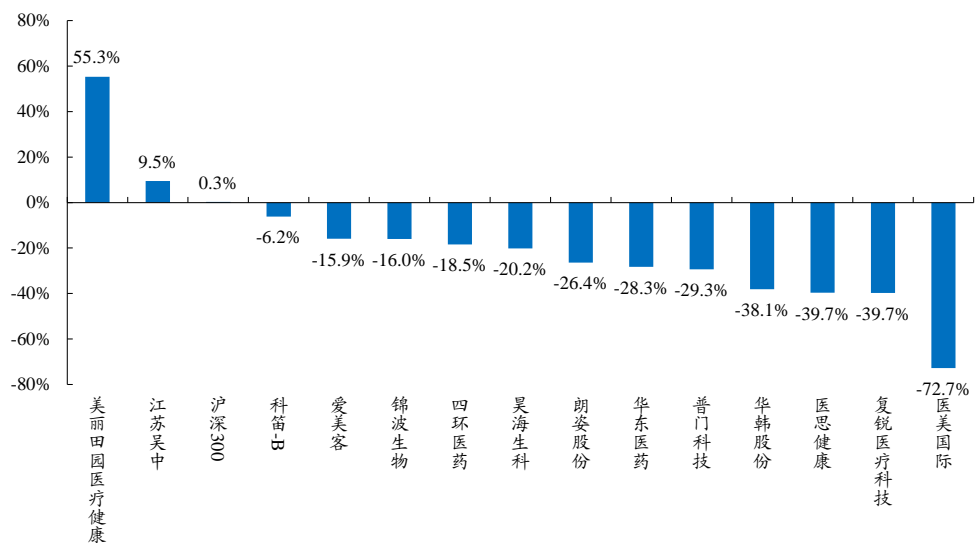
2024年1-7月，美丽田园医疗健康、江苏吴中在医美板块涨幅居前。2024年1-7月，医美板块所选公司中共计2家上涨、12家下跌。其中，美丽田园医疗健康、江苏吴中在医美板块中涨幅居前，累计涨幅分别为55.3%、9.5%；2024年1-7月跌幅靠前的分别为医美国际、复锐医疗科技、医思健康。

图4：7月科笛-B、锦波生物、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1-7月，美丽田园医疗健康、江苏吴中在医美板块涨幅居前

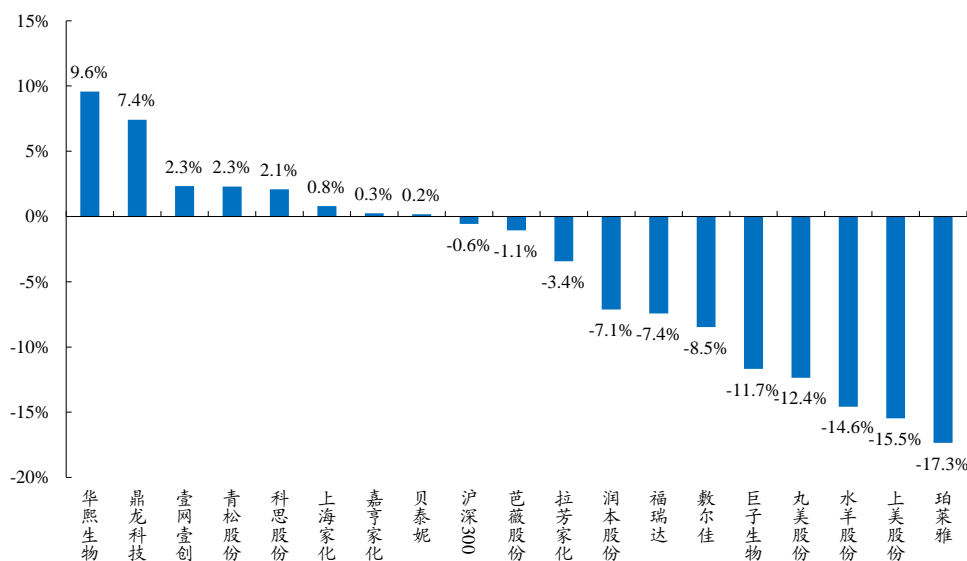


数据来源：Wind、开源证券研究所

7月，华熙生物、鼎龙科技、壹网壹创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，7月共计8家上涨，10家下跌。其中，月涨幅靠前的为华熙生物、鼎龙科技、壹网壹创，月涨幅分别为9.6%、7.4%、2.3%；月跌幅靠前的分别为珀莱雅、上美股份、水羊股份。

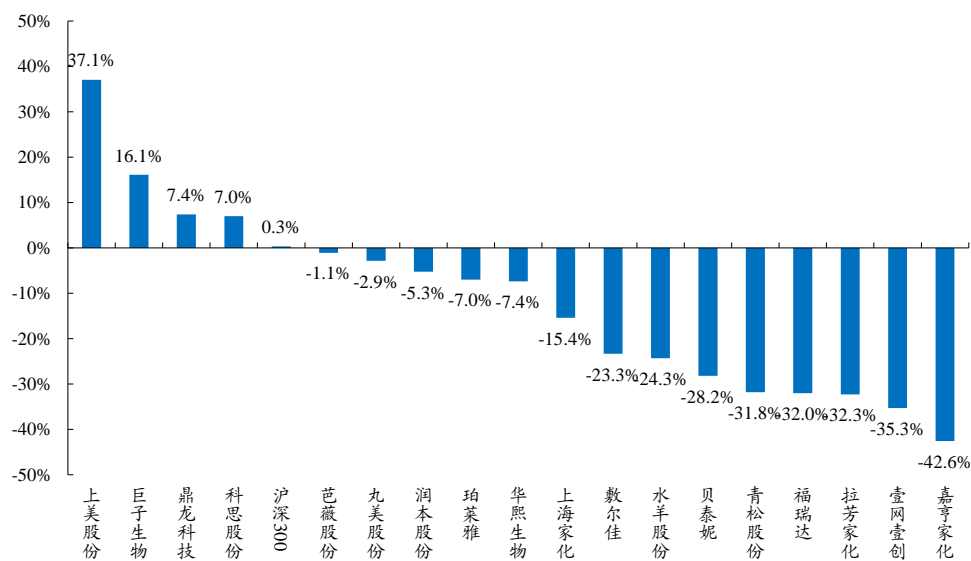
2024年1-7月，上美股份、巨子生物、鼎龙科技在化妆品板块中涨幅居前。2024年上半年，化妆品板块所选公司中共4家上涨14家下跌。其中，上美股份、巨子生物、鼎龙科技在化妆品板块中涨幅居前，累计涨幅分别为37.1%、16.1%、7.4%；2024年1-7月跌幅靠前的分别为嘉亨家化、壹网壹创、拉芳家化。

图6：7月华熙生物、鼎龙科技、壹网壹创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1-7月，上美股份、巨子生物、鼎龙科技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：差异化新品陆续问世，有望为行业注入增长新动力

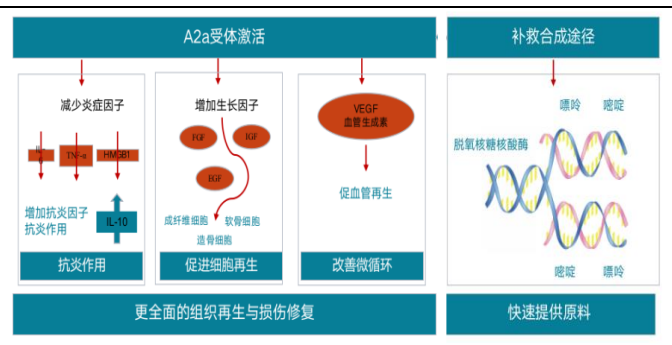
华熙生物“颈纹针”获批、江苏吴中布局 PDRN 溶液。（1）7 月 30 日，华熙生物“注射用透明质酸钠复合溶液”（商品名“润致·格格”）成功获 NMPA 批准上市，这是我国第二张复合溶液 III 类械批证（第一张为爱美容旗下“嗨体”），主要用于纠正颈部皱纹。（2）7 月 29 日消息，江苏吴中全资子公司吴中美学宣布，已取得丽徠科技注射用透明质酸钠-多聚脱氧核糖核苷酸复合溶液产品（PDRN 溶液）独家权益。该产品属于功能型水光，已进入临床试验阶段且在国内进度相对靠前，有望成为国内首批上市的 PDRN 三类械产品。

图8：华熙生物“润致·格格”获批 III 类械批证

35	CQ22300412	基台及附件	四川迈博恩口腔科技有限公司	/	国械注册	20243171361	2024-07-30
36	CQ22300448	膝关节假体-PEEK交联胫骨垫	北京力达康科技有限公司	/	国械注册	20243131360	2024-07-30
37	CQ22300600	可吸收外周神经修复材料	宁波光远致佳生物科技有限公司	/	国械注册	20243131374	2024-07-30
38	CQ22300716	生物可吸收雷帕霉素洗脱纤维支架系统	上海微创医疗器械(中国)有限公司	/	国械注册	20243131366	2024-07-30
39	CQ22300907	注射用透明质酸钠复合溶液	华熙生物科技股份有限公司	/	国械注册	20243131359	2024-07-30
40	CQ22300942	一次性使用光导管中心静脉导管套件	广东蓝德医疗科技有限公司	/	国械注册	20243031362	2024-07-30
41	CQ22301261	血液透析器	广东宝莱特医疗科技股份有限公司	/	国械注册	20243101378	2024-07-30
42	CQ22301292	乳房组织补片	北京瑞隆高科生物科技有限公司	/	国械注册	20243131375	2024-07-30
43	CQ22301323	一次性使用麻醉剂注射针	浙江康德医疗器械股份有限公司	/	国械注册	20243141377	2024-07-30
44	CQ22301457	一次性使用输尿管支架	微创优德医疗科技	/	国械注册	2024-07-30	2024-07-30

资料来源：润致官方公众号

图9：PDRN 可发挥组织再生与损伤修复作用



资料来源：循证 PDRN 公众号

艾尔建接连拿下三个玻尿酸 III 类器械批证。根据艾尔建官方公众号消息，7 月 24 日-8 月 14 日期间公司接连获得三个 III 类医疗器械注册证，包括（1）**朔颜**：用于面部骨膜上注射，以改善中度下颌后缩患者的下颌轮廓，含利多卡因；（2）**越致**：用于注射到面部真皮组织的中层至深层部位，以纠正重度鼻唇沟皱纹，含利多卡因；（3）**盈致**：用于注射到面部真皮组织的中层至深层部位，以纠正中度鼻唇沟皱纹，含利多卡因。至此，乔雅登已有 8 款产品在我国获批，涵盖面颊部、鼻唇沟、唇部、鼻部、下颌轮廓多个部位的治疗。

差异化医美新品陆续问世，有望为行业注入增长新动力。7 月以来，昊海生科第四代玻尿酸“海魅月白”、华熙生物复合溶液“润致·格格”、艾尔建差异化适应症玻尿酸陆续获批，江苏吴中也宣布入局 PDRN“婴儿针”，各医美厂商差异化产品布局加速铺开。我们认为，陆续问世的差异化新品有望激发消费者兴趣，为医美行业注入增长新动力。

图10：截至 8 月 14 日，乔雅登已有 8 款产品在我国获批，涵盖面颊部、鼻唇沟、唇部、鼻部、下颌轮廓等部位



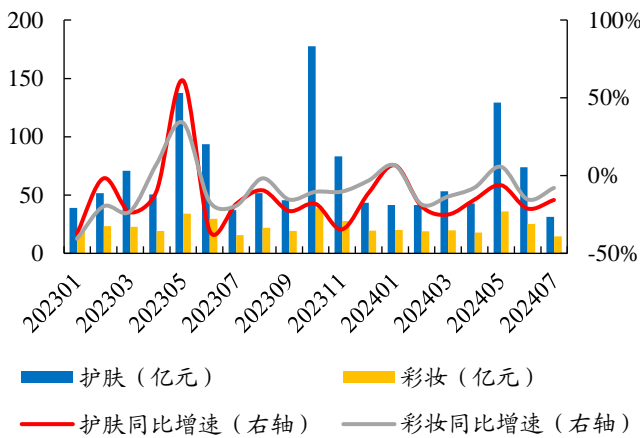
资料来源：艾尔建美学公众号

3、化妆品：国际美妆中国区增长乏力，看好国货份额提升

3.1、行业大盘：美妆大盘整体稳健，天猫略有下滑、抖音增长放缓

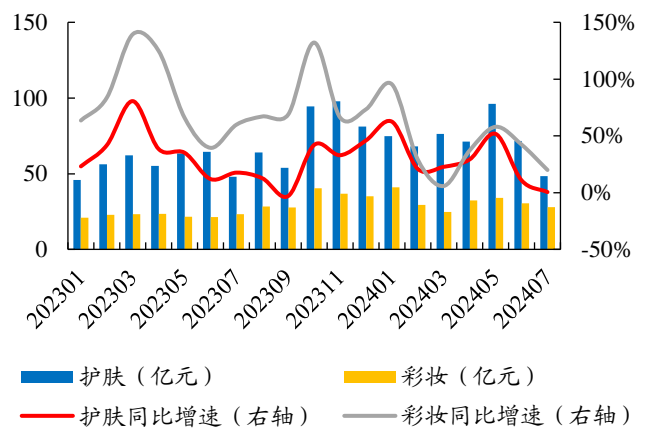
2024年7月，美妆线上大盘整体稳健，其中天猫略有下滑、抖音增速放缓。我们使用久谦咨询天猫、抖音渠道电商数据进行统计分析（下同）。整体看，2024年7月美妆线上大盘（天猫+抖音口径）护肤/彩妆销售额分别为79.77亿元（-6.4%）/42.49亿元（+8.8%）。分渠道看，（1）**天猫渠道**：2024年7月护肤/彩妆销售额分别为31.33亿元（-15.6%）/14.45亿元（-7.9%），同比略有下滑。（2）**抖音渠道**：2024年7月护肤/彩妆销售额分别为48.44亿元（+0.7%）/28.04亿元（+20.1%），7月进入美妆淡季，销售数据表现环比承压，彩妆同比略有增长。

图11：7月天猫美妆大盘同比略有下滑



数据来源：久谦咨询、开源证券研究所

图12：7月抖音美妆大盘增速放缓



数据来源：久谦咨询、开源证券研究所

3.2、品牌表现：海外品牌天猫承压，部分国货品牌表现亮眼

7月海外品牌在天猫表现承压，修丽可等品牌抖音增速较高。

欧莱雅：欧莱雅/兰蔻/赫莲娜/科颜氏/修丽可/理肤泉 7月天猫+抖音销售额同比分别-10%/-31%/+3%/-36%/+94%/+11%。

雅诗兰黛：雅诗兰黛/海蓝之谜 7月天猫+抖音销售额同比分别+14%/+28%。

图13：海外品牌2024年7月在天猫有所承压，部分品牌在抖音表现较好

		国际品牌分渠道销售数据															
(单位：亿元)	渠道	天猫						抖音						天猫+抖音			
		2024年7月		2024年1-7月		2024年7月		2024年1-7月		2024年7月		2024年1-7月		2024年7月		2024年1-7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	yoy	销售额	yoy	累计销售额
欧莱雅	欧莱雅	1.56	0%	28.49	-6%	0.79	-24%	14.31	19%	2.36	-10%	42.80	1%				
	兰蔻	0.64	-28%	15.17	-19%	0.69	-33%	9.54	26%	1.34	-31%	24.71	-6%				
	赫莲娜	0.29	-17%	6.13	-13%	0.55	18%	8.76	39%	0.84	3%	14.89	11%				
	科颜氏	0.47	-12%	6.69	0%	0.10	-73%	2.16	-5%	0.57	-36%	8.85	-1%				
	修丽可	0.36	29%	7.89	0%	0.38	273%	3.30	159%	0.74	94%	11.19	22%				
	理肤泉	0.39	9%	5.86	2%	0.16	16%	1.70	9%	0.55	13%	7.56	4%				
雅诗兰黛	雅诗兰黛	0.51	-17%	12.67	-25%	0.80	49%	10.40	33%	1.31	14%	23.07	-7%				
	海蓝之谜	0.39	-9%	7.50	-1%	0.61	73%	6.88	8%	1.00	28%	14.38	3%				
宝洁	玉兰油	0.77	-3%	11.08	-24%	0.49	-22%	5.78	24%	1.26	-11%	16.86	-12%				
	Sk-II	0.52	-6%	7.62	-30%	0.46	57%	4.50	-21%	0.98	18%	12.12	27%				
资生堂	资生堂	0.43	4%	6.56	-23%	0.16	-11%	2.22	-4%	0.59	0%	8.79	-19%				
爱茉莉太平洋	雪花秀	0.05	-69%	1.27	-39%	0.03	-66%	2.08	98%	0.08	-68%	3.35	7%				
LG生活健康	后	0.17	-6%	2.87	9%	0.31	85%	10.13	118%	0.48	39%	12.99	79%				

数据来源：久谦咨询、开源证券研究所

珀莱雅: 珀莱雅/彩棠 7月天猫+抖音销售额同比分别+28%/+48%，合计同比+32%，高基数下依旧维持双位数稳健增长。

贝泰妮: 薇诺娜 7月天猫+抖音销售额同比-19%，依旧承压。

华熙生物: 润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活 7月天猫+抖音销售额同比分别-49%/-77%/-59%/-56%，合计同比-61%。

巨子生物: 可复美/可丽金 7月天猫+抖音销售额同比分别+16%/-19%，合计同比+12%，其中可复美整体增长较大。

上美股份: 韩束/一叶子 7月天猫+抖音销售额同比分别+104%/-42%，合计同比+100%；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 7月天猫+抖音销售额同比分别+8%/+39%，合计同比+22%，两大品牌在天猫和抖音均保持稳健增长，彩妆恋火品牌表现更优。

福瑞达: 瑗尔博士/颐莲 7月天猫+抖音销售额同比分别+3%/-15%，合计同比-5%。

上海家化: 玉泽/佰草集 7月天猫+抖音销售额同比分别-49%/-49%，合计-49%。

润本股份: 润本 7月天猫+抖音销售额同比+21%，在天猫和抖音均实现双位数增长。

图14: 韩束、珀莱雅等美妆品牌 2024年7月实现亮眼增长

		国货品牌分渠道销售数据											
(单位: 亿元)		天猫				抖音				天猫+抖音			
公司	品牌	2024年7月	yoy	2024年1-7月	yoy	2024年7月	yoy	2024年1-7月	yoy	2024年7月	yoy	2024年1-7月	yoy
贝泰妮	薇诺娜	0.71	-16%	8.79	-25%	0.57	-13%	4.12	6%	1.28	-19%	12.91	-18%
珀莱雅	珀莱雅	1.04	19%	23.41	40%	0.83	40%	14.00	65%	1.87	28%	37.41	49%
	彩棠	0.22	8%	3.99	18%	0.36	105%	3.00	32%	0.58	48%	6.99	20%
	合计	1.26	16%	27.41	35%	1.19	55%	17.00	58%	2.45	32%	44.41	43%
华熙生物	润百颜	0.09	-38%	2.54	-8%	0.09	-37%	1.55	-29%	0.18	-49%	4.09	-17%
	夸迪	0.04	-35%	1.61	-36%	0.04	-35%	0.97	-52%	0.09	-37%	2.58	-55%
	米蓓尔	0.02	-60%	0.53	-61%	0.05	-38%	0.91	6%	0.07	-39%	1.44	-35%
	BM肌活	0.07	4%	0.63	-39%	0.04	-37%	0.57	-70%	0.11	-36%	1.20	-59%
合计	0.22	-39%	5.32	-40%	0.22	-32%	3.99	-43%	0.44	-61%	9.30	-41%	
巨子生物	可复美	0.52	3%	9.49	21%	0.40	40%	6.11	69%	0.91	18%	15.60	36%
	可丽金	0.04	-23%	0.85	16%	0.04	-15%	0.89	261%	0.08	-19%	1.74	78%
	合计	0.56	0%	10.34	21%	0.43	33%	7.00	82%	0.99	12%	17.34	40%
上海家化	玉泽	0.10	-6%	1.56	-7%	0.04	-36%	0.64	-29%	0.15	-49%	2.19	-15%
	佰草集	0.07	-33%	1.05	1%	0.02	-37%	0.33	90%	0.09	-49%	1.38	14%
	合计	0.18	-33%	2.61	-4%	0.06	-31%	0.97	-10%	0.24	-49%	3.58	-6%
上美股份	韩束	0.22	83%	3.01	95%	2.05	106%	30.32	202%	2.27	104%	33.32	188%
	一叶子	0.01	-36%	0.17	-69%	0.01	6%	0.19	-11%	0.02	-2%	0.36	-53%
	合计	0.23	58%	3.18	52%	2.06	106%	30.50	198%	2.29	100%	33.68	173%
丸美股份	丸美	0.18	18%	2.74	35%	0.35	3%	4.44	35%	0.54	8%	7.18	35%
	恋火	0.13	31%	1.37	27%	0.42	42%	3.25	52%	0.55	39%	4.62	44%
	合计	0.31	28%	4.11	32%	0.77	21%	7.69	42%	1.08	22%	11.80	38%
福瑞达	瑗尔博士	0.27	64%	2.81	18%	0.27	35%	2.64	21%	0.53	3%	5.45	19%
	颐莲	0.18	24%	2.33	30%	0.19	-35%	1.49	-13%	0.38	-15%	3.82	9%
	合计	0.45	45%	5.14	28%	0.46	30%	4.13	6%	0.91	-5%	9.26	15%
毛戈平	毛戈平	0.32	43%	3.84	72%	0.94	44%	6.17	103%	1.25	43%	10.00	90%
润本	润本	0.53	18%	4.42	18%	0.23	29%	2.22	63%	0.76	21%	6.65	30%
敷尔佳	敷尔佳	0.47	1%	3.92	1%	0.53	144%	2.80	61%	0.99	49%	6.71	21%

数据来源: 久谦咨询、开源证券研究所

3.3、行业动态：国际美妆品牌中国区增长乏力，看好国货龙头份额提升

国际美妆业绩中国区增长乏力，高功效与皮肤学级、香水品类表现更强。近日，欧莱雅、宝洁等国际美妆集团披露 2024 年上半年财报，多家企业在中国市场增速放缓甚至出现下滑。欧莱雅北亚地区上半年销售额同比下滑 3.1%，宝洁大中华区有机销售额下滑 8%，多家国际美妆集团在财报中指出“中国市场竞争环境严峻，市场充满挑战”，其中欧莱雅下调全球美妆市场增长预期，北亚成为唯一负增长地区。此外，我们能观察到两大趋势：（1）全球功效化趋势持续，高功效和皮肤科学美容领域的品牌韧性更强。欧莱雅上半年皮肤科学美容事业部同比增长 16.4%，领先于化妆品及个护板块增速，由皮肤科医生创立的优色林和 Aquaphor 上半年的销售额为 56 亿元（+8.3%）。（2）不论是资本端集团陆续入局，如欧莱雅投资观夏、雅诗兰黛投资 Melt Season，还是业绩端欧莱雅集团香水品类活跃度较高，都能看出国际美妆集团香水品类景气度高，且该赛道具备高端化特征，海外品牌占据主导地位，未来香水赛道有望延续高景气度。

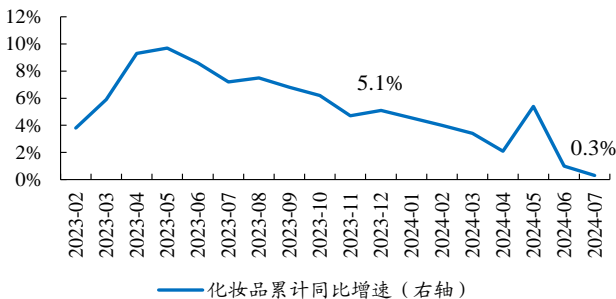
图15：欧莱雅 2024 年上半年北亚地区承压，且皮肤科学美容事业部表现较好

	2nd quarter 2024			1st half 2024		
	€m	Growth		€m	Growth	
		Like-for-like	Reported		Like-for-like	Reported
By Division						
Professional Products	1,183.4	+0.9%	+1.1%	2,426.7	+5.7%	+4.9%
Consumer Products	4,149.4	+6.7%	+7.3%	8,322.2	+8.9%	+8.3%
Luxe	3,765.8	+2.8%	+5.8%	7,578.8	+2.3%	+4.0%
Dermatological Beauty	1,777.2	+10.8%	+11.1%	3,793.0	+16.4%	+15.5%
Group Total	10,875.8	+5.3%	+6.7%	22,120.8	+7.3%	+7.5%
By Region						
Europe	3,550.0	+9.7%	+12.2%	7,283.3	+11.1%	+12.2%
North America	2,783.6	+3.4%	+5.5%	5,798.7	+7.8%	+8.7%
North Asia	2,752.0	-2.4%	-2.4%	5,474.7	-1.7%	-3.1%
SAPMENA-SSA ³	922.5	+14.0%	+14.3%	1,884.0	+15.2%	+14.3%
Latin America	867.6	+12.3%	+13.3%	1,680.2	+14.2%	+15.8%
Group Total	10,875.8	+5.3%	+6.7%	22,120.8	+7.3%	+7.5%

资料来源：欧莱雅公告

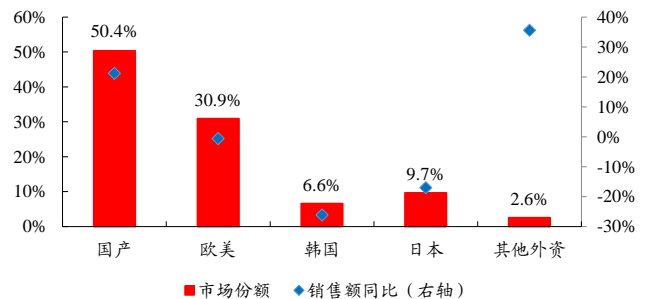
国内化妆品市场竞争加剧，持续关注头部优质国货美妆。2024 年 1-7 月我国化妆品类零售额 2410 亿元，同比微增 0.3%，化妆品市场竞争愈发激烈。但同时国内化妆品消费正朝着高性价比、功效化与国产化趋势演变，国货美妆品牌市占率持续提升。我们认为，当前组织效率成为化妆品企业的核心竞争要素，本土品牌反应速度快、性价比高，在消费趋势捕捉和渠道拓展方面存在差异化优势，持续看好国货龙头份额提升。

图16：2024 年 1-7 月化妆品类零售同比增长 0.3%



数据来源：Wind、国家统计局、开源证券研究所

图17：2023 年国货美妆市场份额 50.4%，首超外资品牌



数据来源：青眼号外公众号、开源证券研究所

4、资金动态

2024Q2 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 2024Q2 美容护理行业基金重仓占比为 0.15% (环比 2024Q1-0.03pct, 下同), 在 31 个一级行业中排名第 28 位。分个股看: (1) 珀莱雅基金重仓持股总数量为 1263 万股(+105%)、总市值为 14.0 亿元(+137%)、持股占流通股比例为 3.2% (+1.6pct); (2) 润本股份基金重仓持股总数量为 517 万股(+274%)、总市值为 1.0 亿元(+333%)、持股占流通股比例为 8.5% (+6.2pct);

表1: 2024Q2 润本股份、丸美股份、珀莱雅得到较多加仓配置

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		
		2024Q1	2024Q2	环比	2024Q1	2024Q2	环比	2024Q1	2024Q2	环比
医美	爱美客	1465	1459	0%	50.6	25.1	-50%	9.8%	7.0%	-2.8%
	锦波生物	171	243	42%	3.8	3.6	-4%	7.2%	7.9%	0.7%
	朗姿股份	180	5	-97%	0.3	0.0	-98%	0.7%	0.0%	-0.7%
化妆品	珀莱雅	617	1263	105%	5.9	14.0	137%	1.6%	3.2%	1.6%
	贝泰妮	376	1	-100%	2.3	0.0	-100%	0.9%	0.0%	-0.9%
	华熙生物	17	7	-58%	0.1	0.0	-58%	0.1%	0.0%	0.0%
	上海家化	16	5	-67%	0.0	0.0	-68%	0.0%	0.0%	0.0%
	水羊股份	2736	2742	0%	5.4	4.0	-26%	7.7%	7.7%	0.0%
	丸美股份	16	41	160%	0.0	0.1	145%	0.0%	0.1%	0.1%
	福瑞达	610	300	-51%	0.5	0.2	-59%	0.6%	0.3%	-0.3%
	科思股份	1162	1549	33%	9.1	5.0	-45%	7.1%	4.8%	-2.4%
	巨子生物	4908	4670	-5%	18.9	19.5	3%	4.9%	4.5%	-0.4%
	润本股份	138	517	274%	0.2	1.0	333%	2.3%	8.5%	6.2%

数据来源: Wind、开源证券研究所

7月陆股通持股比例看, 珀莱雅维持较高水平, 福瑞达环比提升幅度较大。截至 2024 年 7 月底, 样本标的中珀莱雅 (占比 38.8%, 环比-2.2pct), 沪 (深) 股通持股数量占自由流通股比例较高, 福瑞达 (占比 2.2%, 环比+1.0pct) 则提升幅度较大。

表2: 7月陆股通持股比例看, 珀莱雅维持较高水平, 福瑞达环比提升幅度较大

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				
	202404	202405	202406	202407	环比	202404	202405	202406	202407	环比
爱美客	777	711	691	697	1%	5.9%	5.4%	5.2%	5.3%	0.0%
朗姿股份	773	515	399	393	-2%	4.0%	2.7%	2.1%	2.0%	0.0%
珀莱雅	7602	7800	8137	7705	-5%	38.3%	39.3%	41.0%	38.8%	-2.2%
贝泰妮	1323	1338	1446	1466	1%	10.3%	10.5%	11.3%	11.5%	0.2%
华熙生物	923	712	694	782	13%	5.6%	4.4%	4.2%	4.8%	0.5%
上海家化	661	1109	1021	835	-18%	2.0%	3.4%	3.2%	2.6%	-0.6%
水羊股份	255	66	91	229	150%	1.2%	0.3%	0.4%	1.1%	0.7%
丸美股份	238	408	405	318	-21%	3.1%	5.3%	5.3%	4.1%	-1.1%
福瑞达	572	425	531	1007	90%	1.2%	0.9%	1.1%	2.2%	1.0%
科思股份	180	398	507	477	-6%	3.1%	3.4%	4.4%	4.1%	-0.3%
敷尔佳	25	50	46	34	-25%	0.6%	1.2%	1.2%	0.9%	-0.3%

数据来源: Wind、开源证券研究所

5、投资观点：关注国货龙头美妆品牌抖音电商主题活动表现

医美：新品问世有望带来增长新动力，关注差异化布局的上游厂商。短期看 2024 年下半年基数恢复相对正常化，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：行业承压下各品牌持续分化，看好综合实力强劲的国货龙头。2024 年 1-7 月化妆品社零仅同比微增 0.3%，行业增长承压背景下机会与挑战并存，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。

展望后续，丸美、珀莱雅、韩束 8 月抖音电商主题活动正在进行中，期待国货美妆龙头品牌继续放量增长。

表3：重点推荐润本股份、巨子生物、珀莱雅、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	167.20	506	8.08	10.38	13.06	21	16	13
2487.HK	科笛-B	买入	7.37	22	-1.63	-1.12	-0.56	-	-	-
002612.SZ	朗姿股份	买入	13.57	60	0.71	0.88	1.05	19	15	13
603605.SH	珀莱雅	买入	86.24	342	3.82	4.76	5.75	23	18	15
300957.SZ	贝泰妮	买入	44.36	188	2.36	2.99	3.71	19	15	12
300740.SZ	水羊股份	买入	11.57	45	0.88	1.06	1.28	13	11	9
603193.SH	润本股份	买入	17.22	70	0.78	0.96	1.18	22	18	15
688363.SH	华熙生物	买入	60.98	294	1.77	2.24	2.82	35	27	22
600223.SH	福瑞达	买入	6.41	65	0.37	0.47	0.58	17	14	11
603983.SH	丸美股份	买入	22.80	91	0.94	1.21	1.51	24	19	15
2367.HK	巨子生物	买入	36.79	378	1.70	2.14	2.60	22	17	14

数据来源：Wind、开源证券研究所（注 1：收盘价日期为 2024/8/16；注 2：港股收盘价、市值换算取 1 元=1.09 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