

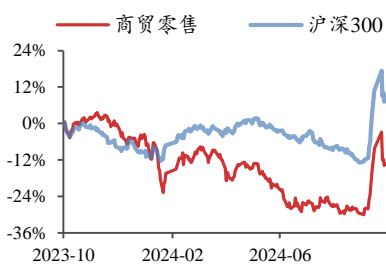
商贸零售

2024年10月14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

《毛戈平更新招股书，关注高端国货美妆公司上市进展—行业周报》-2024.10.13

《国庆消费数据良好，新增重点推荐上美股份—行业周报》-2024.10.7

《多地再启消费券政策，有望提振终端消费—行业周报》-2024.9.29

医美化妆品9月月报：各电商平台继续“抢跑”，关注国货美妆龙头大促表现

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13家上市公司）：9月个股涨幅靠前为爱美容（+62.5%）、锦波生物（+30.9%）、科笛-B（+29.8%）；化妆品（选取18家上市公司）：9月个股涨幅靠前为贝泰妮（+48.4%）、华熙生物（+40.2%）、壹网壹创（+35.9%）。

● 医美：宝尼达2.0、塑妍萃获批，消费者选择进一步丰富

（1）爱美容旗下可用于改善颈部后缩的宝尼达2.0获批。目前国内拥有颈部后缩适应症玻尿酸产品仅4款，宝尼达由于含有“聚乙烯醇凝胶微球”，或在效果持续时间方面凸显差异化优势。我们认为，由于亚洲面孔普遍存在骨性支撑不够、立体度低的特点，因此我国求美者很关注面部轮廓立体度塑造，治疗颈部后缩的相关产品有望迎来较好发展。（2）高德美旗下“注射用聚左旋乳酸填充剂”Sculptra塑妍萃获批。目前国内获批的含微球“再生类产品”有6款，消费者可选项持续丰富有望在一定程度上促进医美消费，但也需密切关注再生类产品格局变化。

● 化妆品：各电商平台继续“抢跑”，关注国货美妆龙头大促表现

双十大大促陆续进行中，各电商平台发布大促打法及政策，品牌也积极备战参与。（1）从平台角度看，超前抢跑成为此次双11大促的主旋律，各电商平台双十一时间节奏均有所提前，其中抖音、快手和京东三大平台取消预售环节。战线拉长有助于商家进行备货，预售取消则为消费者带来更简洁的购物体验，消费回归理性也能更真实地反应需求。（2）从品牌端看，美妆品牌赠品力度及参与情况均有所分化，到手价格基本与2023年双11大促基本持平。参与度方面，部分品牌加大了合作力度，如彩棠、可丽金、润百颜等品牌此次合作SKU数量均大于2023年。折扣方面，品牌方主要通过加大赠品价值量进行变相降价，包括赠送等量/超量小样；其中国货品牌折扣力度相对更大。我们认为，头部优质国货美妆品牌聚焦大单品且全年推新迭代节奏有条不紊，产品与品牌势能持续向上，有望在此次双11取得亮眼表现。建议关注各美妆品牌方双11表现。

● 投资建议：关注国货美妆龙头双十大大促表现

（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，重点推荐爱美容（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，新增重点推荐上美股份（主品牌韩束势能强劲，产品+渠道+品牌多维持续成长），此外重点推荐巨子生物（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，双十大大促陆续进行中，建议关注头部国货美妆品牌推新节奏与大促动态，期待国货美妆龙头品牌持续放量增长。

● 风险提示：消费复苏不及预期；竞争加剧；政策风险。

内容目录

1、行情回顾.....	3
2、医美：宝尼达 2.0、塑妍萃获批，消费者选择进一步丰富.....	6
3、化妆品：建议关注国货美妆龙头品牌双十一表现.....	7
4、资金动态.....	10
5、投资观点：关注头部国货美妆品牌双十一大促表现.....	11
6、风险提示.....	12

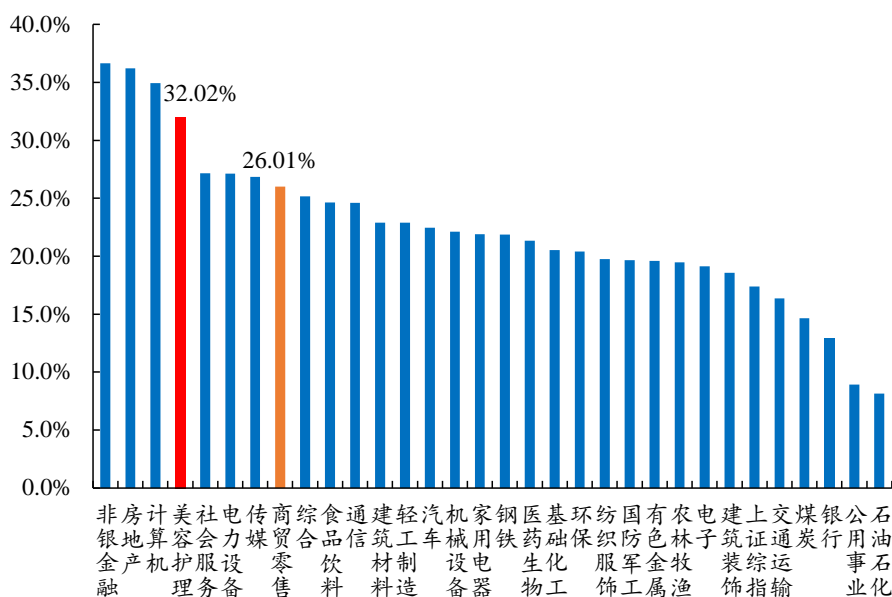
图表目录

图 1：9 月美容护理指数表现位列第 4 位.....	3
图 2：2024 年 9 月美容护理指数上涨 32.02%.....	3
图 3：2024 年 1-9 月美容护理指数累计上涨 1.33%.....	3
图 4：9 月爱美客、锦波生物、科笛-B 在医美板块涨幅居前.....	4
图 5：2024 年 1-9 月，美丽田园医疗健康、科笛-B、江苏吴中在医美板块涨幅居前.....	4
图 6：9 月贝泰妮、华熙生物、壹网壹创在化妆品板块涨幅靠前.....	5
图 7：2024 年 1-9 月，上美股份、巨子生物、润本股份在化妆品板块涨幅居前.....	5
图 8：爱美客宝尼达 2.0 可用于改善轻中度额部后缩.....	6
图 9：额部后缩影响脸型美观.....	6
图 10：高德美 Sculptra 获批，再生类产品可选项进一步丰富.....	6
图 11：双 11 电商大促再度提前，多个平台不约而同取消“预售”.....	7
表 1：彩棠、可丽金、润百颜等此次合作 SKU 数量大于 2023 年.....	8
表 2：国货品牌折扣力度相对更大，龙头品牌核心大单品加购数据可观.....	8
表 3：2024Q2 润本股份、丸美股份、珀莱雅得到较多加仓配置.....	10
表 4：8 月陆股通持股比例看，珀莱雅维持较高水平，华熙生物环比提升幅度较大.....	10
表 5：重点推荐润本股份、巨子生物、上美股份、爱美客、科笛-B 等.....	11

1、行情回顾

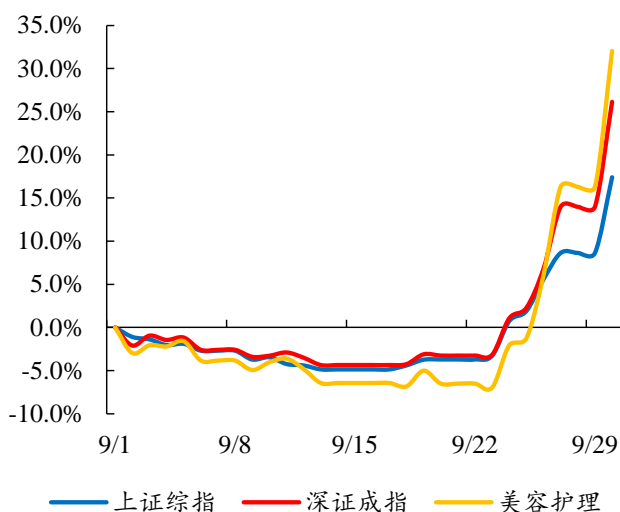
9月美容护理指数上涨32.02%，位列第4位。美容护理指数9月报收4925.81点，月跌幅为32.02%，在所有一级行业中位列第4位，表现强于大盘（9月上证综指累计上涨17.39%）。此外，2024年1-9月，美容护理行业指数累计上涨1.33%，表现弱于大盘（2024年1-9月上证综指累计上涨12.15%）。

图1：9月美容护理指数表现位列第4位



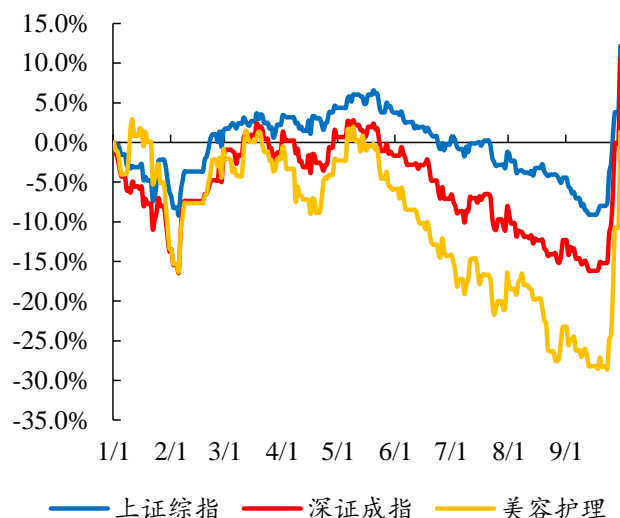
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024年9月美容护理指数上涨32.02%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年1-9月美容护理指数累计上涨1.33%

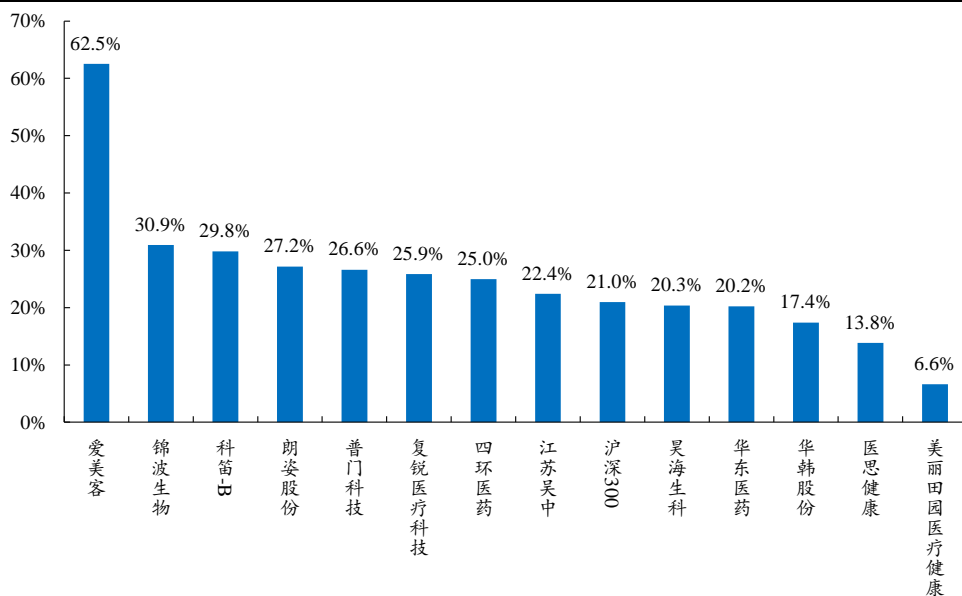


数据来源：Wind、开源证券研究所

9月，爱美客、锦波生物、科笛-B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9月13家全部上涨。其中，月涨幅靠前的为爱美客、锦波生物、科笛-B，月涨幅分别为62.5%、30.9%、29.8%；月表现靠后的为医美国际、美丽田园医疗健康、医思健康。

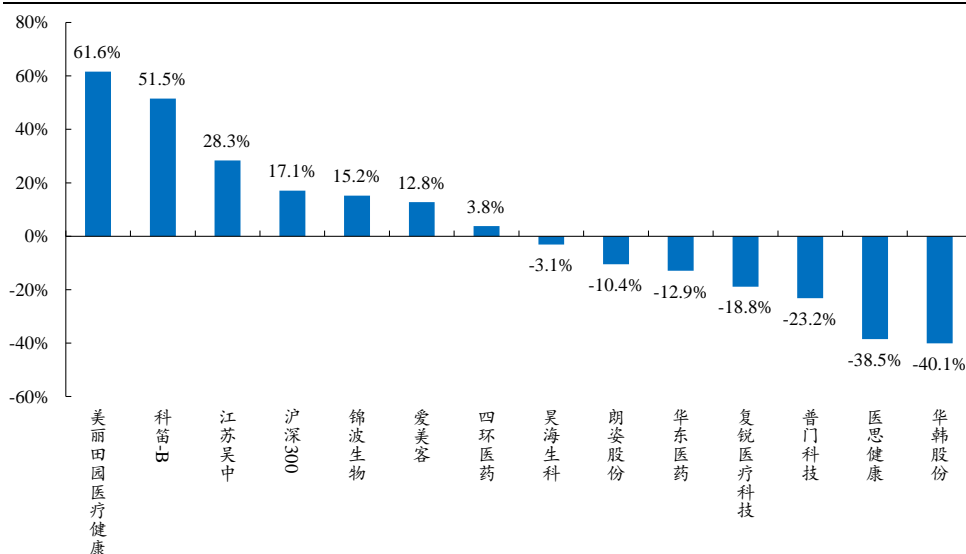
2024年1-9月，美丽田园医疗健康、科笛-B、江苏吴中在医美板块涨幅居前。2024年1-9月，医美板块所选公司中共计6家上涨、7家下跌。其中，美丽田园医疗健康、科笛-B、江苏吴中在医美板块中涨幅居前，累计涨幅分别为61.6%、51.5%、28.3%；2024年1-9月跌幅靠前的分别为华韩股份、医思健康、普门科技。

图4：9月爱美客、锦波生物、科笛-B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1-9月，美丽田园医疗健康、科笛-B、江苏吴中在医美板块涨幅居前

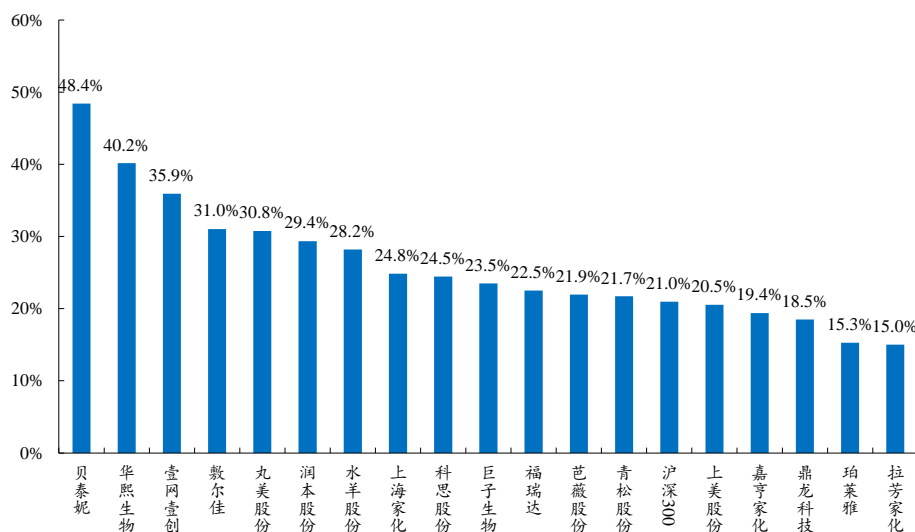


数据来源：Wind、开源证券研究所

9月，贝泰妮、华熙生物、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，9月18家全部上涨。其中，9月涨幅靠前的为贝泰妮、华熙生物、壹网壹创，月涨幅分别为48.4%、40.2%、35.9%；月跌幅靠前的分别为拉芳家化、珀莱雅、鼎龙科技。

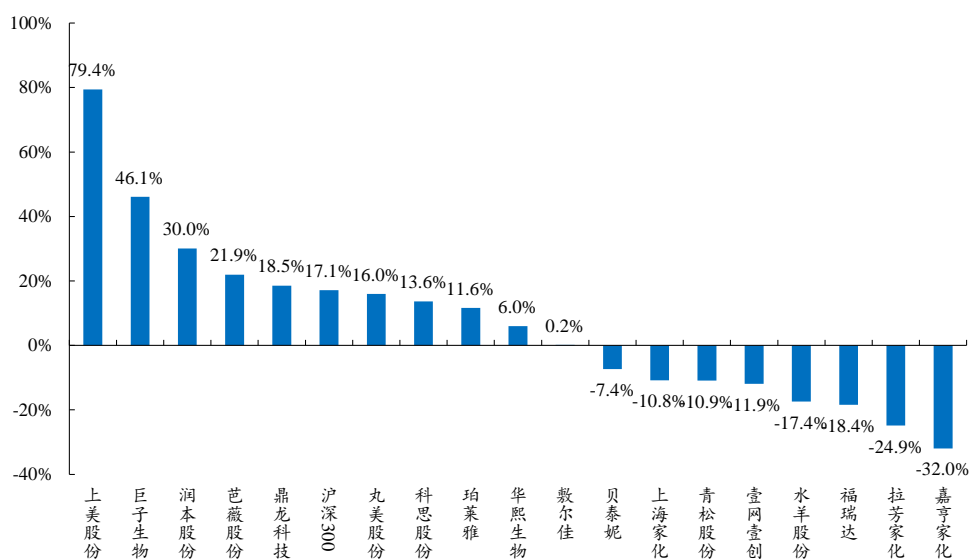
2024年1-9月，上美股份、巨子生物、润本股份在化妆品板块中涨幅居前。2024年1-9月，化妆品板块所选公司中共10家上涨8家下跌。其中，上美股份、巨子生物、润本股份在化妆品板块中涨幅居前，累计涨幅分别为79.4%、46.1%、30.0%；2024年1-9月跌幅靠前的分别为嘉亨家化、拉芳家化、福瑞达。

图6：9月贝泰妮、华熙生物、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1-9月，上美股份、巨子生物、润本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：宝尼达 2.0、塑妍萃获批，消费者选择进一步丰富

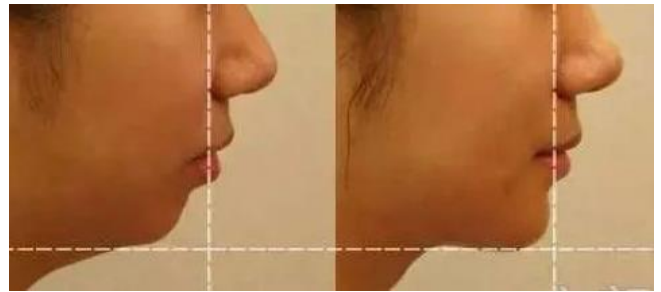
爱美客旗下可用于改善颧部后缩的宝尼达 2.0 获批，差异化适应症丰富消费者选择。根据爱美客公司 10 月 9 日公告，“医用含聚乙烯醇凝胶微球的交联透明质酸钠凝胶”（即宝尼达 2.0）获批，该产品适用于成人骨膜上层注射填充以改善轻中度的颧部后缩（也叫“下颌发育不足”，即“下巴短”，易显脸圆）。目前国内拥有颧部后缩适应症玻尿酸产品仅 4 款，分别是瑞蓝定采（高德美）、乔雅登朔颜（艾尔建）、海维纳斯海π（海雅美）和宝尼达 2.0（爱美客）。其中，宝尼达由于含有“聚乙烯醇凝胶微球”，有望在效果持续时间方面凸显差异化优势。我们认为，由于亚洲面孔普遍存在骨性支撑不够、立体度低的特点，因此我国求美者很关注面部轮廓立体度塑造，治疗颧部后缩的相关产品有望迎来较好发展。

图8：爱美客宝尼达 2.0 可用于改善轻中度颧部后缩

国械注准20243131967 基本信息	
注册证编号	国械注准20243131967
注册人名称	爱美客技术发展股份有限公司
注册人住所	北京市昌平区科技园白浮泉路10号北尚地大厦4层416室
生产地址	北京市昌平区中关村科技园回龙观马坊工业园区马坊镇金平西路20号院A区
产品名称	医用含聚乙烯醇凝胶微球的交联透明质酸钠凝胶
管理类别	第二类
型号规格	0.5ml, 0.75ml, 1.0ml, 2+0.5ml, 2+0.75ml, 2+1.0ml, 4+0.5ml, 4+0.75ml, 4+1.0ml
结构及组成/主要组成成分	该产品由聚左旋乳酸注射剂、注射剂和封管在注射器中预装而成。聚左旋乳酸由交联透明质酸钠、交联聚乙烯醇凝胶微球、盐酸利多卡因、平衡盐溶液及注射用水组成。其中透明质酸钠由微生物发酵制备，标示含量为10mg/ml，聚乙烯醇凝胶微球的标示含量（干重）为3.0mg/ml，盐酸利多卡因的标示含量为3mg/ml。注射剂经环氧乙烷灭菌，封装了凝胶的注射器经环氧乙烷灭菌。该产品为一次性使用，货架有效期为24个月。
适用范围/预期用途	本产品适用于成人骨膜上层注射填充以改善轻中度颧部后缩。

资料来源：国家药监局官网

图9：颧部后缩影响脸型美观



资料来源：吉大口颌面外一科与整形美容公众号

高德美 Sculptra 获批，再生类产品可选项进一步丰富。9 月 30 日，高德美 Galderma 公司旗下“注射用聚左旋乳酸填充剂”（商品名 Sculptra 塑妍萃）正式获批，该产品可用于真皮深层、皮下层注射，以矫正中面部容量缺失和轮廓缺陷。目前国内获批的含微球的“再生类产品”已有 6 款，分别是伊妍仕（华东医药代理）、艾维岚（圣博玛）、濡白天使（爱美客）、艾塑菲（江苏吴中代理）、塑妍真（谷雨春）和塑妍萃（高德美），消费者可选项进一步丰富有望在一定程度上促进医美消费，但也需密切关注再生类产品格局变化。

图10：高德美 Sculptra 获批，再生类产品可选项进一步丰富

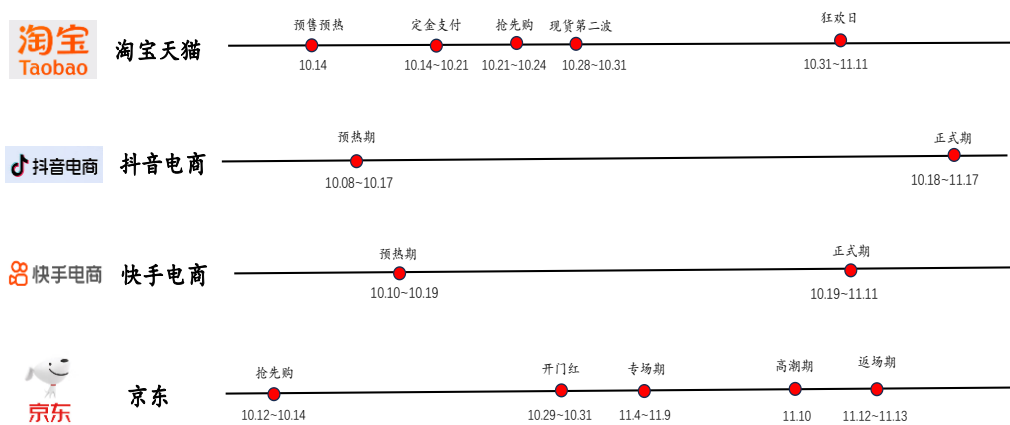
国械注进20243130557 基本信息	
注册证编号	国械注进20243130557
注册人名称	科医有限公司Q-Med AB
注册人住所	Seminariégatan 21, SE-752 28 Uppsala, Sweden
生产地址	Via Valcanello, 4 03012 Anagni (FR), Italy
代理人名称	科医国际贸易（上海）有限公司
代理人住所	中国（上海）自由贸易试验区基隆路1号汤臣国际贸易大厦2017室
产品名称	注射用聚左旋乳酸填充剂 Poly-L-lactic acid implant for injection
管理类别	第二类
型号规格	型号：Sculptra规格：1瓶、2瓶
结构及组成/主要组成成分	该产品由聚左旋乳酸、聚甲基纤维素的和甘露醇组成。无菌加工工艺生产。一次性使用。货架有效期36个月。
适用范围/预期用途	该产品用于真皮深层、皮下层注射，以矫正中面部容量缺失和/或中面部轮廓缺陷。

资料来源：国家药监局官网

3、化妆品：建议关注国货美妆龙头品牌双十一表现

超前抢跑成为此次双 11 大促的主旋律，京东、抖音和快手取消预售环节。多家电商平台发布双十一计划，天猫、抖音、快手、京东分别于 10 月 14 日、10 月 18 日、10 月 10 日、10 月 12 日开启，时间节奏均有所提前，其中抖音、快手和京东三大平台取消预售环节。战线拉长有助于商家进行备货，预售取消则为消费者带来更简洁的购物体验，消费回归理性也能更真实地反应需求。从平台政策看，此次双十一各家电商补贴力度加大，天猫额外投入 300 亿消费券&红包及百亿元流量，满足用户“低价、优惠”需求和商家推广诉求。在天猫双 11 开启前夕，淘系平台将正式支持微信支付方式，多举措并举致力于提升消费者购物体验。抖音巨量引擎投入亿级红包激励，力度空前，并针对美妆日化等重点行业进行流量倾斜。京东将延续“又便宜又好”的主题，10 月 14 日双十一首日同步启动“超级秒杀日”，全周期多时点推出大量优惠和限时福利。

图11：双 11 电商大促再度提前，多个平台不约而同取消“预售”



资料来源：淘天速递公众号、抖音电商学习中心、京东规则中心、快手电商公众号

国货品牌参与度有所分化，密切关注国货龙头化妆品品牌方双十一表现。双十一电商大促是化妆品行业销售及拉新旺季，对全年的业绩指引较强。头部国际、国货美妆品牌均积极参加李佳琦《所有女生的 offer》综艺栏目预热。整体而言，美妆品牌赠品力度及参与情况均有所分化，到手价格基本与 2023 年双 11 大促基本持平，具体分品牌来看：（1）部分品牌加大了合作力度，如彩棠、可丽金、润百颜等品牌本次合作 SKU 数量均大于 2023 年；（2）国货品牌折扣力度相对更大，大部分国际品牌到手价较 2023 年同期更高；（3）品牌方主要通过加大赠品价值量进行变相降价，包括赠送等量/超量小样；（4）珀莱雅、可复美、薇诺娜、润百颜等品牌赠品力度减小且赠品更加精简、聚焦于价值感更强的核心大单品，夸迪、米蓓尔等品牌则加大了赠品力度。我们认为，当前各大电商平台陆续取消预售环节，整体美妆大促爆发力有所下降，但品牌方仍呈分化态势，头部优质国货美妆品牌聚焦大单品且全年推新迭代节奏有条不紊，产品与品牌势能持续向上，有望在此次双十一取得亮眼表现。作为全年重磅大促活动，双十一销售情况将对四季度乃至全年业绩带来可观影响，建议密切关注各美妆品牌方双十一大促战况。

表1: 彩棠、可丽金、润百颜等此次合作 SKU 数量大于 2023 年

公司	品牌	2024 年双十一 SKU	2023 年双十一 SKU	2022 年双十一 SKU	变化	2023 年 618 SKU
珀莱雅	珀莱雅	13	15	8	-2	11
	彩棠	5	4	0	+1	3
巨子生物	可复美	3	4	2	-1	3
	可丽金	3	2	0	+1	3
贝泰妮	薇诺娜	9	8	8	+1	7
	夸迪	3	5	6	-2	5
华熙生物	米蓓尔	2	2	3	持平	3
	润百颜	3	5	0	-2	1
	肌活	1	1	0	持平	1
上海家化	佰草集	2	3	0	-1	2

资料来源: 所有女生会员中心小程序、李佳琦 Austin 公众号、开源证券研究所

表2: 国货品牌折扣力度相对更大, 龙头品牌核心大单品加购数据可观

品牌	产品	到手价 (元)	赠品	赠品价值 (元)	原价 (元)	赠品	赠品价值 (元)	加购人数 (万)	加购金额 (万元)
	早 C 晚 A 套装 (双抗精华 3.0/30ml+红宝石精华 2.0/30ml)	463	双抗精华 3.0/30ml 红宝石精华 3.0/7.5ml*4=30ml 双抗面膜 2.0*1 盒 红宝石面膜 2.0*1 盒 源力面膜 2.0*2 盒	882	508	双抗精华 3.0/30ml 红宝石精华 3.0/30ml	518	12	5556
珀莱雅	珀莱雅能量系列 三件套(精粹水 120ml+眼霜 20g+面霜 45g)	1129	能量精粹水 60ml*2 能量精粹乳 40ml*3 能量面霜 25g*2 能量眼霜 5g*4	1585	1187	能量面霜 5g*3 能量精华 5ml*3	423	1	1129
	红宝石面霜 3.0/50g	279	红宝石面霜 3.0/15g*4=60g 红宝石面膜 2.0/1 盒	496	289	红宝石面膜 3 片 面霜 15g*3+5g=50g	378	21	5859
	源力精华 3.0/50ml	319	源力精华 3.0/15ml*4=60ml 源力面霜 2.0/15g 源力面膜 2.0*2 片	510	329	源力精华 3.0/15ml*3 +7.5ml=52.5ml 源力面膜 2.0*3 片	410	11	3509
可复美	胶原棒/1.5ml*30 支	358	可复美胶原棒 1.5ml*5 支*3+胶原棒 1.5ml*3 支 =27ml 可复美大水膜 25g*5 片 *4 盒	654	369	可复美胶原棒 1.5ml*12 支 可复美胶原乳 5mL*3 支	211	6	2148

可丽金	嘭嘭次抛 /1.2ml*30支	357	嘭嘭次抛精华 1.2ml*5 支*4盒=24ml 高保湿面膜 5片*2盒	0	351	嘭嘭次抛精华 1.2ml*15支=18ml 高保湿面膜 1片	205	4	1428
	胶原大膜王 3g*20颗	169	大膜王(3g*3颗/盒)*4+ 大膜王 3g*1/盒=13颗 高保湿面膜*2片	171	172	大膜王 3g*6 面膜刷 胶卷洁面 20g	87	5	845
薇诺娜	保湿特护霜/50g	269	薇诺娜特护霜 2.0/50g 清透防晒乳 15g 特护洁面乳 15g	348	268	薇诺娜特护霜 2.0 50g	268	14	3766
	清透防晒乳 /50g*2	168	清透防晒乳 15g*2=30g	113	376	清透防晒乳 50g+清透 防晒乳 5g*2=60g	226	8	1344
润百颜	白纱布次抛 1.3ml*30支	359	白纱布次抛 3.0/1.3ml*5 支*6=39ml	468	360	水光亮透面膜 5片* 白纱布次抛 1.3ml*5 支*3=19.5ml	338	6	2154
	白纱布面膜 2.0*2盒	139	白纱布面膜 2.0*1盒	207	207	白纱布面膜 2.0*2盒	207	-	-
米蓓尔	蓝绷带 3.0/130g* 2	249	蓝绷带 3.0 130g+蓝绷带 3.0 6g*5=160g	245	398	蓝绷带 3.0 30g*2+蓝 绷带 3.0 6g*2=72g 蓝绷带精华 5ml*1 蓝绷带面膜 2片	241	-	-
夸迪	悬油次抛/30ml	368	悬油次抛 1.5ml*5支*3+ 夸迪舒润稳肌悬油次抛 精华液 1ml*3=25.5ml 舒润水活精华喷雾 玻尿酸次抛 1ml*5支 *3=15ml	926	389	悬油次抛 1.5ml*5支 *3+悬油次抛 1ml=23.5ml 冻干面膜 2片	449	5	1840
肌活	糙米水 215ml+100ml	158	无	0	312	无	0	2	316
瑷尔博士	益生菌面膜 2.0/10片*3盒	148	无	0	308	无	0	10	1480
欧莱雅	黑精华/75ml	379	欧莱雅第四代黑精华 15ml*7=105ml	573	409	欧莱雅第四代黑精华 15ml*4+7.5ml=67.5ml	368	2	758
雅诗兰黛	小棕瓶精华 /30ml	720	小棕瓶精华 20ml*2=40ml	960	720	小棕瓶精华 15ml*2=30ml	720	5	3600
海蓝之谜	精华面霜/60ml	3340	精华面霜 15ml*2+面霜 7ml*5=65ml	3618	3340	面霜 7ml*4=28ml 浓修瓶精华 3ml*3=9ml	2615	4	13360

资料来源：所有女生会员中心小程序、各品牌天猫旗舰店、淘宝 APP、开源证券研究所

注 1：数据截至 2024.10.12 15:00，其中赠品价值均按照原价计算，产品原价按最高满减后价格计算（实际购买通常高于表格所示原价）

注 2：加购金额按照双十一价格计算，由于加购数量和规格无法获知精确数据，计算可能有误差，具体以双十一成交额为准

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3: 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

8 月陆股通持股比例看, 珀莱雅维持较高水平, 华熙生物环比提升幅度较大。截至 2024 年 8 月底, 样本标的中珀莱雅 (占比 37.7%, 环比-1.1pct), 沪 (深) 股通持股数量占自由流通股比例较高, 华熙生物 (占比 5.4%, 环比+0.6pct) 提升幅度较大。

表4: 8 月陆股通持股比例看, 珀莱雅维持较高水平, 华熙生物环比提升幅度较大

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				
	202405	202406	202407	202408	环比	202405	202406	202407	202408	环比
爱美客	711	691	697	658	-6%	5.4%	5.2%	5.3%	5.0%	-0.3%
朗姿股份	515	399	393	352	-10%	2.7%	2.1%	2.0%	1.8%	-0.2%
珀莱雅	7800	8137	7705	7479	-3%	39.3%	41.0%	38.8%	37.7%	-1.1%
贝泰妮	1338	1446	1466	1412	-4%	10.5%	11.3%	11.5%	11.0%	-0.4%
华熙生物	712	694	782	876	12%	4.4%	4.2%	4.8%	5.4%	0.6%
上海家化	1109	1021	835	730	-13%	3.4%	3.2%	2.6%	2.3%	-0.3%
水羊股份	66	91	229	154	-33%	0.3%	0.4%	1.1%	0.7%	-0.4%
丸美股份	408	405	318	251	-21%	5.3%	5.3%	4.1%	3.3%	-0.9%
福瑞达	425	531	1007	955	-5%	0.9%	1.1%	2.2%	2.1%	-0.1%
科思股份	398	507	477	406	-15%	3.4%	4.4%	4.1%	3.5%	-0.6%
敷尔佳	50	46	34	26	-24%	1.2%	1.2%	0.9%	0.4%	-0.4%

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 陆股通披露自 2024/8/19 起实行季度披露, 此表 8 月数据为截至 8 月 16 日的的数据)

5、投资观点：关注头部国货美妆品牌双十一大促表现

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。双十一大促陆续进行中，头部优质国货美妆品牌聚焦大单品且全年推新迭代节奏有条不紊，产品与品牌势能持续向上，有望在此次双十一取得亮眼表现。作为全年重磅大促活动，此次双十一销售情况将对全年业绩提供一定指引，建议密切关注各美妆品牌方双十一表现。新增重点推荐上美股份（主品牌韩束势能强劲，产品+渠道+品牌多维持续成长），此外重点推荐巨子生物（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、华熙生物等。

展望后续，双十一大促陆续进行中，建议关注头部国货美妆品牌推新节奏与大促动态，期待国货美妆龙头品牌持续放量增长。

表5：重点推荐润本股份、巨子生物、上美股份、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	211.55	640	7.60	9.84	12.10	28	21	17
2487.HK	科笛-B	买入	11.93	37	-1.63	-1.12	-0.56	-	-	-
002612.SZ	朗姿股份	买入	14.97	66	0.71	0.88	1.05	21	17	14
300957.SZ	贝泰妮	买入	54.68	232	2.36	2.99	3.71	23	18	15
300740.SZ	水羊股份	买入	12.19	47	0.88	1.06	1.28	14	12	10
603193.SH	润本股份	买入	24.08	97	0.78	0.96	1.18	31	25	20
600223.SH	福瑞达	买入	6.99	71	0.37	0.47	0.58	19	15	12
603983.SH	丸美股份	买入	28.33	114	0.94	1.21	1.51	30	23	19
2367.HK	巨子生物	买入	47.98	493	1.96	2.46	2.95	25	20	16
2145.HK	上美股份	买入	39.13	156	2.26	2.97	3.63	17	13	11

数据来源：Wind、开源证券研究所（注 1：收盘价日期为 2024/10/11；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

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