



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 关注业绩表现亮眼标的

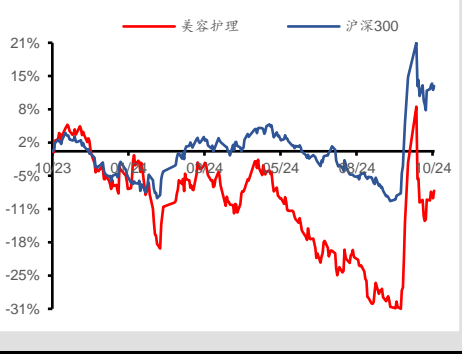
——美容护理行业周报（20241021-1025）

### 增持（维持）

行业：美容护理  
日期：2024年10月27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：

《国货双十一表现亮眼，水羊收购美国高奢品牌 RéVive》

——2024年10月20日

《“双11”大促来临，关注美妆品牌表现》

——2024年10月12日

《消费悲观情绪改善，建议关注美护板块估值修复》

——2024年09月29日

#### 主要观点

**医美：胶原蛋白赛道延续高景气，艾塑菲童颜针持续放量**

**锦波生物：**24Q3 实现营收 3.86 亿元，同比+92.07%；归母净利润 2.10 亿元，同比+153.96%。毛利率为 93.60%，同比增长 2.34 个百分点；净利率为 54.57%，同比增长 13.38 个百分点。公司深耕重组胶原蛋白赛道，截至 24H1 薇旖美已覆盖终端医疗机构约 3000 家。原料端，客户覆盖国内医疗器械及化妆品生产企业，并积极布局海外业务。

**江苏吴中：**24Q3 公司实现营收 4.41 亿元，同比+9.46%；归母净利润 0.21 亿元，扭亏为盈。毛利率为 49.29%，同比+19.8 个百分点；净利率为 5.12%。公司艾塑菲童颜针上市后持续放量，2024 年 1-9 月，公司医美生科业务累计实现主营业务收入 1.99 亿元，较 2023 年同期增长 1.94 亿元，增长 4175.12%，医美生科业务主营业务毛利 1.63 亿元，较上年同期增长 1.61 亿元，增长 6465.52%。

**爱美客：**24Q3 实现营收 7.19 亿元，同比+1.10%；归母净利润 4.65 亿元，同比+2.13%。毛利率为 94.55%，同比下降 0.52 个百分点；净利率为 64.54%，同比+0.59 个百分点。公司产品储备丰富，公司肉毒素、利拉鲁肽等产品在研，并且 10 月 9 日公司医用含聚乙烯醇凝胶微球的交联透明质酸钠凝胶用于成人骨膜上层注射填充以改善轻中度的颈部后缩的适应症获批。公司 Q3 业绩短期承压，期待后续新品上市放量。

**美妆：关注龙头和性价比标的**

**珀莱雅：**24Q3 实现营收 19.65 亿元，同比+21.15%；归母净利润 2.98 亿元，同比+20.72%。毛利率为 70.71%，同比下降 1.95 个百分点；净利率为 15.19%，同比下降 0.02 个百分点。根据天猫大美妆公众号，珀莱雅位居双十一预售首日（10.14 20:00-24:00）美妆榜单第一，天猫快消抢先购（10.21 20:00-10.23 24:00）累计成交榜榜单第一。

**润本股份：**24Q3 公司实现营收 2.93 亿元，同比+20.10%；归母净利润 0.81 亿元，同比+31.98%。毛利率为 57.57%，同比增长 0.11 个百分点，净利率为 27.55%，同比增长 2.48 个百分点。其中公司驱蚊产品系列实现收入 8911.05 万元，婴童护理产品系列实现收入 1.50 亿元；精油产品系列实现营业收入 4571.23 万元。公司积极推出蛋黄油面霜等新品，我们认为秋冬为婴童护肤旺季，看好新品放量。

**贝泰妮：**24Q3 实现营收 12.13 亿元，同比+14.04%；归母净利润 -0.69 亿元，同比-153.41%。毛利率为 76.35%，同比下降 2.38 个百分点；净利率为 -5.86%。公司为带动公司与品牌声量提升并为 2024 年第四季度全渠道大促活动预热，主动加大了抖音渠道种草、引流等宣传投入和增加品牌代言、联名活动等广告营销投入，24Q3 公司销售费用率为 60.43%，同比提升 12.78 个百分点。

## ■ 投资建议

我们认为长期医美渗透率有望继续提升逻辑不变，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**、韩束持续放量的**上美股份**、防晒剂龙头**科思股份**、卡位婴童和驱蚊赛道**润本股份**；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。

## ■ 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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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。