

行业月度点评

美容护理

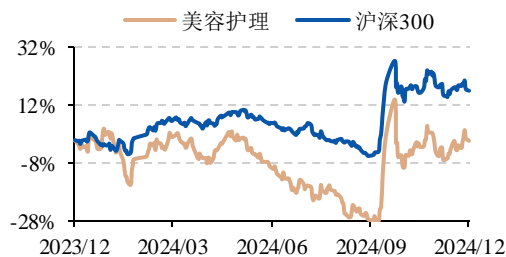
美妆大盘回落，重组胶原蛋白市场热度持续攀升

2024年12月16日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
美容护理	4.12	37.48	-0.01
沪深300	-1.44	23.82	17.07

张曦月

分析师

执业证书编号:S0530522020001  
zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

- 1 美容护理行业 2024 年 11 月月报:美妆大盘回暖,消费信心或将持续修复 2024-11-21
- 2 美容护理行业点评:双十一美妆大盘显著回暖,国货美妆龙头成绩亮眼 2024-11-20
- 3 美容护理行业 2024 年 10 月月报:大促提前开启,期待国货龙头“双十一”表现 2024-10-18

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
珀莱雅	3.01	30.35	3.82	23.91	4.75	19.23	买入
爱美客	6.14	34.09	6.93	30.21	7.83	26.74	买入
润本股份	0.56	43.21	0.73	33.15	0.91	26.59	买入

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **市场行情回顾:** 上月(2024年11月16日-12月13日,下同),申万美容护理指数上涨5.11%,在申万一级31个子行业中排名第8位,分别跑赢上证、沪深300和创业板指3.27pct、6.01pct和5.48pct。其中,美容护理二级子板块中的个护用品、化妆品和医疗美容的月度涨幅分别为12.83%、7.06%和11.49%。
- **行业数据跟踪:**
  - 1) 渠道端,受大促前置效应影响,各大平台11月销售数据显著回落。**据青眼资讯统计,2024年11月,天猫、抖音、快手渠道合计口径(护肤/个护+彩妆/香水)月度GMV分别为141.68亿元、193.26亿元、22.9亿元,同比对应变动-64.4%、+12.1%、-3.3%,环比对应变动-41.3%、-23.3%、-58.7%。
  - 2) 品类端,彩妆品类韧性更强,11月回落幅度相对更小。**据青眼资讯统计,2024年11月,护肤/个护品类,天猫、抖音、快手月度GMV分别为109.42亿元、134.9亿元、19.87亿元,环比对应下滑44.3%、27.8%、60.7%;彩妆/香水产品类,天猫、抖音、快手渠道月度GMV分别为32.26亿元、58.36亿元、3.03亿元,环比下滑28.3%、10.4%、38.3%。
  - 3) 品牌端,国货品牌增长韧性犹存。**据青眼资讯统计,2024年11月,护肤/个护品类中,天猫渠道GMV排名前五的分别为珀莱雅、欧莱雅、玉兰油、兰蔻和海蓝之谜;抖音渠道GMV排名前五的分别为韩束、珀莱雅、雅诗兰黛、自然堂和欧莱雅。其中,国货品牌珀莱雅蝉联天猫渠道首位,韩束重登抖音渠道首位。彩妆/香水产品类,天猫渠道排名前五的分别为圣罗兰、MAC、肌肤之钥、卡姿兰和花西子;抖音渠道排名前五的分别为圣罗兰、花西子、香奈儿、三资堂和修可芙。
- **核心观点:** 整体而言,随着更大力度的消费提振政策出台,经济发展动能不断向好,消费者信心有望加速修复。再叠加国货美妆加速崛起,市场竞争格局不断优化,持续看好美护板块未来成长空间,维持行业“同步大市”评级。**化妆品部分:**受双十一大促前置、以及去年同期高基数影响,11月份化妆品社零同比增速显著回落。据iFind数据统计,11月份化妆品类社零同比增速为-26.4%,较上月同期回落66.5pct,为今年以来单月最大跌幅;11月化妆品类零售额为434亿元,跌破500亿元,创近5年11月销售额最低。但若将周期拉长,统计10-11月份数据,则可以发现两月化妆品类零售额之和超过了900亿元,同比增长4.22%,较去年同期有所回暖。此外,12月的政治局会议再次释放

积极信号。本次会议对内需提振的措施表述更为积极，提出要“大力提振消费、提高投资效益、全方位扩大国内需求”，消费提振或将从宏观号召转向精准落实，居民消费潜力有望进一步释放。总体而言，今年双11大促虽已落下帷幕，但市场情绪仍在发酵，消费者信心或将进一步提升，持续看好美妆板块成长空间。建议重点关注：①具备强运营能力，大单品+多品牌矩阵持续发力的国货龙头珀莱雅；②婴童护理赛道细分龙头，四季度新品快速放量的润本股份。**医美部分：重组胶原高景气延续，龙头厂商产品矩阵不断拓展。**12月5日，巨子生物旗下产品“注射用重组胶原蛋白填充剂”被列入“国家重点研发计划的医疗器械”，获得优先审批，后续有望率先布局重组胶原医疗器械三类证市场。与此同时，12月6日，据青眼号外援引国家企业信用信息公示系统信息显示，上美股份与聚源生物成立了合资公司—江苏聚源上美生物科技有限公司。这次联手或将标志着国货美妆龙头上美股份正式入局重组胶原蛋白赛道，重组胶原蛋白市场热度持续攀升。短期而言，四季度为医美消费旺季，叠加政策利好催化，医美板块具备一定弹性。长期来看，行业渗透率提升、轻医美化率提升、国产替代率提升逻辑延续，持续看好医美板块未来发展。建议关注：拿证壁垒强、业绩增长确定性强的合规医美龙头爱美客。

- **风险提示：**行业政策风险；消费需求增长不及预期风险；行业竞争加剧风险；电商平台流量增速放缓以及流量成本上升风险等。

## 内容目录

<b>1 核心观点</b> .....	<b>4</b>
<b>2 市场表现回顾</b> .....	<b>4</b>
2.1 行情回顾.....	4
2.2 行业估值.....	6
2.3 个股情况.....	6
<b>3 行业信息跟踪</b> .....	<b>7</b>
3.1 化妆品数据月度跟踪.....	7
3.2 行业要闻资讯.....	9
<b>4 相关公司公告</b> .....	<b>10</b>
4.1 广东丸美生物技术股份有限公司关于完成办理工商变更登记的公告.....	10
4.2 依依股份：2024年第三季度权益分派实施公告.....	10
4.3 爱美容：关于全资子公司获得药物临床试验批准通知书的公告.....	10
<b>5 风险提示</b> .....	<b>10</b>

## 图表目录

图 1：2024.11.16-2024.12.13 市场表现.....	5
图 2：申万美容护理行业板块涨跌情况（%）.....	5
图 3：2024.11.16-2024.12.13 申万一级行业涨跌幅情况（%）.....	5
图 4：申万一级子行业 2024 年 1-12 月涨跌幅情况（%）.....	5
图 5：美容护理、沪深 300 和全部 A 股历史估值情况.....	6
图 6：美容护理板块相对市盈率（中位数，剔除负值）.....	6
图 7：美护行业 2024.11.16-2024.12.13 涨跌幅前五（%）.....	6
图 8：美护行业 2024 年 1-12 月涨跌幅前五（%）.....	6
图 9：天猫、抖音、快手三大平台美妆类月度 GMV 数据（亿元，%）.....	7
表 1：2024 年 11 月抖音渠道品类 GMV 变化.....	7
表 2：2024 年 11 月快手渠道品类 GMV 变化.....	7
表 3：天猫、抖音渠道 11 月美容护肤类品牌 TOP10.....	8
表 4：天猫、抖音渠道 11 月彩妆/香水类品牌 TOP10.....	8

## 1 核心观点

**化妆品部分：**受双十一大促前置、以及去年同期高基数影响，11月份化妆品社零同比增速显著回落。据 iFind 数据统计，11月份化妆品类社零同比增速为-26.4%，较上月同期回落 66.5pct，为今年以来单月最大跌幅；11月化妆品类零售额为 434 亿元，跌破 500 亿元，创近 5 年 11 月销售额最低。但若将周期拉长，统计 10-11 月份数据，则可以发现两月化妆品类零售额之和超过了 900 亿元，同比增长 4.22%，较去年同期有所回暖。此外，12 月的政治局会议再次释放积极信号。本次会议对内需提振的措施表述更为积极，提出要“大力提振消费、提高投资效益、全方位扩大国内需求”，消费提振或将从宏观号召转向精准落实，居民消费潜力有望进一步释放。总体而言，今年双 11 大促虽已落下帷幕，但市场情绪仍在发酵，消费者信心或将进一步提升，持续看好美妆板块成长空间。建议重点关注：①具备强运营能力，大单品+多品牌矩阵持续发力的国货龙头珀莱雅；②婴童护理赛道细分龙头，四季度新品快速放量的润本股份。

**医美部分：重组胶原高景气延续，龙头厂商产品矩阵不断拓展。**12月5日，巨子生物旗下产品“注射用重组胶原蛋白填充剂”被列入“国家重点研发计划的医疗器械”，获得优先审批，后续有望率先布局重组胶原医疗器械三类证市场。与此同时，12月6日，据青眼号外援引国家企业信用信息公示系统信息显示，上美股份与聚源生物成立了合资公司—江苏聚源上美生物科技有限公司。这次联手或将标志着国货美妆龙头上美股份正式入局重组胶原蛋白赛道，重组胶原蛋白市场热度持续攀升。短期而言，四季度为医美消费旺季，叠加政策利好催化，医美板块具备一定弹性。长期来看，行业渗透率提升、轻医美化率提升、国产替代率提升逻辑延续，持续看好医美板块未来发展。建议关注：拿证壁垒强、业绩增长确定性强的合规医美龙头爱美客。

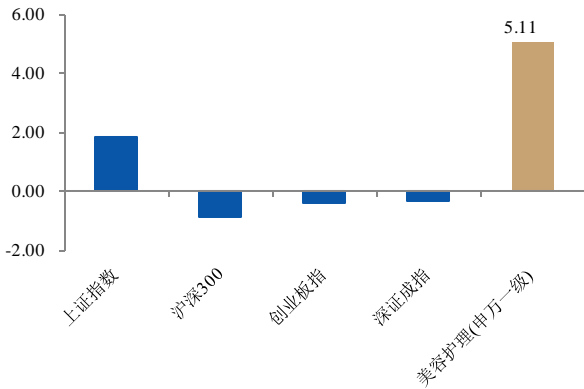
展望后市，我们认为，随着更大力度的消费提振政策出台，经济发展动能不断向好，消费者信心有望加速修复。再叠加国货美妆加速崛起，市场竞争格局不断优化，持续看好美妆板块未来成长空间，维持行业“同步大市”评级。

## 2 市场表现回顾

### 2.1 行情回顾

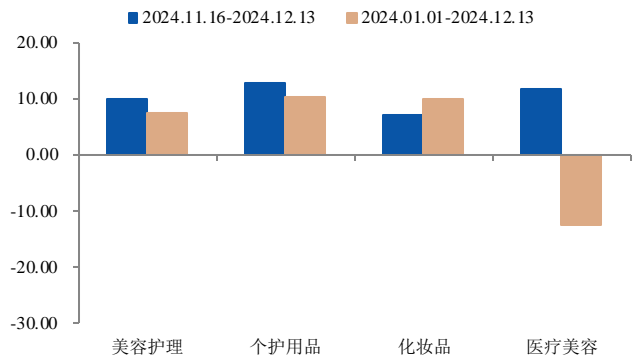
上月（2024年11月16日-12月13日，下同），申万美容护理指数上涨 5.11%，在申万一级 31 个子行业中排名第 8 位，分别跑赢上证、沪深 300 和创业板指 3.27pct、6.01pct 和 5.48pct。其中，美容护理二级子板块中的个护用品、化妆品和医疗美容的月度涨幅分别为 12.83%、7.06% 和 11.49%。

图 1：2024.11.16-2024.12.13 市场表现



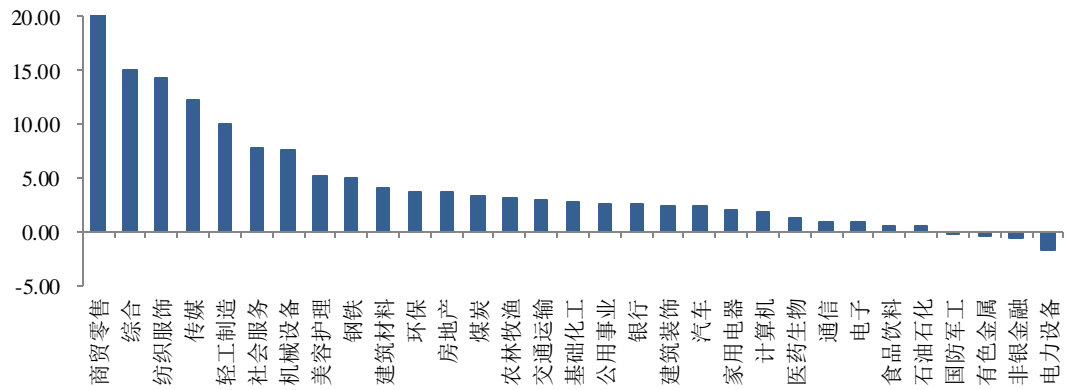
资料来源：iFind，财信证券

图 2：申万美容护理行业板块涨跌情况 (%)



资料来源：iFind，财信证券

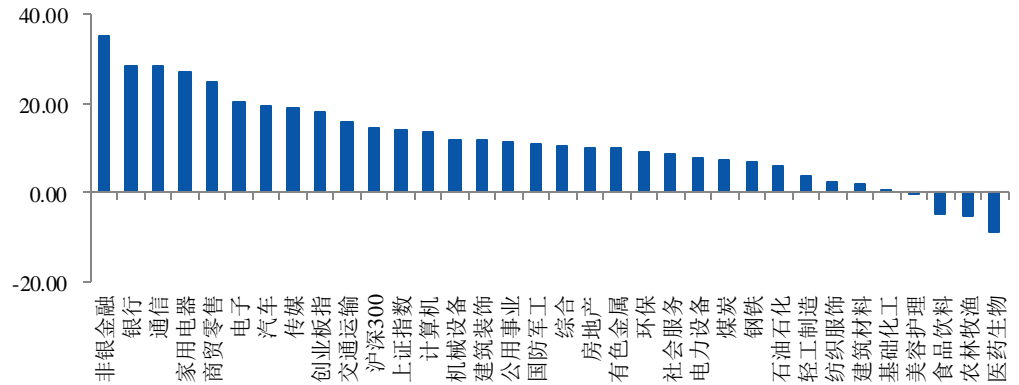
图 3：2024.11.16-2024.12.13 申万一级行业涨跌幅情况 (%)



资料来源：iFind，财信证券

年初至今（截至 2024 年 12 月 13 日），申万美容护理指数累计下跌 0.32%，居申万 31 个一级子行业中第 28 位。

图 4：申万一级子行业 2024 年 1-12 月涨跌幅情况 (%)

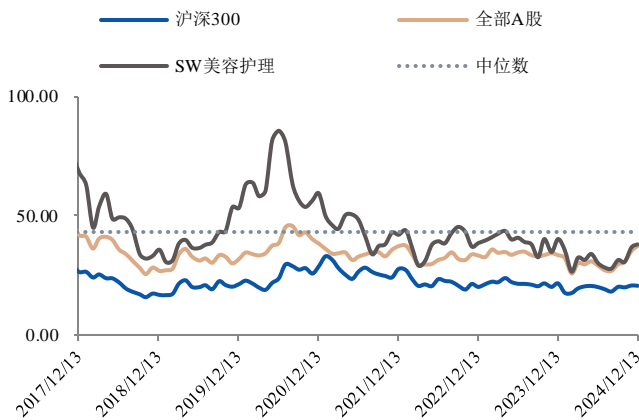


资料来源：iFind，财信证券

## 2.2 行业估值

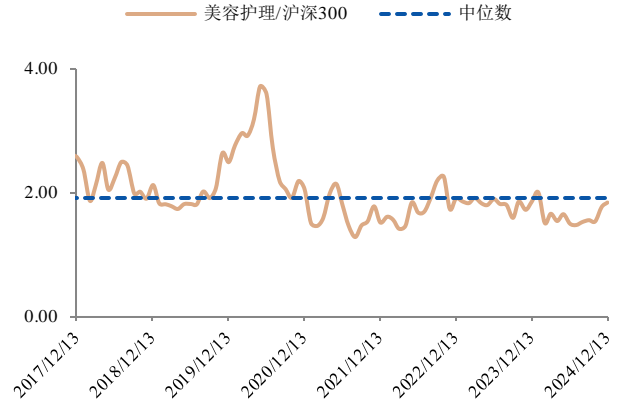
截至 2024 年 12 月 13 日，申万美容护理板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值，下同）为 38.1 倍，位于 2016 年以来的历史后 27.88%分位。沪深 300 市盈率为 20.74 倍，其中，申万美容护理相较沪深 300 溢价 0.84 倍。

图 5：美容护理、沪深 300 和全部 A 股历史估值情况



资料来源：iFind，财信证券

图 6：美容护理板块相对市盈率（中位数，剔除负值）

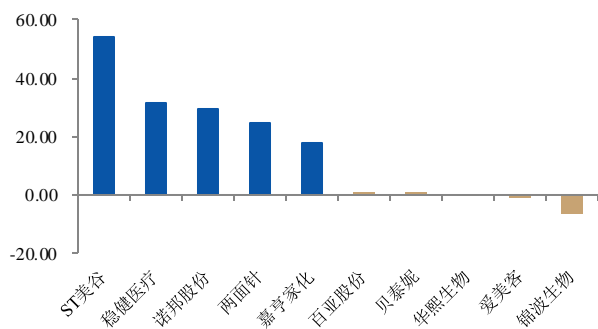


资料来源：iFind，财信证券

## 2.3 个股情况

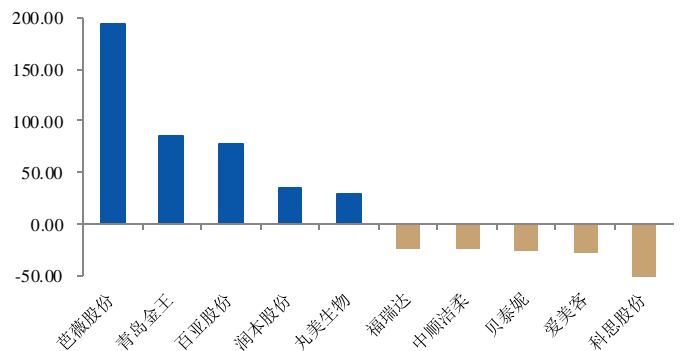
上月，申万美容护理行业 33 只个股中 30 只上涨、3 只下跌。涨幅前五位的分别是 ST 美谷(53.93%)、稳健医疗(31.76%)、诺邦股份(29.07%)、两面针(24.43%)，和嘉亨家化(17.77%)；涨跌幅前五位的分别是锦波生物(-6.33%)、爱美客(-1.41%)、华熙生物(-0.23%)、贝泰妮(0.04%)，和百亚股份(1.13%)。

图 7：美护行业 2024.11.16-2024.12.13 涨跌幅前五（%）



资料来源：iFind，财信证券

图 8：美护行业 2024 年 1-12 月涨跌幅前五（%）



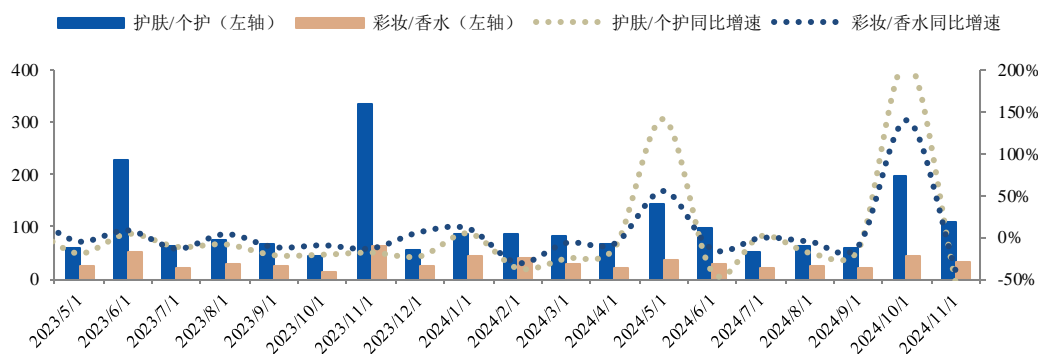
资料来源：iFind，财信证券

### 3 行业信息跟踪

#### 3.1 化妆品数据月度跟踪

渠道端,受大促前置效应影响,各大平台 11 月销售数据显著回落。据青眼资讯统计,2024 年 11 月,天猫、抖音、快手渠道合计口径(护肤/个护+彩妆/香水)月度 GMV 分别为 141.68 亿元、193.26 亿元、22.9 亿元,同比对应变动-64.4%、+12.1%、-3.3%,环比对应下滑 41.3%、23.3%、58.7%。

图 9: 天猫、抖音、快手三大平台美妆类月度 GMV 数据 (亿元, %)



资料来源: 青眼资讯, 财信证券

品类端,彩妆品类韧性更强,11 月回落幅度相对更小。据青眼资讯统计,2024 年 11 月,护肤/个护品类,天猫、抖音、快手月度 GMV 分别为 109.42 亿元、134.9 亿元、19.87 亿元,环比对应下滑 44.3%、27.8%、60.7%;彩妆/香水品类,天猫、抖音、快手渠道月度 GMV 分别为 32.26 亿元、58.36 亿元、3.03 亿元,环比下滑 28.3%、10.4%、38.3%。

表 1: 2024 年 11 月抖音渠道品类 GMV 变化

品类	GMV	环比	商品均价
美容护肤	134.9 元	-27.8%	113.86 元
彩妆香水	58.36 亿元	-10.42%	48.51 元
美容美体器械	3.04 亿元	-15.11%	36.91 元
美容仪器	4.05 亿元	-43.88%	828.9 元

资料来源: 青眼资讯, 财信证券

表 2: 2024 年 11 月快手渠道品类 GMV 变化

品类	GMV	环比	商品均价
护肤	19.87 亿元	-60.69%	74.94 元
彩妆/香水	3.03 亿元	-38.29%	42.99 元
美容仪	0.22 亿元	-2.27%	390.65 元
个护清洁	7.51 亿元	-27.48%	35.64 元

资料来源: 青眼资讯, 财信证券

**品牌端，国货品牌增长韧性犹存。**据青眼资讯统计，2024年11月，护肤/个护品类中，天猫渠道GMV排名前五的分别为珀莱雅、欧莱雅、玉兰油、兰蔻和海蓝之谜；抖音渠道GMV排名前五的分别为韩束、珀莱雅、雅诗兰黛、自然堂和欧莱雅。其中，国货品牌珀莱雅蝉联天猫渠道首位，韩束重登抖音渠道首位。彩妆/香水品类，天猫渠道排名前五的分别为圣罗兰、MAC、肌肤之钥、卡姿兰和花西子；抖音渠道排名前五的分别为圣罗兰、花西子、香奈儿、三资堂和修可芙。

**表 3：天猫、抖音渠道 11 月美容护肤类品牌 TOP10**

排名	天猫渠道		抖音渠道	
	品牌名称	GMV (亿元)	品牌名称	GMV (亿元)
1	珀莱雅	3.52	韩束	6.5
2	欧莱雅	3.49	珀莱雅	4.31
3	玉兰油	2.39	雅诗兰黛	3.18
4	兰蔻	2.16	自然堂	2.34
5	海蓝之谜	2.03	欧莱雅	2.34
6	SK-II	1.87	可复美	2.16
7	欧舒丹	1.86	丸美	2.02
8	雅诗兰黛	1.84	赫莲娜	1.76
9	后	1.8	海蓝之谜	1.74
10	赫莲娜	1.74	玉兰油	1.71
TOP10 品牌 GMV 占比		21%	TOP10 品牌 GMV 占比	21%

资料来源：青眼资讯，财信证券

**表 4：天猫、抖音渠道 11 月彩妆/香水类品牌 TOP10**

排名	天猫渠道		抖音渠道	
	品牌名称	GMV (亿元)	品牌名称	GMV (亿元)
1	圣罗兰	1.09	圣罗兰	1.2
2	MAC	0.76	花西子	0.92
3	肌肤之钥	0.73	香奈儿	0.92
4	卡姿兰	0.71	三资堂	0.87
5	花西子	0.68	修可芙	0.71
6	彩棠	0.63	卡姿兰	0.7
7	毛戈平	0.62	毛戈平	0.69
8	NARS	0.6	柏瑞美	0.65
9	3CE	0.55	小树美	0.64
10	香奈儿	0.53	方里	0.63
TOP10 品牌 GMV 占比		21%	TOP10 品牌 GMV 占比	14%

资料来源：青眼资讯，财信证券



## 3.2 行业要闻资讯

### 1-11 月线上美妆 GMV 增速放缓

青眼情报数据显示，2024 年前 11 个月，淘天、京东、抖音、快手 4 大主流线上平台美妆类目（护肤、彩妆香水、身体护理&清洁、洗发护发）总 GMV 超 5093.41 亿元，同比增长 4.67%，去年同期 GMV 增速为 8.18%。其中，1-11 月，线上 TOP20 品牌的市场份额达到了 22.3%，与去年同期相比，这一数据提升了 2.5 个百分点，显示出头部品牌在市场竞争中的优势持续扩大。

数据来源：青眼情报

### 2024 年 1-11 月天猫美妆国货产品 TOP20 销售额同比增长 11.44%

据青眼情报统计，2024 年 1-11 月，天猫美妆 TOP20 品牌的市场份额达到了 30.3%，与去年同期相比，这一数据提升了 0.63 个百分点。深入观察 TOP20 品牌，1-11 月 TOP20 美妆品牌均实现了销售额破 10 亿元，另外有 7 个品牌超 20 亿。聚焦国产品牌，TOP20 品牌中，国产品牌数量占比 25%，它们的总销售额占 TOP20 品牌总销售额的 26.6%。此外，1-11 月天猫美妆国产品牌 TOP20 总销售额同比增长 11.44%。TOP20 国产品牌中，60% 的品牌实现了双位数增长，其中儒意实现了倍数增长。

数据来源：青眼情报

### 毛戈平成功在港交所挂牌上市

12 月 10 日，毛戈平化妆品股份有限公司（股票代码：01318.HK）正式在香港交易所敲钟上市，开盘报价 47.65 港元/股（约合 44.52 元人民币/股），股价开盘即上涨 75.34%，公司总市值达 250.2 亿港元（约合 233.72 亿元人民币）。据悉，毛戈平成立于 2000 年，目前旗下拥有两个品牌——高端品牌 MAOGEPING 和大众品牌 LOVE FOR KEEPS 至爱终生。其中，MAOGEPING 以创始人名字命名，于 2000 年推出，采用百货专柜直营和电商销售模式，定位为面向都市女性的本土高端化妆品品牌。回顾其上市历程，毛戈平曾三次尝试登陆 A 股未果，2024 年 4 月转向港股，最终成功上市。业绩表现是其上市的重要支撑。招股书显示，2021 至 2023 年，公司营收分别为 15.77 亿元、18.29 亿元和 28.86 亿元，年复合增长率达 35.3%；同期净利润分别为 3.31 亿元、3.52 亿元和 6.64 亿元，复合年增长率达 41.6%。2024 年上半年，毛戈平实现营收 19.72 亿元，同比增长 41%，业内预计全年营收有望突破 40 亿元。

数据来源：《中国化妆品》杂志

## 4 相关公司公告

### 4.1 广东丸美生物技术股份有限公司关于完成办理工商变更登记的公告

12月13日，广东丸美生物技术股份有限公司根据《中华人民共和国外商投资法》《市场监管总局关于贯彻落实〈外商投资法〉做好外商投资企业登记注册工作的通知》（国市监注[2019]247号）等有关规定和要求，将企业类型由“股份有限公司（中外合资、上市）”变更为“股份有限公司（外商投资、上市）”，其他信息保持不变。

### 4.2 依依股份：2024年第三季度权益分派实施公告

12月13日，天津市依依卫生用品股份有限公司2024年第三季度权益分派方案为：以公司现有总股本剔除已回购股份364,287股后的184,529,521股为基数，向全体股东每10股派2.300000元人民币现金（含税；扣税后，QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派2.070000元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额【注】；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税，对香港投资者持有基金份额部分按10%征收，对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收）。

### 4.3 爱美客：关于全资子公司获得药物临床试验批准通知书的公告

12月6日，爱美客发布了关于全资子公司获得药物临床试验批准通知书的公告。据公告显示，其全资子公司北京诺博特生物科技有限公司收到了国家药品监督管理局核准签发关于重组人透明质酸酶注射液的《药物临床试验批准通知书》，并将于近期开展临床试验。产品名称为重组人透明质酸酶注射液，注册分类为治疗用生物制品2.4类，适应症为促进皮下输液的扩散以替代静脉输液。

透明质酸酶广泛应用于医疗美容、眼科手术、药物递送、辅助生殖等领域，具有分解透明质酸、辅助药物扩散、防止术后组织粘连等作用。生化提取的动物源性透明质酸酶最早于1948年在美国上市，目前国内外上市产品包括Vitrax、Amphadase、注射用玻璃酸酶等。重组人透明质酸酶相较于生化提取产品，具有原料来源不受限、安全性更高等特点，在国内相关应用领域存在较大的临床需求。全球唯一的重组人透明质酸酶Hylenex于2005年在美国获批上市，目前国内尚无重组人透明质酸酶注射液获批上市。

## 5 风险提示

行业政策风险；消费需求增长不及预期风险；行业竞争加剧风险；电商平台流量增速放缓以及流量成本上升风险等。

## 评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其他渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438