

美护双周追踪（23/5/29-23/6/11）

敷尔佳创业板 IPO 顺利过会，关注 618 美妆大促进展

投资建议：强于大市(维持评级)

上次建议：强于大市

➤ 双周观点

周内（6月8日）证监会同意哈尔滨敷尔佳科技股份有限公司创业板 IPO 注册。敷尔佳成立于 2017 年，主要从事专业皮肤护理产品的研发、生产和销售，目前已经形成以适用于轻中度痤疮、促进创面愈合与皮肤修复的二类医疗器械类产品为主，多种形式的功能性护肤品为辅的立体化产品体系，拥有四十余种专业皮肤护理产品。2022 年公司实现营收 17.69 亿元，2018-2022 年 CAGR 达 47.57%；实现归母净利润 8.47 亿元，2018-2022 年 CAGR 达 43.45%。公司在产品端不断进行创新迭代、践行大单品策略，同时在线上线下渠道协同发展、进行多维度精准营销布局，实现营收业绩稳健增长。

化妆品板块：行业弱复苏+分化延续，建议关注 618 大促进展。流量红利渐弱、渠道格局重塑、政策监管趋严背景下，具备研发/产品/渠道/营销/灵活组织等综合优势的头部企业份额有望持续提升。基于业绩置信度、估值性价比、618 大促催化角度，推荐巨子生物、珀莱雅，建议关注估值处于历史低位、存在边际改善预期的华熙生物、贝泰妮。

医美板块：2023Q2 景气度有望加速，看好合规厂商与机构份额提升。1 季度新闻报道/上市公司数据多维度验证医美贝塔逐月修复，爱美客/华东医药/朗姿股份等公司的医美业务收入 2023Q1 普遍实现高增长。2023Q2 从季节性与低基数角度考虑景气度环比有望加速。建议关注以爱美客、朗姿股份、美丽田园医疗健康为代表的合规医美厂商龙头与合规医美机构龙头。

➤ 市场表现

美容护理：双周内美护板块涨跌幅-5.7%，31个申万一级行业中美容护理排第30位，相对沪深300收益-5.4%；其中医美健康（+9.8%）、科思股份（+8.7%）、巨子生物（+3.0%）涨幅居前。

珠宝钻石：双周内饰品板块涨跌幅-1.3%，相对沪深300收益-1.0%；其中莱百股份（+6.9%）、飞亚达（+5.7%）、潮宏基（+4.7%）涨幅居前。

➤ 资金持仓

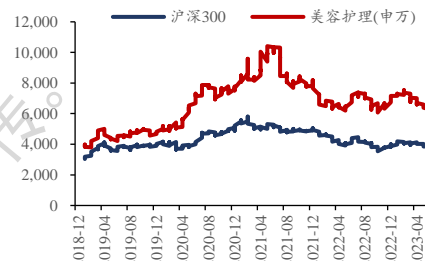
美容护理：近两周外资增配水羊股份/珀莱雅/朗姿股份/昊海生科/科思股份，环比分布增加154.3%/39.5%/33.4%/31.9%/30.9%。

珠宝钻石：近两周外资增配力量钻石/黄河旋风/中国黄金/老凤祥，环比分别增加104.5%/29.7%/18.9%/16.2%。

➤ 风险提示

监管政策超预期变化；行业竞争加剧风险；新产品/新品牌销售不及预期

相对大盘走势



分析师：邓文慧

执业证书编号：S0590522060001

邮箱：dengwh@glsc.com.cn

分析师：李英

执业证书编号：S0590522110002

邮箱：liy@glsc.com.cn

联系人：孙尔

邮箱：suner@glsc.com.cn

相关报告

1、《618 美妆大促预售开启，重组胶原蛋白评价标准发布商业贸易》2023.05.28

2、《4 月社零延续强劲反弹态势商业贸易》2023.05.16

3、《露华浓完成财务重组，关注 618 美妆大促进展商业贸易》2023.05.13

正文目录

1. 双周观点.....	3
2. 市场表现.....	3
2.1 板块.....	3
2.2 个股.....	5
3. 板块动态.....	6
3.1 美容护理.....	6
3.1.1 行业动态.....	6
3.1.2 公司动态.....	7
3.2 珠宝钻石.....	8
3.2.1 行业动态.....	8
3.2.2 公司动态.....	9
4. 资金持仓.....	10
4.1 美容护理.....	10
4.2 珠宝钻石.....	11
5. 近期重点报告.....	12
《美护珠宝财报总结：医美 23Q1 强复苏，美妆关注 618 大促》2023.05.06	12
《美护行业 3 月月报：大盘回暖，分化延续》2023.04.19	13
《美丽田园医疗健康深度：“双美”模式运营 连锁破局可期》2023.03.07.....	14
《1 月月报：春节错气致大盘疲软，期待三八大促表现》2023.02.14	14
《巨子生物视角，看敷料格局与发展路径》2023.01.31	15
《珀莱雅：国潮复兴，持续进化成就国货之光》2022.11.24	16
6. 风险提示.....	16

图表目录

图表 1：双周内美护板块涨跌幅-5.7%，相对沪深 300 收益-5.4%.....	4
图表 2：双周内美护板块涨跌幅-5.7%，31 个申万一级行业中美容护理排第 30 位.....	4
图表 3：双周内医美健康（+9.8%）、科思股份（+8.7%）、巨子生物（+3.0%）涨幅居前.....	5
图表 4：周内莱百股份（+6.9%）、飞亚达（+5.7%）、潮宏基（+4.7%）涨幅居前.....	5
图表 5：双周内美容护理行业公司重点公告与事件	7
图表 6：双周内珠宝钻石行业公司重点公告与事件	9
图表 7：截止 2023Q1，上海家化/爱美客/珀莱雅/青松股份/贝泰妮基金持股数量领先	10
图表 8：近两周外资增配水羊股份/珀莱雅/朗姿股份/昊海生科/科思股份，环比分布增加 154.3%/39.5%/33.4%/31.9%/30.9%.....	11
图表 9：截止 2023Q1，潮宏基/周大生/国机精工/中兵红箭的基金持股数量领先	11
图表 10：近两周外资增配力量钻石/黄河旋风/中国黄金/老凤祥，环比分别增加 104.5%/29.7%/18.9%/16.2%	12

1. 双周观点

周内(6月8日)证监会同意哈尔滨敷尔佳科技股份有限公司创业板IPO注册。敷尔佳成立于2017年,主要从事专业皮肤护理产品的研发、生产和销售,目前已经形成以适用于轻中度痤疮、促进创面愈合与皮肤修复的二类医疗器械类产品为主,多种形式的功能性护肤品为辅的立体化产品体系,拥有四十余种专业皮肤护理产品。2022年公司实现营收17.69亿元,2018-2022年CAGR达47.57%;实现归母净利润8.47亿元,2018-2022年CAGR达43.45%。公司在产品端不断进行创新迭代、践行大单品策略,同时在线上线下渠道协同发展、进行多维度精准营销布局,实现营收业绩稳健增长。

化妆品板块:行业弱复苏+分化延续,建议关注618大促进展。流量红利渐弱、渠道格局重塑、政策监管趋严背景下,具备研发/产品/渠道/营销/灵活组织等综合优势的头部企业份额有望持续提升。基于业绩置信度、估值性价比、618大促催化角度,推荐巨子生物、珀莱雅,建议关注估值处于历史低位、存在边际改善预期的华熙生物、贝泰妮。

医美板块:2023Q2景气度有望加速,看好合规厂商与机构份额提升。1季度新闻报道/上市公司数据多维度验证医美贝塔逐月修复,爱美客/华东医药/朗姿股份等公司的医美业务收入2023Q1普遍实现高增长。2023Q2从季节性与低基数角度考虑景气度环比有望加速。建议关注以爱美客、朗姿股份、美丽田园医疗健康为代表的合规医美厂商龙头与合规医美机构龙头。

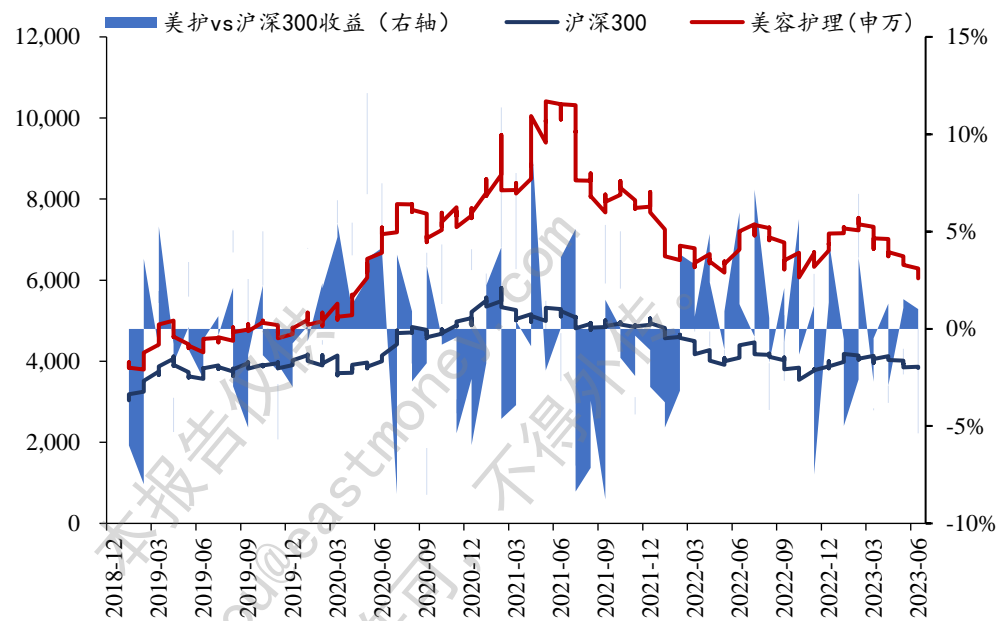
2. 市场表现

2.1 板块

美容护理:双周内美护板块涨跌幅-5.7%,31个申万一级行业中美容护理排第30位,相对沪深300收益-5.4%;年初至今美护板块涨跌幅-15.5%,31个申万一级行业中美容护理排第30位,对沪深300收益-14.6%。

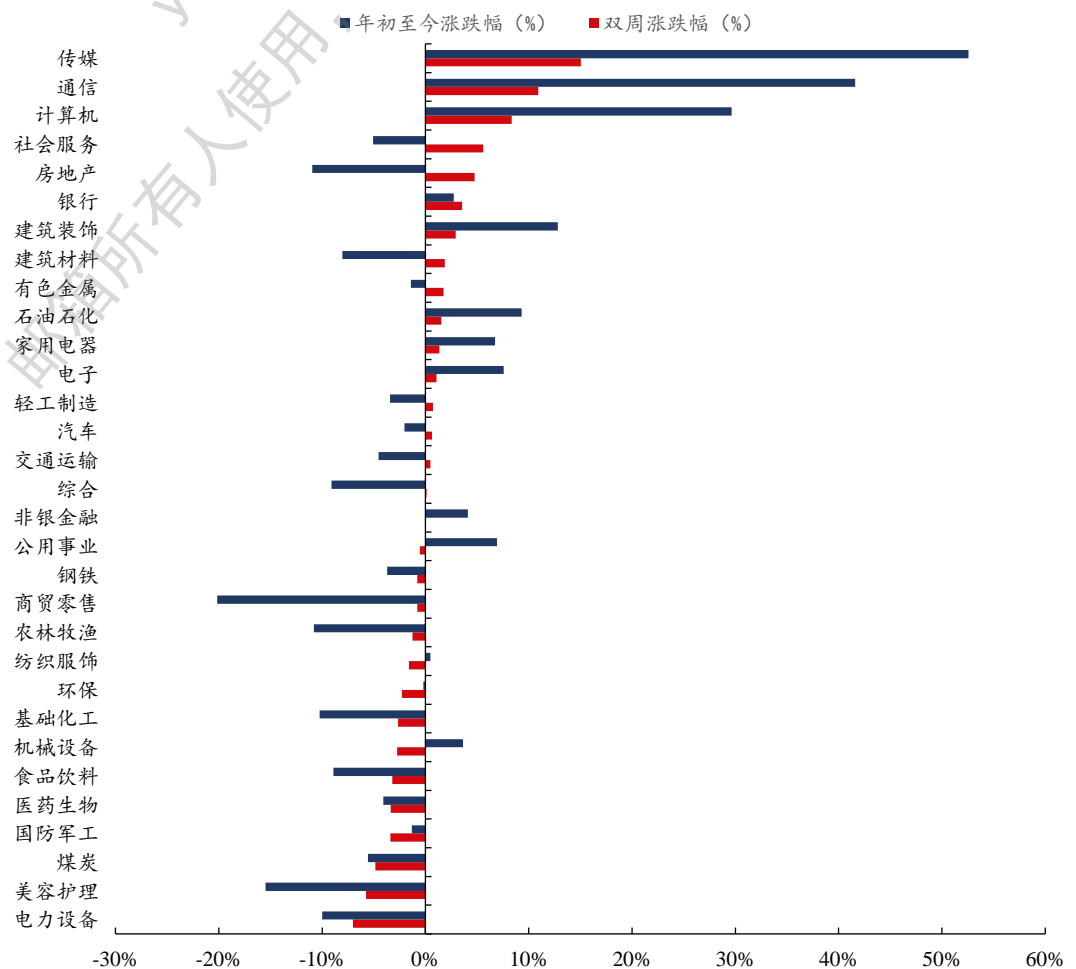
饰品:双周内饰品板块涨跌幅-1.3%,相对沪深300收益-1.0%;年初至今饰品板块涨跌幅5.4%,相对沪深300收益6.3%。

图表 1：双周内美护板块涨跌幅-5.7%，相对沪深 300 收益-5.4%



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

图表 2：双周内美护板块涨跌幅-5.7%，31 个申万一级行业中美容护理排第 30 位



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

2.2 个股

美护行业重点公司：双周内医思健康(+9.8%)、科思股份(+8.7%)、巨子生物(+3.0%)涨幅居前；年初至今科思股份(+52.7%)、倍加洁(+13.6%)、巨子生物(+8.6%)涨幅居前。

图表 3：双周内医思健康(+9.8%)、科思股份(+8.7%)、巨子生物(+3.0%)涨幅居前

截止 23/06/09	证券简称	收盘价(元)	市值(亿元)	PE (TTM)	双周涨跌(%)	年初至今涨跌幅(%)
2138.HK	医思健康	4.3	50.5	47.4	9.8%	-41.6%
300856.SZ	科思股份	78.6	133.1	27.1	8.7%	52.7%
2367.HK	巨子生物	33.1	329.6	46.6	3.0%	8.6%
301108.SZ	洁雅股份	35.9	29.1	22.3	2.9%	7.8%
2145.HK	上美股份	24.1	96.1	64.3	0.9%	-21.8%
603059.SH	倍加洁	21.7	21.7	20.8	0.0%	13.6%
300740.SZ	水羊股份	15.6	60.7	44.9	-1.1%	3.2%
600223.SH	福瑞达	10.3	104.2	96.0	-2.1%	-3.2%
688363.SH	华熙生物	89.0	428.5	44.1	-2.7%	-34.2%
600315.SH	上海家化	28.2	191.4	38.1	-4.7%	-11.5%
300955.SZ	嘉亨家化	20.8	21.0	35.9	-5.1%	-14.2%
2279.HK	雍禾医疗	6.4	33.8	-39.6	-5.1%	-41.1%
000963.SZ	华东医药	39.9	699.8	27.4	-5.7%	-14.7%
1696.HK	复锐医疗科技	8.5	39.7	14.0	-5.9%	5.0%
600200.SH	江苏吴中	7.2	51.5	-92.5	-6.5%	-5.5%
002612.SZ	朗姿股份	22.3	98.6	122.7	-6.9%	-19.7%
603983.SH	丸美股份	33.1	132.8	70.9	-7.8%	-2.0%
688366.SH	昊海生科	84.4	127.2	72.3	-8.4%	-13.5%
300132.SZ	青松股份	5.3	27.3	-3.7	-9.9%	-24.1%
300896.SZ	爱美客	426.5	922.8	66.0	-10.4%	-24.3%
603605.SH	珀莱雅	109.0	432.5	49.9	-11.6%	-8.5%
300957.SZ	贝泰妮	86.5	366.4	34.5	-15.1%	-41.5%
2373.HK	美丽田园医疗健康	19.1	45.1	43.1	-15.8%	-29.2%

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

珠宝钻石行业重点公司：双周内菜百股份(+6.9%)、飞亚达(+5.7%)、潮宏基(+4.7%)涨幅居前；年初至今老凤祥(+48.6%)、潮宏基(+38.7%)、周大生(+22.7%)涨幅居前。

图表 4：周内菜百股份(+6.9%)、飞亚达(+5.7%)、潮宏基(+4.7%)涨幅居前

截止 23/06/09	证券简称	收盘价(元)	市值(亿元)	PE (TTM)	双周涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
605599.SH	菜百股份	11.6	89.8	17.4	6.9%	18.1%
000026.SZ	飞亚达	12.2	48.4	17.9	5.7%	16.7%
002345.SZ	潮宏基	7.1	63.0	27.6	4.7%	38.7%
600916.SH	中国黄金	11.9	200.6	24.7	1.4%	-3.2%
002867.SZ	周大生	16.6	182.1	15.6	1.3%	22.7%
300945.SZ	曼卡龙	15.0	30.6	50.6	0.1%	1.6%
603900.SH	莱绅通灵	6.4	22.1	-57.6	0.0%	0.0%
600612.SH	老凤祥	63.6	254.7	16.6	-0.6%	48.6%
600439.SH	瑞贝卡	2.5	28.6	113.8	-1.2%	-5.9%

301177.SZ	迪阿股份	39.9	159.8	35.2	-2.5%	-36.6%
600735.SH	新华锦	5.8	24.8	50.2	-2.7%	-7.7%
301071.SZ	力量钻石	42.9	111.5	25.7	-4.0%	-34.6%
002731.SZ	萃华珠宝	12.8	32.7	59.2	-4.5%	-19.1%
002046.SZ	国机精工	10.8	57.1	22.4	-5.2%	-2.4%
300179.SZ	四方达	9.5	46.2	31.5	-5.9%	-23.1%
000519.SZ	中兵红箭	17.2	239.5	47.6	-7.1%	-12.4%
600172.SH	黄河旋风	3.9	56.7	-412.7	-7.5%	-18.8%
688028.SH	沃尔德	20.6	31.6	48.0	-7.6%	-6.8%
002574.SZ	明牌珠宝	5.9	31.3	-20.5	-11.0%	-2.5%

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

3. 板块动态

3.1 美容护理

3.1.1 行业动态

【聚美丽】5月18日，狮王日用化工(青岛)有限公司因作引人误解的商业宣传，被鲁山县市场监督管理局罚款30万。此次被罚的狮王日用化工(青岛)有限公司成立于1988年，由日本狮王株式会社全资持股。

【化妆品报】5月23日，国家药品监督管理局医疗器械技术审评中心发文《关于发布重组胶原蛋白创面敷料等2项医疗器械产品注册审查指导原则的通告(2023年第16号)》，该指导原则对重组胶原蛋白创面敷料产品注册申报资料的内容进行了充实和细化。

【化妆品观察】5月23日，LVMH旗下设计师品牌Marc Jacobs Beauty或将重启彩妆业务，预计推出眼影、唇彩、粉底等产品。该品牌于2013年推出彩妆系列，但随着和LVMH集团旗下美妆孵化器Kendo合作协议到期，Marc Jacobs官网于2021年底删除彩妆类目。MARCBACOBSEBEAUTY的官方INS账号拥有400多万粉丝，Marc Jacobs品牌于2012年7月进入中国大陆市场，目前在中国共有10家门店，定位为展现纽约艺术文化的奢侈品牌。

【化妆品报】5月30日，欧洲高端美妆零售商道格拉斯(Douglas)发布了2023年1月1日-2023年3月31日的财务数据。据财报显示，报告期内，道格拉斯调整后的净销售额为8.59亿欧元(约合人民币65.18亿元)，同比增加19.3%；毛利为3.91亿欧元(约合人民币29.69亿元)，同比增加23.3%。

【化妆品观察】5月31日，天猫大美妆公布了5月26日美妆行业预售前四小时(20:00-23:59)的销售数据，珀莱雅位列榜首，其次为巴黎欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛和修丽可。京东618于5月23日晚8点开启预售，根据京东公布的数据，YSL、赫莲娜、修丽可、珀莱雅等150个品牌成交额增长超100%。其中，珀莱雅预售订单金额同比增长12倍，成为当日最受欢迎的热销品牌；YSL同比增长9倍。根据珀莱雅公布的数据，其开门红前半小时成交金额超去年全天，在天猫、京东、抖音国货美妆类目成交金额皆排名NO.1。

【化妆品观察】6月1日，欧莱雅集团宣布，旗下风险投资基金BOLD对合生成

物学公司 Debut Biotech 进行了 34 万美元（约合人民币 240 万元）的 B 轮融资，这项投资将使 Debut Biotech 能够快速发展其制造平台，并满足对化妆品，护肤品和包装中使用的创新成分日益增长的需求。Debut Biotech 成立于 2019 年，专门从事创新成分和产品的发现、配方、临床试验和制造，其生物制造平台基于无细胞方法，可以在短短六周内交付新成分，并可用于多种更高效、可持续的美容产品，如保湿霜、精华液、护发产品等。利用 Debut Biotech 的知识产权组合，将开发出 7000 多种成分，以更快的将可持续成分推向市场。

【化妆品报】6 月 1 日，据 WWD 消息，法国娇兰将于 6 月 15 日开始进入护发领域，在帝皇蜂姿系列下推出头皮、头发护理产品，该系列产品含有来自法国乌埃岛的黑蜂蜂蜜。据悉，帝皇蜂姿头皮和头发系列配方含有黑蜂蜂蜜修复技术，其成分来自天然来源，产品的香味由娇兰的内部香水大师 Thierry Wasser 调制。

【化妆品观察】6 月 4 日，国家药监局官网显示，5 月新增新原料备案 9 个；其中四款新原料是植物原料，其余为化学原料。

【医美行业观察】6 月 5 日，新氧发布声明，宣布暂停海外业务，并将尽快召开“中国医美海外合作发展”研讨会，广泛邀请行业协会、业界专家、产业上下游伙伴参与其中，共同商议更好保护中国消费者海外医美权益的业务形式。新氧海外业务负责人王诗宇同步了该声明并“感谢各方关切”，进一步证实此事。

【化妆品报】6 月 5 日，中国食品药品检定研究院发布《化妆品和新原料注册审批办事指南》，主要涵盖了风险程度较高的化妆品新原料注册审批办事指南、国产特殊化妆品变更注册审批版式指南等 9 项附件。

【化妆品报】6 月 7 日 0 点至 24 点，京东 618 服饰美妆日正式打响。京东美妆服饰品类超 6700 家品牌成交额同比增长超 100%，超 200 个品类成交额同比增长超 100%。作为 618 期间的热门品类，美妆产品在此次活动前 4 小时，成交额同比增长超 200%。

【化妆品观察】6 月 8 日，证监会公告，同意敷尔佳首次公开发行股票注册申请，这意味着“三战 IPO”的敷尔佳终于拿到“上市许可证”，即将敲钟上市。从 17.69 亿的营收规模来看，敷尔佳若顺利敲钟，不仅意味着 A 股又迎来一家 20 亿级化妆品公司，其也有可能跻身国货美妆上市企业 TOP10。

3.1.2 公司动态

图表 5：双周内美容护理行业公司重点公告与事件

公司	时间	重点公告与事件
倍加洁	5 月 31 日	倍加洁发布关于股票期权激励计划限制行权期间的提示性公告。结合公司 2022 年度利润分配实施计划，现对公司股权激励计划行权期间进行限定。公司股权激励计划第一个行权期实际行权起始日为 2023 年 2 月 27 日，行权终止日为 2023 年 12 月 28 日；本次限制行权期间为 2023 年 6 月 1 日至 2023 年 6 月 21 日，在此期间全部激励对象将限制行权。
江苏吴中	6 月 1 日	江苏吴中发布关于控股股东部分股权质押的公告。截至公告披露日，公司控股股东苏州吴中投资控股有限公司持有公司 122,795,762 股股份（均为无限售流通股），占公司总股本的 17.24%。本次部分股份质押后，控股股东累计质押股份数量 82,580,800 股，占其持有公司股份总数的 67.25%，占公司总股本的 11.59%。

昊海生科	6月1日	昊海生科发布了关于控股股东、实际控制人与其一致行动人之间协议转让公司部分股份暨权益变动的提示性公告。上海湛泽拟以协议转让的方式将其持有的 307.10 万股公司无限售条件流通股转让给公司控股股东、实际控制人蒋伟先生。
嘉亨家化	6月2日	公司发布关于注销部分募集资金专项账户的公告，截至公告披露日，公司及全资子公司湖州嘉亨已将“技术研发中心升级建设项目”募集资金专户余额合计 13,235,742.05 元按规定全部转入基本户中用于永久性补充流动资金，并已办理完毕相关募集资金专户的注销手续。
倍加洁	6月3日	倍加洁发布关于股票期权激励计划自主行权结果暨利润分配总额的提示性公告。截至 2023 年 6 月 1 日，公司总股本为 100,107,340 股，按照既定的每股派发现金红利人民币 0.18 元（含税），本次合计拟派发现金红利人民币 18,019,321.20 元（含税）。
华熙生物	6月6日	华熙生物发布关于 2021 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个归属期第二次归属结果暨股份上市的公告，公司于 2023 年 6 月 2 日收到中证登上海分公司出具的《证券变更登记证明》，完成了 2021 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个归属期部分限制性股票的股份登记工作。
青松股份	6月6日	青松股份发布关于完成工商变更登记并换发营业执照的公告。公告显示，5 月 26 日，青松股份召开 2022 年度股东大会，审议通过了《关于变更经营范围及修订<公司章程>的议案》，同意变更公司经营范围并对《公司章程》规定的经营范围以及其它条款内容进行修订。
上海家化	6月7日	公司发布了上海家化关于回购注销部分限制性股票的公告。鉴于 2020 年限制性股票激励计划部分激励对象已离职，以及第二个解除限售期公司层面业绩考核未达标；2022 年限制性股票激励计划第一个解除限售期公司层面业绩考核未达标，公司拟回购注销相应部分限制性股票，本次共计回购注销 2,649,334 股限制性股票。
华东医药	6月8日	华东医药发布 2022 年年度权益分派实施公告。以 2022 年 12 月 31 日公司总股本 1,753,995,348 股为基数，每 10 股派发现金红利 2.9 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本，总计派发现金红利 508,658,650.92 元（含税），剩余未分配利润结转以后年度分配。
倍加洁	6月9日	倍加洁发布 2022 年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 100,107,340 股为基数，每股派发现金红利 0.18 元（含税），共计派发现金红利 18,019,321.20 元。
广州浪奇	6月9日	广州浪奇发布重大资产置换暨关联交易报告书（草案），本次交易方案为重大资产置换，系将上市公司日化类的相关资产负债置出，与此同时置入优质园区运营资产（新仕诚公司），本方案实施完毕后，上市公司不再经营日化业务，转型为食品及园区运营双主业发展。
朗姿股份	6月10日	朗姿股份发布关于现金收购武汉五洲和武汉韩辰控股权暨关联交易的公告，北京朗姿医管拟以现金方式收购博辰八号持有的武汉五洲 75% 股权和武汉韩辰 70% 股权；同时北京朗姿医管拟以现金方式收购卓淑英、平潭卓氏分别持有的武汉五洲 10%、5% 股权。

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

3.2 珠宝钻石

3.2.1 行业动态

【中宝协基金】5 月 26 日，中国黄金在机构调研中表示，公司 4 月展销黄金制品近 10 吨，“五一”和“520”节日对终端消费有所带动，第二季度前两月整体销售较为乐观。部分投资者对金价持续看好；少部分消费者等待回调，处于观望状态。

【中宝协基金】2023 年 Q1，美国成品钻石进口额同比下降 21%至 50 亿美元，其中 3 月成品钻石进口额同比下降 9%至 20.7 亿美元，较 1 月与 2 月降幅更小，成品钻石进口量同比下降 12%至 80 万克拉，进口平均价格同比上涨 4%至 2580 美元/克拉。

【中宝协基金】6 月 8 日，周大福发布了 2023 财年年报，报告期内公司营业收入

同比下降 4.3%至 946.8 亿港元，毛利同比下降 0.2%至 211.7 亿港元；归属股东净利润同比下降 19.8%至 53.8 亿港元。报告期内公司零售值同比增长 38.1%。中国内地市场零售值同比增长 34.6%，占公司总零售值 86.4%。同店销售额同比下降 13.1%，同店销量同比下降 18.1%。中国香港特区、中国澳门特区及其他市场零售值同比增长 64.6%，占公司总零售值 13.6%。同店销售额同比增长 18.3%，同店销量同比下降 12.1%。其中珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰同比下降 16.4%，黄金首饰及产品未发生变化，钟表同比下降 15.3%。公司计划 2024 财年在中国内地增加 600-800 家新店，低于过去一年增加的 1500 多家门店，新财年将专注于提高现有门店的效率和销售增长，同时努力吸引年轻消费者。

【中宝协基金】6 月 6 日，在当周举行的看货会上，戴比尔斯下调 1-1.5 克拉及 2 克拉以上的毛坯钻石价格，并向看货商提供更灵活的供货政策，以帮助中游加工厂应对市场发展缓慢带来的困境。据看货商反馈，此次毛坯钻石降价幅度为 5%-10%，且集中在品质较低的产品。戴比尔斯扩展了 2 克拉以上低色级毛坯钻石的回购政策，客户可以将 11 个“供货箱”中 30%的产品回售给戴比尔斯，其他等级的毛坯钻石回购率保持在 10%。

【中宝协基金】以色列经济和工业部报告称，2023 年 1-5 月以色列成品钻出口额同比下降 11%至 17.1 亿美元。5 月毛坯钻石进口额同比下降 59%至 7,670 万美元，毛坯钻石出口额同比下降 83%至 2,320 万美元；成品钻石进口额同比下降 28%至 2.6 亿美元，成品钻石出口额同比增长 352.4%至 7.3 亿美元；成品钻石出口量同比增长 14%至 156,661 克拉，出口平均价格同比增长 296.1%至 4,658 美元/克拉。

3.2.2 公司动态

图表 6：双周内珠宝钻石行业公司重点公告与事件

公司	时间	重点公告与事件
沃尔德	5 月 31 日	公司发布关于实际控制人及一致行动人减持时间过半暨减持进展公告。截至 2023 年 5 月 30 日陈继锋通过大宗交易方式减持 1,000,000 股，减持比例为 0.6518%，通过竞价交易方式减持 130,089 股，减持比例为 0.0848%；彭坤、陈涛、庞红、李清华未减持所持股份。
飞亚达	6 月 1 日	公司发布关于回购部分境内上市外资股（B 股）股份的进展公告。公司董事会于 2023 年 4 月同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分境内上市外资股（B 股）股份，回购资金总额为不低于人民币 5,000 万元且不超过人民币 10,000 万元（折合港币金额按外汇申购当日汇率换算），回购价格不高于港币 8.65 元/股。截至 2023 年 5 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购 B 股股份 996,872 股，占公司总股本的 0.24%，最高成交价为 8.00 港元/股，最低成交价为 7.82 港元/股，已支付的总金额为 7,946,346.43 港元（不含交易费用）。本次回购股份资金来源为公司自有资金，回购价格未超过回购方案中拟定的回购价格上限 8.65 港元/股。
沃尔德	6 月 2 日	公司发布公告称，截至 2023 年 5 月 31 日公司暂未实施股份回购。5 月 11 日，公司董事会审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币 2,000 万元（含），不超过人民币 4,000 万元（含），回购价格不超过 46.80 元/股（含），回购期限自董事会审议通过本次回购方案之日起 12 个月内。
力量钻石	6 月 1 日	公司发布关于回购公司股份进展的公告。公司于 2023 年 3 月 21 日召开第二届董事会第二十五次会议、第二届监事会第十八次会议审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于实施员工持股计划或

股权激励。回购的资金总额不低于人民币 15,000 万元（含），不超过人民币 30,000 万元（含），回购股份的价格不超过人民币 180.00 元/股（含）。截至 2023 年 5 月 31 日，在本次回购方案中，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 668,300 股，占公司目前总股本的 0.46%，最高成交价为 84.50 元/股，最低成交价为 73.46 元/股，成交总金额为 52,381,229.00 元（不含交易费用）。

莱百股份 6 月 2 日

公司发布 2022 年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 777,777,800 股为基数，向全体股东每股派发现金红利 0.46 元（含税），共计派发现金红利 357,777,788 元（含税）。

沃尔德 6 月 6 日

2023 年 6 月 5 日，北京沃尔德金刚石工具股份有限公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 45,412 股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.03%，购买的最高价为 21.86 元/股，最低价为 21.72 元/股，已支付的总金额为 989,572.05 元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

4. 资金持仓

4.1 美容护理

截止 2023Q1，上海家化/爱美客/珀莱雅/青松股份/贝泰妮的基金持股数量领先，分别为 2791 万股/2330 万股/2015 万股/1894 万股/1392 万股，基金持股市值分别为 8.4 亿/130.2 亿元/36.6 亿/1.3 亿/17.8 亿。

图表 7：截止 2023Q1，上海家化/爱美客/珀莱雅/青松股份/贝泰妮基金持股数量领先

证券代码	公司名称	基金持股数量（万股）					基金持股市值（亿元）				
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
600315.SH	上海家化	4,205	6,497	3,186	4,636	2,791	14.5	27.8	9.1	14.8	8.4
300896.SZ	爱美客	1,687	3,763	2,573	3,936	2,330	80.2	225.8	126.2	222.9	130.2
603605.SH	珀莱雅	1,057	2,678	1,751	3,439	2,015	19.9	44.2	28.5	57.6	36.6
300132.SZ	青松股份	513	683	1,171	4,816	1,894	0.4	0.5	0.6	3.4	1.3
300957.SZ	贝泰妮	1,418	3,909	2,468	4,567	1,392	26.5	85.0	42.5	68.2	17.8
688363.SH	华熙生物	537	1,683	1,099	4,579	1,051	6.5	23.9	14.4	61.9	11.9
300856.SZ	科思股份	469	1,945	1,356	1,730	807	1.9	8.4	8.5	9.0	4.3
002612.SZ	朗姿股份	24	367	213	2,133	562	0.1	1.0	0.5	5.9	1.4
603983.SH	丸美股份	56	120	0	341	465	0.1	0.3	0.0	1.1	1.8
688366.SH	昊海生科	141	256	0	229	226	1.4	2.7	0.0	2.2	2.3
300955.SZ	嘉亨家化	0	180	124	468	124	0.0	0.4	0.2	1.1	0.3
301108.SZ	洁雅股份	0	14	0	26	78	0.0	0.1	0.0	0.1	0.3
600223.SH	福瑞达	929	2,746	85	1,563	16	1.0	2.9	0.1	1.7	0.0
603059.SH	倍加洁	0	0	0	42	10	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0

注：由于季度披露的持仓明细与年度披露的持仓明细口径不同，基金持股年报/半年报数据与季度数据不可比

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

截止 2023 年 6 月 9 日，美护板块中珀莱雅外资持股数量与比例均远领先于其余上市公司，沪（深）股通持股数量达 9,247 万股，占自由流通比例达 46.8%。环比角度，近两周外资增配水羊股份/珀莱雅/朗姿股份/昊海生科/科思股份，环比分布增加 154.3%/39.5%/33.4%/31.9%/30.9%。

图表 8：近两周外资增配水羊股份/珀莱雅/朗姿股份/昊海生科/科思股份，环比分布增加 154.3%/39.5%/33.4%/31.9%/30.9%

公司名称	沪（深）股通持股数量（万股）						沪（深）股通持股占自由流通股比例（%）					
	23/4/14	23/4/28	23/5/12	23/5/25	23/6/9	环比	23/4/14	23/4/28	23/5/12	23/5/25	23/6/9	环比
爱美客	773	773	812	814	827	1.6%	9.1%	9.1%	9.5%	9.6%	9.7%	0.2
华熙生物	692	800	662	666	609	-8.5%	4.2%	4.9%	4.0%	4.1%	3.7%	-0.3
昊海生科	118	100	100	96	126	31.9%	2.0%	1.7%	1.7%	1.6%	2.1%	0.5
朗姿股份	604	242	381	416	554	33.4%	2.8%	1.1%	1.8%	1.9%	2.6%	0.6
珀莱雅	6,801	6,374	6,228	6,629	9,247	39.5%	48.2%	45.2%	44.1%	47.0%	46.8%	-0.2
贝泰妮	721	953	948	1,043	1,258	20.6%	5.8%	7.7%	7.7%	8.5%	10.2%	1.7
丸美股份	106	101	101	102	86	-16.2%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.1%	-0.2
鲁商发展	998	954	1,022	872	765	-12.2%	2.1%	2.1%	2.2%	1.9%	1.6%	-0.2
上海家化	322	447	495	349	308	-11.9%	1.0%	1.4%	1.5%	1.1%	1.0%	-0.1
水羊股份	97	118	130	118	301	154.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	1.5%	0.9
科思股份	48	66	66	101	132	30.9%	0.8%	1.1%	1.1%	1.7%	2.3%	0.5
嘉亨家化	0	0	0	0	0	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
青松股份	72	70	65	65	61	-5.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	-0.0
洁雅股份	0	0	0	0	0	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

4.2 珠宝钻石

截止 2023Q1，潮宏基/周大生/国机精工/中兵红箭的基金持股数量领先，分别为 11305 万股/3445 万股/2145 万股/1755 万股，基金持股市值分别为 8.9 亿元/5.5 亿元/2.6 亿元/4.0 亿元。

图表 9：截止 2023Q1，潮宏基/周大生/国机精工/中兵红箭的基金持股数量领先

证券代码	公司名称	基金持股数量（万股）					基金持股市值（亿元）				
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
002345.SZ	潮宏基	141	3,563	3,936	8,716	11,305	0.1	1.6	1.7	4.6	8.9
002867.SZ	周大生	3,537	6,854	1,640	5,630	3,445	4.8	10.6	1.9	7.9	5.5
000519.SZ	中兵红箭	8,794	23,585	4,979	8,150	1,755	19.8	68.7	11.1	16.0	4.0
600612.SH	老凤祥	1,834	3,518	1,393	2,187	916	7.8	14.7	5.5	9.4	4.9
300179.SZ	四方达	4,539	4,435	1,315	4,027	357	4.6	7.0	1.7	5.0	0.4
600916.SH	中国黄金	0	912	78	11,005	47	0.0	1.1	0.1	13.9	0.1
605599.SH	莱百股份	0	213	0	240	29	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0
301071.SZ	力量钻石	221	724	162	1,044	6	6.6	11.2	2.4	12.4	0.1
301177.SZ	迪阿股份	523	1,261	32	727	211	4.3	9.4	0.1	4.6	1.1
600172.SH	黄河旋风	5,179	3,998	6,973	5,181	0	4.7	3.5	5.5	2.5	0.0
002046.SZ	国机精工	4,779	8,584	3,808	4,935	2,145	5.7	11.7	4.5	5.5	2.6
600735.SH	新华锦	0	0	536	1,565	673	0.0	0.0	0.3	1.0	0.4
688028.SH	沃尔德	60	144	301	749	271	0.2	0.5	1.1	2.3	0.9
300945.SZ	曼卡龙	0	28	0	69	0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
002574.SZ	明牌珠宝	0	36	0	4	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
000026.SZ	飞亚达	244	249	0	151	0	0.2	0.3	0.0	0.2	0.0
603900.SH	莱绅通灵	0	126	0	342	200	0.0	0.1	0.0	0.2	0.1

注：由于季度披露的持仓明细与年度披露的持仓明细口径不同，基金持股年报/半年报数据与季度数据不可比

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

截止 2023 年 6 月 9 日，珠宝钻石板块中老凤祥外资持股比例远领先于其余上市公司，沪（深）股通持股占自由流通比例达 13.7%。环比角度，近两周外资增配力量钻石/黄河旋风/中国黄金/老凤祥，环比分别增加 104.5%/29.7%/18.9%/16.2%。

图表 10：近两周外资增配力量钻石/黄河旋风/中国黄金/老凤祥，环比分别增加 104.5%/29.7%/18.9%/16.2%

公司名称	沪（深）股通持股数量（万股）						沪（深）股通持股占自由流通股比例（%）					
	23/4/14	23/4/28	23/5/12	23/5/25	23/6/9	环比	23/4/14	23/4/28	23/5/12	23/5/25	23/6/9	环比
潮宏基	3	3	3	3	3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
周大生	3,552	3,892	4,332	3,822	3,234	-15.4%	9.0%	9.9%	11.0%	9.7%	8.2%	-1.5
中兵红箭	1,812	1,833	1,389	1,684	1,622	-3.7%	2.2%	2.3%	1.7%	2.1%	2.0%	-0.1
老凤祥	1,226	1,267	1,155	1,146	1,331	16.2%	12.6%	13.1%	11.9%	11.8%	13.7%	1.9
四方达	169	160	270	208	69	-67.1%	0.6%	0.6%	0.9%	0.7%	0.2%	-0.5
中国黄金	2,878	2,465	3,240	2,402	2,855	18.9%	4.3%	3.5%	4.6%	3.3%	3.9%	0.6
莱百股份	0	0	0	0	0	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
力量钻石	335	323	295	281	576	104.5%	4.6%	4.4%	4.0%	3.8%	4.4%	0.5
迪阿股份	53	49	59	32	32	2.6%	1.3%	1.2%	1.5%	0.8%	0.8%	0.0
黄河旋风	269	639	598	413	535	29.7%	0.3%	0.6%	0.6%	0.4%	0.5%	0.1
国机精工	216	248	330	407	118	-70.9%	0.8%	0.9%	1.3%	1.6%	0.5%	-1.1
新华锦	0	0	0	0	0	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
沃尔德	0	0	0	0	0	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
曼卡龙	0	0	0	0	0	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
明牌珠宝	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
飞亚达	0	0	0	0	0	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
莱绅通灵	0	0	0	0	0	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

5. 近期重点报告

《美护珠宝财报总结：医美 23Q1 强复苏，美妆关注 618 大促》2023.05.06

医美板块：2023Q2 景气度有望加速，看好合规厂商与机构份额提升

2022 年平稳收官，板块聚焦三大关键词。1) 景气度受损：疫情从消费场景/消费能力/消费意愿等多维度影响线下消费，医疗美容行业受损较大，尤其 Q2/Q4 受影响幅度相对更大；2) 产业链分化：上游药械厂商营收普遍高增，供给侧拥有差异化单品、渠道拓展增量与医美合规红利的厂商享有更高成长性；中游连锁机构直接面向 C 端且区域特征明显，营收则多呈下滑态势。3) 合规化推进。2021 年以来严监管已趋于常态化，2022 年监管动态频频，2023 年 5 月市场监管总局等十一部门联合发文强调完善跨部门监管机制。

2023Q1 复苏持续演绎，Q2 景气度环比有望加速，看好合规厂商与机构份额提升。1 季度新闻报道/上市公司数据多维度验证医美贝塔逐月修复，爱美客/华东医药/朗姿股份等公司的医美业务收入 2023Q1 普遍实现高增长。2023Q2 从季节性与低基数角度考虑景气度环比有望加速。建议关注以爱美客、朗姿股份、美丽田园医疗健康为代表的合规医美厂商龙头与合规医美机构龙头。

美妆：贝塔弱复苏，品牌分化延续，关注 618 大促进展

景气度：弱复苏。2022 全年需求偏弱，2023Q1 线下恢复、线上弱复苏；4 月淘

系护肤大盘 (yoy+0.5%) 延续 3 月以来弱复苏态势, 彩妆大盘低基数下双位数增长 (yoy+13.7%), 抖音美妆大盘同比 35%、体量已达淘系大盘五成。

格局: 品牌分化贯穿 2022 全年。2022A 珀莱雅/华熙生物/贝泰妮/巨子生物等 4 家品牌商营收与归母净利润增速均高于 20%, 鲁商发展 (以旗下福瑞达医药数据代表) 业绩增速 15% 左右; 丸美股份/上美股份/上海家化/水羊股份等 4 家品牌商受品牌调整升级、上海疫情影响营收利润下滑。

2023 年以来: 分化与改善并存。2023Q1: 珀莱雅/丸美股份/鲁商发展等 3 家品牌商营收与归母净利润增速均高于 15%; 上海家化/水羊股份归母净利润实现 15%+ 增速。4 月线上数据: ①淘系渠道: 珀莱雅/巨子生物/丸美股份延续 Q1 亮眼表现, 上海家化/上美股份在低基数下改善; ②上市公司: 4 月抖音+淘系合计实现正增长的公司有珀莱雅、上海家化、巨子生物、丸美股份、上美股份。

贝塔弱复苏, 品牌间分化, 关注 618 大促进展。基于业绩置信度、估值性价比、618 大促催化角度, 推荐巨子生物、珀莱雅, 关注估值处于历史低位、存在边际改善预期的华熙生物、贝泰妮。

黄金珠宝: 行业景气度高, 板块低估值+高兑现确定性

金价上行+需求回补+新产品周期三重催化, 板块具备低估值和高兑现确定性。建议关注黄金珠宝头部企业老凤祥、周大生、潮宏基、中国黄金。

风险提示

监管政策超预期变化; 行业竞争加剧风险; 第三方爬虫数据误差过大; 医疗风险事故。

《美护行业 3 月月报: 大盘回暖, 分化延续》2023.04.19

消费复苏趋势向好, 3 月/Q1 化妆品零售额同比+9.6%/+5.9%: 2023 年 3 月社零总额同比增长 10.6%, 限额以上化妆品零售额同比增长 9.6%; 1-3 月社零总额累计同比增长 5.8%, 限额以上化妆品零售额累计同比增长 5.9%。

美妆大盘: 3 月淘系护肤大盘自 2021 年 12 月以来 (在没有春节错期等基数效应下) 首次转正, 淘系彩妆大盘下滑复苏收窄; Q1 抖音美妆大盘同比增长 37.3%、体量已超过淘系大盘一半, 3 月抖音大盘同比增长 58%。场景恢复带动线下消费回暖。2023 年 1-3 月社零同比增长 5.8%、限额以上化妆品零售额同比增长 5.9%。

品牌: Q1 淘系渠道珀莱雅/巨子生物/丸美股份增长亮眼; 3 月抖音渠道普遍高增, 外资品牌 23 年布局抖音节奏加快, 在低基数下录得更高增速; 3 月上市公司中, 抖音+淘系合计实现正增长的公司有珀莱雅 (yoy+28.5%)、巨子生物 (yoy+210.4%)、丸美股份 (yoy+56.9%)、上美股份 (yoy+25.5%)。

投资建议

化妆品板块: 景气度改善, 格局分化延续。3 月以来, 化妆品行业线上线下恢复态势明显, 魔镜数据显示 3 月淘系护肤大盘自 2021 年 12 月以来首次转正, 头部公司仍呈现较好的 α 属性; 3 月限额以上化妆品零售额实现较快增长 (+9.6%), 我们建议关注“618”行情催化以及各品牌新品表现。建议重点关注: ①重组胶原蛋白产业链龙头-巨子生物; ②国货美妆龙头-珀莱雅; ③透明质酸产业链龙头-华熙生物; ④国

货皮肤学级护肤龙头-贝泰妮；⑤国货美妆二线龙头-上海上美。

医美板块：终端机构客流逐渐恢复，供给优化驱动行业增长。23 年 Q1 新闻报道/上市公司数据等多维度交叉验证医美景气度恢复，Q2 医美进入消费旺季以及去年同期低基数，景气度有望延续。长期角度，供给端材料类型增加、价格带层次丰富则有望更好满足求美者多样化/个性化需求，从供给端驱动医美合规市场长期增长。建议重点关注：①医美制造商龙头-爱美客；②生活美容服务机构龙头-美丽田园医疗健康。

风险提示：监管政策超预期变化；行业竞争加剧风险；新产品/新品牌销售不及预期；第三方爬虫数据误差过大；医疗风险事故。

《美丽田园医疗健康深度：“双美”模式运营 连锁破局可期》2023.03.07

一站式美丽与健康管理服务提供商。美丽田园为国内最大的传统美容服务提供商和第四大的非外科手术类医疗美容服务提供商，现已形成由四大品牌美丽田园、贝黎诗、秀可儿、研源组成的全方面多品牌服务体系，致力于提供一站式美丽与健康管理服务。

国内美丽与健康管理服务市场体量超万亿。消费升级+美丽健康意识提升，2021 年国内美丽与健康管理服务市场规模已突破 12,365 亿元。1) **传统美容服务：**市场趋于稳健，格局高度分散（CR5 不到 1%），美丽田园以 0.2%的市占率位列行业第一。2) **非手术类医美服务：**市场成长快速，至 2021 年市场体量达 977 亿元；格局相对集中（CR5 为 6.3%），美丽田园以市占率 0.6%位列行业第四。3) **亚健康评估及干预服务：**市场体量小但增速快，至 2021 年市场体量已达 70 亿；格局较为集中（CR5 达 24.2%），美丽田园亚健康评估与干预服务业务仍处发展期。

业务协同+高效运营实现获客到锁客的闭环。1) **业务：**协同效应明显，2021-2022H1 期间分别有 21.7%及 21.2%的传统美容服务会员购买了医美服务或亚健康评估及干预服务。2) **布局：**四大品牌网络布局广泛，新店扩张速度高效，2021 年同店增长超过 20%。3) **服务：**数字化平台支持标准化服务，服务团队专业稳定，2019-2022H1 活跃会员复购率 80%+。4) **客群：**优质服务积淀庞大活跃客群，2021 年传统美容/医疗美容活跃会员数分别为 7.55 万名/1.69 万名，平均到店次数分别为 10.2/3.1 次。

风险提示。宏观经济增长放缓风险；监管政策超预期变化；医疗风险事故；拓店进程不及预期

《1 月月报：春节错气致大盘疲软，期待三八大促表现》2023.02.14

行业概况：需求疲软，格局优化，渠道分流

春节错期致 1 月大盘疲软，期待三八大促表现。据魔镜数据，2023 年 1 月淘系护肤彩妆大盘销售额 122.8 亿元，同比下滑 40.4%。结构上，彩妆与护肤表现基本持平，2023 年 1 月淘系护肤下滑 40.5%，淘系彩妆下滑 40.1%。由于春节前后快递物流大幅减少，且今年春节前移（23 年春节为 1 月 22 日，22 年春节为 2 月 1 日），导致 1 月淘系美妆数据下滑幅度较大，因此我们认为参考单月增速意义较弱，建议重点关注三八大促表现。

国货品牌：1) 淘系渠道，大水滴(146.2%)/可丽金(141.3%)/悦芙媞(73.1%)/可复美(55.3%)/彩棠(53.1%)等品牌表现亮眼，2023年1月同比增速均在50%以上；2) 抖音渠道，国货表现普遍较好，韩束/可复美/谷雨/丸美/bio-meso/恋火/敷尔佳/悦芙媞/花西子/hbn/夸迪/小奥汀/御泥坊/homefacialpro表现亮眼，抖音渠道销售额相对淘系比重已超过90%。

外资品牌：1) 淘系渠道，nyx(834.4%)和适乐肤(23.0%)表现领先，其余品牌多呈下滑态势；2) 抖音渠道，外资品牌表现普遍弱于国货，后(78.1%)/赫妍(59%)/欧珀莱(49%)/欧莱雅(47.5%)/三熹玉(39.9%)/赫莲娜(39.7%)/梦妆(39%)/海蓝之谜(37.5%)表现亮眼，抖音渠道销售额相对淘系比重超过30%，其余品牌抖音渠道销售额多不及淘系20%。

投资建议

化妆品板块：行业需求修复+格局优化，精选强 α 属性标的。1) 需求端：2023年防疫政策优化叠加经济复苏，化妆品可选消费需求有望边际恢复；线上化趋势延续，抖音优于淘系，功效护肤红利仍存。2) 供给端：渠道格局重塑、政策监管趋严背景下，具备研发/产品/渠道/营销/灵活组织等综合优势的头部企业份额有望持续提升。建议重点关注：①重组胶原蛋白产业链龙头-巨子生物；②国货美妆龙头-珀莱雅；③透明质酸产业链龙头-华熙生物；④国货皮肤学级护肤龙头-贝泰妮；⑤国货美妆二线龙头-上海上美。

医美板块：终端节日活动预热开启，医美景气度有望边际恢复。近期新氧、大众点评平台部分终端机构已开启“情人节”、“女神节”活动预热，社交场景恢复叠加终端活动刺激，医美景气度有望边际恢复；且考虑到去年2月春节因素与去年2季度疫情影响下低基数，预计表观上2023年2月-6月医美板块均将维持较高景气度。建议重点关注：①医美制造商龙头-爱美客；②医美制造商龙头-华东医药；③生活美容服务机构龙头-美丽田园医疗健康。

风险提示：监管政策超预期变化；行业竞争加剧风险；新产品/新品牌销售不及预期；第三方爬虫数据误差过大；医疗风险事故。

《巨子生物视角，看敷料格局与发展路径》2023.01.31

医用敷料：“医”、“美”融合的优质赛道。医用敷料行业需求端由医疗与美学需求驱动，高复购、强粘性。供给端隶属医疗器械，对安全性、有效性要求高，盈利特征凸显“医疗”属性，高毛利、低营销、高净利。相对功效护肤赛道而言，当前医用敷料市场体量与竞争格局偏弱，但成长性更优，监管补位下未来份额有望向头部集中。

企业对比：巨子生物综合实力领先。巨子/锦波/创尔均基于研发端优势实现胶原蛋白原料突破，进而衍生出不同终端场景应用，区别在于胶原蛋白原料制备的技术路径。敷尔佳市场嗅觉灵敏，渠道营销等品牌运营端优势更加突出。巨子在研发/生产/产品矩阵/盈利能力上占优，且近年来加大渠道营销端投入，综合实力领先。

发展路径：扩场景、拓品类、补“短板”。2022年10月巨子生物获得“无交联剂残留的注射用胶原蛋白填充剂及其制备方法”发明专利，交联技术突破后有望弥补重组胶原蛋白与动物源胶原蛋白差距，在医美与医药等高附加值领域的应用场景上取得实质突破，率先建立重组胶原蛋白全产业链业务体系。

魔镜数据显示，2022 年可复美精华历时 1 年，在护肤品中占比已达 25%，“爆品”打造能力历经初步验证，对标薇诺娜品类与渠道拓展空间广阔。未来有望依托核心原料、“械字号”专业形象、专业渠道口碑等优势，持续拓展功效护肤品类的广度与深度。

医用敷料企业向 C 端功效护肤品切入多需补渠道营销“短板”。定量测算下，巨子生物利润率下滑最陡峭阶段或已过去，基于营销费率与线上占比的若干假设下，归母净利率维持在 35%-43% 区间。

投资建议：医用敷料赛道具备高壁垒、高复购、高盈利特征，“轻医美”与“功效护肤”红利下景气度有望延续，监管补位格局有望优化，看好医用敷料行业与相关企业发展。巨子生物作为重组胶原蛋白敷料龙头，未来依托核心原料与技术优势实现场景扩张、品类升级，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济增长放缓风险；新品牌发展低于预期风险；监管政策超预期变化；医疗风险事故；第三方爬虫数据误差过大。

《珀莱雅：国潮复兴，持续进化成就国货之光》2022.11.24

珀莱雅：国货化妆品龙头，持续进化升级。珀莱雅成立于 2003 年，历经十几年的发展逐步由日化专营店的大众品牌成长为多品牌、多品类、全渠道布局的国货化妆品龙头。公司不断夯实研发实力提升产品力，同时凭借高敏锐度及时捕捉行业变革红利，并依托平台化组织保障高效经营和持续创新，逐步进入产品驱动增长阶段。2017-2021 年，公司营收和归母净利润 CAGR 分别达 27.0% 和 30.1%，此外，线上销售占比的提升以及大单品策略的推行共同推动整体毛利率由 61.7% 提升至 66.5%。

行业维持高景气，国货崛起重塑市场格局。根据欧睿国际数据，国内化妆品行业维持较高景气，2016-2021 年 CAGR 达 12.9%。庞大的人口规模+低渗透率特征，决定我国化妆品行业仍具广阔的成长空间，未来随着化妆品消费群体持续扩容、产品客单价逐步提升，行业有望保持稳健增长，预计到 2026 年市场规模达 4835 亿元。当前国内化妆品行业“人货场”三要素迭代驱动市场竞争格局变换，国货品牌崛起有望重塑市场格局。此外，我们认为监管趋严有望加速行业出清，利好头部企业份额提升。

三维度夯实竞争壁垒，支撑品牌长青。1) **产品端**，坚持以市场需求为导向，布局细分赛道形成差异化竞争，并持续加大研发投入和进行产学研合作，构筑强大研发壁垒，同时积极践行大单品策略，不断进行产品纵向迭代和品类横向延伸实现立体化发展；2) **渠道端**，敏锐把握渠道变革红利抢占先发优势，目前在各渠道布局已处于国货领先地位，同时通过精细化运营提升效率；3) **管理端**，成功打造以“研发、市场、运营”等为主线的前中后台高效协同的自驱型组织，持续赋能各业务发展。

风险提示：行业竞争加剧、新品牌拓展不及预期

6. 风险提示

监管政策超预期变化；行业竞争加剧风险；新产品/新品牌销售不及预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20% 以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10% 以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695