

美护双周追踪（23/6/12-23/6/23）

美妆 618 大促收官，润本股份 IPO 过会

➤ 双周观点

美妆大盘：综合电商略有下滑，抖音平台高速增长。星图数据显示，618 期间（5 月 31 日 20:00-6 月 18 日 24:00），美妆在综合电商平台 GMV 达 406 亿元，整体同比略有下滑，美容护肤品类疲软、香水彩妆保持增速。抖音平台，美妆仍处于高速增长，根据果集·飞瓜数据抖音版统计，618 期间（5 月 25 日-6 月 18 日），抖音美妆 GMV 突破 150 亿元，同比增长 69.12%。根据天猫大美妆数据，天猫美妆行业 618 全周期排名前十的品牌分别是欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛、珀莱雅、玉兰油、海蓝之谜、赫莲娜、SK-II、修丽可、薇诺娜。

公司战报：珀莱雅/巨子生物/贝泰妮/上海家化表现亮眼。1) **珀莱雅：**主品牌珀莱雅天猫/抖音/京东 GMV 均排国货美妆第一，同比分别增长 80%+/80%+/70%+；彩妆品牌彩棠于天猫/抖音平台 GMV 同比分别增长 50%+/70%+，多款爆品位居天猫分类目排名前三；头皮护理品牌 Off&Relax 天猫双店总销售额同比增长 300%+；悦芙媿天猫/抖音 GMV 分别同比增长 30%+/130%+。2) **巨子生物：**可复美线上全渠道 GMV 同比增长 165%+，天猫官方/抖音官方/京东自营/唯品会官方旗舰店 GMV 分别同比增长 180%+/165%+/80%/75%；可丽金线上全渠道全周期 GMV 同比增长 70%+，天猫/京东/唯品会/拼多多官方旗舰店全周期 GMV 分别同比增长 135%+/50%+/60%+/170%+。3) **贝泰妮：**主品牌薇诺娜抖快事业部同比增长 98%，京东国货美妆品牌排行榜 TOP3，唯品会国货美妆排名 TOP1，专柜销售同比增长 98%，转化效能超行业 6 倍；第二大核心品牌薇诺娜宝贝位列天猫婴童护肤类目 TOP4。4) **上海家化：**全品牌全渠道同比增长 34%，美妆与个护品类同比分别增长 51%/29%；分渠道看，全品牌在天猫/抖音/快手平台分别同比增长 31%/270%/275%；分品牌看，玉泽/佰草集/六神/典萃全渠道分别同比增长 73%/46%/29%/144%。

美妆板块：行业弱复苏+分化延续，精选阿尔法标的。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、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 & 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。

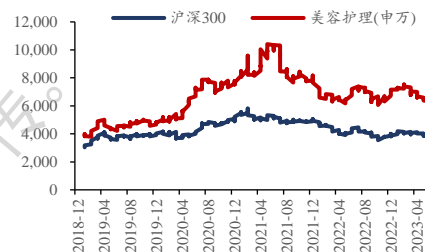
➤ 风险提示

监管政策超预期变化；疫情影响超预期致终端消费疲软；行业竞争加剧风险；新产品/新品牌销售不及预期

投资建议： 强于大市(维持评级)

上次建议： 强于大市

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、《5 月社零增速略低于市场预期商业贸易》2023.06.16
- 2、《数尔佳创业板 IPO 顺利过会，关注 618 美妆大促进展商业贸易》2023.06.11
- 3、《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

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.....	4
3. 板块动态.....	5
3.1 行业动态.....	5
3.2 公司动态.....	7
4. 资金持仓.....	8
5. 近期重点报告.....	9
《美护珠宝财报总结：医美 23Q1 强复苏，美妆关注 618 大促》2023.05.06	9
《美护行业 3 月月报：大盘回暖，分化延续》2023.04.19	10
《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.....	11
《1 月月报：春节错气致大盘疲软，期待三八大促表现》2023.02.14	12
《巨子生物视角，看敷料格局与发展路径》2023.01.31	12
《珀莱雅：国潮复兴，持续进化成就国货之光》2022.11.24	13
6. 风险提示.....	14

图表目录

图表 1：双周内美护板块涨跌幅-0.7%，相对沪深 300 收益-1.9%.....	4
图表 2：双周内美护板块涨跌幅-0.7%，31 个申万一级行业中美容护理排第 13 位.....	4
图表 3：双周内美丽田园医疗健康（+7.5%）、华东医药（+6.6%）、贝泰妮（+3.0%） 涨幅居前.....	5
图表 4：双周内美容护理行业公司重点公告与事件	7
图表 5：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	9
图表 6：近两周外资增配福瑞达/科思股份/上海家化/贝泰妮/美客，环比分布增加 40.6%/27.5%/14.0%/11.0%/3.3%	9

1. 双周观点

美妆大盘：综合电商略有下滑，抖音平台高速增长。星图数据显示，618 期间（5 月 31 日 20:00-6 月 18 日 24:00），美妆在综合电商平台 GMV 达 406 亿元，整体同比略有下滑，美容护肤品类疲软、香水彩妆保持增速。抖音平台，美妆仍处于高速增长，根据果集·飞瓜数据抖音版统计，618 期间（5 月 25 日-6 月 18 日），抖音美妆 GMV 突破 150 亿元，同比增长 69.12%。根据天猫大美妆数据，天猫美妆行业 618 全周期排名前十的品牌分别是欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛、珀莱雅、玉兰油、海蓝之谜、赫莲娜、SK-II、修丽可、薇诺娜。

公司战报：珀莱雅/巨子生物/贝泰妮/上海家化表现亮眼。1) **珀莱雅：**主品牌珀莱雅天猫/抖音/京东 GMV 均排国货美妆第一，同比分别增长 80%/80%/70%+；彩妆品牌彩棠于天猫/抖音平台 GMV 同比分别增长 50%/70%+，多款爆品位居天猫分类目排名前三；头皮护理品牌 Off&Relax 天猫双店总销售额同比增长 300%+；悦芙媞天猫/抖音 GMV 分别同比增长 30%/130%+。2) **巨子生物：**可复美线上全渠道 GMV 同比增长 165%+，天猫官方/抖音官方/京东自营/唯品会官方旗舰店 GMV 分别同比增长 180%/165%/80%/75%；可丽金线上全渠道全周期 GMV 同比增长 70%+，天猫/京东/唯品会/拼多多官方旗舰店全周期 GMV 分别同比增长 135%/50%/60%/170%+。3) **贝泰妮：**主品牌薇诺娜抖快事业部同比增长 98%，京东国货美妆品牌排行榜 TOP3，唯品会国货美妆排名 TOP1，专柜销售同比增长 98%，转化效能超行业 6 倍；第二大核心品牌薇诺娜宝贝位列天猫婴童护肤类目 TOP4。4) **上海家化：**全品牌全渠道同比增长 34%，美妆与个护品类同比分别增长 51%/29%；分渠道看，全品牌在天猫/抖音/快手平台分别同比增长 31%/270%/275%；分品牌看，玉泽/佰草集/六神/典萃全渠道分别同比增长 73%/46%/29%/144%。

美妆板块：行业弱复苏+分化延续，精选阿尔法标的。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、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。

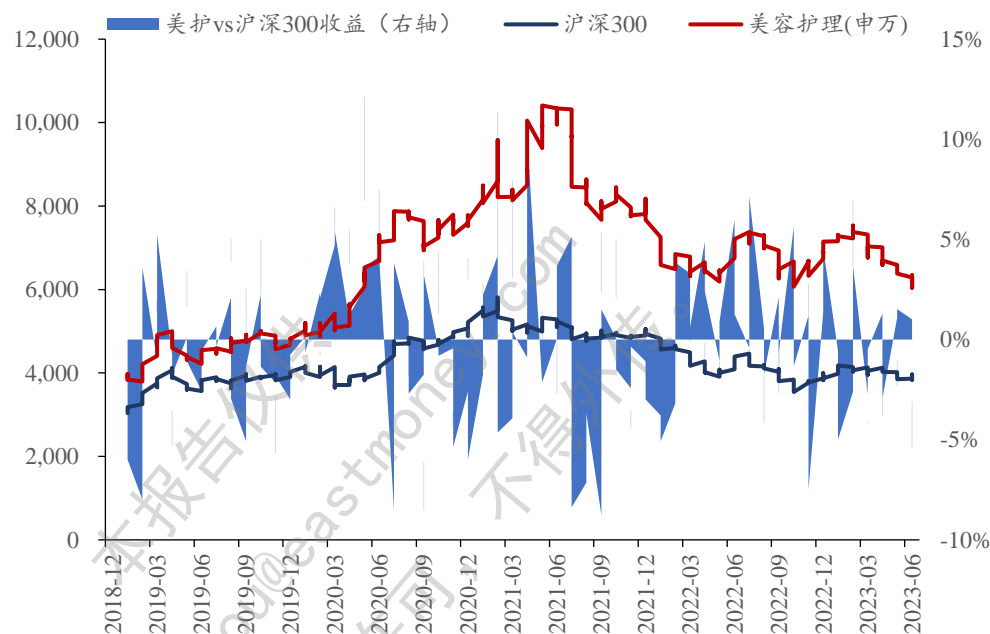
医美板块：2023Q2 景气度有望加速，看好合规厂商与机构份额提升。1 季度新闻报道/上市公司数据多维度验证医美贝塔逐月修复，爱美客/华东医药/朗姿股份等公司的医美业务收入 2023Q1 普遍实现高增长。2023Q2 从季节性与低基数角度考虑景气度环比有望加速。建议关注以爱美客、朗姿股份、美丽田园医疗健康为代表的合规医美厂商龙头与合规医美机构龙头。

2. 市场表现

2.1 板块

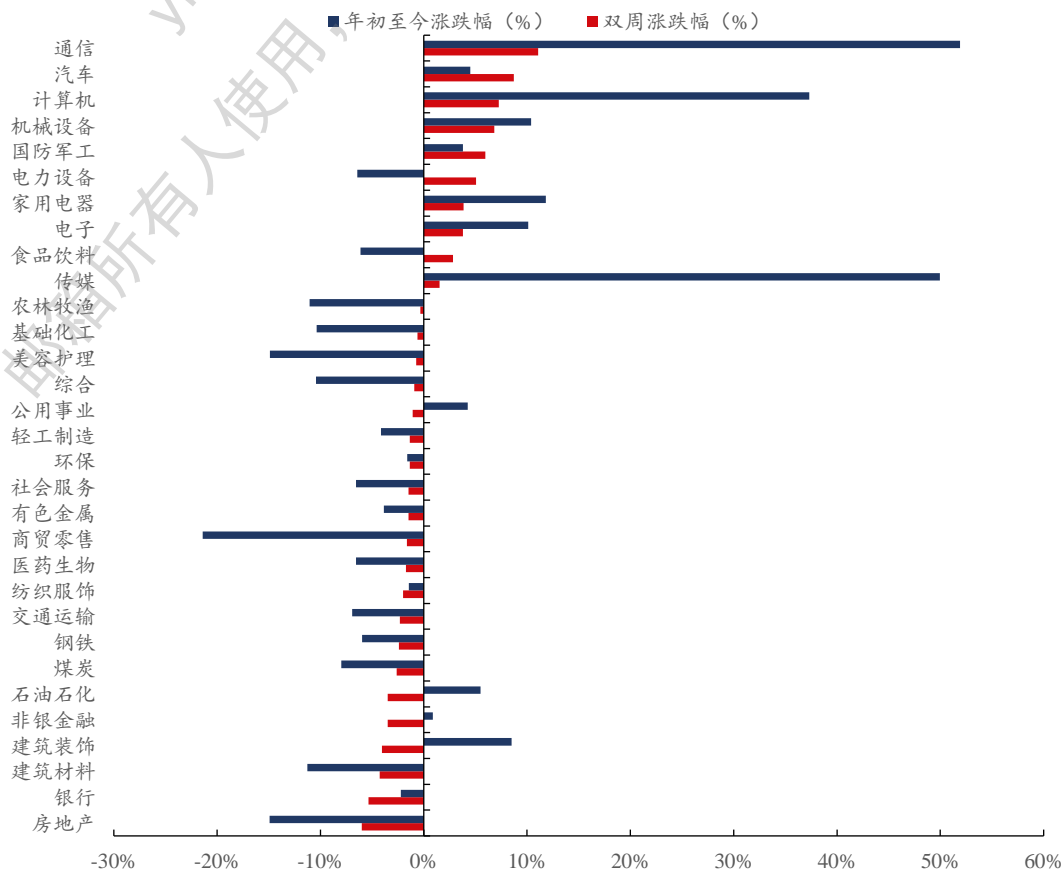
美容护理：双周内美护板块涨跌幅-0.7%，31 个申万一级行业中美容护理排第 13 位，相对沪深 300 收益-1.9%；年初至今美护板块涨跌幅-14.9%，31 个申万一级行业中美容护理排第 29 位，相对沪深 300 收益-14.7%。

图表 1：双周内美护板块涨跌幅-0.7%，相对沪深 300 收益-1.9%



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-0.7%，31 个申万一级行业中美容护理排第 13 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：双周内美丽田园医疗健康 (+7.5%)、华东医药 (+6.6%)、

贝泰妮（+5.4%）涨幅居前；年初至今科思股份（+47.6%）、倍加洁（+11.1%）、水羊股份（+5.2%）涨幅居前。

图表 3：双周内美丽田园医疗健康（+7.5%）、华东医药（+6.6%）、贝泰妮（+3.0%）涨幅居前

截止 23/06/23	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 (%)
2373.HK	美丽田园医疗健康	20.2	47.8	45.1	7.5%	-24.6%
000963.SZ	华东医药	42.2	740.0	29.0	6.6%	-9.2%
300957.SZ	贝泰妮	91.6	388.0	36.5	5.4%	-38.1%
688363.SH	华熙生物	89.2	429.5	44.2	3.3%	-33.6%
002612.SZ	朗姿股份	23.2	102.6	127.6	2.9%	-16.5%
600315.SH	上海家化	28.9	196.5	39.0	2.2%	-9.1%
688366.SH	昊海生科	82.5	123.5	70.4	2.2%	-15.4%
300896.SZ	爱美客	441.4	955.0	68.3	1.9%	-21.6%
1696.HK	复锐医疗科技	8.5	39.7	13.8	0.8%	3.9%
2367.HK	巨子生物	31.9	317.2	44.4	0.1%	3.4%
600223.SH	福瑞达	10.4	105.3	97.1	0.0%	-2.2%
300132.SZ	青松股份	5.3	27.5	-3.8	-0.2%	-23.5%
300740.SZ	水羊股份	15.9	61.9	45.8	-1.0%	5.2%
300856.SZ	科思股份	76.0	128.7	26.2	-1.8%	47.6%
600200.SH	江苏吴中	7.0	50.1	-90.0	-2.4%	-8.1%
301108.SZ	洁雅股份	34.9	28.3	21.7	-2.8%	4.8%
603059.SH	倍加洁	21.0	21.0	20.1	-3.4%	11.1%
300955.SZ	嘉亨家化	20.2	20.4	35.0	-3.4%	-16.6%
2279.HK	雍禾医疗	6.5	34.0	-39.4	-4.1%	-41.3%
603983.SH	丸美股份	31.7	127.4	68.0	-4.1%	-6.0%
2138.HK	医思健康	4.0	46.9	73.3	-6.9%	-46.3%
603605.SH	珀莱雅	105.9	420.5	48.5	-8.9%	-11.0%
2145.HK	上美股份	22.3	88.9	58.8	-9.5%	-27.6%

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

3. 板块动态

3.1 行业动态

【化妆品报】6月11日，第61届中国（上海）国际美博会于上海虹桥·国家会展中心焕新启幕。本届展会以新渠道·新品牌·新生态为主题，聚焦美业“上新”，集结全产业链品牌展商及专业买家，链接全域资源，为美业注入新活力，打造行业新生态。

【化妆品报】德国应用化学和家庭个人护理用品巨头汉高正着手清理旗下品牌组合，将旗下法国护肤品牌 Diadermine（黛妍蒂肤）出售给专注白标美容产品（由一家公司生产产品或服务，并由其他公司重新贴牌的产品）的荷兰化妆品公司 Beauty International BV，这笔交易的价值为1632万欧元（约合人民币1.26亿元）。

【化妆品报】据法国驻中国上海总领事馆6月14日19时发布的消息，雅漾（Avène）、馥绿德雅（René Furterer）和康如（Klorane）三大品牌的母公司、法国知名制药和医学护肤品集团皮尔法伯已于6月7日正式在上海为其创新研发中心揭幕，这也是皮尔法伯集团在中国建立的首家创新研发中心。

【化妆品报】2023年6月13日，在品牌创立十周年之际，卓沿召开了“卓沿十年 白金焕变”品牌十周年暨品牌焕新发布会。在发布会现场，卓沿首次发布了具有突破性意义的全新专利白金科技3.0，以白金之力开启敏肌护肤新时代。

【化妆品报】6月15日，国家统计局公布2023年5月国民经济数据。今年5月，社会消费品零售总额为37803亿元，同比增长12.7%。其中，化妆品类目5月份消费零售额为330亿元，同比增长11.7%；较4月276亿元的零售额，环比增长达19.57%，这与劳动节、母亲节等节日的积极拉动不无关系。1-5月份，化妆品消费零售总额为1619亿元，同比增长9.7%，整体来看，市场复苏进程加快。

【化妆品报】针对SK-II“神仙水”产地受核辐射污染一事，SK-II母公司宝洁6月14日回应称，所有SK-II产品和成分在上市之前都经过严格的产品安全性评估，遵守所在市场的监管和安全要求。SK-II确保产品是安全的，消费者可放心使用。

【化妆品报】根据星图数据，今年618期间（5月31日20时至6月18日24时），全网销售总额为7987亿元，同比增长仅14.77%，增速降至近三年来最低点。

【化妆品观察】6月15日，国家市场监督管理总局发布了一则《盲盒经营行为规范指引（试行）》解读》，明确规定：食品、化妆品，不具备保障质量和消费者权益条件的，不应当以盲盒形式销售。

【化妆品观察】6月12日，上海蒂螺医疗器械股份有限公司与东方投行签署上市辅导协议，正式启动A股IPO进程，或将成为“美瞳第一股”。据悉，蒂螺医疗成立于2017年，主要从事三类医疗器械彩色隐形眼镜的研发、生产和销售工作。

【化妆品观察】6月13日，广东证监局发布《关于广州淘通科技股份有限公司首次公开发行股票并上市辅导备案报告》。这是淘通科技在新三板摘牌五年后，再度冲刺资本市场。淘通科技创立于2012年，是一家电子商务综合服务商，从公开披露的年度GMV数据来看，淘通科技仍处于高速增长期。2017年，其GMV首破10亿，至2021年，其GMV突破20亿；2022年，其GMV近30亿。

【化妆品观察】6月12日，中检院发布了关于公开征求《28天重复剂量吸入毒性试验》等意见的通知，内含7个试验方法，并对比马前列素等5种物质进行了风险评估，拟将其纳入禁用原料目录。附录显示，风险评估的原料为比马前列素、拉坦前列素、他氟前列素、他氟乙酰胺、曲伏前列素。纳入禁用原料后，《化妆品禁用原料目录》的禁用原料数量将扩充到1290种。反馈意见收集截止到2023年7月15日。

【化妆品观察】6月20日，上交所上市委发布公告：润本生物技术股份有限公司（以下简称“润本”）首发符合发行条件、上市和信息披露要求。润本主要经营婴童护理、精油、驱蚊等三大核心产品系列。2022年，润本营收8.56亿元，婴童护理占比达45.59%，跃升第一大类目。

【化妆品观察】6月19日，聚水潭集团股份有限公司正式向港交所递交招股书，拟主板挂牌上市，中金公司、摩根大通担任联席保荐人。招股书显示，截至2022年12月31日，聚水潭已将其合作商家与超过350个全球电商平台以及超700个全球物流仓储服务提供商对接，服务客户覆盖服饰、家居百货、食品和美妆等全品类，其中美妆客户包括欧诗漫、科丝美诗、雪玲妃等。

【化妆品观察】6月21日，中国食品药品网发布了一则要闻《化妆品“一号多用”违法行为专项检查动员部署会召开》，会议要求，各省（区、市）药品监督管理部门要认真落实“四个最严”要求，将化妆品“一号多用”违法行为专项检查作为一项重要任务来抓。具体而言，将重点检查“一号多名称”、“一号多商标”、“一号

多主体”三种违法情形。

【聚美丽】6月15日，Ad exchange 发布的一份报告显示，人工智能初创公司 Rembrand 已经完成了一笔 800 万美元的种子轮融资，由 Greycroft 和 UTA Ventures 领投，欧莱雅旗下的 BOLD 风险投资基金也参与了融资。

【聚美丽】欧莱雅宣布在北亚地区推出 Big Bang 美妆科技挑战赛(Big Bang Program)，这是首个区域性开放式创新计划，旨在推动中日韩三国的创新美容产品和体验的共同创造和共同开发。该计划将发现、支持和培育有前途的初创企业和拥有美容技术和创新科学的公司，这些公司可以在地区和全球范围内扩大规模。

【聚美丽】6月15日，莎莎国际控股有限公司发布截至 2023 年 3 月 31 日的年底业绩公告显示，2023 财年莎莎国际实现营业收入 35 亿港元，较去年同期增长 2.6%，年内溢利 0.58 亿港元。

【聚美丽】6月15日，资生堂相关负责人回应称，资生堂始终致力于为消费者提供安全、优质的产品，生产流程的每一个环节都受到严格监管。我们在中国销售的产品均符合国家相关标准，消费者可放心购买和使用。

【聚美丽】据抖音电商官方数据显示，5月31日至6月18日，抖音电商直播累计时长达 4202 万小时，挂购物车链接的短视频播放了 1309 亿次，整体销量同比增长了 66%。

【聚美丽】6月21日，聚美丽从深圳证券交易所网站获悉，环亚科技创业板 IPO 审核已恢复正常，目前处于问询阶段

【医美行业观察】化妆品 CRO 医美健康平台公司广州麻尚会生物科技有限公司于 2023 年初获千万级轮投资。本轮资金将主要用于麻尚会化妆品 CRO 研发中心（析涯澳生物医药研究院）和麻尚会营销办公总部建设。

【医美行业观察】武汉奇致激光技术股份有限公司与长江证券承销保荐有限公司于 2023 年 6 月 12 日签订了《首次公开发行股票并上市辅导协议书》，于 2023 年 6 月 12 日向中国证券监督管理委员会湖北监管局报送了辅导备案登记申请材料。中国证券监督管理委员会湖北监管局于 2023 年 6 月 14 日对公司提交的辅导备案申请予以受理。

3.2 公司动态

图表 4：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
爱美客	6月12日	公司发布关于回购公司股份方案的公告。公司计划使用自有资金 2 亿元-4 亿元回购公司股份，用于实施股权激励或员工持股计划，回购价格不超过 450 元/股。
贝泰妮	6月12日	公司发布关于持股 5% 以上股东减持股份计划时间过半的进展公告。截至 2023 年 6 月 10 日，本次减持计划时间已过半，红杉聚业未减持公司股份，所持公司股份数量未发生变化，且本次减持计划尚未实施完毕。
珀莱雅	6月13日	公司发布关于持股 5% 以上股东部分股份被司法冻结的公告。公司股东方玉友先生持有珀莱雅化妆品股份有限公司股份 59,625,258 股，占目前公司总股本的 15.0217%（以公司 2023 年 6 月 8 日总股本 396,928,485 股计算）；本次司法冻结股数 17,041,269 股，占方玉友先生所持有公司股份数的 28.5806%，占目前公司总股本的 4.2933%。
华熙生物	6月15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 481,678,242 股为基数，每股派发现金红利 0.61 元（含税），共计派发现金红利 293,823,727.62 元。

昊海生科	6月16日	截至公告披露之日，公司总股本为171,287,974股，公司拟维持每股分配的股息的比例不变，向全体股东每10股派发现金红利人民币4.00元（含税），以此计算合计拟派发现金红利总额调整为人民币68,515,189.60元（含税），占公司2022年度合并财务报表归属于母公司股东的净利润的37.96%。
昊海生科	6月16日	公司发布关于注销已回购H股股份的公告。2023年3月27日至2023年5月17日期间，公司已实际回购公司H股股份575,900股，占公司总股本的0.3351%，使用资金总额23,936,505.00港元。根据公司2021年度股东周年大会、2022年第二次A股类别股东大会及2022年第二次H股类别股东大会决议，本次回购的H股股份将全部注销并相应减少公司注册资本。2023年6月16日，公司已完成注销本次回购的575,900股H股股份。上述注销完成后，公司的总股本由171,863,874股变更为171,287,974股。
朗姿股份	6月20日	公司发布关于投资设立医美创业投资基金博恒二号暨关联交易的公告。2023年6月16日，公司与参股公司北京朗姿韩亚资产管理有限公司及公司控股股东、实际控制人申东日先生签订附生效条件的《芜湖博恒二号创业投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》。公司拟以自有资金3,800万元人民币，作为有限合伙人出资设立医美创业投资基金—芜湖博恒二号创业投资合伙企业（有限合伙），本基金采用合伙企业方式运营，普通合伙人韩亚资管，主要通过股权投资的形式投资于医疗美容领域及其相关产业的未上市公司股权，基金规模为8,100万元。
登康口腔	6月20日	公司发布2022年年度权益分派实施公告。公司2022年年度股东大会审议通过的《2022年度利润分配方案》为：按公司现有总股本172,173,800股，以每10股派发现金红利6.00元（含税）向全体股东分配，共计派发现金红利103,304,280.00元人民币，不送红股、不转增股本。
珀莱雅	6月21日	公司发布关于回购注销部分股权激励限制性股票的公告。鉴于公司2022年限制性股票激励计划授予的6名激励对象已离职而不再符合激励条件，同意将对其已获授但尚未解除限售的78,008股限制性股票进行回购注销；同时，因授予的3名激励对象2022年绩效考核未达标，不满足当期限制性股票全部解除限售的条件，同意对其已获授但尚未解除限售的27,342股限制性股票予以回购注销，本次回购注销的限制性股票合计105,350股。
洁雅股份	6月21日	公司发布关于部分首次公开发行前已发行股份上市流通的提示性公告。公司本次解除限售的股份为公司首次公开发行前已发行的部分股份；本次申请解除限售股东户数共计4户，解除限售股份数量为559,270股，占公司总股本的0.6887%；本次解除限售股份可上市流通日为2023年6月28日（星期三）。
水羊股份	6月21日	公司可转换公司债券转股价格将进行如下调整：调整后转股价为13.61元/股，调整前转股价为13.71元/股，每股派送现金股利为0.1元。“水羊转债”调整后的转股价格自2023年6月30日（除权除息日）起生效。
水羊股份	6月21日	公司发布2022年度权益分派实施公告。公司拟以截至权益分派方案披露日（2023年4月28日）总股本389,383,616股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1元（含税），合计派发现金红利38,938,361.60元（含税），不以资本公积金转增股本，不送红股。自本次权益分派方案披露至实施期间，鉴于公司2019年股票期权与限制性股票激励计划行权导致公司的总股本增加，公司的总股本由389,383,616股增加至389,464,836股。公司按照“现金分红比例固定不变”的原则对现金分红总额进行相应调整。

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

4. 资金持仓

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 5：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 21 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 9,037 万股，占自由流通比例达 45.7%。环比角度，近两周外资增配福瑞达/科思股份/上海家化/贝泰妮/爱美客，环比分别增加 40.6%/27.5%/14.0%/11.0%/3.3%。

图表 6：近两周外资增配福瑞达/科思股份/上海家化/贝泰妮/美客，环比分布增加 40.6%/27.5%/14.0%/11.0%/3.3%

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（%）					
	23/4/28	23/5/12	23/5/25	23/6/9	23/6/21	环比	23/4/28	23/5/12	23/5/25	23/6/9	23/6/21	环比
爱美客	773	812	814	827	854	3.3%	9.0%	9.5%	9.5%	9.6%	10.0%	0.3
华熙生物	800	662	666	609	536	-12.0%	4.9%	4.0%	4.1%	3.7%	3.3%	-0.4
昊海生科	100	100	96	126	128	1.4%	1.7%	1.7%	1.6%	2.1%	2.2%	0.0
朗姿股份	242	381	416	554	473	-14.7%	1.1%	1.8%	1.9%	2.6%	2.2%	-0.4
珀莱雅	6,374	6,228	6,629	9,247	9,037	-2.3%	45.2%	44.1%	47.0%	46.8%	45.7%	-1.1
贝泰妮	953	948	1,043	1,258	1,396	11.0%	7.7%	7.7%	8.5%	10.2%	11.3%	1.1
丸美股份	101	101	102	86	79	-8.0%	1.3%	1.3%	1.3%	1.1%	1.0%	-0.1
福瑞达	954	1,022	872	765	1,076	40.6%	2.1%	2.2%	1.9%	1.6%	2.3%	0.7
上海家化	447	495	349	308	351	14.0%	1.4%	1.5%	1.1%	1.0%	1.1%	0.1
水羊股份	118	130	118	301	215	-28.6%	0.6%	0.6%	0.6%	1.5%	1.0%	-0.4
科思股份	66	66	101	132	168	27.5%	1.1%	1.1%	1.7%	2.3%	2.9%	0.6
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	70	65	65	61	59	-3.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.0
倍加洁	0	0	0	0	0	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	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

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；疫情影响超预期致终端消费疲软；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；疫情影响超预期致终端消费疲软；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：**市场体量大但增速快，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；疫情反复风险

《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；疫情影响超预期致终端消费疲软；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、疫情不确定性风险

6. 风险提示

监管政策超预期变化；疫情影响超预期致终端消费疲软；行业竞争加剧风险；新产品/新品牌销售不及预期

本报告仅供
ybjieshou@eastmoney.com
邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

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该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内大街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