

景气度回升，关注龙头配置机会

美容护理行业深度研究

投资要点

➤ 业绩复盘：

总体来看：2022年，受疫情影响，整体消费偏弱，全年社会消费品零售总额为439,733亿元，同比下降0.2%，其中限额以上单位化妆品类商品零售额为3293.4亿元，同比下降3.4%。随着疫情得到有效控制，疫情对经济影响的逐渐消退，消费整体回暖，2023年1-3月，社会消费品零售总额由负转正，同比增长10.6%，化妆品销售额同比增长14.1%，高于社零总体增速，明显转好，居民人均可支配收入也拐头向上，利于化妆品行业未来发展。

业绩层面：22年承压，23年一季报好转，头部企业强者恒强。申万一级美容护理行业，2022年实现营业收入842.9亿元，同比增长7.6%，实现归母净利润46.4亿元，同比减少41.4%；2023Q1实现营业收入199.1亿元，同比增长5.7%，归母净利润20.8亿元，同比增长33.0%。22年业绩承压，虽营收有所增长，但归母净利大幅下降，随着消费的恢复，23年业绩明显好转，强者恒强，龙头业绩持续稳定。

盈利层面：22 年净利率下降，主要是销售费用率提高。2022 年，申万二级化妆品行业净利率 5.5%，同比减少 25.7 个百分点，化妆品行业销售费用率 29.2%，同比增加 1.3 个百分点。销售费用率的增加，主要是渠道拓展和营销的费用增加。

板块表现：走势较弱，关注反转机会。美容护理板块从2023年年初至今跌幅达14.3%，相对大盘表现较弱。总体来说，消费行业整体表现不佳。但从18年至22年过往五年的情况来看，美容护理板块均有不错表现，其中四年跑赢沪深300。

➤ 投资建议：

上半年美容护理板块走势较弱，估值处于历史中位数水平，随着2023年一季度业绩转好，行业景气度回升，配置价值逐步凸显。建议关注龙头企业：爱美客（300896.SZ）、贝泰妮（300957.SZ）、珀莱雅（603605.SH）、华熙生物（688363.SH）。

➤ 风险提示：

消费复苏不及预期带来的风险。

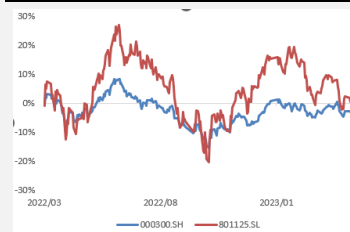
投资评级： 看好(首次)

分析师：王慧然

执业登记编号：A0190523050001

wanghuiran@yd.com.cn

申万美容护理指数与沪深 300 指数走势对比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

目录

1. 总体来看：随着 23 年消费回暖，化妆品行业未来可期	4
2. 业绩层面：22 年承压，23 年一季报好转，头部企业强者恒强	4
3. 盈利层面：2022 年净利率下降，主要是销售费用率提高	9
4. 研发层面：研发持续投入，头部增长明显	10
5. 板块表现：走势较弱，关注反转机会	11
6. 估值层面：处于历史中位数水平	12
7. 投资建议：景气度回升，建议关注底部机会，逐步配置	12

图表目录

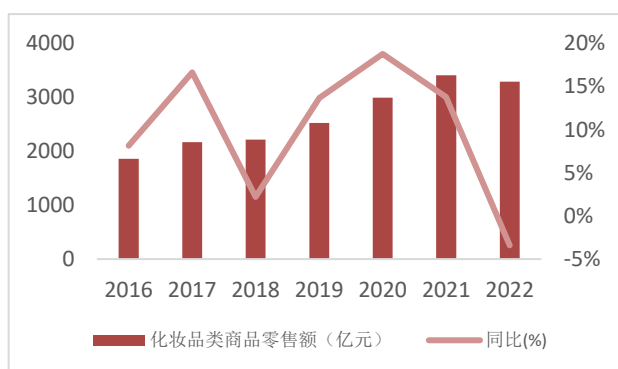
图表 1：2022 年化妆品类商品销售额及同比	4
图表 2：2023Q1 化妆品类商品销售额及同比	4
图表 3：社零与化妆品类商品零售额同比	4
图表 4：居民人均可支配收入累计同比	4
图表 5：2022 申万一级美容护理行业营收及同比	5
图表 6：2022 申万一级美容护理行业归母净利及同比	5
图表 7：2023Q1 申万一级美容护理行业营收及同比	5
图表 8：2023Q1 申万一级美容护理行业归母净利及同比	5
图表 9：2022 年申万二级化妆品行业营收及同比	6
图表 10：2022 年申万二级化妆品行业归母净利及同比	6
图表 11：2023Q1 申万二级化妆品行业营收及同比	6
图表 12：2023Q1 申万二级化妆品行业归母净利及同比	6
图表 13：2022 美容护理行业主要上市公司营收、归母净利及同比增速	6
图表 14：2022 珀莱雅主要品牌营收及占比	7
图表 15：2022 珀莱雅主营业务分销售模式情况	7
图表 16：2022 贝泰妮主要品类营收及占比	7
图表 17：2022 贝泰妮主营业务分销售模式情况	7
图表 18：2022 华熙生物主要品牌营收及占比	8
图表 19：2022 华熙生物主营业务销售模式情况	8
图表 20：2022 爱美客主要业务营收及占比	8
图表 21：2022 爱美客主营业务销售模式情况	8
图表 22：申万一级美容护理行业毛利率及净利率	9
图表 23：申万二级化妆品行业毛利率及净利率	9
图表 24：2022& 2023Q1 美容护理行业主要上市公司毛利及净利情况	9
图表 25：申万一级美容护理行业销售费用率及管理费用率	10
图表 26：申万二级化妆品行业销售费用率及管理费用率	10
图表 27：2022& 2023Q1 美容护理行业主要上市公司销售费用率及管理费用率	10
图表 28：2022& 2023Q1 美容护理行业主要上市公司研发情况	11
图表 29：2023 年至今申万各板块涨跌幅情况（%）	11

图表 30：美容护理板块指数与沪深 300 指数涨幅对比	11
图表 31：申万一级美容护理行业 PE-TTM	12
图表 32：申万二级化妆品行业 PE-TTM.....	12
图表 33：2022& 2023Q1 美容护理行业主要上市公司估值情况.....	12

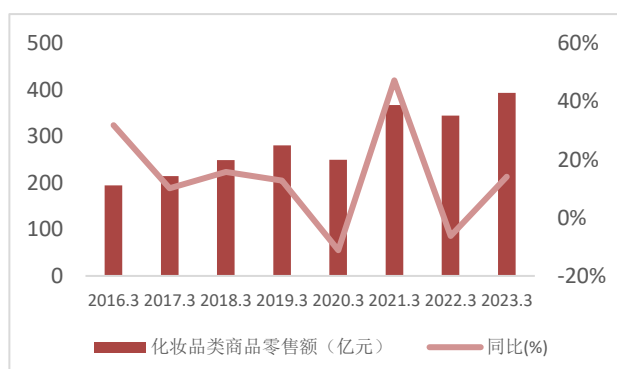
1. 总体来看：随着 23 年消费回暖，化妆品行业未来可期

2022 年，受疫情影响，整体消费偏弱，据国家统计局发布的数据显示，2022 年，全年社会消费品零售总额为 439,733 亿元，同比下降 0.2%，其中限额以上单位化妆品类商品零售额为 3293.4 亿元，同比下降 3.4%。随着疫情得到有效控制，疫情对经济影响的逐渐消退，消费整体回暖，2023 年 1-3 月，社会消费品零售总额由负转正，同比增长 10.6%，化妆品销售额同比增长 14.1%，高于社零总体增速，明显转好，居民人均可支配收入也拐头向上，利于化妆品行业未来发展。根据华熙生物 2022 年报数据，中国化妆品行业 2019-2024 年行业平均复合增长率 8.6%，预计 2024 年市场规模可达到 8282 亿元，其中最大的子行业护肤品预计 2024 年市场规模将达 4402 亿元，对应 2019-2024 年复合增速约 12.5%，高于化妆品行业整体预计增速，化妆品行业未来可期。

图表 1：2022 年化妆品类商品销售额及同比



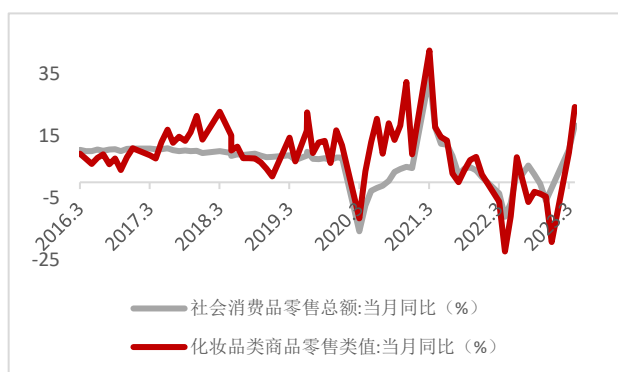
图表 2：2023Q1 化妆品类商品销售额及同比



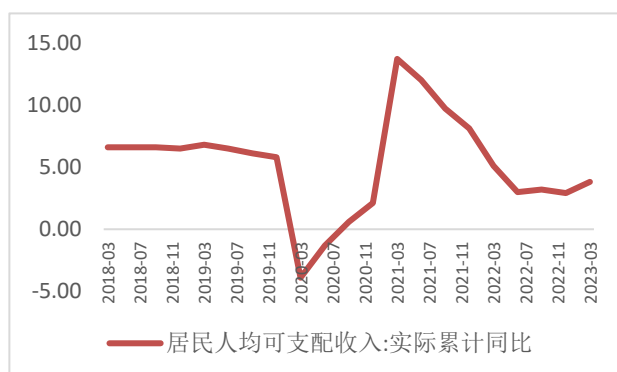
资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图表 3：社零与化妆品类商品零售额同比



图表 4：居民人均可支配收入累计同比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

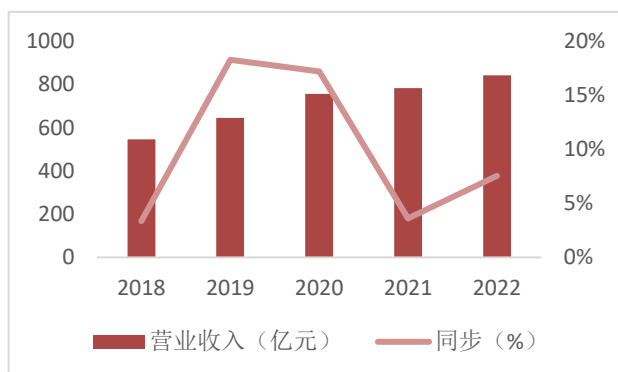
资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

2. 业绩层面：22 年承压，23 年一季报好转，头部企业强者恒强

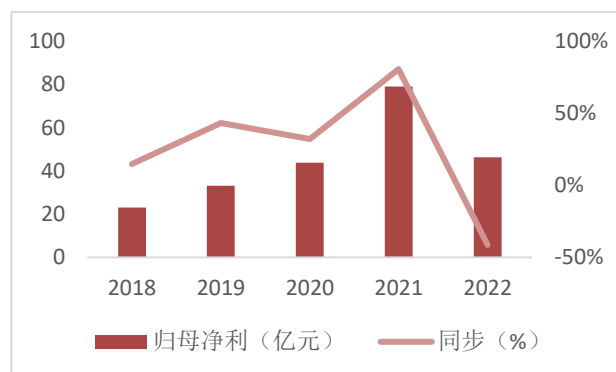
申万一级美容护理行业，2022 年实现营业收入 842.9 亿元，同比增长 7.6%，实现归母净利润 46.4 亿元，同比减少 41.4%；2023Q1 实现营业收入 199.1 亿元，同比增长 5.7%，

归母净利润 20.8 亿元，同比增长 33.0%。22 年业绩承压，虽营收有所增长，但归母净利大幅下降，随着消费的恢复，23 年业绩明显好转。

图表 5：2022 申万一级美容护理行业营收及同比



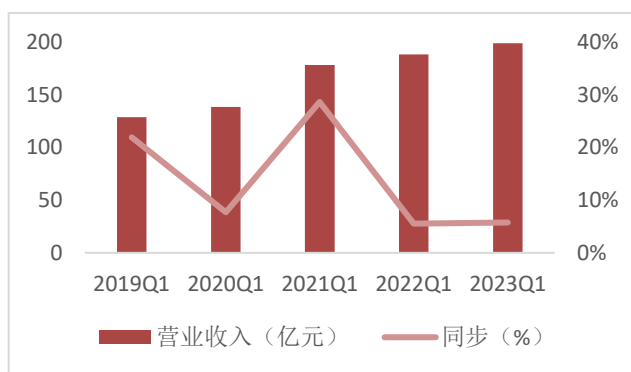
图表 6：2022 申万一级美容护理行业归母净利及同比



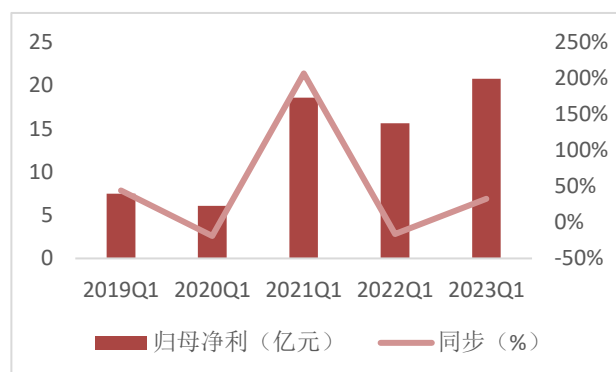
资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图表 7：2023Q1 申万一级美容护理行业营收及同比



图表 8：2023Q1 申万一级美容护理行业归母净利及同比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

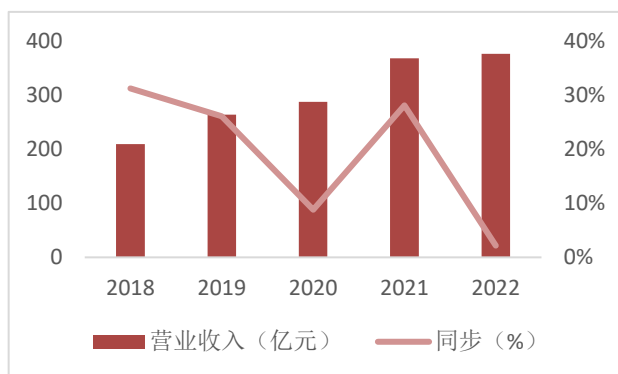
资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

分行业来看，化妆品行业共 13 家公司，2022 年实现营业收入 376.5 亿元，同比增长 2.2%，实现归母净利润 49.3 亿元，同比减少 5.5%；2023Q1 实现营业收入 88.5 亿元，同比增长 1.7%，实现归母净利润 9.5 亿元，同比增长 39.4%。

医美行业共 3 家公司，2022 年实现营业收入 96.5 亿元，同比增长 21.7%，实现归母净利润 6.5 亿元，同比减少 56.2%；2023Q1 实现营业收入 22.6 亿元，同比增长 13.2%，实现归母净利润 5.9 亿元，同比增长 34.2%。

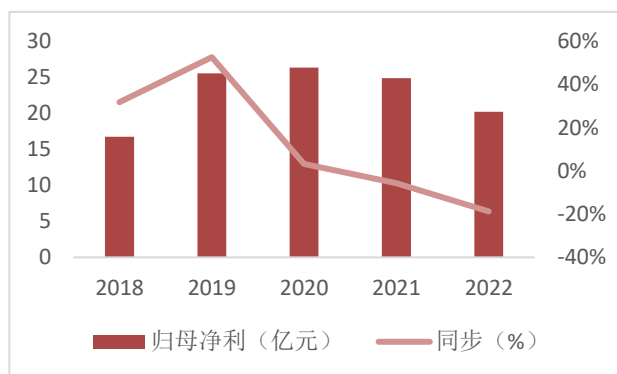
强者恒强，龙头业绩稳定。在 2022 年整体美容护理行业业绩承压的情况下，龙头华熙生物、爱美客、贝泰妮、珀莱雅营收及净利均实现大幅增长。2023Q1，珀莱雅、爱美客营收及净利增幅依旧较大，华熙生物、贝泰妮营收及净利也均有一定增幅。

图表 9：2022 年申万二级化妆品行业营收及同比



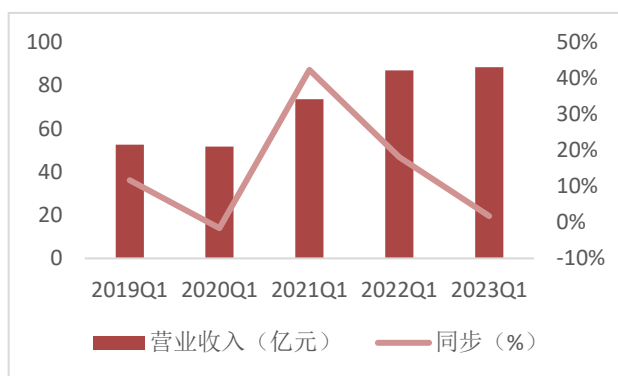
资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图表 10：2022 年申万二级化妆品行业归母净利润及同比



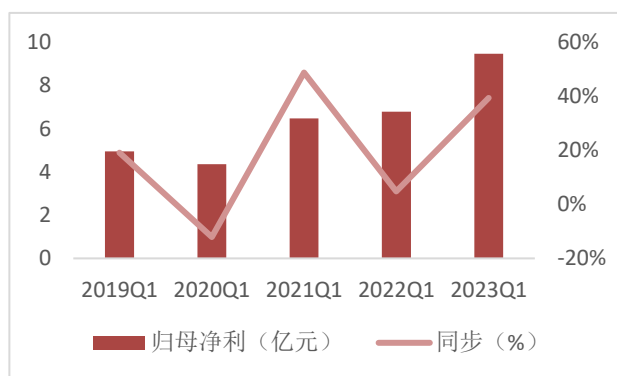
资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图表 11：2023Q1 申万二级化妆品行业营收及同比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图表 12：2023Q1 申万二级化妆品行业归母净利润及同比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图表 13：2022 美容护理行业主要上市公司营收、归母净利润及同比增速

		营业收入 (亿元)						归母净利润 (亿元)					
		2023Q1	2022Q1	同比	2022	2021	同比	2023Q1	2022Q1	同比	2022	2021	同比
300957.SZ	贝泰妮	8.6	8.1	6.8%	50.1	40.2	24.6%	1.6	1.5	8.4%	10.5	8.6	21.8%
603605.SH	珀莱雅	16.2	12.5	29.3%	63.9	46.3	37.8%	2.1	1.6	31.3%	8.2	5.8	41.9%
600315.SH	上海家化	19.8	21.2	-6.5%	71.1	76.5	-7.1%	2.3	2.0	15.6%	4.7	6.5	-27.3%
688363.SH	华熙生物	13.1	12.5	4.0%	63.6	49.5	28.5%	2.0	2.0	0.4%	9.7	7.8	24.1%
300896.SZ	爱美客	6.3	4.3	46.3%	19.4	14.5	33.9%	4.1	2.8	47.8%	12.6	9.6	31.9%
603630.SH	拉芳家化	1.9	2.0	-3.3%	8.9	11.0	-19.4%	0.4	-0.03	-1523.1%	0.6	0.7	-14.2%
603983.SH	丸美股份	4.8	3.8	24.6%	17.3	17.9	-3.1%	0.8	0.7	20.2%	1.7	2.5	-29.7%
300740.SZ	水羊股份	10.5	10.5	0.1%	47.2	50.1	-5.7%	0.5	0.4	25.4%	1.2	2.4	-47.2%
002243.SZ	力合科创	5.6	4.7	19.7%	26.2	30.1	-13.0%	0.5	0.3	44.1%	4.2	6.3	-33.9%
300132.SZ	青松股份	4.0	6.9	-42.2%	29.2	36.9	-21.0%	-0.5	-0.6	-21.7%	-7.4	-9.1	-18.6%
300955.SZ	嘉亨家化	2.2	2.5	-14.8%	10.5	11.6	-9.4%	0.1	0.2	-67.5%	0.7	1.0	-28.3%
300849.SZ	锦盛新材	0.5	0.7	-23.9%	2.4	2.9	-17.2%	-0.1	0.02	-413.9%	-0.2	0.1	-312.6%
300886.SZ	华业香料	0.7	0.6	16.7%	2.5	2.5	3.4%	0.0	0.1	-75.7%	0.2	0.2	18.4%
002094.SZ	青岛金王	7.9	9.5	-16.5%	29.5	31.5	-6.4%	0.2	0.1	53.1%	-8.1	0.2	-5049.9%
300856.SZ	科思股份	5.9	4.1	42.3%	17.6	10.9	61.8%	1.6	0.6	176.1%	3.9	1.3	192.1%

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

珀莱雅：2022 年实现营业收入 63.9 亿元，同比增长 37.8%，归母净利润 8.3 亿元，同比增长 41.9%；2023Q1 实现营业收入 16.2 亿元，同比增长 12.5%，归母净利润 2.1 亿元，同比增长 31.3%。

业绩持续稳定的增长，产品方面，主要得益于持续推进的大单品策略及旗下子品牌的差异化矩阵，包括对珀莱雅旗下双抗、红宝石、源力三大家族系列的产品品类和功效进行拓展

和升级。2022 年度，珀莱雅品牌在天猫平台精华品类排名第 1，面膜品类排名第 4，眼霜品类排名第 4，面霜品类排名第 9。子品牌差异化矩阵也逐步完善，珀莱雅布局全方位护肤，主打概念包括“抗糖抗老抗氧化”、“早 C 晚 A”等，悦芙媞则专注油皮护理，彩棠专注彩妆，OR 专注头皮护理，四个主要的自有品牌营收均实现较大增长。渠道方面，主要得益于线上渠道的持续拓展及先发优势。珀莱雅创始人对渠道布局有着敏锐的嗅觉，在行业发生转换时，即快速布局线上渠道，进一步收获了天猫淘宝等初代线上平台渠道的流量红利，延续了品牌的高增长，做大品牌，后转型线上，持续拓展渠道优势，2022 年，珀莱雅线上渠道营收增长 47.5%。

图表 14：2022 珀莱雅主要品牌营收及占比

	品牌定位	营业收入 (亿元)	同比 (%)	在总营收 占比 (%)
珀莱雅	国货护肤	52.6	37.5	82.7
彩棠	专业化妆师彩妆	5.7	132.0	9.0
自有品牌 Off&Relax (OR)	基础头皮健康护理	1.3	509.9	2.0
悦芙媞	油皮护肤专家	1.9	188.3	2.9
其他品牌		1.6	-60.1	2.6
代理品牌	跨境代理品牌	0.5	-63.0	0.8

资料来源：公司年报，源达信息证券研究所

图表 15：2022 珀莱雅主营业务分销售模式情况

销售模式	营业收入 (亿元)	营业收入 同比 (%)	营业成本 (亿元)	营业成本 同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率同 比 (%)
线上	57.9	47.5	16.8	35.3	70.9	增加2.6个 百分点
线下	5.7	-17.62	2.3	-22.6	59.5	增加2.6个 百分点
合计	63.6	37.69	19.1	24	70	增加3.3个 百分点

资料来源：公司年报，源达信息证券研究所

贝泰妮：2022 年实现营业收入 50.1 亿元，同比增长 24.6%，归母净利润 10.5 亿元，同比增加 21.8%；2023Q1 实现营业收入 8.6 亿元，同比增长 6.8%，归母净利润 1.6 亿元，同比增长 8.4%。

贝泰妮卡位功效性护肤品，旗下薇诺娜是其盈利的核心大单品，营收占总体营收的 99%。薇诺娜持续深耕敏感肌赛道，其核心基于对云南特色植物的研发，开发适合敏感肌使用的一系列产品。为应对功效性护肤品赛道越来越拥挤，产品单一问题，2022 年，贝泰妮布局多个子品牌，推出薇诺娜宝贝进军儿童护理领域，聚焦皮肤多维年轻化，赋予肌肤年轻活力的高端专业抗老品牌 AOXMED 瑗科缦正式上线品牌官网，旗下通过医研+AI 人工智能自主研发的精准治痘品牌贝芙汀也已经在微信小程序上线。

图表 16：2022 贝泰妮主要品类营收及占比

类别	营业收入	在总营收中 占比 (%)
护肤品	45.5	91.20%
医疗器械	3.9	7.80%
彩妆	0.5	1.10%

资料来源：公司年报，源达信息证券研究所

图表 17：2022 贝泰妮主营业务分销售模式情况

渠道	销售模式	2022年		2021年		同比 (%)
		营业收入 (亿元)	在总营收 中占比	营业收入 (亿元)	在总营收 中占比	
线上渠道销售	自营	31.5	63.2	25.3	63.2	24.7
	经销、代销	8.7	17.4	7.7	19.2	13.5
线下渠道销售	自营	0.1	0.2	0.02	0.04	628.2
	经销、代销	9.5	19.2	7.1	17.62	35.7

资料来源：公司年报，源达信息证券研究所

华熙生物：2022 年实现营业收入 63.6 亿元，同比增长 28.5%，归母净利润 9.7 亿元，同比增加 24.1%；2023Q1 实现营业收入 13.1 亿元，同比增长 4.0%，归母净利润 2.0 亿元，同比增长 0.4%。

营收的持续增长主要得益于其玻尿酸、胶原蛋白等生物科技优势及差异化的定位。据华熙生物年报数据，2021 年全球透明质酸原料市场销量达到 720 吨，2017-2021 年复合增长率为 14.4%，预计在未来五年，全球透明质酸原料市场将保持 12.3%的复合增长率，在 2026 年将达到 1285.2 吨的市场销量。2022 年，华熙生物功能性护肤品实现收入 46.07 亿元，同比增长 38.8%，占其整体收入的 72.45%，毛利率为 78.37%。华熙生物持续推行大单品策略，继润百颜之后，夸迪成为第二个收入过十亿的品牌，肌活目前的收入也达到 8.8 亿元。另外主要是渠道运营方面，提升品牌直营渠道份额占比，并根据各渠道特点匹配不同产品种类，定制不同渠道差异化运营策略，2022 年公司深耕线上销售渠道，除了天猫外，重视抖音电商渠道布局，同时保持与达人直播合作。

图表 18：2022 华熙生物主要品牌营收及占比

主要业务	营业收入（亿元）	同比（%）	在总营收中占比（%）
原料业务（主要是透明质酸）	9.8	8.3	15.4
医疗终端业务	6.9	-2.0	10.8
润百颜	13.9	12.6	
夸迪	13.7	38.7	
功能性护肤品	6.1	44.1	
米蓓尔	9.0	106.4	
BM肌活	46.1	38.8	72.5
总和	0.8	358.2	1.4
功能性食品			

资料来源：公司年报，源达信息证券研究所

图表 19：2022 华熙生物主营业务销售模式情况

销售模式	营业收入（亿元）	营业收入同比（%）	营业成本（亿元）	营业成本同比（%）	毛利率（%）	毛利率同比（%）
直销	46.5	39.2	9.9	58.8	78.6	减少2.64个百分点
经销	17.1	6.4	4.7	2.2	72.5	增加1.13个百分点

资料来源：公司年报，源达信息证券研究所

爱美客：2022 年实现营业收入 19.4 亿元，同比增长 33.9%，归母净利润 12.6 亿元，同比增加 31.9%；2023Q1 实现营业收入 6.3 亿元，同比增长 46.3%，归母净利润 4.1 亿元，同比增长 47.8%。

爱美客自 2020 年上市以来，营业收入及净利均保持较高的增长率，这得益于医疗美容行业容量的持续增长，随着居民人均可支配收入的提升，医美技术的发展，医疗美容不断普及，越来越得到消费者的广泛接纳，尤其是非手术类轻医美对消费者的吸引力越来越大，医疗美容行业飞速发展。据爱美客年报，中国医疗美容市场拥有巨大的潜在消费基数，也是全球增速最快、未来增长潜力巨大的市场。2017-2021 年中国医疗美容市场年复合增长率高达 17.5%，增长速度远高于全球市场。其次，医美行业严监管，高技术壁垒，研发周期长，整体来说行业壁垒较高，行业竞争主要集中在少数具备技术优势且已经形成规模的企业。

图表 20：2022 爱美客主要业务营收及占比

主要业务	营业收入（亿元）	同比（%）	在总营收中占比（%）
溶液类注射产品	12.9	23.6	66.7
凝胶类注射产品	6.4	65.6	32.9
面部埋植线	0.5	1.5	0.3
化妆品	0.3	-76.8	0.1

资料来源：公司年报，源达信息证券研究所

图表 21：2022 爱美客主营业务销售模式情况

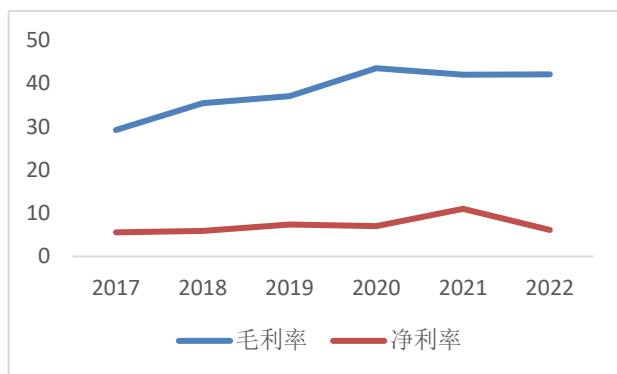
销售模式	2022年		2021年		同比（%）
	营业收入（亿元）	在总营收中占比（%）	营业收入（亿元）	在总营收中占比（%）	
直销	12.5	64.4	8.8	61	41.4
经销	6.9	35.6	5.6	39	22.3

资料来源：公司年报，源达信息证券研究所

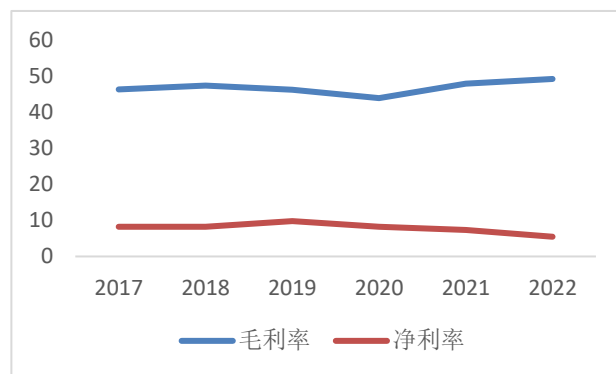
3. 盈利层面：2022 年净利率下降，主要是销售费用率提高

2022，美容护理行业毛利率 42.1%，同比增加 0.3 个百分点，净利率 6.1%，同比减少 44.4 个百分点。化妆品行业毛利率 49.3%，同比增加 2.7 个百分点，净利率 5.5%，同比减少 25.7 个百分点。

图表 22：申万一级美容护理行业毛利率及净利率



图表 23：申万二级化妆品行业毛利率及净利率



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

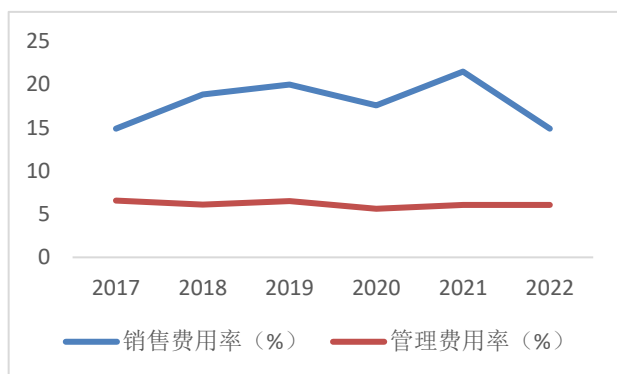
图表 24：2022& 2023Q1 美容护理行业主要上市公司毛利及净利情况

		销售毛利率 (%)			销售净利率 (%)		
		2022	2021	同比	2022	2021	同比
300957.SZ	贝泰妮	75.2	76.0	-0.8	18.0	15.6	2.4
603605.SH	珀莱雅	69.7	66.5	3.2	13.5	11.8	1.7
600315.SH	上海家化	57.1	58.7	-1.6	9.4	8.0	1.4
688363.SH	华熙生物	77.0	78.1	-1.1	15.8	19.6	-3.8
300896.SZ	爱美客	94.8	93.7	1.2	65.0	63.9	1.1
603630.SH	拉芳家化	47.2	54.0	-6.9	-1.9	6.8	-8.7
603983.SH	丸美股份	68.4	64.0	4.4	16.8	24.5	-7.7
300740.SZ	水羊股份	53.1	52.1	1.1	3.9	3.7	0.2
002243.SZ	力合科创	29.3	36.9	-7.7	5.4	9.6	-4.2
300132.SZ	青松股份	5.7	13.0	-7.3	-8.9	10.6	-19.5
300955.SZ	嘉亨家化	24.0	23.8	0.2	6.6	8.3	-1.7
300849.SZ	锦盛新材	8.7	23.1	-14.4	3.3	12.7	-9.3
300886.SZ	华业香料	22.4	22.5	-0.1	12.2	11.7	0.5
002094.SZ	青岛金王	8.5	13.3	-4.8	0.6	0.7	-0.1
300856.SZ	科思股份	36.7	26.8	9.9	14.1	18.5	-4.5

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

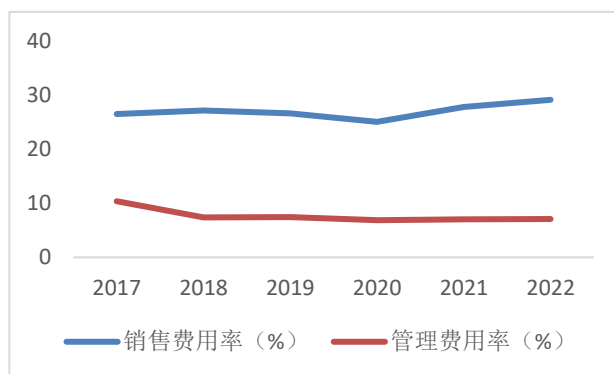
2022，美容护理行业销售费用率 14.9%，同比下降 6.6 个百分点，管理费用率 6.1%，与 2021 年持平。化妆品行业销售费用率 29.2%，同比增加 1.3 个百分点，管理费用率 7.1%，同比增加 0.1 个百分点。销售费用率的增加，主要是渠道拓展和营销的费用增加，以珀莱雅为例，其销售费用率的增加，主要是两个方面，一是彩棠等新品牌的孵化，二是悦芙媞等品牌的重塑，宣传推广费用增加。

图表 25：申万一级美容护理行业销售费用率及管理费用率



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图表 26：申万二级化妆品行业销售费用率及管理费用率



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图表 27：2022& 2023Q1 美容护理行业主要上市公司销售费用率及管理费用率

		销售费用率 (%)			管理费用率 (%)		
		2022	2021	同比	2022	2021	同比
300957.SZ	贝泰妮	40.8	41.8	-0.9	6.8	6.1	0.7
603605.SH	珀莱雅	43.6	43.0	0.6	5.1	5.1	0.01
600315.SH	上海家化	37.3	38.5	-1.2	8.8	10.3	-1.5
688363.SH	华熙生物	48.0	49.2	-1.3	6.2	6.1	0.1
300896.SZ	爱美客	8.4	10.8	-2.4	6.5	4.5	2.0
603630.SH	拉芳家化	32.1	44.1	-11.9	7.0	5.9	1.0
603983.SH	丸美股份	48.9	41.5	7.4	6.4	5.6	0.8
300740.SZ	水羊股份	43.0	40.5	2.5	4.1	3.9	0.2
002243.SZ	力合科创	4.1	3.3	0.8	11.7	9.7	2.0
300132.SZ	青松股份	1.5	1.6	-0.1	6.7	5.0	1.7
300955.SZ	嘉亨家化	0.7	0.5	0.2	13.0	10.0	3.0
300849.SZ	锦盛新材	3.8	2.6	1.3	16.2	13.6	2.7
300886.SZ	华业香料	1.3	0.9	0.3	12.0	9.8	2.1
002094.SZ	青岛金王	4.6	6.3	-1.7	6.4	6.8	-0.4
300856.SZ	科思股份	1.0	1.2	-0.2	6.0	7.5	-1.5

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

4. 研发层面：研发持续投入，头部增长明显

对于化妆品行业，研发费用是核心指标，创新是一个化妆品品牌未来想要保持可持续性的重要因素，不管是国际巨头还是本土企业，都很重视其研发的实力和投入。可以看到，2022 年，龙头公司的研发费用率均大幅增长，贝泰妮布局新的子品牌，研发费用增加了 125%，投入 2.5 亿，爱美客研发费用增加了 69.2%，投入 1.7 亿，珀莱雅研发费用增加了 67.1%，投入 1.3 亿，华熙生物研发费用增加了 36.5%，投入 3.9 亿。

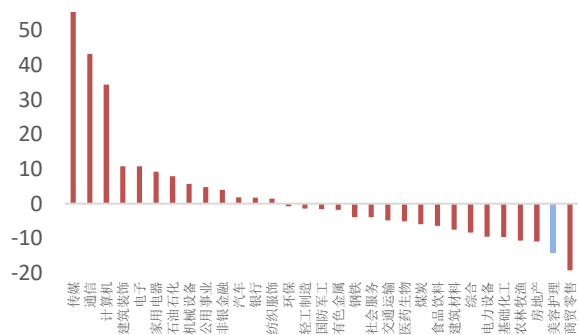
图表 28：2022& 2023Q1 美容护理行业主要上市公司研发情况

		研发费用（亿元）			研发费率		研发人数	研发人数占比（%）
		2022	2021	同比	2023Q1	2022	2022	2022
300957.SZ	贝泰妮	2.5	1.1	125.0%	3.9	5.6	391	12.8
603605.SH	珀莱雅	1.3	0.8	67.1%	3.2	2.0	229	7.2
600315.SH	上海家化	1.6	1.6	-2.0%	1.7	2.5	190	3.6
688363.SH	华熙生物	3.9	2.8	36.5%	6.4	6.1	827	19.3
300896.SZ	爱美客	1.7	1.0	69.2%	6.9	8.9	181	25.4
603630.SH	拉芳家化	0.3	0.3	-3.6%	3.8	3.7	102	7.9
603983.SH	丸美股份	0.5	0.5	4.8%	2.8	3.1	93	8.8
300740.SZ	水羊股份	0.9	0.7	34.7%	2.4	1.9	347	10.7
002243.SZ	力合科创	1.4	1.2	20.7%	6.0	5.9	641	14.1
300132.SZ	青松股份	1.2	1.2	-2.0%	4.2	4.2	252	4.7
300955.SZ	嘉亨家化	0.2	0.2	-2.0%	3.4	2.1	154	8.2
300849.SZ	锦盛新材	0.1	0.1	-12.6%	5.5	5.2	81	10.0
300886.SZ	华业香料	0.2	0.1	20.3%	5.1	6.1	50	18.5
002094.SZ	青岛金王	0.4	0.4	-5.7%	0.7	1.3	153	12.3
300856.SZ	科思股份	0.8	0.5	77.4%	5.3	4.6	272	21.3

5. 板块表现：走势较弱，关注反转机会

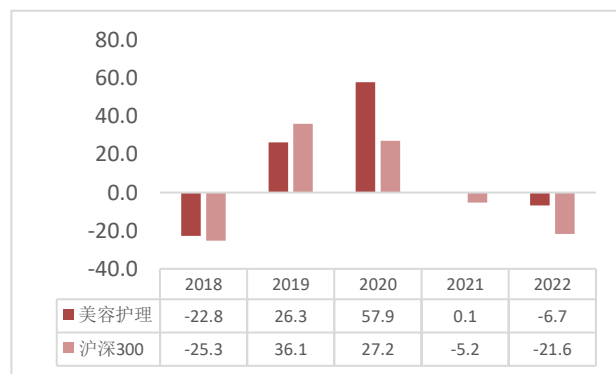
美容护理板块从 2023 年年初至今跌幅达 14.3%，在 31 个申万一级行业中跌幅居前，相对大盘表现较弱。总体来说，涨幅居前的行业主要是 TMT 及新能源板块，消费行业整体表现不佳。但从 18 年至 22 年过往五年的情况来看，美容护理板块均有不错表现，其中四年跑赢沪深 300。

图表 29：2023 年至今申万各板块涨跌幅情况（%）



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图表 30：美容护理板块指数与沪深 300 指数涨幅对比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

6. 估值层面：处于历史中位数水平

申万一级美容护理行业及申万二级化妆品行业估值 PE-TTM 均处于历史中位数水平。

图表 31：申万一级美容护理行业 PE-TTM



图表 32：申万二级化妆品行业 PE-TTM



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图表 33：2022& 2023Q1 美容护理行业主要上市公司估值情况

		PE-TTM	PB-MRQ
300957.SZ	贝泰妮	36.3	6.8
603605.SH	珀莱雅	50.5	11.8
600315.SH	上海家化	38.8	2.6
688363.SH	华熙生物	45.6	6.4
300896.SZ	爱美客	66.6	14.9
603630.SH	拉芳家化	35.5	1.8
603983.SH	丸美股份	71.6	4.1
300740.SZ	水羊股份	45.5	3.4
002243.SZ	力合科创	24.8	1.5
300132.SZ	青松股份	-3.9	2.1
300955.SZ	嘉亨家化	36.6	2.2
300849.SZ	锦盛新材	-53.0	2.6
300886.SZ	华业香料	113.5	3.2
002094.SZ	青岛金王	-3.1	1.7
300856.SZ	科思股份	26.9	6.3

7. 投资建议：景气度回升，建议关注底部机会，逐步配置

上半年美容护理板块走势较弱，估值处于历史中位数水平，随着 2023 年一季度业绩转好，行业景气度回升，配置价值逐步凸显。建议关注龙头企业：爱美客（300896.SZ）、贝泰妮（300957.SZ）、珀莱雅（603605.SH）、华熙生物（688363.SH）。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

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执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。