

美护双周追踪（23/6/26-23/7/7）

湃肽生物发布招股书，锦波生物北交所申购在即

投资建议：强于大市（维持评级）

上次建议：强于大市

➤ 投资观点

医美板块：再生医美消费韧性较强，关注存在供给增量的药械厂商。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，7 月开始陆续进入中期业绩披露期。建议关注以爱美客、华东医药、昊海生科、江苏吴中、朗姿股份为代表的医美龙头，以及即将在北交所上市的重组胶原蛋白龙头锦波生物。

美妆板块：分化与改善并存，关注中报超预期标的。618 美妆大促收官，弱复苏态势延续，且 3 季度进入美妆消费淡季，基于全年业绩置信度、估值性价比、中期业绩催化角度，推荐巨子生物、珀莱雅，建议关注估值尚处历史低位、2 季度边际改善的水羊股份、上海家化与福瑞达。

➤ 6 月电商数据

美妆大盘：淘系弱复苏延续，抖音高速增长。6 月淘系护肤大盘（yoy-2.1%），彩妆大盘略有增长（yoy+1.5%）；6 月抖音美妆大盘同比增长 54%。

重点公司：分化与改善并存。①**淘系渠道：**珀莱雅/巨子生物/丸美股份延续 5 月亮眼表现，上海家化/福瑞达/上美股份边际改善；②**抖音渠道：**外资品牌 2023 年布局抖音节奏加快，低基数下录得更高增速；③**上市公司：**6 月抖音+淘系合计实现正增长的公司有珀莱雅（yoy+49.8%）、上海家化（yoy+60.7%）、福瑞达（yoy+30.0%）、巨子生物（yoy+360.2%）、丸美股份（yoy+84.0%）、上美股份（yoy+93.5%）。

➤ 618 大促总结

电商平台：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，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、香色彩妆保持增速。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%。

行业趋势：彩妆行业全面复苏，护肤抗衰赛道增长迅速。根据天猫快速消费品的 618 全周期成绩单，护肤行业抗氧、紧致、抗皱赛道高速增长；彩妆行业全面复苏，面部彩妆增速尤为显著。

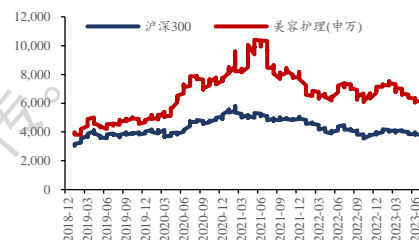
品牌榜单：国货崛起。对比 2023 年与 2022 年天猫 618 美妆品牌榜单，Top20 品牌中，2022 年 618 榜单中国货占据两位（珀莱雅与薇诺娜，分别居第 6 位与第 8 位）；2023 年天猫 618 全周期 Top20 品牌中，国货品牌有珀莱雅、薇诺娜、觅光，分别居第 4 位、第 10 位、第 17 位，其中珀莱雅作为国货代表跻身 Top5。

商品榜单：国货品牌中可复美、珀莱雅产品跻身 TOP20。可复美胶原棒次抛精华、珀莱雅双抗面膜 2.0、珀莱雅早 C 晚 A 组合套、珀莱雅双抗精华液 3.0 分别居第 3 位、第 5 位、第 13 位、第 15 位。

➤ 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

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、《美妆 618 大促收官，润本股份 IPO 过会商业贸易》2023.06.25
- 2、《5 月社零增速略低于市场预期商业贸易》2023.06.16
- 3、《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

正文目录

1. 双周观点.....	4
1.1 投资观点.....	4
1.2 6月电商数据.....	4
1.3 618大促总结.....	6
2. 市场表现.....	9
2.1 板块.....	9
2.2 个股.....	10
3. 板块动态.....	12
3.1 美容护理.....	12
3.1.1 行业动态.....	12
3.1.2 公司动态.....	13
3.2 珠宝钻石.....	14
3.2.1 行业动态.....	14
3.2.2 公司动态.....	15
4. 资金持仓.....	15
4.1 美容护理.....	15
4.2 珠宝钻石.....	17
5. 近期重点报告.....	19
《美护珠宝财报总结：医美 23Q1 强复苏，美妆关注 618 大促》2023.05.06	19
《美护行业 3 月月报：大盘回暖，分化延续》2023.04.19	20
《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	21
《1 月月报：春节错气致大盘疲软，期待三八大促表现》2023.02.14	21
《巨子生物视角，看敷料格局与发展路径》2023.01.31	22
《珀莱雅：国潮复兴，持续进化成就国货之光》2022.11.24	23
6. 风险提示.....	23

图表目录

图表 1：大盘概况：淘系弱复苏延续，抖音高速增长	4
图表 2：6 月淘系护肤同比下滑 2.1%.....	4
图表 3：6 月淘系彩妆同比增长 1.5%.....	4
图表 4：淘系渠道，珀莱雅/巨子/丸美延续亮眼表现、上海家化/福瑞达/上美边际改善	5
图表 5：抖音渠道，外资品牌入驻加速、普遍实现高增	6
图表 6：天猫 618 期间快消品前沿消费趋势	6
图表 7：2023 年 618 前 20 品牌（左）vs 2022 年 618 前 20 品牌（右）	7
图表 8：天猫 618 TOP 20 爆款单品榜单	8
图表 9：珀莱雅 618 战报	9
图表 10：巨子生物 618 战报	9
图表 11：双周内美护板块涨跌幅 0.2%，相对沪深 300 收益 1.2%.....	9
图表 12：双周内美护板块涨跌幅 0.2%，31 个申万一级行业中美容护理排第 20 位	10
图表 13：双周内华东医药（+8.1%）、江苏吴中（+7.0%）、倍加洁（+6.2%）涨幅居前	11
图表 14：双周内明牌珠宝（+14.8%）、萃华珠宝（+8.3%）、莱绅通灵（+3.8%）涨幅居前	12

图表 15: 双周内美容护理行业公司重点公告与事件	14
图表 16: 双周内珠宝钻石行业公司重点公告与事件	15
图表 17: 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 ..	16
图表 18: 近两周外资增配科思股份与丸美股份幅度最大, 环比分别达到 25.6%/17.3% ..	17
图表 19: 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	18
图表 20: 近两周外资增配潮宏基、四方达与莱百股份幅度最大, 环比分别增加 272.4%/97.8%/79.9%	19

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

1. 双周观点

1.1 投资观点

美妆板块：分化与改善并存，关注中报超预期标的。618美妆大促收官，弱复苏态势延续，且3季度进入美妆消费淡季，基于全年业绩置信度、估值性价比、中期业绩催化角度，推荐巨子生物、珀莱雅，建议关注估值尚处历史低位、2季度边际改善的水羊股份、上海家化与福瑞达。

医美板块：再生医美消费韧性较强，关注存在供给增量的药械厂商。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，7月开始陆续进入中期业绩披露期。建议关注以爱美客、华东医药、昊海生科、江苏吴中、朗姿股份为代表的医美龙头，以及即将在北交所上市的重组胶原蛋白龙头锦波生物。

1.2 6月电商数据

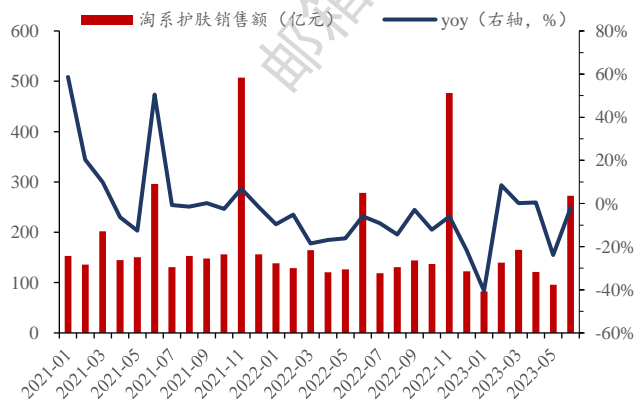
美妆大盘：淘系弱复苏延续，抖音高速增长。6月淘系护肤大盘(yoy-2.1%)，彩妆大盘略有增长(yoy+1.5%)；6月抖音美妆大盘同比增长54%。

图表1：大盘概况：淘系弱复苏延续，抖音高速增长

品牌	渠道-淘系						渠道-抖音						合计(淘系+抖音)					
	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY
	1-6M23	1-6M23	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q6	2023-Q6	1-6M23	1-6M23	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q6	2023-Q6	1-6M23	1-6M23	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q6	2023-Q6
护肤-淘系	876.25	-8.4%	489.64	-6.8%	272.58	-2.1%												
彩妆-淘系	322.76	-9.2%	166.89	1.1%	74.95	1.5%												
大盘合计	1,199.0	-8.6%	656.5	-4.9%	347.5	-1.3%	646.9	42.4%	354.2	47.0%	130.0	54.0%	1,845.9	4.5%	1,010.7	8.5%	477.5	9.4%

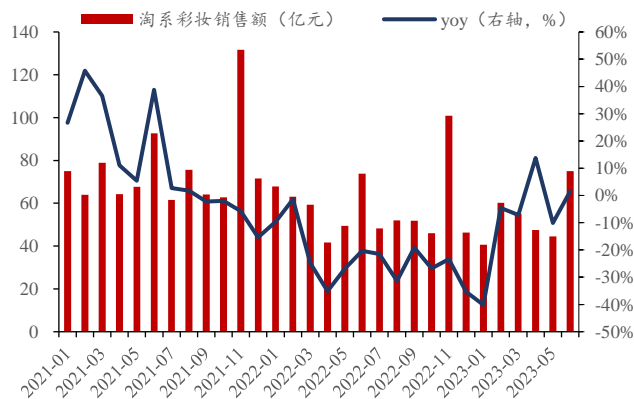
资料来源：魔镜市场情报，蝉妈妈，国联证券研究所

图表2：6月淘系护肤同比下滑2.1%



资料来源：魔镜市场情报，国联证券研究所

图表3：6月淘系彩妆同比增长1.5%



资料来源：魔镜市场情报，国联证券研究所

重点公司：分化与改善并存。①**淘系渠道：**珀莱雅/巨子生物/丸美股份延续5月亮眼表现，上海家化/福瑞达/上美股份边际改善；②**抖音渠道：**外资品牌2023年布局抖音节奏加快，低基数下录得更高增速；③**上市公司：**6月抖音+淘系合计实现正增长的公司有珀莱雅(yoy+49.8%)、上海家化(yoy+60.7%)、福瑞达(yoy+30.0%)、巨子生物(yoy+360.2%)、丸美股份(yoy+84.0%)、上美股份(yoy+93.5%)。

图表 4：淘系渠道，珀莱雅/巨子/丸美延续亮眼表现、上海家化/福瑞达/上美边际改善

品牌	所属公司	渠道-淘系						渠道-抖音						合计 (淘系+抖音)					
		销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY
		1-6M23	1-6M23	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q2	1-6M23	1-6M23	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q2	1-6M23	1-6M23	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q2
珀莱雅	珀莱雅	21.97	18.5%	14.08	28.4%	10.28	44.5%	7.72	67.7%	4.17	52.4%	1.51	64.7%	29.69	28.3%	18.25	33.2%	11.79	46.8%
彩棠	珀莱雅	5.11	137.3%	2.71	100.1%	1.62	71.1%	2.08	109.5%	1.23	74.5%	0.40	56.0%	7.19	128.6%	3.95	91.3%	2.02	67.9%
悦芙媞	珀莱雅	0.62	27.5%	0.41	17.7%	0.24	13.0%	0.91	118.8%	0.68	111.8%	0.26	142.2%	1.53	69.7%	1.08	63.0%	0.50	56.0%
珀莱雅合计	珀莱雅	27.70	30.8%	17.19	35.8%	12.14	46.8%	10.71	78.1%	6.08	61.6%	2.16	69.4%	38.41	41.3%	23.27	41.7%	14.30	49.8%
微诺娜	贝泰妮	11.61	-20.2%	7.50	-14.7%	5.17	-10.8%	2.95	16.4%	1.92	43.7%	0.74	63.7%	14.56	-14.8%	9.42	-6.9%	5.90	-5.4%
贝泰妮合计	贝泰妮	11.61	-20.2%	7.50	-14.7%	5.17	-10.8%	2.95	16.4%	1.92	43.7%	0.74	63.7%	14.56	-14.8%	9.42	-6.9%	5.90	-5.4%
夸迪	华熙生物	3.76	-18.6%	2.50	-21.1%	2.20	-12.6%	1.56	-4.4%	0.74	-0.7%	0.19	-50.4%	5.32	-14.9%	3.24	-17.2%	2.39	-17.6%
润百颜	华熙生物	3.41	-12.4%	2.03	-3.0%	1.41	13.7%	1.62	-18.8%	0.98	-37.8%	0.55	-36.3%	5.03	-14.5%	3.01	-17.9%	1.95	-6.7%
米蓓尔	华熙生物	1.82	-40.1%	1.28	-30.5%	0.91	-30.1%	0.87	4.8%	0.65	17.3%	0.29	22.8%	2.69	-30.5%	1.93	-19.4%	1.20	-22.0%
bio-meso	华熙生物	2.12	1.1%	1.35	11.0%	1.11	42.4%	1.62	-20.5%	0.88	-32.9%	0.34	-38.1%	3.74	-9.6%	2.23	-11.7%	1.44	9.2%
华熙生物合计	华熙生物	11.11	-18.6%	7.16	-13.9%	5.63	-3.6%	5.67	-12.7%	3.25	-22.3%	1.36	-32.5%	16.78	-16.7%	10.41	-16.7%	6.99	-11.0%
玉泽	上海家化	2.02	-25.7%	1.26	-0.2%	0.73	23.2%	0.86	162.8%	0.67	338.2%	0.42	637.5%	2.88	-5.4%	1.94	36.4%	1.15	76.7%
佰草集	上海家化	1.30	22.6%	0.83	49.5%	0.43	45.5%	0.18	2.3%	0.10	15.3%	0.02	-57.3%	1.48	19.8%	0.92	45.0%	0.45	30.8%
上海家化合计	上海家化	3.32	-12.1%	2.09	14.9%	1.16	30.7%	1.04	107.7%	0.77	224.2%	0.44	313.2%	4.36	1.9%	2.86	39.1%	1.60	60.7%
福瑞达	福瑞达	4.37	5.5%	2.73	5.3%	1.80	20.1%	2.04	54.5%	1.21	60.4%	0.50	196.4%	6.41	17.3%	3.94	17.7%	2.29	37.9%
颐莲	福瑞达	2.57	6.8%	1.60	5.3%	0.94	23.8%	1.21	-5.8%	0.72	10.0%	0.25	-1.9%	3.79	2.4%	2.33	6.7%	1.20	17.3%
福瑞达合计	福瑞达	6.94	5.9%	4.34	5.3%	2.74	21.3%	3.25	24.7%	1.94	36.9%	0.75	76.2%	10.20	11.3%	6.27	13.4%	3.49	30.0%
可复美	巨子生物	5.56	286.2%	4.30	317.5%	3.56	573.0%	3.49	249.8%	2.30	197.0%	1.16	226.8%	9.05	271.3%	6.60	265.7%	4.72	434.1%
可丽金	巨子生物	1.21	61.8%	0.83	92.4%	0.62	190.3%	0.23	-37.3%	0.14	-53.9%	0.08	-4.1%	1.44	28.9%	0.98	31.7%	0.69	137.5%
巨子生物合计	巨子生物	6.77	209.5%	5.13	250.8%	4.18	463.0%	3.72	171.9%	2.44	125.8%	1.23	184.5%	10.49	195.0%	7.57	197.6%	5.41	360.2%
御泥坊	水羊股份	0.98	-47.1%	0.54	-44.9%	0.22	-46.0%	0.53	72.1%	0.20	-8.9%	0.06	-18.8%	1.52	-30.2%	0.75	-38.2%	0.28	-41.9%
大水滴	水羊股份	0.74	13.1%	0.38	-12.5%	0.17	-38.6%	0.54	61.9%	0.26	112.7%	0.08	150.4%	1.28	29.5%	0.64	14.6%	0.25	-18.9%
伊菲丹	水羊股份	1.13	53.3%	0.72	109.6%	0.42	114.5%	1.62	211.1%	0.80	112.3%	0.42	113.5%	2.75	118.7%	1.53	111.0%	0.84	114.0%
阿芙	水羊股份	1.13	-6.9%	0.66	17.8%	0.28	9.4%	0.35	-85.1%	0.14	-89.7%	0.03	-87.7%	1.48	-58.6%	0.80	-57.6%	0.31	-40.2%
kiko	水羊股份	1.44	-9.7%	0.84	4.9%	0.44	-15.4%	0.58	81.4%	0.33	115.0%	0.10	48.7%	2.02	5.4%	1.17	22.6%	0.55	-8.1%
小迷糊	水羊股份	0.30	-39.9%	0.16	-44.8%	0.06	-58.3%	0.07	-39.7%	0.03	-45.9%	0.01	10.6%	0.36	-39.9%	0.19	-45.0%	0.07	-53.2%
水羊股份合计	水羊股份	5.72	-12.7%	3.31	-3.1%	1.59	-11.6%	3.68	-6.8%	1.76	22.0%	0.70	9.5%	9.40	-10.5%	5.07	-10.6%	2.30	-6.0%
丸美	丸美股份	2.41	5.0%	1.32	13.9%	0.69	4.3%	3.26	143.5%	1.86	134.0%	0.70	105.3%	5.67	56.0%	3.18	62.9%	1.39	38.5%
恋火	丸美股份	1.79	102.1%	1.01	145.9%	0.55	162.7%	1.98	283.2%	1.22	418.4%	0.47	389.3%	3.76	168.8%	2.24	245.1%	1.02	233.4%
丸美股份合计	丸美股份	4.20	32.0%	2.33	48.6%	1.24	42.4%	5.24	182.3%	3.09	199.0%	1.16	167.6%	9.44	87.4%	5.42	108.3%	2.40	84.0%
完美日记	逸仙电商	2.81	-48.5%	1.43	-43.9%	0.58	-53.6%	1.67	-19.7%	0.94	-16.4%	0.25	-10.6%	4.47	-40.6%	2.37	-35.5%	0.82	-45.7%
小奥汀	逸仙电商	0.79	-33.4%	0.45	-18.3%	0.22	-29.8%	0.86	75.7%	0.55	89.5%	0.20	131.3%	1.65	-1.4%	1.00	19.2%	0.41	5.0%
科兰黎	逸仙电商	1.10	29.7%	0.76	54.1%	0.62	55.2%	1.86	336.7%	1.02	148.9%	0.51	401.5%	2.95	132.6%	1.78	97.2%	1.13	125.3%
EvelLom	逸仙电商	0.64	-28.9%	0.40	-28.5%	0.26	-34.9%	0.15	238.3%	0.07	84.9%	0.04	44.7%	0.79	-16.5%	0.47	-21.0%	0.30	-29.7%
逸仙电商合计	逸仙电商	5.33	-36.4%	3.04	-26.8%	1.67	-28.6%	4.54	49.4%	2.59	38.6%	1.00	102.1%	9.87	-13.6%	5.62	-6.5%	2.67	-5.9%
韩束	上美股份	2.70	-17.0%	1.72	28.3%	0.84	37.5%	9.34	233.3%	6.37	406.2%	2.13	270.3%	12.04	98.8%	8.09	211.4%	2.98	150.5%
一叶子	上美股份	1.17	-43.1%	0.58	-42.0%	0.25	-47.1%	0.17	177.5%	0.05	120.4%	0.01	102.5%	1.34	-36.7%	0.63	-38.6%	0.27	-45.2%
上美股份合计	上美股份	3.87	-27.1%	2.30	-1.8%	1.10	0.2%	9.51	232.1%	6.42	401.4%	2.15	268.5%	13.38	63.7%	8.72	140.8%	3.24	93.5%
自然堂	伽蓝集团	8.12	-1.7%	4.78	6.0%	2.97	19.7%	3.53	43.2%	1.98	57.5%	0.69	43.9%	11.65	8.6%	6.76	17.2%	3.66	23.6%
敷尔佳	敷尔佳	1.98	-2.7%	1.30	-2.4%	0.76	-28.4%	1.43	438.3%	0.92	364.2%	0.45	383.2%	3.41	48.3%	2.22	45.3%	1.21	5.0%
百雀羚	上海百雀羚日化	6.06	-10.8%	3.07	-14.2%	1.43	-19.4%	0.32	-61.7%	0.17	-17.0%	0.06	55.4%	6.38	-16.5%	3.23	-14.4%	1.49	-17.8%
毛戈平	毛戈平股份	3.24	35.0%	1.64	50.5%	1.01	55.4%	2.71	109.3%	1.84	231.8%	0.70	133.2%	5.95	61.0%	3.48	111.8%	1.71	80.1%
谷雨	广州梵之容化妆品	3.99	3.3%	2.03	-4.2%	1.11	13.3%	5.53	164.7%	2.85	149.0%	0.86	148.9%	9.52	60.0%	4.88	49.6%	1.97	48.7%
homefacialpro	广州蛋壳网络科技有限公司	1.92	-21.0%	1.15	-18.2%	0.62	-13.7%	1.47	385.1%	0.99	342.2%	0.37	236.6%	3.39	24.0%	2.14	31.6%	0.99	19.6%
hbn	深圳市护家科技	4.93	23.9%	2.76	18.9%	1.80	24.6%	3.79	108.5%	1.59	37.0%	0.97	123.7%	8.71	50.4%	4.35	24.9%	2.77	47.4%
逐本	杭州舒采	2.27	-26.7%	1.43	-16.7%	1.00	-19.6%	1.73	-5.9%	0.99	-10.7%	0.37	-7.0%	4.00	-19.0%	2.42	-14.4%	1.37	-16.5%
优时颜	懿奈上海生物科技	4.00	65.1%	2.44	75.1%	1.96	98.3%	1.08	120.4%	0.59	103.7%	0.15	58.8%	5.08	74.4%	3.03	80.0%	2.12	94.8%
花西子	浙江宜格	6.62	-10.7%	3.86	7.2%	2.07	19.3%	7.67	18.6%	4.48	37.0%	1.93	54.5%	14.30	2.9%	8.33	21.4%	4.00	34.0%
珂拉琪	美尚化妆品	3.56	-38.8%	1.93	-34.5%	1.03	-27.1%	1.94	38.1%	1.20	40.5%	0.44	12.5%	5.50	-23.9%	3.13	-17.7%	1.46	-18.5%

注：浅红色填充文本代表百分比>30%，浅黄色填充文本代表百分比介于15%-30%之间

资料来源：魔镜市场情报，蝉妈妈，国联证券研究所

图表 5：抖音渠道，外资品牌入驻加速、普遍实现高增

品牌	所属公司	渠道-淘系						渠道-抖音						合计 (淘系+抖音)					
		销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY
		1-6M23	1-6M23	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q2	1-6M23	1-6M23	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q2	1-6M23	1-6M23	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q2	2023-Q2
兰蔻	欧莱雅集团	23.50	-12.7%	13.51	-12.1%	9.69	-0.9%	7.35	219.4%	4.40	214.1%	2.39	207.3%	30.85	5.5%	17.90	6.8%	12.08	14.5%
欧莱雅	欧莱雅集团	31.21	1.3%	21.30	1.4%	17.11	9.9%	10.74	208.4%	7.02	142.3%	1.56	62.9%	41.94	22.3%	28.32	18.5%	18.67	12.9%
科颜氏	欧莱雅集团	10.21	-27.2%	5.46	-30.6%	3.53	-24.7%	2.07	64.6%	1.22	70.4%	0.74	117.2%	12.28	-19.7%	6.67	-22.2%	4.27	-15.1%
修丽可	欧莱雅集团	11.68	13.3%	7.19	13.9%	5.25	26.0%	1.11	1225.9%	0.79	1242.7%	0.40	896.9%	12.79	23.0%	7.98	25.3%	5.65	34.3%
赫莲娜	欧莱雅集团	9.77	4.2%	6.18	23.5%	4.67	66.6%	7.31	670.9%	5.12	482.2%	3.51	530.0%	17.08	65.4%	11.30	92.0%	8.17	143.4%
理肤泉	欧莱雅集团	8.17	-3.5%	5.31	10.2%	4.04	24.4%	1.42	23.9%	0.86	20.5%	0.58	98.0%	9.59	-0.3%	6.17	11.6%	4.61	30.4%
适乐肤	欧莱雅集团	3.54	51.7%	2.08	78.6%	1.47	112.9%	0.58	180.9%	0.39	231.5%	0.12	136.3%	4.12	62.3%	2.47	92.8%	1.59	114.5%
植村秀	欧莱雅集团	3.20	-0.9%	1.70	8.6%	0.91	23.4%	0.31	605.4%	0.27	720.3%	0.16	558.1%	3.51	7.2%	1.97	23.0%	1.07	40.1%
美宝莲	欧莱雅集团	1.95	-12.2%	1.17	18.5%	0.78	44.5%	0.83	30.9%	0.54	45.0%	0.22	49.6%	2.78	-2.7%	1.71	25.7%	1.00	45.6%
3CE	欧莱雅集团	6.61	-11.1%	3.58	1.1%	2.32	10.1%	1.77	319.8%	0.96	148.5%	0.41	135.5%	8.38	6.7%	4.53	15.6%	2.73	19.7%
碧欧泉	欧莱雅集团	1.66	-24.4%	0.85	-29.5%	0.47	-24.9%	0.39	1256.0%	0.25	760.8%	0.12	416.9%	2.04	-8.0%	1.09	-11.2%	0.59	-9.7%
欧莱雅集团合计	欧莱雅集团	111.50	-5.0%	68.32	-0.7%	50.23	11.8%	33.86	221.1%	21.80	187.0%	10.19	201.3%	145.36	13.7%	90.13	17.9%	60.43	25.0%
雅诗兰黛	雅诗兰黛集团	19.78	-31.1%	11.15	-30.4%	7.95	-26.0%	7.83	50.4%	4.55	35.7%	3.03	88.0%	27.62	-18.6%	15.70	-19.0%	10.99	-11.1%
海蓝之谜	雅诗兰黛集团	13.17	-18.9%	7.23	-13.4%	4.56	-14.3%	7.19	302.0%	4.94	389.8%	2.52	607.6%	20.36	13.0%	12.17	30.0%	7.08	24.7%
倩碧	雅诗兰黛集团	3.14	-36.2%	1.77	-30.4%	1.12	-19.5%	0.31	57.0%	0.14	26.6%	0.04	49.1%	3.45	-32.5%	1.90	-28.0%	1.16	-18.2%
蒂佳婷	雅诗兰黛集团	2.22	-11.2%	1.25	2.0%	0.91	26.2%	0.39	-15.7%	0.24	-3.8%	0.10	-46.4%	2.61	-11.9%	1.49	1.0%	1.01	11.0%
悦木之源	雅诗兰黛集团	1.52	-41.5%	0.85	-46.0%	0.57	-34.5%	0.16	-31.6%	0.09	-50.3%	0.05	-47.0%	1.68	-40.7%	0.94	-46.4%	0.62	-35.6%
雅诗兰黛集团合计	雅诗兰黛集团	39.82	-27.5%	22.25	-25.1%	15.11	-20.6%	15.90	101.2%	9.96	103.2%	5.74	152.6%	55.71	-11.4%	32.20	-6.9%	20.86	-2.2%
玉兰油	宝洁	19.07	3.0%	12.82	4.0%	10.37	8.7%	4.45	65.9%	2.74	65.5%	1.16	79.5%	23.53	11.0%	15.56	11.2%	11.53	13.2%
sk-ii	宝洁	14.32	-9.3%	8.20	-2.6%	5.19	17.1%	5.59	83.7%	3.14	59.8%	1.63	88.0%	19.91	5.8%	11.34	9.2%	6.82	28.7%
宝洁合计	宝洁	33.39	-2.7%	21.02	1.3%	15.56	11.3%	10.05	75.3%	5.89	62.4%	2.80	84.4%	43.44	8.5%	26.91	10.4%	18.36	18.5%
娇兰	LVMH集团	4.99	-24.8%	2.93	-22.5%	2.34	-2.3%	2.38	551.7%	1.26	347.2%	0.70	719.0%	7.38	5.3%	4.19	3.1%	3.03	22.5%
馥蕾诗	LVMH集团	3.22	-12.7%	1.57	-24.7%	1.07	-17.2%	0.26	46.5%	0.20	41.6%	0.13	121.1%	3.48	-10.0%	1.77	-20.5%	1.20	-11.1%
LVMH集团合计	LVMH集团	8.22	-20.5%	4.50	-23.3%	3.40	-7.5%	2.64	386.2%	1.46	244.4%	0.83	473.5%	10.86	-0.1%	5.96	-5.3%	4.23	10.7%
娇韵诗	娇韵诗集团	9.60	-15.2%	5.76	-6.2%	3.76	7.8%	2.50	883.2%	1.58	911.6%	0.56	582.7%	12.10	4.6%	7.34	16.5%	4.32	21.2%
雅漾	皮尔法伯集团	3.32	-10.5%	2.03	-6.1%	1.26	4.7%	0.56	36.2%	0.30	28.1%	0.12	32.7%	3.87	-5.8%	2.33	-2.7%	1.38	6.7%
希思黎	SisleyParis希思黎	4.09	-9.9%	2.75	-1.8%	2.17	4.1%	0.66	124.9%	0.34	62.3%	0.14	33.7%	4.75	-1.7%	3.08	2.6%	2.31	5.5%
资生堂	资生堂	12.66	-11.9%	7.93	-0.9%	5.27	1.4%	2.18	124.8%	1.74	161.0%	1.02	187.4%	14.84	-3.2%	9.68	11.6%	6.30	13.3%
安热沙	资生堂	5.26	6.7%	3.62	5.0%	2.20	8.2%	1.60	18.6%	0.81	45.7%	0.25	-18.0%	6.85	9.2%	4.43	10.6%	2.45	4.8%
肌肤之钥	资生堂	4.51	0.9%	2.96	13.0%	2.15	20.5%	1.95	238.2%	1.15	168.7%	0.50	193.2%	6.47	28.0%	4.11	34.8%	2.65	35.5%
欧珀莱	资生堂	2.06	-13.1%	1.26	2.0%	0.96	-1.2%	0.49	5.7%	0.26	8.5%	0.12	-4.2%	2.55	-10.0%	1.52	3.1%	1.07	-1.6%
茵芙莎	资生堂	2.34	-32.3%	1.59	-22.2%	1.14	-24.5%	0.30	142.1%	0.18	134.1%	0.08	89.2%	2.64	-26.2%	1.77	-16.5%	1.22	-21.5%
怡丽丝尔	资生堂	2.61	-26.6%	1.68	-21.7%	1.36	-14.0%	0.41	525.9%	0.23	2900.2%	0.06	968.2%	3.02	-15.3%	1.91	-11.3%	1.41	-10.7%
资生堂合计	资生堂	29.45	-11.2%	19.04	-2.3%	13.08	0.0%	6.93	98.7%	4.37	121.1%	2.02	103.1%	36.37	-0.7%	23.41	9.0%	15.10	7.3%
雪花秀	爱茉莉太平洋	3.32	-44.3%	1.73	-37.1%	0.91	-27.7%	0.73	-58.5%	0.43	-58.9%	0.14	-61.1%	4.05	-47.6%	2.16	-43.1%	1.06	-35.3%
兰芝	爱茉莉太平洋	2.01	-35.3%	1.02	-31.3%	0.46	-45.9%	0.78	3.7%	0.54	47.0%	0.12	-30.9%	2.79	-27.6%	1.56	-15.8%	0.58	-43.3%
爱茉莉太平洋合计	爱茉莉太平洋	5.32	-41.2%	2.75	-35.1%	1.37	-35.0%	1.51	-39.8%	0.97	-31.1%	0.26	-51.5%	6.84	-40.9%	3.72	-34.1%	1.63	-38.4%
后	LG生活健康	5.61	-22.8%	2.80	-11.8%	1.43	-20.0%	4.54	51.4%	3.02	10.3%	2.19	17.9%	10.15	-1.1%	5.81	-1.6%	3.62	-0.6%
美丽芳丝	日本佳丽宝	7.30	-8.2%	4.28	-9.8%	2.32	-17.7%	0.41	127.7%	0.23	165.0%	0.08	69.2%	7.72	-5.2%	4.50	-6.7%	2.40	-16.3%
珂润	日本花王集团	7.52	6.8%	4.39	27.7%	2.81	50.7%	0.36	68.0%	0.18	47.7%	0.05	37.2%	7.88	8.6%	4.57	28.4%	2.86	50.5%
黛珂	日本高丝集团	6.40	-5.8%	4.12	-1.9%	3.05	13.9%	0.20	49.7%	0.08	-35.5%	0.03	-37.2%	6.61	-4.8%	4.20	-2.8%	3.08	13.0%

注：浅红色填充文本代表百分比>30%，浅黄色填充文本代表百分比介于15%-30%之间

资料来源：魔镜市场情报，蝉妈妈，国联证券研究所

1.3 618 大促总结

电商平台：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%。

行业趋势：彩妆行业全面复苏，护肤抗衰赛道增长迅速。根据天猫快速消费品的 618 全周期成绩单，护肤行业抗氧、紧致、抗皱赛道高速增长；彩妆行业全面复苏，面部彩妆增速尤为显著。

图表 6：天猫 618 期间快消品前沿消费趋势

行业	趋势
美妆	护肤抗氧、紧致、抗皱赛道高速增长 彩妆行业全面复苏，面部彩妆增速尤为显著
母婴	学习机赛道规模及购买用户均达成“翻倍式”增长 童装自然户外赛道回暖，规模高速增长
个护	护发精油、沐浴油高速增长 造型假发、裤型卫生巾、牙线及牙线棒，成为更多消费者的购物选择
家清	持久留香洗衣液、湿厕纸备受消费者青睐

资料来源：天猫美妆，国联证券研究所整理

品牌榜单：国货崛起。对比 2023 年与 2022 年天猫 618 美妆品牌榜单，Top20 品牌中，2022 年 618 榜单中国货占据两位(珀莱雅与薇诺娜，分别居第 6 位与第 8 位)；2023 年天猫 618 全周期 Top20 品牌中，国货品牌有珀莱雅、薇诺娜、觅光，分别居第 4 位、第 10 位、第 17 位，其中珀莱雅作为国货代表跻身 Top5。

图表 7：2023 年 618 前 20 品牌（左）vs 2022 年 618 前 20 品牌（右）



资料来源：天猫大美妆，国联证券研究所

商品榜单：国货品牌中可复美、珀莱雅产品跻身 TOP20。可复美胶原棒次抛精华、珀莱雅双抗面膜 2.0、珀莱雅早 C 晚 A 组合套、珀莱雅双抗精华液 3.0 分别居第 3 位、第 5 位、第 13 位、第 15 位。

图表 8：天猫 618 TOP 20 爆款单品榜单

排名	品牌	产品
1	欧莱雅	玻色因安瓶面膜
2	赫莲娜	黑绷带面霜
3	可复美	胶原棒次抛精华
4	兰蔻	菁纯眼霜
5	珀莱雅	双抗面膜 2.0
6	资生堂	悦薇水乳
7	海蓝之谜	修护精粹水
8	雅萌	ACE 五代黄金五环射频仪
9	理肤泉	B5 面膜
10	雅萌	雅萌 MAX 二代射频美容仪
11	OLAY	第 4 代抗糖小白瓶
12	SEAYEO	大排灯美容仪
13	珀莱雅	早 C 晚 A 组合套
14	修丽可	色修精华
15	珀莱雅	双抗精华液 3.0
16	OLAY	淡斑小白瓶
17	娇兰	帝皇蜂姿修护复原蜜
18	雅诗兰黛	第五代小棕瓶眼霜
19	Jmoon 极萌	大熨斗美容仪
20	兰蔻	极光水乳套装

资料来源：天猫大美妆，国联证券研究所

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%。

图表 9：珀莱雅 618 战报



资料来源：珀莱雅股份，国联证券研究所

图表 10：巨子生物 618 战报



资料来源：巨子生物，国联证券研究所

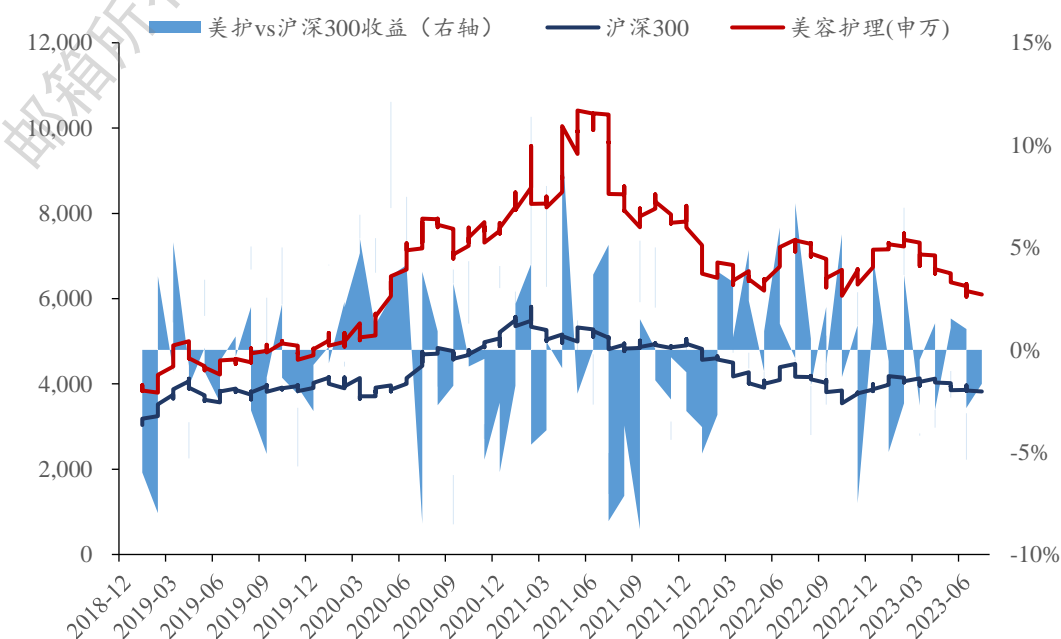
2. 市场表现

2.1 板块

美容护理：双周内美护板块涨跌幅 0.2%，31 个申万一级行业中美容护理排第 20 位，相对沪深 300 收益 1.2%；年初至今美护板块涨跌幅-14.7%，31 个申万一级行业中美容护理排第 30 位，相对沪深 300 收益-13.6%。

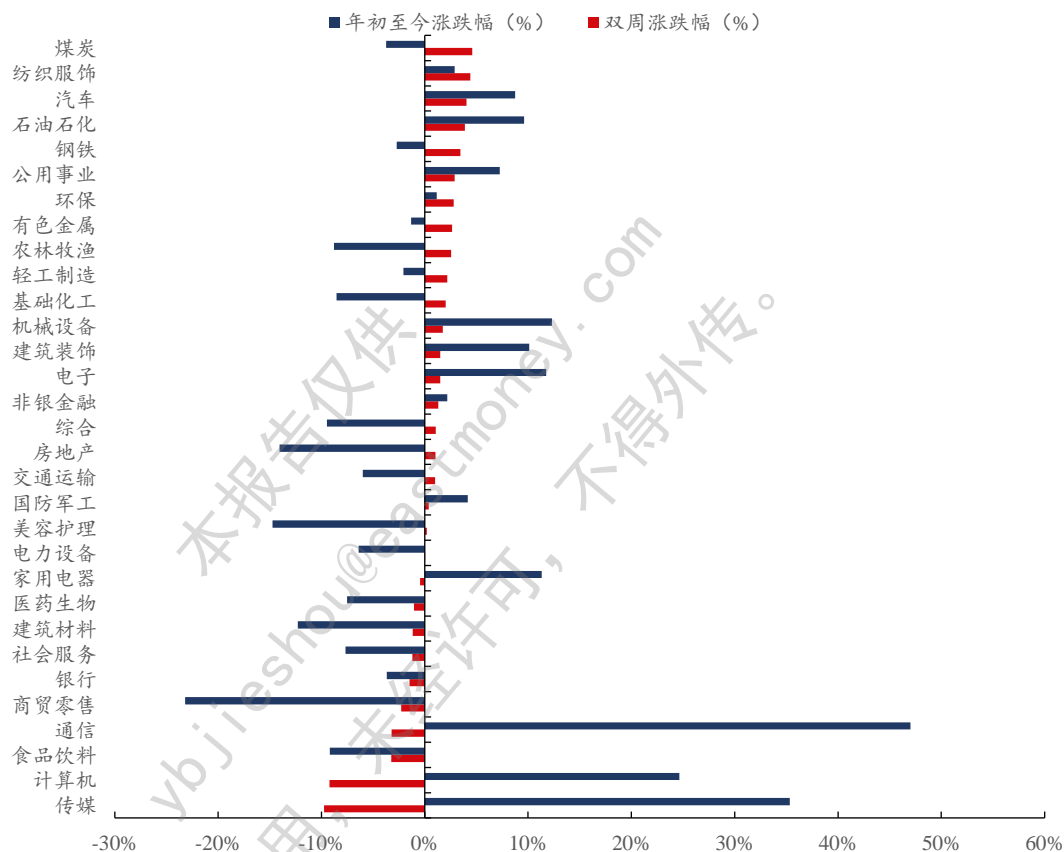
饰品：双周内饰品板块涨跌幅-3.6%，相对沪深 300 收益-2.6%；年初至今饰品板块涨跌幅 7.3%，相对沪深 300 收益 8.5%。

图表 11：双周内美护板块涨跌幅 0.2%，相对沪深 300 收益 1.2%



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

图表 12：双周内美护板块涨跌幅 0.2%，31 个申万一级行业中美容护理排第 20 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：双周内华东医药（+8.1%）、江苏吴中（+7.0%）、倍加洁（+6.2%）涨幅居前；年初至今科思股份（+56.7%）、倍加洁（+17.9%）、洁雅股份（+7.1%）涨幅居前。

图表 13：双周内华东医药（+8.1%）、江苏吴中（+7.0%）、倍加洁（+6.2%）涨幅居前

截止 23/07/07	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 (%)
000963.SZ	华东医药	45.6	800.0	31.4	8.1%	-1.8%
600200.SH	江苏吴中	7.5	53.6	-96.2	7.0%	-1.7%
603059.SH	倍加洁	22.3	22.3	21.4	6.2%	17.9%
300856.SZ	科思股份	80.7	136.6	27.8	6.1%	56.7%
300132.SZ	青松股份	5.6	29.0	-4.0	5.3%	-19.5%
688366.SH	昊海生科	86.5	129.2	73.8	4.8%	-11.3%
300955.SZ	嘉亨家化	20.7	20.9	35.7	4.0%	-13.2%
300896.SZ	爱美客	454.8	983.9	70.4	3.0%	-19.3%
301108.SZ	洁雅股份	35.6	28.9	22.1	2.2%	7.1%
2145.HK	上美股份	23.7	94.4	62.2	2.2%	-23.4%
688363.SH	华熙生物	91.1	438.7	45.2	2.1%	-32.2%
603605.SH	珀莱雅	107.2	425.6	49.1	1.2%	-9.9%
002612.SZ	朗姿股份	23.3	103.3	128.5	0.7%	-15.9%
2367.HK	巨子生物	32.0	318.4	44.4	0.3%	3.4%
2279.HK	雍禾医疗	6.4	33.8	-39.0	-0.6%	-41.9%
600315.SH	上海家化	28.4	192.7	38.3	-1.9%	-10.9%
600223.SH	福瑞达	10.1	102.9	94.8	-2.3%	-4.4%
300957.SZ	贝泰妮	87.2	369.5	34.7	-4.8%	-41.1%
300740.SZ	水羊股份	14.7	57.4	42.4	-6.7%	-1.9%
1696.HK	复锐医疗科技	8.0	37.5	13.0	-6.8%	-2.2%
603983.SH	丸美股份	29.1	116.5	62.2	-8.4%	-13.9%
2138.HK	医思健康	3.5	42.0	65.5	-12.1%	-52.1%
2373.HK	美丽田园医疗健康	15.5	36.6	34.4	-26.6%	-42.4%

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

珠宝钻石行业重点公司：双周内明牌珠宝（+14.8%）、萃华珠宝（+8.3%）、莱绅通灵（+3.8%）涨幅居前；年初至今老凤祥（+48.9%）、潮宏基（+42.0%）、菜百股份（+33.9%）涨幅居前。

图表 14：双周内明牌珠宝（+14.8%）、萃华珠宝（+8.3%）、莱绅通灵（+3.8%）涨幅居前

截止 23/07/07	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 (%)
002574.SZ	明牌珠宝	6.6	34.9	-22.9	14.8%	8.7%
002731.SZ	萃华珠宝	13.3	34.1	61.7	8.3%	-15.7%
603900.SH	莱绅通灵	6.3	21.8	-56.8	3.8%	-1.4%
600439.SH	瑞贝卡	2.5	28.5	113.4	3.7%	-6.3%
000026.SZ	飞亚达	12.0	47.2	17.6	3.2%	17.0%
300945.SZ	曼卡龙	15.1	31.0	51.2	3.0%	2.8%
600735.SH	新华锦	5.9	25.4	51.4	2.6%	-5.7%
002046.SZ	国机精工	12.8	67.6	26.5	2.6%	17.4%
688028.SH	沃尔德	21.9	33.5	50.9	1.7%	-1.2%
600172.SH	黄河旋风	4.2	60.6	-441.1	1.2%	-13.2%
000519.SZ	中兵红箭	17.8	247.2	49.1	0.9%	-9.4%
605599.SH	莱百股份	13.1	101.9	19.8	0.5%	33.9%
600612.SH	老凤祥	62.3	249.5	16.2	0.3%	48.9%
600916.SH	中国黄金	11.9	199.9	24.6	0.3%	-3.5%
002867.SZ	周大生	16.7	182.9	15.7	-0.7%	23.2%
002345.SZ	潮宏基	7.3	64.5	28.3	-1.5%	42.0%
301071.SZ	力量钻石	41.6	108.2	24.9	-1.6%	-36.5%
301177.SZ	迪阿股份	37.9	151.4	33.3	-1.8%	-38.4%
300179.SZ	四方达	10.0	48.6	33.1	-4.4%	-19.0%

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

【化妆品报】6月26日，环亚披露新的招股书，完成对财务资料的更新，深交所恢复其发行上市审核。环亚曾于2022年年末提交招股书，今年3月因更新财务资料主动按下IPO暂停键。

【化妆品报】6月26日，欧舒丹公布了截至2023年3月31日全年度财报。欧舒丹在报告中指出，集团销售额于2023财年突破20亿欧元，达到21.37亿欧元（约合人民币168.60亿元），按汇报汇率计算增长19.8%；汇报经营利润为2.39亿欧元（约合人民币18.86亿元），同比减少23.0%。

【化妆品报】7月3日，阿里旗下1688平台新增《1688平台化妆品行业管理规范》，今年7月9日生效。根据《规范》，化妆品商品必须发布在化妆品相关类目中，若商品为化妆品加工定制类，在发布商品前，需提交开店人《化妆品生产许可证》。

【化妆品观察】6月26日，丝塔芙母公司 Galderma（高德美）发布私募发行新股的计划，募资约10亿美元（约合人民币72.5亿元），投资者包括现有股东、新投资者和管理层，交易预计在未来几周内完成。Galderma表示，计划将此次私募融资的资金来改善其资产负债表，以为其综合皮肤病学战略推动提供有机增长。

【聚美丽】6月26日，开云集团宣布已签署协议，将从Black Rock贝莱德集团和Javier Ferrán控制的基金中收购高端香水品牌Creed100%的股份。Creed由James

Henry Creed 于 1760 年在伦敦创立，是全球最大的高端香氛独立品牌。

【医美行业观察】6 月 28 日，根据深交所发行的上市审核信息，浙江湃肽生物股份（600201）有限公司创业板 IPO 已获受理，华泰联合证券为保荐机构。招股书显示，本次公开发行不超过 1390.3066 万股，不低于发行后总股本的 25%。

【医美行业观察】6 月 29 日，北京证券交易所公布了《关于同意山西锦波生物医药股份有限公司向不特定合格投资者公开发行股票注册的批复》，意味着锦波生物成为继巨子生物后，国内第二家成功上市的重组胶原蛋白企业，同时还将是“北交所重组胶原蛋白第一股”。

【医美行业观察】6 月 29 日，据企查查显示，西安巨子生物基因技术股份有限公司新增一则对外投资，新增投资企业为西安巨子启原品牌运营管理有限公司。其中，巨子生物以 51% 的股份，成为该企业的大股东。

【医美行业观察】7 月 4 日，由科技护肤品牌 OGP 牵头制定的《家用射频类美容仪性能要求及试验方法》团体标准正式发布，这是国内家用射频美容仪行业首个规范仪器性能要求的团体标准。据了解，射频美容类产品将在明年 4 月纳入三类医疗器械管理。

3.1.2 公司动态

图表 15: 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
昊海生科	6 月 26 日	公司审议通过了《关于上海昊海生物科技股份有限公司回购 H 股股份的议案》，同意以公司自有资金回购公司部分 H 股股份，回购数量不超过 2023 年 6 月 12 日股东大会批准该议案时公司已发行 H 股股份总数的 10%，即不超过 3,347,100 股。
福瑞达	6 月 27 日	公司及全资子公司山东鲁健产业管理有限公司、山东鲁商健康产业有限公司向山东省城乡发展集团有限公司出售其持有的山东省鲁商置业有限公司 100% 股权、山东鲁商新城镇产业发展有限公司 100% 股权、山东鲁商创新发展有限公司 100% 股权、菏泽鲁商置业有限公司 100% 股权、临沂鲁商地产有限公司 100% 股权、临沂鲁商置业有限公司 51% 股权、临沂鲁商发展金置业有限公司 44.1% 股权、临沂鲁商置业发展有限公司 32% 股权以及公司对上述标的公司及其下属公司的全部债权，山东城发集团以现金方式支付对价。
朗姿股份	6 月 27 日	公司监事会通过了《关于公司 2023 年向特定对象发行股票方案的议案》，拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过 16.68 亿元加码医美。据公告显示，本次募集的 16.68 亿元具体将用于成都锦江米兰柏羽医疗美容医院建设项目、重庆米兰柏羽医疗美容医院建设项目和郑州金水米兰柏羽医疗美容医院建设项目等 7 个项目。
上海家化	6 月 28 日	公司审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》，公司本次拟回购注销已授予但尚未解除限售的限制性股票合计 2,649,334 股。回购完毕后，公司将向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司申请该部分股票的注销。注销完成后，公司总股本将由 678,873,194 股变为 676,223,860 股，公司注册资本也将由 678,873,194 元减少至 676,223,860 元。
丸美股份	6 月 29 日	公司发布限制性股票回购注销实施公告，本次回购注销预计将于 2023 年 7 月 3 日完成，回购注销完成后，公司总股本将由目前的 401,444,780 股减至 401,000,000 股。
倍加洁	7 月 4 日	公司发布关于 2021 年股票期权激励计划 2023 年第二季度自主行权结果暨股份上市公告，公告显示，2023 年第二季度股票期权激励对象行权且完成股份过户登记的数量为 76,870 股，占该期可行权股票期权总量的 14.47%；截至 2023 年 6 月 30 日，累计行权且完成股份过户登记的数量为 127,890 股，占该期可行权股票期权总量的 24.07%。
珀莱雅	7 月 4 日	公司发布可转债转股结果暨股份变动公告，珀莱转债自 2022 年 6 月 14 日开始转股，截至 2023 年 6 月 30 日，累计共有人民币 903,000 元珀莱转债转换为珀莱雅化妆品股份有限公司 A 股股票，因转股形成的股份数量为 6,427 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0023%。
华东医药	7 月 5 日	公司全资子公司中美华东收到 NMPA 核准签发的《药品注册证书》，由中美华东申报的利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症的上市许可申请获得批准。

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】周六福再次向深交所更新招股书，拟上市主板。此次上市，公司拟募资 14 亿元，分别投入营销网络扩建、电商平台升级、品牌营销及门店综合能力提升等方面。其中，营销网络扩建投入达 6.8 亿元，拟用于公司在华东、华北、西北和东北区域的扩张，以扩大市场占有率。

【中宝协基金】萃华珠宝根据公司经营战略和融资要求，拟向兴业银行沈阳分行申请 3.6 亿元并购贷款，用于收购思特瑞锂业 51% 股份。

【中宝协基金】据中国香港特区政府统计处统计，受旅游业复苏影响，2023 年 5 月中国香港特区零售业总销货价值同比增长 18%至 344.7 亿港元，其中珠宝、钟表和名贵礼物零售值同比增长 52%至 50.8 亿港元。

【中宝协基金】今年上半年，以色列成品钻出口额同比下降 24%至 17 亿美元。受全球市场放缓及拉斯维加斯展会货物回流影响，6 月毛坯钻石进口额同比下降 63%至 7,850 万美元，毛坯钻石出口额同比下降 63%至 6,970 万美元；成品钻石进口额同比下降 13%至 2.4 亿美元，成品钻石出口额同比下降 21%至 7.3 亿美元。

【中宝协基金】六福集团公布了截至 2023 年 3 月 31 日的财年业绩。报告期内公司营业收入 120 亿港元，毛利 32 亿港元，均与去年同期持平，净利润收入同比下降 4.1%至 16 亿港元，股东应占溢利同比下降 7.7%至 13 亿港元。

【中宝协基金】印度宝石和珠宝出口促进委员会（GJEPC）数据显示，5 月印度成品钻石出口额同比下降 18%至 17.2 亿美元，成品钻石出口量同比下降 31%至 170 万克拉，出口平均价格同比增长 19%至 1,031 美元/克拉。

3.2.2 公司动态

图表 16：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
四方达	6 月 29 日	公司发布公告称，公司所持有的回购股票以非交易过户的方式过户至“河南四方达超硬材料股份有限公司—第四期员工持股计划”专用账户，过户股份数量占公司目前总股本的 0.1833%，过户价格为 5.44 元/股。
力量钻石	7 月 4 日	公司发布关于回购公司股份进展的公告，对于 2023 年 3 月 21 日通过的《关于回购公司股份方案的议案》，截至 2023 年 6 月 30 日，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 0.26%。
沃尔德	7 月 4 日	公司发布关于以集中竞价交易方式回购股份进展的公告，公告显示，截至 2023 年 6 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 856,000 股，占公司总股本的比例为 0.56%。
潮宏基	7 月 5 日	公司收到参股公司拉拉米转来的深交所文件《关于终止对广州拉拉米信息科技股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市审核的决定》。拉拉米已于 2023 年 6 月 28 日向深交所申请撤回首次公开发行股票并在主板上市的申请文件，深交所于 2023 年 7 月 3 日作出终止对拉拉米首次公开发行股票并在主板上市审核的决定。
曼卡龙	7 月 8 日	公司发布向特定对象发行股票发行情况报告书，确定此次发行价为 12.08 元/股；最终确定 18 名投资者获得配售。本次向特定对象发行股票募集资金合计人民币 690,599,877.12 元，减除发行费用人民币 9,759,999.34 元（不含税），募集资金净额为人民币 680,839,877.78 元。其中，计入实收股本人民币 57,168,864.00 元，计入资本公积人民币 623,671,013.78 元。
飞亚达	7 月 8 日	公司发布关于 2018 年 A 股限制性股票激励计划（第二期）部分限制性股票回购注销完成的公告，本次合计回购注销 2,347,870 股 A 股限制性股票，占回购注销前公司总股本的 0.56%。经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认，公司本次部分 A 股限制性股票回购注销事项已于 2023 年 7 月 6 日办理完成。本次回购注销完成后，公司总股本由 417,627,960 股减少为 415,280,090 股。

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 17: 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
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
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
688366.SH	昊海生科	141	256	0	229	226	1.4	2.7	0.0	2.2	2.3
002612.SZ	朗姿股份	24	367	213	2,133	562	0.1	1.0	0.5	5.9	1.4
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
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
603983.SH	丸美股份	56	120	0	341	465	0.1	0.3	0.0	1.1	1.8
600223.SH	福瑞达	929	2,746	85	1,563	16	1.0	2.9	0.1	1.7	0.0
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
300740.SZ	水羊股份	52	285	56	391	7	0.1	0.4	0.1	0.6	0.0
300856.SZ	科思股份	469	1,945	1,356	1,730	807	1.9	8.4	8.5	9.0	4.3
300955.SZ	嘉亨家化	0	180	124	468	124	0.0	0.4	0.2	1.1	0.3
300132.SZ	青松股份	513	683	1,171	4,816	1,894	0.4	0.5	0.6	3.4	1.3
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 7 月 7 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 8,919 万股, 占自由流通比例达 45.1%。环比角度, 近两周外资增配科思股份与丸美股份幅度最大, 环比分别达到 25.6%/17.3%。

图表 18: 近两周外资增配科思股份与丸美股份幅度最大, 环比分别达到 25.6%/17.3%

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（%）					
	23/5/12	23/5/27	23/6/9	23/6/23	23/7/7	环比	23/5/12	23/5/27	23/6/9	23/6/23	23/7/7	环比
爱美客	812	814	827	854	811	-5.0%	9.5%	9.5%	9.6%	10.0%	9.5%	-0.5
华熙生物	662	666	609	536	516	-3.6%	4.0%	4.1%	3.7%	3.3%	3.2%	-0.1
昊海生科	100	96	126	128	72	-43.8%	1.7%	1.6%	2.1%	2.2%	1.2%	-1.0
朗姿股份	381	416	554	473	465	-1.6%	1.8%	1.9%	2.6%	2.2%	2.2%	-0.0
珀莱雅	6,228	6,629	9,247	9,037	8,919	-1.3%	44.1%	47.0%	46.8%	45.7%	45.1%	-0.6
贝泰妮	948	1,043	1,258	1,396	1,357	-2.8%	7.7%	8.5%	10.2%	11.1%	10.8%	-0.3
丸美股份	101	102	86	79	93	17.3%	1.3%	1.3%	1.1%	1.0%	1.2%	0.2
福瑞达	1,022	872	765	1,076	844	-21.6%	2.2%	1.9%	1.6%	2.3%	1.6%	-0.7
上海家化	495	349	308	351	316	-9.8%	1.5%	1.1%	1.0%	1.1%	1.0%	-0.1
水羊股份	130	118	301	215	84	-61.0%	0.6%	0.6%	1.5%	1.0%	0.4%	-0.6
科思股份	66	101	132	168	211	25.6%	1.1%	1.7%	2.3%	2.9%	3.6%	0.7
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	65	65	61	59	50	-15.9%	0.2%	0.2%	0.1%	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

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 19：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	4,441	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	7	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 7 月 7 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 10.4%。环比角度，近两周外资增配潮宏基、四方达与莱百股份幅度最大，环比分别增加 272.4%/97.8%/79.9%。

图表 20：近两周外资增配潮宏基、四方达与莱百股份幅度最大，环比分别增加 272.4%/97.8%/79.9%

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（%）					
	23/5/12	23/5/27	23/6/9	23/6/23	23/7/7	环比	23/5/12	23/5/27	23/6/9	23/6/23	23/7/7	环比
潮宏基	3	3	3	164	610	272.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	1.1%	0.8
周大生	4,332	3,822	3,234	3,005	2,586	-14.0%	11.0%	9.7%	8.2%	7.6%	6.6%	-1.1
中兵红箭	1,389	1,684	1,622	1,785	1,637	-8.3%	1.7%	2.1%	2.0%	2.2%	2.0%	-0.2
老凤祥	1,155	1,146	1,331	1,170	1,007	-13.9%	11.9%	11.8%	13.7%	12.1%	10.4%	-1.7
四方达	270	208	69	94	187	97.8%	0.9%	0.7%	0.2%	0.3%	0.6%	0.3
中国黄金	3,240	2,402	2,855	2,999	3,335	11.2%	4.6%	3.3%	3.9%	4.1%	4.6%	0.5
莱百股份	0	0	0	175	315	79.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	1.1%	0.5
力量钻石	295	281	576	548	597	9.0%	4.0%	3.8%	4.4%	4.2%	4.5%	0.4
迪阿股份	59	32	32	33	52	59.2%	1.5%	0.8%	0.8%	0.8%	1.3%	0.5
黄河旋风	598	413	535	952	1,324	39.1%	0.6%	0.4%	0.5%	0.9%	1.3%	0.4
国机精工	330	407	118	491	631	28.6%	1.3%	1.6%	0.5%	1.9%	2.4%	0.5
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 季度渠道调研/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医美厂商龙头与医美机构龙头。

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；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；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。

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