



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

美容护理双周刊（8.14-8.25）：

日本核废水事件或进一步推动美妆行业国货崛起趋势

商业贸易

2023 年 9 月 1 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

商业贸易

投资评级 看好

上次评级 看好

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护分析师

执业编号: S1500522110001

联系电话: 13276656366

邮箱: zhouzixin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

美容护理双周刊 (8.14-8.25): 日本核废水事件或进一步推动美妆行业国货崛起趋势

2023 年 9 月 1 日

本期内容提要:

➤ **双周专题: 日本核废水事件或进一步推动美妆行业国货崛起趋势。**日本于 8 月 24 日开始将核废水排入大海, 引发大量负面舆情, 海关总署亦于当日下午决定, 自 2023 年 8 月 24 日 (含) 起全面暂停进口原产地为日本的水产品, 消费者亦担忧日产其他日用品的安全性。在今年 6 月就曾经有日本核辐射相关的舆情小范围爆发, 消费者对于日本生产的护肤品、宠物食品等制品产生担忧, 并开始搜集其他海外或国产替代产品, 我们预计本次核废水排放事件后会进一步加速消费者寻找非日产替代的过程。**舆情之下日系美妆产品竞争力或被削弱。**在核废水排放前, 针对于日化化妆品产品安全性的担忧就已有所发酵: ①在 23 年 6 月即有消费者在中国海关总署官网提问: “来自日本的化妆品护肤品是否会进行核辐射检查?”, 官方回复提及“将全力防范境外核辐射超标货物物品入境”; ② SK-II 核辐射舆情也对于产品销售造成了一定负面影响; ③亦有部分国货品牌在近期针对消费者核辐射质疑进行回应。从以上案例足见消费者对于产品安全性的担忧, 我们认为未来一段时间消费者或更为偏好本土生产、使用本土成分的化妆品, 2023 年 3-7 月日本进口美妆产品进口额亦呈逐月下降趋势, 由 47.98 万美元降至 28.71 万美元, 同比增速下滑 (7 月 yoy-35.5%), 环比增速虽负, 其背后或亦存在市场对于产品安全性担忧的影响。从市场竞争格局来看, 2022 年中国护肤品市场 TOP20 品牌中日本品牌或在日本本土生产的品牌包括: SK-II (宝洁)/资生堂 (资生堂)/欧珀莱 (资生堂), 市占率分别为 2.3%/1.5%/0.9%, 若未来该类品牌的竞争力减弱或为其他国货品牌的发展提供了更好机会。**舆情发酵或推动美妆行业“国货崛起”逻辑确定性进一步提升。**在当前舆情进一步发酵的情况下, 我们认为或为国货化妆品产业链带来类似“新疆棉”事件之于国货运动品牌的崛起机会, 国货原料生产商、代工厂以及聚焦中国特有成分的化妆品品牌或将率先受益。

➤ **产品创新洞察: 头部品牌尝试通过推新、升级等方式, 基于核心单品向系列延伸。**明星单品通常为品牌提升消费者认知度、获得稳定现金流来源的重要产品, 品牌也在不断探索基于明星单品推出系列产品从而提升连带率以及客单价的方式。①**薇诺娜: 推出冻干面膜系列。**在明星单品“舒缓修护冻干面膜”持续取得亮眼销售额、受到消费者认可的情况下, 继续丰富冻干面膜品类, 推出了主打净痘控油、舒缓保湿、光感修护、紧致提拉等具备多种功效的冻干面膜产品, 有望满足消费者更加细分的“敏感 plus”需求, 未来光感面膜搭配“修白瓶”有望为敏感肌美白提供更全面的产品矩阵选择。②**珀莱雅: 升级双抗水乳霜系列。**在红宝石系列中, 红宝石面霜已经成长为除红宝石精华外新的明星单品, 但双抗系列中尚无乳霜类的明星单品跑出, 原本的双抗水乳霜产品更类似套盒系列, 与双抗精华的定位略有不符。公司在 2023 年 4 月对双抗套装进行了迭代, 升级功效、成分、肤感, 使其功效性能够得到消费者认知与认可, 在视觉维度上, 公司也对产品包材进行了调整, 整体包装更加简约、并融入了双抗系列的橙色元素, 使其与双抗精华、双抗眼霜系列的风格更加统一, 我们认为或能够更加契合品牌核心目标消费者的喜好。

➤ **投资建议: 医美板块:** 建议首先关注具备强竞争力新品、长期稳定增长确定性进一步提升的**爱美客**, 在其他核心公司通过在逆境之下的稳定增速证明其 α 前, 建议关注具备高增长潜力细分赛道产品 (如: 再生类、胶原蛋白、减重类) 的医美公司矩阵——**华东医药、巨子生物、锦波生物**等, 把握医美 β 的较高确定性。**化妆品板块:** 建议关注近期有新品发布或单品进入集中推广期的**贝泰妮** (修白瓶、特润霜)、**珀莱雅** (源力面膜 2.0)、**巨子生物** (可复美: 小水膜 2.0、冰激凌面膜 2.0)。

➤ **风险因素:** 宏观因素影响消费情绪; 监管政策变动; 新品表现不及预期; 品牌舆情风险。

目录

1、双周专题：日本核废水事件或进一步推动美妆行业国货崛起趋势	4
2、双周观点：关注当前美护板块的布局机会	6
3、头部品牌护肤品产品创新洞察：国货品牌通过多种方式探索更高价格带	7
4、公司动态跟踪	11
4.1 公司公告	11
5、行业动态跟踪	14
5.1 医美行业动态	14
5.2 化妆品行业动态	14
6、外资持股变动情况	15
6.1 美容护理行业外资持股情况	15
6.2 重点标的外资持股变动	15
7、风险因素	17

图目录

图 1：海关总署宣布暂停原产地为日本的水产品进口，关于“核废水”、“核辐射”的讨论达到近一季度的峰值	4
图 2：日本进口美妆产品增速同比下滑	5
图 3：多个国货品牌对产品是否存在核辐射超标情况进行回应	5
图 4：新疆棉事件后，李宁、安踏股价继续上涨	5
图 5：薇诺娜继续丰富“冻干面膜”系列产品	7
图 6：珀莱雅双抗水乳霜在功效、成分、肤感、包装多维度升级	7
图 7：新品宣传强调功效性与试验数据证明	8
图 8：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.08）	15
图 9：美容护理外资持股比例波动下降（2023.08.14-2023.08.25）	15
图 10：外资持有爱美客比例小幅下降	16
图 11：外资持有贝泰妮比例小幅上升	16
图 12：外资持有华熙生物比例轻微上升	16
图 13：外资持有珀莱雅比例显著下降	16

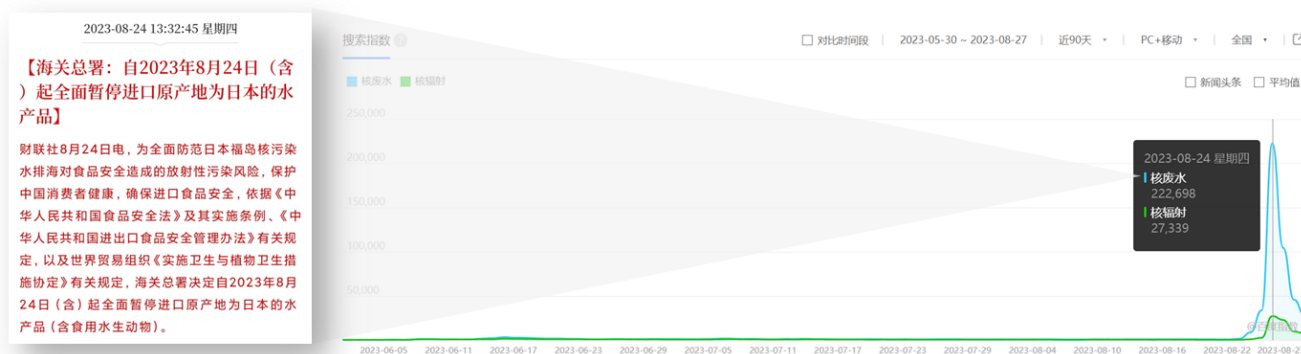
表目录

表 1：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览	8
表 2：部分头部国货美妆牌近期新品情况一览	10

1、双周专题：日本核废水事件或进一步推动美妆行业国货崛起趋势

日本核废水排放事件引发负面舆情，消费者对于日产日用品的安全性产生担忧。日本于 8 月 24 日开始将核废水排入大海，引发大量负面舆情，海关总署亦于当日下午决定，自 2023 年 8 月 24 日（含）起全面暂停进口原产地为日本的水产品，消费者亦担忧日产其他日用品的安全性。在今年 6 月就曾经有日本核辐射相关的舆情小范围爆发，消费者对于日本生产的护肤品、宠物食品等制品产生担忧，并开始搜集其他海外或国产替代产品，我们预计本次核废水排放事件后会进一步加速消费者寻找非日产替代的过程。

图1：海关总署宣布暂停原产地为日本的水产品进口，关于“核废水”、“核辐射”的讨论达到近一季度的峰值



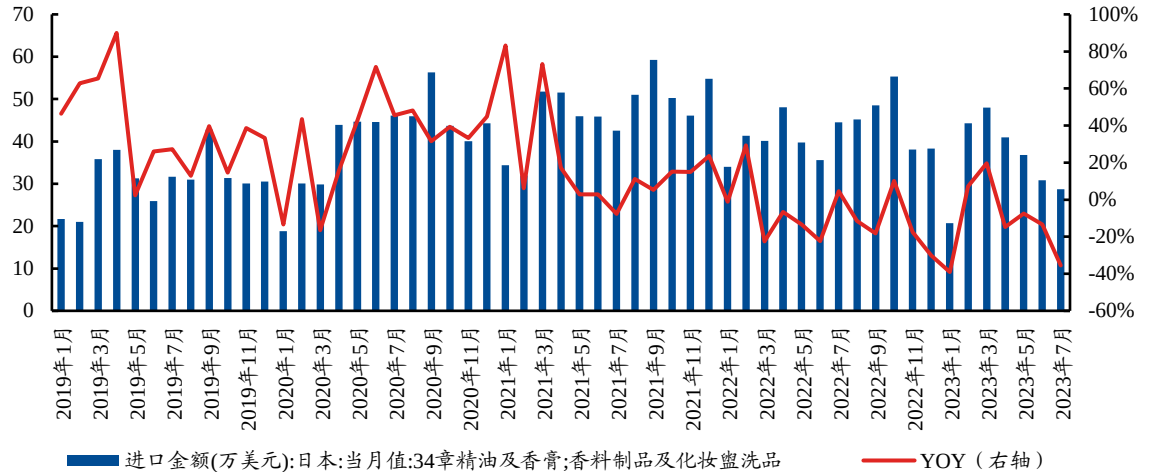
资料来源：财联社、百度指数，信达证券研发中心

舆情之下日系美妆产品竞争力或被削弱。在核废水排放前，针对于日产化妆品产品安全性的担忧就已有所发酵：

- **消费者关注进口日本化妆品是否存在辐射风险：**在 23 年 6 月即有消费者在中国海关总署官网提问：“来自日本的化妆品护肤品是否会进行核辐射检查？”，官方回复提及“将全力防范境外核辐射超标货物物品入境”；
- **SK-II 核辐射舆情也对于产品销售造成了一定负面影响：**据北京商报报道，针对 SK-II 生产地涉嫌核污染一事，6 月 14 日宝洁公司回应称，所有 SK-II 产品生产严格按照内部质量标准 and 外部标准，并符合市场监管要求，但在小红书平台以“SK-II”为关键词检索出大量“不买”“退货”神仙水的笔记；
- **亦有部分国货品牌在近期针对消费者核辐射质疑进行回应：**部分国货品牌（如：至本、逐本、毕生之研、大水滴等品牌）也在近期发布关于“产品是否使用日产原料/产品是否存在核辐射超标情况”的公告以回应消费者关于产品安全性的质疑。

从以上案例足见消费者对于产品安全性的担忧，我们认为未来一段时间消费者或更为偏好本土生产、使用本土成分的化妆品，2023 年 3-7 月日本进口美妆产品进口额亦呈逐月下降趋势，由 47.98 万美元降至 28.71 万美元，同比增速下滑（7 月 yoy-35.5%），环比增速呈负，其背后或亦存在市场对于产品安全性担忧的影响。从市场竞争格局来看，2022 年中国护肤品市场 TOP20 品牌中日本品牌或在日本本土生产的品牌包括：SK-II（宝洁）/资生堂（资生堂）/欧珀莱（资生堂），市占率分别为 2.3%/1.5%/0.9%，若未来该类品牌的竞争力减弱或为其他国货品牌的发展提供了更好机会。

图2：日本进口美妆产品增速同比下滑



资料来源：同花顺，信达证券研究开发中心

图3：多个国货品牌对产品是否存在核辐射超标情况进行回应



资料来源：至本、逐本、创尔美、毕生之研、大水滴小红书官方账号，信达证券研发中心

舆情发酵或在当前舆情推动美妆行业“国货崛起”逻辑确定性进一步提升。在当前舆情进一步发酵的情况下，我们认为或为国货化妆品产业链带来类似“新疆棉”事件之于国货运动品牌的崛起机会，聚焦中国特有成分的化妆品品牌（贝泰妮、巨子生物、珀莱雅、华熙生物等）、国货原料生产商（巨子生物、科思股份、华熙生物）以及代工厂（嘉亨家化、青松股份）或将受益。

图4：新疆棉事件后，李宁、安踏股价继续上涨



资料来源：wind，信达证券研究开发中心

2、双周观点：关注当前医美板块的布局机会

医美板块：具备更优效果的高端医美产品增长潜力得到持续验证，8-9月数据改善或将带来医美右侧布局时点。爱美客发布中报业绩，23H1实现营收14.59亿元/yoy+64.93%，实现归母净利润9.63亿元/yoy+64.66%；23Q2实现营收8.29亿元/yoy+82.60%，实现归母净利润5.49亿元/yoy+76.53%，嗨体系列继续稳健增长（23H1溶液类注射产品同增35.9%），凝胶类注射产品在濡白天使的推动下23H1同增139%。濡白天使（爱美客）、伊妍仕（华东医药）、海魅（昊海生科）等产品在23H1消费力恢复趋缓背景下的高速增长验证了能够提供更优效果的高端产品具备较高的消费者接受度与发展潜力，我们认为在今年消费力略显疲软的背景下，医美行业渗透率提升确定性相较于以往稍微变弱，而新品驱动行业增长确定性相对加强，市场对于新品关注度更高，具备类似定位新品布局的上游龙头增长确定性或进一步提升（如：定位高端浅层紧致再生的如生天使7月末上市，我们预计其9月销售占比或开始提升）。虽然Q2季度末冲刺销售部分导致7月出货表现稍弱，但考虑8-9月下游机构有望继续开展促销活动（十一长假前为传统医美旺季且机构端亦有在季度末冲刺业绩的诉求），以及“如生天使”新品推出等多因素为上游出货向好提供支持，我们乐观看待核心公司Q3数据稳定兑现。

建议首先关注具备强竞争力新品、长期稳定增长确定性进一步提升的**爱美客**，在其他核心公司通过逆境之下的稳定增速证明其α前，建议关注具备新品关注具备高增长潜力细分赛道产品（如：再生类、胶原蛋白、减重类）的医美公司矩阵——**华东医药、昊海生科、巨子生物、锦波生物等**，把握医美β的较高确定性。

化妆品板块：日本核废水排放事件或削弱日系美妆产品竞争力，国货崛起逻辑确定性或进一步提升。日本于8月24日开始将核废水排入大海，引发大量负面舆情，海关总署当日下午决定自2023年8月24日（含）起全面暂停进口原产地为日本的水产品，消费者亦担忧日系美妆的安全性，在今年6月就曾经有相关的舆情小范围爆发，6月中国海关总署于官网回复了关于“来自日本的化妆品护肤品是否会进行核辐射检查”的提问，提及“将全力防范境外核辐射超标货物物品入境”，亦有部分国货品牌在6月发布关于“产品是否使用日产原料/是否存在核辐射超标”的说明，足见消费者对于产品安全性的担忧，在当前舆情进一步发酵的情况下，我们认为或为国货化妆品产业链带来类似“新疆棉”事件之于国货运动品牌的崛起机会，聚焦中国特有成分的化妆品品牌、国货原料生产商以及代工厂以及或将受益。

当前处于化妆品消费淡季，我们建议：①**关注兴趣电商平台表现**。本年天猫渠道流量红利有所衰减，在非大促月份消费或更多在兴趣电商渠道体现，建议关注近期核心公司抖音渠道表现。②**关注品牌新品运营“种草”情况以及进入9月后的双十一布局机会**。品牌多在大促前数月进行新品发布以及“种草”，再于双十一进行集中放量，若观察到新品在淡季月份有新品即有较好表现（如新品销售额占比提升），则在双十一贡献增量的概率更高，建议关注近期有新品发布或单品进入集中推广期的贝泰妮（修白瓶、特润霜）、珀莱雅（源力面膜2.0）、巨子生物（可复美：小水膜2.0、冰激凌面膜2.0），进入9月后可关注双十一前期的布局机会。

3、头部品牌护肤品产品创新洞察：国货品牌通过多种方式探索更高价格带

头部品牌尝试通过推新、升级等方式，基于核心单品向系列延伸。明星单品通常为品牌提升消费者认知度、获得稳定现金流来源的重要产品，品牌也在不断探索基于明星单品推出系列产品从而提升连带率以及客单价的方式。

- **薇诺娜：推出冻干面膜系列。**在明星单品“舒缓修护冻干面膜”持续取得亮眼销售额、受到消费者认可的情况下，继续丰富冻干面膜品类，推出了主打净痘控油、舒缓保湿、光感修护、紧致提拉等具备多种功效的冻干面膜产品，有望满足消费者更加细分的“敏感 plus”需求，未来光感面膜搭配“修白瓶”有望为敏感肌美白提供更全面的产品矩阵选择。

图5：薇诺娜继续丰富“冻干面膜”系列产品



资料来源：薇诺娜天猫官方旗舰店，信达证券研发中心

- **珀莱雅：升级双抗水乳霜系列。**在红宝石系列中，红宝石面霜已经成长为除红宝石精华外新的明星单品，但双抗系列中尚无乳霜类的明星单品出现，原本的双抗水乳霜产品更类似套盒系列，与双抗精华的定位略有不符。公司在 2023 年 4 月对双抗套装进行了迭代，升级功效、成分、肤感，使其功效性能够得到消费者认知与认可，在视觉维度上，公司也对产品包材进行了调整，整体包装更加简约、并融入了双抗系列的橙色元素，使其与双抗精华、双抗眼霜系列的风格更加统一，我们认为或能够更加契合品牌核心目标消费者的喜好。

图6：珀莱雅双抗水乳霜在功效、成分、肤感、包装多维度升级

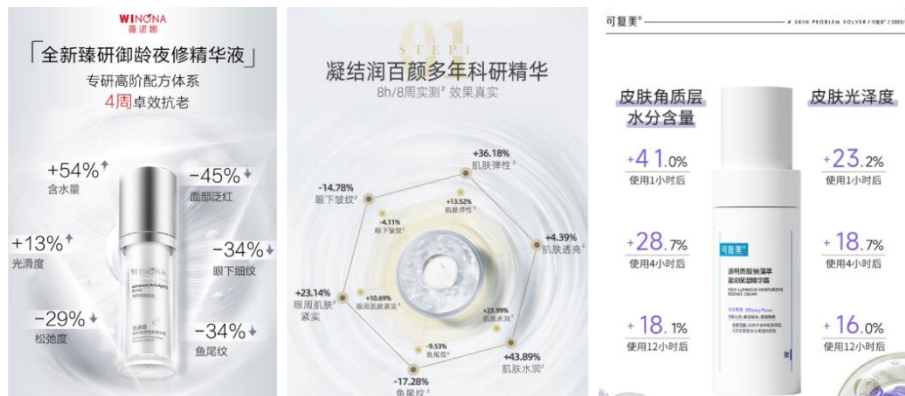


资料来源：珀莱雅天猫官方旗舰店，信达证券研发中心

以**强功效性为新品背书**。国货在品牌文化力方面相较外资品牌存在一定弱势，因此品牌提升议价权更多聚焦于成分及对应的功效，从近几月部分国货头部品牌的推新情况来看，新品主要功效包

括抗老、紧致淡纹、祛痘等，产品名称中加入核心成分名称明确产品与竞品间的差异点，如：薇诺娜的“多元肽”紧致精华液、可丽金的“重组胶原蛋白”赋能珍萃紧致抗皱面霜，并通过试验数据证明产品的功效性，该类产品的价格带多位于 300 元以上；少部分产品的功效为较为基础的保湿，整体均价更低、基本为 300 元以下。

图7：新品宣传强调功效性与试验数据证明



资料来源：润百颜天猫官方旗舰店、薇诺娜专柜小程序、可复美微信公众号，信达证券研发中心

表1：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览

上市公司	品牌名称	产品名	推出时间	宣传特点	主打成分	原价（元）
珀莱雅	珀莱雅	启时滋养精华油	2022.12.18	首款抗皱精华油 以油焕活、启注年轻	欧洲榛籽油、水飞蓟籽油、燕麦仁油、大果越桔籽油、向日葵籽油、深海两节荠籽油、霍霍巴籽油、全缘叶澳洲坚果籽油、芝麻籽油、白池花籽油、楔基海带、替普瑞酮、千日菊提取物、粘胶乳香树脂胶	449
		柔润淡纹唇膜	2022.12.19	柔润淡纹 一抹“果冻唇”	乳木果油、白池花籽油、角鲨烷、泛醇、三重胜肽（乙酰基六肽、棕榈酰五肽-5等）	160
		红宝石眼膜	2022.12	淡眼纹、紧眼廓、亮眼周	双效六胜肽、Pro 胶原肽、微囊咖啡因、二葡糖基倍酸	318/5 片
		红宝石面膜 2.0	2023.1.11	科学抗皱，细腻、饱满、提亮	六重胜肽、蒟蒻提取物、红茶发酵物双重精粹	159/5 片
		云朵防晒	2023.2.6	高倍防晒、轻盈肤感、温和养护、纯物理防晒	海藻糖、氧化锌、二氧化钛	209/50ml
		集悦沁润冻膜	2023.3	灭火降噪、即刻舒缓、密集修护、持久保湿	异皮素、EGCG、类肝素钠、柑橘果提取物	209/80ml
		双抗精华 3.0	2023.4.6	抗氧化、抗糖、面部提亮、补水保湿	脉角硫因、EUK-134、虾青素、NOXAGER、脱羧肌肽、合欢树皮提取物	239/30ml 379/50ml
		焕润保湿引水面霜	2023.4.11	修护锁水，强韧屏障，盈润肌底	胡椒木精粹、大高良姜、角鲨烷	209/50g
		焕润保湿精华水	2023.4.11	平滑细腻、补水舒缓、稳肤透亮	Encorelane 安可宁糖、仙人掌花提取物、依克多因×胡椒木精粹	179/160ml
贝泰妮	薇诺娜	源力面膜 2.0	2023.7.31	褪红舒敏、修护受损、保湿沁润	Seadermium 芽孢杆菌发酵产物、Perlaoura 拳参根提取物、牛油果树果脂、川谷籽油	139/5 片
		特润霜	2023.8.9	快速屏退皮肤不适、长效深层保湿	青刺果精粹、植物甾醇、伯尔硬胡桃籽油、马齿苋提取物、复活草提取物	328/50g
		臻研御龄紧致面膜	即将上市	层层收紧，重塑 V 脸	3D 结构芋螺肽、芍药根提取物、肌肽	-

AOXMED 媛科媛	小氧泵眼霜	2023.01	7 天速褪 3 色黑眼圈	穿心莲叶、小果咖啡籽、高原女贞籽、云南高原山茶花、乙酰基四肽-5、菁纯植萃芍药苷、青刺果油 PRO	308
	臻研御龄时光夜修精华液	2022.9.16	首个高阶 抗老 系列 专研高阶配方体系，4 周卓效抗老 (专柜专供)	青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、普罗旺斯薰衣草提取物、芍药根提取物、肌肽	898
	臻研御龄时光赋活精华液			青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、密蒙花提取物、芋螺肽	798
	臻研御龄时光抚纹精华霜			青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、类视黄醇 HPR、芍药根提取物、肌肽	758
	多元肽紧致精华液	2022.10.18	28 天 紧致淡纹 无刺激	植物 A 醇 大果越桔果提取物、乙酰基六肽-8、冻龄鲁冰花肽	388
	乳糖酸清痘精华液	2022.11.02	加速 瘪痘 ，不爆皮	乳糖酸、包裹水杨酸、黄芩、厚朴、甘草提取物	298
	屏障特护霜	2022.04	修护受损皮肤屏障、养厚角质层加固屏障	神经酰胺 NP、青刺果油、胆甾醇	298/50g
	密集赋活多效精华液		超活抗老	美雅安缇 MLYAAT-100、植物甾醇类、胶原、法国腊菊及大果越桔果提取物	1800/15ml
	密集舒缓修护精华露		修护抗老	美雅安缇 MLYAAT-1002、紫球藻、丹参根等多种植物精萃	1380/15ml
	密集赋活修护精华组合-赋活精华冻干粉+修护精华溶媒液		超活抗老-超活精粹冻干版	美雅安缇 MLYAAT-1002、多肽、胶原	1320/0.07g+3ml
	密集赋活精华面霜		修屏抗老	美雅安缇 MLYAAT-1002、植物甾醇类、胶原、神经酰胺、胆甾醇、游离脂肪酸	1280/15g
	紧致凝时臻颜精华水		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肽、乙酰基六肽-8 及法国腊菊提取物	380/50ml
	紧致凝时臻颜精华液		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肽、乙酰基六肽-9 及法国腊菊提取物	1780/30ml
	紧致凝时臻颜日霜		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、壳聚糖	560/15g
	壳聚糖修护喷雾		修护、舒缓、保湿	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肽、乙酰基六肽-11 及法国腊菊提取物	300/50ml
华熙生物	5D 玻尿酸轻龄紧颜肽精华液	2022.11	年轻上扬、轻龄“芯”生	脱羧肌肽、类蛇毒肽、乙酰基六肽-1、棕榈酰三肽-5、三氟乙酰三肽-2、5D 玻尿酸、依克多因、乳酸杆菌发酵物 miniHA®、microHA®、水解透明质酸、依克多因、淡纹轻龄肽+Reverskin®、虾脊兰、暗夜花皇、金川黄芩、小果咖啡籽、白池花籽油、麦角硫因	558
	夸迪臻金蕴活轻龄眼霜	2023.5.11	促胶原、速吸收、赋新生	依克多因、淡纹轻龄肽+Reverskin®、虾脊兰、暗夜花皇、金川黄芩、小果咖啡籽、白池花籽油、麦角硫因	648/20g
	淡纹眼部次抛精华液	2022.11.22	淡纹 快、易吸收、不刺激，为 眼周 脆弱肌设计	棕榈酰五肽-4、棕榈酰三肽-1、肌肽、腺苷、乙酰基六肽-8、芋螺肽、Hyacross®、miniHA®、microHA®、咖啡因、烟酰胺 pc、七叶皂苷	499
	新肌焕活纤连蛋白次抛玻尿酸精华液	2022.11.24	匿龄“小弹簧”，一补一固，打通弹力循环	小分子纤连蛋白、猴面包树籽提取物、秋葵水解糖蛋白	759
	焕亮鲜肌光透次抛精华液	2023.3.17	直击氧化糖化，修复屏障，无惧氧化黯淡	麦角硫因 Pro、EUK-134、活力 VC、肌肽、黄芩苷	459
	白纱布面膜 2.0	2023.8.3	2 倍速修红、急救脆敏肌	神经酰胺、乳酸杆菌、CB2-Skin 广藿香、依克多因、积雪草	119/5 片
	水光透亮滋养面膜	2023.7.1	即刻水润、维稳修护、嫩滑滋养	角鲨烷、赋活寡肽、传明酸、Tarcoll HA 多重玻尿酸、依克多因、烟酰胺	149/5 片
	蕴能焕颜精华水	2023.8.8	充能修护、焕启肌源活力	复合海藻发酵精粹、专利皮肤能量波、超引粒肽	308/150ml

可复美	透明质酸钠藻萃盈润保湿精华水 (吨吨水乳)	2022.10.18	12 小时水润光泽持续在线	专利全谱透明质酸、甜菜碱、美丽拟伊藻提取物、小球藻提取物、复活草、油橄榄果油、烟酰胺、VC 乙基醚凝血酸	199-水 219-乳
	透明质酸钠藻萃盈润保湿精华霜 (吨吨霜)	2022.11.10	12 小时高保湿、强沁润、焕透亮	浮水小球藻提取物、美丽拟伊藻提取物、小球藻提取物、专利全谱透明质酸、甜菜碱、复活草、牛油果树果脂、角鲨烷、沿线言、凝血酸	299
	重组胶原蛋白赋能活舒缓精华面膜	2023.2.22	15 分钟速褪红, 28 天稳肤况	C5H5 重组胶原蛋白仿生组合、油橄榄叶提取物、全谱透明质酸、泛醇、卷柏提取物、依克多因、三重神经酰胺	69.9/2 片
	重组胶原蛋白肌御赋活修护精粹乳	2023.3.7	7 天实力修护, 28 天构筑“盾牌肌”	C5HR 重组胶原蛋白、神经酰胺脂质体系、巨苷源、巨敏萃、甾醇、果脂	179/14ml*2 瓶 369/80ml*1 瓶
	焕能舒润柔肤水 2.0	2023.4.14	平衡滋润、密集保湿	维生素 B5、透明质酸钠、依克多因、二裂酵母精粹、B 葡聚糖、植物精粹	150/500ml
	稀有人参皂苷致研控油舒缓精华乳	2023.5.10	8 小时长时控油, 28 天平衡舒缓	稀有人参皂苷 CK、油橄榄叶提取物、甘草酸二钾、富锌酵母萃取物	319/80ml
巨子生物	小水膜 2.0	2023.8.3	密集补水、强韧修护、盈润焕亮	全谱透明质酸、双专利依克多因、美丽拟伊藻提取物	148/5 片
可丽金	重组胶原蛋白赋能珍萃紧致抗皱面霜 (保龄霜)	2022.11.11	韧肤深润、 抗皱紧致丰盈	Human-like 重组胶原蛋白 C5HA、β-烟酰胺单核苷酸、乙酰基六肽-1、牛油果树果脂、角鲨烷	279
	重组胶原蛋白健肤喷雾	2022.12.16	保湿+胶原修护, 无惧敏感不红脸	Human-like 重组胶原蛋白、三重神经酰胺、全谱玻尿酸、敏感调控因子“馨肤怡”、积雪草提取物、β-葡聚糖、菱锌矿提取物	248/150ml 456/300ml
	重组胶原蛋白赋能珍萃紧致抗皱面霜 (清爽版)	2023.4.20	抗皱紧致、弹韧盈润清爽上新、春夏不腻	重组胶原蛋白 C5HA、β-烟酰胺单核苷酸、乙酰基六肽-8、乙酰基六肽-1、六肽-9、牛油果树果脂、角鲨烷、麦角硫因、雨生红球藻、肌肽、DNA 纳	189/15g 389/30g
	重组胶原蛋白安护修复面膜	2023.4.28	密集补水、长效保湿、修复肌肤、敏感肌适用	Human-like 重组胶原蛋白、依克多因、积雪草	198/1 盒 (5 片)
	重组胶原蛋白安护舒缓喷雾 2.0	2023.4.28	补水保湿、及时舒缓、敏感肌适用	Human-like 重组胶原蛋白、透明质酸钠、泛醇等	308/150ml 516/300ml

资料来源：天猫官方旗舰店、品牌官方社交平台账号、Aoxmed 品牌官网、信达证券研发中心

彩妆方面，彩棠“争青”系列持续丰富，底妆产品逐步完善。3月2日，彩棠于良渚艺术文化中心举办彩棠争青系列新品发布会，继1月彩棠以口红单品作为新“争青”系列的引子，品牌陆续在2、3月推出三色腮红盘以及眉部盘，延续了公司先前的明星单品三色遮瑕、三色修容盘的“一盘多效”逻辑，包材以玉为灵感，契合了品牌温润古典的气质，5月末推出“原生肌光润气垫粉霜”，针对干皮底妆，主打兼顾保湿与持妆，打造原生肌肤。品牌继续完善底妆产品布局，有望在彩妆消费恢复之下继续保持高增长趋势。

表2：部分头部国货美妆牌近期新品情况一览

上市公司	品牌名称	产品名	推出时间	宣传特点	原价（元）
珀莱雅	彩棠	争青流玉哑雾口红	2023.01	高覆盖力、低负重感、哑雾不干	139
		争青流玉三色腮红盘	2023.2.9	多元色系、细腻特色	149
		争青流玉眉部盘	2023.3.4	一盘多效，塑生动眉妆	149
		原生肌光润气垫粉霜	2023.5.29	透润无暇，颠覆干皮底妆	229

资料来源：彩棠天猫官方旗舰店、信达证券研发中心

4、公司动态跟踪

4.1 公司公告

✓ 贝泰妮：

云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司关于与专业投资机构共同投资的公告。为进一步提升公司综合竞争力和盈利能力、把握战略合作机会，公司拟投资于全资子公司厦门重楼私募基金管理有限公司作为管理人、普通合伙人发起设立的厦门云重股权投资合伙企业（有限合伙），并签署《厦门云重股权投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》。其中，公司作为云重基金的有限合伙人之一，使用自有资金认缴出资 30,000 万元。

✓ 华东医药：

华东医药发布 2023 年半年报。实现营业收入 203.85 亿元/yoy+12.02%，实现归母净利润 14.34 亿元/yoy+6.96%，单 Q2 来看，营业收入 102.71 亿元/yoy+10.85%，实现归母净利润 6.79 亿元/yoy+6.65%。

✓ 复锐医疗科技：

截至二零二三年六月三十日止六个月的中期业绩公告。公司披露 23H1 业绩：公司 2023H1 实现收入 1.72 亿美元/yoy-1.7%，实现归母净利润 0.19 亿美元/yoy-8.4%，实现经调整净利润 0.21 亿美元/yoy-17.1%。毛利率/净利率分别为 61.4%/10.9%，同比分别+4.3/-0.8pct。

✓ 珀莱雅：

关于 2022 年限制性股票激励计划部分限制性股票回购注销实施公告。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，公司将回购注销其已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 78,008 股。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，公司将回购注销其已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 27,342 股。综上，本次回购注销的限制性股票合计 105,350 股。

✓ 昊海生科：

昊海生科发布 2023 年半年报。位于业绩预告中枢水平，23H1 公司实现营收 13.13 亿元/yoy+36%，归母净利润 2.05 亿元/yoy+189%；23Q2 营收 7.02 亿元/yoy+42%，归母净利润 1.24 亿元/yoy+1130%，扣非归母净利润 1.16 亿元/yoy+2073%；23Q2 实现毛利率 70.64%/同比-1.9pct，实现净利率 17.63%/同比+15.5pct。

公司股东减持股份期限届满暨减持结果公告。近日，公司收到楼国梁先生出具的《关于股份减持结果的告知函》，楼国梁先生本次股份减持计划时间届满。截至 2023 年 8 月 22 日，楼国梁先生已通过集中竞价的方式累计减持公司股份 973,889 股，占公司目前总股本 171,287,974 股的 0.5686%，通过大宗交易方式减持公司股份 0 股。楼国梁先生当前持股数量为 26,151,186 股，占公司目前总股本 171,287,974 股的 3.5911%。

✓ 科思股份：

科思股份发布 2023 年半年报。23H1 营收 11.90 亿元/+45.09%，归母净利 3.51 亿元/+138.69%，扣非归母净利 3.44 亿元/+145.60%。其中，23Q2 单季度营收 6.02 亿元/+47.89%，归母净利 1.90 亿元/+114.23%，扣非归母净利 1.87 亿元/+113.91%。

✓ 爱美客：

爱美客 2023 年半年度报告。公司 23H1 实现营收 14.59 亿元/yoy+64.93%，实现归母净利润 9.63 亿元/yoy+64.66%，实现扣非归母净利润 9.34 亿元/yoy+65.37%，毛利率/净利率分别为 95.41%/65.86%，同比分别+1.03/-0.93pct；单 Q2 来看，实现营收 8.29 亿元/yoy+82.60%，实现归母净利润 5.49 亿元/yoy+76.53%，实现扣非归母净利润 5.47 亿元/yoy+79.23%，毛利率/净利率分别为 95.51%/66.10%，同比分别+1.18/-2.35pct。

✓ 爱博医疗：

爱博医疗披露 2023 半年报。23H1 公司实现营收 4.07 亿元/同比+49%，实现归母 1.63 亿元/同比+32%；23Q2 营收 2.17 亿元/同比+53%，归母 0.85 亿元/同比+31%，扣非 0.78 亿元/同比+30%；23Q2 公司实现毛利率 83%/同比-2pct，实现净利率 38%/同比-7pct。

✓ 力合科创：

力合科创发布 2023 年半年报。23H1 营收 11.25 亿元/yoy-0.17%，归母净利 2.23 亿元/yoy+94.58%，扣非归母净利 0.89 亿元/yoy+60.28%。其中，23Q2 单季度营收 5.63 亿元/yoy-14.34%，归母净利 1.73 亿元/yoy+116.57%，扣非归母净利 0.83 亿元/+59.49%。

✓ 普门科技：

普门科技发布 2023 年半年报。23H1 营收 5.58 亿元/yoy+24.97%，归母净利 1.35 亿元/yoy+35.19%，扣非归母净利 1.26 亿元/yoy+35.25%。其中，23Q2 单季度营收 2.81 亿元/yoy+18.48%，归母净利 0.46 亿元/yoy+43.42%，扣非归母净利 0.43 亿元/+48.18%。

✓ 新瀚新材：

新瀚新材发布 2023 年半年报。23H1 营收 2.30 亿元/yoy+25.56%，归母净利 0.52 亿元/yoy+4.09%，扣非归母净利 0.47 亿元/yoy+8.06%。其中，23Q2 单季度营收 1.17 亿元/yoy+39.71%，归母净利 0.26 亿元/yoy+6.48%，扣非归母净利 0.24 亿元/+20.42%。

✓ 华业香料：

华业香料发布 2023 年半年报。23H1 营收 1.33 亿元/yoy+11.56%，归母净利 172.03 万元/yoy-89.49%，扣非归母净利 82.45 万元/yoy-92.67%。其中，23Q2 单季度营收 0.67 亿元/yoy+6.88%，归母净利 3.44 万元/yoy-99.64%，扣非归母净利-50.82 万元/-108.31%。

✓ 锦盛新材：

锦盛新材发布 2023 年半年报。23H1 营收 1.20 亿元/yoy-13.95%，归母净利-905.06 万元/yoy-434.89%，扣非归母净利-0.13 亿元/yoy-403.08%。其中，23Q2 单季度营收 0.69 亿元/yoy-4.81%，归母净利-208.98 万元/yoy-530.82%，扣非归母净利-434.52 万元/-316.97%。

✓ 锦波生物：

山西锦波生物医药股份有限公司超额配售选择权实施公告。锦波生物按照本次发行价格 49.00 元/股，在初始发行规模 500.00 万股的基础上，全额行使超额配售选择权新增发行股票数量 75.00 万股，由此发行总股数扩大至 575.00 万股，发行人总股本由 6,733.60 万股增加至 6,808.60 万股，发行总股数占发行后总股本的 8.45%。发行人由此增加的募集资金总额为 3,675.00 万元，连同初始发行规模 500.00 万股股票对应的募集资金总额 24,500.00 万元，本次发行最终募集资金总额为 28,175.00 万元。扣除发行费用（不含税）金额 3,404.41 万元，募集资金净额为 24,770.59 万元。

✓ **键凯科技：**

关于首次公开发行部分限售股上市流通的公告。本次上市流通的限售股属于公司首次公开发行限售股，共涉及 2 名股东，本次申请上市流通的限售股共计 24,012,457 股，占公司总股本的比例为 39.8296%，限售股锁定期为自公司股票上市之日起 36 个月，该部分限售股将于 2023 年 8 月 28 日起上市流通。

✓ **拉芳家化：**

关于控股股东部分股份解除质押及再质押的公告。控股股东及其一致行动人未来半年内将到期的股份质押数量为 7,450,000 股，占其合计所持股份比例的 5.63%，占公司总股本的 3.31%，对应融资余额 4,000 万元；未来一年内将到期的股份质押数量为 24,750,000 股，占其合计所持股份比例的 18.70%，占公司总股本的 10.99%，对应融资余额 13,100 万元，还款资金来源包括个人日常收入、上市公司股票分红、投资收益等。

✓ **水羊股份：**

关于向激励对象授予限制性股票的公告。本次向激励对象授予限制性股票共计 317.0689 万股，激励成本将根据本激励计划的归属安排分期摊销；确定 2023 年 8 月 23 日作为授予日，向符合授予条件的 326 名激励对象共计授予 317.0689 万股限制性股票，授予价格为 7.87 元/股。

5、行业动态跟踪

5.1 医美行业动态

填补减重市场新药空白：仁会生物与上药康德乐签署战略合作。8月14日，上药康德乐与仁会生物在上海举行战略合作签约仪式。本次战略协议的签署，意味着仁会生物和上药康德乐达成了包括直销、分销等全方位的合作，预示着双方将携手填补减重市场的新药应用空白。上药康德乐也将充分发挥自身直销及分销资源优势，为双方在未来开展更全面的合作奠定基础。

胶原自生小分子化合物 Olandu。据日本读卖新闻社、时事通信社、朝日新闻社、产业经济新闻社等知名媒体报道：世界新发现胶原自生小分子化合物 Olandu 解决内源抗老的世界性难题。在成纤维细胞上开展细胞毒性检测实验，MTT 检测结果显示 Olandu 在超过实验最佳作用浓度 30 倍（实验中的最高浓度）情况下未表现出成纤维细胞毒性。胶原自生小分子化合物 Olandu 的新发现，解决了高效让 I 型胶原蛋白内源生成的世界性难题，是抗衰护肤科研领域的里程碑，将为肌肤内源抗衰提供了全新的答案。

5.2 化妆品行业动态

蓝晶微生物与欧莱雅达成新研发合作。近日，北京蓝晶微生物科技有限公司（以下简称蓝晶微生物）与欧莱雅中国研发团队签署了生物合成工业化研发协议。此次合作，是欧莱雅集团在中国推进绿色科学变革的重要一步，旨在利用合成生物技术获取更加天然绿色的美妆成分。

欧莱雅小美盒关停。8月16日，欧莱雅集团高档化妆品部旗下新兴品牌——小美盒（MyBeautyBox），发布重要公告称，欧莱雅集团小美盒微信、微博、小红书以及抖音官方账号计划于2023年8月31日停止运营，并于2023年9月30日注销；欧莱雅集团小美盒官方店铺计划于2023年9月30日关闭。对于此次关停，欧莱雅称是基于公司策略调整，具体原因没有言明。

贝泰妮出资3亿成立基金，拓宽版图。8月17日，云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司发布了《关于与专业投资机构共同投资的公告》。公告显示，为了进一步提升公司综合竞争力和盈利能力、把握战略合作机会，贝泰妮拟投资于全资子公司厦门重楼私募基金管理有限公司作为管理人、普通合伙人发起设立的厦门云重股权投资合伙企业(有限合伙)，并签署《厦门云重股权投资合伙企业(有限合伙)合伙协议》。

科蒂与阿迪达斯续签协议继续发力个护领域。8月18日，科蒂（COTY）宣布与阿迪达斯续签长期协议。科蒂公司首席执行官苏-纳比（Sue Nabi）指出，最近几个月，科蒂推出了阿迪达斯 Active Skin and Mind（活力净肤）系列，丰富了阿迪达斯的身体护理产品。科蒂表示，阿迪达斯和科蒂的合作关系一直侧重于个人护理、健康、运动和运动生活方式，以及在香水对运动表现的影响等领域进行研究和创新，未来将继续保持在个人护理的优势。

知原药业第2轮问询，冲击祛痘第一股。8月21日，深交所向江苏知原药业股份有限公司发出第2轮审核问询函。这意味着知原药业在IPO之路上又近了一步，如若成功上市，或将成为“A股祛痘第一股”。

6、外资持股变动情况

6.1 美容护理行业外资持股情况

2021 年以来外资持股美容护理板块总市值整体呈现提升趋势。2021 年年初外资持股市值为 84.07 亿元、占比 1.77%，至 2022 年末，外资持股市值达 194.75 亿元、占比 4.11%。近期美容护理板块外资持股市值波动下降，从 2023 年 8 月 14 日的 164.40 亿元降至 8 月 25 日的 147.70 亿元，持股比例由 3.84%降至 3.65%。（注：因统计为外资持有市值，股价变化亦会影响市值金额）

图8：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.08）

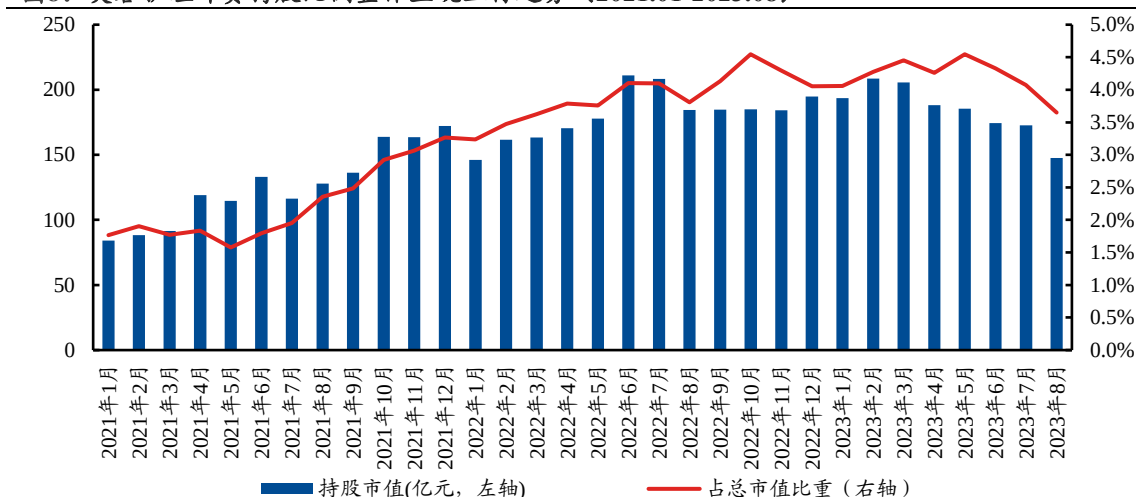
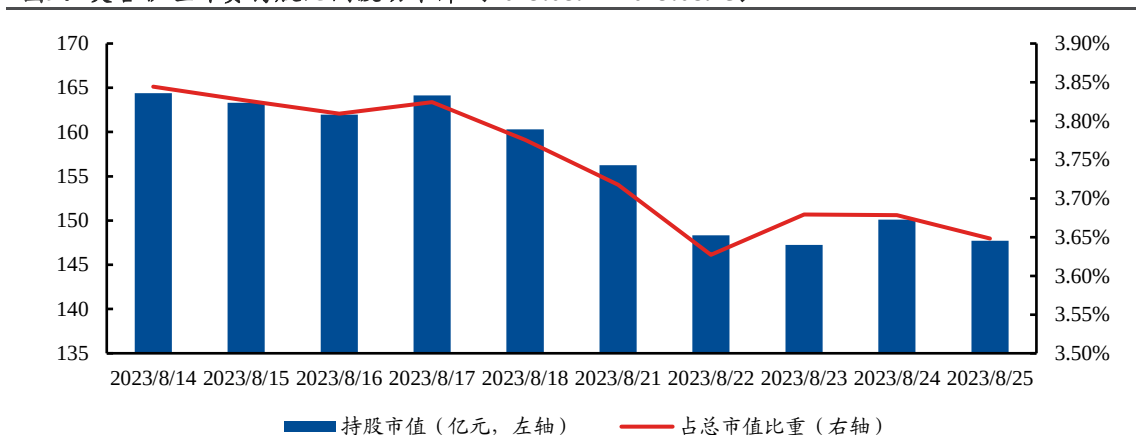
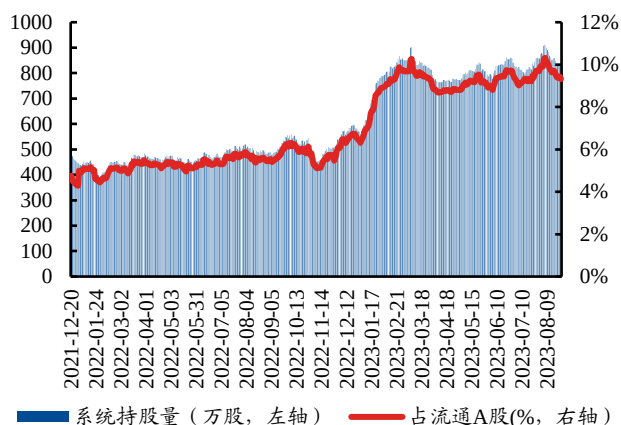


图9：美容护理外资持股比例波动下降（2023.08.14-2023.08.25）

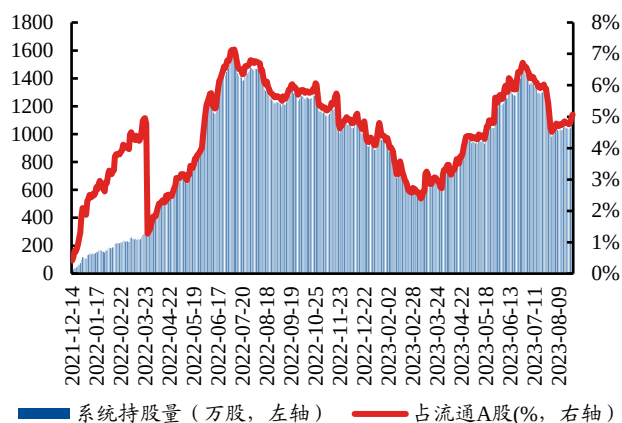


6.2 重点标的外资持股变动

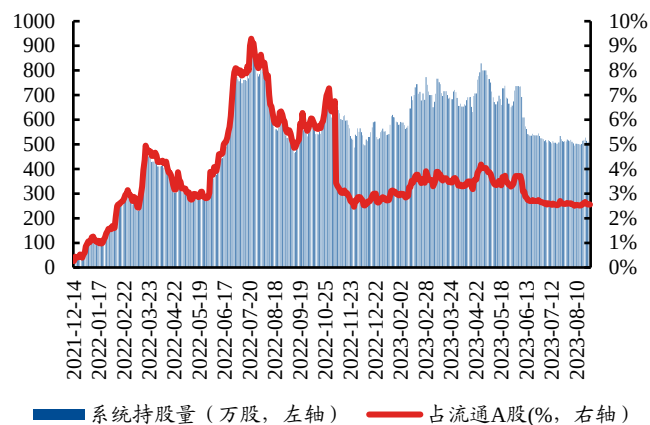
从外资重点公司持股变动情况看，近期贝泰妮、华熙生物出现增持，爱美客、珀莱雅出现减持。8月14日至8月25日，外资减持医美龙头爱美客 44.3 万股，持股比例自 9.82%降至 9.32%；外资增持贝泰妮 74.4 万股，持股比例自 4.73%升至 5.07%；外资增持华熙生物 5.1 万股，持股比例自 2.53%升至 2.56%；外资减持珀莱雅 361.5 万股，持股比例自 21.04%降至 20.13%。

图10：外资持有爱美客比例小幅下降


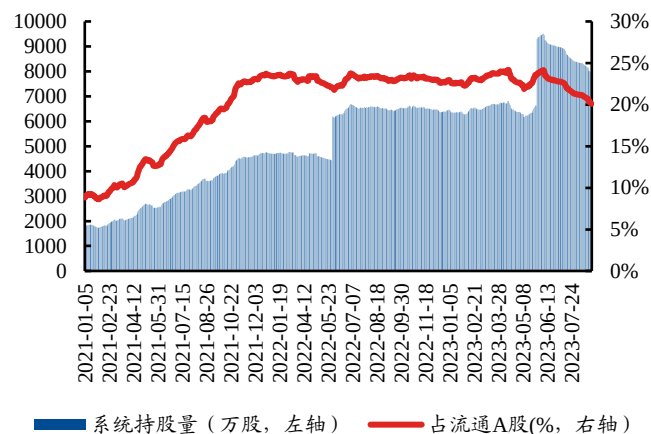
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图11：外资持有贝泰妮比例小幅上升


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图12：外资持有华熙生物比例轻微上升


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图13：外资持有珀莱雅比例显著下降


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

7、风险因素

宏观因素影响消费情绪。目前疫情仍存在反复风险、宏观经济表现偏弱，为消费复苏带来一定阻碍。

监管政策变动。化妆品或医美行业的监管政策变动可能会对公司业务产生一定扰动，并影响市场情绪。

新品表现不及预期。若品牌推出的新品在渠道渗透、销售数据、使用反馈等方面表现不及预期，可能会对品牌的盈利水平造成一定影响。

品牌舆情风险。品牌若没有及时监测、回应部分社交平台上的舆情，可能导致舆情积蓄爆发，影响品牌声誉。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023 年 2 月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。