

美容护理双周刊（11.18-12.2）：  
美护龙头或受益于精准防控趋势下的客流复苏  
商业贸易

2022 年 12 月 04 日

# 美容护理双周刊（11.18-12.02）：美护龙头或受益于精准防控趋势下的客流复苏

2022 年 12 月 04 日

## 投资要点

- **双周观点：美护龙头或受益于精准防控趋势下的客流复苏。**疫情管控措施更趋精准，线下消费复苏指日可待。11 月 29 日国务院的联防联控机制新闻发布会中提及：做好老年人新冠疫苗接种工作、封控管理快封快解、加大“层层加码”曝光和通报力度等信息，在防疫措施更加科学精准的前提下，线下消费客流修复可期。**未来跨区域流动限制减少带动医美客流回升，头部医美公司 alpha 有望兑现。**当前医美医师跨区域执业与顾客跨区域消费均受到疫情阻碍，需求受抑制后传导至上游导致出货放缓。但随防疫措施更科学，高粘性的医美消费或迎来显著复苏，在医美机构终端需求反弹、机构库存得到一定消化后，上游龙头生产商出货量有望继续回归高增长。**以线下渠道进行消费者渗透的品牌有望借客流修复趋势获得多维增长驱动。**薇诺娜近年来持续铺设线下 OTC 药房，依靠医疗相关线下渠道强化品牌专业性认知，渗透更多存在改善敏感问题需求的消费者；薇诺娜上海首家精品店于 11 月 25 日在人民广场来福士开业，为消费者在线下实地体验产品提供了更多渠道；11 月末贝泰妮新品牌 AOXMED 联合专业皮肤美容机构发起“试用”活动，品牌逐步进入推广期。在精准防疫的大趋势下，客流修复有望提升具备线下布局的品牌渗透拓客效率。
- **产品创新洞察：国货新品以差异化原料配方强调功效性。**从近期国货品牌推新的情况来看：(1) 强功效性产品更多，对应高均价：近期新品种，主打强功效性（抗衰、除皱）的产品价格带多位于 300 元以上。(2) 品牌强调对于原料或成分的宣传，在产品命名中已有体现：品牌在产品命名时已经将核心成分作为宣传点，如：薇诺娜的“多元肽”紧致精华液等，通过在产品名称中加入核心成分名称直接点明产品与竞品间的差异点。(3) “试验数据”成为重要宣传点：众多新品在宣传时首先通过试验数据证明产品有效性，随着政策合规趋势以及消费者对于成分功效的重视度提升，产品功效的“可验证性”或成为新的竞争点。(4) 成分复配、多重功效提升中高端产品核心竞争力：部分国货精华产品以不同成分对应不同皮肤层次的修护，成分复配带来的多重功效性或帮助国货产品继续布局中高端市场。
- **外资持股：2022 年整体外资持股比例呈现提升趋势，近期小幅波动。**近期美容护理板块持股市值小幅提升，从 11 月 21 日的 185.75 亿元升至 12 月 2 日的 189.90 亿元，外资持股比例较为稳定，占比由 4.38%微降至 4.32%。**近期外资持续加仓医美龙头。**11 月 18 至 12 月 2 日外资持续加仓医美生产商龙头爱美客，累计增持 37.55 万股，持股比例自 5.65%提升至 6.08%。
- **投资建议：1) 医美：**精准防疫为大方向，人员流动有望逐步恢复，头部公司的优质 α 将逐步兑现，关注医美客流和医生的跨期流动。建议关注：(1) 再生材料赛道（尤其注意胶原蛋白）：爱美客（关注 23Q1 发布股权激励的可能），华东医药，江苏吴中，巨子生物；(2) 合规水光赛道：爱美客，华熙生物，复锐医疗科技；(3) 减重赛道：华东医药，爱美客，复锐医疗科技。**2) 化妆品：**部分国货龙头品牌产品力已受到认可，未来品牌可通过加强原料的研发，推出更多具备差异化功效产品。在不断加强的研发基础之上，各家根据自身品牌定位、集团优势加强消费者触达和心智占领：贝泰妮、巨子生物依靠公立医院背书、切入医美机构触达核心客户，强化品牌专业度，在未来线下客流恢复的趋势下有望继续受益；珀莱雅、华熙生物等依靠较强的渠道探索、热点抓取等运营优势获得稳定增长。建议关注贝泰妮、珀莱雅、华熙生物、巨子生物等公司。
- **风险提示：**宏观因素带动消费情绪下降；监管政策变动风险；新品表现不及预期；品牌舆情风险。

## 目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 1、双周观点：美护龙头或受益于精准防控趋势下的客流复苏      | 4  |
| 2、头部品牌护肤品产品创新洞察                  | 5  |
| 3、公司动态跟踪                         | 7  |
| 3.1 公司公告                         | 7  |
| 3.2 公司涨跌幅及估值                     | 9  |
| 4、行业动态跟踪                         | 10 |
| 4.1 医美行业动态：监管完善推动行业合规发展，重组胶原赛道火热 | 10 |
| 4.2 化妆品行业动态：监管不断规范化妆品行业发展质量      | 11 |
| 5、外资持股变动情况                       | 12 |
| 5.1 美容护理行业外资持股情况                 | 12 |
| 5.2 重点标的外资持股变动                   | 13 |
| 6、投资建议                           | 14 |
| 7、风险提示                           | 14 |

## 图目录

|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| 图 1：加强老年人疫苗接种                              | 4  |
| 图 2：整治“层层加码”行为                             | 4  |
| 图 3：薇诺娜上海人广来福士精品店                          | 5  |
| 图 4：新品宣传强调功效性与试验数据证明                       | 5  |
| 图 5：薇诺娜臻研御龄时光夜修精华液具备多重功效                   | 6  |
| 图 6：夸迪轻龄紧颜肽精华液使用“多层次”配方                    | 6  |
| 图 7：过去一周爱美客股价走势复盘                          | 9  |
| 图 8：过去一周贝泰妮股价走势复盘                          | 9  |
| 图 9：过去一周珀莱雅股价走势复盘                          | 9  |
| 图 10：过去一周华熙生物股价走势复盘                        | 9  |
| 图 11：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2022.12）   | 12 |
| 图 12：美容护理外资持股比例小幅下降（2022.11.21-2022.12.02） | 13 |
| 图 13：外资持有爱美客比例显著上升                         | 13 |
| 图 14：外资持有贝泰妮比例有所下降                         | 13 |
| 图 15：外资持有华熙生物比例略有下降                        | 13 |
| 图 16：外资持有珀莱雅比例基本稳定                         | 13 |

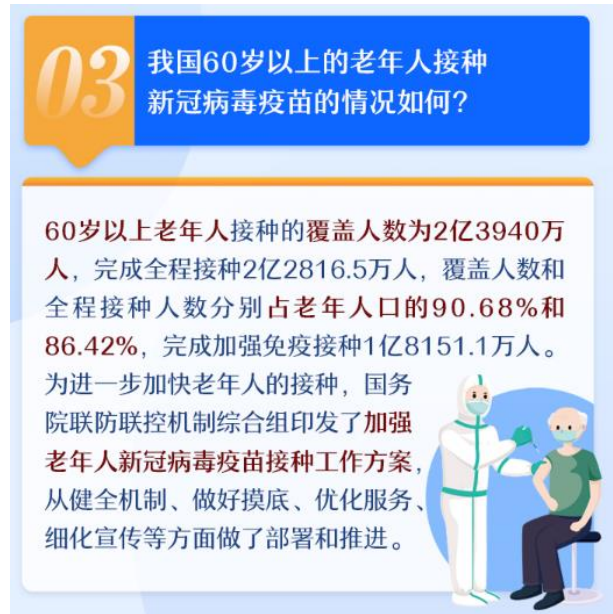
## 表目录

|                        |    |
|------------------------|----|
| 表 1：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览 | 6  |
| 表 2：美容护理版块核心标的估值表      | 10 |

## 1、双周观点：美护龙头或受益于精准防控趋势下的客流复苏

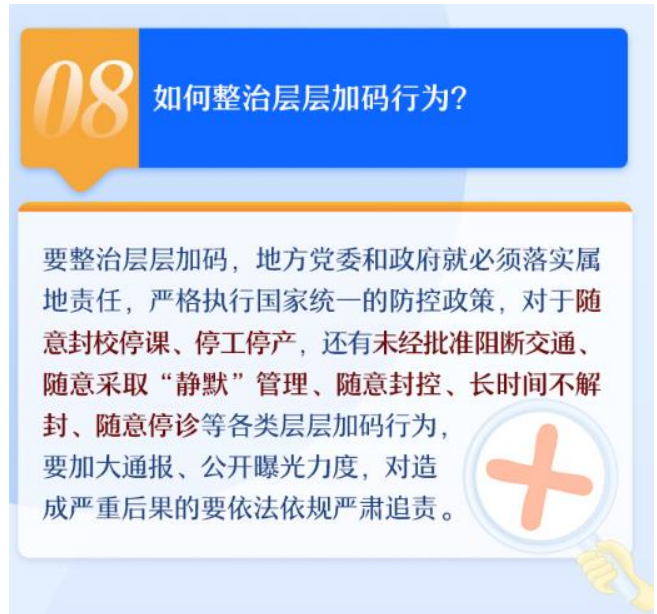
疫情管控措施更趋精准，线下消费复苏指日可待。11月29日国务院的联防联控机制新闻发布会中提及：做好老年人新冠疫苗接种工作、封控管理快封快解、长期封控需要纠偏和避免、加大“层层加码”曝光和通报力度等信息；在国家不断探索优化防疫措施的过程中，一线城市或成为观察验证防疫措施的先行者，11月30日的广州疫情新闻发布会也进一步落实了11月29日的会议精神。随着疫情防控措施更加精准、持续加强老年人疫苗接种工作，线下消费客流修复可期。

图1：加强老年人疫苗接种



资料来源：中国新闻网，信达证券研究开发中心

图2：整治“层层加码”行为



资料来源：中国新闻网，信达证券研究开发中心

未来跨区域流动限制减少带动医美客流回升，头部医美公司 alpha 有望兑现。当前医美医师跨区域执业与顾客跨区域消费均受到疫情阻碍，年初以来深圳、上海、成都、重庆和广州的范围性疫情对于线下消费产生更多阻力，需求受抑制后传导至上游导致出货放缓。但随防疫措施更科学、更具针对性，高粘性的医美消费或迎来显著复苏，医美机构终端需求反弹、机构库存得到一定消化后，上游龙头生产商出货量有望继续回归高增长。

以线下渠道进行消费者渗透的品牌有望借客流修复趋势获得多维增长驱动。以薇诺娜为例，公司最初通过布局医院渠道积累首批消费者，该部分客群往往皮肤敏感问题较为严重，对于医生推荐的产品更易产生依赖性、消费粘性更高；薇诺娜近年来持续铺设线下 OTC 药房，依靠医疗相关线下渠道强化品牌专业性认知，渗透更多存在改善敏感问题需求的消费者，养成产品消费习惯后再沉淀至线上渠道持续复购；薇诺娜上海首家精品店于11月25日在人民广场来福士开业，为消费者在线下实地体验产品提供了更多渠道；贝泰妮新品牌 AOXMED 通过布局医美机构构建品牌认知度，11月末 AOXMED 联合专业皮肤美容机构发起“试用”活动，品牌逐步进入推广期。在精准防疫的大趋势下，客流修复有望提升具备线下布局的品牌渗透拓客效率。

图3：薇诺娜上海人广来福士精品店



资料来源：化妆品报，信达证券研究开发中心

## 2、头部品牌护肤品产品创新洞察

国货新品以差异化原料配方强调功效性。从近期国货品牌推新的情况来看：

**(1) 强功效性产品更多，对应高均价：**近期新品种，主打强功效性的产品更多，主要功效包括抗老、紧致淡纹、祛痘等，该类产品的均价更高，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。

**(2) 品牌强调对于原料或成分的宣传，在产品命名中已有体现：**品牌在产品命名时已经将核心成分作为宣传点，如：薇诺娜的“多元肽”紧致精华液、“乳糖酸”清痘精华液，润百颜的新肌焕活“纤连蛋白”次抛玻尿酸精华液，可丽金的“重组胶原蛋白”赋能珍萃紧致抗皱面霜，通过在产品名称中加入核心成分名称直接点名产品与竞品间的差异点。

**(3) 产品“试验数据”成为重要宣传点：**众多新品在宣传时首先通过试验数据证明产品有效性，随着政策合规趋势以及消费者对于成分功效的重视度提升，产品功效的“可验证性”或成为新的竞争点。

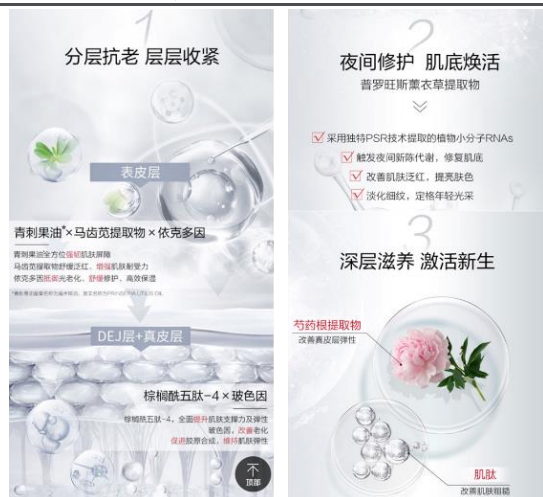
图4：新品宣传强调功效性与试验数据证明



资料来源：天猫官方旗舰店、薇诺娜专柜小程序、可复美官方微信公众号，信达证券研究开发中心

**(4) 成分复配、多重功效提升中高端产品核心竞争力：**以薇诺娜臻研御龄时光夜修精华液与夸迪5D 玻尿酸轻龄紧颜肽精华液为例，两个精华产品以不同成分对应不同皮肤层次的修护，对于表皮层，薇诺娜该款精华液使用专研的青刺果油+马齿苋提取物与依克多因，夸迪该款精华选择乳酸杆菌发酵物（微美态 ME-2）与依克多因，对于皮肤更深层次，两款精华均选用肽类成分，成分复配带来的多重功效性或为国货产品进一步布局中高端市场提升竞争力。

图5：薇诺娜臻研御龄时光夜修精华液具备多重功效



资料来源：薇诺娜专柜小程序，信达证券研究开发中心

图6：夸迪轻龄紧颜肽精华液使用“多层次”配方



资料来源：天猫官方旗舰店，信达证券研究开发中心

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)          |
|------|------|----------------------|------------|--------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| 贝泰妮  | 薇诺娜  | 臻研御龄时光夜修精华液          | 2022.9.16  | 首个高阶 <b>抗老</b> 系列<br>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 <b>紧致淡纹</b> 无刺激                        | 植物A醇 大果越橘果提取物、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 <b>瘪痘</b> ，不爆皮                          | 乳糖酸、包裹水杨酸、黄芩、厚朴、甘草提取物                                                        | 298            |
| 华熙生物 | 夸迪   | 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                       | 558            |
|      |      | 淡纹眼部次抛精华液            | 2022.11.22 | <b>淡纹</b> 快、易吸收、不刺激，专为 <b>眼周</b> 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            |
| 巨子生物 | 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 <b>水润</b> 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<br>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 <b>保湿</b> 、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            |

|     |                               |            |                 |                                                                      |     |
|-----|-------------------------------|------------|-----------------|----------------------------------------------------------------------|-----|
| 可丽金 | 重组胶原蛋白赋能<br>珍萃紧致抗皱面霜<br>(保龄霜) | 2022.11.11 | 初肤深润、<br>抗皱紧致丰盈 | Human-like 重组胶原蛋白 C5HA 、 $\beta$ -烟酰胺<br>单核苷酸、乙酰基六肽-1、牛油果树果脂、角<br>鲨烷 | 279 |
|-----|-------------------------------|------------|-----------------|----------------------------------------------------------------------|-----|

资料来源：天猫官方旗舰店、薇诺娜专柜小程序、可复美官方微信公众号，信达证券研究开发中心

### 3、公司动态跟踪

#### 3.1 公司公告

##### ✓ 珀莱雅：

**关于“珀莱转债”2022年付息公告。**珀莱雅化妆品股份有限公司于2021年12月8日发行的可转换公司债券将于2022年12月8日开始支付自2021年12月8日至2022年12月7日期间的利息。根据《珀莱雅化妆品股份有限公司公开发行A股可转换公司债券募集说明书》，发行总额为人民币75,171.30万元8，发行数量7,517,130张。本次发行的可转债的存续期限为自发行之日起6年。

##### ✓ 华熙生物：

**华泰证券股份有限公司对科创板股票华熙生物开展做市交易业务的公告。**根据《上海证券交易所科创板股票做市交易业务实施细则》相关规定，经华泰证券股份有限公司备案申请，自2022年10月31日起，华泰证券股份有限公司对科创板股票华熙生物（股票代码：688363）开展做市交易业务。

##### ✓ 巨子生物：

**悉数行使超额配股权、稳定价格行动及稳定价格期间结束。**于2022年11月25日，联席全球协调人（为其本身及代表国际包销商）已悉数行使超额配股权，涉及合共3,391,200股股份，占任何超额配股权获行使前根据全球发售初步可供认购的发售股份总数的约15%。根据Goldman Sachs International（高盛（亚洲）有限责任公司的联属人士）与Juzi Holding Co., Ltd订立的借股协议，Goldman Sachs International已从Juzi Holding Co., Ltd借入合共3,391,200股股份以补足国际发售的超额分配。超额配发股份将用于促进向Juzi Holding Co., Ltd归还借入的股份。

##### ✓ 鲁商发展：

**股票交易异常波动暨风险提示公告。**本公司A股股票连续两个交易日（2022年11月18日、11月21日）内日收盘价格涨幅偏离值累计达到20%，公司股票于2022年11月16日、11月17日、11月18日、11月21日连续四个交易日涨停，股价涨幅46.4%，股价波动幅度较大。截至2022年11月21日收盘，公司收盘价格为11.58元/股，动态市盈率为57.41倍，明显高于行业平均水平。敬请广大投资者注意二级市场交易风险，理性决策，审慎投资。

##### ✓ 青松股份：

**关于转让两家全资子公司100%股权的进展公告。**公司于2022年10月31日审议通过了《关于转让两家全资子公司100%股权暨被动形成财务资助的议案》，同意将两家全资子公司福建南平青松化工有限公司以及龙晟（香港）贸易有限公司100%股权转让给自然人王义年先生，转让价

格分别为 25600 万元和 2822.47 万元，合计 28422.47 万元。2022 年 11 月 23 日，交易双方向南平市建阳区市场监督管理局申请办理青松化工的股权变更登记。同时，王义年先生将青松化工 100%股权质押给公司，并办理股权出质登记。截至本公告日，青松化工的股权变更登记及股权质押手续已完成，公司不再持有青松化工的股权，并成为青松化工股权质押权人。

✓ **水羊股份：**

**（1）关于公司为子公司及子公司为子公司提供担保的进展公告。**为满足日常经营资金需要，公司全资子公司水羊化妆品制造有限公司（以下简称“水羊制造”）向交通银行股份有限公司湖南省分行（以下简称“交通银行”）申请了 55,000 万元的授信额度，公司为水羊制造申请授信额度提供连带责任保证，水羊制造以其名下部分房产提供抵押担保。

**（2）关于公司为子公司提供担保的进展公告。**为满足日常经营资金需要，公司全资子公司香港御家韩美科技有限公司、湖南御强化妆品有限公司、香港御强有限公司向汇丰银行（中国）有限公司长沙分行申请 1,000 万美元（按 2022 年 11 月 24 日中国人民银行公布的人民币汇率中间价折算为 7,120.10 万元人民币）的授信额度，该等授信额度以上三家子公司共同使用。公司为上述三家子公司向汇丰银行申请授信额度提供不超过 7,700 万元人民币的连带责任保证。近日，公司收到了公司与汇丰银行签署的为御家韩美、湖南御强、香港御强提供连带责任保证的《保证书》。

**（3）关于 2021 年限制性股票激励计划首次授予第一个归属期归属结果暨股份上市的公告。**公司完成了 2021 年限制性股票激励计划，首次授予限制性股票第一个归属期归属股票的登记工作。本次股权激励对象共 307 名，其中第一类激励对象实际归属人数 262 人，第二类激励对象实际归属人数 45 人，归属股份数量为 1,267,193 股，归属价格为 9.03 元/股，占公司最新总股本的 0.3269%。

✓ **丸美股份：**

**关于聘任高级管理人员的公告。**广东丸美生物技术股份有限公司于 2022 年 11 月 22 日审议通过了《关于聘任公司高级管理人员的议案》，为适应新形势下战略性重点发力电商渠道的实际需要，加大力度发展电商板块业务，加快布局天猫、抖音等线上市场，董事会同意聘任王熙雯女士为公司总裁助理兼电商部总经理，任期自 2022 年 11 月 28 日起至第四届董事会届满日止。王熙雯女士全面负责公司电商业务板块工作，带领公司电商团队在以天猫为代表的平台电商，和以抖音为代表的内容电商等线上销售渠道的运营相关工作，并协助总裁联系供应中心、研发中心、市场中心的工作。

✓ **朗姿股份：**

**关于第一期员工持股计划出售完毕暨终止的公告。**截止 2022 年 11 月 21 日，朗姿股份第一期员工持股计划暨 2014 年员工持股计划所持有的公司股票 1,866 万股（占公司目前总股本 4.22%）已全部出售完毕，其中 999.77 万股通过大宗交易转让，866.23 万股通过集中竞价出售。

✓ **科思股份：**

**关于更换保荐机构及保荐代表人的公告。**根据发行需要，公司决定聘请中信证券股份有限公司担任本次向不特定对象发行可转换公司债券的保荐机构，并签署相关承销及保荐协议，持续督导期间为公司本次发行的证券上市之日起计算的当年剩余时间及其后的两个完整会计年度。

### 3.2 公司涨跌幅及估值

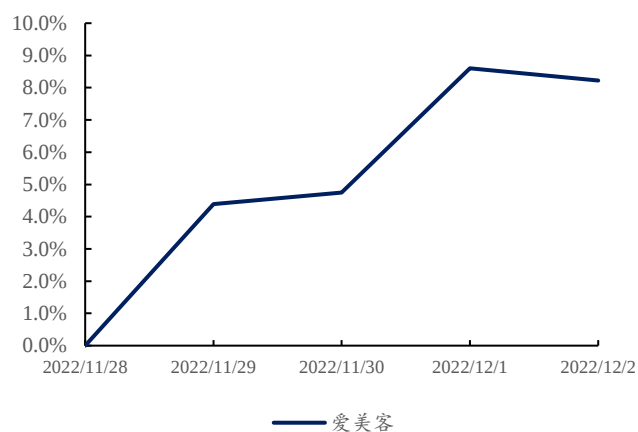
上周（11.21-11.25）涨幅最大前三：嘉亨家化（+13.34%）、青松股份（+4.94%）、科思股份（+1.78%）

上周跌幅后三位：朗姿股份（-13.01%）、爱美客（-9.81%）、昊海生科（-8.69%）

本周（11.28-12.02）涨幅最大前三：朗姿股份（+16.07%）、爱美客（+11.55%）、水羊股份（+9.33%）

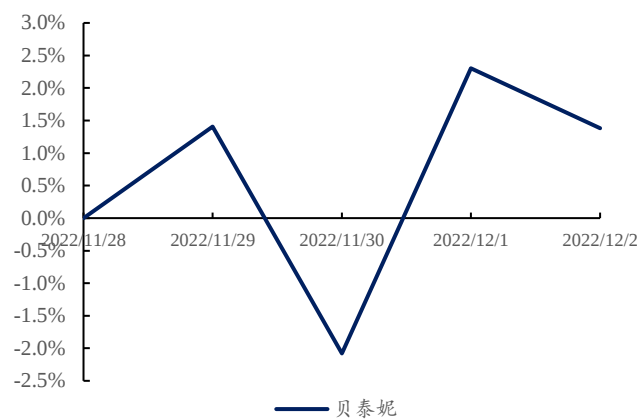
本周跌幅后三位：丸美股份（+0.33%）、青松股份（+1.48%）、昊海生科（+1.68%）

图7：过去一周爱美客股价走势复盘



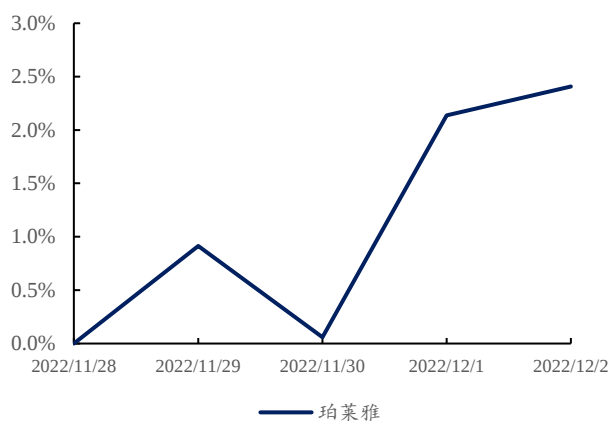
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图8：过去一周贝泰妮股价走势复盘



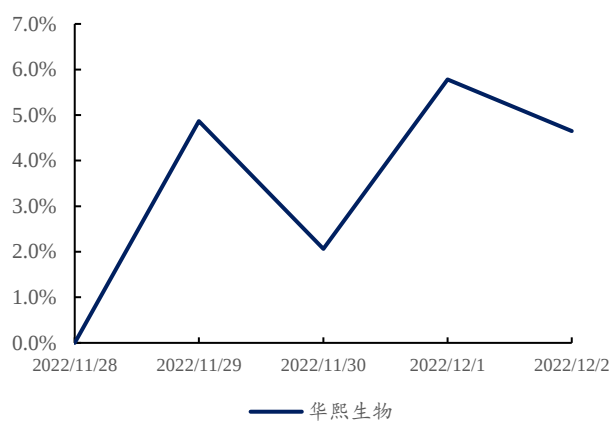
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图9：过去一周珀莱雅股价走势复盘



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图10：过去一周华熙生物股价走势复盘



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

表2：美容护理版块核心标的估值表

| 证券代码      | 公司   | EPS（元/股） |       |       | PE（12月2日收盘价计算） |       |       | 21年PEG | 22年PEG |
|-----------|------|----------|-------|-------|----------------|-------|-------|--------|--------|
|           |      | 2021A    | 2022E | 2023E | 2021A          | 2022E | 2023E |        |        |
| 300896.SZ | 爱美客  | 4.43     | 6.59  | 9.58  | 112            | 75    | 52    | 1.03   | 1.54   |
| 300957.SZ | 贝泰妮  | 2.04     | 2.8   | 3.75  | 64             | 47    | 35    | 1.61   | 1.24   |
| 603605.SH | 珀莱雅  | 2.87     | 2.63  | 3.33  | 60             | 66    | 52    | 3.46   | 2.22   |
| 688363.SH | 华熙生物 | 1.63     | 2.13  | 2.8   | 68             | 52    | 40    | 4.51   | 1.67   |

资料来源：wind，信达证券研究开发中心（注：EPS为wind一致预期）

## 4、行业动态跟踪

### 4.1 医美行业动态：监管完善推动行业合规发展，重组胶原赛道火热

“医美归医”再进一步，医用透明质酸钠监管新规之下的企业进入新阶段。11月14日，国家药监局对外发布《关于医用透明质酸钠产品管理类别的公告（2022年第103号）》，以加强医用透明质酸钠（玻璃酸钠）产品的监督管理，进一步规范相关产品注册（备案）。《公告》中明确指出：作为注射填充增加组织容积产品和注射到真皮层，主要通过所含透明质酸钠的保湿、补水等作用，改善皮肤状态应用时，按照第三类医疗器械管理。据统计，这是今年第三份比较完善的关于“透明质酸钠”的监管公告。

庆元县发布《医疗美容消费服务合同（示范文本）》。11月29日，庆元县人民政法发布了《医疗美容消费服务合同(示范文本)》（征求意见稿）征求意见稿，示范文本明确医疗美容和生活美容界限，仅针对医美领域，公平维护医美机构和消费者合法权益，有望促进行业更佳良性健康发展，试行顺利后可有望推广至全国各地。

**18部门：加强医疗美容综合监管执法。**据工业和信息化部官网消息，工业和信息化部、市场监管总局、中央网信办等18部门近日印发《进一步提高产品、工程和服务质量行动方案（2022—2025年）》，其中提出“按年度提出国家医疗质量安全改进目标，推动医疗服务质量持续改进。加强医疗美容综合监管执法。”

**小红书启动新一轮医美治理重点打击违规医美营销。**11月24日，小红书发布公告，宣布开展医美专项治理新一轮行动，行动将重点对站内违规医美及相关违规营销内容进行治理，包括不合规医疗机构开展医美项目，违法违规使用不合规医药器械产品以及非法医美培训等。同时，团队将采取线上线下相结合的治理方式，联动配合多地执法部门对违法行为进行打击。公告显示，首批已经处置违规笔记2.3万篇。

**政府部门：限制向未成年人提供医美服务。**据11月24日一审通过的《北京市未成年人保护条例(修订草案)》，其对未成年人医疗美容提出了新要求，即“未经未成年人的监护人同意，不得向未成年人提供医疗美容服务”。上述修订草案指出，违反本条例相关规定，未经未成年人的监护人同意，向未成年人提供医疗美容服务的，由卫生健康部门责令改正，给予警告，并处1万元以上5万元以下罚款；拒不改正或者造成严重后果的，对直接负责的主管人员和其他直接责

任人员给予或者责令给予降低岗位等级或者撤职的处分，对有关医务人员可以责令暂停1个月以上6个月以下执业活动。

**中消协：揭露医美领域五大乱象。**11月29日，中国消费者协会发文直指医美行业乱象，直接点明当前医疗美容存在的主要问题：一是无资质从业者众多。如医美机构虚假宣传国内大型医院整容专家、海外整形专家坐诊，实则只是借用专家名号来招揽消费者。二是夸大功效制造焦虑。如通过虚假广告、编造用户评价等形式夸大医美效果，欺骗、误导消费者。三是模糊定价违规收费。随意加价、价格虚高成为医美行业常态。四是医疗美容安全堪忧，风险警示不足。五是免费体验诱导消费。如以免费体验为由招揽客户，诱导消费者购买其产品和服务。其指出，合规的医疗美容机构需要经卫生行政部门登记注册获得《医疗机构执业许可证》、有明确的医疗美容诊疗服务范围、符合医疗机构标准、有执业资格且具有一定工作年限的执业医师和注册护士。

**资生堂投资10亿携手创健医疗部署医美赛道。**2022年11月15日，资生堂中国在上海举办集团150周年中国发布会，宣布未来业务可持续增长计划。未来几年内，资生堂集团将持续投资，在中国打造其全球第二大研发中心，通过其独特的“百年东方美先行者”产品研发哲学推动更多为中国量身定制的创新。在“致胜美肤”战略的引领下，资生堂中国将通过新品牌拓展新市场的同时，积极发挥现有品牌的成长性不断推陈出新。投资本土创新的计划也进一步加码，其专项投资基金——资悦基金的规模最高可达10亿人民币，并已与首个被投资企业江苏创健医疗科技股份有限公司达成战略合作，将双方在功能性护肤领域的探索率先落地医美赛道。

**重组胶原蛋白产品名称持续规范。**11月23日，可复美官方微信公众号发布了一则旗下医疗器械产品名称调整的通知。通知显示，巨子生物将旗下产品名称中的“类人胶原蛋白”调整为“重组胶原蛋白”；将结构及组成中“类人胶原蛋白”的描述调整为“重组I型人源化胶原蛋白”。涉及产品包括可复美和可预的敷料产品，以及可痕的硅凝胶产品。公告还明确，此次调整仅为产品名称的调整，物料范围包括但不限于产品注册证、内外包装、说明书、合格证、外箱等。其产品配方、内料、适用范围、禁忌症、注册证号等和原有版本一致，不涉及调整。

**锦波生物重启IPO，重组胶原蛋白成资本新宠。**11月23日，山西锦波生物医药股份有限公司发布公告称，公司申请恢复审核公开发行股票并在北京证券交易所上市。2020年6月，锦波生物就向科创板发出上市申请，但因新三板流动性等问题，当年年底锦波生物向上交所提交了《关于撤回首次公开发行股票并在科创板上市申请文件的申请》。时隔两年，锦波生物重启IPO上市之路，这次将目标由上交所科创板转向了去年新注册成立的北交所。继同为“重组胶原蛋白家族”的巨子生物赴港上市，创尔生物宣布转战北交所后，锦波生物也加入战局。

## 4.2 化妆品行业动态：监管不断规范化妆品行业发展质量

**企业质量安全负责人的专业知识与管理经验问题应受到重视。**11月29日，国家药监局综合司发布了关于公开征求《企业落实化妆品质量安全主体责任监督管理规定（征求意见稿）》意见的通知。意见稿对化妆品责任主体、质量安全关键岗位的职责与义务，以及免于行政处罚的情况，分别做了明确说明，公开征求意见的时间截至12月9日。“意见稿汇集了其他法规相关条文，围绕新规的核心点‘质量安全’，进一步完善、细化了具体实施过程的要求。”

**广州将出台新政策推动化妆品发展。**11月16日，广州发布《广州市全面加强药品监管能力建设具体措施》。其中，对化妆品管理和产品高质量发展提出新建议，并要求制定出台广州市推动化妆品产业高质量发展的实施意见。《具体措施》要求，各部门要提升化妆品监管执法专业能力，优化完善普通化妆品备案的技术核查机制和决策机制；突出化妆品稽查执法职能，具备与监管事权相匹配的专业监管人员、经费和执法设备等条件。

**工厂掉包原料，品牌受罚。**近日，北京市市场监督管理局公布了一起工厂掉包原料、品牌方被罚的典型案件。据披露，北京润熙怡和科技有限公司委托广州市可秀化妆品有限公司生产恩姆花园甜杏仁水润冷霜，由于后者擅自变更原料供应商和原料品牌，导致前者因生产经营了不符合备案资料载明的技术要求的化妆品而被罚（恩姆花园甜杏仁水润冷霜（批号：ZU34271000KB），被检出含有备案成分之外的“苯氧乙醇”）。

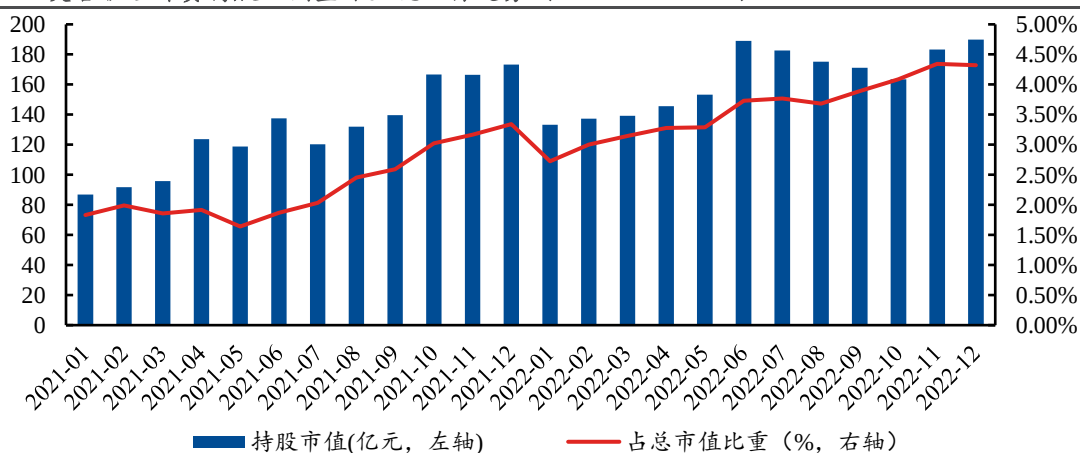
**护肤业务增长 33%，逸仙电商“新五年”转型初见成效。**11月22日，逸仙电商发布2022年第三季度业绩报告。公告显示，逸仙电商第三季度实现营收8.58亿元，净亏损同比下降41.7%，毛利率稳步提升。逸仙电商方面认为，毛利率增加主要得益于护肤品牌的高毛利率产品销量增加，以及品牌组合的成本优化和更严格的定价和折扣政策。

## 5、外资持股变动情况

### 5.1 美容护理行业外资持股情况

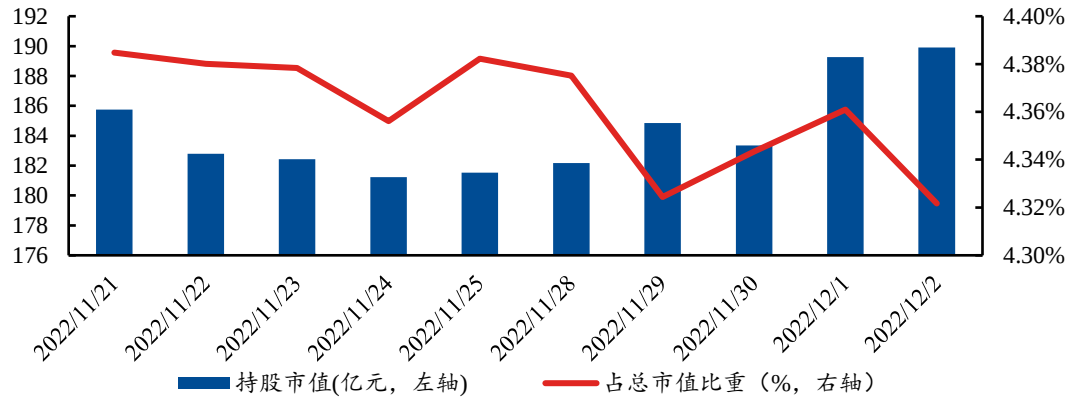
**2021年以来外资持股美容护理板块总市值整体呈现提升趋势。**2021年年初外资持股市值为86.81亿元、占比1.83%，至2021年末，外资持股市值达173.34亿元、占比3.34%。**2022年整体持股比例呈现提升趋势。**近期美容护理板块持股市值小幅提升，从2022年11月21日的185.75亿元升至12月2日的189.90亿元，外资持股比例较为稳定，占比由4.38%微降至4.32%。（注：因统计为外资持有市值，股价变化亦会影响市值金额）

图11：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2022.12）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心  
注：持股市值及占比均为全部外资，下同

图12：美容护理外资持股比例小幅下降（2022.11.21-2022.12.02）

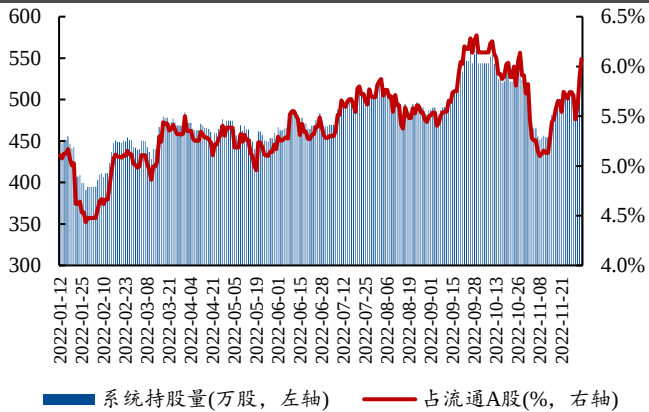


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

## 5.2 重点标的外资持股变动

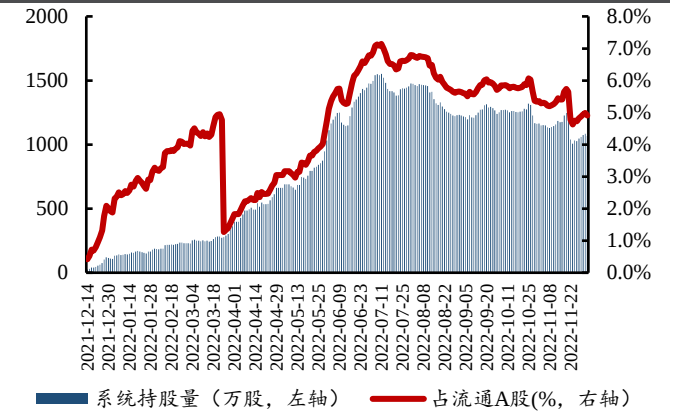
从外资重点公司持股变动情况看，近期外资加仓医美龙头。11月18至12月2日，外资持续加仓医美龙头爱美客，累计增持37.55万股，持股比例自5.65%提升至6.08%。外资减持贝泰妮180.61万股，持股比例自5.74%降至4.90%；外资减持珀莱雅18.70万股，持股比例自23.10%降至23.04%；外资减持华熙生物46.05万股，持股比例自3.02%降至2.79%。

图13：外资持有爱美客比例显著上升



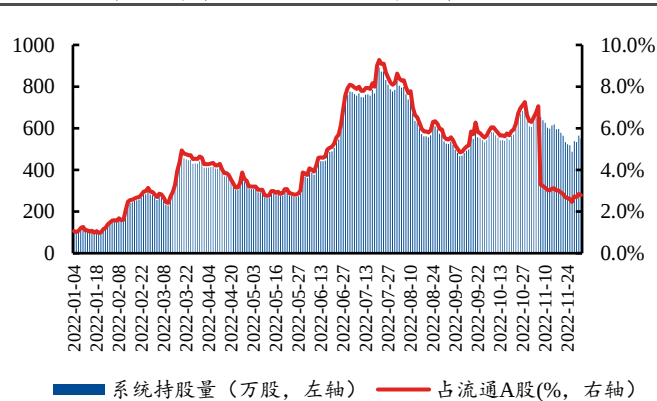
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图14：外资持有贝泰妮比例有所下降



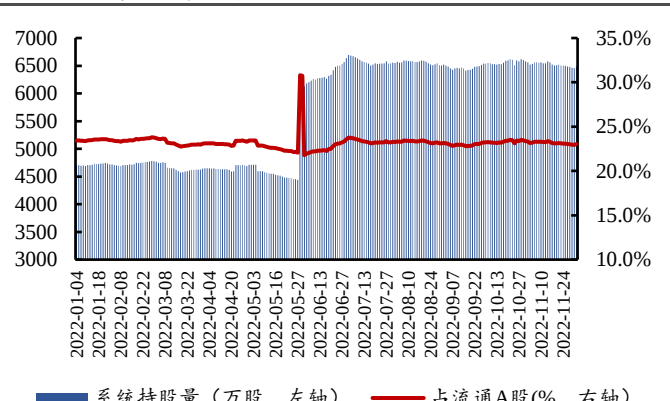
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图15：外资持有华熙生物比例略有下降



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图16：外资持有珀莱雅比例基本稳定



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

## 6、投资建议

---

**医美：**精准防疫为大方向，人员流动有望逐步恢复，头部公司的优质  $\alpha$  将逐步兑现，关注医美客流和医生的跨期流动。建议关注：（1）再生材料赛道（尤其注意胶原蛋白）：**爱美客，华东医药，江苏吴中，巨子生物**；（2）合规水光赛道：**爱美客，华熙生物，复锐医疗科技**；（3）减重赛道：**华东医药，爱美客，复锐医疗科技**。

**化妆品：**部分国货龙头品牌产品力已受到认可，未来品牌可通过加强原料的研发，推出更多具备差异化功效产品。在不断加强的研发基础之上，各家根据自身品牌定位、集团优势加强消费者触达和心智占领：贝泰妮、巨子生物依靠公立医院背书、切入医美机构触达核心客户，强化品牌专业度，在未来线下客流恢复的趋势下有望继续受益；珀莱雅、华熙生物等依靠较强的渠道探索、热点抓取等运营优势获得稳定增长。建议关注**贝泰妮、珀莱雅、华熙生物、巨子生物**等公司。

## 7、风险提示

---

**宏观因素带动消费情绪下降。**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。

**监管政策变动风险。**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。