



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 美妆品牌积极推新，持续丰富品类、功效

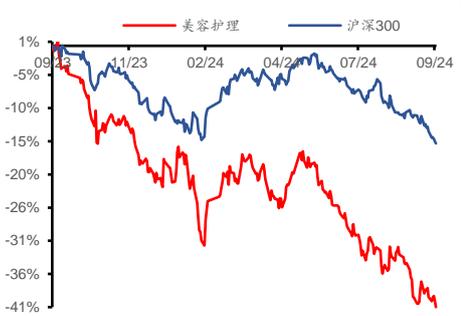
——美容护理行业周报（20240918-0920）

### 增持（维持）

行业：美容护理  
日期：2024年09月22日

分析师：梁瑞  
Tel: 021-53686409  
E-mail: liangrui@shzq.com  
SAC 编号: S0870523110001

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《珀莱雅彰显龙头优势，江苏吴中艾塑菲快速放量》

——2024年09月01日

《关注业绩表现亮眼的美护标的》

——2024年08月24日

《业绩密集披露，关注超预期标的》

——2024年08月17日

#### 主要观点

##### 珀莱雅：源力精华 3.0 推出，产品持续升级迭代

成分上，采用独家专研 XVII 型重组胶原蛋白。相比大部分胶原作用通路单一、解决问题顾此失彼，XVII 型胶原蛋白不仅横跨全皮层，更能在基底膜实现胶原「直补」与「促生」双通路这意味着，基底膜更强韧、表皮层更新变活跃，还能提升真皮层的多种核心胶原，在各个维度上，养出稳且好的饱满肌肤。直补 XVII 型胶原蛋白后 6 重核心胶原蛋白提升显著。此外搭载胶原导航仪轻脯氨酸衍生物，并配伍经典成分 ProECM 弹力肽。与源力 2.0 相比，（1）褪红速度更快，达到源力 2.0 的 1.9 倍。新增前沿成分消退素不仅有效抑制红痛更开启主动消退模式，减少内在不适。能够应对天生红敏、密集爆痘、顽固面红、光电场景等多种泛红问题。（2）质地和温和度升级。精选自带修护功效的芝麻籽油与燕麦仁油，搭配温和蔗糖酯乳化剂打造双相水凝胶体系。干皮可感水润，油皮更觉轻盈。我们认为源力精华的积极升级迭代有助于加强公司源力系列的销售，促进品牌势能的持续提升。

##### 丸美推出重组胶原蛋白面霜大单品“胶原小金针”面霜

成分上，该产品延续“胶原小金针”系列的经典设计，添加了丸美重组双胶原 2.0——“I&III 嵌合型重组双胶原”。双胶原成分具有胶原纯度、活性更高、稳定性更强、抗老功效显著等特点。功效上，第三方功效检测结果显示，产品使用 7 天，面部纹路明显改善，其中法令纹面积减少 27.8%，脸颊纹面积减少 34.7%，抬头纹面积减少 35%。肤质上，推出了轻盈版和盈润版两款不同质地的面霜，轻盈版配比更轻量，适合油皮和混油皮人群使用；盈润版添加白池花籽油和青刺果油，解决干皮人群屏障薄弱、缺水缺油的问题。我们认为此次面霜大单品的推出，有助于丰富公司产品品类，形成大单品矩阵。

##### 上海家化：玉泽品牌重磅推出全新敏肌抗老系列

成分上，玉泽基于专利“算法和 AI 筛选鉴定出 160 万条多肽序列利用「诺奖技术」优选最终通过人体临床、功效验证发现敏肌抗老的关键成分 17 型环肽。功效上，促生 10 大胶原 & 蛋白修护紧致更抗皱，改善抬头纹、法令纹等 5 大纹理。公司持续深化事业部制改革，2024H1 对国内业务组织机构进行了进一步调整，在品牌策略上，分梯队梳理品牌发展的优先级并聚焦资源。其中玉泽作为第一梯队品牌，将努力打造成为细分行业中的领跑品牌，专研肌肤敏感和医美术后人群，打造敏感肌及医美术后品牌。玉泽此前根据敏感皮肤细分人群痛点开发了两款专业护理产品干敏霜和油敏霜，此次玉泽 17 型胶原霜的推出进一步丰富品牌产品矩阵。

#### 投资建议

我们认为长期医美渗透率有望持续提升逻辑不变，关注可复美销售表现亮眼，医美产品在研的巨子生物、医美龙头爱美客、胶原蛋白有望持续放量的锦波生物、AestheFill 成功获批且胶原蛋白在研的江苏吴中、产品矩阵丰富的华东医药，医美终端机构美丽田园医疗健康、朗

姿股份等。

我们认为化妆品渠道端流量分化，品牌端竞争加剧，头部国货品牌凭借品牌+渠道+产品+运营等多种优势有望持续领跑。关注国货美妆龙头珀莱雅、韩束持续放量的上美股份、防晒剂龙头科思股份、卡位婴童和驱蚊赛道润本股份；有望边际改善的丸美股份、福瑞达、贝泰妮、水羊股份、上海家化、华熙生物等。

#### ■ 风险提示

消费需求复苏不及预期；行业竞争加剧；行业政策监管趋严；新品推出不及预期；第三方数据统计口径差异风险等。

### 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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。