



# 化妆品与日化行业研究

**买入（维持评级）**
**行业点评**  
 证券研究报告

国金证券研究所

分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001） 分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

zhaozhongping@gjzq.com.cn

## 润致上新，产品矩阵化，专注“用户价值”

### 事件：润致新品发布

2024年10月13日华熙生物医美12周年暨新品发布会在京举行，发布润致针对颈纹的格格针及针对唇部的斐然，产品在多项性能方面均领先同业竞争对手；多位行业资深医美医生莅临本次发布会，从一线临床视角展现产品卓越真实效果、提升公司在医美行业中的影响力。

### 点评：产品矩阵完善，回归“用户价值”

医美产品矩阵持续完善，从面部到颈部再到唇部，为消费者提供一套完整的“变美”解决方案：润致品牌2018年成立，第一款含麻透明质酸填充剂——润致3号同年上市，19年第一款国产凝胶透明质酸填充剂——润致Natural上市，2020年第一款国产微交联透明质酸水光——润致娃娃针上市，23年润致5号缇韵上市，本次发布会为针对口唇部适应症的斐然、针对颈纹复合营养类透明质酸产品格格针2大新品上市。

- ✓ 格格针：产品规格2ml/支，主要成分有非交联透明质酸、甘氨酸、脯氨酸、赖氨酸、亮氨酸，采用MoPA™自交联技术、三重透明质酸分子相互穿插、吸附，立体结构包括专利配比的氨基酸、更好的促生胶原纤维、弹性纤维，配方精简减少注射刺痛感，注射后治疗颈纹改善有效率86%、疗程治疗后12周改善有效率依旧高达70%；相较竞品、格格针高粘性不易流动、微支撑不易被挤压变形。本次格格针还结合润百颜医用敷料（针对术后1~3天出血期、炎症期）、颈膜+颈精华等术后护肤品、打造“治养护”一体包，提升客单价、连带销售率。
- ✓ 斐然：专注口周区注射，斐然的推出开启了华熙生物医美线精细化注射2.0时代；规格1ml/15mg，主要成分为交联透明质酸15mg/ml、盐酸利多卡因3mg/ml、磷酸盐缓冲液，并且搭配专利人体工程学助推器、增强注射的舒适性、稳定性、精准性，采用专利DPC动态定位韧性交联技术、提升交联效率；通过竞品的对照试验，斐然柔软均质、光滑细腻、皮肤粘附效果好、不易移位或断裂变形、回弹性好，致密结构耐降解、6个月时受试者满意度仍较高。

“2万大变样”、“1万变美”销售方案，回归“机构+求美者价值”、避免低效价格内卷真正为用户创造物超所值的变美的价值：近年轻医美因为治疗快、恢复快等优点、行业增速高于手术类医美项目，同时行业门槛相对上游器械更低，内卷持续加剧，终端为了引流纷纷采用低价策略、近年价格持续走低，求美者对价格越来越挑剔、机构在利润持续变薄背景下也急于为提升服务质量、出现了本末倒置。华熙推出“2万大变样”、“1万变美”销售方案，真正引导行业回归良性竞争，回归“机构+求美者价值”。

**IPO前股东到期减持增加流动性。**近期华熙生物部分股东因资金需要，正常减持，从长期来看，IPO前投资机构有序退出，有利于提高未来上市公司整体的流动性，增加交易活跃度。

### 投资建议

医美行业建议继续关注3条投资主线：

- ✓ 新材料低渗透高成长赛道带来的成长型标的；
- ✓ 新材料持续渗透陆续获批、新品带动业绩型标的；
- ✓ 相对成熟材料、国产化替代型标的。

### 风险提示

医美终端零售持续不景气；行业竞争加剧。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究