

2021 年 06 月 14 日

## 八部委联合开展医美专项整治，利好行货及正规机构

增持（维持）

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

yangjing@dwzq.com.cn

### 行业观点

- **八部委联合开展医美专项整治，利好正规机构及行货。**2021 年 6 月 10 日，国家卫健委等八部委联合印发《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》，将于 2021 年 6 月至 12 月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作。我们发现，国家对医美行业的整治行动呈现以下特征：**(1) 从频率上看：**2017 年以来，国家卫健委联合其他主要部门，每隔一年开展一次大规模医美专项整治，其间也会完善制度加强医美监管，频次较以往有所增加。**(2) 从惩治力度上看：**从 2017、2018 年情况看，2017 年多部门联合整治涉案金额近 7 亿元，抓获犯罪嫌疑人 1899 名，2018 年医美监管罚款 1.36 亿元，没收违法所得 4954 万元。
- **医美乱象仍存，针剂正品率仅约 30%，未来随着监管趋严，行货占比有望逐步提升。**我国医美机构存在的乱象主要有三：一是非法经营和超范围经营，二是非法行医和不规范行医，三是针剂、设备和耗材的假货、水货较多。央视新闻数据显示，2019 年我国流通的医美针剂中正品率只有 33.3%。未来随着监管趋严，行货占比有望逐步提升。
- **针对目前存在的一些医美乱象，国家部委监管日趋严格，利好正规产品和正规机构。**随着监管的趋严、正规产品的逐步丰富及消费者正规意识的提升，行货占比有望逐步提升，销售行货的正规机构也有望受益。

### 本周发布报告

- **《四环医药点评：瘦身产品合作&埋线产品代理双双推进，医美大平台正在成型》**  
6 月 2 日、6 月 4 日，公司分别公告于中国地区独家代理爱拉丝提面部埋植线（线雕）和私密用线两类产品并公告获得美国 Genesis Biosystems 脂肪采集系统 LipiVage®在大中华区及韩国的独家代理权。
- **《奥园美谷点评：公司与肌源医药签署股权转让意向协议，医美生态持续推进》**  
6 月 3 日与肌源医药等签署《意向协议书》，合作取得阶段性成果。公司逐步实现了上下游全产业链打通。
- **《颜值经济系列深度之二：掘金肉毒素——高门槛，强增长的医美上游注射产品》**  
肉毒素终端是较好的医美发展赛道。推荐四环医药以及爱美客。
- **《医美行业点评：八部委联合开展医美专项整治，中游正规机构&上行货产品有望持续受益》**  
八部委将于 2021 年 6 月至 12 月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作。随着监管持续加严，正规医美公司有望持续受益。

### 投资建议：

- **建议关注：**爱美客、华熙生物、四环医药、朗姿股份、奥园美谷。
- **风险提示：**产品推广不及预期，行业竞争加剧，行业政策变化。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《教育行业周报（2021 年第 22 期）：领导人再谈 K12 校外培训，行业监管日渐趋严，规范化经营或为长期趋势》2021-06-13
- 2、《医疗美容行业点评：八部委联合开展医美专项整治，中游正规机构&上行货产品有望持续受益》2021-06-10
- 3、《颜值经济系列深度报告之二：掘金肉毒素——高门槛，强增长的医美上游注射产品》2021-06-10

## 1. 本周行业点评

**八部委联合开展医美专项整治，利好正规机构及行货。**2021年6月10日，国家卫健委等八部委联合印发《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》，将于2021年6月至12月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作。我们发现，国家对医美行业的整治行动呈现以下特征：（1）从频率上看：2017年以来，国家卫健委联合其他主要部门，每隔一年开展一次大规模医美专项整治，其间也会完善制度加强医美监管，频次较以往有所增加。（2）从惩治力度上看：从2017、2018年情况看，2017年多部门联合整治涉案金额近7亿元，抓获犯罪嫌疑人1899名，2018年医美监管罚款1.36亿元，没收违法所得4954万元。

**医美乱象仍存，针剂正品率仅约30%，未来随着监管趋严，行货占比有望逐步提升。**我国医美机构存在的乱象主要有三：一是非法经营和超范围经营，二是非法行医和不规范行医，三是针剂、设备和耗材的假货、水货较多。央视新闻数据显示，2019年我国流通的医美针剂中正品率只有33.3%。未来随着监管趋严，行货占比有望逐步提升。

**针对目前存在的一些医美乱象，国家部委监管日趋严格，利好正规产品和正规机构。**随着监管的趋严、正规产品的逐步丰富及消费者正规意识的提升，行货占比有望逐步提升，销售行货的正规机构也有望受益。

## 2. 本周发布报告

**【点评】四环医药：瘦身产品合作&埋线产品代理双双推进，医美大平台正在成型**

近日，四环医药瘦身产品合作&埋线产品代理双双推进。中国塑形瘦身市场前景广阔，预计未来将以超过医美整体市场的增速高速发展，至2030年有望突破千亿市场规模，与集团战略合作的LipiVage脂肪采集系统性能优异，此次战略合作将有助公司进一步扩充其医美产品管线，提高在手术类医美领域的综合实力；美容埋线市场2019-2024年CAGR有望达26%，代理埋线将公司医美平台快速扩大至埋线产品，助力公司医美平台进一步扩展，公司医美产品线快速扩展，肉毒素快速放量将显著贡献业绩。我们预计公司2021-23年分别实现净利润7.9/10.9/15.5亿元，当前市值对应2021-23年PE 36/26/18倍，维持“买入”评级。

**【点评】奥园美谷：公司与肌源医药等签署股权转让意向协议，医美生态持续推进**

奥园美谷6月3日与肌源医药等签署《股权投资（转让）意向协议书》，合作取得阶段性成果，医美生态持续推进。在战略层面，公司全力构建奥园美谷医美生态，致力于成为国内美丽健康产业头部品牌和医美生态集成商；在管理层面，公司管理

团队科技及产业背景深厚，管理经验复合，且通过股权激励绑定核心管理人员，调动团队积极性；在业务层面，公司致力于打造全产业链打通的医美生态集成商，上游促进产学研转化，中游并购区域性头部机构迅速切入，下游依靠 MCN 机构卡位。

鉴于公司还未签署最终协议，我们暂时维持公司 2021-23 年盈利预测不变，将实现归母净利润 1.2/2.0/2.4 亿元，以最新收盘价对应 PE 为 165/104/84 倍。维持“买入”评级。

### 【行业深度】颜值经济系列深度之二：掘金肉毒素——高门槛，强增长的医美上游注射产品

肉毒素即“瘦脸针”，是最受我国消费者欢迎的轻医美项目之一。在需求端，我国正规肉毒素市场规模增速较快，未来规模提升空间较大；在供给端，准入门槛较高，一旦获批竞争格局相对较好，且随着正规产品的丰富和监管的趋严，水货市场或被正规产品逐步替代。肉毒素上游生产商较高的准入门槛保证其高利润空间，我们预计毛利率高达 70%+；中游医美机构对肉毒素需求旺盛，常用于套餐搭配销售实现客户转化；下游消费者主要关心肉毒素的效果、性价比和医生技术，部分品牌已开始渗透第三方电商和内容种草平台，加强消费者认知。

肉毒素竞争格局相对较好，已获批品牌四强争霸，新入局者乐提葆和吉适分别具有高品质高性价比和见效快特点，潜力较大；待上市品牌各具特色，Hutox 若上市利好代理爱美客。我们预计，精准定位、具有独特优势或营销能力突出的品牌有望攫取更大的市场份额，推荐代理 Hugel 乐提葆肉毒素且有望于今年放量的四环医药以及代理 Huons 肉毒素并正在临床试验的爱美客。

### 【行业点评】医美行业：八部委联合开展医美专项整治，中游正规机构&上游行货产品有望持续受益

6 月 10 日，国家卫健委、公安部、海关总署等八部委联合印发《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》，将于 2021 年 6 月至 12 月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作。

2017 年以来，国家卫健委等部委多次联合打击非法医疗美容服务，体现了国家对于整治医美乱象的重视。我们认为，伴随着更多正规医美产品的获批、医美监管的趋严和消费者正规产品意识的提升，未来正规机构和持证医美厂商将获得更好的发展机会，正品行货的比例有望持续提升，正品行货公司/正规医美机构有望持续受益。推荐上游持证正规医美产品上市公司爱美客、华熙生物、四环医药和中游正规医美机构龙头朗姿股份、奥园美谷。

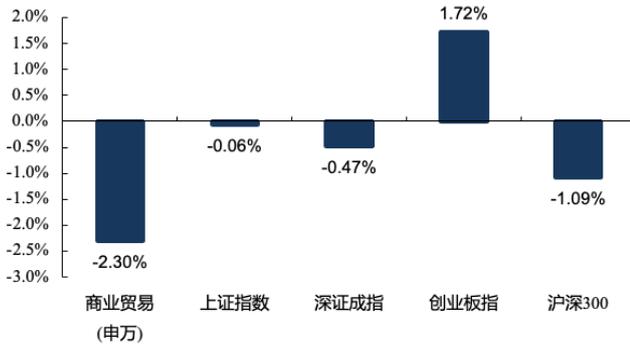
## 3. 本周行情回顾

本周(6月7日至6月11日)，申万商业贸易指数涨跌幅-2.30%，上证综指-0.06%，

深证成指-0.47%，创业板指+1.72%，沪深300指数-1.09%。

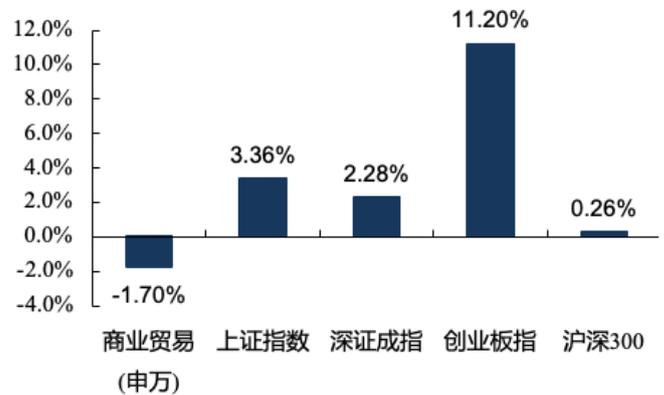
年初至今，申万商业贸易指数涨跌幅-1.70%，上证综指+3.36%，深证成指+2.28%，创业板指+11.20%，沪深300指数+0.26%。

图 1: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 4. 本周行业重点公告

### 【珀莱雅】(603605.SH) 发布关于董事减持股份结果公告

2021年6月6日，珀莱雅化妆品股份有限公司收到方玉友先生的《关于股份减持计划实施结果的告知函》。在减持股份计划实施期间，方玉友先生通过集中竞价交易方式累计减持公司股份386.01万股，占其在本减持计划实施前持股总数的7.90%，占公司目前总股本的1.92%；通过大宗交易方式累计减持公司股份278.61万股，占其在本减持计划实施前持股总数的5.70%，占公司目前总股本的1.38%。合计减持公司股份664万股，占其在本减持计划实施前持股总数的13.60%，占公司目前总股本的3.30%。截至本公告披露日，方玉友先生的本次减持股份计划实施完毕。方玉友先生现持有公司股份4221.16万股，占公司目前总股本的20.99%。

### 【\*ST 新化】(600145.SH) 发布关于终止重大资产重组的提示性公告

2020年7月22日，新疆亿路万源实业控股股份有限公司（以下简称“公司”）公告正在筹划收购上海锦泰新能源环保有限公司（以下简称“锦泰公司”）部分股份，公司转入重大资产重组程序。现经审慎研究，公司决定终止本次交易。公司按照相关法律法规、证监会及交易所等要求，积极组织交易各相关方推进本次重大资产重组的各项工作，并针对本次重组执行过程中遇到的问题进行了多次详细的磋商和谈判。虽经多方努力，最终交易双方在部分问题上始终无法达成一致意见，致使本次重大资产重组无法按原计划推进。为切实维护上市公司及全体股东利益，经慎重考虑，公司决定终止本次重大资产重组事项。

### 【中成股份】(000151.SZ) 发布关于非公开发行 A 股股票发行情况报告书暨上市公告书

本次非公开发行新增股份 4139.07 万股, 将于 2021 年 6 月 9 日在深圳证券交易所上市, 其中甘肃省建设投资(控股)集团有限公司认购 2483.44 万股, 认购金额 14999.99 万元, 新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司认购 1655.62 万股, 认购金额 9999.99 万元, 本次非公开发行对象认购的股份自发行结束之日起三十六个月内不得上市交易。

### 【永辉超市】(601933.SH) 发布关于公司董事长增持公司股份计划的公告

永辉超市股份有限公司于 2021 年 6 月 8 日收到公司董事长张轩松先生拟增持公司股票的通知, 现将有关情况公告如下: 公司董事长张轩松先生及其一致行动人现持有公司股份 15.57 亿股, 占比 16.36%, 过去六个月已经增持公司股票 1.5 亿股。张轩松先生拟自筹资金在未来 6 个月内通过上海证券交易所系统增持公司 A 股股份 1.5 亿元-3 亿元。

### 【广百股份】(002187.SZ) 关于董事长辞职的公告

广州市广百股份有限公司(以下简称“公司”)董事会于 2021 年 6 月 9 日收到公司董事长王华俊先生提交的书面辞职报告。王华俊先生因退休原因申请辞去公司第六届董事会董事长、董事, 以及在董事会下属专业委员会和公司所兼任的其他职务。王华俊先生辞职后不再担任公司任何职务。公司将尽快履行程序增补新的董事, 在产生新任董事长之前, 经公司半数以上董事推举, 决定由公司董事冯凯芸女士代行公司董事长(法定代表人)职责。

## 5. 本周行业重点新闻

### 海关总署: 今年前 5 个月我国进出口同比增长 28.2%

亿邦动力网 6 月 7 日消息, 海关总署今日公布数据显示, 今年前 5 个月, 我国进出口总值 14.76 万亿元人民币, 同比增长 28.2%, 比 2019 年同期增长 21.6%。其中, 出口 8.04 万亿元, 同比增长 30.1%, 比 2019 年同期增长 23.6%; 进口 6.72 万亿元, 同比增长 25.9%, 比 2019 年同期增长 19.2%; 贸易顺差 1.32 万亿元, 同比增加 56.2%。5 月份, 我国进出口总值 3.14 万亿元, 同比增长 26.9%, 环比下降 0.4%, 比 2019 年同期增长 20.8%。其中, 出口 1.72 万亿元, 同比增长 18.1%; 进口 1.42 万亿元, 同比增长 39.5%; 贸易顺差 2960 亿元, 同比减少 32.1%。

### 每日优鲜正式向美 SEC 提交 IPO 招股书: 计划募资 1 亿美元

亿邦动力网 6 月 9 日消息, 每日优鲜正式向美国证券交易所 (SEC) 提交招股说明书, 计划在纳斯达克挂牌上市, 计划通过首次公开募股 (IPO) 募资至多 1 亿美元。摩

根大通、花旗、中金公司、华兴资本、工银国际、Needham、富途控股、老虎证券为每日优鲜此次 IPO 的承销商。

### 5 月 CPI 同比涨 1.3%，涨幅同比扩大 0.4%

全球财经 6 月 10 日消息，国家统计局日前发布的数据显示，5 月份 CPI 同比上涨 1.3%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点。同时 PPI 同比涨幅扩大至 9.0%，创近 13 年来新高。

### 商务部：将跟踪跨境电商新特点，加大政策、管理和服务创新

36 氪 6 月 10 日讯，商务部新闻发言人高峰表示，今年一季度中国的跨境电商进出口达到了 4195 亿元，同比增长了 46.5%。下一步商务部将继续跟踪跨境电商发展的新特点，新趋势，加大政策、管理和服务创新，营造良好的营商环境，推动跨境电商健康快速增长。

## 6. 行业公司估值表

表 1: 公司估值表 (基于 2021 年 6 月 11 日收盘价)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价	归母净利润 (元)			PE			投资 评级
				20A	21E	22E	20A	21E	22E	
<b>电商&amp;供应链品牌化</b>										
9988.HK	阿里巴巴	36,495	205.20	1,503	1,800	2,100	24	20	17	买入
9618.HK	京东集团	7,165	279.20	168.27	210.15	302	43	34	24	买入
PDD.O	拼多多	9,882	123.20	-71.80	-6.07	109	-138	-1,628	90	买入
603613.SH	国联股份	351	102.00	3.04	5.15	8.53	115	68	41	买入
300866.SZ	安克创新	630	154.91	8.56	11.80	16.00	74	53	39	买入
002127.SZ	南极电商	229	9.32	11.88	12.52	14.62	19	18	16	买入
MNSO.N	名创优品	453	23.31	-2.62	7.46	12.90	-173	61	35	增持
<b>超市</b>										
601933.SH	永辉超市	506	5.32	17.94	10.65	14.50	28	48	35	未覆盖
603708.SH	家家悦	113	18.58	4.28	4.44	5.17	26	25	22	未覆盖
002697.SZ	红旗连锁	79	5.80	5.05	5.64	6.41	16	14	12	未覆盖
002251.SZ	步步高	64	7.45	1.12	1.69	2.13	58	38	30	未覆盖
<b>化妆品&amp;医美</b>										
603605.SH	珀莱雅	349	173.36	4.76	5.83	7.18	73	60	49	增持
300957.SZ	贝泰妮	1,033	243.89	5.44	8.15	11.42	190	127	90	买入
603983.SH	丸美股份	222	55.33	4.64	5.47	6.45	48	41	34	增持
600315.SH	上海家化	376	55.40	4.30	4.66	7.42	87	81	51	买入
688363.SH	华熙生物	1,157	240.98	6.46	7.88	9.38	179	147	123	买入

<b>300896.SZ</b>	<b>爱美客</b>	<b>1,415</b>	<b>654.00</b>	<b>4.40</b>	<b>6.92</b>	<b>9.81</b>	<b>322</b>	<b>204</b>	<b>144</b>	<b>买入</b>
300740.SZ	水羊股份	89	21.62	1.40	2.41	3.72	63	37	24	未覆盖
<b>300132.SZ</b>	<b>青松股份</b>	<b>111</b>	<b>21.47</b>	<b>4.61</b>	<b>5.63</b>	<b>6.64</b>	<b>24</b>	<b>20</b>	<b>17</b>	<b>买入</b>
<b>300792.SZ</b>	<b>壹网壹创</b>	<b>125</b>	<b>57.89</b>	<b>3.10</b>	<b>3.65</b>	<b>4.36</b>	<b>40</b>	<b>34</b>	<b>29</b>	<b>增持</b>
605136.SH	丽人丽妆	140	34.82	3.39	4.08	4.78	41	34	29	未覆盖
<b>000615.SZ</b>	<b>奥园美谷</b>	<b>170</b>	<b>21.74</b>	<b>-1.35</b>	<b>1.20</b>	<b>2.00</b>	<b>-126</b>	<b>142</b>	<b>85</b>	<b>买入</b>
<b>0460.HK</b>	<b>四环医药</b>	<b>261</b>	<b>3.36</b>	<b>4.73</b>	<b>7.90</b>	<b>10.90</b>	<b>55</b>	<b>33</b>	<b>24</b>	<b>买入</b>
<b>服饰&amp;其他专业连锁</b>										
<b>3998.HK</b>	<b>波司登</b>	<b>356</b>	<b>4.02</b>	<b>12.03</b>	<b>16.67</b>	<b>19.84</b>	<b>30</b>	<b>21</b>	<b>18</b>	<b>买入</b>
2331.HK	李宁	1,514	74.05	16.98	23.20	29.74	89	65	51	未覆盖
2020.HK	安踏体育	3,511	158.40	51.62	77.58	98.36	68	45	36	未覆盖
600398.SH	海澜之家	329	7.61	17.85	29.98	34.88	18	11	9	未覆盖
002563.SZ	森马服饰	321	11.89	8.06	16.03	19.26	40	20	17	未覆盖
603587.SH	地素时尚	95	19.79	6.30	7.32	8.45	15	13	11	未覆盖
<b>002867.SZ</b>	<b>周大生</b>	<b>209</b>	<b>28.62</b>	<b>10.13</b>	<b>13.07</b>	<b>15.73</b>	<b>21</b>	<b>16</b>	<b>13</b>	<b>买入</b>
600612.SH	老凤祥	299	57.12	15.86	18.31	20.34	19	16	15	未覆盖
<b>603214.SH</b>	<b>爱婴室</b>	<b>37</b>	<b>25.68</b>	<b>1.17</b>	<b>1.52</b>	<b>1.92</b>	<b>31</b>	<b>24</b>	<b>19</b>	<b>增持</b>

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测; 未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期;

注 2: 除收盘价为原始货币外, 其余货币单位均为人民币, 港币: 人民币=0.83:1, 美元: 人民币=6.43:1;

注 3: 波司登财年 0331, 名创优品财年 0630, 表中年份对应 FY20A/ FY21E/ FY22E;

注 4: 阿里巴巴表中年份对应 FY21A/ FY22E/ FY23E;

## 7. 风险提示

产品推广不及预期, 行业竞争加剧, 行业政策变化。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

