

强于大市

化妆品及医美行业

6月化妆品加速复苏，头部品牌持续领跑

618 活动带动 6 月化妆品行业销售情况同比改善，多龙头企业品牌线上销售呈现高位正增长，从社零数据来看，6 月化妆品零售同比增长 8.1%，表现出明显拐点。随疫情得到控制，医美和化妆品行业需求逐步复苏，看好头部品牌表现。

相关研究报告

《化妆品及医美行业：行业增长持续，龙头优势凸现》20220508

《化妆品及医美行业：国牌化妆品龙头呈现强劲增长趋势》20220313

《化妆品及医美行业：2021 年化妆品销售增速持续领跑》20220123

《化妆品及医美行业：国牌龙头实力强劲，市场地位稳固》20211205

《化妆品医美行业年度策略：把握消费趋势，看好高景气赛道》20211202

《化妆品及医美行业：双十一收官，国产龙头品牌战果累累》20211116

《化妆品及医美行业：双十一国货发力，美妆龙头彰显优势》20211107

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

美容护理

证券分析师：郝帅

(8610)66229231

shuai.hao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521030002

证券分析师：丁凡

(8610)66229231

fan.ding@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521090001

- **6 月化妆品零售总额上涨幅度大于整体社零表现。**6 月随上海、北京疫情初步得到控制，上海解封及全国物流逐步恢复常态的影响，叠加 618 活动持续加码，6 月化妆品零售同比上升 8.1%，高于同期社零总额同比 3.1% 的增幅，化妆品零售呈现出明显的拐点。预计随疫情影响消退、供应链物流持续恢复和化妆品需求回暖，化妆品销售情况有望进一步得到改善。
- **6 月化妆品行业逐步复苏。淘系平台上，6 月大部分化妆品企业呈现正增长，其中贝泰妮 GMV 同比增长 44.30%、珀莱雅同比增长 103.91%、华熙生物同比增长 62.66%。分品牌来看，珀莱雅旗下彩棠 6 月 GMV 同比增速 189.96%；贝泰妮主品牌薇诺娜 6 月 GMV 同比增长 41.20%，稳步向上；华熙生物旗下米蓓尔、润百颜、夸迪均呈现正向增长，其中夸迪同比增长 191.69%。抖音平台在新渠道放量 and 低基数效应下，国产头部品牌均呈现快速增长，夸迪/米蓓尔/肌活/润百颜/薇诺娜 6 月 GMV 同比增长 507.41%/506.13%/613.50%/306.64%/158.08%。彩妆方面，花西子继续领跑抖音平台彩妆品牌，月销售额达 1.18 亿元。**
- **当前形势下，头部品牌商经营韧性突出，有望在疫情风险及监管强化下高效增长。化妆品市场方面，建议重点关注具备产品差异化的皮肤学级护肤品赛道龙头贝泰妮（旗下品牌薇诺娜）；主打大单品策略，不断进行大单品系列拓展的珀莱雅；全产业链布局，多品牌矩阵的华熙生物、鲁商发展；业务主要涉及防晒剂和合成香料，产能持续拓展的科思股份；涉及化妆品、家庭护理产品一体化综合服务的嘉亨家化。医美市场方面，政策趋严下利好国产龙头。建议关注具备前瞻性差异化产品布局能力的医美龙头爱美客。**
- **板块复查：**本周 (7.11-7.15) 创业板(-2.03%)，深证成指(-3.47%)，沪深 300(-4.07%)，上证综指(-3.81%)。美妆板块周度跌幅 1.35%。
- **品牌动态：**润百颜推出全新玻尿酸咖啡净透泥膜，深度吸附脏污，淡化黑头，有效改善粗糙暗沉，紧致排水肿，急救提亮，所有肤质都可用。日常价格：149 元/45 克。珀莱雅推出全新双白瓶，双管双泵，攻克黑化难题。局部痘印管精准点涂，淡褪顽固痘印；全脸美白管均匀涂全脸，深度抑黑耀白。日常价格：319 元/36ml。
- **行业新闻：**港交所文件显示，爱美客在港交所递交 H 股上市申请。如果本次申请成功，那么爱美客将成为“A+H”布局的“医美第一股”。
- **主要风险：**新品拓展不及预期；行业竞争加剧；政策风险；产品安全风险。

目录

1. 618 活动助力疫情后恢复，6 月化妆品零售转增	4
1.1 6 月化妆品零售迎来拐点	4
1.2 6 月化妆品销售情况	5
1.3 投资建议	8
2. 行业近况：大盘上行，美护板块表现分化	9
2.1 化妆品板块新闻及重点公司情况	9
2.2 医美板块：各企业产品稳步布局中	11
3. 一级市场投融资情况	13
风险提示	14

图表目录

图表 1.6 月社零情况与化妆品社零情况对比 (单位: %)	4
图表 2.6 月淘系平台各化妆品企业 GMV 情况对比 (亿元)	5
图表 3.6 月淘系平台珀莱雅分品牌 GMV 情况对比 (亿元)	5
图表 4.6 月淘系平台贝泰妮分品牌 GMV 情况对比 (亿元)	5
图表 5.6 月淘系平台华熙生物分品牌 GMV 情况对比 (亿元)	6
图表 6.6 月淘系平台鲁商发展分品牌 GMV 情况对比 (亿元)	6
图表 7.6 月淘系平台上海家化分品牌 GMV 情况对比 (亿元)	6
图表 8.5 月淘系平台水羊股份分品牌 GMV 情况对比 (亿元)	6
图表 9. 抖音平台 6 月护肤品品牌销售额排名情况	7
图表 10.6 月重点关注国产品牌抖音平台 GMV 情况 (亿元)	7
图表 11. 抖音平台 6 月彩妆品牌销售额排名情况	7
图表 12. 上市公司估值表	8
图表 13. 本周指数行情 (%)	9
图表 14. 化妆品医美公司涨幅前四公司 (%)	9
图表 15. 化妆品医美公司跌幅前四公司 (%)	9
图表 16. 润百颜玻尿酸咖啡净透泥膜	10
图表 17. 珀莱雅双白瓶	10
图表 18. 各企业医美布局现状	11
续 图表 18. 各企业医美布局现状	12
图表 19. 2022 年 6 月以来一级市场投融资情况	13

1.618 活动助力疫情后恢复，6月化妆品零售转增

1.1 6月化妆品零售迎来拐点

6月化妆品零售总额上涨幅度大于整体社零表现。6月随上海、北京疫情初步得到控制，上海解封及全国物流逐步恢复常态的影响，叠加618活动持续加码，6月化妆品零售同比上升8.1%，高于同期社零总额同比3.1%的增幅，化妆品零售呈现出明显的拐点。预计随疫情影响消退、供应链物流持续恢复和化妆品需求回暖，化妆品销售情况有望进一步得到改善。

图表 1.6 月社零情况与化妆品社零情况对比（单位：%）

	社会消费品零售总额： 当月同比	社会消费品零售总额： 累计同比	零售额:化妆品类:当 月同比	零售额:化妆品类:累计 同比
2020-02	-20.5	-20.5	-14.1	-14.1
2020-03	-15.8	-19	-11.6	-13.2
2020-04	-7.5	-16.2	3.5	-9.4
2020-05	-2.8	-13.5	12.9	-4.9
2020-06	-1.8	-11.4	20.5	-0.2
2020-07	-1.1	-9.9	9.2	1
2020-08	0.5	-8.6	19	3.2
2020-09	3.3	-7.2	13.7	4.5
2020-10	4.3	-5.9	18.3	5.9
2020-11	5	-4.8	32.3	9.5
2020-12	4.6	-3.9	9	9.5
2021-02	33.8	33.8	40.7	40.7
2021-03	34.2	33.9	42.5	41.4
2021-04	17.7	29.6	17.8	35.3
2021-05	12.4	25.7	14.6	30.3
2021-06	12.1	23	13.5	26.6
2021-07	8.5	20.7	2.8	23.4
2021-08	2.5	18.1	0	20
2021-09	4.4	16.4	3.9	17.9
2021-10	4.9	14.9	7.2	16.7
2021-11	3.9	13.7	8.2	25.3
2021-12	1.7	12.5	2.5	14
2022-02	6.7	6.7	7	7
2022-03	-3.5	3.3	-6.3	1.8
2022-04	-11.1	-0.2	-22.3	-3.6
2022-05	-6.7	-1.5	-11	-5.2
2022-06	3.1	-0.8	8.1	-2.5

资料来源：国家统计局，中银证券

1.2 6月化妆品销售情况

➤ 淘系平台

6月化妆品行业逐步复苏。淘系平台上，6月大部分化妆品企业呈现正增长，其中华熙生物 GMV 同比增长 62.66%、贝泰妮同比增长 44.30%、珀莱雅同比增长 103.91%。

图表 2.6 月淘系平台各化妆品企业 GMV 情况对比 (亿元)

品牌	2022年6月 整体销售额	6月 同比增长	2022年5月 整体销售额	5月 同比增长	2022年Q2 整体销售额	Q2 同比增长
贝泰妮	6.07	44.30%	1.47	16.60%	9.31	34.63%
欧莱雅	36.59	2.18%	12.26	21.90%	58.37	3.17%
宝洁	33.26	16.11%	12.74	18.80%	54.20	6.21%
雅诗兰黛	25.74	-6.55%	13.21	33.80%	42.22	-10.25%
资生堂	19.30	0.56%	10.61	49.00%	31.51	-8.96%
珀莱雅	8.54	103.91%	2.25	7.50%	13.26	59.77%
华熙生物	5.91	62.66%	2.08	26.50%	9.65	33.75%
伽蓝集团	2.70	-7.35%	1.25	-10.60%	4.99	-10.69%
鲁商发展	2.38	13.78%	0.46	-50.30%	4.54	16.72%
百雀羚	2.03	2.62%	1.04	-21.10%	4.05	-7.09%
上海家化	1.87	-46.90%	0.97	-47.10%	3.55	-46.62%

资料来源：通联数据，中银证券

注：第三方数据仅供参考

珀莱雅分品牌销售情况：主品牌珀莱雅和彩妆品牌彩棠仍旧呈现增长趋势，其中主品牌珀莱雅、彩棠和悦芙媿增长强劲，6月 GMV 同比增速分别为 100.71%/189.96%/184.92%；优资莱今年 6 月 GMV 有所下行。

图表 3.6 月淘系平台珀莱雅分品牌 GMV 情况对比 (亿元)

品牌	2022年6月 整体销售额	6月 同比增长	2022年5月 整体销售额	5月 同比增长	2022年Q2 整体销售额	Q2 同比增长
珀莱雅	7.23	100.71%	1.68	1.40%	11.25	64.27%
彩棠	0.95	189.96%	0.42	230.70%	1.58	92.46%
悦芙媿	0.21	184.92%	0.06	-24.20%	0.34	44.65%
优资莱	0.05	-37.94%	0.02	-85.90%	0.11	-57.54%

资料来源：通联数据，中银证券

注：第三方数据仅供参考

贝泰妮分品牌销售情况：分品牌看，旗下主品牌薇诺娜 6 月 GMV 同比增长 41.20%，稳步向上；薇诺娜 BABY 则开启加速增长态势。

图表 4.6 月淘系平台贝泰妮分品牌 GMV 情况对比 (亿元)

品牌	2022年6月 整体销售额	6月 同比增长	2022年5月 整体销售额	5月 同比增长	2022年Q2 整体销售额	Q2 同比增长
薇诺娜	5.92	41.20%	1.43	14.20%	9.03	31.09%
薇诺娜 BABY	0.15	854.22%	0.04	535.70%	0.28	898.96%

资料来源：通联数据，中银证券

注：第三方数据仅供参考

华熙生物分品牌销售情况：6 月公司旗下四大品牌中，米蓓尔、夸迪和肌活 GMV 均呈现正向增长，其中米蓓尔同比增长 86.69%，夸迪同比增长 191.69%。

图表 5.6 月淘系平台华熙生物分品牌 GMV 情况对比 (亿元)

品牌	2022 年 6 月 整体销售额	6 月 同比增长	2022 年 5 月 整体销售额	5 月 同比增长	2022 年 Q2 整体销售额	Q2 同比增长
夸迪	2.52	191.69%	0.74	54.70%	3.77	96.11%
米蓓尔	1.30	86.69%	0.71	149.40%	2.36	90.46%
肌活	1.24	-24.46%	0.19	48.90%	2.10	-32.75%
润百颜	0.78	117.09%	0.38	-46.80%	1.22	51.58%

资料来源: 通联数据, 中银证券

注: 第三方数据仅供参考

鲁商发展分品牌销售情况: 6 月公司旗下品牌颐莲呈现小幅上行, 同比增长 17.48%。

图表 6.6 月淘系平台鲁商发展分品牌 GMV 情况对比 (亿元)

品牌	2022 年 6 月 整体销售额	6 月 同比增长	2022 年 5 月 整体销售额	5 月 同比增长	2022 年 Q2 整体销售额	Q2 同比增长
颐莲	1.50	17.48%	0.39	6.50%	2.74	25.38%
瓊尔博士	0.76	10.25%	0	-99.40%	1.52	8.55%

资料来源: 通联数据, 中银证券

注: 第三方数据仅供参考

上海家化分品牌销售情况: 6 月公司疫情影响尚存, 旗下各品牌 GMV 大部分存在不同程度下滑。

图表 7.6 月淘系平台上海家化分品牌 GMV 情况对比 (亿元)

品牌	2022 年 6 月 整体销售额	6 月 同比增长	2022 年 5 月 整体销售额	5 月 同比增长	2022 年 Q2 整体销售额	Q2 同比增长
佰草集	0.30	-37.50%	0.16	-56.30%	0.56	-46.59%
高夫	0.11	-39.35%	0.07	-29.90%	0.23	-39.02%
典萃	0.01	-8.80%	0.001	-67.10%	0.01	-37.73%
玉泽	0.58	-69.03%	0.36	-54.30%	1.25	-61.71%
双妹	0.04	-16.11%	0.003	-68.40%	0.04	-35.11%
家安	0.05	14.80%	0.02	-50.70%	0.09	-18.66%
启初	0.02	-91.67%	0.01	-88.50%	0.04	-92.05%
汤美星	0.00	-55.22%	0.002	-32.30%	0.01	-45.08%
美加净	0.06	-14.51%	0.002	-94.50%	0.13	-20.26%
六神	0.70	25.68%	0.3	-19.40%	1.20	9.97%

资料来源: 通联数据, 中银证券

注: 第三方数据仅供参考

水羊股份分品牌销售情况: 6 月公司旗下子品牌大水滴表现突出, 在低基数影响下, 6 月天猫平台销售额同比增长 2009.37%, 主品牌御泥坊 GMV 呈现下滑, 主要系公司线上平台布局相比其他化妆品企业更为分散, 存在更显著的平台分流。

图表 8.5 月淘系平台水羊股份分品牌 GMV 情况对比 (亿元)

品牌	2022 年 6 月 整体销售额	6 月 同比增长	2022 年 5 月 整体销售额	5 月 同比增长	2022 年 Q2 整体销售额	Q2 同比增长
御泥坊	0.40	-57.78%	0.25	-58.80%	0.98	-56.33%
小迷糊	0.15	-68.26%	0.08	-79.90%	0.28	-74.98%
花瑶花	0.00	-50.96%	0.002	-8.80%	0.01	-13.90%
大水滴	0.27	2009.37%	0.07	1127.20%	0.44	1892.86%
御 MEN			0.0001	-99.40%	0.01	-88.46%

资料来源: 通联数据, 中银证券

注: 第三方数据仅供参考

► 抖音平台

护肤品方面，国产头部品牌均呈现快速增长。2022年6月在抖音平台销售额排名前10的品牌中，国内品牌占4席，由于低基数效应，重点关注品牌中，大多品牌呈现正向高速增长，其中夸迪 GMV 同比增长 507.41%、肌活同比增长 613.50%。

图表 9. 抖音平台 6 月护肤品品牌销售额排名情况

名次	品牌	销售额 (亿元)
1	雅诗兰黛	2.14
2	后	2.13
3	花西子	1.43
4	SK-II	1.42
5	雅萌	1.26
6	珀莱雅	1.12
7	欧莱雅	1.08
8	肌先知	1.00
9	amiro	0.98
10	兰蔻	0.92

资料来源：飞瓜数据，中银证券

注：第三方数据仅供参考

图表 10.6 月重点关注国产品牌抖音平台 GMV 情况 (亿元)

品牌	2022 年 6 月 整体销售额	2022 年 6 月 同比增长	2022 年 5 月 整体销售额	2022 年 5 月 同比增长	2022 年 Q2 整体销售额	2022 年 Q2 同比增长
夸迪	0.31	507.41%	0.25		0.65	
米蓓尔	0.23	506.13%	0.14		0.50	
润百颜	0.63	306.64%	0.27		1.26	
珀莱雅	0.90	-3.37%	0.89		2.67	
肌活	0.53	613.50%	0.49		1.30	
薇诺娜	0.45	158.08%	0.59		1.31	
丸美	0.32	62.43%	0.21		0.66	
颐莲	0.26	182.64%	0.17		0.64	
御泥坊	0.07	-39.63%	0.08		0.22	

资料来源：通联数据，中银证券

注：第三方数据仅供参考

彩妆方面，国产品牌在抖音平台的销售呈现快速增长，优于海外品牌。2022年6月抖音平台销售额排名前10的品牌中，国产品牌占据主要地位，其中，花西子领跑抖音平台彩妆品牌，月销售额达 1.18 亿元。

图表 11. 抖音平台 6 月彩妆品牌销售额排名情况

名次	品牌	销售额 (亿元)
1	花西子	1.18
2	FV	0.77
3	朱莉欧	0.41
4	卡姿兰	0.40
5	柏瑞美	0.36
6	尔木萄	0.36
7	珂拉琪	0.35
8	彩棠	0.30
9	毛戈平	0.27
10	AKF	0.27

资料来源：飞瓜数据，中银证券

注：第三方数据仅供参考

1.3 投资建议

1) 化妆品板块

整体来看，头部品牌商具备更强对抗外部不确定性风险能力，且随着行业持续上行，马太效应愈加凸显，头部品牌商在其产品力和品牌力加持下，有望持续拓展份额，高效向上增长。

核心推荐：具备产品差异化的皮肤学级护肤品赛道龙头贝泰妮（旗下品牌薇诺娜）；主打大单品策略，不断进行大单品系列拓展的珀莱雅；

建议关注：全产业链布局，多品牌矩阵的华熙生物、鲁商发展。

此外，2020年6月以来，化妆品监管政策持续推出，政策监管覆盖从化妆品上游至下游销售层面。随着政策监管趋严，提高了行业的进入门槛、加速了不合规企业的退出，中小上游企业承压较大，上游龙头企业空间有望拓展。

建议关注：业务主要涉及防晒剂和合成香料，产能持续拓展的科思股份；涉及化妆品、家庭护理产品的研发、配制、灌装和塑料包装容器的设计、制造的一体化综合服务的嘉亨家化。

2) 医美板块

国内医美市场处于渗透率快速提升阶段，终端需求较为旺盛。同时随着国内企业的研发、技术不断提升，国产品牌以更高性价比不断拓展国内市场。在当下政策监管趋严，严厉打击不合规不合法医美市场的情况下，利好国内龙头企业。尽管当下医美消费受到疫情影响，但该类消费只会延迟不会消失，预计疫情逐步得到控制后，头部企业强势反弹。

核心推荐：具备前瞻性差异化产品布局能力的医美龙头爱美客。

图表 12. 上市公司估值表

公司简称	股价 (元)	总股本 (亿股)	市值 (亿元)	净利润(亿元)			每股收益(元/股)			市盈率(x)		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
爱美客	575.06	2.16	1,244.20	15.28	21.88	29.34	7.06	10.11	13.56	81.43	56.86	42.41
贝泰妮	206.38	4.24	874.23	11.89	15.53	19.83	2.81	3.67	4.68	73.53	56.29	44.09
珀莱雅	160.97	2.81	453.00	7.30	9.03	10.89	2.59	3.21	3.87	62.05	50.17	41.60
华熙生物	135.66	4.81	652.64	10.35	13.63	17.60	2.15	2.83	3.66	63.07	47.90	37.09
鲁商发展	8.30	10.09	83.76	5.59	7.18	9.00	0.55	0.71	0.89	14.98	11.67	9.31
上海家化	33.38	6.80	226.86	7.88	10.03	12.02	1.16	1.48	1.77	28.80	22.61	18.87
水羊股份	12.26	4.12	50.47	3.63	5.35	7.32	0.88	1.30	1.78	13.90	9.43	6.89
青松股份	6.53	5.17	33.73	1.80	2.58	3.09	0.35	0.50	0.60	18.72	13.09	10.91
科思股份	40.18	1.69	68.03	2.20	2.78	3.38	1.30	1.64	2.00	30.87	24.45	20.11
嘉亨家化	22.55	1.01	22.73	1.31	1.71	2.13	1.30	1.70	2.12	17.32	13.28	10.66
壹网壹创	28.10	2.39	67.07	3.82	4.56	5.31	1.60	1.91	2.22	17.57	14.71	12.64
丽人丽妆	13.78	4.02	55.38	4.44	5.03	5.76	1.11	1.25	1.43	12.47	11.01	9.61

资料来源：万得，中银证券

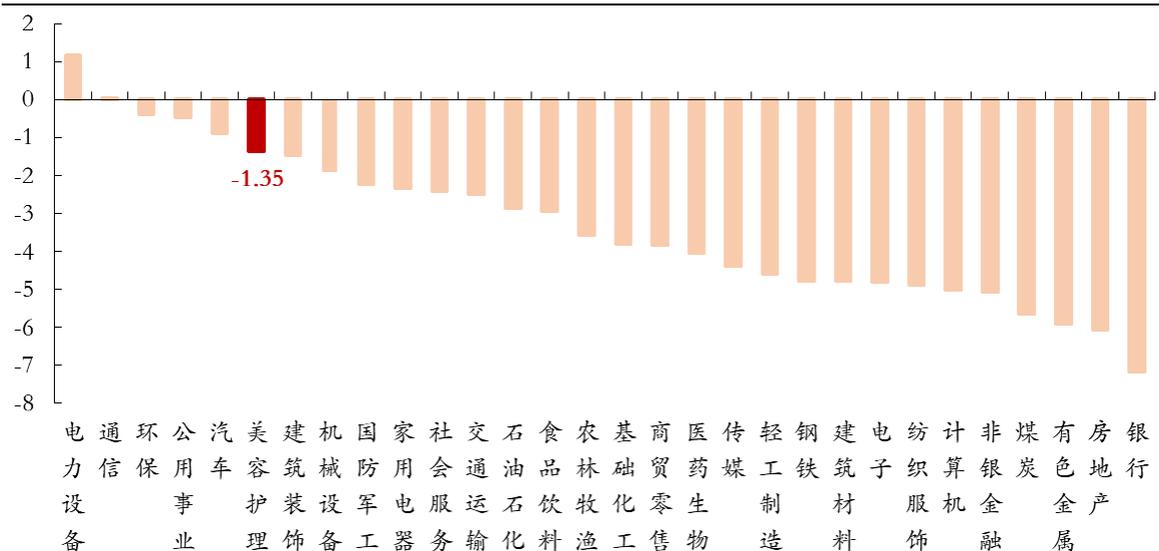
注：股价截止日7月15日，除贝泰妮、珀莱雅、水羊股份、爱美客，其余公司盈利预测来自万得一致预期

2.行业近况：大盘上行，美护板块表现分化

本周(7.11-7.15)创业板(-2.03%)，深证成指(-3.47%)，沪深300(-4.07%)，上证综指(-3.81%)。美护板块周度跌幅1.35%。

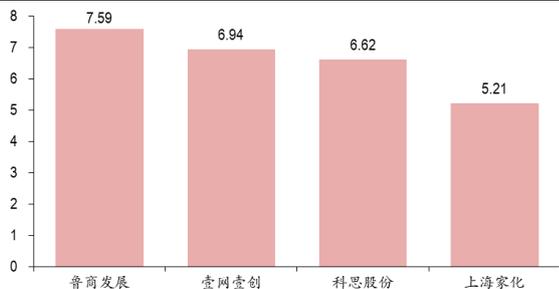
化妆品及医美个股方面，板块分化显著，其中鲁商发展上涨7.59%、壹网壹创上涨6.94%、科斯股份上涨6.62%。

图表 13. 本周指数行情 (%)



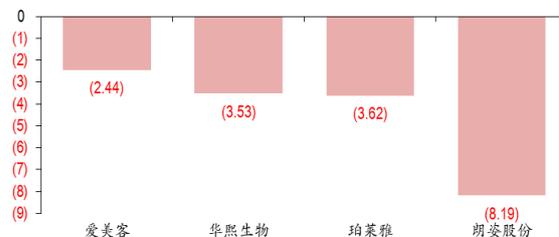
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 化妆品医美公司涨幅前四公司 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 化妆品医美公司跌幅前四公司 (%)



资料来源：万得，中银证券

2.1 化妆品板块新闻及重点公司情况

➤ 行业新闻

1) 百亿药企鲁南制药集团美妆“护肤”项目在行业专家的见证下举行服务商签约仪式，晓平品牌带着专研核心成分——牛蒡籽提取物跨界进军化妆品行业。这标志着鲁南制药正式入局功效护肤市场。(美妆头条，7月13日)

2) 7月13日，海关总署公布6月全国进出口海关数据，今年上半年，我国美容化妆品及洗护用品类6月进口33443.9吨，同比下滑12.86%；进口金额为118.8亿元，同比下滑2.38%。上半年累计进口204148.0吨，同比下滑9.5%；进口金额为725.4亿元，同比下滑5.7%。从环比趋势来看，上半年化妆品及洗护用品进口金额持续下滑，进口吨数仅5月有略微上涨，但整体仍呈下降趋势。(青眼，7月13日)

品牌动态：6月以来部分新品推出情况

润百颜：推出全新玻尿酸咖啡净透泥膜，深度吸附脏污，淡化黑头，有效改善粗糙暗沉，紧致排水肿，急救提亮，所有肤质都可用。日常价格：149元/45克。

图表 16. 润百颜玻尿酸咖啡净透泥膜



资料来源：润百颜官方公众号，中银证券

珀莱雅：推出全新双白瓶，双管双泵，攻克黑化难题。局部痘印管精准点涂，淡褪顽固痘印；全脸美白管均匀涂全脸，深度抑黑耀白。日常价格：319元/36ml。

图表 17. 珀莱雅双白瓶



资料来源：珀莱雅官方公众号，中银证券

重点公司公告

丸美：2021 年年度权益分派实施公告

经公司 2022 年 5 月 25 日的 2021 年年度股东大会审议通过。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 401,444,780 股为基数，每股派发现金红利 0.19 元（含税），共计派发现金红利 76,274,508.20 元（含税）。涉及截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东。

上海家化：关于 2020 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解除限售期解锁暨上市的公告

近日，上海家化召开八届四次董事会和八届四次监事会，审议通过了《关于公司 2020 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解除限售期解除限售条件成就的议案》宣布本次解除限售股票数量：1,561,958 股，本次解除限售股票上市流通时间：2022 年 7 月 21 日。

2.2 医美板块：各企业产品稳步布局中

行业新闻

1) 近日，港交所文件显示，被资本市场戏称千亿“医美茅”的爱美客在港交所递交 H 股上市申请。此次并非是爱美客首次提交港股 IPO 申请。2021 年 7 月，爱美客曾宣布递交“关于公司拟发行境外上市外资股（H 股）股票并申请在港交所主板挂牌上市”的申请材料。但今年 2 月，爱美客赴港上市申请材料显示已“失效”。如果本次申请成功，那么爱美客将成为“A+H”布局的“医美第一股”。弗若斯特沙利文报告显示，按 2021 年的销量计，爱美客是国内最大的基于透明质酸的皮肤填充剂供应商，市场份额为 39.2%。（e 公司，7 月 11 日）

各企业医美产品布局现状

图表 18. 各企业医美布局现状

公司	布局产品/领域	布局方式	所处阶段
四环医药	玻尿酸产品铂安润	与韩国 Hugel 订立的独家代理协议	获得中国国家药品监督管理局颁发的三类医疗器械注册证
	光电设备（光电医美）领域	收购深圳易美	已上市
	水光针产品 CELLBOOSTER®	与瑞士 SUISELLE 就 CELLBOOSTER® 达成独家代理协议	获得欧盟 CE 认证，可实现在欧盟成员国范围内的自由流通
	妇科敷料类产品	集团旗下漾颜空间自研	获医疗器械注册证
	医用皮肤护理敷料敷贴类产品	集团旗下漾颜空间自研	获医疗器械注册证
	重组 III 型胶原蛋白凝胶敷料产品	集团旗下漾颜空间自研	获医疗器械注册证
	医用疤痕修复类产品	集团旗下漾颜空间自研	获医疗器械注册证
华东医药	微通道系统产品（包括 Derma Genesis、Dermacel 和 DermaFrac 等系列产品）	收购美国 Genesis Biosystems, Inc. 公司全部股权	已上市
	童颜水凝 （商品名：嘉乐妍 2ml/支）	自研	已上市，获得国家药监局批准的医疗器械生产许可
	A 型肉毒毒素乐提葆（Letybo）及玻尿酸产品	与韩国 Hugel 订立独家分销协议	已上市
	能量源医美器械产品	英国全资子公司 Sinclair Pharma Limited 收购海内外已上市产品达二十款，在能量源型医美器械公司 Viora 100% 股权	研全球创新产品十余款
华东医药	KiOmedine® 壳聚糖医美产品	英国全资子公司 Sinclair Pharma Limited 与比利时 KiOmed Pharma SA 签署产品独家许可协议	在研
	Ellansé® 伊妍仕™ 注射用聚己内酯微球 Lanluma®（PLLA 胶原蛋白刺激剂）	华东医药英国全资子公司 Sinclair 自研	在中国已上市，全球 60 多个国家或地区获注册认证或上市准入 欧盟 CE 认证，欧洲已上市

数据来源：公司公告，药监局，中银证券

续 图表 18. 各企业医美布局现状

公司	布局产品/领域	布局方式	所处阶段
	Maili®系列新型高端含利多卡因透明质酸	华东医药英国全资子公司 Sinclair 参股公司——瑞士专业医美研发公司 Kylane Laboratoires	已于 2021 年上半年在欧洲市场上市，公司已经为 Maili 系列产品制定了中国区域上市规划，目前临床方案已确定，并完成样品的国内检验工作，预计在 2022 年 1 季度完成全部临床前准备工作，2 季度正式入组
	Perfectha®系列双相透明质酸	收购英国 Sinclair Pharma PLC	含利多卡因®获得欧盟 CE 认证，在全球 60 多个国家或地区获注册认证或上市准入
华东医药	Botulinum Toxin (A 型肉毒毒素)	与韩国上市公司 Jetema 签署战略合作协议，获得其 A 型肉毒毒素产品在中国的独家代理权	处于中国注册上市推进中
	Silhouette® Instalift™ 埋线产品	华东医药英国全资子公司 Sinclair 自研	国内处于临床试验阶段，获美国 FDA 认证，全球多个国家或地区获注册认证或准入
	酷雪™ Glacial Spa™ (F0)	由美国 R2 公司引进	于美国、韩国获批上市，中国台湾已递交上市申请，2021 年四季度登陆中国市场
	F1 (Glacial Rx™)	由美国 R2 公司引进	处于美国 FDA510(K)，预计 2024 年中国上市
	Cooltech Define、Crystile、Primelase、Elyson	全资子公司 Sinclair 收购西班牙医美器械公司 High Tech	获全球多个国家或地区获注册认证或上市准入，国内未上市
	利多卡因丁卡因乳膏	自研	获得国家药监局下发的《药物临床试验批准通知书》
	童颜针“濡白天使”（含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶）	自研	收到国家药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》，已上市，进入市场推广阶段
爱美客	注射用 A 型肉毒毒素	爱美客与韩国 Huons BioPharma Co.,Ltd. 合作研发	注射用 A 型肉毒毒素仍处于 III 期临床试验阶段
	用于软组织提升的第二代面部埋植线	与韩国东方医疗株式会社成立的合资公司东方美容负责研发与生产工作	处于临床前阶段
	用于慢性体重管理的利拉鲁肽注射液	自研	已完成一期临床
	去氧胆酸药物	自研	临床前在研阶段
	注射用修饰透明质酸钠凝胶（润白颜·黑金/白紫·润百颜·月盈/星耀·润致·蓝色·润致·红色·润致·娃娃针·润致·双子针）	自研	已上市
	丝丽动能素	华熙生物旗下的法国 Revitacare 实验室	于海南获批
华熙生物	医美辅助类产品	自研	截至 2022 年 1 月，公司已获批第二类医疗器械医用敷料 4 项
	医美设备产品	自研	截至 2021 年 12 月，公司已获批第二类医疗器械水光设备，可搭配公司多种注射产品使用，水光设备的同系列新品即将问世，获取 NMPA 二类医疗器械认证
	应用于皮肤治疗、脱毛等领域的射频及激光医疗美容设备、家用仪器、创新型真皮填充剂等产品	收购欧华美科 63.64% 股权	已上市
昊海生科	创新外用涂抹型 A 型肉毒毒素产品 ET-01、经典注射型肉毒毒素产品 AI-09、治疗脱发白发用小分子药物产品 ET-02	认购 Eirion 的 A 轮优先股	有偿授权系列产品在中国内地、香港及澳门特别行政区、台湾地区的独家研发、销售、商业化许可
	玻尿酸注射类产品（海薇、姣兰、海魅）	自研	已上市

数据来源：公司公告，药监局，中银证券

3.一级市场投融资情况

6月以来，获融资企业包括医美、化妆护肤类。

图表 19. 2022 年 6 月以来一级市场投融资情况

融资企业	主营业务	融资时间	融资轮次	融资金额	投资人
MIRA	医美抗衰	2022-06-01	天使轮	千万级	易高资本 L Catterton 亚洲基金
Sugar Cosmetics	化妆护肤	2022-06-01	D 轮	5000 万	Elevation Capital A91 Partners India Quotient

资料来源：IT 橘子，中银证券

风险提示

新品拓展不及预期:各企业的增长均通过不断推出新品的方式拓展自身业务版图,若新品研发受阻,新品推出速度放缓,将对各公司的业务增长有一定影响。

行业竞争加剧:当所处行业竞争加剧下,若出现较激烈价格战或其他恶性竞争,对行业的良性稳步发展有一定影响。

政策风险:政策高压下,不合规产品(尤其是医美市场)曝光影响消费者信心,存在终端需求减弱可能,进一步对行业终端产品销售有影响。

产品安全风险:医美行业对安全性要求较高,产品质量一旦出现问题会对品牌的影响较大,直接影响消费者的选择和下游机构的订货,进一步影响公司发展。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371