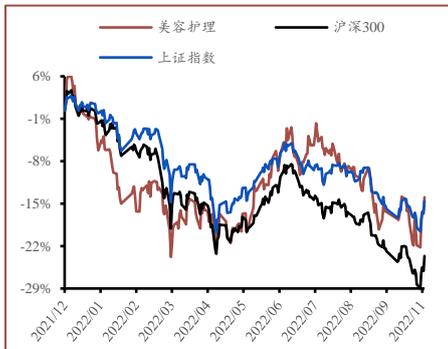


投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现



分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001

liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003

liy@ctsec.com

#### 相关报告

1. 《天猫 10.24 晚 8 点预售开启》  
2022-10-25

## 化妆品分化加剧，医美疫后反弹

### 核心观点

- ❖ **化妆品行业表现：淡季总体平淡，分化加剧。美妆社零：**22 年 1-9 月化妆品零售额累计同比下滑 2.70%，低于社零总额累计同比+0.7%。Q3 同比+0.3%，其中 7-9 月同比+0.7%/-6.4%/-3.1%。行业整体增速下行态势下，头部美妆企业增速远超行业平均水平，分化趋势明显，22Q3 头部美妆企业贝泰妮/珀莱雅/华熙生物季度收入增速分别为 21%/22%/29%。
- ❖ **化妆品板块 Q3 业绩总结：行业总体承压，龙头表现亮眼。1) 营收&利润端：**22Q1-Q3 美妆板块同比+7%/-4%，Q3 同比+9%/+16%，收入利润环比均有改善；从内部结构来看，头部品牌商企业表现更为靓丽，生产商受原料成本上涨利润有所拖累，代运营商在线上流量成本升高、竞争环境日趋激烈态势下总体表现一般；**2) 重点个股表现：珀莱雅：**Q3 收入/归母净利润同比+22%/+44%，盈利水平提升；**贝泰妮：**Q3 收入/归母净利润同比+21%/35%，加速完善品牌矩阵；**华熙生物：**Q3 收入/归母净利润/扣非归母同比+29%/5%/34%。
- ❖ **医美板块：疫后恢复良好，龙头业绩坚挺。**医美旺季+疫情边际好转拉动消费回升，政策持续鼓励监督行业有序发展；我们看到三季度疫情有边际好转，带动客流整体回升，而轻医美在渗透率提升、消费者认知提高、粘性强等多重因素下展现出坚挺态势，龙头企业**爱美客：**Q3 收入/利润+55%/42%，发挥自身注射类产品优势，业绩继续保持良好势头；另外我们也看到注射产品供给端持续丰富，**江苏吴中**在持续扩充医美管线储备丰厚；下游机构端**朗姿股份**在前期扩张后，目前处于整合期，三季度进一步推进医美集团化发展。
- ❖ **投资建议：1) 美妆：Q3 淡季下总体平稳、分化进一步加剧，龙头强者恒强。**我们认为当前行业已经逐步从全体增长步入龙头进一步抢占市占率的阶段；头部美妆品牌商三季度继续兑现高速增长，预计双 11 大促叠加超头复播带动下 Q4 业绩能够继续取得稳健表现及良好兑现，推荐关注基本面优异、业绩兑现能力强的国货美妆龙头企业**珀莱雅、贝泰妮、华熙生物**，及具备边际改善预期的上海家化、水羊股份、鲁商发展等。**2) 医美：Q3 的主逻辑为监管持续加强+医美消费旺季+疫情边际好转**，长期来看，预计行业在渗透率提升逻辑下行业景气度持续，伴随监管加强，龙头效应提升，继续推荐轻医美龙头**爱美客**。
- ❖ **风险提示：**疫情反复影响终端消费；行业竞争加剧风险；行业政策变化风险；新品推广不及预期；渠道拓展不及预期。

表 1：重点公司投资评级：

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (11.04)	EPS (元)			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300896	爱美客	1,074.21	496.49	4.43	6.45	9.58	121.02	67.03	45.08	买入
603605	珀莱雅	498.57	175.85	2.87	2.66	3.33	72.58	61.48	49.17	买入
300957	贝泰妮	691.74	163.30	2.12	2.87	3.94	90.70	49.76	36.27	买入
688363	华熙生物	556.04	115.58	1.63	2.00	2.60	95.28	55.20	44.20	买入
600315	上海家化	199.76	29.45	0.97	0.69	1.18	41.66	39.60	23.10	增持

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

## 内容目录

1	化妆品板块：淡季总体平淡，个股分化加剧.....	3
1.1	淡季整体平淡，行业增速放缓：22Q3 化妆品零售额同比+0.3%.....	3
1.2	化妆品板块业绩复盘.....	4
1.2.1	板块整体表现：Q3 板块收入/利润+9%/16%，环比改善.....	4
1.2.2	重点个股表现：头部国货逆势稳增.....	5
2	医美板块：疫后恢复良好，龙头业绩反弹.....	8
2.1	22Q3 行业动态.....	8
2.2	重点个股业绩复盘.....	9
3	投资建议.....	11
4	风险提示.....	11

## 图表目录

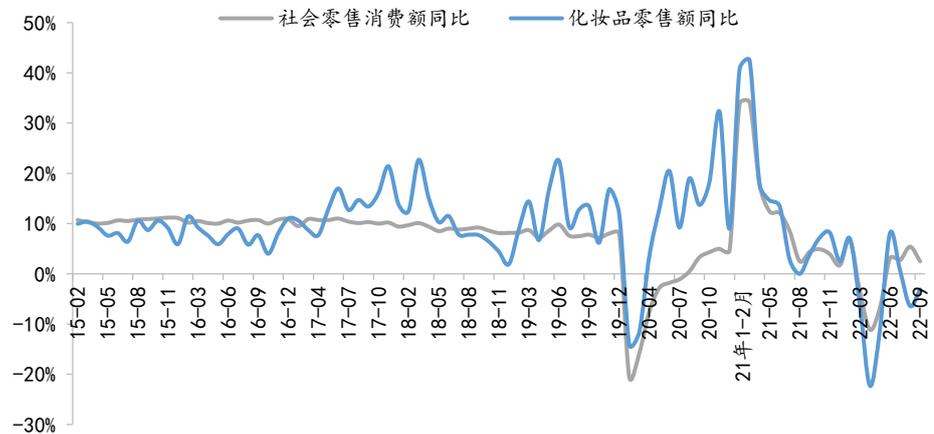
图 1.	限额以上化妆品零售总额增速.....	3
图 2.	21Q1-22Q3 美妆社零季度增速对比头部美妆公司收入季度增速.....	4
图 3.	化妆品板块年度营收增长情况（亿元）.....	4
图 4.	化妆品板块年度净利润增长情况（亿元）.....	4
图 5.	化妆品板块季度营收增长情况（亿元）.....	5
图 6.	化妆品板块季度净利润增长情况（亿元）.....	5
图 7.	2022Q3 监管整治&新规新政在医美行业热点事件 TOP50 中占比 50%.....	9
表 1.	2022Q1-Q3 美妆板块重点公司收入/归母净利润指标.....	6
表 2.	2022 单 Q3 美妆板块重点公司收入/归母净利润指标.....	7
表 3.	2022Q1-Q3 美妆板块重点公司毛利率/净利率指标.....	7
表 4.	2022Q1-Q3 美妆板块重点公司期间费用率/销售费用率指标.....	8
表 5.	2022Q1-Q3 医美板块重点公司收入/归母净利润指标.....	10
表 6.	2022 单 Q3 医美板块重点公司收入/归母净利润指标.....	10
表 7.	2022Q1-Q3 医美板块重点公司毛利率/净利率指标.....	10
表 8.	2022Q1-Q3 医美板块重点公司期间费用率/销售费用率指标.....	10

## 1 化妆品板块：淡季总体平淡，个股分化加剧

### 1.1 淡季整体平淡，行业增速放缓：22Q3 化妆品零售额同比+0.3%

淡季整体平淡，行业增速放缓：从化妆品零售额来看，前三季度化妆品零售额同比下降 2.7%，三季度同比+0.3%。根据国家统计局数据，22 年 1-9 月化妆品零售额累计同比下滑 2.70%，低于社零总额累计同比+0.7%的增速。具体来看，22Q1/Q2/Q3 同比+1.8%/-2.9%/+0.3%，疫情下美妆企业生产及物流等受到较大冲击，Q2 增速承压，6 月起在大促带动下有所改善。受到大促虹吸效应、疫情反复及超头缺失等多重不利因素影响，7 月/8 月同比+0.7%/-6.4%，9 月同比-3.1%。

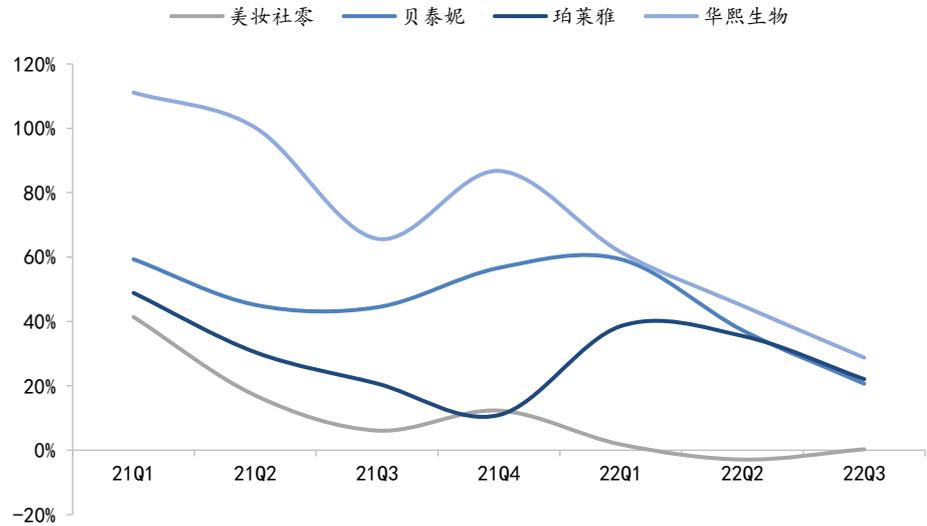
图1.限额以上化妆品零售总额增速



数据来源：国家统计局、财通证券研究所

在行业整体增速放缓态势下，我们看到头部美妆企业依然取得亮眼的业绩表现，贝泰妮、珀莱雅、华熙生物增速远超行业平均水平，21Q1-22Q3 美妆社零季度增速震荡下行，头部公司表现基本优于社零增速。22Q3 贝泰妮/珀莱雅/华熙生物季度收入增速分别为 21%/22%/29%，均远高于美妆社零季度增速 0.3%。我们认为在当前形势下，行业增速放缓，内部竞争激烈，新锐品牌走出来的难度升高，当前市场已经从前期的行业整体爆发阶段逐渐步入头部企业抢占市占率的阶段，分化进一步加剧。

图2.21Q1-22Q3 美妆社零季度增速对比头部美妆公司收入季度增速



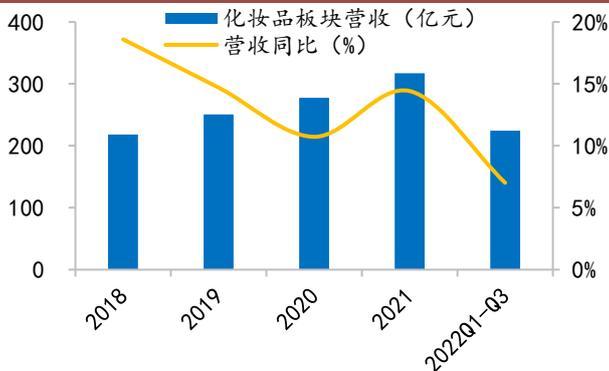
数据来源：国家统计局、财通证券研究所

## 1.2 化妆品板块业绩复盘

### 1.2.1 板块整体表现：Q3 板块收入/利润+9%/16%，环比改善

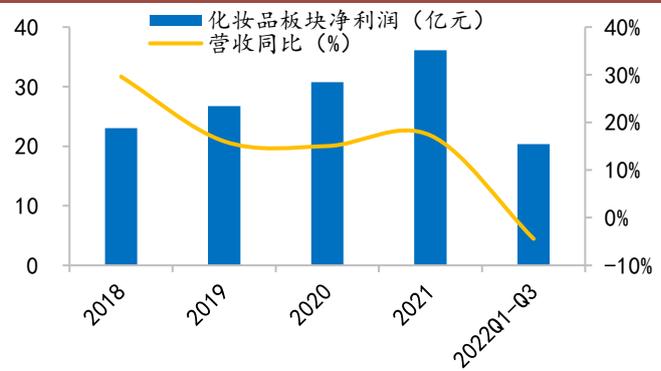
22Q1-Q3 板块营收同比+7%，归母净利润同比-4%。22Q1-Q3 美妆板块分别实现收入/归母净利润 224.5/20.4 亿元，同比+7%/-4%，收入/利润增速较 18-21 年度承压，主要系 Q2 板块受疫情因素影响增速放缓，影响整体表现；22Q3 美妆板块分别实现收入/归母净利润 71.7/6.6 亿元，同比+9%/+16%，疫情缓解状况下，较 Q2 环比改善，尽管行业增速下行，但是受益于头部企业靓丽表现，板块整体业绩增长良好；另外受益于大单品策略、头部品牌心智的进一步成熟，板块整体利润增速快于收入增速。

图3.化妆品板块年度营收增长情况 (亿元)

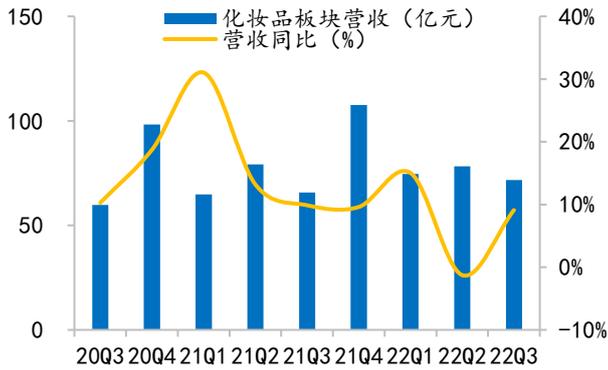


数据来源：iFind、财通证券研究所

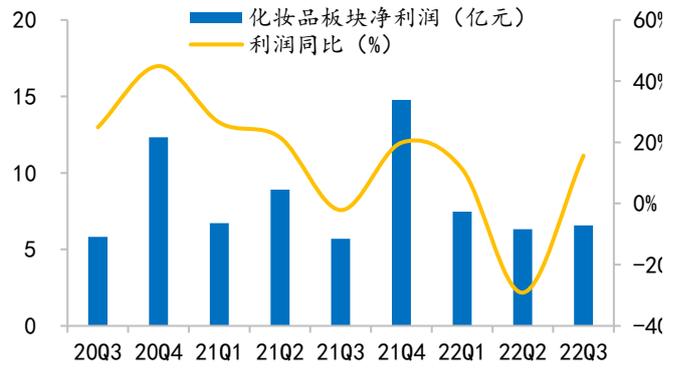
图4.化妆品板块年度净利润增长情况 (亿元)



数据来源：iFind、财通证券研究所

**图5.化妆品板块季度营收增长情况 (亿元)**


数据来源：iFind、财通证券研究所

**图6.化妆品板块季度净利润增长情况 (亿元)**


数据来源：iFind、财通证券研究所

### 1.2.2 重点个股表现：头部国货逆势稳增长

- **珀莱雅：Q3 收入/利润+22%/44%，盈利提升。**22年 Q1-Q3 实现收入/归母净利润 39.62/4.95 亿元，同比+37%/46%；单 Q3 实现收入/归母净利润 13.36/1.98 亿元，同比+22%/+44%。盈利端来看，22年 Q1-Q3 毛利率+4.84pct 至 69.4%，净利率+1.20pct 至 12.7%。其中 Q3 毛利率 76.51%，同比稳定，净利率 14.36%，同比+1.4pct。渠道&品牌&品类结构改善带动盈利水平提升。**品牌矩阵加速形成，大单品持续发力。**主品牌珀莱雅 Q3 累计营收占比 80%+，同比增长 30%+，彩棠营收 3.4 亿+，同比增长 110%+，盈利良好。珀莱雅大单品合计占比 35%+，复购率超过 25%。
- **贝泰妮：Q3 收入/利润+21%/35%，盈利维持较高水平。**22年 Q1-Q3 实现收入/归母净利润 28.95/5.17 亿元，同比+37%/46%；单 Q3 收入/归母净利润 8.46/1.22 亿元，同比+21%/35%，淡季下表现坚挺，薇诺娜 Baby、AOXMED 加速完善品牌矩阵。盈利端来看，22年 Q1-Q3 毛利率-0.12pct 至 76.8%，净利率+0.97pct 至 17.8%。其中 Q3 毛利率 76.51%，同比稳定，净利率 14.36%，同比+1.4pct。销售/管理费率保持稳定，研发费率 5.31%，同比+1.81pct，在同行业中处于较高水平。
- **华熙生物：Q3 收入/扣非归母+29%/34%，疫后改善持续。**22年 Q1-Q3 实现收入/归母净利润 43.2/6.77 亿元，同比+37%/46%；单 Q3 实现收入/归母净利润/扣非归母 13.85/2.04/1.88 亿元，同比+29%/5%/34%，其中非经常性损益变动主要系 22Q3 财政补贴同比-79.3%所致，原料、药械、护肤等多元业务逐步走出疫情影响展现较快增长。盈利端来看，22年 Q1-Q3 毛利率-0.56pct 至 77.2%，净利率-2.94pct 至 15.4%。其中 Q3 毛利率/净利率分别为 76.8%/14.5%，同比-0.78/-3.58pct。预计 Q4 随规模效应上升及运营优化，盈利能力持续改善。

- **上海家化：Q3 收入/利润+1%/16%，加强费用管控带动盈利上行。**22 年 Q1-Q3 实现收入/归母净利润 53.54/3.13 亿元，同比+37%/46%；单 Q3 实现收入/归母净利润 16.39/1.56 亿元，同比+1%/16%。盈利端来看，22 年 Q1-Q3 毛利率-4.59pct 至 58.2%，净利率-1.36pct 至 5.9%。其中 Q3 毛利率 54.28%，同比-4.65pct。费用端，22Q3 销售/管理/研发费用率 31.49%/11.63%/2.44%，同比-3.63/-2.01/+0.74pcts，主要系公司主动调整营销活动节奏，后置营销资源，并通过良好的费用管控，实现两项费用率双降。净利率提升 1.18pct 至 9.49%，盈利能力有所改善。预计 Q4 将在提升投放效率的基础上加大营销资源投放力度，以驱动收入端增长。
- **水羊股份：Q3 收入/利润-4%/-37%，研发投入加大。**22 年 Q1-Q3 实现收入/归母净利润 33.43/1.19 亿元，同比+1%/-19%；单 Q3 实现收入/归母净利润 11.41/0.36 亿元，同比-4%/-37%；盈利端来看，22 年 Q1-Q3 毛利率+0.46pct 至 55.2%，净利率-0.86pct 至 3.5%。其中 Q3 毛利率-2pct 至 55.61%，销售/管理费费率保持稳定，研发费率上升 1.08pct 至 2.55%。公司持续加大研发投入，聘请陈坚院士为首席科学家，成为中国首家聘请院士作为首席科学家的美妆企业，21Q4 至 22Q3 研发费率分别为 1.05%/1.78%/2.11%/2.55%，逐季提升。
- **鲁商发展：Q3 收入/利润+62%/-118%，化妆品延续高增。**22 年 Q1-Q3 实现收入/归母净利润 85.29/1.54 亿元，同比+34%/-69%；单 Q3 实现收入/归母净利润 36.94/-0.35 亿元，同比+62%/-118%。盈利端来看，22 年 Q1-Q3 毛利率-6.02pct 至 26.1%，主要系地产三季度交付项目毛利较低，净利率-5.64pct 至 2.2%。费用端，销售费用率-1.3pct 至 11.4%，管理费用率-1.3pct 至 2.6%，研发费用率-0.3 至 0.9%，财务费用率+2.5pct 至 2.54%。化妆品板块延续高增，22 年 Q1-Q3 实现收入 14.29 亿元（+43.9%），其中颐莲/瑗尔博士分别实现收入 5.40/7.45 亿元，同比+26.5%/52.7%。

表1.2022Q1-Q3 美妆板块重点公司收入/归母净利润指标

序号	企业	收入 (亿元)	yoy	序号	企业	归母净利润 (亿元)	yoy
1	科思股份	12.49	68.00%	1	科思股份	2.54	127.42%
2	华熙生物	43.20	43.43%	2	贝泰妮	5.17	45.62%
3	壹网壹创	10.15	39.23%	3	珀莱雅	4.95	35.96%
4	贝泰妮	28.95	37.05%	4	华熙生物	6.77	21.99%
5	鲁商发展	85.29	34.33%	5	拉芳家化	0.62	-0.24%
6	珀莱雅	39.62	31.53%	6	丸美股份	1.20	-15.49%
7	水羊股份	33.43	0.91%	7	水羊股份	1.19	-18.88%
8	丸美股份	11.44	0.53%	8	嘉亨家化	0.48	-25.07%
9	若羽臣	8.17	-7.65%	9	上海家化	3.13	-25.51%
10	上海家化	53.54	-8.17%	10	壹网壹创	1.47	-27.83%
11	嘉亨家化	7.63	-8.29%	11	若羽臣	0.17	-63.48%

12	丽人丽妆	20.98	-16.10%	12	鲁商发展	1.54	-69.44%
13	拉芳家化	6.25	-18.37%	13	丽人丽妆	-0.39	-114.80%
14	青松股份	21.42	-19.61%	14	青松股份	-6.57	-653.82%

数据来源: iFind、财通证券研究所

**表2.2022 单 Q3 美妆板块重点公司收入/归母净利润指标**

序号	企业	收入 (亿元)	yoy	序号	企业	归母净利润 (亿元)	yoy
1	科思股份	4.29	82.53%	1	科思股份	1.07	324.77%
2	鲁商发展	36.94	61.89%	2	丸美股份	0.03	106.24%
3	壹网壹创	3.83	57.69%	3	拉芳家化	0.17	72.42%
4	华熙生物	13.85	28.76%	4	珀莱雅	1.98	43.55%
5	丸美股份	3.27	23.72%	5	贝泰妮	1.22	35.49%
6	珀莱雅	13.36	22.07%	6	若羽臣	0.08	18.95%
7	贝泰妮	8.46	20.65%	7	上海家化	1.56	15.55%
8	上海家化	16.39	1.17%	8	华熙生物	2.04	4.86%
9	若羽臣	2.81	-1.73%	9	嘉亨家化	0.22	-20.16%
10	青松股份	7.26	-3.71%	10	水羊股份	0.36	-37.37%
11	水羊股份	11.41	-4.38%	11	壹网壹创	0.42	-45.58%
12	嘉亨家化	3.03	-4.58%	12	鲁商发展	-0.35	-118.45%
13	拉芳家化	2.28	-12.38%	13	丽人丽妆	-0.45	-179.80%
14	丽人丽妆	5.41	-16.15%	14	青松股份	-4.99	-704.35%

数据来源: iFind、财通证券研究所

**表3.2022Q1-Q3 美妆板块重点公司毛利率/净利率指标**

序号	企业	毛利率	同比 (pct)	序号	企业	净利率	同比 (pct)
1	丸美股份	67.98%	5.49	1	科思股份	20.35%	5.32
2	珀莱雅	69.43%	4.84	2	拉芳家化	9.72%	2.37
3	科思股份	33.23%	3.41	3	珀莱雅	12.73%	1.20
4	水羊股份	55.21%	0.46	4	贝泰妮	17.80%	0.97
5	嘉亨家化	23.11%	-0.11	5	水羊股份	3.54%	-0.86
6	贝泰妮	76.79%	-0.12	6	上海家化	5.85%	-1.36
7	华熙生物	77.23%	-0.56	7	嘉亨家化	6.33%	-1.42
8	若羽臣	30.24%	-4.31	8	丸美股份	10.06%	-1.96
9	上海家化	58.19%	-4.59	9	华熙生物	15.44%	-2.94
10	拉芳家化	45.61%	-5.78	10	若羽臣	2.08%	-3.17
11	鲁商发展	26.09%	-6.02	11	鲁商发展	2.18%	-5.64
12	青松股份	4.94%	-11.86	12	丽人丽妆	-1.95%	-12.38
13	壹网壹创	35.40%	-13.05	13	壹网壹创	15.80%	-14.65
14	丽人丽妆	28.88%	-13.73	14	青松股份	-30.63%	-35.07

数据来源: iFind、财通证券研究所

表4.2022Q1-Q3 美妆板块重点公司期间费用率/销售费用率指标

序号	企业	期间费用率	同比 (pct)	序号	企业	销售费用率	同比 (pct)
1	丸美股份	56.22%	7.39	1	丸美股份	46.75%	4.25
2	青松股份	13.80%	2.72	2	壹网壹创	10.16%	3.85
3	壹网壹创	17.10%	2.67	3	水羊股份	43.54%	1.49
4	嘉亨家化	15.53%	2.26	4	珀莱雅	42.93%	1.03
5	珀莱雅	50.47%	1.44	5	华熙生物	46.98%	0.59
6	贝泰妮	57.18%	1.25	6	嘉亨家化	0.66%	0.18
7	水羊股份	50.43%	1.06	7	贝泰妮	46.20%	-0.08
8	鲁商发展	17.48%	-0.39	8	青松股份	1.57%	-0.09
9	华熙生物	58.70%	-0.84	9	科思股份	0.93%	-0.28
10	若羽臣	28.43%	-1.38	10	若羽臣	19.99%	-1.07
11	丽人丽妆	28.54%	-1.43	11	鲁商发展	11.36%	-1.30
12	科思股份	8.81%	-5.21	12	丽人丽妆	24.28%	-2.39
13	上海家化	50.98%	-5.50	13	上海家化	39.66%	-4.84
14	拉芳家化	41.17%	-10.38	14	拉芳家化	32.07%	-10.74

数据来源: iFind、财通证券研究所

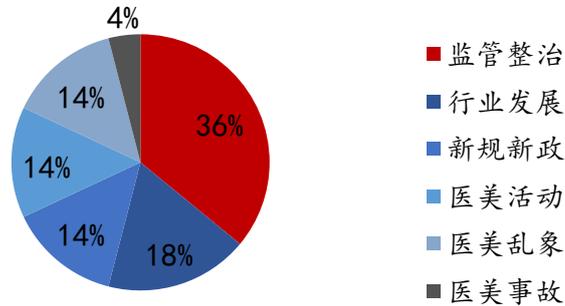
## 2 医美板块：疫后恢复良好，龙头业绩反弹

### 2.1 22Q3 行业动态

**医美旺季+疫情边际好转拉动消费回升。**Q3 局部地区疫情扰动仍然存在，但整体来看多地进入常态化管控，受疫情等因素影响而被压制的医美消费需求逐步释放，疫情复苏下客流反弹。叠加 Q3 为医美消费旺季，7-8 月暑期长假提供较长术后恢复期，同时 9 月对十一小长假开展预热宣传，多因素驱动下终端消费提升，带动上游出货量提高。

**政策持续鼓励监督行业有序发展。**监管整治及新规新政相关事件持续受到广泛关注，根据微热点研究院统计，22Q3 该类事件合计占据医美行业热点事件 TOP50 中的 50%。政策一方面鼓励行业高质量发展，如 22 年 7 月深圳发改委印发《深圳市促进大健康产业集群高质量发展的若干措施》，其中提出，鼓励发展医疗美容产业。另一方面对行业不规范行为进行打击，如 7 月杭州千和医美诊所偷逃税被罚款超过 8000 万元。我们认为，强监管带来行业阵痛期，但随着非正规机构和产品出清，市场门槛与健康生态的建立有望助力行业逐步迈入有序发展期，利好头部企业及品牌份额提升。

图7.2022Q3 监管整治&新规新政在医美行业热点事件 TOP50 中占比 50%



数据来源：微热点研究院、财通证券研究所

## 2.2 重点个股业绩复盘

- **爱美客：Q3 收入/利润+55%/42%，研发费率大幅提升。**22 年 Q1-Q3 实现收入/归母净利润 43.2/6.77 亿元，同比+46%/40%；单 Q3 实现收入/归母净利润 6.05/4.01 亿元，同比+55%/42%。随疫后消费反弹叠加 9 月医美旺季，公司发挥嗨体品牌力垄断优势，熊猫针/2.5/颈纹针延续高增，濡白天使乘再生市场东风拓展良好。盈利端来看，22 年 Q1-Q3 毛利率+1.07pct 至 94.6%，净利率-2.64pct 至 66.6%。其中 Q3 毛利率约 95%，同比+0.92pct，净利率约 66%，同比-6.41pct，主要系研发投入的大幅增加，其中研发费率 8%，同比+3.8pct，销售费率 8%，同比-2.0pct，规模效应及品牌效应彰显，营销推广相关费率降低，同时品类集中进一步帮助形成低费用率。
- **朗姿股份：Q3 收入/利润-1%/-87%，加速布局医美扩张。**22 年 Q1-Q3 实现收入/归母净利润 26.64/0.18 亿元，同比+0.5%/-88.9%；单 Q3 实现收入/归母净利润 8.55/0.08 亿元，同比-0.7%/-87.3%，盈利端来看，22 年 Q1-Q3 毛利率+1.04pct 至 57.4%，净利率-4.78pct 至 0.92%。其中 Q3 毛利率/净利率分别为 56.9%/0.97%，同比+0.64/-6.57pct。预计公司加速医美标的收购及孵化，布局体外扩张，有望带动业绩提升。
- **江苏吴中：Q3 收入+37%，医美管线储备丰厚。**22 年 Q1-Q3 实现收入/归母净利润 13.80/-0.47 亿元，收入同比+6%；单 Q3 实现收入/归母净利润 5.94/-0.27 亿元，收入同比+37%，盈利端来看，22 年 Q1-Q3 毛利率+3.48pct 至 30.3%，净利率为-3.51%。其中 Q3 毛利率/净利率分别为 24.8%/-4.7%。代理产品 AestheFill 童颜针、HARA 玻尿酸有望分别于 2023/2025 国内获批上市，8 月推出重组人源化 III 型胶原蛋白品牌“婴芙源”，持续布局注射医美。

**表5.2022Q1-Q3 医美板块重点公司收入/归母净利润指标**

排序	企业	收入 (亿元)	yoy	排序	企业	归母净利润 (亿元)	yoy
1	爱美客	14.89	45.58%	1	爱美客	9.92	39.96%
2	昊海生科	15.83	24.14%	2	华东医药	19.81	4.54%
3	华东医药	278.59	7.45%	3	昊海生科	1.62	-47.91%
4	朗姿股份	26.64	0.51%	4	朗姿股份	0.18	-88.92%
5	江苏吴中	13.80	-5.96%	5	奥园美谷	-0.93	-143.86%
6	奥园美谷	10.91	-24.34%	6	江苏吴中	-0.47	-194.81%

数据来源: iFind、财通证券研究所

**表6.2022 单 Q3 医美板块重点公司收入/归母净利润指标**

序号	企业	收入 (亿元)	yoy	序号	企业	归母净利润 (亿元)	yoy
1	爱美客	6.05	55.15%	1	爱美客	4.01	41.55%
2	昊海生科	6.15	45.14%	2	昊海生科	0.91	14.15%
3	江苏吴中	5.94	37.19%	3	华东医药	6.41	7.71%
4	奥园美谷	3.42	24.28%	4	江苏吴中	-0.27	-35.62%
5	华东医药	96.61	10.43%	5	朗姿股份	0.08	-87.25%
6	朗姿股份	8.55	-0.73%	6	奥园美谷	-0.14	-108.82%

数据来源: iFind、财通证券研究所

**表7.2022Q1-Q3 医美板块重点公司毛利率/净利率指标**

序号	企业	毛利率	同比 (pct)	序号	企业	净利率	同比 (pct)
1	爱美客	94.61%	1.07	1	爱美客	66.60%	-2.64
2	朗姿股份	57.37%	1.04	2	朗姿股份	0.92%	-4.78
3	昊海生科	70.06%	-4.18	3	昊海生科	10.51%	-14.14
4	华东医药	31.77%	0.50	4	华东医药	7.20%	-0.29
5	江苏吴中	30.33%	3.48	5	江苏吴中	-3.51%	-6.77
6	奥园美谷	22.90%	-2.33	6	奥园美谷	-9.89%	-24.69

数据来源: iFind、财通证券研究所

**表8.2022Q1-Q3 医美板块重点公司期间费用率/销售费用率指标**

序号	企业	期间费用率	同比 (pct)	序号	企业	销售费用率	同比 (pct)
1	朗姿股份	57.03%	5.88	1	奥园美谷	10.79%	4.83
2	昊海生科	55.92%	5.27	2	朗姿股份	42.61%	3.89
3	江苏吴中	34.40%	2.99	3	江苏吴中	22.75%	0.72
4	爱美客	18.07%	2.00	4	华东医药	16.17%	0.10
5	华东医药	22.51%	0.26	5	爱美客	8.98%	-0.83
6	奥园美谷	29.55%	-1.62	6	昊海生科	31.45%	-1.25

数据来源: iFind、财通证券研究所

### 3 投资建议

1) **美妆**：Q3 淡季下总体平稳、分化进一步加剧，龙头强者恒强。当前受到疫情反复的影响，需求端整体疲软，行业增速下行，我们认为当前阶段行业已经逐步从前期的全体增长步入龙头企业进一步抢占市占率的阶段；我们也看到头部美妆品牌商三季度继续兑现高速增长，预计双 11 大促叠加超头复播带动下 Q4 业绩能够继续取得稳健表现及良好兑现，推荐关注基本面优异、业绩兑现能力强的国货美妆龙头企业**珀莱雅**、**贝泰妮**、**华熙生物**，及具备边际改善预期的上海家化、**水羊股份**、**鲁商发展**等。

2) **医美**：Q3 的主逻辑为监管持续加强+医美消费旺季+疫情边际好转。短期板块 Q3 受益于疫情复苏下客流反弹，叠加暑期至九月为医美消费旺季，终端消费提升带动上游出货量提升，长期来看，预计行业在渗透率提升逻辑下行业景气度持续，伴随监管进一步加强，龙头效应进一步提升，继续推荐轻医美龙头**爱美客**。

### 4 风险提示

疫情反复影响终端消费；行业竞争加剧风险；行业政策变化风险；新品推广不及预期；渠道拓展不及预期。

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

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。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。