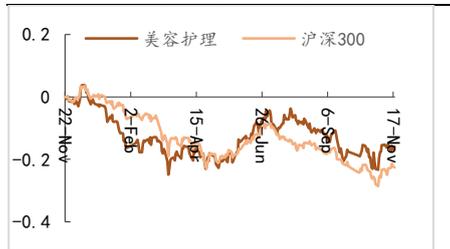


评级：看好

于那  
首席分析师  
SAC 执证编号：S0110522070001  
yuna3@sczq.com.cn  
电话：021-58820297

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

#### 相关研究

- 美妆：双“11”国货崛起，头部美妆品牌逆势高增
- 巨子生物成功上市，胶原蛋白市场长坡厚雪
- 双“11”美妆表现亮眼，前6日累计销售额267亿元

#### 核心观点

- **事件：**鲁商发展公告，将公司持有的房地产开发业务相关资产及负债转让至公司控股股东山东省商业集团有限公司或其所属公司。交易资产涉及的具体资产范围尚需交易双方进一步协商确定。公司预计将自本提示性公告披露日起六个月内披露本次交易相关的预案或报告书。
- **地产剥离，利于公司聚焦大健康产业，提升经营效率。**扣除剥离的房地产影响后 2021 年营收为 31 亿元，归母净利润为 2.5 亿元；22Q1-Q3 营收为 25 亿元，归母净利润 2 亿元。即房地产业务 2021 年营收为 92.63 亿元，归母净利润为 1.12 亿元；22Q1-Q3 营收为 60.29 亿元，归母净利润-0.46 亿元。地产板块业务给予公司盈利以一定压力，剥离后有助于聚焦大健康产业，提升经营效率，盈利有望显著提升。
- **化妆品业务持续发力，自主品牌业绩高增。**22Q1-Q3 化妆品业务实现营收 14.29 亿元，同比+43.91%，其中瓊尔博士/颐莲分别实现营收 7.45/5.40 亿元，同比+52.66%/+26.46%。在双十一大促中：**1) 瓊尔博士：**全渠道销售额同比+76.68%，获得 63 个 TOP 榜单。**2) 颐莲：**全网突破 1 亿元，以喷雾打开市场，全网累计共售出超 4000 万瓶。**3) 其他：**洽润天猫和抖音官方旗舰店双十一 GMV 超 1100 万，天猫/抖音销售额同比+94%/+460%。
- **上周市场回顾(11月14日-11月18日)**美容护理指数涨跌幅为-0.82%，申万一级 31 个行业中排名第 23。同期沪深 300 指数涨跌幅+0.35%，美容行业跑输指数 1.16pct。个股方面，主要上市公司中上周表现靠前的 TOP5 个股分别为华熙生物(+6.96%)、奥园美谷(+4.96%)、水羊股份(+3.74%)、青松股份(+3.66%)、青岛金王(+3.24%)。
- **11月至今，品牌新品备案稳步提升。**11月累计至今，主要国产品牌中珀莱雅备案数量 4 件，贝泰妮备案数量 7 件，上海家化备案数量 1 件，华熙生物备案数量 2 件。
- **投资建议：**剥离房地产板块有助于公司聚焦大健康发展，持续推进“4+N”战略，以原料研发为基础构建独特的生产技术，多产业线同时布局，打开更多蓝海赛道。伴随重组 3 型胶原蛋白生产技术研发推进，公司将进一步推动三类械的申请。公司整体盈利能力提升，除化妆品、原料业务外，在研管线产品的上市将带来业绩接力增长。若顺利完成交易，估值压制因素褪去，公司业务有望根据大健康板块进行重估，具备较高估值提升空间，建议关注。
- **风险提示：**消费市场持续低迷；新品推出不及预期；疫情持续反复影响线上线下销售；行业需求复苏低于预期；行业政策推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济下行压力加大；上市公司治理风险；重要股东大幅减持风险；大额商誉减值风险。

## 目录

1. 鲁商发展：拟剥离地产加快转型，聚焦大健康步入发展快车道.....	2
2. 化妆品新品跟踪 .....	3
2.1 新品备案.....	3
2.2 近期上市新品.....	4
3. 周度市场回顾 .....	5
4. 行业要闻 .....	7
5. 重要公司公告 .....	8
6. 业绩及估值 .....	9
7. 风险提示 .....	9

## 插图目录

图 1 瓊尔博士双十一战绩.....	2
图 2 颐莲双十一战绩.....	2
图 3 珀莱雅化妆品新品备案情况（件） .....	3
图 4 贝泰妮化妆品新品备案情况（件） .....	3
图 5 上海家化化妆品新品备案情况（件） .....	3
图 6 华熙生物化妆品新品备案情况（件） .....	3
图 7 鲁商发展化妆品新品备案情况（件） .....	4
图 8 国产品牌近期上市代表性新品.....	5
图 9 申万美容护理行业市场走势.....	6
图 10 美容护理行业估值 PE-TTM .....	6
图 11 上周申万一级行业涨跌幅表现（%） .....	6
图 12 美容护理行业重点公司周涨跌幅（%） .....	7
图 13 上周重点公司公告.....	8
图 14 重点公司盈利预测及估值.....	9

## 1. 鲁商发展：拟剥离地产加快转型，聚焦大健康步入发展快车道

**事件：**鲁商发展公告，将公司持有的房地产开发业务相关资产及负债转让至公司控股股东山东省商业集团有限公司或其所属公司。交易资产涉及的具体资产范围尚需交易双方进一步协商确定。本次交易不涉及发行股份。公司预计将自本提示性公告披露日起六个月内披露本次交易相关的预案或报告书（草案）。

**地产剥离助力公司经营效率提升。**2021年公司实现营收123.63亿元，同比-9.20%；归母净利润3.62亿元，同比-43.34%；毛利率25.69%，同比+5.36pct；归母净利率2.93%，同比-1.76pct。22Q1-Q3实现营业收入85.29亿元，同比+34.33%；归母净利润1.54亿元，同比-69.44%；实现毛利率26.09%，同比-6.02pct；归母净利率1.80%，同比-6.12pct。地产承压背景下，对公司盈利造成拖累。扣除剥离的房地产业务，2021年营收为31亿元，归母净利润为2.5亿元；22Q1-Q3营收为25亿元，归母净利润2亿元。即房地产业务2021年营收为92.63亿元，归母净利润为1.12亿元；22Q1-Q3营收为60.29亿元，归母净利润-0.46亿元，22前三季度签约金额为56.12亿元，同比-52.21%。地产剥离有助于公司优化经营架构，提升经营效率，聚焦大健康领域，推进“4+N”战略。

**化妆品板块长期稳增，在多平台营销和研发创新的加持下，不断夯实板块优势。**22Q1-Q3，化妆品实现营收14.29亿元，同比+43.91%，其中自主品牌瓊尔博士/颐莲分别实现营收7.45 /5.40亿元，同比+52.66% /+26.46%。22Q3单季度实现营收4.17亿元，同比+12.82%，瓊尔博士/颐莲分别实现营收2.20 /1.52亿元，同比+17.67% /-2.98%。

在双十一大促中，各品牌均表现出亮眼的战绩：

- **瓊尔博士：**全渠道销额同比+76.68%，获得63个TOP榜单，其中天猫旗舰店店铺直播间霸榜新锐美妆Top1，褐藻专利全线同比增长100%。在新兴渠道中，瓊尔博士亦表现出强劲的增量，抖音/快手分别较去年双十一同比+125.27% /+136.21%。
- **颐莲：**全网突破1亿元，以喷雾打开市场，全网累计共售出超4000万瓶，在天猫多榜单中位列第一，京东美妆竞速排行榜TOP2。同时公司保持抖音渠道高速发展，关注自播运营，同比增长135%、抖音两自播间销售额均突破百万。
- **其他品牌：**洽润天猫和抖音官方旗舰店双十一GMV超1100万，天猫/抖音销售额同比+94%/+460%。伊帕尔汗专注以油养肤赛道，成为美妆黑马。

图 1 瓊尔博士双十一战绩



资料来源：鲁商发展官网，首创证券

图 2 颐莲双十一战绩



资料来源：鲁商发展官网，首创证券

研发构建医药及原料板块护城河。公司医药板块/原料、衍生品及添加剂板块 Q1-Q3 营收分别为 3.37 /2.32 亿元，同比-14.90% /+31.82%。22 年三季度营收分别为 1.26 /0.73 亿元，同比+0.80% /+123.38%。**医药领域**，公司旗下明仁福瑞达获批山东省中药制剂试示范基地，并入选 2022 年度国家知识产权示范企业。**原料领域**，依托在透明质酸领域的深度研究，焦点福瑞达产销量名列前茅，并持续将原料应用在化妆品、食品等领域，不断开拓产品矩阵。而福瑞达生物科技积极打造纳他霉素大单品，截至 22H1，纳他霉素市占率已在 40% 以上。

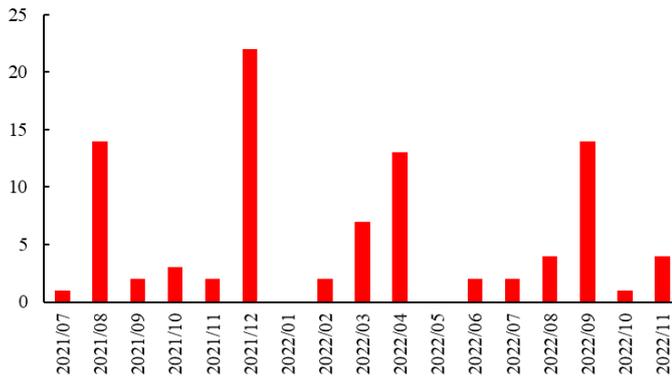
**推进“4+N”战略，盈利有望高增。**房地产板块剥离有助于公司聚焦大健康发展战略，持续推进“4+N”战略，以研产销一体化的优势打造完整商业闭环。伴随重组 3 型胶原蛋白生产技术的研发推进，公司将进一步推动三类械的申请。未来公司有望在大健康领域持续发展，整体盈利能力提升，除化妆品、原料业务外，在研管线产品的上市将带来业绩接力增长。

## 2. 化妆品新品跟踪

### 2.1 新品备案

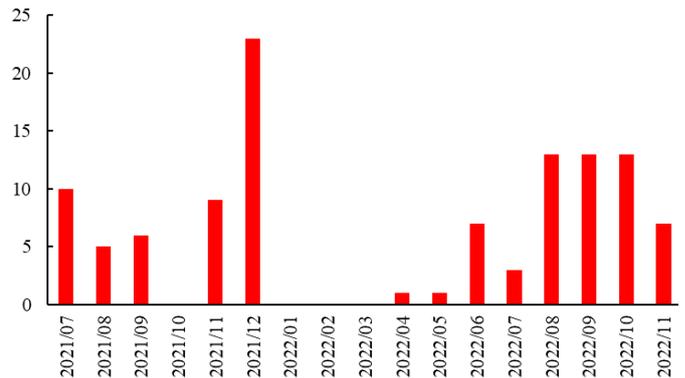
11 月至今，品牌新品备案稳步提升。11 月累计至今，主要国产品牌中珀莱雅备案数量 4 件，贝泰妮备案数量 7 件，上海家化备案数量 1 件，华熙生物备案数量 2 件。

图 3 珀莱雅化妆品新品备案情况（件）



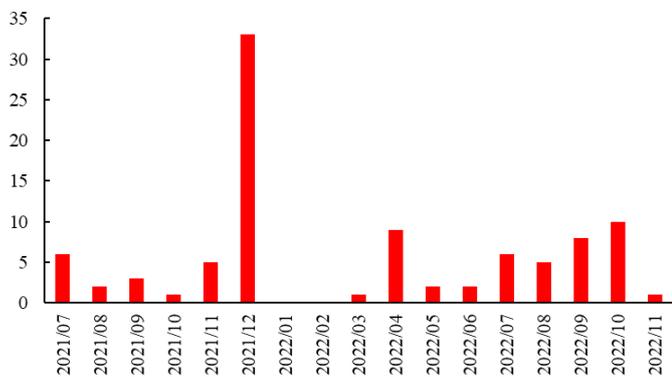
资料来源：NMPA，首创证券

图 4 贝泰妮化妆品新品备案情况（件）



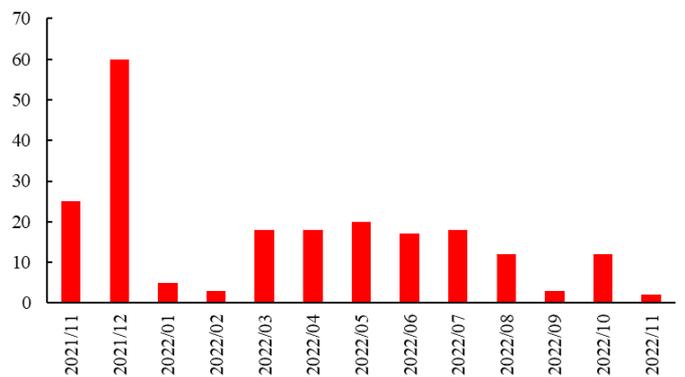
资料来源：NMPA，首创证券

图 5 上海家化化妆品新品备案情况（件）



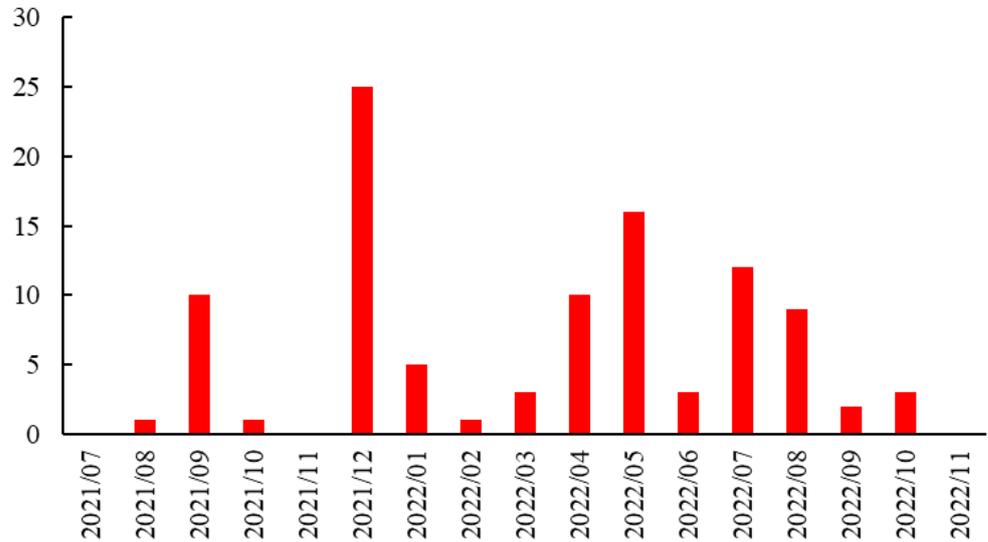
资料来源：NMPA，首创证券

图 6 华熙生物化妆品新品备案情况（件）



资料来源：NMPA，首创证券

图 7 鲁商发展化妆品新品备案情况（件）



资料来源：NMPA，首创证券

## 2.2 近期上市新品

### 近期代表性国产化妆品品牌新品上市：

**润百颜：**玻胶霜，利用 BIOHYACE™、英菲智配玻尿酸、姜黄根+肌肤、GP4G 促进胶原蛋白再生并减少其流失。白纱布次抛，利用四重屏障，直击干红敏，修复受损屏障。

**可复美：**吨吨霜以透明质酸高保湿 12 小时，抵抗冬季干燥。

**可丽金：**保龄霜针对肌肤纹理、面部下垂、胶原蛋白流失过快等肌肤老化问题，利用 C5HA 重组胶原蛋白仿生组合等从源头抗皱紧致。

**毛戈平：**养肤黑霜富含山茶花精华、马齿苋提取物等，赋活修护能量，改善干纹、细纹，使肌肤持久弹润。鱼子酱面膜利用鲟鱼子酱提取物，由内而外的打造弹润细化高级肤感。光影塑颜高光粉膏完美重塑面部骨相，提升轮廓，呈现通透纯净自然感。

图 8 国产品牌近期上市代表性新品

公司	品牌	新品名称	宣传用名	上市时间	功效	主要成分	价格/规格
	珀莱雅	源力精华2.0补水保湿修护肌底液	源力精华2.0	2022/09/27	抗老修护	PROECM、三重神经酰胺缓释脂质体	¥239/30ml
珀莱雅	彩棠	润玉柔纱蜜粉饼	润玉柔纱蜜粉饼	2022/10/19	定妆	合成云母	¥179/9.2g
	悦芙媞	滤镜水	控油平衡调理水	2022/10/29	控油	HEPES、仙人掌花提取物、百脉根籽提取物溶液	¥109/120ml
贝泰妮	薇诺娜	舒缓保湿特护精华液	特护精华	2022/09/02	敏感修护	含高浓不饱和脂肪酸、丹参根精粹、释迦果精粹	¥298/30ml
	润百颜	玻胶霜	玻尿酸抚纹靓透精华霜	2022/10/09	补充、保护胶原蛋白	VA+VC+VE/BIOHYACE	¥489/50g
		玻尿酸屏障调理次抛精华液	白纱布次抛	2011/11/04	舒缓修护	丁二醇、1,2-戊二醇	¥379/1.5ml*30
华熙生物	米蓓尔	多元修护系列	多元修护粉色系列	2022/09/02	多元修护	发酵型依克多因、矩阵HA	¥198/200ml
		新多元修护润养水	粉水2.0	2022/09/23	补水保湿、修护提亮	发酵型依克多因、多重玻尿酸	¥108/100ml
	肌活	多酸嫩肤调理精华液	多酸精华	2022/09/30	祛痘	水杨酸、壬二酸、乳糖酸、复合果酸	¥228/30ml
上海家化	佰草集	太极肌源修护焕颜面膜	啾啾小绿罐面膜	2022/10/07	补水提拉	乌药根提取物、白牡丹提取物、依克多因	¥238/10g*10
		东方牡丹油	牡丹精华油	2022/09/06	提亮修护	牡丹籽油、牡丹花水、沙棘果油	¥429/30ml
	御泥坊	春风拂面飞天洁面乳	飞天洁面乳	2022/10/11	温和深层清洁	月桂醇磺基琥珀酸酯二钠、椰油酰两性基二乙酸二钠、月桂基甘醇羧酸钠、椰油酰甘氨酸钾	¥129/100ml
水羊股份		微四百玻尿酸抗衰修护次抛精华液	微四百次抛抗老精华	2022/10/24	抗皱紧致修护	2%水解透明质酸钠、10%胶原肽、2%依克多因、0.2%羟基积雪草苷	¥499/1.2ml*20
		肌源修护精华	肌源修护精华	2022/09/21	舒缓修护	α 硫辛酸、谷胱甘肽、乳酸杆菌发酵物、VC衍生物	¥249.9/30ml
	小迷糊	肌能密集祛痘精华	肌能祛痘精华	2022/10/13	修复祛痘	羟基积雪草甙、芽孢杆菌发酵产物、烟酰胺、甘油、辛甘醇、丁二醇	¥299.9/30ml
	大水滴	聚焦焕亮精华	0点调色精华	2022/08/31	去暗沉	七重白、乙酰壳糖胺、VC、仙人掌寡糖、鼠李糖	¥209.9/15ml
鲁商发展	颐莲	玻尿酸嘭润霜	玻尿酸嘭嘭霜	2022/10/21	保湿修护	硅烷化玻尿酸、神经酰胺	¥198/50g
丸美股份	丸美	重组胶原蛋白冻干面膜	脆皮冻干面膜	2022/09/19	抗老抗敏	羟基积雪草苷、积雪草酸、积雪草苷、羟基积雪草酸	¥198/5片
	可复美	吨吨霜	透明质酸钠藻萃莹润保湿精华霜	2022/11/10	补水保湿、滋润	全谱透明质酸甜菜碱、拟伊藻提取物、烟酰胺、牛油果果脂	¥299/50g
巨子生物	可丽金	保龄霜	Human-like重组胶原蛋白赋能珍萃紧致抗皱面霜	2022/11/11	紧致、抗皱	Human-like重组胶原蛋白C5HA、β-烟酰胺单核苷酸、乙酰基六肽-1、角鲨烷	¥378/30g
		养肤黑霜	奢华养肤黑霜	2022/11/03	修护、保湿	山茶花精华、马齿苋提取物、大都发酵蛋白、双丙甘醇	¥274/25g
毛戈平	毛戈平	鱼子酱面膜	奢华鱼子面膜	2022/11/03	细腻毛孔、饱满紧致、即时修护	鲟鱼子酱提取物、卡波姆、山金车花提取物、人参根提取物	¥328/30g
		光影塑颜高光粉膏	光影塑颜高光粉膏	2022/11/10	提亮肤色、修饰轮廓	二氧化钛、二异硬脂醇苹果酸酯、羟苯丙酯、硬脂酸镁	¥621/14.5g

资料来源：各大品牌官方网站、公众号，天猫，京东，首創證券

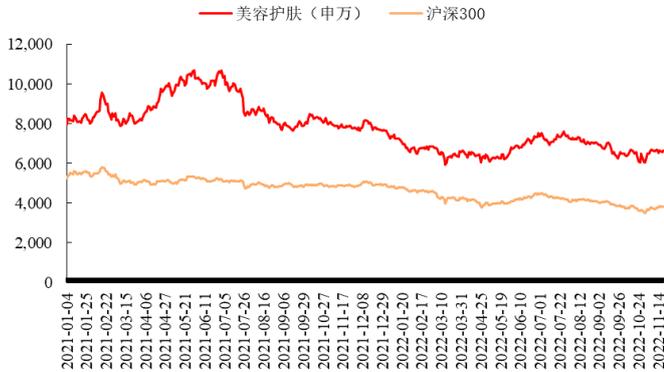
### 3. 周度市场回顾

上周(11月14日-11月18日)美容护理指数涨跌幅为-0.82%，申万一级31个行业中排名第23。同期沪深300指数涨跌幅+0.35%，美容行业跑输指数1.16pct。

截至11月18日，沪深300 PE-TTM为11.01倍，估值水平位于过去2年历史分位

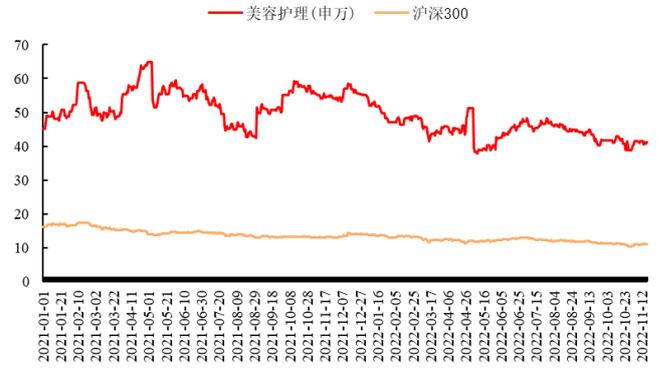
3.50%，美容行业 PE-TTM 为 41.21 倍，位于历史分位 7.41%。

图 9 申万美容护理行业市场走势



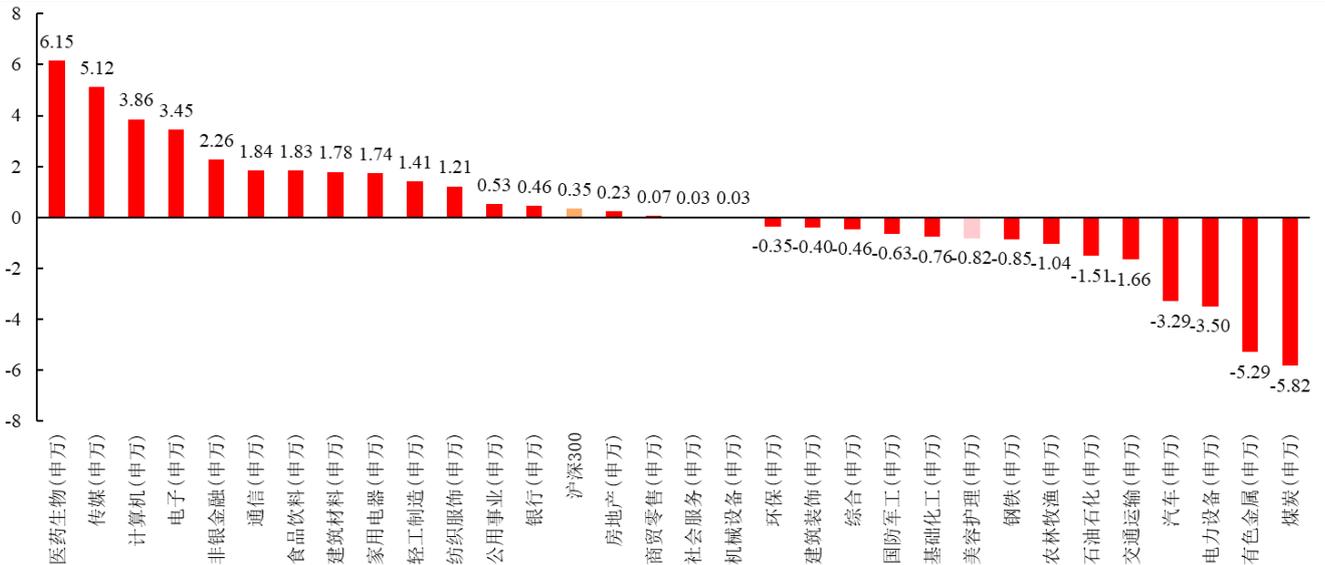
资料来源: Wind, 首创证券

图 10 美容护理行业估值 PE-TTM



资料来源: Wind, 首创证券

图 11 上周申万一级行业涨跌幅表现 (%)

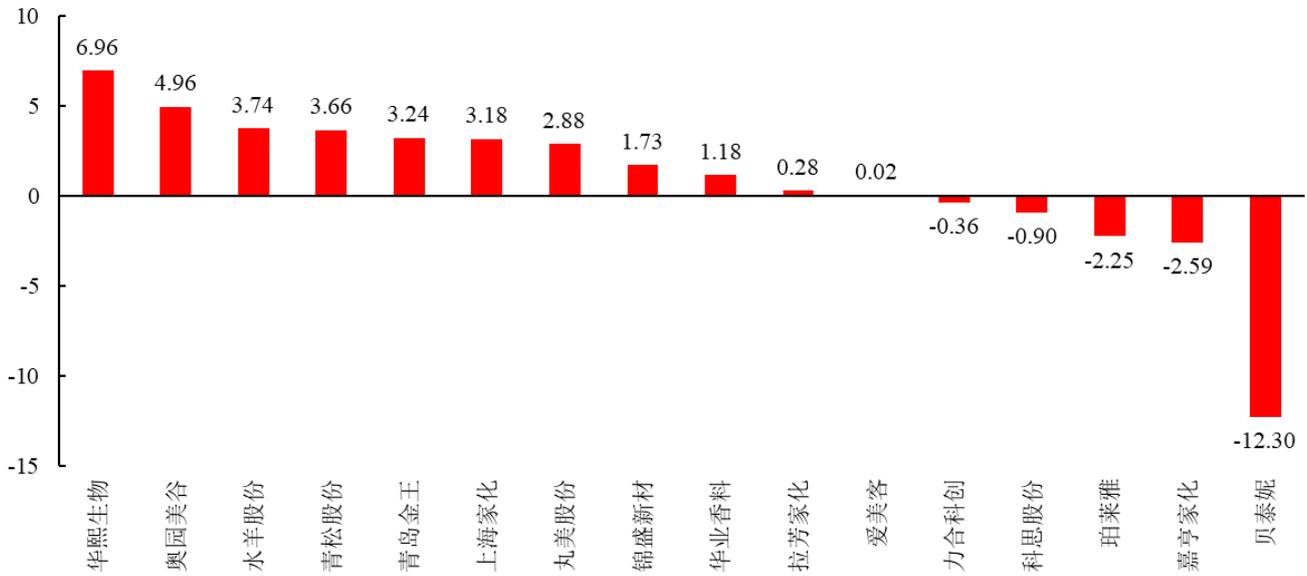


资料来源: Wind, 首创证券

个股方面，主要上市公司中上周表现靠前的 TOP5 个股分别为华熙生物(+6.96%)、奥园美谷(+4.96%)、水羊股份(+3.74%)、青松股份(+3.66%)、青岛金王(+3.24%)。

上周涨跌幅靠后的个股包括力合科创(-0.36%)、科思股份(-0.90%)、珀莱雅(-2.25%)、嘉亨家化(-2.59%)、贝泰妮(-12.30%)。

图 12 美容护理行业重点公司周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

## 4. 行业要闻

### 含玻尿酸化妆品不应宣称医疗用途

国家药监局 11 月 14 日发布《关于医用透明质酸钠产品管理类别的公告》。《公告》明确,透明质酸钠作为一种保湿补水成分,已在化妆品中应用。以涂擦、喷洒或者其他类似方法,施用于皮肤、毛发、指甲、口唇等人体表面,以清洁、保护、修饰、美化为目的的含透明质酸钠产品,不作为药品或者医疗器械管理。该类产品的管理类别为化妆品,不应宣称医疗用途。(中国消费者报,国家药监局)

### 广济药业:与北京蓝晶签署战略合作框架协议

广济药业公告,与北京蓝晶微生物科技有限公司签署战略合作框架协议,双方加强合成生物学领域的技术合作,特别是合成生物学在医美化妆品、新食品原料、生物医药、新材料领域的产业化技术合作。(金融界)

### 市场监管总局严打医美领域不正当竞争,前十月共查处案件 277 件

近年来,伴随着医美行业高速发展,一些行业乱象滋生,破坏医美市场竞争秩序,损害消费者的正当权益和健康安全。市场监管总局近日通报,今年 1-10 月,全国各级市场监管部门共查办各类不正当竞争案件 7027 件,罚没金额 4.2 亿元。其中,涉及医美领域案件 277 件,罚没金额 1374 万元。(新京报)

### 江苏吴中:医美首款产品已贡献收入 抗肿瘤新药进入临床试验

正在转型“医药+医美”双主业的江苏吴中(600200.SH),其医美布局进展受到投资者关注。在业绩说明会上,江苏吴中回复称,医美首款产品“婴芙源”在今年 9 月正式面世后,现在已经实现营业收入。

“婴芙源”系一种胶原蛋白生物修复敷料。公司进一步披露称，“婴芙源”打版反馈效果良好，已与多家代理商开展合作谈判；国外引进的重组胶原技术还处于原料小试工艺阶段，预计明年上半年能够打通原料生产。（财联社）

## 5. 重要公司公告

图 13 上周重点公司公告

代码	公司	日期	内容
600196.SH	复星医药	2022/11/19	公司发布关于控股子公司许可项目进展的公告。根据2022年11月18日中国香港政府新闻公报，复必泰原始株/Omicron变异株BA.4-5二价疫苗（以下简称“复必泰二价疫苗”）已获中国香港紧急使用认可，可用于12岁及以上人群加强接种（以下简称“本次紧急使用认可”）。此外，截至公告日，复必泰二价疫苗已获中国澳门特别许可进口及中国台湾地区专案输入核准，分别用于当地接种。 复必泰二价疫苗与复必泰BNT162b2同为基于《许可协议》引进许可区域内的mRNA新冠疫苗，主要用于预防新型冠状病毒肺炎。复必泰二价疫苗是已上市复必泰BNT162b2的迭代和补充。复必泰二价疫苗每剂含有15微克编码原始毒株刺突蛋白的mRNA和15微克编码奥密克戎BA.4/BA.5变异毒株刺突蛋白的mRNA。
000963.SZ	华东医药	2022/11/19	公司发布关于变更注册资本并修订《公司章程》的公告。公司2022年限制性股票激励计划首次授予登记工作已完成，公司注册资本由1,749,809,548元增加至1,753,995,348元。
300740.SZ	水羊股份	2022/11/17	公司发布关于2019年股票期权与限制性股票激励计划预留授予限制性股票第二个解除限售期股份上市流通的提示性公告。激励计划预留授予限制性股票第二个解除限售期符合解除限售条件的激励对象共计149人，可解除限售的限制性股票数量为192,553股，占公司总股本（以387,671,424股为基数计算，下同）的比例为0.0497%。
688366.SH	昊海生科	2022/11/17	公司发布关于调整2021年A股限制性股票激励计划授予价格的公告。授予价格由95.00元/股调整为94.30元/股。
603630.SH	拉芳家化	2022/11/17	公司发布关于第二期限制性股票激励计划预留授予限制性股票第一个解除限售条件成就上市流通的公告。符合解除限售条件的激励对象共计25人，解除限售股票数量为268,420股，占公司目前总股本的0.12%，上市流通时间为2022年11月25日。
603630.SH	拉芳家化	2022/11/17	公司发布关于减少公司注册资本暨修改《章程》及相关议事规则的公告。公司决定对预留授予25名激励对象持有的未满足第二期解除限售条件的限制性股票合计268,420股进行回购注销，并对《公司章程》部分条款进行修改。上述注销事项完成后，公司股本总数将由225,473,000股变更为225,204,580股，公司注册资本也相应地将由225,473,000元减至225,204,580元。
000963.SZ	华东医药	2022/11/16	公司发布关于全资子公司合作研发项目获美国FDA加速批准上市的公告。全资子公司杭州中美华东制药有限公司（美国合作方ImmunoGen, Inc. 对外宣布，其用于治疗铂耐药卵巢癌的全球首创（first-in-class）ADC药物 ELAHERE™（mirvetuximab soravtansine-gynx，研发代码：IMG853、HDM2002）获得美国食品药品监督管理局（FDA）加速批准上市。
600223.SH	鲁商发展	2022/11/16	公司发布关于筹划重大资产出售暨关联交易的提示性公告。公司拟将公司持有的房地产开发业务相关资产及负债转让至公司控股股东山东省商业集团有限公司（以下简称“商业集团”）或其所属公司。本次交易不涉及发行股份。
002094.SZ	青岛金王	2022/11/15	公司出售全资子公司金王产业链持有的青岛偃采化妆品有限公司100%股权、青岛偃臻化妆品有限公司100%股权、青岛偃承化妆品有限公司100%股权，出售上述公司股权的同时，一并出售公司及子公司对上述公司的债权。根据评估机构出具的评估报告及审计机构出具的审计报告，上述资产目前评估价值9,720.32万元，金王产业链对上述公司的拟出售债权账面原值17,207.67万元，首次挂牌价格参考股权评估价值与债权账面原值，根据产权交易中心的产权交易规则，经公开挂牌转让的方式形成最终交易价格，目前无法确定最终的交易价格，待最终成交后，公司将及时履行信息披露义务。
600196.SH	复星医药	2022/11/15	公司发布关于控股子公司获药品临床试验批准的公告。其控股子公司上海精缮生物科技有限公司收到国家药品监督管理局关于同意GC101用于隐性营养不良型大疱性表皮松解症（Recessive Dystrophic Epidermolysis Bullosa, RDEB）患者难以愈合的体表伤口的移植治疗的临床试验批准。精缮科技拟于条件具备后于中国境内（不包括港澳台地区，下同）开展I期临床试验。

资料来源：Wind，首创证券

## 6. 业绩及估值

图 14 重点公司盈利预测及估值

SW二级行业	代码	公司	最新收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			评级
					22E	23E	24E	22E	23E	24E	
医疗器械	688366.SH	昊海生科	83.66	125	2.53	3.17	3.89	33	26	22	-
医疗美容	688363.SH	华熙生物	114.48	551	2.11	2.79	3.51	54	41	33	买入
化妆品	603605.SH	珀莱雅	168.15	477	2.58	3.24	4.06	65	52	41	买入
化妆品	600315.SH	上海家化	30.18	205	0.80	1.20	1.50	38	25	20	增持
房地产开发	600223.SH	鲁商发展	10.53	107	0.50	0.60	0.80	21	18	13	增持
化妆品	300957.SZ	贝泰妮	135.50	574	2.80	3.80	5.00	48	36	27	买入
化妆品	300955.SZ	嘉亨家化	24.07	24	1.17	1.62	2.07	21	15	12	增持
医疗美容	300896.SZ	爱美客	492.50	1066	6.70	9.53	13.42	74	52	37	买入
化妆品	300856.SZ	科思股份	52.67	89	1.54	1.93	2.33	34	27	23	-
化妆品	300740.SZ	水羊股份	12.76	49	0.87	1.34	1.72	15	10	7	增持
医疗保健设备	1696.HK	复锐医疗科技	7.91	37	0.09	0.11	0.14	88	72	57	-
化学制药	000963.SZ	华东医药	43.77	768	1.59	1.93	2.33	28	23	19	-
医疗美容	000615.SZ	奥园美谷	6.35	50	0.16	0.20	0.25	40	32	25	-
医疗保健	2367.HK	巨子生物	28.45	282	1.01	1.40	1.89	28	20	15	-

资料来源: Wind, 首創证券 (注: 日期截至 2022/11/18, 丸美股份/昊海生科/科思股份/华东医药/奥园美谷/复锐医疗科技采用 wind 一致预测)

## 7. 风险提示

消费市场持续低迷; 新品推出不及预期; 疫情持续反复影响线上线下销售; 行业需求复苏低于预期; 行业政策推进不及预期; 行业竞争加剧; 宏观经济下行压力加大; 上市公司治理风险; 重要股东大幅减持风险; 大额商誉减值风险。

## 分析师简介

于那，社服行业首席分析师。毕业于剑桥大学金融与经济学，曾就职于方正证券、东方财富证券、德邦证券等，曾获 2017-2018 年新财富第 4/2 名，2017-2019 年水晶球第 4/3/5（公募）名。

## 分析师声明

本报告清晰准确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，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现