



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

美容护理双周刊（12.05-12.18）：重组胶原蛋白 赛道再添重磅厂商，重视行业β投资机会

商业贸易

2022 年 12 月 18 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

商业贸易

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
执业编号: S1500522110002
联系电话: 15000310173
邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师
执业编号: S1500522110003
联系电话: 18701877193
邮箱: wangyue@cindasc.com

周子莘 美护分析师
执业编号: S1500522110001
联系电话: 13276656366
邮箱: zhousixin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

美容护理双周刊（12.05-12.18）：重组胶原蛋白赛道再添重磅厂商，重视行业β投资机会

2022年12月18日

投资要点

- **双周观点：重视重组胶原蛋白行业β投资机会。**国际化妆品原料商赢创正式入局重组胶原蛋白赛道，并且从安全性和可拓展性两方面证明重组胶原蛋白原料 Vecollan®的发展空间广阔。除了赢创以外，近两年越来越多厂商布局重组胶原蛋白业务，同时也吸引了越来越多资本方的投资。此外，国家也从政策层面鼓励重组胶原蛋白行业发展，例如今年7月国家出版的基金项目“先进化工材料关键技术丛书”里，重组胶原蛋白技术与超分子插层结构、航空航天、先进轨道交通等14项关键技术并列；今年10月商务部研究院发布《国内高品质胶原蛋白行业发展白皮书》，提出“胶原蛋白行业应走高质量发展之路”。而重组胶原蛋白行业之所以高度受国家重视，我们认为源自其在合成生物产业链里起着“承上启下”的关键作用。当前重组胶原蛋白赛道受资本及产业方关注度越来越高，获得融资的企业一方面将加大研发投入、推出更多更优的重组胶原蛋白产品，另一方面将加快消费者教育，从而从供给和需求两端共同推动重组胶原蛋白行业高增长。重点关注【巨子生物】、【锦波生物】、【华熙生物】、【丸美股份】、【江苏吴中】、【若羽臣】等已上市标的，以及【江苏创健】等未上市标的。
- **产品创新洞察：国货新品以差异化原料配方强调功效性。**从近期国货品牌推新的情况来看：（1）强功效性产品更多，对应高均价：近期新品种，主打强功效性（抗衰、除皱）的产品价格带多位于300元以上。（2）品牌强调对于原料或成分的宣传，在产品命名中已有体现：品牌在产品命名时已经将核心成分作为宣传点，如：薇诺娜的“多元肽”紧致精华液等，通过产品名称中加入核心成分名称直接点明产品与竞品间的差异点。（3）“试验数据”成为重要宣传点：众多新品在宣传时首先通过试验数据证明产品有效性，随着政策合规趋势以及消费者对于成分功效的重视度提升，产品功效的“可验证性”或成为新的竞争点。（4）成分复配、多重功效提升中高端产品核心竞争力：部分国货精华产品以不同成分帮助不同皮肤层次的修护，成分复配带来的多重功效性或帮助国货产品继续布局中高端市场。
- **外资持股：2022年整体外资持股比例呈现提升趋势，近期小幅波动。**近期美容护理板块持股市值小幅提升，从12月1日的188.39亿元升至12月15日的189.92亿元，外资持股比例较为稳定，占比由4.34%微降至4.12%。**近期外资持续加仓医美龙头。**11月2日至12月16日，外资持续加仓医美龙头爱美客，累计增持54.28万股，持股比例自6.08%提升至6.69%。
- **投资建议：1）医美：**期待“倒春寒”过后医美行业自下游起步的复苏节奏。近期中国双美（生美+医美）第一股美丽田园港股上市已过会，爱美客等医美公司的港股上市预期或更加乐观，若医美融资氛围趋于宽松，下游医美机构龙头公司有望从中受益。建议关注：（1）再生材料赛道（尤其注意胶原蛋白）：**爱美客**（关注23Q1发布股权激励的可能），**华东医药**，**江苏吴中**，**巨子生物**；（2）合规水光赛道：**爱美客**，**华熙生物**，**复锐医疗科技**；（3）减重赛道：**华东医药**，**爱美客**，**复锐医疗科技**。**2）化妆品：**在疫情下消费力受损，消费者对于折扣的需求以及囤货意愿加强，使得大促的虹吸作用凸显；从社零数据来看，11月化妆品类同比-4.6%，依然跑赢社零总额同比-5.9%的增速，体现出较强的必选以及抗波动属性，双十一后行业的催化剂相对更少，但随着消费情绪恢复、龙头公司推新搭配优于其他消费行业的年报表现，或带动市场进入美护布局周期。建议关注**贝泰妮**、**珀莱雅**、**华熙生物**、**巨子生物**等公司。
- **风险提示：**宏观因素带动消费情绪下降；监管政策变动风险；新品表现不及预期；品牌舆情风险。

目录

1、双周观点：重组胶原蛋白赛道再添重磅厂商，重视行业β投资机会	4
2、头部品牌护肤品产品创新洞察	5
3、公司动态跟踪	7
3.1 公司公告	7
3.2 公司涨跌幅及估值	9
4、行业动态跟踪	10
4.1 医美行业动态：各地监管完善推动行业合规发展	11
4.2 化妆品行业动态：国际巨头加大投资，科技赋能化妆品行业	12
5、外资持股变动情况	13
5.1 美容护理行业外资持股情况	13
5.2 重点标的外资持股变动	14
6、投资建议	15
7、风险提示	16

图目录

图 1：重组胶原蛋白在合成生物产业链里起着“承上启下”的关键作用	5
图 2：新品宣传强调功效性与试验数据证明	6
图 3：薇诺娜臻研御龄时光夜修精华液具备多重功效	6
图 4：夸迪轻龄紧颜肽精华液使用“多层次”配方	6
图 5：过去一周爱美客股价走势复盘	10
图 6：过去一周贝泰妮股价走势复盘	10
图 7：过去一周珀莱雅股价走势复盘	10
图 8：过去一周华熙生物股价走势复盘	10
图 9：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2022.12）	14
图 10：美容护理外资持股比例小幅下降（2022.12.01-2022.12.16）	14
图 11：外资持有爱美客比例显著上升	15
图 12：外资持有贝泰妮比例有所下降	15
图 13：外资持有华熙生物比例略有下降	15
图 14：外资持有珀莱雅比例基本稳定	15

表目录

表 1：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览	6
表 2：美容护理版块核心标的估值表	10

1、双周观点：重组胶原蛋白赛道再添重磅厂商，重视行业β投资机会

国际化妆品原料商赢创正式入局重组胶原蛋白赛道。赢创作为全球领先的特种化学品公司，业务遍及 100 多个国家和地区，专注于以特种原料服务多个市场，包括头发和皮肤护理、防晒、沐浴清洁、彩妆、抗衰老、以及织物洗涤护理、工业/公共设施清洁、汽车洗护等。2020 年，赢创推出了重组胶原蛋白平台 Vecollan®，通过发酵技术生产非动物源的胶原蛋白原料；今年 7 月份，赢创宣布这一技术平台正式商业化上市，并且推出了首款通过发酵工艺制备的非动物源、高纯度、可溶性胶原蛋白——Vecollan®。这也意味着，赢创开始正式布局重组胶原蛋白赛道。

赢创从安全性和可拓展性两方面证明 Vecollan®的发展空间广阔。1) 安全性：赢创在成纤维细胞、骨细胞、软骨细胞等不同的细胞类型上测试了 Vecollan®的细胞毒性，并在体外细胞测试中验证了该原料的炎症潜力和血液相容性。结果表明，Vecollan®对人体具有较好的生物相容性，并且不具备细胞毒性和诱导炎症反应现象。2) 可拓展性：高浓度的 Vecollan®具备良好的水溶性，因此其具有高度可控性和定制性，能够适用于不同的产品形式，例如赢创基于 Vecollan®开发了水凝胶支架、三维多孔海绵、生物墨水等可用于组织再生、细胞培养的先进产品类型。

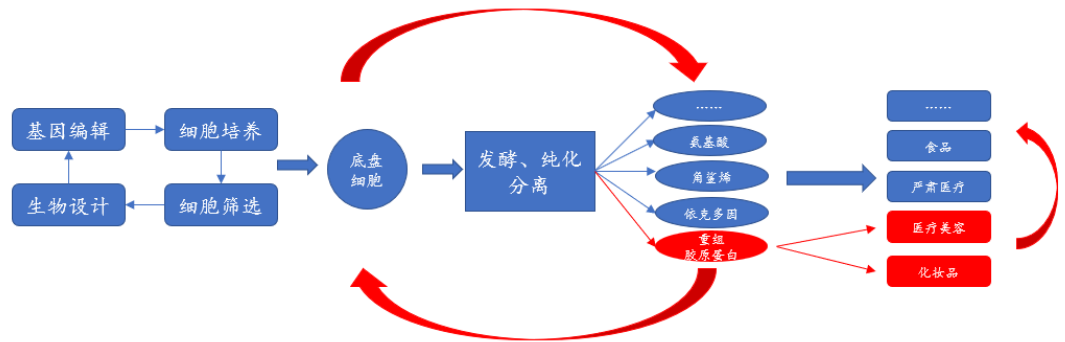
重组胶原蛋白赛道受关注度日益增加。除了赢创以外，近两年越来越多厂商布局重组胶原蛋白业务，同时也吸引了越来越多资本方的投资：

- 1) 巨子生物：2021 年底完成 pre-ipo 轮融资，2022 年 11 月正式登陆港交所；
- 2) 锦波生物：目前在新三板挂牌，2022 年 11 月重启北交所 IPO；
- 3) 江苏创健：2022 年完成首轮融资，由资生堂旗下的资悦基金领投；
- 4) 江山聚源：2021 年完成首轮融资；
- 5) 华熙生物：利用合成生物学平台自研重组胶原蛋白，其中化妆品级重组胶原蛋白原料有望于今年底实现规模化量产；
- 6) 丸美股份：2021 年与暨南大学基因工程药物国家工程研究中心校企合作研发重组人源化胶原蛋白，并以该原料为核心推出多款化妆品新品；
- 7) 江苏吴中：2022 年 10 月从美国 G 公司引进具有三螺旋和三聚体结构的重组 III 型人胶原蛋白生物合成技术；
- 8) 若羽臣：领投高端护肤品牌溯华，后者是一个以高端合成生物技术为基础、将人源化胶原蛋白作为核心成分的中高端护肤品牌；
- 9) 未名拾光：于 2021 年 5 月成立的一家专注于美妆个护领域生物活性材料创新研发和生产制造的生物科技公司，目前可量产 17 型重组胶原蛋白原料，2022 年 10 月完成近亿元 A 轮融资；
- 10) 态创生物：于 2021 年 1 月成立的合成生物行业新秀企业，目前已完成四轮融资。态创生物已完成重组人源 III 型胶原蛋白小试阶段的研发，现阶段正进入中试的工艺放大阶段。

.....

国家政策也大力支持重组胶原蛋白行业的发展。除了资本方与产业方的大手笔投入以外，国家也从政策层面鼓励重组胶原蛋白行业发展，例如今年 7 月国家出版的基金项目“先进化工材料关键技术丛书”里，重组胶原蛋白技术与超分子插层结构、航空航天、先进轨道交通等 14 项关键技术并列；今年 10 月商务部研究院发布《国内高品质胶原蛋白行业发展白皮书》，提出“胶原蛋白行业应走高质量发展之路”。而重组胶原蛋白行业之所以高度受国家重视，我们认为源自其在合成生物产业链里起着“承上启下”的关键作用：

图1：重组胶原蛋白在合成生物产业链里起着“承上启下”的关键作用



资料来源：信达证券研究开发中心绘制

- ✓ **承上：**重组胶原蛋白的底层技术即为合成生物学技术，其生产流程与众多其他合成生物学赛道的原料生产流程类似。因此，重组胶原蛋白行业的爆火不仅吸引资源投向重组胶原蛋白厂商，还吸引了更多资源投向合成生物学产业链各个环节，例如专注于物种设计 and 应用【倍生生物】半年内连获两轮融资，专注于高通量单细胞多组学平台产品的【新格元生物】完成近亿美元的B轮融资等，从而有助于提升我国整条合成生物学产业链的竞争力，这也是国家多次出台利好政策鼓励重组胶原蛋白行业发展的原因之一。
- ✓ **启下：**重组胶原蛋白在止血、烧伤、眼科疾病治疗、组织工程应用等严肃医疗方面都有关键性的应用，一定程度上属于国家战略储备物资。但严肃医疗市场规模有限，无法吸引资本、资金、人才涌入重组胶原蛋白行业，所以国家必须要通过政策等方式打开重组胶原蛋白在医美、化妆品等规模更大的终端市场应用场景，从而反过来促进其在严肃医疗领域的应用。

重视重组胶原蛋白行业β投资机会。当前重组胶原蛋白赛道受资本及产业方关注度越来越高，获得融资的企业一方面将加大研发投入、推出更多更优的重组胶原蛋白产品，另一方面将加快消费者教育，从而从供给和需求两端共同推动重组胶原蛋白行业高增长。重点关注【巨子生物】、【锦波生物】、【华熙生物】、【丸美股份】、【江苏吴中】、【若羽臣】等已上市标的，以及【江苏创健】等未上市标的。

2、头部品牌护肤品产品创新洞察

国货新品以差异化原料配方强调功效性。从近期国货品牌推新的情况来看：

(1) 强功效性产品更多，对应高均价：近期新品种，主打强功效性的产品更多，主要功效包括抗老、紧致淡纹、祛痘等，该类产品的均价更高，价格带多位于300元以上；少部分产品的功效为较为基础的保湿，整体均价更低、基本为300元以下。

(2) 品牌强调对于原料或成分的宣传，在产品命名中已有体现：品牌在产品命名时已经将核心成分作为宣传点，如：薇诺娜的“多元肽”紧致精华液、“乳糖酸”清痘精华液，润百颜的新肌焕活“纤连蛋白”次抛玻尿酸精华液，可丽金的“重组胶原蛋白”赋能珍萃紧致抗皱面霜，通过在产品名称中加入核心成分名称直接点明产品与竞品间的差异点。

(3) 产品“试验数据”成为重要宣传点：众多新品在宣传时首先通过试验数据证明产品有效性，随着政策合规趋势以及消费者对于成分功效的重视度提升，产品功效的“可验证性”或成为新的竞争点。

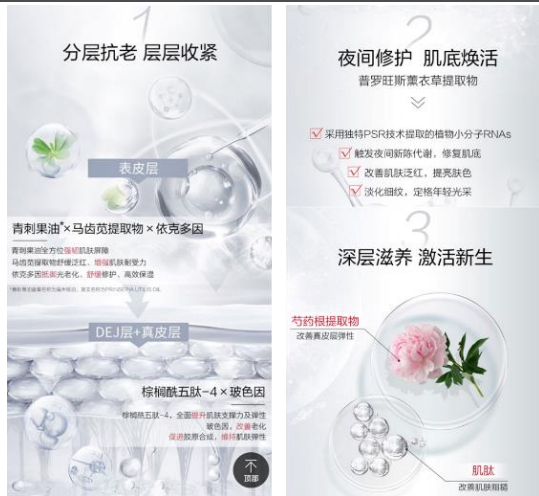
图2：新品宣传强调功效性与试验数据证明



资料来源：天猫官方旗舰店、薇诺娜专柜小程序、可复美官方微信公众号，信达证券研究开发中心

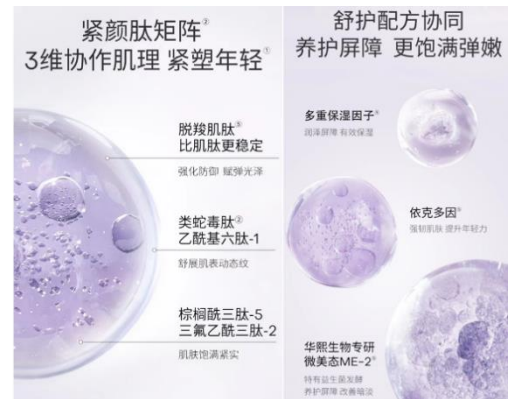
(4) 成分复配、多重功效提升中高端产品核心竞争力：以薇诺娜臻研御龄时光夜修精华液与夸迪5D玻尿酸轻龄紧颜肽精华液为例，两个精华产品以不同成分帮助不同皮肤层次的修护，对于表皮层，薇诺娜该款精华液使用专研的青刺果油+马齿苋提取物与依克多因，夸迪该款精华选择乳酸杆菌发酵物（微美态 ME-2）与依克多因，对于更深层次皮肤，两款精华均选用肽类成分，成分复配带来的多重功效性或为国货产品进一步布局中高端市场提升竞争力。

图3：薇诺娜臻研御龄时光夜修精华液具备多重功效



资料来源：薇诺娜专柜小程序，信达证券研究开发中心

图4：夸迪轻龄紧颜肽精华液使用“多层次”配方



资料来源：天猫官方旗舰店，信达证券研究开发中心

表1：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览

上市公司	品牌名称	产品名	推出时间	宣传特点	主打成分	原价(元)
贝泰妮	薇诺娜	臻研御龄时光夜修精华液	2022.9.16	首个高阶抗老系列	青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、普罗旺斯薰衣草提取物、芍药根提取物、肌肽	898
		臻研御龄时光赋活精华液		专研高阶配方体系，4周卓效抗老	青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、密蒙花提取物、芋螺肽	798
		臻研御龄时光抚纹精华霜		(专柜专供)	青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、类视黄醇HPR、芍药根提取物、肌肽	758
		多元肽紧致精华液	2022.10.18	28天紧致淡纹无刺激	植物A醇 大果越橘果提取物、乙酰基六肽-8、冻龄鲁冰花肽	388

		乳糖酸清痘精华液	2022.11.02	加速 瘪痘 ，不爆皮	乳糖酸、包裹水杨酸、黄檗、厚朴、甘草提取物	298
华熙生物	夸迪	5D 玻尿酸轻龄紧颜肽精华液	2022.11	年轻上扬、轻龄“芯”生	脱羧肌肽、类蛇毒肽、乙酰基六肽-1、棕榈酰三肽-5、三氟乙酰三肽-2、5D 玻尿酸、依克多因、乳酸杆菌发酵物	558
		淡纹眼部次抛精华液	2022.11.22	淡纹 快、易吸收、不刺激，专为 眼周 脆弱肌设计	棕榈酰五肽-4、棕榈酰三肽-1、肌肽、腺苷、乙酰基六肽-8、芋螺肽、Hyalocross®、miniHA®、microHA®、咖啡因、烟酰胺 pc、七叶皂苷	499
	润百颜	新肌焕活纤维蛋白次抛玻尿酸精华液	2022.11.24	匿龄“小弹簧”，一补一固，打通弹力循环	小分子纤维蛋白、猴面包树籽提取物、秋葵水解糖蛋白	759
		透明质酸钠藻萃盈润保湿精华水（吨吨水乳）	2022.10.18	12 小时 水润 光泽持续在线	专利全谱透明质酸、甜菜碱、美丽拟伊藻提取物、小球藻提取物、复活草、油橄榄果油、烟酰胺、VC 乙基醚凝血酸	199-水 219-乳
巨子生物	可复美	透明质酸钠藻萃盈润保湿精华霜（吨吨霜）	2022.11.10	12 小时 高保湿 、强沁润、焕透亮	浮水小球藻提取物、美丽拟伊藻提取物、小球藻提取物、专利全谱透明质酸、甜菜碱、复活草、牛油果树果脂、角鲨烷、沿线言、凝血酸	299
		重组胶原蛋白赋能珍萃紧致抗皱面霜（保龄霜）	2022.11.11	初肤深润、 抗皱紧致 丰盈	Human-like 重组胶原蛋白 C5HA、β-烟酰胺单核苷酸、乙酰基六肽-1、牛油果树果脂、角鲨烷	279
	可丽金	Human-like 重组胶原蛋白健肤喷雾	2022.12.16	修护肌肤、水润保湿、改善泛红	Human-like 重组胶原蛋白、透明质酸、神经酰胺、积雪草提取物、泛醇	298

资料来源：天猫官方旗舰店、薇诺娜专柜小程序、可复美官方微信公众号，信达证券研究开发中心

3、公司动态跟踪

3.1 公司公告

✓ 奥园美谷：

（1）关于为并购贷款提供补充担保的公告。根据民生银行广州分行的要求，需要对 4.18 亿元的并购贷款进一步提供补充担保。为此，公司拟将全资控股公司广东奥若拉健康管理咨询有限公司所持有的坐落于广州市番禺区南村镇万惠一路 36 号 401 的房产提供抵押担保。截至 12 月 9 日，公司及控股子公司对外担保总额超过最近一期经审计净资产 100%、对外担保余额超过公司最近一期经审计净资产 50%，对合并报表外单位担保余额超过最近一期经审计净资产 30%，敬请投资者注意相关风险。

（2）关于持股 5% 以上股东及其一致行动人减持计划实施完毕的公告。公司于 2022 年 5 月 24 日披露了《关于持股 5% 以上股东及其一致行动人减持公司股份的预披露公告》，京汉控股集团有限公司及一致行动人建水泰融企业管理有限公司、北京合力万通信息咨询中心(有限合伙)、段亚娟计划自减持计划预披露公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价方式减持公司股份，京汉控股与建水泰融、合力万通、段亚娟减持合计不超过 15,623,600 股，占公司总股本的比例不超过 2%，且在任意连续 90 个自然日内减持股份总数不超过公司总股本的 1%。公司于 2022 年 12 月 14 日收到了京汉控股与建水泰融、合力万通、段亚娟出具的《关于持股 5% 以上股东及其一致行动人减持计划期满暨实施完毕的告知函》，截至 2022 年 12 月 14 日，上述减持计划已经期满，减持计划已实施完毕。

✓ **青松股份：**

关于全资子公司取得实用新型专利及外观设计专利的公告。公司全资子公司诺斯贝尔化妆品股份有限公司近日收到了国家知识产权局颁发的《实用新型专利证书》及《外观设计专利证书》。具体情况是 1、实用新型专利：一种半掀盖式湿巾盒。2、外观设计专利：带有透汽网孔的面膜。上述专利有利于诺斯贝尔进一步完善知识产权保护体系，形成持续创新机制，提升诺斯贝尔的核心竞争力。

✓ **贝泰妮：**

关于持股 5% 以上股东减持股份的预披露公告。持有公司股份 34,000,234 股（占公司总股本比例 8.03%）的股东厦门臻丽咨询有限公司计划在 12 月 9 日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价交易方式，或者在 12 月 9 日起 3 个交易日后的 3 个月内以大宗交易方式合计减持公司股份不超过 12,708,000 股（即不超过公司总股本的 3%）。

✓ **丸美股份：**

（1）关于公司对外投资设立产业投资基金的公告。12 月 16 日，公司为进一步优化投资结构，促进公司长远发展，公司拟与北京纵横金鼎投资管理有限公司共同出资设立产业基金，并签署了《青岛茂达股权投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》及《合伙协议之补充协议》，约定共同投资青岛茂达股权投资合伙企业（有限合伙）。该基金计划总规模为 4,000 万元人民币，公司作为有限合伙人拟出资人民币 3,990 万元，占合伙企业 99.75% 份额。

（2）关于完成工商变更登记并换发营业执照的公告。公司于 2022 年 8 月 25 日、2022 年 9 月 15 日分别召开了第四届董事会第九次会议及 2022 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于变更公司注册资本暨修改〈公司章程〉的议案》，同意公司本次变更注册资本及修改章程并办理相应工商变更登记手续。近日，公司完成上述事项的工商变更登记手续，并取得了广州市黄埔区市场监督管理局换发的《营业执照》。

✓ **水羊股份：**

（1）关于最近三年的财务报告和审计报告及最近一期的财务报告。12 月 6 日，公司公布了最近三年的财务报告和审计报告及最近一期的财务报告。

（2）关于发行可转换公司债券的审核中心意见落实函的回复报告。公司正在进行品牌升级，贴式面膜预计销量系以市场数据而非公司历史销量数据测算，非贴式面膜及水乳膏霜预计销量系以公司历史销量数据测算。若未来出现贴式面膜品牌升级不利、市场开拓不力、产品销量增速未达到市场平均水平，代工业务不及预期、技术方向转变、消费者购买偏好发生变化，非贴式面膜及水乳膏霜无法维持 2019-2021 年复合增长率、行业竞争加剧、市场增速下滑、疫情导致消费市场萎缩等情况，募投项目新增产能存在不能消化的风险，将导致本次募投项目效益难以实现，进而对公司经营业绩造成不利影响。

✓ **鲁商发展：**

关于控股股东部分股份解除质押的公告。截止 12 月 13 日，山东省商业集团有限公司直接持有鲁商健康产业发展股份有限公司股份 524,739,200 股，占公司总股本的 51.62%；鲁商集团及一致行动人合计持有公司股份合计 551,785,200 股，占公司总股本的 54.28%。公司于 2022 年 12 月 12 日接到公司控股股东鲁商集团通知，鲁商集团将其质押给国金证券股份有限公司的鲁商发

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>8

展 38,000,000 股无限售流通股办理了股票质押式回购交易到期购回业务，并办理完成相关解质手续。本次股份解除质押后，鲁商集团累计质押股份 55,000,000 股，占其所持公司股份的 10.48%，占公司总股本的 5.41%；鲁商集团及其一致行动人累计质押的股份数量为 55,000,000 股，占其所合计持有公司股份的 9.97%，公司已发行总股本的 5.41%。

✓ **苏宁环球：**

关于大股东减持股份预披露的公告。持有苏宁环球股份有限公司股份 621,005,134 股（占公司总股本比例 20.46%）的大股东苏宁环球集团有限公司，计划自 12 月 6 日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价交易方式减持其持有的公司股份不超过 30,346,364 股，即不超过公司总股本的 1%。自 12 月 6 日起 3 个交易日后的 6 个月内以大宗交易方式减持其持有的公司股份不超过 60,692,728 股，即不超过公司总股本的 2%。苏宁环球集团计划通过集中竞价交易和大宗交易方式减持其持有的公司股份合计不超过 91,039,092 股，即不超过公司总股本的 3%。

✓ **朗姿股份：**

（1）关于为全资子公司提供担保的公告。为满足日常经营和业务发展资金需要，公司全资子公司朗姿医疗管理有限公司向成都银行股份有限公司金河支行申请贷款 2,000 万元，公司及下属全资子公司四川米兰柏羽医学美容医院有限公司为朗姿医管提供连带责任保证。

（2）关于全资子公司为母公司提供担保并接受关联方担保的公告。为满足日常经营和业务发展资金需要，朗姿股份向上海浦东发展银行股份有限公司北京分行申请贷款 5,000 万元，公司下属全资子公司西藏哗叽服饰有限公司为朗姿股份提供连带责任保证。公司控股股东、实际控制人申东日先生及其配偶翁洁女士为公司提供无偿连带责任保证。

（3）关于接受关联方担保的公告。为满足日常经营和业务发展资金需要，朗姿股份有限公司下属全资子公司山南明懿时装有限公司拟向中国银行股份有限公司山南分行申请贷款 1000 万元，公司控股股东、实际控制人申东日先生及其配偶翁洁女士为山南明懿提供无偿连带责任保证。公司控股股东、实际控制人申东日先生及其配偶翁洁女士为山南明懿提供本次连带责任保证，该担保不向山南明懿收取任何担保费用，也不需要山南明懿提供反担保。

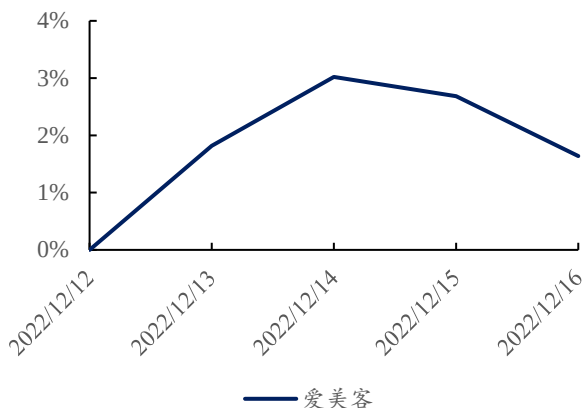
3.2 公司涨跌幅及估值

上周（12.05-12.09）涨幅最大前三：医思健康（+39.31%）、华熙生物（+12.96%）、朗姿股份（+11.2%）

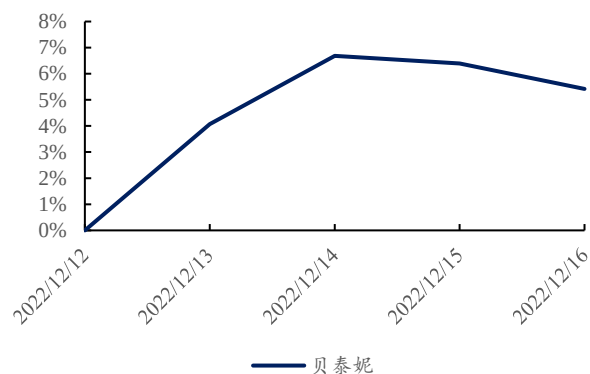
上周跌幅后三位：科思股份（-9.52%）、嘉亨家化（-9.16%）、珀莱雅（-6.56%）

本周（12.12-12.16）涨幅最大前三：拉芳家化（+7.52%）、水羊股份（+6.48%）、上海家化（+5.56%）

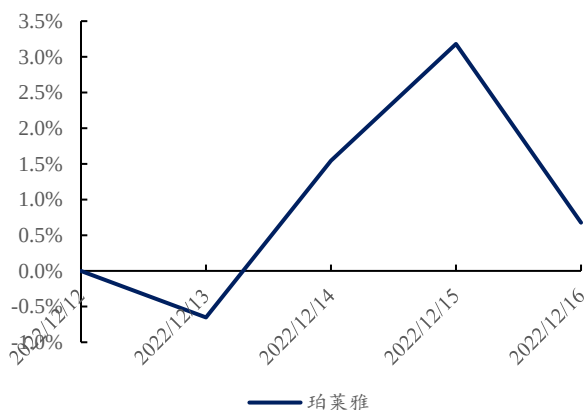
本周跌幅后三位：鲁商发展（-6.69%）、嘉亨家化（-5.04%）、青松股份（-4.67%）

图5：过去一周爱美客股价走势复盘


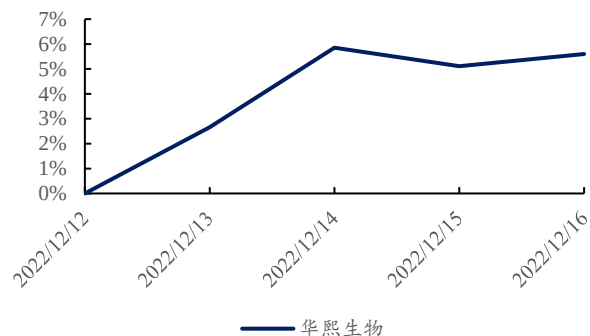
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图6：过去一周贝泰妮股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图7：过去一周珀莱雅股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图8：过去一周华熙生物股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

表2：美容护理板块核心标的估值表

证券代码	公司	EPS (元/股)			PE (12月16日收盘价计算)			21年 PEG	22年 PEG
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
300896.SZ	爱美客	4.43	6.59	9.58	119	80	55	1.03	1.63
300957.SZ	贝泰妮	2.04	2.8	3.75	66	48	36	1.61	1.27
603605.SH	珀莱雅	2.87	2.66	3.32	57	62	49	3.46	2.00
688363.SH	华熙生物	1.63	2.12	2.77	79	61	47	4.51	2.02

资料来源：wind，信达证券研究开发中心（注：EPS为wind一致预期）

4、行业动态跟踪

4.1 医美行业动态：各地监管完善推动行业合规发展

上海市市场监管局警示：医美广告存五大常见违法行为。12月12日，上海市市场监管局发布医美广告五大常见违法行为，向社会做出警示。1) 宣扬容貌焦虑。消费者和就医者应当建立正确的审美观和理性的消费观，摒弃“外貌至上”的观念，不要受违法医美广告和营销宣传的蛊惑。要树立健康的审美理念和容貌认知，摒弃容貌焦虑，树立坚韧、自信、善良的价值观。2) 广告未经审批。消费者看到医疗美容广告，应当注意观察是否标注了医疗广告审查证明文号，没有标注文号的，都是没有经过政府部门审查认可的，可能存在各种违法问题。3) 签约网红发“测评”。4) 宣称“成功率100%”。5) 无资质非法发布。任何单位和个人，在没有取得《医疗机构执业许可证》以及获得核准开展医疗美容诊疗科目的情况下，不得擅自开展医疗美容服务。

陕西 11 部门联手整治医美行业乱象，到明年 2 月非法行医基本整治完成。12月16日起至明年2月，陕西省市场监管局、省委网信办、省高级人民法院、检察院、公安厅、商务厅、卫健委、税务局、中医药管理局、药监局，西安海关等11部门联合，集中开展医疗美容行业突出问题治理专项行动。此次专项治理行动共有七项重点任务，可分为“五整治”“一保护”“一提升”。“五整治”一是清理整治营销宣传领域各类违法行为；二是清理整治违法开展医疗美容相关活动的行为；三是清理整治非法制售、使用药品、医疗器械行为；四是清理整治涉费涉税违法违规行；五是清理整治线上违法违规行。“一保护”是保护消费者合法权益。“一提升”是提升公共服务水平。

华熙生物在天津打造国内最大中试平台。近日，华熙生物科技（天津）有限公司医药级原料中试平台项目在天津经开区南港工业区正式开工建设。该项目占地面积约6000平方米，建筑面积约28000平方米，总投资6.3亿元。项目预计将于2024年竣工投用，届时不但将填补华熙生物在医药级原料中试平台上的空白，而且将使华熙生物中试平台总面积达到4万平方米，成为我国最大的中试孵化基地。

华熙生物又一玻尿酸填充剂获 NMPA 批准上市。12月14日，华熙生物科技股份有限公司申报的“注射用交联透明质酸钠凝胶”成功获 NMPA 批准上市，注册证编号：国械注准 20223131647。

截止目前，华熙生物已共计7款、获 NMPA 批准上市的玻尿酸医美填充剂产品。

深圳大力发展美丽大健康产业。12月12日上午，由深圳市人民政府指导，深圳市发展和改革委员会主办的第八届深圳国际生物医药产业高峰论坛暨2022深圳生物医药产业周，在深圳坪山区燕子湖国际会展中心正式亮相，市长覃伟中出席论坛并致辞。同时，钟南山院士也为本次高峰论坛开幕式致辞。深圳对生物医药产业扶持领域不仅覆盖化药、生物制品、中药及天然药物等常规领域，还将细胞和基因治疗、合成生物、数字化医疗等新兴领域纳入扶持范围；在医疗器械集群领域，深圳将重点聚焦核心零部件和关键原材料、植介入、治疗类设备、大型医疗设备以及落实国家最新产业政策四大方向。市级激励政策已经在《深圳市促进大健康产业集群高质量发展的若干措施》中明确，在化妆品、医疗美容领域按照不同的项目可以支持100万至1000万不等的奖励资助。

武汉发布行政指引“20条”规范医美商业营销。武汉市市场监管局12日发布医美行政指引“20条”，规范医疗美容商业营销行为。其中包括不得发布未经审查的医疗美容广告；不得宣传未经审批、备案的诊疗科目和服务项目；不得违反药品、医疗器械、广告等法律法规规定，对未经审批或者备案的药品、医疗器械作广告等。武汉市市场监管局相关负责人表示，这是为规范医疗美容商业营销行为，维护医疗美容市场秩序和消费者合法权益，依据相关法律法规规章规定，对全市相关市场主体在医疗美容商业营销活动中的行为作出的行政指引。

昊海生科第四代有机交联玻尿酸产品的临床试验有序推进。12月7日，昊海生科第四代有机交联玻尿酸产品的临床试验有序推进，该产品使用天然产物作为交联剂，降解产物为人体必需氨基酸，相较于传统化学交联剂，具有更好的远期安全性。同时，公司控股子公司欧华美科下属参股联营公司法国Bioxis旗下的三款玻尿酸产品已在欧洲及中东进行销售，并通过欧华美科在中国进行注册申报。公司也正在推进欧华美科旗下激光美肤、皮秒激光等美容设备在中国和美国的注册上市。此外，公司投资的Recros及Eirion等美国创新型医美公司正在进行创新型皮肤旋切设备以及具有创新型给药途径的肉毒素等产品的研发工作。

11部门曝光一批医美行业违法案件。12月8日据市场监管总局消息，为保障人民群众身体健康、保护消费者合法权益，规范和促进我国医疗美容行业健康有序发展，市场监管总局、公安部、商务部、国家卫生健康委、海关总署、税务总局、国家网信办、国家中医药局、国家药监局、最高人民法院、最高人民检察院等11部门决定，自2022年9月起，在全国范围内集中开展医疗美容行业突出问题专项治理行动。自专项治理行动开展以来，有关部门和地方组织开展行业摸底排查，汇总梳理了一批违法违规线索，查处了一批违法违规案件，侦破了一批刑事案件。下一阶段，将加强对相关医疗美容机构、生活美容机构等单位、场所的现场检查，加大查处力度，加强行刑衔接，依法查办一批情节严重、性质恶劣的涉医疗美容违法犯罪案件。

4.2 化妆品行业动态：国际巨头加大投资，科技赋能化妆品行业

淘宝直播推新一轮产业带扶持计划。12月8日，淘宝直播公布新一轮产业带扶持计划，拟在全国重点产业带培育10万个直播账号、20万新主播、1000个百万直播间。该计划将率先在深圳、泉州、湖州、嘉兴、绍兴等产业带落地，逐渐向全国推广。淘宝直播将对产业带主播、机构进行流量奖励，单账号单月最高可获得300万流量，整体产业带账号将获得百亿流量支持。随着一些曾经的头部主播退出舞台，在品牌自播逐渐成熟的情况下，品牌方的选择也将不再只有头部主播的直播间。此前够不上李佳琦的中小品牌，也有机会在直播带货平台的新战略下“寻找生机”。

外资美妆企业加大在中国的投资，雅诗兰黛研发进入“中国时刻”。12月15日，雅诗兰黛中国创新研发中心在上海正式揭幕。这是雅诗兰黛集团在进入中国市场近三十年之际，研发投入的再度升级。中国创新研发中心正式成为雅诗兰黛全球首家集研究、构思、洞察、临床、感官以及性能评估、配方、包装和工程于一体的综合性研发中心，将实现从消费者洞察到商业化的全链路创新，全面覆盖雅诗兰黛旗下品牌业务，推动高端美妆品牌矩阵实现突破性创新。外资美妆企业加大在中国的投资，其原因除了对中国市场的看好外，也蕴藏着国际巨头希望能更贴近本土市场和消费者的决心。

首届中国化妆品科技赋能大会暨《中国化妆品科研成果蓝皮书（2022）》首发式盛大开幕。首发式邀请了来自化妆品及相关科研单位的特邀领导、嘉宾、专家；《中国化妆品科研成果蓝皮书（2022）》编委会成员，以及各个化妆品产业链的负责人、媒体代表等。首发式以“科技赋能企业高质量发展”为主题，围绕科技创新驱动产业发展与升级，与与会者分享、交流。

全国最大的美容院连锁品牌“美丽田园”上市在即。12月15日，全国最大的美容院连锁品牌“美丽田园”通过港交所聆讯，距离敲钟上市也仅一步之遥。美丽田园拥有177家直营店和175家加盟店，店铺总数达到352家，这些门店由美丽田园、贝黎诗、研源、秀可儿四个连锁品牌构成，主要从事传统美容和医疗美容两大业务。美丽田园可提供身体保健、肤色调理、纤体塑形等31种传统美容服务项目，涵盖超过130个SKU，服务项目价格140~1990元不等。销售护肤品等传统美容产品的收益占比在10%上下徘徊，而非外科手术类医疗美容服务的收益占比在30%以上。受益于人均收入增加和颜值经济推动，美丽田园于2019年、2020年及2021年业绩实现三连涨。2019年，公司总收益为14.05亿元，2020年上涨7%至15.03亿元，2021年再提速达到17.81亿元。

化妆品备案新变化。12月8日，化妆品备案系统发布通知称，普通化妆品备案信息系统新增“原料安全信息自行更新”功能，已备案产品原料商发生变化或微量稳定剂等成分发生变化时，可进行备案变更申请。明年1月起，新产品需要提供全成分原料安全信息，老产品也需要在规定时限内补录原料信息资料。在已备案的产品中，企业更改产品中的原料供应商或是其中某个原料的微量成分如防腐剂、稳定剂发生变化时，该产品均不需要重新备案了，只需要进行变更即可。这解决了不少企业目前所面临的难题。

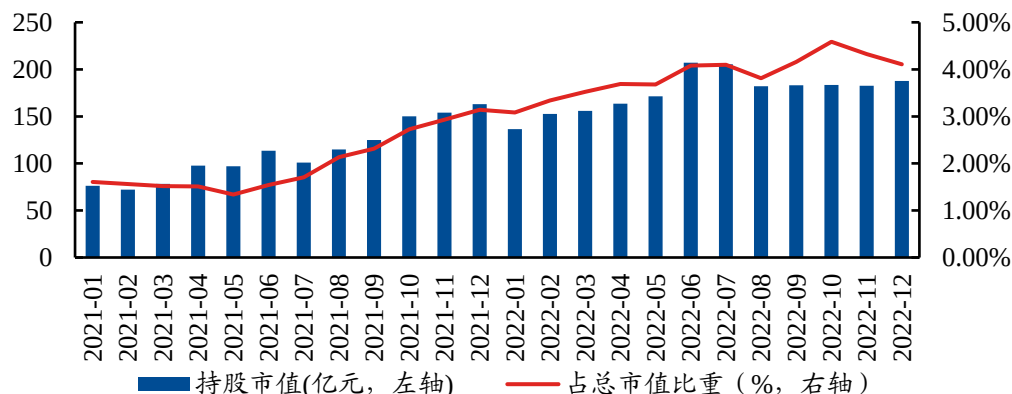
行业首个化妆品原料安全数据平台上线。12月14日，水中银小鱼亲测联合清华珠三角研究院投资数千万，汇集生物科技、信息技术与数据科技等科学家团队，精心打造的“2022全球首个生物大数据平台——科数达·云测与行业赋能计划”在清华珠三角研究院、上海东方美谷、香港科学园同步盛大发布，科数达·云测也是国内第一个化妆品原料安全功效数据平台。未来借助相关机构、行业协会等的力量，切实落实行业赋能计划，发挥科数达·云测这一“基础设施”在行业中的真正价值，助力行业在现时代下实现升级和赶超。

5、外资持股变动情况

5.1 美容护理行业外资持股情况

2021年以来外资持股美容护理板块总市值整体呈现提升趋势。2021年年初外资持股市值为86.81亿元、占比1.83%，至2021年末，外资持股市值达173.34亿元、占比3.34%。**2022年整体持股比例呈现提升趋势。**近期美容护理板块持股市值小幅提升，从2022年12月1日的188.39亿元升至12月15日的189.92亿元，外资持股比例较为稳定，占比由4.34%微降至4.12%。（注：因统计为外资持有市值，股价变化亦会影响市值金额）

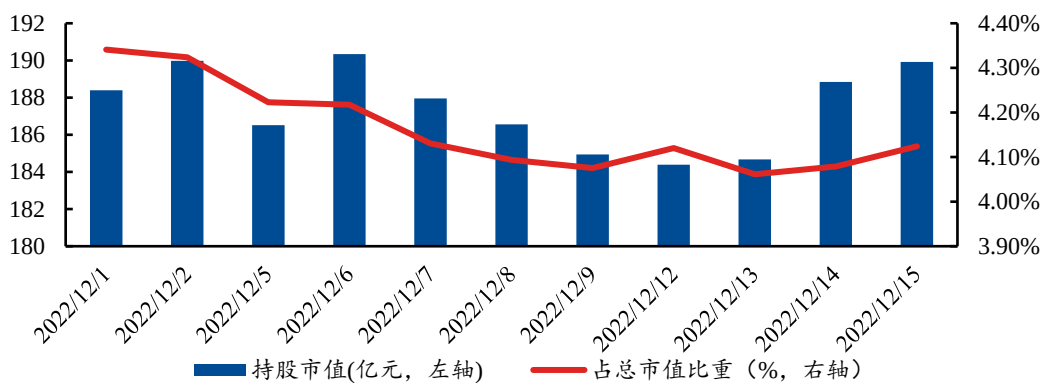
图9：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2022.12）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

注：截止 2022.12.16，持股市值及占比均为全部外资，下同

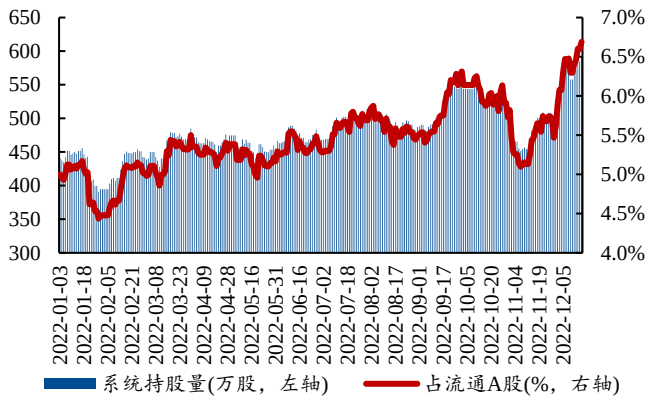
图10：美容护理外资持股比例小幅下降（2022.12.01-2022.12.16）



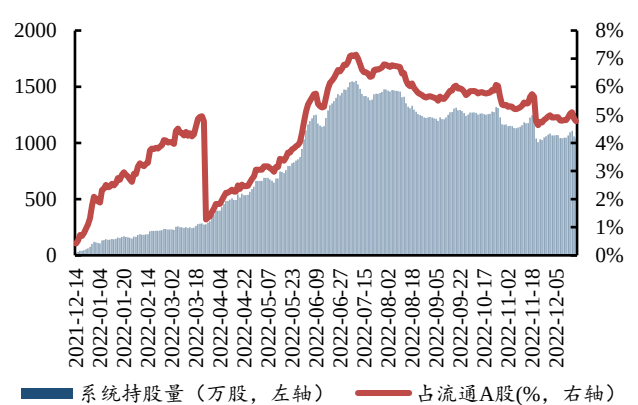
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

5.2 重点标的外资持股变动

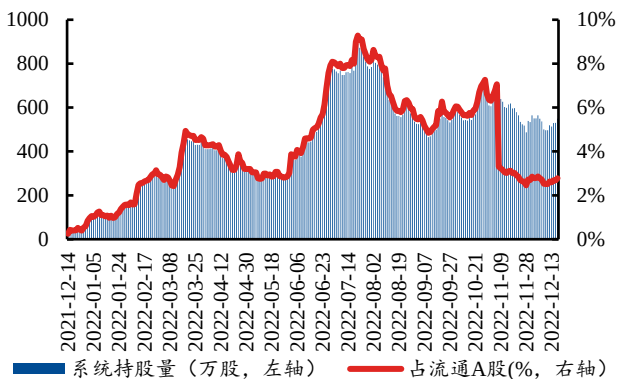
从外资重点公司持股变动情况看，近期外资加仓医美龙头。12月2日至12月16日，外资持续加仓医美龙头爱美客，累计增持54.28万股，持股比例自6.08%提升至6.69%。外资减持贝泰妮30.63万股，持股比例自4.90%降至4.78%；外资减持珀莱雅97.47万股，持股比例自23.04%降至22.65%；外资减持华熙生物15.31万股，持股比例自2.79%降至2.78%。

图11：外资持有爱美客比例显著上升


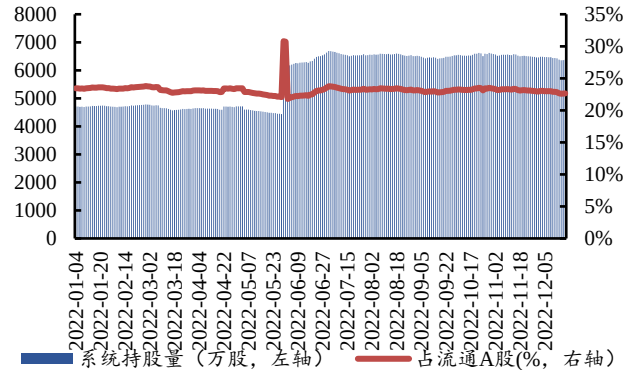
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图12：外资持有贝泰妮比例有所下降


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图13：外资持有华熙生物比例略有下降


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图14：外资持有珀莱雅比例基本稳定


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

6、投资建议

医美：期待“倒春寒”过后医美行业自下游起步的复苏节奏。2022年疫情反复造成医生跨区域执业、顾客跨区域消费存在较大阻力，消费恢复缓慢，在当前防控措施优化后，随着后续疫情高峰回落、趋于好转，客群跨区域流动或也将逐步恢复，黏性较强、消费人群偏中高端的医美消费会呈现稳态上升的趋势，优质公司 α 有望逐步兑现，当前预期已逐步进入医美布局的右侧时间点，下游医美机构端或率先享受消费复苏带来的业绩推动作用。近期中国双美（生美+医美）第一股美丽田园港股上市已过会，爱美客等医美公司的港股上市预期或更加乐观，若医美融资氛围趋于宽松，下游医美机构龙头公司有望从中受益。建议关注：（1）再生材料赛道（尤其注意胶原蛋白）：爱美客，华东医药，江苏吴中，巨子生物；（2）合规水光赛道：爱美客，华熙生物，复锐医疗科技；（3）减重赛道：华东医药，爱美客，复锐医疗科技。

化妆品：双十一后行业催化偏弱，建议以年为维度考虑优质公司配置时间点。在疫情下消费力受损，消费者对于折扣的需求以及囤货意愿加强，使得大促的虹吸作用凸显；从社零数据来看，11月化妆品类同比-4.6%，依然跑赢社零总额同比-5.9%的增速，体现出较强的必选以及抗波动属性，双十一后行业的催化剂相对更少，但随着消费情绪恢复、龙头公司推新搭配优于其

他消费行业的年报表现，或带动市场进入美护布局周期。建议以年为维度配置优质公司、关注头部化妆品集团贝泰妮、珀莱雅、华熙生物、巨子生物。

7、风险提示

宏观因素带动消费情绪下降。目前疫情仍存在反复风险、宏观经济表现偏弱，为消费复苏带来一定阻碍。

监管政策变动风险。化妆品或医美行业的监管政策变动可能会对公司业务产生一定扰动，并影响市场情绪。

新品表现不及预期。若品牌推出的新品在渠道渗透、销售数据、使用反馈等方面表现不及预期，可能会对品牌的盈利水平造成一定影响。

品牌舆情风险。品牌若没有及时监测、回应部分社交平台上的舆情，可能导致舆情积蓄爆发，影响品牌声誉。



研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com



华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。