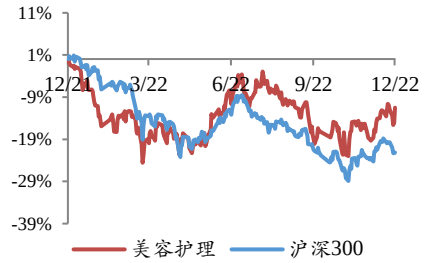
业绩增长确定性强，美护板块布局正当时

行业评级：增持

报告日期：2022-12-22

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

相关报告

1.疫情影响逐渐弱化，美妆线下有望迎来回补 2022-12-11

2.医美与化妆品行业的同与不同？2022-11-23

3.防疫政策边际优化，看好医美化妆品估值修复 2022-11-11

主要观点：

- **北京等地疫情迎来拐点，医美化妆品业绩韧性已经验证**

北京经过近 2 周的时间，人流开始恢复。12 月 20 日北京地铁客运量达到 309 万次，较一周前（12.13）的 175 万次增长 77%，较 2 周（12.06）增长 8%。可以看到北京疫情到达拐点，预计放开较早的石家庄、成都等城市也将迎来拐点。医美化妆品板块增长韧性在三年疫情中已经得到验证，今年前三季度在疫情影响下，主要医美化妆品龙头企业仍实现业绩的高增长。化妆品板块珀莱雅、贝泰妮、华熙生物 2022 前三季度分别实现营收增速 31.53%/37.05%/43.43%，归母净利润增长 35.96%/45.62%/21.99%。医美板块，爱美客实现营收和净利润增速分别为 46%和 40%；华东医药医美业务实现营收增速 114%，欣可丽美学 2022 前三季度合计实现营收 4.4 亿元。可以看到，医美化妆品具有消费粘性，在疫情下具有一定的必选属性。

- **细分赛道差异化竞争，优质国货化妆品品牌持续增长**

根据弗若斯特沙利文 2022 年国内护肤市场规模约为 5156 亿元，增速为 11%，预计 2026 年达到 7527 亿元，2021~2026 年 CAGR 为 10.1%。可以看到国内化妆品市场规模足够大，并且化妆品市场细分品类、功效多。因此各品牌可以通过差异化的产品定位，避免了直面竞争。如贝泰妮主打修护；珀莱雅定位抗初老赛道。展望 2023 年，头部化妆品品牌深挖细分赛道，通过多品牌矩阵来拓展目标客户，增强销售增长的确定性。珀莱雅大单品矩阵继续拓展，彩棠等品牌崭露头角；贝泰妮高端抗衰抗衰品牌 AOXMED 将加快院线布局，婴儿护肤品牌薇诺娜 baby 已经逐渐放量；华熙生物夸迪和米蓓尔规模逐渐提升，四大品牌矩阵清晰。此外，线下 CS、商超等渠道受疫情影响较大，线下渠道占比较大的上海家化、水羊股份、丸美股份等在 2022 年低基数下 2023 业绩有望反弹。

- **医美受益线下场景恢复，建议提前关注 2023 春季行情**

医美终端消费需要到店进行，因此终端消费受到疫情封控影响较大。由于医美项目需要按照一定的时间频次进行，所以需求会在放开后进行集中释放。并且双旦期间，医美机构会进行系列的促销活动，将会刺激需求加快释放。在行业监管加强的行业环境下，很多非合规小机构逐渐出清，更多资源会向运营能力和品牌能力强的合规机构集中。展望 2023 年，线下社交场景将逐渐恢复，今年缺失的老客户将会递延消费。同时医美机构扩张加快及更多新品上市也会促进机构新客户的增长。由于明年 2023Q1 存在高基数效应，以爱美客为例，2022Q1 爱美客实现营收和归母净利润增速分别为 66%和 64%，所以数据端在 Q2 才会逐渐体现，建议提前关注 Q2 开始的春季行情。

● **投资建议**

1、**医美板块**推荐业绩确定性强的产品端龙头【爱美客】、【华东医药】以及受益线下人流恢复的机构端龙头【朗姿股份】。2、**化妆品板块**推荐业绩高增长的头部品牌【珀莱雅】、【贝泰妮】、【华熙生物】；线下占比高，受益防控优化的【上海家化】、【水羊股份】、【丸美股份】等。

● **风险提示**

行业竞争加剧风险；宏观经济波动；疫情防控不及预期等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。