商业贸易

优于大市（维持）

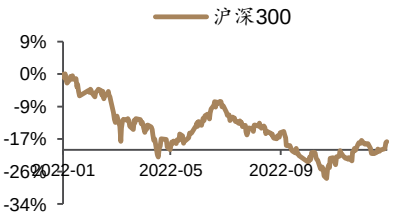
证券分析师

郑澄怀
资格编号：S0120521050001
邮箱：dengch@tebon.com.cn

研究助理

易丁依
邮箱：yidy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1.《——12/26-12/30 美容护理周报-复盘美韩疫后医美行业，重视获客/高频属性水光产品需求复苏》，2023.1.2
2.《德邦证券 2023 年度美护投资策略：走出底部，乐观向上》，2023.1.2
3.《——12/19-12/23 美容护理周报-以油养肤乘风而起，国货引领细分赛道成长》，2022.12.25
4.《——12/12-12/16 美容护理周报-美丽田园通过港交所聆讯，建议关注机构端复苏弹性》，2022.12.18
5.《——12/5-12/9 美容护理周报-复盘美国后疫情美护行业，重视国内彩妆需求端复苏》，2022.12.10

环亚科技递交招股书，看好洗护升级下中高端功效护发品牌发展

——1/2-1/6 美容护理周报

投资要点：

- 医美周观点：此前我们在周报分别复盘美国化妆品市场和美韩医美市场复苏情况，论证疫后线下场景复苏美护需求修复的确定性。随消费板块信心持续恢复，医美板块仍在预期上行阶段，坚定看好龙头估值修复，资金回流龙头公司估值有望继续稳中有升。短期看好具备差异化技术的合规国产产品消费需求回升，其中抗衰再生产品红利犹在，具备获客/高频消费属性的合规水光产品随疫后客流恢复短期弹性较大；中期重视 23 年医美渠道下沉客流弹性恢复，产品端重视随着景气度恢复带来的 BD 外沿拓展预期重启；长期看好抗衰功效热点及自然诉求，及其高契合度品类的需求潜力，再生品类需求延续、重组胶原技术突破丰富支撑性填充剂选择等。
- 化妆品周观点：本周我们对环亚科技招股书进行解读，并以其重点品牌滋源发展路径看当下洗护升级趋势。12 月 31 日环亚科技递交招股书申报稿，拟在深交所创业板上市。环亚科技坚持“多品牌、多品类、全渠道、全球经营”的发展战略，经过多年深耕与积累，已然搭建起“4+n”品牌矩阵，以美肤宝、滋源、法兰琳卡、肌肤未来等品牌涵盖护肤、洁肤、洗护发、身体护理等多个领域。从滋源发展看洗护升级趋势，洗护行为高频、需求刚性、消费者基数大、市场容量大，功效化、多样化、精细化、天然化等驱动洗护市场发展，消费升级空间广阔。而国货品牌贴近市场，消费者洞察反馈链条更短，有利于精准捕捉洗护诉求并转化为产品开发方向，未来或将丰富并改变洗护市场格局。建议重点关注洗护升级趋势下，定位中高端的功效头皮护理品牌，环亚科技旗下滋源及珀莱雅旗下 Off&Relax 等的销售表现。目前化妆品行业进入行业淡季，市场对于化妆品的恢复弹性预期低于医美，但我们仍坚定看好国货升级及替代背景下行业发展的结构性机会，23 年继续看好功能性护肤+彩妆需求修复+细分赛道的国货表现。
- 行业新闻：①中华医学会分会发布指导意见，新冠阳性以及正在康复中的患者禁止实施任何医美项目；新冠转阴康复早期（4 周内）患者，慎重实施中小医美项目，原则上禁止开展全麻手术项目，要严格做好相关术前检查。②重庆市市场监管局联合市卫健委、市药监局，通过线上培训的形式，对全市 179 家医疗美容机构、156 家生活美容机构、8 家重点媒体单位和广告企业开展医疗美容行业规范指导，同时宣讲三部门新出台的医疗美容机构依法执业指引、医疗美容广告发布合规指引，引导医疗美容行业落实主体责任、积极自查整改、依法规范经营活动。③ CMDE 对外公开征求《重组胶原蛋白创面敷料注册审查指导原则（征求意见稿）》相关意见。
- 重点公司更新：**①壹网壹创：**公司发布公告拟将控股子公司浙江上佰 12.75%的股权转让给宁波好贝，交易金额初步确定为 8925 万元。本次交易完成后，壹网壹创持有浙江上佰 38.25%的股权，浙江上佰不再纳入上市公司的合并报表范围。宁波好贝为公司的关联方，本次交易构成关联交易。**②奥园美谷：**因公司注销回购股份，控股股东奥园科星持有公司的股份比例由 29.34%被动增至 30.04%。
- 投资建议：疫情下医美龙头业绩兑现度高，再生类新品推广均符合预期，验证行业需求的类刚需属性和成长性，医美龙头公司估值有望未来随着行业景气度恢复向上；目前进入化妆品销售淡季，我们建议在下一轮旺季大促之前重点关注各家新品推广、渠道布局的规划以把握最强 α！继续重点推荐美护 3 大主线：**（1）医美上游厂商：刚需轻医美+强消费韧性：**推荐爱美客，重点关注华东医药、江苏吴中；**（2）医美下游机构：供给出清+复苏领先：**继续推荐朗姿股份、重点关注医思健康；**（3）功能性护肤品：需求稳健+国货崛起：**重点推荐珀莱雅、华熙生物、贝泰妮、鲁商发展，重点关注丸美股份、上海家化、水羊股份。
- 风险提示：宏观经济波动风险；市场竞争加剧风险；疫情反复风险。

行业相关股票

股票代码	股票名称	EPS 2021	EPS 2022E	EPS 2023E	PE 2021	PE 2022E	PE 2023E	投资评级 上期	投资评级 本期
300896.SZ	爱美客	4.43	6.71	9.63	121.1	84.81	59.12	买入	维持
603605.SH	珀莱雅	2.87	2.66	3.45	72.58	63.55	48.99	买入	维持
688363.SH	华熙生物	1.63	2.05	2.79	70.24	64.22	47.10	买入	维持
300957.SZ	贝泰妮	2.04	2.76	3.72	94.39	52.46	38.94	买入	维持
600223.SH	鲁商发展	0.36	0.24	0.46	36.81	48.69	24.71	买入	维持

资料来源：wind、德邦研究所；注：采用 1 月 6 日收盘价对应的 PE

内容目录

1. 环亚科技：“护肤+个护”并驾齐驱 5
1.1. 公司概况：多品牌、多品类、全渠道、全球经营 5
1.2. 财务表现：疫情扰动经营状态，盈利能力业内领先 5
1.3. 股权结构：吴知情、胡兴国、胡根华合计控股 98.36% 6
1.4. 业务情况：“4+n”品牌矩阵涵盖全渠道多品类 7
1.5. 募集资金：拟主要用于品牌建设推广及其他项目 8
2. 洗护升级：从滋源发展看洗护升级趋势 9
3. 行业&公司资讯 13
3.1. 行业资讯 13
3.2. 重点公司公告 13
4. 投资建议 15
5. 风险提示 15

图表目录

图 1：22H1 公司营业收入 9.9 亿元，19-21 年 CAGR5.5% 5
图 2：22H1 公司归母净利润 1.4 亿元，19-21 年 CAGR-5.2% 5
图 3：22H1 公司毛利率 65.4%、净利率 13.9% 6
图 4：22H1 公司销售费用率略下降至 41.7% 6
图 5：公司盈利能力业内领先 6
图 6：公司实控人胡兴国、吴知情、胡根华合计持股 98.36% 7
图 7：公司以多品牌布局护肤及个人护理等赛道 7
图 8：22H1 四大品牌美肤宝、滋源、法兰琳卡、肌肤未来分别占比 39.7%/27.2%/15.4%/7.1% 8
图 9：头发洗护行为高频、需求刚性 9
图 10：2021 年国内护发市场规模 650.2 亿，10-21 年 CAGR5.7% 9
图 11：功效、成分添加为消费者选择洗护产品的首要考虑因素 10
图 12：消费者更倾向于选择植物成分的洗护产品 10
图 13：MAT21 防脱洗护细分品类消费渗透率及消费规模增速 10
图 14：MAT21 购买不同数量细分品类防脱产品的消费人群增速 10
图 15：国内护发高端市场占比持续提升，2021 年占比近 30% 11

表 1：公司募集资金用途（万元）.....8
表 2：滋源强根健发特证产品.....9
表 3：2021 年国内护肤行业 TOP10 市占率 63.7%，滋源位列第 7.....11
表 4：重点关注公司盈利预测（2023/1/6）.....15

1. 环亚科技：“护肤+个护”并驾齐驱

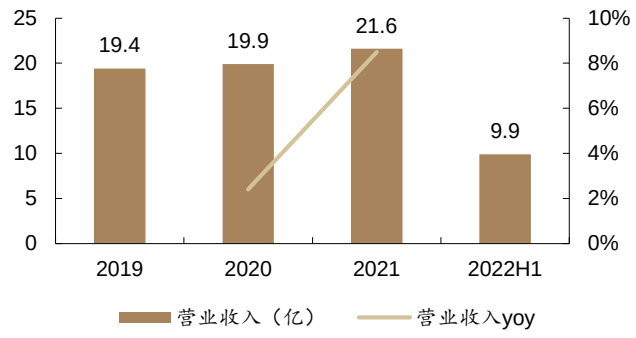
1.1. 公司概况：多品牌、多品类、全渠道、全球经营

环亚科技前身为环亚有限，由香港环亚于 2006 年出资设立，经多年发展，在 “多品牌、多品类、全渠道、全球经营”的发展战略指引下，积累了广泛的市场认知度与品牌影响力，并搭建起**（1）多品牌、多品类的矩阵布局：**旗下拥有“美肤宝 MEIFUBAO”、“法兰琳卡 FRANIC”、“滋源 SEEYOUNG”、“肌肤未来 SKYNFUTURE”四大品牌及多个细分品牌，生产产品涵盖护肤、洁肤、洗护发、身体护理等多个领域；**（2）多类型、多渠道的销售模式：**充分利用“直营+经销+代销”以及“线上+线下”全方位布局的战略优势，实现不同消费市场的相互促进，加速线上线下渠道融合发展，不断提升公司的业绩规模。

1.2. 财务表现：疫情扰动经营状态，盈利能力业内领先

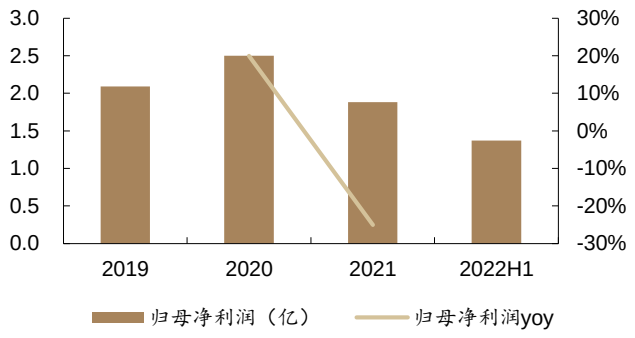
营业收入保持稳定增长、归母净利润有所下滑。2019-2022H1 年，营业收入 19.4/19.9/21.6/9.9 亿元，19-21 年随着公司销售规模的扩大，销售收入逐年增加，CAGR 5.5%，20 年、21 年营业收入较上年同期增长 2.4%/8.5%。**（1）按品类拆分-护肤类占比超 50%：**22H1 护肤类/个人护理类/其他产品占主营业务收入比例分别为 52.2%/45.2%/2.6%；**（2）按渠道拆分-经销占比超 50%：**22H1 直营/经销/代销模式下贡献主营业务收入比例分别为 22.9%/52.2%/24.9%。2019-2022H1，归母净利润 2.1/2.5/1.9/1.4 亿元，20 年、21 年归母净利润较上年同期分别增长 19.9%、下降 25.1%，21 年因公司销售宣传支出增加导致净利润有所下滑。

图 1：22H1 公司营业收入 9.9 亿元，19-21 年 CAGR5.5%



资料来源：环亚科技招股书、德邦研究所

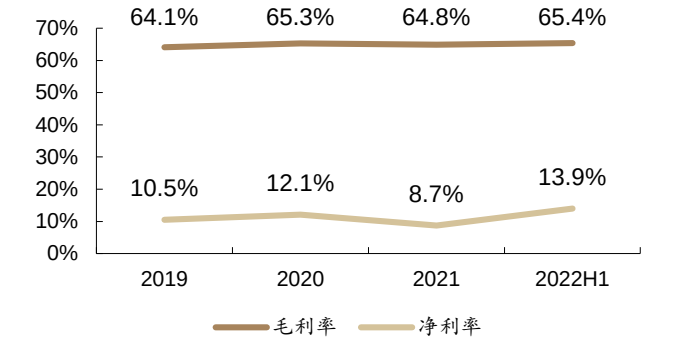
图 2：22H1 公司归母净利润 1.4 亿元，19-21 年 CAGR-5.2%



资料来源：环亚科技招股书、德邦研究所

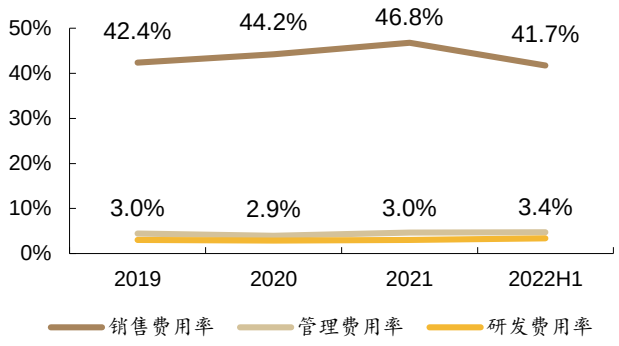
盈利能力稳中有升，业内领先。2019-2022H1，公司毛利率分别为 64.1%/65.3%/64.8% /65.4%；费用率方面随着公司销售规模增长，公司销售费用逐年上升，占营业收入的比重分别为 42.4%/44.2%/46.8%/41.7%；管理费用率略有起伏基本稳定，分别为 4.6%/4.0%/4.7%/4.7%；研发费用率稳中有升，分别为 3.0%/2.9%/3.0%/ 3.4%；2019-2022H1 年，公司净利率分别为 10.5%/12.1%/8.7%/13.9%，高于业内可比公司水平。

图 3：22H1 公司毛利率 65.4%、净利率 13.9%



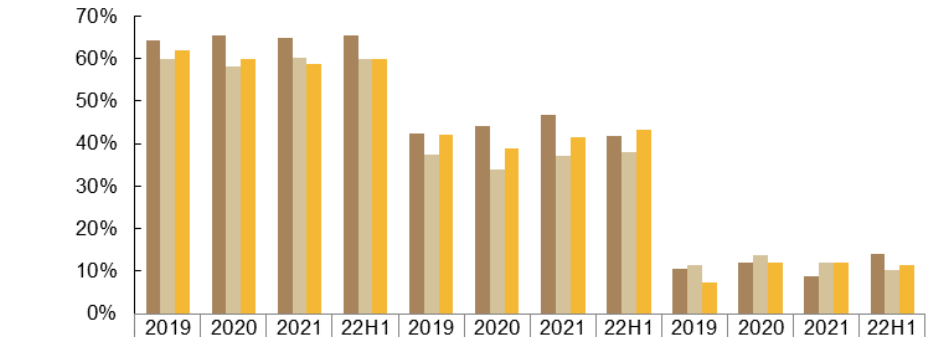
资料来源：环亚科技招股书、德邦研究所

图 4：22H1 公司销售费用率略下降至 41.7%



资料来源：环亚科技招股书、德邦研究所

图 5：公司盈利能力业内领先



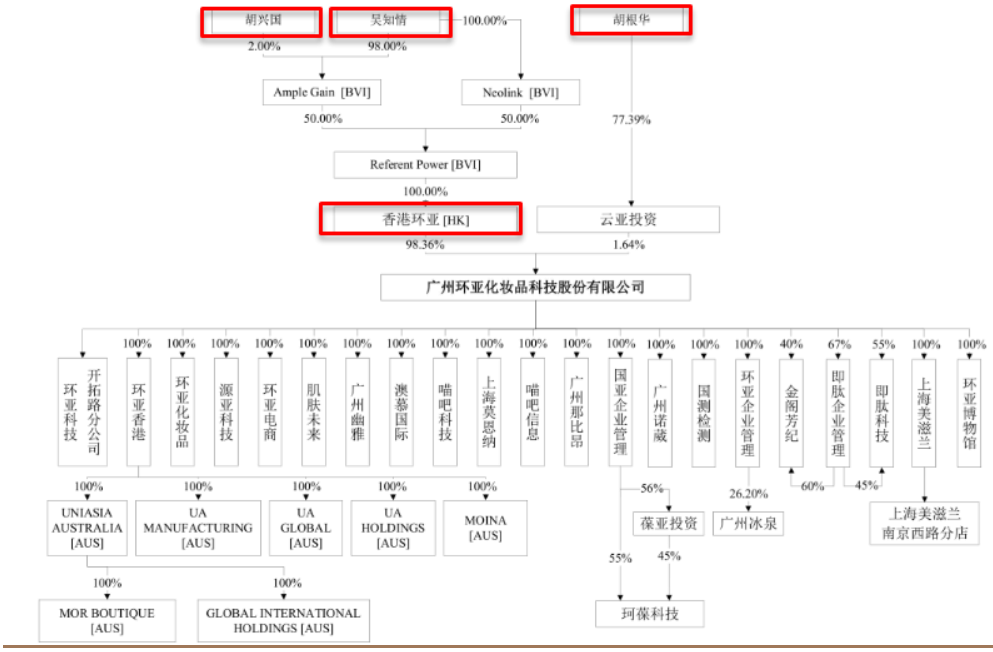
	毛利率				销售费用率				净利率			
	2019	2020	2021	22H1	2019	2020	2021	22H1	2019	2020	2021	22H1
环亚科技	64.1%	65.3%	64.8%	65.4%	42.4%	44.2%	46.8%	41.7%	10.5%	12.1%	8.7%	13.9%
业内平均数	59.9%	58.0%	60.2%	60.0%	37.5%	34.0%	37.2%	38.0%	11.4%	13.7%	11.9%	10.3%
业内中位数	61.9%	60.0%	58.7%	59.9%	42.2%	38.7%	41.5%	43.1%	7.3%	12.0%	12.0%	11.5%

资料来源：环亚科技招股书、德邦研究所
注：业内平均数计中位数统计公司包括上海家化、丸美股份、水羊股份、珀莱雅、贝泰妮、拉芳家化、名臣健康

1.3. 股权结构：吴知情、胡兴国、胡根华合计控股 98.36%

吴知情、胡兴国、胡根华合计控股 98.36%。公司第一大股东为香港环亚控股，董事长胡兴国、总经理吴知情二者系夫妻关系，胡根华为胡兴国与吴知情之子，三者合计持股 98.36%，为公司实际控制人。此外，公司于 2021 年通过员工持股平台的方式实施了公司员工股权激励，云亚投资为员工持股平台，共有 12 名股东，均为公司现任核心管理层，持有公司 1.64%的股权，与公司利益深度绑定。

图 6：公司实控人胡兴国、吴知情、胡根华合计持股 98.36%

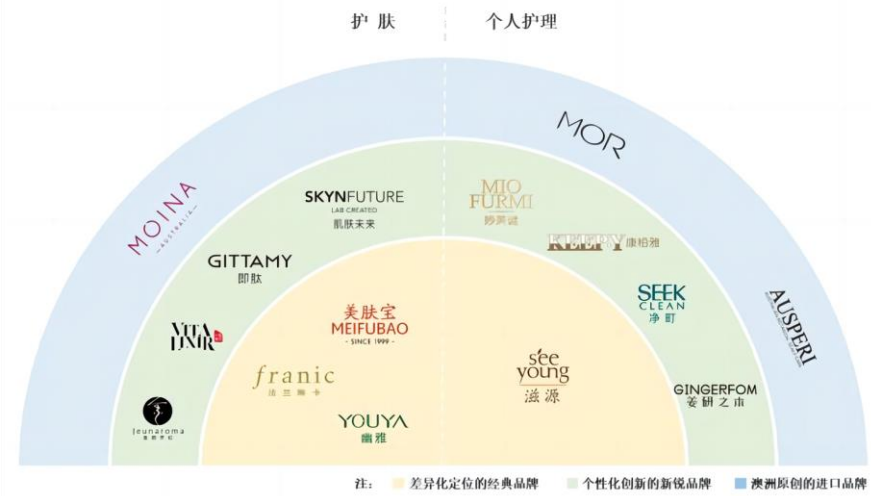


资料来源：环亚科技招股书、德邦研究所

1.4. 业务情况：“4+n”品牌矩阵涵盖全渠道多品类

经过多年深耕与积累，公司已然搭建起“4+n”品牌矩阵，生产产品涵盖护肤、洁肤、洗护发、身体护理等多个领域，实现了多品牌与多品类矩阵布局。

图 7：公司以多品牌布局护肤及个人护理等赛道



资料来源：环亚科技招股书、德邦研究所

四大品牌：美肤宝、滋源、法兰琳卡、肌肤未来

- **美肤宝：**2020 年中国销售额排名第一的国货防晒品牌。以中药科技护肤为切入点，将传统中医的“平衡调养”理念与现代国际先进科技相结合，基于提取分离技术萃取药用植物精华，构建抗氧化、抗衰老等功效原料

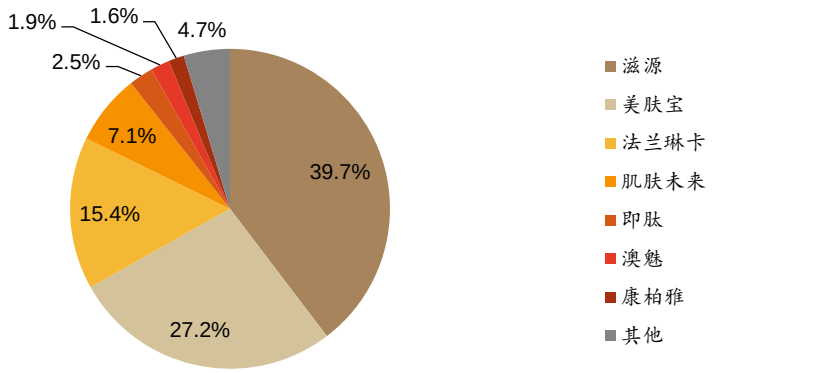
数据库，应用到产品中提升相关性能和科技含量，专注为女性提供更好护肤体验系列产品。

- **滋源：**2021 年中国销售额排名第一的无硅油头皮护理品牌。主打无硅油、无硫酸盐的头皮护理配方，产品精准定位于养护头皮、温和清洁与防脱固发，引领无硅油洗护发市场蓬勃发展。

- **法兰琳卡：**专注于 0 水配方无添加的自然护肤，主推产品神酰教母芦荟胶利用 symcalmin 专利与芦荟花提取物，注重于提升肌肤即时舒缓效果。

- **肌肤未来：**专研科学美白的功效性护肤品牌。

图 8：22H1 四大品牌美肤宝、滋源、法兰琳卡、肌肤未来分别占比 39.7%/27.2%/15.4%/7.1%



资料来源：环亚科技招股书、德邦研究所

其他细分品牌：（1）护肤类：多肽科技抗衰品牌即肽、精油抗衰品牌幽雅、宫廷轻奢抗衰品牌御芝丹青、牡丹科技抗衰品牌金阁芳纪、澳洲进口葡萄美肌护肤品牌 MOINA；**（2）个人护理类：**澳洲香氛护理品牌 MOR、香氛身体护理品牌妙芙谜、生姜个人护理品牌姜研之本；**（3）洗护发类：**修护香氛潮牌康柏雅、科技去屑洗护品牌净町、澳洲天然植物护发品牌 AUSPERI。

1.5. 募集资金：拟主要用于品牌建设推广及其他项目

公司本次公开发行新股募集资金扣除发行费用后，拟按照轻重缓急顺序投资品牌建设与推广项目、智能制造及信息系统升级项目、研发中心升级项目并补充营运资金，合计金额预计 6.1 亿元。

表 1：公司募集资金用途（万元）

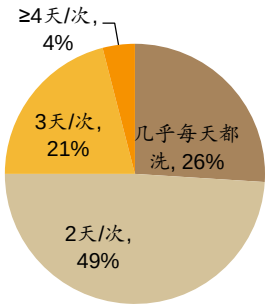
项目名称	项目总投资	募集资金使用金额
品牌建设与推广项目	40,466.00	40,466.00
智能制造及信息系统升级项目	10,680.10	10,680.10
研发中心升级项目	5,546.06	5,546.06
补充营运资金	4,000.00	4,000.00
合计	60,692.16	60,692.16

资料来源：环亚科技招股书、德邦研究所

2. 洗护升级：从滋源发展看洗护升级趋势

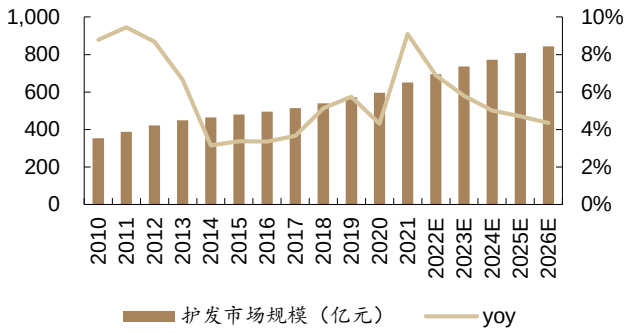
品牌发展基础：洗护行为高频、需求刚性、消费者基数大、市场容量大。随着人们生活水平提高、个人卫生及清洁意识不断增强，个护整体需求呈现稳步增长态势。其中护发产品因需求刚性、使用高频（96%消费者一周清洗 2 次以上）具备必需消费属性，加之洗护行为覆盖面极广消费人群基数庞大，所处市场得以拥有广阔的市场容量。欧睿数据显示，2021 年国内美妆及个护行业市场规模 5726.1 亿元，其中护发仅次于护肤、彩妆，以 11.4%占比位列第三，市场规模达 650.2 亿元，2010-2021 年 CAGR 5.7%，未来将以 5.0%的复合增速于 2026 年扩容至 843.7 亿元。

图 9：头发洗护行为高频、需求刚性



资料来源：《2021 国民头皮健康白皮书》、德邦研究所

图 10：2021 年国内护发市场规模 650.2 亿，10-21 年 CAGR5.7%



资料来源：Euromonitor、德邦研究所

品牌发展动力：消费升级→需求升级→洗护升级。

1、功效化：随居民消费水平提高，需求升级也渗透到方方面面，加之越来越多年轻群体受熬夜饮食等因素干扰头皮问题频出，催生消费者对洗护产品的功效追求。根据《中国人头皮亚健康白皮书》数据，头屑（20%）、头皮/发油（17%）、头皮痒（14%）、脱发（13%）、干枯分叉（9%）位列国人常见的头皮问题 Top5，在此基础上去屑、控油、止痒、防脱、柔顺等针对性功效产品随之诞生，细分功效进一步被发掘。其中基于工作压力及作息不规律等问题引起的脱发问题涉及人群越来越广，据国家卫健委统计数据，我国已有超 2.5 亿人群正遭受脱发困扰，这将大幅提升消费者对于头皮养护、控油防脱、蓬松丰盈等诉求。滋源旗下洗护产品涵盖去屑、控油、防脱、柔顺等多功效系列，其中生姜强根健发系列，利用无硅油配方与生姜提取物，温和养护头皮、防脱固发，针对不同类型头皮拥有多款特证产品，以真实功效迎合消费者防脱诉求。

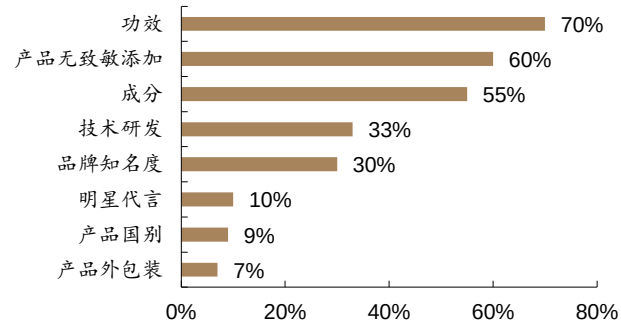
表 2：滋源强根健发特证产品

产品类别	产品	批准文号
育发类	滋源生姜强根健发护发素（中干性）	国妆特字 G20192212
育发类	滋源生姜强根健发护发素（油性）	国妆特字 G20192211
育发类	滋源生姜强根健发洗头水（中干性）	国妆特字 G20202134
育发类	滋源生姜强根健发洗头水（油性）	国妆特字 G20202133

资料来源：环亚科技招股书、德邦研究所

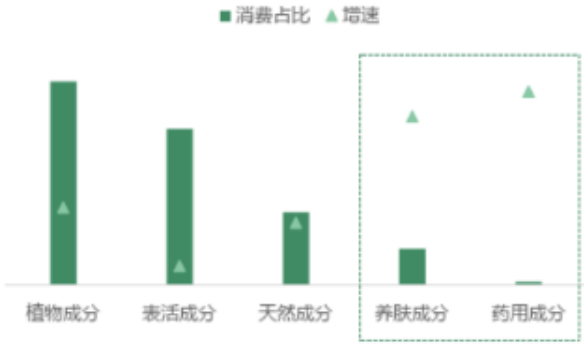
2、天然化：成分、配方作为功效承接主体在洗护赛道同样备受关注，根据《2021 国民头皮健康白皮书》调研数据，消费者在头皮洗护产品选择时，70%首看功效，其次关注点便集中于成分，60%消费者倾向于选择无致敏剂添加的产品，55%消费者倾向于无硅油或添加生姜海盐等特定成分的产品，植物、天然甚至养肤、药用成分也已然成为产品选择的重要关注点。滋源也借此形成自身产品差异化并打造出品牌的核心记忆点，成分方面单植物洗发便布局无患子控油、茶籽去屑、生姜防脱、玫瑰柔顺、茶树去屑、小麦蛋白及深海凝萃七大系列，配方上更是主打无硅油、无硫酸盐的头皮护理配方，以天然成分精准定位于养护头皮、温和清洁，也由此成就中国第一的无硅油头皮护理品牌。

图 11：功效、成分添加为消费者选择洗护产品的首要考虑因素



资料来源：《2021 国民头皮健康白皮书》、德邦研究所

图 12：消费者更倾向于选择植物成分的洗护产品



资料来源：《2021 国民头皮健康白皮书》、德邦研究所

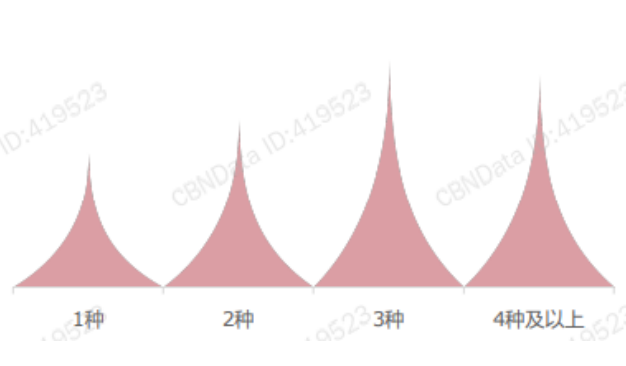
3、多样化：在功效及精细洗护需求驱动下，品类多样性日益充盈。基础洗护阶段，产品功效多仅集中于清洁，以洗发水为主，如今除添加功效成分的洗发水外，具备颗粒感的洗发膏同样越来越受消费者认可。除此之外，洗护升级在护理方面的表现更为多样，除传统护发素外，发膜、营养液、护发精油也皆为养护优质产品。与此同时，多样化也体现在消费者购买及使用选择上，单次购买或使用 2 种甚至以上产品如今已成为基础操作，套装或产品叠加下精细护理也成为洗护搭配的趋势选择。滋源品牌在洗发系列打造时，也采用洗发水+护发素搭配模式，并在此之外相继推出多功能发膜、喷雾型及滴管型护发精油等丰富护发产品选择。

图 13：MAT21 防脱洗护细分品类消费渗透率及消费规模增速



资料来源：《防脱洗护消费洞察报告》、CBNData 消费大数据、德邦研究所

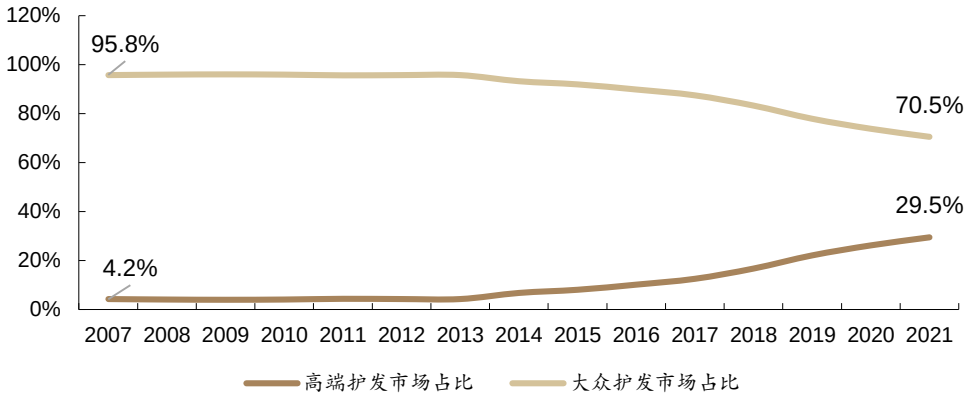
图 14：MAT21 购买不同数量细分品类防脱产品的消费人群增速



资料来源：《防脱洗护消费洞察报告》、CBNData 消费大数据、德邦研究所

4、高端化：产品升级、功效多样、精细洗护，据《2021 国民头皮健康白皮书》数据，2019-2021 年 MAT 线上头皮自护产品单价水平呈现逐年上升趋势。欧睿数据同样昭示国内护发市场高端化结构性改变，2007-2021 年高端护发市场占比已从 4.2%提升至 29.5%，洗护消费升级大势不改。

图 15：国内护发高端市场占比持续提升，2021 年占比近 30%



资料来源：Euromonitor、德邦研究所

5、国产化：21 世纪初左右，国内护发市场已拥有如蜂花等本土品牌但主打性价比定位偏低端，海外品牌凭借市场早期行业相对空白期进入并迅速占领市场，至今仍占据主导地位，TOP10 品牌中始终占据 8 席及以上，业内竞争格局相对稳定。但成熟品类下仍有结构性机会，每一次品类升级下催生的新兴细分赛道，往往总能孵化出一批新锐领先品牌。2010 年后不少新锐国货品牌相继成立，滋源定位中高端主打无硅油温和养护固发，阿道夫同样定位中高端但主打香氛洗护，借渠道变迁及功能性护肤概念渗透契机，在洗护升级趋势下，实现弯道超车，目前二者虽与宝洁等强势公司旗下品牌仍存差距，但也已稳定维持于业内前十水平。

表 3：2021 年国内护肤行业 TOP10 市占率 63.7%，滋源位列第 7

排名	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
1	海飞丝	海飞丝	海飞丝	海飞丝	海飞丝	海飞丝	海飞丝	海飞丝	海飞丝	海飞丝	13.3%
2	飘柔	飘柔	飘柔	飘柔	飘柔	飘柔	飘柔	飘柔	阿道夫	飘柔	9.6%
3	潘婷	潘婷	潘婷	清扬	清扬	清扬	清扬	阿道夫	飘柔	阿道夫	8.7%
4	清扬	清扬	清扬	潘婷	潘婷	潘婷	潘婷	清扬	潘婷	潘婷	8.4%
5	力士	力士	施华蔻	施华蔻	施华蔻	滋源	阿道夫	潘婷	清扬	清扬	6.8%
6	施华蔻	施华蔻	巴黎欧莱雅	巴黎欧莱雅	滋源	巴黎欧莱雅	滋源	巴黎欧莱雅	巴黎欧莱雅	巴黎欧莱雅	5.3%
7	巴黎欧莱雅	巴黎欧莱雅	力士	滋源	巴黎欧莱雅	施华蔻	巴黎欧莱雅	施华蔻	施华蔻	滋源	3.6%
8	舒蕾	多芬	多芬	力士	力士	力士	施华蔻	滋源	滋源	施华蔻	3.6%
9	多芬	舒蕾	沙宣	丝蕴	丝蕴	丝蕴	力士	多芬	多芬	卡诗	2.5%
10	沙宣	沙宣	舒蕾	多芬	多芬	多芬	多芬	沙宣	沙宣	多芬	1.9%

资料来源：Euromonitor、德邦研究所

未来洗护升级需求仍将延续，功效化、精细化、天然化仍将为主要的发展趋势，而护发赛道的必需消费属性、庞大消费人群基数也将带来广阔的消费升级空间。国货品牌贴近市场，消费者洞察反馈链条更短，有利于精准捕捉洗护诉求并转化为产品开发方向，未来或将丰富并改变洗护市场格局。建议重点关注洗护升级趋势下，定位中高端的功效头皮护理品牌，环亚科技旗下滋源及珀莱雅旗下 **Off&Relax** 等的销售表现。

3. 行业&公司资讯

3.1. 行业资讯

1.3：中华医学会分会发布指导意见：新冠阳性以及正在康复中的患者禁止实施任何医美项目；新冠转阴康复早期（4 周内）患者，慎重实施中小医美项目，原则上禁止开展全麻手术项目，要严格做好相关术前检查。（瞪羚社）

1.4：重庆市市场监管局联合重庆市卫健委、重庆市药监局，通过线上培训的形式，对全市 179 家医疗美容机构、156 家生活美容机构、8 家重点媒体单位和广告企业开展医疗美容行业规范指导，同时宣讲三部门新出台的医疗美容机构依法执业指引、医疗美容广告发布合规指引，引导医疗美容行业落实主体责任、积极自查整改、依法规范经营活动。（医与美产业笔记）

1.4：华东医药英国全资子公司 Sinclair 旗下新型高端含利多卡因注射用透明质酸钠填充剂 MaiLi Extreme 顺利完成中国临床试验全部受试者入组，旨在评估其在面部骨膜上平面和/或皮下脂肪组织注射，以纠正轻至中重度颏后缩的有效性和安全性。注射用聚己内酯微球面部填充剂 Ellansé 伊妍仕 M 型顺利完成中国临床试验首例受试者入组及临床注射，旨在评估其用于中国成人改善颞部凹陷的有效性和安全性。（华东医药股份有限公司公众号）

1.4：美宝莲宣布中国青年演员王鹤棣成为品牌全球代言人，且同期上市新品“开挂眼线笔”新色摩卡红棕。（未来迹）

1.5：美神生物和生物岛实验室合资共建的「再生医学与抗衰临床实验检测平台」举办签约仪式，该平台作为开创中国科研与医学抗衰临床的新起点，将推动中国美妆行业迈进科研新时代。（春雷社）

1.6：CMDE 对外公开征求《重组胶原蛋白创面敷料注册审查指导原则（征求意见稿）》相关意见。（Medactive）

3.2. 重点公司公告

珀莱雅（1/4）：珀莱雅发布股份变动公告：（1）累计转股情况：珀莱转债自 2022 年 6 月 14 日开始转股，截至 2022 年 12 月 31 日,累计共有人民币 776,000 元珀莱转债转换为珀莱雅 A 股股票，因转股形成的股份数量为 5,517 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0020%。（2）未转股可转债情况：截至 2022 年 12 月 31 日，尚未转股的珀莱转债金额为人民币 750,937,000 元，占珀莱转债发行总量的 99.8968%。（3）本季度转股情况：自 2022 年 10 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间，珀莱转债转股的金额为 39,000 元，因转股形成的股份数量为 275 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0001%。

壹网壹创（1/4）：壹网壹创拟将控股子公司浙江上佰电子商务有限公司 12.75%的股权转让给宁波好贝，交易金额初步确定为 8,925 万元。本次交易完成后，壹网壹创持有浙江上佰 38.25%的股权，浙江上佰不再纳入上市公司的合并报表范

围。宁波好贝为公司的关联方，本次交易构成关联交易。

奥园美谷（1/5）：因公司注销回购股份，控股股东深圳奥园科星投资有限公司持有公司的股份比例由 29.34%被动增至 30.04%。

4. 投资建议

（1）疫情下医美龙头业绩兑现度高，再生类新品推广均符合预期，验证行业需求的类刚需属性和成长性，医美板块自 8 月以来回调充分，途中经历各地疫情影响线下动销、税收合规化引起的政策层面担忧，目前景气度及政策层面负面因素均已基本消化，医美龙头公司估值有望未来随着行业景气度恢复向上。

（2）化妆品双十一国货龙头国产替代延续，靓丽数据继续兑现化妆品行业强α逻辑，目前进入化妆品销售淡季，我们建议在下一轮旺季大促之前重点关注各家新品推广、渠道布局的规划以把握最强α！

继续重点推荐美护 3 大主线：

（1）医美上游厂商：刚需轻医美+强消费韧性：推荐爱美客，重点关注华东医药、江苏吴中；

（2）医美下游机构：供给出清+复苏领先：继续推荐朗姿股份、重点关注医思健康；

（3）功能性护肤品：需求稳健+国货崛起：重点推荐珀莱雅、华熙生物、贝泰妮、鲁商发展，重点关注丸美股份、上海家化、水羊股份

表 4：重点关注公司盈利预测（2023/1/6）

证券代码	证券简称	归母净利润（亿元）				PE			
		2021	2022E	2023E	2024E	PE(TTM)	2022E	2023E	2024E
300896.SZ	爱美客	9.58	14.52	20.83	27.80	99.23	84.81	59.12	44.30
000963.SZ	华东医药	23.02	26.25	31.83	39.22	34.75	31.61	26.06	21.15
600200.SH	江苏吴中	0.23	-0.34	0.11	1.15	-	-	497.38	47.58
002612.SZ	朗姿股份	1.87	0.38	2.15	2.79	247.11	304.12	53.75	41.42
603605.SH	珀莱雅	5.76	7.54	9.78	12.90	67.76	63.55	48.99	37.14
688363.SH	华熙生物	7.82	9.85	13.43	18.61	69.93	64.22	47.10	33.99
300957.SZ	贝泰妮	8.63	11.69	15.75	20.49	59.83	52.46	38.94	29.93
600223.SH	鲁商发展	3.62	2.38	4.69	5.67	925.47	48.69	24.71	20.44
2367.HK	巨子生物	8.28	9.91	12.99	17.16	34.66	26.98	20.58	15.58

资料来源：wind、德邦研究所

注：最新数据为 2023 年 1 月 6 日收盘价对应的总市值及 PE(TTM)，采用港币兑人民币汇率 0.88 测算，华东医药及巨子生物均采用 wind 一致预期净利润对应 PE，其余公司来自德邦研究所预测

5. 风险提示

（1）宏观经济波动风险；若全球宏观经济大幅下行，则消费信心受挫，可能带来消费力较低，整体消费市场较为低迷。

（2）市场竞争加剧风险；行业盈利能力较强，多数企业涌入市场可能带来竞争加剧风险；

（3）疫情反复风险；疫情反复若无有效控制，或将影响经济恢复及消费恢复。

信息披露

分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机学双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020 年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021 年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：免税、医美、化妆品、植发、月子中心、酒店、人力资源、餐饮、茶饮、旅游、零售等多个板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； **2. 市场基准指数的比较标准：** A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	**类 别**	**评 级**	**说 明**
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。
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。
市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。
根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。