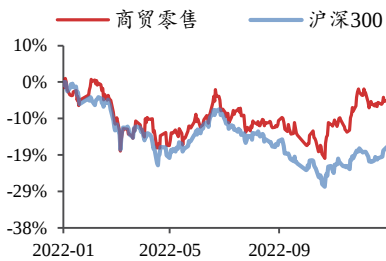


商贸零售

2023 年 01 月 10 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《美肤宝母公司环亚科技冲刺上市，国货防晒未来可期——行业周报》-2023.1.8
- 《“人、货、场”演进升级，关注优质零售渠道和品牌——行业周报》-2022.12.31
- 《珀莱雅推出精华油新品，“以油养肤”渐成趋势——行业周报》-2022.12.25

医美化妆品 12 月月报：关注 2023 年医美消费恢复带来终端机构业绩弹性，新增重点推荐朗姿股份

——行业点评报告

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

杨柏炜（联系人）

yangbowei@kysec.cn
证书编号：S0790122040052

● 板块行情回顾

医美（选取 9 家上市公司）：12 月个股涨幅靠前为奥园美谷（+34.1%）、昊海生科（+25.6%）、朗姿股份（+19.6%）；**化妆品**（选取 14 家上市公司）：12 月个股涨幅靠前为华熙生物（+24.8%）、水羊股份（+23.8%）、丽人丽妆（+21.9%）。

● 医美：看好疫情防控政策优化后需求反弹，医美终端机构或更具弹性

（1）行业动态：近期中华医学会医学美学与美容学会发布《新冠疫情时期整形美容医疗风险管控指导意见》称，由于近期出现感染新冠的患者在进行医美治疗时出现恶性事故的案例，故提出：①新冠阳性以及尚康复中的患者禁止实施任何医美项目；②新冠转阴 4 周内患者，慎重实施中小医美项目；③原则上禁止开展全麻手术项目。**（2）行业观点：**前述组织为“学术性、非营利性社会组织”，所出具“指导意见”并无强制执行效果。此外，医美消费粘性较高，需求只会递延、不会消失，我们依旧看好 2023 年防疫政策优化后医美需求反弹。长期看，医美行业渗透率、国产化率、合规化程度均有提升空间，严监管也利好具备合法合规资质的医美产品和机构龙头。我们认为，终端医美机构作为线下触点有望率先迎来修复，叠加 2022 年较低基数，经营情况或较上游产品端更具弹性。

● 化妆品：珀莱雅推出品牌首款抗老精华油，“以油养肤”渐成趋势

（1）数据：12 月抖音品牌排行榜 TOP10 中，珀莱雅（1.0-2.5 亿元）、韩束（0.75-1.0 亿元）、欧诗漫（0.5-0.75 亿元）分别位列护肤品类第四、七、九名，花西子（0.5-0.75 亿元）位列彩妆品类第二名。**（2）行业动态：**近期珀莱雅推出品牌首款抗老精华油“启时滋养精华油”。精华油是一种以植物油作为基础油并添加功效成分的护肤品，可以保护、补充人体自身皮脂膜，从而恢复皮肤水油平衡、有效改善皮肤屏障。近年来，随着消费者对于护肤知识了解更加深入，“以油养肤”渐成行业趋势。**（3）行业观点：**PMPM 调研数据显示，2022 年精华油品类渗透率仅 46.1%，大幅低于精华液、乳液等品类，未来提升空间广阔。市场格局方面，我国精华油市场参与者众多，其中国产品牌更侧重性价比策略、销售表现较好。近年来国内外诸多精华油品牌均已完成一轮或多轮融资，资本化进程持续推进有望助力赛道发展，精华油未来可期。展望 2023 年，生产生活秩序恢复后居民收入有望逐步恢复，美妆行业作为可选消费品类，将受益于收入增长带来的消费信心和消费力复苏，我们看好 2023 年美妆行业的整体回暖。

● 投资建议：关注医美需求疫后反弹

（1）医美板块：疫后医美消费反弹确定性高，关注医美产品和医美机构龙头，重点推荐朗姿股份、爱美客；**（2）化妆品板块：**看好贯彻“大单品+多渠道+多品牌”战略的国货龙头化妆品品牌，重点推荐珀莱雅、华熙生物、贝泰妮。

● 风险提示：疫情反复影响；企业经营成本费用提升；行业竞争加剧。

目 录

1、 医美：中华医学会医学美学与美容学分会发布《新冠疫情时期整形美容医疗风险管控指导意见》	3
1.1、 医美板块行情回顾	3
1.2、 医美动态追踪：中华医学会医学美学与美容学分会发布《新冠疫情时期整形美容医疗风险管控指导意见》 ...	4
1.3、 医美公司公告：奥园美谷关于部分高级管理人员变更的公告等	5
2、 化妆品：珀莱雅发布新品“启时滋养精华油”	6
2.1、 化妆品板块行情回顾	6
2.2、 化妆品动态追踪：珀莱雅发布新品“启时滋养精华油”	7
2.2.1、 抖音：淘外重要增量渠道，国货品牌持续加码布局	7
2.2.2、 行业新闻：珀莱雅发布新品“启时滋养精华油”	8
2.3、 化妆品公司公告：鲁商发展筹划房地产相关资产出售	9
3、 风险提示	10

图表目录

图 1： 12 月奥园美谷、昊海生科、朗姿股份在医美板块涨幅居前	3
图 2： 2022 年全年，华东医药、爱美客在医美板块涨幅居前	3
图 3： 12 月华熙生物、水羊股份、丽人丽妆在化妆品板块涨幅靠前	6
图 4： 2022 年全年，科思股份、珀莱雅、丸美股份在化妆品板块涨幅居前	6
表 1： 医美行业公司公告荟萃：奥园美谷关于部分高级管理人员变更的公告等	5
表 2： 国货护肤品品牌在抖音渠道表现优异	7
表 3： 花西子位列 12 月抖音品牌彩妆类 TOP2	7
表 4： 化妆品行业公司公告荟萃：鲁商发展筹划重大资产出售暨关联交易的提示性公告等	9

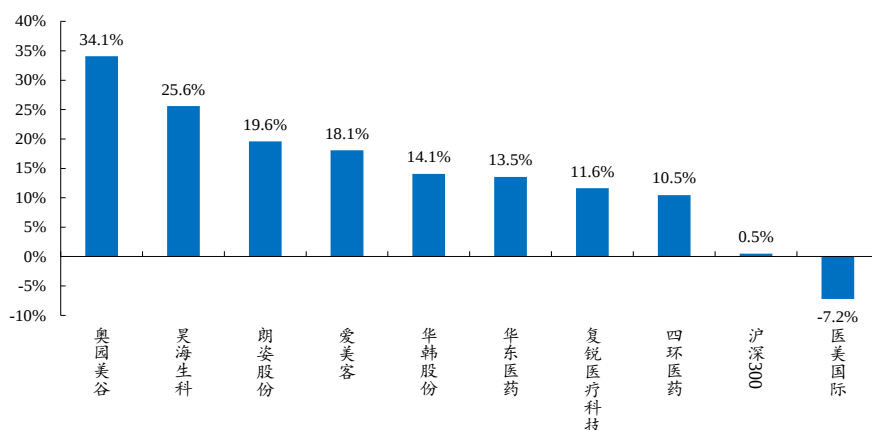
1、医美：中华医学会医学美学与美容学分会发布《新冠疫情时期整形美容医疗风险管控指导意见》

1.1、医美板块行情回顾

12月，奥园美谷、昊海生科、朗姿股份在医美板块涨幅居前。我们选取的9家医美上市公司（含新三板挂牌公司）中，12月共计8家上涨，1家下跌。其中，月涨幅靠前的为奥园美谷、昊海生科、朗姿股份，月涨幅分别为34.1%、25.6%、19.6%；月跌幅靠前的为医美国际。

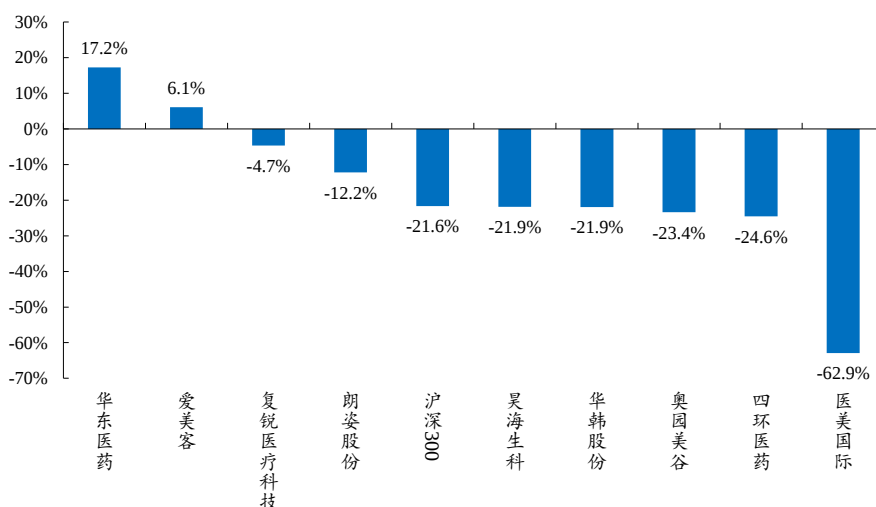
2022年全年，华东医药、爱美客在医美板块涨幅居前。2022年全年，医美板块所选公司中共计2家上涨，7家下跌。其中华东医药、爱美客涨幅居前，累计涨幅分别为17.2%、6.1%；年初至今跌幅靠前的为医美国际、四环医药、奥园美谷。

图1：12月奥园美谷、昊海生科、朗姿股份在医美板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022年全年，华东医药、爱美客在医美板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、医美动态追踪：中华医学会医学美学与美容学分会发布《新冠疫情时期整形美容医疗风险管控指导意见》

合成生物学企业“生和万物”完成数千万元 A 轮融资。12 月 6 日消息，近日，合成生物学企业“生合万物”宣布完成数千万元 Pre A 轮融资。本次募集资金将用于符合 GMP 规范的天然产物生物制造示范线的建设及产品的应用研发。（来源：青眼资讯）

昊海生科第四代有机交联玻尿酸产品临床试验正有序推进。12 月 7 日，昊海生科发布投资者关系活动记录表显示，公司第四代有机交联玻尿酸医美产品的临床试验正有序推进。据悉，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更安全。（来源：同花顺财经）

“再生医美”企业远想生物与 KK 集团签订战略合作协议。12 月 9 日消息，近日，“再生医美”企业远想生物与潮流零售商 KK 集团签订战略合作协议。远想生物旗下医美术后修复品牌“伊肤泉莱菲思”和敏感肌护肤品牌“无敏氏”将进驻 KK 集团旗下的 KKV 和调色师门店。（来源：联商网）

国产高端医美光电设备制造商“芙迈蕾”完成 Pre-A 轮融资。12 月 15 日消息，近日国产高端医美光电设备制造商苏州芙迈蕾医疗科技有限公司宣布完成由沃永基金领投的 Pre-A 轮融资。（来源：医与美产业笔记）

医美连锁品牌“BR 光电保养”获小崧科技 1 亿元投资。12 月 16 日消息，医美连锁品牌“BR 光电保养”获小崧科技 1 亿元投资，该品牌计划于 2023 年新开 10 家线下体验店。（来源：医与美产业笔记）

洁雅股份与创健医疗合作，入局重组胶原蛋白。12 月 19 日，洁雅股份发布公告，拟与创健医疗共同投资设立安徽洁创医疗器械有限公司（暂定）。公司称，此次合作的主要目的是开展高技术壁垒医用敷料类相关产品的注册开发，并将相关产品标准拓展到功能性护肤领域，从而提升已有化妆品业务核心竞争力。（来源：青眼资讯）

《四川省医疗美容网络直播领域行政合规指导清单》出台。12 月 21 日，记者获悉日前四川省市场监管局出台了《四川省医疗美容网络直播领域行政合规指导清单》，适用于通过互联网站、应用程序、小程序等，以视频直播、音频直播、图文直播或多种直播相结合等形式开展医疗美容营销的商业活动。（来源：四川在线）

华东医药聚左旋乳酸胶原蛋白刺激剂 Lanluma 于海南博鳌乐城获批。12 月 26 日消息，华东医药宣布其全资子公司英国 Sinclair 旗下产品聚左旋乳酸胶原蛋白刺激剂 LanlumaV 型及 X 型近日获得海南省药品监督管理局批复，同意其作为临床急需进口医疗器械，用于增加面部和身体凹陷区域体积，尤其适用于矫正皮肤凹陷。（来源：华东医药投资者关系管理）

华熙生物中面部适应症玻尿酸填充剂获 NMPA 批准上市。12 月 26 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，这是首款国产获 NMPA 批准上市的、可用于矫正中面部容量缺失和/或中面部轮廓缺陷的透明质酸皮肤填充剂。（来源：Medactive）

《新冠疫情时期整形美容医疗风险管控指导意见》发布。1 月 1 日，中华医学会医学美学与美容学分会发布《新冠疫情时期整形美容医疗风险管控指导意见》并提出，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。（来源：医美视界）

1.3、医美公司公告：奥园美谷关于部分高级管理人员变更的公告等

表1：医美行业公司公告荟萃：奥园美谷关于部分高级管理人员变更的公告等

公司	公告
爱美客	关于使用闲置自有资金进行现金管理的公告 根据公司12月14日公告，公司及子公司在不影响主营业务正常开展，确保经营资金需求和资金安全的情况下，拟使用最高额度不超过30亿元闲置自有资金进行委托理财，期限为自公司2022年第三次临时股东大会审议通过之日起至2022年年度股东大会召开之日止。
	关于为全资子公司提供担保的公告 根据公司12月8日公告，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管向成都银行申请贷款2000万元，公司及下属全资子公司四川米兰柏羽为朗姿医管提供连带责任保证。
朗姿股份	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 根据公司12月13日公告，为满足日常经营和业务发展资金需要，朗姿股份向浦发银行申请贷款5000万元，公司下属全资子公司西藏哗叽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。
	关于接受关联方担保的公告 根据公司12月21日公告，为满足日常经营和业务发展资金需要，公司拟向农商银行申请借款1000万元，公司控股股东、实际控制人申东日先生为公司提供保证担保。
	第四届董事会第三十八次会议决议公告 根据公司12月28日公告，公司董事会审议通过了《关于董事会换届选举第五届董事会非独立董事的议案》，同意提名申东日先生、申金花女士、赵衡先生为公司第五届董事会非独立董事候选人；通过了《关于董事会换届选举第五届董事会独立董事的议案》，同意提名朱友干先生、陈丽京女士为公司第五届董事会独立董事候选人。
昊海生科	关于使用暂时闲置募集资金进行现金管理的公告 根据公司12月20日公告，公司拟在保证不影响公司募集资金投资计划正常进行的前提下，使用最高不超过人民币8.70亿元的暂时闲置募集资金进行现金管理，期限不超过募投项目建设期，自本次董事会审议通过之日起12个月内有效。
金发拉比	关于购买现金管理产品的进展公告 根据公司12月31日公告，公司第四届董事会第三次会议审议通过了《关于调整闲置自有资金现金管理额度的议案》，同意公司使用闲置自有资金总额不超过4.50亿元进行现金管理，单一产品投资期限不超过12个月。
	关于持股5%以上股东减持股份比例达到1%的提示性公告 根据公司1月3日公告，以2022年7月25日为基准点，截止2022年12月30日，公司大股东林浩亮先生已合计减持397.99万股，占公司总股本1.12%。
奥园美谷	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 根据公司12月15日公告，截至12月14日，公司股东建水泰融企业管理有限公司通过集中竞价方式累计减持672.67万股，占总股本0.86%，减持后不再持有公司股份，减持计划实施完成。
	关于部分高级管理人员变更的公告 根据公司12月31日公告，董事会于2022年12月30日收到副总裁林碧峰先生的辞职报告，林碧峰先生因个人原因辞去公司副总裁职务，辞职后将不在公司担任任何职务。
	第十届董事会第三十六次会议决议公告 根据公司12月31日公告，公司第十届董事会第三十六次会议审议通过了《关于聘任公司副总裁的议案》，同意聘任张真先生、云松先生为公司副总裁，任期自本次董事会审议通过之日起至公司第十届董事会任期届满日止。
	关于控股股东持股比例因公司注销回购股份被动增加至30%以上的提示性公告 根据公司1月5日公告，截至本公告日，公司于2022年12月30日注销回购股份合计1820.06万股，回购股份注销完成后，公司总股本由7.81亿股变更为7.63亿股，导致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%。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

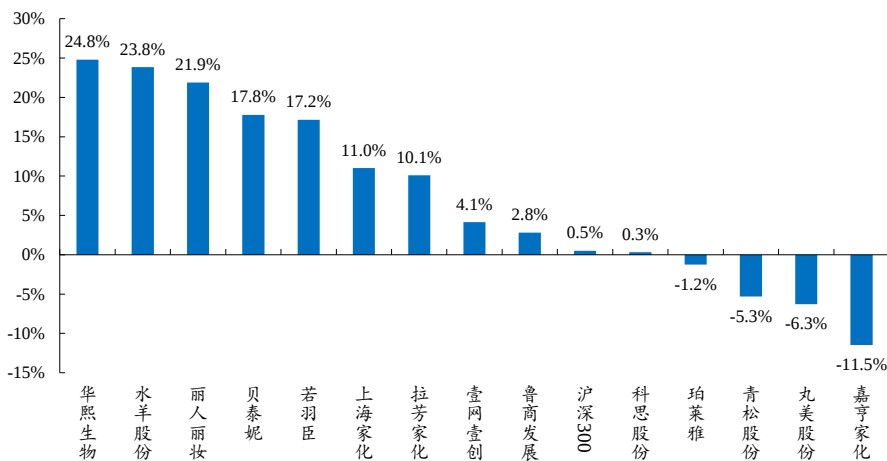
2、化妆品：珀莱雅发布新品“启时滋养精华油”

2.1、化妆品板块行情回顾

12月，华熙生物、水羊股份、丽人丽妆在化妆品板块涨幅靠前。在我们选取的14家化妆品上市公司中，12月共计10家上涨，4家下跌。其中，个股涨幅排名前三位分别是华熙生物、水羊股份、丽人丽妆，月涨幅分别为24.8%、23.8%、21.9%；月跌幅靠前的为嘉亨家化、丸美股份、青松股份。

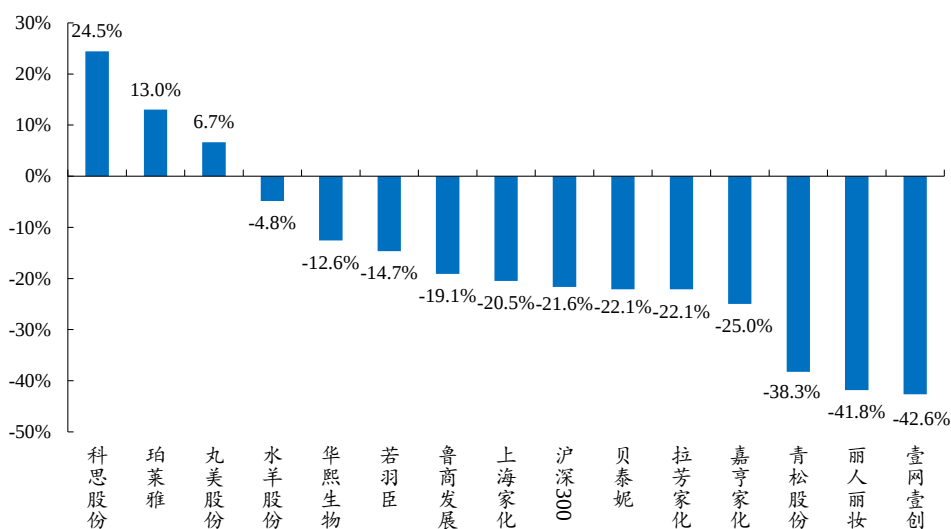
2022年全年，科思股份、珀莱雅、丸美股份在化妆品板块中涨幅居前。2022年全年，化妆品板块所选公司中共计3家上涨、11家下跌。其中，科思股份、珀莱雅、丸美股份在化妆品板块中涨幅居前，累计涨幅分别为24.5%、13.0%、6.7%；年初至今跌幅靠前的为壹网壹创、丽人丽妆、青松股份。

图3：12月华熙生物、水羊股份、丽人丽妆在化妆品板块涨幅靠前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年全年，科思股份、珀莱雅、丸美股份在化妆品板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、化妆品动态追踪：珀莱雅发布新品“启时滋养精华油”

2.2.1、抖音：淘外重要增量渠道，国货品牌持续加码布局

国货化妆品在抖音渠道表现亮眼。近年来，抖音渠道快速崛起，已成为化妆品在淘系渠道以外的重要增量。以珀莱雅、薇诺娜为代表的国货品牌持续加码布局，并取得良好效果。

- **护肤品类**：12月抖音品牌排行榜 TOP10 中，珀莱雅预估销售额为 1.0-2.5 亿元，位居第四名，抖音二店持续发力；韩束预估销售额为 0.75-1.0 亿元，位居第七名；欧诗漫预估销售额为 0.5-0.75 亿元，位居第九名。
- **彩妆品类**：12月抖音品牌排行榜 TOP10 中，花西子预估销售额为 0.5-0.75 亿元，位列第二。

表2：国货护肤品品牌在抖音渠道表现优异

序号	品牌	12月预估销售额 单位：亿元	12月预估销量 单位：万件
1	L'OREAL/欧莱雅	1.0-2.5	25-50
2	ESTEE LAUDER/雅诗兰黛	1.0-2.5	10-25
3	WHOO/后	1.0-2.5	25-50
4	PROYA/珀莱雅	1.0-2.5	25-50
5	LA MER/海蓝之谜	0.75-1.0	7.5-10
6	SK-II	0.75-1.0	10-25
7	KANS/韩束	0.75-1.0	25-50
8	ERNO LASZLO/奥伦纳素	0.5-0.75	5-7.5
9	OSM/欧诗漫	0.5-0.75	25-50
10	LANCÔME/兰蔻	0.5-0.75	10-25

数据来源：各品牌抖音官方旗舰店、开源证券研究所

表3：花西子位列 12 月抖音品牌彩妆类 TOP2

序号	品牌	12月预估销售额 单位：亿元	12月预估销量 单位：万件
1	FV	0.75-1.0	100-250
2	Florasis/花西子	0.5-0.75	25-50
3	AKF	0.5-0.75	100-250
4	WOSADO/悦瞳	0.25-0.5	25-50
5	迪奥	0.25-0.5	5-7.5
6	CARSLAN/卡姿兰	0.25-0.5	25-50
7	YSL/圣罗兰	0.25-0.5	10-25
8	JUELREOU/朱莉欧	0.25-0.5	25-50
9	LANCÔME/兰蔻	0.25-0.5	7.5-10
10	Joocyee/酵色	0.25-0.5	25-50

数据来源：各品牌抖音官方旗舰店、开源证券研究所

2.2.2、行业新闻：珀莱雅发布新品“启时滋养精华油”

欧莱雅集团与生物科技公司建立战略合作。12月1日，欧莱雅集团宣布与法国生物技术公司 Microphyt 建立战略合作，欧莱雅集团的风险投资基金 BOLD 收购了 Microphyt 少数股权，具体数额暂未披露。（来源：新京报）

资生堂从研发、供应链、品牌战略三大方向入手调整组织架构。12月6日，资生堂集团官网发布通知，官宣部分组织和人事变动。据悉，本次人事与组织变动从研发、供应链、品牌战略三大方向入手，设立新部门的同时，也对现有部门进行了精简与融合，加强了集团内跨部门的联动和沟通协作能力，同时响应了可持续发展、全球化发展等当下热门议题。（来源：化妆品财经在线）

11月全国美容化妆品及洗护用品类进口金额同比下滑 11.54%。12月7日，海关总署公布11月进出口海关数据。据统计，美容化妆品及洗护用品类11月进口3.44万吨，同比下滑14.26%；进口金额为125.7亿元，同比下滑11.54%；1-11月累计进口38.87万吨，同比下滑11.2%；1-11月累计进口金额为1386.4亿元，同比下滑5.8%。（来源：青眼资讯）

国内最大美妆单品牌店花西子全球旗舰店·西湖隐园正式开业。12月15日，花西子全球旗舰店·西湖隐园，在杭州西子湖畔“湖滨名品街”商圈湖滨88正式开业，该店总面积达1000平方米，是当前中国最大的美妆单品牌店。（来源：化妆品观察）

雅诗兰黛中国创新研发中心在上海正式揭幕。12月15日，雅诗兰黛中国创新研发中心在上海正式揭幕，雅诗兰黛集团在中国研发投入再度升级。（来源：化妆品观察）

华熙生物中试平台项目在天津正式开工。12月16日消息，近日华熙生物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。项目预计将于2024年竣工投用，届时将成为我国最大的中试孵化基地。（来源：医与美产业笔记）

珀莱雅发布新品“启时滋养精华油”。12月19日，珀莱雅新品“启时滋养精华油”上架。该精华油由“PROYA TIME LAB”耗时两年打造，主要成分包括发酵榛果油、水飞蓟籽油、燕麦仁油等，具有滋润、抗衰老等功效。（来源：珀莱雅官方视频号）

拜尔斯道夫收购生物科学公司 S-Biomedic NV。12月20日消息，近日拜尔斯道夫宣布已收购比利时生物科学公司 S-Biomedic NV 多数股权。据悉，S-Biomedic NV 是皮肤微生物组研究领域的领跑者，重点研究皮肤微生物组的微妙平衡，并利用活的皮肤细菌开发化妆品的活性成分。（来源：功效护肤情报）

花王推出旗下首个男士化妆品品牌“UNLICS”。12月21日消息，近日花王集团宣布推出男士化妆品品牌“UNLICS”，主要面向于更年轻、强调先锋态度，探求美感的“Z世代男性”。（来源：医学美学美容）

阿玛尼美妆全球旗舰店落地深圳。12月22日，阿玛尼美妆全球旗舰店在深圳卓越中心正式开业。据悉，该旗舰店占地约300平方米，旨在为消费者提供高科技、高触觉的美妆体验。（来源：北京商报）

上美股份在港交所挂牌上市。12月22日，上海上美化妆品股份有限公司正式在港交所挂牌上市，股票代码为02145.HK。上美股份成立于2002年，旗下拥有韩束、一叶子、红色小象等化妆品品牌，覆盖日化专营店、商场、超市、电商等多渠道。（来源：青眼）

2.3、化妆品公司公告：鲁商发展筹划房地产相关资产出售

表4：化妆品行业公司公告荟萃：鲁商发展筹划重大资产出售暨关联交易的提示性公告等

公司	公告
珀莱雅	关于“珀莱转债”2022年付息公告 根据公司12月1日公告，公司于2021年12月8日发行的可转换公司债券将于2022年12月8日开始支付自2021年12月8日至2022年12月7日期间的利息。本计息年度票面利率为0.30%（含税），即每张面值人民币100元可转债兑息金额为人民币0.30元（含税）。
	关于董事减持股份进展的公告 根据公司12月29日公告，截至2022年12月27日，公司董事兼总经理方玉友累计通过集中竞价交易方式减持公司股份124.75万股，通过大宗交易方式减持386.70万股，合计减持511.45万股，占目前公司总股本的1.80%。本次减持股份计划实施数量过半，方玉友先生尚持有公司股份4577.25万股，占目前公司总股本的16.14%。
贝泰妮	关于发布持股5%以上股东减持股份的预披露公告 根据公司12月9日公告，公司股东厦门臻丽咨询有限公司计划于公告披露日起15个交易日后的3个月内，以集中竞价方式减持本公司股份不超过1270.80万股，即不超过公司股份总数的3%。
丽人丽妆	关于持股5%以上股东减持计划的公告 根据公司12月17日公告，公司持股5%以上股东Crescent Lily Singapore Pte. Ltd.拟通过大宗交易或集中竞价方式合计减持公司股份数量不超过公司股份总数的2.00%，即不超过800.92万股。
若羽臣	关于公司2022年度非公开发行A股股票预案 根据公司12月9日公告，公司发布2022年度非公开发行A股股票预案，发行股数不超过发行前总股本的30%，即不超过3651万股，募集资金总额不超过2.02亿元。
	关于持股5%以上股东及其一致行动人股份减持计划期限届满及未来减持计划预披露的公告 根据公司12月15日公告，公司持股5%以上的股东晨晖盛景及其一致行动人前次减持计划期限届满，现计划以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份合计不超过486.80万股，即减持比例不超过公司总股本的4%。
华熙生物	关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的公告 根据公司12月8日公告，公司第二届董事会第四次会议及第二届监事会第四次会议审议通过了《关于继续使用闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意公司在确保不影响募集资金投资项目建设及募集资金使用安排，并有效控制风险的前提下，在审议通过之日起12个月内将最高不超过3亿人民币的暂时闲置募集资金进行现金管理。
丸美股份	关于公司对外投资设立产业投资基金的公告 根据公司12月16日公告，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4000万元人民币，公司作为有限合伙人拟出资人民币3990万元，占合伙企业99.75%份额。
水羊股份	关于向不特定对象发行可转换公司债券说明书（修订稿） 根据公司12月5日公告，公司发布向不特定对象发行可转换公司债券并在创业板上市募集说明书，本次发行预计募集资金总额为人民币6.95亿元，主要用于投资水羊智造基地提高公司产能。
鲁商发展	关于筹划重大资产出售暨关联交易的进展公告 根据公司12月31日公告，公司拟将公司及其全资子公司鲁健产业、鲁商健康持有的鲁商置业100%股权、新城镇100%股权、创新发展100%股权、菏泽置业100%股权、临沂地产100%股权、临沂置业51%股权、临沂金置业44.10%股权、临沂发展32%股权，以及上市公司对上述标的公司及其下属公司的全部债权，转让给山东城发集团集团，交易各方就本次交易签署《重大资产转让协议书》。
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 根据公司12月5日公告，公司全资子公司诺斯贝尔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》，包括实用新型专利：一种半掀盖式湿巾盒，以及外观设计专利：带有透汽网孔的面膜。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

3、风险提示

- (1) 疫情反复影响；
- (2) 企业经营成本费用提升；
- (3) 行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn