



商业贸易

优于大市（维持）

证券分析师

郑澄怀

资格编号：S0120521050001

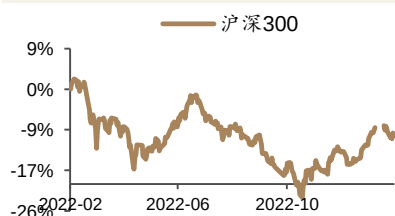
邮箱：dengch@tebon.com.cn

研究助理

易丁依

邮箱：yidy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《——1/30-2/3 美容护理周报-医美复苏进行时,化妆品上新季宜布局》, 2023.2.5
- 2.《科思股份 (300856.SZ): 发布 22 年业绩预告, 延续高景气》, 2023.1.11
- 3.《——1/2-1/6 美容护理周报-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》, 2023.1.8
- 4.《——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
- 5.《德邦证券 2023 年度美护投资策略: 走出底部, 乐观向上》, 2023.1.2

倍加洁拟收购舒客母公司股权, 看好口腔护理赛道发展

——2/6-2/10 美容护理周报

投资要点:

- **医美周观点:** 近期我们就全国多家连锁医美机构放开后恢复情况进行跟踪, 1 月份各城市及机构间恢复情况出现分化, 整体来看恢复态势良好, 多数机构端对 23 年经营规划及预期较为乐观, 随陆续复工叠加放开后客流修复, 看好医美消费持续复苏, 消费端 3 月旺季需求或将部分前置至 2 月消费, 机构端或将提前 3 月促销布局应对疫后需求释放。除疫后恢复经营正常化外, 终端获客难的问题随新增量渠道进入有望得到一定缓解; 在产品结构上, 继续看好再生产品红利延续, 关注胶原蛋白类产品、合规水光产品及国货产品的发展机会。
- **化妆品周观点:** 目前化妆品行业整体虽仍处淡季, 但新年伊始三月将至, 各品牌推新阶段相继开启, 或为 38 女王节促销储备预热或开启全年推新周期, 我们坚定看好国货替代背景下行业发展的结构性机会, 看好功能性护肤、洗护升级、口腔护理等细分赛道的国货表现, 建议关注品牌升级上新情况, 底部提前布局。本周我们关注口腔护理行业, 2 月 2 日倍加洁发布公告拟以现金 4.7 亿元收购北京君联、北京翰盈持有的薇美姿 16.4967% 的股权, 本次交易完成后, 公司将对其持股比例将提升至 32.165%; 此外, 多家上市公司也已对该领域先行布局, 如华熙生物自主研发 Biomoist 口腔专透明质酸原料并已于去年推出口腔护理品牌 WO 上线天猫销售, 珀莱雅也通过嘉兴沃永投资了白惜品牌涉足口腔业态, 把握需求前瞻布局。
- **行业新闻:** ①2 月 3 日, 广州市政府审议通过了《广州市人民政府关于推动化妆品产业高质量发展的实施意见》, 其指出到 2025 年, 广州化妆品产值规模将达到 1500 亿元左右。到 2035 年, 把广州建设成为全球化妆品制造中心、消费中心, 成为享誉全球的“国际美湾”。② 根据 SK-II 天猫官方旗舰店公告, 2 月 15 日起 (情人节后), 将调整店内部分商品的官方零售价。③ 创健医疗自主研发、生产的重组 XVII 型胶原蛋白顺利获得 INCI 名称, 被成功收入国际化妆品原料目录, 这也是公司第一款重组胶原蛋白材料正式走向国际市场。④ 联合利华 2022 年度基础销售额增长加速至 9.0%, 价格增长 11.3%, 销量下降 2.1%, 净利润为 76.4 亿欧元, 营业额增长 14.5% 至 601 亿欧元。⑤ 欧莱雅 2022 年集团销售额达到 382.6 亿欧元 (约合 2786 亿元人民币), 同比增长 18.5%, 营业利润为 74.6 亿欧元 (约合 544 亿元人民币), 同比增长 21%。⑥ 资生堂集团全球销售额为 10673.55 亿日元 (约合人民币 547 亿元), 同比增长 5.7%; 营业利润为 465.72 亿日元 (约合 23.88 亿元), 同比下滑 53.7%; 归母净利润为 342.02 亿日元 (约合 17.54 亿元), 同比下滑 27.1%。中国超越日本成为资生堂全球最大市场。
- **重点公司更新:** ① **朗姿股份:** 公司控股股东、实际控制人之一申东日先生因家庭资产规划需要, 与其配偶翁洁女士签署了《股份转让协议》, 将其所持公司无限售流通股 22,122,269 股 (占公司总股本的 5.00%) 转让给翁洁女士。
- **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、昊海生科; (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			PE			投资 评级	
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	上期	本期
300896.SZ	爱美客	4.43	6.71	9.63	121.1	89.40	62.32	买入	维持
603605.SH	珀莱雅	2.87	2.66	3.45	72.58	63.49	48.95	买入	维持
688363.SH	华熙生物	1.63	2.05	2.79	70.24	60.07	44.06	买入	维持
300957.SZ	贝泰妮	2.04	2.76	3.72	94.39	49.34	36.62	买入	维持
600223.SH	鲁商发展	0.36	0.24	0.46	36.81	48.52	24.62	买入	维持

资料来源：wind、德邦研究所；注：采用2月10日收盘价对应的PE

内容目录

1. 倍加洁收购薇美姿 16.5%股权，提升供应链协同价值.....	4
1.1. 事件梳理：三次出手成为薇美姿第一大股东	4
1.2. 倍加洁：精耕细作二十余年，业内影响力持续扩大	4
1.3. 薇美姿：全矩阵产品组合，中国口腔护理领先品牌	6
1.4. 事件点评：把握口腔护理市场增长红利，取长补短协同增效	8
2. 行业&公司资讯	11
2.1. 行业资讯.....	11
2.2. 重点公司公告	12
3. 投资建议.....	13
4. 风险提示.....	13

图表目录

图 1：公司主要产品及所属行业	5
图 2：22H1 公司营业收入/归母净利润 4.7/0.2 亿元	5
图 3：牙刷类与湿巾类产品为营收两大支柱	5
图 4：18-22H1 毛利率、净利率有所下滑	6
图 5：18-22H1 研发费用率、管理费用率持续上升	6
图 6：薇美姿业务模式.....	7
图 7：22 年前三季度营业收入/归母净利润 12.3/4.3 亿元	7
图 8：基础口腔护理产品营收占比 70%+	7
图 9：21 年前三季度盈利能力恢复提升	8
图 10：销售费用率维持在 40%左右.....	8
图 11：中国按产品类型划分的口腔护理市场的零售额.....	8
图 12：2020 年按零售额计的五大口腔护理企业的排名及市场份额.....	9
图 13：2022 年华熙推出口腔护理品牌 WO	10
图 14：成分党口腔护理品牌白惜	10
表 1：重点关注公司盈利预测（2023/2/10）	13

1. 倍加洁收购薇美姿 16.5%股权，提升供应链协同价值

1.1. 事件梳理：三次出手成为薇美姿第一大股东

1、2021.1.7 倍加洁发布公告，全资子公司扬州倍加洁日化有限公司使用自有资金 5500 万元参与珠海云舒股权投资基金合伙企业（珠海云舒），出资比例 98.21%。

2、2021.4.1 倍加洁发布公告，全资子公司南京云洁科技有限公司，拟使用自有资金 2.5 亿元参与珠海云舒二期股权投资基金合伙企业（云舒二期），出资比例 99.60%。

3、2023.2.2 倍加洁发布公告，拟以现金 4.7 亿元收购北京君联、北京翰盈持有的薇美姿 16.4967%的股权。本次交易完成后，倍加洁将直接+间接持有薇美姿股份将达 32.165%。

1.2. 倍加洁：精耕细作二十余年，业内影响力持续扩大

专业从事口腔护理用品及一次性卫生用品研产销，打造双轮驱动发展格局。公司由成立于 1997 年的扬州明星牙刷有限公司整体变更设立的股份公司，经二十五年精耕细作，现已形成了以 ODM 为主兼顾自主品牌、国内和国外市场并重的业务格局，成为国内口腔清洁护理用品及一次性卫生用品生产规模及出口规模领先的企业。

（一）业务产品：产品品类丰富，涵盖全年龄段需求。公司注重创新，拥有 200 多名研发及技术人员，不断开拓创新，持续对设备、工艺和流程进行优化，提高生产效率的同时进一步降低生产成本，形成 220 余项具有自主知识产权的各类专利，多项检测能力和检测设备在国内领先，产品质量稳定。产品方面，公司现有口腔清洁护理用品和一次性卫生用品两个系列，具备年产 6.72 亿支牙刷、70 亿片湿巾的生产能力，其中倍加洁牙刷系列产品涵盖儿童全年龄段及成人不同状态下口腔护理需求产品，并拥有 18 年湿巾制造的专业经验，湿巾产品出口量长期位于国内前三，在口腔清洁护理用品和一次性卫生用品行业中均占有重要地位。

图 1：公司主要产品及所属行业

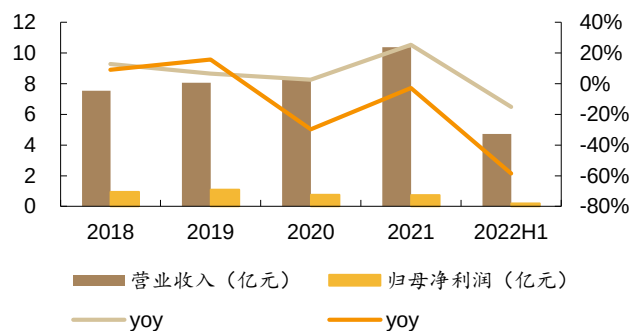


资料来源：倍加洁招股书、德邦研究所

（二）销售渠道：市场渠道成熟，国内外经营多年。国内市场方面，公司已建成了成熟稳定的省市级分销渠道，销售区域遍及全国各省、直辖市，自主品牌“倍加洁”已全线进入全国大部分一二线城市的国际性及本土大型超市，精耕细作的市场渠道和市场分销模式为公司产能扩张和产品线丰富提供可能；国际市场方面，公司已经经营十多年并形成了一支专业的国际贸易运作团队，对行业发展和产业趋势有较为深刻的认识和理解，能够针对不同国家和地区配置合适有效的市场拓展方案，出口规模多年来位居行业前列，形成国际、国内两个渠道两个市场的良性发展机制和模式。

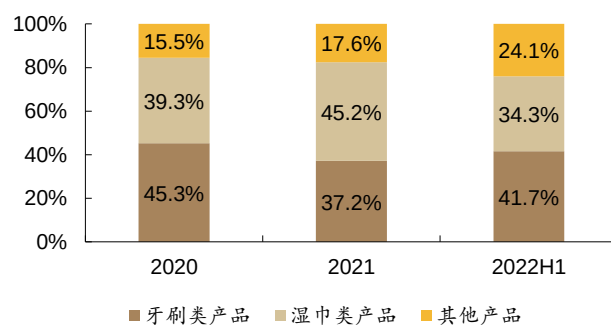
（三）财务表现：疫情冲击下盈利能力有所下滑。**（1）收入端：**2018-2021 年公司营收由 7.6 亿元增至 10.4 亿元，CAGR 11.2%，22H1 实现营收 4.7 亿元/yoy-15.1%，从业务结构看，牙刷和湿巾产品各贡献 40%左右，为公司主要收入来源。**（2）利润端：**归母净利润 2018-2021 CAGR -7.3%，22H1 实现归母净利润 0.2 亿元/yoy-58.4% **（3）盈利端：**公司坚定对产品研发的大力投入，2018-2022 上半年，研发费用率、管理费用率持续上升，毛利率、净利润受疫情影响冲击较大有所下滑，22H1 分别为 23.0%/3.9%。

图 2：22H1 公司营业收入/归母净利润 4.7/0.2 亿元



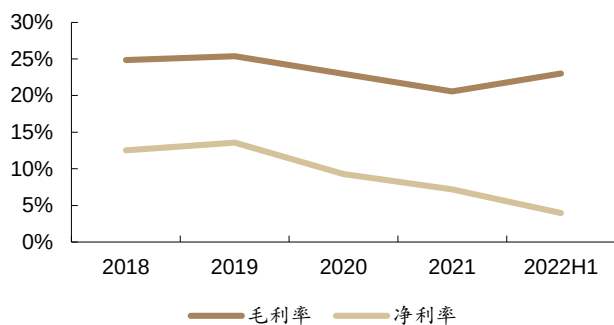
资料来源：wind、德邦研究所

图 3：牙刷类与湿巾类产品为营收两大支柱



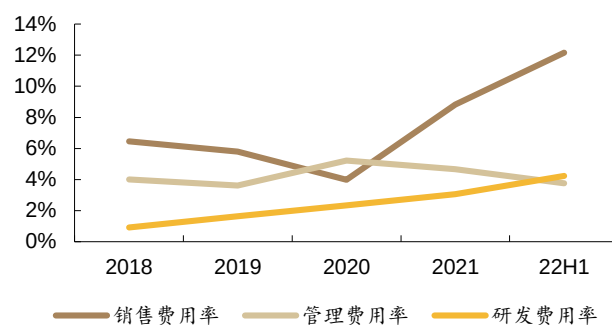
资料来源：公司年报、wind、德邦研究所

图 4：18-22H1 毛利率、净利率有所下滑



资料来源：wind、德邦研究所

图 5：18-22H1 研发费用率、管理费用率持续上升



资料来源：wind、德邦研究所

1.3. 薇美姿：全矩阵产品组合，中国口腔护理领先品牌

业内领先口腔护理玩家。薇美姿成立于 2014 年，主要业务包括研发与销售多元化的口腔护理产品，产品类别涵盖成人基础口腔护理、儿童基础口腔护理、电动口腔护理及专业口腔护理的全矩阵组合。根据弗若斯特沙利文数据，2020 年薇美姿以 5.3% 的市场份额位列中国口腔护理市场第四名，并以 20.4% 的市场份额成为中国最大的儿童口腔护理品牌供应商，以 11.3% 的市场份额位列中国美白牙膏品牌第一名，以 4.3% 的市场份额位居中国电动口腔护理市场的第四名。

图 9：舒客、舒客宝贝



资料来源：薇美姿招股书、德邦研究所

数字化平台联动 B2B&B2C 网络，一站式口腔护理品牌。品牌端，公司旗下主要有舒客和舒客宝贝两大口腔护理品牌，2017 年舒客品牌获认可为中国驰名商标，根据弗若斯特沙利文调查，舒客宝贝为中国儿童口腔护理市场知名度与消费者满意度最高的品牌。研发端，拥有复合背景的专业人才团队，并与大学研究机构合作进行产品研发升级，截止最后可行日期，公司已获得 112 项专利，并拥有在研新品 61 款，产品组合丰富。渠道端，以 KA 大客户+线下经销商+线上全渠道联动，21 年前三季度分别占比 23.5%/33.2%/43.3%，销售网络包括 602 名线下经销商、32 名大客户、32 家自营网店及 48 名线上经销商。

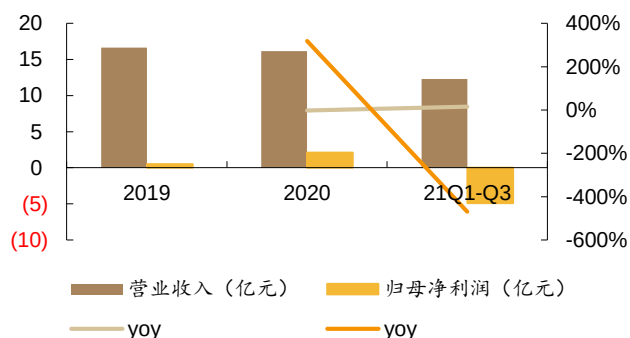
图 6：薇美姿业务模式



资料来源：薇美姿招股书、德邦研究所

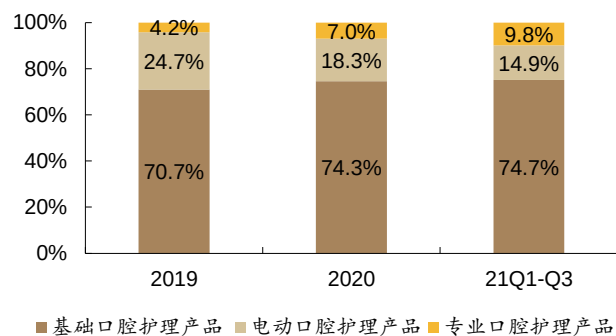
营收利润稳定向好，增速放缓。收入端：21 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 12.3 亿元/yoy+14.8%，实现归母净利润-4.9 亿元/yoy-469.2%。2020 年公司毛利率增至 58.1%，原因在于：（1）引入儿童益生菌牙膏及牙齿健康发育牙刷系列等较高利润的新产品，并通过技术改进优化产品组合，提供性价比更高的升级产品；（2）根据各销售渠道特性选择差异化的营销方案，增强推广的有效性。2021 年 Q1-Q3 公司整体毛利率 62.8%，同比上升 5.0%；销售费用率 41.3%维持于 40%左右，公司净利率-40.1%。预计未来随内地疫情管理政策稳定、高毛利业务基础口腔护理产品升级、营销推广提高品牌知名度、消费者牙齿美白需求提升，收入结构不断优化，盈利能力将保持上升。

图 7：22 年前三季度营业收入/归母净利润 12.3/4.3 亿元



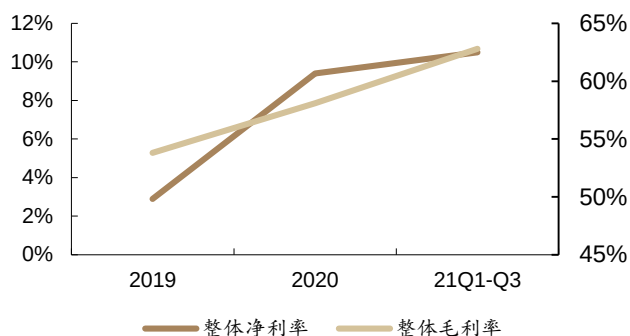
资料来源：薇美姿招股书、wind、德邦研究所

图 8：基础口腔护理产品营收占比 70%+



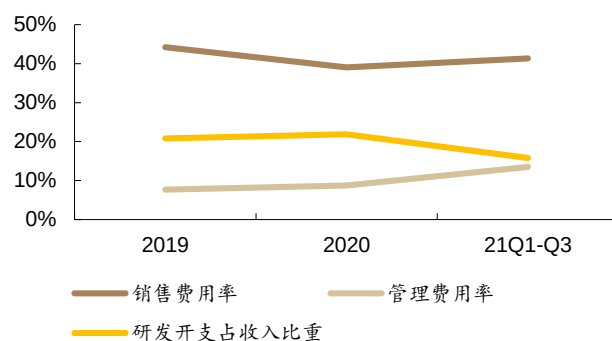
资料来源：wind、德邦研究所

图 9：21 年前三季度盈利能力恢复提升



资料来源：薇美姿招股书、德邦研究所

图 10：销售费用率维持在 40% 左右

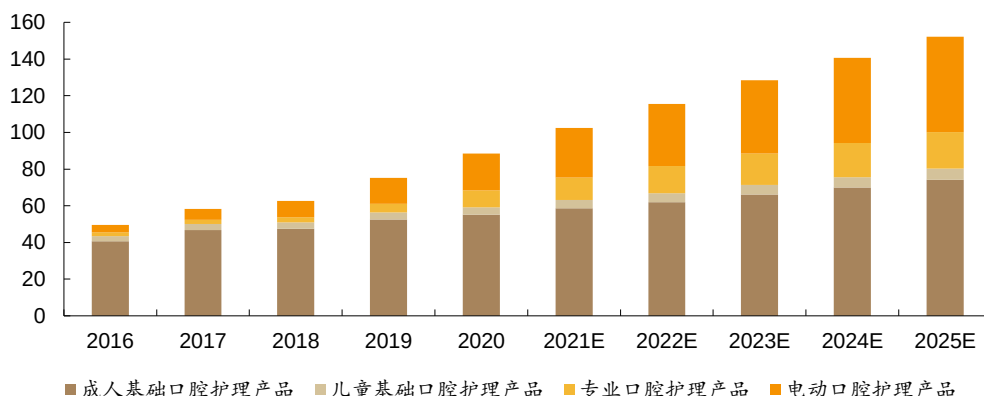


资料来源：wind、德邦研究所

1.4. 事件点评：把握口腔护理市场增长红利，取长补短协同增效

国内口腔护理行业增长强劲，关注电动口腔护理等细分行业成长机会。中国口腔护理市场的零售额由 2016 年的 496 亿元增至 2020 年的 884 亿元，CAGR 15.5%，并预计以 11.5% 的复合增速于 2025 年增至 1522 亿元。其中按产品类型划分，按 2020 年零售额计，基础口腔护理产品（包括成人基础口腔护理产品及儿童基础口腔护理产品）/专业口腔护理产品/电动口腔护理产品分别占比 67.0%/10.4%/22.6%。其中随着口腔健康意识的增强以及购买力的提高及消费升级儿童基础口腔护理、专业口腔护理以及电动口腔护理产品等细分领域市场预计将高于整体增速扩容，2020-2025 年分别将以 7.9%/16.8%/21.1% 的复合增速扩容。如越来越多的消费者可能使用电动口腔护理产品来取代手动牙刷及牙线，以有效及温和的方式改善牙齿健康及牙龈健康，因此相较于基础口腔护理产品，电动口腔护理产品将以更快增速扩容，并于 2025 年占比增至 34.2%，其中电动牙刷市场 2020-2025 年预计将以 20.3% 的复合增速迅速扩容至 466 亿元，在国内市场的渗透率也预计在 2020 年 8.7% 的基础上于 2025 年将进一步升至 35.3%。

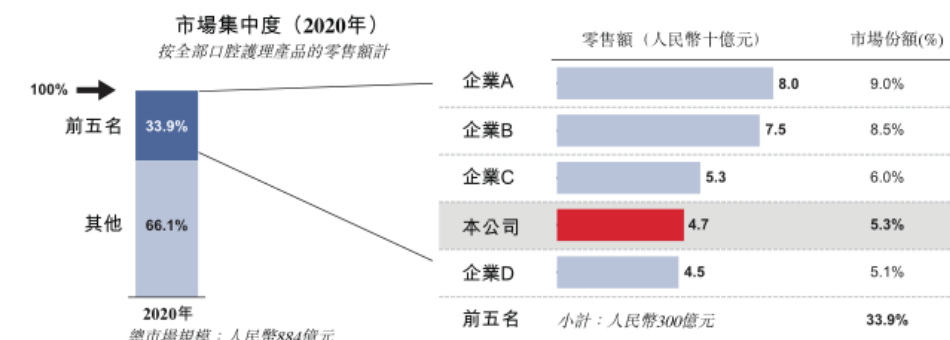
图 11：中国按产品类型划分的口腔护理市场的零售额



资料来源：中国口腔清洁护理用品工业协会、弗若斯特沙利文、薇美姿招股书、德邦研究所

国内口腔护理市场相对集中，本土企业或可通过协同整个提高自身竞争力。按 2020 年全部口腔护理产品的零售额计，五大口腔护理企业合计占 33.9% 的市场份额，其中薇美姿排名第四，市场份额为 5.3%。根据加洁年报披露，目前国内口腔清洁护理用品市场主要呈现出三个梯队的竞争格局：（1）**第一梯队**：由国际知名行业巨头构成，在市场上占主导地位实力强劲，以高露洁为代表；（2）**第二梯队**：由本土领军品牌组成，品牌知名度低于上述跨国企业，以冷酸灵、舒客等为代表；（3）**第三梯队**：由众多区域性品牌组成。目前国内口腔护理企业多从事于贴牌加工，对自品牌开发、市场拓展等力度不够，未来凭借贴近市场、需求挖掘转化周期短的优势，本土企业或凭借自身能力加码或通过资源整合，有望在口腔护理市场，尤其是成长性更高的如专业、电动、儿童细分赛道上共享发展红利。

图 12：2020 年按零售额计的五大口腔护理企业的排名及市场份额



资料来源：弗若斯特沙利文、薇美姿招股书、德邦研究所

取长补短资源整合，把握口腔护理行业发展红利。中国口腔护理市场价值链包括上游原材料供应，中游制造、加工、营销及经销以及下游客户，其中在制造及加工过程中，口腔护理产品通常采用 OEM 及 ODM 模式。倍加洁作为在国内口腔护理市场深耕二十余年的成熟企业，拥有以产品研发设计为核心竞争优势 ODM、自主品牌以及十余年的海外市场运营经验和渠道积累，具备年产 6.72 亿支牙刷生产能力；而薇美姿品牌运营及打造能力突出，成立时间虽较晚，但已然打造出“舒客”“舒客宝贝”等高知名度品牌，并在基础口腔护理产品外，在高成长性的国内儿童口腔护理品牌供应商/美白牙膏品牌销售电动口腔护理市场分别位居第 1/第 1/第 4 位，在主流细分领域表现突出。未来二者整合协同双方优势，有望取长补短提高竞争力，从而充分享受国内口腔护理市场发展机会。

多家公司看好口腔护理赛道先行布局。针对口腔护理赛道多家上市公司也已进行先行布局，华熙生物自主研发 Biomoist 口腔专用透明质酸原料，用于改善口干、修复牙龈损伤、抑制口腔炎症发展等，并于去年推出口腔护理品牌 WO，旨在选用生物活性成分和前沿科学技术调控口腔微环境，为口腔高知人群提供更专业安全有效的口腔护理体验和创新性产品并于同年上线天猫，现涵盖漱口水、牙贴、牙膏、冲牙器等近 10 款 sku，跨品类布局口腔护理赛道；珀莱雅也通过嘉兴沃永投资了杭州白惜品牌管理有限公司涉足口腔业态，把握需求前瞻布局。

图 13：2022 年华熙推出口腔护理品牌 WO



资料来源：华熙生物官网、德邦研究所

图 14：成分党口腔护理品牌白惜



资料来源：白惜天猫旗舰店、德邦研究所

2. 行业&公司资讯

2.1. 行业资讯

2.7: 2月3日,广州市政府审议通过了《广州市人民政府关于推动化妆品产业高质量发展的实施意见》,其指出到2025年,广州化妆品产值规模将达到1500亿元左右;到2035年,把广州建设成为全球化妆品制造中心、消费中心,成为享誉全球的“国际美湾”。(i美妆头条)

2.7: 根据SK-II天猫官方旗舰店公告,2月15日起(情人节后),将调整店内部分商品的官方零售价。(化妆品报)

2.8: 国家药品监督管理局审定通过了YY/T 1888-2023《重组人源化胶原蛋白》医疗器械行业标准,并将于7月20日正式实施。该标准规定了不含非人胶原蛋白氨基酸序列的A型重组人源化胶原蛋白的质量控制、技术要求、试验方法、稳定性、生物学评价以及包装、运输和贮存等。(青眼)

2.9: 创健医疗自主研发、生产的重组XVII型胶原蛋白顺利获得INCI名称,被成功收入国际化妆品原料目录,这也是公司第一款重组胶原蛋白材料正式走向国际市场。(Medactive)

2.9: 昊海生科全资子公司昊海医药与张劲松、深圳九思、中经及深圳百纳订立了股权转让协议,拟以1.4亿元的价格受让新产业眼科20%股权。此次收购完成后,昊海生科持有新产业眼科的股权比例将达到80%。(医美行业观察)

2.9: 联合利华2022年度基础销售额增长加速至9.0%,价格增长11.3%,销量下降2.1%,净利润76.4亿欧元,营业额增长14.5%至601亿欧元。(中妆咨询)

2.10: 欧莱雅2022年集团销售额达到382.6亿欧元(约合2786亿元人民币),同比增长18.5%,营业利润为74.6亿欧元(约合544亿元人民币),同比增长21%。(医美行业观察)

2.10: 2022年我国化妆品零售规模收缩,总额跌破4000亿,同比下降4.5%,淘内访问彩妆品类的人数同比增长4.82%至34.12亿人次,但交易额却同比大幅下滑18%至697.69亿元。彩妆品牌的重心开始往抖音倾斜。(化妆品观察)

2.10: 资生堂集团全球销售额为10673.55亿日元(约合人民币547亿元),同比增长5.7%;营业利润为465.72亿日元(约合23.88亿元),同比下滑53.7%;归母净利润为342.02亿日元(约合17.54亿元),同比下滑27.1%。中国超越日本成为资生堂全球最大市场。(化妆品报)

2.2. 重点公司公告

朗姿股份（2/7）：公司控股股东、实际控制人之一申东日先生因家庭资产规划需要，与其配偶翁洁女士签署了《股份转让协议》，将其所持公司无限售流通股 22,122,269 股（占公司总股本的 5.00%）转让给翁洁女士。

丽人丽妆（2/9）：截止公告披露日上海丽仁创业投资合伙企业（有限合伙）通过集中竞价交易方式减持公司股份 6,718,200 股，占公司总股本的 1.68%，减持计划实施完毕。

嘉亨家化（2/9）：福建汇鑫、福建汇水、福建汇火合计持有公司 6,786,745 股股份，占公司总股本的 6.73%，计划通过大宗交易、集中竞价交易方式减持公司不超过 2%的股份。

3. 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、昊海生科；

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

(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 1：重点关注公司盈利预测 (2023/2/10)

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	104.59	89.40	62.32	46.69
000963.SZ	华东医药	23.02	26.12	31.69	39.03	36.38	33.25	27.41	22.25
600200.SH	江苏吴中	0.23	-0.34	0.11	1.15	-	-	541.37	51.78
002612.SZ	朗姿股份	1.87	0.38	2.15	2.79	249.94	307.62	54.37	41.90
603605.SH	珀莱雅	5.76	7.54	9.78	12.90	67.70	63.49	48.95	37.11
688363.SH	华熙生物	7.82	9.85	13.43	18.61	65.42	60.07	44.06	31.80
300957.SZ	贝泰妮	8.63	11.69	15.75	20.49	56.27	49.34	36.62	28.15
600223.SH	鲁商发展	3.62	2.38	4.69	5.67	922.23	48.52	24.62	20.37
2367.HK	巨子生物	8.28	9.97	12.97	17.01	49.69	37.70	28.98	22.09

资料来源：wind、德邦研究所

注：最新数据为 2023 年 2 月 10 日收盘价对应的总市值及 PE(TTM)，采用港币兑人民币汇率 0.86 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

4. 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经营范围包括证券投资咨询业务。