



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

巨子、美丽田园业绩亮眼，江苏吴中艾塑菲蓄势启航

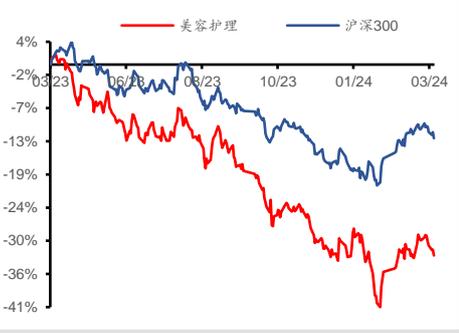
——美容护理行业周报（20240325-0329）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2024年03月31日

分析师：梁瑞
Tel: 021-53686409
E-mail: liangrui@shzq.com
SAC 编号: S0870523110001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《23 年报密集披露，美护龙头业绩兑现能力强》

——2024 年 03 月 23 日

《步入业绩披露期，关注超预期及边际改善标的》

——2024 年 03 月 17 日

《38 大促收官，关注优质国货品牌》

——2024 年 03 月 10 日

主要观点

巨子生物：业绩超预期，可复美实现高增

公司发布2023年业绩。2023年公司实现营收35.24亿元，同比+49%；归母净利润14.52亿元，同比+44.9%。

可复美收入高增，明星单品表现亮眼。2023年可复美品牌实现收入27.88亿元，同比+72.9%。可复美坚持妆械协同的思路，医疗器械中明星单品可复美重组胶原蛋白敷料在2023年618和双十一大促中均蝉联天猫伤口敷料类目TOP1，蝉联京东医用美护类目TOP1。可复美胶原修护系列专为敏感肌肤、屏障脆弱、泛红干燥等人群提供修护、舒缓解决方案。明星单品胶原棒自2021年上市以来持续放量，2023年618和双十一GMV同比分别超过700%和200%。此外，公司推出可复美胶原乳和可复美胶原舒舒贴两款重磅新品及可复美净颜清痘系列，公司产品及产品系列的持续丰富。

可丽金产品矩阵持续丰富，期待新品放量

可丽金2023年实现收入6.17亿元，同比持平。公司持续丰富可丽金赋能系列产品矩阵，2023年上新了保龄霜（清爽版）和大膜王（清爽版），带来更优质的使用体验。2023年12月可丽金发布新品胶卷眼霜，全方位解决眼部垂、纹、暗肿及干燥等问题。除新品发布外，公司对可丽金渠道结构进行优化，加强公域渠道的建设和投入力度，预计将持续扩大可丽金的品牌势能，期待新品的持续放量。线上，公司布局天猫、抖音、京东、小红书、唯品会和拼多多等电商平台和社媒平台，并持续优化各平台的运营能力。2023年公司主要电商渠道均实现较快增长，可复美和可丽金线上全渠道GMV增速在618期间分别超过165%和70%，在双十一期间分别超过100%和50%。

扩展线上线下渠道布局，提升精细化运营能力

公司线下继续深耕传统专业院线渠道，同时加大药店、CS/KA等大众渠道布局。截至2023年末，公司产品进入约1500家公立医院、约2500家私立医院和诊所、约650家连锁药房和约6000家CS/KA门店。2023年11月可复美全国首家线下标杆店在西安王府井百货正式开业，2023年5月至12月3家可丽金专营店在在西安赛格国际购物中心等商业体开业，增加品牌线下露出。

美丽田园医疗健康：业绩高增，战略投资奈瑞儿扩大市占率

公司发布2023年业绩，全年实现营收21.45亿元，同比+31.2%，实现净利润2.30亿元，同比+108.2%。

公司双美模式的优越性和韧性继续验证。分业务看，公司基石业务美容和保健服务稳健增长，全年收入达人民币11.9亿元，同比增长26.1%。增值服务加速增长，医疗美容服务收入达人民币8.5亿元，同比增长37.1%。亚健康医疗服务收入人民币1.01亿元，同比增长47.6%。收入提升带来的规模效应和持续优化的业务结构推动公司整体盈利水平提升，集团毛利率由2022年的43.9%提升至45.6%。净利润率增长至10.7%，较2022年上升4.0个百分点。

客户消费力水平和品牌忠诚度不断增强。2023年美丽田园直营门店接待客流126.0万，同比+33.1%。随着公司服务质量的提升和产品的持续创新，越来越多的到店客流转化为活跃会员，2023年直营活跃会员数达9.4万，同比+19.6%。2023年每名直营门店会员年平均消费人民币20695元，同比增长2,109元。活跃会员年平均到店10.6次，同比提升1.1次。活跃会员在最近12个月复购率高达84.3%，同比提升了1.1个百分点。

公司坚定执行内生性增长与外延式扩展并举的发展战略。在内生增长方面，公司积极扩张门店网络，截至2023年底，集团门店数量已突破400家，其中直营店201家，加盟店199家；全年新开及收购门店50家，其中新开或收购直营门店19家，及新开加盟店31家。在外延并购方面，公司通过投资和收购地域头部品牌提升现有直营城市的市场占有率，2023年投资成都幽兰、杭州妍工坊。2024年3月26日，公司宣布将以3.5亿人民币的对价战略投资70%奈瑞儿的核心资产。据沙利文2021年报告，奈瑞儿是中国市占率第二的美容品牌，2023年奈瑞儿核心优质门店收入规模达5.14亿元人民币。预计此次交易达成后，将快速扩充公司美容与保健业务的活跃会员基数，进一步提升美容与保健业务市占率。

江苏吴中：Ateshfill 官宣中文名艾塑菲，产品上市进程稳步推进

3月25日，Ateshfill亮相第13届上海整形美容论坛暨第23届上海国际整形美容外科大会，并揭幕官方中文名——艾塑菲。公司童颜针产品在1月底正式获NMPA批准上市，随后公司积极推进产品的各项上市工作。公司举行了专家交流会，帮助医生更多的了解产品的特点及临床应用。并且吴中美学与上药康德乐达成战略合作，有望借助上药康德乐在医美产品配送、渠道管理、进口报关服务、数字化管理、仓储物流等多方面优势，进一步提升产品和服务在医美机构端、消费者端的品牌影响力。

■ 投资建议

我们认为长期医美渗透率有望继续提升逻辑不变，关注可复美销售表现亮眼，医美产品在研的巨子生物、医美龙头爱美客、胶原蛋白有望持续放量的锦波生物、AestheFill 成功获批且胶原蛋白在研的江苏吴中、产品矩阵丰富的华东医药、光电医美设备龙头复锐医疗科技，医美终端机构美丽田园医疗健康、朗姿股份等。

我们认为化妆品渠道端流量分化，品牌端竞争加剧，头部品牌凭借品牌+渠道+产品+运营等多种优势有望持续领跑。关注国货美妆龙头珀莱雅、防晒剂龙头科思股份、有望边际改善的福瑞达、丸美股份、水羊股份、贝泰妮、上美股份、上海家化、华熙生物等；卡位婴童和驱蚊赛道润本股份。

■ 风险提示

消费需求复苏不及预期；行业竞争加剧；行业政策监管趋严；新品推出不及预期；第三方数据统计口径差异风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。