



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

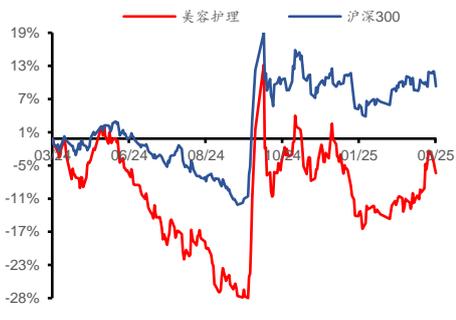
上美 24 业绩同比+69%，爱美客外延并购产品储备丰富

——美容护理行业双周报（20250310-0321）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2025年03月23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：

《国货龙头 38 大促表现亮眼，上美 24 业绩高增》

——2025 年 03 月 09 日

《国内首款 CaHA 面部填充剂获批，关注美护新品发布情况》

——2025 年 03 月 02 日

《1 月抖音美妆同比+6%，淘天头发清洁等细分品类表现亮眼》

——2025 年 02 月 16 日

主要观点

爱美客：24 业绩同比+5%，外延并购产品储备丰富

公司发布 2024 年年报，实现营收 30.26 亿元，同比增长 5.45%；实现利润总额 22.81 亿元，同比增长 5.82%；实现净利润 19.56 亿元，同比增长 5.47%。分产品看，溶液类产品实现营收 17.44 亿元，同比增长 4.40%，占总营收比重为 57.64%；凝胶类产品实现营收 12.16 亿元，同比增长 5.01%，占总营收比重为 40.18%。

公司多个在研医疗器械、药品等管线产品获得进展。公司在研产品储备丰富，已经从早期的生物材料应用技术开发到生物制药、化学药品的研发拓展，包括用于去除动态皱纹的 A 型肉毒毒素、用于软组织提升的第二代面部埋植线、用于慢性体重管理的司美格鲁肽注射液、用于溶解透明质酸可皮下注射的注射用透明质酸酶等。2024 年用于纠正颞部后缩的医用含聚乙烯醇凝胶微球的交联透明质酸钠凝胶获得 III 类医疗器械注册证；重组透明质酸酶、司美格鲁肽注射液、去氧胆酸注射液获得国家药品监督管理局临床试验批件；米诺地尔搽剂、利多卡因丁卡因乳膏、注射用 A 型肉毒毒素的上市许可申请获得受理，进入审评阶段。

收购韩国 REGEN Biotech, Inc.85%的股权，进一步丰富公司产品布局。基于公司战略规划和经营发展需要，公司全资子公司爱美客香港与首瑞 香港共同出资设立爱美客国际。爱美客国际拟以现金方式出资，以 1.90 亿美元收购 Mount Beacon、IRC、Mr.Choi 持有的韩国 REGEN Biotech, Inc.85%的股权。标的公司是一家韩国领先的医美产品公司，2000 年 4 月成立于韩国大田。标的公司已获批上市的产品主要包括：AestheFill 与 PowerFill。两个产品的主要成分均为 PDLLA 微球和羧甲基纤维素钠。其中 AestheFill 的主要应用部位为面部；PowerFill 的主要应用部位为身体。并且 AestheFill 于 2024 年 1 月获得了中国国家药品监督管理局 (NMPA) 证书 (国械注进 20243130043)，并于当年实现在中国地区的销售。标的公司是韩国第一家，全球第三家取得聚乳酸类皮肤填充剂产品注册证的公司。标的公司在韩国共建有两处工厂，其中位于大田的工厂于 2001 年投入使用，目前处于正常运转状态；为满足市场对标的公司产品快速增长的需求，标的公司于 2024 年在原州市新建了第二工厂，目前新工厂已获得了韩国 GMP 认证，预计将于 2025 年第二季度开始投产。

上美股份：24 年业绩高增，多品牌、多渠道布局

公司发布 2024 年业绩公告，实现营收 67.93 亿元，同比+62.1%，实现归母净利润 7.81 亿元，同比+69.42%。

分品牌，(1) 韩束：2024 年实现收入 55.91 亿元，同比+80.9%，占总收入的 82.3%。2024 年，韩束在线渠道 GMV 位列美妆国货品牌第二；增速位列头部美妆品牌增速第一。2024 年，公司推出红蛮腰系列升级 2.0 版本，添加了品牌备案新原料「环六肽-9」，使产品具有更强的抗皱、紧致效果。此外推出了单品「赋活丰盈紧塑轻润霜」(「X 肽面霜」)，添加在「环六肽-9」的基础上升级革新的「X 肽」成份，2024 年双十一期间取得了超过 4,000 万的销售额。(2) 一叶子：2024

年实现收入 2.29 亿元，同比减少 35.7%，占总收入的 3.4%。2024 年上半年，一叶子开启品牌焕新，基于「修护年轻自愈力」的全新品牌定位，同步官宣品牌全新代言人，以更加年轻简约的形象面向年轻消费者。(3) 红色小象：2024 年实现收入 3.76 亿元，同比+0.1%，占总收入的 5.5%。2024 年品牌整合完善产品矩阵，婴童系列覆盖 0-12 岁儿童护肤、洗护需求；新推出青少年 0U 系列，面向 12-18 岁青少年人群，解决青春期肌肤的油痘敏问题。(4) newpage 一页：2024 年实现收入为 3.76 亿元，同比+146.3%，占总收入的 5.5%。大单品一页婴童安心霜在天猫婴童面霜榜单中多次位列第一。

分渠道，(1) 线上自营实现营收 53.12 亿元，同比+82.6%，主要是由于韩束品牌势能增强，在线自营能力提升。(2) 线上零售商营收为 5.399 亿元，同比+48.0%，主要是由于韩束、newpage 一页在京东、天猫超市等线上零售商带来的收入增加。(3) 线上分销商营收为 2.98 亿元，同比-4.8%，主要是由于公司调整线上销售策略。(4) 线下零售商营收为 3.29 亿元，同比-15.2%，主要是由于消费习惯改变。(5) 线下分销商营收 2.50 亿元，同比+63.9%，主要是由于加强与线下分销商的合作，拓展线下市场。

■ 投资建议

我们认为长期医美渗透率有望持续提升逻辑不变，建议关注巨子生物、锦波生物、爱美客、华东医药、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，头部国货品牌凭借品牌+渠道+产品+运营等多种优势有望持续领跑。建议关注毛戈平、润本股份、珀莱雅、上美股份、丸美生物等。

■ 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。