

## 新股預覽 — 林清軒（2657.HK）

消費品行業

2025 年 12 月 18 日

### 背景

公司為內地高端國貨護膚品牌，聚焦抗皺緊緻類護膚品市場，並以長期致力於以公司的旗艦品牌林清軒提供基於山茶花成分的高端護膚改善方案而著稱。根據灼識諮詢的資料，自 2012 年展開山茶花護膚品研究以來，公司開創「以油養膚」理念，首創山茶花面部精華油。公司致力於提供安全及有效的護膚產品，首款山茶花精華油於 2014 年問世，該款產品為公司的核心以油養膚產品線奠定基礎。歷經十餘載耕耘，公司已於細胞級抗皺精華油方面積累了專業知識。按全渠道銷售的總零售額計，公司的山茶花精華油自 2014 年以來連續 11 年於所有面部精華油產品中位居全國榜首。

### 概要

**市佔率持續提升：**於 2024 年，按零售額計，林清軒在內地所有高端護膚品牌（包括國貨及國際品牌）中排名第 13 位，佔據 1.4% 的市場份額，且是內地前 15 大高端護膚品牌中唯一的國貨品牌。於 2024 年，按零售額計，林清軒在內地所有高端國貨護膚品牌中排名第一。在整體護膚品市場中，抗皺及緊緻產品已成為主要細分領域及增長動力，2024 年佔內地護膚品總市場的 25.9%，2019 年至 2024 年的複合年增長率為 15.0%。按 2024 年抗皺緊緻類護膚品零售額計，林清軒在內地所有高端護膚品牌（包括國貨及國際品牌）中排名第 10 位，佔據 2.2% 的市場份額，且是前 10 大高端護膚品牌中唯一的國貨品牌。根據同一資料來源，在內地同一細分市場，按 2024 年抗皺緊緻類護膚品零售額計，林清軒亦於國貨品牌中名列第一。

**公司保持創新：**持續的創新使公司累積了超過 600 項配方及 87 項專利（其中包括 46 項與核心成分、技術或山茶配方相關的發明專利），發表了近 40 篇學術論文，並參與制定了超過 40 項行業及團體標準。

**門店網絡廣：**截至 2025 年 6 月 30 日，公司在全國有 554 家門店，其中超過 95% 的門店位於購物商場，根據灼識諮詢的資料，按門店總數計，於內地的國貨及國際高端護膚品牌中排名第一。

### 主要財務數據（截至十二月三十一日止年度）

|    | 2022 年度<br>(億元 人民幣) | 2023 年度<br>(億元 人民幣) | 2024 年度<br>(億元 人民幣) |
|----|---------------------|---------------------|---------------------|
| 收入 | 6.91                | 8.05                | 12.10               |
| 利潤 | -0.059              | 0.85                | 1.87                |

來源：集團上市文件

### 評級

|         |       |
|---------|-------|
| 基本因素及估值 | ★★★★☆ |
| 業績成長性   | ★★★★☆ |
| 業內代表性   | ★★★★☆ |
| 行業景氣度   | ★★★★☆ |
| 市況景氣度   | ★★★★☆ |

### 統計資料摘要及招股時間表

|             |                       |
|-------------|-----------------------|
| 發售數目 - 億    | 0.14                  |
| - 香港發售      | 0.014                 |
| - 國際發售      | 0.13                  |
| 招股價 - 港元    | 不高於 77.77             |
| 市值* - 億港元   | 108.62                |
| 最高集資額 - 億港元 | 10.86                 |
| 招股日期        | 12 月 18 日 - 12 月 23 日 |
| 上市日期        | 12 月 30 日             |
| 每手股數        | 50 股                  |

\*以完成招股後計算（假設以最高發售價發行，超額配股權並未獲行使）

### 保薦人

中信証券、華泰國際

分析員：陳政生，伍禮賢

讀者可於下列網址參閱所有報告的最新版本：  
<https://www.ebshkfg.com/tc/research-overview>

地址：香港銅鑼灣希慎道 33 號利園一期 28 樓

電話：+852 3920 2888

傳真：+852 3920 2789

網址：<http://www.ebshk.com>

#### 權益披露

##### 分析員核證

分析員（等）謹此聲明，本報告所表達意見均準確反映分析員（等）對任何及一切所述公司及其證券之個人見解。有關分析員（等）之報酬部分以光大證券投資服務（香港）有限公司（「光證投資服務香港」），連同其聯營公司及附屬公司（統稱「光大證券國際」）之盈利水準為基礎支付，當中包括企業融資及資本市場收益。

##### 分析員披露事項

##### 財務權益：

分析員（等）及其有聯繫者並無持有與報告中論述的上市法團有關的財務權益。

##### 相關關係：

分析員（等）及其有聯繫者並無於報告中論述的上市法團擔任高級人員。

##### 光大證券國際之財務權益及商務關係

「光大證券國際」指內地光大證券國際有限公司及光大證券國際（香港）有限公司，及各旗下在香港經管證券業務的子公司、聯營公司和關聯公司，包括但不限於光大證券投資服務（香港）有限公司。光大證券國際並無就本報告所述任何證券（或其衍生工具）在香港進行莊家活動。光大證券國際於本報告發佈日期亦沒有擁有相等於報告中所述的上市法團市值 1% 或以上的財務利益。同樣地，光大證券國際，包括其雇員及高級人員，並沒有擔任本報告中所述的上市法團的高級人員、董事或顧問。光大證券國際在過去十二個月內與報告中所述的上市法團並無投資銀行業務關係。

##### 免責聲明：

本資料由光大證券國際和／或其關聯機構利用接收方所提供的信息及有關媒體已公開的報告、資訊或數據而準備，並非為提供實質性的或專項的研究或分析之目的而編制，僅供接收方作為一般資訊使用。

本資料的目的並非為接收方做出投資決策提供依據、推薦或建議，本資料在任何情況下均不構成對包括但不限於接收方在內的任何機構／個人的投資建議、投資諮詢意見。接收方或任何機構／個人對於自己的投資行為應當獨立判斷，無論其做出投資決策和投資行為是否直接或間接參考了本資料，光大證券國際和／或其關聯機構不對其因直接或間接使用本資料內容所引發的任何直接或間接損失或後果承擔任何責任。

本資料中的內容僅為一般資訊，光大證券國際和／或其關聯機構不對本資料所含信息的準確性、完整性或可靠性做任何明示或默示的聲明或保證。本資料提及的任何產品、服務或金融工具有關的介紹或說明均為一般信息，光大證券國際和／或其關聯機構不保證該等介紹或說明的準確性、完整性或可靠性，且該等介紹或說明不構成認購／購買／賣出相關產品、認購／購買／停止使用相關服務或使用／停止使用相關金融工具的邀請、推薦、保證或宣傳。

本資料並非為提供法律、稅務、會計、投資或其他受監管服務或專業服務而編制和提供，本資料在任何情形下均不得解釋為法律意見、財務／稅務意見、投資意見或其他專業服務意見。接收方就本資料提及的法律、稅務、會計或投資相關事項需要專業意見時，應當自行諮詢法律顧問、財務／稅務顧問和投資顧問等專業服務機構／人員的意見。接收方或任何第三人直接或間接參考本資料提及的法律、稅務、會計或投資相關內容做出相關行為或決策時，應自行承擔相關後果和責任，光大證券國際和／或其關聯機構不對該等行為或決策承擔任何責任。

本資料中提及的任何觀點僅為一般觀點，可能與光大證券國際和／或其關聯機構的其他研究分析或業務部門／人員的觀點不同或不一致，也可能與光大證券國際和／或其關聯機構的實際投資決策或交易不一致。無論何種情況，光大證券國際和／或其關聯機構均明確免於承擔與本資料全部或部分內容或其中所含任何信息的使用相關的或因此產生的任何責任，除非光大證券國際與接收方簽署的其他合同中另有規定。

本資料中的任何內容均非關於過去或未來情況的承諾或聲明，亦不得被作為承諾或聲明而信賴或使用。本資料中關於過往表現的內容不應作為未來表現的可靠指標使用；本資料中關於未來表現的內容僅為前瞻性陳述，受諸多風險和不確定因素的影響。

本資料所含的內容，可能因所依據的報告、資訊或數據發生變更而變更，光大證券國際不承擔更新義務，光大證券國際自主決定進行更新時將不會另行通知。本資料所述各類產品結構及產品介紹可能因監管政策變化或業務發展實際進行調整，本資料僅對本資料發佈前或發佈時市場存在的部分產品結構進行介紹，相關介紹內容不構成任何業務推薦、保證或對特定產品法律關係的解答。

本資料是作為保密資料編制的，僅供接收方為其自身利益而使用。除了接收方以及受聘向接收方提供諮詢意見的人士之外，本資料分發給任何人均屬於未經授權的行為。本資料的版權歸光大證券國際所有，未經書面許可，任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

本免責聲明在任何情形下均適用。本資料與其他書面資料、口頭介紹等同時使用時，無論具體使用場景或方式如何，本資料完全獨立於其他書面資料或口頭介紹，不因其他書面資料或口頭形式的性質而導致本免責聲明不被適用。

##### 免責聲明

本報告僅供參考及討論，當中所載任何意見並不構成由光大證券國際任何成員、其董事、代表及／或雇員（不論作為委託人或代理）向他人作出買賣任何證券、期貨、期權或其他融資類工具的要約或招攬。

本報告旨在由獲光證投資服務香港提供本報告者收取，不擬向在有關分發或使用會抵觸當地司法權區或國家法律及規例之任何人士或實體，或使光證投資服務香港受當地法權區或國家任何監管規定限制之任何人士或實體分發或由其使用。任何擁有本報告或打算依賴或根據其所載的資料作出行動之人士或實體，必須確保其本身不受任何對其作出有關行動有所限制或禁止之本地規定所限制。

雖然本報告資料來自或編寫自光證投資服務香港相信為可靠之來源，惟並不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、有效性、時間性或完整性。對於任何依賴本報告之第三者而言，光證投資服務香港對某特定用途的適用性、或對謹慎責任的任何明示或隱含的保證均卸棄責任。本報告所載資料可隨時變更，而光證投資服務香港並不承諾提供任何有關變更之通知。本報告所載意見及估計反映相關分析員於本報告注明日期之判斷，並可隨時更改。光證投資服務香港並不承諾提供任何有關變更之通知。如有疑問，您應諮詢您的合資格財務顧問及／或其他專業顧問。

本報告所論述工具及投資未必適合所有投資者，而本報告並無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、投資經驗、財務狀況或需要。投資者必須按其本身投資目標及財務狀況自行作出投資決定。光證投資服務香港建議投資者應獨立評估本報告所論述個別發行商、投資或工具，而投資者應諮詢所需之獨立顧問，以瞭解該等工具或投資，及作出適當決定。投資價值和收入或因利率或外幣匯率變動、證券價格或指數變動、公司經營或財務狀況變動及金融的其他因素而有所不同。本報告所論述之工具及投資或其相關權利之行使時間或設期限。過往表現不一定是未來表現之指引。

光證投資服務香港或光大證券國際任何其他成員在任何情況下，均不會就由於任何協力廠商在依賴本報告內容時之作為或不作為而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任，即使光大證券國際在有關作為或不作為發生時已有所知悉亦然。

© 2025 光大證券國際。版權所有。未經光大證券國際事先明確以書面同意，不得轉載或分發本報告全部或部分內容。光大證券國際不會就第三者就此報告所作行動而負責。