

强于大市

化妆品及医美行业

行业增长持续，龙头优势凸现

2021 年及 2022Q1，化妆品及医美行业的收入及业绩表现呈现分化，其中头部企业在消费大环境不利情况下，仍实现高增长。随着后续疫情得到控制，消费者消费活动恢复，行业整体能够实现反弹，龙头效应也有望进一步增强。

要点

- **化妆品行业回顾：板块呈现分化，品牌端马太效应凸显。**1) 收入端：2021Q4 收入增速呈现差异化，化妆品品牌商表现突出。整体行业规模高速增长，功效性需求下国产品牌机遇显著，其中贝泰妮、华熙生物 2021 年同比增速最高，分别为 52.57%、87.93%；22Q1 延续 2021 年板块分化态势，头部品牌商表现优异。2) 毛利率端，上游企业受到原材料价格影响，呈现一定程度降幅；而不少品牌商在品牌升级和产品结构向上的驱动下，毛利率有一定提升，珀莱雅、水羊股份 2022Q1 毛利率同比增长 3.16%、2.32%。3) 费率端，品牌商除了销售费用持续投放外，也加强了研发端的重视程度。综合而言，行业受到消费不景气和政策趋严等影响较小的为具备强产品力的品牌商，同时行业逐步迈向更加良性竞争，品牌商愈加重产品本身，而在品牌商的上下游市场中，也将呈现更为集中的竞争格局。
- **医美行业回顾：医美耗材龙头企业持续高增。**1) 收入端：2021 全年来看，大多企业持续恢复、稳中向好的态势；22Q1 营业收入延续 2021 年态势，龙头企业表现优异，爱美客同增 66%。2) 盈利能力：剔除会计准则变动，毛利率基本稳定，头部企业在疫情扰动下仍呈现向上态势，爱美客 22Q1 毛利率提升 1.95pct 至 94.45%。3) 费用端，总体控制较好，各公司在销售费率端投放呈分化，其中爱美客在 22Q1 加大销售费用投入。综合，医美耗材龙头企业在强产品力下，受到疫情扰动较小，未来随着多产品推进、不合规产品加速出局，头部企业市场有望持续扩张。

投资建议

- 头部品牌商具备更强对抗外部不确定性风险能力，且随着行业持续上行，马太效应愈加凸显，头部品牌商在其产品力和品牌力加持下，有望持续拓展份额，高效向上增长。**核心推荐：**具备产品差异化的皮肤学级护肤赛道龙头贝泰妮；主打大单品策略，不断进行大单品系列拓展的珀莱雅；**建议关注：**全产业链布局，多品牌矩阵的华熙生物、鲁商发展。此外，2020 年 6 月以来，化妆品监管政策持续推出，提高行业的进入门槛、加速不合规企业的退出，中小上游企业承压较大，上游龙头企业空间有望拓展。**建议关注：**业务涉及防晒剂和合成香料，产能持续拓展的科思股份。
- 国内医美市场处于渗透率快速提升阶段，终端需求较为旺盛。同时随着国内企业的研发、技术不断提升，国产品牌以更高性价比不断拓展国内市场。随着政策监管趋严，严厉打击不合规不合法医美市场的情况下，利好国内龙头企业。尽管当下医美消费受到疫情影响，但该类消费只会延迟不会消失，预计疫情逐步得到控制后，头部企业强势反弹。**推荐：**具备前瞻性差异化产品布局能力的医美龙头爱美客。

主要风险

- 新品拓展不及预期；行业竞争加剧；政策风险；产品安全风险。

相关研究报告

《化妆品及医美行业：国牌化妆品龙头呈现强劲增长趋势》20220313
《化妆品及医美行业：2021 年化妆品销售增速持续领跑》20220123
《化妆品及医美行业：国牌龙头实力强劲，市场地位稳固》20211205
《化妆品医美行业年度策略：把握消费趋势，看好高景气赛道》20211202
《化妆品及医美行业：双十一收官，国产龙头品牌战果累累》20211116
《化妆品及医美行业：双十一国货发力，美妆龙头彰显优势》20211107

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

美容护理

证券分析师：郝帅

(8610)66229231

shuai.hao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521030002

证券分析师：丁凡

(8610)66229231

fan.ding@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521090001

联系人：郑紫舟

(8610)66229231

zizhou.zheng@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300121070001

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



目录

一、化妆品医美行业年报及一季报总结.....	4
1.1 2021 全年及 2022Q1 板块整体情况.....	4
1.2 化妆品行业回顾：板块呈现分化，品牌端马太效应凸显.....	6
1.3 医美行业回顾：龙头企业持续高增	9
1.4 投资建议	11
二、行业近况： 美护板块跌幅较大，头部企业逆势向上	13
2.1 化妆品板块新闻及重点公司情况	13
2.2 医美板块：各企业产品稳步布局中	16
三、一级市场投融资情况.....	20
风险提示.....	21

图表目录

图表 1. 受疫情反复影响，2022 年 3 月化妆品零售同比有所下降.....	4
图表 2. 化妆品公司收入增速呈现分化（单位：亿元）	5
图表 3. 化妆品品牌商盈利能力维持稳定（单位：亿元）	5
图表 4. 医美板块收入稳中有升（单位：亿元）	5
图表 5. 医美板块盈利能力维持稳定（单位：亿元）	6
图表 6. 化妆品公司营收持续增长（单位：亿元）	6
图表 7. 化妆品公司毛利率稳健恢复	7
图表 8. 化妆品公司费用率整体有所提升.....	8
图表 9. 化妆品公司净利率呈现差异化	9
图表 10. 医美龙头企业表现优异（单位：亿元）	10
图表 11. 医美公司毛利率基本保持稳定	10
图表 12. 医美公司费用率整体得到较好控制	10
图表 13. 2022Q1 医美公司净利率公司分化差异显著.....	11
图表 14. 上市公司估值表	12
图表 15. 本周指数行情（%）	13
图表 16. 化妆品医美公司涨幅前四公司（%）	13
图表 17. 化妆品医美公司跌幅前四公司（%）	13
图表 18. 彩棠轻雾凝妆喷雾.....	14
图表 19. 御泥坊春风抚面飞天泥浆精华面膜	15
图表 20. 雅诗兰黛持妆云烟蜜粉	15
图表 21. 各企业医美布局现状.....	17
续 图表 21. 各企业医美布局现状	18
图表 22. 2022 年 4 月以来一级市场投融资情况	20

一、化妆品医美行业年报及一季报总结

1.1 2021 全年及 2022Q1 板块整体情况

1) 化妆品行业

受疫情反复影响，2022 年 1-3 月化妆品零售累计增长跑输社零整体表现，3 月化妆品零售同比有所下降。2022 年 3 月化妆品零售同比下降 6.3%，累计同比增加 1.8%。华东区域是化妆品销售的重要地区，因疫情反复，线下消费受阻，而线上则因物流受影响有所放缓，但头部品牌由于线上业务高占比以及库存等相对充裕，受到疫情影响较小。

图表 1. 受疫情反复影响，2022 年 3 月化妆品零售同比有所下降

时间	社零 当月同比%	社零 累计同比%	化妆品零售 当月同比%	化妆品零售 累计同比%
2019 年 12 月	8	8	11.9	12.6
2020 年 1-2 月	-20.5	-20.5	-14.1	-14.1
2020 年 3 月	-15.8	-19	-11.6	-13.2
2020 年 4 月	-7.5	-16.2	3.5	-9.4
2020 年 5 月	-2.8	-13.5	12.9	-4.9
2020 年 6 月	-1.8	-11.4	20.5	-0.2
2020 年 7 月	-1.1	-9.9	9.2	1.0
2020 年 8 月	0.5	-8.6	19.0	3.2
2020 年 9 月	3.3	-7.2	13.7	4.5
2020 年 10 月	4.3	-5.9	18.3	5.9
2020 年 11 月	5	-4.8	32.3	9.5
2020 年 12 月	4.6	-3.9	9.0	9.5
2021 年 1-2 月	33.8	33.8	40.7	40.7
2021 年 3 月	34.2	33.9	42.5	41.4
2021 年 4 月	17.7	29.6	17.8	35.3
2021 年 5 月	12.4	25.7	14.6	30.3
2021 年 6 月	12.1	23	13.5	26.6
2021 年 7 月	8.5	20.7	2.8	23.4
2021 年 8 月	2.5	18.1	0.0	20.0
2021 年 9 月	4.4	16.4	3.9	17.9
2021 年 10 月	4.9	14.9	7.2	16.7
2021 年 11 月	3.9	13.7	8.2	15.3
2021 年 12 月	1.7	12.5	2.5	14.0
2022 年 1-2 月	6.7	6.7	7.0	7.0
2022 年 3 月	3.5	3.3	-6.3	1.8

资料来源：万得，中银证券

收入端，行业增速呈现分化。2021 全年以及 2022Q1 来看，化妆品上游、化妆品品牌、化妆品下游三个板块整体表现呈现差异化。2021 年化妆品上游/品牌商/下游收入分别同比+1.77%/+15.03%/-10.30%；2022Q1 化妆品上游/品牌商/下游收入同比-0.91%/+15.41%/+0.34%，品牌商维持较好的增长势头。

盈利能力方面，品牌商维稳。从盈利情况看，化妆品上游及下游有一定波动，中游品牌商盈利能力维持稳定。化妆品品牌商 2021 年毛利率为 53.00%，同比增加 6.01pct，费用率为 38.85%，同比增加 0.32pct，净利率为 9.20%，同比增长 6.34pct。2022 年 Q1 毛利率为 62.34%，同比增加 4.25pct，费用率为 47.99%，同比增加 3.49pct，净利率为 10.51%，同比增长 0.46pct，盈利能力保持稳中有升态势。

图表 2. 化妆品公司收入增速呈现分化（单位：亿元）

		2021	2021Q1-Q3	2021Q4	2022Q1
化妆品上游	营业收入	59.45	42.40	17.05	13.53
	Yoy	1.77%	1.40%	2.68%	(0.91%)
化妆品品牌商	营业收入	404.10	247.67	156.43	83.45
	Yoy	15.03%	16.93%	12.15%	15.41%
化妆品下游	营业收入	52.90	32.30	20.60	9.81
	Yoy	(10.32%)	(1.78%)	(21.07%)	0.34%

数据来源：万得，中银证券 注：上游板块选取青松股份、嘉亨家化、科思股份；品牌商选取贝泰妮、珀莱雅、华熙生物、鲁商发展、上海家化、水羊股份、丸美股份；下游包括丽人丽妆、壹网壹创。

图表 3. 化妆品品牌商盈利能力维持稳定（单位：亿元）

		2020	2021	2022Q1
化妆品上游	毛利率	26.87%	17.63%	14.87%
	Yoy	(3.86 pct)	(9.23 pct)	(10.93 pct)
化妆品品牌商	毛利率	46.99%	53.00%	62.34%
	Yoy	(2.53 pct)	6.01 pct	4.25 pct
化妆品下游	毛利率	38.53%	38.85%	37.71%
	Yoy	0.89 pct	0.32 pct	(6.28 pct)
化妆品上游	费用率	10.32%	10.97%	12.34%
	Yoy	(1.70pct)	0.65 pct	1.09 pct
化妆品品牌商	费用率	33.76%	40.09%	47.99%
	Yoy	(2.69 pct)	6.34 pct	3.49 pct
化妆品下游	费用率	22.71%	21.96%	25.42%
	Yoy	(3.69 pct)	(0.75 pct)	(1.96 pct)
化妆品上游	归母净利润	7.17	(6.82)	0.14
	Yoy	7.01%	(195.12%)	(91.25%)
化妆品品牌商	净利率	12.28%	-11.47%	1.00%
	归母净利润	33.39	37.16	8.76
化妆品品牌商	Yoy	17.78%	11.29%	20.50%
	净利率	9.50%	9.20%	10.51%
化妆品下游	归母净利润	6.49	7.38	0.65
	Yoy	28.51%	13.71%	(32.99%)
化妆品下游	净利率	11.01%	13.94%	6.58%

数据来源：万得，中银证券

2) 医美板块

医美板块收入与盈利能力维持稳定。2021 年医美板块收入为 393.17 亿元，同比增加 4.26%，2022Q1 收入为 101.49 亿元，同比增加 0.04%，收入保持稳中有升态势。从盈利情况看，板块 2021 年毛利率为 34.51%，同比减少 0.81pct，费用率为 23.97%，同比减少 0.62pct，净利率为 8.54%，同比减少 0.35pct。2022 年 Q1 毛利率为 37.58%，同比增加 0.51pct，费用率为 24.83%，同比增加 0.20pct，净利率为 9.92%，同比减少 0.49pct，盈利能力维持稳定。

图表 4. 医美板块收入稳中有升（单位：亿元）

		2021	2021Q1-Q3	2021Q4	2022Q1
医美	营业收入	393.17	296.68	96.49	101.49
	Yoy	4.26%	4.76%	2.72%	0.04%

数据来源：万得，中银证券

注：医美板块公司选择：爱美客、华东医药、昊海生科、奥园美谷

图表 5. 医美板块盈利能力维持稳定 (单位: 亿元)

		2020	2021	2022Q1
医美	毛利率	35.32%	34.51%	37.58%
	Yoy	1.17 pct	(0.81 pct)	0.51 pct
医美	费用率	24.59%	23.97%	24.83%
	Yoy	1.05 pct	(0.62 pct)	0.20 pct
医美	归母净利润	33.55	33.58	10.07
	Yoy	(4.19%)	0.10%	(4.68%)
	净利率	8.90%	8.54%	9.92%

数据来源: 万得, 中银证券

1.2 化妆品行业回顾: 板块呈现分化, 品牌端马太效应凸显

2021Q4 收入增速呈现差异化。全年来看, 化妆品上游、化妆品品牌、化妆品下游三个板块整体表现呈现差异化。**1) 化妆品上游:**青松股份因行业政策趋严, 订单短期下滑影响下, Q4 营收出现明显下滑, 同比下降 7.48%; 科思股份反弹尤为显著, 2021Q4 同比增 40.53%, 主要因新产能投产同时海外订单恢复、国内加速拓展。**2) 化妆品品牌商:**整体行业规模的高速增长, 功效性需求下国产品牌机遇显著, 其中贝泰妮、华熙生物 2021 年同比增速最高, 分别达到了 52.57%、87.93%。**3) 终端代运营:**各企业受行业性增速影响, 营收在 2021 年均出现一定幅度下滑。

2022Q1 延续 2021 年板块分化态势, 头部品牌商表现优异。2022Q1 上游和品牌端整体持续走强, 上游端科思股份延续 2021Q4 态势, 2022Q1 收入同比增长 59.62%。品牌商中贝泰妮、珀莱雅在强产品力、强品牌力作用下, 大单品销售持续向好, 稳居行业前列, 2022Q1 同比增长分别为 59.32%、38.53%。代运营板块, 壹网壹创逐步恢复, 2022Q1 收入同比增长 19.58%。

图表 6. 化妆品公司营收持续增长 (单位: 亿元)

			2021	2021Q1-Q3	2021Q4	2022Q1
化妆品上游	青松股份	营业收入	36.93	26.65	10.28	6.87
		Yoy	(4.44%)	(3.21%)	(7.48%)	(19.67%)
	嘉亨家化	营业收入	11.61	8.32	3.29	2.52
		Yoy	19.89%	24.76%	9.15%	0.64%
化妆品品牌商	科思股份	营业收入	10.9	7.43	3.47	4.13
		Yoy	8.13%	(2.38%)	40.53%	59.62%
	珀莱雅	营业收入	46.33	30.12	16.21	12.54
		Yoy	23.47%	31.48%	10.92%	38.53%
	贝泰妮	营业收入	40.22	21.13	19.1	8.09
		Yoy	52.57%	49.05%	56.66%	59.32%
	华熙生物	营业收入	49.48	30.12	19.36	12.55
		Yoy	87.93%	88.68%	86.77%	61.57%
	上海家化	营业收入	76.46	58.3	18.16	21.17
		Yoy	8.73%	8.73%	8.71%	0.11%
	鲁商发展	营业收入	123.63	63.49	60.14	14.82
		Yoy	(9.20%)	(9.75%)	(8.60%)	(13.08%)
	水羊股份	营业收入	50.1	33.12	16.98	10.46
		Yoy	34.86%	41.47%	23.59%	27.96%
	丸美股份	营业收入	17.87	11.38	6.49	3.83
		Yoy	2.41%	0.04%	6.85%	(5.31%)
代运营	壹网壹创	营业收入	11.35	7.29	4.06	2.66
		Yoy	(12.59%)	(11.56%)	(14.39%)	19.58%
	丽人丽妆	营业收入	41.55	25.01	16.54	7.15
		Yoy	(9.67%)	1.49%	(22.56%)	(5.34%)

数据来源: 万得, 中银证券

毛利率端，产业链各环节演绎存在较大差异。1) **化妆品上游**：由于原材料价格的高企，毛利率持续下滑，青松股份、嘉亨家化和科思股份 2021 年毛利率分别下降 12.66pct、1.49pct、6.22pct，且在 2022Q1 呈现持续走低，其中青松股份毛利率降幅较大除原料价格上行外，同时存在化妆品扩产导致成本增加而订单不及时的问题。2) **化妆品品牌**：多体现为毛利率维稳或稳中有升，其中珀莱雅、水羊股份 2022Q1 毛利率分别同比增长 3.16pct、2.32pct，主要得益品牌升级、产品结构向上改善。3) **终端代运营**：业务模式受行业大盘影响，成本摊薄作用削弱，毛利率均有所承压。

图表 7. 化妆品公司毛利率稳健恢复

		2019	2020	2021	2021Q1	2022Q1
化妆品上游	青松股份	31.25%	25.67%	13.01%	24.26%	5.29%
	嘉亨家化	28.74%	25.26%	23.77%	23.36%	22.33%
	科思股份	30.76%	32.98%	26.76%	33.28%	26.26%
化妆品品牌商	珀莱雅	63.96%	63.55%	66.46%	64.41%	67.57%
	贝泰妮	80.22%	76.25%	76.01%	78.14%	77.82%
	华熙生物	79.66%	81.41%	78.07%	78.70%	77.13%
	上海家化	61.88%	59.95%	58.73%	64.77%	62.66%
	鲁商发展	21.07%	20.33%	25.69%	32.65%	41.06%
	水羊股份	51.05%	49.20%	52.07%	51.94%	54.26%
	丸美股份	68.16%	66.20%	64.02%	63.91%	66.71%
代运营	壹网壹创	43.04%	47.83%	47.61%	48.57%	44.13%
	丽人丽妆	35.61%	35.90%	36.46%	42.64%	35.32%

数据来源：万得，中银证券

费用率方面，品牌商对研发加大重视程度。1) **化妆品上游**：2021 年各公司三大费用基本维持稳定，2022Q1 青松股份和嘉亨家化费率有所上升，主要因其管理费率的提升，而科思股份则呈现管理费率优化，带动整体费率有一定控制。2) **化妆品品牌商**：2021 年以及 2022Q1 持续品牌投放，销售费率上行；此外，各企业均加大对研发端重视，其中贝泰妮、华熙生物 2021 年研发费用有所上行，珀莱雅则部分研发采用对外投资方式。3) **终端代运营**：丽人丽妆与壹网壹创的费用投放呈现差异，丽人丽妆在 2021 年以及 2022Q1 均加大管理费用投放，而壹网壹创则加码研发投放。

图表 8.化妆品公司费用率整体有所提升

			2019	2020	2021	2021Q1	2022Q1
化妆品上游	青松股份	销售费用率	2.94%	1.34%	1.60%	2.01%	2.00%
		管理费用率	3.73%	4.94%	5.01%	5.25%	7.20%
		研发费用率	3.59%	3.20%	3.36%	2.78%	3.86%
		三费总和	10.26%	9.48%	9.97%	10.04%	13.07%
	嘉亨家化	销售费用率	5.75%	0.54%	0.48%	0.53%	0.67%
		管理费用率	9.91%	9.40%	10.01%	10.37%	11.35%
		研发费用率	2.31%	1.91%	1.89%	1.92%	1.94%
		三费总和	17.97%	11.86%	12.38%	12.81%	13.96%
	科思股份	销售费用率	3.27%	0.91%	1.18%	1.08%	0.90%
		管理费用率	6.04%	7.30%	7.53%	8.61%	5.64%
		研发费用率	3.11%	3.85%	4.16%	4.05%	3.61%
		三费总和	12.42%	12.07%	12.87%	13.74%	10.15%
化妆品品牌商	珀莱雅	销售费用率	39.16%	39.90%	42.98%	41.72%	42.37%
		管理费用率	6.25%	5.44%	5.12%	5.78%	5.16%
		研发费用率	2.39%	1.92%	1.65%	1.95%	2.39%
		三费总和	47.80%	47.26%	49.75%	49.45%	49.92%
	贝泰妮	销售费用率	43.39%	41.99%	41.79%	45.92%	48.02%
		管理费用率	7.04%	6.40%	6.10%	7.99%	7.58%
		研发费用率	2.78%	2.41%	2.81%	4.50%	3.83%
		三费总和	53.21%	50.80%	50.70%	58.41%	59.44%
	华熙生物	销售费用率	27.65%	41.75%	49.24%	43.57%	45.12%
		管理费用率	9.66%	6.15%	6.12%	5.45%	6.25%
		研发费用率	4.98%	5.36%	5.75%	5.01%	6.49%
		三费总和	42.29%	53.26%	61.11%	54.03%	57.87%
	上海家化	销售费用率	42.18%	41.58%	38.54%	43.37%	39.77%
		管理费用率	12.40%	10.25%	10.34%	11.39%	9.73%
		研发费用率	2.27%	2.05%	2.13%	1.97%	1.50%
		三费总和	56.85%	53.88%	51.01%	56.73%	50.99%
	鲁商发展	销售费用率	6.98%	6.23%	10.14%	12.43%	20.01%
		管理费用率	3.10%	2.41%	3.07%	5.02%	5.08%
		研发费用率	0.45%	0.57%	0.96%	1.36%	1.51%
		三费总和	10.52%	9.21%	14.17%	18.82%	26.59%
	水羊股份	销售费用率	43.15%	38.71%	40.50%	40.26%	43.34%
		管理费用率	4.26%	3.27%	3.86%	4.49%	4.33%
		研发费用率	1.82%	1.28%	1.32%	2.08%	1.78%
		三费总和	49.23%	43.26%	45.68%	46.83%	49.45%
	丸美股份	销售费用率	30.01%	32.33%	41.48%	29.14%	37.49%
		管理费用率	5.03%	4.50%	5.62%	5.23%	6.46%
		研发费用率	2.49%	2.87%	2.83%	2.90%	3.45%
		三费总和	37.54%	39.71%	49.92%	37.27%	47.40%
代运营	壹网壹创	销售费用率	20.90%	11.20%	7.53%	6.80%	11.07%
		管理费用率	2.71%	3.88%	7.20%	7.51%	6.83%
		研发费用率	0.21%	1.06%	2.15%	2.79%	4.22%
		三费总和	23.82%	16.14%	16.89%	17.10%	22.12%
	丽人丽妆	销售费用率	24.80%	22.14%	20.12%	26.09%	21.72%
		管理费用率	2.28%	2.16%	2.96%	3.90%	4.50%
		研发费用率	0.28%	0.26%	0.27%	0.43%	0.44%
		三费总和	27.36%	24.56%	23.34%	30.42%	26.66%

数据来源：万得，中银证券

上游企业受原材料价格影响较大，净利润承压；头部品牌商净利润稳中有升。1) 化妆品上游：青松股份、科思股份的 2021 年归母净利润均有所承压，2022Q1 青松股份和科思股份有所恢复，嘉亨家化则同比下滑 1.66%。2) 品牌商：头部品牌珀莱雅、贝泰妮 2021 年归母净利润高速增长，2022Q1 延续高增态势，其中珀莱雅归母净利润同比增长 44.16%，贝泰妮归母净利润同比增长 85.74%。3) 代运营：壹网壹创、丽人丽妆 2021 年全年归母净利润上行，但 2022Q1 存在不同幅度下滑。

图表 9. 化妆品公司净利率呈现差异化

		2020	2021	2021Q1-Q3	2021Q4	2022Q1
化妆品上游	青松股份 归母净利润	4.61	-9.12	1.19	-10.30	-0.61
	Yoy	1.68%	(297.85%)	(66.85%)	(1101.22%)	(167.17%)
	净利率	11.92%	-24.68%	4.45%	-100.19%	-8.90%
	嘉亨家化 归母净利润	0.93	0.97	0.64	0.33	0.17
	Yoy	47.51%	4.02%	(3.39%)	22.55%	(19.54%)
	净利率	9.64%	8.37%	7.75%	9.93%	6.63%
	科思股份 归母净利润	1.63	1.33	1.12	0.21	0.58
	Yoy	6.35%	(18.72%)	(5.86%)	(52.82%)	20.97%
	净利率	16.21%	12.18%	15.03%	6.08%	14.05%
品牌商	珀莱雅 归母净利润	4.76	5.76	3.64	2.12	1.58
	Yoy	21.22%	21.03%	27.82%	10.90%	44.16%
	净利率	12.69%	12.43%	12.09%	13.07%	12.63%
	贝泰妮 归母净利润	5.44	8.63	3.55	5.08	1.46
	Yoy	31.94%	58.77%	65.03%	54.67%	85.74%
	净利率	20.61%	21.45%	16.81%	26.58%	18.06%
	华熙生物 归母净利润	6.46	7.82	5.55	2.27	2.00
	Yoy	10.29%	21.13%	26.91%	9.01%	31.07%
	净利率	24.53%	15.81%	18.43%	11.73%	15.92%
	上海家化 归母净利润	4.30	6.49	4.20	2.29	1.99
	Yoy	(22.78%)	50.92%	34.71%	93.75%	17.81%
	净利率	6.12%	8.49%	7.21%	12.60%	9.42%
	鲁商发展 归母净利润	6.39	3.62	5.03	-1.41	0.66
	Yoy	85.39%	(43.34%)	21.90%	(162.53%)	(22.74%)
	净利率	4.69%	2.93%	7.92%	-2.35%	4.47%
	水羊股份 归母净利润	1.40	2.36	1.47	0.90	0.42
	Yoy	415.28%	68.54%	102.91%	32.00%	36.10%
	净利率	3.78%	4.72%	4.43%	5.29%	3.98%
	丸美股份 归母净利润	4.64	2.48	1.42	1.06	0.65
	Yoy	(9.81%)	(46.61%)	(57.98%)	(16.23%)	(34.61%)
	净利率	26.61%	13.87%	12.48%	16.31%	17.11%
终端代运营	壹网壹创 归母净利润	3.10	3.27	2.04	1.23	0.52
	Yoy	41.54%	5.39%	24.24%	(15.73%)	(2.38%)
	净利率	23.88%	28.79%	27.91%	30.37%	19.47%
	丽人丽妆 归母净利润	3.39	4.11	2.61	1.49	0.13
	Yoy	18.70%	20.99%	36.45%	0.96%	(71.47%)
	净利率	7.38%	9.89%	10.46%	9.02%	1.78%

数据来源：万得，中银证券

1.3 医美行业回顾：龙头企业持续高增

2021Q4 总体呈现高增长趋势。全年来看，随着国内疫情有所缓解，大多企业呈现持续恢复，稳中向好的态势。爱美客、华东医药、昊海生科分别实现营业收入 14.48 亿元、345.63 亿元、17.67 亿元，分别同比变动+104.13%/+2.61%/+32.61%，其中 2021Q4 收入增速为+73.48%/+5.54%/+11.79%。爱美客在差异化产品矩阵的驱动下取得高速增长；华东医药医美业务表现超预期，其中伊妍仕持续放量，海外 Sinclair 高增，且实现经营性盈利；昊海生科主要因眼科、医美业务带来增量，骨科、外科业务恢复稳健增长。

2022Q1 整体营业收入延续 21 年态势，龙头企业表现优异。爱美客、华东医药、昊海生科收入分别同比+66.07%/+0.40%/+23.79%。其中爱美客收入表现亮眼，主要是得益于核心品类嗨体系列的产品持续增长、宝尼达销售高增拉动公司稳步向上，新品濡白天使正处于稳步推进阶段，成为公司另一大增长驱动力。

图表 10.医美龙头企业表现优异（单位：亿元）

		2021	2021Q1-Q3	2021Q4	2022Q1
爱美客	营业收入	14.48	10.23	4.25	4.31
	Yoy	104.13%	120.29%	73.48%	66.07%
华东医药	营业收入	345.63	259.27	86.36	89.33
	Yoy	2.61%	1.67%	5.54%	0.40%
昊海生科	营业收入	17.67	12.75	4.92	4.74
	Yoy	32.61%	42.89%	11.79%	23.79%
奥园美谷	营业收入	15.39	14.42	0.97	3.12
	Yoy	(22.58%)	(1.30%)	(81.66%)	(48.56%)

数据来源：万得，中银证券

毛利率基本稳定，头部企业在疫情扰动下仍呈现向上态势。2021 年医美行业公司毛利率在剔除会计准则变动后基本维持稳定。2022 年 Q1 疫情扰动下，爱美客、华东医药、昊海生科毛利率分别同比 +1.95pct/-0.97pct/-7.72pct，除爱美客保持正增长外其余毛利率均有所下降。爱美客毛利率上行主要受益于公司产品具有较强先发优势，差异化产品布局持续获取细分市场，规模不断拓展进而实现规模效应。昊海生科毛利率有所下降主要是因医美玻尿酸产品“海薇”的“国民玻尿酸”的产品定位，公司稳步下调其价格所导致，此外，人工晶状体部分型号存在价格下调。

图表 11.医美公司毛利率基本保持稳定

(%)	2019	2020	2021	2021Q1	2022Q1
爱美客	92.63%	91.81%	93.70%	92.50%	94.45%
华东医药	32.05%	33.05%	30.69%	34.75%	33.78%
昊海生科	77.31%	74.93%	72.10%	74.77%	67.02%
奥园美谷	25.47%	27.01%	21.47%	23.74%	23.00%

数据来源：万得，中银证券

费用总体得到较好控制，各公司在销售费率端投放有所分化。2021 年爱美客总费用率同比下降 2.51pct，主要是由于公司加大管控力度、提升行政管理效率，从而在收入增长的同时实现费用效率不断提升。从 2022Q1 情况来看，爱美客扩张销售团队加大销售费用投入，销售费率提升。2021 年华东医药总费用率同比下降 1.54pct，22Q1 延续费用管控，下滑 1.11pct，其核心来源于销售费率的下降。2021 年昊海生科总费用率同比下降 7.14pct，2022 年 Q1 销售/管理/研发费用同比变动 -0.66pct/+2.91pct/+0.06pct。

图表 12.医美公司费用率整体得到较好控制

(%)		2019	2020	2021	2021Q1	2022Q1
爱美客	销售费用率	13.84%	10.00%	10.81%	10.68%	12.52%
	管理费用率	8.62%	6.13%	4.47%	4.53%	5.08%
	研发费用率	8.71%	8.71%	7.07%	9.01%	6.75%
	总费用率	31.17%	24.85%	22.34%	24.22%	24.34%
华东医药	销售费用率	16.36%	17.73%	15.69%	18.53%	16.05%
	管理费用率	3.09%	2.97%	3.38%	3.12%	3.39%
	研发费用率	3.03%	2.75%	2.83%	2.47%	3.57%
	总费用率	22.47%	23.44%	21.90%	24.12%	23.01%
昊海生科	销售费用率	33.92%	41.71%	34.65%	31.92%	31.26%
	管理费用率	16.61%	16.07%	15.99%	12.98%	15.89%
	研发费用率	7.24%	9.49%	9.48%	9.55%	9.61%
	总费用率	57.77%	67.27%	60.13%	54.45%	56.76%
奥园美谷	销售费用率	5.37%	2.92%	8.85%	1.91%	11.05%
	管理费用率	10.40%	11.48%	19.91%	10.49%	15.82%
	研发费用率	1.02%	0.95%	1.71%	1.06%	2.17%
	总费用率	16.80%	15.35%	30.47%	13.47%	29.04%

数据来源：万得，中银证券

头部医美企业维持持续高增。头部医美企业爱美客在 2021 年全年及 2022Q1 均实现高增速，分别同比增长 117.81% 和 64.03%。预计后续在疫情恢复以及濡白天使放量下，该态势仍能持续。

图表 13.2022Q1 医美公司净利率公司分化差异显著

		2020	2021	2021Q1-Q3	2021Q4	2022Q1
爱美客	归母净利润	4.40	9.58	7.09	2.49	2.80
	Yoy	43.93%	117.81%	144.09%	66.69%	64.03%
	净利率	62.00%	66.15%	69.29%	58.59%	65.03%
华东医药	归母净利润	28.20	23.02	18.95	4.06	7.04
	Yoy	0.24%	(18.38%)	(20.74%)	(5.17%)	(7.12%)
	净利率	8.37%	6.66%	7.31%	4.70%	7.89%
昊海生科	归母净利润	2.30	3.52	3.10	0.42	0.61
	Yoy	(37.95%)	53.10%	175.64%	(64.45%)	(37.17%)
	净利率	17.27%	19.93%	24.36%	8.48%	12.87%
奥园美谷	归母净利润	-1.35	-2.53	2.11	-4.64	-0.39
	Yoy	(1214.58%)	(88.03%)	(319.27%)	/	(229.69%)
	净利率	-6.78%	-16.47%	14.63%	-481.11%	-12.42%

数据来源：万得，中银证券

1.4 投资建议

1) 化妆品板块

整体来看，头部品牌商具备更强对抗外部不确定性风险能力，且随着行业持续上行，马太效应愈加凸显，头部品牌商在其产品力和品牌力加持下，有望持续拓展份额，高效向上增长。

核心推荐：具备产品差异化的皮肤学级护肤品赛道龙头**贝泰妮**（旗下品牌薇诺娜）；主打大单品策略，不断进行大单品系列拓展的**珀莱雅**；全产业链布局，多品牌矩阵的**华熙生物**、**鲁商发展**。

此外，2020 年 6 月以来，化妆品监管政策持续推出，政策监管覆盖从化妆品上游至下游销售层面。随着政策监管趋严，提高了行业的进入门槛、加速了不合规企业的退出，中小上游企业承压较大，上游龙头企业空间有望拓展。

建议关注：业务主要涉及防晒剂和合成香料，产能持续拓展的**科思股份**；涉及化妆品、家庭护理产品的研发、配制、灌装和塑料包装容器的设计、制造的一体化综合服务的**嘉亨家化**。

2) 医美板块

国内医美市场处于渗透率快速提升阶段，终端需求较为旺盛。同时随着国内企业的研发、技术不断提升，国产品牌以更高性价比不断拓展国内市场。在当下政策监管趋严，严厉打击不合规不合法医美市场的情况下，利好国内龙头企业。尽管当下医美消费受到疫情影响，但该类消费只会延迟不会消失，预计疫情逐步得到控制后，头部企业强势反弹。

核心推荐：具备前瞻性差异化产品布局能力的医美龙头**爱美客**。

图表 14. 上市公司估值表

公司简称	股价 (元/股)	总股本 (亿股)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			每股收益(元/股)			市盈率(x)		
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
爱美客	472.30	2.16	1,021.87	15.28	21.88	29.34	7.06	10.11	13.56	66.88	46.70	34.83
贝泰妮	189.00	4.24	800.60	11.89	15.53	19.83	2.81	3.67	4.68	67.33	51.55	40.37
珀莱雅	191.49	2.01	384.91	7.30	9.03	10.89	3.63	4.49	5.42	52.73	42.63	35.35
华熙生物	128.55	4.81	618.44	10.34	13.56	17.55	2.15	2.82	3.65	59.79	45.59	35.24
鲁商发展	8.20	10.09	82.75	5.97	7.56	8.95	0.59	0.75	0.89	13.87	10.95	9.25
上海家化	31.33	6.80	212.93	7.97	10.16	12.20	1.17	1.49	1.80	26.71	20.97	17.45
水羊股份	11.65	4.12	47.95	3.63	5.35	7.32	0.88	1.30	1.78	13.21	8.96	6.55
青松股份	5.93	5.17	30.63	2.10	2.96	3.34	0.41	0.57	0.65	14.57	10.36	9.18
科思股份	47.46	1.13	53.57	2.04	2.58	3.08	1.81	2.29	2.73	26.29	20.73	17.39
嘉亨家化	22.53	1.01	22.71	1.29	1.67	2.07	1.28	1.66	2.05	17.56	13.58	11.00
壹网壹创	32.09	2.39	76.59	3.92	4.73	5.45	1.64	1.98	2.28	19.52	16.18	14.06
丽人丽妆	14.64	4.02	58.86	4.47	5.06	5.84	1.11	1.26	1.45	13.16	11.64	10.08

资料来源：万得，中银证券

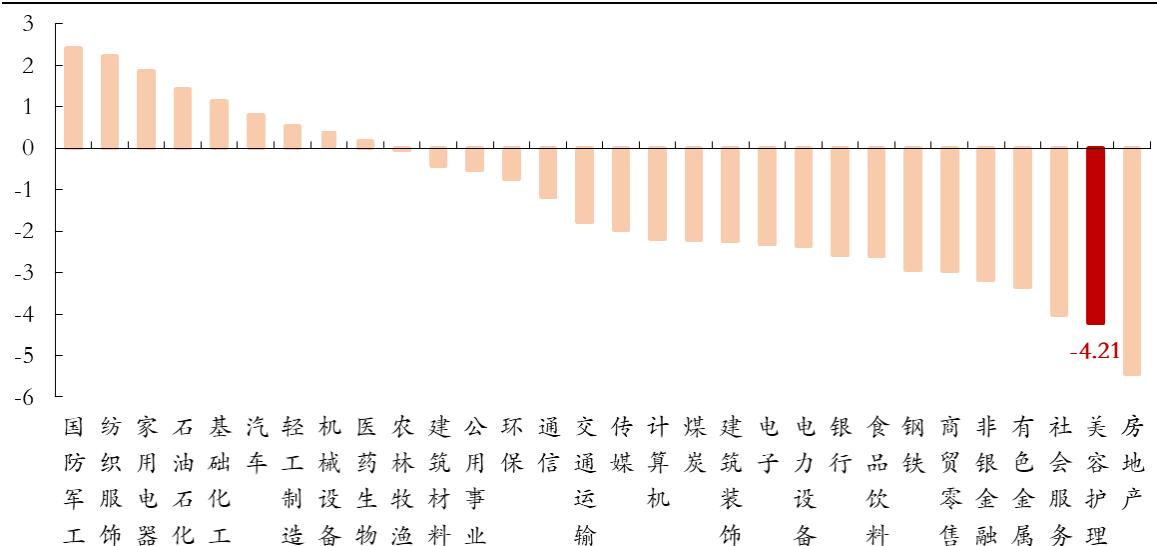
注：股价截止日5月6日，除贝泰妮、珀莱雅、水羊股份、爱美客，其余公司盈利预测来自万得一致预期

二、行业近况：美护板块跌幅较大，头部企业逆势向上

本周(5.5-5.6)沪深300指数跌2.67%，消费板块涨跌情况分化，美护板块跌幅居前。

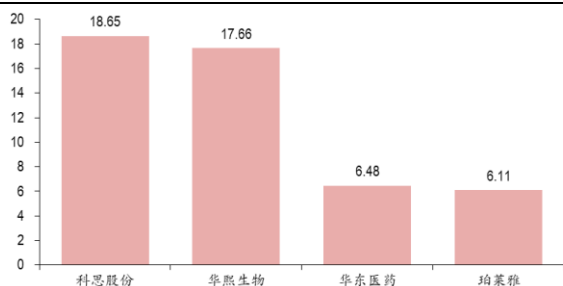
化妆品及医美个股，化妆品企业中头部品牌商及上游原料企业逆势上行，医美龙头表现也超板块表现。

图表 15. 本周指数行情 (%)



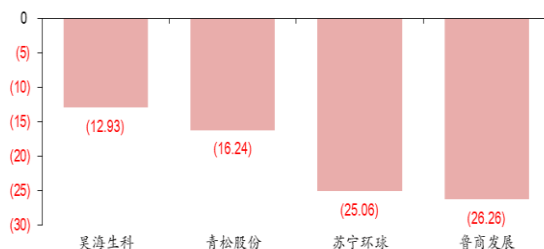
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 化妆品医美公司涨幅前四公司 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 17. 化妆品医美公司跌幅前四公司 (%)



资料来源：万得，中银证券

2.1 化妆品板块新闻及重点公司情况

➤ 行业新闻

1) 西安巨子生物基因技术股份有限公司（下称“巨子生物”）向港交所递交招股说明书，正式发起IPO。根据招股书，巨子生物是2021年中国第二大的专业皮肤护理产品公司，年收入达15.52亿元，同比增长30%，其中，旗下可丽金、可复美两大品牌贡献了超过80%的业绩。巨子生物成立于2000年，以重组胶原蛋白为关键生物活性成分，打造了一系列专业皮肤护理品牌，从而在胶原蛋白领域站稳脚跟。与此同时，巨子生物还开发和生产基于稀有人参皂苷技术的功能性食品。（青眼网，5月5日）

2) 国家药监局连发两份文件，一是放宽老产品资料、功效摘要提交的期限，最多延长至今年底；二是为质量安全负责人松绑，具有药品、医疗器械、特殊食品生产或者质量管理经验，或可担任化妆品质量安全负责人。（搜狐网，4月27日）

3) 全球最大棕榈油生产国印尼宣布，将从4月28日起停止出口“所有食用油和棕榈油原材料”。疫情这几年，棕榈油价格大幅度上涨，此次停止出口的消息，再次引发行业对原料供给端的担忧。作为全球最大的棕榈油生产国，印尼的供应量占全球一半以上。我国棕榈油完全依赖进口，一半以上的棕榈油从印尼进口。（青眼网，4月26日）

品牌动态：4月以来部分新品推出情况

彩棠：迎接彩棠的定妆 2.0 时代。彩棠 2022 年 4 月全新推出轻雾凝妆喷雾。全新专研设计，为不同肤质，制定更愉悦的定妆体验：干皮款 4:1 精准水油配比，消融粉感，锁住水润鲜妆；油皮款 双重网膜黄金配比，扒肤透气，12h 长效持妆。采用超细伞雾式喷头，水雾轻柔细密，均匀包裹全脸，如烟拂面，触妆即定。日常价格 219 元/120ml。

图表 18. 彩棠轻雾凝妆喷雾



资料来源：彩棠官方微博，中银证券

御泥坊：一年之“肌”在于春，推出泥浆精华面膜。御泥坊品牌 2022 年 4 月全新推出春风抚面飞天泥浆精华面膜，主要成分为积雪草叶提取物、伊利水云母、泛醇等。产品添加了 4% 细胞磷脂成分，在皮肤表面形成耐水洗薄膜，使用后润泽不紧绷，肌肤饱满通透。采用独家的九道水飞法工艺，细腻的泥浆精华可以更好的吸附净澈毛孔，同时添加了积雪草纯露，清洁的同时也能喝饱水，帮助肌肤恢复光泽。日常价格为 239 元/8g*8 颗。

图表 19. 御泥坊春风抚面飞天泥浆精华面膜



资料来源：御泥坊天猫旗舰店，中银证券

雅诗兰黛：轻如云烟，强“焊”定妆。雅诗兰黛品牌 2022 年 4 月全新推出 DW 持妆云烟蜜粉。作为“油皮亲妈”散粉版，全新持妆云烟蜜粉开启高阶定妆新体验。产品有以下特点：轻薄无粉感，精研超细粉质；持久控油持妆，清爽不脱妆；采用独特黄金云母微粒，细腻柔焦，净透自然。日常价格为 500 元/9g。

图表 20. 雅诗兰黛持妆云烟蜜粉



资料来源：雅诗兰黛天猫旗舰店，中银证券

重点公司公告

水羊股份：关于公司实际控制人部分股份质押及质押延期购回的公告

5月5日，公司发布公告称于近日接到公司实际控制人、董事长戴跃锋先生的通知，戴跃锋先生对其持有公分股份办理了质押登记手续及部分质押股份办理了延期购回手续。本次质押股数共计3,300,000股，占公司总股本比例0.80%。质押延期购回股数为18,150,000股，占公司总股本比例为4.41%。

鲁商发展：2022年第一季度报告

4月30日，公司发布2022年第一季度报告。2022年1-3月，公司房地产项目实现签约金额7.77亿元，同比减少75.6%；实现签约面积7.91万平方米，同比减少72.2%；新开工面积19.6万平方米，同比减少66.43%；竣工面积20.74万平方米，同比减少18.28%。上述经营数据较去年同期减少主要是由于房地产市场下行及公司战略转型等因素所致。2022年1-3月，公司生物医药板块实现收入5.86亿元，同比增长43.1%，其中，化妆品业务实现收入4.19亿元，同比增长95.31%。

上海家化：2022年第一季度报告

4月29日，公司发布2022年第一季度报告。2022年1-3月，公司实现营业收入21.17亿元，同比增长0.11%；归属于上市公司股东的净利润1.99亿元，同比增长17.81%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.12亿元，同比增长6.55%；基本每股收益0.3元/股。

2.2 医美板块：各企业产品稳步布局中

行业新闻

- 1) 5月1日，《医疗机构管理条例》、《禁止委托生产医疗器械目录》等医美行业多项政策即将正式实施，国家药监局明确将“水光针”、“射频仪器”“埋线”等纳入Ⅲ类器械监管，被禁止委托生产。（腾讯网，5月1日）
- 2) 4月29日，《民主与法制》周刊连发两篇专题报道，标题分别为“对未成年人整容说‘不’”和“未成年人整容，亟需立法规范”指出现在整容低龄化趋势越来越明显，未成年人整容已经形成了一股潮流，但其中的风险却被忽视。并建议尽快规范未成年人整容，对相关法律补缺。（《民主与法制》周刊，4月29日）
- 3) 据国家市场监督管理总局官网4月25日消息，市场监管总局近日印发通知，部署开展2022年反不正当竞争专项执法行动，聚焦重点，规范竞争，推进建设全国统一大市场。专项执法行动突出五个重点：突出重点领域，聚焦民生和新消费、重要商品和要素市场、新经济等领域的竞争秩序。突出重点行业，聚焦早教、中介、第三方测评、医美植发等行业乱象问题。（新华财经，4月25日）

➤ 各企业医美产品布局现状

图表 21. 各企业医美布局现状

公司	布局产品/领域	布局方式	所处阶段
四环医药	玻尿酸产品铂安润	与韩国 Hugel 订立的独家代理协议	获得中国国家药品监督管理局颁发的三类医疗器械注册证已上市
	光电设备（光电医美）领域	收购深圳易美	已上市
	水光针产品 CELLBOOSTER®	与瑞士 SUISSELE 就 CELLBOOSTER®达成独家代理协议	获得欧盟 CE 认证，可实现在欧盟成员国范围内的自由流通
	妇科敷料类产品	集团旗下漾颜空间自研	获医疗器械注册证
	医用皮肤护理敷料敷贴类产品	集团旗下漾颜空间自研	获医疗器械注册证
	重组 III 型胶原蛋白凝胶敷料产品	集团旗下漾颜空间自研	获医疗器械注册证
	医用疤痕修复类产品	集团旗下漾颜空间自研	获医疗器械注册证
	微通道系统产品（包括 Derma Genesis、Dermacel 和 DermaFrac 等系列产品）	收购美国 Genesis Biosystems, Inc. 公司全部股权	已上市
	童颜水凝（商品名：嘉乐妍 2ml/支）	自研	已上市，获得国家药监局批准的医疗器械生产许可
	A 型肉毒毒素乐提葆（Letybo）及玻尿酸产品	与韩国 Hugel 订立独家分销协议	已上市
华东医药	能量源医美器械产品	英国全资子公司 Sinclair Pharma Limited 收购能量源型医美器械公司 Viora 100% 股权	海内外已上市产品达二十款，在研全球创新产品十余款
	KiOmedine®壳聚糖医美产品	英国全资子公司 Sinclair Pharma Limited 与比利时 KiOmed Pharma SA 签署产品独家许可协议	在研
	Ellansé®伊妍仕™注射用聚己内酯微球	华东医药英国全资子公司 Sinclair 自研	在中国已上市，全球 60 多个国家或地区获注册认证或上市准入
	Lanluma®（PLLA 胶原蛋白刺激剂）	华东医药英国全资子公司 Sinclair 自研	欧盟 CE 认证，欧洲已上市
	MaiLi®系列新型高端含利多卡因透明质酸	华东医药英国全资子公司 Sinclair 参股公司——瑞士专业医美研发公司 Kylane Laboratoires	已于 2021 年上半年在欧洲市场上市，公司已经为 MaiLi 系列产品制定了中国区域上市规划，目前临床方案已确定，并已完成样品的国内检验工作，预计在 2022 年 1 季度完成全部临床前准备工作，2 季度正式入组含利多卡因®获得欧盟 CE 认证，在全球 60 多个国家或地区获注册认证或上市准入
	Perfectha®系列双相透明质酸	收购英国 Sinclair Pharma PLC	处于中国注册上市推进中
	Botulinum Toxin（A 型肉毒毒素）	与韩国上市公司 Jetema 签署战略合作协议，获得其 A 型肉毒毒素产品在中国的独家代理权	国内处于临床试验阶段，获美国 FDA 认证，全球多个国家或地区获注册认证或准入
	Silhouette® Instalift™埋线产品	华东医药英国全资子公司 Sinclair 自研	于美国、韩国获批上市，中国台湾已递交上市申请，2021 年四季度登陆中国市场
	酷雪™Glacial Spa™（F0）	由美国 R2 公司引进	处于美国 FDA510(K)，预计 2024 年中国上市
	F1（Glacial Rx™）	由美国 R2 公司引进	获全球多个国家或地区获注册认证或上市准入，国内未上市

数据来源：公司公告，药监局，中银证券

续 图表 21. 各企业医美布局现状

公司	布局产品/领域	布局方式	所处阶段
爱美客	利多卡因丁卡因乳膏	自研	获得国家药监局下发的《药物临床试验批准通知书》
	童颜针“濡白天使”（含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶）	自研	收到国家药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》，已上市，进入市场推广阶段
	注射用 A 型肉毒毒素	爱美客与韩国 Huons BioPharma Co.,Ltd. 合作研发	用 A 型肉毒素仍处于 III 期临床试验阶段
	用于软组织提升的第二代面部埋植线	与韩国东方医疗株式会社成立的合资公司东方美客负责研发与生产工作	处于临床前阶段
	用于慢性体重管理的利拉鲁肽注射液	自研	已完成一期临床
华熙生物	去氧胆酸药物	自研	临床前在研阶段
	注射用修饰透明质酸钠凝胶（润白·黑金/白紫、润百颜·月盈/星耀、润致·蓝色、润致·红色、润致·娃娃针、润致·双子针）	自研	已上市
	丝丽动能素	华熙生物旗下的法国 Revitacare 实验室	于海南获批
	医美辅助类产品	自研	截至 2022 年 1 月，公司已获批第二类医疗器械医用敷料 4 项
	医美设备产品	自研	截至 2021 年 12 月，公司已获批第二类医疗器械水光设备，可搭配公司多种注射产品使用，水光设备的同系列新品即将问世，获取 NMPA 二类医疗器械认证
昊海生科	应用于皮肤治疗、脱毛等领域的射频及激光医疗美容设备、家用仪器、创新型真皮填充剂等产品	收购欧华美科 63.64% 股权	已上市
	创新外用涂抹型 A 型肉毒毒素产品 ET-01、经典注射型肉毒毒素产品 AI-09、治疗脱发白发用小分子药物产品 ET-02	认购 Eirion 的 A 轮优先股	有偿授权系列产品在中国大陆、香港及澳门特别行政区、台湾地区的独家研发、销售、商业化许可
	玻尿酸注射类产品（海薇、姣兰、海魅）	自研	已上市

数据来源：公司公告，药监局，中银证券

重点公司公告

昊海生科：发布 2022 年第一季度报告

4 月 30 日公司发布 2022 年第一季度报告，2022 年 1-3 月公司实现营业收入 4.74 亿元，同比增长 23.79%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.59 亿元，同比增长-36.48%；经营活动产生的现金流量净额 447 万元，同比增长-71.36%；基本每股收益 0.35 元，同比增长-36.36%。

四环医药：发布 2021 年年度报告及 2022 年一季度报告

4 月 29 日和 4 月 28 日公司分别发布 2022 年第一季度报告和 2021 年年报，2022 年 1-3 月公司实现营业收入 5035.7 万元，同比增长-28.96%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-2326.1 万元，同比增长-75.23%；经营活动产生的现金流量净额-737.4 万元，同比增长 55.79%；基本每股收益-0.02 元，同比增长-75.19%。2021 年公司全年实现营业收入 3.51 亿元，同比增长-30.56%；实现归属于上市公司股东的净利润-3478.9 万元，同比增长-227.46%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润-3672.8 万元，同比增长-233.33%。报告期公司经营活动产生的现金流量净额为 15.56 万元，同比增长-99.84%。基本每股收益-0.03 元，同比增长-227.55%。

华东医药：发布 2021 年年度报告及 2022 年一季度报告

4月28日公司发布2021年年报及2022年一季度报告，2022年1-3月公司实现营业收入89.33亿元，同比增长0.4%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润6.99亿元，同比增长0.39%；如按剔除控股子公司华东宁波上年报表同口径计算，营业收入同比增长3.79%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比增长1.74%。2021年公司全年实现营业收入345.63亿元，同比增长2.61%；实现归属于上市公司股东的净利润23.02亿元，同比下降18.38%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润21.89亿元，同比下降9.91%。公司2021年营业收入同比增长3.10%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润同比下降7.64%。报告期公司经营活动产生的现金流量净额为31.7亿元，与营业收入和实现净利润水平保持匹配，净现比1.36，同比上一报告期净现比1.17保持增长。

华东医药：发布 2021 年度利润分配预案公告

4月28日公司发布2021年度利润分配预案公告，公司2021年度利润分配预案如下：以2021年12月31日公司总股本1,749,809,548股为基数，每10股派发现金红利2.9元（含税），不送红股，不以公积金转增股本，总计派发现金红利507,444,768.92元（含税），剩余未分配利润结转以后年度分配。如本次利润分配预案实施前，公司总股本发生变动的，按照分配总额不变的原则调整每股分配比例。

爱美客：发布 2022 年第一季度报告

4月27日公司发布2022年第一季度报告，2022年1-3月公司实现营业收入4.31亿元，同比增长66.07%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.66亿元，同比增长63.52%；经营活动产生的现金流量净额2.40亿元，同比增长55.22%；基本每股收益1.29元，同比增长63.29%。

三、一级市场投融资情况

4月以来，美妆医美企业融资不断，其中化妆品为主业的企业较多。

图表 22. 2022 年 4 月以来一级市场投融资情况

融资企业	主营业务	融资时间	融资轮次	融资金额	投资人
HEPROA 海璞诺	护肤	2022-04-11	Pre-A 轮	近千万人民币	明峰资本
Scotch Porter	美容护理	2022-04-11	B 轮	1100 万美元	Pendulum
					Jungle Ventures
					Alteria Capital
believe.sg	美妆	2022-04-29	C 轮	5500 万美元	Venturi Partners
					Accel
					Genesis Alternative Ventures
可氏利夫	护肤	2022-05-05	战略投资	数千万人民币	[财务顾问] 云悦资本

资料来源：IT 橘子，中银证券

风险提示

新品拓展不及预期：各企业的增长均通过不断推出新品的方式拓展自身业务版图，若新品研发受阻，新品推出速度放缓，将对各公司的业务增长有一定影响。

行业竞争加剧：当所处行业竞争加剧下，若出现较激烈价格战或其他恶性竞争，对行业的良性稳步发展有一定影响。

政策风险：政策高压下，不合规产品（尤其是医美市场）曝光影响消费者信心，存在终端需求减弱可能，进一步对行业终端产品销售有影响。

产品安全风险：医美行业对安全性要求较高，产品质量一旦出现问题会对品牌的影响较大，直接影响消费者的选择和下游机构的订货，进一步影响公司发展。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告