

商贸零售

2024年11月20日

投资评级：看好（维持）

医美化妆品 10 月月报：双 11 大促淘系平台回暖，功效与实力兼具的国货美妆品牌表现突出

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《10月社零同比+4.8%，多重因素助力消费显著回暖—行业点评报告》-2024.11.17

《情绪价值创新消费场景，流量回归线下带来机会—2025年商贸零售行业投资策略》-2024.11.12

《永辉超市深圳调改店开业，推进线下零售变革探索—行业周报》-2024.11.10

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

杨柏炜（分析师）

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790524050001

陈思（联系人）

chensi@kysec.cn

证书编号：S0790124070031

● 板块行情回顾

医美（选取13家上市公司）：10月个股涨幅靠前为美丽田园医疗健康(+59.3%)、江苏吴中(+22.7%)、科笛-B(+17.9%)；化妆品（选取18家上市公司）：10月个股涨幅靠前为巨子生物(+51.7%)、芭薇股份(+46.6%)、上美股份(+36.8%)。

● 医美：创新医美产品出海蓄势待发，未来空间广阔

锦波生物旗下重组III型人源化胶原蛋白皮下填充剂 Ayouth 获得越南卫生部颁发的D类医疗器械注册证（相当于我国械III证书）、美柏生物含有ECM重组人胶原蛋白成分的“胶原蛋白伤口护理凝胶”产品取得越南B类医疗器械注册证，我们认为，锦波生物等企业在重组胶原这一细分领域拥有创新优势，有望通过出海打开更广阔成长空间。此外，复向美学与韩国知名医美企业GCS株式会社签署丝素蛋白美学产品全球授权合作协议，该合作为我国首个医美原创产品对海外发达国家的License Out，即使是医美行业较发达的韩国也会在我国创新医美产品之中寻求机会，亦说明我国医美创新产品拥有较强吸引力，未来空间广阔。

● 化妆品：双11大促淘系平台回暖，功效与实力兼具的国货美妆品牌表现突出

双十一大促落下帷幕，根据星图数据，2024年双11大促个护美妆销售额为963亿元，同比增长22.5%，在大促周期拉长、平台补贴力度加大的背景下，双11期间美妆类目表现较好。（1）从平台角度看，淘系/抖音/京东美妆GMV分别同比增长25.8%/21.6%/10.5%，淘系表现突出，长期来看依旧是品牌的增长突破点。（2）从品牌端看，国际美妆大盘整体表现有所回暖，功效与实力兼具的国货美妆品牌表现突出，具体而言，珀莱雅品牌在天猫、抖音、京东三大平台均问鼎国货美妆TOP1，巨子生物旗下可复美和可丽金在线上全渠道GMV分别同比增长超80%/150%，上美股份旗下韩束新品X肽面霜在天猫起势较好，品牌在全周期抖音品牌自播榜和大促正式期总榜位居TOP1；此外，88VIP用户持续扩容、消费意愿不断提升带动如海蓝之谜等高端品牌增长亮眼。

● 投资建议：看好头部国货美妆品牌份额持续提升

（1）医美：新品问世有望带来增长新动力，关注差异化布局的上游厂商，重点推荐爱美客（看好差异化单品表现，未来平台化有望实现长期增长）、科笛-B（管线推进叠加外延拓展有望打开成长空间）；（2）化妆品：行业承压下各品牌持续分化，看好综合实力强劲的国货龙头，重点推荐润本股份（“驱蚊+婴童护理”细分龙头，拓品类、拓渠道持续成长）、上美股份（主品牌韩束势能强劲，产品+渠道+品牌多维持续成长）、巨子生物（妆品业务亮眼，期待后续医美管线落地）。展望后续，兼顾价盘&投放效率的基础上，实现销售持续增长、份额不断提升、排名稳居前排的品牌更值得关注。

● 风险提示：消费复苏不及预期；竞争加剧；政策风险。

目 录

1、行情回顾.....	3
2、医美：创新医美产品出海蓄势待发，未来空间广阔.....	6
3、化妆品：关注头部国货美妆品牌及高景气赛道成长品牌.....	7
4、资金动态.....	9
5、投资观点：政策预期催化，强韧性美护板块有望率先反弹.....	10
6、风险提示.....	11

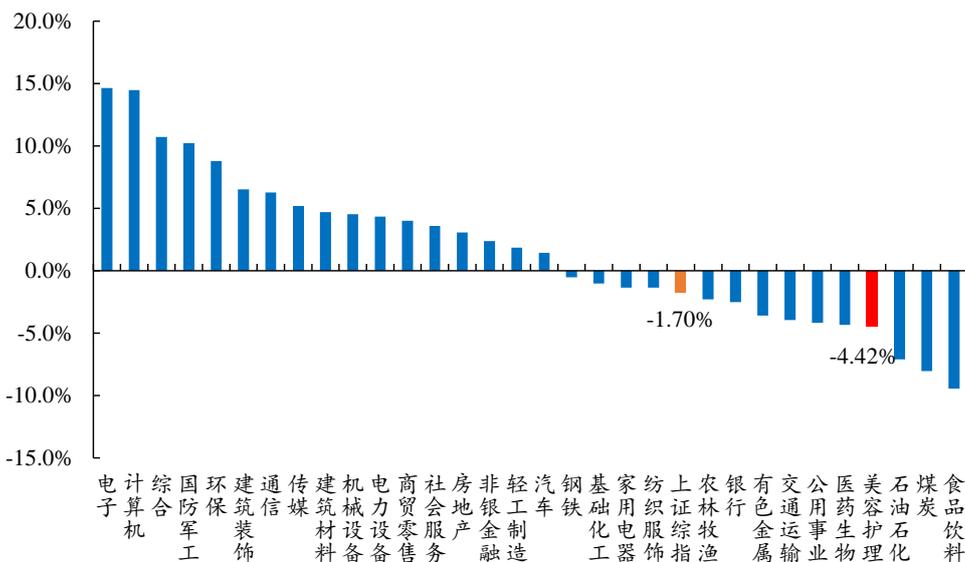
图表目录

图 1：10 月美容护理指数表现位列第 28 位.....	3
图 2：2024 年 10 月美容护理指数下跌 4.42%.....	3
图 3：2024 年 1-10 月美容护理指数累计下跌 3.15%.....	3
图 4：10 月四环医药、朗姿股份在医美板块涨幅居前.....	4
图 5：2024 年 1-10 月，美丽田园医疗健康、江苏吴中、科笛-B 在医美板块涨幅居前.....	4
图 6：10 月芭薇股份、拉芳家化、青松股份在化妆品板块涨幅靠前.....	5
图 7：2024 年 1-10 月，巨子生物、芭薇股份、上美股份在化妆品板块涨幅居前.....	5
图 8：锦波生物旗下产品获越南 D 类医疗器械注册证.....	6
图 9：美柏生物旗下产品获越南 B 类医疗器械注册证.....	6
图 10：复向美学旗下丝素蛋白医美产品出海韩国.....	6
图 11：大部分高端美妆品牌大促排名有所提升.....	7
图 12：88VIP 在双十一期间增长强劲.....	7
图 13：2024 年双十一大促榜单主要由国际品牌占据.....	8
图 14：珀莱雅品牌位居三大平台国货美妆第一.....	8
图 15：上美股份旗下韩束品牌增长亮眼.....	8
表 1：2024 年双 11 三大电商平台均实现双位数增长，淘天美妆贡献收入占比过半.....	7
表 2：2024Q3 贝泰妮、华熙生物、润本股份得到较多加仓配置.....	9
表 3：9 月陆股通持股比例看，珀莱雅维持较高水平，福瑞达环比提升幅度较大.....	9
表 4：重点推荐润本股份、上美股份、巨子生物、爱美客、科笛-B 等.....	10

1、行情回顾

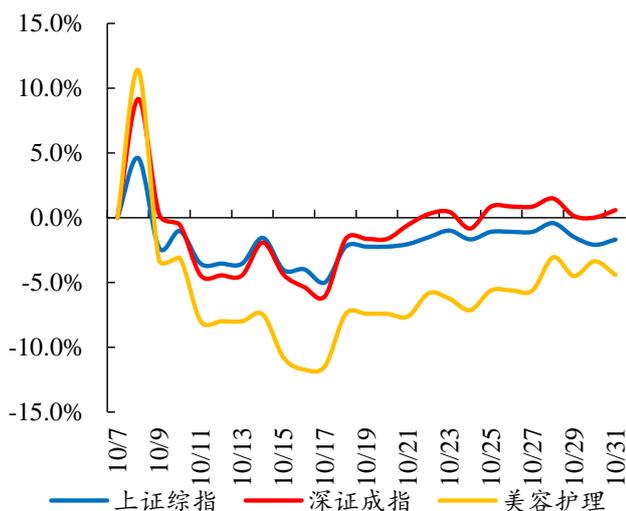
10月美容护理指数下跌4.42%，位列第28位。美容护理指数10月报收4707.94点，月跌幅为4.42%，在所有一级行业中位列第28位，表现弱于大盘（10月上证综指累计下跌1.70%）。此外，2024年1-10月，美容护理行业指数累计下跌3.15%，表现弱于大盘（2024年1-10月上证综指累计上涨10.25%）。

图1：10月美容护理指数表现位列第28位



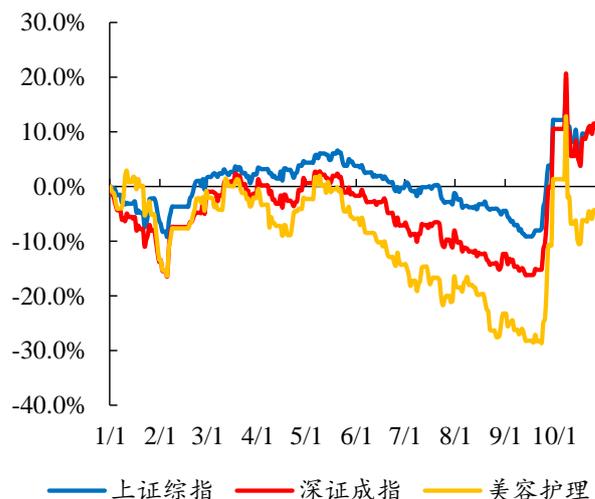
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024年10月美容护理指数下跌4.42%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024年1-10月美容护理指数累计下跌3.15%

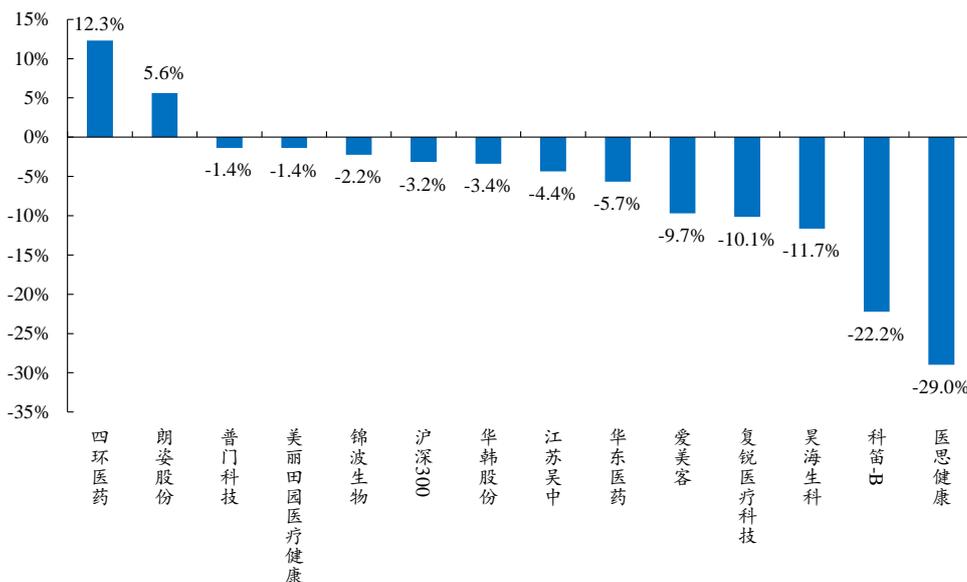


数据来源：Wind、开源证券研究所

10月，四环医药、朗姿股份在医美板块涨幅居前。我们选取的13家医美上市公司（含新三板挂牌公司）中10月共计2家上涨、11家下跌。其中，月涨幅靠前的为四环医药、朗姿股份，月涨幅分别为12.3%、5.6%；月表现靠后的为医思健康、科笛-B、昊海生科。

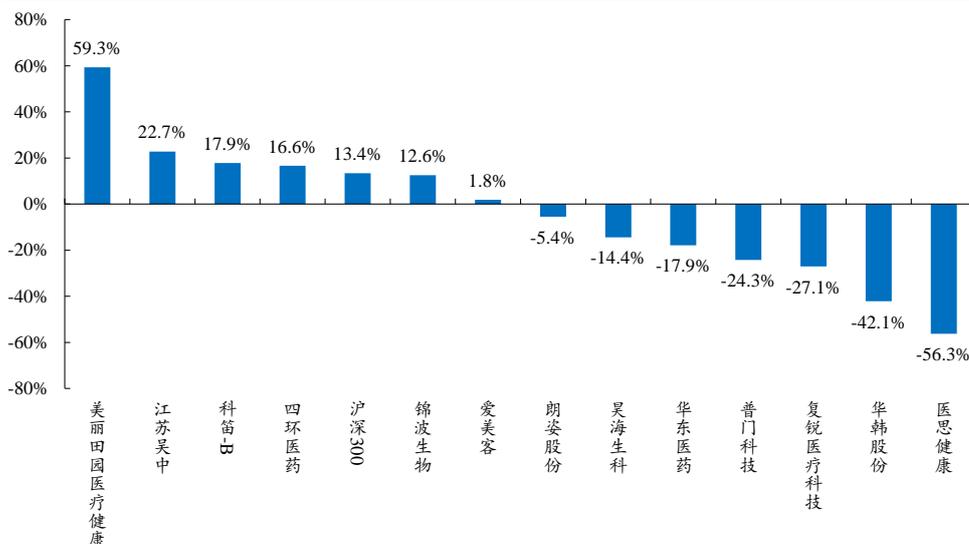
2024年1-10月，美丽田园医疗健康、江苏吴中、科笛-B在医美板块涨幅居前。2024年1-10月，医美板块所选公司中共计6家上涨、7家下跌。其中，美丽田园医疗健康、江苏吴中、科笛-B在医美板块中涨幅居前，累计涨幅分别为59.3%、22.7%、17.9%；2024年1-10月跌幅靠前的分别为医思健康、华韩股份、复锐医疗科技。

图4：10月四环医药、朗姿股份在医美板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年1-10月，美丽田园医疗健康、江苏吴中、科笛-B在医美板块涨幅居前

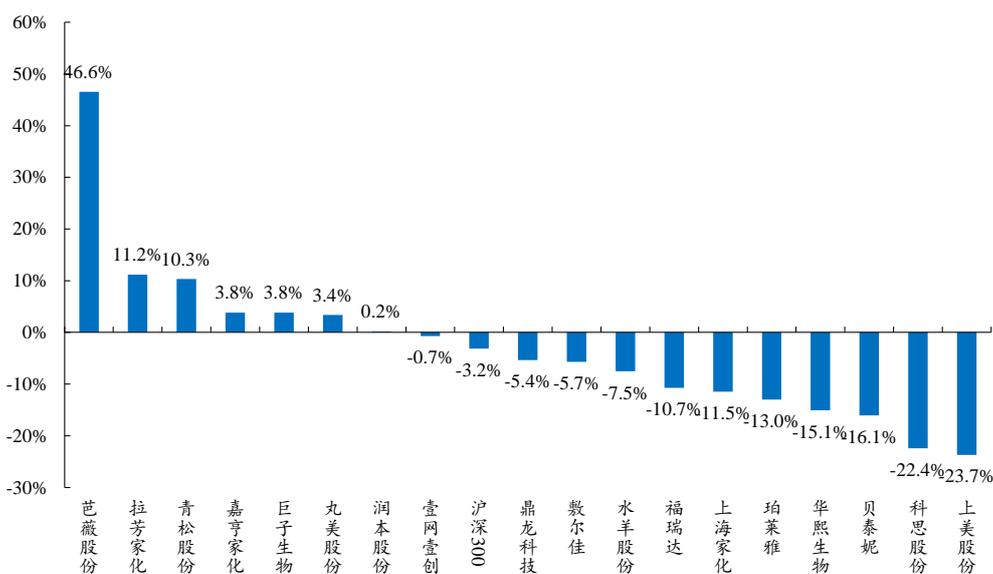


数据来源：Wind、开源证券研究所

10月，芭薇股份、拉芳家化、青松股份在化妆品板块涨幅靠前。在我们选取的18家化妆品上市公司中，10月共计7家上涨、11家下跌。其中，10月涨幅靠前的为芭薇股份、拉芳家化、青松股份，月涨幅分别为46.6%、11.2%、10.3%；月跌幅靠前的分别为上美股份、科思股份、贝泰妮。

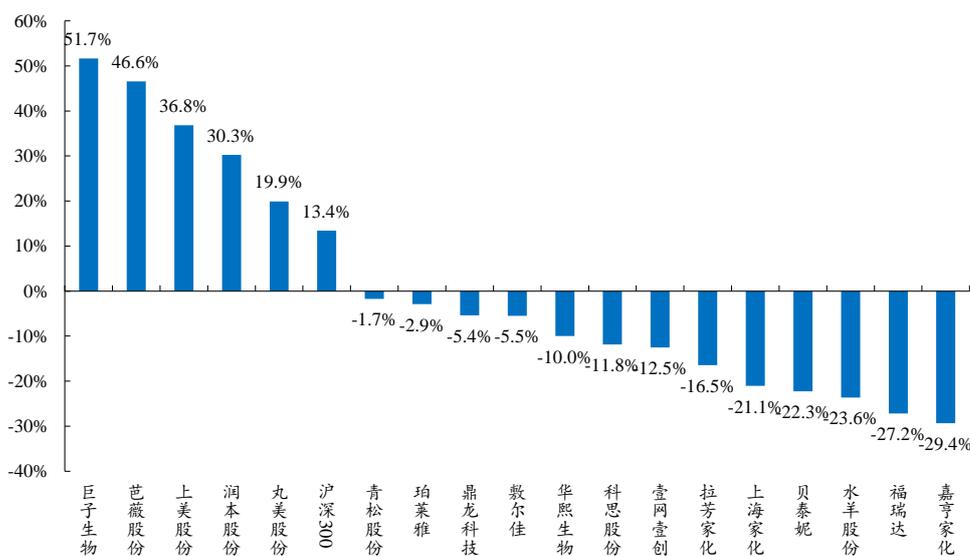
2024年1-10月，巨子生物、芭薇股份、上美股份在化妆品板块中涨幅居前。2024年1-10月，化妆品板块所选公司中共5家上涨13家下跌。其中，巨子生物、芭薇股份、上美股份在化妆品板块中涨幅居前，累计涨幅分别为51.7%、46.6%、36.8%；2024年1-10月跌幅靠前的分别为嘉亨家化、福瑞达、水羊股份。

图6：10月芭薇股份、拉芳家化、青松股份在化妆品板块涨幅靠前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年1-10月，巨子生物、芭薇股份、上美股份在化妆品板块涨幅居前

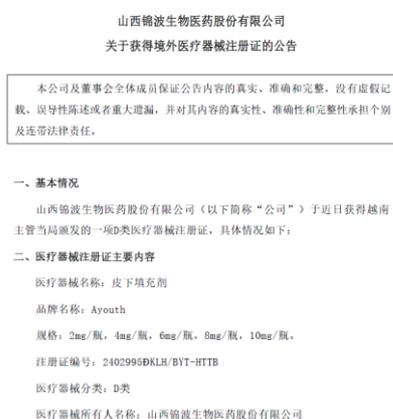


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、医美：创新医美产品出海蓄势待发，未来空间广阔

锦波生物、美柏生物获得越南医疗器械注册证，我国创新医美产品出海蓄势待发。我国医美行业起步较晚，过去一直处于海外医美产品（如乔雅登、保妥适等）输入的状态，但随着我国企业在细分领域逐步构建自身核心技术壁垒，部分医美领军企业也走上了对外输出的道路。根据锦波生物公司11月5日公告，公司产品名为 Ayouth 的重组III型人源化胶原蛋白皮下填充剂（用于面部真皮组织填充以纠正眉间纹、额头纹、鱼尾纹等额部动力性皱纹）获得越南卫生部颁发的D类医疗器械注册证（相当于我国械III证书）。此外11月8日美柏生物官方公众号披露，公司含有ECM重组人胶原蛋白成分的“胶原蛋白伤口护理凝胶”产品取得越南B类医疗器械注册证。我们认为，锦波生物等企业在重组胶原这一细分领域拥有创新优势，有望通过出海打开更广阔成长空间。

图8：锦波生物旗下产品获越南D类医疗器械注册证



资料来源：锦波生物公告

图9：美柏生物旗下产品获越南B类医疗器械注册证



资料来源：美柏生物公众号

复向美学旗下丝素蛋白医美产品出海韩国，创新医美产品蓝海待拓。9月9日，复向美学与韩国知名医美企业GCS株式会社签署丝素蛋白美学产品全球授权合作协议，该合作为我国首个医美原创产品对海外发达国家的License Out。协议约定韩国GCS将获得一款复向美学基于复向丝素蛋白技术的美学产品全球权益（除中国大陆地区）。我们看到，即使是医美行业较发达的韩国也会在我国创新医美产品之中寻求机会，说明我国医美创新产品拥有较强吸引力，未来空间广阔。

图10：复向美学旗下丝素蛋白医美产品出海韩国



资料来源：复向美学公众号

3、化妆品：关注头部国货美妆品牌及高景气赛道成长品牌

各平台大促均有所提前且优惠力度加大，淘系平台表现亮眼。2024年双11大促落下帷幕，根据星图数据，2024年双11大促电商平台合计销售额为14418亿元，同比增长26.6%（同比口径为大促全周期），其中个护美妆销售额为963亿元，同比增长22.5%。在大促周期拉长、平台补贴力度加大的背景下，双11期间销售额增速表现较好。分平台看，根据青眼情报，双11抖音和京东美妆GMV分别同比增长21.6%/10.5%，而淘天美妆GMV同比增长25.8%，表现突出。大促前夕淘天动作密集，淘宝微信京东全面互通、上线AI产品“生意管家”、小时达升级等均为其提供了新增长引擎。淘系平台规模大且较为稳定，长期来看依旧是品牌的成长突破点。

表1：2024年双11三大电商平台均实现双位数增长，淘天美妆贡献收入占比过半

平台	大促时间	数据及增长情况
淘宝天猫	10月14日-11月11日	(1) 青眼情报：淘天双十一美妆GMV同比增长25.8%，平台占比约为50.6%； (2) 易观分析：淘天双十一成交额同比增长18.3%，平台占比达到约为51.3%。
抖音电商	10月8日-11月11日	(1) 青眼情报：抖音双十一美妆GMV同比增长21.6%，平台占比约为26.6%； (2) 易观分析：抖音双十一成交额同比增长13.7%，平台占比约为23.8%； (3) 抖音电商：抖音双十一国货护肤品牌成交额排名前十品牌中，半数增速均超过100%。
京东	10月12日-11月11日	(1) 青眼情报：京东双十一美妆GMV同比增长10.5%，平台占比约为11.8%； (2) 易观分析：京东双十一成交额同比增长11.3%，平台占比达到约为9.7%； (3) 截至10月31日21点，京东服饰美妆成交新用户数同比增长超140%。

资料来源：淘天速递、抖音电商学习中心、京东官网、快手电商公众号、青眼情报公众号、易观分析公众号、抖音电商营销观察公众号、抖音电商公众号、京东黑板报公众号、开源证券研究所

平台竞争核心转变为“品牌价值”，聚焦高价值用户的中高端品牌表现突出。88VIP是淘系平台具有稳定的跨品类和高额度消费能力的用户，淘宝数据显示，双十一88VIP会员下单人数同比增长超50%，高价值用户群体的持续扩容、消费意愿不断提升成为品牌增长动力，天猫美妆高客单价商品增量明显。从高端品牌表现来看，海蓝之谜、赫莲娜、SK-II、肌肤之钥、YSL的排名均有所提升，其中“抢先购”期间海蓝之谜联合88VIP开启会员内购会，品牌成交额突破10亿，位居高奢美妆类目第一，大促全周期海蓝之谜的88VIP会员成交占全店超90%。此外，电商竞争风向的转变也是高端品牌复苏的催化剂，淘系平台松绑“仅退款”机制、上线“退货宝”和“体验分”，整体大促逐渐从追求“价格竞争”转变为“价值竞争”，低价策略被弱化，品牌长期价值的重要性得以凸显。

图11：大部分高端美妆品牌大促排名有所提升

排名	2024年双11 天猫美妆榜单	2023年双11 天猫美妆榜单	排名	2024年双11 天猫美妆榜单	2023年双11 天猫美妆榜单
1	珀莱雅	珀莱雅	11	肌肤之钥	SK-II
2	欧莱雅	欧莱雅	12	娇兰	娇韵诗
3	兰蔻	兰蔻	13	可复美	肌肤之钥
4	雅诗兰黛	雅诗兰黛	14	娇韵诗	资生堂
5	海蓝之谜	薇诺娜	15	YSL	自然堂
6	赫莲娜	海蓝之谜	16	科颜氏	科颜氏
7	修丽可	玉兰油	17	资生堂	YSL
8	SK-II	修丽可	18	理肤泉	理肤泉
9	薇诺娜	赫莲娜	19	自然堂	觅光
10	玉兰油	娇兰	20	雅顿	可复美

资料来源：天猫大美妆公众号、开源证券研究所（标黄为高端）

图12：88VIP在双十一期间增长强劲



资料来源：淘天速递公众号

国际美妆表现回暖，功效与实力兼具的国货美妆品牌表现突出。此次双十一大促国际美妆大牌整体有所回暖，欧美大牌增速较快，日系排名跃升，我们认为可能的原因有：（1）部分国际美妆集团在中国市场销售下滑，并积极投入一系列措施应对，包括灵活的价格策略和促销优惠、加大种草营销投入等；（2）部分国货品牌大促期间优惠力度不大，对消费者吸引力有限；（3）国际大牌构建了长期的品牌效应，品牌护城河较为稳固。从国货端表现看，功效和实力兼具的优质国货品牌表现依旧突出，排名稳居前排甚至有所提升；如珀莱雅在竞争激烈、此消彼长的品牌榜单中始终力压群雄；而可复美预售首日胶原棒成为首个破亿单品，全周期排名也较2023年同期有所提升。

图13：2024年双十一大促榜单主要由国际品牌占据

| 排名 | 品牌名称 |
|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1 | 珀莱雅 |
| 2 | 巴黎欧莱雅 |
| 3 | 修丽可 |
| 4 | 可复美 |
| 5 | 兰蔻 |
| 6 | 雅诗兰黛 |
| 7 | 悦诗风吟 |
| 8 | 韩束 |
| 9 | 玉泽海 |
| 10 | 薇诺娜 |
| 11 | 理肤泉 |
| 12 | 海蓝之谜 |
| 13 | 肌肤之研 |
| 14 | 欧诗漫 |
| 15 | 新时宜 |
| 16 | SK-II |
| 17 | 美宝莲 |
| 18 | 科颜氏 |
| 19 | 科颜氏 |
| 20 | 圣罗兰 |

资料来源：化妆品观察公众号

珀莱雅、巨子生物、上美股份等国货公司旗下美妆品牌表现出色。（1）珀莱雅：旗下珀莱雅在天猫、抖音、京东三大平台均问鼎国货美妆 TOP1，其中天猫/抖音/京东平台 GMV 分别增长超 10%/60%/30%；彩棠三色修容系列斩获天猫高光/抖音修容/京东高光类目榜 TOP1。（2）巨子生物：可复美线上全渠道 GMV 同比增长超 80%，其中天猫/抖音/京东平台 GMV 分别增长超 50%/100%/200%，蝉联天猫伤口敷料类目 TOP1；可丽金线上全渠道 GMV 增长超 150%，其中天猫/抖音/京东平台 GMV 分别同比增长超 100%/500%/200%。（3）上美股份：韩束全渠道 GMV+44%，在全周期抖音品牌自播榜和大促正式期总榜位居 TOP1，新品 X 肽超频霜上市两月在天猫起势迅速，累计售卖 12.5 万件；newpage 线上全渠道 GMV 突破 1 亿元（+238%），蛋黄油面霜位居天猫婴童面霜热销榜 TOP1；安敏优全渠道 GMV+154%，青蒿修护精华液在天猫敏感肌液态精华热卖榜排名第一。

图14：珀莱雅品牌位居三大平台国货美妆第一



资料来源：珀莱雅投资者关系公众号、开源证券研究所

图15：上美股份旗下韩束品牌增长亮眼



资料来源：上美股份 CHICMAX 公众号

4、资金动态

2024Q3 美容护理行业持仓环比增配。我们根据一级行业分类将各基金重仓标的持股市值占基金股票投资市值比求和, 计算得 2024Q3 美容护理行业基金重仓占比为 0.13% (环比 2024Q2-0.02pct, 下同), 在 31 个一级行业中排名第 28 位。分个股看: (1) 珀莱雅基金重仓持股总数量为 1417 万股 (+12%)、总市值为 15.6 亿元 (+11%)、持股占流通股比例为 3.6% (+0.4pct); (2) 润本股份基金重仓持股总数量为 841 万股 (+63%)、总市值为 2.0 亿元 (+107%)、持股占流通股比例为 13.9% (+5.3pct);

表2: 2024Q3 贝泰妮、华熙生物、润本股份得到较多加仓配置

板块	公司	基金重仓持股数量 (万股)			基金重仓市值 (亿元)			基金重仓持股占流通股比例		
		2024Q2	2024Q3	环比	2024Q2	2024Q3	环比	2024Q2	2024Q3	环比
医美	爱美客	1459	1147	-21%	25.1	27.0	8%	7.0%	5.5%	-1.5%
	锦波生物	243	289	19%	3.6	6.6	82%	7.9%	9.4%	1.5%
	朗姿股份	5	3	-29%	0.0	0.0	-14%	0.0%	0.0%	0.0%
化妆品	珀莱雅	1263	1417	12%	14.0	15.6	11%	3.2%	3.6%	0.4%
	润本股份	517	841	63%	1.0	2.0	107%	8.5%	13.9%	5.3%
	贝泰妮	1	90	5950%	0.0	0.6	7715%	0.0%	0.2%	0.2%
	华熙生物	7	48	589%	0.0	0.3	758%	0.0%	0.2%	0.2%
	上海家化	5	5	0%	0.0	0.0	5%	0.0%	0.0%	0.0%
	水羊股份	2742	2074	-24%	4.0	2.8	-30%	7.7%	5.8%	-1.9%
	丸美股份	41	13	-69%	0.1	0.0	-67%	0.1%	0.0%	-0.1%
	福瑞达	300	240	-20%	0.2	0.2	-13%	0.3%	0.2%	-0.1%
	科思股份	1549	610	-61%	5.0	2.1	-58%	4.8%	1.9%	-2.9%
	巨子生物	4670	4669	0%	19.5	21.5	10%	4.5%	4.5%	0.0%

数据来源: Wind、开源证券研究所

9 月陆股通持股比例看, 珀莱雅维持较高水平, 福瑞达环比提升幅度较大。截至 2024 年 9 月底, 样本标的中珀莱雅 (占比 41.2%, 较 6 月+0.2pct), 沪 (深) 股通持股数量占自由流通股比例较高, 福瑞达 (占比 2.9%, 较 6 月+1.8pct) 提升幅度较大。

表3: 9 月陆股通持股比例看, 珀莱雅维持较高水平, 福瑞达环比提升幅度较大

公司	沪 (深) 股通持股数量 (万股)				沪 (深) 股通持股数量占自由流通股比例			
	202403	202406	202409	环比	202403	202406	202409	环比
爱美客	507	691	715	3%	5.3%	5.2%	5.4%	0.2%
朗姿股份	822	399	495	24%	4.3%	2.1%	2.6%	0.5%
珀莱雅	7444	8137	8183	1%	37.5%	41.0%	41.2%	0.2%
贝泰妮	1389	1446	1273	-12%	10.9%	11.3%	9.9%	-1.4%
华熙生物	698	694	816	18%	4.3%	4.2%	5.0%	0.7%
上海家化	570	1021	743	-27%	1.8%	3.2%	2.3%	-0.9%
水羊股份	97	91	194	113%	0.5%	0.4%	0.9%	0.5%
丸美股份	167	405	339	-16%	2.2%	5.3%	4.4%	-0.9%
福瑞达	680	531	1357	156%	1.5%	1.1%	2.9%	1.8%
科思股份	173	507	440	-13%	3.0%	4.4%	3.7%	-0.6%
敷尔佳	41	46	77	68%	1.0%	1.2%	1.3%	0.2%

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 8 月起实施季度披露)

5、投资观点：政策预期催化，强韧性美护板块有望率先反弹

医美：新品问世有望带来增长新动力，关注差异化布局的上游厂商。短期看 2024 年下半年基数恢复相对正常化，长期看“渗透率+国产化率+合规化程度”多维提升逻辑未变，建议关注重组胶原蛋白、再生类、毛发类等差异化品类厂商，以及市占率&盈利能力有望同步提升的机构端龙头。重点推荐爱美客（看好差异化单品表现，未来平台化有望实现长期增长）、科笛-B（管线推进叠加外延拓展有望打开成长空间）、朗姿股份，受益标的锦波生物、江苏吴中等。

化妆品：美妆品牌持续分化，看好综合实力强劲的国货龙头及受益细分赛道高景气的成长品牌。2024 年双十一美妆大促表现亮眼，受益大促周期前置影响 10 月化妆品社零显著回暖。此次大促我们观察到几点变化：折扣优惠力度普遍加大、退货率上升、达播投放力度加大，因此在跟踪品牌数据表现的同时，还需关注利润端的影响因素；能够兼顾价盘&投放效率的基础上，实现销售持续增长、份额不断提升、排名稳居前排的品牌更值得关注。重点推荐润本股份（“驱蚊+婴童护理”细分龙头，拓品类、拓渠道持续成长）、上美股份（主品牌韩束势能强劲，产品+渠道+品牌多维曲线持续验证）、巨子生物（妆品业务亮眼，期待后续医美管线落地）、丸美股份（“人群资产”验证公司底层思维&能力万象更“芯”，高质量增长可期），及后续有望修复反转的福瑞达、水羊股份、贝泰妮、华熙生物等，受益标的珀莱雅、若羽臣、青木科技、登康口腔等。

展望后续，建议关注头部国货美妆品牌推新节奏和战略规划，期待国货美妆龙头品牌持续放量增长。

表4：重点推荐润本股份、上美股份、巨子生物、爱美客、科笛-B等

证券代码	股票简称	评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300896.SZ	爱美客	买入	215.99	653	6.86	8.25	9.77	31	26	22
2487.HK	科笛-B	买入	7.77	25	-1.63	-1.12	-0.56	-	-	-
002612.SZ	朗姿股份	买入	17.46	77	0.71	0.88	1.05	25	20	17
603193.SH	润本股份	买入	24.51	99	0.78	0.96	1.18	31	26	21
603983.SH	丸美股份	买入	29.69	119	0.94	1.21	1.51	32	25	20
300957.SZ	贝泰妮	买入	50.86	215	1.97	2.44	2.99	26	21	17
300740.SZ	水羊股份	买入	13.00	50	0.50	0.75	0.95	26	17	14
600223.SH	福瑞达	买入	6.98	71	0.27	0.32	0.37	26	22	19
688363.SH	华熙生物	买入	60.82	293	1.17	1.50	1.87	52	41	33
2367.HK	巨子生物	买入	45.28	466	2.00	2.50	3.00	23	18	15

数据来源：Wind、开源证券研究所（注 1：收盘价日期为 2024/11/20；注 2：港股收盘价、市值换算取 1 元=1.08 港元；注 3：EPS 均采用开源证券研究所预测数据）

6、风险提示

- (1) **消费复苏不及预期：**社会消费与宏观经济密切相关，若经济增长放缓，消费者购买力、信心下滑，消费需求受到抑制，则零售终端销售也将承压；
- (2) **竞争加剧：**若行业竞争加剧，销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利；
- (3) **政策风险：**反垄断等政策出台，监管趋严影响企业部分经营活动等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn