



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

“618”大促临近，美护板块或迎催化

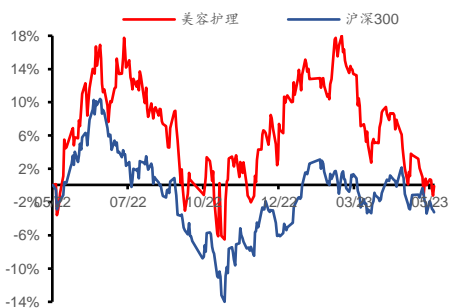
——美妆行业周报（20230515-0519）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2023年05月21日

分析师：王盼
Tel：021-53686243
E-mail：wangpan@shzq.com
SAC 编号：S0870523030001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

- 《关注“618”大促行业回暖程度》
——2023年05月13日
- 《关注复苏弹性与边际变化》
——2023年05月08日
- 《关注边际变化与生态圈拓展进度》
——2023年04月22日

主要观点

本周科丝美诗、高丝集团、逸仙电商、敷尔佳、乖宝宠物发布 23Q1 业绩公告。科丝美诗 23Q1 销售额 4033 亿韩元（折合人民币约 20.90 亿元），同增 1%；净利润 7 亿韩元（折合人民币 362.83 万元），同降 93%。高丝 23Q1 净销售额 681 亿日元（约合人民币 34.83 亿元），同增 15.5%；营业利润为 58 亿日元（约合人民币 2.96 亿元），同增 1473.4%，其中化妆品业务销售额实现 28.58 亿元，同增 19.6%，占总销售额 82%。逸仙电商 23Q1 营收为 7.65 亿元，同降 14.1%；净利润为 5070 万元，其中护肤品业务营收 2.45 亿元，同增 34.2%，占比总营收 32%。敷尔佳 23Q1 营收实现 3.73 亿元，同增 5.38%，净利润 1.59 亿元，同降 1.42%。乖宝宠物 23Q1 实现营收 9.04 亿元，同增 24.54%；净利润为 0.86 亿元，同增 99.18%；归母净利润为 0.85 亿元，同增 93.69%，净利润呈三位数高增。

化妆品板块：

福瑞达：证券简称更名，20 亿美妆集团迈向新征程

2023 年 5 月 19 日，“鲁商发展”证券简称变更为“福瑞达”，公司证券代码保持不变，标志着公司聚焦美丽大健康产业更加进一步，“鲁商发展”正式走入历史，国内美妆市场也同时迎来一个崭新的 20 亿美妆集团。近几年，福瑞达化妆品业务发展势头迅猛，2018 年化妆品业务营收为 2.21 亿元，而 22 年该业务提升至 19.69 亿元，直逼 20 亿大关，强势高增近 8 倍，占总营收比例从 2.50% 增长至 15.20%。化妆品业务毛利率维持高水平，2021 年后成为公司毛利率最高的业务板块，随着该业务占比不断提升，整体毛利率有望得到持续增长。

化妆品“4+N”战略持续突破，大健康业务发展再提速。从品牌看，化妆品营收双子星中，瓊尔博士单品牌突破 10 亿大关，跻身国货品牌前列；颐莲品牌实现 7.1 亿元，有望发力成为公司下一个破 10 亿的化妆品品牌，两大品牌营收占化妆品业务的近 9 成。23Q1 瓊尔博士、颐莲品牌分别收入 2.43、1.71 亿元，分别同增 8%、5.6%。从渠道方面看，化妆品业务仍以线上销售为主，公司重点布局抖音渠道，线上高速发展，线下渠道全面布局。加大与优质经销商合作，进行重点区域覆盖。召开首届线下零售赋能大会，并定下了首年打造共计 3.5 亿回款，覆盖线下 2 亿消费者的目标，未来将以“新线下+新玩法+新战略+新标杆”为线下零售合作伙伴全面赋能，共同助力国货美妆高质量发展。

上美股份：韩束自研全新环肽技术，突破抗衰技术壁垒

抗衰成为护肤刚需，国内外品牌加码抢占市场。我国抗衰老赛道正处于快速增长期，据艾媒咨询测算，2022 年中国抗衰老护肤品的市场规模已经达到 839 亿元，预计到 2025 年将会达到 1382 亿元，年复合增长率将达 20.2%。外资品牌及国产品牌也在此高景气赛道上不断加码，国产品牌韩束首发独家环肽技术，在科学抗衰技术上实现新突破。

深耕护肤领域 20 余年，打造科学抗衰国货品牌。韩束作为老牌国货护

肤品牌，依据市场需求不断调整品牌发展定位和方向。在其母公司上美股份中外研发中心强大的科研能力支持下，2018年韩束首个具有保湿、增强皮肤屏障等功效的自研专利成分TIRACLE成功官宣，并以此推出了韩束红胶囊水，带动全品牌升级。此后，随着TIRACLE迭代升级为TIRACLEPRO，实现精准“靶向”抗衰，在科学抗衰道路又向前迈向一大步。此后韩束持续布局维A醇、乙酰基六肽-8、铜肽等抗衰成分。母公司上美股份与各大高校建立了实践教学基地，构建出产学研一体化格局，助力最新的基础研究成果落地，为韩束品牌提供强大的研发支持。

韩束突破抗衰技术壁垒，自研推出全新环肽技术。抗衰老的三大成分分别是A醇、胜肽和玻色因。其中A醇高效但刺激性强，玻色因温和但见效耗时长。在洞悉市场需求的基础上，韩束依托在多肽研究中积累的丰富研发经验，推出了全新技术——环肽。环肽以其能显著提升生物利用度和稳定性的优势，成为下一个医学及多肽药物开发的前沿领域。韩束实验结果显示，环肽在实现表皮强韧、屏障抗衰的基础上，能达到源头胶原促生、防止胶原降解的效果，更能双通路抵御动态纹，能同时达到修护肽、紧致肽、胶原肽等的三维抗衰功效的立体高能效果。韩束品牌已经对环肽的科研成果申请了3项国家发明专利，核心专利加持下，新科技有望为新产品成分注入强大竞争力。

医美板块：

艾尔建美学：首款脸颊皮内微滴注射玻尿酸获批，医美产品管线进一步扩充

作为全球医美生物制药领域的企业艾伯维在华的重要子公司，其前身为艾尔建，2009年艾尔建正式进入中国市场，2020年5月8日，美国艾伯维AbbVie以640.84亿美元已经完成对艾尔建Allergan的收购，正式更名为艾尔建美学。艾尔建美学在国内已上市的医美产品包括保妥适BOTOX肉毒素、乔雅登Juvéder玻尿酸（填充类6款+水光类2款）、娜琦丽乳房假体、麦格乳房假体、酷塑冷冻减脂仪、RESONIC脉冲设备。

Skinvive 获批推动产品管线持续扩充，维持效果及定价具备优势。5月15日，美国食品药品监督管理局(FDA)批准了艾伯维(AbbVie)子公司艾尔建美学(Allergan Aesthetics)玻尿酸的新给药方法，该方法成为第一个也是唯一一个被批准用于改善脸颊皮肤平滑度的玻尿酸皮内微滴注射，从此开辟出一种处方美容产品给药新途径。艾尔建美学将这种皮内微滴注射剂命名为Juvéderm系列的Skinvive，此注射剂含有少量利多卡因麻醉剂。据相关研究数据显示，使用该产品的患者中超过56%的人在6个月后脸颊平滑度评分至少提高了1分，该产品的主打功效为光滑脸颊皮肤，适用于21岁及以上的成年人，官方给出的疗程为6个月给药一次，其预期价格将与其它皮肤管理物理疗法的价格大致相当，因此在维持效果下，此定价具备一定的竞争力。该产品也预期未来六个月内大量上市，上市后有望实现放量，助推艾尔建美业绩绩可持续增长。

新消费板块：

乖宝宠物：国产宠物食品龙头，23Q1净利润近三位数高增

研产销一体化国产宠物龙头，加速高端化、全球化布局。乖宝宠物创立于2006年，主要从事宠物食品的研产销，旗下产品包括宠物犬用和猫用主粮系列、零食系列和保健品系列等。自成立之来从事境外宠物

食品代加工，产品销往欧美、日韩等三十多个国家和地区，主要客户包括沃尔玛、斯马克、品谱等全球大型零售商和知名宠物品牌运营商。通过稳定的产品品质和生产成本优势，与境外客户建立了长期信赖的合作关系。得益于多年服务国际客户所积累的产品研发优势、生产工艺优势、质量管控优势，2013年公司创建自有品牌“麦富迪”，并根据用户需求的变化升级，相继开发多个产品系列。2021年，收购美国知名宠物品牌 Waggin' Train，持续布局高端宠物食品市场。

盈利能力实现高增，募集资金为全方位升级提供动力。23Q1实现营业收入9.05亿元，同增24.54%；净利润为0.86亿元，同增99.18%；归母净利润为0.85亿元，同增93.69%。净利润增速近三位数高增，主要系公司自有品牌认可度持续提升，自有品牌销售额快速增长，占比持续提升，带动整体毛利率提升；叠加23Q1海运费降低，美国鲜纯宠物盈利能力提升，以及美元对人民币汇率呈现上升趋势，推动公司利润增长。据公司招股书显示，公司拟向社会公众公开发行不超过4000.45万股人民币普通股，主要用于生产扩产建设，智能仓储、研发及信息化升级等。公司已经在国内、泰国拥有两大生产基地，未来将持续加速全球布局，打造全球性的技术、人才、市场和供应链优势，逐步发展成为具有高度创新性、成长性的国际化企业。

■ 投资建议

出行及服务高频数据显示消费复苏深化，考虑到医美及化妆品行业节日季节性特征、类刚需消费属性、企业自身边际变化、行业趋势及当下估值，我们建议关注：疫后线下消费场景修复，刚需属性较强，伴随行业景气度变化，估值有望抬升的美护龙头企业。

医美板块看好基本面强韧、天使针进入放量期、拿证壁垒强、产品布局丰富前瞻、估值较低的医美针剂龙头**爱美客**；建议关注公司治理优异，医美板块业务增长亮眼，管线布局丰富的**华东医药**。

看好美妆赛道长期韧性，**化妆品板块**建议关注卡位高增长高景气赛道，纳入港股通，天花板尚远的胶原蛋白龙头企业**巨子生物**，其具有核心专利技术壁垒，线下渠道及新品增长曲线均有向上优化空间，线上增速强劲；建议关注品类品牌矩阵完善，推新速度快且方法论完备，多维度构建品牌壁垒的**珀莱雅**；关注股价回调幅度较大，股权激励落地，人事组织变革，新品**AOXMED**线下渠道铺设有序推进的敏感肌护肤龙头**贝泰妮**；及22Q2同期基数较低，重启超头直播，销售数据边际改善，聚焦专业化、高端化、体验化，持续优化运营模式，降本增效下盈利能力有望改善的**上海家化**；建议关注商业模式稀缺，连锁化率有望提升的国内领先的一站式美丽与健康服务龙头**美丽田园医疗健康**；建议关注以玻尿酸为基本盘，医美业务产品管线清晰，研发加码布局合成生物学及胶原蛋白赛道的**华熙生物**；以及剥离地产，聚焦大健康拓展胶原蛋白业务，估值相对较低的**鲁商发展**。

新消费板块关注宠物赛道龙头公司**中宠股份**，及高效整合供应链构筑核心壁垒，拥有优质果品+稀缺性优质果园，数字化赋能提升效率，“端到端”的国内水果供应链第一股**洪九果品**。

■ 风险提示

消费市场持续低迷；新品推出不及预期；行业需求复苏低于预期；政

策推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济下行压力加大；上市公司治理风险；第三方数据统计口径差异风险；重要股东减持风险。

目录

1 本周市场回顾	6
1.1 板块行情回顾.....	6
1.2 个股行情回顾.....	6
2 行业趋势及重点公司跟踪	7
2.1 化妆品板块.....	7
2.2 近期重点品牌新品上市.....	11
2.3 医美板块.....	11
2.4 新消费板块.....	12
3 行业要闻及公告	14
3.1 行业新闻.....	14
3.2 公司公告.....	16
4 风险提示:	18

图

图 1: 本周市场表现 (%).....	6
图 2: 申万美容护理子行业表现 (%).....	6
图 3: 申万一级行业表现 (美妆) (%).....	6
图 4: 指数成分股涨幅 (美妆) (%).....	7
图 5: 指数成分股跌幅 (美妆) (%).....	7
图 6: 福瑞达化妆品业务收入及增速.....	8
图 7: 分业务板块毛利率变化情况, %.....	8
图 8: 环肽的结构更加立体.....	11
图 9: 艾尔建美学旗下主要医美产品.....	12
图 10: 乖宝宠物营收、净利润及增速.....	13
图 11: 乖宝宠物毛利率水平, %.....	13

表

表 1: 上美股份旗下韩束品牌主要产品.....	10
表 2: 近期重点品牌新品上市.....	11

1 本周市场回顾

1.1 板块行情回顾

本周申万美容护理行业指数较上周下跌 0.11%，板块整体跑输上证指数 0.45 个百分点；板块整体跑输沪深 300 指数 0.28 个百分点。上证指数上涨 0.34%，沪深 300 上涨 0.17%，深证成指上涨 0.78%，创业板指上涨 1.16%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 13。本周美容护理各二级行业中，化妆品上涨 0.13%，个护用品上涨 3.36%。

图 1：本周市场表现 (%)

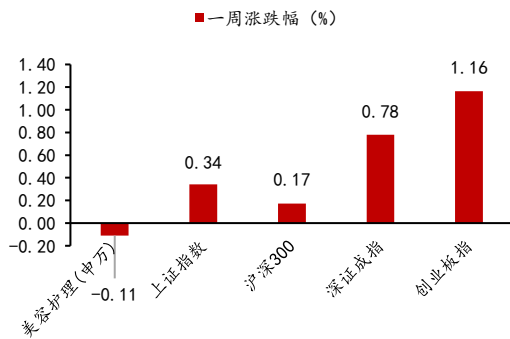
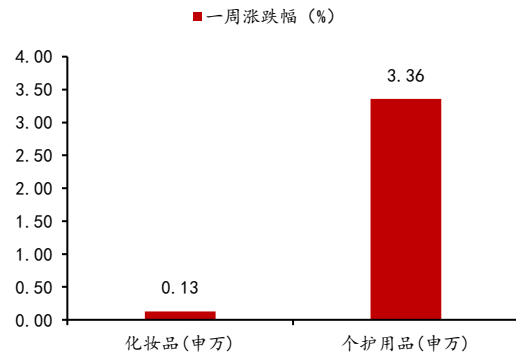


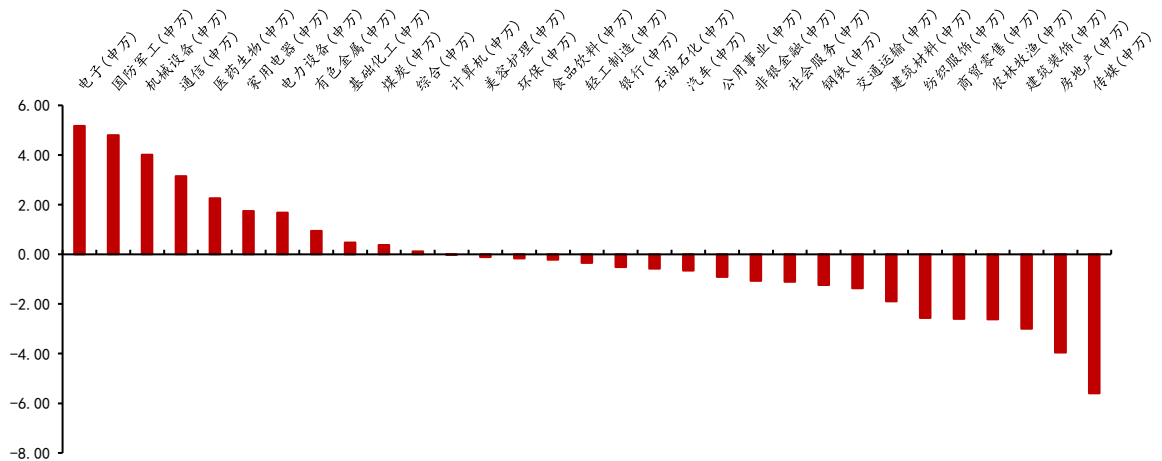
图 2：申万美容护理子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：申万一级行业表现 (美妆) (%)



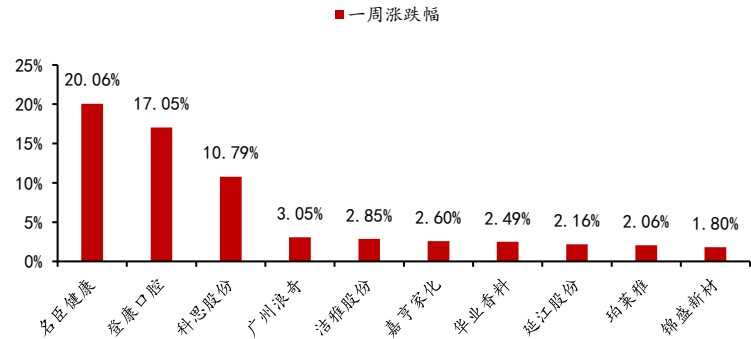
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

本周美容护理行业个股涨跌幅中，排名前五分别为名臣健康上涨 20.06%、登康口腔上涨 17.05%、科思股份上涨 10.79%、广州浪奇上涨 3.05%、洁雅股份上涨 2.85%；排名后五的个股为*ST

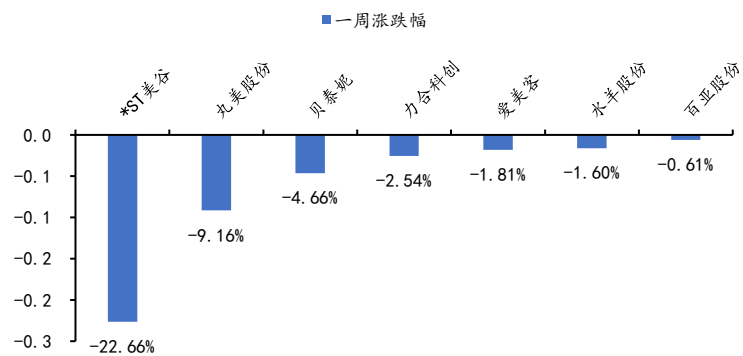
美谷下跌 22.66%、丸美股份下跌 9.16%、贝泰妮下跌 4.66%、力合科创下跌 2.54%、爱美客下跌 1.81%。

图 4：指数成分股涨幅（美妆）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：指数成分股跌幅（美妆）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

2 行业趋势及重点公司跟踪

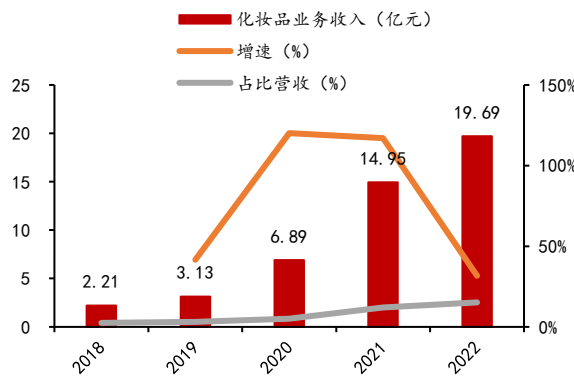
2.1 化妆品板块

福瑞达：证券简称更名，20 亿美妆集团开启新征程

2023 年 5 月 9 日，鲁商发展完成工商变更登记手续，公司全称由“鲁商健康产业发展股份有限公司”变更为“鲁商福瑞达医药股份有限公司”。5 月 19 日，“鲁商发展”证券简称变更为“福瑞达”，公司证券代码保持不变，标志着公司聚焦美丽大健康产业更加进一步，“鲁商发展”正式走入历史，国内美妆市场也同时迎来一个崭新的 20 亿美妆集团。近几年，福瑞达化妆品业务发展势头迅猛，2018 年化妆品业务营收为 2.21 亿元，而 22 年该业务提

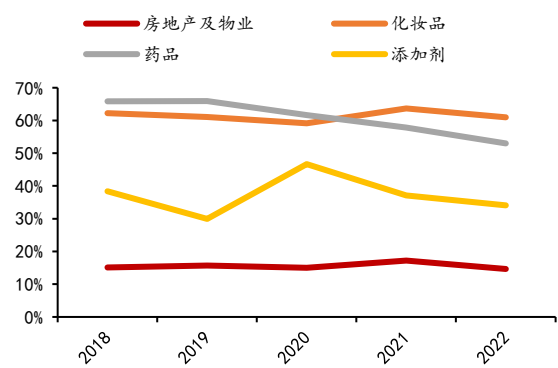
升至 19.69 亿元，直逼 20 亿大关，强势高增近 8 倍，占总营收比例从 2.50% 增长至 15.20%。化妆品业务毛利率维持高水平，该业务一直保持着 60% 左右的较高毛利率。2020-2022 年，毛利率分别 59.14%、63.68%、60.97%，其中 2021 年的毛利率超过医药业务毛利率，成为公司毛利率最高的业务板块，随着化妆品业务占比不断提升，公司整体毛利率有望得到持续增长。

图 6：福瑞达化妆品业务收入及增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：分业务板块毛利率变化情况，%



资料来源：Wind，上海证券研究所

化妆品“4+N”战略持续突破，大健康业务发展再提速。从品牌看，化妆品营收双子星中，专注微生态护肤的瑗尔博士 22 年营收为 10.58 亿元，同增 42.25%，单品牌突破 10 亿大关，跻身国货品牌前列；专研玻尿酸护肤品的颐莲品牌实现 7.1 亿元，同增 10.32%，有望发力成为公司下一个破 10 亿的化妆品品牌，两大品牌营收占化妆品业务的近 9 成。23Q1 瑗尔博士、颐莲品牌分别收入 2.43、1.71 亿元，分别同增 8%、5.6%。营收双子星与精准护肤，靶向抗衰的善颜以及以油养肤的伊帕尔汗一同构建化妆品业务“4”大主力品牌。另外，旗下子品牌定位不同细分赛道，与主品牌协同发展，持续夯实 4+N 品牌战略，打造新的增长曲线。公司积极开展重组 III 型人源化胶原蛋白相关产品研发，为化妆品业务发展储备优质产品管线。

从渠道方面看，化妆品业务仍以线上销售为主。其中，两大主力品牌颐莲、瑗尔博士线上营收占比均超 9 成。公司重点布局抖音渠道，联合品牌活动策划，助力品牌销量增长。线上高速发展，线下渠道全面布局。公司加大与优质经销商合作，进行重点区域覆盖，已入驻屈臣氏、银泰百货等传统商超，KKV、调色师等新零售渠道，以及化妆品连锁专营店等渠道。近期，福瑞达生物召开首届线下零售赋能大会，并定下了首年打造共计 3.5 亿回款，覆盖线下 2 亿消费者的目标，未来将以“新线下+新玩法+新战略+新标杆”为线下零售合作伙伴全面赋能，共同助力国货美妆高质量发展。

请务必阅读尾页重要声明 8

上美股份：韩束自研全新环肽技术，突破抗衰技术壁垒

抗衰成为护肤刚需，国内外品牌加码抢占市场。据青眼情报调研，45 岁以下的中国消费者中，关注皮肤衰老问题的人数占比均已超过了 80%，除了熟龄人群，年轻一代的抗衰意识也愈发强烈。巨大的需求为抗衰老赛道推动市场发展，我国抗衰老赛道正处于快速增长期。据艾媒咨询测算，2022 年中国抗衰老护肤品的市场规模已经达到 839 亿元，预计到 2025 年将会达到 1382 亿元，年复合增长率将达 20.2%。从参与者来看，越来越多的化妆品企业切入抗衰老赛道；从产品端看，市场上的抗老产品正在发生变化。在激烈的市场竞争下，外资抗老品牌主推单款大单品不足以在国内抗老赛道上获得或提升市场份额，开始定位亚洲肌肤专研，推动本土化研发。其中，美妆巨头欧莱雅在 22 年上新“专为中国皮肤”研制的抗老面霜——欧莱雅 20 霜。而国产品牌也在此高景气赛道上不断加码研发，推动技术创新，国产品牌韩束首发独家环肽技术，在科学抗衰技术上实现新突破。

深耕护肤领域 20 余年，打造科学抗衰国货品牌。韩束作为老牌国货护肤品牌，依据市场需求不断调整品牌发展定位和方向。在其母公司上美股份中外研发中心强大的科研能力支持下，2018 年韩束首个具有保湿、增强皮肤屏障等功效的自研专利成分 TIRACLE 成功官宣，并以此推出了韩束红胶囊水，带动全品牌升级。此后，随着 TIRACLE 迭代升级为 TIRACLEPRO，实现精准“靶向”抗衰，在科学抗衰道路又向前迈向一大步。此后韩束持续布局维 A 醇、乙酰基六肽-8、铜肽等抗衰成分。母公司上美股份与各大高校建立了实践教学基地，构建出产学研一体化格局，助力最新的基础研究成果落地，为韩束品牌提供强大的研发支持。

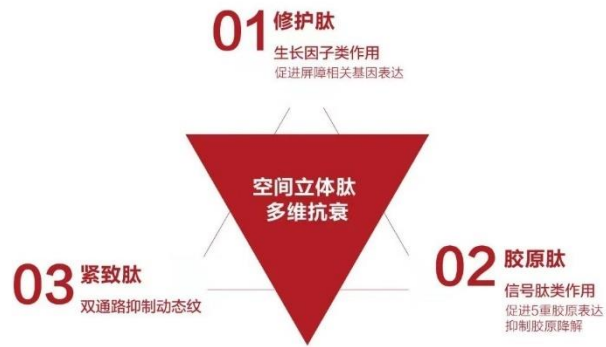
表 1：上美股份旗下韩束品牌主要产品

产品名称	产品图片	核心成分	典型套组	天猫官旗价格
聚时光水乳套装		棕榈酰三肽-5+Tiracle Pro, Algisium C2+千日菊提取物	水 120ml+乳 100ml+其他赠品	329 元/套装
聚光白水乳套装		谷胱甘肽+传明酸+烟酰胺+Tiracle	水 100ml+乳 100ml+洁面 100g+其他赠品	339 元/套装
蓝铜胜肽护肤品套装		蓝铜胜肽+Tiracle Pro+乙酰基六肽-8	水 130ml+乳 100ml+其他赠品	519 元/套装
红胶囊水乳套装		Tiracle 双菌发酵	水 130ml+乳 100ml+洁面 50g+其他赠品	449 元/套装
金刚侠面膜		15 重氨基酸+2 大胶原蛋白, 4 重维生素, 3 层神经酰胺	5 片+赠品 10 片	169 元/套装

资料来源：韩束天猫官方旗舰店，上海证券研究所

韩束突破抗衰老技术壁垒，自研推出全新环肽技术。抗衰老的三大成分分别是A醇、胜肽和玻色因。其中A醇高效但刺激性强，玻色因温和但见效耗时长。相比之下，胜肽以其优势成为诸多抗衰老护肤品的首选。虽然市场上的多肽的应用已经比较广泛，但传统线性多肽存在透皮吸收性差、容易在体内被降解等问题，而透皮吸收性差将直接导致线性多肽在透皮的过程中部分酶解断裂，最终使其失去原有功效或实际作用受限。在洞悉市场需求的基础上，韩束依托在多肽研究中积累的丰富研发经验，推出了全新技术——环肽。环肽以其能显著提升生物利用度和稳定性的优势，逐渐成为下一个医学及多肽药物开发的前沿领域。与传统线状多肽不同，环肽为环状结构的小分子多肽，结构更加立体，具有更强的稳定性和生理活性，在渗透的过程中不易被降解失活，能够更完整地保持自身的功效作用，具备更加全面和更强的功效性。韩束实验结果显示，环肽在实现表皮强韧、屏障抗衰的基础上，达到源头胶原促生、防止胶原降解的效果，更能双通路抵御动态纹，能同时达到修护肽、紧致肽、胶原肽等的三维抗衰功效的立体高能效果。韩束品牌已经对环肽的科研成果申请了3项国家发明专利，核心专利加持下，新科技有望为新产品成分注入强大竞争力。

图 8：环肽的结构更加立体



资料来源：青眼，上海证券研究所

2.2 近期重点品牌新品上市

表 2：近期重点品牌新品上市

公司	品牌	产品名称	产品图片	功效特点	售价规格	上市时间
希川皮肤医疗	希川科颜	希川科颜舒缓特护霜		改善敏感状态，有效提升抗刺激性，清爽质地不闷痘	-	2023/5/15
懿奈	优时颜	优时颜第二代微笑面霜		千日菊+新六胜肽-Pro+类蛇毒肽，达到减少表情纹产生、缓解皮肤纹路等问题	360元/18g	2023/5/18

资料来源：各品牌官方微信公众号，各品牌天猫官旗，上海证券研究所

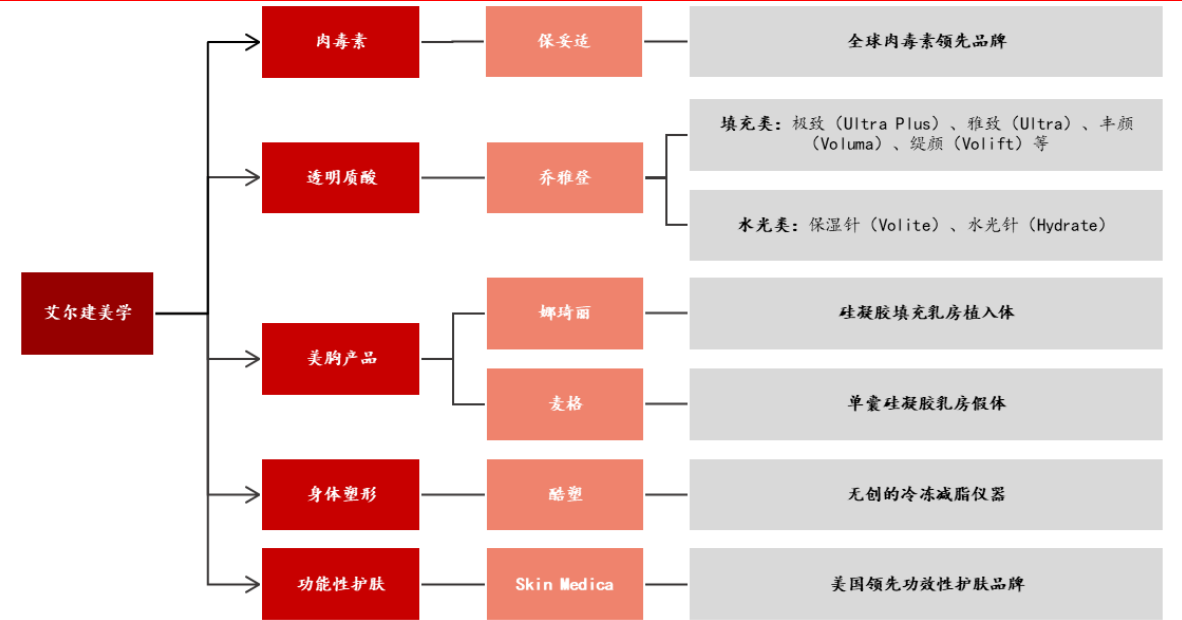
2.3 医美板块

艾尔建美学：首款脸颊皮内微滴注射玻尿酸获批，医美产品管线进一步扩充

作为全球医美生物制药领域的企业艾伯维在华的重要子公司，艾尔建美学致力于研发、生产和销售一系列先进的美学品牌和产品，其医美业务板块主要涵盖肉毒素、透明质酸填充剂、美胸产品、身体塑性和功能性护肤产品等领域。其前身为艾尔建，2009年艾尔建正式进入中国市场，2020年5月8日，美国艾伯维AbbVie以640.84亿美元已经完成对艾尔建Allergan的收购，正式

更名为艾尔建美学。艾尔建美学在国内已上市的医美产品包括保妥适 BOTOX 肉毒素、乔雅登 Juvéder 玻尿酸（填充类 6 款+水光类 2 款）、娜琦丽乳房假体、麦格乳房假体、酷塑冷冻减脂仪、RESONIC 脉冲设备。

图 9：艾尔建美学旗下主要医美产品



资料来源：医美部落，上海证券研究所

Skinvive 获批推动产品管线持续扩充，维持效果及定价具备优势。5 月 15 日，美国食品药品监督管理局(FDA)批准了艾伯维 (AbbVie)子公司艾尔建美学(Allergan Aesthetics)玻尿酸的新给药方法，该方法成为第一个也是唯一一个被批准用于改善脸颊皮肤平滑度的玻尿酸皮内微滴注射，从此开辟出一种处方美容产品给药新途径。艾尔建美学将这种皮内微滴注射剂命名为 Juvéderm 系列的 Skinvive，此注射剂含有少量利多卡因麻醉剂。据公司官网显示，Juvéderm 系列产品中已有其他几种可注射的玻尿酸配方，可以作为面部不同部位的真皮填充剂，如下巴、嘴唇或下颌部位。据相关研究数据显示，使用该产品的患者中超 56%的人在 6 个月后脸颊平滑度评分至少提高了 1 分，该产品的主打功效为光滑脸颊皮肤，适用于 21 岁及以上的成年人，官方给出的疗程为 6 个月给药一次，其预期价格将与其它皮肤管理物理疗法的价格大致相当，因此在维持效果下，此定价具备一定的竞争力。该产品也预期未来六个月内大量上市，上市后有望实现放量，助推艾尔建美业绩绩可持续增长。

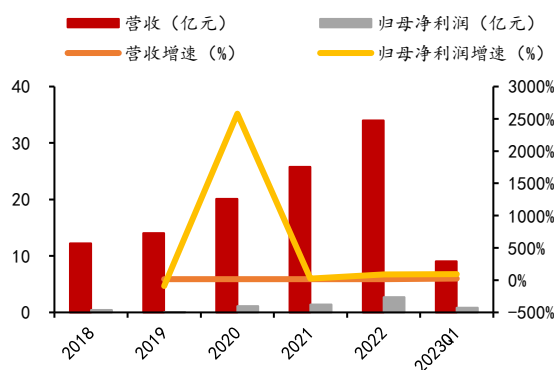
2.4 新消费板块

乖宝宠物：国产宠物食品龙头，23Q1 净利润近三位数高增

研产销一体化国产宠物龙头，加速高端化、全球化布局。乖宝宠物创立于 2006 年，主要从事宠物食品的研产销，旗下产品包括宠物犬用和猫用主粮系列、零食系列和保健品系列等。自成立以来从事境外宠物食品代加工，产品销往欧美、日韩等三十多个国家和地区，主要客户包括沃尔玛、斯马克、品谱等全球大型零售商和知名宠物品牌运营商。通过稳定的产品品质和生产成本优势，与境外客户建立了长期信赖的合作关系。得益于多年服务国际客户所积累的产品研发优势、生产工艺优势、质量管控优势，2013 年公司创建自有品牌“麦富迪”，并根据用户需求的变化升级，相继开发出弗列加特高肉猫粮系列、弗列加特全价冻干猫粮系列、双拼粮系列、益生军团系列等多个产品系列。2021 年，收购美国知名宠物品牌 Waggin'Train，持续布局高端宠物食品市场。

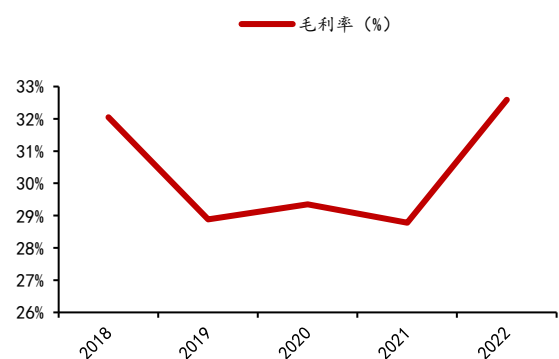
盈利能力实现高增，募集资金为全方位升级提供动力。23Q1 实现营业收入 9.05 亿元，同增 24.54%；净利润为 0.86 亿元，同增 99.18%；归母净利润为 0.85 亿元，同增 93.69%。净利润增速近三位数高增，主要系公司自有品牌认可度持续提升，自有品牌销售额快速增长，占比持续提升，带动整体毛利率提升；叠加 23Q1 海运费降低，美国鲜纯宠物盈利能力提升，以及美元对人民币汇率呈现上升趋势，推动公司利润增长。据公司招股书显示，公司拟向社会公众公开发行不超过 4000.45 万股人民币普通股，主要用于生产扩产建设，智能仓储、研发及信息化升级等。公司已经在国内、泰国拥有两大生产基地，未来公司将持续加速全球布局，打造全球性的技术、人才、市场和供应链优势，逐步发展成为具有高度创新性、成长性的国际化企业。

图 10：乖宝宠物营收、净利润及增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 11：乖宝宠物毛利率水平，%



资料来源：Wind，上海证券研究所

3 行业要闻及公告

3.1 行业新闻

- 化妆品行业新闻：

1. 全球 PMU 环保化妆品包材首发会在上海举办

5月15日，全球PMU环保化妆品包材首发会在上海举办。中国香化协会颜江瑛理事长、东方美谷袁飞总经理、广州新生命医学研究院院长徐伟民教授等参加了首发会，共同探讨化妆品产业绿色转型。在首发会上，太和生技-汉家阙推出了全球PMU环保化妆品包材。这是中国自主研发的专利材料，在化妆品包装材料的运用上领先全球。这一材料已取得中国及南非的专利证书，并陆续取得申请中的各国专利。（来源：中国化妆品）

2. 敷尔佳创业板 IPO 正式提交注册

5月15日，敷尔佳创业板IPO正式提交注册。这也是其成功过会后，时隔9个月的新动作，离敲钟上市再进一步。根据敷尔佳最新披露的招股书，其2022年化妆品类功能性护肤品销售占比首次超过50%，因此所处行业由“C35专用设备制造”中的“C3589其他医疗设备及器械制造”变更为“C268日用化学产品制造”中的“C2682化妆品制造行业”。（来源：化妆品观察品观）

3. 2023年4月份化妆品类零售总额同增24.3%

5月16日，国家统计局公布2023年4月份社会消费品零售数据。4月社会消费品零售总额34910亿元，同比增长18.4%，1-4月份，社会消费品零售总额149833亿元，同比增长8.5%。2023年4月化妆品类零售总额为276亿元，同比增长24.3%。1-4月份，化妆品类零售总额为1299亿元，同比增长9.3%。海关数据方面，我国美容化妆品及洗护用品类4月进口32167.8吨，进口金额为109.7亿元，1-4月累计进口121779.7吨，和22年同期相比下滑8.1%；1-4月累计进口金额460.2亿元，同比下滑3.7%。（来源：中国化妆品）

4. 爱茉莉太平洋推出定制彩妆“TONEWORK”

5月16日，爱茉莉太平洋官网宣布推出定制彩妆品牌“TONEWORK”。据介绍，TONEWORK利用人工智能技术能够准确测量面部肤色，并根据测定结果和订单要求由机器人制造产品，除

了为世界各地人民研制出的 150 种颜色外，还可根据个人喜好添加水光和半哑光配方，以及可选择粉底或气垫两种不同产品类型，一共 600 种方案来满足消费者需求。公告称，这也是首款获得韩国纯净认证机构认证的纯净定制化妆品，并采用 FSC（森林管理委员会）认证的纸张和再生塑料(PCR)用以可持续包装。（来源：中国化妆品）

5. 逸仙电商护肤业务 23Q1 营收同比增长 34%

5 月 16 日晚，逸仙电商（NYSE: YSG）发布 2023 年第一季度业绩报告。财报显示，公司第一季度实现营收 7.65 亿元，超出之前公司营收指引上限；净利润 5070 万，净利率为 6.6%。同时，本季度实现毛利率 74.3%，同比显著提升 5.3 个百分点。Non-GAAP 净亏损持续收窄，较 22 年同期大幅收窄 83.2%。（来源：CBOfocus）

6. 德昭（重庆）商贸有限公司被罚款 10.94 万元

5 月 17 日，国家企业信用信息公示系统显示，德昭（重庆）商贸有限公司因违反《化妆品监督管理条例》第十七条，被重庆市南岸区市场监督管理局罚款 10.94 万元，没收金额 18.516 万元，共计 29.456 万元。并给出警告、责令限期改正、没收违法经营的化妆品。（来源：中国化妆品）

7. 广州市场监管局对化妆品净含量标注作出规定

5 月 18 日，广州市市场监督管理局发布《普通化妆品备案问答（三十八）》，对定量包装商品净含量的标注作出了相关规定。《问答》表明，《定量包装商品计量监督管理办法》（国家市场监督管理总局令第 70 号）从 2023 年 6 月 1 日正式开始施行，2005 年 5 月 30 日原国家质量监督检验检疫总局令第 75 号公布的《定量包装商品计量监督管理办法》同时废止。《问答》对化妆品标签标注净含量的方法、套装产品应如何标注净含量给出了明确的规定，并根据国家市场监督管理总局令第 70 号，对不同量限的定量包装商品的标注法定计量单位、定量包装商品净含量标注字符的最小高度的要求进行了图表说明。（来源：中国化妆品）

8. 20 亿本土美妆集团鲁商福瑞达正式上线

5 月 18 日，以“重塑、创变、逐梦”为主题的鲁商福瑞达战略发布会在山东济南举办。在社会各界的关注下，鲁商福瑞达新发展战略重磅发布，与此同时，会上还启动了“鲁商发展”正式更名为“福瑞达”的更名仪式。现场进行了首届学术委员会聘任

仪式以及战略合作伙伴签约环节，预示着鲁商福瑞达将以全新面貌拥抱医药健康产业，开启高质量创新发展新篇章。（来源：未来迹）

9. 欧诗漫牵手华科大研究中心，建立联合实验室

5月16日，欧诗漫生物股份有限公司（下称“欧诗漫”）与华中科技大学国家纳米药物工程技术研究中心（下称“工程中心”）合作签约仪式在武汉举行，双方就建立联合实验室，共同开展化妆品功效成分活性载体及作用机制研究等达成合作。此次，欧诗漫与国家纳米药物工程技术研究中心共同挂牌的“化妆品纳米载体技术联合实验室”，不仅搭建了国内首个珍珠化妆品功效成分输送技术联合研究平台，而且二者的强强联合，有望为功效护肤、精准护肤提供新的解题方向。（来源：医美行业观察）

● 医美行业新闻：

1. 广东 25 家机构承诺“热玛吉”假一赔十

5月16日，由广东省整形美容协会、中国抗衰老促进会医学美容专业委员会、中国整形美容协会新闻中心、南方都市报、楚天都市报·极目新闻等媒体以及广东省 Thermage 正品机构联合发起的“2023 提振消费信心·广东站-Thermage 四维验真·假一赔十暨新一代 FLXUP”发布会上，当地的 25 家医美机构承诺市民消费的热玛吉项目均为正品，若发现有售假行为愿假一赔十，以此提振市场信心，助力美丽经济发展。（来源：医美行业观察）

2. 医美国际 2023 财年第一财季净利 48.10 万元

5月17日，医美国际（股票代码：AIH）公布财报，公告显示公司 2023 财年第一财季归属于普通股股东净利润为 48.10 万元，同比增长 114.91%；营业收入为 1.49 亿元，同比下降 7.35%。（来源：医美行业观察）

3.2 公司公告

【华东医药】23年5月17日，发布关于全资子公司获得药物临床试验批准通知书的公告。旗下子公司中美华东收到国家药品监督管理局（NMPA）核准签发的《药物临床试验批准通知书》，由中美华东申报的 HDM1002 片临床试验申请获得批准，HDM1002 片是由杭州中美华东自主研发并拥有全球知识产权的 1 类化药新药，是具有口服活性、强效、高选择性的 GLP-1 受体小

分子完全激动剂。临床前研究显示，HDM1002 可强效激活 GLP-1 受体，诱导环磷酸腺苷（cAMP）产生，具有强效的改善糖耐受、降糖和减重作用并且显示出良好的安全性。23 年 2 月中美华东完成向 CDE 递交 HDM1002 片的临床试验申请，并于近日获得 NMPA 批准，同意本品开展临床试验。该产品在美国的 IND 申请已于 2023 年 5 月 12 日获批。

【鲁商发展】23 年 5 月 15 日，公司发布关于提供担保的进展公告。公司股东大会同意为下属公司提供新增担保额度不超过 35 亿元（不包含公司及下属公司为购房客户提供的阶段性担保以及单独已履行相关程序的担保），为各级控股公司提供新增担保额度不超过人民币 30 亿元，截止 5 月 15 日，担保余额为 3.121 亿元，占上市公司 22 年末经审计的归属于母公司所有者权益的 8.40%。对控股公司担保进展中全资子公司山东福瑞达医药集团新增担保金额 500 万人民币，控股公司明仁福瑞达制药新增担保金额 1950 亿人民币。

【珀莱雅】23 年 5 月 15 日，公司发布公开发行 A 股可转换公司债券受托管理事务报告。发行主体为珀莱雅化妆品股份有限公司珀莱转债；发行规模为人民币 7.52 亿元。债券票面金额：本期可转债每张面值 100 元人民币，按面值发行。债券期限：本次发行的可转债的存续期限为自发行之日起 6 年，即 2021 年 12 月 8 日至 2027 年 12 月 7 日。

【依依股份】23 年 5 月 14 日，发布关于持股 5% 以上股东减持计划时间过半的进展公告。持有公司股份 360.87 万股的股东乔贝昭益和持有本公司股份 349.65 万股的股东乔贝盛泰构成一致行动人，合计持有本公司股份 710.52 万股（占当时公司总股份比例 5.38%）。乔贝昭益和乔贝盛泰计划拟减持股票数量将进行调整，调整后，合计减持数量不超过 501.86 万股。乔贝昭益和乔贝盛泰通过集中竞价交易或大宗交易减持公司 66.03 万股，减持比例 0.36%；合计减持公司 132.06 万股，减持比例 0.71%。

【中宠股份】23 年 5 月 17 日，发布公告称 22 年股东大会审议通过了《关于公司 2022 年度利润分配预案的议案》。公司 22 年权益分派实施方案如下：以公司《2022 年年度权益分派实施公告》确定的股权登记日的总股本 2.94 亿股，扣除回购专用证券账户上的公司股份 231.34 万股，即以 2.92 亿股为基数，向全体股东每 10

股派发现金红利 0.50 元（含税），合计派发现金红利 0.15 亿元（含税）。上述利润分配方案股权登记日为：23 年 5 月 23 日，除权除息日为：2023 年 5 月 24 日。根据公司《回购报告书》，公司对本次回购股份的价格上限进行调整，回购价格上限由不超过 36 元/股（含）调整为不超过 35.95 元/股（含）。

【华东医药】23 年 5 月 19 日，公司发布关于控股股东部分股份质押及解除质押的公告。公告称，股东中国远大集团本次质押数量 2052 万股，占其所持股份比例 2.81%，占公司总股本比例 1.17%，质押起始日为 23 年 5 月 17 日。该股东累计质押 1.32 亿元，占其所持股份比例 18.01%，占公司总股本比例 7.50%。

4 风险提示：

消费市场持续低迷；新品推出不及预期；行业需求复苏低于预期；政策推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济下行压力加大；上市公司治理风险；第三方数据统计口径差异风险；重要股东减持风险。

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。