



标配

证券分析师

任晓帆 S0630522070001

rxf@longone.com.cn



相关研究

- 1.关注国产龙头美妆新机遇——美容护理行业周报(2023/06/19-2023/06/25)
- 2.618大盘平稳,国货崛起——美容护理行业周报(2023/05/29-2023/06/02)
- 3.厚积薄发,龙头成长可期——美容护理行业2022年报及2023一季报总结

关注业绩超预期企业表现

——美容护理行业周报(2023/07/10-2023/07/16)

投资要点:

- **市场表现:** (1) **美容护理板块:** 本周沪深300指数上涨1.29%,申万美容护理指数上涨0.78%,行业跑输大盘,涨幅在全部申万一级行业中排第十四位。(2) **个股方面:** 本周涨幅前五的个股分别为珀莱雅(5.39%)、贝泰妮(4.78%)、登康口腔(2.60%)、稳健医疗(2.33%)、华业香料(2.33%);跌幅前五的个股分别是百亚股份(-11.45%)、*ST美谷(-7.25%)、名臣健康(-5.65%)、豪悦护理(-3.65%)、青松股份(-1.43%)。
- **周专题: 湃肽生物——中国龙头化妆品多肽原料企业**
- **湃肽生物成立于2015年,是一家具备先进、高效的多肽合成、纯化和规模化生产能力的国家级专精特新“小巨人”企业,主要提供多肽化妆品原料、多肽医药产品及相关服务。**
- **从行业来看,①化妆品多肽原料中国市场有望持续保持高增。**截至2021年,中国化妆品多肽市场规模达14.5亿元,2016-2021年CAGR保持在18.2%,后续2021-2025年以及2025-2030年CAGR有望保持在12.5%、6.9%,2025预计在2025年有望达到23.2亿元。②**国内多肽药物市场起步晚,发展快。**受限于技术水平、生产设备等,国内医药企业直至21世纪初才具备规模化合成生产多肽药物的能力。2021年至2025年,预计多肽类药物市场复合年增长率为16.1%,2025年至2030年的复合年增长率为12.8%,市场进一步扩容。③**中国多肽CDMO市场整体仍处于起步阶段。**未来有望凭借国内多肽创新兴起、全球多肽原研专利悬崖以及国内工程师红利带来产业转移等机遇迎来多肽CDMO行业3-5年内的快速增长期。
- **公司优势:** ①**产品管线丰富,下游客户稳定。多肽化妆品原料规模领先。**公司坚持创新,产品功效丰富,下游客户知名度高,与珀莱雅、华熙生物、丸美股份等建立友好合作关系。医药产品管线丰富。在**多肽医药产品方面**,公司产品管线涵盖亮丙瑞林、司美格鲁肽、利拉鲁肽、利那洛肽等知名品种。在**多肽医药相关服务方面**,公司依托在药品开发领域多年积累的丰富经验,为客户提供多肽原料药研发及定制生产服务(CDMO/CMO)及多肽药理学研究服务(CRO)。②**技术壁垒高,重视研发。公司研发投入高,人员多。**2020年度至2022年度,公司研发费用分别为1180.94万元、1713.45万元和2044.51万元,呈增长趋势。截至2022年末,公司拥有78人的研发技术团队,占总人员的18.71%,拥有42项发明专利。③**优质的全产业链服务。**在化妆品多肽原料领域,已具备了从多肽化妆品原料早期产品开发、研发、实验、粉末生产、原液调配、稳定性检测和功效测评的全链条服务能力,可为客户提供高效的产品和技术服务。在多肽医药领域,公司产品及服务内容覆盖多肽原料药研发和生产的全产业链。公司多肽医药产品及服务支持下游厂商药品研发和生产的各阶段,包含药理学实验、临床试验、注册申报及未来商业化生产,覆盖多肽原料药研发和生产的全产业链。
- **化妆品方面, 1) 行业稳定背景下关注Alpha机会。**珀莱雅2023年H1实现归母净利润4.6-4.9亿元,同比增长55%-65%,业绩超预期。公司持续推进6*N战略,大单品表现强劲,子品牌快速增长,618表现亮眼,未来可期。建议关注增速较快、品牌力优秀的珀莱雅、巨子生物。2) **关注目前估值处于底部,有望修复的标的: 华熙生物、贝泰妮。**
- **医美方面, 1) 需求恢复良好推动行业增长。**医美需求整体恢复良好,随着线下场景恢复叠加消费者接受度提高,有望推动线下医美快速增长。(2) **关注优质细分赛道机会,胶原蛋白赛道成为新热点。**上游细分赛道中,胶原蛋白由于适用范围广、效果佳,可替代水光,成为下游机构主推项目之一,后续增长空间较大。(3) **看好龙头医美企业机会。**医美市场

的趋严推动合规市场扩张，利好经营系统成熟并合规的机构。我们推荐关注合规产品线丰富的上游龙头医美企业爱美客以及下游大型医美机构朗姿股份。

- **投资建议：**化妆品方面，关注具备强品牌力、强渠道力，增速强劲的公司珀莱雅；医美方面，建议关注合规管线丰富的龙头上游企业爱美客。
- **风险提示：**行业竞争加剧、新品推出不及预期、行业景气度下行。

正文目录

1. 本周观点：关注业绩超预期企业表现	5
2. 周专题：关注化妆品多肽原料龙头湃肽生物	5
2.1. 湃肽生物——多肽原料龙头企业	5
2.2. 行业发展	7
2.2.1. 化妆品原料行业迅速发展	7
2.2.2. 国内多肽原料药市场发展迅速	10
2.2.3. 多肽 CDMO/CMO/CRO 服务需求递增	11
2.3. 公司优势	12
2.3.1. 公司业务产品多样，下游客户稳定	12
2.3.2. 技术壁垒高，重视研发	13
2.3.3. 优质的全产业链服务	15
2.4. 募资项目：提高公司产能，核心竞争力加强	15
3. 市场表现	16
4. 行情回顾	17
4.1. 行业新闻	17
4.2. 公司要闻	18
5. 数据跟踪	19
6. 风险提示	20

图表目录

图 1 公司营收及增速	5
图 2 公司归母净利润及增速	5
图 3 公司主营品类占比 (%)	6
图 4 公司渠道占比 (%)	6
图 5 湃肽生物股权结构	6
图 6 脱水合成反应	7
图 7 肌肽合成过程	7
图 8 中国化妆品多肽原料发展历程	8
图 9 中国化妆品多肽原料市场规模及增速	9
图 10 中国多肽化妆品市场竞争格局分散	9
图 11 中国多肽药物市场规模及增速	11
图 12 中国多肽药物市场规模及增速	11
图 13 中国多肽药物市场规模及增速	12
图 14 公司研发持续投入	14
图 15 公司多肽医药产品及相关服务	15
图 16 公司多肽化妆品原料粉末及原料药/高级医药中间体粉末近年产能情况	16
图 17 公司多肽化妆品原料原液近年产能情况	16
图 18 本周申万一级行业涨跌幅排名 (%)	16
图 19 美容护理板块涨跌幅前五的个股 (%)	17
图 20 化妆品类商品零售当月同比 (%)	19
表 1 公司高管名单	6
表 2 部分多肽原料功效	8
表 3 原料厂商主营简介	10
表 4 部分下游产品应用	10
表 5 公司化妆品多肽原料产品	12
表 6 公司主要多肽原料药/高级医药中间体品种在国内外备案情况	13
表 7 2022 年公司前五大客户	13
表 8 公司 2020-2022 年在研项目概览	14
表 9 公司此次募集资金用途	15
表 10 市场及行业表现	16
表 11 重点国产品牌淘系销售额跟踪	19

1.本周观点：关注业绩超预期企业表现

化妆品方面，1) 行业稳定背景下关注 Alpha 机会。珀莱雅 2023 年 H1 实现归母净利润 4.6-4.9 亿元，同比增长 55%-65%，业绩超预期。公司持续推进 6*N 战略，大单品表现强劲，子品牌快速增长，618 表现亮眼，未来可期。建议关注增速较快、品牌力优秀的珀莱雅、巨子生物。**2) 关注目前估值处于底部，有望修复的标的：华熙生物、贝泰妮。**

医美方面，1) 需求恢复良好推动行业增长。医美需求整体恢复良好，随着线下场景恢复叠加消费者接受度提高，有望推动线下医美快速增长。**(2) 关注优质细分赛道机会，胶原蛋白赛道成为新热点。**上游细分赛道中，胶原蛋白由于适用范围广、效果佳，可替代水光，成为下游机构主推项目之一，后续增长空间较大。**(3) 看好龙头医美企业机会。**医美市场的趋严推动合规市场扩张，利好经营系统成熟并合规的机构。我们推荐关注合规产品线丰富的上游龙头医美企业爱美客以及下游大型医美机构朗姿股份。

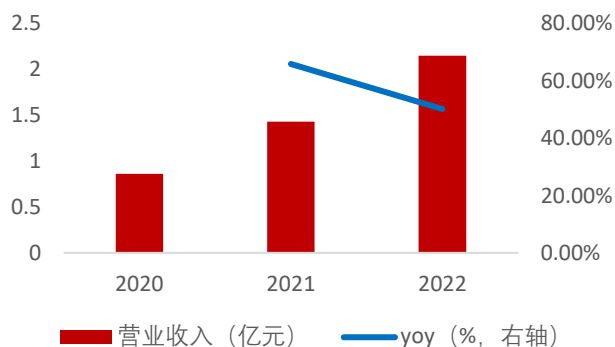
2.周专题：关注化妆品多肽原料龙头湃肽生物

2.1.湃肽生物——多肽原料龙头企业

湃肽生物成立于 2015 年，是一家具备先进、高效的多肽合成、纯化和规模化生产能力的国家级专精特新“小巨人”企业，主要提供多肽化妆品原料、多肽医药产品及相关服务。①**多肽化妆品原料规模领先。公司坚持创新，产品功效丰富**，包含信号类肽（抗老化类）、神经递质抑制类肽（抗皱类）、承载类肽（修复类）及特殊功能肽（其他类）等多种功效的多肽化妆品原料产品。下游客户知名度高，与珀莱雅、华熙生物、丸美股份等建立友好合作关系。②**医药产品管线丰富。在多肽医药产品方面**，公司自主研发、生产和销售在国内外具有较大市场容量及较强竞争力的多肽原料药/高级医药中间体，已搭建了丰富的产品管线，产品管线涵盖亮丙瑞林、司美格鲁肽、利拉鲁肽、利那洛肽等知名品种。**在多肽医药相关服务方面**，公司依托在药品开发领域多年积累的丰富经验，为客户提供多肽原料药研发及定制生产服务（CDMO/CMO）及多肽药学研究服务（CRO）。

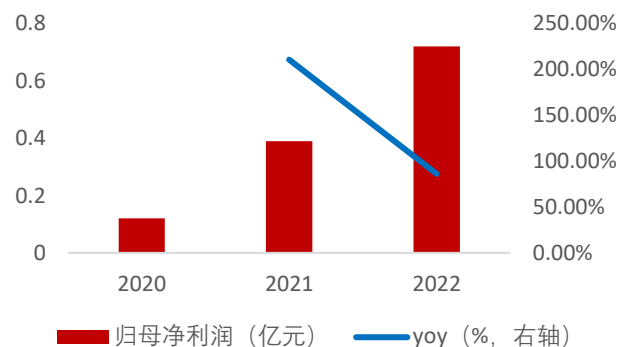
公司业绩保持稳定增长。2020-2022 年，公司营收分别实现 0.86、1.43、2.15 亿元，3 年 CAGR58.11%；归母净利润 0.12、0.39、0.72 亿元，3 年 CAGR144.95%。其中，化妆品原料作为公司主营产品类，占比不断提升，由 2020 年的 53.64%提升至 2022 年的 64.61%；渠道方面，直销渠道占比不断提升，2022 年达到 85.70%。

图1 公司营收及增速



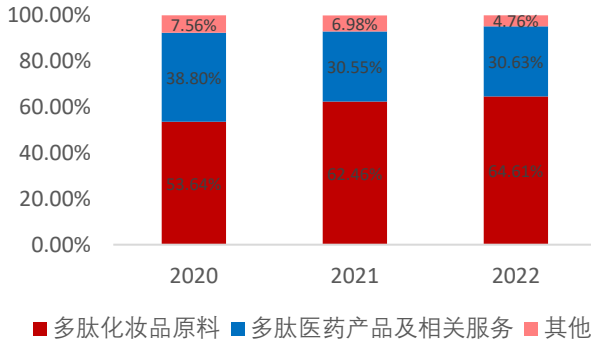
资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

图2 公司归母净利润及增速



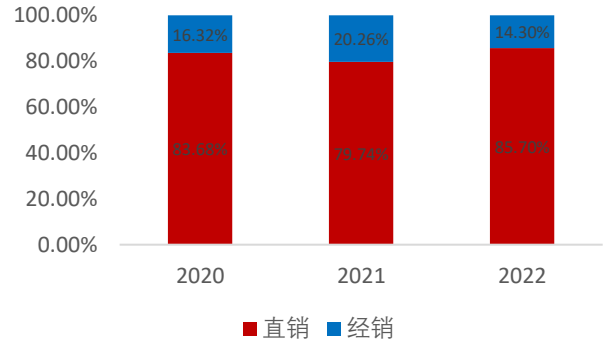
资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

图3 公司主营产品占比 (%)



资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

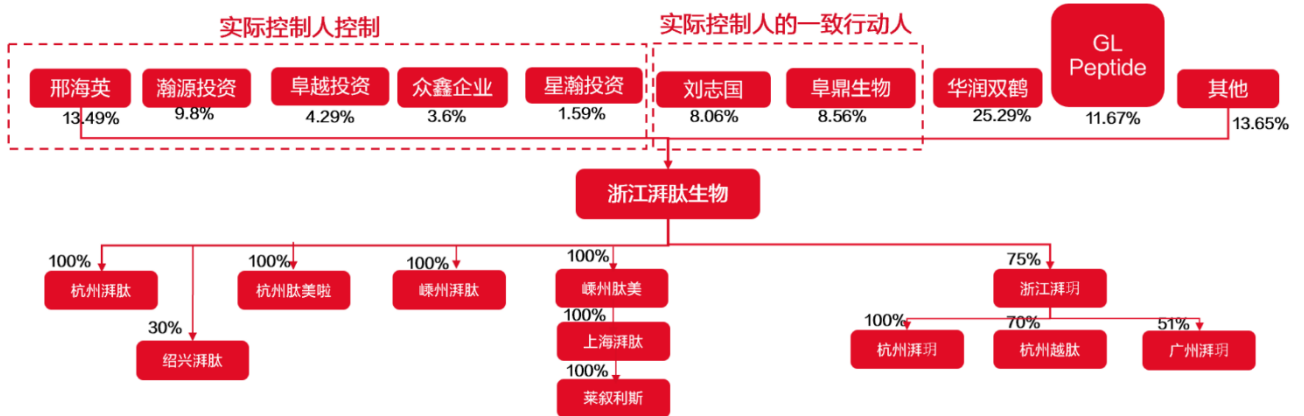
图4 公司渠道占比 (%)



资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

公司无控股股东，邢海英为公司实控人。公司无持股比例超过 30%的直接股东，同时实控人邢海英通过直接持股以及瀚源投资、卓越投资、众鑫企业、星瀚投资合计控制公司 32.77% 的表决权。公司副总刘志国与邢海英为一致行动人，直接持股 8.06%，共计控制公司 49.39% 的表决权。公司多名客户入股，包括华润双鹤、珀莱雅、华熙生物等。

图5 湃肽生物股权结构



资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

公司多名高管具有丰富的专业经验。董事长邢海英曾任新昌制药厂厂长助理；副总经理刘志国毕业于精细化工专业，曾任中肽生化研发主管；副总经理陈卫中、陈华均具备医药相关工作经验。

表1 公司高管名单

姓名	职位	出生年份	任职日期	学历	个人简历
邢海英	董事长、总经理	1978	二零一五年七月	毕业于香港财经大学工商管理专业，硕士研究生学历。	2001年5月-2013年1月，担任浙江医药股份有限公司新昌制药厂厂长助理；2013年2月-2015年6月，担任新昌县越鼎化工有限公司副总经理；2015年7月至今，担任发行人董事长兼总经理。
刘志国	董事、副总经理	1978	二零一六年十月	毕业于郑州大学精细化工专业，本科学历。	2006年5月-2014年4月，担任杭州中肽生化有限公司研发主管；2014年5月-2016年9月，担任杭州越鼎科技有限公司副总经理；2016年10月至今，担任发行人董事、副总经理。
虞新友	董事、副总经理、财务负责人	1961	二零二二年十二月	毕业于美国管理技术大学项目管理专业，硕士研究生学历。	2018年10月-2022年3月，担任发行人董事、副总经理、财务负责人；2022年3月-2022年12月，担任发行人董事、副总经理、财务负责人、董事会秘书；2022年12月至今，担任发行人董事、副总经理、财务负责人。

陈华	董事、副总经理	1969	二零二二年十二月	毕业于滑铁卢大学化学工程专业，硕士研究生学历。	1992年7月-2022年3月，历任浙江医药股份有限公司设备科长、副总工程师、贸易三部经理、总经理助理；2022年3月-2022年12月，担任发行人监事会主席、总经理助理；2022年12月至今，担任发行人董事、副总经理。
陈卫中	副总经理	1972	二零二二年三月	毕业于浙江大学化工机械与设备专业，本科学历。	1993年8月-2004年12月，担任浙江医药股份有限公司新昌制药厂部门经理；2005年1月-2021年5月，历任浙江来益生物技术有限公司监事、董事兼总经理；2021年6月-2021年11月，担任发行人总经理助理；2021年11月至今，担任发行人副总经理。
姚灵锋	董事会秘书	1984	二零二二年十二月	毕业于同济大学供热供燃气通风及空调工程专业，硕士研究生学历。	2016年6月-2019年12月，担任世茂集团控股有限公司项目总经理；2019年12月-2022年1月，担任浙江凡相科技有限公司董事长；2021年9月-2023年4月，担任浙江安全控股（集团）有限公司总经理；2022年12月至今，担任发行人董事会秘书。

资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

2.2.行业发展

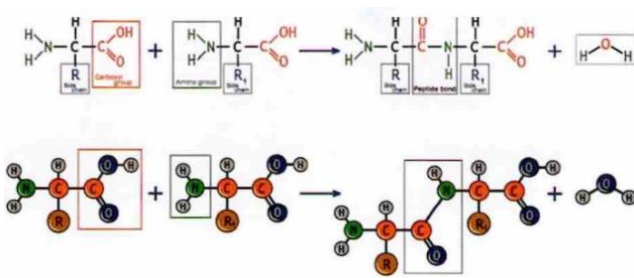
2.2.1.化妆品原料行业迅速发展

肽是氨基酸以肽键连接在一起而形成的化合物，分子结构介于蛋白质和氨基酸之间。由两个氨基酸分子脱水缩合而成的化合物叫做二肽，以此类推还有三肽、四肽、五肽等，多个氨基酸分子脱水缩合而成的肽叫多肽，一般超过 50 个氨基酸组成的称为蛋白质。

多肽化妆品原料：安全、易吸收、高活性。可解决表情纹、暗沉、衰老、美白等方面问题。主打修复皮肤屏障功能、抗菌消炎、提亮水润、肌肤饱满弹润、紧致抗皱等功效，且增强和维持效果较高。

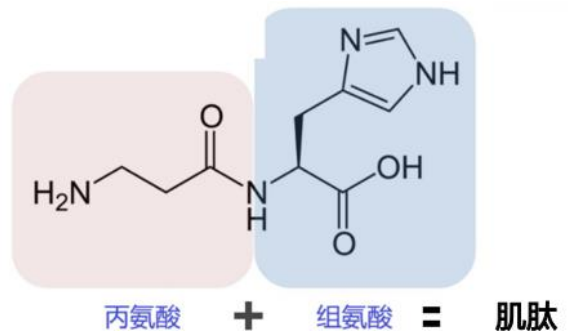
根据国家药监局发布的《已使用化妆品原料目录（2021年版）》，目前已经有 70 余种肽类原料收录其中。

图6 脱水合成反应



资料来源：香料香精化妆品、中西医结合心血管病杂志、中国化妆品、东海证券研究所

图7 肌肽合成过程



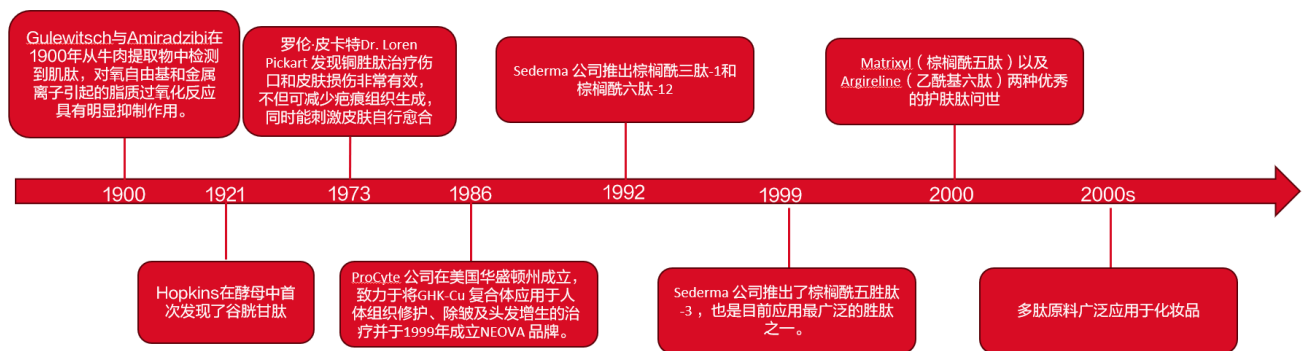
资料来源：香料香精化妆品、中西医结合心血管病杂志、中国化妆品、东海证券研究所

表2 部分多肽原料功效

	中文名称	中国化妆品原料目录 (2021 版)	功效
对抗表情纹	乙酰基六肽-8/3	Y	减少神经递质释放, 紧致肌肤
	乙酰基八肽-3	Y	减少神经递质释放, 紧致肌肤
	类蛇毒肽	Y	神经兴奋传递阻断, 放松肌肉
	乙酰基六肽-30	N	阻止集聚蛋白和肌特异性激酶结合
肌肤修复	寡肽-1/三肽-1	Y	促进皮肤组织的生长, 修复祛痘印、祛细纹、强效修复、紧致肌肤
	六肽-9		
	肌肽	Y	抗糖化、抗氧化
	寡肽-2	Y	促进皮肤修复
抗皱/抗衰老	棕榈酰五肽-4/3	Y	促进胶原蛋白再生, 防止皮肤衰老
	棕榈酰四肽-7/3	Y	抑制不恰当的炎症反应和糖基化损伤
	棕榈酰三肽-1	Y	促进胶原蛋白再生, 防止皮肤衰老
	三肽-2	Y	减少早衰蛋白形成, 改善皮肤松弛
	四肽-1	Y	抗氧化, 抑制皮肤老化
	六肽-11	Y	控制胶原蛋白水平, 促进胶原蛋白分泌
生发黑发/睫毛增长	乙酰基四肽-3	Y	修复毛囊细胞, 刺激眉毛和头发自然增长
	肉豆蔻酰五肽-17	N	促进毛发生长
美白淡斑	九肽-1	Y	防止黑色素的过分表达
	四肽-30	N	防止黑色素的过分表达
抗敏舒缓	乙酰基四肽-15	N	增加皮肤耐受性阈值
	棕榈酰三肽-8	Y	抗炎、舒缓和镇定

资料来源: 中国化妆品杂志、东海证券研究所

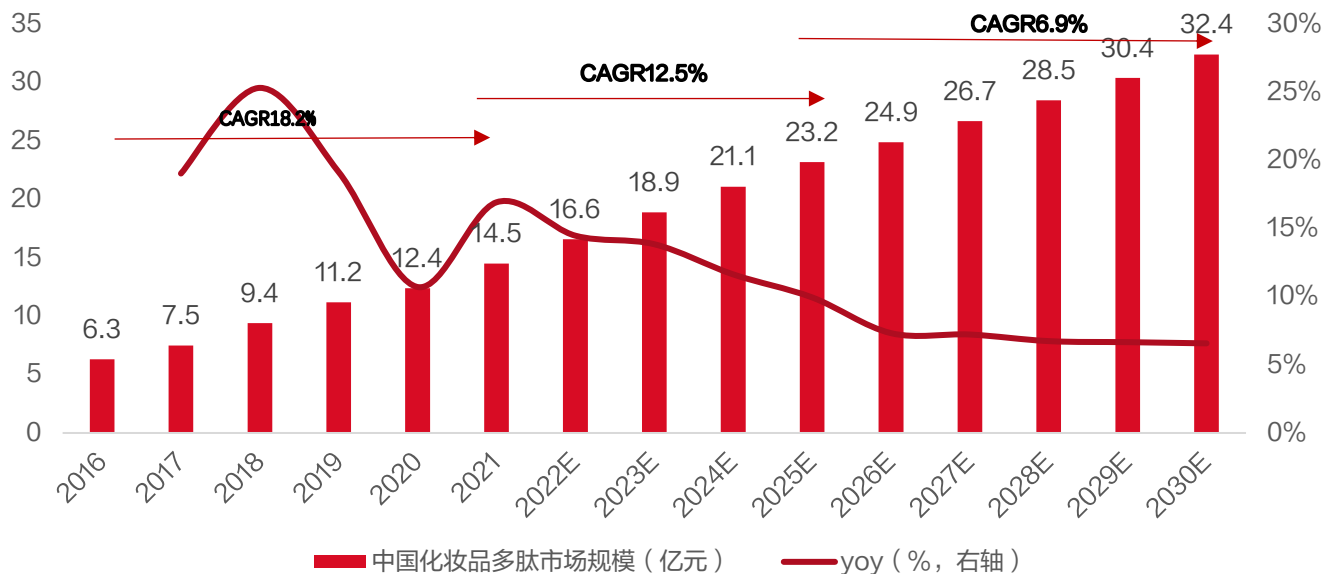
图8 中国化妆品多肽原料发展历程



资料来源: 湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

中国市场增速有望持续保持高增。截至 2021 年, 中国化妆品多肽市场规模达 14.5 亿元, 2016-2021 年 CAGR 保持在 18.2%, 后续 2021-2025 年以及 2025-2030 年 CAGR 有望保持在 12.5%、6.9%, 2025 预计在 2025 年有望达到 23.2 亿元。

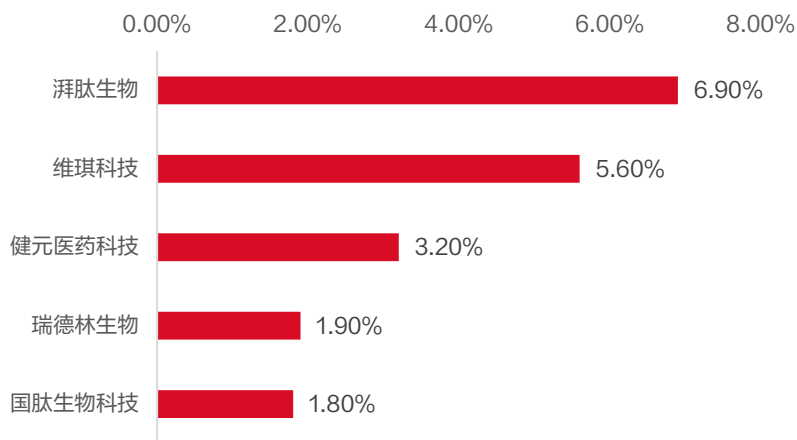
图9 中国化妆品多肽原料市场规模及增速



资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

从供给端看，中国市场竞争格局分散。根据沙利文数据，中国前五大化妆品多肽原料生产商分别为湃肽生物、维琪科技、健元医药、瑞德林生物以及国肽生物，CR5为19.4%。从需求端看，下游化妆品企业应用广泛。包括国内外知名企业雅诗兰黛、香奈儿、珀莱雅等。

图10 中国多肽化妆品市场竞争格局分散



资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

表3 原料厂商主营简介

企业名称	成立时间	主营业务
湃肽生物		
浙江维琪	2011	以“活性多肽”为核心功效的多肽护肤体系，形成抗衰、修复、祛皱、美白、舒缓、消痘、防脱、保湿等 10 余种多肽护肤方案
健元医药	2009	集多肽产品研发、生产及销售为一体的具有自主知识产权的创新型医药企业，旗下拥有多肽药物制剂、多肽药物原料药、美容肽产品、多肽产品 CRO&CMO 等多个产品服务
瑞德林生物	2017	将合成生物技术应用用于以氨基酸、核苷酸、糖为单体的“生命分子”原料的全绿色商业化生产，专注打造大健康、新消费、绿色农业等产业的创新产品和业务解决方案。
合肥国肽生物	2014	专长于荧光标记肽、同位素标记肽、人工胰岛素、药物肽、化妆品肽、长肽困难肽等产品的合成与研发

资料来源：各公司官网、湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

表4 部分下游产品应用

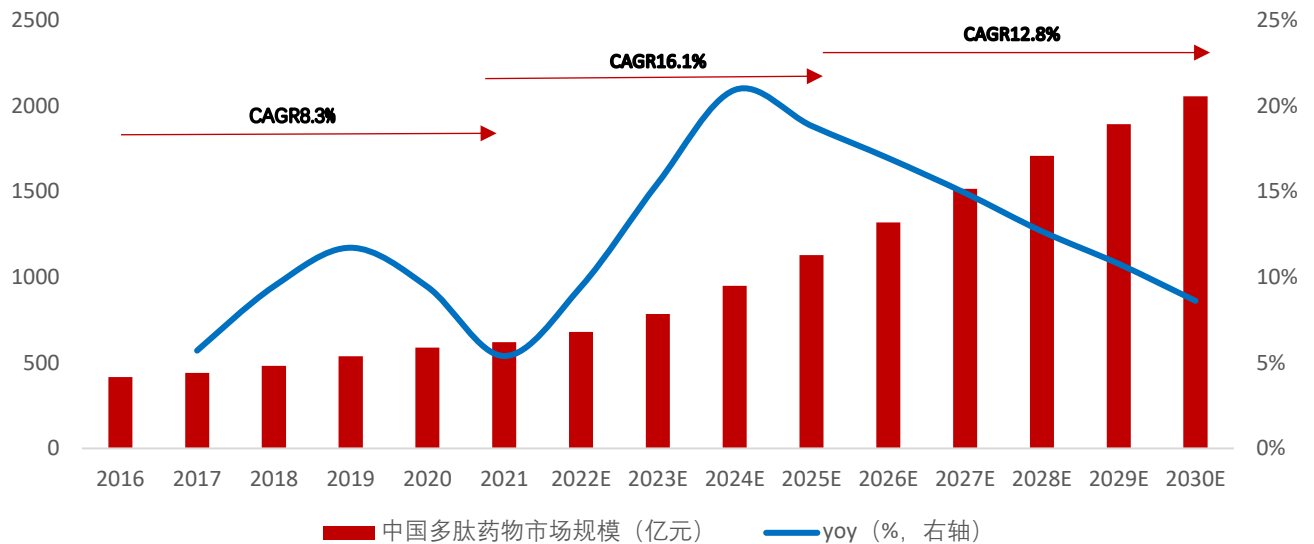
品牌/生产商	产品名称	主要活性成分
华熙生物	米蓓尔轻龄紧致修护面膜	蓝铜胜肽（三肽-1 铜）
珀莱雅	珀莱雅赋能鲜颜淡纹紧致精华液	乙酰基六肽-8、棕榈酰四肽-7、棕榈酰三肽-1、棕榈酰五肽-4
SK-II	多元修护眼膜	乙酰基六肽-3、三胜肽
	全效焕彩晶眼霜	乙酰基四肽-5、棕榈酰五肽-4
雅诗兰黛	奇迹抚痕抗皱精华露	棕榈酰五肽-3
	细嫩修护精华霜	棕榈酰寡肽
	弹性紧实活颜柔肤晚霜	脱羧肌肽、乙酰基六肽-3
香奈儿	超完美修护精华液	棕榈酰寡肽、四胜肽棕榈酸酯、棕榈酰四肽-3
	活肤紧实精华露	棕榈酰寡肽、四胜肽棕榈酸酯、棕榈酰四肽
	青春活力精华液	棕榈酰五肽-4

资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

2.2.2.国内多肽原料药市场发展迅速

国内多肽药物市场起步晚，发展快。受限于技术水平、生产设备等，国内医药企业直至 21 世纪初才具备规模化合成生产多肽药物的能力。2021 年至 2025 年，中国的多肽类药物市场规模预计由 2021 年的 621.2 亿元增至 2025 年的 1,128.6 亿元，复合年增长率为 16.1%，并将进一步增至 2030 年的 2,056.5 亿元，2025 年至 2030 年的复合年增长率为 12.8%。随着国内鼓励创新药研发和推进仿制药一致性评价工作的政策出台，预计未来将有更多具有显著临床效果的多肽创新药和多肽仿制药获批上市，国内多肽药物市场将进一步扩容。

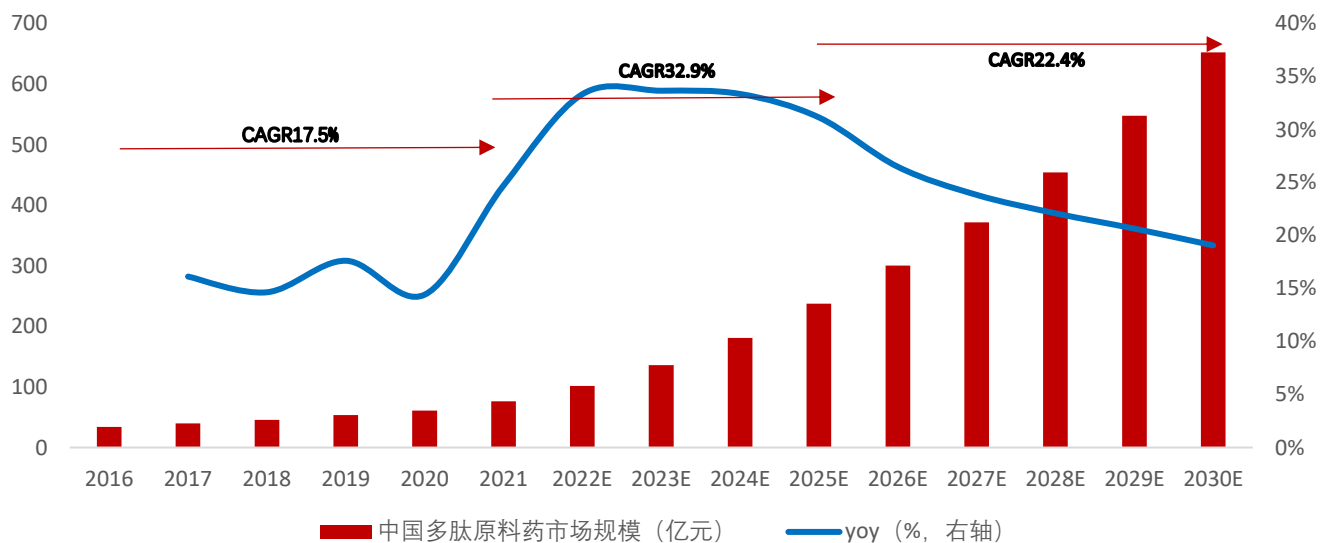
图11 中国多肽药物市场规模及增速



资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

受到多肽药物市场迅速扩张的刺激，中国多肽原料药市场亦高速发展，其市场规模以17.5%的年复合增速从2016年的34.1亿元增长到2021年的76.2亿元。预计中国多肽原料药市场在2021-2025年及2025-2030年将以32.9%和22.4%的年复合增速加速增长，到2025年达到237.5亿元，到2030年达到652.5亿元。

图12 中国多肽原料药市场规模及增速



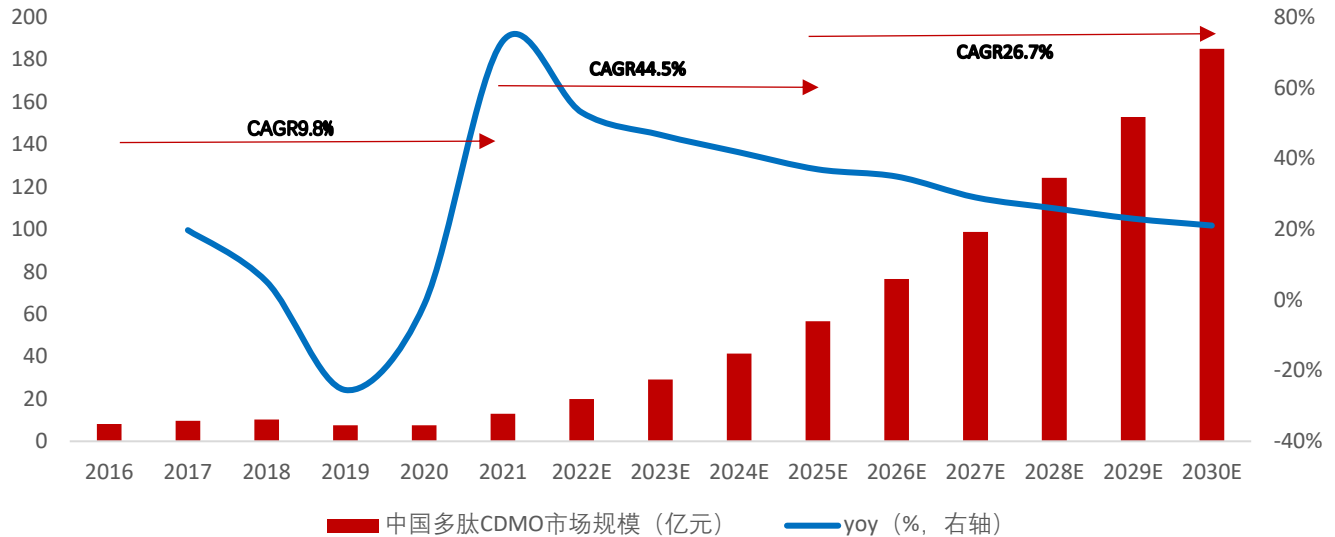
资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

2.2.3.多肽 CDMO/CMO/CRO 服务需求递增

中国多肽 CDMO 市场整体仍处于起步阶段。未来有望凭借国内多肽创新兴起、全球多肽原研专利悬崖以及国内工程师红利带来产业转移等机遇迎来多肽 CDMO 行业 3-5 年内的快速增长期。

根据弗若斯特沙利文的数据，截至2021年底中国多肽 CDMO 市场规模为13亿元，预计后续2021-2025年以及2025-2030年将保持44.5%以及26.7%的年复合增长率，未来行业保持高增。

图13 中国多肽药物市场规模及增速



资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

2.3.公司优势

2.3.1.公司业务产品多样，下游客户稳定

公司化妆品产品类别丰富，功效包含信号类肽（抗老化类）、神经递质抑制类肽（抗皱类）、承载类肽（修复类）及特殊功能肽（其他类）多个类别，代表性物质包括乙酰基六肽-8系列、肽-1铜（蓝铜胜肽）系列等。

表5 公司化妆品多肽原料产品

类别	主要功能	作用机理	代表性作品
信号类肽	系抗老化类化妆品原料：抗糖抗氧，促进胶原蛋白生成，延缓和预防皮肤衰老	通过促进皮肤细胞活动促进皮肤细胞外多种基质包括胶原蛋白、弹性蛋白、透明质酸、纤维连接蛋白等的生成，从而增加皮肤弹性，改善皮肤老化现象，效果好于传统抗皱原料（如维生素C和维生素A等）	棕榈酰六肽-12系列
神经递质抑制类肽（抗皱类）	系抗皱类化妆品原料：对抗动力性皱纹，抚平细纹，改善皮肤松弛和下垂	通过局部阻断神经递质传递肌肉收缩信息，使得脸部肌肉放松，达到平抚细纹的目的	乙酰基六肽-8系列
承载类肽（修复类）	系修复类化妆品原料：抗炎舒敏，修复肌肤，改善皮肤质量，修复受损皮肤	通过促使神经细胞、免疫相关细胞的生长、分裂和分化，从而有效促进伤口愈合和生长。其中的蓝铜胜肽（三肽-1铜）可以有效促进胶原蛋白和弹性蛋白的制造，增加血管生长和抗氧化能力，并刺激葡萄糖聚胺产生，帮助皮肤恢复自我修补的天赋能力	三肽-1铜（蓝铜胜肽）系列
特殊功能肽（其他类）	其他特殊功能类化妆品原料还包括：美白，祛斑，睫毛增长等特殊功能	通过促进睫毛增长相关角蛋白基因表达，促进睫毛增长 通过对基底黑色素细胞酪氨酸酶活性的抑制，减少黑色素的形成，达到美白祛斑效果	肉豆蔻酰五肽系列 九肽-1系列

资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

医药方面，公司产品管线丰富。根据国内外市场需求，选择壁垒较高、市场空间较大的多肽类药物品种进行研发。目前国内外产品涵盖了司美格鲁肽、利拉鲁肽等知名品种。

表6 公司主要多肽原料药/高级医药中间体品种在国内外备案情况

	品种	备案/审批情况	备注
国内	醋酸亮丙瑞林	已完成 CDE 原料药登记	已批准在上市制剂使用，即可作为原料药向完成与此产品关联审批的制剂客户进行销售
	司美格鲁肽	已向 CDE 提交司美格鲁肽原料药登记申请并获受理	-
美国	醋酸亮丙瑞林	已取得美国 DMF 备案	标志公司前述产品可以在美国被制剂厂商引用并在 FDA 审核通过后进入美国市场
	司美格鲁肽	已取得美国 DMF 备案	
	利拉鲁肽	已取得美国 DMF 备案	
	利那洛肽	美国 DMF 备案工作准备中	-
欧盟	醋酸亮丙瑞林	已取得醋酸亮丙瑞林的欧盟 CEP 证书	质量符合欧洲药典标准，标志公司此产品可以在欧盟和认可欧洲药典的国家和地区作为原料药销售

资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

公司下游客户稳定，2022 年公司前五大客户占当期营收总比重达近 60%，公司与珀莱雅、华熙生物等知名国内化妆品商合作密切。

表7 2022 年公司前五大客户

	公司名称	销售金额（万元）	占当期营收比例	主要销售产品
1	珀莱雅	6,358.14	29.62%	多肽化妆品原料
2	华熙生物	3,494.53	16.28%	多肽化妆品原料
3	上海久谦化工有限公司	1,139.63	5.31%	多肽化妆品原料
4	华润双鹤	1,117.07	5.20%	CDMO、多肽原料药/高级医药中间体
5	EMPOWER CLINIC SERVICES, L.L.C.	681.87	3.18%	多肽原料药/高级医药中间体
	合计	12,791.23	59.59%	

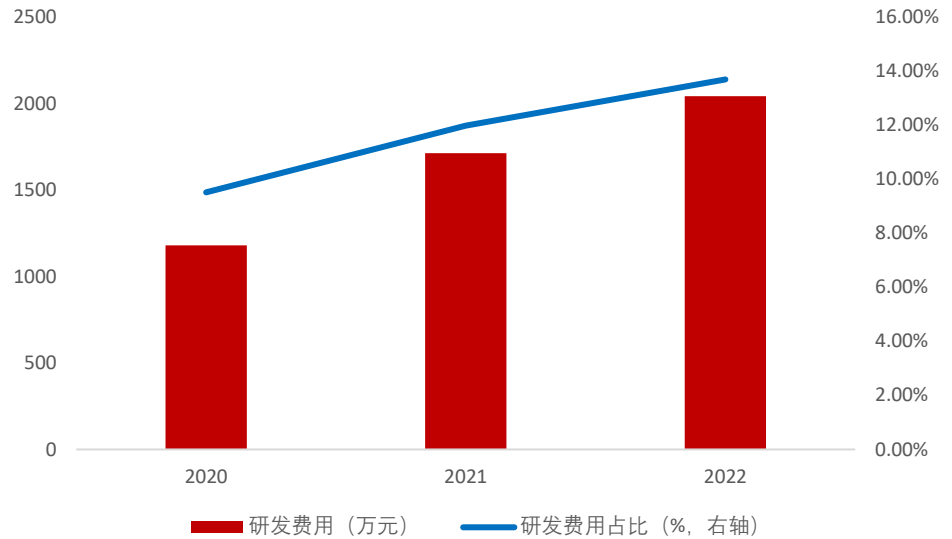
资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

2.3.2. 技术壁垒高，重视研发

多肽产品的生产及相关服务属于技术密集型行业，多肽产品生产工艺复杂、研发技术壁垒较高。在化妆品原料方面，公司作为多肽原料龙头，研发能力居前；在医药方面，公司拥有业内领先的全固相合成多肽开发与生产等工艺和技术，专注于高技术壁垒的多肽原料药研发及生产；成功研制了亮丙瑞林、司美格鲁肽、利拉鲁肽等多个多肽原料药，攻克了多肽合成和规模化生产的技术壁垒。

公司高度重视研发，研发投入高，人员多。2020 年度至 2022 年度，公司研发费用分别为 1,180.94 万元、1,713.45 万元和 2,044.51 万元，呈增长趋势。截至 2022 年末，公司拥有 78 人的研发技术团队，占总人员的 18.71%，拥有 42 项发明专利。

图14 公司研发持续投入



资料来源：招股说明书、东海证券研究所

表8 公司 2020-2022 年在研项目概览

研发项目	研发进展	研发内容	研发目标	报告期内累计投入 (万元)
RD58-多肽化妆品原料	工艺论证及优化	抗皱应用多肽结构开发及工艺研究	开发具有创新结构及机理的即时紧致抗皱类产品，并实现产业化供应	1,288.92
N20-02-多肽化妆品原料	工艺论证及优化	皮肤应用特殊功能类肽及组合物性能和工艺研究	开发具有皮肤抗菌、嫩肤、舒敏、修复等特殊功能的皮肤保护多肽，并进行性能和工艺合成研究，提供化妆品产品更多多肽类应用方案	464.28
RD76-多肽化妆品原料	工艺论证及优化	抗皮肤老化应用多肽结构开发及工艺研究	研发抗皮肤老化多肽类产品，并进行性能和工艺合成研究，提供化妆品产品更多多肽类应用方案	291.32
CZEN-002-多肽化妆品原料	工艺论证及优化	特定环肽皮肤应用多肽筛选及研究	筛选特定多肽用于皮肤应用研究，开发具有特定产能和优异性能的皮肤应用产品	291.03
P01-药物肽	工艺论证及优化	改善 IBS-C 的重点药物肽药学研究	获取该药物肽的制剂制备方法	181.04
P05-药物肽	工艺论证及优化	降糖类重点药物肽药学研究	获取该药物肽的制剂制备方法	116.17
G23-药物肽	工艺论证及优化	人工合成的生长激素抑制素类似物重点药物肽药学研究	筛选、确定该药物肽的合成、纯化工艺路线，并进行质量研究	112.23

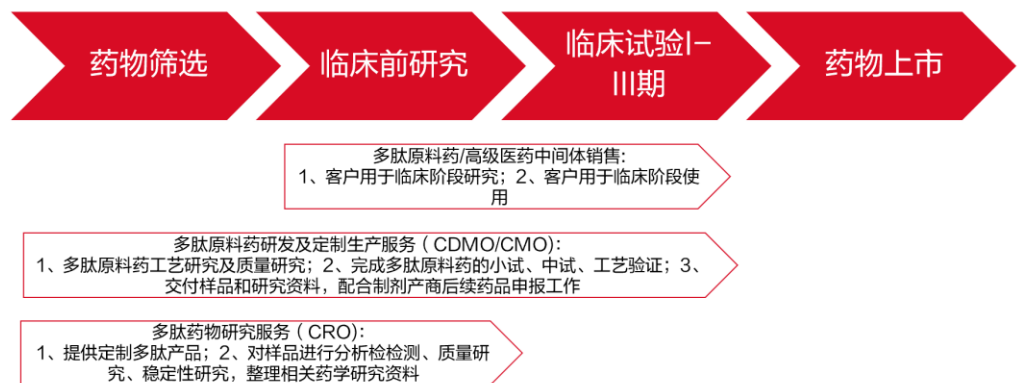
资料来源：招股说明书、东海证券研究所

2.3.3. 优质的全产业链服务

在化妆品多肽原料领域，已具备了从多肽化妆品原料早期产品开发、研发、实验、粉末生产、原液调配、稳定性检测和功效测评的全链条服务能力，可为客户提供高效的产品和技术服务，目前市场上能够提供多肽领域全链条服务能力的企业较少，大多企业仅具备生产能力，受制于技术、团队、工艺等多因素的影响，其短期内难以建立高质量全链条服务能力。

在多肽医药领域，公司产品及服务内容覆盖多肽原料药研发和生产的全产业链。产品方面，公司已搭建了丰富的原料药/高级医药中间体产品管线，产品管线涵盖亮丙瑞林、司美格鲁肽、利拉鲁肽、利那洛肽等知名品种。服务方面，公司服务包括多肽药学研究服务（CRO）、多肽原料药研发及定制生产服务（CDMO/CMO）。公司多肽医药产品及服务支持下游厂商药品研发和生产的各阶段，包含药学实验、临床试验、注册申报及未来商业化生产，覆盖多肽原料药研发和生产的全产业链。

图15 公司多肽医药产品及相关服务



资料来源：招股说明书、东海证券研究所

2.4. 募资项目：提高公司产能，核心竞争力加强

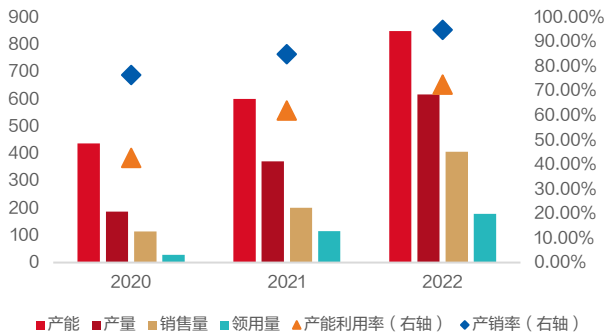
公司拟募集资金 12.45 亿元，用于多肽产业园建设、药物肽研发、化妆品用多肽研发项目，扩充公司管线，大幅提高公司产能，提高公司核心竞争力和市场影响力，为公司长期发展提供重要保障。其中，公司多肽产业园预计投资 8 亿元，建设期拟定为 3.5 年，将新建厂房、购置设备、建设多条生产线，进行多肽化妆品原料及多肽原料药/高级医药中间体产品产能扩产和提升 CDMO 业务承接能力。

表9 公司此次募集资金用途

	募集资金投资项目	项目投资总额（万元）	拟用募集资金投入金额（万元）
1	多肽产业园建设项目	80247.78	80247.78
2	药物肽研发项目	14035.19	14035.19
3	化妆品用多肽研发项目	10228.34	10228.34
4	补充流动资金	20000	20000
	合计	124511.31	124511.31

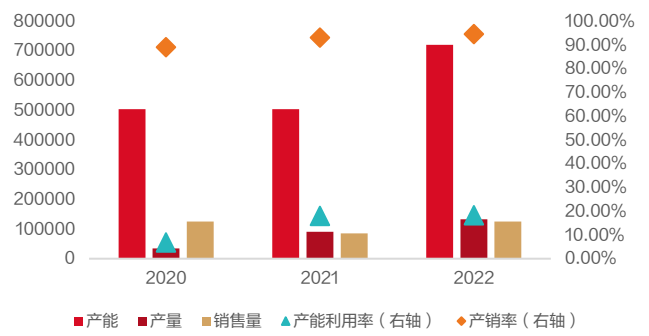
资料来源：湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

图16 公司多肽化妆品原料粉末及原料药/高级医药中间体粉末近年产能情况



资料来源: 湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

图17 公司多肽化妆品原料原液近年产能情况



资料来源: 湃肽生物招股说明书、东海证券研究所

3. 市场表现

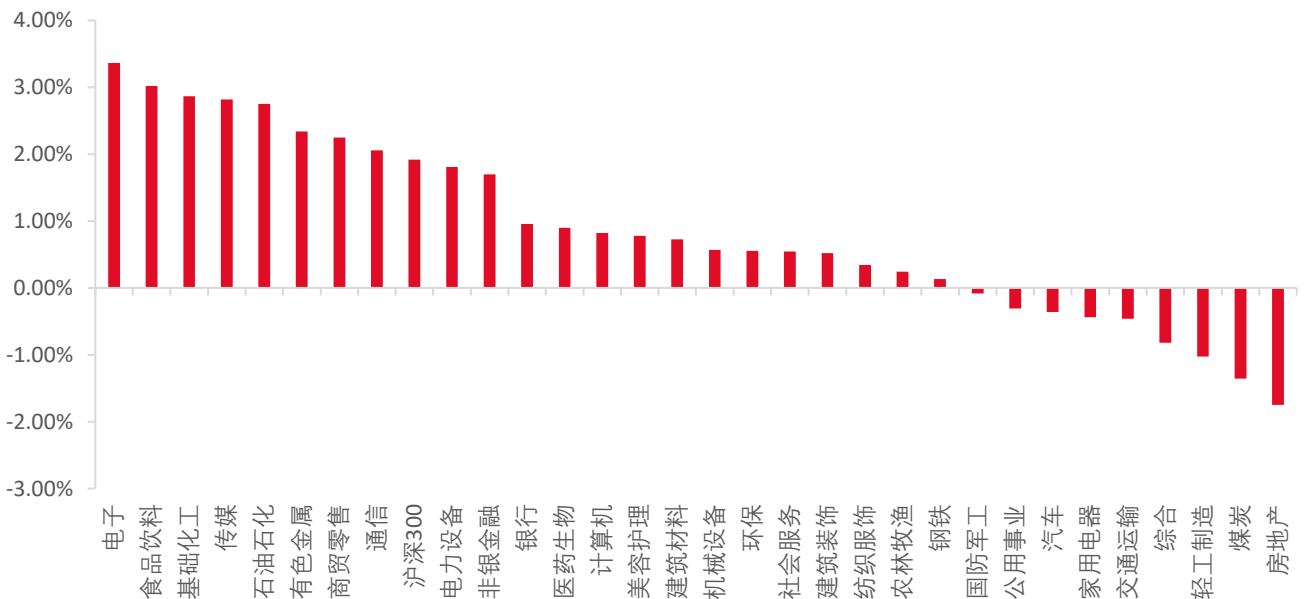
本周沪深 300 指数上涨 1.29%，申万美容护理指数上涨 0.78%，行业跑输大盘，涨幅在全部申万一级行业中排第十四位。

表10 市场及行业表现

	本周涨跌幅 (%)	上一周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美容护理	0.78%	-1.31%	-14.08%
上证指数	1.29%	-0.17%	4.81%
沪深 300	1.92%	-0.44%	0.71%

资料来源: 同花顺、东海证券研究所

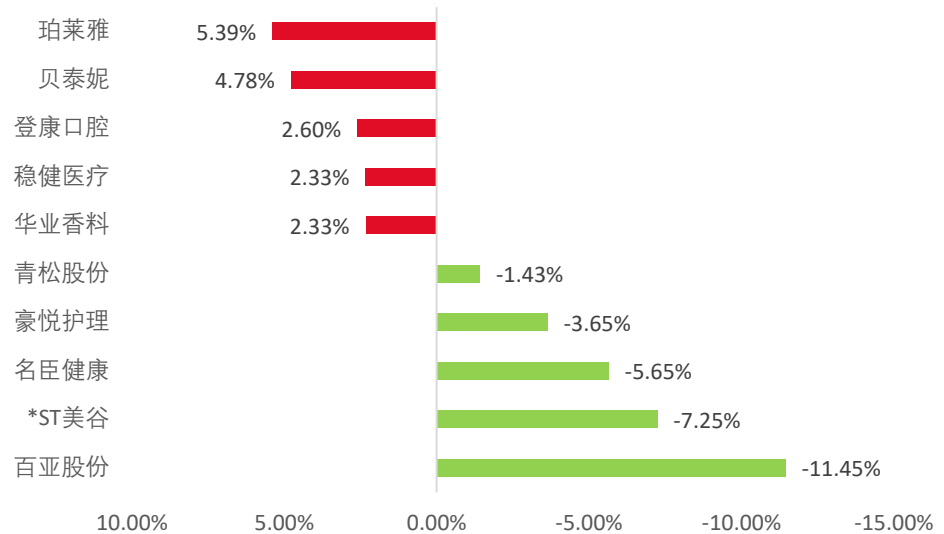
图18 本周申万一级行业涨跌幅排名 (%)



资料来源: 同花顺、东海证券研究所

本周涨幅前五的个股分别为珀莱雅 (5.39%)、贝泰妮(4.78%)、登康口腔 (2.60%)、稳健医疗 (2.33%)、华业香料 (2.33%)；跌幅前五的个股分别是百亚股份 (-11.45%)、*ST 美谷 (-7.25%)、名臣健康 (-5.65%)、豪悦护理 (-3.65%)、青松股份 (-1.43%)。

图19 美容护理板块涨跌幅前五的个股 (%)



资料来源：同花顺、东海证券研究所

4.行情回顾

4.1.行业新闻

近日，中国整形美容协会风控中心与北京至瑾管理咨询有限公司共同发布《医疗美容企业风险控制与可信赖指数评价体系》，旨在进一步探讨医疗美容企业风险管理与合规建设的发展方向。《指数评价体系》包含 3 级 13 项指数，分为医美风险管理内部评价、医美风险管理外部评价和医美风险管理有效性评价，综合、立体展现了医疗美容企业的内、外部风险控制与可信赖综合指数体系架构，其中包括各级、各项参数的数据来源、性质区分与权重。

(来源：医美行业观察)

7 月 10 日，上海市药品监督管理局对外发布《上海市创新医疗器械注册指导服务工作规范》，进一步深化医疗器械审评审批制度改革，鼓励医疗器械研发创新，服务医疗器械产业高质量发展。

(来源：医美行业观察)

资生堂投资 10 亿日元扶持微藻类项目。CHITOSE Group(千岁国际集团)与资生堂达成合作，后者将通过第三方配股形式向千岁集团投资 10 亿日元(约合人民币 0.52 亿元)，用于千岁集团加速其在化妆品领域进行的微藻循环使用项目。

(来源：聚美丽)

4.2. 公司要闻

敷尔佳: 7月11日公司发布2023年半年度业绩预告, 预计2023年1-6月归属于上市公司股东的净利润盈利: 32500万元至36500万元, 同比上年变动: -9.1%至2.1%。

百亚股份: 7月11日公司发布2023年半年度业绩预告, 预计2023年1-6月归属于上市公司股东的净利润盈利: 12500万元至14000万元, 同比上年变动: 59.52%至78.66%; 扣非净利润11800万元至13000万元, 同比上年增长57.56%-73.59%。

珀莱雅: 7月12日公司发布2023年半年度业绩预告, 预计2023年1-6月归属于母公司所有者的净利润为46000万元至49000万元, 同比上年增加55%至65%; 扣非归母净利润43500万元至46500万元, 同比上年增加增加55%至66%。

青岛金王: 7月13日公司发布2023年半年度业绩预告, 预计2023年1-6月归属于母公司所有者的净利润为2872万元至3314万元, 同比上年增加30%至50%; 扣非净利润2335万元至2803万元, 同比增长0%-20%。

中顺洁柔: 7月13日公司发布2023年半年度业绩预告, 预计2023年1-6月归属于上市公司股东的净利润为7967万元至10244万元, 同比上年下降55%至65%; 扣非净利润6888万元至9164万元, 同比下降58.45%-68.77%。

力合科创: 7月13日公司发布2023年半年度业绩预告, 预计2023年1-6月归属于上市公司股东的净利润为21200万元至23200万元, 同比上年增长84.68%至102.11%; 扣非净利润7200万元至9200万元, 同比增长29.39%-65.33%。

两面针: 7月14日公司发布2023年半年度业绩预告, 预计2023年1-6月归属于上市公司股东的净利润为50万元到400万元, 将实现扭亏为盈; 扣非净利润为50万元到400万元。

倍加洁: 7月14日公司发布2023年半年度业绩预告, 预计2023年1-6月归属于母公司所有者的净利润3448万元到3821万元, 同比增加85%到105%; 扣非归母净利润3397万元到3781万元, 同比增加77%到97%。

上海家化: 7月14日公司发布2023年半年度业绩预告, 预计2023年1-6月归属于母公司所有者的净利润28530万元到31534万元, 同比增加81%到100%; 扣非归母净利润24862万元到274789元, 同比增加24%到37%。

名臣健康: 7月14日公司发布2023年半年度业绩预告, 预计2023年1-6月归属于上市公司股东的净利润为9000万元到12000万元, 同比增加231.49%-341.99%; 扣非净利润为8800万元到11800万元, 同比增加335.86%-484.45%。

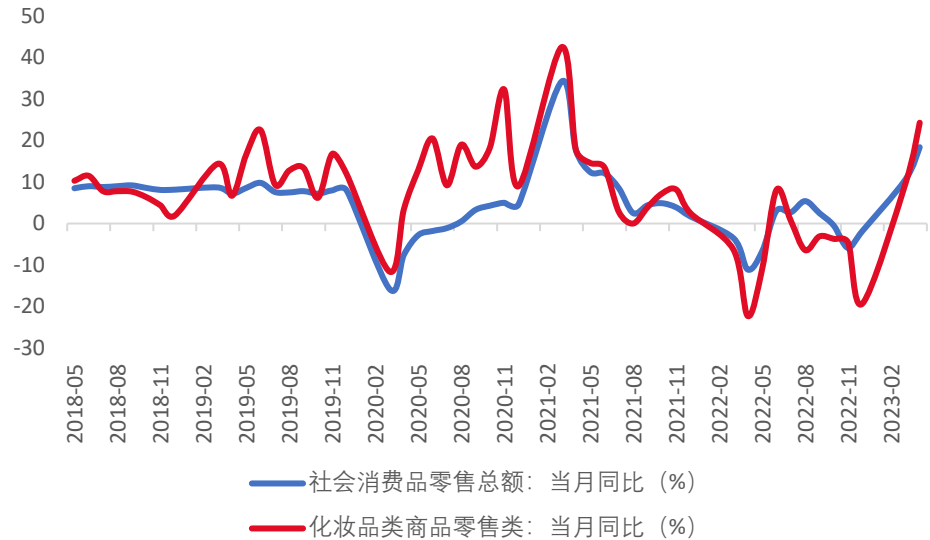
***ST美谷:** 7月14日公司发布2023年半年度业绩预告, 预计2023年1-6月归属于上市公司股东的净利润亏损3800万元到5300万元; 扣非净利润为4100万元到5600万元。

广州浪奇: 7月14日公司发布2023年半年度业绩预告, 预计2023年1-6月归属于上市公司股东的净利润为55万元到80万元; 扣非净利润为700万元到900万元。

5.数据跟踪

2023年5月社会消费品零售总额同比+12.70%，细分品类中化妆品类零售额同比+11.70%。

图20 化妆品类商品零售当月同比 (%)



资料来源: 同花顺、东海证券研究所

表11 重点国产品牌淘系销售额跟踪

	品牌	2023.06 销售额 (亿元)	2022.06 销售额 (亿元)	同比 (%)	2023.05 销售额 (亿元)	环比 (%)
珀莱雅	珀莱雅	12.30	8.54	44%	2.20	459%
	彩棠	1.61	0.95	70%	0.63	156%
贝泰妮	薇诺娜	5.26	5.92	-11%	1.02	416%
	薇诺娜 Baby	0.24	0.15	57%	0.06	300%
华熙生物	润百颜	1.41	1.24	14%	0.17	729%
	夸迪	2.20	2.52	-13%	0.15	1367%
	米蓓尔	0.91	1.30	-30%	0.14	550%
	BM 肌活	1.11	0.78	43%	0.08	1288%
上海家化	佰草集	0.43	0.30	45%	0.13	231%
	玉泽	0.72	0.58	23%	0.15	380%
	六神	0.77	0.70	10%	0.41	88%
丸美股份	丸美	0.69	0.67	3%	0.33	109%
	恋火	0.55	0.21	166%	0.24	129%
福瑞达	瓊尔博士	1.77	1.50	18%	0.37	378%
	颐莲	0.94	0.76	23%	0.30	213%
巨子生物	可复美	4.15	1.18	252%	0.49	747%
	可丽金	0.62	0.21	190%	0.06	933%
水羊股份	御泥坊	0.22	0.40	-46%	0.17	29%
	小迷糊	0.06	0.15	-59%	0.05	20%
	大水滴	0.17	0.27	-38%	0.10	70%

资料来源：萝卜投资、魔镜、东海证券研究所

6.风险提示

1、行业竞争加剧。不断涌入的竞争者导致竞争格局发生转变，同时国货品牌可能受到外资品牌打压。

2、新品推出不及预期。公司新品如不及预期可能影响经营业绩。

3、行业景气度下行。行业整体受到外部环境影响景气度向下。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089