



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

医美上游 23H1 表现亮眼，产品增长韧性持续验证

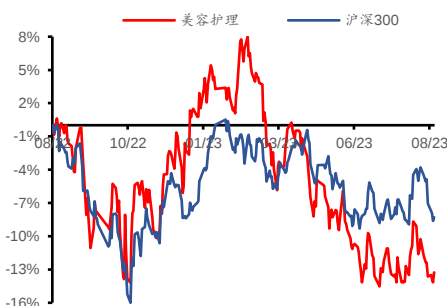
——美容护理行业周报（20230814-0818）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2023年08月20日

分析师：王盼
Tel: 021-53686243
E-mail: wangpan@shzq.com
SAC 编号: S0870523030001
联系人：梁瑞
Tel: 021-53686409
E-mail: liangrui@shzq.com
SAC 编号: S0870123050017

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《宠物赛道向上修复，关注业绩超预期标的》

——2023 年 08 月 13 日

《爱美客新品重磅发布，关注产品放量节奏》

——2023 年 08 月 06 日

《创尔生物转战北交所，关注乖宝宠物上市进展》

——2023 年 07 月 30 日

主要观点

化妆品板块：

科丝美诗：全球化妆品 ODM 龙头，利润增长亮眼。2022 年公司业绩承压，随着全球经济复苏、市场进一步放开，公司 23Q2 业绩逐步复苏，23Q2 营收 4793 亿韩元（约 26.02 亿人民币），同增 18%；营业 460 亿韩元（约 2.5 亿人民币），同增 167%；净利润为 274 亿韩元（约 1.49 亿人民币），同增 414%。

全球市场表现良好，中国市场逐步复苏。分地区看，除美国外，公司 2023Q2 在全球市场均取得两位数强劲增长。其中第一大市场仍为韩国，受益于市场持续放开以及对日本市场的间接出口，2023Q2 营收达 15.12 亿元，同增 23%，占总销售额的 58%；营业利润为 1.65 亿元，同增 63%。受中国化妆品市场复苏影响，2023Q2 科丝美诗中国市场实现收入 8.35 亿元，同增 12%，环增 26%。

重点推进 OBM 业务发展，加码研发投入。OBM 事业作为集团发展战略的核心重点推进，公司开始向品牌孵化的综合服务业务转型，与品牌进行深度捆绑，建立拥有 30 余家品牌的专属 OBM 品牌库，合作品牌包括薇诺娜、橘朵、PMPM 等国货龙头品牌。2023 年 6 月在上海虹桥美博会上展出其打造的 24 个新锐 OBM 品牌，涵盖护肤、彩妆、个护、香氛等新品达 70 多款。**在研发创新方面**，持续增加研发投入增强长期竞争力，据公司官网数据显示，公司在全球拥有 800 多名研发人员。2022 年研发费用为 217.86 亿韩元（约合人民币 1.15 亿元），同增 23.2%。

医美板块：

华东医药：国内医美快速增长，在研管线有望陆续落地

业绩稳健增长，经营效率突出。公司加速创新转型，引进优秀人才、加速布局产品管线、提升研发创新能力，业绩逐步回暖，2022 年营收同增 9.12%、归母净利润同增 8.58%。2023H1 业绩延续稳健增长，实现营收 203.85 亿元，同增 12.02%；归母净利润 14.34 亿元，同增 6.96%，扣非归母净利润 14.27 亿元，同增 12.24%。其中单 23Q2 实现营收 102.71 亿元（+10.85%），归母净利润 6.79 亿元（+6.65%），扣非归母净利润 6.70 亿元（+16.85%）。

医药板块收入稳健增长，国内医美业务贡献高增速。2023H1 医药商业/医药工业/医美板块分别实现收入 136.36/61.56/12.24 亿元，同比分别+11.52%/+7.46%/+36.40%。其中，国内医美业务收入 6.47 亿元，同增 56.47%。在医美业务中，海外医美全资子公司 Sinclair 实现收入 7629 万英镑（约 6.69 亿人民币），同增 26.07%；国内欣可丽美学 2023H1 实现收入 5.16 亿元，同增 90.66%。公司持续深耕医美注射类高端市场。截至 2023 年 6 月底，欣可丽美学签约合作医院数量已超 600 家，培训认证医生数量超过 1100 人。随着公司在全球市场的不断开拓，国内消费市场持续复苏向好，Sinclair 整体预计将继续保持增

长趋势。

医美在研管线丰富，临床注册稳步推进。在医美针剂中，MaiLi Extreme 透明质酸于 23 年 8 月完成中国临床试验全部受试者主要疗效指标的收集；MaiLi Precise 透明质酸国内注册检测已完成，正在准备临床前相关工作；伊妍仕 Ellans é -M 已于 2023 年 3 月完成中国临床试验全部受试者入组。Perfectha®双相透明质酸、Lanluma V 聚左旋乳酸正在准备国内注册相关工作。在光电设备方面，V20 预计 2023Q3 完成注册受理递交；Pr é ime DermaFacial 已于 2022 年 9 月陆续在欧美等全球主要医美市场实现商业化销售，正在国内进行器械属性界定；Reaction 已于 23 年 6 月完成国内重新上市。

昊海生科：海魅增长超预期，盈利能力稳步提升

业绩实现高增，四大业务板块协同发展，核心医美产品加速放量。2023H1 营收 13.13 亿元，同增 35.66%，归母净利润为 2.05 亿元，同增 188.94%，毛利率实现 71.04% (YoY+1.20pcts)。分业务看，公司眼科营收 4.81 亿元，同增 34.98%；医疗美容与创面护理营收 4.85 亿元，同增 47.49%；骨科营收 2.32 亿元同增 29.74%。2023H1 医药终端市场逐渐回归常态，产品销量、收入与 22 年同期相比均大幅上升。医美玻尿酸产品销售情况表现良好，收入增长超过 110%。

医美比重逐年上升，玻尿酸收入实现三位数高增。在医美业务中，公司旗下海薇、娇兰、海魅三大玻尿酸品牌，覆盖低中高端领域，产品体系梳理完整。低端品牌海薇以高性价比切入国内市场，产品迭代升级，向高端人群覆盖，中高端娇兰和高端海魅功能区分，满足多元化消费需求。此外自主研发的第四代有机交联玻尿酸产品已进入注册申报阶段，子公司欧华美科旗下薄层交联玻尿酸产品 Cytosial 正在推进国内注册上市。公司 2023H1 医疗美容与创面护理业务收入达 4.85 亿元，同增 47.49%，占比提升至 37.03%。其中，玻尿酸产品 2023H1 占比医美收入达到 52.79%。“海魅”玻尿酸高端定位获得市场认可，实现销售收入超 1.15 亿，同增 377.37%，实现三位数亮眼增长，拉动玻尿酸产品收入提升。

持续加大产品创新，加速新品上市进程。昊海生科不断加码研发创新，2023H1 研发费用投入 1.01 亿元，同增 32.17%，占比营收 7.72% 的较高水平。公司主要在研项目进展顺利，截至 23 年 6 月底，共有 17 项主要在研项目，其中包括眼科 7 项、医美 6 项、骨科 4 项。在产品创新方面，旗下第二代玻尿酸产品姣兰（国内首款国产丰唇品牌）丰唇适应症于 2023 年 2 月获批；旗下创新疏水模注非球面人工晶状体产品于 23 年 6 月获批；自主研发的“童享”系列新型角膜塑形镜于 23 年 4 月上市。

新消费板块：

乖宝宠物：国产宠物食品龙头，IPO 募资赋能增长

公司业绩保持较强增长韧性。2018-2023H1 实现营收分别为 12.21/14.03/20.13/25.75/33.98/20.66 亿元，2018-2022 年 CAGR 为 29%。2018-2023H1 年归母净利润分别为 0.45/0.04/1.11/1.40/2.67/2.06 亿元，2018-2022 年 CAGR 为 56%。我们认为，2019 年利润下滑幅度较大，主要系美国进口关税提升 15%，叠加宠物零食原材料成本上涨、公司加大营销投入（销售费用率提升至 17.5%）。2020 年后公司加大拓展海外新客户及自有品牌影响力释放，

营收同比大增43.5%；伴随原材料价格回落以及泰国工厂产能利用率提升，净利润大幅回升至1.11亿元。

盈利能力稳中有升，营销投入提升品牌知名度。2019年在美国加征关税+原材料价格上涨导致毛利率降低，净利率触底达0.3%。后续随自有品牌知名度提升以及规模效应显现，2020年销售费用率有效控制为13.13%。2023H1毛利率实现34.21% (YoY+3.9pcts)，公司自有品牌认可度持续提升，公司自有品牌销售额快速增长以及占比持续提升，拉动公司整体毛利率提升。

成功上市创业板，全产业链宠粮龙头前景可期。8月16日，乖宝宠物正式在深交所创业板敲钟上市。此次创业板IPO，公司公开发行新股数量为4000.45万股，拟募集资金6亿元投入项目建设和补充流动资金。相对于其他宠物赛道品牌商，乖宝宠物自有品牌获得成功的同时有着丰富的海外代工经验，并且已经建设了相对完备的主粮、零食生产线。随着公司加强营销及供应链建设，我们认为公司产品市场占有率有望得到进一步提升，全产业链实现可持续发展。

■ 投资建议

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，我们建议拉动公司整体毛利率提升关注：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**，具有核心专利技术，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**；关注高端品牌伊菲丹放量，发力自有品牌，估值相对较低的**水羊股份**；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**；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**福瑞达**。

新消费板块关注宠物赛道龙头公司**中宠股份**。

■ 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；上市公司经营水平不及预期风险；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 (20230814-0818)	5
1.1 板块行情回顾	5
1.2 个股行情回顾	5
2 行业趋势及重点公司跟踪	6
2.1 化妆品板块	6
2.2 医美板块	8
2.3 新消费板块	13
3 行业新闻及公司公告	15
3.1 行业新闻	15
3.2 公司公告	19
4 风险提示:	22

图

图 1: 本周市场表现 (%)	5
图 2: 申万美容护理子行业表现 (%)	5
图 3: 申万一级行业表现 (美妆) (%)	5
图 4: 指数成分股涨幅 (美妆) (%)	6
图 5: 指数成分股跌幅 (美妆) (%)	6
图 6: 科丝美诗主要发展历程	7
图 7: 科丝美诗收入集中增速	7
图 8: 科丝美诗净利润及增速	7
图 9: 公司发展历程	8
图 10: 2011-2023H1 华东医药业绩情况	9
图 11: 华东医药按业务拆分营业收入占比, %	9
图 12: 华东医药分业务收入及增速, 亿元, %	10
图 13: 昊海生科营收及增速	12
图 14: 昊海生科归母净利润及增速	12
图 15: 昊海生科分业务收入占比, %	13
图 16: 昊海生科医美业务分产品收入占比	13
图 17: 昊海生科在研产品及进度	13
图 18: 乖宝宠物主业绩变化情况	15
图 19: 乖宝宠物利润率变化情况, %	15
图 20: 乖宝宠物费用率变化情况, %	15

表

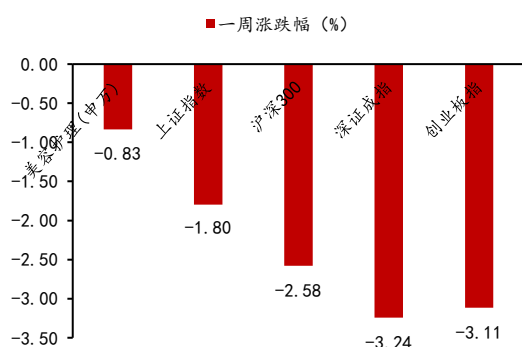
表 1: 华东医药在研产品进度	11
-----------------	----

1 本周市场回顾（20230814-0818）

1.1 板块行情回顾

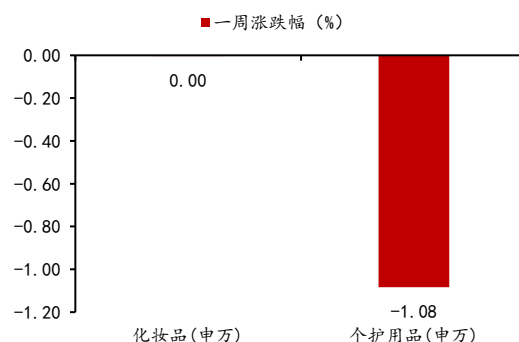
本周（20230814-0818）申万美容护理行业指数较上周下跌 0.83%，板块整体跑赢上证指数 0.97 个百分点；板块整体跑赢沪深 300 指数 1.75 个百分点。上证指数下跌 1.80%，沪深 300 下跌 2.58%，深证成指下跌 3.24%，创业板指下跌 3.11%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 12。本周美容护理各二级行业中，化妆品涨跌幅为 0%，个护用品下跌 1.08%。

图 1：本周市场表现（%）



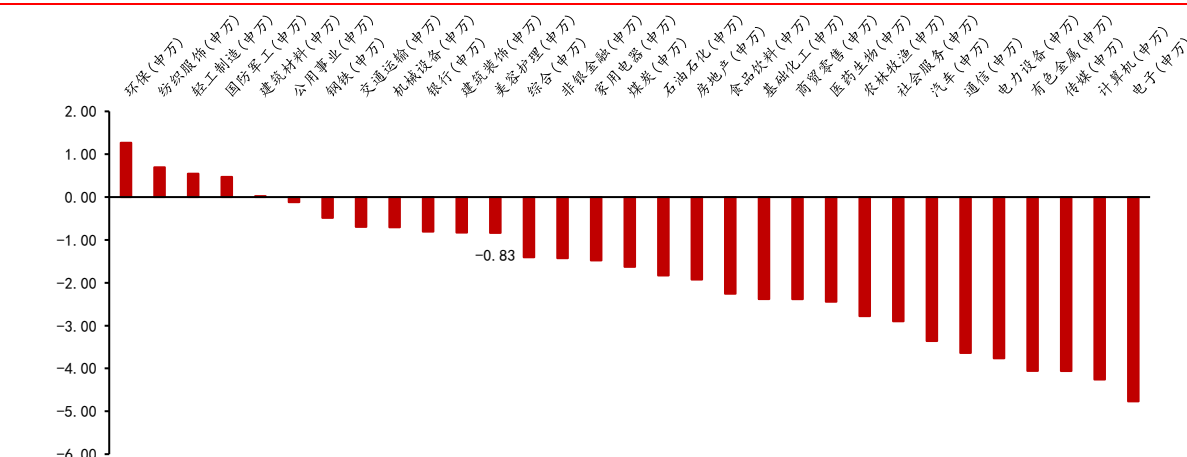
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

图 3：申万一级行业表现（美妆）（%）



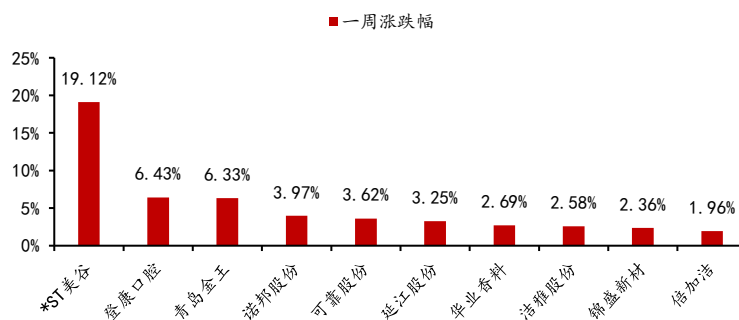
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

本周（20230814-0818）美容护理行业个股涨跌幅中，排名前五的个股分别为*ST 美谷上涨 19.12%、登康口腔上涨 6.43%、青岛金王上涨 6.33%、诺邦股份上涨 3.97%、可靠股份上涨 3.62%；

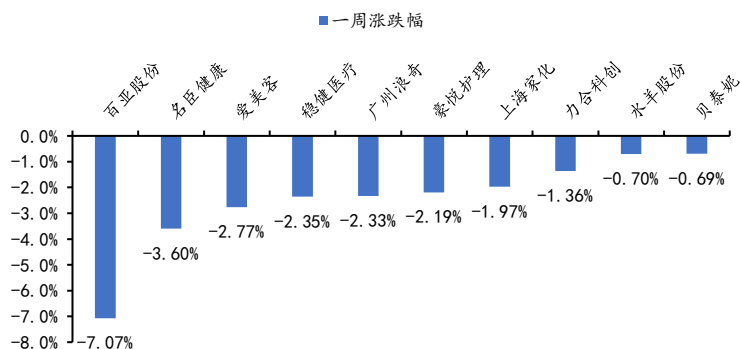
排名后五的个股为百亚股份下跌 7.07%、名臣健康下跌 3.60%、爱美客下跌 2.77%、稳健医疗下跌 2.35%、广州浪奇下跌 2.33%。

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）（%）



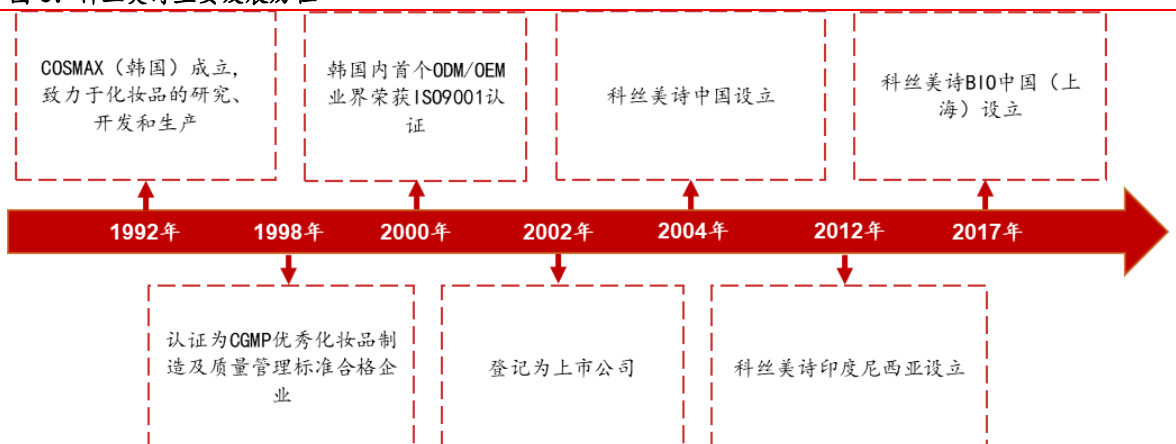
资料来源：Wind，上海证券研究所

2 行业趋势及重点公司跟踪

2.1 化妆品板块

科丝美诗：全球化妆品 ODM 龙头，发展历史悠久。科丝美诗（COSMAX）1992 年创立于韩国，在中、韩、美等多国都设立了自有工厂，涉足业务横跨化妆品、保健食品、药品。集团是销售额 90% 以上来自 ODM 业务，为欧洲、美国、中国在内的 600 多家品牌或企业提供各类化妆品。科丝美诗依托强大的研发和生产能力逐步发展为化妆品 OEM/ODM 行业的知名企业，产品出口国家超过 100 个。

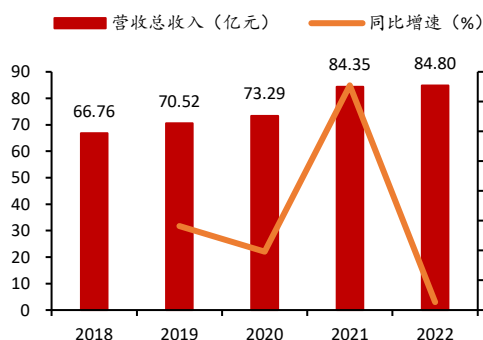
图 6：科丝美诗主要发展历程



资料来源：杭州光圣，科丝美诗中国官网，上海证券研究所

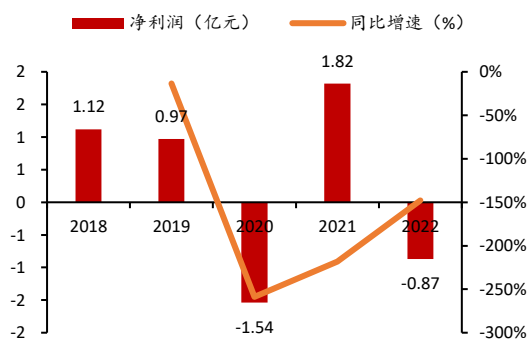
公司利润增长亮眼。2022 年公司业绩承压，随着全球经济复苏、市场进一步放开，公司 23Q2 业绩逐步复苏，23Q2 营收 4793 亿韩元（约 26.02 亿人民币），同增 18%；营利 460 亿韩元（约 2.5 亿人民币），同增 167%；净利润为 274 亿韩元（约 1.49 亿人民币），同增 414%。

图 7：科丝美诗收入集中增速



资料来源：青眼号外，上海证券研究所

图 8：科丝美诗净利润及增速



资料来源：青眼号外，上海证券研究所

全球市场表现良好，中国市场逐步复苏。分地区看，除美国外，公司 2023Q2 在全球市场均取得两位数强劲增长。其中第一大市场仍为韩国，受益于市场持续放开以及对日本市场的间接出口，2023Q2 营收达 15.12 亿元，同增 23%，占总销售额的 58%；营业利润为 1.65 亿元，同增 63%。受中国化妆品市场复苏影响，2023Q2 科丝美诗中国市场实现收入 8.35 亿元，同增 12%，环增 26%。

重点推进 OBM 业务发展，加码研发投入。OBM 事业作为集团发展战略的核心重点推进，公司开始向品牌孵化的综合服务业务转型，与品牌进行深度捆绑，建立拥有 30 余家品牌的专属 OBM 品牌库，合作品牌包括薇诺娜、橘朵、PMPM 等国货龙头品牌。2023 年 6 月在上海虹桥美博会上展出其打造的 24 个新锐 OBM 品

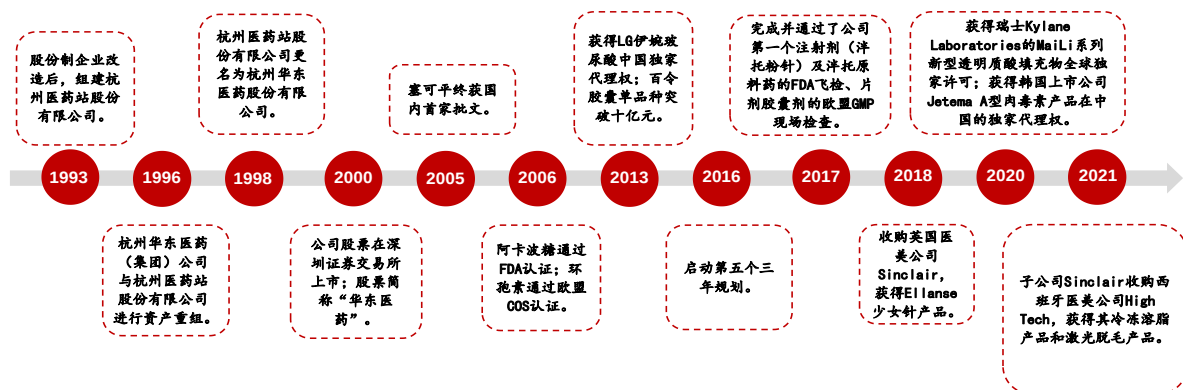
牌，涵盖护肤、彩妆、个护、香氛等新品达 70 多款。在研发创新方面，持续增加研发投入增强长期竞争力，据公司官网数据显示，公司在全球拥有 800 多名研发人员。2022 年研发费用为 217.86 亿韩元（约合人民币 1.15 亿元），同增 23.2%。

2.2 医美板块

1) 华东医药：国内医美快速增长，在研管线有望陆续落地

传统国产药企底蕴深厚，创新驱动发展。华东医药是国内的老牌医药工业龙头企业，成立于 1993 年，总部位于浙江杭州。其前身是杭州医药站股份有限公司，经过资产重组，公司正式更名为华东医药股份有限公司并成功上市。成立初期，公司主要从事药品、医疗器械等产品销售，后 1997 年开启国际化进程。历经 20 多年的发展，公司业务已覆盖医药全产业链，拥有医药工业、医药商业、医美、工业微生物四大业务板块，已发展成为集医药研发、生产、经销为一体的大型综合性医药上市公司。

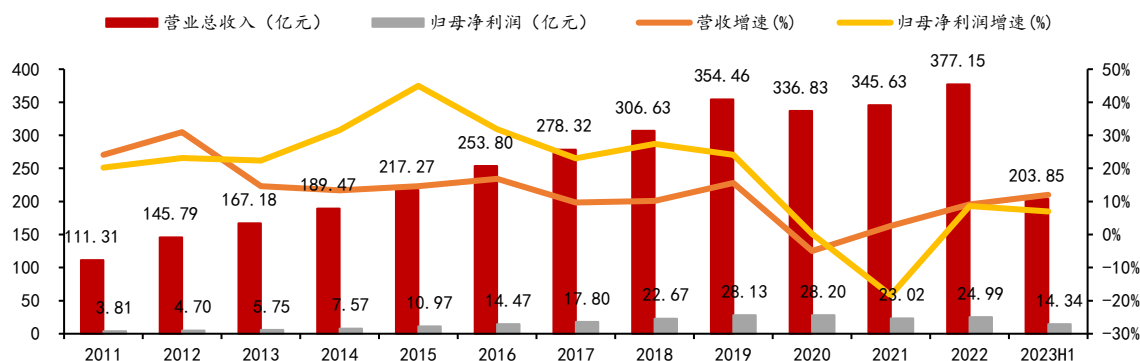
图 9：公司发展历程



资料来源：华东医药官网，中国经营网，时代周报，界面新闻，上海证券研究所

业绩稳健增长，经营效率突出。作为医药领域龙头企业，公司营收整体保持较强增长，2011-2021 年十年间，公司营业收入由 111.31 亿元增长至 345.63 亿元，CAGR 为 12%；归母净利润由 3.81 亿元增长至 23.02 亿元，CAGR 为 20%。由于集采、疫情以及医保谈判降价等因素影响，2020 年收入呈现负增长，公司加速创新转型，引进优秀人才、加速布局产品管线、提升研发创新能力，业绩逐步回暖，2022 年营收同增 9.12%，归母净利润同增 8.58%。2023H1 业绩延续稳健增长，实现营收 203.85 亿元，同增 12.02%；归母净利润 14.34 亿元，同增 6.96%，扣非归母净利润 14.27 亿元，同增 12.24%。其中单 23Q2 实现营收 102.71 亿元（+10.85%），归母净利润 6.79 亿元（+6.65%），扣非归母净利润 6.70 亿元（+16.85%）。

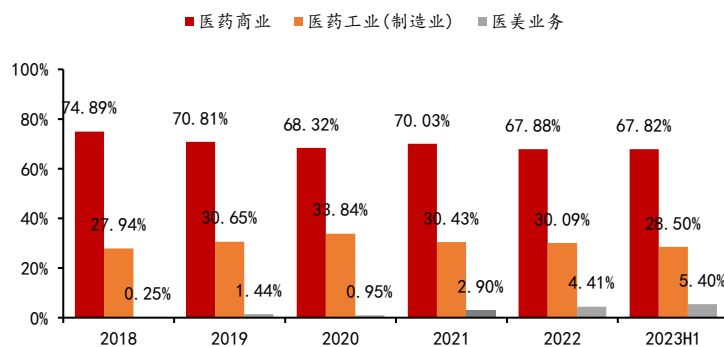
图 10: 2011-2023H1 华东医药业绩情况



资料来源: Wind, 上海证券研究所

医药占比九成，医美业务循序高增。分业务看，公司业务板块可分为医药商业、医药制造业和医美业务三个部分。医药商业持续占据营业收入主导地位但占比波动下降，占比从 2018 年的 74.38% 下降至 2023H1 年的 67.82%；期间医美业务快速增长，占比从 2018 年的 0.25% 上升至 2023H1 的 5.40%。

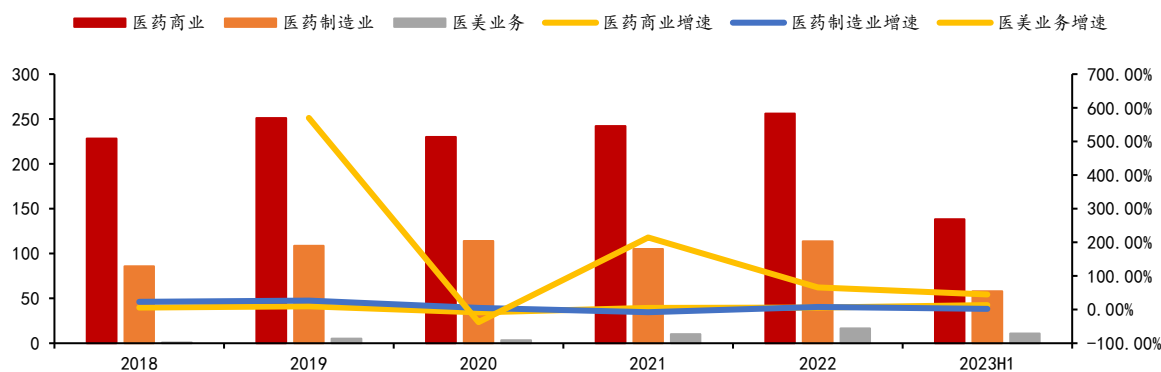
图 11: 华东医药按业务拆分营业收入占比, %



资料来源: Wind, 上海证券研究所

医药板块收入稳健增长，国内医美业务贡献高增速。2023H1 医药商业/医药工业/医美板块分别实现收入 136.36/61.56/12.24 亿元，同比分别+11.52%/+7.46%/+36.40%。其中，国内医美业务收入 6.47 亿元，同增 56.47%。在医美业务中，海外医美全资子公司 Sinclair 实现收入 7629 万英镑（约 6.69 亿人民币），同增 26.07%；国内欣可丽美学 2023H1 实现收入 5.16 亿元，同增 90.66%。公司持续深耕医美注射类高端市场。截至 2023 年 6 月底，欣可丽美学签约合作医院数量已超 600 家，培训认证医生数量超过 1100 人。随着公司在全球市场的不断开拓，国内消费市场持续复苏向好，Sinclair 整体预计将继续保持增长趋势。

图 12: 华东医药分业务收入及增速, 亿元, %



资料来源: Wind, 上海证券研究所

医美在研管线丰富，临床注册稳步推进。在医美针剂中，MaiLi Extreme 透明质酸于 23 年 8 月完成中国临床试验全部受试者主要疗效指标的收集；MaiLi Precise 透明质酸国内注册检测已完成，正在准备临床前相关工作；伊妍仕 Ellansé-M 已于 2023 年 3 月完成中国临床试验全部受试者入组。Perfectha®双相透明质酸、Lanluma V 聚左旋乳酸正在准备国内注册相关工作。在光电设备方面，V20 预计 2023Q3 完成注册受理递交；Préime DermaFacial 已于 2022 年 9 月陆续在欧美等全球主要医美市场实现商业化销售，正在国内进行器械属性界定；Reaction 已于 23 年 6 月完成国内重新上市。

表 1：华东医药在研产品进度

类型	产品名称	用途	最新进度
类型	产品名称	面部填充	于 2023 年 8 月完成中国临床试验全部受试者主要疗效指标的收集
注射剂	MaiLi Extreme	面部填充	国内注册检验已完成，正在准备临床前相关工作
注射剂	MaiLi Precise 透明质酸	面部填充	已于 2023 年 3 月完成中国临床试验全部受试者入组，正在进行随访
注射剂	Ellans é-M 双相透明质酸	面部填充	正在准备国内注册相关工作
注射剂	Perfectha® 双相透明质酸	面部填充	正在准备国内注册相关工作
注射剂	Lanluma V 聚左旋乳酸	祛除皮肤的良性色素性病变	国内注册检验及技术资料准备正在有序开展中
能量源设备	Glacial Rx (F1)	皮肤紧致、身体和面部塑形、皮肤年轻化、脱毛等	V20 国内注册检验及技术资料的准备已完成，预计 2023 年 Q3 完成注册受理递交；V30 国内注册正在有序开展中
能量源设备	V 系列产品 (V20、V30)	面部皮肤管理	已于 2022 年 9 月陆续在欧美等全球主要医美市场实现商业化销售；正在国内进行器械属性界定，配套化妆品于 2022 年 12 月获得备案批准
能量源设备	Pr é ime DermaFacial	身体及面部塑形、皮肤紧致	已于 2023 年 6 月完成产品在境内的重新上市

资料来源：华东医药 2023 年半年报，上海证券研究所

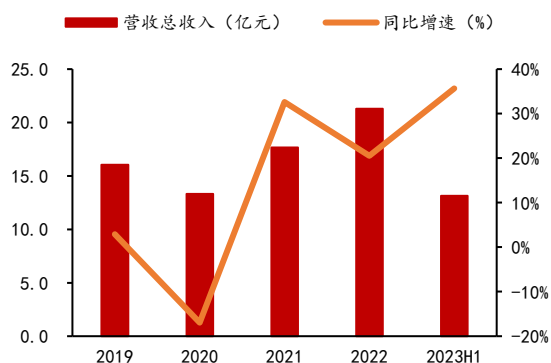
医药工业经营持续向好，工业微生物全面发力。在医药工业方面，核心子公司中美华东 2023H1 营收（含 CSO 业务）60.54 亿元，同增 10.04%；实现合并扣非归母净利润 12.26 亿元，同增 15.11%。围绕三大核心治疗领域，公司医药工业板块重点品种均保持稳定快速增长。公司通过自研+引进，不断丰富产品管线，形成多适应症覆盖、产品梯队布局合理的差异化创新产品管线。工业微生物板块剔除特定商业化产品业务后的营收实现 27.47% 的同比增速，公司持续在 xRNA、特色原料药&中间体、大健康&生物材料、动物保健四大领域布局。该业务板块已建成近 50 人的国际化市场营销团队，形成工业微生物本部销售和市场管理体系+子公司专业销售团队的业务架构，未来进一步提升国际业务占比，形成国际业务竞争优势。

2) 昊海生科：海魅增长超预期，盈利能力稳步提升

生物医用材料龙头，“医美+医药”双轮驱动。昊海生物科技成立于 2007 年，是一家专注于研发、生产及销售医用生物材料的高科技生物医药企业，通过多年自主研发及外延并购，基本完成了眼科、医疗美容与创面护理、骨科、外科防粘连及止血四大治疗领域“原料+研发+制造+销售”的布局。眼科、医美与创面护理为公司第一、第二大业务。其中，医美业务已形成覆盖玻尿酸真皮填充剂、表皮修复基因工程制剂、射频及激光设备四大品类的业务矩阵，并储备创新乳液涂抹型肉毒毒素产品，贯通医疗美容、生活美容以及家用美容三大应用场景，可满足终端客户针对表皮、真皮以及皮下组织的全方位医美消费需求。

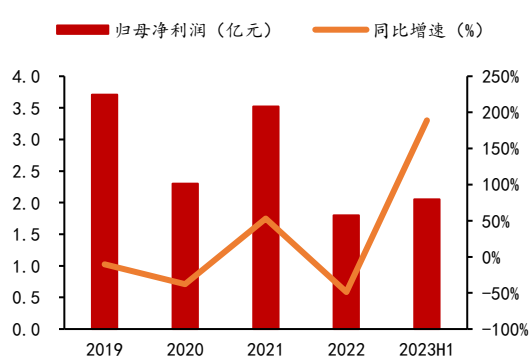
业绩实现高增，四大业务板块协同发展，核心医美产品加速放量。2023H1 营收 13.13 亿元，同增 35.66%，归母净利润为 2.05 亿元，同增 188.94%，毛利率实现 71.04%（YoY+1.20pcts）。**分业务看**，公司眼科营收 4.81 亿元，同增 34.98%；医疗美容与创面护理营收 4.85 亿元，同增 47.49%；骨科营收 2.32 亿元同增 29.74%。2023H1 医药终端市场逐渐回归常态，产品销量、收入与 22 年同期相比均大幅上升。医美玻尿酸产品销售情况表现良好，收入增长超过 110%，推动整体营收大幅提升。

图 13：昊海生科营收及增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 14：昊海生科归母净利润及增速

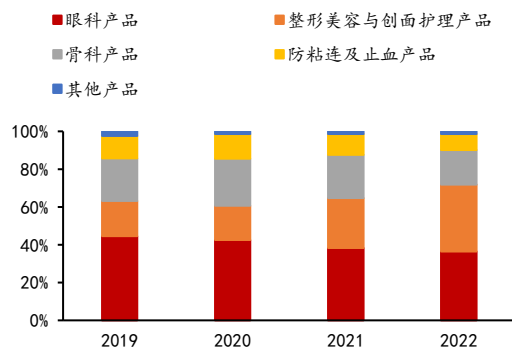


资料来源：Wind，上海证券研究所

医美比重逐年上升，玻尿酸收入实现三位数高增。在医美业务中，公司旗下海薇、娇兰、海魅三大玻尿酸品牌，覆盖低中高端领域，产品体系梳理完整。低端品牌海薇以高性价比切入国内市场，产品迭代升级，向高端人群覆盖，中高端娇兰和高端海魅功能区分，满足多元化消费需求。此外自主研发的第四代有机交联玻尿酸产品已进入注册申报阶段，子公司欧华美科旗下薄层交联玻尿酸产品 Cytosial 正在推进国内注册上市。公司 2023H1 医疗美容与创面护理业务收入达 4.85 亿元，同增 47.49%，占比提升至 37.03%。其中，玻尿酸产品 2023H1 占比医美收入达到 52.79%。

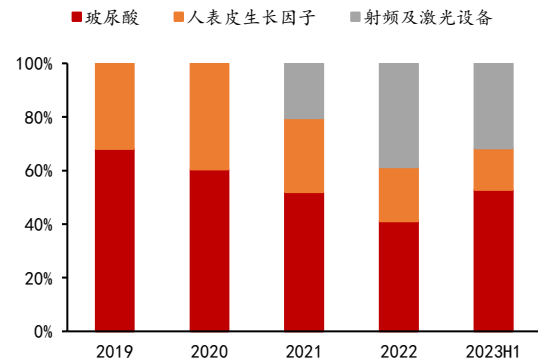
“海魅”玻尿酸高端定位获得市场认可，实现销售收入超 1.15 亿，同增 377.37%，实现三位数亮眼增长，拉动玻尿酸产品收入提升。

图 15: 昊海生科分业务收入占比, %



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 16: 昊海生科医美业务分产品收入占比



资料来源：昊海生科年报及半年报，上海证券研究所

持续加大产品创新，加速新品上市进程。昊海生科不断加码研发创新，2023H1 研发费用投入 1.01 亿元，同增 32.17%，占比营收 7.72%的较高水平。公司主要在研项目进展顺利，截至 23 年 6 月底，公司共有 17 项主要在研项目，其中包括眼科 7 项、医美 6 项、骨科 4 项。**在产品创新方面**，旗下第二代玻尿酸产品姣兰（国内首款国产丰唇品牌）丰唇适应症于 2023 年 2 月获批；旗下创新疏水模注非球面人工晶状体产品于 23 年 6 月获批；自主研发的“童享”系列新型角膜塑形镜于 23 年 4 月上市。

图 17: 昊海生科在研产品及进度

	临床前研究	临床试验	注册申报	获批上市
疏水模注非球面人工晶体				
疏水模注散光矫正非球面人工晶体				
眼内填充用生物凝胶				
房水通透型PRL				
亲水非球面三焦点人工晶体				
疏水模注非球面三焦点人工晶体	2023年7月获得伦理批件并启动临床试验			
有机交联玻尿酸				
加强水光注射剂				

资料来源：昊海投资者关系公众号，上海证券研究所

2.3 新消费板块

乖宝宠物：国产宠物食品龙头，IPO 募资赋能增长

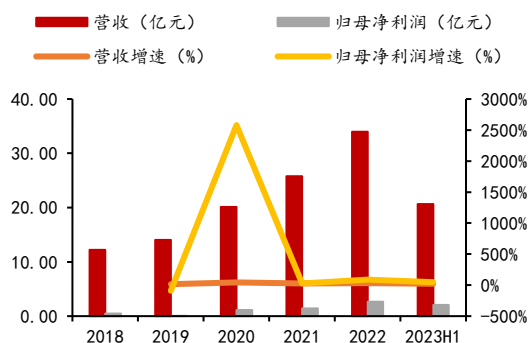
国产宠物食品龙头，深耕宠物食品十余年。乖宝宠物成立于2006年，从事宠物食品的研发、生产和销售，主营宠物犬用和猫用多品类宠物食品，主要产品包括科学营养配方的主粮系列，以畜禽肉、鱼肉等为主要原料的零食系列以及含冻干卵磷脂、乳酸

钙等功能原料的保健品系列等。成立之初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。2013 年创建自有品牌“麦富迪 Myfoodie”，公司在国内、泰国拥有两大生产基地，建设有自动化智能化生产线、个性化定制生产线、智能仓储、物流电商中心与辐照中心，建立了完善的原料供应和品质控制体系。

以“麦富迪”为核心，持续布局国内高端宠物食品市场。公司现已形成以“麦富迪”为核心的自有品牌梯队，并在该品牌下相继开发了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。“麦富迪”获 2021-2022 年天猫 TOP 品牌力榜（宠物）第一名、MAT2021 犬猫食品品牌天猫销量榜单行业第一名，同时也成为 MAT2021 最受 Z 世代欢迎的宠物食品品牌。

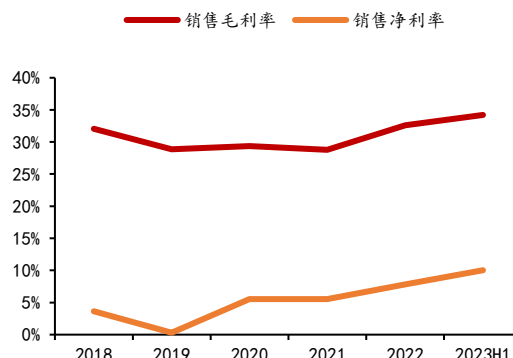
公司业绩保持较强增长韧性。2018-2023H1 实现营收分别为 12.21/14.03/20.13/25.75/33.98/20.66 亿元，2018-2022 年 CAGR 为 29%。2018-2023H1 年归母净利润分别为 0.45/0.04/1.11/1.40/2.67/2.06 亿元，2018-2022 年 CAGR 为 56%。我们认为，2019 年利润下滑幅度较大，主要系美国进口关税提升 15%，叠加宠物零食原材料成本上涨、公司加大营销投入（销售费用率提升至 17.5%）。2020 年后公司加大拓展海外新客户及自有品牌影响力释放，营收同比大增 43.5%；伴随原材料价格回落以及泰国工厂产能利用率提升，净利润大幅回升至 1.11 亿元。盈利能力稳中有升，营销投入提升品牌知名度。2019 年在美国加征关税+原材料价格上涨导致毛利率降低，净利率触底达 0.3%。后续随自有品牌知名度提升以及规模效应显现，2020 年销售费用率有效控制为 13.13%。2023H1 毛利率实现 34.21% (YoY+3.9pcts)，公司自有品牌认可度持续提升，公司自有品牌销售额快速增长以及占比持续提升，拉动公司整体毛利率提升。

图 18: 乖宝宠物主业绩变化情况



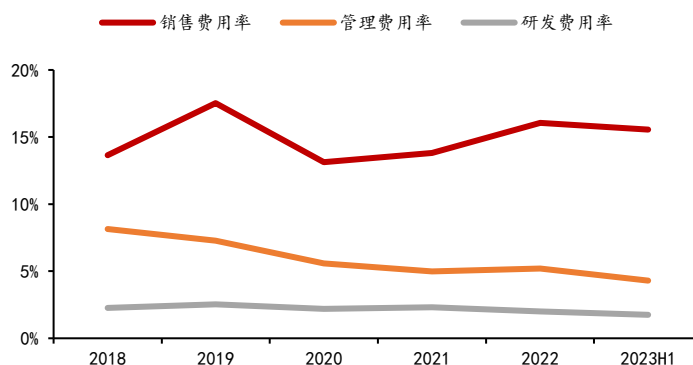
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 19: 乖宝宠物利润率变化情况, %



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 20: 乖宝宠物费用率变化情况, %



资料来源: Wind, 上海证券研究所

成功上市创业板，全产业链宠粮龙头前景可期。8月16日，乖宝宠物正式在深交所创业板敲钟上市。此次创业板IPO，公司公开发行新股数量为4000.45万股，拟募集资金6亿元投入项目建设和补充流动资金。相对于其他宠物赛道品牌商，乖宝宠物自有品牌获得成功的同时有着丰富的海外代工经验，并且已经建设了相对完备的主粮、零食生产线。随着公司加强营销及供应链建设，我们认为公司产品市场占有率有望得到进一步提升，全产业链实现可持续发展。

3 行业新闻及公司公告

3.1 行业新闻

● 化妆品行业新闻:

1. Natura&Co 第二季度净收入约 114.33 亿元

8月14日，巴西美容巨头 Natura&Co 发布 23Q2 财报。财报显示，从 2023 年 4 月 1 日到 6 月 30 日，Natura&Co 合并净收入为 78 亿雷亚尔（约合人民币 114.33 亿元），同比下滑 4.1%；经调整后 EBITDA（息税折旧摊销前利润）为 7.53 亿雷亚尔（约合人民币 11.03 亿元），同比上涨 25.8%；归属于控股股东的净收入亏损 7.32 亿雷亚尔（约合人民币 10.72 亿元）。第二季度，Natura&CoLatam 部门净收入为 54.26 亿雷亚尔（约合人民币 79.53 亿元），同比略下滑 1.7%。雅芳国际部门净收入录得 15.1 亿雷亚尔（约合人民币 22.12 亿元），同比下滑 8.1%；美体小铺净收入录得 8 亿雷亚尔（约合人民币 11.72 亿元），同比下滑 12%。旗下 Aesop 伊索品牌出售给欧莱雅集团的交易已获批，在本季度统计部门业绩时，首次将 Aesop 伊索排除在外。（来源：中国化妆品）

2. 包材商中荣股份上半年营收 11.66 亿元

8月14日，宝洁、欧莱雅等包材商中荣股份发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，中荣股份营收 11.66 亿元人民币，同比上涨 2.86%，归属于上市公司股东净利润为 9778.63 万元人民币，同比下滑 0.54%，扣非净利为 9124.14 万元人民币，同比增长 0.38。公开资料显示，中荣股份是一家专注于化妆品、口腔护理、个人及家庭护理、食品、保健品、医药、在线教育等领域的纸制印刷包装公司，客户包括宝洁、高露洁、好来化工、欧莱雅等。2023 年上半年，该公司新增贝泰妮、尚科宁家、网易有道及华勤等客户。（来源：中国化妆品）

3. 7 月化妆品类零售总额 247 亿元

8月15日，国家统计局公布了 2023 年 1-7 月份社会消费品零售数据。7 月社会消费品零售总额为 36761 亿元人民币（以下金额均为人民币），同比增长 2.5%。1-7 月份，社会消费品零售总额为 264348 亿元，同比增长 7.3%。化妆品方面，2023 年 7 月化妆品类零售总额为 247 亿元，同比下滑 4.1%；1-7 月份，化妆品类零售总额为 2315 亿元，同比增长 7.2%。海关数据方面，我国美容化妆品及洗护用品类 7 月进口 27824.4 吨，进口金额为 96.1 亿元，1-7 月全国美容化妆品及洗护用品进口量为 21.00 万吨，同比下滑 12.7%；进口金额为 752.8 亿元，同比下滑 10.1%。（来源：中国化妆品）

4. 口腔护理公司倍加洁集团净利润同增 96.20%

8月15日，倍加洁集团发布2023年半年度报告，上半年公司实现营业收入4.82亿元人民币，同比增加2.01%；归属于上市公司股东的净利润3656.69万元人民币，同比增加96.20%。倍加洁集团是国内口腔清洁护理用品以及一次性卫生用品生产及出口的企业。主营产品有：牙膏、牙刷、电动牙刷、牙线、牙线签、齿间刷、漱口水、口喷、假牙清洁片、舌刮器、湿巾等。（来源：中国化妆品）

5. 1-7月口腔护理网络零售额达129亿元

8月16日，中国口腔用品协会发布《2023年1-7月口腔护理行业简报》，2023年1-7月，重点电商平台口腔护理行业网络零售额为129亿元，同比增长3.9%。牙膏/牙粉品类同比增长9.8%，市场份额增加至44.3%；牙刷品类市场份额达10.9%，同比增长达16.7%。从牙膏行业的品牌排名来看，排名前五的品牌是云南白药、好来（原黑人）、佳洁士、高露洁、舒客，其网络零售额占比分别为11.6%、7.9%、6.7%、5.9%、4.9%。（来源：中国化妆品）

6. 藻类原料公司元育生物获近亿元融资

8月16日，元育生物宣布完成近亿元的A轮融资。此次融资由恒旭资本领投，厚实投资、崖州湾创投跟投，多维资本担任本轮融资独家财务顾问。本轮融资将会加速元育生物在微藻合成生物学原料领域产品的管线开发、规模化量产、应用场景开发以及海内外市场拓展。元育生物成立于2021年，是少数能够在分子水平挖掘和创造微藻基原料并以工业化方法实现规模化量产的新一代合成生物学企业。以消费产业中食品、保健品、美妆切入，开发了蛋白质、虾青素等具备量产能力的、绿色安全的微藻基原料产品。（来源：中国化妆品）

7. 天猫国际更新美妆类目准入规则

8月16日，天猫国际（TmallGlobal）发布关于《天猫国际商家资质标准》变更通知，为进一步完善天猫国际商家入驻资质审核要求，针对《天猫国际资费标准》美妆类目准入规则更新，生效时间为2023年8月23日。变更后的规则为，该经营大类下专营店入驻需提供3个及以上品牌，并提交以商标权人为源头的三级及以内授权或进货凭证。（来源：中国化妆品）

8. 京东23Q2营收2879亿元

8月16日，京东集团披露23Q2财报。数据显示，23Q2京东收入为2879亿元，同比增加7.6%。归属于普通股股东的净利润为66亿元。美妆方面，法国高奢护肤品牌希思黎、欧莱雅集团旗下的专业科学护肤品牌修丽可等官方旗舰店在京东开业，同时，梅森马吉拉、BYREDO、FARMACY、AESOP等品牌也全面入驻京东。（来源：中国化妆品）

9. 彩妆品牌 TrèStique 母公司申请破产保护

8月17日，据WWD消息，彩妆品牌 TrèStique 母公司 TomiaBeauty 由于创始人之间存在矛盾，已根据美国破产法第11章申请破产保护。据破产文件显示，TrèStique 的控制权存在内部矛盾。TomiaBeauty 称，创始人 Bensason 与外部投资者 AsufLandau 合作组建了一家新公司，命名为 Trestique。同时提供了一份证明材料，一家成立于1月份的 LuckyColorInc 公司，于3月份提交了更名为 TrestiqueInc 的申请。Tomia 指控 Bensason 和 Landau 将公司名称更改为 TrestiqueInc 旨在抢占 TrèStique 化妆品牌和其他资产，以取代原本开设的管理公司。此外，该公司透露，2023年上半年公司净亏损达27.96万美元（约合人民币2045.15万元）。（来源：中国化妆品）

● 医美行业新闻：

1. 仁会生物与上药康德乐签署战略合作

8月14日，上药康德乐与仁会生物在上海举行战略合作签约仪式。本次战略协议的签署，意味着仁会生物和上药康德乐达成了包括直销、分销等全方位的合作，预示着双方将携手填补减重市场的新药应用空白。上药康德乐也将充分发挥自身直销及分销资源优势，为双方在未来开展更全面的合作奠定基础。（来源：医美行业观察）

2. 贝泰妮成立 VC 基金

据投资界报道，薇诺娜母公司贝泰妮成立一家 VC 基金——重楼资本。企查查显示，该基金主体由贝泰妮 100%控股。厦门重楼私募基金管理有限公司成立于2022年3月，机构经营范围包含：私募股权投资基金管理、创业投资基金管理服务等等，其投资方向专注于消费、医疗领域。（来源：医美行业观察）

3. 国家卫健委发声医药反腐

8月15日，针对全国医药反腐最新进展、“阜外医院徐波”案、医药学术会议延期等备受关注的问题，国家卫健委权威回应。针对当前医药领域出现的腐败问题，国家卫健委回应，此次集中整治的内容重点在六个方面：一是医药领域行政管理部门以权寻租；二是医疗卫生机构内“关键少数”和关键岗位，以及药品、器械、耗材等方面的“带金销售”；三是接受医药领域行政部门管理指导的社会组织利用工作便利牟取利益；四是涉及医保基金使用的有关问题；五是医药生产经营企业在购销领域的不法行为；六是医务人员违反《医疗机构工作人员廉洁从业九项准则》。（来源：医美行业观察）

3.2 公司公告

【华东医药】8月14日，公司发布关于全资子公司收到药品注册受理通知书的公告。2023年8月11日，华东医药全资子公司中美华东收到国家药品监督管理局(NMPA)签发的《受理通知书》，由中美华东申报的乌司奴单抗注射液用于成年中重度斑块状银屑病上市许可申请获得受理。

【依依股份】8月15日，公司发布关于股东减持计划时间区间届满的公告。本次减持股份的价格区间:通过集中竞价方式减持的价格区间为25.50-28.18元/股。乔贝昭益于2023年2月17日至2月20日合计减持15.84万股，占公司最新总股本约0.09%。乔贝盛泰于2023年2月24日至2月27日合计减持66.03万股，占公司最新总股本约0.36%。

【佩蒂股份】8月15日，公司发布关于2022年限制性股票激励计划首次授予第一个归属期符合归属条件的公告。归属数量为83.20万股（占总股本的0.33%），归属激励对象人数为230人，归属股票来源于公司自二级市场回购的A股普通股股票。

【*ST 美谷】8月15日，公司发布2023年度半年报。公司2023H1营业收入约7.02亿元，同比减少6.28%；归属于上市公司股东的净利润亏损约4119万元；基本每股收益亏损0.05元。2022年同期营业收入约7.49亿元；归属于上市公司股东的净利润亏损约7834万元；基本每股收益亏损0.10元。

【华东医药】8月16日，公司发布2023年半年度报告，23H1营收203.85亿元，同比增长12.02%（第一季度同比增长13.23%）；归母净利润14.34亿元，同比增长6.96%；基本每股收益0.82元，同比增长6.96%。公司表示，这是2020年以来半年度营收和净利润首次恢复双位数增长，整体经营继续保持稳中向好态势。

【禾丰股份】8月16日，公司发布2023年半年度报告及2023年半年度募集资金存放与实际使用情况专项报告。23H1营收167.08亿元，同比增长21.19%；归母净利润-0.25亿元，同比下降154.37%；基本每股收益-0.03元，同比降低-160%。截至23年6月30日，公司2022年公开发行可转债募集资金专用账户余额为3.02亿元，已使用4.3亿元的闲置募集资金暂时补充流动资金。

【珀莱雅】8月16日，公司发布高级管理人员集中竞价减持股份进展公告，副总经理、董事会秘书兼财务负责人王莉女士拟通过集中竞价交易的方式，减持其所持有的公司股份不超过7.9万股，占总股本的0.02%，占自身所持有股份数的25%；副总经理金衍华先生拟通过集中竞价交易的方式，减持其所持有的公司股份不超过7.6万股，占总股本的0.02%，占自身所持本公司股份数的25%。截至23年8月15日，本次减持计划时间已过半。王莉女士、金衍华先生尚未减持。王莉女士尚持有公司股份占公司目前总股本的0.08%；金衍华先生尚持有公司股份占公司目前总股本的0.08%。总股本为截至23年8月14日的3.97亿股。

【科拓生物】8月16日，公司发布关于持股5%以上股东被动稀释及减持股份比例超过1%的公告，2023年8月15日，张列兵通过大宗交易的方式减持公司股份12.56万股，减持股数占公司总股本的0.05%。本次减持后，张列兵持有公司股份由5.42%下降至5.37%。

【源飞宠物】8月16日，公司发布首次公开发行前已发行股份上市流通提示性公告，解除限售股份的数量为1750万股，占公司总股本的9.17%；限售股份上市流通日为23年8月18日；解除限售股份性质为公司首次公开发行前已发行股份。

【洁雅股份】8月17日，公司发布关于对外投资购买股权的进展公告。洁雅股份以自有资金2,600万元购买赛得利九江持有的赛得利铜陵20%股权。近日，赛得利铜陵已在铜陵市铜官区市场

监督管理局办理完成了工商变更登记手续，赛得利铜陵的股东由赛得利九江变更为赛得利九江和洁雅股份。本次股权交割完成后，公司持有赛得利铜陵 20% 股权。

【昊海生物科技】8 月 17 日，公司发布 2023 年中期业绩公告。报告期内，公司营业收入约人民币 13.05 亿元，同比增长 36.54%；研发支出约人民币 1.01 亿元，同比增长 32.17%，研发支出占收入比重为 7.77%；普通股权益持有人应占利润约为人民币 2.05 亿元，同比增长 188.94%；每股基本盈利为人民币 1.20 元。

【上海家化】8 月 18 日，公司发布 2022 年年度权益分派实施公告。差异化利润分配方案：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.1 元(含税)。截至 2022 年 12 月 31 日，公司总股本 6.79 亿股，公司回购专用账户持有本公司股份 96.84 万股，以扣除后的总股本计算合计拟派发现金红利 1.42 亿元(含税)。本年度公司现金分红数额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比例为 30.16%。

【科思股份】8 月 18 日，公司发布 2023 年半年度报告。23H1 营业收入约 11.9 亿元，同比增加 45.09%；归属于上市公司股东的净利润约 3.51 亿元，同比增加 138.69%；基本每股收益 2.0702 元，同比增加 138.69%。报告期内营业收入继续保持较快增长态势，同时，公司整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放，提高了公司报告期内的综合毛利率水平。

【科思股份】8 月 18 日，公司发布 2023 年半年度募集资金存放与使用情况的专项报告。前次募集资金情况：共募集资金 8.62 亿元，扣除发行费用 7727.21 万元后，实际募集资金净额为 7.85 亿元。截至 2022 年 12 月 31 日，累计使用募集资金 6.52 亿元，募集资金专户余额为 6682.77 万元。

【昊海生科】8 月 18 日，公司发布 2023 年半年度报告。2023H1 营业收入约 13.13 亿元，同比增加 35.66%；归属于上市公司股东的净利润约 2.05 亿元，同比增加 188.94%；基本每股收益 1.2 元，同比增加 192.68%。2023H1，在医药终端市场逐渐回归常态的大环境下，公司及下属子公司均正常开展生产经营，经营情况平稳上行，各主要产品线的销量、收入与上年同期相比均大幅上升。

【昊海生科】8月18日，公司发布2023年半年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告及关于收到公司董事长提议回购公司股份的提示性公告。前次募集资金情况：共募集资金净额为人民币15.29亿元，募集资金专户余额为894.09万元。公司董事长侯永泰提议用公司自有资金以集中竞价交易方式回购A股股份，回购金额不低于1亿元且不超2亿元。

【华熙生物】8月18日，公司发布关于收到实际控制人、董事长兼总经理提议回购公司股份的提示性公告。公司实际控制人、董事长兼总经理赵燕女士提议用公司自有资金以集中竞价交易方式回购A股股份，回购金额不低于2亿元(含)，不超过人民币3亿元(含)。

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。