



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 锦波重组胶原蛋白持续放量，关注医美新品上市进展

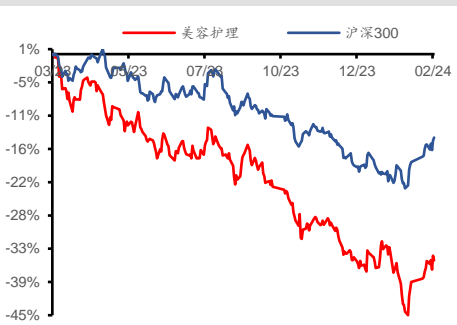
——美容护理行业周报（20240226-0301）

## 增持（维持）

行业：美容护理  
日期：2024年03月03日

分析师：梁瑞  
Tel: 021-53686409  
E-mail: liangrui@shzq.com  
SAC 编号: S0870523110001

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《创健医疗发布重组人胶原蛋白，关注 38 大促催化》

——2024 年 02 月 24 日

《国际美妆品牌业绩发布，关注国货龙头推新进展》

——2024 年 02 月 18 日

《医美增长韧性持续验证，美妆 1 月销售同比高增》

——2024 年 02 月 04 日

### 主要观点

#### 锦波生物：23年业绩接近预告上限，重组胶原蛋白持续放量

公司发布2023年业绩快报，实现营收7.80亿元，同比+99.96%，归母净利润3.00亿元，同比+174.61%。2023Q4实现营收2.63亿元，同比+89.21%，归母净利润1.08亿元，同比+176.92%。

**业绩增长主要原因：**营业收入较上年同期增长99.96%，主要系公司通过加大品牌宣传、产品的市场教育及推广力度，深耕现有客户并不断拓展新客户，同时公司积极研发新产品及产品升级，优化并完善产品矩阵，销售规模大幅增长所致。公司归母净利润较上年同期增长174.61%，扣非归母净利润较上年同期增长181.42%，主要系公司销售收入稳步增长，规模效应显现、毛利率提高所致。

**薇旖美持续放量，拓展更多应用场景。**根据锦波生物公众号，公司薇旖美重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维已正式进入全国超1500家医美机构，安全性和有效性已经得到市场验证。同时，公司也在拓展A型人源化胶原蛋白在体内注射、体腔、体表等细分场景的应用。

**携手分众传媒，有望抢夺更多消费者心智。**公司作为重组人源化胶原赛道的领跑者，2024年强势登陆分众传媒，开启薇旖美计划，重磅加码线下流量第一入口。“想变美打薇旖美”的口号刷屏各大城市，有望持续抢占主流用户的心智。

#### 华熙生物：功能性护肤品承压，积极推动管理变革静待业绩拐点

公司发布2023年业绩快报，实现营业收入60.81亿元，同比-4.37%；实现归母净利润5.87亿元，同比-39.50%。2023Q4实现营业收入18.60亿元，同比-8.78%，归母净利润0.73亿元，同比-75.09%。

**功能护肤品业务增长承压：**公司继续推进“四轮驱动”业务布局，主动摆脱过去成功的路径依赖，继续推动管理变革的全面升级与落地。管理变革是公司推动战略升级，实现业务长期稳健增长的必然动作，但是受各业务竞争环境、发展阶段及发展模式差异的影响，对各业务短期呈现不同影响。其中，原料业务仍实现稳步增长，医疗终端业务保持高速增长，功能性护肤品业务出现阶段性下降，而功能性护肤品占公司营业总收入比重最大，因此营业总收入较上年同期略有下降。公司将持续聚焦合成生物学，坚持生物科技公司 and 生物材料公司整体定位，用科技力打造产品力，塑造品牌力，进一步加大降本增效力度，推动公司业务持续稳定健康增长。

#### 江苏吴中：AestheFill®全国专家顾问会成功举办，期待产品上市

2月25日，江苏吴中旗下进口童颜针Aesthefill全国专家顾问会在苏州成功举行。本次大会汇聚了行业大咖，权威学术专家。立足于AestheFill®产品，聚焦再生材料发展前景，研讨不同再生材料间的应用差异，展开更深入更细化的探讨。同时，围绕AestheFill®的标准化注射流程、在材料层面解析、市场需求洞察，在面部年轻化临床应用案例中展开深入交流与探讨。

**产品功效经过验证，拥有塑形效果好+可定制优势。**据头豹研究院发布的《2023年中国医美再生注射剂行业概览》，AestheFill®在中国台湾

地区“医美再生注射剂”市场以接近30%的份额排名第一，并每年保持高速增长。产品具有2大优势，PDLLA微球及光滑多孔微球技术。**海绵状多孔的微球结构**，在相同质量下体积更大，即刻塑形效果更为明显的同时，还能促使胶原纤维沿着多孔微球结构生长进微球内部，大大提升了其胶原再生的能力。同时，组织相容性也更好，注射后效果自然，不易移位。其次，在临床应用中，AestheFill®充分考虑到终端材料在医生临床应用上的实际需求和选择，**可通过不同浓度的配比，实现不同层次问题的改善，进行“个性化定制”。**

#### 重点行业新闻及公司公告

- **珀莱雅**：推出防晒新品盾护防晒
- **肉毒素**：德国肉毒素 Xeomin（西马）获批
- **医美直播**：焦点访谈专题报道医美直播“带祸”
- **上美股份**：2024 百强渠道新品发布会在上美科技园盛大召开。
- **唯品会**：2023 年唯品会 GMV 首破 2000 亿元
- **口腔护理**：2023 年口腔护理网络零售额达 267 亿
- **朗姿股份**：关于现金收购郑州集美全部股权暨关联交易的公告
- **福瑞达**：关于控股子公司转让山东省汇邦达装饰工程有限公司 100%股权暨关联交易的公告

#### ■ 投资建议

我们认为长期医美渗透率有望继续提升逻辑不变，关注可复美销售表现亮眼，医美产品在研的**巨子生物**、医美龙头**爱美客**、胶原蛋白有望持续放量的**锦波生物**、AestheFill 成功获批且胶原蛋白在研的江苏吴中、产品矩阵丰富的**华东医药**、光电医美设备龙头**复锐医疗科技**等。

我们认为化妆品渠道端流量分化，品牌端竞争加剧，头部品牌凭借品牌+渠道+产品+运营等多种优势有望持续领跑。关注国货美妆龙头**珀莱雅**、防晒剂龙头**科思股份**、有望边际改善的**福瑞达**、**丸美股份**、**水羊股份**、**贝泰妮**、**上美股份**、**上海家化**、**华熙生物**等；卡位婴童和驱蚊赛道**润本股份**。

**新消费方面**，关注植脂末龙头、打开咖啡第二增长曲线的**佳禾食品**；空气炸锅代工出海龙头、咖啡机有望贡献新增量的**比依股份**。

#### ■ 风险提示

消费需求复苏不及预期；行业竞争加剧；行业政策监管趋严；新品推出不及预期；第三方数据统计口径差异风险等。

## 目录

<b>1 主要观点</b> .....	<b>4</b>
1.1 锦波生物：23 年业绩接近预告上限，重组胶原蛋白持续放量.....	4
1.2 华熙生物：功能性护肤品承压，积极推动管理变革静待业绩拐点.....	4
1.3 江苏吴中：AestheFill®全国专家顾问会成功举办，期待产品上市.....	5
<b>2 市场回顾</b> .....	<b>6</b>
2.1 板块行情回顾.....	6
2.2 个股行情回顾.....	7
<b>3 行业要闻及公告</b> .....	<b>7</b>
3.1 重要行业新闻.....	7
3.2 重点公司公告.....	9
<b>4 风险提示</b> .....	<b>10</b>
<b>图</b>	
图 1：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 (%).....	6
图 4：美容护理（申万）指数成分股涨跌幅 (%).....	7

## 1 主要观点

### 1.1 锦波生物：23 年业绩接近预告上限，重组胶原蛋白

#### 持续放量

公司发布 2023 年业绩快报，实现营收 7.80 亿元，同比+99.96%，归母净利润 3.00 亿元，同比+174.61%。2023Q4 实现营收 2.63 亿元，同比+89.21%，归母净利润 1.08 亿元，同比+176.92%。

**业绩增长主要原因：**营业收入较上年同期增长 99.96%，主要系公司通过加大品牌宣传、产品的市场教育及推广力度，深耕现有客户并不断拓展新客户，同时公司积极研发新产品及产品升级，优化并完善产品矩阵，销售规模大幅增长所致。公司归母净利润较上年同期增长 174.61%，扣非归母净利润较上年同期增长 181.42%，主要系公司销售收入稳步增长，规模效应显现、毛利率提高所致。

**薇旖美持续放量，拓展更多应用场景。**根据锦波生物公众号，公司薇旖美重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维已正式进入全国超 1500 家医美机构，安全性和有效性已经得到市场验证。同时，公司也在拓展 A 型人源化胶原蛋白在体内注射、体腔、体表等细分场景的应用。

**携手分众传媒，有望抢夺更多消费者心智。**公司作为重组人源化胶原赛道的领跑者，2024 年强势登陆分众传媒，开启薇旖美元计划，重磅加码线下流量第一入口。“想变美打薇旖美”的口号刷屏各大城市，有望持续抢占主流用户的心智。

### 1.2 华熙生物：功能性护肤品承压，积极推动管理变革静

#### 待业绩拐点

公司发布 2023 年业绩快报，实现营业收入 60.81 亿元，同比-4.37%；实现归母净利润 5.87 亿元，同比-39.50%。2023Q4 实现

营业收入 18.60 亿元，同比-8.78%，归母净利润 0.73 亿元，同比-75.09%。

**功能护肤品业务增长承压：**公司继续推进“四轮驱动”业务布局，主动摆脱过去成功的路径依赖，继续推动管理变革的全面升级与落地。管理变革是公司推动战略升级，实现业务长期稳健增长的必然动作，但是受各业务竞争环境、发展阶段及发展模式差异的影响，对各业务短期呈现不同影响。其中，原料业务仍实现稳步增长，医疗终端业务保持高速增长，**功能性护肤品业务出现阶段性下降**，而功能性护肤品占公司营业总收入比重最大，因此营业总收入较上年同期略有下降。公司将持续聚焦合成生物学，坚持生物科技公司 and 生物材料公司整体定位，用科技力打造产品力，塑造品牌力，进一步加大降本增效力度，推动公司业务持续稳定健康增长。

### 1.3 江苏吴中：AestheFill®全国专家顾问会成功举办，期待产品上市

2月25日，江苏吴中旗下进口童颜针 Aesthefill 全国专家顾问会在苏州成功举行。本次大会汇聚了行业大咖，权威学术专家。立足于 AestheFill®产品，聚焦再生材料发展前景，研讨不同再生材料间的应用差异，展开更深入更细化的探讨。同时，围绕 AestheFill®的标准化注射流程、在材料层面解析、市场需求洞察，在面部年轻化临床应用案例中展开深入交流与探讨。

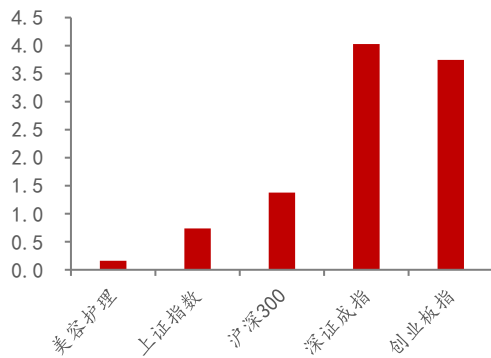
**产品功效经过验证，拥有塑形效果好+可定制优势。**据头豹研究院发布的《2023 年中国医美再生注射剂行业概览》，AestheFill®在中国台湾地区“医美再生注射剂”市场以接近 30% 的份额排名第一，并每年保持高速增长。产品具有 2 大核心优势，PDLLA 微球及光滑多孔微球技术。**海绵状多孔的微球结构**，在相同质量下体积更大，即刻塑形效果更为明显的同时，还能促使胶原纤维沿着多孔微球结构生长进微球内部，大大提升了其胶原再生的能力。同时，组织相容性也更好，注射后效果自然，不易移位。其次，在临床应用中，AestheFill®充分考虑到终端材料在医生临床应用上的实际需求和选择，**可通过不同浓度的配比，实现不同层次问题的改善，进行“个性化定制”。**

## 2 市场回顾

### 2.1 板块行情回顾

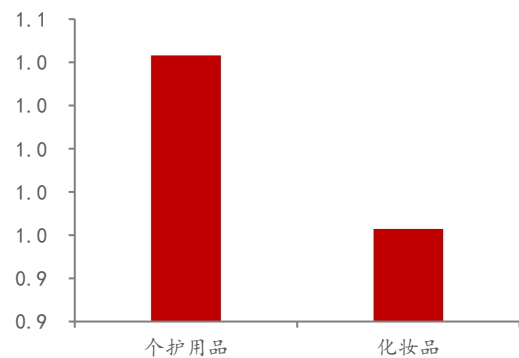
本周申万美容护理行业指数+0.16%；板块整体跑输沪深 300 指数 1.22 个百分点。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 23。其中美容护理各二级行业中，化妆品+0.96%，个护用品+1.04%。

图 1：市场表现 (%)



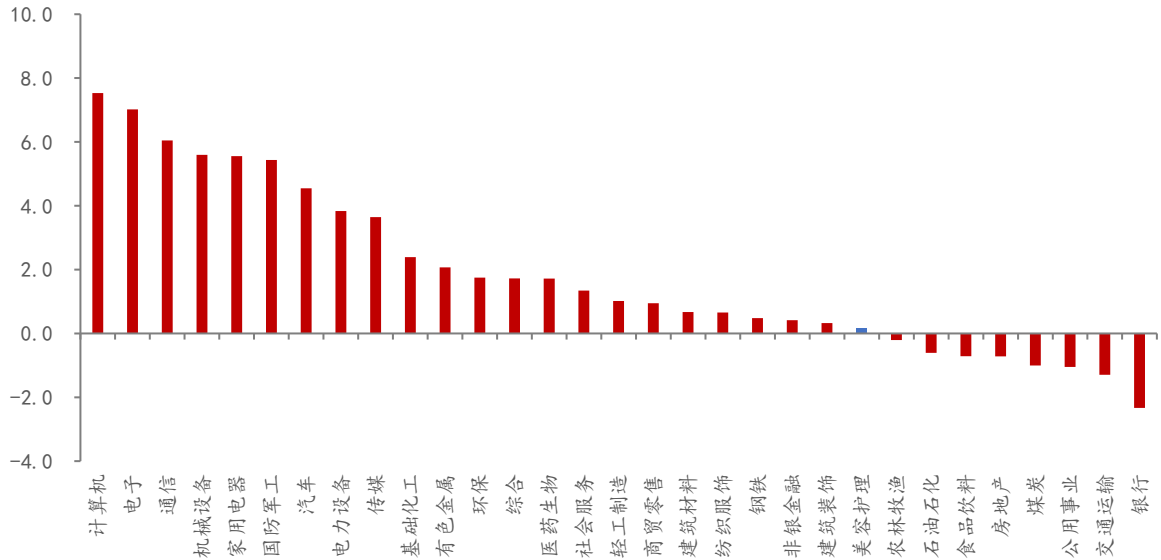
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 2：申万美容护理子行业表现 (%)



资料来源：iFind，上海证券研究所

图 3：申万一级行业表现 (%)

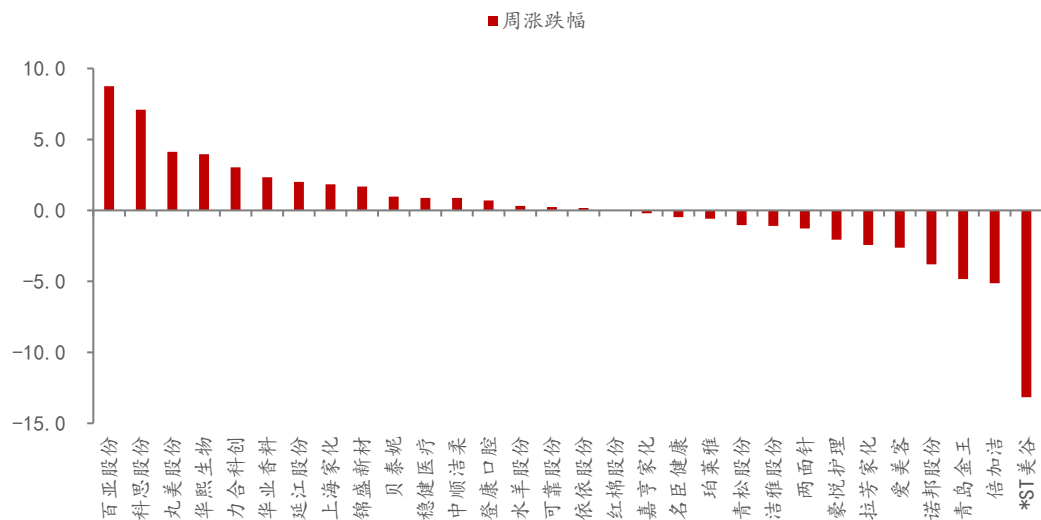


资料来源：iFind，上海证券研究所

## 2.2 个股行情回顾

本周美容护理行业个股涨跌幅中，排名前五的公司分别为百亚股份、科思股份、丸美股份、华熙生物、力合科创；排名后五的个股为\*ST美谷、倍加洁、青岛金王、诺邦股份、爱美客。

图 4：美容护理（申万）指数成分股涨跌幅（%）



资料来源：iFind，上海证券研究所

## 3 行业要闻及公告

### 3.1 重要行业新闻

#### 1. 珀莱雅推出防晒新品盾护防晒

珀莱雅与国家级重点实验室，共同探索更前沿的防晒膜材料，锻造出兼具韧度与刚性的 Air 超膜防护科技。（珀莱雅公众号）

#### 2. 上美股份加码线下

2月27日，上美股份2024百强渠道新品发布会在上美科技园盛大召开。基于多年对线下渠道的深刻洞察，以及近年转型 T0 C 的成功经验，吕义雄在大会上正式提出了“韩束百强四大关键词”——超级品牌、超级品质、超级爆品、超级性价比。（上美股份公众号）

#### 3. 护发品牌 Olaplex 公布 23 年业绩



2月29日，护发品牌Olaplex公布了2023年第四季度和全年的业绩。2023年该品牌净销售额下降34.9%，至4.583亿美元（约合人民币32.97亿元）。Olaplex的销售额下滑在美国最为明显，全年下降47.8%，而国际销售额全年下降18.3%。（青眼）

#### 4. 拜尔斯道夫集团发布2023财年业绩报告

2月29日，拜尔斯道夫集团发布2023财年业绩报告。2023年，该集团销售额达到94.47亿欧元（约合人民币737.07亿元），有机增长10.8%，创下历史新高。息税前利润至12.68亿欧元（约合人民币98.88亿元），息税前利润率为13.4%。（青眼）

#### 5. 化妆品原料商观辰生物获数千万元融资

2月29日消息，化妆品原料商观辰生物于近日完成数千万元天使轮融资，顺为资本领投，上一轮投资人传新种子基金跟投。据悉，本轮资金将主要用于研发及新产线建设。（青眼）

#### 6. 2023年唯品会GMV首破2000亿元

2月28日，唯品会发布了2023年第四季度以及2023年全年财报。财报显示，2023年第四季度，唯品会实现净营收347亿元，同比增长9.2%。归属于股东的净利润30亿元，同比增长32.2%。Non-GAAP净利润32亿元，同比增长43.4%。第四季度GMV为664亿元，同比增长21.9%。（青眼）

#### 7. 科蒂推新香水品牌

科蒂集团在公司成立120周年之际推出新高端小众香水品牌Infiniment Coty Paris，该品牌以创新、可持续发展和文化为核心，本次推出了14款香水。（青眼）

#### 8. 2023年口腔护理网络零售额达267亿

2月27日，中国口腔用品协会发布2023年口腔护理行业简报。2023年，口腔护理行业网络零售额为266.6亿元，同比增长5.3%。其中，天猫和京东仍然是口腔护理行业网络零售额最大的两大渠道，零售额占比分别为35.6%和23.9%；抖音则是口腔护理行业增长最快的渠道，增速为59.6%。（青眼）

#### 9. 德国肉毒素Xeomin（西马）获批

据悉，来自德国的肉毒素产品xeomin（西马）正式获批，标志着其在全球医美领域又一重要布局。Xeomin是一种纯净型A型



肉毒毒素，区别于市场上其他肉毒素产品的一大特点是不含任何复合蛋白，这意味着使用 Xeomin 治疗的患者理论上不会因抗体的产生而降低其效果。此外，Xeomin 还具有一个显著的优势，即可在常温下保存长达 3 年，极大地方便了产品的运输和储存。（医与美前沿）

#### 10. 艾伯维：肉毒素保妥适卖了 56.73 亿美元

艾伯维公布 2023 年财报，公司实现营收 543.18 亿美元，同比下滑 6.4%；实现净利 48.63 亿美元，同比下滑 58.91%。其王牌产品修美乐（Humira）营收下滑 32.2% 至 144.04 亿美元，其中，其肉毒素产品保妥适售出 56.73 亿美元（包括治疗、美容功能），乔雅登产品组合售出 13.78 亿美元。（医美行业观察）

#### 11. 焦点访谈专题报道医美直播“带祸”

2 月 23 日，《焦点访谈》针对医美直播带货行为展开报道。节目中提到，医美属于医疗活动，对于医疗范围内产品，国家法律禁止以各种形式，违规变相发布医疗、药店、医疗器械等广告，而目前一些平台上的医美直播存在违规推销、兜售没有相关资质医美产品的行为。（医美行业观察）

### 3.2 重点公司公告

#### 华东医药：发布关于独家商业化产品获得药品注册证书的公告

全资子公司华东医药（杭州）独家商业化的细胞免疫治疗产品泽沃基奥仑赛注射液（商品名：赛恺泽<sup>®</sup>，研发代号：CT053）获得国家药品监督管理局（NMPA）附条件批准上市，用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者，既往经过至少 3 线治疗后进展（至少使用过一种蛋白酶体抑制剂及免疫调节剂）。

#### 朗姿股份：关于现金收购郑州集美全部股权暨关联交易的公告

2024 年 2 月 28 日，北京朗姿医管与博辰九号、芜湖聚劲、吴洪鸣分别签署了《股权转让协议》，北京朗姿医管拟以现金方式收购博辰九号、芜湖聚劲、吴洪鸣分别持有的郑州集美医疗美容医院有限公司 70%、18%、12% 股权。

#### 福瑞达：关于控股子公司转让山东省汇邦达装饰工程有限公司 100% 股权暨关联交易的公告

为聚焦主业发展，福瑞达控股子公司鲁商服务拟将持有的山东省汇邦达装饰工程有限公司 100%股权转让给山东城发，交易价款依据评估值确定为 2186.40 万元。本次交易完成后，鲁商服务将不再持有汇邦达公司的股权。

#### 4 风险提示

消费需求复苏不及预期；行业竞争加剧；行业政策监管趋严；新品推出不及预期；第三方数据统计口径差异风险等。

### 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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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。