

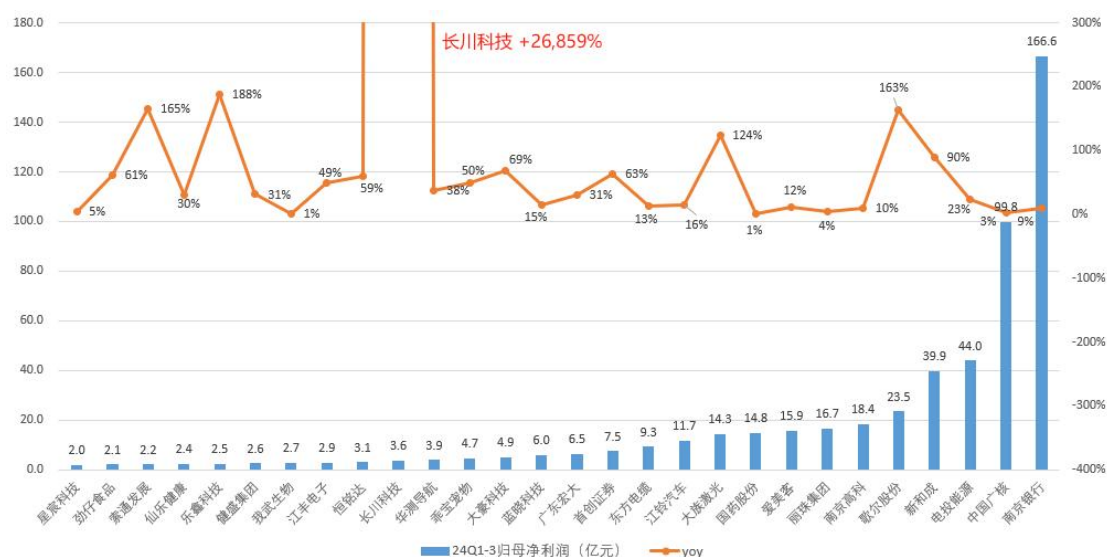
# 新消费三季度专场：医美行业迎新品迭代，国产宠物品牌初露锋芒！

导语：医美行业的格局，风云君提前一年已预见。

作者：市值风云 App：萧瑟

10月23日至24日盘前，沪深京三市共202家公司发布三季度报，规模进一步扩大。

其中有99家前三季度实现净利润同比增长，73家公司净利润过亿，整体公司质量和业绩表现较前几日都有所下滑。



(制图：市值风云 APP，仅展规模超 2 亿+同比增长标的)

长川科技 (300604.SZ) 净利润实现惊人的 270 倍增长，虽说存在上年同期低

基数的影响，但也反映了半导体产业链的回暖。

新和成 (002001.SZ)、歌尔股份 (002241.SZ) 两家头部公司的增长，也验证了我们不久前对维生素、消费电子的行业逻辑。



(来源：市值风云 APP)

当然，我们今天要看的还是新机会。

## 一、只听新人笑，未闻旧人哭

要论人气，医美龙头爱美客（300896.SZ）在这批公司中绝对是排的上号的。

前三季度，爱美客实现总营收 23.76 亿，同比增长 9.5%，归母净利润 15.86 亿，同比增长 11.8%。

虽说接近 95% 的超高毛利率得以维持，但相较于 2020-2023 年间收入利润两端 3 年 4 倍的爆炸式增长，2024 年的这点增速明显不够看。

### 爱美客 - 营收及增速

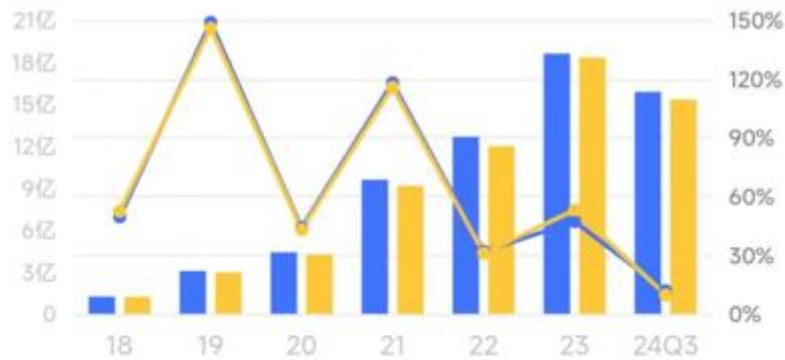
● 营业收入 (元) ● 营收YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 营业收入 (元)	3.2亿	5.6亿	7.1亿	14.5亿	19.4亿	28.7亿	23.8亿
● 营收YOY	44.3%	73.7%	27.2%	104.1%	33.9%	48.0%	9.5%

### 爱美客 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY  
● 扣非归母净利润YOY

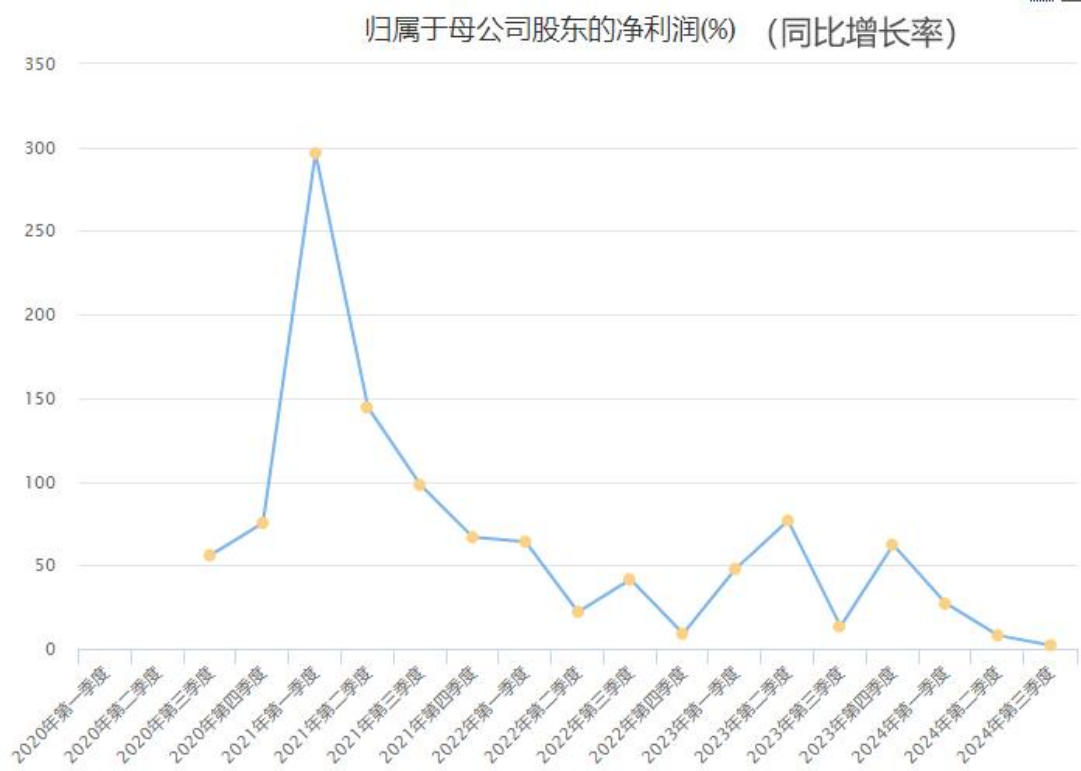


	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	1.2亿	3.1亿	4.4亿	9.6亿	12.6亿	18.6亿	15.9亿
● 扣非归母净利润 (元)	1.2亿	3.0亿	4.2亿	9.1亿	12.0亿	18.3亿	15.3亿
● 归母净利润YOY	49.5%	148.7%	43.9%	117.8%	31.9%	47.1%	11.8%
● 扣非归母净利润YOY	52.3%	145.7%	42.9%	115.6%	30.9%	52.9%	9.7%



(来源: 市值风云 APP)

分季度来看, 第三季度爱美客的净利润同比增幅只剩下 2.1%, 业绩增长失速更加明显。



(来源: Choice 终端)

另一家医美龙头华熙生物 (688363.SH) 的境况则要更差, 虽尚未披露三季度业绩, 但上半年和 2023 年连续出现业绩下滑。

## 华熙生物 - 营收及增速

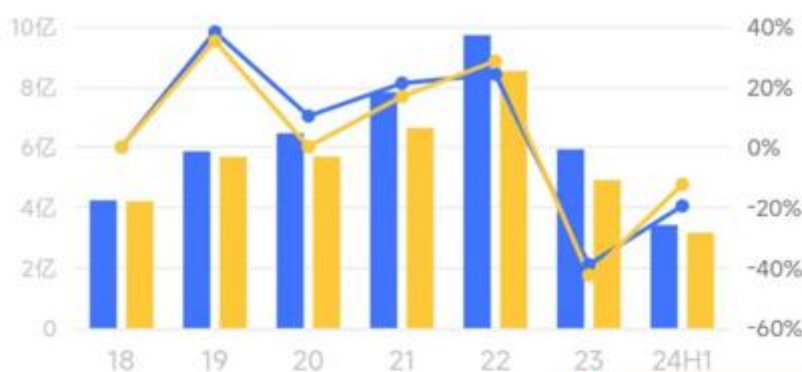
● 营业收入 (元) ● 营收YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
● 营业收入 (元)	12.6亿	18.9亿	26.3亿	49.5亿	63.6亿	60.8亿	28.1亿
● 营收YOY	54.4%	49.3%	39.6%	87.9%	28.5%	-4.5%	-8.6%

## 华熙生物 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY  
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
● 归母净利润 (元)	4.2亿	5.9亿	6.5亿	7.8亿	9.7亿	5.9亿	3.4亿
● 扣非归母净利润 (元)	4.2亿	5.7亿	5.7亿	6.6亿	8.5亿	4.9亿	3.2亿
● 归母净利润YOY	0.0%	38.2%	10.3%	21.1%	24.1%	-39.0%	-19.5%
● 扣非归母净利润YOY	0.0%	35.2%	0.1%	16.7%	28.5%	-42.4%	-12.4%



(来源: 市值风云 APP)

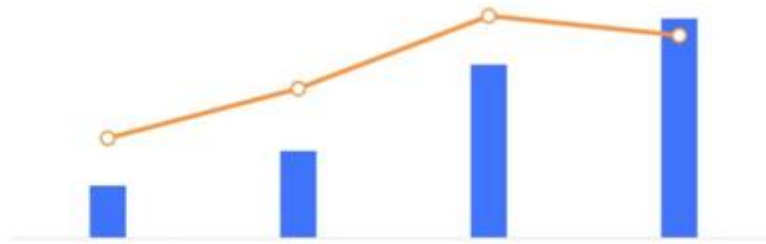
从两大龙头的情况看, 医美景气度隐隐有退潮态势。

但令风云君有些惊讶的是，2023年上市的医美新锐锦波生物（832982.BJ）则是另一番景象，前三季度总营收、净利润 9.88 亿、5.20 亿，同比增速高达 91.2%、170.4%，92.4%的毛利率、52.6%的净利率同样十分亮眼。

无论是增速还是盈利能力，当前的锦波生物都不免让人联想到刚上市时的爱美客。

## 锦波生物 - 营收及增速

● 营业收入 (元) ● 营收YOY



	2021	2022	2023	2024三季报
● 营业收入 (元)	2.3亿	3.9亿	7.8亿	9.9亿
● 营收YOY	44.7%	67.2%	100.0%	91.2%

## 锦波生物 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY  
● 扣非归母净利润YOY



	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	4526.8万	3194.8万	5738.7万	1.1亿	3.0亿	5.2亿
● 扣非归母净利润 (元)	2510.9万	2297.4万	4884.0万	1.0亿	2.9亿	5.1亿
● 归母净利润YOY	0.0%	-29.4%	79.6%	90.2%	174.6%	170.4%
● 扣非归母净利润YOY	0.0%	-8.5%	112.6%	108.3%	181.0%	178.1%



(来源: 市值风云 APP)

早在锦波生物上市前, 风云君就曾有过深入研究, 得到的结论是这家公司会是爱



美客乃至医美行业的颠覆者。

理由也很简单，锦波生物的主营产品注射胶原蛋白，在医美效果上要明显优于爱美客、华熙生物等一众老牌龙头主打的玻尿酸，详细原因都写在这篇报告中。



出厂价800，零售价6800！“医美茅”爱美客迎来颠覆者，“注射胶原蛋白第一股”锦波生物冲刺北交所

 扶苏  
市值风云研究员 2023-06-08 09:32

注射医美新赛道，毛利率媲美玻尿酸。

长按识别二维码 · 尊享独立研报

 市值风云  
中国医美行业研究专家



(来源：市值风云 APP)

从 2024 年前三季度的业绩看，爱美客的增长失速、华熙生物的连年下滑、锦波生物的持续爆发，都是对上述结论的印证。

医美作为一个新兴行业，新产品层出不穷、生命周期迭代迅速都是家常便饭。

当前环境下，大热的重组蛋白确实是值得关注的方向，锦波生物亦有望复刻爱美客曾走过的进阶路径。

## 二、国产宠物品牌初露锋芒

既然说到了医美，我们就再看下另一大新消费品类——宠物。

中宠股份 (002891.SZ)、佩蒂股份 (300673.SZ)、乖宝宠物 (301498.SZ) 三家宠物食品公司前三季度都实现了不同幅度的业绩增长，且前三季度的净利润规模均要高于此前任何一个年度的水平。

	24Q1-3总营收 (亿元)	yoy	24Q1-3归母净利润 (亿元)	yoy
中宠股份	31.9	↑17.6%	2.8	↑59.5%
佩蒂股份	13.2	↑44.3%	1.5	↑630.9%
乖宝宠物	36.7	↑18.0%	4.7	↑49.6%

(制表：市值风云 APP)

主营宠物垫的依依股份 (001206.SZ) 季报业绩同样表现不错，利润端有 70% 的增长。

	本报告期	本报告期比上年同期增减	年初至报告期末	年初至报告期末比上年同期增减
营业收入 (元)	503,135,039.19	40.68%	1,315,617,523.62	33.43%
归属于上市公司股东的净利润 (元)	55,739,173.71	31.40%	150,931,677.71	72.72%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 (元)	53,200,328.22	30.40%	135,508,351.81	61.08%

(来源：依依股份三季报)

这样看宠物消费行业也是一个高景气度的方向。

从市场规模看，作为城市化催生的新兴消费领域，近 10 年来国内宠物市场规模在持续增长，2023 年接近 2,800 亿，预计至 2028 年还将突破 4,000 亿。

在国内庞大的人口基数面加持下，宠物消费确实是坡长雪厚的优质赛道。

图表 107：预计 2028 年我国宠物市场规模达到 4037 亿元



	2018 年	2023 年	5 年 CAGR	2028 年(预测)	5 年 CAGR
猫宠物市场规模 (亿元)	651.99	1305.26	14.89%	2052.87	9.48%
狗宠物市场规模 (亿元)	1056.00	1487.81	7.10%	1984.13	5.93%
中国宠物市场规模 (亿元)	1707.99	2793.07	10.34%	4036.99	7.65%

来源：宠物行业白皮书，36 氪，宠友汇，华福证券研究所

虽说空间很大，但上述几家宠物公司的业绩增幅却远高于行业，增长主因实则来自自有品牌的崛起。

拿中宠股份、佩蒂股份、乖宝宠物三家宠物食品公司来说，早年间都以为国外企业提供 OEM/ODM 代工服务起家，近年来都在积极推行自有品牌转型，并以此抢占国内市场。

而从三季报看，自有品牌建设都已经到了业绩兑现的节点。

中宠股份方面，旗下“顽皮”、“ZEAL”、“Toptrees 领先”三大自主品牌的格局已十分清晰，且在前三季度，境内业务已实现全面盈利。

佩蒂股份在国内市场同样实施多品牌策略，但框架并不算明晰，“爵宴”、“好适嘉”是其中规模较大的两个。

从效果上看，2024 年佩蒂股份的自有品牌同样取得了不错的进展。

道拓展、项目运营质量提升为工作重心，经营业绩的质和量均有较大幅提升，驱动本期业绩的主要因素如下：

（一）2024年上半年，公司充分发挥产品研发、海外制造等优势，积极拓展新客户，加深和现有核心客户的合作力度，ODM业务出货量实现大幅增加，营业收入同比有较大幅度增加。越南生产基地保持满负荷运转状态，柬埔寨生产基地的产能利用率快速释放。

（二）上半年，公司自主品牌业务较好地完成了半年度阶段性目标，收入规模继续保持快速增长态势，在原有主要品类的收入规模保持快速增长的同时，推出的重点产品新型主粮产品快速被市场接受，取得了较好的预期效果。

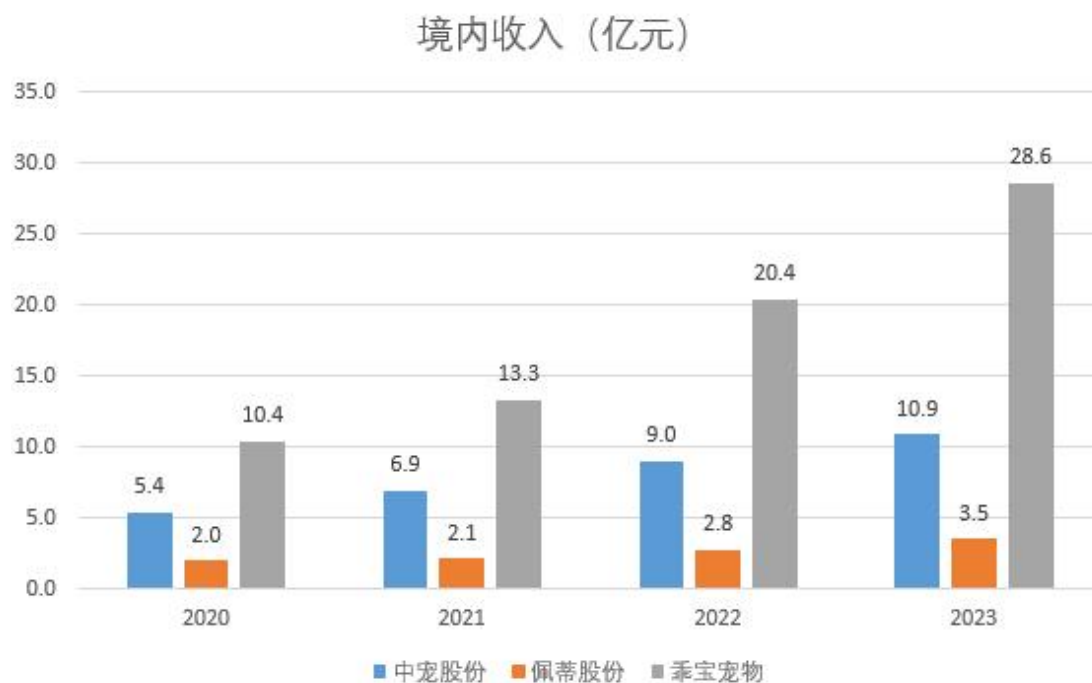
（三）为实现当前战略目标，提高经营质量，公司上半年加强对柬埔寨、越南、新西兰等重点生产基地的管理，完善在采购、运输、人员组织等方面的管理体系，努力降低单位生产成本，提高管理效率，增强订单交付能力，为今后更高效地运营打下坚实基础。

（四）预计本业绩预告期间非经常性损益对公司净利润的影响额度约为150.00万元。

（来源：佩蒂股份 2024 年半年度业绩预告）

乖宝宠物则拥有“麦富迪”、“弗列加特”两大核心品牌，且目前其国内业务在三

家公司中处于领先地位，2023 年境内收入已是境外收入的 2 倍。



(来源：Choice 终端，制表：市值风云 APP)

在宠物食品这个新兴赛道中，几家国内上市公司都算是拿到了参赛资格，且凭借着多年代工经验，在供应链方向相较于进口品牌是有优势的。

根据欧睿数据的统计，2023 年“麦富迪”、“顽皮”两个国产品牌的市占率分别为 5.5%、2.3%，已是国内市场第二、三大品牌。

**图表 59 2023 年我国宠物食品品牌市占率 TOP10**

排名	品牌	市占率
1	皇家	5.8%
2	麦富迪	5.5%
3	顽皮	2.3%
4	伯纳天纯	2.3%
5	冠能	1.6%
6	网易严选	1.4%
7	爱肯拿	1.4%
8	渴望	1.3%
9	比瑞吉	1.2%
10	素力高	1.0%

资料来源：Euromonitor，华安证券研究所

至于未来各大国产品牌能否跑出成绩、能跑多远，就各凭本事了。