

北交所专题报告

2026年02月06日

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

王宇璇

SAC: S1350525050003

wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

## 从“悦人”到“悦己”，解码美丽消费赛道的增长逻辑

### ——北交所新消费产业研究系列（六）

#### 投资要点：

- **医美行业：2025年中国医美市场规模预计近3700亿，重组胶原蛋白赛道景气度高。**根据艾瑞咨询信息，2024年“悦人先悦己”的观念依旧深入人心，约一半用户表示选择做医美的原因是“变美能够让自己更快乐”。用户做医美的本心即“关注自己、爱自己”，在不同的经济环境下通过变美赋予自己情绪价值的初心较难受到动摇，这也是大众的求美意愿不减的主要原因。伴随着医美消费观念的不断渗透，医美消费群体也呈现出“年轻主导、中高龄层协同跟进”的发展趋势。参照罗兰贝格与美团医美共同发布的《2025医美行业白皮书》，2030年中国医美市场规模预计达到近6,000亿，2025-2030年复合增速约为10%。根据弗若斯特沙利文数据，2023年中国重组胶原蛋白零售端市场规模为286亿元，预计到2027年重组胶原蛋白零售端市场规模达到1,145亿元，2023-2027年复合增速预计达到41.4%。重组胶原蛋白为具有成长性的赛道，未来有望复制透明质酸产业的发展路径，最终推动市场规模从百亿级跨越至千亿级。根据医学美容美容公众号，PDRN（脱氧核糖核苷酸聚合物）或成为护肤界新兴核心成分。**行业趋势方面**，注射类医美市场呈技术升级、产品多元化、个性化治疗发展趋势；轻医美带动线上皮肤科学美容市场需求增长，妆械结合或为企业发展思路，2024-2025年，巨子生物、丸美生物等企业不断进军医美行业；锦波生物也开始布局功能性护肤品赛道。
- **美妆行业：2016-2024年中国化妆品零售额CAGR约为9%，国产品牌有望保持增长势头。**根据毕马威中国研究院《2025年中国美妆市场行业报告》，在具体场景分布中，“送自己礼物”以15.2%的占比居于首位，体现出“悦己消费”趋势的强化，消费者愈发注重通过美妆产品实现自我奖赏与情感满足，愿意为提升个人形象和满足心理需求而投资。2025年中国化妆品市场呈现出温和复苏的态势，2025Q1-Q3中国限额以上单位化妆品零售额为3288.2亿元，同比增长3.90%。受益于下游化妆品行业的稳定增长，化妆品原料和代工行业近几年也保持了较快的增长速度。根据弗若斯特沙利文数据，中国化妆品原料市场规模由2019年的1,147.80亿元增长至2024年的1,603.90亿元，年复合增长率达6.9%。根据灼识咨询统计数据，2017-2021年中国化妆品代工行业规模由214.1亿元增长至394.2亿元，年均复合增长率为16.49%。根据东方美谷、青眼情报等《2025东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》，2023-2025年中国化妆品市场集中度波动中回升，2021-2025年，本土化妆品品牌市场份额持续攀升。中国美妆行业正迎来全渠道融合与数智化转型的关键阶段，同时消费者对成分浓度、作用机理的认知度提升，或推动行业从“概念营销”转向“科学验证”，非遗元素、传统色彩体系、东方哲学理念或将广泛渗透产品设计。
- **北交所相关标的：**我们认为变美已成为部分消费者生活的刚需，消费者更注重自我取悦，消费人群向男性和下沉市场渗透带动行业扩张，技术创新如合成生物学和新原料的应用也推动着行业不断发展。北交所相关公司（含拟上市）有重组人源化胶原蛋白三类医疗器械龙头锦波生物，同时进军功能性护肤品赛道；为国内外化妆品品牌提供ODM代工服务的芭薇股份；化妆品原料领军者维琪科技、珈凯生物；化妆品不干胶标签厂商江天科技和检验检测机构斯坦德等。
- **风险提示：医疗器械及化妆品产品政策变动风险、下游需求波动风险、核心人才流失的风险、经营业绩波动的风险**

## 内容目录

1. 医美行业：2025 年中国医美市场规模预计近 3700 亿，重组胶原蛋白赛道景气度高..6	
1.1. 医美年轻化趋势明显，轻医美逐渐成为主流 .....	6
1.2. 妆械结合或为企业发展思路，北交所锦波生物为重组胶原蛋白领先企业 .....	14
2. 美妆行业：2016-2024 年中国化妆品零售额 CAGR 为 9%，国产品牌市占率有望提升1!	
2.1. 中国化妆品市场进入高质量发展，科学美妆+东方理念或为发展趋势 .....	19
2.2. 科学美妆+东方理念或为美妆发展趋势，北交所拥有原料和代工相关标的 .....	29
3. 北交所相关标的：锦波生物、芭薇股份等公司或受益于美丽消费的持续繁荣 .....	33
4. 风险提示 .....	33

## 图表目录

图表 1: 50.90%用户表示做医美的原因是“变美能够让自己更快乐” .....	6
图表 2: 21.50%用户表示做医美是为了“受到更好的优待” .....	6
图表 3: 2022 年中国医疗美容市场中轻医美占比 52% .....	6
图表 4: 社交媒体轻医美热门项目中水光针/美塑占比 26.8% .....	6
图表 5: 2022-2025 年, 医美消费者中 25 岁以下人群占比由 26%增长至 35% .....	7
图表 6: 2024 年渠道型医美机构人均客单价最高, 约为 17000 元 .....	7
图表 7: 2024 年 50% 的高端需求者群体医美消费有所增长 .....	8
图表 8: 2024 年高端需求者项目偏好 (按人数占比) .....	8
图表 9: 男性中计划在 2024 年增加医美投入的人群占比为 43% .....	8
图表 10: 2023-2025 年, 有出境医美计划的人群比例由 15%增长至 26% .....	9
图表 11: 2024 年出境医美的目的地选择中韩国占比 62% .....	9
图表 12: 医美产业链上游为医美原材料和医美器械 .....	9
图表 13: 2025 年中国医美市场规模预计近 3,700 亿元 .....	10
图表 14: 注射类医美真皮层项目主要为透明质酸、胶原蛋白针、再生针剂 .....	10
图表 15: 2021-2024 年医美注射类领域市场热度图 .....	11
图表 16: 2024 年中国医美注射用胶原蛋白占比 19% .....	11
图表 17: 重组胶原蛋白各领域竞争分析 .....	12
图表 18: 2019-2027 年中国胶原蛋白产品零售端市场规模 (单位: 亿元) .....	12
图表 19: 2019-2027 年中国医美注射剂零售端市场规模 (单位: 亿元) .....	13
图表 20: 2019-2027 年中国医用敷料零售端市场规模 (单位: 亿元) .....	13
图表 21: 2019-2027 年中国胶原蛋白功效护肤零售端市场规模 (单位: 亿元) .....	13
图表 22: 预计 2024-2030 年全球 PDRN 市场规模复合增速为 14.1% .....	14
图表 23: 注射类医美市场呈技术升级、产品多元化、个性化治疗发展趋势 .....	15
图表 24: 2024-2025 年, 巨子生物、丸美生物等主要美妆企业不断进军医美行业 .....	15
图表 25: 2025 年皮肤科学美容市场规模同比+9% .....	16
图表 26: 近一年医美术后适用护肤品细分品类及功效红蓝海 .....	16
图表 27: 近一年医美同源的热门成分销售额排名及增速 .....	16
图表 28: 近一年医美同源市场细分品类与功效红蓝海 .....	16
图表 29: 国产胶原蛋白填充剂 (三类医疗器械) 梳理 .....	17

图表 30: 2025H1 医疗器械销售占比达 82.45%.....	18
图表 31: 2025H1 医疗器械毛利率为 95.04%.....	18
图表 32: 2024 年美妆消费的场景分布情况.....	19
图表 33: 2024 年中国消费者在购买化妆品时首要关注产品成分.....	19
图表 34: 2025 年中国化妆品市场各细分品类销售情况.....	20
图表 35: 化妆品产业链上游主要包括原料供应商、包材供应商和制造商.....	21
图表 36: 中国化妆品市场温和复苏.....	21
图表 37: 化妆品活性原料分类.....	22
图表 38: 2019-2024 年全球化妆品原料市场规模 CAGR 达 5.2%.....	23
图表 39: 2019-2024 年中国化妆品原料市场规模 CAGR 达 6.9%.....	23
图表 40: 2019-2024 年全球化妆品多肽原料市场规模 CAGR 为 12.1%.....	24
图表 41: 2019-2024 年中国化妆品多肽原料市场规模 CAGR 达 14.1%.....	24
图表 42: 2019-2024 年全球化妆品植物提取物原料市场规模 CAGR 达 6.0%.....	24
图表 43: 2019-2024 年中国化妆品植物提取物原料市场规模 CAGR 达 6.5%.....	24
图表 44: 截至 2025H1, 已注册和备案的化妆品新原料中国产原料占比达到 82.0%....	25
图表 45: 化妆品新原料备案数量呈现持续增长的趋势(单位: 个).....	25
图表 46: 272 个化妆品新原料主要以化学合成原料、植物提取物、肽类和硅化合物为主	25
图表 47: 化妆品新原料 Top10 企业备案情况.....	25
图表 48: 2015-2023 年我国化妆品生产企业数量由 4542 家增长至 5722 家(单位: 家) .....	26
图表 49: 2025 年我国化妆品代工行业规模有望达 622.9 亿元.....	26
图表 50: 中国化妆品市场集中度波动中回升.....	27
图表 51: 本土化妆品品牌中国市场份额持续攀升.....	27
图表 52: 2023-2025 年双 11 大促天猫全周期美妆榜.....	27
图表 53: 2025Q1-Q3 中国化妆品线上渠道市场份额为 54.13%.....	28
图表 54: 2025Q1-Q3 中国化妆品线上渠道销售额同比+12.34%.....	28
图表 55: 一系列新兴零售模式推动美妆行业变革.....	28
图表 56: 未来中国化妆品行业发展趋势.....	29
图表 57: 2024 年护肤品营业收入达 6.25 亿元.....	30
图表 58: 2025H1 护肤品(除面膜)毛利率达 23.30%.....	30
图表 59: 化妆品原料是维琪科技的主要收入来源(单位: 万元).....	30
图表 60: 2025H1 维琪科技化妆品原料毛利率为 76.44%.....	30

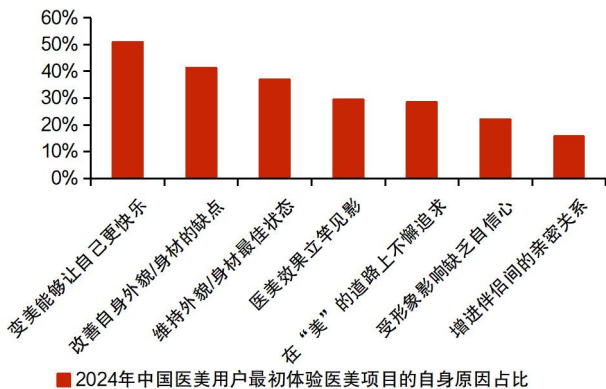
图表 61: 绿色天然原料产品是珈凯生物的主要收入来源 (单位: 万元) .....	31
图表 62: 2024 年珈凯生物绿色天然原料产品毛利率为 78.18% .....	31
图表 63: 中草药料主要从事凉味剂、合成香料和天然香料的研发、生产和销售 .....	31
图表 64: 薄膜类不干胶标签业务营收占比最高 (单位: 万元) .....	32
图表 65: 2025Q1-Q3 薄膜类不干胶标签业务的毛利率为 26.78% .....	32
图表 66: 检验检测业务营收占比最高 (单位: 万元) .....	32
图表 67: 2025Q1-Q3 检验检测业务的毛利率为 46.05% .....	32
图表 68: 北交所美丽消费相关标的 .....	33

# 1. 医美行业：2025 年中国医美市场规模预计近 3700 亿，重组胶原蛋白赛道景气度高

## 1.1. 医美年轻化趋势明显，轻医美逐渐成为主流

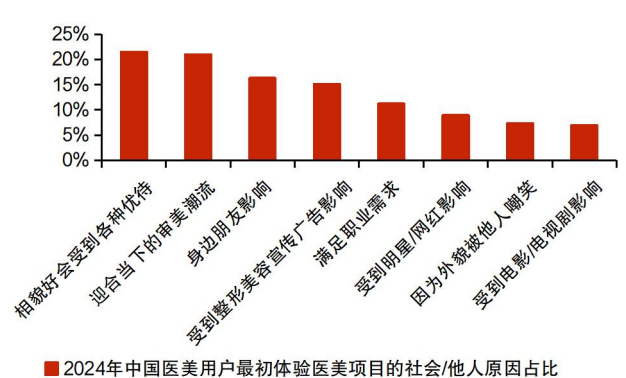
根据艾瑞咨询信息，2024 年“悦人先悦己”的观念依旧深入人心，约一半用户表示选择做医美的原因是“变美能够让自己更快乐”，7 成用户希望通过医美改善或自身外貌/身材的缺或将其维持在最佳状态。少量用户表示自己做医美是为了“受到更好的优待、迎合当下审美”等社会原因。用户做医美的本心即“关注自己、爱自己”，在不同的经济环境下通过变美赋予自己情绪价值的初心较难受到动摇，这也是大众的求美意愿不减的主要原因。

图表 1：50.90% 用户表示做医美的原因是“变美能够让自己更快乐”



资料来源：艾瑞咨询、华源证券研究所  
注：N=949，时间为 2024 年 4 月

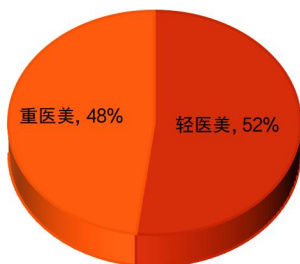
图表 2：21.50% 用户表示做医美是为了“受到更好的优待”



资料来源：艾瑞咨询、华源证券研究所  
注：N=949，时间为 2024 年 4 月

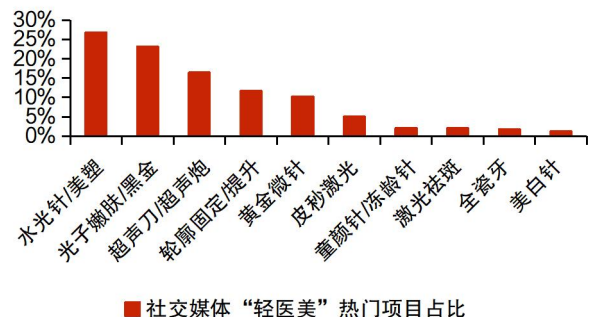
**细分中国医疗美容市场，轻医美占比逐渐高于重医美。**根据艺恩数据发布的《2025 医美赛道行业趋势洞察》，2022 年中国医疗美容市场中轻医美占比 52%，重医美占比 48%。轻医美可分为光电类、注射类、其他非手术类。相较于重医美，轻医美创伤小、恢复期短、操作部分可逆且单次消费低，成为消费主流。社交媒体轻医美热门项目中，2024 年 7 月-2025 年 6 月期间，水光和光子热度最高，水光针/美塑占比 26.8%，光子嫩肤/黑金占比 23.1%。

图表 3：2022 年中国医疗美容市场中轻医美占比 52%



资料来源：《2025 医美赛道行业趋势洞察》艺恩数据、华源证券研究所

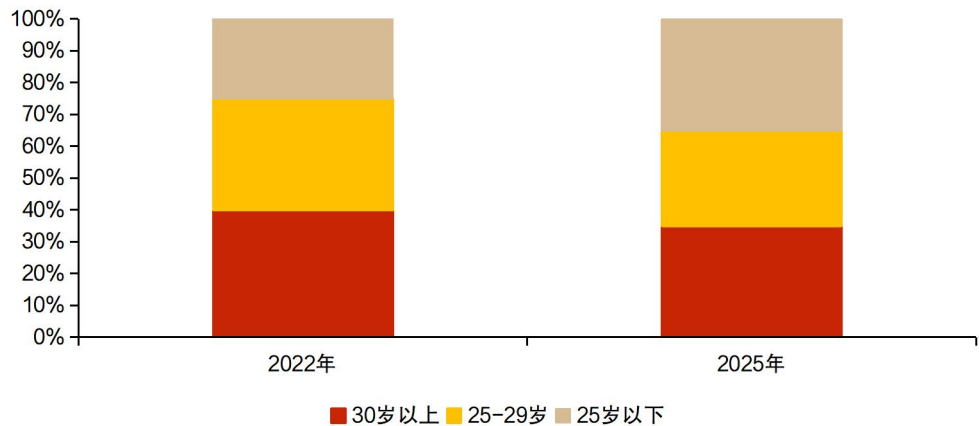
图表 4：社交媒体轻医美热门项目中水光针/美塑占比 26.8%



资料来源：《2025 医美赛道行业趋势洞察》艺恩数据、华源证券研究所  
注：统计周期 2024 年 7 月-2025 年 6 月（抖音、小红书等社媒渠道）

伴随着医美消费观念的不断渗透，医美消费群体也呈现出“年轻主导、中高年龄层协同跟进”的发展趋势。参照罗兰贝格与美团医美共同推出《2025 医美行业白皮书》数据，20-29 岁人群仍占据医美消费主导地位，2022-2024 年占比稳定在 55%以上，其中 20-24 岁“Z 时代”人群在 2023 年达到峰值，占比高达 29.4%。除成年消费者外，未成年求美者也会在长辈亲属的支持和陪同下，利用假期、升学间隙等机会开展医美项目。2025 年医美现有用户平均年龄为 32.8 岁，其中 26-35 岁人群合计占比达 60%，反映出轻医美已深度融入年轻一代的形象管理日常。2022-2025 年，医美消费者中 25 岁以下人群占比由 26%增长至 35%，30 岁以上人群占比则由 40%下降至 35%。

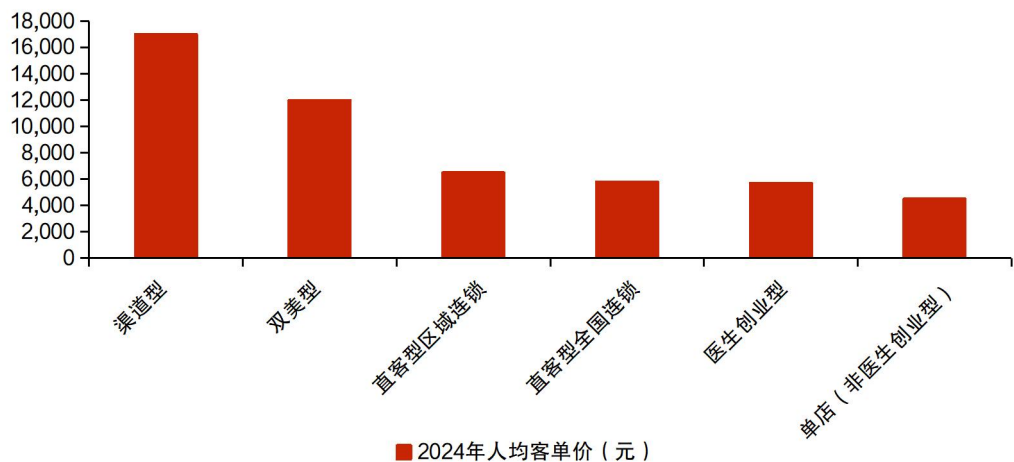
图表 5：2022-2025 年，医美消费者中 25 岁以下人群占比由 26%增长至 35%



资料来源：《2025 医美行业白皮书》罗兰贝格，美团医美、华源证券研究所

根据德勤中国等发布的《中国医美行业 2025 年度洞悉报告》，下游医美机构 2024 年客群表现不及往年，医美人均客单价有所下跌。2024 年人均客单价为 6500 元，较 2023 年下跌 10%，其中渠道型人均客单价为 17000 元，双美型人均客单价为 12000 元，直客型区域连锁和直客型全国连锁人均客单价分别为 6500 元和 5800 元。

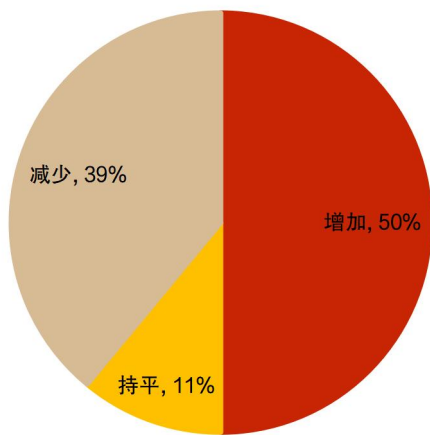
图表 6：2024 年渠道型医美机构人均客单价最高，约为 17000 元



资料来源：《中国医美行业 2025 年度洞悉报告》德勤中国等、华源证券研究所  
注：调研时间为 2025 年一季度

在当前经济环境下，高端需求者医美花费仍持续增加。根据德勤中国等发布的《中国医美行业 2025 年度洞悉报告》，2024 年 50% 的高端需求者群体的医美消费有所增长，人均消费金额同比增长 19%，呈现逆势上扬趋势。具体治疗项目中，轻医美项目占主导，微整科各注射类项目持续领先。2024 年高端需求者诊疗率前三大项目分别为祛皱/抗衰（肉毒毒素等）、填充/塑形（玻尿酸）和祛皱/抗衰类光电。祛皱/抗衰（肉毒毒素等）诊疗人数占比由 2023 年的 60% 增长至 2024 年的 75%，填充/塑形（玻尿酸）诊疗人数占比由 2023 年的 54% 大幅增长至 2024 年的 72%，祛皱/抗衰类光电诊疗人数占比则由 2023 年的 52% 增长至 2024 年的 62%。轻医美项目成为主流选择，手术类需求明显收缩，整体增长趋势凸显出高端人群在医美消费上，以自身抗衰为导向，对高品质项目更有追求。

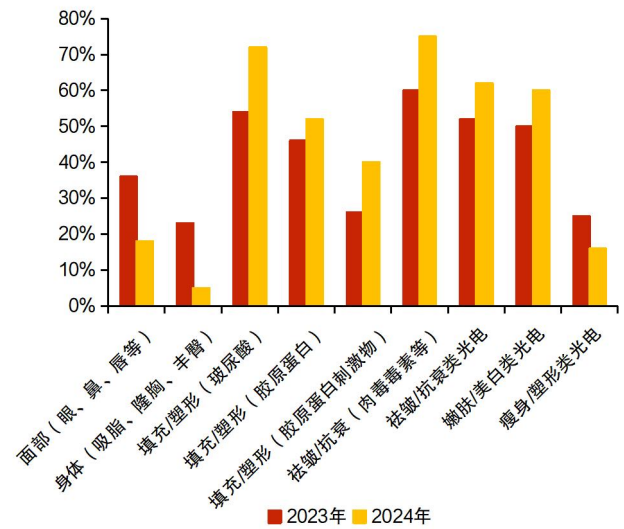
图表 7：2024 年 50% 的高端需求者群体医美消费有所增长



资料来源：《中国医美行业 2025 年度洞悉报告》德勤中国等、华源证券研究所

注：高端需求者定义为 2024 年家庭年收入大于 30 万，且医美年度支出大于 5 万元的需求者，调研时间为 2025 年一季度

图表 8：2024 年高端需求者项目偏好（按人数占比）

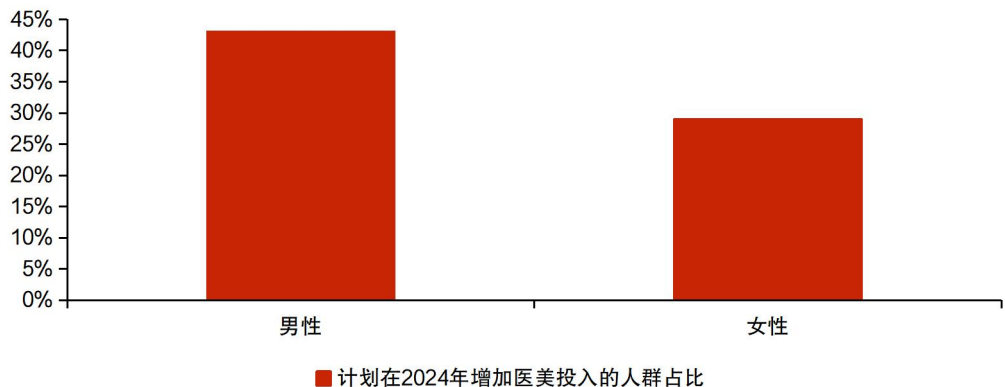


资料来源：《中国医美行业 2025 年度洞悉报告》德勤中国等、华源证券研究所

注：高端需求者定义为 2024 年家庭年收入大于 30 万，且医美年度支出大于 5 万元的需求者，调研时间为 2025 年一季度

尽管轻医美兴趣人群以女性为主，近年来男性医美热度增长明显。参考艺恩数据发布的《2025 医美赛道行业趋势洞察》，男性中计划在 2024 年增加医美投入的人群占比为 43%，女性中则为 29%。并且，男性医美的主要驱动力为社媒推动、职场与婚恋场景。

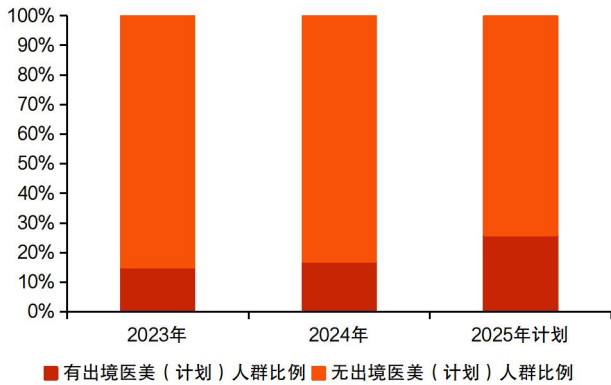
图表 9：男性中计划在 2024 年增加医美投入的人群占比为 43%



资料来源：《2025 医美赛道行业趋势洞察》艺恩数据、华源证券研究所

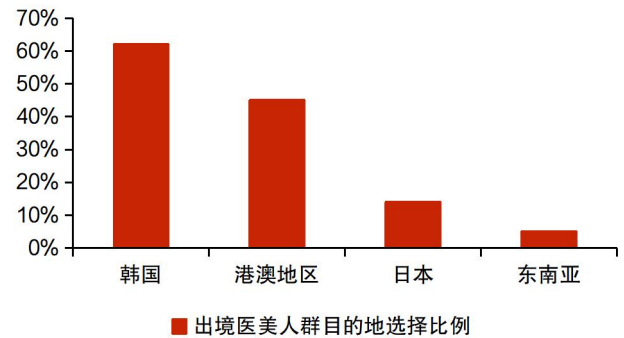
**出境医美热度持续增长，日韩、港澳逐渐成为首选。**参考艺恩数据发布的《2025 医美赛道行业趋势洞察》，2023-2025 年，有出境医美计划的人群比例持续上升，由 15%增长至 26%。出境医美目的地选择方面，2024 年韩国占比最高（62%），港澳地区其次，占比 45%，选择日韩、港澳的主要原因为性价比更高、医美更专业成熟、美商更好等。

图表 10：2023-2025 年，有出境医美计划的人群比例由 15%增长至 26%



资料来源：《2025 医美赛道行业趋势洞察》艺恩数据、华源证券研究所

图表 11：2024 年出境医美的目的地选择中韩国占比 62%



资料来源：《2025 医美赛道行业趋势洞察》艺恩数据、华源证券研究所

从产业链来看，参考中商产业研究院信息，医美产业链上游为**医美原材料和医美器械**，医美原材料包括玻尿酸、胶原蛋白、肉毒素、水光针、童颜针、溶脂针、生长激素、美白针、羊胎素、胸鼻面部假体等，医美器械包括激光治疗设备、超声医疗设备、射频医疗设备、紧致提升器、嫩肤仪器、水光注射仪器、冷冻减脂仪等。医美产业链中游为**医疗美容机构**，包括**医美公立医院、医美非公立医疗机构**。医美产业链下游为**推广渠道及消费者**。

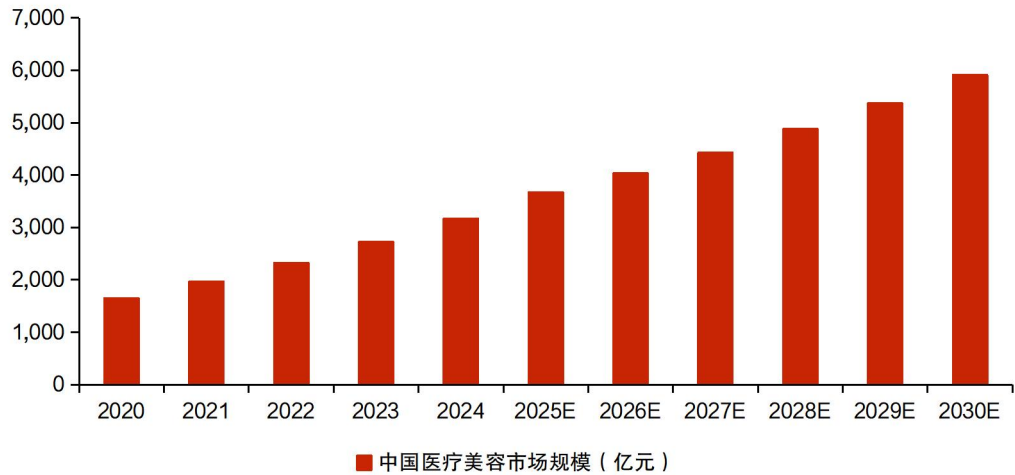
图表 12：医美产业链上游为医美原材料和医美器械



资料来源：中商产业研究院、华源证券研究所

近年来，中国医美市场步入稳健增长阶段，市场规模持续扩张。参照罗兰贝格与美团医美共同发布的《2025 医美行业白皮书》，自 2020 年起，中国医美市场规模以 17.4% 的年增长率快速扩张，到 2025 年约为 3,700 亿元，医美行业从“小众消费”向“大众健康消费”逐步渗透。2025 年后增速略有调整，预期仍能保持 10% 的年增长率，2030 年市场体量预计近 6,000 亿元。

图表 13：2025 年中国医美市场规模预计近 3,700 亿元



资料来源：《2025 医美行业白皮书》罗兰贝格，美团医美、华源证券研究所

参照艾瑞咨询信息，医疗美容分为手术类和非手术，其中非手术类分为光电类和注射类，其中注射类可按照注射皮层分为真皮层、脂肪层、SMAS 筋膜层及肌肉层，真皮层项目主要为透明质酸、胶原蛋白针、再生针剂，核心成分主要包括透明质酸、胶原蛋白、PLLA/PCL/PMMA/羟基磷灰石；脂肪层项目主要为溶脂针，核心成分为去氧胆酸、磷脂酰胆碱；SMAS 筋膜层项目主要为埋植线，核心成分为聚对二氧环己酮 PPDO；肌肉层项目主要为肉毒素，核心成分为肉毒素。

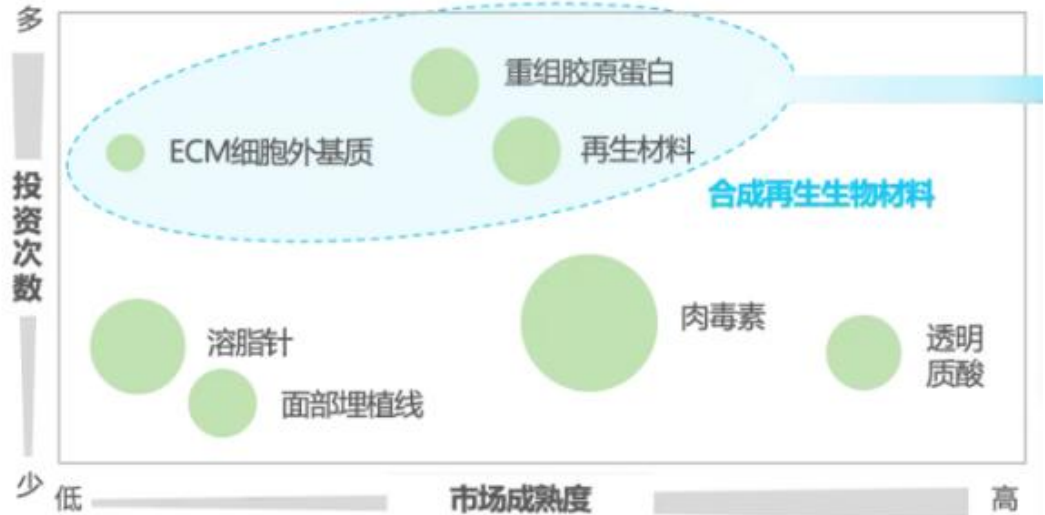
图表 14：注射类医美真皮层项目主要为透明质酸、胶原蛋白针、再生针剂

注射皮层及功效	项目名称	核心成分	作用原理
真皮层 填充塑形改善皱纹和肤质	透明质酸 ( 玻尿酸 )	透明质酸	中、大分子玻尿酸可作为填充物注入真皮褶皱凹陷或欲丰润的部位；小分子、非交联玻尿酸可与其他有效成分结合，起到改善肤质的作用
	胶原蛋白针	胶原蛋白	聚集成纤维束状结构，促进细胞增殖分化，合成新胶原，加强韧带根部强度，实现面部提升
	再生针剂	PLLA/PCL/PMMA/羟基磷灰石	通过刺激自身胶原蛋白再生达到填充紧致效果
脂肪层 溶脂减脂	溶脂针	去氧胆酸、磷脂酰胆碱	破坏脂肪细胞细胞膜，溶解脂肪细胞从而减少局部脂肪
SMAS 筋膜层 提拉紧致	埋植线	聚对二氧环己酮 PPDO	在皮肤内植入特殊螺旋栓，刺激皮肤和筋膜层，使已僵硬或下垂的肌肉组织重新进行排列
肌肉层 除皱瘦脸	肉毒素	肉毒素	肉毒素通过抑制神经末梢及神经肌肉突触前膜，释放神经递质，阻断乙酰胆碱的释放，麻痹肌肉

资料来源：ISAPS、艾瑞咨询、华源证券研究所

根据艾瑞咨询信息，技术的进步推动着上游原料的扩产和材料的多样化、安全化和同源化，ECM 等各种新型材料不断出现，以重组胶原蛋白、再生材料等为首的合成再生生物材料成为医美机构投资重点。以合成生物学为首的、越来越多的创新技术推动了产品原料的扩产和新材料的出现。重组胶原蛋白、再生材料、ECM 等具有再生效果的合成生物材料逐渐成为资本市场的焦点，约占 2024 年中国注射类投融资领域的 60%。

图表 15：2021-2024 年医美注射类领域市场热度图

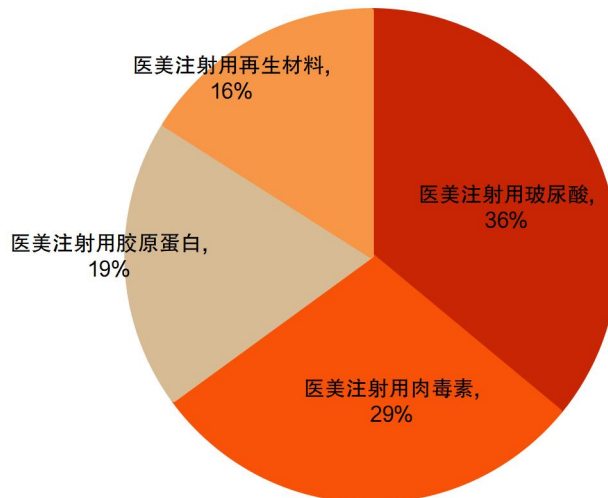


资料来源：IT 桔子、艾瑞咨询等、华源证券研究所

注：图中圆圈越大表示投资金额越高

医美注射行业方面，中国医美注射材料市场主要由玻尿酸、肉毒素、胶原蛋白和再生材料四部分组成。参考华经产业研究院数据，2024 年中国医美注射材料细分市场结构中，医美注射用玻尿酸占比约 36%，医美注射用肉毒素占比约 29%，医美注射用胶原蛋白占比 19%，医美注射用再生材料占比 16%。

图表 16：2024 年中国医美注射用胶原蛋白占比 19%



资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

根据动脉网、蛋壳研究院信息，近年从市场空间看，重组胶原蛋白已成为具有成长性的赛道，未来也有望复制透明质酸产业的发展路径，从供给端技术突破到需求端普及和应用场景拓展，实现良性循环，最终推动市场规模从百亿级跨越至千亿级。目前胶原蛋白在医美注射剂领域的渗透率虽然较低，却增长迅速，未来有望部分替代透明质酸针剂的市场份额。凭借成分差异化，重组胶原蛋白注射剂或将率先成为本土医疗美容产品进军国际市场的先锋。而功效性护肤品则更多取决于下游品牌的塑造和渠道运营能力，具备从原料到渠道再到品牌纵向一体化能力的公司更具竞争优势。这些公司有望率先实现量产，推动下游商业化进程，从而占据更多市场份额。

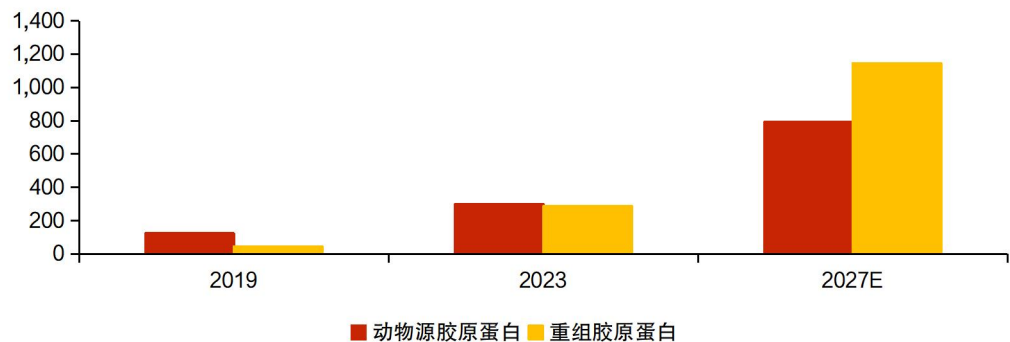
图表 17：重组胶原蛋白各领域竞争分析

	功效	竞争壁垒	竞争格局	竞争要素	未来趋势
功能性护肤品	保湿 抗皱 修复	高 提取和纯化技术	集中度较高 国内外多个品牌涌入	稳定性 渗透性 品牌知名度	走强
医用敷料	促进愈合 抗炎 提供支架	中 技术和临床试验数据	集中度低 由大型医药公司和生物公司主导	临床效果 生产成本	走弱
医美注射剂	填充凹陷 紧致肌肤 改善肤质	高 专利和品牌影响力	集中度高 由大型医美机构和制药公司主导	安全性 持续性	走强

资料来源：动脉网、蛋壳研究院、华源证券研究所

中国重组胶原蛋白市场规模增速较高。根据弗若斯特沙利文数据分析，2019 到 2023 年中国胶原蛋白零售端市场规模从 168 亿元增至 584 亿元，CAGR 高达 36.5%；预计到 2027 年，中国胶原蛋白零售端市场规模或将达到 1,937 亿元。2023 年中国重组胶原蛋白零售端市场规模为 286 亿元，预计到 2027 年重组胶原蛋白零售端市场规模或将达到 1,145 亿元，2023-2027 年复合增速预计达到 41.4%。重组 III 型胶原蛋白由 3 条相同肽链构成，成为重组胶原蛋白领域研发以及应用进展较快的胶原蛋白型别之一。

图表 18：2019-2027 年中国胶原蛋白产品零售端市场规模（单位：亿元）

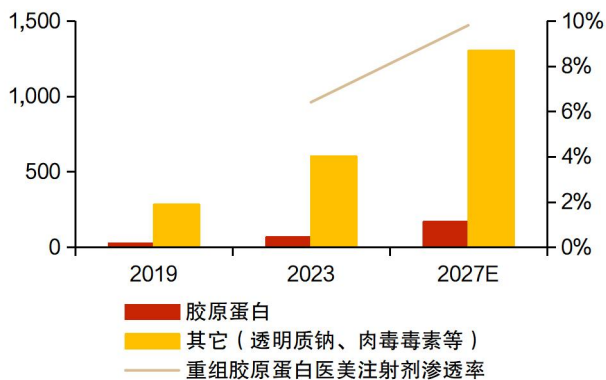


资料来源：医美行业观察微信公众号、弗若斯特沙利文咨询、华源证券研究所

随着重组胶原蛋白工艺成熟，或有更多相关产品上市，重组胶原蛋白医美注射剂市场份额或将持续增加；医美人群扩大，重组胶原蛋白医用敷料市场规模有望持续增长。根据弗若斯特沙利文数据分析，2019 至 2023 年，中国医美注射剂零售端市场规模从 309 亿元增至 670 亿元，CAGR 为 21.4%，预计到 2027 年其市场规模或将达到 1,470 亿元。2023 年中国重组

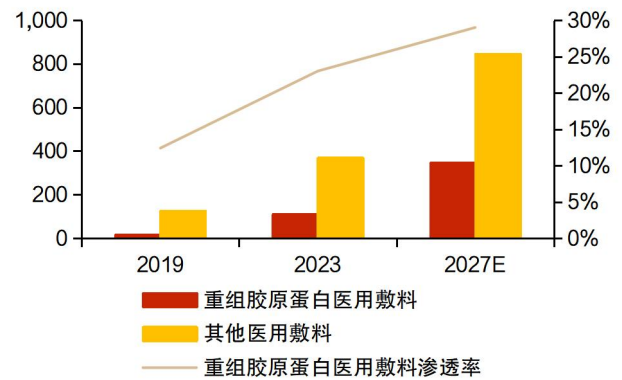
胶原蛋白医美注射剂零售端市场规模为 43 亿元，占医美注射剂零售端市场规模的 6.4%，占胶原蛋白医美注射剂零售端市场规模的 64.1%，预计到 2027 年重组胶原蛋白医美注射剂零售端市场规模或将达到 143 亿元。关于医用敷料零售端市场，2019 至 2023 年市场规模从 143 亿元增至 480 亿元，CAGR 高达 57.8%，预计到 2027 年规模或将达到 1,192 亿元。2023 年中国重组胶原蛋白医用敷料零售端市场规模 110 亿元，占医用敷料零售端市场规模的 23%，预计到 2027 年重组胶原蛋白医用敷料零售端市场规模或将达到 346 亿元，占医用敷料零售端市场规模的 29%。

图表 19：2019-2027 年中国医美注射剂零售端市场规模（单位：亿元）



资料来源：医美行业观察微信公众号、弗若斯特沙利文咨询、华源证券研究所

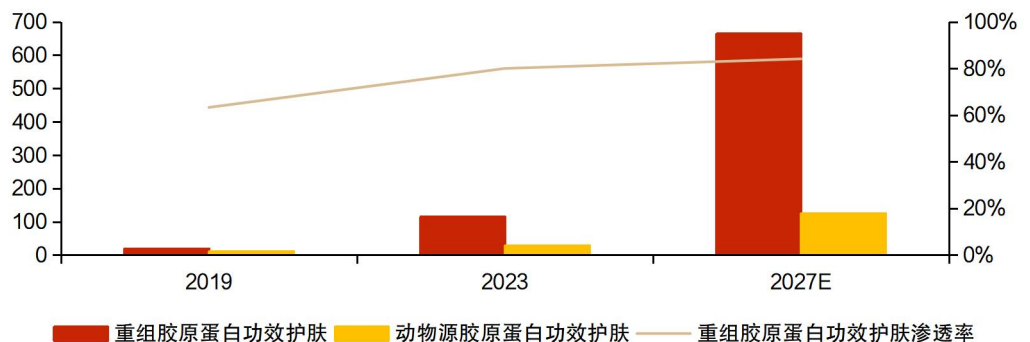
图表 20：2019-2027 年中国医用敷料零售端市场规模（单位：亿元）



资料来源：医美行业观察微信公众号、弗若斯特沙利文咨询、华源证券研究所

随着对皮肤问题改善的追求，中国胶原蛋白功效护肤市场规模有望持续增长；其中重组胶原蛋白因其独特优势，渗透率或将逐年提升。根据弗若斯特沙利文数据分析，中国胶原蛋白功效护肤零售端市场规模从 2019 年的 30.8 亿元增至 2023 年的 144.3 亿元，CAGR 为 47.1%。预计到 2027 年或将达到 789.7 亿元，2023-2027E 年 CAGR 为 53%。基于重组胶原蛋白的功效性护肤品零售端市场从 2019 年的 19.5 亿元增长至 2023 年的 115.4 亿元，CAGR 为 55.9%，预计到 2027 年或将增长至 664.6 亿元，CAGR 为 54.9%。关于重组胶原蛋白功效护肤渗透率，从 2019 年至 2023 年，基于重组胶原蛋白的功效性护肤品在胶原蛋白功效护肤品中的渗透率从 63.3% 增至 80%，预计到 2027 年或将增长至 84.1%。

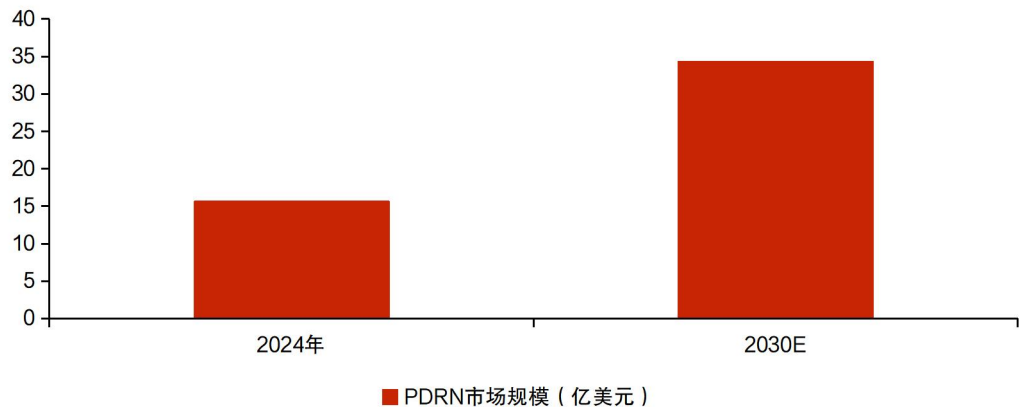
图表 21：2019-2027 年中国胶原蛋白功效护肤零售端市场规模（单位：亿元）



资料来源：医美行业观察微信公众号、弗若斯特沙利文咨询、华源证券研究所

此外，根据医学美学美容公众号，PDRN（脱氧核糖核苷酸聚合物）或成为护肤界新兴核心成分。其近两年快速从医美院线渗透至大众护肤场景，曾局限于专业机构的“三文鱼水光”技术，如今已转化为消费者可日常使用的护肤品。根据 Horizon Databook 数据，2024 年全球 PDRN 市场规模已达 15.57 亿美元，预计 2030 年将达到 34.27 亿美元，年复合增长率 14.1%。观察当下的化妆品市场趋势，PDRN 成分热度持续攀升，据 Horizon Databook 统计，有近 4000 个品牌、1.6 万余款产品将 PDRN 应用于医美与护肤领域。

图表 22：预计 2024-2030 年全球 PDRN 市场规模复合增速为 14.1%

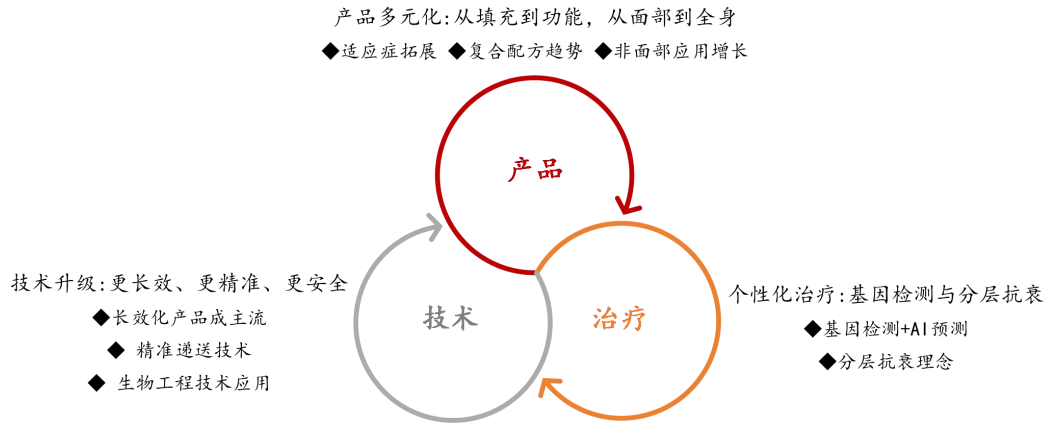


资料来源：Horizon Databook、医学美学美容公众号、华源证券研究所

## 1.2. 妆械结合或为企业发展思路，北交所锦波生物为重组胶原蛋白领先企业

行业趋势方面，注射类医美市场呈技术升级、产品多元化、个性化治疗发展趋势。技术升级方面，长效化产品成主流，玻尿酸交联技术不断优化，同时技术实现精准递送，靶向缓释技术取得重要进展，实现药物在体内的可控释放，精准作用于目标部位，合成生物学在医美原材料生产中的应用日益广泛，通过基因工程改造微生物，高效生产透明质酸(HA)、胶原蛋白等关键成分。产品多元化方面，适应症不断拓展，抗衰老治疗从皱纹填充向改善肤质地和轮廓重塑等多维度拓展，脱发治疗等治疗型注射兴起，拓宽注射类医美产品的应用领域，医美产品配方趋向复合化，实现协同增效，非面部应用持续增长，身体塑形等非面部注射应用逐渐受到关注。个性化治疗方面，基因检测+AI 预测借助基因检测技术，分析个体的胶原代谢能力等基因特征，结合 AI 预测模型为消费者量身定制个性化的抗衰治疗方案。

图表 23：注射类医美市场呈技术升级、产品多元化、个性化治疗发展趋势



资料来源：艾瑞咨询、华源证券研究所

此外，美妆等企业开始跨界布局医美，械械结合成为主要思路。参考艺恩数据等发布的《2025 医美赛道行业趋势洞察》，2024-2025 年，巨子生物、丸美生物等主要美妆企业不断进军医美行业，如华熙生物通过推出“械字号”系列产品、推动专业生产基地投产等布局医美，丸美生物通过推出两款二类医疗器械新品布局医美等。抖音、小红书等社媒渠道“械字号辅料”声量热度增长显著，近一年（统计周期：2024 年 7 月-2025 年 6 月）较上一统计周期同比增长 65%。

图表 24：2024-2025 年，巨子生物、丸美生物等主要美妆企业不断进军医美行业

所属企业	品牌	布局动作
华熙生物	夸迪	推出绿十字、红十字等“械字号”系列产品
华熙生物	润百颜	推出“械字号”白纱布医用创面敷料
华熙生物	/	华熙生物（湘潭）生产基地正式投产，主要致力于医疗终端产品的生产
丸美生物	丸美	2023 年正式推出两款二类医疗器械新品，并计划在 2026 年推出重组胶原蛋白水光针三类医疗器械产品；2028 年推出重组胶原蛋白填充类三类医疗器械产品
上海家化	玉泽	推出两款“械字号”新品，重组胶原蛋白修护贴敷料和医用重组 III 型人源化胶原蛋白修护液
巨子生物	巨子生物	三类医疗器械“注射用重组胶原蛋白填充剂”被列入“国家重点研发计划的医疗器械”项目
上美股份	韩束	成立韩束转化医学基金，研究皮肤衰老、医美术后研究等
上美股份	/	设立上海朗慕达生物科技有限公司，将重点关注光生物学领域的研究
百雀羚	/	成立广西百雀羚医美科技有限公司
敷尔佳	敷尔佳	旗下拥有胶原蛋白贴等产品

资料来源：《2025 医美赛道行业趋势洞察》艺恩数据等、华源证券研究所

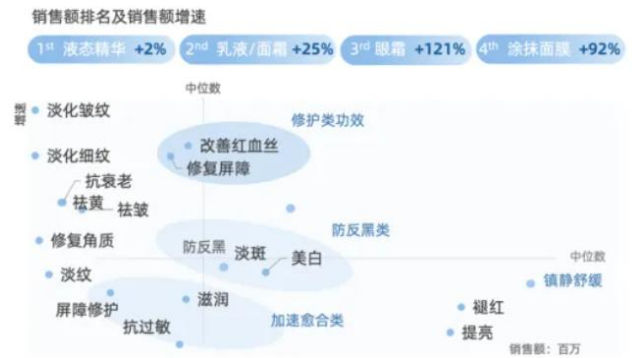
轻医美市场规模持续扩容，带动线上皮肤科学美容市场需求增长。参考天猫美妆联合 CBNDATA 发布的《2025 天猫皮肤科学美容趋势洞察报告》，近一年线上护肤市场规模超千亿，皮肤科学美容赛道增速领跑大盘。2025 年护肤大盘市场规模较 2024 年增长 6%，皮肤科学美容市场规模较 2024 年增长 9%，皮肤科学美容市场渗透率高达 22%。医美后不同阶段护肤需求细化，近一年医美术后适用护肤品细分品类中，眼霜、涂抹面膜为高增品类，销售额分别增长 121%、92%；舒缓镇定类功效已成赛道红海，修护类功效是蓝海，防反黑、加速愈合类功效市场有较大增长潜力。医美同源市场中，重组胶原蛋白成赛道蓝海，近一年销售额增速为 258%；肌肤状态改善类(改善暗沉、肌肤通透等)功效近一年销售额增速超 100%；液态精华和化妆水是高增机会品类，近一年销售额分别增长 71%、59%。

图表 25：2025 年皮肤科学美容市场规模同比+9%



资料来源：《2025 天猫皮肤科学美容趋势洞察报告》天猫美妆，CBNDdata、华源证券研究所  
注：2025 年时间区间为：2024. 4. 1-2025. 3. 31，2024 年同理

图表 26：近一年医美术后适用护肤品细分品类及功效红蓝海



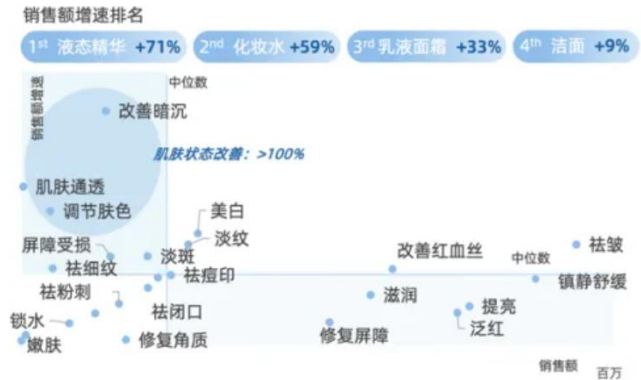
资料来源：《2025 天猫皮肤科学美容趋势洞察报告》天猫美妆，CBNDdata、华源证券研究所  
注：近一年时间区间为：2024. 4. 1-2025. 3. 31

图表 27：近一年医美同源的热门成分销售额排名及增速

排名	热门成分	销售额增速
1	重组胶原蛋白（医美同源）	258%
2	玻尿酸（医美同源）	20%
3	虾青素	56%
4	水解胶原	NEW

资料来源：《2025 天猫皮肤科学美容趋势洞察报告》天猫美妆，CBNDdata、华源证券研究所  
注：近一年时间区间为：2024. 4. 1-2025. 3. 31

图表 28：近一年医美同源市场细分品类与功效红蓝海



资料来源：《2025 天猫皮肤科学美容趋势洞察报告》天猫美妆，CBNDdata、华源证券研究所  
注：近一年时间区间为：2024. 4. 1-2025. 3. 31

我们认为医美行业的增长更深层地绑定于“自我投资”与“社交资本”的双重认同。随着消费观念科学化、年轻化，医美消费更加合规化、理性化，用户不仅追求外形改善，更看重由此带来的自信提升与社交赋能。行业正处于“大众普及”与“专业认知”同步深化时期。展望未来：一方面，医美技术或将不断革新（如再生材料、精准抗衰等）。准入门槛或将更合规透明；另一方面，与高端护肤、健康管理等领域的跨界整合或将提供整体解决方案。北交所锦波生物为重组胶原蛋白三类械龙头，率先拥有 3 张重组胶原蛋白“械三”证，有望享受赛道红利期和先发优势，并开启功能护肤品赛道布局，有望成为其第二增长曲线。

三类医疗器械注册证是胶原蛋白进入医美注射市场的准入壁垒。根据国家药监局数据，截至 2026 年 1 月，锦波生物、巨子生物和创健医疗是国内拥有重组胶原蛋白三类医疗器械注册证的企业。锦波生物最先获批三款重组胶原蛋白产品：2021 年获批的“重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维”、2023 年获批的“注射用重组 III 型人源化胶原蛋白溶液”，以及 2025

年最新获批的“注射用重组 III 型人源化胶原蛋白凝胶”，产品形态和适用范围不断升级。当前市场上的其他合规胶原蛋白注射剂，如双美生物和斐缦的产品，为动物源（猪源或牛源）胶原蛋白。2025 上半年，公司重组人源化胶原蛋白三类医疗器械全球化布局取得了重要进展，获得了泰国医疗器械注册许可。

**图表 29：国产胶原蛋白填充剂（三类医疗器械）梳理**

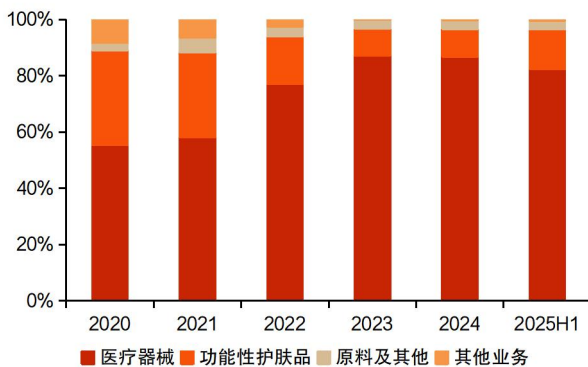
公司	产品名称	注册证号	主要组成成分	适用范围	批准日期
锦波生物	重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维	国械注准 20213130488	为白色海绵状固体，由重组 III 型人源化胶原蛋白组成	用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹(包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹)	2021/6/28
	注射用重组 III 型人源化胶原蛋白溶液	国械注准 20233131245	为无色或类白色液体，由重组 III 型人源化胶原蛋白(A 型)和 0.9%的生理盐水组成，胶原蛋白浓度 2mg/ml	用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹(包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹)	2023/8/28
	注射用重组 III 型人源化胶原蛋白凝胶	国械注准 20253130751	由重组 III 型人源化胶原蛋白和 0.9%生理盐水组成，胶原蛋白浓度 16.00mg/ml	适用于注射到中部皮下至骨膜上层，以矫正中部容量缺失和/或中部轮廓缺陷	2025/4/9
斐缦医药	医用胶原填充剂	国械注准 20163131609	为 3.5%牛胶原蛋白及 0.3%盐酸利多卡因的生理盐水悬浮液	用于面部真皮组织填充以纠正中、重度鼻唇沟	2021/11/3
	含利多卡因胶原蛋白植入剂	国械注许 20193130003	由 SPF 猪皮纯化而成的交联 I 型胶原蛋白 35mg/mL 及含有 0.3%利多卡因的磷酸盐缓冲液构成	用于面部真皮组织中层至深层注射以纠正鼻唇沟重力性皱纹	2023/4/13
双美生物	胶原蛋白植入剂	国械注许 20193130064	由猪皮纯化而成的 I 型胶原蛋白经过滤除菌及无菌操作方式分散于磷酸生理食盐缓冲溶液构成	用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹(如眉间纹、额头纹和鱼尾纹等)	2023/4/7
	胶原蛋白植入剂	国械注许 20173130007	由猪皮纯化而成的交联 I 型胶原蛋白及磷酸盐缓冲生理盐水构成	适用于面部真皮组织中层至深层注射以纠正鼻唇沟重力性皱纹	2021/3/8
珂瑞康	注射用面部胶原蛋白植入剂	国械注准 20253131017	由预灌封注射器、一次性使用无菌注射针和分散于生理盐水中的胶原蛋白组成	适用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹(包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹)	2025/5/27
	注射用胶原溶液	国械注准 20253131612	该产品由预灌封注射器和胶原溶液组成。胶原溶液由牛皮中提取纯化而成的胶原和生理盐水组成，胶原含量为 4.0mg/mL	适用于面部鱼尾纹部位真皮组织注射填充以纠正鱼尾纹	2025/8/22
巨子生物	重组 I 型 $\alpha 1$ 亚型胶原蛋白冻干纤维	国械注准 20253132049	该产品为白色或类白色海绵状固体，由重组 I 型 $\alpha 1$ 亚型胶原蛋白组成，选用人天然 I 型 $\alpha 1$ 单链氨基酸序列中的 305-1057 位，共 753 个氨基酸，不具有三螺旋结构	适用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹，包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹	2025/10/21
	重组 I 型 $\alpha 1$ 亚型胶原蛋白及透明质酸钠复合溶液	国械注准 20263130044	复合溶液由重组 I 型 $\alpha 1$ 亚型胶原蛋白、透明质酸钠、磷酸二氢钠、磷酸氢二钠、氯化钠和注射用水组成，其中重组胶原蛋白选用人天然 I 型 $\alpha 1$ 单链氨基酸序列中的 305-1057 位，共 753 个氨基酸，不具有三螺旋结构，标示浓度为 4.5mg/mL。透明质酸钠由微生物发酵法制备，标示浓度为 4.5mg/mL	适用于满足该产品说明书中所列条件下，用于真皮层的注射，以改善面颊部平滑度	2026/1/14
艾佰瑞	胶原蛋白植入剂	国械注准 20253132517	由预灌封注射器和含 35mg/ml I 型胶原蛋白的磷酸盐悬浮液组成。胶原溶液由猪皮提取纯化而成	适用于面颊部真皮层注射，以改善面颊部平滑度	2025/12/10

崇山生物	医用胶原蛋白植入剂	国械注准 20253132516	由均匀分散于磷酸盐缓冲液中的胶原蛋白、预灌封注射器和一次性使用无菌注射针组成。产品中胶原蛋白是以牛跟腱为原材料提取制成的 I 型胶原蛋白，浓度为 45mg/ml	适用于面部鼻唇沟部位真皮组织中层至深层及皮下注射以纠正中重度鼻唇沟皱纹	2025/12/10
创健医疗	交联重组胶原蛋白植入剂	国械注准 20253132643	由交联的重组胶原蛋白、氯化钠、磷酸氢二钠、磷酸二氢钠和注射用水组成。其中交联前重组 III 型胶原蛋白全长 474 个氨基酸，1-229aa 及 233-461aa 为人源序列；230-232aa 为表达质粒构建过程中引入的连接序列 (EFT)，462-474aa 为 His 标签序列，EFT 和 His 标签为非人源序列	适用于面部真皮组织填充以纠正额部中重度动力性皱纹，包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹	2025/12/23
奇璞生物	胶原蛋白植入剂	国械注准 20263130023	由猪皮提取的 I 型胶原蛋白及磷酸盐缓冲溶液经预灌封在无菌注射器内组成，胶原蛋白的浓度 35mg/mL	适用于面部鱼尾纹部位真皮组织注射填充以纠正鱼尾纹	2026/1/7

资料来源：国家药品监督管理局、华源证券研究所 注：截至 2026/1/19，存在不完全列举可能

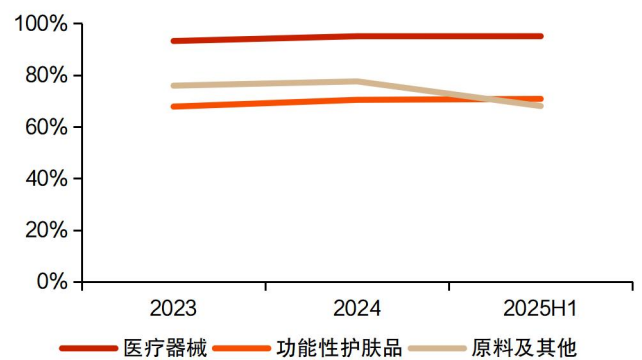
锦波生物营收的主要来源是医疗器械，而功能性护肤品增速较高。2024 年医疗器械营收同比增长 84.4%，占总营收 86.9%，毛利率 95.0% (yoy+1.9pcts)；功能性护肤品营收同比增长 86.8%，2024 年占总营收 9.8%，毛利率 70.4% (yoy+2.6pcts)；原料及其他 2024 年占总营收 3.2%。2025H1 医疗器械营收占比较 2024 年略有下降，占比为 82.45%，营收同比增长 33.4%，毛利率持续处于高位，2025H1 为 95.04%；功能性护肤品占比提升，营收同比增长 152.4%，业绩增长较快，规模效应显著。公司产品重组人源化胶原蛋白产品矩阵丰富，积极推广自主品牌“薇旖美”，并持续强化品牌建设，截至 2025H1，已覆盖终端医疗机构超 4000 家。公司已开始布局护肤品赛道，“重源”、“ProtYouth”等自有品牌收入增长较快，并与国货品牌“同频”进行合作。

图表 30：2025H1 医疗器械销售占比达 82.45%



资料来源：锦波生物公告、iFinD、华源证券研究所  
注：2020-2022 年数据来自公司招股书分类，其中“原料及其他”占比为“原料”+“卫生用品”占比之和

图表 31：2025H1 医疗器械毛利率为 95.04%



资料来源：锦波生物公告、iFinD、华源证券研究所

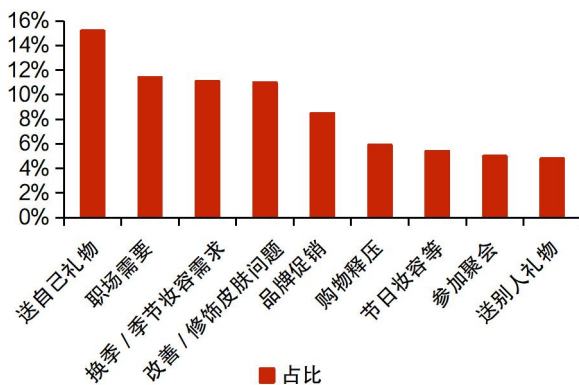
## 2. 美妆行业：2016-2024 年中国化妆品零售额 CAGR 为 9%，国产品牌市占率有望提升

### 2.1. 中国化妆品市场进入高质量发展，科学美妆+东方理念或为发展趋势

根据毕马威中国研究院发布的《2025 年中国美妆市场行业报告》，在具体场景分布中，“送自己礼物”以 15.2% 的占比居于首位，体现出“悦己消费”趋势的强化，消费者愈发注重通过美妆产品实现自我奖赏与情感满足，愿意为提升个人形象和满足心理需求而投资。其次是“职场需要”，占比 11.4%，凸显了职场人士对塑造专业形象、提升职业竞争力的重视。此外，“换季/季节妆容需求”“改善/修饰皮肤问题”和“品牌促销”亦占有较高比例，表明消费者妆容选择随季节更迭而调整，并对功能性护肤保持稳定关注。

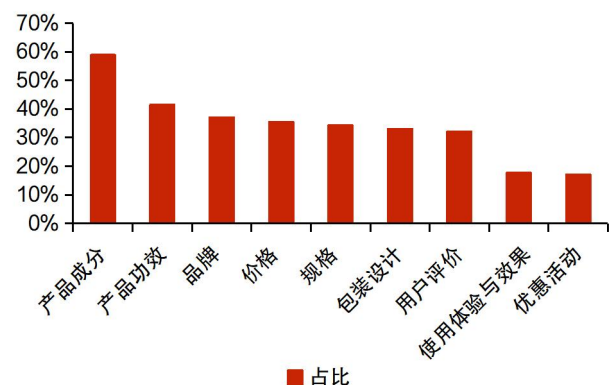
根据毕马威中国研究院等发布的《2025 年中国美妆市场行业报告》，2024 年中国消费者在购买化妆品时，首要关注的是产品成分（58.8%），其次是产品功效（41.4%），表明消费者对产品的安全性和实际效果尤为重视。此外，品牌（37.0%）、价格（35.4%）和规格（34.2%）也是重要的考量因素，反映出消费者在追求品质的同时，也注重性价比和实用性。包装设计（33.0%）和用户评价（32.1%）同样具有较大影响力，能够通过视觉吸引力和真实反馈进一步增强消费者的购买信心。

图表 32：2024 年美妆消费的场景分布情况



资料来源：《2025 年中国美妆市场行业报告》毕马威中国研究院、华源证券研究所

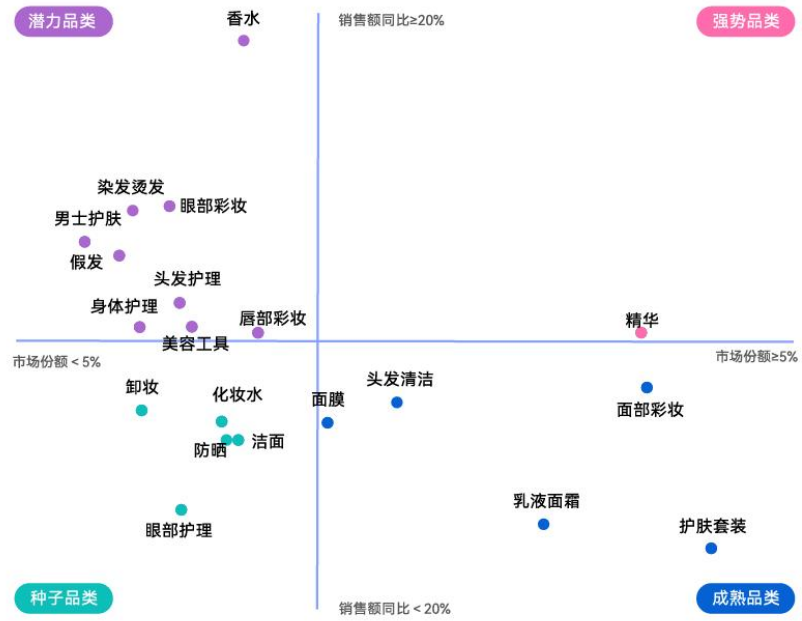
图表 33：2024 年中国消费者在购买化妆品时首要关注产品成分



资料来源：《2025 年中国美妆市场行业报告》毕马威中国研究院、华源证券研究所

参考东方美谷、青眼情报发布的《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》，从品类维度来看，以强功效为主导的精华品类展现出高增长率与高市场份额的特质，成为市场的“主导力量”；基础型稳定品类则涵盖了乳液面霜、护肤套装、面部彩妆、面膜以及头发清洁等，它们价格区间宽泛，功效多样，能够满足消费者多元化的日常护理需求，构成了市场稳定发展的基石，是市场中的“稳定贡献者”；香水、染发烫发、假发、眼部彩妆等能满足消费者个性化、差异化需求的品类成为中国化妆品市场的“新兴力量”，具有较大的发展空间和潜力。

图表 34：2025 年中国化妆品市场各细分品类销售情况



资料来源：《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》东方美谷，青眼情报、华源证券研究所注：取数时间为 2025 年 1-9 月

根据维琪科技招股书，从产业链来看，化妆品产业链从上游到下游依次涉及原料、包材供应商、制造商、品牌商、渠道商和消费者几大参与方。化妆品产业链上游主要包括原料供应商、包材供应商和制造商。原料供应商方面，化妆品市场多由专业原料生产厂商提供，仅有少数大型知名化妆品品牌商拥有独立原料工厂；包材供应商方面，化妆品包装要求多样化，知名化妆品品牌商多注重包装设计及其创新；制造商方面，我国化妆品代工厂商数量众多，行业集中度低，由于缺少核心技术与定价权，大多数代工厂商在产业链中议价能力不强，盈利能力不高，但随着我国劳动力成本的逐年走高，越来越多的品牌商将化妆品生产环节交由专业代工厂商完成，代工厂商经营稳定性有所增强。化妆品产业链中游为品牌商，盈利能力较强，品牌商主导化妆品流通过程中的推广、营销环节，掌握化妆品定价权，且参与者众多，市场发展相对成熟。化妆品产业链下游商品流通渠道由线上渠道和线下渠道构成，最终销售至用户端消费者。近年来，随着我国电商行业趋于稳定，线上渠道模式逐渐多元化。线下渠道布局主要依赖分布广泛的代理商和零售终端，以经销为主、直营为辅的模式开展。

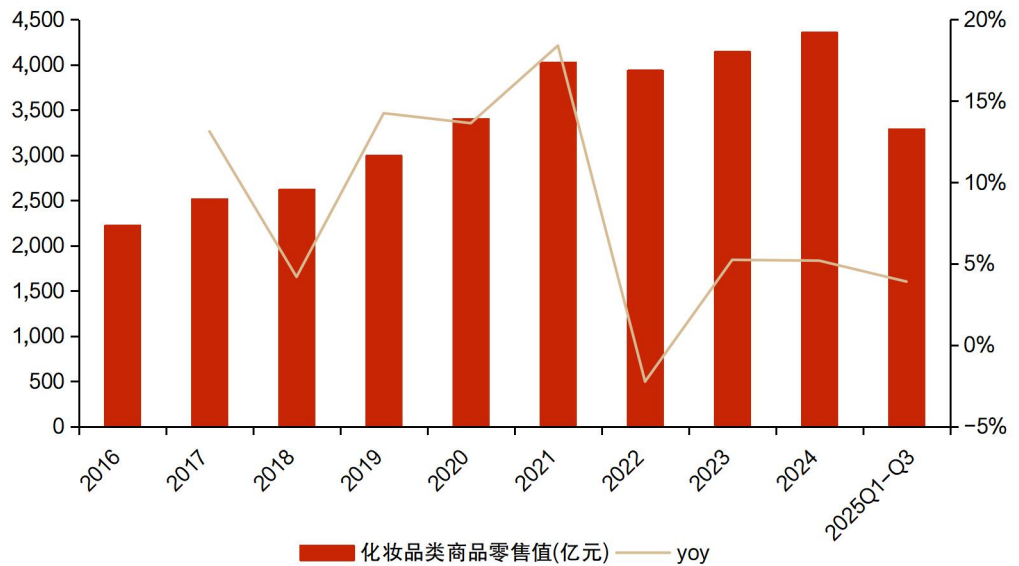
图表 35：化妆品产业链上游主要包括原料供应商、包材供应商和制造商



资料来源：维琪科技招股书、华源证券研究所

参考东方美谷、青眼情报发布的《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》，受到政策调整、市场竞争及消费者行为变化等多重因素的影响，2025 年中国化妆品市场呈现出温和复苏的态势。2025 年前三个季度中国限额以上单位化妆品零售额为 3288.2 亿元，同比增长 3.90%，这一增长也是中国化妆品市场逐步企稳的积极信号。

图表 36：中国化妆品市场温和复苏



资料来源：《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》东方美谷，青眼情报，国家统计局、华源证券研究所

根据维琪科技招股书，化妆品是各种原料经过合理调配加工而成的复配混合物。**原料可分为基质、一般添加剂、活性原料三大类。**基质分为油类、粉类、胶质和表面活性物，是构成各种化妆品的主体，含量占比约 80%，决定了化妆品的质地和性状；一般添加剂包括防腐剂、香精香料、色素等，是指能够为化妆品提供某些特定功能的辅助性原料，在化妆品中添加量相对较小；**活性原料包括抗衰成分、美白成分、保湿成分等，是指赋予化妆品特殊功能或强化化妆品对皮肤生理作用，使得化妆品对皮肤的保养作用能更有针对性的功效性原料，决定了产品的功能。**活性原料是化妆品原料的重要组成部分，也是当下各大化妆品品牌的核心竞争力所在。

图表 37：化妆品活性原料分类

成分	分类	原料
防晒成分	物理防晒剂	二氧化钛、氧化锌等
	化学防晒剂	水杨酸辛酯等
保湿成分	多元醇类保湿剂	丙二醇、甘油等
	天然保湿剂	透明质酸、乳酸钠、胶原蛋白等
美白成分		熊果苷、烟酰胺、光甘草定、抗坏血酸（即维生素 C）等
控油成分		吡咯烷酮羧酸锌、烟酰胺、水杨酸等
抗衰成分		玻色因、活性肽、A 醇、二裂酵母发酵产物溶胞产物等
修护成分		积雪草、神经酰胺等

资料来源：维琪科技招股书、华源证券研究所

**化妆品原料方面**，受益于下游化妆品行业的稳定增长，化妆品原料行业近几年也保持了较快的增长速度。参考弗若斯特沙利文数据和维琪科技招股书，全球化妆品原料市场规模由 2019 年的 885.60 亿美元增长至 2024 年的 1,142.40 亿美元，年复合增长率达 5.2%，预计 2025 年至 2029 年以 8.2% 的增速持续增长，2029 年或将达到 1,694.30 亿美元。中国化妆品原料市场规模由 2019 年的 1,147.80 亿元增长至 2024 年的 1,603.90 亿元，年复合增长率达 6.9%，预计在 2025 年至 2029 年以 9.9% 的增速持续增长，2029 年或将达到 2,561.80 亿元。

**竞争格局上来看**，化妆品原料种类繁多，不同用途的原料生产技术差异较大，因此整体集中度不高。国际上，既有巴斯夫等依靠庞大的生产规模、丰富的技术储备实现多类型化妆品原料的全面覆盖的大型化工企业，也有德之馨、帝斯曼等依靠丰富的行业经验和稳定的客户资源而专注于特定原料领域的化工企业，还有少量大型知名化妆品品牌拥有独立原料生产工厂，如欧莱雅下属的原料开发和生产企业 Novéal。国际化妆品原料公司主要面向国际化妆品企业和国内高端化妆品生产企业，市场占有率较高。国内化妆品原料公司由于起步较晚，整体水平落后于国外，目前国内的化妆品原料行业以产品单一、生产批量较小的小型化工企业为主，主要面向国内中低端化妆品生产企业。

图表 38：2019-2024 年全球化妆品原料市场规模 CAGR 达 5.2%



■ 全球化妆品原料市场规模 (亿美元)

图表 39：2019-2024 年中国化妆品原料市场规模 CAGR 达 6.9%



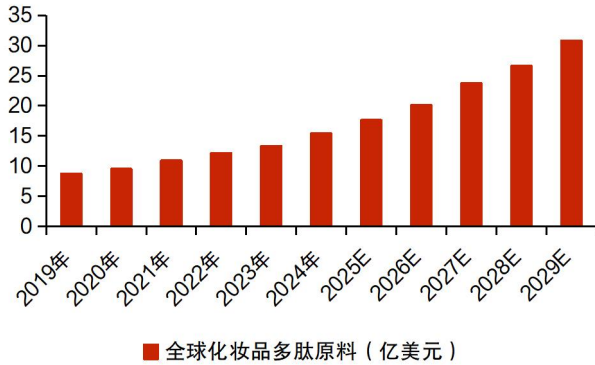
■ 中国化妆品原料市场规模 (亿元)

资料来源：弗若斯特沙利文、维琪科技招股书、华源证券研究所

资料来源：弗若斯特沙利文、维琪科技招股书、华源证券研究所

**化妆品活性原料方面**，参考维琪科技招股书，消费者对化妆品，尤其是对护肤品功效的追求持续升级，从基础保湿转向抗衰老、紧致、修护等专业化需求，从而对化妆品及其活性原料都提出了更多、更高的要求，这一趋势为化妆品活性原料带来了更大的市场空间，也推动活性原料市场快速增长。欧睿国际数据显示，2015 年至 2024 年，国内化妆品活性原料市场的快速发展，多种活性原料年复合增长率普遍高于全球水平，尤其是化妆品活性肽原料，国内年复合增长率为 59.37%，达到全球增长率的 2 倍以上。无论是在国内还是全球范围，化妆品活性肽原料的增速均超过其他活性原料。

**多肽活性原料方面**，参考维琪科技招股书，随着功效护肤理念日益升级，消费者对于具有抗衰老、修护、美白等功效的中高端化妆品的需求不断扩大，多肽凭借其明确的生物机制和温和的特性，正成为功效护肤市场的明星成分之一，近年来市场需求明显扩大。根据弗若斯特沙利文数据，全球化妆品多肽原料市场规模由 2019 年的 8.7 亿美元增至 2024 年的 15.4 亿美元，年复合增长率 12.1%，预计 2025 年达到 17.6 亿美元，到 2029 年达到 30.8 亿美元。中国化妆品多肽原料市场规模由 2019 年的 11.2 亿元增长至 2024 年的 21.7 亿元，年复合增长率达 14.1%，预计 2025 年达到 24.9 亿元，到 2029 年达到 46.7 亿元。近年来，化妆品活性肽原料在众多品牌中得到广泛应用，也推动了消费者对其关注度和认知度不断提升，国内外知名化妆品品牌相继推出含有活性肽的热门产品，活性肽逐步成为品牌差异化竞争的主要抓手，中国原料品牌的技术竞争力逐步显现。

**图表 40：2019-2024 年全球化妆品多肽原料市场规模 CAGR 为 12.1%**


资料来源：弗若斯特沙利文、维琪科技招股书、华源证券研究所

**图表 41：2019-2024 年中国化妆品多肽原料市场规模 CAGR 达 14.1%**


资料来源：弗若斯特沙利文、维琪科技招股书、华源证券研究所

**植物提取原料方面**，参考维琪科技招股书，随着消费者对健康和环保意识的提升，同时现代提取技术（如超临界萃取技术等）的进步推动高附加值成分商业化，化妆品植物提取物原料行业蓬勃发展。根据弗若斯特沙利文数据，全球化妆品植物提取物原料市场规模由 2019 年的 99.8 亿美元增长至 2024 年的 133.6 亿美元，年复合增长率达 6.0%，并预计在 2029 年达到 172.1 亿美元。中国化妆品植物提取物原料市场规模由 2019 年的 204.5 亿元增长至 2024 年的 270.2 亿元，年复合增长率达 6.5%，并预计在 2029 年达到 396.5 亿元。

**图表 42：2019-2024 年全球化妆品植物提取物原料市场规模 CAGR 达 6.0%**

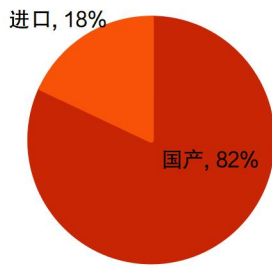

资料来源：弗若斯特沙利文、维琪科技招股书、华源证券研究所

**图表 43：2019-2024 年中国化妆品植物提取物原料市场规模 CAGR 达 6.5%**


资料来源：弗若斯特沙利文、维琪科技招股书、华源证券研究所

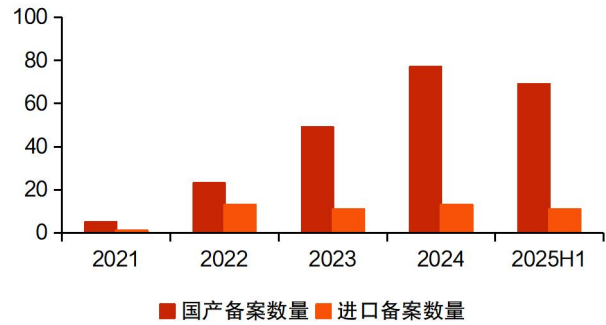
根据毕马威中国研究院《2025 年中国美妆市场行业报告》，自 2021 年《化妆品监督管理条例》实施以来，监管部门对化妆品新原料实行分类管理，对高风险原料实施注册管理，对其他原料实施备案管理。截至 2025 年上半年，已有 272 个化妆品新原料完成注册或备案，其中注册管理原料数为 1 个，7 个原料被纳入已使用化妆品原料管理，另有 2 个原料被纳入《已使用化妆品原料目录》II。随着法规体系的逐步完善，企业对申报流程的理解更加深入，申报程序也更加高效。已注册和备案的化妆品新原料中，国产原料占比达到 82.0%，进口原料占比为 18.0%，备案数量呈现持续增长的趋势，从 2021 年的 6 个备案，到 2025 年上半年的 80 个备案，反映了市场对新型化妆品原料的旺盛需求。

图表 44: 截至 2025H1, 已注册和备案的化妆品新原料中国产原料占比达到 82.0%



资料来源:《2025 年中国美妆市场行业报告》毕马威中国研究院、华源证券研究所

图表 45: 化妆品新原料备案数量呈现持续增长的趋势(单位:个)



资料来源:《2025 年中国美妆市场行业报告》毕马威中国研究院、华源证券研究所

根据毕马威中国研究院发布的《2025 年中国美妆市场行业报告》，272 个化妆品完成注册或备案的新原料主要以化学合成原料、植物提取物、肽类和硅化合物为主，其中植物提取物和发酵产物较多，体现了化妆品原料向自然和生物技术方向发展的趋势。

图表 46: 272 个化妆品新原料主要以化学合成原料、植物提取物、肽类和硅化合物为主

原料类型	解释
化学合成原料	通过化学合成得到的有机或无机化合物，如各种酸、酯、聚合物等
植物提取物	从植物中提取的成分，包括根、茎、叶、花、果实等的提取物或培养物
动物来源原料	从动物身上提取或衍生的成分，如乳粉、脂类、肽类等
发酵产物	通过微生物（如细菌、酵母）发酵得到的成分，包括发酵滤液、溶胞产物等
肽类	各种寡肽、多肽及其衍生物，通常具有生物活性
硅化合物	含硅的聚合物或化合物，如聚二甲基硅氧烷等
其他	无法归入以上类别的原料，如维生素、矿物质、糖类

资料来源:《2025 年中国美妆市场行业报告》毕马威中国研究院、华源证券研究所

根据毕马威中国研究院《2025 年中国美妆市场行业报告》，2021 年至 2025 年上半年，化妆品新原料 Top10 企业备案排名中，排名前三的企业为云南贝泰妮（16 项，以植物提取物为主）、深圳维琪科技（11 项，多为肽类及合成活性成分）、莹特丽（9 项，主要为高分子聚合物及硅油衍生物）。华熙生物、瑞德林等企业备案数在 5 至 6 项，涉及糖类、发酵产物等多元化的原料类型。这些企业的备案数据不仅反映了当前化妆品原料研发的热点方向，也体现了行业竞争加剧背景下，头部企业通过多元化布局来满足市场对个性化、高效能化妆品原料的迫切需求。

图表 47: 化妆品新原料 Top10 企业备案情况

排名	企业名称	备案数/项	备案新原料名称
1	云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司	16	水龙提取物、蜂生假丝酵母/葡萄糖/扁核木油发酵产物等 16 个新原料
2	深圳市维琪科技股份有限公司	11	咖啡酰六肽-9、乙酰基六肽-95 酰胺等 11 个新原料
3	莹特丽股份公司	9	双羟基乙基 PPG/PEG-7/4 二氟甲基噻吩偶氮甲苯胺三乙氧基硅丙基氨基甲酸酯等 9 个新原料
4	华熙生物科技股份有限公司	6	水解透明质酸钙、N-乙酰神经氨酸等 6 个新原料
5	深圳瑞德林生物技术有限公司	5	乙酰基肌肽、三肽-29 等 5 个新原料
6	陶氏（张家港）投资有限公司	5	鲸蜡基二甘油三（三甲基硅氧基）硅乙基聚二甲基硅氧烷等 5 个新原料
7	上海家化联合股份有限公司	4	金耳子实体提取物等 4 个新原料

8	深圳市护家科技有限公司	4	两性金鸡菊花提取物等 4 个新原料
9	科莱恩国际有限公司	4	丙烯酰基二甲基牛磺酸钠/VP 交联聚合物等 4 个新原料
10	P2 科技股份有限公司	3	双-聚香茅醇琥珀酸酯等 3 个新原料

资料来源：《2025 年中国美妆市场行业报告》毕马威中国研究院，国家药品监督管理局等、华源证券研究所

根据维琪科技招股书，化妆品生产通常可分为自主生产和代工生产两种模式。近年来，本土彩妆代工企业逐渐增多。根据国家药监局统计数据，2015-2023 年，我国化妆品生产企业数量整体保持上涨趋势，2015 年我国化妆品生产企业为 4542 家，2023 年增长至 5722 家。化妆品代工行业主要存在 OEM、ODM、OBM 三种生产模式，对代工厂的要求依次变高。目前，我国化妆品生产环节已经出现一批初具规模的代工企业。根据灼识咨询统计数据，2017-2021 年我国化妆品代工行业规模由 214.1 亿元增长至 394.2 亿元，年均复合增长率为 16.49%。随着新锐化妆品品牌产品放量，此类品牌商需要依托化妆品代工厂生产线进行大规模快速生产，以满足消费者的需求，拉动我国化妆品代工行业市场规模的扩大，预计 2022-2025 年我国化妆品代工行业规模有望从 434.1 亿元增长至 622.9 亿元，实现 12.79% 的年均复合增长率，行业发展空间广阔。

图表 48：2015-2023 年我国化妆品生产企业数量由 4542 家增长至 5722 家（单位：家）



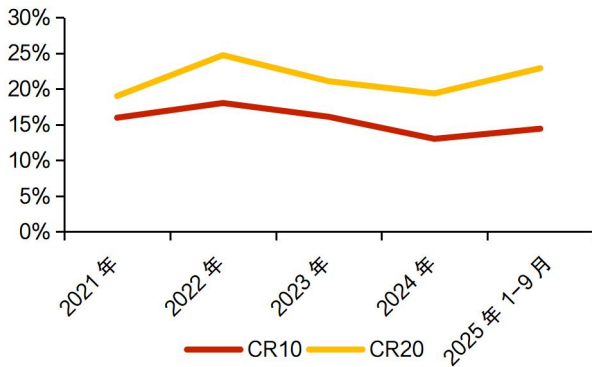
图表 49：2025 年我国化妆品代工行业规模有望达 622.9 亿元



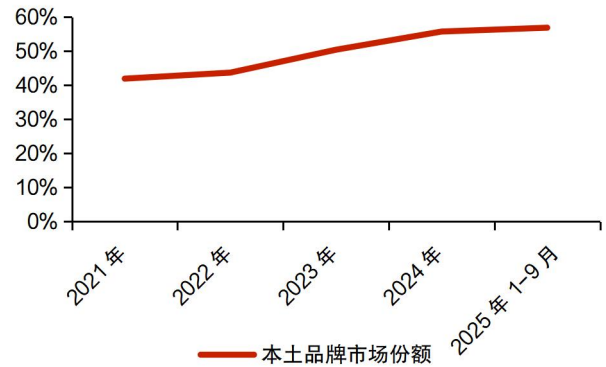
资料来源：国家药品监督管理局、维琪科技招股书、华源证券研究所

资料来源：灼识咨询、维琪科技招股书、华源证券研究所

根据东方美谷、青眼情报等《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》，2023-2025 年中国化妆品市场集中度波动中回升，印证行业正从疫情后的分化波动步入成熟发展阶段。2021-2025 年，本土化妆品品牌市场份额持续攀升，2025 年前 9 个月销售额同比增长 8.33%，是外资品牌增速的 2.46 倍。这反映出本土品牌竞争力显著增强，逐渐确立市场主导地位，背后是消费者对国货信任度提升，品牌创新能力增强及市场策略优化等多因素共同推动。未来，本土品牌有望继续保持增长势头，进一步扩大市场份额。

**图表 50：中国化妆品市场集中度波动中回升**


资料来源：《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》  
 东方美谷，青眼情报、华源证券研究所

**图表 51：本土化妆品品牌中国市场份额持续攀升**


资料来源：《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》  
 东方美谷，青眼情报、华源证券研究所

根据东方美谷、青眼情报等《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》，美妆国货品牌崛起的趋势在天猫双 11 美妆榜单中也得到映射：TOP20 阵营中 19 个品牌连续三年稳居榜单，头部格局呈现显著的“强者恒强”特征。其中，珀莱雅凭借持续的产品创新力与品牌势能，连续三年蝉联榜首，夯实国货龙头地位；巴黎欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛等国际巨头亦连续三年锁定前五，构筑起难以逾越的竞争壁垒。与此同时，修丽可、SK-II 等奢美品牌排名稳步攀升，凸显高端消费需求的坚挺。整体来看，头部品牌通过长期深耕已建立稳固的用户心智，市场正向具备技术实力与信任资产的头部企业加速集中。

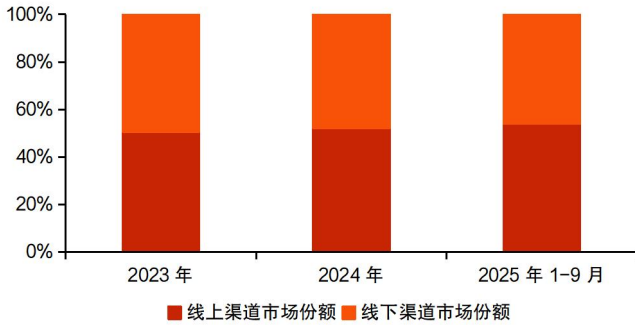
**图表 52：2023-2025 年双 11 大促天猫全周期美妆榜**

排名	2023 年	2024 年	2025 年
1	珀莱雅	珀莱雅	珀莱雅
2	巴黎欧莱雅	巴黎欧莱雅	雅诗兰黛
3	兰蔻	兰蔻	兰蔻
4	雅诗兰黛	雅诗兰黛	巴黎欧莱雅
5	薇诺娜	海蓝之谜	修丽可
6	海蓝之谜	赫莲娜	海蓝之谜
7	OLAY	修丽可	SK-II
8	修丽可	SK-II	薇诺娜
9	赫莲娜	薇诺娜	OLAY
10	娇兰	OLAY	CPB
11	SK-II	CPB	YSL
12	娇韵诗	娇兰	娇韵诗
13	CPB	可复美	赫莲娜
14	资生堂	娇韵诗	娇兰
15	自然堂	YSL	资生堂
16	科颜氏	科颜氏	科颜氏
17	YSL	资生堂	理肤泉
18	理肤泉	理肤泉	可复美
19	觅光	自然堂	自然堂
20	可复美	伊丽莎白雅顿	毛戈平

资料来源：《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》东方美谷，青眼情报、华源证券研究所  
 注：数据口径为支付 GMV，取数时间：2025. 10. 15-11. 11；2024. 10. 21 20:00-11. 11 24:00；2023. 10. 31 20:00-11. 11 24:00

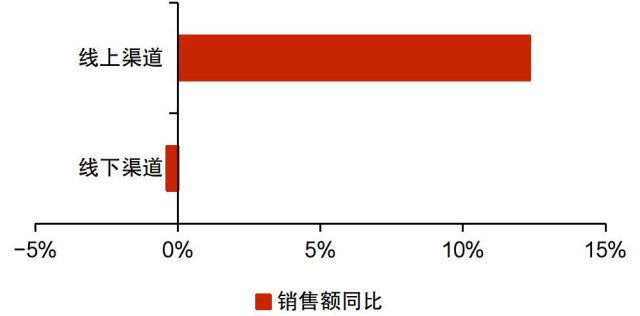
根据东方美谷、青眼情报等《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》，从渠道变化来看，2023 年中国化妆品市场线上渠道市场份额为 50.69%，线下渠道市场份额为 49.31%；2025Q1-Q3 中国化妆品市场线上渠道市场份额为 54.13%，线下渠道市场份额为 45.87%，线上渠道销售额同比+12.34%，线下渠道为负增长。

图表 53：2025Q1-Q3 中国化妆品线上渠道市场份额为 54.13%



资料来源：《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》东方美谷，青眼情报等、华源证券研究所

图表 54：2025Q1-Q3 中国化妆品线上渠道销售额同比 +12.34%



资料来源：《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》东方美谷，青眼情报等、华源证券研究所

根据毕马威中国研究院《2025 年中国美妆市场行业报告》，中国美妆行业正迎来全渠道融合与数智化转型的关键阶段，从传统的“人找货”模式向“货找人”和“人货互动”模式转变。这一变革的核心驱动力在于数字化、消费者主权的崛起以及体验经济的兴起。行业正从“营销驱动”转向“科技驱动”，头部企业通过多品牌矩阵布局、加大研发投入和资本运作，构建起强大的生态竞争力。在此背景下，一系列新兴零售模式应运而生。

图表 55：一系列新兴零售模式推动美妆行业变革

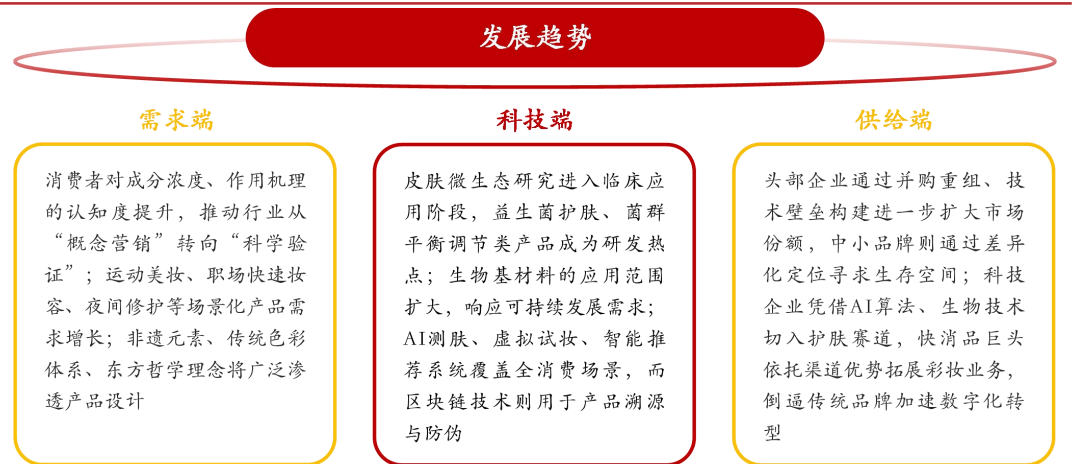
内容驱动零售	会员式仓储店与体验型零售	无人零售与智能商店
<p>从种草到转化的高效闭环</p> <p><b>直播电商:</b>以“娱乐+购物”形式重构消费场景，通过专业讲解、互动答疑和限时优惠建立信任。例：某直播间通过“OMG”式情绪带动和专业BA背景，成为美妆直播标杆</p> <p><b>社交种草:</b>小红书、抖音等平台通过UGC测评和PGC内容影响决策，抖音精准推送实现“货找人”</p>	<p>“独特场景+精选产品+沉浸体验”，提升购物效率和愉悦感</p> <p><b>会员式仓储店:</b>“源头直采+规模化集货”优质环境和特权服务提升效率与体验。例：HARMAY话梅将仓储美学与城市文化结合，THECOLORIST调色师通过积分权益和开放布局增强粘性</p> <p><b>体验型零售:</b>注重门店体验与服务，设有专业顾问、免费化妆区、皮肤测试仪等。例：丝芙兰提供专业皮肤测试，完美日记体验店提供美妆沙龙服务</p>	<p>以IoT、AI和自动化技术为核心，实现“场”的智能化与高效化</p> <p><b>智能导购屏:</b>芭比波朗通过AI推荐系统根据消费者肤色和肤质推荐产品</p> <p><b>虚拟现实(VR)和增强现实(AR)与实体商业的融合:</b>商场采用个性化推荐系统，应用“AR魔镜”试妆、裸眼3D屏幕等技术</p>

资料来源：《2025 年中国美妆市场行业报告》毕马威中国研究院、华源证券研究所

## 2.2. 科学美妆+东方理念或为美妆发展趋势，北交所拥有原料和代工相关标的

根据东方美谷、青眼情报等《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》，未来中国化妆品行业在供给端、需求端、科技端可能出现消费者需求转变、相关技术实现进步、竞争格局发生变化等发展趋势。**需求端来看**，消费者对成分浓度、作用机理的认知度提升，或推动行业从“概念营销”转向“科学验证”；运动美妆、职场快速妆容、夜间修护等场景化产品需求增长；非遗元素、传统色彩体系、东方哲学理念或将广泛渗透产品设计。

图表 56：未来中国化妆品行业发展趋势

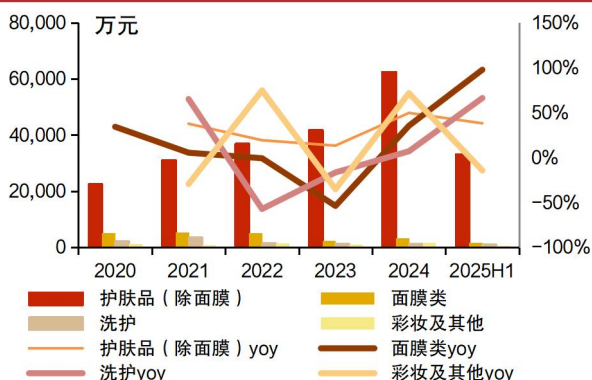


资料来源：《2025 东方美谷中国化妆品行业趋势洞察蓝皮书》东方美谷，青眼情报等、华源证券研究所

我们认为美妆行业的增长由“情感联结”与“价值表达”驱动。年轻群体不再仅仅购买产品功能，更消费品牌所倡导的生活方式、文化态度及自我认同。趋势上，产品演化为“文化载体”，通过非遗元素、艺术联名、地域文化融合等叙事方式，强化情感共鸣，国产品牌或将受益。美妆行业品牌端竞争较为激烈，未来拥有技术护城河、心智占有率高、品牌信任度强的品牌或能获得更高的客户留存与复购率，而拥有强大技术、效率和供应链的上游“卖水人”增长或更稳定和确定性更高。北交所相关公司（含拟上市）有化妆品上游原料供应商**中草香料、维琪科技、珈凯生物**和生产厂商**芭薇股份、标签厂商江天科技、检测厂商斯坦德**。

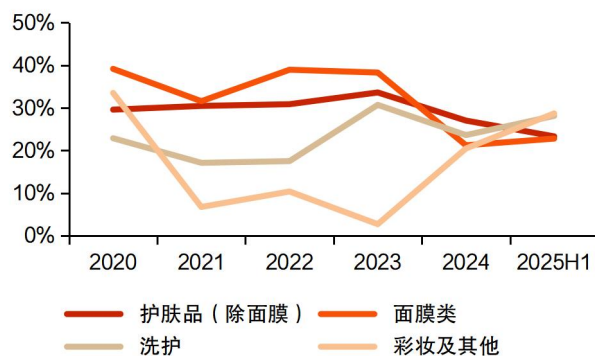
**芭薇股份**为国内外化妆品品牌提供代工服务，产品主要包括护肤类、面膜类、洗护类、彩妆类四大类别，此外，公司通过子公司悠质检测开展化妆品检测业务。公司产品销售覆盖国内外市场，累计为 1000 多个化妆品品牌提供产品及服务，与联合利华（包含：多芬、力士、凡士林等品牌）、溪木源、HBN、SKINTIFIC、海洋至尊、梦尔达、红之、BUV 等国内外知名化妆品品牌商建立了较为稳定的业务合作关系。

图表 57：2024 年护肤品营业收入达 6.25 亿元



资料来源：iFinD、华源证券研究所

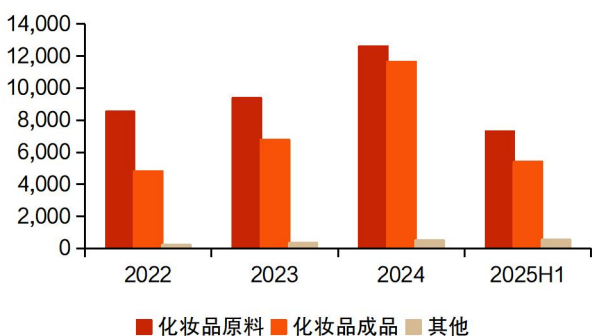
图表 58：2025H1 护肤品（除面膜）毛利率达 23.30%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

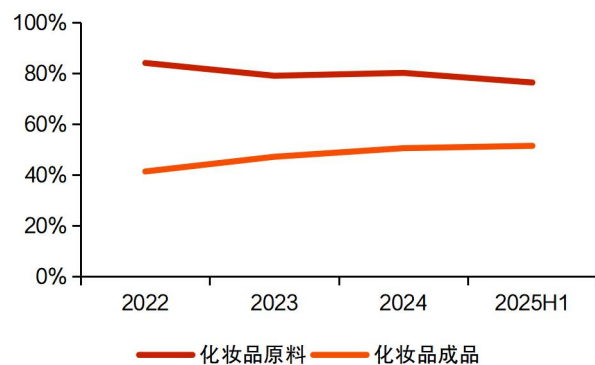
维琪科技是一家创新驱动的化妆品原料高新技术企业，致力于向全球市场推广源自中国的创新原料和特色植物原料，打造具有全球影响力的中国化妆品原料品牌。维琪科技已建立以皮肤活性多肽为主、以中国特色植物原料和油脂、乳化剂等基础原料为补充的化妆品原料体系。根据弗若斯特沙利文的研究报告，在中国化妆品多肽原料行业，维琪科技以 6.6% 份额位列行业第一，已进入宝洁、联合利华、资生堂等国际品牌商及科丝美诗集团、莹特丽集团、韩国科玛集团等国际化妆品制造商的供应商体系，并与丸美、凌博士、迪仕艾普、丝域养发、植物医生、樊文花、欧诗漫、野兽代码、溪木源、HBN、珀莱雅等国内知名品牌或新锐品牌建立了直接或间接的合作关系。化妆品原料是公司的主要收入来源，2025H1 占总营收 55.2%，营收同比+48.56%，毛利率为 76.44% (yoy-4.11pcts)。化妆品成品分为 ODM 成品和 OBM 成品，2025H1 占总营收 40.81%，营收同比+13.20%，毛利率为 51.48% (yoy+4.12pcts)。

图表 59：化妆品原料是维琪科技的主要收入来源（单位：万元）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 60：2025H1 维琪科技化妆品原料毛利率为 76.44%

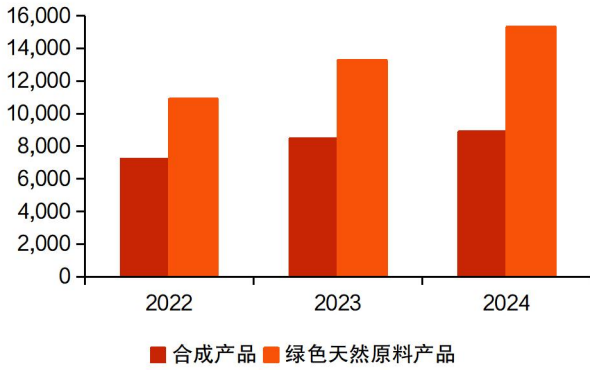


资料来源：iFinD、华源证券研究所

珈凯生物自成立以来，公司以技术研发为核心，产品创新为驱动，始终聚焦化妆品功效原料领域。公司生产的化妆品功效原料全面覆盖舒缓、祛斑美白、保湿、修护、抗皱以及控油、祛痘等领域，包括悦肤宁、植物舒敏剂、积雪草苷、维生素 C 乙基醚、β-葡聚糖、七叶树提取物等具有代表性的产品。根据中国香料香精化妆品工业协会 2025 年 4 月出具的《证明》，珈凯生物在植物提取功效原料领域已拥有领先地位，2024 年其相关产品的市场规模名列前茅。公司产品得到了客户的普遍认可，下游客户不乏珀莱雅、福瑞达、水羊股份、欧诗

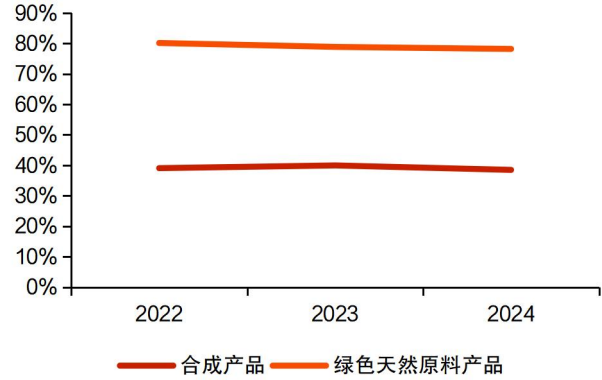
漫、相宜本草、华熙生物、百雀羚、林清轩、科丝美诗、巨子生物、自然堂等知名化妆品品牌及公司。2024年，绿色天然原料产品是公司的主要收入来源，占总营收 63.21%，同比 +15.40%，毛利率为 78.18% (yoy-0.67pcts)，合成产品占总营收 36.65%，同比+4.94%，毛利率为 38.49% (yoy-1.46pcts)。

图表 61：绿色天然原料产品是珈凯生物的主要收入来源 (单位：万元)



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 62：2024 年珈凯生物绿色天然原料产品毛利率为 78.18%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

中草药香料主要产品包括凉味剂、合成香料和天然香料，可应用于食品饮料、日化、烟草、医药等行业，具有广泛的下游应用领域和发展空间。

图表 63：中草药香料主要从事凉味剂、合成香料和天然香料的研发、生产和销售

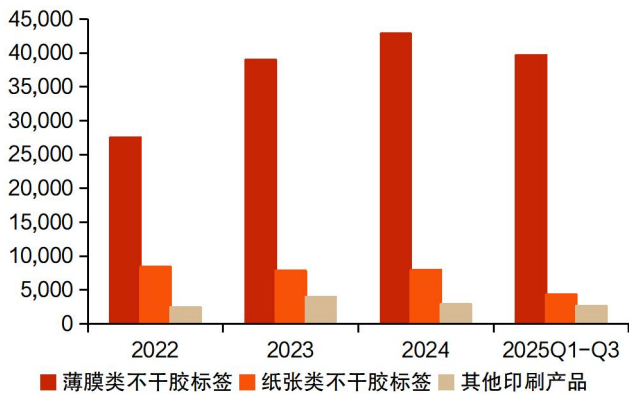
类别	产品名称	产品特点	产品用途
凉味剂	凉味剂 WS-23	白色粉末；清凉薄荷味；持久、无刺激味、无苦味	产生持久清凉味，广泛应用于食品、饮料、化妆品、烟制品、医药等
	凉味剂 WS-3	白色粉末；轻微薄荷香气、持久凉味	产生持久清凉味，多用于口腔护理产品、口香糖、唇膏等
	乳酸薄荷酯	白色粉末；轻微薄荷香气	广泛用于化妆品、护肤品、洗涤用品、烟草、食品、饮料、糖果、薄荷水、医药等产品
合成香料	双丁酯	无色液体，具有柔和的奶油和烤面包香气	主要供配制香草、奶油等香精
	丁酸乙酯	无色液体，具有清灵强烈的甜果香，有菠萝、香蕉、苹果气息	主要用作香料，用于菠萝、香蕉、苹果等食用香精和威士忌酒酒精中，也可用作溶剂和萃取剂
天然香料	大茴香油	无色/淡黄色液体，八角茴香味	用于合成大茴香醛、茴香醇、大茴香酸及其酯类；亦可用于调配酒类、烟用、食用香精
	大蒜油	淡黄色液体，浓烈大蒜味；广谱抗菌性	主要用于食品、保健品等领域
	生姜油	浅黄色/黄色液体，生姜香气	主要用于调配食用香精、饮料、糖果、日化及保健品等
	红橘油	橙红色/橙褐色液体，橘子香气	主要用于糖果类、饮料、洗涤护理用品、医药、口腔护理产品等
	留兰香油	淡黄色/淡黄绿色液体，留兰香味	主要用于牙膏、漱口水等

资料来源：中草药香料招股书、华源证券研究所

江天科技主要产品包括薄膜类和纸张类的不干胶标签，广泛应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等日常消费领域。目前公司产品及工艺已通过众多国内外知名消费品牌客户的认证，与其建立了长期合作关系，包括联合利华、宝洁、壳牌等全球知名品牌客户，

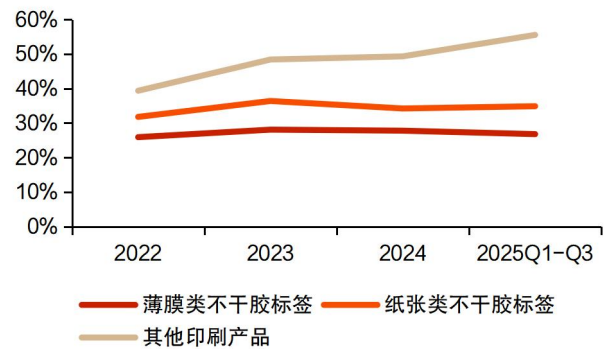
以及农夫山泉、香飘飘、喜茶、伊利、蒙牛等国内知名品牌客户。2022-2025 前三季度，公司薄膜类不干胶标签业务营收分别为 27,534.46 万元、38,971.14 万元、42,824.99 万元与 39,642.31 万元，同比+16.42%、+41.54%、+9.89%与+17.70%，占总收入比例分别为 71.68%、76.76%、79.58%、84.78%，主要系下游饮料酒水、日化用品等市场需求持续增长，带动了不干胶标签市场规模的整体增长。

图表 64：薄膜类不干胶标签业务营收占比最高（单位：万元）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

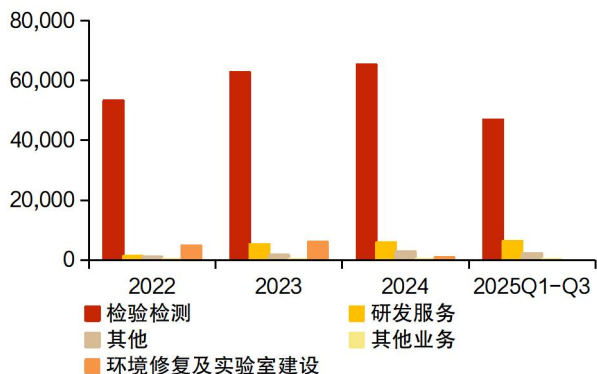
图表 65：2025Q1-Q3 薄膜类不干胶标签业务的毛利率为 26.78%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

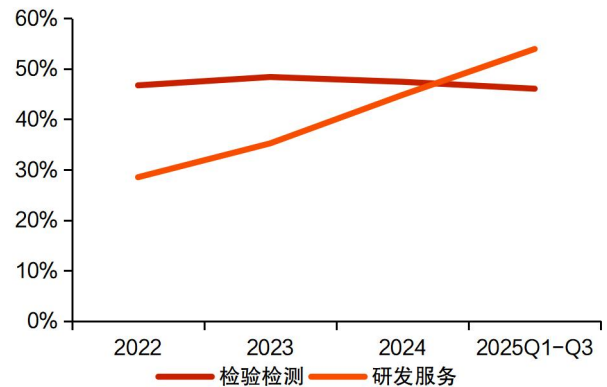
斯坦德是一家综合性的独立第三方检测和研发服务机构，主要从事检验检测、分析研发、计量校准、认证服务、司法鉴定等相关技术服务，其中检验检测为公司深耕多年的业务领域，业务范围涵盖生物医药、生命健康（含化妆品）、生态环境、工业贸易等多个专业领域。为了更好地服务客户，斯坦德在天津、青岛、上海和广州等地设立了专业的化妆品服务团队，确保快速响应客户需求，已为联合利华、雅诗兰黛、珀莱雅、华熙生物在内的 3000 余家化妆品行业客户提供高质量的产品研发测试服务，助力多款产品成功上市。2022-2025 年前三季度，公司检验检测业务营收分别为 53,291.31 万元、62,719.65 万元、65,302.05 万元与 46,954.54 万元，占总收入比例为 87.82%、82.47%、86.91%、84.63%。

图表 66：检验检测业务营收占比最高（单位：万元）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 67：2025Q1-Q3 检验检测业务的毛利率为 46.05%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

### 3. 北交所相关标的：锦波生物、芭薇股份等公司或受益于美丽消费的持续繁荣

我们认为变美已成为部分消费者生活的刚需，消费者更注重自我取悦，消费人群向男性和下沉市场渗透带动行业扩张，技术创新如合成生物学和新原料的应用也推动着行业不断发展，北交所相关公司（含拟上市）有重组人源化胶原蛋白三类医疗器械龙头锦波生物，同时进军功能性护肤品赛道；为国内外化妆品品牌提供 ODM 代工服务的芭薇股份；化妆品原料领军者维琪科技、珈凯生物；化妆品不干胶标签厂商江天科技和检验检测机构斯坦德等。

图表 68：北交所美丽消费相关标的

证券代码	证券简称	主营产品	市值/亿元	市盈率 TTM	2024 年营收 /亿元	2024 年归母净利润/万元	2024 年毛利率/%	2024 年净利率/%
920982.BJ	锦波生物	重组人源化胶原蛋白三类械龙头，同时销售功能性护肤品、抗 HPV 生物蛋白产品等	264.33	33.86	14.43	73,230.16	92.02	50.68
920123.BJ	芭薇股份	为国内外化妆品品牌提供 ODM 代工服务	17.82	38.95	6.95	4,538.98	26.68	6.36
920016.BJ	中草香料	香料香精制造	15.78	77.64	2.22	3,662.61	30.50	16.49
920121.BJ	江天科技	日化用品、食品保健品等消费领域不干胶标签	27.96	25.20	5.38	10,181.46	29.97	18.92
拟上市	维琪科技	皮肤活性多肽、中国特色植物原料等化妆品原料	-	-	2.48	7,064.40	65.76	28.53
	珈凯生物	从事化妆品功效原料	-	-	2.42	5,694.12	63.09	23.49
	斯坦德	化妆品等行业的检验检测业务	-	-	7.51	7,226.99	46.09	9.62

资料来源：wind、各公司公告、华源证券研究所 注：数据截至 2026/2/5

### 4. 风险提示

**医疗器械及化妆品产品政策变动风险：**目前，相关监督管理部门对二类及三类医疗器械的生产、经营及流通等多环节提出了严格的要求，同时对化妆品生产经营的各个环节制定了严格的行为规范提高了化妆品行业整体的准入门槛。未来，随着医疗器械及化妆品行业的发展，相关部门可能进一步出台更加严格的举措，对企业生产经营、执业许可、质量标准等方面提出更高的要求。如果公司不能满足监督管理部门所制定的有关规定和政策要求，则存在被相关部门处罚的风险，可能会给公司生产经营带来不利影响。

**下游需求波动风险：**消费行业景气度与宏观经济、居民可支配收入及消费偏好等因素密切相关。如果未来宏观经济出现较大波动，或下游消费需求出现疲软，可能会对行业内公司的经营业绩产生不利影响。

**核心人才流失的风险：**拥有高素质、专业能力强、稳定的技术人才团队是行业内公司核心竞争力的重要保障，对公司获取市场竞争优势，维持业务稳定发展具有重要意义。行业内公司未来如果因行业人才竞争、激励机制不足等因素不能吸引新的或不能留住现有的技术人才，将对行业内公司研发、生产和销售造成不利影响。

**经营业绩波动的风险：**由于客户终端销售情况变化、调整公司与其合作成品的配方、调整推广策略或产品重心等原因，行业内公司的部分客户及产品的订单量变动较大，从而可能导致行业内公司经营业绩波动的风险。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。