

美容护理

报告日期：2026年03月08日

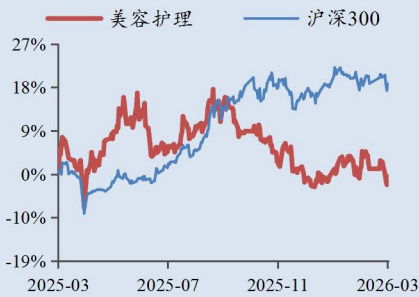
高德美 2025 年业绩创新高，国内减重市场再添新路径

——美容护理行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzq.com

分析师：王佳琪

执业证书编号：S0230525040001

邮箱：wangjq@hlzq.com

相关阅读

《康哲药业旗下创新药新增 AD 适应症上市申请获受理，研发稳步推进——美容护理行业周报》2026.03.02

《贝泰妮集团旗下品牌薇诺娜正式进入中东市场，海外版图持续扩容——美容护理行业周报》2026.02.02

《科笛集团 CU-20101 国内 III 期临床试验取得积极顶线结果，改善中度至重度眉间纹——美容护理行业周报》2026.01.27

摘要：

- **高德美 2025 年业绩创新高，管线与指引彰显增长韧性。**2025 年，高德美集团实现里程碑式增长，全年净销售额达 52.07 亿美元，首次突破 50 亿美元，按固定汇率同比增长 17.7%。公司在注射美学、皮肤科护肤及治疗性皮肤科三大领域均跑赢市场；核心 EBITDA 增至 12.11 亿美元，利润率提升至 23.3%，核心 EPS 同比大增 76.7% 至 3.69 美元。集团凭借 Nemluvio®、Relfydess™、Sculptra® 等核心产品的强劲表现，以及行业领先的创新管线，持续巩固皮肤科学领域的领导地位。
- **质肽生物完成超 5 亿元人民币 C 轮融资，加速核心临床管线开发。**质肽生物近期完成超 5 亿元人民币 C 轮融资，由奥博资本领投，多家知名机构及老股东持续加码，将用于加速核心临床管线开发。公司聚焦慢性代谢疾病领域，凭借差异化的超长效、口服多肽及多靶点布局，构建了四大技术平台，覆盖重组蛋白生产全流程。其核心产品佐维格鲁肽（ZT003）注射液为全球首个每月给药一次的 GLP-1 制剂，目前正开展 III 期临床研究，有望引领代谢疾病治疗新趋势。
- **投资建议：**基于临床数据驱动的系统性创新能力，依托全品类产品矩阵及经全球市场验证的差异化管线布局，医美行业相关业务正摆脱单一品类驱动的增长模式，向“多治疗领域领跑”“全球医美与皮肤健康综合解决方案”的高壁垒专科化转型。维持美容护理行业“推荐”评级。建议重点关注：1) 依托核心原料技术优势，布局全产业链矩阵的功能性护肤企业：**丸美生物、华熙生物、巨子生物**；2) 精准把握细分赛道，在婴童护理等新兴领域建立差异化优势：**润本股份**；3) 传统品牌积极转型，通过多品牌矩阵与渠道优化实现价值重估：**珀莱雅、上海家化**；4) 深耕专业护肤赛道，凭借明星单品与强研发能力持续领跑：**贝泰妮、爱美客**。
- **风险提示：**1) 技术发展不及预期。2) 行业竞争加剧。3) 新产品研发上线及表现不及预期。4) 政策及监管环境趋严。5) 受宏观环境影响，医美消费不及预期。

表：重点关注公司及盈利预测

| 股票代码 | 股票简称 | 2026/03/06 | EPS (元) | | | | PE | | | | 投资评级 |
|-----------|------|------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | 股价 (元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | |
| 603605.SH | 珀莱雅 | 68.17 | 3.93 | 4.09 | 4.60 | 5.15 | 21.6 | 16.7 | 14.8 | 13.2 | 未评级 |
| 2367.HK | 巨子生物 | 30.50 | 2.10 | -- | -- | 3.01 | 23.5 | -- | -- | 8.9 | 未评级 |
| 603983.SH | 丸美生物 | 28.40 | 0.85 | 1.23 | 1.44 | 1.97 | 49.9 | 23.1 | 19.7 | 14.4 | 增持 |
| 300957.SZ | 贝泰妮 | 44.48 | 1.20 | 1.15 | 1.44 | 1.65 | 35.9 | 38.6 | 30.9 | 27.0 | 未评级 |
| 688363.SH | 华熙生物 | 45.15 | 0.36 | 0.80 | 1.13 | 1.39 | 141.1 | 56.4 | 39.8 | 32.5 | 未评级 |
| 300896.SZ | 爱美客 | 140.66 | 6.47 | 5.84 | 6.45 | 7.35 | 29.7 | 24.1 | 21.8 | 19.1 | 买入 |
| 600315.SH | 上海家化 | 20.62 | -1.24 | 0.59 | 0.73 | 0.88 | -- | 35.1 | 28.4 | 23.5 | 未评级 |
| 603193.SH | 润本股份 | 22.55 | 0.74 | 0.78 | 0.95 | 1.15 | 31.5 | 28.8 | 23.6 | 19.5 | 未评级 |

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：丸美生物、爱美客盈利预测来自华龙证券研究所，其余标的盈利预测均来自 iFinD 一致预期，港股股价货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元。

内容目录

| | |
|---------------|---|
| 1 一周市场表现..... | 1 |
| 2 行业要闻..... | 1 |
| 3 重点公司公告..... | 2 |
| 4 本周观点..... | 3 |
| 5 投资建议..... | 5 |
| 6 风险提示..... | 6 |

图目录

| | |
|------------------------|---|
| 图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览..... | 1 |
| 图 2: 美容护理股票周涨幅前二..... | 1 |
| 图 3: 美容护理股票周跌幅前五..... | 1 |

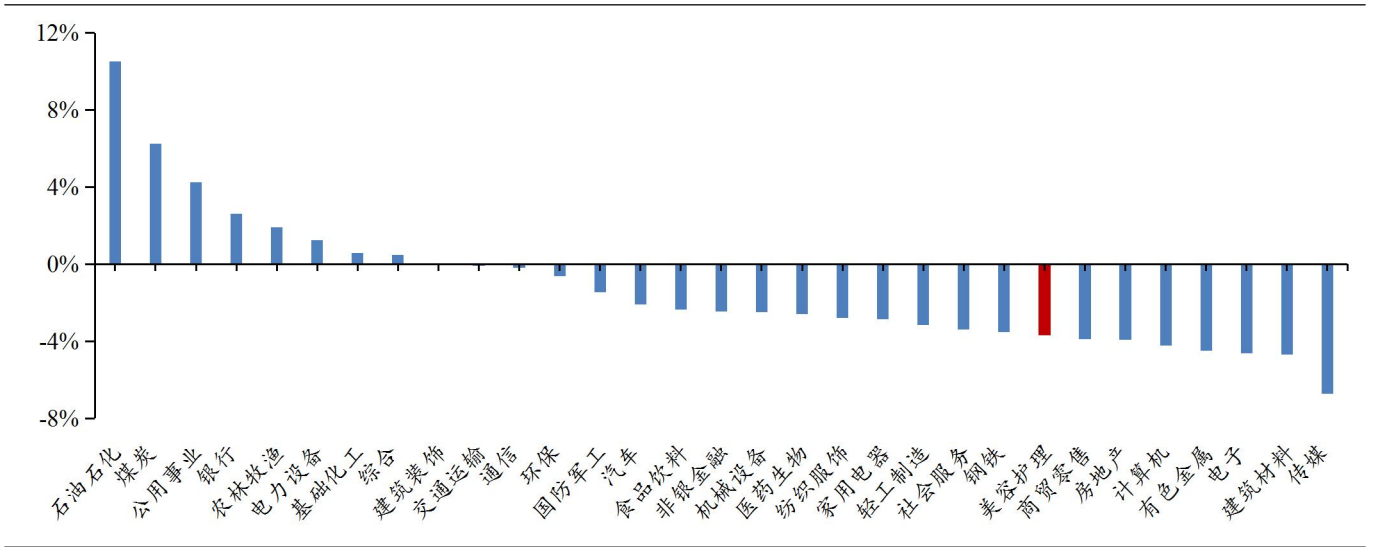
表目录

| | |
|-----------------------|---|
| 表 1: 重点关注公司盈利及预测..... | 6 |
|-----------------------|---|

1 一周市场表现

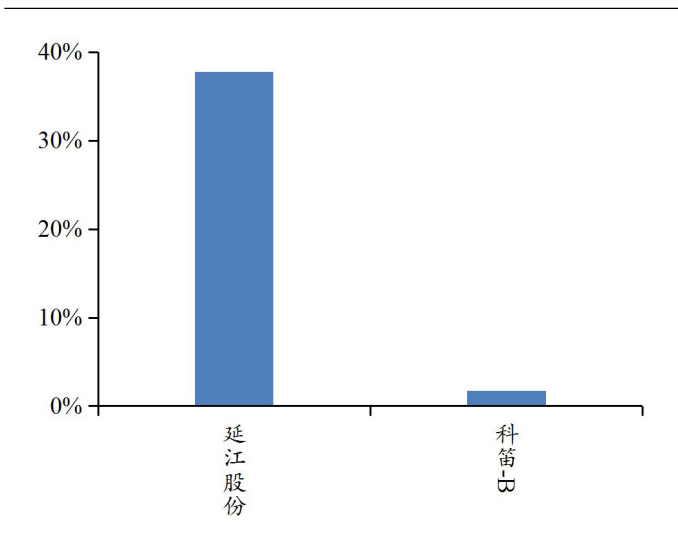
2026年3月2日-3月6日，申万美容护理指数下降3.68%。板块个股涨幅前两名分别为延江股份(300658.SZ)、科笛-B(2487.HK)。板块个股跌幅前五名分别为美丽田园医疗健康(2373.HK)、倍加洁(603059.SH)、锦波生物(920982.BJ)、百亚股份(003006.SZ)、力合科创(002243.SZ)。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



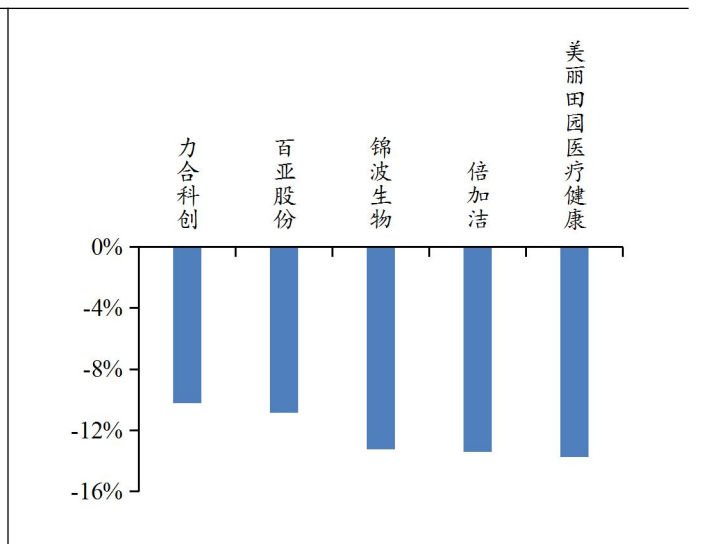
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 2：美容护理股票周涨幅前二



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 3：美容护理股票周跌幅前五



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

标的为申万美容护理一级行业公司加上美丽田园医疗健康、四环医药、复锐医疗科技、昊海生科、科笛-B、华东医药、朗姿股份、普门科技、医思健康、巨子生物、完美医疗等美护相关标的

2 行业要闻

质肽生物完成超5亿元人民币C轮融资，加速核心临床管线开发

近日，中关村生命科学园内企业质肽生物宣布完成超5亿元人民币C轮融资。本轮融资由奥博资本（OrbiMed）领投，启明创投、知名产业基金、五源资本、杏泽资本、华盖资本跟投，老股东泰福资本、蓝驰创投、泰煜投资持续加码，浩悦资本担任本轮融资的独家财务顾问。

质肽生物在慢性代谢疾病领域进行了差异化的超长效、口服多肽、多靶点的布局，以满足不同患者的临床需求，创新技术交叉融合也将引领慢性代谢疾病治疗的未来趋势。其核心产品创新型GLP-1RA月制剂——佐维格鲁肽（ZT002）注射液，正在中国开展减重III期临床研究（HORIZON-1研究），有望成为全球首个上市的每月给药一次的GLP-1多肽。

目前，围绕代谢性疾病领域，质肽生物已经建立了4大技术平台：QLLong超长效技术平台、QLOral口服多肽技术平台、QLFold高效包涵体蛋白复性技术平台、QLFusion融合蛋白技术平台，覆盖了重组蛋白生产的全过程。随着质肽生物商业化生产基地获批生产许可，质肽生物已经具备了从早期药物研发，中试生产到商业化落地的全产业链。（来源：中关村生命科学园公司公众号）

全球首个偏向型GLP-1减重药物先维盈®获批上市，提供减重新路径

2026年3月6日，杭州先为达生物科技股份有限公司，一家专注于发现和开发代谢性疾病创新疗法的生物医药公司宣布：全球首个cAMP偏向型GLP-1受体激动剂埃诺格鲁肽注射液（先维盈®）获得国家药品监督管理局（NMPA）批准，适用于在控制饮食和增加体力活动基础上对成人超重/肥胖患者的长期体重管理。先维盈®是全球首个获批上市的cAMP偏向型GLP-1RA减重药物，偏向性机制助力实现高效减重，其中国人群48周平均体重降幅达15.4%（安慰剂校正后为15.1%），92.8%的患者达到具有临床意义的体重下降，这标志我国健康减重领域迎来突破性进展，也为科学、长效、健康的减重提供了精准新路径。

基于全球首创的cAMP偏向型GLP-1受体激动机制，先维盈®可高选择性激活cAMP信号通路、最大程度减少 β -arrestin募集，与传统非偏向型GLP-1RA形成明显差异。这一机制直接带来两大核心优势：一是减重效果强效持久，全程无明显平台期；二是在降低体重的同时，同步改善代谢、减少慢病风险，精准契合健康减重的核心需求。在最高剂量（2.4mg）下，第48周安慰剂校正后体重降幅达15.1%，92.8%的受试者实现 $\geq 5\%$ 的临床意义体重下降，79.6%和63.5%的受试者分别达到 $\geq 10\%$ 和 $\geq 15\%$ 的体重下降，且48周内体重持续下降无平台期。除显著减重外，该药物还可显著改善腰围、血压、血脂、血糖等心血管代谢风险指标，降低肝脏脂肪含量及肝酶水平，实现全面代谢获益。（来源：先为达生物官网）

3 重点公司公告

【珀莱雅】公司于2025年12月30日召开第四届董事会第十一次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，同意公司以自有资金通过集中竞价交易方式进行股份回购，并在未来适宜时机用于股权激励或员工持股计划。本次回购资金总额不低于人民币8,000万元（含本数），不超过人民币15,000万元（含本数），回购的价格不超过人民币100元/股（含），不高于董事会通过回购决议前30个交易日公司股票交易均价的150%，回购期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起12个月内。截至2026年2月28日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份429,765股，占公司目前总股本的比例为0.11%，回购成交的最高价为73.00元/股，最低价为69.76元/股，支付的资金总额为人民币30,360,288.80元（不含印花税、佣金等交易费用）。

【依依股份】天津市依依卫生用品股份有限公司（以下简称“公司”）于2025年4月11日召开第三届董事会第十九次会议，逐项审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司发行的人民币普通股（A股）用于股权激励或员工持股计划。本次回购资金总额上限为4,000万元（含），回购资金总额下限为2,000万元（含）。回购股份的价格为不超过人民币26.00元/股，若按照回购股份价格上限26.00元/股测算，本次回购股份数量区间为769,230股至1,538,461股，占公司目前总股本比例的区间为0.4160%至0.8321%。具体回购数量以回购期满或回购完成时实际回购的股份数量为准。回购股份实施期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起12个月内。截至2026年2月28日，公司通过回购专用账户以集中竞价交易方式回购公司股份共计1,123,400股，占公司目前总股本的0.61%，最高成交价为25.56元/股，最低成交价为16.59元/股，累计成交总金额为25,395,318.72元（不含交易费用）。本次回购股份资金来源为公司自有资金，回购价格未超过调整后的回购方案中拟定的回购股份价格上限人民币39.78元/股。本次回购符合相关法律法规及公司既定回购方案的要求。

【洁雅股份】铜陵洁雅生物科技股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到全资子公司洁雅生物科技（厦门）有限责任公司（以下简称“厦门子公司”）的通知，根据经营发展需要，厦门子公司对其住所进行了变更，已完成相关工商变更登记及备案手续，并取得了厦门市市场监督管理局换发的《营业执照》。变更后的营业执照基本情况如下：名称：洁雅生物科技（厦门）有限责任公司；统一社会信用代码：91350200MAK1XYE65G；类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）；法定代表人：蔡英传；注册资本：10,000万元人民币；成立日期：2025年11月21日；住所：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区象兴一路15号自贸法务大楼601室H；经营范围：一般项目：科技推广和应用服务；新材料技术研发；卫生用品和一次性使用医疗用品销售；机械设备租赁；租赁服务（不含许可类租赁服务）；贸易经纪；国内贸易代理；以自有资金从事投资活动；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；货物进出口；进出口代理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

4 本周观点

高德美 2025 年业绩创新高，管线与指引彰显增长韧性

2025 年，高德美集团实现了里程碑式的增长，全年净销售额达到 52.07 亿美元，首次突破 50 亿美元大关，按固定汇率计算同比增长 17.7%，增长主要由销量驱动。这一强劲表现得益于全球各主要市场的广泛增长，所有国际市场及美国均实现了两位数的净销售额增长。

从产品维度看，公司在各细分领域均跑赢市场大盘，展现出强大的产品矩阵竞争力。其中，注射美学业务净销售额增长 11.5%，皮肤科护肤业务增长 9.3%，而治疗性皮肤科业务则以 50.2% 的增速领跑，成为增长的核心引擎。

在核心财务指标方面，集团核心 EBITDA 增长至 12.11 亿美元，按固定汇率计算同比提升 18.9%，增速超过了净销售额增长。报告期内，核心 EBITDA 利润率达到 23.3%，按固定汇率计算同比扩大 24 个基点，在产品密集上市和再投资的年份里，依然超出了市场的初始预期。同时，核心每股收益（Core EPS）大幅增长 76.7% 至 3.69 美元，这主要得益于强劲的核心 EBITDA 增长、融资和税务支出的减少，以及股份回购计划的实施。此外，公司资产负债表和现金流状况得到显著改善，年末净杠杆率降至 1.5 倍，利息支付减少，净营运资本效率提升，为后续发展奠定了坚实基础。

高德美集团在 2025 年展现出强劲的新品上市势头，多个未来增长引擎表现亮眼。旗下核心产品 Nemluvio®（nemolizumab）全年净销售额达到 4.52 亿美元，成为重要的增长支柱；Relfydess™（RelabotulinumtoxinA）在全球 17 个国际市场的表现超出预期；而 Sculptra® 则在中国上市首年即获得了显著的市场份额。同时，集团持续推进全系列旗舰品牌的新品上市，不断丰富产品矩阵。

在创新管线方面，公司取得了重大进展并进行了战略性投入，拥有行业内最广泛的管线组合。在注射美学领域，多个关键产品获得了监管机构的受理和批准；在皮肤科护肤领域，推出了具有科学差异化的创新产品；在治疗性皮肤科领域，启动了 nemolizumab 用于新适应症的临床试验，进一步巩固了其在皮肤病学领域的科学领导地位。此外，公司还通过在行业大会、教育活动中的强势表现，持续强化其在皮肤病学领域的市场领导力。

展望 2026 年，高德美集团给出了极具吸引力的业绩指引，预计全年净销售额将按固定汇率计算增长 17%-20%，核心 EBITDA 利润率将达到约 26%，实现收入与利润的同步高质量增长。

在中长期层面，公司对 2023-2027 年的发展前景保持充分信心，重申其业绩指引将处于或高于此前公布的区间。同时，公司上调了核心产品 Nemluvio 的销售预期，将其用于全球结节性痒疹和特应性皮炎适应症的销售峰值指引从“超过 20 亿美元”上调至“超过 40 亿美元”，彰显了对该产品未来市场潜力的高度自信。

5 投资建议

基于临床数据驱动的系统性创新能力，依托全品类产品矩阵及经全球市场验证的差异化管线布局，医美行业相关业务正摆脱单一品类驱动的增长模式，向“多治疗领域领跑”“全球医美与皮肤健康综合解决方案”的高壁垒专科化转型。维持美容护理行业“推荐”评级。建议重点关注：1) 依托核心原料技术优势，布局全产业链矩阵的功能性护肤企业：丸美生物、华熙生物、巨子生物；2) 精准把握细分赛道，在婴童护理等新兴领域建立差异化优势：润本股份；3) 传统品牌积极转型，通过多品牌矩阵与渠道优化实现价值重估：珀莱雅、上海家化；4) 深耕专业护肤赛道，凭借明星单品与强研发能力持续领跑：贝泰妮、爱美客。

表 1：重点关注公司盈利及预测

| 股票代码 | 股票简称 | 2026/03/06 | EPS (元) | | | | PE | | | | 投资评级 |
|-----------|------|------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | 股价 (元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | |
| 603605.SH | 珀莱雅 | 68.17 | 3.93 | 4.09 | 4.60 | 5.15 | 21.6 | 16.7 | 14.8 | 13.2 | 未评级 |
| 2367.HK | 巨子生物 | 30.50 | 2.10 | -- | -- | 3.01 | 23.5 | -- | -- | 8.9 | 未评级 |
| 603983.SH | 丸美生物 | 28.40 | 0.85 | 1.23 | 1.44 | 1.97 | 49.9 | 23.1 | 19.7 | 14.4 | 增持 |
| 300957.SZ | 贝泰妮 | 44.48 | 1.20 | 1.15 | 1.44 | 1.65 | 35.9 | 38.6 | 30.9 | 27.0 | 未评级 |
| 688363.SH | 华熙生物 | 45.15 | 0.36 | 0.80 | 1.13 | 1.39 | 141.1 | 56.4 | 39.8 | 32.5 | 未评级 |
| 300896.SZ | 爱美客 | 140.66 | 6.47 | 5.84 | 6.45 | 7.35 | 29.7 | 24.1 | 21.8 | 19.1 | 买入 |
| 600315.SH | 上海家化 | 20.62 | -1.24 | 0.59 | 0.73 | 0.88 | -- | 35.1 | 28.4 | 23.5 | 未评级 |
| 603193.SH | 润本股份 | 22.55 | 0.74 | 0.78 | 0.95 | 1.15 | 31.5 | 28.8 | 23.6 | 19.5 | 未评级 |

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：丸美生物、爱美客盈利预测来自华龙证券研究所，其余标的盈利预测均来自 iFinD 一致预期，港股股价货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元。

6 风险提示

1) 技术发展不及预期。医美行业对医疗技术的应用门槛较高，新技术从研发到产业化应用需要克服诸多挑战。

2) 行业竞争加剧。医美市场竞争格局相对分散，尚未有一家机构能够占据绝对的市场份额。随着市场的不断扩大，越来越多的企业涌入，行业竞争日益激烈。

3) 新产品研发上线及表现不及预期。新产品从研发到上线是一个复杂过程，涉及市场调研、设计、测试等多个环节。若市场调研不够充分或产品定位存在偏差，都可能导致最终产品不及预期。

4) 政策及监管环境趋严。医美行业涉及医疗技术，政策约束严格。近年来，政府对医美行业的监管力度不断加强，推动行业规范化发展。

5) 受宏观环境影响，医美消费不及预期。医美行业作为消费经济的一部分，受到宏观经济波动和消费者信心的影响。近年来，经济环境的不确定性以及消费者信心的波动，对医美消费产生了一定的抑制作用。

免责及评级说明部分

分析师声明:

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,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市,风险自担。

投资评级说明:

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上 |
| | | 增持 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间 |
| | | 中性 | 股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间 |
| | | 减持 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间 |
| | | 卖出 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好,行业指数领先沪深300指数 |
| | | 中性 | 基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数 |
| | | 回避 | 基本面向淡,行业指数落后沪深300指数 |

免责声明:

华龙证券股份有限公司(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。

本报告的风险等级评定为R4,仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户(C4及以上风险等级)参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时,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。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突,勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。

华龙证券研究所

| 北京 | 兰州 | 上海 | 深圳 |
|--|--|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址:北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033 | 地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761 | 地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000 | 地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046 |