

美容护理

报告日期：2025 年 07 月 27 日

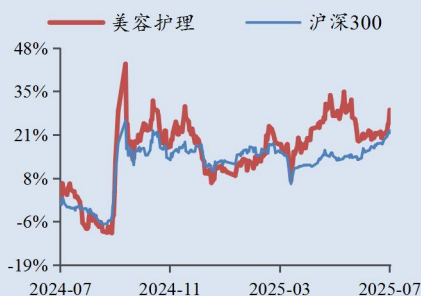
## “组织新生”赛道重构胶原应用逻辑

——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：王佳琪

执业证书编号：S0230525040001

邮箱：wangjq@hlzq.com

#### 相关阅读

《复向医疗获专利，共促再生医学进步——美容护理行业周报》2025.07.21

《头皮微生态新突破，关注个人护理领域创新——美容护理行业周报》2025.07.08

《国货美妆崛起，关注细分赛道机会——美容护理行业 2025 年中期策略报告》2025.07.04

#### 摘要：

- **锦波生物重源®新生 HiveCOL 蜂巢胶原首次发布。**2025 年 7 月 21 日，锦波生物在山西太原正式发布重源®新生 HiveCOL 蜂巢胶原，以 100%人源化的技术突破，为全球胶原产业树立“从 0 到 1”的新标杆。HiveCOL 蜂巢胶原的命名，以自然界蜂巢的精密协同为灵感，通过 164.88° 功能区与自交联区的“双核驱动”，实现 100%人源化的“结构仿生”，如同蜂巢六边形的力学密码，其分子结构既能提供长效物理支撑，又能激活结构性增容修复，让胶原回归“生命支架”的本真角色。HiveCOL164.88° 功能区与自交联区形成的蜂巢结构，其细胞黏附力较传统材料提升 3 倍，且 6 个月新生胶原留存率达 75%以上。这种“即刻支撑+持续新生”的协同效应，为生物材料的功能升级提供了全新思路。
- **珀莱雅与华西医院正式达成合作：共启线粒体抗衰“产学研医”协同创新。**2025 年 7 月 22 日，珀莱雅股份与四川大学华西医院正式签订合作协议，携手聚焦“线粒体抗衰”研究，推动尖端医学研究赋能美妆产业创新。珀莱雅前瞻性聚焦线粒体研究，并将研发创新成果进行落地应用；华西医院长期深耕线粒体功能调控机制研究，持续推动线粒体医学从基础研究向临床转化的深度融合。充分整合华西医院的前沿科研资源，深入探究线粒体功能与皮肤衰老的内在关联，加速高效抗衰活性成分的研发与筛选。
- **投资建议：**随着消费者对高效安全生物材料需求的提升，行业正加速探索人源化胶原蛋白在抗衰领域的应用，并推动从“外补替代”到“内源性组织新生”的质效革命。建议关注具备深厚研发背景并能将科技成果有效转化为市场产品的创新型企业，把握美容护理及生物材料领域新兴机遇。维持美容护理行业“推荐”评级。建议重点关注：1) 凭借完善的品牌矩阵与全面的品类布局，增长势头强劲：**丸美生物、珀莱雅**；2) 精准把握细分赛道，随着国潮与高端美妆的崛起，有望迎来快速发展：**巨子生物、毛戈平**；3) 以高性价比为切入点，同时具备强大的产品创新力：**贝泰妮、拉芳家化**。
- **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

| 重点公司      | 股票   | 2025/07/25 | EPS（元） |       |       |       | PE    |       |       |       | 投资评级 |
|-----------|------|------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 代码        | 名称   | 股价(元)      | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |      |
| 603605.SH | 珀莱雅  | 84.21      | 3.93   | 4.65  | 5.43  | 6.22  | 21.6  | 18.1  | 15.5  | 13.5  | 未评级  |
| 603630.SH | 拉芳家化 | 23.77      | 0.19   | 0.31  | 0.43  | 0.55  | 75.0  | 77.0  | 55.8  | 43.2  | 未评级  |
| 2367.HK   | 巨子生物 | 57.50      | 2.10   | 2.64  | 3.26  | 3.71  | 23.5  | 21.8  | 17.6  | 14.5  | 未评级  |
| 603983.SH | 丸美生物 | 41.37      | 0.85   | 1.23  | 1.44  | 1.97  | 49.9  | 36.4  | 28.6  | 22.9  | 增持   |
| 300957.SZ | 贝泰妮  | 46.41      | 1.20   | 1.64  | 1.95  | 2.25  | 35.9  | 28.3  | 23.8  | 20.6  | 未评级  |
| 1318.HK   | 毛戈平  | 102.20     | 2.18   | 2.65  | 3.40  | 3.92  | 29.9  | 38.6  | 30.1  | 23.8  | 未评级  |

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：丸美生物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.....   | 2 |
| 3 重点公司公告..... | 3 |
| 4 本周观点.....   | 4 |
| 5 投资建议.....   | 4 |
| 6 风险提示.....   | 5 |

## 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五.....  | 1 |
| 图 3：美容护理股票周跌幅前五.....  | 1 |

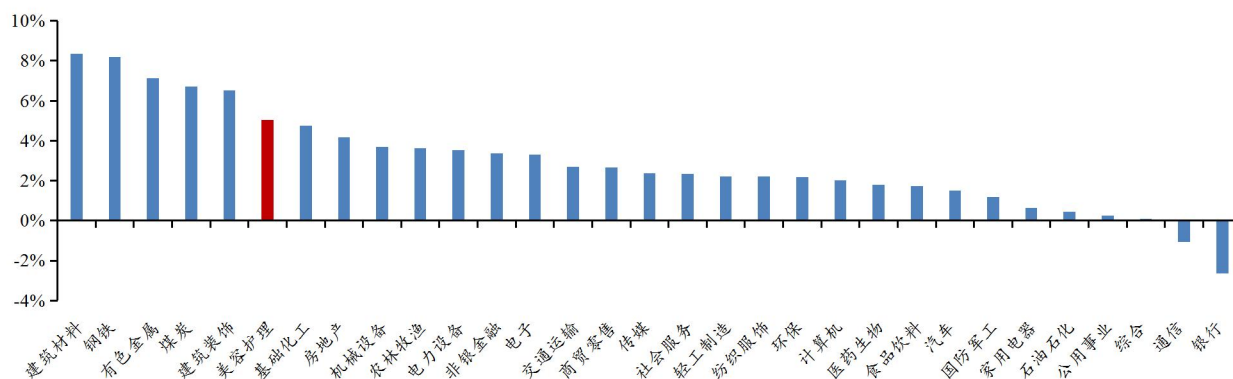
## 表目录

|                      |   |
|----------------------|---|
| 表 1：重点关注公司及盈利预测..... | 5 |
|----------------------|---|

## 1 一周市场表现

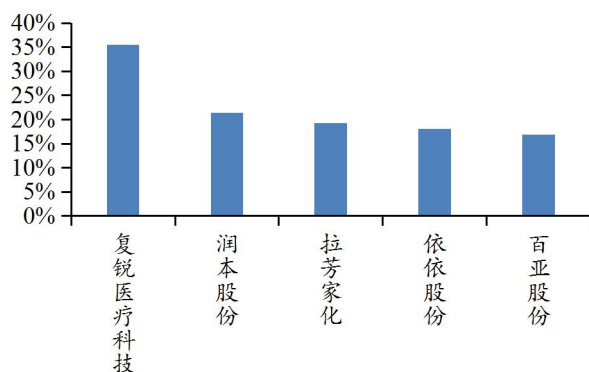
2025 年 7 月 21 日-7 月 25 日，申万美容护理指数上涨 5.05%。板块个股涨幅前五名分别为复锐医疗科技（1696.HK）、润本股份（603193.SH）、拉芳家化（603630.SH）、依依股份（001206.SZ）、百亚股份（003006.SZ）。板块个股跌幅前五名分别为\*ST 苏吴（600200.SH）、青岛金王（002094.SZ）、科笛-B（2487.HK）、锦波生物（832982.BJ）和巨子生物（2367.HK）。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



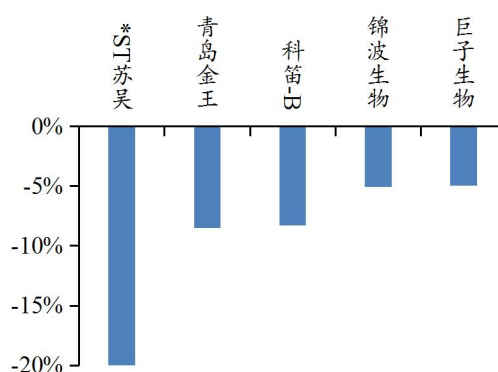
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 2：美容护理股票周涨幅前五



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、江苏吴中、华东医药、朗姿股份、普门科技、医思健康、巨子生物、完美医疗等美妆相关标的

## 2 行业要闻

### 珀莱雅与华西医院正式达成合作：共启线粒体抗衰“产学研医”协同创新

2025年7月22日，珀莱雅股份与四川大学华西医院（以下简称：华西医院）在四川成都正式签订合作协议，携手聚焦“线粒体抗衰”研究，推动尖端医学研究赋能美妆产业创新，打通“产学研医”协同创新全链路，引领美妆行业向更健康、更精准、更科学的方向发展。线粒体，被称为细胞的“能量工厂”，其功能衰退与衰老进程、多种慢性疾病（如神经退行性疾病、心血管疾病、代谢综合征等）的发生发展密切相关。通过靶向改善线粒体的能量生成效率、修复其结构损伤、调节动态平衡及增强抗氧化能力，既能从细胞层面延缓衰老导致的功能退化，也能为各类因能量代谢异常引发的疾病提供全新干预思路。因此，改善线粒体功能，提升细胞能量正成为科技抗衰、防治慢性疾病及优化人体健康状态的重要突破口和未来发展的主要方向。珀莱雅与华西医院的此次携手，正是基于双方对线粒体在各自领域未来发展中重要价值的共同认知与前瞻性布局：珀莱雅前瞻性聚焦线粒体研究，并将研发创新成果进行落地应用；华西医院长期深耕线粒体功能调控机制研究，持续推动线粒体医学从基础研究向临床转化的深度融合。该合作将充分整合华西医院的前沿科研资源，在细胞层面深入探究线粒体功能与皮肤衰老的内在关联，精准识别关键通路靶点，加速高效抗衰活性成分的研发与筛选，并为后续成果应用奠定坚实基础。（来源：珀莱雅股份公众号）

### 华东医药创新皮肤外用制剂 ZORYVE®中国Ⅲ期临床达到主要研究终点

2025年7月21日，华东医药全资子公司杭州中美华东制药有限公司（简称“中美华东”）获得创新皮肤外用制剂0.3%罗氟司特乳膏（ZORYVE®）中国斑块状银屑病Ⅲ期临床试验的顶线数据。本研究为一项多中心、随机、双盲、赋形剂对照的Ⅲ期临床研究，以评估每日一次0.3%罗氟司特乳膏在≥6岁中国斑块状银屑病受试者中的有效性、安全性和PK特征。研究由北京大学人民医院的张建中/周城教授牵头，在全国31家临床中心开展，实际入组190例受试者，其中试验组128例，赋形剂组62例。研究结果显示，0.3%罗氟司特乳膏（ZORYVE®）在受试者中安全性、耐受性良好，整体安全性特征与合作方Arcutis Biotherapeutics公司海外研究数据类似，没有发生治疗相关的严重不良事件（SAE），未发现新增安全性信号。本次0.3%罗氟司特乳膏中国斑块状银屑病适应症Ⅲ期临床达到主要研究终点，是该系列产品研发进程中的重要里程碑，将进一步提升公司在自身免疫领域和皮肤外用制剂领域的核心竞争力。（来源：华东医药股份有限公司公众号）

### 3 重点公司公告

【上海家化】2025 年 7 月 23 日，公司发布关于调整 2025 年员工持股计划预留份额的公告。上海家化联合股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 7 月 22 日召开第九届董事会薪酬与考核委员会第一次会议，审议通过《关于调整 2025 年员工持股计划预留份额的议案》。鉴于持股计划中首次授予部分参加对象中存在放弃认购的情况，董事会决定将上述参加对象相关的权益份额共 30.4570 万份（对应股票数量为 1.90 万股）调整至本持股计划的预留份额中，调整后，预留份额将由原来的 469.6790 万份增至 500.1360 万份（对应股票数量由原来的 29.30 万股增至 31.20 万股），占本持股计划总份额的比例由原来的 6.06%增至 6.45%。

【嘉亨家化】2025 年 7 月 24 日，公司发布关于为全资子公司提供担保的进展公告。嘉亨家化股份有限公司于 2025 年 4 月 21 日召开董事会和监事会会议，并在 5 月 14 日的年度股东大会上审议通过了关于 2025 年度公司及全资子公司向银行等金融机构申请综合授信额度不超过 9.8 亿元，以及对全资子公司提供担保总额度不超过 8.1 亿元的议案。其中，为资产负债率大于等于 70%的子公司提供担保额度不超过 6.1 亿元，为资产负债率小于 70%的子公司提供担保额度不超过 2.0 亿元。近日，公司全资子公司湖州嘉亨实业有限公司向交通银行股份有限公司湖州分行申请综合授信额度，公司为其提供连带责任保证并签订《保证合同》，担保最高债权额为 5,000 万元，涵盖主债权本金余额及其产生的利息、违约金等费用。截至公告披露日，嘉亨家化股份有限公司及其全资子公司累计对外担保额度总金额为 8.1 亿元，实际提供担保总额为 52,181.51 万元，占公司最近一期经审计净资产的 55.79%。

【倍加洁】2025 年 7 月 26 日，公司发布关于持股 5%以上股东权益变动触及 1%刻度的提示性公告。2025 年 7 月 25 日，倍加洁集团股份有限公司收到股东南京小倍一号、小倍二号发来的权益变动告知函。小倍一号于 7 月 23-25 日、小倍二号于 7 月 25 日通过大宗交易减持，合计减持 73.2 万股。变动后，小倍一号持有公司股份 644.3 万股，占比 6.41%；小倍二号持有 382.5 万股，占比 3.81%。小倍一号、小倍二号及其一致行动人张文生合计持股比例从 73.67%降至 72.94%，触及 1%整数倍阈值，且减持计划尚未实施完毕，具体变动数据及时间区间等信息清晰呈现，反映出公司股东权益结构的动态调整情况。

## 4 本周观点

### 锦波生物重源®新生 HiveCOL 蜂巢胶原首次发布

2025 年 7 月 21 日, 锦波生物在山西太原正式发布重源®新生 HiveCOL 蜂巢胶原, 以 100%人源化的技术突破, 为全球胶原产业树立“从 0 到 1”的新标杆。

在胶原抗衰的百年探索中, 动物胶原的免疫排异、化学交联剂的毒性隐患始终是行业难以逾越的壁垒。锦波生物的探索不仅是企业自身的突破, 更为行业提供了从“量效竞争”转向“质效革命”的坐标系。“补‘正确’的胶原才是抗衰核心”, 这一认知革新背后, 是锦波生物对行业本质的深刻回应。当胶原回归“生命支架”的本真, 抗衰才能真正实现从“表面改善”到“组织新生”的跨越。这种原始创新突破了传统胶原“外补替代”的逻辑, 转向“内源性组织新生”无需化学交联剂辅助, 直接通过分子自组装技术适配人体节律。

通过国家生物医学材料工程技术研究中心研究员林海对重组 III 型人源化胶原蛋白凝胶最新研究进展分享中可知: HiveCOL164.88° 功能区与自交联区形成的蜂巢结构, 其细胞黏附力较传统材料提升 3 倍, 且 6 个月新生胶原留存率达 75%以上。这种“即刻支撑+持续新生”的协同效应, 为生物材料的功能升级提供了全新研究方向。

HiveCOL 蜂巢胶原的命名, 暗藏着锦波生物对生命材料的深刻理解。以自然界蜂巢的精密协同为灵感, 通过 164.88° 功能区与自交联区的“双核驱动”, 实现 100%人源化的“结构仿生”——如同蜂巢六边形的力学密码, 其分子结构既能提供长效物理支撑, 又能激活结构性增容修复, 让胶原回归“生命支架”的本真角色。

作为深耕生命材料领域 17 年的领军企业, 锦波生物此次大事件不仅是技术革新与新品亮相, 更是中国原始创新技术对全球抗衰产业的赋能宣言——以“组织新生”赛道重构胶原应用逻辑, 让生命材料真正服务于人体本真需求。

## 5 投资建议

随着消费者对高效安全生物材料需求的提升, 行业正加速探索人源化胶原蛋白在抗衰领域的应用, 并推动从“外补替代”到“内源性组织新生”的质效革命。建议关注具备深厚研发背景并能将科技成果有效转化为市场产品的创新型企业, 把握美容护理及生物材料领域新兴机遇。维持美容护理行业“推荐”评级。建议重点关注: 1) 凭借完善的品牌矩阵与全面的品类布局, 增长势头强劲: **丸美生物、珀莱雅**; 2) 精准把握细分赛道, 随着国潮与高端美妆的崛起, 有望迎来快速发展: **巨子生物、毛戈平**; 3) 以高性价比为切入点, 同时具备强大的产品创新力: **贝泰妮、拉芳家化**。

表：重点关注公司及盈利预测

| 重点公司      | 股票   | 2025/07/25 | EPS（元） |       |       |       | PE    |       |       |       | 投资评级 |
|-----------|------|------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 代码        | 名称   | 股价(元)      | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |      |
| 603605.SH | 珀莱雅  | 84.21      | 3.93   | 4.65  | 5.43  | 6.22  | 21.6  | 18.1  | 15.5  | 13.5  | 未评级  |
| 603630.SH | 拉芳家化 | 23.77      | 0.19   | 0.31  | 0.43  | 0.55  | 75.0  | 77.0  | 55.8  | 43.2  | 未评级  |
| 2367.HK   | 巨子生物 | 57.50      | 2.10   | 2.64  | 3.26  | 3.71  | 23.5  | 21.8  | 17.6  | 14.5  | 未评级  |
| 603983.SH | 丸美生物 | 41.37      | 0.85   | 1.23  | 1.44  | 1.97  | 49.9  | 36.4  | 28.6  | 22.9  | 增持   |
| 300957.SZ | 贝泰妮  | 46.41      | 1.20   | 1.64  | 1.95  | 2.25  | 35.9  | 28.3  | 23.8  | 20.6  | 未评级  |
| 1318.HK   | 毛戈平  | 102.20     | 2.18   | 2.65  | 3.40  | 3.92  | 29.9  | 38.6  | 30.1  | 23.8  | 未评级  |

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：丸美生物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、证券发行人士、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：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“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<br>邮编：100033 | 地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼<br>邮编：730030<br>电话：0931-4635761 | 地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼<br>邮编：200000 | 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层<br>邮编：518046 |