

胶原蛋白系列专题之一

胶原类医疗器械和化妆品 颜值产业重要驱动力

徐晓芳

中信证券研究部 美妆&商业首席分析师

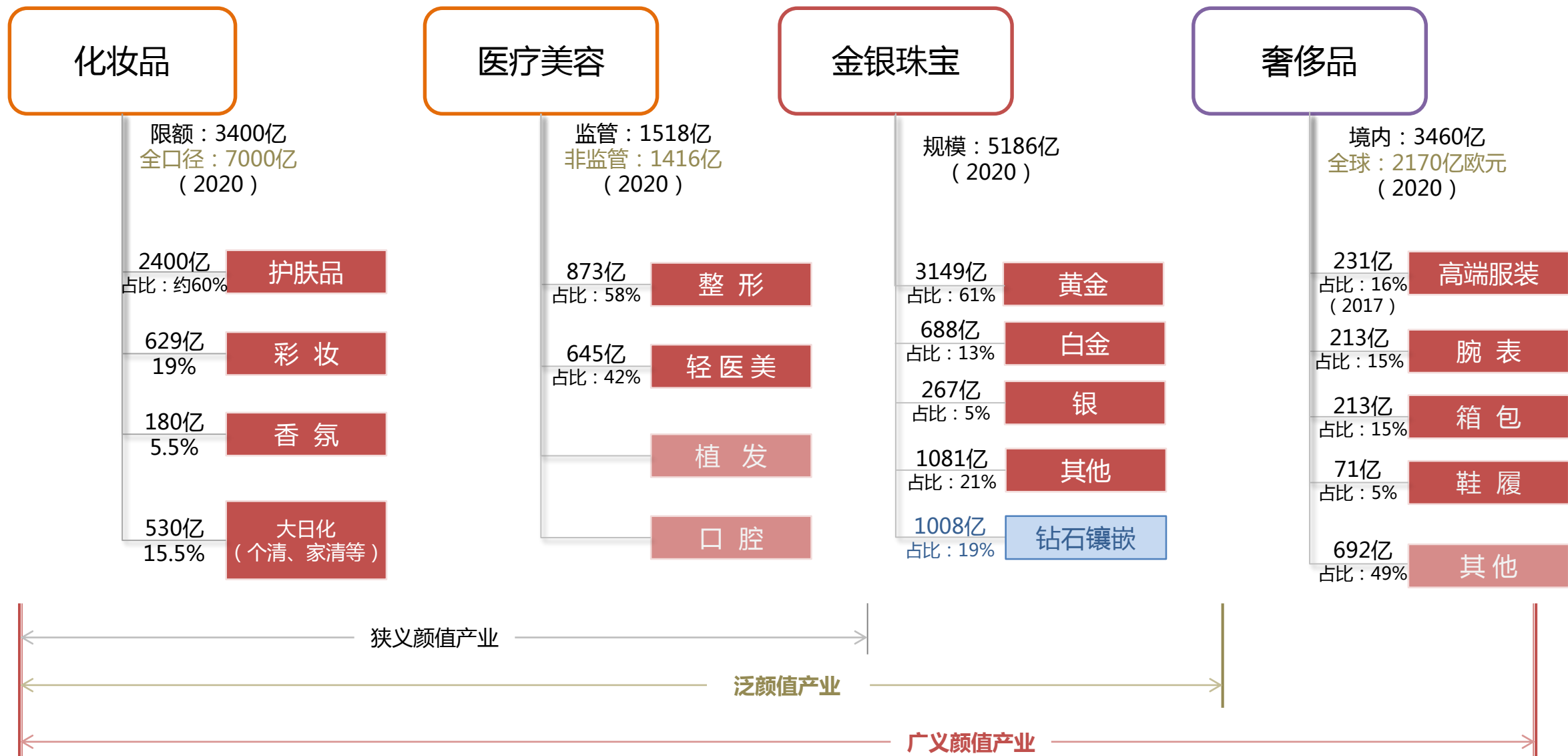
2021年9月28日

CONTENTS

目录

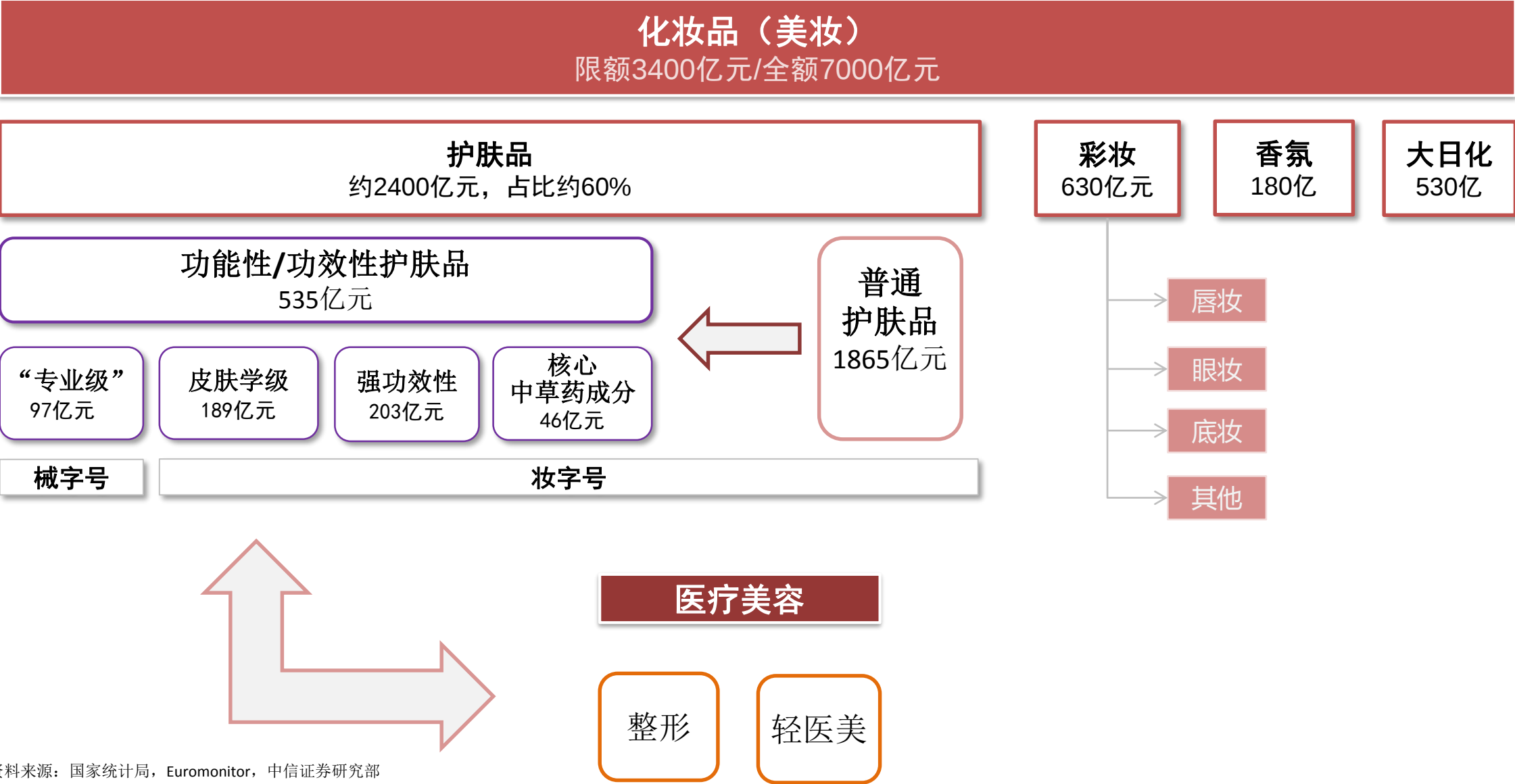
- 一、颜值产业：空间大，增速快
- 二、胶原类医疗器械在医疗美容产业链中的应用
- 三、胶原蛋白在化妆品中的应用

颜值产业涵盖领域：化妆品、医疗美容、金银珠宝、奢侈品



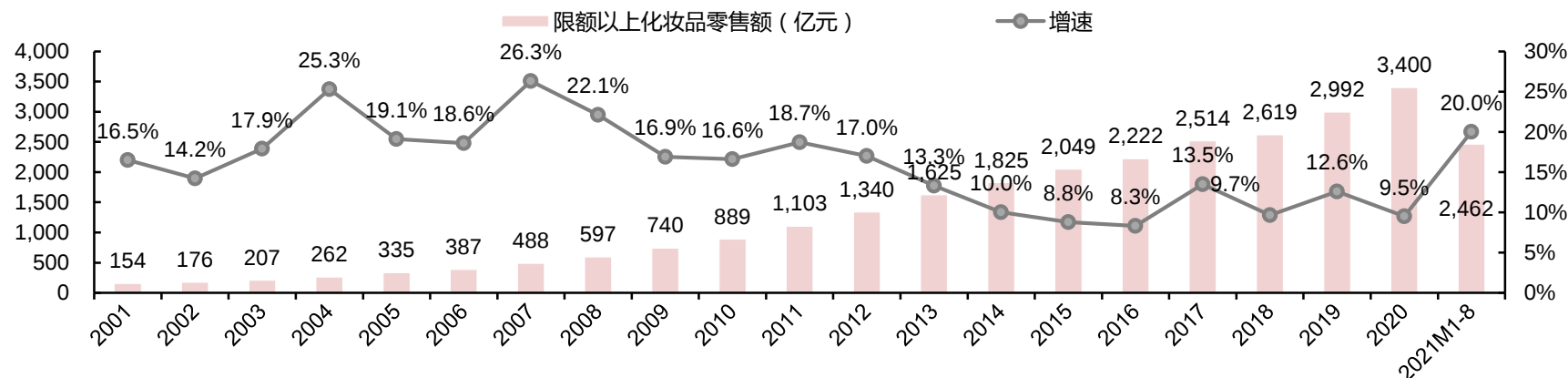
资料来源：国家统计局，Euromonitor，贝恩咨询，Frost & Sullivan（转引昊海生科招股说明书），中信证券研究部

消费者路径：普通护肤到功效护肤，医疗美容与功效护肤相促进



十年维度看化妆品：静水深流，万亿空间

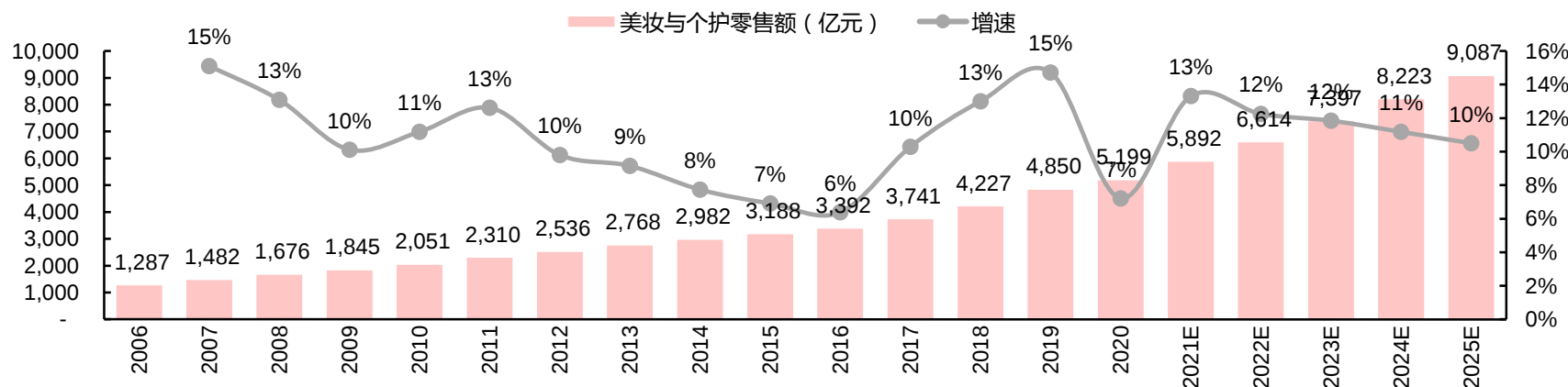
限额以上化妆品零售额（亿元）



资料来源：国家统计局，中信证券研究部

注：本口径零售额包含国内免税，不含微商、水货

美妆及个护零售额及增速（亿元）



资料来源：Euromonitor（含预测），中信证券研究部

注：本口径零售额包含护肤品、彩妆、洗护、口腔护理等，即大日化范畴；不包括免税、微商等

2020年：

- 限额以上化妆品零售额3400亿元；
- 按全口径：限额以上=1:0.48推算，全口径化妆品零售额约7083亿元；

2021E

- 假设2021M9-M12，限额以上化妆品零售额增速为0，在全年销售额权重为45%；推算2021全年增速为11%

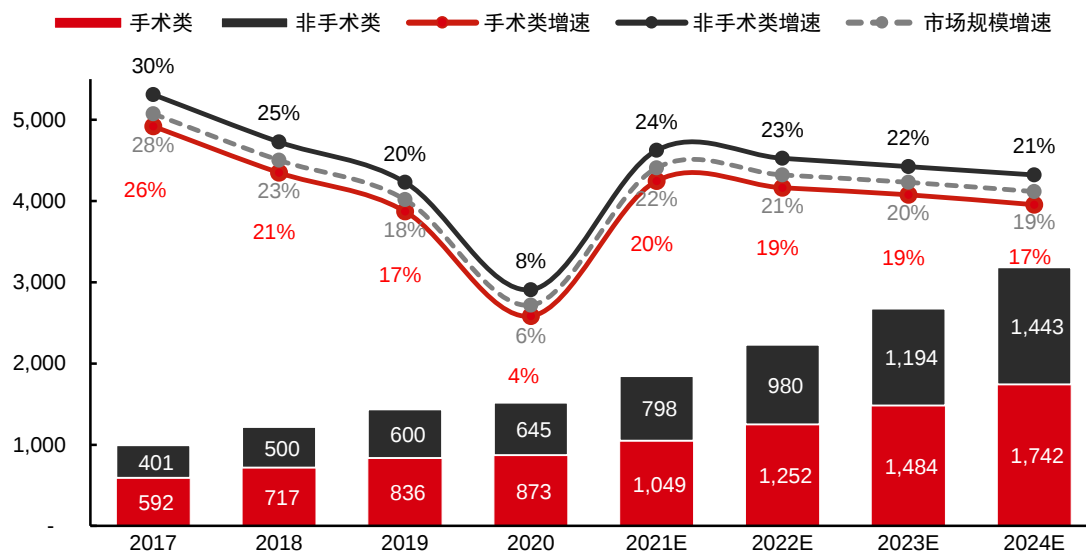
2030E

- 假设2020-2030年CAGR为7.5%，推算2030年限额以上化妆品零售额约7000亿元；假设届时全口径：限额以上=1:0.5，推算2030年全口径化妆品零售额为12,700亿元。

十年维度看医疗美容：长坡厚雪，万亿空间

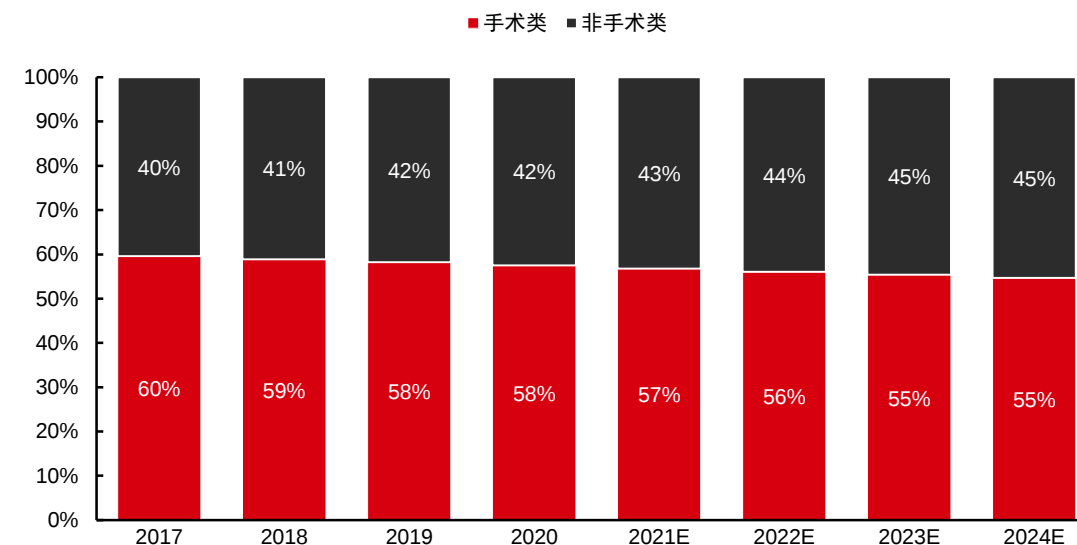
- 规模：医美服务主要分为手术类和非手术类（轻医美）医疗美容项目，2020年规模占比分别为58%/ 42%，Frost & Sullivan（转引自华熙、爱美客招股书）预计2024年我国非手术类（轻医美）规模占比将达45%
- 非手术类轻医美快速发展

中国医疗美容市场规模（亿元）



资料来源：Frost & Sullivan（含预测，转引自爱美客、华熙生物、昊海生科等招股书或公告），中信证券研究部 注：本图指监管下的正规市场

中国医疗美容市场规模手术类与非手术类占比



资料来源：Frost & Sullivan（含预测，转引自爱美客、华熙生物、昊海生科等招股书或公告），中信证券研究部

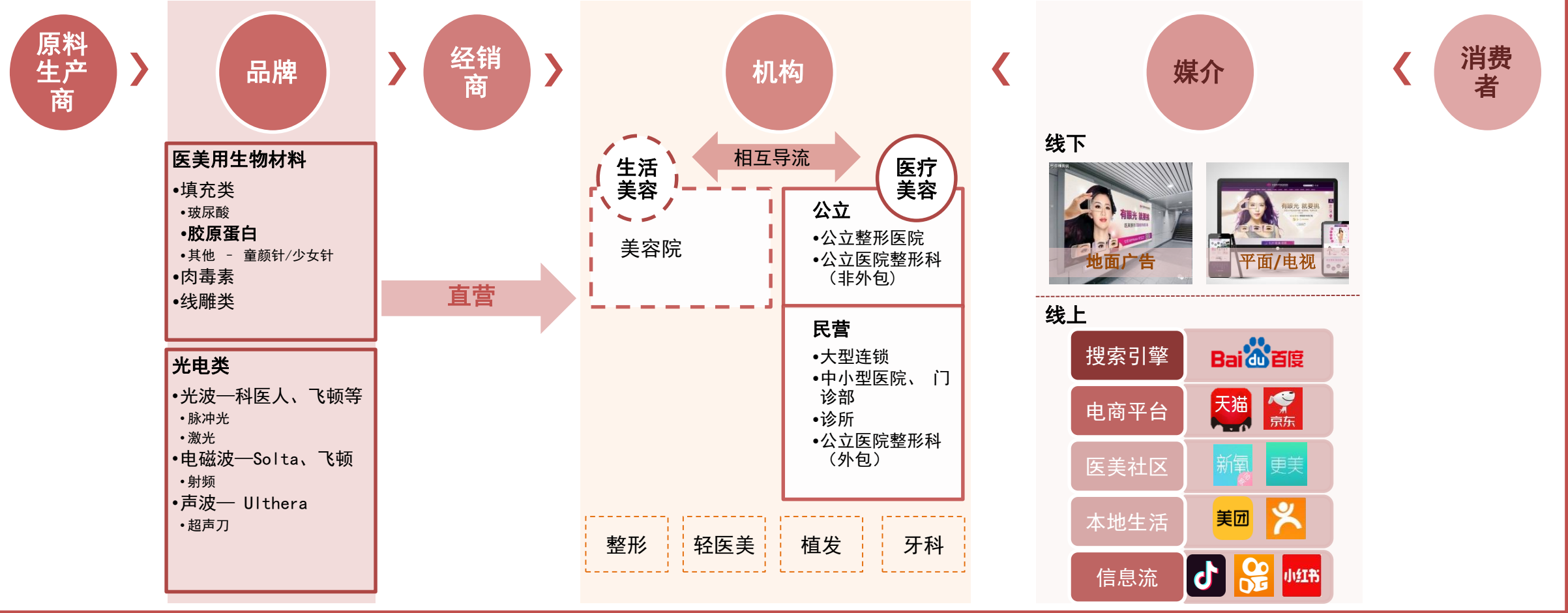
2030年医美整体规模有望过万亿，十年CAGR 14.4%

医疗美容市场规模及渗透率预测												
指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
正规医美规模 (亿元)	1,436	1,518	1,847	2,232	2,678	3,185	3,758	4,397	5,101	5,866	6,687	7,556
YOY		6%	22%	21%	20%	19%	18%	17%	16%	15%	14%	13%
正规:非正规	1.25	1.20	1.15	1.10	1.05	1.00	0.95	0.90	0.85	0.80	0.75	0.70
非正规(亿元)	1,795	1,822	2,124	2,455	2,812	3,185	3,570	3,957	4,336	4,693	5,015	5,289
YOY		1%	17%	16%	15%	13%	12%	11%	10%	8%	7%	5%
整体医美规模 (亿元)	3,231	3,340	3,971	4,687	5,490	6,370	7,329	8,355	9,436	10,559	11,702	12,846
YOY		3%	19%	18%	17%	16%	15%	14%	13%	12%	11%	10%
客单价(元)	5,934	5,838	5,754	5,679	5,603	5,520	5,520	5,520	5,520	5,520	5,520	5,520
次数(万次)	5,445	5,720	6,902	8,253	9,799	11,540	13,277	15,136	17,095	19,128	21,200	23,272
复购	1.20	1.25	1.30	1.35	1.40	1.45	1.50	1.60	1.70	1.80	1.90	2.00
人数(万人)	4,538	4,576	5,309	6,113	6,999	7,959	8,851	9,460	10,056	10,627	11,158	11,636
总人口(亿人)	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00
渗透率	3.2%	3.3%	3.8%	4.4%	5.0%	5.7%	6.3%	6.8%	7.2%	7.6%	8.0%	8.3%
总人口(18岁以上, 亿人)	10.29	10.29	10.29	10.29	10.29	10.29	10.29	10.29	10.29	10.29	10.29	10.29
渗透率	4.4%	4.4%	5.2%	5.9%	6.8%	7.7%	8.6%	9.2%	9.8%	10.3%	10.8%	11.3%
适龄人口(18-64岁)	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15
渗透率	5.0%	5.0%	5.8%	6.7%	7.7%	8.7%	9.7%	10.3%	11.0%	11.6%	12.2%	12.7%
适龄人口-女 (18-64岁)	4.47	4.47	4.47	4.47	4.47	4.47	4.47	4.47	4.47	4.47	4.47	4.47
渗透率	10.1%	10.2%	11.9%	13.7%	15.7%	17.8%	19.8%	21.2%	22.5%	23.8%	25.0%	26.0%

资料来源：国家统计局，ISAPS，Frost & Sullivan（转引自爱美客、华熙生物、昊海生科等公告），Euromonitor，Wind，中信证券研究部预测 注：鉴于数据可得性，2021E-2030E的人口数据假设与2020年相同，渗透率据此推算。

	正规市场	整体规模
2025年市场规模	3758亿	7329亿
2020-2025E CAGR	19.9%	17.0%
2030年市场规模	7556亿	1.28万亿
2020-2030E CAGR	17.4%	14.4%

医疗美容产业链



资料来源：各公司官方网站，中信证券研究部

CONTENTS

目录

- 一、颜值产业：空间大，增速快
- 二、胶原类医疗器械在医疗美容产业链中的应用
- 三、胶原蛋白在化妆品中的应用

胶原有望凭借四重功效成为轻医美领域的下一个重磅材料

■ 支撑

➢ 胶原注入体内后与人体自有胶原一同承担支撑皮肤的任务，是良好的填充剂。

■ 修复

➢ 注射胶原后的数周内，成纤维细胞、脂肪细胞和毛细血管都会向注入的胶原移动，组合成自身胶原，形成正常的结缔组织，填充和修复受损的皮肤。

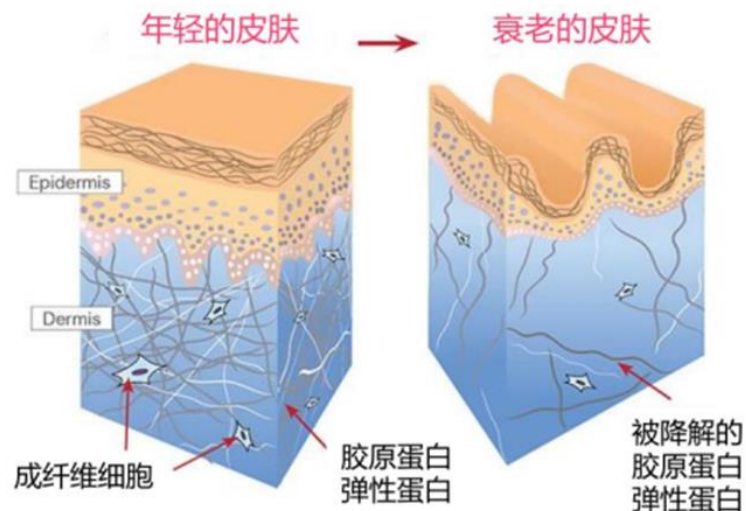
■ 保湿

➢ 胶原有大量亲水基团，同时水解后的甘氨酸、丙氨酸、天冬氨酸和丝氨酸都是天然保湿因子。

■ 美白

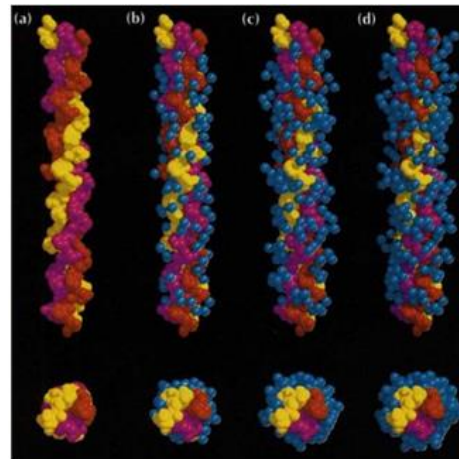
➢ 皮肤颜色主要由黑色素的含量和分布决定。人体内的酪氨酸在酪氨酸酶的催化作用下会转化为黑色素。胶原蛋白富含酪氨酸残基，可以与皮肤中的酪氨酸竞争，与酪氨酸酶的活性中心结合，从而抑制黑色素的生成。

医疗美容注射填充类材料分类



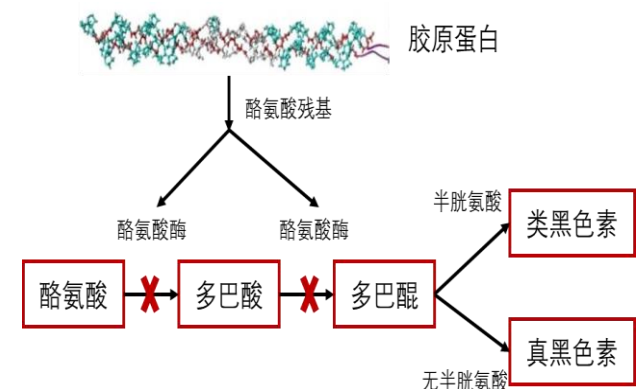
资料来源：丸美股份产品说明书，中信证券研究部

胶原分子的水合作用



资料来源：《胶原与胶原蛋白》（蒋挺大），中信证券研究部

医疗美容注射填充类材料分类



资料来源：《胶原与胶原蛋白》（蒋挺大），中信证券研究部绘制

填充

- 额头
- 太阳穴
- 鱼尾纹
- 泪沟
- 苹果肌
- 鼻梁
- 法令纹
- 嘴角纹
- 唇部
- 颈部
- 手部
-



年轻化

- 美白
- 提亮肤色
- 收缩毛孔
- 去细纹
- 弹润紧致
-

敷料

- 镇静抗炎
- 创口修复
- 痤疮修复
- 修敏去红
-

注射填充类：生物材料为基础，再生材料是方向

医疗美容注射填充类材料分类

分类	作用机理	典型材料	备注
人工合成材料	作为永久性填充物,矫正缺陷获得长期持久的效果	硅胶（液体、凝胶、橡胶状）	
		聚丙烯酰胺水凝胶（PAAG）	
	机械填充作用， 同时作为异物通过刺激机体成纤维细胞等组织产生胶原和纤维结缔组织等沉积， 从而达到填充效果	聚甲基丙烯酸甲酯（PMMA）	
		羟基磷灰石钙（CaHA）	
生物材料	降解后刺激胶原蛋白再生延长填充时间	聚左旋乳酸（PLLA）	童颜针主要成分
	填充，可被组织降解吸收	透明质酸（HA）	
		胶原蛋白	
人工合成材料与生物材料复合	由生物材料产生即时填充效果， 由人工合成材料刺激产生胶原或纤维结缔组织等沉积， 从而达到较长时间的填充效果	聚己内酯(PCL)+羧甲基纤维素(CMC)	Ellansé®伊妍仕™少女针主要成分
		聚甲基丙烯酸甲酯(PMMA)+胶原蛋白	汉福生物爱贝芙主要成分
		聚左旋乳酸（PLLA）+透明质酸（HA）	爱美客童颜针主要成分
生物活性材料	自带活性、自我复制、再生，产生自身的组织结构， 起到支撑等作用	富血小板血浆（PRP）	
		自体成纤维细胞	
		自体脂肪颗粒与脂肪来源干细胞	

资料来源：《临床皮肤科杂志》、《中国美容医学》，爱美客、华东医药等公告，中信证券研究部

全球轻医美疗程的构成情况

全球非手术类医美项目量前十的项目

序号	非手术医美项目	2019年		2018年		2015年		增速	增速
		操作量（例）	占前十的比例	操作量（例）	操作量（例）	操作量（例）	操作量（例）	2019 VS 2018	2019 VS 2015
1	肉毒素	6,271,488	46.1%	6,097,516	4,627,752			2.9%	35.5%
2	玻尿酸	4,315,859	31.7%	3,729,833	2,865,086			15.7%	50.6%
3	脱毛	1,042,951	7.7%	916,869	1,099,053			13.8%	-5.1%
4	非手术减脂	462,769	3.4%	473,316	425,315			-2.2%	8.8%
5	面部年轻化	391,415	2.9%	436,656	568,672			-10.4%	-31.2%
6	化学焕肤	369,497	2.7%	408,485	489,344			-9.5%	-24.5%
7	点阵激光	270,759	2.0%	201,797	217,593			34.2%	24.4%
8	钙羟基磷灰石（微晶瓷）	212,762	1.6%	129,038	173,492			64.9%	22.6%
9	激光换肤	190,978	1.4%	192,880	169,098			-1.0%	12.9%
10	聚左旋乳酸（童颜针）	90,259	0.7%	72,756	64,134			24.1%	40.7%
合计		13,618,737	100%	12,659,146	10,699,538			7.6%	27.3%

- 现状：全球排名前十的轻医美项目中并无胶原蛋白。
- 历史情况：FDA于1981年批准注射牛胶原用于填充，但在透明质酸填充剂诞生后被快速替代。
 - 当时存在的问题：1）动物提取法，存在致病菌残留、化学制剂残留，易过敏；2）效果维持时间短，价格较高，性价比低。3）适用范围弱于HA。
 - 当前仍存在的问题：2）和3）。

资料来源：ISAPS，中信证券研究部 注：占比具备较高的指导意义，具体操作量指导意义弱

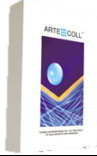
NMPA胶原蛋白填充剂注册证情况

- 截至2021年9月，NMPA已向4家公司发出6张胶原蛋白类填充剂注册证。
 - 双美生物有3张牌照，对应品牌肤柔美、肤丽美和肤力原，是3家公司中实际销售额最大的一家。
 - 山西锦波为首家重组III型人源化胶原蛋白填充剂，剂型为冻干纤维。

胶原蛋白填充剂获批情况								
申报公司/商品名	首批时间	适应症					产地	
		适应症陈述	鼻唇沟皱纹	鼻骨段	额部	眉间		鱼尾纹
汉福生物/爱贝芙	2012/3/12	该产品用于注射到真皮深层以纠正鼻唇沟纹，或填充到骨膜外层以进行(鼻骨段)隆鼻	Y	Y				进口
长春博泰/肤美达（Fillderm）	2012/4/13	该产品用于面部真皮组织填充以纠正中、重度鼻唇沟	Y					国产
双美生物/肤柔美	2014/7/1	该产品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)			Y	Y	Y	进口
双美生物/肤丽美	2017/1/13	该产品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	Y					进口
双美生物/肤力原	2019/4/16	本产品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	Y					进口
山西锦波/薇旖美	2021/6/28	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）			Y	Y	Y	国产

资料来源：NMPA，各公司官网，草根调研，中信证券研究部

获批胶原蛋白填充剂成分、功效及售价

公司/商品名	商品名称	产品示例	产地	主要成分	终端售价/ml	持续时间	治疗周期
汉福生物	爱贝芙		进口	PMMA 牛胶原蛋白 利多卡因	19000-30000元	3-5年	1-2次 1个月后进行第二次
长春博泰	肤美达 (Fillderm)		国产	牛胶原蛋白 利多卡因	7000-13000元	3-6个月	1-2次 3个月后进行第二次
双美生物	肤柔美		进口	Atelocollagen Fibrils, 35mg/ml	4000-9000元	3-4个月	1月1次 3次/疗程
双美生物	肤丽美		进口	Cross-Linked Atelocollagen Fibrils(交联), 35mg/ml	8500-14000元	8-12个月	单次 4-6个月后可叠加注射
双美生物	肤力原		进口	Cross-Linked collagen,35 mg/ml; Lidocaine hydrochloride,3 mg/ml	-	-	-
锦波生物	薇旖美		国产	重组III型人源化胶原 蛋白冻干纤维	4800元左右	6-12个月	1月1次 3次/疗程

资料来源：各公司官网，草根调研，中信证券研究部

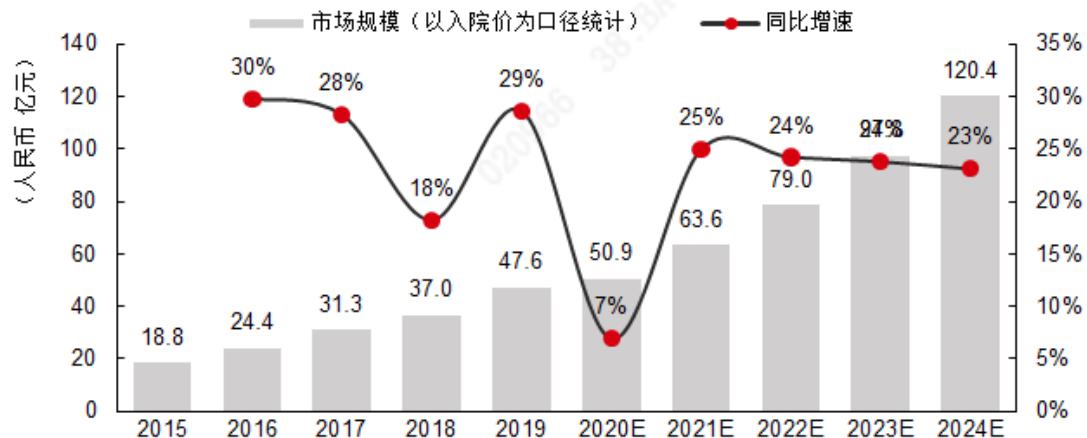
参照物 – 国际胶原蛋白医美填充剂获批情况

国际动物源胶原蛋白主要生产商、旗下品牌及所用原料

应用领域	公司	品牌	原料
医疗	Geistlich Biomaterials	Biogide	猪皮
	Zimmerdental	Biomend	牛跟腱
	Arthrothek	CuffPatch	猪基底膜
	Synovis Surgical Baxter	Dura-Guard	牛心包膜
	DIZG	Epiflex	人皮
	Gelita Medical	GelitaSpon	猪皮/牛皮
	Resorba	Gentacoll	马跟腱
	Medskin solutions Dr.Suwelack	Matriderm/Matristypt	牛皮
	MBP	MB-collagen/Surgicoll/Xenoderm/Xenoguard	猪皮
	Cook Biotech	Oasis	猪基底膜
	Resorba	Parasob Cone	马跟腱
	Coviden	Permacol	猪皮
	Lifecell Corp	Strattice	猪皮
	C.R.Bard	XenMatrix	猪皮
医美	Endo Global Aesthetic	QWO	猪皮
	Suneva Medical	Skin Test	-
	Lambsmead	Surgiderm	-
	Ace Surgical Supply	Hexagon	-
	Allergan	Zyderm/Zyplast/Cosmoderm I/Cosmoplast	牛皮/人皮
	Colbar Lifescience	Evolence	猪皮
化妆品 & 食品	Rousselot	-	猪/牛/鱼
	Nippi	-	-

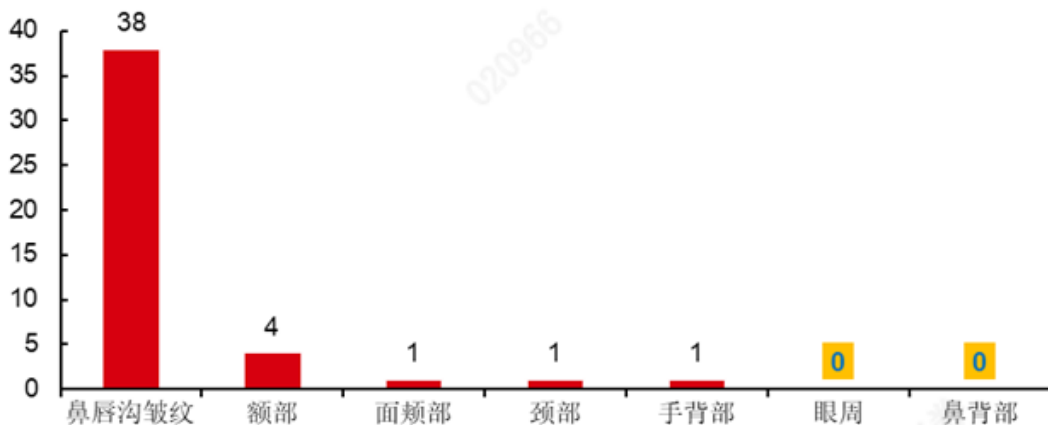
参照物 – 中国透明质酸填充剂市场

中国医疗美容透明质酸产品市场规模（单位：人民币，亿元）



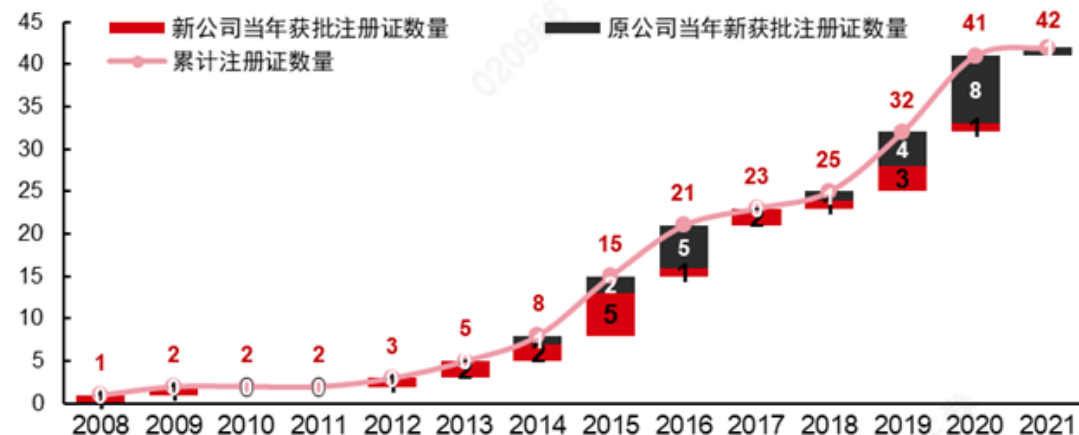
资料来源：Frost Sullivan（含预测，转引自爱美客、华熙生物、昊海生科等公司公告），中信证券研究部

各部位可用的透明质酸填充剂注册证数量



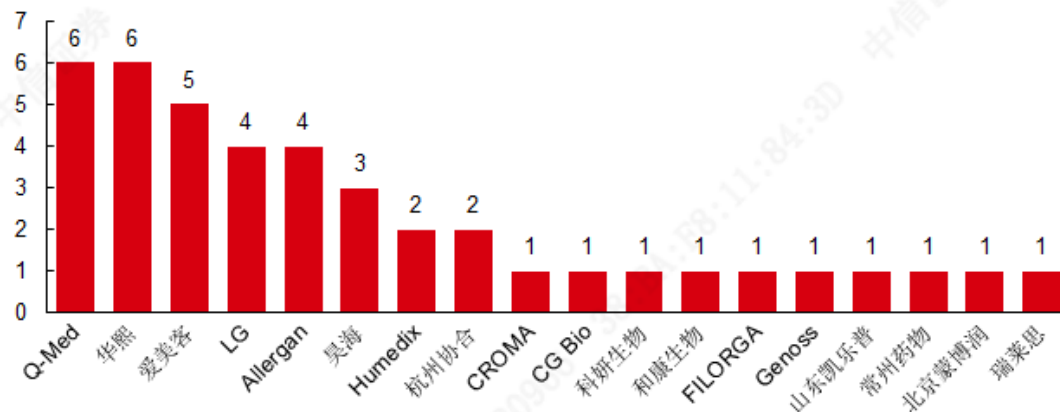
资料来源：NMPA，相关公司公告，中信证券研究部 注：一张注册证的适应症可能涉及多个部位

透明质酸钠类填充剂（含复合材料）产品获批列表（Ⅲ类医疗器械，截至2021年4月）



资料来源：NMPA，相关公司公告，中信证券研究部

透明质酸填充剂注册证：18家公司持有42张（截至2021年4月）



资料来源：NMPA，各公司公告，中信证券研究部

胶原蛋白在医美领域突破的方向

- 当前适合的方向：面部年轻化
- 更广的应用尚需突破：技术进步、工艺提升，方可拓展场景、提高渗透
 - 作为填充材料，维持时间是否可以更长？
 - 交联技术、交联工艺
 - 降低注射难度or加强培训？
 - 溶解酶？
 - 注射填充用胶原蛋白溶解酶
 - 胶原蛋白+X
 - 再生是填充剂未来方向，X 强化再生和维持时间

胶原蛋白和透明质酸填充剂对比		
指标	胶原蛋白填充剂	透明质酸钠注射剂
主要作用	支撑、修复、除皱、美白	补水保湿、支撑、修复、除皱
保湿能力	1:30的较强吸水能力	1:500的强吸水能力
修复原理	促进成纤维细胞生长	提供湿性环境，不直接修复
安全性	过敏概率较低，过敏后通过自然代谢处理。 暂无注射填充用溶解酶	过敏概率极低，过敏后也可注射相关酶迅速降解
填充效果	不能即刻显现，不易吸水位移和变形，更为自然	即刻显现，可能因吸水导致位移和变形，注射过多可能留有不自然的注射痕迹
维持时间	3-12个月	6-12个月
产品价格（元）	泪沟	5960
	隆鼻	5000
	太阳穴	1500
	下巴	5000
适应症	更适合填充泪沟、法令纹和唇部	更适合填充鼻部、太阳穴和苹果肌

资料来源：FDA，各公司官网，中信证券研究部

■ 敷料

- 起保护伤口、防止感染、促进愈合作用的医用材料
- 四大类：普通敷料（纱布等）、生物敷料（胶原蛋白、左旋糖酐、壳聚糖、淀粉磷酸酯等）、合成敷料、复合敷料
- 主要形态：1）膜布型（如无纺布、胶膜等）；2）液体型；3）凝胶型；4）海绵型；5）复合型

■ 当前市场上的敷料

- 两大核心成分 — 透明质酸、胶原蛋白
- 葡聚糖；
- “核心成分+X”，X=积雪草、神经酰胺、烟酰胺等
- 械字号：多数二类医疗器械，少部分为三类医疗器械
- 渠道：医院、线下机构、线上各平台；线下为主
- 厂商：部分为原料厂商“医、械、妆”一体；部分为品牌商

■ 胶原蛋白敷料

- 形态：敷贴、凝胶、喷雾等
- 功效：创口愈合、屏障修复、舒敏镇静、抗炎修红、紧致提拉、祛痘等
- 场景：痤疮、敏感肌；轻医美如注射填充、光电项目术后护理等
- 厂商：原料商为主

重点胶原蛋白企业旗下敷料产品

指标	天然胶原		重组胶原					
	创尔生物		巨子生物		锦波生物		惠普生物	
图片								
品牌	创福康 		可复美 		伯纳赫 		昕芙丽 	
名称	创胶原贴敷料	淡化痘印敷料	类人胶原蛋白敷料	类人胶原蛋白修复敷料	医用重组人源胶原蛋白功能敷料贴	医用重组人源胶原蛋白敷料（凝胶型）	胶原蛋白修复敷料	胶原蛋白凝胶
规格	5片/盒	5片/盒	5片/盒	1支/40g	1盒3片	1瓶/30g	1盒5片	1支15g
核心成分	三螺旋活性胶原	三螺旋活性胶原	类人胶原蛋白原液，少量医用防腐剂和医用矫味剂，戊二醇	类人胶原蛋白，丙烯酸	重组人源胶原蛋白（III型）溶液，辅以透明质酸钠、乳酸钠、少量防腐剂	重组人源胶原蛋白为主，辅以透明质酸钠、甘油和少量防腐剂。	重组人源胶原蛋白、己二醇和纯化水	重组人源胶原蛋白、己二醇和纯化水
功效	皮肤过敏，激光术后，创面修复	适用于痤疮愈合后早期色素沉着及痤疮愈合后早期表浅性疤痕治疗	抑制敏感、皮炎痤疮，创面愈合，色素预防	术后愈合，抑制敏感，瘢痕修复，缓解干燥	修复面部皮肤屏障，增加皮肤含水量，用于物理治疗术后皮肤损伤的修复。	用于面部痤疮的辅助治疗。修复激光创面，抑制创面色素沉着及疤痕形成。	抑制和缓解皮炎、敏感性肌肤、痤疮激光治疗术后引起的皮肤炎症反应，促进创面愈合与皮肤炎症。	较轻痤疮、粉刺、暗疮等肌肤减轻术后，烫伤后创面愈合与皮肤修复。
械字号	国械注准 20163141290	粤械注准 20172640686	陕西注准 20152640026	陕西注准 20142640018	晋械注准 20162640043	晋械注准 20142640011	陕械注准 20182640041	陕械注准 20182640041
原价	198元	178元	198元	198元	178元	318元	298元	298元
单价	39.6元/片	35.6元/片	39.6元/片	4.95元/g	59.3元/片	10.6元/g	59.6元/片	19.9元/克

资料来源：各公司官网，各品牌天猫官方旗舰店，中信证券研究部

■ 当前市场上的敷料

- 两大核心成分 — 透明质酸、胶原蛋白
- 葡聚糖
- “核心成分+X”，X=积雪草、神经酰胺、烟酰胺等
- 械字号：多数二类医疗器械，少部分为三类医疗器械
- 渠道：医院、线下机构、线上各平台；线下为主
- 厂商：部分为原料厂商“医、械、妆”一体；部分为品牌商

■ 胶原蛋白敷料

- 形态：敷贴、凝胶、喷雾等
- 功效：创口愈合、屏障修复、舒敏镇静、抗炎修红、紧致提拉、祛痘等
- 场景：痤疮、敏感肌；轻医美如注射填充、光电项目术后护理等
- 厂商：原料商为主

■ 对敷料未来的思考

- 与专业美容市场紧密相关
- 降维抢占妆字号市场
- 提供利润和现金流，发力医用、填充剂等市场

CONTENTS

目录

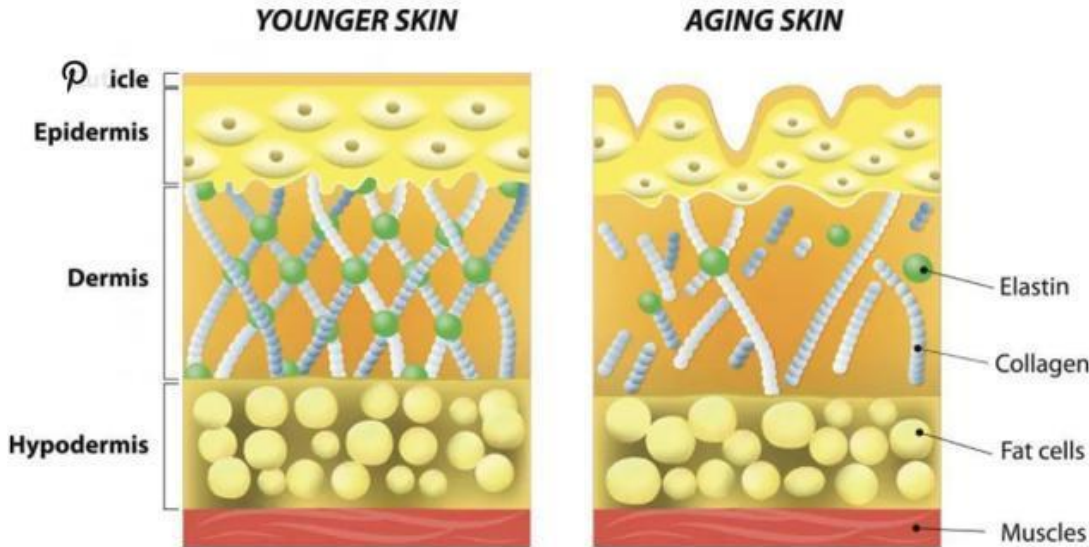
- 一、颜值产业：空间大，增速快
- 二、胶原类医疗器械在医疗美容产业链中的应用
- 三、胶原蛋白在化妆品中的应用

胶原蛋白应用于护肤品：抗衰、美白、保湿

■ 以小分子胶原蛋白存在于化妆品中，作用原理：

- 水解出来的寡肽可以通过激活Smad信号通路，上调TGF- β RII表达水平，从而增加I型和III型前胶原mRNA（COL1A2和COL3A1）的表达
- 寡肽能减弱MMP1的表达，而MMP1是负责剪断胶原蛋白网的金属蛋白
- 寡肽还可以影响皮肤角质形成细胞和成纤维细胞里部分基因的表达，以及诱导胶原蛋白以及透明质酸的产生

抗衰机理：胶原蛋白水解产生的寡肽可抑制破坏胶原的NMP-1的合成



资料来源：medicalnewstoday, The protective effects of long-term oral administration of marine collagen hydrolysate from chum salmon on collagen matrix homeostasis in the chronological aged skin of Sprague-Dawley male rats.

胶原蛋白护肤讨论度



资料来源：社会化营销研究院&微博数据中心，中信证券研究部

国际大牌中含胶原蛋白的代表性产品

品牌	雅诗兰黛	Olay	菲洛嘉
			
产品名称	奇迹丰盈抗皱精华露	新生塑颜纯弹力精华乳	菲洛嘉肌源赋活精华
主要功效性成分	胶原、乙酰基六肽—8、野大豆蛋白提取液、乳清蛋白	胶原、生育酚乙酸酯、烟酰胺、泛醇	胶原、水杨酸、光果甘草、生育酚乙酸酯、各类氨基酸
价格（元）	1, 120	280	799
量（ml、g）	50	50	30
单价（元/ml、元/g）	22. 4	5. 6	26. 6
核心功效	抗衰老、抗皱	祛皱、紧致、滋润	多维赋活、深度滋养、焕亮气色

资料来源：各品牌官网，美丽修行，中信证券研究部

基因工程重组胶原对化妆品成分应用的推进：易复配、易吸收

- **精准掌控至功能性片断，分子量更小，更易吸收，更易复配**
 - 基因工程生产的类人胶原和人源化胶原性能优于小分子胶原蛋白
- **巨子生物**
 - 可丽金：以类人胶原蛋白为核心成分
- **锦波生物**
 - 肌频：以重组III型人源化胶原蛋白为核心成分，强调III型胶原在维持皮肤润滑细腻有光泽的作用及研发、生产优势
- **丸美股份&暨南大学基因工程研究院**
 - 美丽法则/丸美胶原蛋白次抛等，强调I型和III型合理配比且C环相扣，补充胶原+刺激再生

可丽金类人胶原蛋白系列主要产品



资料来源：巨子生物官方网站，可丽金天猫官方旗舰店，中信证券研究部

美丽法则重组人源化胶原蛋白护肤品



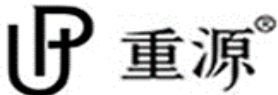
资料来源：美丽法则官方旗舰店，中信证券研究部

丸美重组胶原蛋白次抛原液



资料来源：丸美旗舰店，中信证券研究部

重点胶原蛋白企业旗下品牌矩阵

	天然胶原	重组胶原			
	创尔生物	巨子生物	锦波生物	惠普生物	
品牌	 	 	  		
主要 字号	械字号 妆字号	械字号 妆字号	械字号 妆字号 妆字号	械字号	
产品 类型	敷料、冷凝胶等 面膜、精华液、 面霜化妆水等； 新推出玉颜系列	敷料、喷雾等 面膜、精华、洁 面、喷雾等； 主要有健肤系列 滢亮光感系列和 活源焕彩系列	敷料、喷雾、 凝胶、次抛等 面膜、精华、 原液等， 有五、六、九胜肽 系列产品	敷料、喷雾、凝胶 面膜、精华、乳霜， 有粉、蓝、黄三款 精华瓶	
明星 成分	三螺旋活性胶原 活性胶原 光果甘草	类人胶原蛋白、 聚谷氨酸钠、 透明质酸等 类人胶原蛋白、 透明质酸、熊果 苷、白藜芦醇、 玻色因、VA等	重组人源化胶原蛋 白（III型）、 透明质酸钠 重组人源化胶原蛋 白（III型）、 六胜肽等多肽 重组人源化胶原蛋 白（III型）、 各类多肽、 光果甘草等	重组人源胶原蛋白、 透明质酸钠、 神经酰胺等	
明星 单品	 	 	  		

资料来源：各公司官网，各品牌天猫官方旗舰店，中信证券研究部

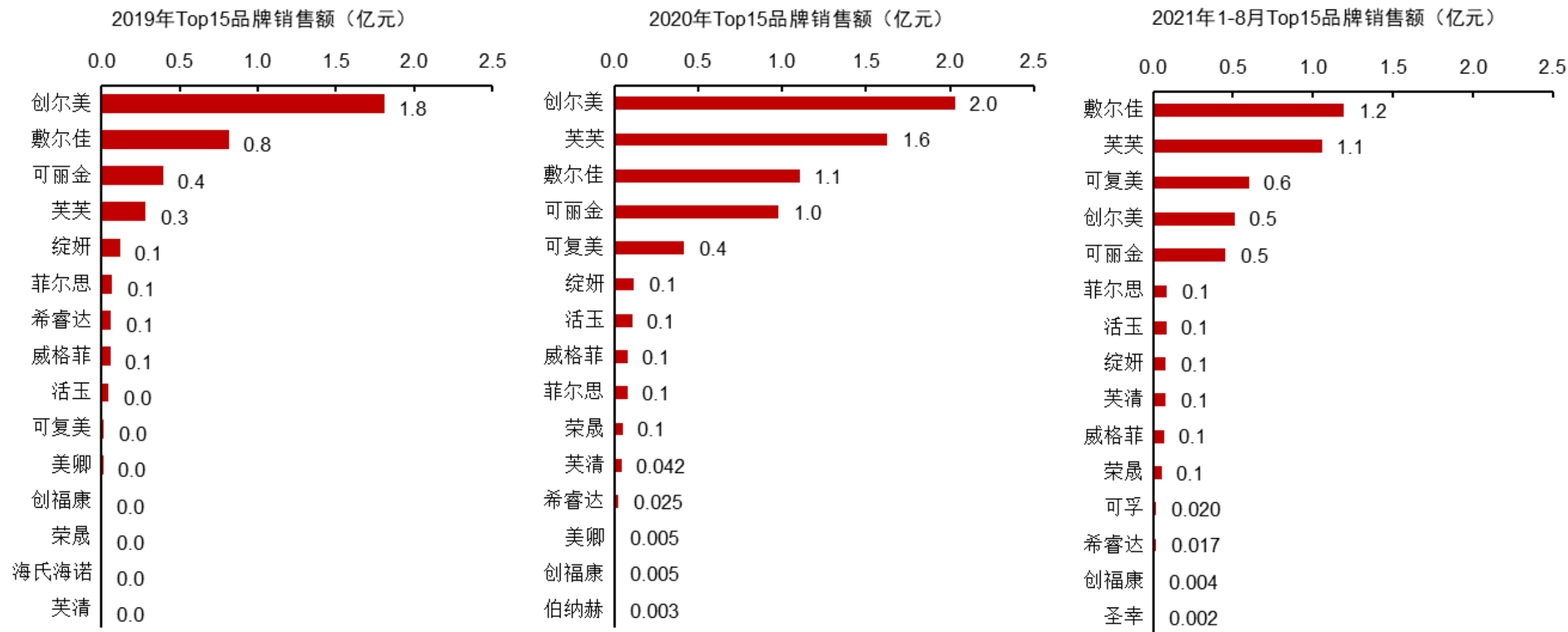
重点胶原蛋白企业旗下妆字号产品

	天然胶原		重组胶原			
	创尔生物		巨子生物		锦波生物	
产品						
品牌	创尔美		可丽金		肌频	
名称	胶原多效修护面膜		玉颜少女肌面膜		类人胶原蛋白健肤修护面膜 类人胶原蛋白赋能珍萃面膜	
规格	1盒5片		1盒5片		生物蛋白面膜	
核心成分	活性胶原		透明质酸钠、甜菜碱、类人胶原蛋白		1盒5片	
功效	补水、保湿、抗痘、滋润、提亮肤色、保湿、舒缓修护		类人胶原蛋白、玻色因、VA		九肽-1、透明质酸钠、胶原蛋白	
妆字号	粤G妆网备字2018102903 粤G妆网备字2021063067		补水 滋润 舒缓修护 提拉紧致 滋养肌肤		锁水、补水、紧致、舒缓修护	
原价	200		260		深度补水、换亮肤色、修护屏障	
单价	40.0元/片		52.0元/片		70ml	
					晋G妆网备字2019000921 晋G妆网备字2019000946	
					339	
					67.8元/片	
					1999	
					28.6元/ml	

资料来源：各公司官网，各品牌天猫官方旗舰店，中信证券研究部

淘系主要敷料类品牌及妆字号品牌梯队销售额

- 多数品牌的主要渠道并非线上，而在线下院线
- 格局未稳，新品牌迭出，市场更分散



资料来源：魔镜数据，中信证券研究部 注：各品牌含械字号和妆字号产品

- 政策监管趋严，械字号产品的批复、使用场景受更严格管理，影响短期新品牌孵化、新产品线上市和销量；但长期利好行业健康有序发展。
- 敷料、强功效护肤品市场份额提升，对传统化妆品企业产生分流，结构调整期行业增速、特定企业盈利或受一定影响。



感谢您的信任与支持！

THANK YOU

徐晓芳（首席美妆&商业分析师）

执业证书编号：S1010515010003

免责声明



分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或 CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalamal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告有任何疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）(商业编号53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159) 受澳大利亚证券和投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2021版权所有。保留一切权利。