

## ■ 董事长专访



孙怀庆

◎ 记者 何治民

过去一年，在营销成本高企、渠道竞争白热化以及消费心态趋于理性等多重因素影响下，众多美妆与医美企业陷入“增收不增利”的经营困境。从依赖营销驱动，转向以科技研发与品牌价值为核心的高质量发展，已成为行业共识。

2026年一季度，丸美生物实现营业收入8.81亿元，同比增长4.09%；实现归母净利润1.01亿元，同比下降25.20%。丸美生物董事长孙怀庆表示，公司一季度营收稳健增长，主要得益于线下渠道强势复苏，同时线上抖音、快手直播业务保持高速增长。

面对行业普遍存在的“增收不增利”难题，孙怀庆在接受上海证券报记者采访时表示，公司正全面从规模扩张转向效益优先：一方面优化内部经营结构，坚守有利利润的增长；另一方面完善“to B+to C、国内+国际”四维业务布局，以研发创新打造穿越周期的长期竞争力。

### 谈业绩：重振线下渠道，锚定有利润的增长

当前化妆品行业深陷流量焦虑，多数企业以GMV增长为核心目标，导致销售费用持续高增，利润空间被不断挤压，高质量增长步履维艰。

# 丸美生物孙怀庆：锚定效益增长 以创新打造长期竞争力

“今年公司所有增长必须以盈利为前提，亏损的业务与渠道，即便能带来规模扩张，我们也坚决不做。”孙怀庆表示，丸美生物已全面转向效益导向，对内部结构与考核体系进行系统性调整。

今年以来，丸美生物将利润指标纳入核心评价体系，销售团队不再仅对营收规模负责，同时需对费用使用效率与经营盈利水平承担责任。

在渠道策略上，孙怀庆给出清晰调整方向：线上层面，优先保障盈利能力较强的货架电商稳定增长，收缩内容电商中亏损业务板块，持续放大盈利板块规模，大力发展品牌直播，维持直播与达播6:4的稳定结构；线下渠道则从过去的承压状态，转向全力突破、实现增量复苏。

谈及重振线下渠道的核心逻辑，孙怀庆认为，线下不仅能对冲线上流量波动带来的经营风险，也能成为品牌建立用户信任的关键“锚点”，有效避免内容电商时代容易出现的“品牌白牌化”风险。

为筑牢品牌心智，丸美生物坚持每年开展两次情感传播、两次科学传播，持续拉近与消费者的距离，强化品牌专业形象。“我们要让消费者想到抗衰老，就第一时间想到丸美，只有牢牢占据用户心智，才能不被流量裹挟。”孙怀庆说。

“2026年一季度线下渠道同比增长31.55%，表现十分亮眼，公司将持续提升线下渠道营收占比。”孙怀庆判断，2026年有望成为化妆品线下渠道复苏与增长的元年，线下渠道获客成本与利润结构普遍优于线上，是公司实现全年利润增长目标的重要支撑。

《FBeauty未来迹》研报显示，2026年一季度，中国化妆品行业线上渠道零售额同

比增长55%，线下渠道零售额同比增长11.8%，线下增速五年以来首次反超线上，体验价值与服务场景重新获得市场认可。

对于线上线下渠道的长期平衡，孙怀庆表示，从GMV零售规模来看，未来线上占比60%至70%、线下占比30%至40%，是更为健康、可持续的渠道结构。

在行业整体内卷的环境下，丸美生物仍定下两位数增长目标，底气主要来自两方面：一是公司在渠道优化、考核改革等内部调整上的坚定落地；二是国产化妆品长期向好的市场增长潜力。

申万宏源研报认为，国产化妆品凭借电商渠道优势、高性价比与本土市场洞察能力，市场占有率持续提升，伴随国潮消费热潮，国产化妆品市占率有望进一步扩大。

“国产化化妆品渗透率持续提升，是不可逆转的行业趋势。”孙怀庆表示，2025年国产化化妆品市场占比已达57.4%，预计未来5年至10年，随着核心原料国产化、产品技术与功效升级，叠加中国供应链的成本优势，市占率将提升至70%。

### 谈穿越周期：以创新打造长期竞争力

除坚守效益增长外，孙怀庆也聚焦构建穿越行业周期的长期竞争力。他指出，公司以“to B+to C、国内+国际”为业务骨架，以研发创新与全球化为核心抓手，打造穿越周期的长期竞争力。

面向长期发展，丸美生物持续加大研发投入，以核心技术构筑竞争壁垒。数据显示，2025年公司研发投入约38537万元，同比增长16.08%。截至2025年底，公司累计获得授权专利388项，其中发明专利273项。

丸美生物在重组胶原蛋白领域深耕10

多年，其重组胶原蛋白技术已迭代至30阶段，是公司持续研发投入的缩影。日前，公司的重组胶原蛋白技术斩获第51届日内瓦国际发明展金奖。在第六届重组胶原蛋白科学论坛上，丸美生物正式发布了全球第三代重组胶原蛋白技术。

为保障技术持续领先，公司着力打造充足的“研发冗余”，提前布局未来产品赛道。2025年，丸美新增13款重组功能蛋白进入中试转化，新增S肽、黑果枸杞2款新原料完成备案，累计储备配方近3000款；同时在PDRN、ECM细胞外基质等前沿技术方向形成储备，具备快速产业化能力。

“核心竞争力，就是下一个乃至再下一个风口来临之时，我们早已完成技术储备。只有这样，才能不被行业内卷裹挟，牢牢掌握发展主动权。”孙怀庆表示。

全球化是丸美生物面向未来的另一核心战略。孙怀庆告诉记者，公司为全球化布局制定了两个“五年计划”：第一个五年实现全球化初见成效，第二个五年实现全球化初具规模。目前，丸美正在借助综艺《合伙人》打开市场知名度，后续将参考韩妆成熟出海路径，持续拓展海外市场。

与此同时，丸美生物正稳步推进H股上市。孙怀庆表示，推动H股上市：一是为引入境外长期投资者，匹配公司长期研发与战略投入节奏；二是搭建境外融资平台，为未来技术并购、新品孵化与全球扩张提供资金支持。

“中国化妆品市场在激烈竞争中淬炼出的研发与运营能力，将成为我们出海的核心优势。”孙怀庆坦言，他的目标不是打造昙花一现的风口企业，而是成就能够持续百年的中国美妆品牌。唯有坚持长期主义研发投入，才能真正构建穿越周期的核心竞争力。

## 生物医药公司扎堆赴港“赶考” 市场表现“冷热交织”

◎ 林铭濛 记者 孔令仪

今年以来，港股生物医药赛道呈现“冷热交织”状态——一边是已有50多家生物医药公司争相递交招股书，另一边是次新股破发频频、股价承压。

万联证券研究所医药分析师黄婧婧对上海证券报记者表示：“港交所制度持续优化，使其成为未盈利生物科技公司的首选上市地。二级市场个股表现分化，主要取决于公司的License-out（海外授权）、BD、临床数据读出、商业模式及盈利拐点等核心因素。”

### “18A公司”递表火热

Choice数据显示，截至5月7日，今年已有50多家生物医药公司向港交所递交招股书。其中，有不少是根据港交所上市规则第18A章寻求上市的生物科技子公司。

例如，5月6日通过聆讯的丹诺医药，专注于解决细菌感染及细菌代谢相关疾病领域未被满足的临床需求，其在招股书中提到“公司根据上市规则第18A章寻求在港交所主板上市”。5月4日递交港交所的礼邦医药同样是“18A公司”，其深耕肾脏病领域，单一核心产品AP301被中国列为一类新药，是一款独特的磷结合剂，用于治疗高磷血症。

黄婧婧认为，生物科技公司的研发全球化与商务拓展需要融资来推动，赴港上市将使公司获得可持续发展资金。港交所制度持续优化使得港股成为未盈利生物科技公司的首选上市地。

从募资用途来看，生物科技子公司都计划进一步助力产品研发。丹诺医药在招股书中称，拟将募资净额主要用于核心产品的研究、开发、注册备案及商业化，剩余部分用于研发其他候选产品、建设自有工厂等方面。礼邦医药拟将募资净额用于候选产品的临床开发与监管事务、升级生产能力以及为候选药物获准销售后的商业化做准备。

另有市场人士表示，不少生物医药公司在IPO定价阶段就被各路长线资金锁定份额，基石投资者阵容日趋多元且抢筹热情高涨，为未盈利生物科技子公司上市提供了更强的确定性预期和资金“护航”，这种正向激励进一步催化了生物医药公司递交港交所的活跃度。以今年在港股上市的瑞博生物-B为例，其基石投资者阵容中不乏华夏基金、大成基金、泰康人寿等知名机构。

### 市场表现显著分化

与IPO排队火热不同，生物医药次新股的市场表现呈现“冰火两重天”的景象。

Choice数据显示，2025年以来，共有17家生物医药公司在港股上市，其中4家公司上市首日即破发。截至2026年5月7日收盘，药捷安康-B等5家公司的最新股价较发行价上涨1倍多；7家公司的最新股价低于发行价，占比达四成，收盘价较发行价下跌50%以上的公司有华苈生物-B、拔康视云-B、维昇药业-B；另有部分生物医药公司虽未破发，但其最新股价已较上市首日收盘价“腰斩”。

记者梳理发现，在上述公司中，2025年净亏损扩大者居多。例如，银诺医药-B在2025年产生净亏损3.41亿元（人民币，下同），较上年同期亏损1.76亿元近乎倍增；翰思艾泰-B在2025年产生净亏损1.31亿元，同比扩大约12%；维昇药业-B则在2025年净亏损同比扩大约39%至2.53亿元。

华苈生物-B在2025年产生净亏损2.09亿元，较其2024年2.12亿元的净亏损略有收窄。不过，从营收方面看，公司2025年的收入主要来自PDGF-BB试剂一次性销售收入，核心新药暂无创收能力。

“生物医药公司在二级市场的表现，在板块方面主要取决于流动性、行业估值、政策导向等因素，在个股方面则主要取决于公司的License-out、BD、临床数据读出、商业模式、盈利拐点等因素。”黄婧婧认为，就港股创新药板块而言，由于行业流动性收缩、叠加个股基本面不及预期、首发限售股解禁等因素，不少新股上市后涨跌幅均为负值。

华泰证券研报认为，与美股市场对相同资产和同类型资产的估值相比，创新药资产在A/H股被相对低估。这种估值的差距主要体现在A/H市场对对于创新药企海外收入的系统性低估，以及对于未来海外现金流可见性的判断误差。

药融圈合伙人彭丹对记者表示：“部分生物医药公司尚未进入业绩兑现期，仍有成长空间。此外，部分生物医药公司在多地上市，存在一定折价，使得市场对其在港股的预期相对较低。”

## 被处罚不足半年 嘉应制药又现内控乱象

◎ 记者 何治民 李五强

继2025年因关联方资金占用等内控违规被立案处罚后，嘉应制药内控顽疾再度发作。2026年5月6日，公司股票被深交所实施其他风险警示，证券简称变更为“ST嘉应”。截至5月7日收盘，该股连续两个交易日一字跌停。

嘉应制药此次被ST，核心原因是公司在采购管理、投资管理、关联方交易、资金审批支付、印章使用保管等核心业务环节，存在多项内部控制重大缺陷。年审机构众华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2025年度财务报表出具保留意见，同时对其内部控制有效性出具否定意见，触及深交所其他风险警示相关条款。

值得警惕的是，这并非嘉应制药首次曝出重大合规问题。2025年5月，公司便因关联方非经营性资金占用、关联交易未依规披露等信息披露违法违规，被中国证监会立案调查。时隔不到一年，公司再度曝出内控失效、关联交易管控失控等问题，进一步暴露其公司治理层面的深层次顽疾，此前作出的整改承诺也沦为“一纸空文”。

### 系统性内控缺失 新增供应商疑点重重

众华会计师事务所出具的专项审计报告指出，嘉应制药在采购管理、投资管理、关联方交易管理等相关业务环节，存在多项内部控制重大缺陷。该等缺陷并非个别、孤立的控制失效，而是贯穿公司核心业务流程的系统性内控缺失，已对公司财务报告真实性、资金安全性构成重大不利影响。

在采购管理控制方面，2025年，嘉应制药与合作方签订金额为4850万元的技术服务采购合同，在未完成公司内部审批流程的情况下，便先行签订合同并完成盖章；更为违规的是，在交易对方未完成合同签字盖章确认前，公司已支付合同金额70%的款项，累计支付金额达3395万元，内控审批与付款流程完全倒置。

投资管理控制方面，公司子公司嘉应国际集团有限公司于2025年与星河资本有限公司签订委托投资协议，并于协议签订当天将1000万港元汇入星河资本账户，未按规定以公司名义设立专户存放投资资金，投资资金脱离专项监管。

此外，截至2025年底，嘉应制药持有证券投资合计1246.51万元，未按规定履行董事会审议程序及信息披露义务，大额投资决策与信息披露均存在明显违规。

专项审计说明显示，嘉应制药2025年度新增4家主要供应商，全年合计签订采购协议金额达1.36亿元。部分供应商为当年新设企业，其注册资本、经营规模、人员配置与大额交易体量明显不匹配，暴露出公司关联方识别及交易管控存在重大漏洞。

上述4家新增供应商分别为：美药达药业（江苏）有限公司、广州高端医疗科技有限公司



判断上述交易的商业实质，也无法判断该事项对嘉应制药财务报表可能产生的影响。

有律师向上海证券报记者表示，通过在员工、历史关联方设立壳公司，伪装成普通供应商开展合作，是典型的隐蔽性资金占用手段。这类交易看似市场化采购，实则通过大额预付款项、无商业实质交易等方式，实现资金向关联方转移，规避监管核查。

然而，去年嘉应制药刚因为关联方资金占用、关联交易未披露而被立案处罚。

2025年11月，广东证监局出具的行政处罚决定书显示，2024年10月至

2025年1月期间，因湖南药聚能医药有限公司（简称“药聚能”）存在短期资金需求，嘉应制药子公司嘉应制药（湖南）有限公司以“月初转出，月末转回”的方式，向药聚能提供短期资金拆借，累计涉及金额约2.2亿元，占嘉应制药当时最近一期经审计净资产的28.83%。嘉应制药董事长李能实为药聚能实际控制人，药聚能构成嘉应制药关联方。此外，嘉应制药总经理游永平的关联方与公司发生关联交易，涉及金额约875.58万元，相关交易同样未及时履行审议程序和信息披露义务。

针对上述违规行为，嘉应制药及相关责任人受到监管处罚。彼时公司曾公开表态，将认真吸取教训，严格自查自纠，不断提升规范运作意识，切实提高信息披露质量，杜绝此类事件再次发生。

时隔不到一年，嘉应制药便因2025年度内控审计被出具否定意见，被实施其他风险警示，内控乱象非但未得到整改，反而愈演愈烈。公司此前作出的整改承诺是否真正落地，内控问题能否得到实质性解决，仍需打上问号。

## 质量对标国际 东北制药吡拉西坦成功拿下欧盟双证书

近日，辽宁方大集团东北制药旗下已持有欧盟CEP（欧洲药典适用性）证书的吡拉西坦原料药，顺利通过欧洲药品监督管理局（EDQM）官方现场检查，成功取得EDQM现场检查证书及欧盟成员国法国GMP证书。

此次双证书获批，标志着东北制药药品全流程生产质量持续符合欧盟GMP标准，为进一步深耕欧洲高端原料药市场筑牢了核心壁垒，对提升企业全球竞争力、加快国际化战略布局具有重要意义。

### 严苛核查通关 双证书彰显国际权威认可

欧盟EDQM作为全球最具公信力和影响力的药品监管机构之一，其颁发的现场检查证书被誉为进入欧盟高端原料药市场的“金钥匙”。该证书不仅验证产品注册与实际生产的一致性，更确认企业全链条生产、质量管理体系完全符合欧盟GMP（药品生产质量管理规范）标准，认证严苛度与国际认可度远超普通国际认证，证书效力覆盖全部欧盟成员国及互认协议国家市场。

本次双证的取得，基于2025年10月15日至17日东北制药圆满完成EDQM官方现场检查，这也是该公司吡拉西坦产品时隔6年再次迎接欧盟EDQM官方全维度审计。检查期间，检查官以欧盟最高标准，对物料储运、生产

操作、过程控制、成品检验、仪器设备、公用系统（水、气）、质量管理体系、计算机化系统等软硬件全环节开展逐点核查，覆盖从原料入厂到成品放行的全流程追溯体系。

历经三天严苛现场检查，东北制药凭借完善、稳定的质量管理体系顺利通过检查，并先后斩获EDQM现场检查证书与法国GMP证书，充分印证吡拉西坦生产工艺、质量标准已全面对标国际先进水平。

### 经典品种深耕 产销实力稳居行业前列

吡拉西坦俗称“脑复康”，是经典的脑代谢改善药物，更是东北制药打破国外技术垄断、填补国内益智类药物空白的标杆产品，是该公司“原料药+制剂”一体化战略的核心布局品种。

20世纪80年代，东北制药率先在国内成功仿制研发吡拉西坦并实现产业化。历经数十年技术迭代与工艺升级，现已建成全球规模最大的吡拉西坦原料药智能生产线，实现从原料投料、生产加工到质量检测的全流程自动化、智能化管控，产能与品质均位居行业前列。

此前，东北制药吡拉西坦原料药已取得欧盟CEP证书，具备欧盟市场准入基础。本次EDQM现场检查证书与法国GMP证书的获取，进一步强化了产品国际竞争力。凭借多重

国际权威认证加持，吡拉西坦产品市场份额与品牌影响力将进一步提升。

### 认证矩阵成形 国际化步伐持续提速

作为国内大型原料药生产企业，东北制药在国际市场持续保持强劲竞争优势。公司是全球维生素C原料药主要供应商、左卡系列产品核心供应商，同时稳居磷霉素系列产品全球最大生产商、氯霉素主要供应地位。

东北制药始终坚持“质量立企”发展战略，将国际高端认证作为拓展全球市场的核心抓手。截至目前，该公司生产的吡拉西坦、左卡尼汀、维生素C及磷霉素氨丁三醇四款原料药产品已获欧盟CEP证书，累计近20个相关产品通过欧盟、美国、英国、巴西、韩国、日本等国际高端认证，主导产品远销全球100多个国家和地区。东北制药国际化战略布局迈入规模化、高质量发展全新阶段。

未来，东北制药将持续深化国际化战略，升级生产工艺与质量管理体系，依托“原料药+制剂”一体化优势，打造更多具备全球竞争力的拳头产品。同时紧抓全球高端医药市场机遇，稳步拓展海外业务布局，持续提升国际市场份额，以硬核质量实力，助力企业在全球医药产业格局中实现更高质量发展，不断擦亮中国制药品牌。（CS）