

寻找新三板精选层标的专题报告（十五）

永成医美（839816.OC）：名医效应带动高毛利增长

2019 年 9 月 27 日

研究员：王剑雄、方俊杰

报告摘要：

- ✓ 永成医美成立于 2002 年，是一家以高端医疗美容为主营业务的公司，目前，公司的主营业务是为消费者提供的高端医疗美容服务，包括美容外科、美容皮肤科、其他医疗美容项目等，主要包括眼部整形、鼻部整形、额部整形、面部轮廓整形、胸部整形、皮肤美容等具体项目。2018 年全年年营收达 1.57 亿元，美容皮肤科业务增长快速。目前，永成医美在北京和银川两地共有 6 家医美机构和 1 家生活美容机构。
- ✓ 颜值经济崛起，医美行业迎来东风。2008 年后我国医美行业进入加速发展的阶段，相关公司拥抱资本化浪潮、行业并购整合频繁、跨国合作加深。受益于精致生活理念渗透、居民美丽需求日渐凸显，医美客群基础广谱化，2017 年我国医美市场规模 1760 亿元，成为继美国和巴西之后的世界第三大医美市场；据 ISAPS 预测 2020 年我国医美市场预计达 3150 亿元，2018~2020 年复合增速 29%，其中非手术类占主导，2017 年数量占比 71%、未来继续提升至 2019 年的 74%
- ✓ 财务良好，战略独到，永成医美蓄势待发。2016 年底北京田永成魅力医院升级改造完成，业务量逐渐恢复。同时永成医美充分发挥其名医效应，打造国内医美顶级医师团队，逐步提高美容皮肤科业务占比从而提高毛利率，并展开多层次的营销策略，效果显著。2016 年-2018 年 EPS 保持在 0.36 以上，ROE 维持在 16%以上，远高于三板同业平均水平

风险提示：医美服务不够标准化、规范化，政策收紧对行业造成影响，医美需求扩张较慢

研究领域

- ◆ TMTM
- ◆ 先进制造
- ◆ 大健康
- ◆ 消费升级

新三板智库

政策研究、产业研究、
企业研究综合智库



电话：86-020-34262289

微信：zhikumei

广州：海珠区新港西路 135
号中大科技园 B 座 902北京：海淀区厂洼路半壁
街长昆名居首层上海：静安区南京西路中
信泰富广场 1008 室

目 录

1. 颜值经济崛起，医美行业迎来东风	3
1.1 医美行业崛起的社会背景	3
1.2 我国医美行业发展史	4
1.3 行业发展空间	4
1.3.1 行业概述：渗透率偏低、空间广阔，2018-2020 年复合增速近 30%	4
1.3.2 子行业空间：非手术类项目占主导，2019 数量占比可达 74%	5
1.3.3 客群基础广谱化	6
2. 医美产业链与行业展望	7
2.1 产业链概述：上游原料器械+下游美容机构+相关服务商	7
2.2 永成医美所在下游产业链剖析	7
2.3 行业整体：处于初级阶段，未来会向规范化发展	9
2.3.1 规范性尚有提升空间，美丽消费存隐患	9
2.3.2 趋势：标准化推进+信息不对称改善，行业向规范化发展	10
2.4 并购潮涌现，行业集中度逐步提高	12
3. 永成医美简介	13
3.1 发展历程	13
3.2 永成医美财务分析	14
4. 永成医美发展战略分析	15
4.1 名医坐镇，打造顶级医师团队	15
4.1.1 国内整形大咖田永成坐镇，名医 IP 引流可观	15
4.1.2 打造田派专家团突破单一名医规模限制	15
4.2 积极拓展营销网络	16
4.3 业务结构调整，助力高毛利优势	17
4.3.1 整形外科专业户坐享技术高毛利	17
4.3.2 微整形潮流推动美容皮肤科业务迅猛增长	17
5 风险因素	18
重要声明	18

1. 颜值经济崛起，医美行业迎来东风

1.1 医美行业崛起的社会背景

不管是社交网络晒照成风，还是小鲜肉们千万级别的微博粉丝，都表明这是一个“颜值经济”时代。窈窕淑女，君子好逑。如果没有上天眷顾的好容颜，那就得靠后天改变。变“美”可以通过软件手段（美图，PS），美妆手段（化妆、护肤）和科技手段（医疗美容）。其中医疗美容具有前者所不具备的彻底性、持久性、真实性。

医疗美容是指运用手术、药物、医疗器械以及其他具有创伤性或者侵入性的医学手段对人的容貌和身体部位形态进行修复与重塑，具体包括美容外科、美容皮肤科、美容牙科和美容中医科。与生活美容和普通医疗相比，医疗美容在进入门槛、从业人员资格、美容方法、传播特点等方面，均有其自身的特点。与生活美容相比，医疗美容经营许可要求更高、美容方法科技含量更高、要求资金投入更多；而与普通医疗相比，医疗美容门槛则比较低、回报期更短、也更注重渠道营销。

图表 1：医疗个与生活美容的差异

	美容医疗	生活美容
经营许可证	《医疗机构执业许可证》	卫生许可证、营业执照等
从业人员资格	临床医学学历、临床执业医师资格、美容医师资格	无统一技术职称标准
美容方法	运用符合国家标准各类药物与医疗器械	化妆品、保健品、非医疗器材
资金投入	重资产属性	前期固定资产投入低

资料来源：新氧 APP、医学美容教育网

图表 2：医美涵盖内容

科目	项目	细分项目
美容外科	头面部	面部整形
		下颌整形、改脸型、自体脂肪面部填充等
		眼部整形
		眼睑整形、开内外眼角、双眼皮、祛眼袋等
	躯干	鼻部整形
		隆鼻、鼻尖整形、鼻部再造、鼻部矫正等
		唇部整理
		免唇修复、丰唇、薄唇等
		胸部整形
		隆胸、乳房下垂矫正、乳头乳晕缩小术等
		腹部整形
		臀部整形
		四肢整形
		会阴部
		其他
	口腔	

美容皮肤科	抽吸、填充及注射	伊维兰、爱贝芙、玻尿酸注射、肉毒素注射、胶
	化学剥落	化学换肤
	激光和其他电磁波	彩光嫩肤、激光皮肤磨削术
	皮肤相关手术	皮肿瘤物切除、毛发移植、腋臭手术等
美容牙科	牙齿美容修复、牙周美容技术操作、牙合畸形矫治	

资料来源：中国卫生部

1.2 我国医美行业发展史

我国医美行业起源于建国之后，改革开放后开始兴起，目前已经进入快速发展的阶段：

1) 建国后-1980 年，初步萌芽：公立医院为主（以北京大学第三医院整形外科、北京八大处整形外科医院、上海九院为代表），规模较小、行业发展缓慢。

2) 1980-2008 年，逐渐兴起：改革开放后，民营美容行业兴起，医美仍然占比较低。随后，伊美尔（1997 年）、美莱（1999 年）等企业相继成立。而加入 WTO 后，人们观念进一步开放，为行业参与者提供了更多的机会，2005 年韩国整容集团艺星医院进入中国。

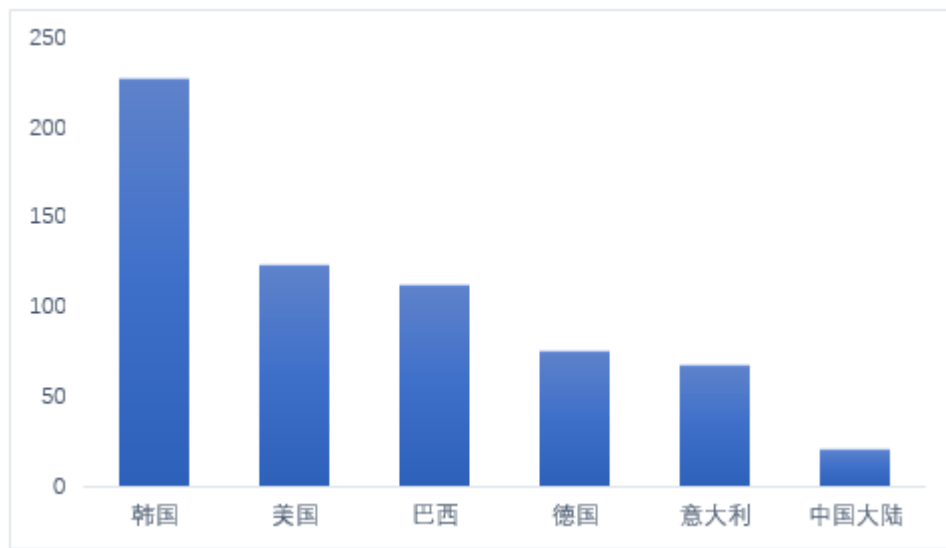
3) 2008 至今，加速发展：这一阶段有三个特点，第一是多家相关公司上市或挂牌，如 2008 年华熙生物香港上市、2009 年丽都整形前身成立、2010 年华韩整形成立；第二是行业整合并购频繁，朗姿股份、苏宁环球、复星等均通过并购对医美行业展开布局；第三是中韩合作进一步加深，以朗姿、恒大为代表，不断引进韩国技术和医生并推广。

1.3 行业发展空间

1.3.1 行业概述：渗透率偏低、空间广阔，2018-2020 年复合增速近 30%

渗透率角度，我国大陆地区每万人整容次数显著低于日本、韩国、中国台湾、泰国等东亚邻国（地区），根据 ISAPS 数据，中国大陆 2015 年于合法机构执行的整形疗程平均每万人约 22 次，远低于美国的 125 次以及韩国的 229 次。由此可见，我国医美行业渗透率较低，仍有广阔发展空间。

图表 3：2015 年全球主要医美国家每万人整容次数



资料来源：ISAPS、Wind

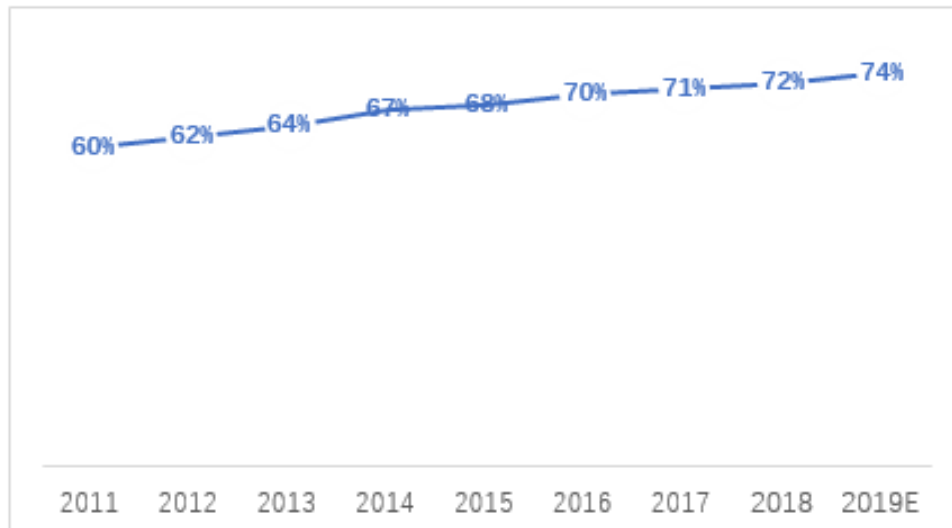
市场规模上看，2018 年我国医疗美容市场规模超过 2000 亿元，成为继美国 and 巴西之后的世界第三大医美市场。据 ISAPS 预测，至 2020 年，我国医美市场有望达到 3150 亿元，2015-2017 年的年复合增速高达 42.23%，预计 2018~2020 年的年复合增速达 29.35%。

1.3.2 子行业空间：非手术类项目占主导，2019 数量占比可达 74%

按照是否需要手术，医疗美容有手术类与非手术类两大分支。手术类医疗美容包括埋线双眼皮、吸脂瘦身等；非手术类医疗美容（又称“微整形”）主要包括四个领域，填充剂注射、无创年轻化、生化注射、激光治疗，具体包括光子嫩肤、美白针等。

与传统手术项目相比，非手术类项目创伤小，一般 1-2 天就可以恢复，这不仅降低了消费者的痛苦，最低限度 占用消费者的时间，同时还满足部分消费者隐私需求。此外，非手术类项目大大提高了医美的成功率和安全性。多项优点致近年我国非手术类项目数量占比持续提升，2018 年非手术类项目数量占比 72% 较 2011 年提升 12%，据 Frost&Sullivan 预计至 2019 年我国医疗美容非手术项目数量占比将继续提升至 74%

图表 4：我国非手术类医美项目数量占比



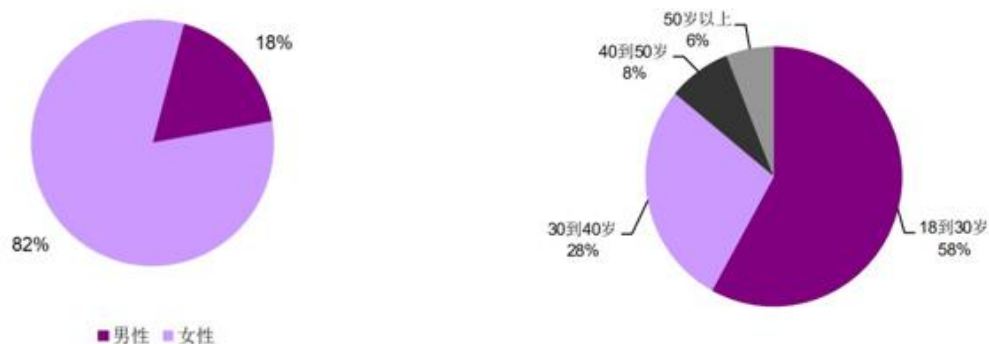
资料来源：Frost&Sullivan

1.3.3 客群基础广谱化

女性是医美市场的主要客群。从全球医美市场的经验来看，2016 年全球医美市场男女消费者占比分别为 18%/82%。而女性医美消费者中，18~30 岁/30~40 岁/40~50 岁的女性各占 58%/28%/8%，合计至 94%，构成了全球医美市场的主力消费力量。而我国庞大的女性人口基数可为医疗美容行业的发展提供广袤土壤。2016 年，我国 20-39 岁的女性总人数 1.73 亿人，占女性人数 30.7%，她们是目前医美行业主力消费群体。我国潜在女性客户群体广阔，且近年来随着女性人均可支配收入提高，女性消费力量进一步崛起，未来发展空间巨大。

我国的整形美容消费者客群也在不断广谱化。随着医疗美容的普及、以及媒体各类宣传不断教育消费者提升其接受度，消费人群的构成正在发生变化，在年龄、职业、收入、地域等多个维度上不断拓展，规模也日益庞大。最初的医美消费者以艺人和时尚类工作者为主，目前，我国医美消费者已覆盖多个客群，包括艺人及时尚员工、白领、在校生等多个群体

图表 5：2016 年医美市场性别与年龄结构分布



资料来源：ISAPS

2. 医美产业链与行业展望

2.1 产业链概述：上游原料器械+下游美容机构+相关服务商

医疗美容的产业链包括两个环节，上游主要是医疗美容试剂和设备的生产商，下游主要是医疗美容机构。此外 还有一些医美相关服务提供商，即广告宣传、医美 APP 以及医美保险等。上游的产品通过厂家直销或经销商经销的方式到达下游医美机构。下游医美机构利用广告宣传引导客流，运用医美 APP 交流信息，并将美容产品提供给消费者。

医美上游的产业集中度高，规范性强，龙头已具备规模优势，竞争格局基本稳定。下游的医疗美容机构集中度 低，公立、私立、地下美容机构共存，行业发展尚不成熟，仍然处于整合阶段。

图表 6：医美产业链



资料来源：清科研究中心、Wind

2.2 永成医美所在下游产业链剖析

随着消费者对规范化标准化服务需求不断提升，规模较大的医美下游企业往往能够提供较为标准化的服务，更 契合消费者的求美需求。达到一定规模后，医美机构可以通过降低营销费用改善盈利能力，吸引优秀医生提供更优质的服务，提供全程服务优化消费者体验。因此，下游企业扩大规模带来行业集中度提升和盈利能力的改善是未来 趋势。

线下布局为消费者打造专业可靠的形象，节约营销费用。大型连锁医院因全

国终端分布广泛（例如华韩整形在 南京、北京、成都、广州均进行线下布局，其中包括通过最严格的认证标准 JCI 的南京医科大学友谊整形外科医院）有利于构筑消费者心中专业可靠的形象。具备规模优势的医美企业对医生人才吸引力更强、培养机制更优。大型连锁医院更具有资金实力，能够引来优秀医生；并且，其能够在不同分支机构中开展的岗位轮换和培训加速培养优质 医生；同时，大型连锁医院资本实力较强、能够更好地获得国内外合作资源，了解医美领域最新趋势和先进技术。

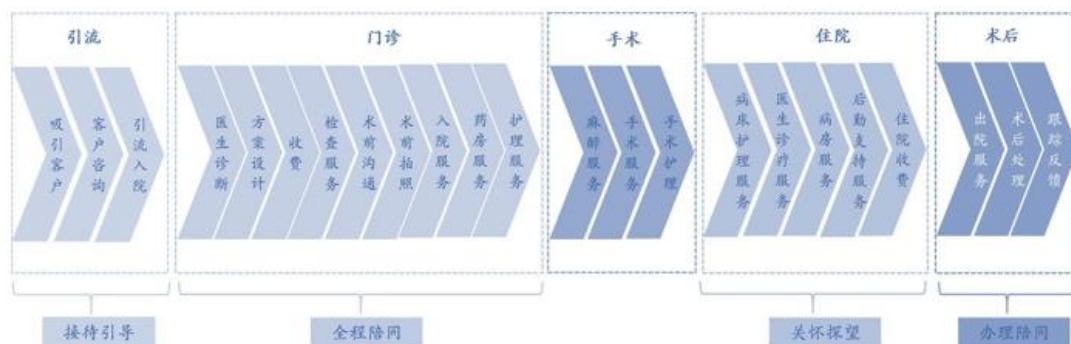
图表 7：主要医美企业终端数量和医生人数

公司	医院数（家）	医生/专家（人）
永成医美	7	共 111
丽都整形	8	共 118
华韩整形	6	共 128
美莱	33	上海总部：19 名专家
艺星	16	共 155
伊美尔	10	共 121
朗姿	10	公司 2016/17 年年报未披露具体数据
苏宁环球	13	上海天大医疗美容医院专家：9 人；两家韩辰医院专家：11

资料来源：公司公告、公司官网

随着规模的扩张、经验的积累，医美企业会拥有更加优秀的管理能力和精细化的服务流程，在引流、门诊、手术、住院、术后各个流程均实现细致贴心的服务。

图表 8：规模扩张、业务成熟使得医美服务流程精细化



资料来源：光大证券研究所

医美连锁之后，管理能力需要同步提升。如华韩整形并购整合后对旗下医院进行统一管理、加强规范化，就是医美连锁较为成功的案例。2013~2016 年，华韩旗下的南医大友谊整形医院、北京华韩美容医院和四川悦好医院先后被授予了 JCI 认证，公司不断推进标准化服务，解决消费者痛点，促进收入提升。

2.3 行业整体：处于初级阶段，未来会向规范化发展

我国医美行业起步较晚，目前仍处于初级阶段，诸多风险随着行业的发展壮大逐渐凸显。针剂原料市场混乱、医师水平参差不齐、机构质量良莠不齐、信息不对称等都是行业发展尚不成熟的表现。而随着监管的成熟和医美平台的出现，行业未来会向规范化方向发展。

2.3.1 规范性尚有提升空间，美丽消费存隐患

①原料：存在假货和走私现象，影响手术安全性

目前，我国医美上游药物产品包括玻尿酸、肉毒素、胶原蛋白、水光针、美白针、童颜针等，合规的产品需 CFDA 认证。据整形美容协会，当前我注射类医美产品非正规渠道销售量是正规市场的 2~3 倍。非法医美的存在将加大手术的风险。

图表 9：非法上游产品存在的安全问题

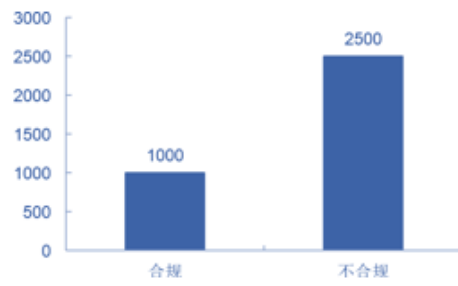
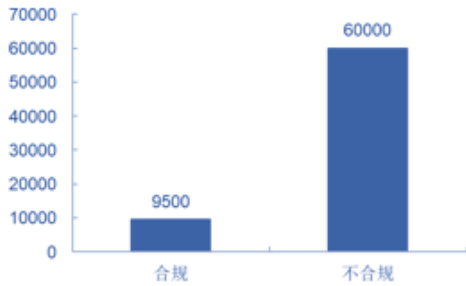
项目	风险
肉毒素	肉毒素是剧毒药品。非法肉毒素的菌株剂量难以掌握，含量超标会致面部肌无力，严重会致死。
玻尿酸	并非无害，部分人注射玻尿酸后，明显的出现各种并发症问题，包括肿胀、瘀青、感染、移位、皮肤坏死、失明等。
超声刀	超声刀在国内尚未获得批准。这类仪器使用门槛极高，应用不当会致皮肤烫伤、坏死与神经损伤。
热玛吉	设备头部限用一次，但有谋暴利者，重复利用设备头，导致不可预见的损伤，如皮肤烫伤、面部损伤。

资料来源：2017 新氧医美白皮书

②终端：非正规诊所数量是正规诊所数量的 6 倍，带来潜在风险

正规医美需要在正规机构中由合规执业者用合法药品进行操作。然而，随着中国医美市场的发展，一些无资质 认可的非法医美机构进入市场，分享利润，部分生活美容机构、美发美甲店、私人工作室等。据更美 APP 数据，截至 2017 年底，中国黑诊所数量已超 6 万家，是正规诊所的 6 倍；黑诊所年手术量为正规诊所的 2.5 倍，超 2500 万例。

图表 10：2017 年我国医美正规与非正规机构数（家） 图表 11：2017 年我国正规与非正规手术数量（万例）



资料来源：更美 2017 医美黑皮书

资料来源：更美 2017 医美黑皮书

③医生：正规执业者占 10%，非法整容 3 年毁 10 万张脸（更美 APP 数据）

对比美国成熟市场，中国医美医生存在较大缺口。全球医美疗程数量前五的国家中，中国医美外科医生人数于 2015 年仍维持 2800 人，每百万人仅享有 2.2 名医美外科医生，远低于美国及巴西的 20.3/百万人以及 27.5/百万人。根据我国法律相关规定，合格整形医生须有《医师资格证》、《医师执业证》、《医疗美容主诊医生职业资格证》。随着 医美机构日益增多，专业的医美人才缺口也将越来越大。非法医美医生是指没有《执业医师证》和医美工作经历的 执业者。据更美 APP 相关报告，截至 2017 年底我国非法医美执业者约 15 万人，是合规者的 9 倍。

图表 12：我国医美医生不足

排名	国家	医美医生人数	医美医生全球占比	医美医生人数/百万人
1	美国	6500	16.00%	20.3
2	巴西	5500	13.50%	27
3	中国	2800	6.90%	2.2
4	韩国	2150	5.50%	16.5
5	印度	2150	5.30%	1.7

资料来源：ISAPS

2.3.2 趋势：标准化推进+信息不对称改善，行业向规范化发展

在行业多方面尚不规范的背景下，自 2009 年起，整治行业乱象的政策逐渐出炉，目前行业监管覆盖范围逐渐扩大、越来越多的医美医院满足各类行业标准、要求趋严，规范行业各个方面，有利于医美的长远发展。

此外，在线医美平台的出现帮助解决医美行业的信息不对称问题，促进行业规范化发展。这些平台一方面链接专业医疗美容机构，可以查询合规诊所、合规

医生、合规产品，向客户提供多层次可靠的机构选择。在此基础上，通过各机构项目价格公开化，使行业收费趋于透明，降低门槛，增加可靠度，形成良好引流效应。同时，相关医美平台还建立了美容社区，形成大量口碑反馈与经验分享，获得了较为稳定的消费客群，又对入门顾客带来良好指引，让消费者能比照参考，从下游 APP 反向约束了医美机构的质量。通过政策和规范的推进、以及医美平台的约束，我国医美虽处初级阶段，但行业内规范化程度不断提高。同时，考虑到我国经济发展新常态下医美行业的高景气度，我们预计合规医生数量将会增多。这将给医美机构带来更加标准与科学的诊疗手段，并使误诊率降低，招徕更多消费者。

图表 13：我国政府部门对医美的监管措施

时间	政策
2009	中国卫生部发布《医疗美容项目分级管理目录》，规范美容项目分类
2010	商务部发布《商务部关于“十二五”期间促进美容行业规范发展的指导性意见》，将医美纳入“十二五”服务业发展的总体框架
2012	北京卫生局发布《北京市医疗美容管理办法实施细则》，加强北京市医美机构监管并制定国外医师聘用标准。
2013	国务院发布《国务院关于促进健康服务业发展的若干意见》，对全国盈利性医疗机构提出减半征收等建议，纠正各地出台的歧视性价格政策。
2014	中国医疗美容协会发布《医疗美容机构评价标准》，明确了全国民营医美机构中就医者资格、医院服务等评价标准。
2016	中共中央、国务院在十八届五中全会制定《“健康中国 2030”规划纲要》，“健康中国”被正式列入“十三五”规划，在多重利好政策的作用下，医美在内的大健康产业正成为极具开发潜力的“朝阳产业”。
2017	七部委联合发起监管行动，政府持续加大力度净化市场。中国整形美容协会评出第一批 5A 医疗整形美容机构。

资料来源：国家卫计委、中国整形美容协会、国务院办公厅、新华网

图表 14：医美医院相关标准情况

认证机构	影响力	认证流程	上榜的医疗美容机构
JCI(国际医疗卫生组织认证联合会)	JCI 是世界公认的医疗服务标准，代表了医疗服务和医院管理的全球最高水平，也代表了世界卫生组织所认可的医疗服务模式	JCI 标准涵盖 368 个标准（其中 200 个核心标准，168 个非核心标准），每个标准之下又包含几个衡量要素，共有 1033 小项。	截止 2018 年 3 月我国共有 83 家得 JCI 认证。其中医美专科医院为：南京医科大学友谊整形外科医院，北京市华韩医疗美容医院，四川悦好医学美容医院，
三级甲等	依据卫计委推行的《医院分级管理等的规定划分的医疗机构级别，是地对医院实行“三级六等”的划分最高级别。	三级：（符合病床数在 501 张以在地区以及周边辐射区域提供高疗卫生服务和执行高等教育、科的区域性以上医院。 甲等：按分等评分标准获得超过 200 分	目前三甲医院 773 所，主要为院。其中三甲的医美医院包括上海九医、中国医学科学院整形医院（北京八大处医院）北大三医
	当今中国第三方医院评价的重要体		

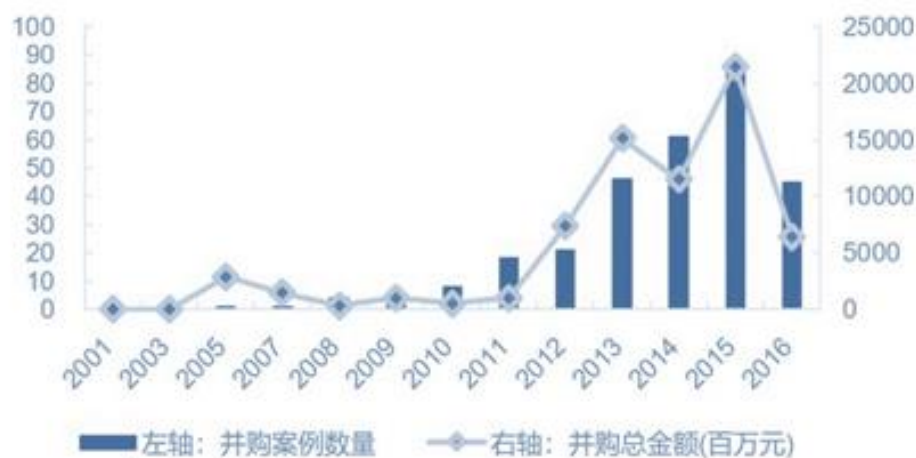
星级认证 (香港艾力彼医院认证)	过星级认证之后，可成为中国等级医院评审的有力补充，再则通过辅导式认证“以评促建”，促进医院的识别。	从四大模块（职业化管理；质服务与患者体验；财务与控费对医院进行第三方评价与认证。认证有	进入前 100 强的民营类整形医院为贵州整形美容外科医院。
TüV 国 TüV 一个安全认证标志)	140 年历史，TüVBauart 标志在欧洲球受到生产厂商和各国认证机构的认可。产品取得 TüVBauart 标志认证，证明该产品满足相关欧洲或国际标准的安全要求。	审评由前期三次体验式暗访和文两部分组成，考查内容包含网络或电话 预约、挂号门诊、就医环境、人员服务 态度等全套流程，仅暗访审评的细化项目就多达 500 多项。	国内医美机构如丽都整形医院通过了 该认证
ISQM(国际服务质量管理系统)	是德国莱茵集团 TUV 一种盛行于消费者需求的欧美国家之验证系统，对服务业为顾客所做之服务质量，提供超然独立之第三者验证。全球已有五千多家知名 品牌企业 ISO-9000 与 ISO-14000 之后，在国起服务业竞争力的新趋势。	审核由暗访调查和文件审查构成，涉及 200 多项查核指标，细项达 800 多项甚至 千项以上。证书	国内医美机构如丽都整形医院、华美 紫馨医学美容医院通

资料来源：各医院官网

2.4 并购潮涌现，行业集中度逐步提高

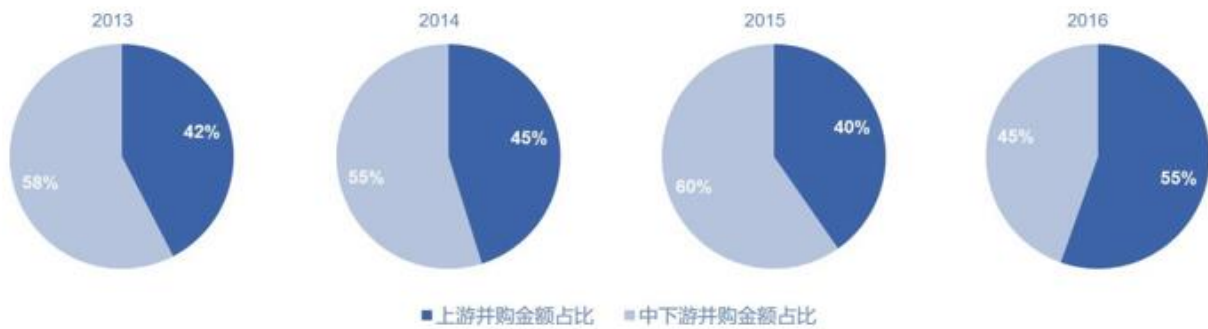
作为一个重资产行业，医美企业的扩张往往需要较大的投入。与自建医院相比，并购能够快速实现区域布局。近年医美行业并购整合持续推进，预计未来并购会成为集中度提升的主要手段。近年来医美行业并购频繁。据清科研究中心数据，2015 年，医美行业发生 86 件并购事件，总金额达 215 亿元；2016 年整合稍有降温，并购总金额为 64 亿元。

图表 15：2001-16 年中国医美行业并购规模及案例数量



资料来源：清科研究中心

图表 16：2013-16 年医美行业上游和下游并购金额占比基本对半



资料来源：清科研究中心

自 2010 年华韩整形收购青岛华韩整形医院以来，6 家上市公司共进行了 16 起并购。投资方原有主业除了一家为医美相关，其他的涉及房地产、高端女装、珠宝、水产养殖等各行各业。而投资标的中有 14 家医疗美容医院，2 家综合性医美集团。

3. 永成医美简介

3.1 发展历程

北京田永成医美企业管理股份有限公司（以下简称永成医美）成立于 2002 年，是一家以高端医疗美容为主营业务的公司，经营范围包括美容外科、美容皮肤科及其他医疗美容项目，即运用手术、医疗器械、药物以及其他医学技术方法对人的容貌和人体各部位形态进行的修复与再塑，进而增强人体外在美感。目前，公司的主营业务是为消费者提供的高端医疗美容服务，包括美容外科、美容皮肤科、其他医疗美容项目等，主要包括眼部整形、鼻部整形、额部整形、面部轮廓整形、胸部整形、皮肤美容等具体项目。2018 年全年年营收达 1.57 亿元，美容皮肤科业务增长快速。目前，永成医美在北京和银川两地共有 6 家医美机构和 1 家生活美容机构。

永成医美 2016 年 12 月挂牌新三板，2017 年 5 月进入创新层，集合竞价方式转让。截止至 2018 年 12 月 31 日，总股本 5350 万股，其中流通股 350 万股，均在新三板交易。

图表 17：主营业务占比

占比	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31
美容外科	87.68	89.46	83.12	90.83	91.81
美容皮肤科	12.06	10.45	16.76	8.93	7.97
其他主营业务	0.25	0.09	0.13	0.24	0.22

资料来源：wind

3.2 永成医美财务分析

营收方面,2016 年底北京田永成魅力医院升级改造完成,业务量逐渐恢复,2017 年实现营收 15641 万元,同比增长 18.29%,2018 年财务情况基本保持稳定。盈利方面,2017 年净利润 2147 万元,同比增长 12.7%。2016 年-2018 年 EPS 保持在 0.36 以上,ROE 维持在 16%以上,远高于同业均值水平。

图表 19：永成医美核心财务数据

关键指标	2016A	2017A	2018A
营业总收入(百万)	132.23	156.41	156.90
增长率(%)	-19.13	18.29	0.31
归母净利润(百万)	19.05	21.47	20.52
增长率(%)	-25.30	12.70	-4.43
EPS(摊薄)	0.36	0.40	0.38
基准股本(百万股)	52.20	53.50	53.50
ROE(摊薄)(%)	16.10	20.92	16.52
ROA(%)	18.01	21.54	18.89

资料来源：wind

永成医美在医美行业拥有较高的销售净利率与资产周转率,优于同为新三板医美头部企业的华韩整形(8.43%、0.48)等公司。说明永成医美的业务盈利能力与运营能力是十分突出的。另外,2018 年财务数据较 2017 年有所下降,主要原因是公司在 2017 年开展了部分并购活动,并购的优质资产尚未转化为实质性利润来源,但降低了公司的资产周转率。结合较低的权益乘数,可以初步认为永成医美当前运行良好,并具备较大的财务提升空间与风险承担能力。

永成医美的现金流量与资产负债表利润变化基本匹配,2016 年至今经营活动现金流占比持续改善,说明企业的经营业绩真实,现金流稳定,发展趋势整体向好。

图表 21：永成医美主要现金流量指标

项目	2019-03-31	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31
销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	99.50	99.96	103.68	96.63
经营活动产生的现金流量净额/营业收入	11.80	9.37	8.53	3.20
经营活动产生的现金流量净额/营业利润(ITM)	198.50	262.13	97.33	36.05
经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益	114.83	290.12	99.05	36.53
资本支出/折旧和摊销	/	0.75	1.40	2.10
经营性现金净流量/营业总收入	11.80	9.37	8.53	3.20
经营性现金净流量/净利润	1.26	18.18	1.74	0.82
现金营运指数	/	1.12	0.88	0.39
现金满足投资比率	/	2.02	0.99	0.32
全部资产现金回收率	5.58	17.59	17.08	5.54
经营活动产生的现金流量净额占比	59.12	555.74	-793.18	220.66
投资活动产生的现金流量净额占比	41.98	-833.23	497.16	-863.37
筹资活动产生的现金流量净额占比	-1.10	377.49	396.02	742.70

资料来源：wind

4. 永成医美发展战略分析

4.1 名医坐镇，打造顶级医师团队

4.1.1 国内整形大咖田永成坐镇，名医 IP 引流可观

永成医美是由国内整形名医田永成创建的。田永成有近 30 年的整形外科经验，开创了倒“T”形隆下颌术、一次祛脂除眼袋、外双翘睫毛自然双眼皮等多项外科整形技术，拥有 19 项中国美容整形外科专利。田永成还是中国卫生部整形美容协会发起人及常务理事、中国医师协会美容与整形医师分会委员、《中华财富》封面人物、CCTV《人物》栏目专访报道整形美容专家等。作为业内有重要影响力的整形美容专家，田永成具有较高的客户信任度、忠诚度及客户粘性，为永成医美贡献了巨大的业务量。2014 年、2015 年、2016 年一季度，由田永成实施手术实现的销售收入占总收入比例分别为 45.06%、41.39%、33.99%。

4.1.2 打造田派专家团队突破单一名医规模限制

虽然田永成为永成医美带来了十分可观的客户源，但随着年龄增长及经营事务的增多，田永成所能实施的手术量有限。为突破单一名医的规模局限，田永成创立了整形美容标准化技术体系，并组建田永成整形专家团队，使用统一的标准体系进行模块化教学，使其专家团队成员迅速跃升为美丽操手。目前，以田永成为核心，由九大名医组成的田派专家团已经成熟，且公司持续培养年轻医

生，团队老中青结构合理，可持续性强。

图表 22：永成医美九大名医

姓名	简介
王清明	专业从事美容外科十五年，成功完成万余例手术。现为田永成医疗美容外科主任、中国医师协会美容与整形医师分会、北京医疗整形美容业协会、中国医师协会美容与整形医师分会修复与援助（宁夏）中心会员。
张耀辉	有着近二十年的临床经验。以其丰富的临床经验，扎实的理论基础，秉承田永成主任的精湛手术方法，成功完成万余例整形美容手术。
陈志泉	2004 年加入田永成医美集团，秉承田永成主任的精湛手术方法，完成万余例经典整形案例，以坚实的口碑赢得了求美者的信赖和好评。
吴鑫权	现担任宁夏医学会医学美学与美容学分会副主任委员，1992 年毕业于宁夏医学院临床医疗系，有着 17 年扎实的临床经验及丰富的理论知识，加入田永成整形国际连锁机构后秉承田永成主任的精湛手术方法。
范晓东	毕业于兰州医科大学，曾任宁夏皮肤医院美容外科激光科主治医师，宁夏自治区工人医院普外科主治医师。在北京黄寺美容外科医院进修学习，之后接受田永成主任医疗美容技术技巧培训，秉承了田永成整形美容外科的全套技艺。
李传康	毕业于浙江大学医学院，现为中国医师协会美容与整形医师分会专科会员，从事临床普外及美容整形工作十余年，有丰富的临床经验，其手术秉承田永成整形美容外科“安全、自然、微创、无痕”的手术特点，成功完成万余例整形美容手术，手术效果获得求美者的一致认可。
王殷安	曾在宁夏医学院附属医院烧伤整形科、北京黄寺美容外科医院进修学习，之后接受田永成医疗美容外科技术，成为田永成医疗美容外科专业技术团队成员之一。
张耀钧	1985 年毕业于空军军医学院医疗系，原在部队医院美容外科任主治军医，有着近二十年的临床经验。现为北京田永成医疗美容连锁机构的外科副主任，中国医师协会美容与整形分会专科会员，中国医师协会美容与整形医师分会修复与援助中心特聘专家。

资料来源：公司官网

4.2 积极拓展营销网络

美容消费属性强，再加上现阶段医美机构林立，消费者甄别能力较弱，而绝对对数医美机构的品牌获客能力还没真正建立起来，因此，医美机构的营销能力高低是能否获得客源的关键因素之一。永成医美采用线上营销与线下营销结合，搭建了全面的营销网络。

线上营销方面，永成医美基于公司官方网站建立了自己的网络平台以及微

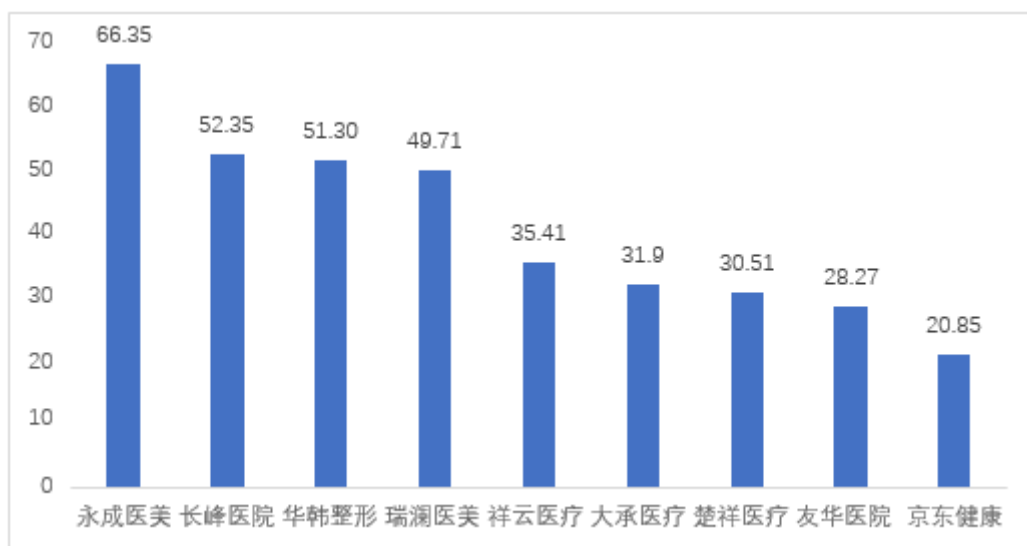
信和 QQ 公众号，潜在客户能及时获得公司营销团队一对一的专业咨询服务，客户前期体验好，大大提升了转化率。同时，公司在第三方平台、百度等搜索引擎上进行网络推广营销，扩大公司的知名度，并为线上网站和线下机构导流。线下营销方面，永成医美定期举办会议营销、明星活动、专家活动等多种营销活动获取优质客源。同时通过机场广告牌、网络节目、电视节目等传统广告载体，传播公司理念和知名度。公司还与能够提供优质客源的美容院等机构或者个人建立了长期的合作关系。公司通过建立全面的销售系统，获得了充足的客户源，保证公司业绩的持续增长

4.3 业务结构调整，助力高毛利优势

4.3.1 整形外科专业户坐享技术高毛利

永成医美创建人田永成在整形外科领域颇有建树，其田派专家团的整形外科技术业内领先，故永成医美一直以整形外科为主体业务。与其他整形项目相比，整形外科技术含量高，因此毛利也高。高毛利为永成医美进行大范围的营销推广、经营扩张等提供了较大的资金空间，极大地帮助公司快速提高品牌知名度，加速建立品牌驱动的获客模式，实现降费增利。

图表 23：2018 年度新三板主要医美公司销售毛利率



资料来源：wind

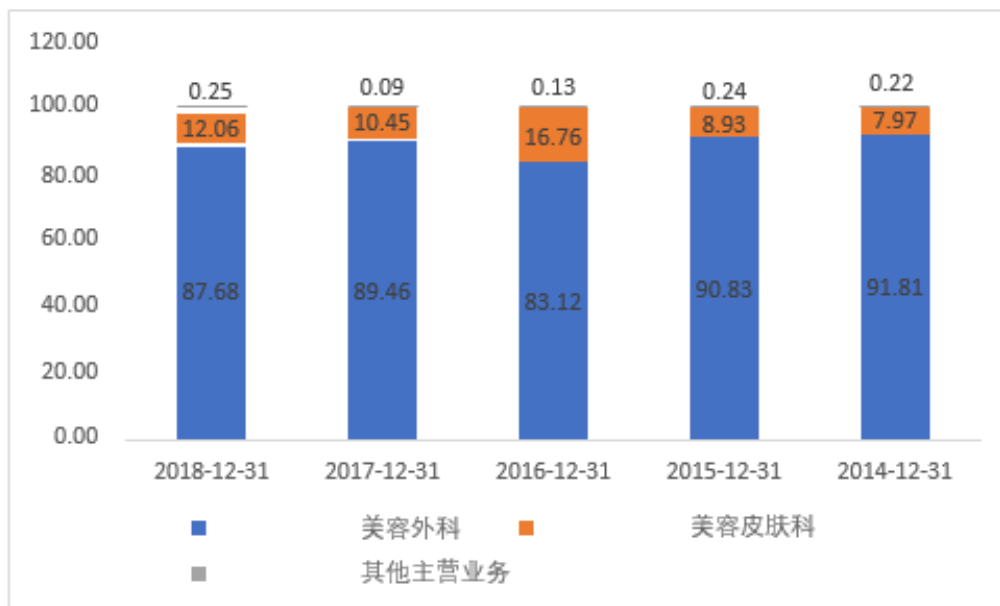
4.3.2 微整形潮流推动美容皮肤科业务迅猛增长

随着玻尿酸注射、肉毒素注射、激光美肤等微整形技术的成熟，微整形凭借“微创”和“快捷便利”的优点受到消费者的追捧。与整形外科相比，微整形

虽然项目单价较低，但效果维持期较短，消费频次远高于整形外科，且微整形的社会接受度更高，消费人群更广。

永成医美顺应行业趋势，借助自身整形外科业务的优良口碑和高技术品牌形象，大力发展美容皮肤科业务。2016 年、2017 年、2018 年美容皮肤科业务分别实现营收 2,215.96 万元、1,633.91 万元、1,892.95 万元。随着业务规模的扩大，成本分摊成效显著。美容皮肤科业务 2017 年的毛利率为 48.97%，2018 年毛利率上升至 58.17%。永成医美现阶段美容皮肤科业务占比较低，仍有很大的增长空间。

图表 24：永成医美主要业务占比（%）



资料来源：wind

5 风险因素

医美服务不够标准化、规范化：美容服务产品难标准化，容易引发纠纷和投诉。如果手术不规范带来恶性事件发生，可能对行业整体造成冲击。

政策收紧对行业造成影响：目前行业正在走向规范化的进程中，若政策收紧，行业发展可能会遇到波折。

医美需求扩张较慢：如果消费者对于医美的需求增长不达预期，可能会导致终端业绩不佳，并且影响到药品生产商和设备生产商。

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。
新三板研究报告

断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法,本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。