

医美行业深度报告

2021年5月24日



中航证券有限公司  
AVIC SECURITIES CO., LTD.

# 寻“医”问药，向“美”而生——医美行业深度报告

行业评级：增持

分析师：沈文文  
证券执业证书号：S0640513070003

分析师：裴伊凡  
证券执业证书号：S0640516120002

## ➤ 核心观点：

- **中国医美市场全球最大，长期呈现快速增长态势。** 2019年我国医美行业市场规模约为1769亿元，同比增长22.17%。手术医美市场规模为1096.78亿元，占比为62%；非手术医美市场规模为672.22亿元，占比为38%。**手术医美市场占据主导地位，但非手术医美市场增速高于手术医美市场。**随着监管政策不断完善，市场规范透明有望助力行业持续保持快速增长趋势。医美行业自上而下包括三大环节：上游的生产厂商、中游的医美服务机构及下游的终端市场和消费者。**从收入结构来看，整个行业呈现纺锤形结构。**中间环节的医疗服务规模最大，但由于机构数量多，集中度低，盈利能力偏低，上游药品/器械供应商收入占比低，但市场集中度相对较高，竞争格局好，盈利能力强，下游渠道的收入和利润占比都比较小，并且竞争充分。
- **2019年全球医美行业市场规模约为1459亿美元，折合人民币约为9483.50亿人民币，同比增长7.52%。**按照此口径计算，我国2019年约占全球医美行业市场规模的18.65%，但渗透率依然偏低。**发达国家医美行业的数据显示，越成熟的医美行业体系中，非手术医美项目数量占比越高。**从非手术医美项目销售次数情况来看，2019年全球排名前五的项目分别是肉毒素、透明质酸、脱毛、非手术减脂和光子嫩肤。其中，肉毒素和透明质酸占比最大，分别为46.1%和31.7%，消费者医美需求高度集中。ASAPS数据显示，2020年美国医美市场整体规模为93.08亿美元，同比增长14.63%。其中，手术医美市场份额为61.77亿美元，占比66.36%；非手术医美市场规模为31.31亿美元，占比33.64%。**美国医美市场总体平稳，非手术医美市场占比持续上升趋势比较明显。**矢野经济研究所调查数据显示，从2009年到2017年，日本医美市场规模在2500亿日元上下浮动，市场比较平稳。**整体来看，日本医美行业以非手术医美为主。**2017年-2019年中，以治疗数量统计，非手术医美的比例一直维持在80%以上，而手术医美的比例不足20%。手术医美眼睑手术占比最高；非手术医美方面，脱毛占比最高。Frost&Sullivan 的研究数据显示，中国 2018 年每千人医美诊疗次数为 14.8 次，而最高的韩国高达 86.2 次。根据韩国盖洛普2020年进行的抽样调查，从1994年到2020年，韩国接受过医美手术的人数大幅增加，从1994年的2%上升到2020年的7%，反映出韩国医美市场的增长趋势。**韩国医美市场接受度高，受众广泛，手术医美主要集中在头面部，非手术医美方面，肉毒素项目占比最高。**同时，医美行业已经成为韩国文化输出的重要标签之一。

- **医美产业是长坡厚雪的消费升级赛道**，供给端、需求端、渠道端和支付端的数据均显示整个行业迎来了规范发展的黄金时机。供给端数据显示，非手术医美项目供给充沛。智研咨询的数据显示，2020年全球肉毒素市场预计为50.9亿美元，**我国肉毒素市场规模增速高于全球市场平均增速，2020年国内肉毒素市场预计在39亿元。目前我国上市获批的肉毒素产品有四个品牌，分别是衡力、保妥适、吉适和乐提葆，衡力和保妥适占据主导地位。2019年，我国透明质酸市场规模约为119.6亿元，同比增长22.67%，医疗美容透明质酸2019年我国市场规模为47.6亿元，占透明质酸市场规模的39.80%**。透明质酸注射剂市场集中度较高，逐步向国产替代转变，但目前主要韩、美、瑞典等国公司仍占据大部分市场。器械方面，目前市场主流医美器械仍是以海外产品为主，主要供应商分别来自美、欧、韩等地区。此外，手术医美市场的主要供给主体医美专科医院快速增长，整形医美由于技术壁垒高，呈现收缩趋势。**需求端方面，医美女性用户居多，集中在一、二线城市，并且随着近几年审美的转变，男性医美用户群体正在逐年扩大，颜值焦虑和媒体催化等内外部因素共同驱动医美需求的释放，轻医美趋势明显。**渠道端，医美营销导入渠道多样化，线上以医美机构官网为主，线下以美容机构和熟人介绍为主，私立医美机构是重要一环，黑市乱象丛生，亟待规范和转化。支付端，城镇和农村人均可支配收入持续提高趋势确定，且医疗保健支出占比较低，为医美消费提供了巨大的空间。考虑到**一线城市和新一线城市是目前医美项目订单率增长的主要地区，随着我国城镇化率逐年提升，有望持续带动医美行业支付能力提升。**
- **医美行业发展研判。**横向比较发达国家医美行业发展历程，结合中国医美行业的发展现状，我们认为未来医美行业发展主要驱动力包括五个方面：**1) 支付能力提升；2) 行业政策规范；3) 医美项目多样化；4) 悦己理念；5) 悦他心理。**伴随医美行业的发展，**医美行业未来呈现七大转变趋势，包括医美项目由单一到多元、医美机构由混乱到规范、医美风险由灰色到透明、医美意愿由被动到主动、医美客户由集中到分散、医美需求由模糊到清晰和医美消费由低频到高频**，医美行业发展迎来长周期快速增长的黄金时代。
- **投资逻辑和重点公司介绍。**医美行业的快速发展驱动上下游一体化的投资机会，考虑到纺锤形的收入结构和倒金字塔的利润结构，可以重点关注三个方向：1) 产品管线丰富、竞争壁垒高和定价能力强的上游医美产品供应商；2) 受益行业规范发展，盈利能力亟待提高的中游医疗服务机构；3) 具备科技属性和社交属性，轻资产运营的渠道公司，建议关注华熙生物、爱美客、朗姿股份呢、华韩整形、国际医学和新氧。
- **风险提示。**医疗美容事故风险；医美行业政策波动风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险；新品注册速度不及预期风险；新冠肺炎疫情风险

# 目录

1

中国医美市场

---

2

海外医美市场

---

3

医美产业分析

---

4

医美行业发展研判

---

5

重点公司

---

6

风险提示

---

# 1.1 市场概况：中国医美行业市场规模全球最大，非手术医美人群快速增长

➤ **2019年我国医美行业市场规模约为1769亿元，是全球最大的医美市场。**2017年至2019年市场增速分别为33.65%、28.83%和22.17%，2018年和2019年医美行业市场增速有所放缓，但行业依旧保持高景气度。我国医美行业长期呈现快速增长态势，预计2023年医美行业市场规模或将达到3000亿元。

图1：我国医美行业市场规模及增速

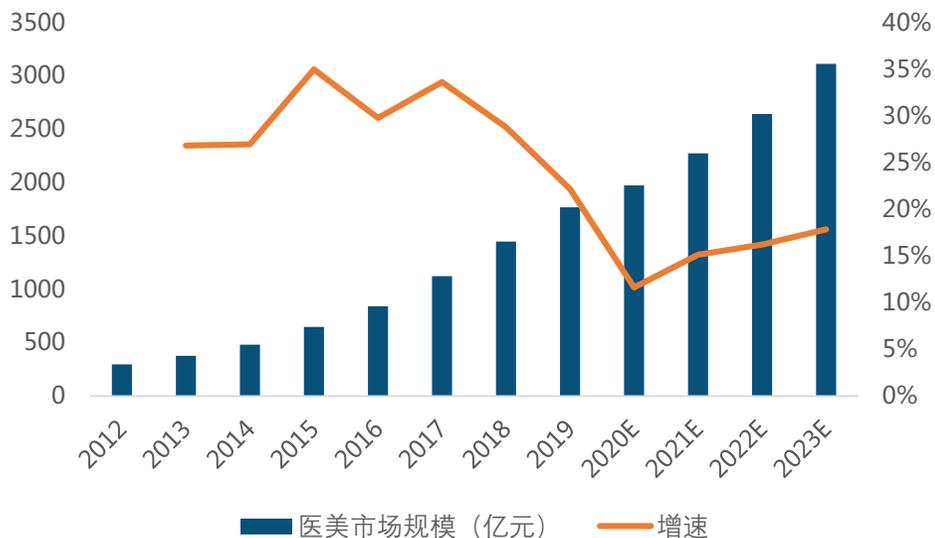
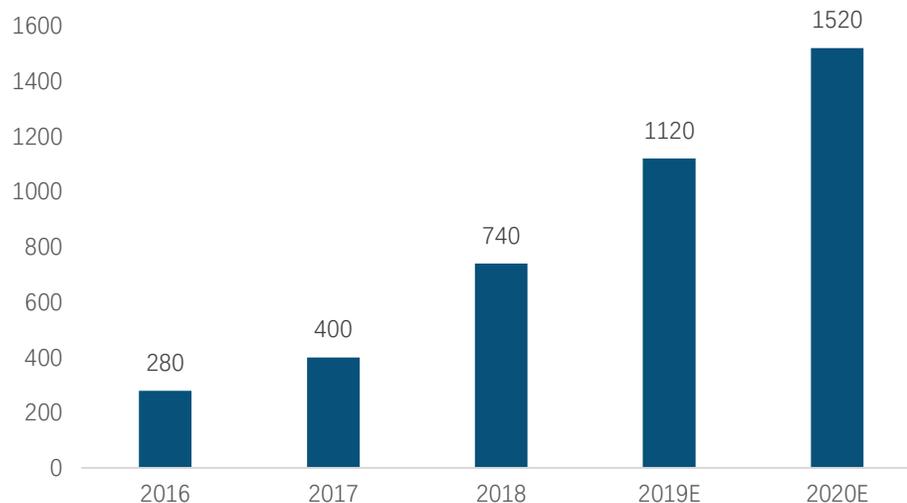


图2：我国非手术医美用户人群增长情况（万人）



➤ **艾媒咨询数据显示，我国非手术医美用户人群快速增长。**手术医美人群平稳增长，非手术医美人群快速增长。2018年我国非手术医美用户为740万人，预计2020年将达到1520万人，未来有望持续带动我国医美市场发展。

# 1.1 市场概况：医美行业二元结构，非手术医美市场增长更快

➤ **手术医美市场占据主导地位，但非手术医美市场增速高于手术医美市场。** 根据需求医美行业可划分为手术类医美和非手术医美，2019年手术医美市场规模为1096.78亿元，占比为62%；非手术医美市场规模为672.22亿元，占比为38%。一直以来，非手术医美市场规模都低于手术医美市场，成长性数据显示，非手术医美市场增速长期保持在手术医美市场增速之上，手术医美市场增速长期低于医美市场行业整体增速。

图3：2019年医美行业市场结构

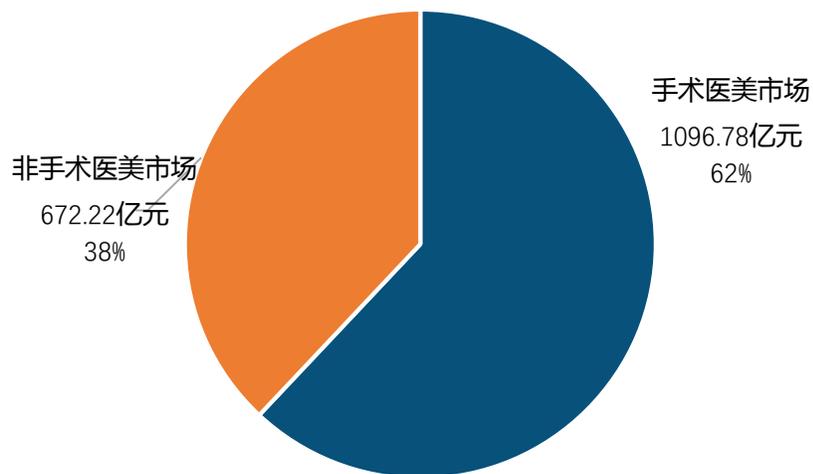
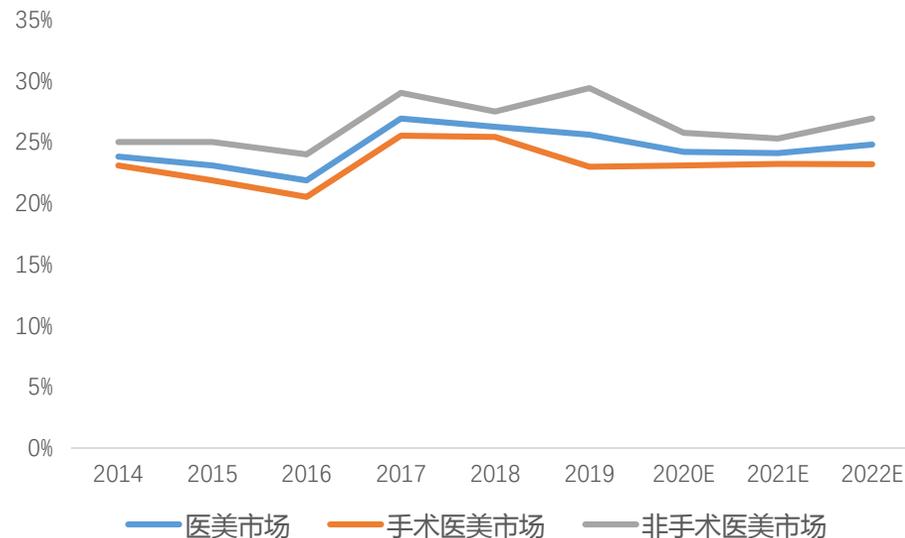


图4：医美行业整体、手术医美市场及非手术医美市场增速情况



## 1.2 行业标准：医美范畴及分类

- 根据《医疗美容服务管理办法》中的定义，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。简而言之就是动刀、动针刺破皮肤以及用药对人的容貌和部位进行修复、再塑的都属于医学美容。
- 医疗美容服务可以分为两类。以消费者需求角度来看，医疗美容可以根据是否需要进行手术，划分为手术类医疗美容（手术类医美）和非手术类医疗美容（非手术医美）。

表1：手术类及非手术类医美项目

类别	细分	项目	细分项目
手术类医美	整形	眼部整形	眼睑整形术、填补泪沟、眉间纹去除术等
		鼻部整形	隆鼻、歪鼻矫正、重塑鼻
		胸部整形	丰胸、乳房下垂矫正等
		吸脂手术	臀部吸脂、腹部吸脂、腿部吸脂等
		面部重塑	下颚整形、瘦脸等
		其他	植发、腭裂修复
非手术类医美	注射		肉毒针、透明质酸注射、水光针、美白针、微针等
	皮肤	无创年轻化	光子嫩肤、超声刀、热玛吉等
		激光	点阵激光、激光脱毛/去痣等
		其他	
	其他	皮肤护理	皮肤清洁、皮肤祛皱等
		身体护理	美白等
		瘦身	塑体、瘦身等
		纹身	纹眉、纹眼线等
			香薰SPA

## 1.2 行业标准：医美分级和机构资质

- ▶ **医美项目分级明确，手术开展需要医疗机构具备相应的资质。** 依据手术难度和复杂程度以及可能出现的医疗意外和风险大小，美容外科项目可分为**四级**，医疗美容机构需达到指定要求方可开展相应美容外科项目。

### 美容外科分级项目手术难度：

- ▶ 一级：操作过程不复杂，技术难度和风险不大的美容外科项目。
- ▶ 二级：操作过程复杂程度一般，有一定技术难度，有一定风险，需使用硬膜外腔阻滞麻醉、静脉全身麻醉等完成的美容外科项目。
- ▶ 三级：操作过程较复杂，技术难度和风险较大，因创伤大需术前备血，并需要气管插管全麻的美容外科项目。
- ▶ 四级：操作过程复杂，难度高、风险大的美容外科项目。

### ▶ 可开展一级项目的机构：

设有**医疗美容科**或**整形外科**的以及**综合医院**和**门诊部**

设有**医疗美容科**的**诊所**

### ▶ 可开展一级、二级项目的机构：

设有**医疗美容科**或**整形外科**的**二级综合医院**

设有**麻醉科**及**医疗美容科**或**整形外科**的**门诊部**

### ▶ 可开展一级、二级、三级项目的机构

美容医院

### ▶ 可开展一级、二级、三级、四级项目的机构

**三级整形外科医院**

设有**医疗美容科**或**整形外科**的**三级综合医院**

- **头面部美容外科项目主要以一级、二级项目为主。**一级项目包括重唇修复术、眉修整术等；二级项目包括颞部除皱术、额部除皱术等。

表2：美容外科项目分级

	一级	二级	三级	四级
头面部	重唇修复术	隐耳矫正术	全颜面皮肤磨削术	颧骨降低术
	招风耳矫正术	杯状耳矫正术	全颜面及颌颈部除皱术	下颌角矫正术
	眉修整术	耳畸形矫正术	不良纹饰修复术	上下颌骨其他成形术
	重睑成形术	菜花耳矫正术		
	下眼袋矫正术	驼峰鼻矫正术		
	内眦成形术	鹰钩鼻矫正术		
	隆鼻术	鼻畸形矫正术		
	鼻尖成形术	鼻翼缺损修复术		
	隆鼻术后硅胶取出术	颞部除皱术		
	鼻小柱及鼻孔成形术	额部除皱术		
	唇峰、薄唇增厚术	内窥镜下除皱术		
	唇珠美容术	中面部除皱术		
	厚唇矫正术			
	酒窝成形术			
	唇系带成形术			
	颞部填充术			
	隆颌术			
	规脂肪垫去除术			

➤ 其他美容外科项目根据身体部位不同，包括乳房/躯干、会阴部和其他部位。

表2：美容外科项目分级（续）

	一级	二级	三级	四级
乳房、躯干	乳头内陷矫正术	隆胸术	脂肪抽吸术（2000ml-5000ml）	巨乳缩小术（乳房肥大+重度下垂） 腹壁成形术
	乳头乳晕缩小术	乳房下垂矫正术		
	脂肪抽吸术（脂肪量 < 1000ml）	乳房液态填充物取出术 乳房抽吸术（1000ml-2000ml）		
会阴部	处女膜修补术	阴茎延长术		
	阴蒂肥大缩小术	阴茎增大（增粗）术		
	小阴唇成形术	阴道紧缩术		
其他	体表小肿瘤切除术			
	瘢痕切除缝合术			
	穿耳孔术			
	皮肤磨削术			
	酒渣鼻切割术			
	皮肤肿物切割术			
	腋臭手术			
	毛发移植术			
	自体脂肪注射移植术			
	皮肤扩张器技术			
	A型肉毒毒素美容注射			

## 1.3 政策规范：监管日趋完善

- **医美行业监管政策频出，市场日趋规范。**自2002年开始，我国对医疗美容监管力度持续加大，《医疗美容服务管理办法》、《美容医疗机构、医疗美容科（室）基本标准（执行）》等相关行业管理政策相继出台，监管日趋严格。2009年卫生部批准中国“美容整形协会”成立，推动行业环境改善，医疗美容行业日趋成熟。

表3：医疗美容产业政策/事件

名称	时间	颁布单位	主要内容
《医疗机构诊疗科目名录》	1994	卫生部	在我国首次提出将“医疗美容科”正式列为医疗机构的“一级诊疗科目”
《医疗机构基本标准》	1994	卫生部	设立美容医疗机构（美容医院、医疗美容门诊部、医疗美容诊所等）的基本标准
《医疗美容服务管理办法》	2002	卫生部	首次规定医疗美容机构必须取得《医疗机构执业许可证》，医疗美容医师必须具有执业医师资格，并且对执业机构提出明确监督管理。
《美容医疗机构、医疗美容科（室）基本标准（执行）》	2002	卫生部	对美容医疗机构设立及医疗美容科室基本标准
《医疗美容机构基本标准（修订意见稿）》	2008	卫生部	针对《美容医疗机构、医疗美容科基本标准（试行）》进行修订，规定了医疗美容机构的床位、面积、人员配置、设备等方面的标准。
《医疗美容项目分级管理目录》	2009	卫生部	根据手术难度、复杂程度和可能出现的医疗意外和风险大小将美容外科分为四级，对医疗美容项目进行分级管理
召开“中国医疗整形美容行业监管工作座谈会”	2010	卫生部	首次对医疗整形美容行业发展问题召开行业会议

## 1.3 政策规范：监管日趋完善

- **美容医师多点执业或逐步放开。**2014年，原卫计委下发《关于推进和规范医师多点执业的若干意见》，提高美容医师资源利用率，满足市场需求。2020年国卫办下发《关于进一步加强医疗美容综合监管执法工作的通知》，行业发展进一步规范。

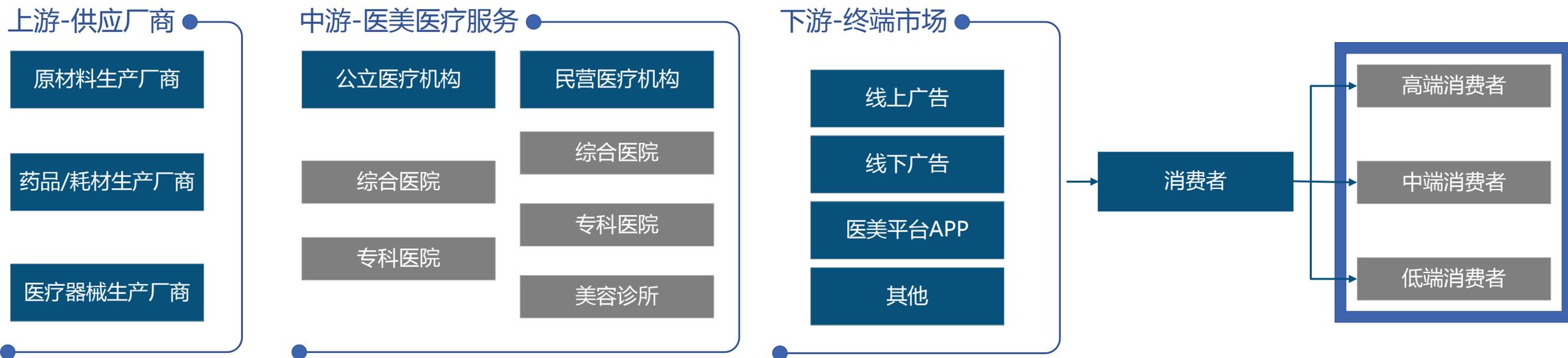
表3：医疗美容产业政策/事件（续）

名称	时间	颁布单位	主要内容
《美容医疗机构医疗美容科（室）基本标准（2011版征求意见稿）》	2011	卫计委	要求美容医院加强对医疗人员配置及医疗信息化设置，医疗美容门诊部、诊所及医疗美容科对床位设置、医护人员配置和学历要求提升
《关于进一步加强医疗美容管理工作的通知》	2012	卫计委	重申对医疗机构、美容项目、从业人员、广告宣传、信息化五个方面的管理要求
《国务院关于促进健康服务业发展的若干意见》	2013	国务院	对营利性医疗机构建设减半征收有关行政事业性收费，纠正各地自行出台的歧视性价格政策，探索建立医药价格新机制
《医疗美容机构评价标准》	2014	中国整形美容协会	从医院管理、就医者安全、医疗质量和医院服务等方面，在全国7省、直辖市共17家民营医疗美容机构开展《医疗美容机构评价标准》评价试点工作，并计划于3年内对全国民营医疗美容机构作出评价认证
《关于推进和规范医师多点执业的若干意见》	2014	卫计委	允许医生多点执业，允许医务人员在不同举办主体医疗机构间有序流动，在工龄计算、参加事业单位保险及人事聘用等方面探索建立公立和非公立医疗机构之间的对接机制
《严厉打击非法医疗美容专项行动方案》	2017	卫计委等7部门	开展一系列专项行动，加大监管力度，依法查处医疗美容违法违规行，维护消费者合法权益
《国务院办公厅关于改革完善医疗卫生行业综合监管制度的指导意见》（国办发〔2018〕63号）	2018	国卫办	建立职责明确、分工协作、科学有效的综合监管制度，健全机构自治、行业自律、政府监管、社会监督相结合的多元化综合监管体系，形成专业高效、统一规范、文明公正的卫生健康执法监督队伍，实现医疗卫生行业综合监管法治化、规范化、常态化。
《医疗美容机构评价标准实施细则（2021版）》	2019	中国整形美容协会	进一步严格规范医疗美容机构评价体系
《关于进一步加强医疗美容综合监管执法工作的通知》	2020	国卫办	提出强化自我管理主体责任，积极发挥行业组织自律作用，着力加大政府监管力度

## 1.4 医美市场产业链

- **医疗美容行业产业链。**包括上游的生产厂商，中游的医美服务机构及下游的终端市场和消费者。
- **产业链上游—原材料、药品/耗材、医疗器械生产厂商。**上游供应厂商主要可分为原材料、药品和耗材以及医疗器械三类。医美行业上游市场集中度较高，各领域的龙头企业占据了主要市场份额，相对中下游市场壁垒较高。整体来看，上游的议价能力和利润率在医美行业产业链中保持较高水平。
- **产业链中游—医美医疗服务机构。**医美医疗服务机构可分为公立医疗机构和民营医疗机构。其中，公立医疗机构包括综合医院、专科医院中的整形科室和医美科室；民营医疗机构包括民营综合以及美容专科医院、整形专科医院，还包括小型美容诊所等。整体来看，医美行业中游市场集中度较为分散，进入门槛相对较低，同时较高的获客成本导致利润率相对较低。
- **产业链下游—终端市场。**各类终端市场获客平台，主要可分为线上广告、线下广告、医美平台APP和其他途径，目前仍处于快速发展期。

图5：医疗美容产业链



## 1.4 医美市场产业链：上游市场集中度高

表4：上游产业我国部分上市公司

分类	主要器械
药品/耗材类（注射）	肉毒素注射
	透明质酸注射
	水光针
	美白针
	童颜针
器械类	线雕
	透明质酸填充
	激光美容器械
	光电美容器械

表5：上游产业我国部分上市公司

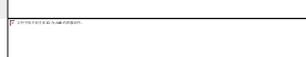
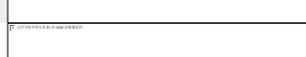
公司业务	公司
原材料、药品、器械	华熙生物 
原材料、药品、器械	昊海生科 
原材料、药品、器械	爱美客 
原材料、药品	鲁商发展 
药品、器械	华东医药 
药品、器械	双鹭药业 
药品、器械	冠昊生物 
器械	普门科技 

表6：上游产业我国上市公司经营情况

股票代码	公司	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			毛利率（%）			市盈率		
		2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年
688363.SH	华熙生物	9.22	13.07	16.33	-	5.21	6.07	79.92	79.66	81.41	0.00	94.45	120.02
688366.SH	昊海生科	3.58	3.99	3.88	-	3.87	2.32	78.54	77.31	74.93	0.00	38.59	43.09
300896.SZ	爱美客	2.52	5.45	7.04	-	-	3.76	89.34	92.63	92.17	0.00	0.00	257.70
002038.SZ	双鹭药业	21.47	20.10	10.95	6.75	5.43	2.87	79.32	79.44	85.31	31.85	23.64	21.32
300238.SZ	冠昊生物	1.65	1.95	1.93	0.32	0.35	-4.43	72.52	67.70	72.53	44.01	110.77	-14.33
688389.SH	普门科技	3.23	4.23	5.85	-	-	1.27	59.57	60.51	60.87	0.00	85.43	88.17
000963.SZ	华东医药	169.49	186.15	168.72	20.99	26.71	29.91	28.99	32.05	33.05	21.68	18.82	16.52

## 1.4 医美市场产业链：中游医疗机构数量众多，市场规模占比最高

- 医疗美容机构数量众多，医院、门诊部和诊所三分天下。** 根据艾瑞咨询数据，2019年我国具备医疗美容资质的机构约为13000家，主要可分为医院、门诊部和诊所三类。数量占比方面，医院类医院占我国医疗美容机构总数为29.10%，约为3783家；门诊部类占比约为32.90%，约为4277家；诊所类占比约为38.00%，约为1626家。医院类医院可进一步细分为综合医院美容科室（含整形外科）、美容专科医院和整形外科专科医院。2019年，我国美容专科医院和整形外科专科医院分别为450家和48家，以此倒推，我国具备医疗美容资质的综合医院整形外科约为3783家，占医院类医疗美容机构的87%。
- 医疗美容中游产业市场规模超千亿。** 2019年我国美容专科医院和整形外科专科医院实现业务收入分别为138.41亿元和40.90亿元，加权平均每家专科医院实现业务收入为3173.60万元。以我国医疗机构3783家计算，2019年医院类医疗美容服务机构一项的市场规模就约为1200亿元。医疗美容中游产业市场规模超过千亿元，是医美产业链中市场规模占比最高的产业。

图6：2019年我国医疗机构分类情况

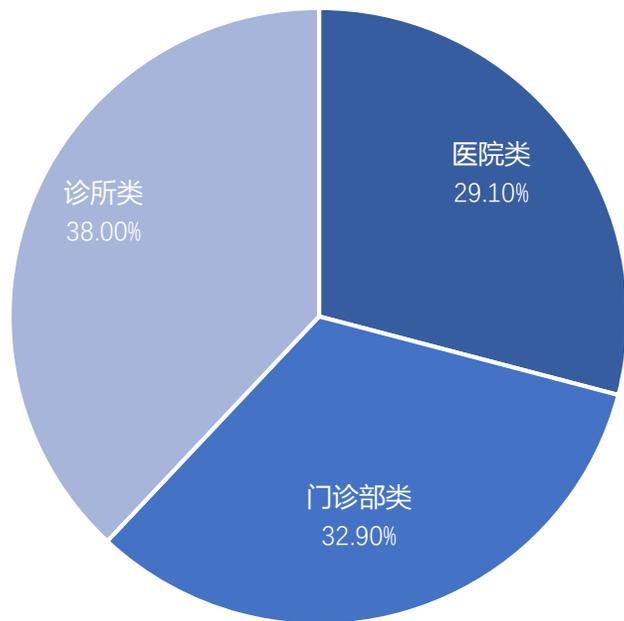
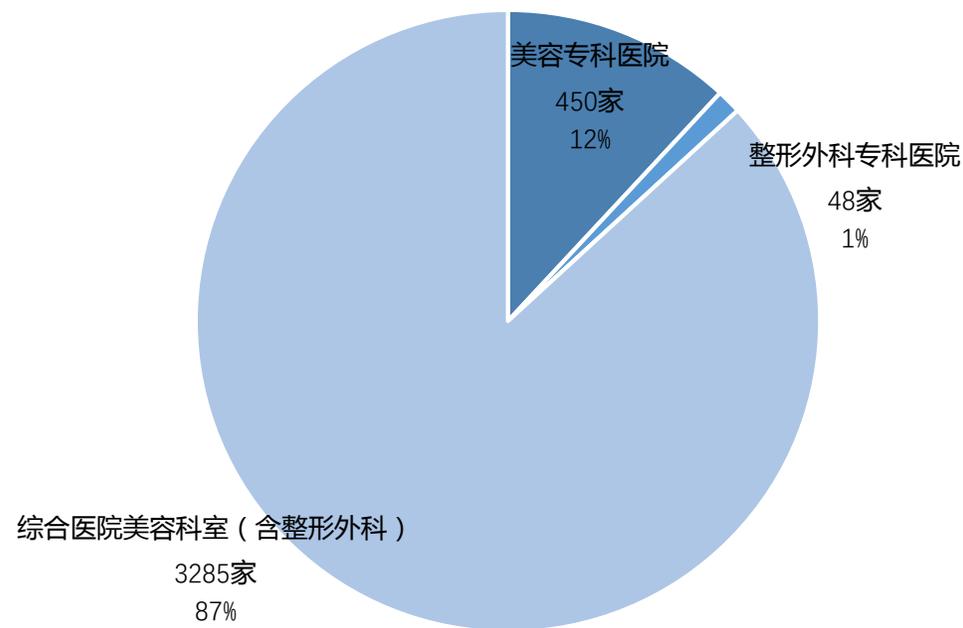


图7：2019年我国医院类美容医疗机构结构



## 1.4 医美市场产业链：美容和整形专科发展趋势

- 美容专科医疗机构平稳增长，整形专科稳中略降。** 2003年我国美容专科医院数量为18家，其中14家为民营专科医院、4家为公立专科医院；我国整形外科专科医院数量为14家，其中9家为民营专科医院，5家为公立专科医院。2019年我国美容专科医院数量为450家，均为民营专科医院；我国整形外科专科医院数量48家，其中45家为民营专科医院，3家为公立专科医院。整体来看，我国美容专科医院、整形外科专科医院民营趋势愈加明显。

图8：我国美容专科医院数量

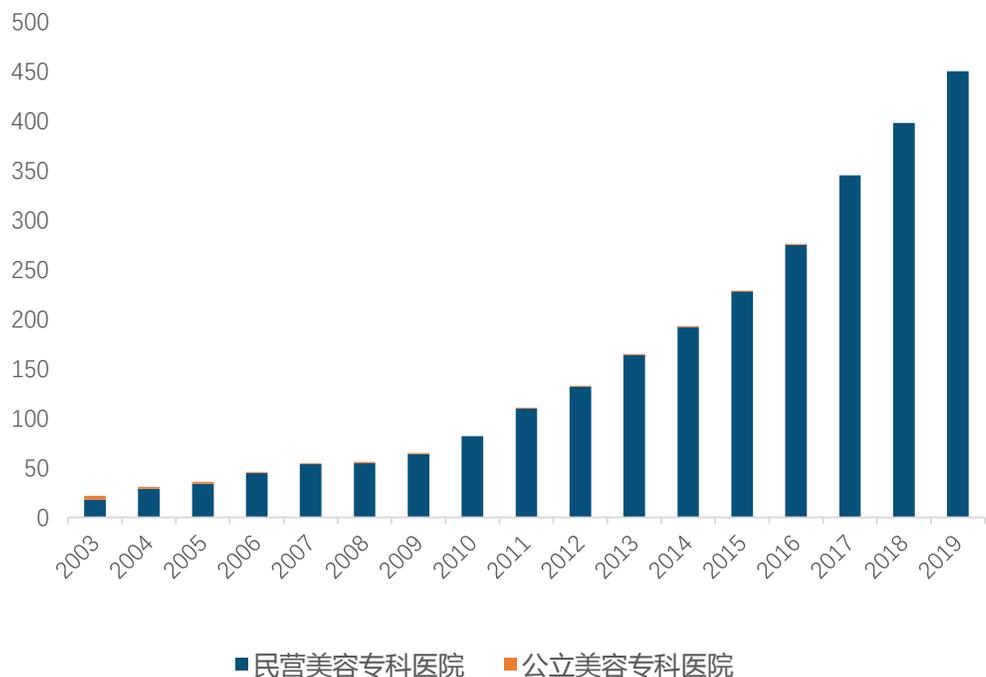
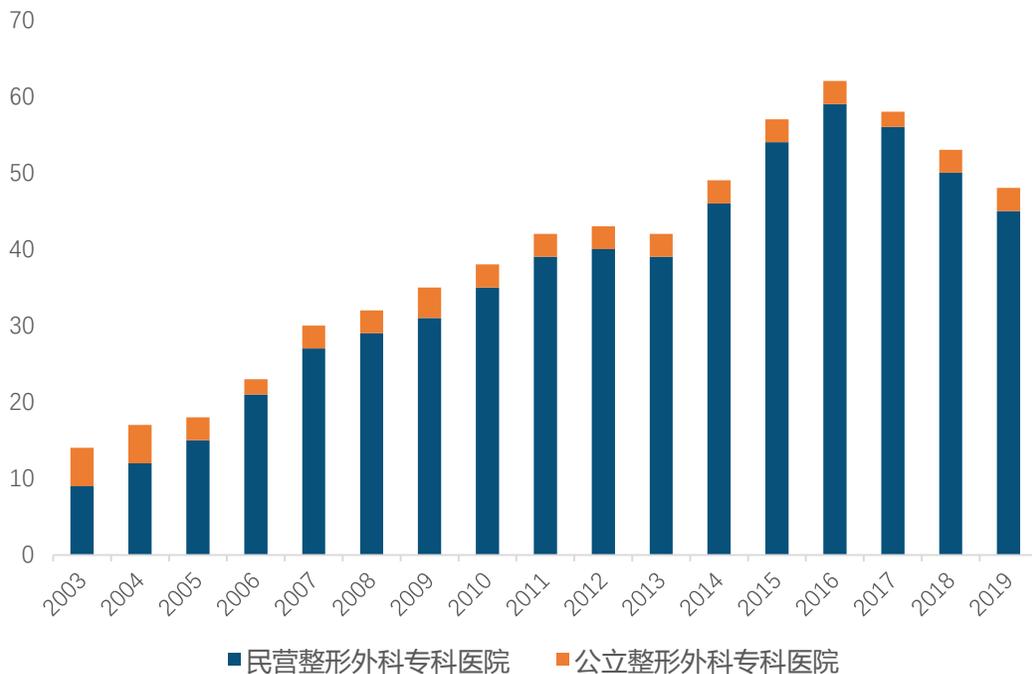


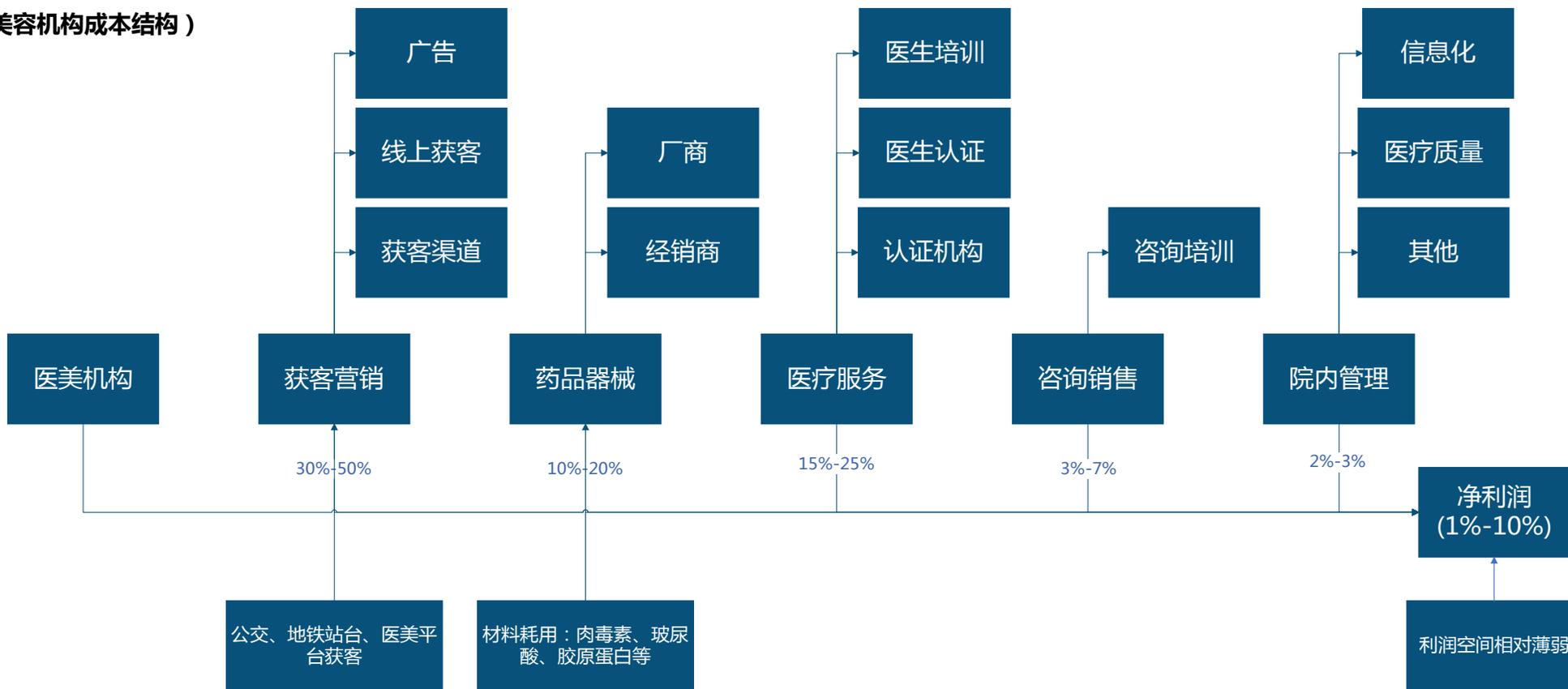
图9：我国整形外科专科医院数量



# 1.4 医美市场产业链：中下游获客成本高，市场集中度有望进一步提升

- **医美机构运营成本高，盈利能力偏低。**医疗美容机构相对行业上游利润率较低。除职工薪酬、材料耗用、运营费用等固定成本外，行业集中度较为分散导致各医疗美容机构获客成本较高，是利润率相对较低的直接影响因素。
- **医美机构市场集中度提升空间巨大。**随着市场趋于规范，医美机构获客成本有望边际改善，医美机构盈利能力有望进一步提升。同时，由于市场上医美市场高度分散，目前尚未形成规模较大的龙头企业。

图10：2020年中国医疗美容机构成本结构



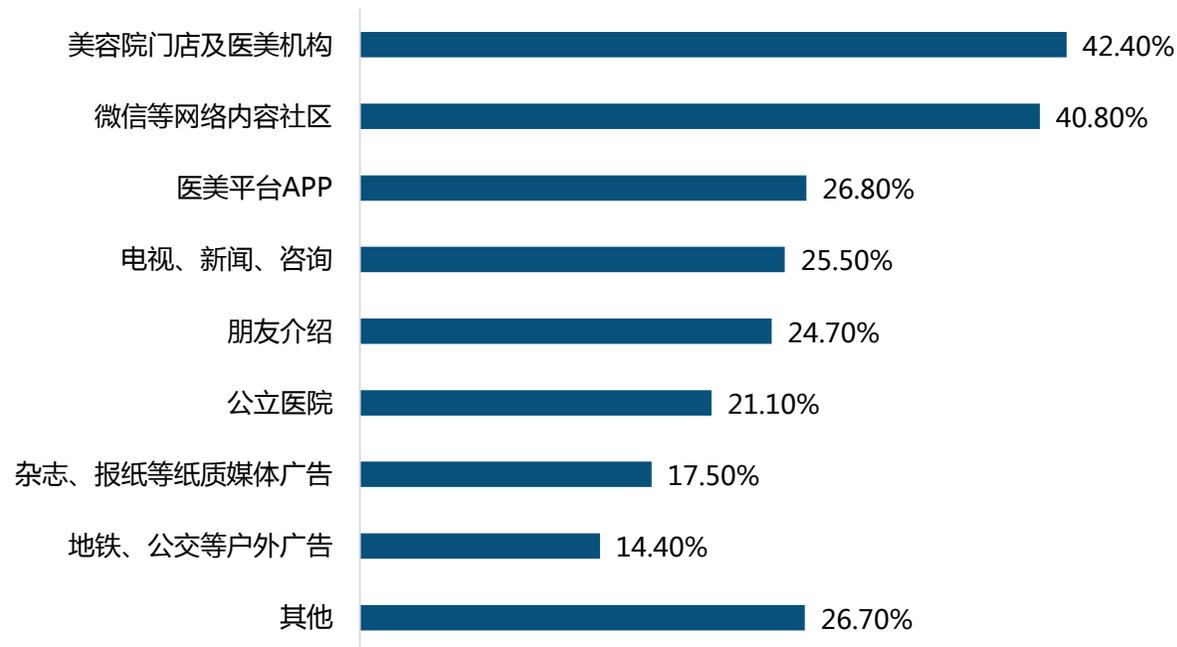
## 1.4 医美市场产业链：下游渠道分散，竞争充分

- **医疗美容下游渠道分散，途径广泛。** 医美产业下游产业链主要为获客渠道及获客平台，可分为线上、线下、医美APP等途径，线上广告包括新闻、电视媒体等，线下广告包括美容院、美容诊所，地铁、公交广告等方式，以及新氧、悦美等医美线上APP平台。
- **以消费能力划分，消费者可分为高端、中端及低端三类消费群体。**

图11：医美行业下游获客渠道

消息渠道	公司
医美线上APP	新氧、悦美、更美等  
转诊平台	美呗等 
综合平台	阿里健康、京东健康、大众点评、美团等   
社区/社群	微信等 
线下渠道	美容院、美容诊所 

图12：消费者如何获得医美信息来源情况



## 1.4 医美市场产业链：社交电商的入局，打开新的医美流量增量

- **目前医美电商市场的玩家分为两类：**一是垂直电商，聚焦医美相关的产品和服务，如新氧、美呗、更美、悦美等；二是综合电商，医美只是其中一个品类，像美团、天猫等全品类电商。
- **社交电商对医美机构获客场景的重构：**
  - **人：**每个用户都是传播节点，在社交媒体中依托内容分享实现裂变式传播，具备消费和推广的双重属性；
  - **货：**依托社交媒体去中心化的传播属性，更多中长尾的用户消费需求被激活；
  - **场：**明星、网红、KOL通过社交网络进行进行内容分享，驱动用户从主动搜索式购物转变为非计划性地兴趣购物，降本增效，转化率更高。

图13：国内医美机构获客渠道的演进

### 受众更广、精准营销、裂变传播、私域运营、激活非计划性消费需求

解决行业痛点、降低获客成本、治疗效果等信息透明、线上咨询形式多样

- 中心化
- 千人一面
- 投放广告
- 电视、杂志、报纸等传统媒体
- 被动式获取信息
- 公域流量的投放
- **主动品牌知名度**

**获客1.0**

- 美容院门店
- 医美机构
- 朋友介绍
- 医生推荐
- 公立医院
- **线下推广渠道**

**获客2.0**

- 去中心化
- 社群/直播电商
- 以人为中心，内容驱动
- KOL、网红、偶像引领审美
- 私域流量精细化运营
- 非计划性需求，发现式购买
- 基于信任关系/内容推荐选择
- 精准营销、低成本多次营销
- 社交裂变、降低引流成本
- **线上社交医美电商**

**获客3.0**



裂变获取关注—客户认同—建立信任—成交—反复种草—复购

# 目录

1

中国医美市场

---

2

海外医美市场

---

3

医美产业分析

---

4

医美行业发展研判

---

5

重点公司

---

6

风险提示

---

## 2.1 全球医美市场：总体平稳增长，发达国家轻医美项目占比高

- **2019年全球医美行业市场规模约为1459亿美元，折合人民币约为9483.50亿人民币。**以此计算，我国2019年约占全球医美行业市场规模的18.65%。从市场规模占比来看，我国医美行业市场规模在全球位居第一。从增速方面来看，2019年全球医美行业市场增速为7.52%，我国医美行业增速水平常年高于全球增速水平。历史角度来看，我国医美行业长期保持较高景气度。
- **我国目前医美项目渗透率仍有较大上升空间。**2014至2019年，我国医美项目渗透率由2.40%提升至3.60%，整体呈平稳上涨趋势，但相较于日本、美国、韩国等医美行业成熟、发达国家，我国医美项目渗透率仍旧处于相对较低水平，具备较大上升空间。
- **发达国家医美行业的数据显示，越成熟的医美行业体系中，非手术医美项目数量占比越高。**

图14：全球医美行业市场规模及增速

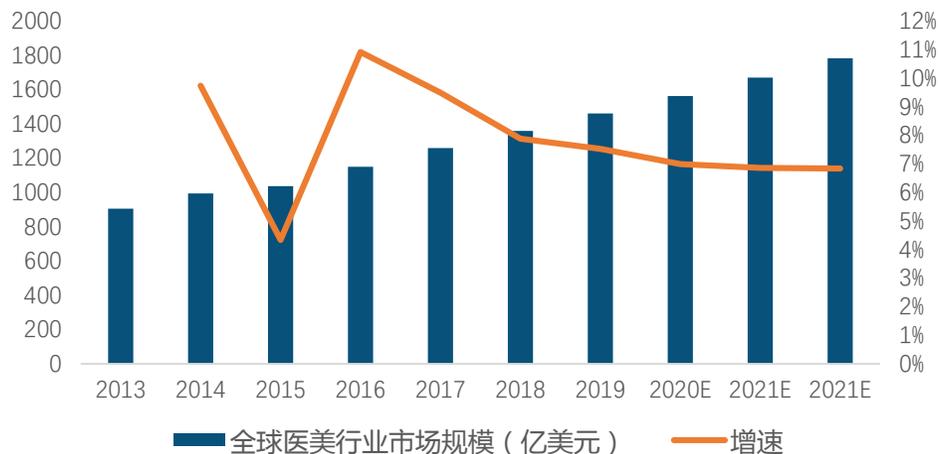


图15：部分国家医美项目渗透率情况

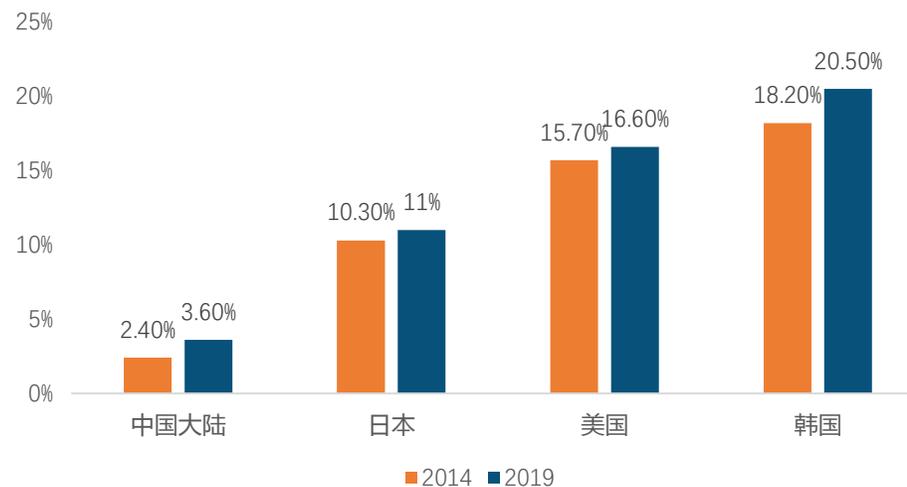


表7：部分国家手术类医美和非手术类量占比情况

	日本	意大利	美国	韩国	德国	墨西哥	巴西	哥伦比亚	泰国
手术类医美	16.9%	31.70%	33.7%	38.50%	41.30%	50.30%	60.40%	67.00%	82.00%
非手术类医美	83.1%	68.3%	66.3%	61.5%	58.7%	49.7%	39.6%	33.0%	18.0%

## 2.1 全球医美市场：肉毒素和透明质酸消费居于主导地位

- **肉毒素、透明质酸为全球非手术医美的重点销售项目。**从非手术医美项目销售次数情况来看，2019年排名前五的项目分别是肉毒素、透明质酸、脱毛、非手术减脂和光子嫩肤。其中，肉毒素和透明质酸占比最大，分别为46.1%和31.7%，剔除排名前五的非手术医美销售项目，其他项目占比仅为8.2%。
- **透明质酸项目销售次数在全球非手术医美项目中逐年提升。**2015至2019年，肉毒素和透明质酸项目占比均有提升。肉毒素由38.4%提升至46.1%，销量始终占据领先地位，透明质酸由23.8%提升至31.7%，持续保持平稳增长趋势，其余项目占比均呈现下降态势。
- **整体来看，以注射为主的肉毒素和透明质酸销量在非手术医美行业中长期占据核心主导位置。我国医美行业目前仍处于上升期，发展前景广阔，未来肉毒素、透明质酸等项目具备较大发展空间。**

图16：2019年全球非手术医美项目次数占比情况

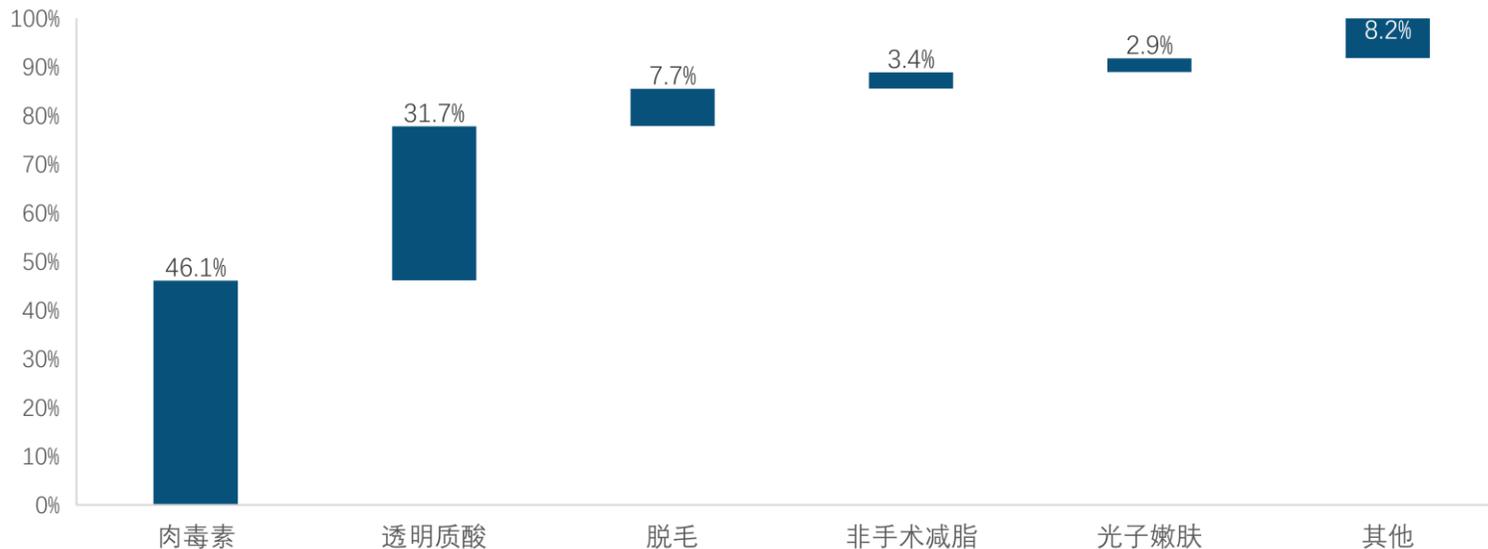
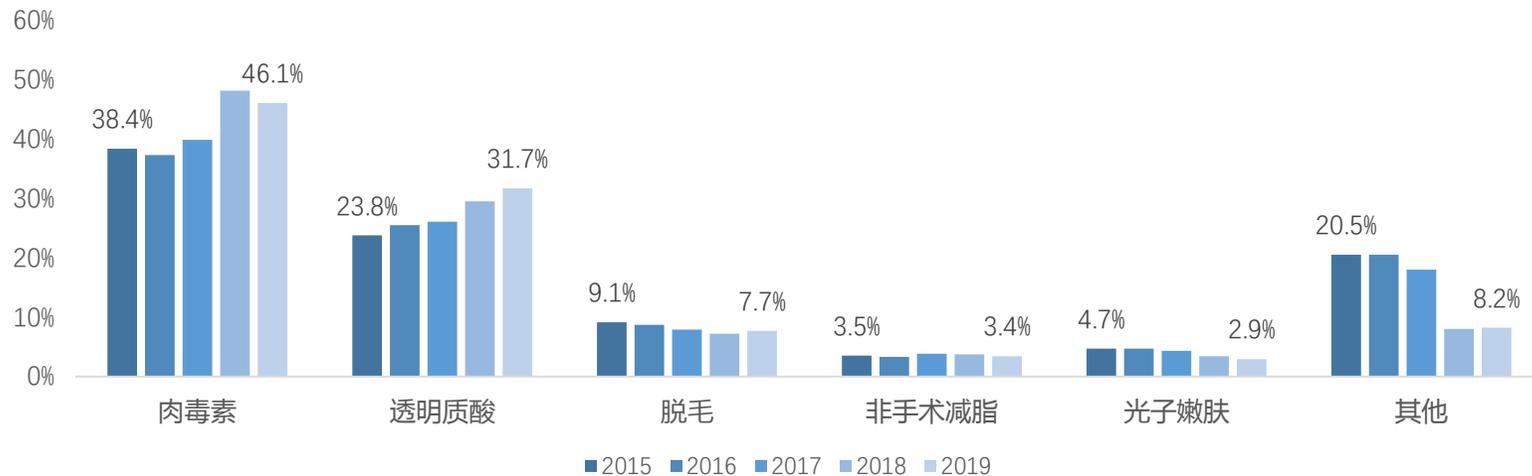


图17：全球非手术医美项目次数占比情况



## 2.2 美国医美市场：非手术医美项目驱动增长

- **美国医美行业较为成熟，行业发展平稳。** ASAPS数据显示，2020年美国医美市场整体规模为93.08亿美元，同比增长14.63%。其中，手术医美市场份额为61.77亿美元，占比66.36%；非手术医美市场规模为31.31亿美元，占比33.64%。
- **非手术医美市场发展趋势优于手术医美市场。** 美国手术医美市场是医美市场的核心收入来源。从增速角度分析，2018年至2020年美国手术医美市场同比增速分别为1.16%、-2.50%和-4.62%，市场份额呈现下滑趋势；非手术医美市场同比增速分别为17.43%、16.44%和31.32%，整体呈上升趋势。

图18：美国医美市场规模及增速



图19：美国手术医美市场规模及增速

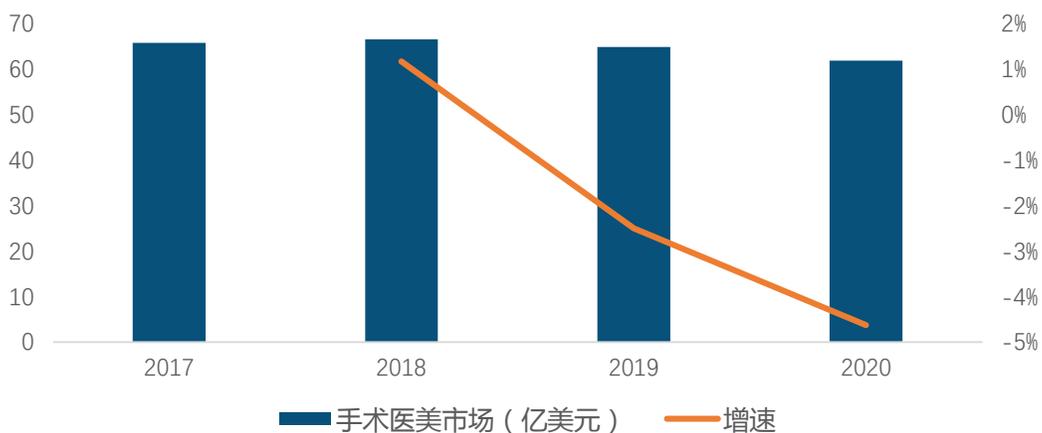
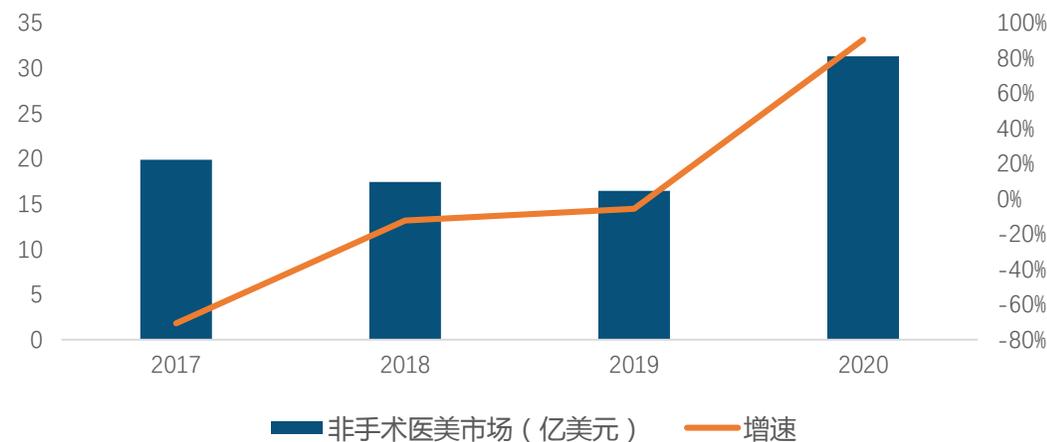


图20：美国非手术医美市场及增速



## 2.2 美国医美市场：肉毒素消费高居首位

- **美国手术医美前五项销量占比64.75%**。2019年美国手术医美销量前五的项目分别是隆胸、抽脂、乳房提升、腹部整形、眼睑手术，占比分别为19.10%、18.42%、9.98%、9.55%和7.55%。
- **美国非手术医美项目中，肉毒素高居首位**。2019年美国非手术医美销量前五的项目分别是肉毒素产品、透明质酸产品、脱毛美容、非手术减脂和光子嫩肤，占比分别为54.88%、24.01%、5.78%、4.15%和3.20%。非手术医美项目中，肉毒素产品和透明质酸产品是美国医美市场的重点产品。

表8：2019年美国手术医美销量前五

2019美国手术TOP5	数量	占比	手术费用(美元)	手术时长	治疗周期	恢复时间
隆胸	280,692	19.10%	3552	1-2小时	1	2-3周
抽脂	270,670	18.42%	3,382	45分钟-2小时	1	1-2周
乳房提升	146,711	9.98%	4,970	1.5-3.5小时	1	1-2周
腹部整形	140,381	9.55%	6,173	2-5小时	1	1-2周
眼睑手术	113,229	7.70%	3,286	1-3小时	1	10天以内
其他	518,069	35.25%				

表9：2019年美国非手术医美销量前五

2019美国非手术TOP5	数量	占比	费用(美元)	项目时长	治疗周期	恢复时间
肉毒素产品	1,712,994	54.88%	379	0.5小时	重复治疗4-6个月(1-5天起效)	无
透明质酸产品	749,409	24.01%	625	1小时以内	重复治疗2年或更长时间	无
脱毛美容	180,332	5.78%	279	1-2小时	多个周期	无
非手术减脂	129,686	4.15%	1,522	1-3小时	1-6个周期	无
光子嫩肤	99,740	3.20%	393	10-30分钟	3-5个周期	无
其他	249,278	7.99%				

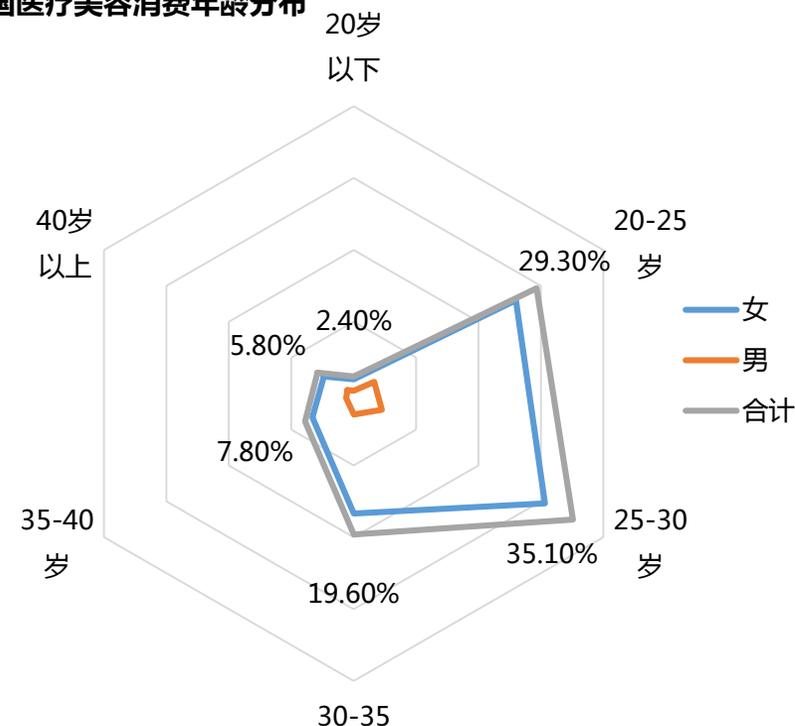
## 2.2 美国医美市场：消费者年龄范围广，高龄人群占比提升

- **美国医美消费者年龄主要集中在35-50岁。**18-64岁群体占据美国76%以上医美消费者，其中绝大多数美国医美消费者集中在35-50岁，占比为38.60%。
- **美国医美消费逐渐向更高年龄层聚集。**从趋势行来看，2015至2019年间17岁以下消费者占比呈下降趋势，占比由1.70%降至0.80%。51岁以上消费者占比整体呈上升趋势，51-64岁占比由30.20%提升至30.70%，65岁以上占比由10.20%提升至12.10%。
- **我国医美消费者年龄主要集中在20-35岁，2019年我国20-35岁医美消费者占比为84.00%，核心消费年龄为25-30岁。**我国20-25岁消费者占比为29.30%、25-30岁消费者占比为35.10%、30-35岁消费者占比为19.60%。随着我国人均消费水平逐渐提升，群众意识的逐步觉醒，未来我国消费者年龄或将类似成熟医美行业国家，核心医美消费者年龄逐步提升，为我国医美行业发展提供长期、有力的支撑。

表10：美国医疗美容消费年龄分布

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>17岁及以下</b>	1.70%	1.50%	0.80%	0.60%	0.80%
<b>18-34岁</b>	17.50%	17.60%	18.20%	20.10%	17.50%
<b>35-50岁</b>	40.40%	39.30%	38.80%	37.40%	38.60%
<b>51-64岁</b>	30.20%	30%	30.70%	29.60%	30.70%
<b>65岁及以上</b>	10.20%	11.50%	11.50%	12.20%	12.10%

图21：2019年我国医疗美容消费年龄分布



- **日本医美行业发展平稳**：日本矢野经济研究所调查数据显示，从2009年到2017年，日本医美市场规模在2500亿日元（148亿人民币）上下浮动。
- **整体来看，日本医美行业以非手术医美为主**：2017年-2019年中，以治疗数量统计，非手术医美的比例一直维持在80%以上，而手术医美的比例不足20%。

图22：2009-2017年日本医美行业市场规模

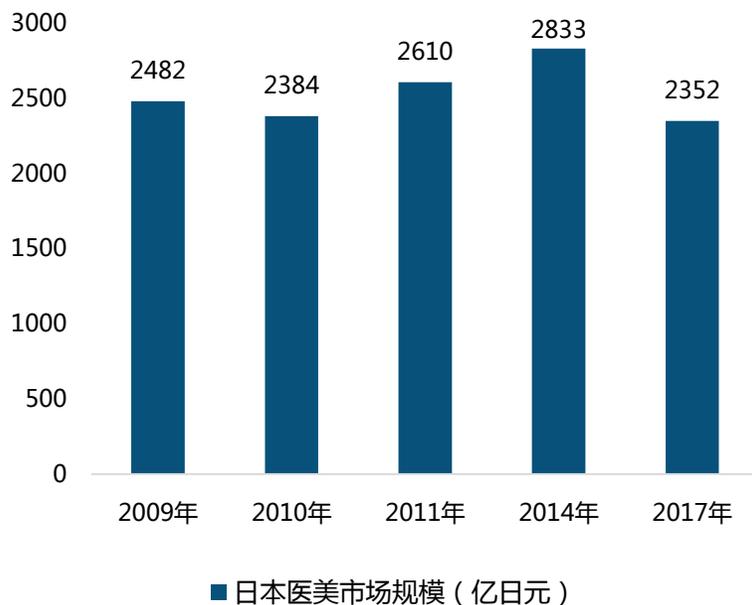


图23：2017-2019年日本手术、非手术医美数量  
(单位：万例)

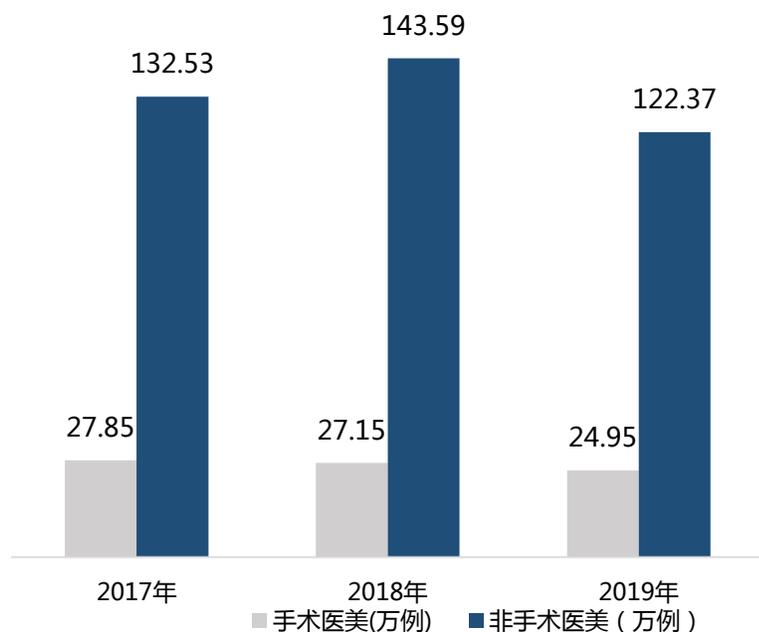
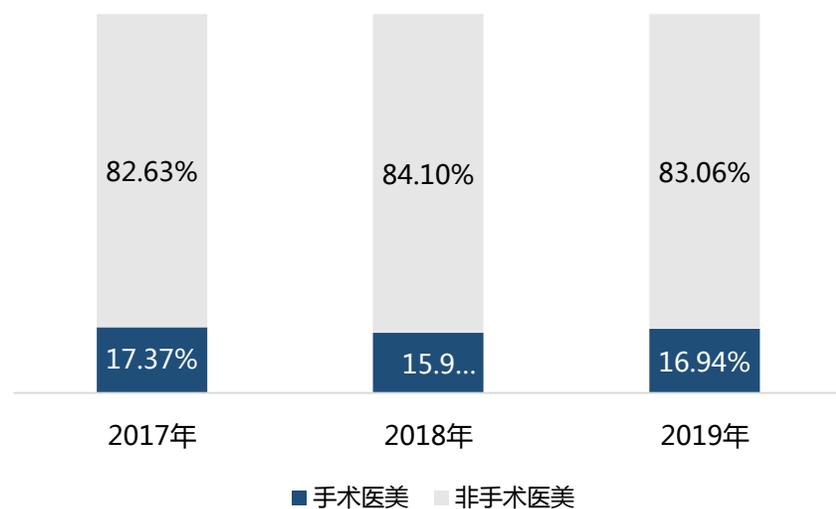


图24：2017-2019年日本手术、非手术医美数量占比情况



## 2.3 日本医美市场：项目集中度高，以头面部手术居多

- **手术医美方面，项目集中度高是日本医美市场的典型特征。**其中，数量最多眼睑手术占比60.3%；其次是面部提升、鼻整形术、面部脂肪移植和吸脂术，排名前五的手术类别的手术量占有所有类别手术量的95.4%。
- **以身体部位划分，头面部手术在日本手术医美市场中占据绝对主导地位。**数量最多的五项手术项目中，前4项均为头面部手术；头面部手术占据总手术量的92.7%。身体及四肢项目中，又以吸脂术为最多。在整形风格方面，日本人的整形美容效果更追求自然，技术更精细且不留下痕迹，尽量在保持个人本身美的特点基础之上进行微调。
- **非手术医美方面：**日本数量最多的五个非手术项目分别是脱毛、肉毒素、果酸换肤、玻尿酸和非手术减脂，占比分别为：37.0%、27.6%、10.7%、10.4%和6.6%。

表11：2019年日本手术前五

2019日本手术TOP5	数量	占比
眼睑手术	150,589	60.3%
面部提升	37,317	15.0%
鼻整形术	28,987	11.6%
面部脂肪移植	12,875	5.2%
吸脂术	8,259	3.3%
其他	11,516	4.6%

表12：2019年日本手术分身体部位统计

2019日本手术类别	数量	占比
头面部手术	231,451	92.7%
胸部	6,463	2.6%
身体及四肢	11,623	4.7%

表13：2019年日本非手术前五

2019日本非手术TOP5	数量	占比
脱毛	453,338	37.0%
肉毒素	337,579	27.6%
果酸换肤	130,460	10.7%
透明质酸	126,921	10.4%
非手术减脂	80,819	6.6%
其他	94,561	7.7%

## 2.4 韩国医美市场：市场规模大，海外消费者数量快速增长

- **韩国医美市场规模名列世界前列**：2015年韩国医美治疗数量115.62万例，在ISAPS全球接受调查的国家中排名第三位。
- **韩国医美市场逐年增长**：根据韩国盖洛普2020年进行的抽样调查，从1994年到2020年，韩国接受过医美手术的人数大幅增加，从1994年的2%上升到2020年的7%，反映出韩国医美市场的增长趋势。
- **海外消费者数量逐年增加**：从2009年到2018年，海外赴韩国进行医美手术的人数从3970人增长到24470人，增长了5.16倍。
- **从整体来看，韩国医美行业以非手术医美为主**：根据2015年ISAPS数据，以治疗数量统计，非手术医美占比61.5%，手术医美占比38.5%。

图25：2015年韩国医美数量排名情况（单位：万例）

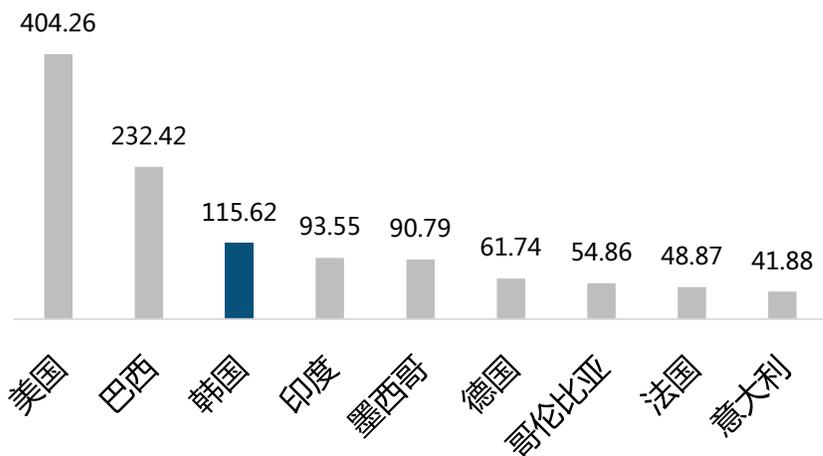


图26：1994年-2020年韩国接受过医美手术的受访者比例

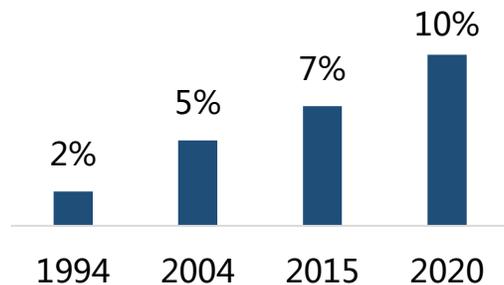


图27：2015年韩国手术、非手术医美数量占比情况

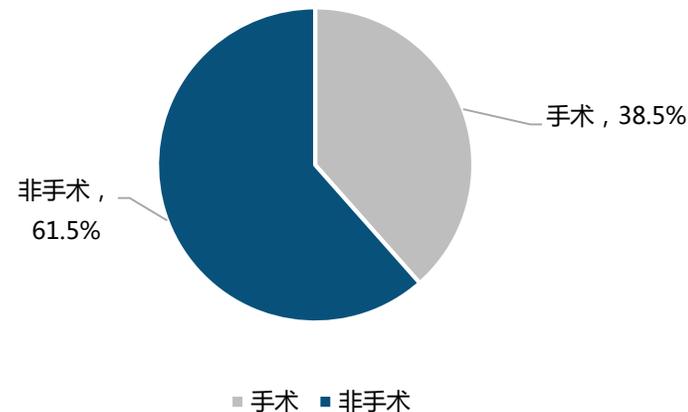
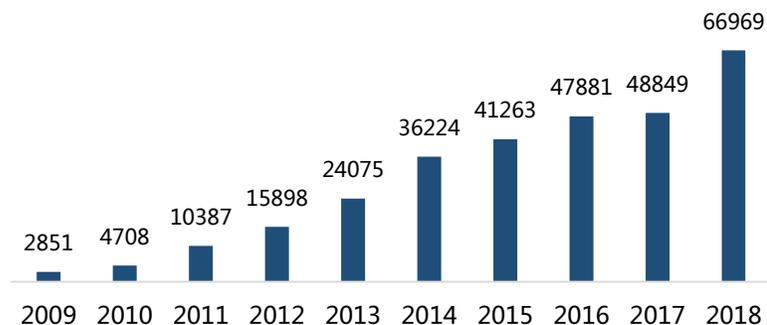


图28：2009年-2018年海外赴韩国接受医美手术人数（千）



## 2.4 韩国医美市场：头面部手术医美项目占比最高

- **手术医美方面**：韩国数量最多的五个手术项目分别是眼睑手术、鼻整形术、面部脂肪移植、硅胶隆胸和吸脂术，占比分别为：22.9%、16.3%、14.2%、9.9%和8.9%。
- **以身体部位划分，头面部手术在韩国手术医美市场中占据主导地位。**数量最多的五项手术项目中，前3项均为头面部手术；头面部手术占据总手术量的70.0%。胸部手术占比16.8%，身体及四肢部位手术占比13.2%。
- **非手术医美方面**：韩国数量最多的五个非手术项目分别是肉毒素、玻尿酸、光子嫩肤、脱毛和非手术皮肤紧致，占比分别为：39.2%、27.9%、6.9%、6.4%和5.1%。

表14：2015年韩国手术前五

2015韩国手术TOP5	数量	占比
眼睑手术	101,985	22.9%
鼻整形术	72,562	16.3%
面部脂肪移植	63,326	14.2%
硅胶隆胸	44,039	9.9%
吸脂术	39,753	8.9%
其他	123,497	27.8%

表15：2015年韩国手术分身体部位统计

2015韩国手术类别	数量	占比
头面部手术	311,571	70.0%
胸部	74,876	16.8%
身体及四肢	58,697	13.2%

表16：2015年韩国非手术前五

2015韩国非手术TOP5	数量	占比
肉毒素	279,019	39.2%
透明质酸	198,378	27.9%
光子嫩肤	48,860	6.9%
脱毛	45,217	6.4%
非手术皮肤紧致	36,088	5.1%

## 2.4 韩国医美市场：医美频次最高，医美女性年龄层跨度大

- **韩国医美频次大**：从各国每千人医美诊疗次数来看，根据Frost&Sullivan的研究数据显示，中国2018年每千人医美诊疗次数为 14.8 次，而韩国高达 86.2 次，随着我国整形文化被社会接受程度越来越高、医美项目品类选择更多，叠加中国的人口基数庞大，未来我国医美行业人均频次的提升有望打开巨大的增长空间。
- **韩国整容人群**：2020年，韩国为了工作或者婚姻而选择医美的男性用户集中在19-39岁，女性用户集中在19-59岁。

图29：2018年我国医美每千人诊疗次数和日韩还有较大差距（次/千人）

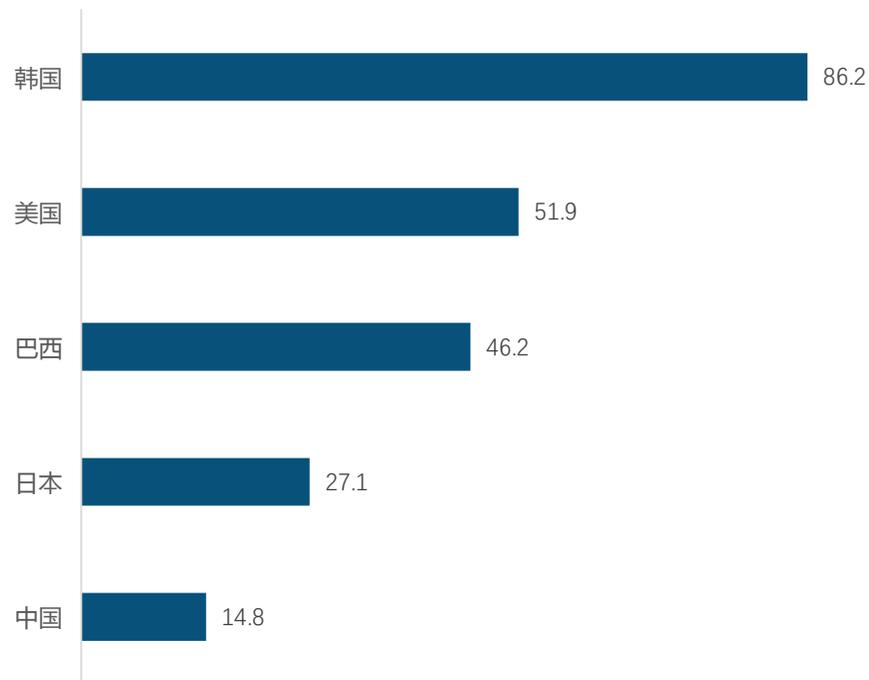
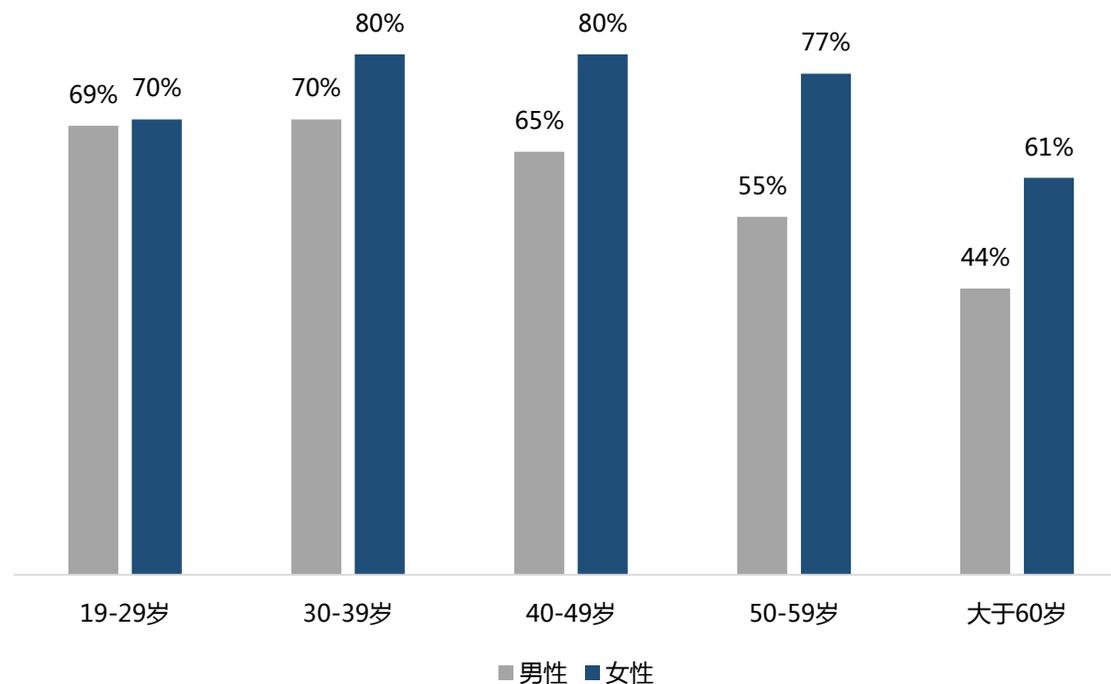


图30：2020年韩国为了工作或者婚姻选择医美的情况（按年龄和性别）



## 2.4 韩国医美市场：医疗产业链完善，驱动医疗旅游业快速发展

- **韩国大力推动医疗观光产业。**韩国政府把美容业作为一种产业来运作，2009年，韩国政府正式将针对外国患者治疗的医疗观光产业合法化，进一步拉动了韩国整形业对海外市场的拓展。
- **韩国娱乐文化输出，吸引全球爱美人士趋之如鹜。**在韩国，整形美容业成为了韩国的一张名片，成为韩国的一个新兴支柱产业，并且借助影视、综艺、偶像等产业不断输出韩国整形审美，同时带动韩国医疗旅游业的发展。

图31：2013-2018年外国人赴韩国整容情况（单位：万人）

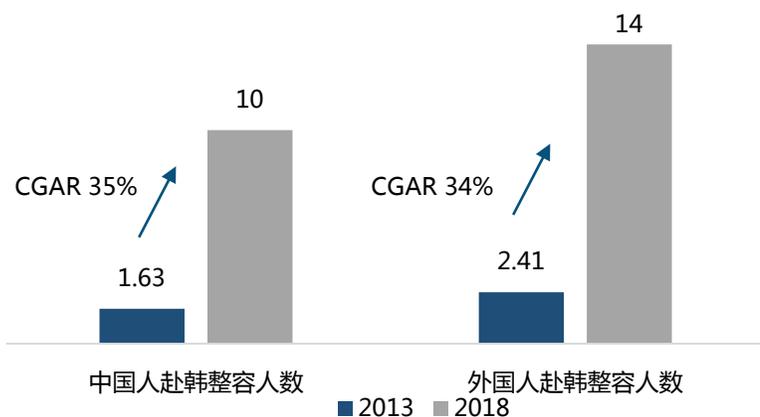


图32：2018年中国赴韩整容人数占比（单位：%）

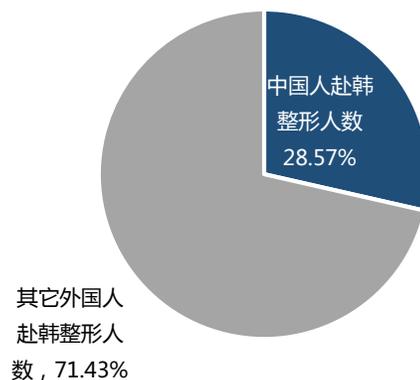


图33：韩国整形审美同质化



表17：中国、韩国医疗美容行业对比

	韩国	中国
医生培养	2016年，韩国注册医美医生2330名，韩国医生成长需要6年医科专业,1年网络技术培训，全程一般在12-14年。	医生培养:2018年我国整形美容医生数量7000+，人均医美医生缺口仍较大。我国各省市医美主诊医生资格证获取略有差异，且多考察医疗技术相关方面。
医疗机构	韩国医美机构多以中小型为主,营销费用占比约50%，专科美容医院实行合伙制。	我国医美机构呈现大中小混合多元化趋势，且将同时存在美韩两种模式以适应不同规模下的机构发展。
行业监管	韩国医美行业有着较强的监管机制，由仲裁委员会和行业自律准则协同监管，监管前中后端。然而，在监管实施上仍具备漏洞，如医生多家挂牌，海外患者事故频出等。	我国医美监管政策仍处于探索阶段，各地管控力度略有不同，北京上海最严格，广州较开放。中长期内，我国医美政策的不确定性仍是导致行业波动主要因素之一。长期来看，多类机构协同监管仍是趋势。

# 目录

1

中国医美市场

---

2

海外医美市场

---

3

**医美产业分析**

---

4

医美行业发展研判

---

5

重点公司

---

6

风险提示

---

图34：全球肉毒素市场规模

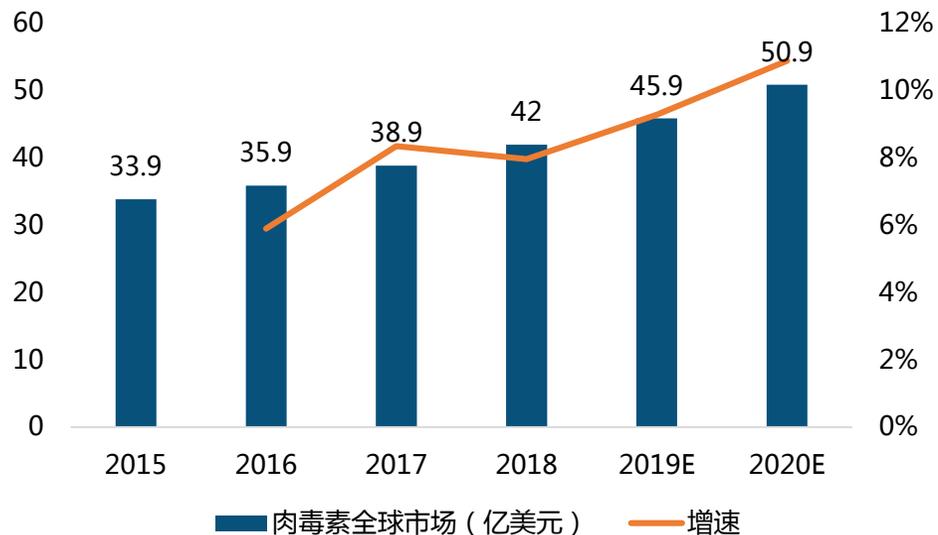
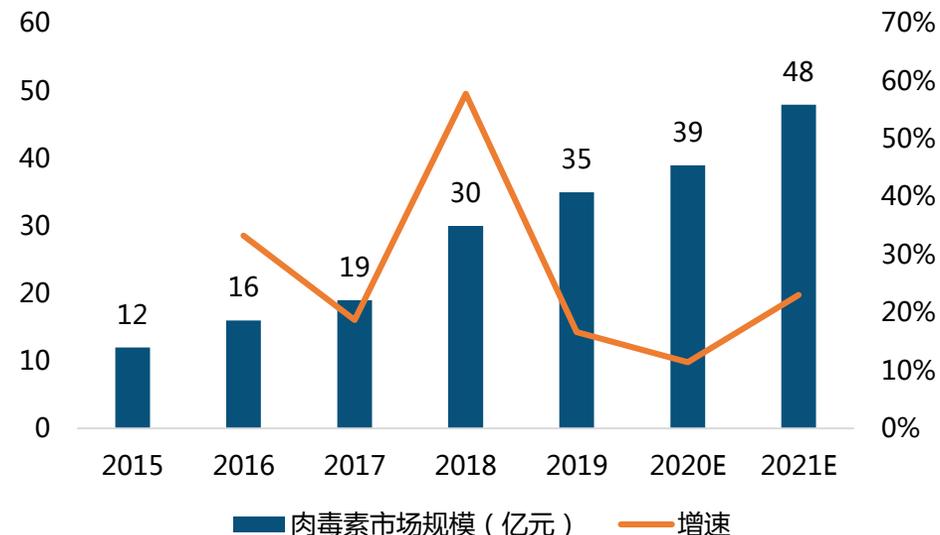


图35：我国肉毒素市场规模



- **全球肉毒素市场规模平稳增长。** 2015年全球肉毒素行业市场规模33.9亿美元，2020年预计为50.9亿美元。2016-2019年全球肉毒素市场增速分别为5.90%、8.36%、7.97%、9.29%、10.89%，整体呈现上升趋势。
- **我国肉毒素市场规模增速高于全球市场规模增速。** 2015年我国肉毒素行业市场规模12亿元，2019年为35亿元，预计2021年将达到48亿元。2016-2019年我国肉毒素市场增速分别为33.33%、18.75%、57.89%、16.67%，显著高于全球肉毒素市场增长率。占比方面，2018年，我国肉毒素市场约占全球市场的10.99%。

### 3.1 供给端：国内肉毒素监管严，市场竞争格局好

➤ 目前我国上市获批的肉毒素产品有四个品牌，分别是衡力、保妥适、吉适和乐提葆。衡力和保妥适分别于1993年、2009年获批，吉适和乐提葆于2020年6月、2020年10月获批，目前处于市场初期，占据市场份额较小。目前我国肉毒素产品市场主要由衡力和保妥适占据。

图36：衡力、保妥适样本医院竞争情况（亿元）



表18：我国肉毒素产品及公司

肉毒素产品	公司	上市时间	
衡力 (CBTX-A)	兰州生物制品研究所	1993年	
保妥适 (Botox)	美国艾尔建公司	2009年	
吉适 (Dysport)	英国Ipsen公司	2020年	
乐提葆 (Letybo)	韩国生物制药公司	2020年	

### 3.1 供给端：全球透明质酸原料2019年销量580吨，华熙生物一枝独秀

- 全球透明质酸原材料平稳增长。** 2015年全球透明质酸原料行业销量为280吨，2019年为580吨，同比增长16.00%。2016-2019年全球透明质酸原材料增速分别为25.00%、20.00%、19.00%和16.00%，透明质酸上游原料市场增速逐渐下滑，但市场整体呈现平稳增长态势。
- 竞争格局来看，我国目前为全球透明质酸原料的主要生产国家，华熙生物为目前行业龙头，占据38.96%的市场份额。**

图37：全球透明质酸原料行业销量

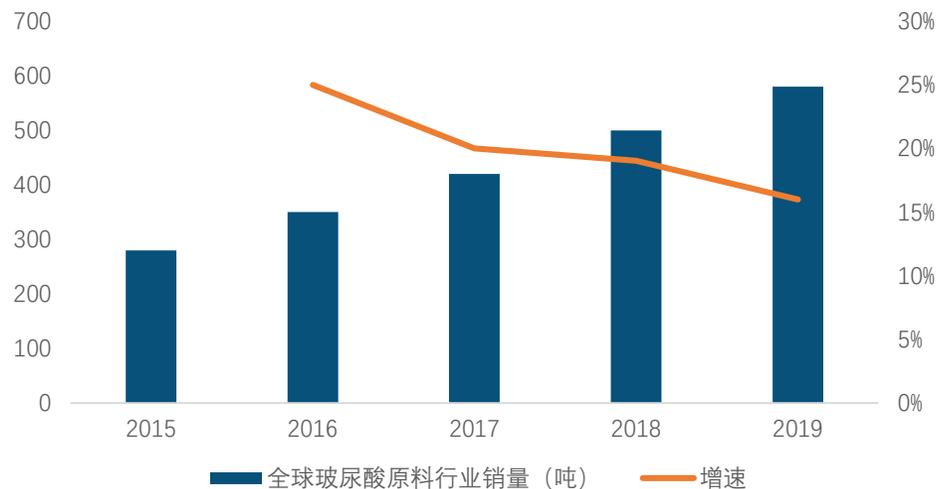
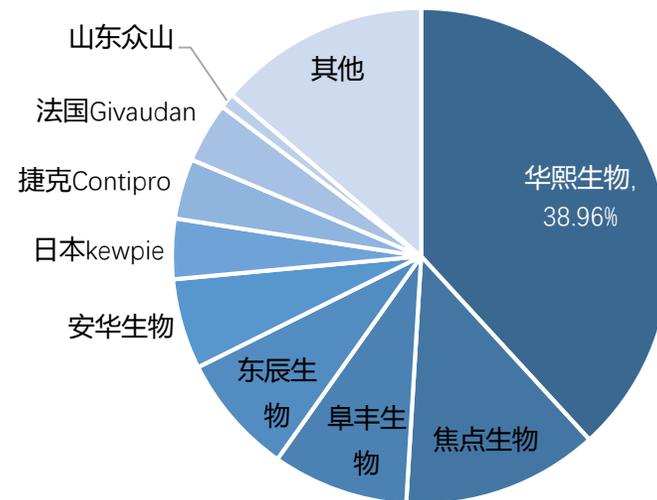


图38：2019年全球透明质酸原料市场竞争格局



### 3.1 供给端：2019年我国透明质酸市场119.6亿元，医美透明质酸快速增长

- **2019年，我国透明质酸市场规模约为119.6亿元。**2016-2019年市场增速分别为32.96%、30.28%、24.52%、22.67%，预计2021年市场规模可达154.6亿元。
- **医疗美容透明质酸2019年我国市场规模为47.6亿元，占透明质酸市场规模的39.80%。**2016-2019年市场增速分别为29.79%、28.28%、18.21%和28.65%。增速角度来看，2019年我国医疗美容透明质酸市场增速反超透明质酸市场规模增速。
- **透明质酸注射剂市场格局方面，市场集中度较高。**我国透明质酸注射剂正在逐步向国产替代转变，但目前主要韩、美、瑞典等国公司仍占据大部分市场，爱美客是我国透明质酸注射剂龙头企业，2019年占据14%的市场份额。

图39：我国透明质酸市场规模

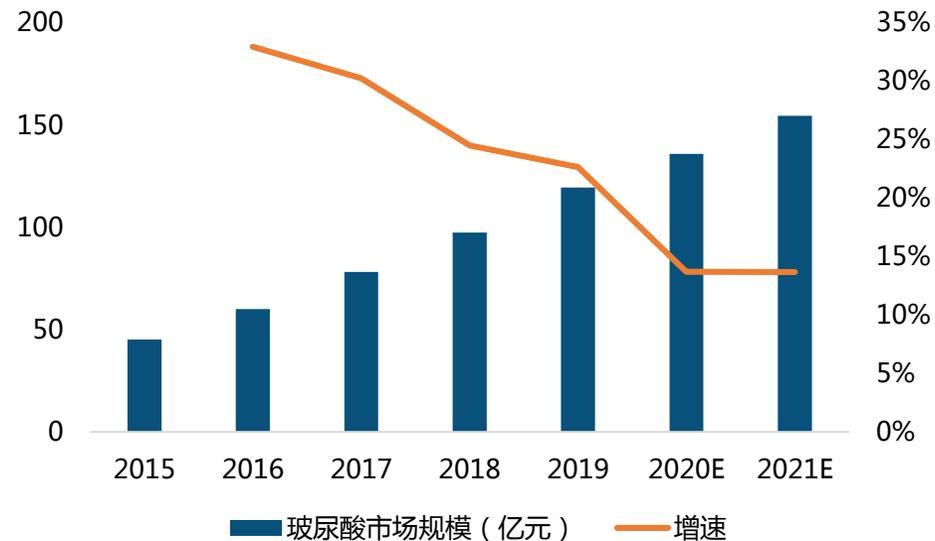


图40：我国医疗美容透明质酸市场规模

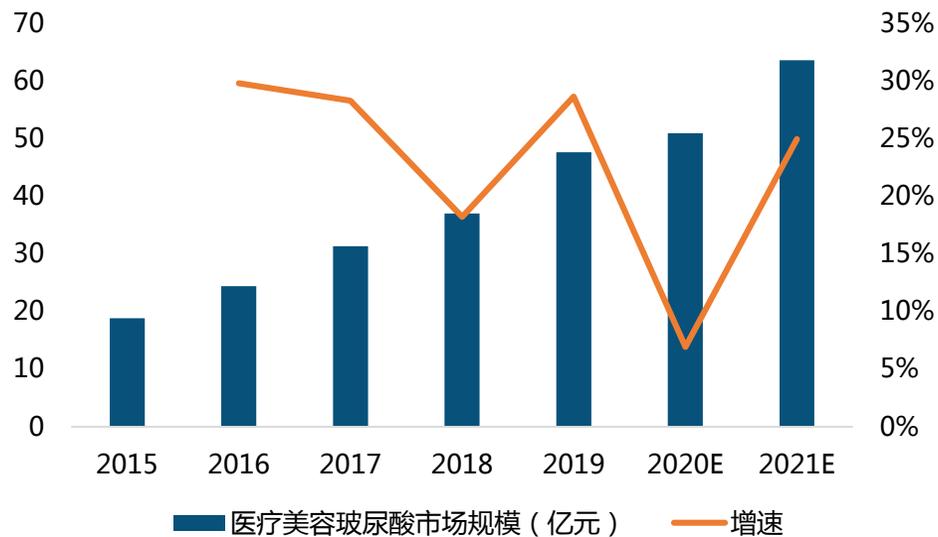
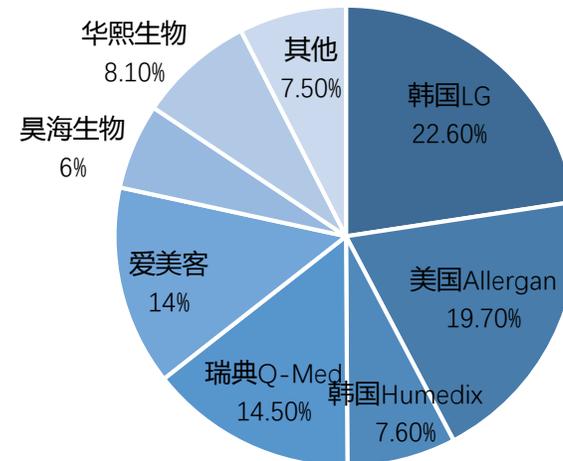


图41：2019年我国透明质酸注射剂市场格局



### 3.1 供给端：国产透明质酸进口替代正当时，外资占据器械主导地位

表19：透明质酸上市产品公司

企业类别	企业名称	品牌名称	上市时间	公司地点
国资企业	爱美客	逸美	2009	北京
		宝尼达	2012	
		爱芙莱	2015	
		逸美一加一	2016	
		嗨体	2016	
	华熙生物	润百颜	2012	山东
		润致	2018	
	科研生物	TWINHA	2019	中国台湾
		法思丽	2014	
	昊海生科（其胜生物）	海薇	2013	上海
		娇兰	2015	
		海魅	2020	
		舒颜	2014	
		双鹭药业（蒙博润生物）	2014	
	协合医疗	欣菲聆	2014	杭州
欣德美		2020		
和康生物	芙媵登	2016	中国台湾	
	贝丽姿	2017		
凯乐普生物	玻菲	2017	山东	
	思黛莉			
梓圣医药	馨妍	2019	浙江	
常州药物研究所	碧萃诗	2018	江苏	
外资企业（部分）	韩国LG	伊婉系列	-	韩国
	艾尔建	乔雅登	2015	美国
	Q-Med	瑞蓝系列	-	瑞典
		瑞蓝唯琨 Restylane Vital	2020	

- **国产透明质酸市场快速增长。**我国目前透明质酸主要生产公司包括爱美客、华熙生物、科研生物、昊海生物、双鹭药业等。
- **外资占据医美器械市场主导地位。**目前市场主流医美器械仍是以海外产品为主，主要供应商分别来自美、欧、韩等地区。

表20：医美项目全球销量前五仪器

医美项目	代表公司	代表器械
隆胸假体	美国强生、德国德美、上海康宁、广州万合等	硅胶假体
吸脂仪器	德国Human Med、美国Solta Medical、以色列飞顿	水刀吸脂机、Vaser超声吸脂机、5G天使光雕
紧致提升仪器	美国Ulthera公司、美国Solta Medical公司、以色列飞顿	热玛吉（thermage）、美版超声提升、深蓝射频、热拉提等
溶脂瘦身仪器	美国Solta Medical、以色列赛诺龙-凯黛乐、以色列飞顿	Liposonix热立塑、优立塑、UNIFORM优丽肤、REFIT维纳斯等
鼻假体	美国射极峰、美国Implantech Associates、韩国韩士生科株式会社、上海索康	超体Transplus、索康鼻假体、韩士生科鼻假体等



### 3.1 供给端：美容医师缺口大

表21：全球医美医师资源情况

排名	国家	美容医师数量	占比	排名	国家	美容医师数量	占比
1	美国	6,900	13.7%	16	英国	1,077	2.1%
2	巴西	6,011	11.9%	17	西班牙	1,021	2.0%
3	中国	3,000	6.0%	18	中国台北	720	1.4%
4	日本	2,707	5.4%	19	委内瑞拉	625	1.2%
5	韩国	2,571	5.1%	20	秘鲁	563	1.1%
6	印度	2,400	4.8%	21	加拿大	500	1.0%
7	墨西哥	2,124	4.2%	22	澳大利亚	462	0.9%
8	俄罗斯	1,812	3.6%	23	罗马尼亚	432	0.9%
9	土耳其	1,450	2.9%	24	泰国	420	0.8%
10	德国	1,397	2.8%	25	荷兰	385	0.8%
11	意大利	1,390	2.8%	26	希腊	380	0.8%
12	埃及	1,215	2.4%	27	伊朗	361	0.7%
13	哥伦比亚	1,130	2.2%	28	比利时	317	0.6%
14	阿根廷	1,100	2.2%	29	阿联酋	306	0.6%
15	法国	1,082	2.1%	30	葡萄牙	274	0.5%

表22：每千人美容医师数量情况

排名	国家	每千人美容医师数量	排名	国家	每千人美容医师数量
1	美国	0.021	16	日本	0.021
2	韩国	0.050	17	澳大利亚	0.018
3	希腊	0.042	18	土耳其	0.018
4	阿联酋	0.031	19	秘鲁	0.017
5	中国台北	0.031	20	德国	0.017
6	巴西	0.028	21	墨西哥	0.017
7	比利时	0.027	22	法国	0.016
8	葡萄牙	0.027	23	英国	0.016
9	阿根廷	0.025	24	加拿大	0.013
10	意大利	0.023	25	俄罗斯	0.012
11	荷兰	0.023	26	埃及	0.012
12	哥伦比亚	0.022	27	泰国	0.006
13	罗马尼亚	0.022	28	伊朗	0.004
14	委内瑞拉	0.022	29	中国	0.002
15	西班牙	0.022	30	印度	0.002

➤ 医师数量方面，我国2019年拥有美容医师约3000人，在全世界排名第三。第一为美国，拥有美容医师6900人。但从我国每千人拥有美容医师数量来看，我国仅为0.002，与印度并列。由于我国人口数量较大，医师资源依旧紧缺，亟需更多接受过专业培训的美容医师资源。

### 3.1 供给端：美容专科医院增速居前

图42：2019年专科医院总体数量增速情况

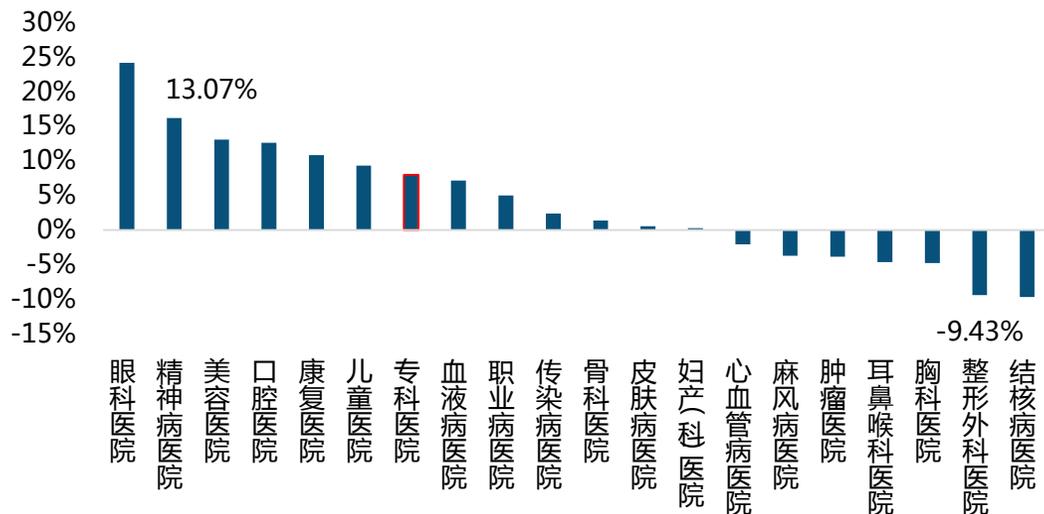
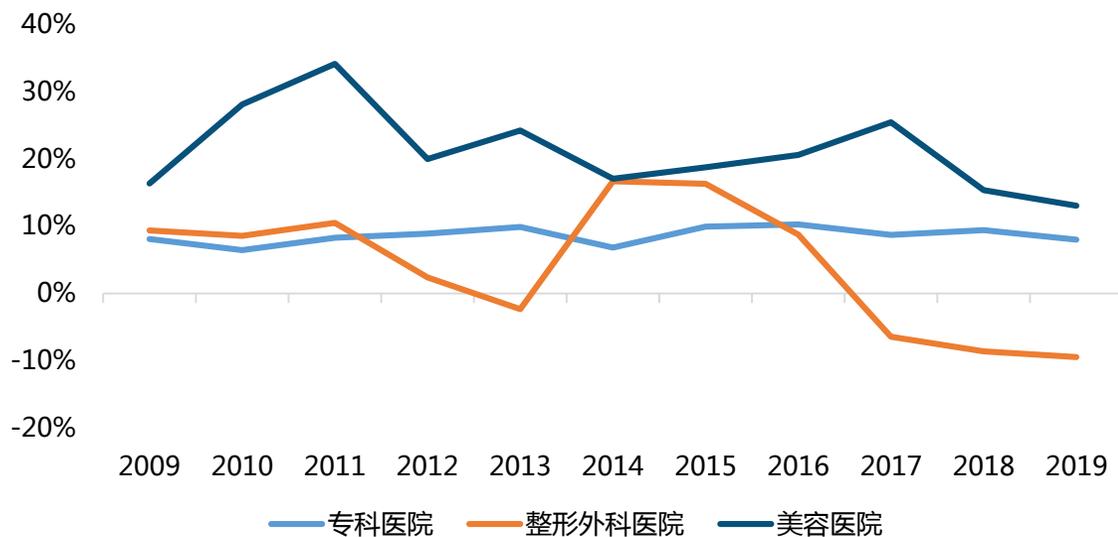


图43：专科医院、整形外科医院和美容医院历年数量增速情况



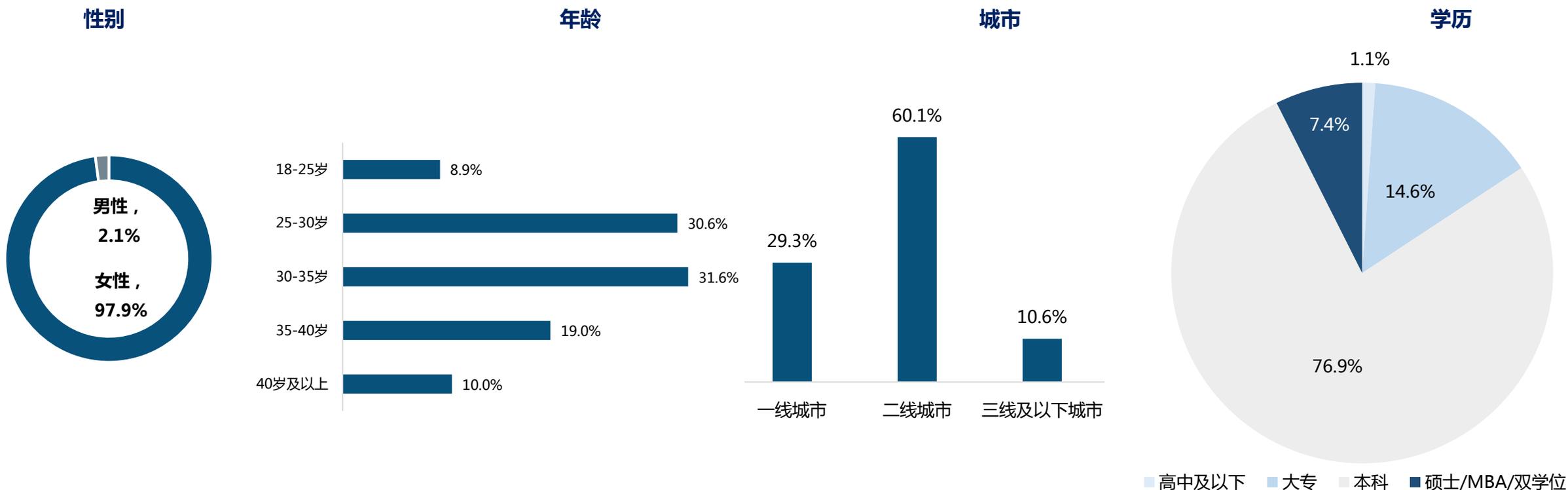
- 2019年，专科医院数量平均增速为7.99%，美容医院增速为13.07%，高于专科医院平均水平，整形外科医院数量增速为-9.43%。
- 2009-2019年，美容医院数量增速长期保持在专科医院水平之上，整形外科医院近两年医院数量增速低于专科医院。
- 我们推测出现以上情况原因如下：

- 1) 医院数量增速较快的专科医院通常表现为民营数量较多，民营医院扩张速度显著高于公立医院。根据我国《医疗机构基本标准》，由于整形外科项目难度相对较高，整形外科专科医院仅设立三级专科医院，目前不设立一、二级整形外科医院。整形外科专科医院设立门槛相对较高，民营连锁相对较难普及。
- 2) 目前医美行业用户、项目数量日趋轻医美（即非手术医美）方向，受供需环境影响，美容医院需求更加旺盛，且扩张门槛相对更低。

## 3.2 需求端：女性用户多，集中在一、二线城市

- **医美用户女性居多，超过90%。**随着近几年审美的转变，男性医美用户群体正在逐年扩大，男性用户客单价是女性的2.7倍，市场提升空间大。
- **用户年龄大部分集中在25-35岁之间。**该类消费群体具备一定的经济基础，接受过良好的教育，自我意识的觉醒更强烈，对美的需求更加旺盛。
- **用户多生活在一、二线城市。**信息渠道多元，更接近最新潮流文化。

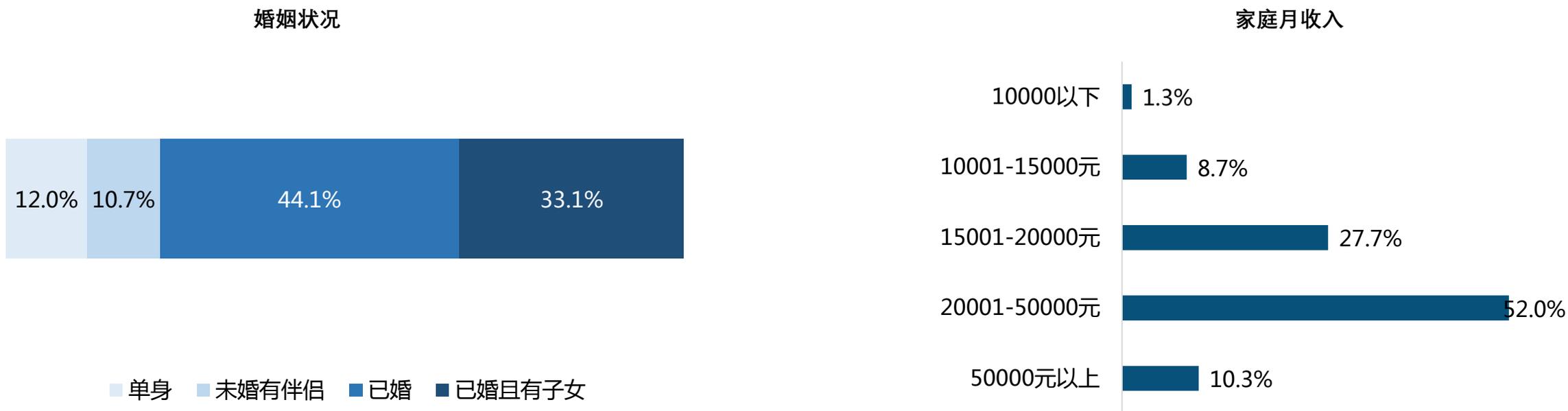
图44：2020年中国医美用户人群画像



## 3.2 需求端：医美用户家庭收入相对较高

- **医美用户本科和已婚居多。**我们认为本科生居多，有三方面原因：①本科阶段刚刚达到可以开始整容的身体年龄条件；②本科阶段的寒暑假正好有足够长的时间修复；③很多大学生都想要在步入职场之前变得更美，提升自己的自信心和竞争力；已婚人士居多，一方面，为了改善容貌、抵抗衰老，另一方面，具备一定的经济实力。
- **用户家庭月收入在2-5万者居多。**随着医美行业的快速发展，医美项目品类繁多、价格区间大、频次高、成瘾性强，因此医美是一项可持续性强且频次高的高消费项目，需要具备一定的经济基础。

图45：2020年中国医美用户人群画像



## 3.2 需求端：“容貌焦虑”年轻化，“颜值经济”大行其道

**颜值焦虑：**据不完全调查，“95后”年轻人中近八成人表示容貌焦虑，寄希望于通过医美项目改善颜值缺陷，提升自信心，越年轻越怕老成为一种普遍现象，“容貌焦虑”呈现年轻化态势。

**脱发严重：**国家卫生健康委2019年的调查数据显示，我国脱发人数超2.5亿，平均每6人中就有1人脱发，其中男性约1.63亿，女性约0.88亿，30岁前脱发的比例高达84%，比上一代人的脱发年龄提前了20年，呈现明显的低龄化趋势。

**原因①：**当代年轻人普遍喜欢熬夜、作息不正常；

**原因②：**饮食不规律，喜欢吃垃圾食品，导致油脂分泌旺盛；

**原因③：**都市人群竞争压力大，内心焦虑感强。

**颜值经济：**近年来，中国居民人均可支配收入稳定增长，增速维持在9%左右，2020年受疫情影响增速有所回落，但是2021年Q1显著回升，收入水平的提升带动人们对美好生活不断追求，更注重对自我价值的提升。

对美的追求是人之天性，人们对于美的追求不仅限于相貌层面，还追求轻体瘦身、增肌塑形等健康体态。物质过剩的时代背景下，精神消费需求旺盛，面容仪态作为人精神面貌的最直接外在体现，“颜值经济”悄然崛起，而医美作为一种可以快速提升容貌的手段备受追捧，对焦虑人群缓解容貌带来的焦虑和压力感有一定效果。

图46：2015年-2021年Q1中国居民人均可支配收入趋势（单位：元，%）

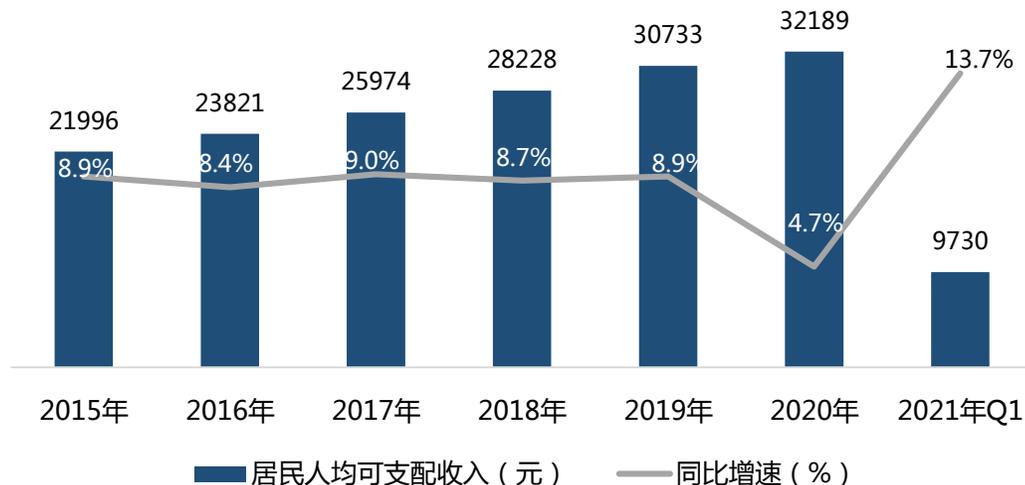


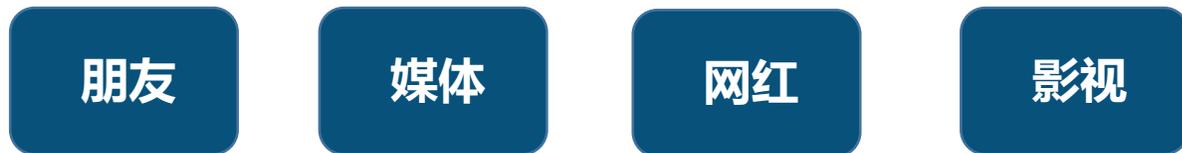
图47：马斯洛需求下的欲望金字塔



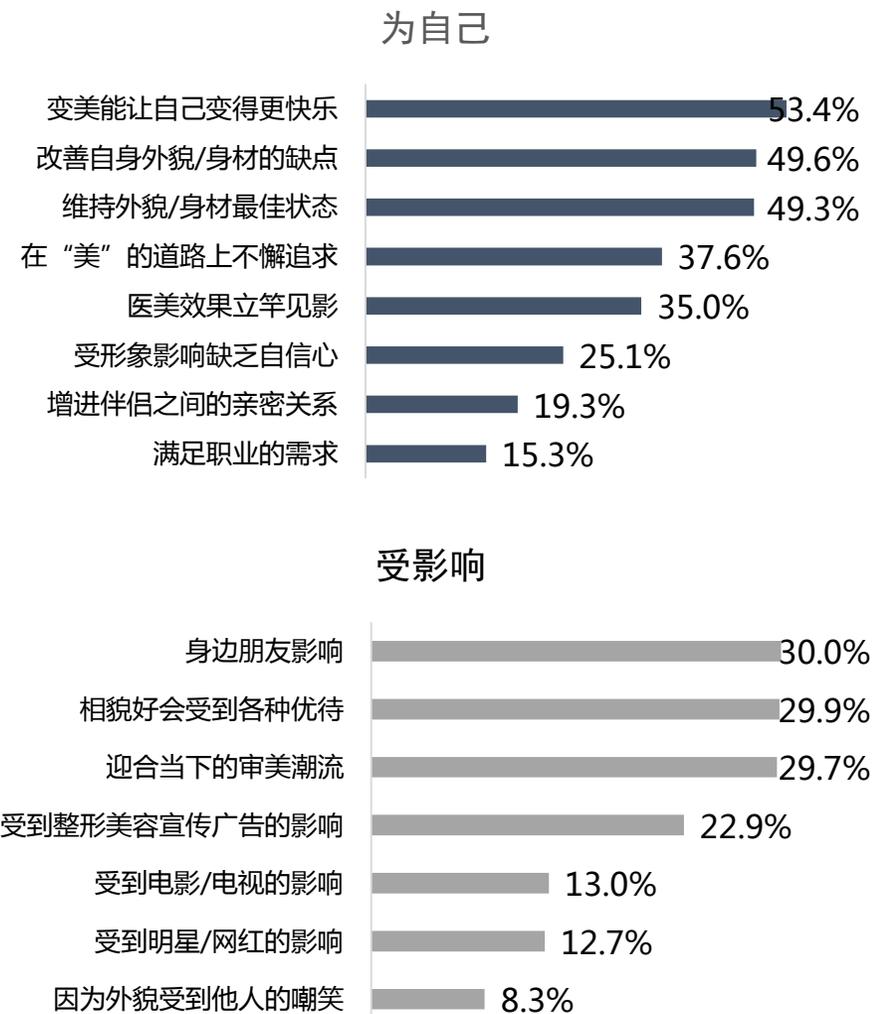
### 内部因素：



### 外部因素：



2020年中国医美用户最初体验医美项目的原因



样本：医美已有用户，N=700，艾瑞咨询研究院于2020年3月通过iClick在线调研获取。

## 3.2 需求端：“轻医美”成消费新宠，产品多元化，用户粘性高

图48：2020年前三季度销量同比涨幅

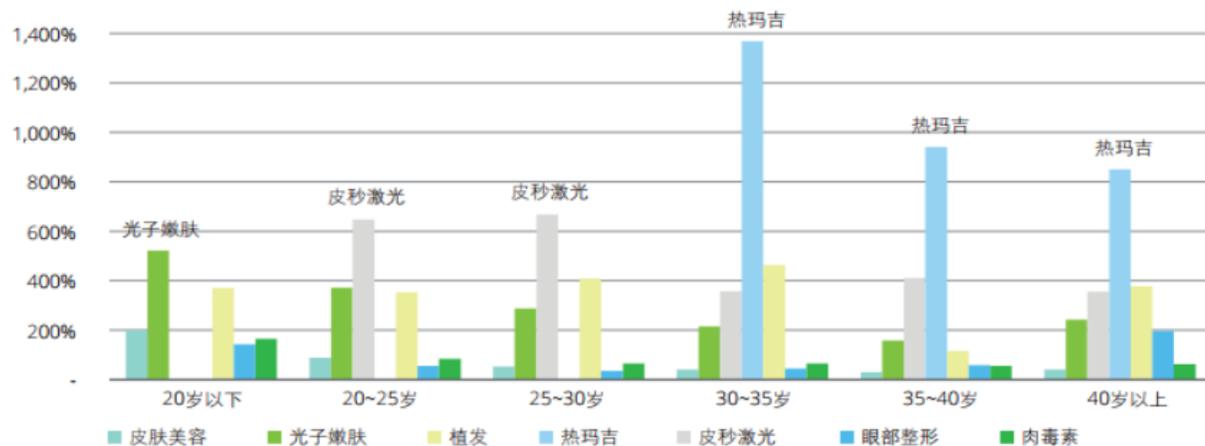


表23：用户倾向于轻医美的原因

- 轻医美泛指通过不注射、不出血、无创伤的非手术医学手段达到改变相貌和形体的美容项目，如激光、射频、注射填充、生物技术、化学剥脱等。
- 轻医美风险低、创伤小、价格低、效果好等特点。
- 轻医美将部分替代传统护肤保养品、家用美容仪等，养护效果更佳。

表24：轻医美项目类别多元化

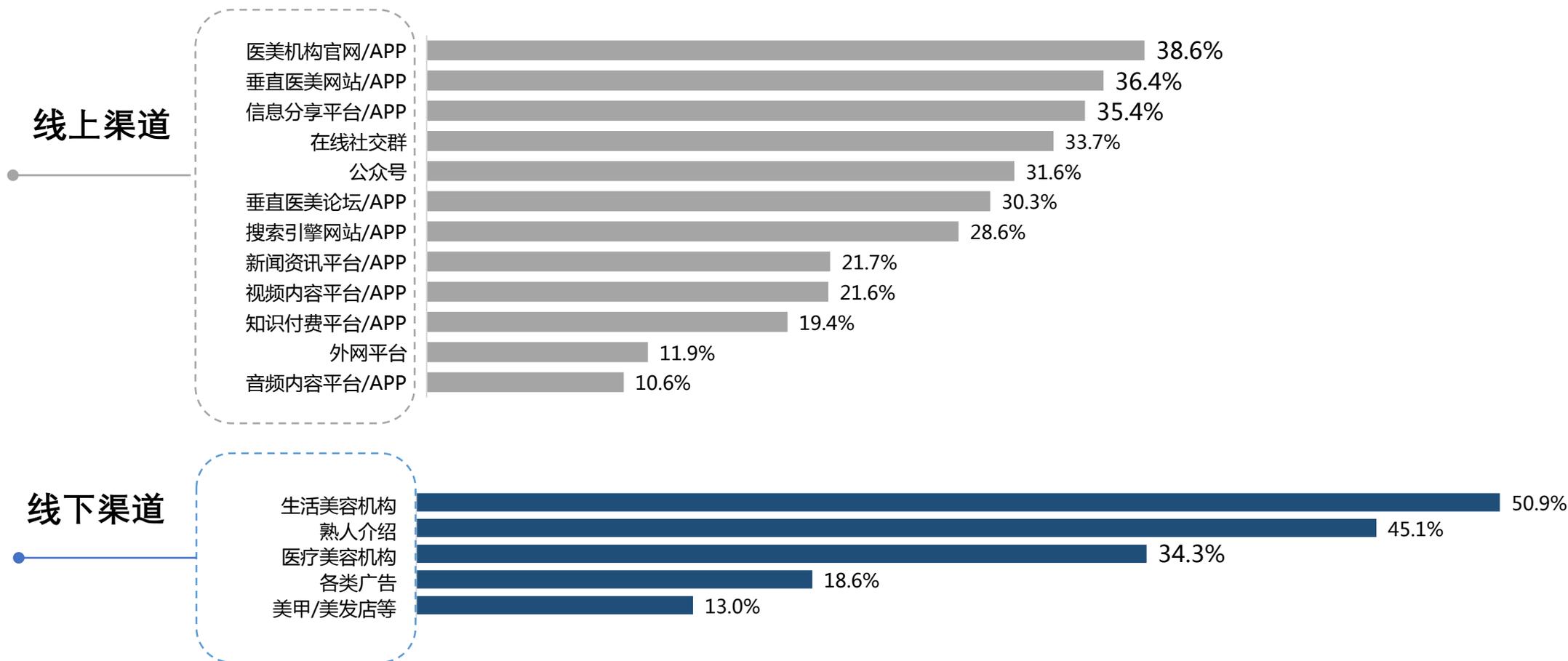
皮肤护理	除皱、提升皮肤、热玛吉、注射透明质酸、淡斑、淡疤痕、光子嫩肤、小气泡等
修复型产品	轻医美品牌推出修复型产品来解决水光微针、激光光子及整形术后修复
基础美容仪器	洗脸仪和按摩仪等进行排毒养肤
牙齿美容	洗牙、口腔护理、牙齿美白等
光电项目	光子嫩肤、射频、激光、皮秒等
脂肪填充	吸脂、抽脂、面部优化

### 3.3 渠道端：线上以医美机构官网为主，线下以美容机构和熟人介绍为主



- **医美用户信息获取渠道TOP5为：**根据艾瑞调查，生活美容类机构（如美容院、皮肤管理中心等）（50.9%）、熟人介绍（45.1%）、医美机构官网/APP（如八大处官网等）（38.6%）、垂直医美网站（如新氧等）（36.4%）及各类信息分享平台。

图49：2020年中国医美用户信息获取渠道



### 3.3 渠道端：医美黑市乱象丛生，渠道获客佣金分成高

- **医美黑机构主要集中在生活美容类机构**：目前国内医美市场获客方式仍然以渠道获客为主，很多用户在做美容护肤、美甲、美发等线下场景被推介做医美项目，往往这些商家都会拿到高额的渠道提成费，把客户推荐去不正规的小型医美机构和诊所。根据艾瑞调查显示，有投诉意向的医美用户想投诉/投诉过的机构类型大多为非正规的医美黑机构，其中25.0%为生活美容类机构，如私人美容院或皮肤管理中心，15.0%为个人医美服务（上门或在酒店/住宅进行），8.3%为理发店、美甲店等，5.0%为个人工作室。
- **医美行业黑产猖獗**：相关数据显示，全国依然有超过8万家生活美业的店铺违规开展医疗美容项目，医美市场“假货”和“水货”更是泛滥，用户很难辨别真假。
- **黑产渠道佣金高**：艾瑞研究表明，黑产渠道佣金比例高达70%及以上，线下渠道多利用消费者对熟人的信赖心理，介绍消费者到非法黑机构进行医美项目，安全性无法保障；线上渠道多利用社交媒体、微信社群、论坛贴吧等方式，通过分享个人经历以低价吸引消费者添加好友再介绍给黑机构从而分得高佣。

图50：医美机构的推广手段

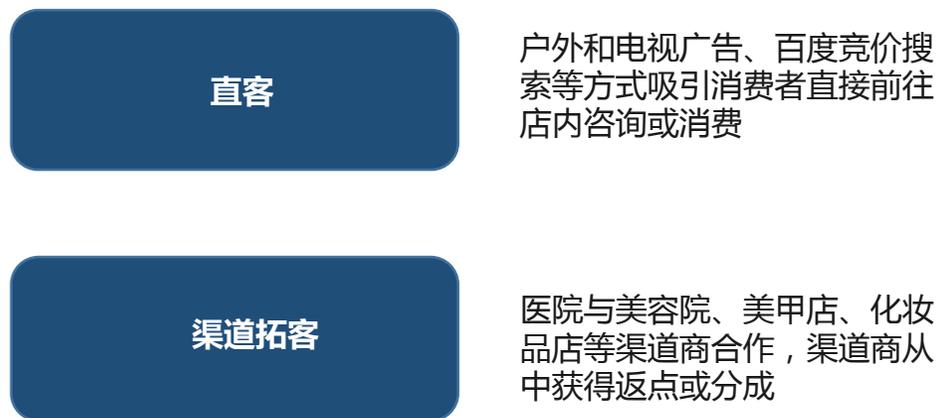


表25：2020年医美行业营销获客模式对比

	传统广告引流	互联网电商	其他方式
<b>运作方式</b>	传统媒体、电视、户外广告、搜索引擎	垂直电商、综合电商、医美APP、信息流、转诊平台、机构网站	美容院、美甲店、KOL推荐、异业合作等
<b>花费占比</b>	60-90%	10-40%	30-70% (按分成比例收取费用)
<b>适用机构</b>	伊美尔、艺星、鹏程	直客类中小型亿元、门诊、诊所 (联合丽格等机构)	美容院转诊多适用于渠道亿元，如思瑞国际
<b>优势</b>	提升知名度	数据驱动、内容分享、社区互动、粉丝运营、用户行为追踪	客户信任度高
<b>劣势</b>	品效难以把控、不能直接触达并追踪用户、投入产出比例逐年降低	有宣传效果但是不一定促成交易、内容真实性存疑	渠道依赖性强、客户随渠道流动

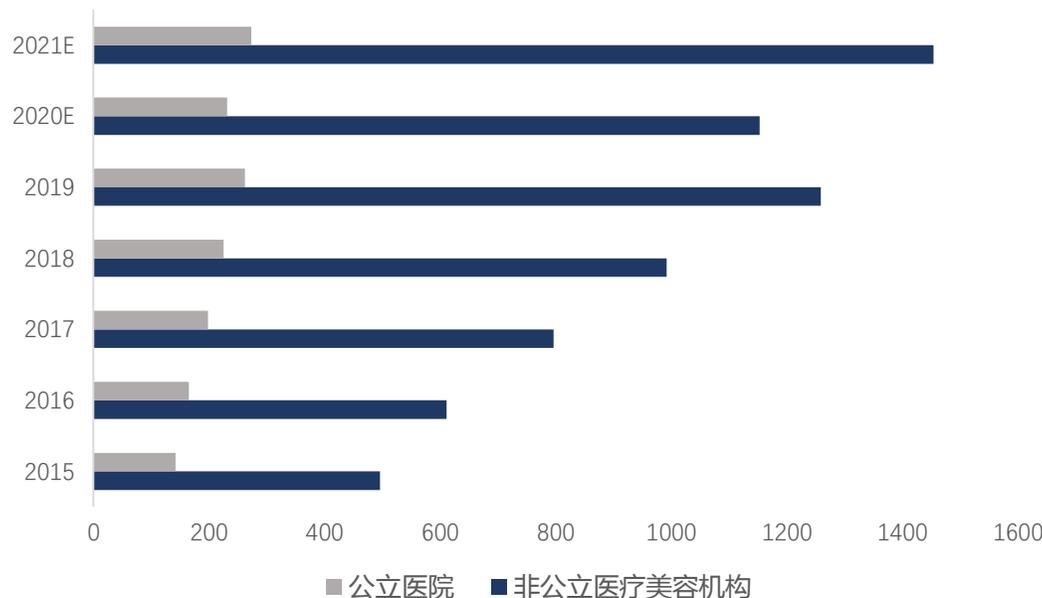
### 3.3 渠道端：私立医美机构为主要获客渠道，行业集中度低

- **超80%收入来自于私立医美机构**：我国医疗美容服务主体主要有公立医院的整形外科和非公立医疗美容机构，其中非公立医疗美容机构又分为大型连锁医院、中型医院和小微型诊所，数量众多、较为分散、渠道竞争激烈。根据中商产业研究数据，2018年，非公立医疗美容机构收入占市场总收入的81.5%，达992亿元，而2014年为400亿元，2014-2018年的复合年增长率为25.5%。
- **私立医美机构竞争格局高度分散，头部机构营收规模占比约10%**。
- **从需求侧看**，消费者难以识别合法机构与医生，更倾向听从身边做过的朋友介绍；
- **从供给侧看**，正规的医生供给周期长，民营医疗美容机构因医生、运营人才、同业低价竞争激烈缺失导致获客难、留存度低等问题。

图51：2019年中国医疗美容机构竞争格局

<p><b>大体量</b></p> <p>6%-12%</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 代表机构：美莱、艺星、伊美尔、朗姿、丽都整形、华韩整形；</li> <li>● 机构特征：多为连锁机构，且同时拥有大中型医院、门诊部、诊所等多种形态的医疗美容机构。其中大型医美机构通常在3000平米以上，全职主诊医师10-15位，客流量50-200个/天。</li> </ul>
<p><b>中小型</b></p> <p>70%-75%</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 代表机构：北京长虹、四川华美紫馨、上海薇琳、成都西蝉、杭州时光等；</li> <li>● 机构特征：包括医院、门诊部两种形式。规模约在500-3000平米之间，全职主诊医师3位左右，助手6位，客流量20-100个/天。</li> </ul>
<p><b>小微型</b></p> <p>16%-22%</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 代表机构：“合规”诊所约10000+家，“黑”诊所也通常出现在这类机构；</li> <li>● 机构特征：包括门诊部、诊所两种形式。规模在500平米以下，主诊医师1位，助手2-3位，客流量10-30个/天。</li> </ul>

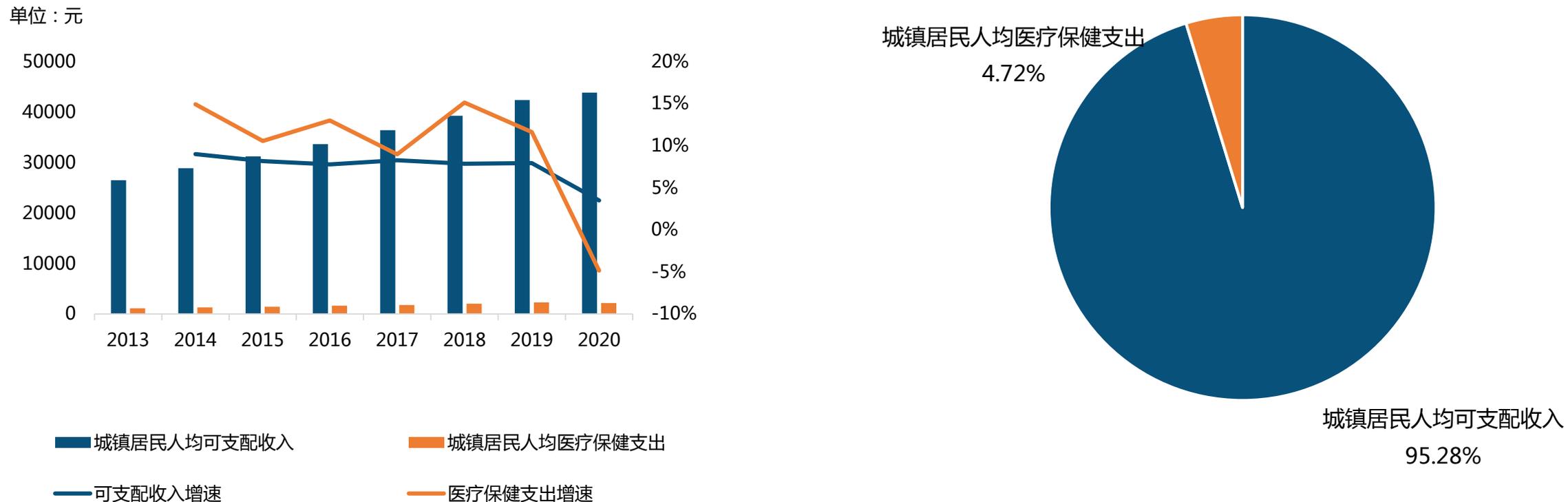
图52：中国医疗美容服务市场总收入（单位：亿元）



### 3.4 支付端：城镇人均可支配收入持续增长

➤ **医美行业需求的释放离不开收入端的支持，城镇居民人均可支配收入持续增长。**在人均医疗保健开销方面，2020年我国城镇居民人均可支配收入为43,834元，增速为3.48%，城镇居民人均医疗保健支出为2,172元，增速为-4.86%，城镇医疗保健支出占可支配收入4.72%。

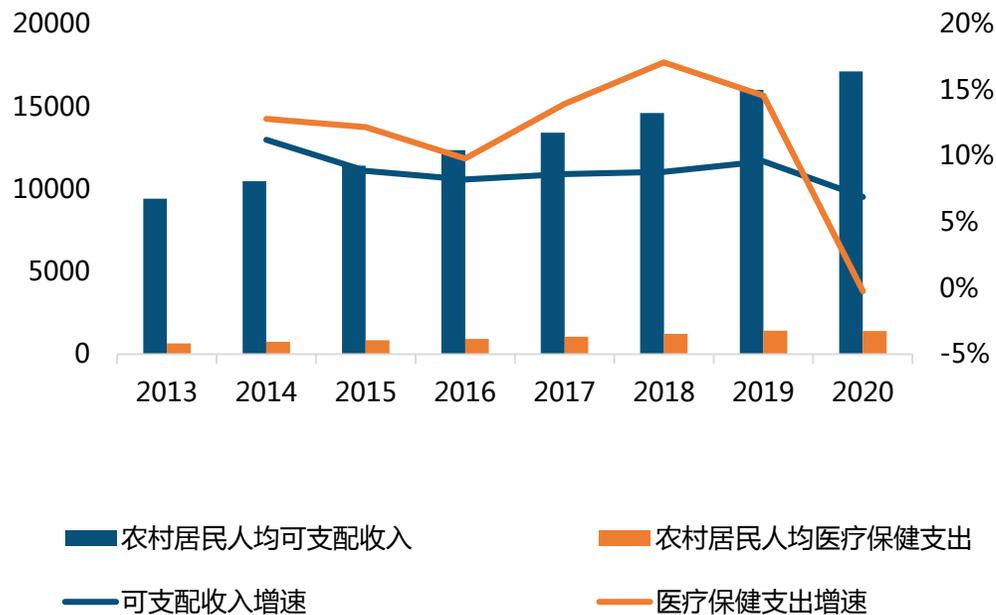
图53：我国城镇居民人均可支配收入、医疗保健支出及增速



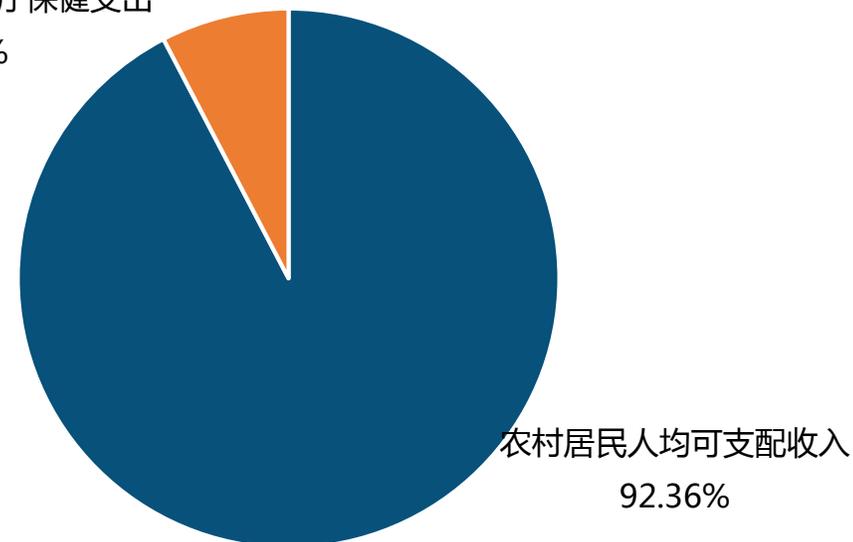
➤ 农村居民人均可支配收入2020年为17,131元，增速为6.93%、人均医疗保健支出为1,418元，增速为-0.21%，农村医疗保健支出占可支配收入7.64%。城乡居民收入的持续增长为医美行业需求的释放提供了良好的物质基础，受疫情影响2020年医疗保健支出较往年出现明显波动，主要是医疗需求遭受疫情抑制。

图54：我国农村居民人均可支配收入、医疗保健支出及增速

单位：元



农村居民人均医疗保健支出  
7.64%



### 3.4 支付端：消费区域特征明显，城镇化率提升支付能力

- **一线城市和新一线城市是目前医美项目订单率增长的主要地区。**2018年，我国一线城市、新一线城市和二线城市订单量年平均增速分别为10.10%、8.20%和2.10%；2020年分别为94.10%、100.00%和41.30。一线及新一线城市医美项目订单量增长速度显著高于二线、三线 and 四线城市。同时，艾瑞咨询数据显示，我国医美项目消费者主要集中在一线和二线城市。医美消费者中，29.30%来自一线城市，60.10%来自二线城市，10.60%来自三线及以下城市。
- **我国城镇化率逐年提升，有望持续带动医美行业支付能力提升。**自1974年以来，我国人口城镇化率呈逐年上升趋势，2020年我国城镇人口比率达到60.60%。从趋势上来看，城镇化率的提升长期来看有望推动行业发展，提高行业景气度，有望持续带动医美行业支付能力提升。

图55：各线城市医美项目订单率增长情况

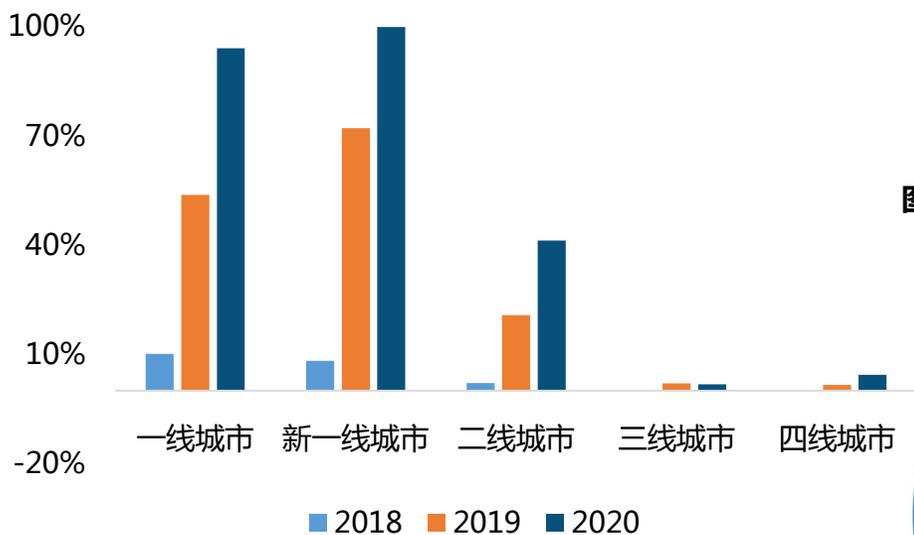


图56：我国医美项目消费者城市分布情况

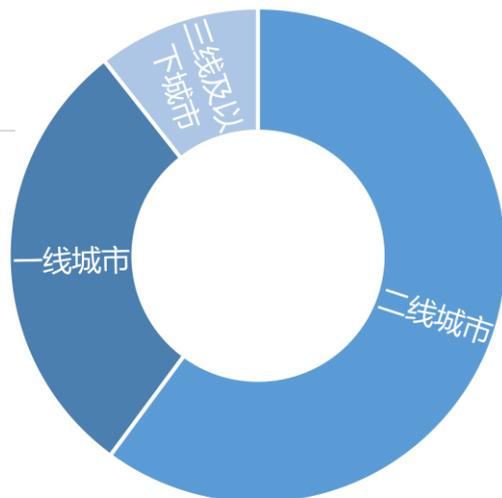
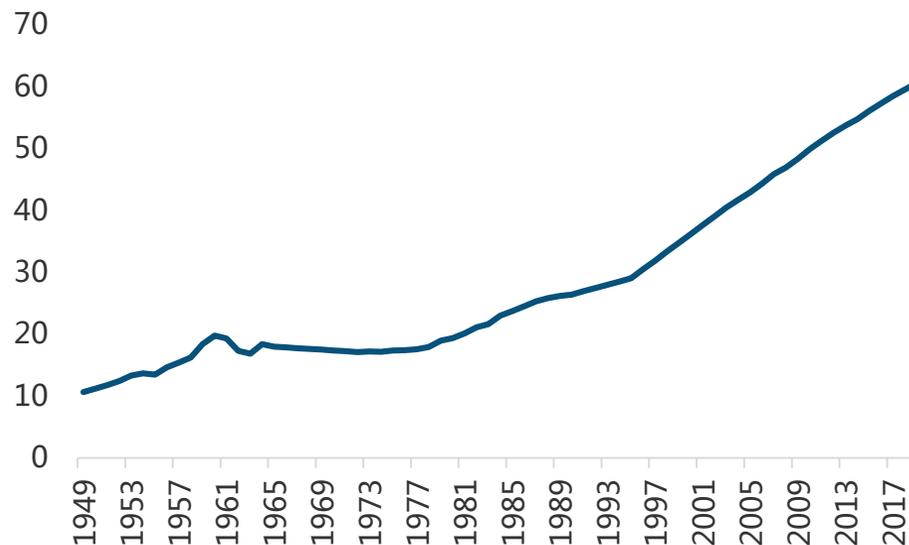


图57：我国城镇化率（%）



# 目录

1

中国医美市场

---

2

海外医美市场

---

3

医美产业分析

---

4

**医美行业发展研判**

---

5

重点公司

---

6

风险提示

---

医美项目：

← 单一



多元 →

医美机构：

← 混乱



规范 →

医美风险：

← 灰色



透明 →

医美意愿：

← 被动



主动 →

医美客户：

← 集中



分散 →

医美需求：

← 模糊



清晰 →

医美消费：

← 低频



高频 →

# 目录

1

中国医美市场

---

2

海外医美市场

---

3

医美产业分析

---

4

医美行业发展研判

---

5

**重点公司**

---

6

风险提示

---

- 目前我国医美产业链A股上市公司以上游为主，大多集中在中上游。我国以医美产业为主营业务的公司，大多集中在产业中上游，A股上市公司大多集中在上游，中游大部分为港股和美股上市公司。医美产业下游，仅有新氧一家公司上市。

表26：我国医美产业链上市公司整理

	上游		中游		下游	
	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司
<b>主业为医美</b>	300896.SZ	爱美客	002612.SZ	朗姿股份	SY.O	新氧
	688363.SH	华熙生物	002435.SZ	长江健康		
	000963.SZ	华东医药	000615.SZ	奥园美谷		
	688366.SH	昊海生科	300632.SZ	光莆股份		
	300238.SZ	冠昊生物	600896.SH	览海医疗		
	300957.SZ	贝泰妮	2138.HK	医思健康		
	0460.HK	四环医药	1830.HK	必瘦站		
	1696.HK	复锐医疗科技	2135.HK	瑞丽医美		
			430335.NQ	华韩整形		
			832533.NQ	利美康		
			AIH.O	医美国际		

- 从产业布局来看，越来越多A股公司开始布局医美产业链中上游。我国目前部分药企、医疗机构等企业均已在医美中上游开启布局，但因行业布局起步较晚、布局尚未完全展开或主业并非医美相关产业等因素，各公司医美业务仍处于孵化状态。

表26：我国医美产业链上市公司整理（续）

	上游		中游		下游
	股票代码	公司	股票代码	公司	公司
<b>主业为其他</b>	600223.SH	鲁商发展	000718.SZ	苏宁环球	002345.SZ 潮宏基
	688389.SH	普门科技	000516.SZ	国际医学	
	600200.SH	江苏吴中	002004.SZ	华邦健康	
	300255.SZ	常山药业	603990.SH	麦迪科技	
	000908.SZ	景峰医药	603222.SH	济民制药	
	002900.SZ	哈三联	000592.SZ	平潭发展	
	002038.SZ	双鹭药业	002762.SZ	金发拉比	
	000504.SZ	南华生物	002162.SZ	悦心健康	
	600200.SH	江苏吴中	002172.SZ	澳洋健康	
	000813.SZ	德展健康	002173.SZ	创新医疗	
	002728.SZ	特一药业	300143.SZ	盈康生命	
	0867.HK	康哲药业	000150.SZ	宜华健康	
			000790.SZ	华神科技	

## 5.2 重点公司介绍—华熙生物：透明质酸龙头地位稳固，新业务新品类多点开花

- **公司简介：** 公司是全球最大的透明质酸原料供应商，集研发、生产和销售于一体，深度布局医疗板块、护肤品板块、新兴产品板块等多个领域，产品管线以透明质酸为核心，其他生物活性物为辅，齐头并进驱动公司业绩爆发。
- **主营业务：** 公司凭借微生物发酵和交联两大技术平台，建立了生物活性材料从原料到医疗终端产品、功能性护肤品、功能性食品的全产业链业务体系，服务于全球的医药、化妆品、食品等领域的制造企业、医疗机构及终端用户。
- **产品线梳理：** 以透明质酸为核心，全产业链布局。

表27：华熙生物产品列表

产品分类	应用领域	主要产品
原料产品	透明质酸原料药	医药级、化妆品级和食品级 200 多个规格的产品
	其他生物活性物产品	γ-氨基丁酸、聚谷氨酸、依克多因、麦角硫因，小核菌胶水凝胶、纳豆提取液、糙米发酵滤液等
	化妆品级原料产品	超高分子聚谷氨酸钠和超活麦角硫因
医疗终端产品	医美类	软组织填充剂、医用皮肤创面保护剂等
	医药类	眼科黏弹剂、医用润滑剂等医疗器械产品，以及骨关节腔注射针剂等药品。
功能性护肤品	护肤产品	次抛原液、面膜、手膜、眼膜、喷雾等
	食用产品	乳制品、饮料类、酒类、巧克力、软糖、破尿酸饮用水等

公司旗下拥有“润百颜 ( BIOHYALUX )”、“夸迪 ( QUADHA )”、“米蓓尔 ( MEDREPAIR )”、“BM 肌活”、“润熙禾 ( BLOOMCARE )”、“佰奥本集 ( BioBurgeon )”等多个品牌系列，产品种类包括次抛原液、各类膏霜水乳、面膜、手膜、眼膜、喷雾、母婴个护、头皮护理及部分彩妆产品。

## 5.2 重点公司介绍—华熙生物：透明质酸龙头地位稳固，新业务新品类多点开花



### 财务指标

- **从整体收入体量来看**，2020年，公司实现营业收入26.33亿元，同比增幅39.63%；实现归属于上市公司股东的净利润6.46亿元，同比增幅10.29%。受新冠肺炎疫情影响，公司一季度原料和医疗终端业务受到一定冲击，但是随着疫情的控制稳定和公司的积极应对，下半年业务复苏较快，3Q收入6.5亿元同比增长36%，归母净利润1.7亿元同比增长13%；4Q收入10.4亿元同比增长73%，归母净利润2.1亿元同比增长23%。
- **从收入结构来看**，功能性护肤品业务：作为公司收入占比最高的一项业务，2020年收入同比增长了112.19%，占公司主营收入的51.15%，表现亮眼；原料业务：2020年收入7.03亿元降7.55%，占公司主营业务收入26.73%；医疗终端业务：2020年收入5.76亿元增长17.79%，占主营业务收入的21.88%。
- **从盈利能力来看**，2020全年，整体毛利率为81.4%，同比提升1.8pct，基本保持平稳的高毛利率水平；净利率为24.5%，同比下降6.5pct，主要系销售费用增加所致。

图58：公司近三年营业收入及增速（单位：亿元，%）

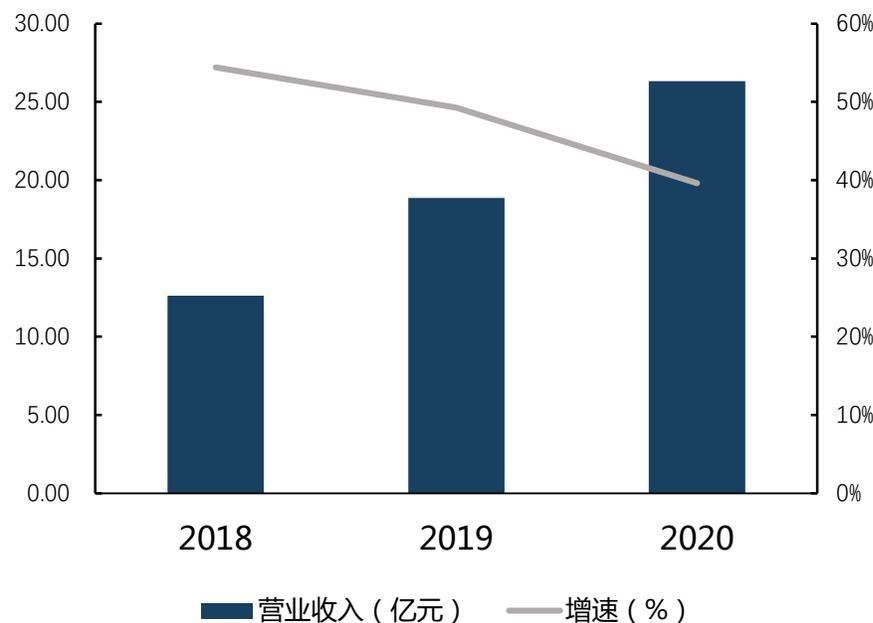


图59：公司近三年归母净利润及增速（单位：亿元，%）

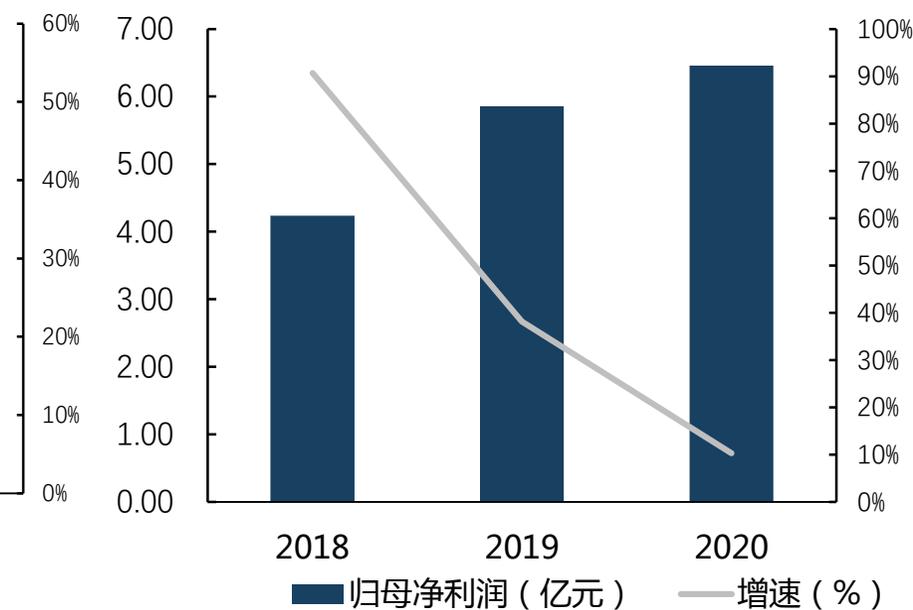
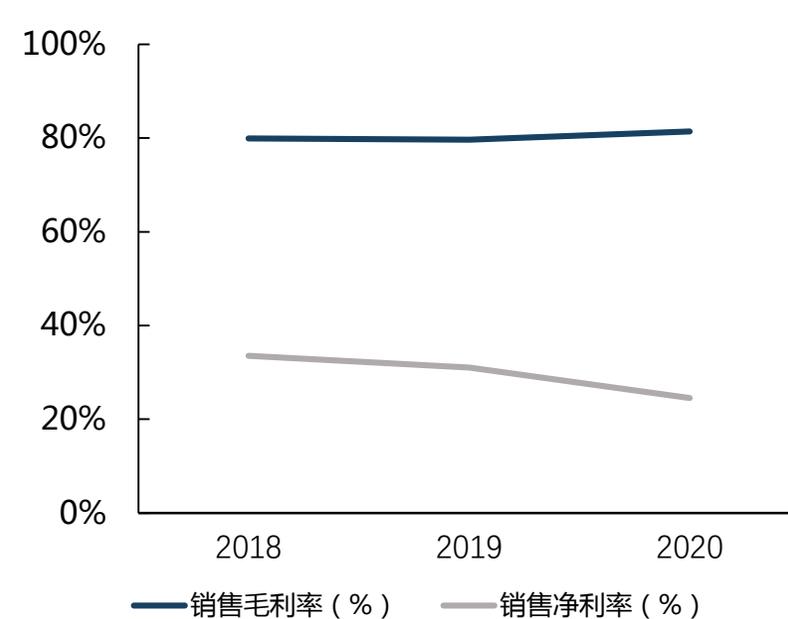


图60：公司近三年毛利率和净利率（单位：%）



## 5.2 重点公司介绍—爱美客：嗨体表现亮眼，产品集群夯实国内“轻医美”龙头地位

- 公司简介：** 公司是国内生物医用软组织修复材料领域的创新型领先企业，立足于生物医用材料的研发和转化，致力于重组蛋白和多肽等生物医药的开发，从产品、技术、服务到生态打造“新医美、新经济”的医美平台型企业。公司通过不断对外投资、战略扩展、丰富产品线、建设营销服务网络，“自主研发+外部投资”双管齐下，是国内稀缺性针剂龙头，“嗨体+熊猫+童颜+肉毒+纤体”产品矩阵合力提升公司长期竞争力。公司根据发展战略及运营需要，公司拟筹备H股上市，目前处于与相关中介机构商讨阶段，借助H股打开海外融资平台，国际化战略布局稳步推进。
- 主营业务：** 公司客专注医美，目前共有 6 款透明质酸系列产品在售，产采取直销和经销相结合的销售方式，以直销为主，经销为辅。经过多年的积累与沉淀，已形成以北京为中心，覆盖全国31个省、市、自治区的销售服务网络，最终客户涵盖大型连锁非公立医疗机构和中国医学科学院整形外科医院、中日友好医院等三甲公立医院。2016年末公司取得嗨体的产品注册证，是目前唯一获批的针对颈部皱纹改善的三类医疗器械产品，填补了市场空白，“童颜针”获批有望打开业绩新增空间，继续丰富公司轻医美产品矩阵，助推公司快速成长。
- 产品线梳理：** 嗨体放量超预期，产品集群打造“轻医美”矩阵。

表28：爱美客产品列表

产品分类	应用形式	主要产品
Ⅲ类医疗器械系列注射用透明质酸钠产品	凝胶类	医用含聚乙烯醇凝胶微球的透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶，注射用修饰透明质酸钠凝胶和医用透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶
	溶液类注射产品	注射用透明质酸钠复合溶液，医用羟丙基甲基纤维素-透明质酸钠溶液
面部埋植线产品	医疗器械产品	聚对二氧环己酮面部埋植线
衍生的品牌矩阵“伴侣型”化妆品	注射类	包括含聚乳酸用于皮肤功能性治疗的注射产品，注射用A型肉毒毒素药品，用于慢性体重管理的注射用基因重组蛋白药物等。

目前公司产品有逸美、宝尼达、爱芙莱/爱美飞、嗨体、逸美一加一、紧恋等共六款产品，其中嗨体（国内唯一一款针对颈纹注射用透明质酸产品）、爱芙莱及宝尼达为公司三大核心品种，均在国内市场具有先发优势；在研产品包括童颜针、肉毒素、利拉鲁肽减肥药物等。

### ➤ 财务指标

- **从整体收入体量来看**，公司2020年营业收入为7.1亿元，同比增长27.2%，归母净利润为4.4亿元，同比增长43.9%，以嗨体为核心的溶液类注射产品下半年翻倍增长，系列产品高速高质量增长，表现亮眼。其中，四季度疫情影响逐步消退，业务快速回暖，四季度实现营业收入2.45亿元，同比增长51.0%；实现归母净利润1.49亿元，同比增长75.2%。
- **从收入结构来看**，上半年公司业绩受疫情影响，逐季恢复明显，延续高增长趋势。公司全年业绩主要增长来自于以嗨体为核心产品的溶液类注射针剂，其中溶液类注射产品（嗨体）收入为4.5亿元，同比增长83%，凝胶类注射产品收入为2.5亿元，同比下降19%。
- **从盈利能力来看**，2020年公司毛利率为92.2%，公司溶液类与凝胶类毛利率分别下降0.16pct和0.22pct，主要在于产品结构变化带来成本价上升，整体毛利率基本稳定，与20年持平；全年净利率为61.1%，经营效率提升、费用优化驱动净利率提升7.7pct至61.1%，具有较强的盈利能力。

图61：公司近三年营业收入及增速（单位：亿元，%）

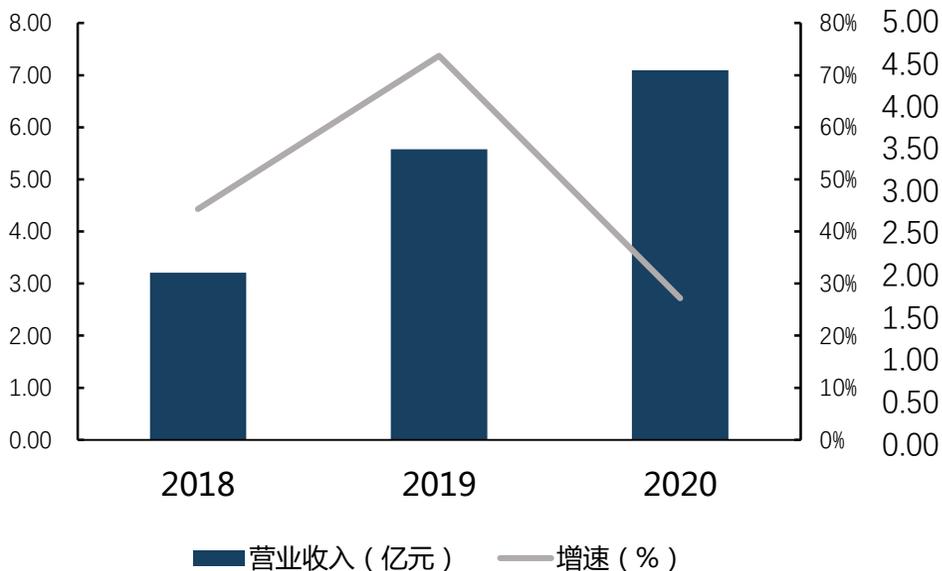


图62：公司近三年归母净利润及增速（单位：亿元，%）

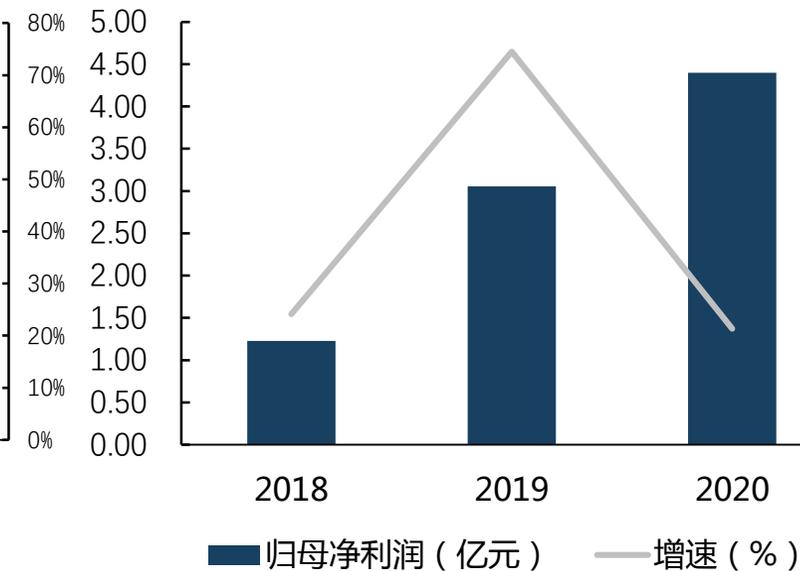
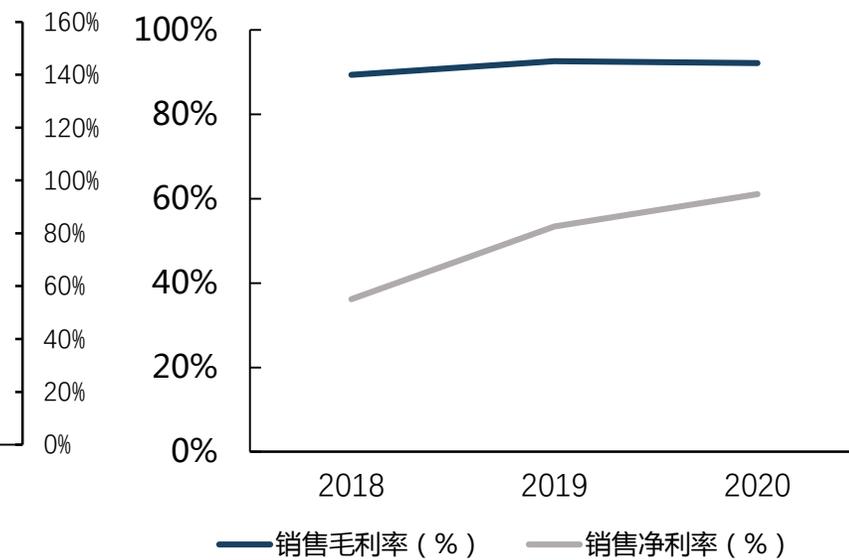


图63：公司近三年毛利率和净利率（单位：%）



## 5.2 重点公司介绍—朗姿股份：医美区域性连锁龙头价值凸显，“1+N”掘金“颜值经济”赛道



- 公司简介：**朗姿股份服装起家，专注于国内中高端女装市场，2016年进入医美市场，是以时尚女装、绿色婴童、医疗美容和资产管理为主，多产业互联协同的时尚品牌运营集团，稳步打造“线上线下流量互通、多维时尚资源共享、全球多地产业联动”的泛时尚产业互联生态圈。医美业务方面，公司先后收购了“米兰柏羽”、“晶肤医美”诊和“高一生”三个优质品牌，经过五年的整合和发展，现已建立完善的“集团管控模式+医管公司、事业部、医疗机构（医院、所、门诊部）三级管理体系”。近年来，医美业务占比不断提升，成为公司业绩增长的核心驱动力。
- 主营业务：**“女装+婴童+医美”三大板块：**时尚女装业务**，运营自主女装品牌共4个，中国大陆独家代理运营的女装品牌共2个；**医疗美容业务**，目前拥有19家医疗美容机构，参股并受托管理机构1家，其中医院4家、门诊或诊所16家，主要分布在成都、西安、重庆、深圳、长沙、宝鸡和咸阳等地区，运营“米兰柏羽”、“晶肤医美”和“高一生”三大国内医美品牌。**绿色婴童业务**，是韩国知名童装上市公司阿卡邦的第一大股东，其产品包括：0-4岁婴幼儿的服装、用品、护肤品、玩具等孩童成长用品，旗下拥有Agabang、ETTOI、Putto、Designskin、Dear Baby等一系列自有品牌，并代理运营Maternity孕妇装品牌。

### ▶ 医美业务产品线梳理：

产品分类	产品品牌	产品说明
医美品牌	米兰柏羽	专注于高端综合性医美
	晶肤医美	专注于年轻化细分市场、注重标准化快速复制，定位为连锁化轻医美品牌，未来将通过“医美生活化和社区化”，兼顾医疗美容业务与高端生活美容业务
	高一生	注重打造区域标杆型机构，满足从高端到大众、手术类到微整形的多层次需求
医美机构	19家	主要分布在成都、西安、重庆、深圳、长沙等医疗美容需求重点地区，逐步成为西部核心区域龙头品牌。 米兰柏羽：4家；医院、门诊部；成都、深圳、西安 晶肤医美：13家；医院、门诊部、诊所；成都、重庆、长沙、西安 高一生：2家，医院、门诊部；西安、宝鸡
医院及医护人员	530人	通过外部引进和自己培养相结合的方式

截至2020年末，公司已拥有19家医疗美容机构，参股并受托管理机构1家，其中医院4家、门诊或诊所16家，主要分布在成都、西安、重庆、深圳、长沙、宝鸡和咸阳等地区，目前在运营的有“米兰柏羽”、“晶肤医美”和“高一生”三大国内医美品牌。

## 5.2 重点公司介绍—朗姿股份：医美区域性连锁龙头价值凸显，“1+N”掘金“颜值经济”赛道



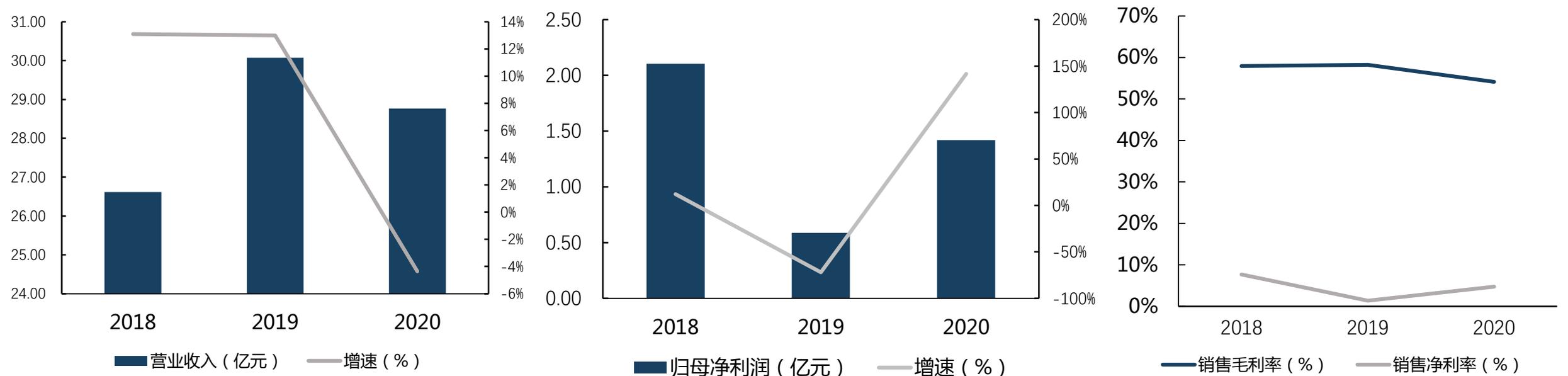
### 财务指标

- **从整体收入体量来看**，2020年，实现营业收入28.76亿元，同比下降4.35%，整体受疫情影响较大；实现归属于上市公司股东的净利润1.42亿元，同比增长141.65%至1.38亿元，主要是因为2019年计提L&P长期股权投资减值、投资收益同降46.9%以及所得税费用同增335%等形成业绩低基数，叠加医美业务稳步增长导致。分季度看，2020Q1/Q2/Q3/Q4分别实现营收5.87/6.42/7.68/8.80亿元，同比分别变动-18.74%/-4.97%/+5.02%/0.16%，分别实现归母净利润-0.03/0.00/0.53/0.92亿元，同比分别变动-106.02%/-99.18%/-22.23%/-193.60%。下半年随着国内疫情得到控制，公司营收和归母净利润有所改善。
- **从收入结构来看**，2020年内，受疫情的影响，线下女装业务和童装业务受重创，女装业务实现营业收入132,945.33万元，较上年同期降低13.29%；医美业务收入增长较快，实现营业收入8.13亿元，占比总收入28.25%，利润贡献最高。
- **从盈利能力来看**，2018-2020年销售毛利率分别为58.0%、58.2%、54.2%，今年略有下降主要系疫情期间公司加大营销投入所致；2018-2020年销售净利率分别为7.7%、1.4%、4.7%，费用结构不断优化，成熟机构的规模价值凸显。

图64：公司近三年营业收入及增速（单位：亿元，%）

图65：公司近三年归母净利润及增速（单位：亿元，%）

图66：公司近三年毛利率和净利率（单位：%）



- 公司简介：**公司成立于2010年，2013年正式挂牌上市，2016年成为首批进入创新层公司，是整形美容医疗服务提供商，积累了丰富的管理经验及充沛的医生资源，深耕江苏省内百亿级市场，以高标准管理标准复制，进而辐射全国。
- 主营业务：**旗下拥有6家整形美容医院，分别是南医大友谊整形医院(及扬州门诊部、常州门诊部和无锡门诊部)、四川悦好美容医院、北京华韩美容医院、青岛华韩整形医院、长沙华韩华美美容医院和南京华韩奇致美容医院，通过下属医院以专科医院的形式为客户们提供高品质整形美容医疗服务。**整形美容医疗服务**，包括面部轮廓、眼部整形、鼻部整形、乳房整形、形体雕塑、微整形、面部年轻化、激光美肤、祛除色斑胎记、疤痕修复、美容牙科、整形修复等项目。具备集约化、规模化、连锁化的品牌管理优势。
- 公司主要参股和控股公司情况：**

	下属医院	设立时间	持股比例	取得方式
1	南京医科大学友谊整形外科医院有限责任公司	2010.06	85%	股权收购
2	华韩生命科技（南京）有限公司	2005.01	100%	股权收购
3	青岛华韩整形美容医院有限公司	2010.12	100%	股权收购
4	北京华韩医疗美容医院有限公司	2012.08	100%	非同一控制下企业合并
5	四川悦好医学美容医院有限公司	2010.07	90%	非同一控制下企业合并
6	长沙华韩华美医疗美容有限公司	2011.09	70%	非同一控制下企业合并
7	南京华韩奇致美容医院有限公司	2007.01	100%	非同一控制下企业合并

## 5.2 重点公司介绍—华韩整形：可复制的高标准医美连锁机构，医美赛道扬帆起航

### ➤ 财务指标

- **从整体收入体量来看**，2020年，公司实现营业收入8.88亿，同比+10.43%，，主要系下属医院均实现不同程度增长；实现归母净利润1.08亿元，同比+47.04%，扣非净利润1.06亿，同比+45.64%。
- **从收入结构来看**，2020年，整形科收入实现收入5.75亿元，收入占比为64.8%，是公司最主要的收入来源；美容皮肤科实现收入2.74亿元，收入占比为30.9%；牙科实现收入0.39亿元，收入占比为4.4%，近几年公司整形科和美容皮肤科收入实现了较快增长。其中，南京友谊医院业绩增长4859万元，占总业绩增长的58%，青岛医院业绩增长492万元，占总业绩增长的6%，四川悦好美容医院业绩增长372万元，占总业绩增长的4%，长沙华韩华美医院业绩增长1157万元，占总业绩增长的14%，南京华韩奇致业绩增长1579万元，占总业绩增长的19%；北京华韩美容医院业绩较上期下降87万，主要系上半年北京受疫情影响营收同比下降所致。
- **从盈利能力来看**，2018-2020年销售毛利率分别为51.3%、50.7%、50.5%，基本稳定；2018-2020年销售净利率分别为0.5%、10.3%、13.5%，销售费用率延续下行趋势下，盈利水平提升较快，连锁医美机构品牌效应显现。

图67：公司近三年营业收入及增速（单位：亿元，%）

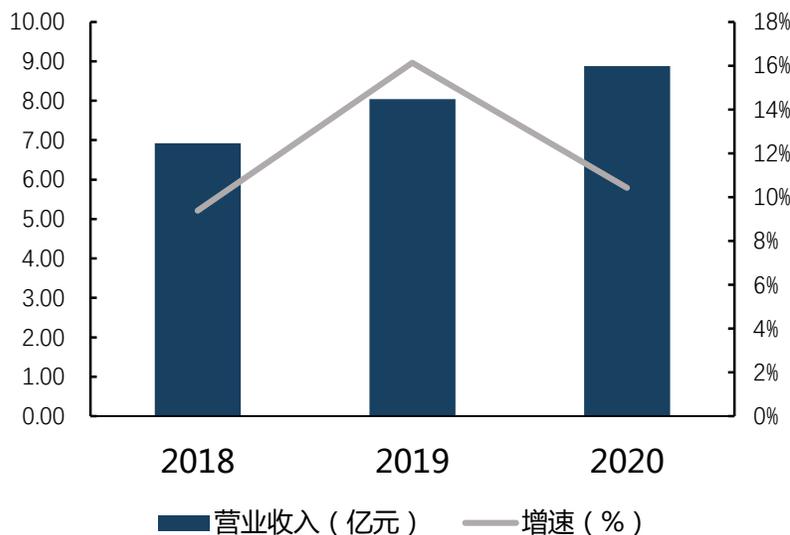


图68：公司近三年归母净利润及增速（单位：亿元，%）

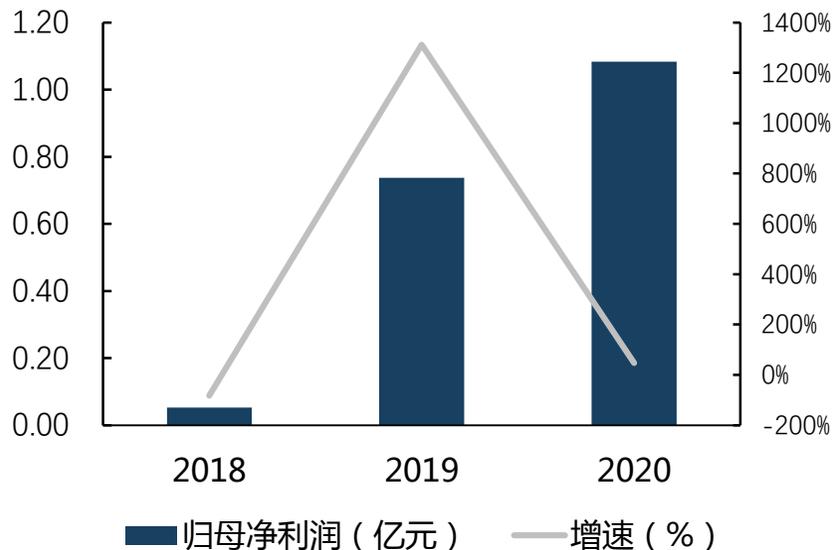
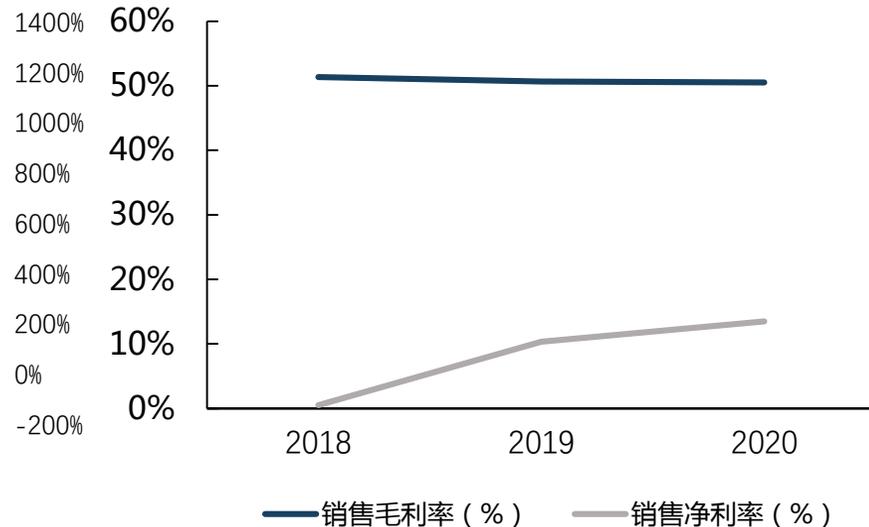


图69：公司近三年毛利率和净利率（单位：%）



## 5.2 重点公司介绍—国际医学：聚焦综合医院，发力大健康医疗服务产业

- 公司简介：**2011年，公司收购了实控人刘建申先生旗下的全资子公司西安高新医院 100%的股权，正式步入医疗服务行业，2018 年，开始全面聚焦医疗服务主业。公司以大健康医疗服务和现代医学技术转化应用为主业，公司积极推进“互联网+医疗”模式，布局干细胞等医学技术转化应用。公司聚焦主业，集医疗、教学、科研、健康管理、康复保健于一体，布局大健康产业，“内生+外延”双轮驱动下，公司正在成为具有行业领先地位的提供全生命周期医疗服务的大型健康管理集团。
- 主营业务：**公司主要运营以大型三甲综合性医院为主的医疗服务机构，形成了“一个集团+三大院区”战略构架，随着云计算、大数据、物联网、5G、人工智能等新兴技术不断成熟，加速了传统医疗行业与这些新兴技术的融合，不断推动着医疗行业的数字化发展，“互联网+医院”、“智慧医院”逐步实现并推广应用，将进一步提高医院的服务水平、效率和患者就医体验。
- 公司下属医美医院：**公司旗下三大综合医疗院区各项业务不断突破，发展势头稳健，公司现有医疗床位总规模达8,300余张。

表29：国际医学旗下医院

产品分类	2020年经营指标
西安国际医学高新医院	日门急诊人数、出院人数再创历史新高，日门诊最高4,138人次，日住院最高1,086人次。门诊工作量903,370人次，较去年同期减少10.57%；出院人数35,280人次，较去年同期减少18.23%。
西安国际医学中心医院	2020年，医院各项医疗数据稳步增长，截止12月31日，门急诊量309,552人次，住院32,582人次，其中危重患者占22.81%，手术11,610台次。全年最高日门急诊量1,722人次、最高日收住量289人次、最高日在院患者1,550人次、最高日手术量91台次。
西安国际医学商洛医院	2020年医院诊治门诊病人116,305人次，较去年同期增加0.012%；诊疗出院病人10,789人次，较去年同期减少7.32%；病床使用率90.17%，较去年同期减少16.2%；全院共完成手术5,321台次，较去年同期增加4.08%。

## 5.2 重点公司介绍—国际医学：聚焦综合医院，发力大健康医疗服务产业

### ➤ 财务指标

- **从整体收入体量来看**，2020年，公司实现营业收入16.07亿元，同比增长62.17%；实现归母净利润0.45亿元，同比增长111.23%，大幅增长主要是因为公司出售汉氏联合全部股份增加净利润约7.2亿元；扣非归母净利润亏损6.48亿元，同比减少38.34%，主要系疫情影响和新投入的中心医院的床位使用率不高所致，随着疫情的逐渐恢复，公司的营业收入增幅明显；实现经营现金流净额0.41亿元。
- **从收入结构来看**，2020年度，医疗业务占总收入99.08%，同比增长62.49%；其中，西安国际医学高新医院实现收入79,868.45万元，较上年同期下降3.34%，净利润6,066.81万元，较上年同期下降48.23%；西安国际医学中心医院实现收入72,055.87万元，较上年同期增长1181.06%，净利润5,279.56万元，较上年同期增长114.19%；西安国际医学商洛医院实现收入10,436.63万元，较上年同期下降15.33%，净利润-3,089.29万元，较上年同期减少99.17%。
- **从盈利能力来看**，毛利率方面，公司2018-2020年毛利率分别为22.1%、14.3%及-9.2%，2020年医院处于床位快速爬坡期，成本费用处于较高水平；净利率方面，公司2018-2020年净利率分别为110.0%、-41.63%、2.17%，2020年，受疫情的影响，病床使用率不足带来业绩的下滑，伴随着疫情的稳定，盈利能力将有所提升。

图70：公司近三年营业收入及增速（单位：亿元，%）

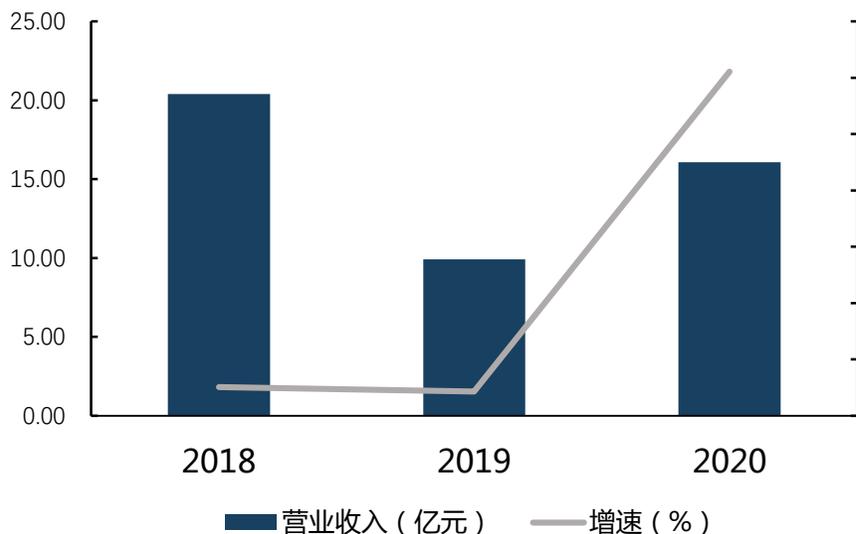


图71：公司近三年归母净利润及增速（单位：亿元，%）

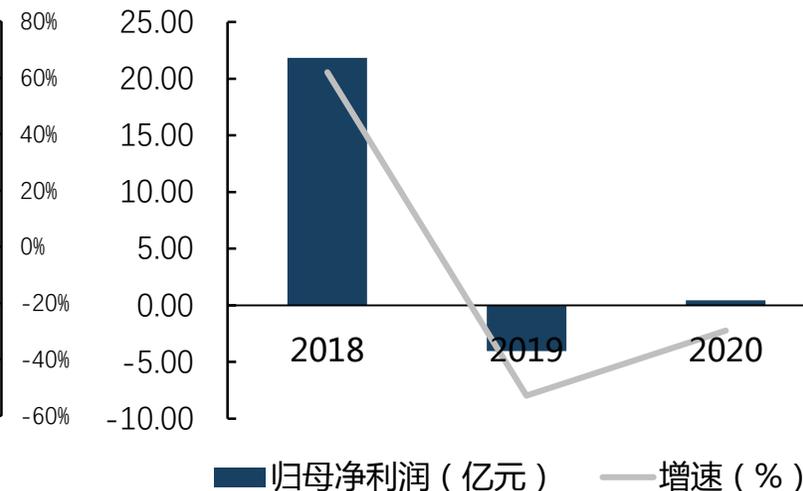
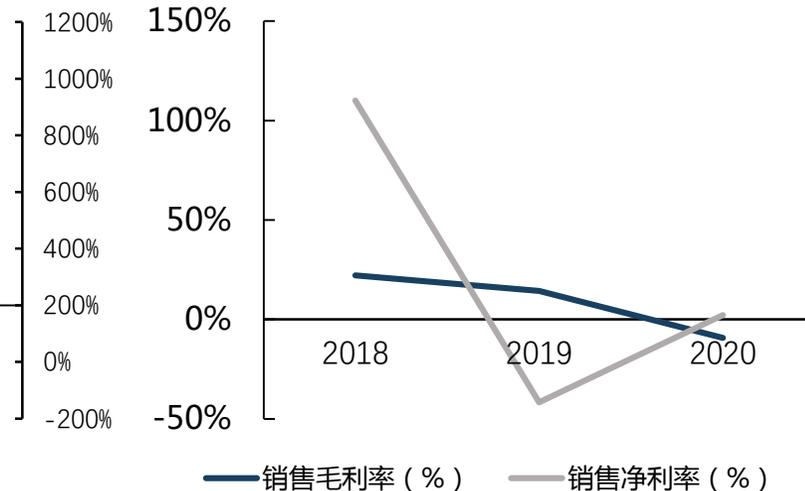


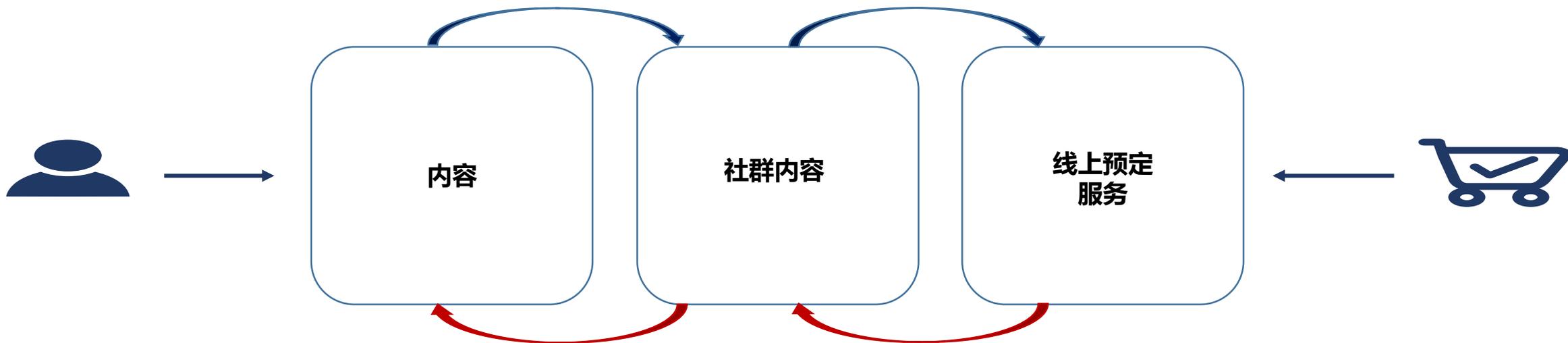
图72：公司近三年毛利率和净利率（单位：%）



## 5.2 重点公司介绍—新氧：借力“内容+科技+用户” 新媒体营销生态，打造垂直互联网医美龙头

- 公司简介：**新氧是国内最早的医美垂直平台之一，聚焦医美行业“最后一公里”，集中解决行业痛点，依托大数据、AI、VR、5G等多项技术，为医美消费者链接匹配的医美机构，提升就诊效率。新氧提供在线预订等一些列线上服务，其他还包括医美百科、视频直播、药品来源追溯、医生资质查询、电商交易、金融等服务，激励用户线下接受医疗美容服务提供商的治疗。
- 主营业务：**新氧的主要营收来源包括医美机构交取的信息服务费和预定服务费。“信息服务费”就是广告营销，通过精准分发帮助医美机构有效曝光，以订阅费的形式收取，分别可以按展示天数、点击量和按篇计费；“预定服务费”即用户通过在新氧平台上购买医疗美容机构的产品和服务后，新氧从中抽取佣金的收入，即销售佣金。“**媒体+社区+电商**”：用户通过新媒体平台分享原创内容，形成社区内容，再吸引更多的用户聚集，平台在数据驱动下，帮助消费者挑选医疗机构、解决决策问题，通过电商预约帮助消费者筛选优质机构、实现方便便捷的预约以及在线议价；**新媒体矩阵：**公司已形成包括6个微信公众号、20个微博帐号、15个视频专栏在内的矩阵，内容覆盖医美、护肤、健身、美妆、审美等领域，打造医美行业的“大众点评”，为用户了解和选择整形美容机构提供决策参考。
- 医美业务核心数据：**新氧平台上的付费医疗机构数量为4746家，较2019年同期的3378家增长40.5%；预约服务的付费用户总数为194769，新氧平台促成的医美服务交易总额为9.693亿元。移动端平均月活跃用户890万，同比增长142.3%。

图73：新氧商业模式图示



## 5.2 重点公司介绍—新氧：借力“内容+科技+用户”新媒体营销生态，打造垂直互联网医美龙头

### ➤ 财务指标

- **从整体收入体量来看**，公司从2017年开始盈利，业绩快速增长，2020年受疫情期间医美机构广告预算收紧、线下实体机构遭遇冲击等因素影响，公司实现总收入12.95亿元，同比增长12.4%，增速放缓；全年净利润出现较大幅度的下滑，2020年净利润为487.70万元，同比下降97.24%。一季度出现亏损，但是下半年疫情好转，医美需求开始释放，第四季度新氧科技总收入4.25亿元，同比增长18.6%。
- **从收入结构来看**，报告期内信息服务收入为2.778亿，预订服务收入为8180万元，信息服务收入占比总营收约77%。从2016年起，信息服务费收入占比不断增加，订单服务费占比却逐年下降，可见新氧广告效果的转化率并没有持续走高。
- **从盈利能力来看**：近三年毛利率保持较高水平，2018-2020年毛利率分别为85.2%、82.8%和83.61%，相对稳定；虽然毛利润水平高，但是公司2020年四个季度，新氧的销售费用率依次为59.6%、56.5%、61.6%，49.6%，全年新氧品牌营销投入增幅超五成，攀升的高额营销成本是拖垮净利润的主要原因。

图74：公司近三年营业收入及增速（单位：亿元，%）

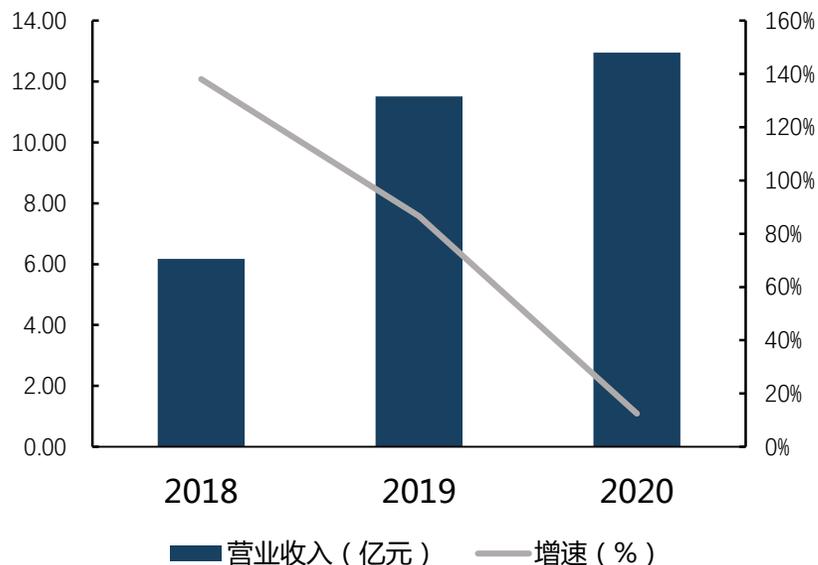


图75：公司近三年归母净利润及增速（单位：亿元，%）

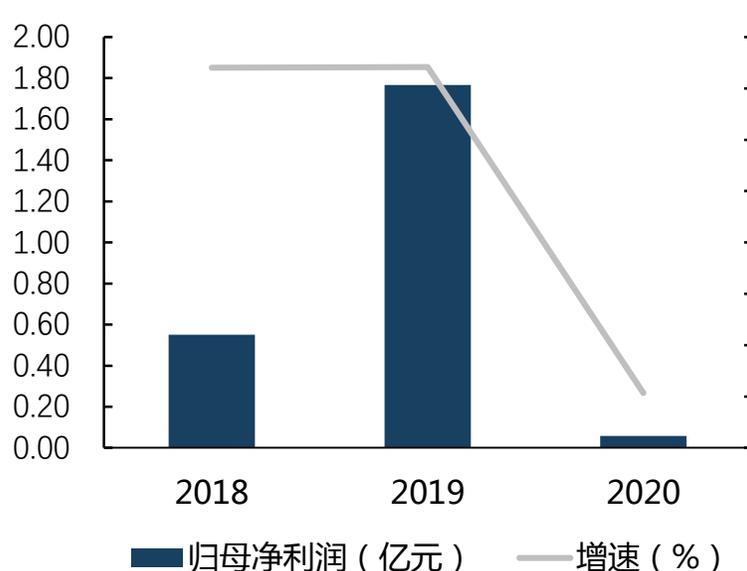
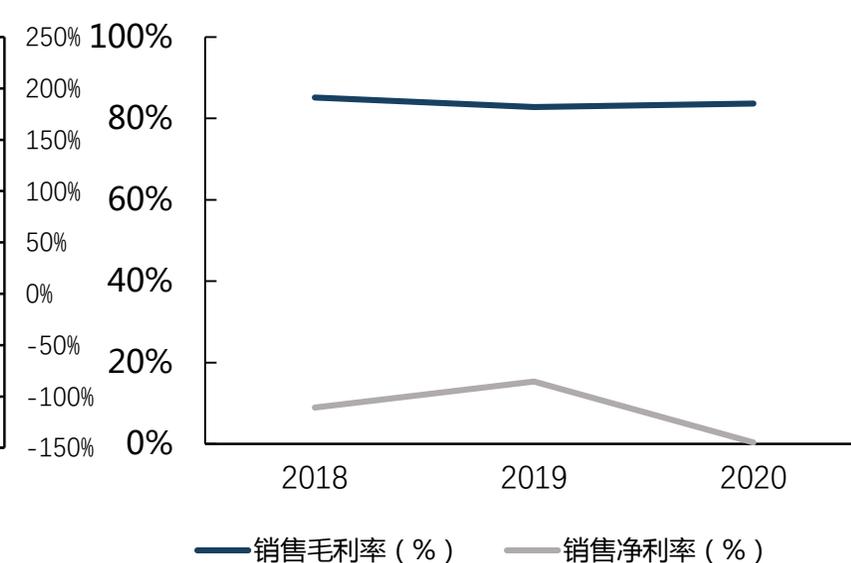


图76：公司近三年毛利率和净利率（单位：%）



# 目录

1

中国医美市场

---

2

海外医美市场

---

3

医美产业分析

---

4

医美行业发展研判

---

5

重点公司

---

6

风险提示

---

- 医疗美容事故风险
- 医美行业政策波动风险
- 原材料价格波动风险
- 汇率波动风险
- 新品注册速度不及预期风险
- 新冠肺炎疫情风险

### 分析师简介

沈文文（证券执业证书号：S0640513070003），医药生物行业首席分析师，CFA。南开大学生理学硕士，曾在《Cell Research》等杂志上发表过多篇SCI论文。2015年，被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师第二名。2018年，获评东方财富中国最佳分析师。

裴伊凡（证券执业证书号：S0640516120002），英国格拉斯哥大学经济学硕士，中航证券社会服务行业分析师，覆盖互联网传媒、教育、医美、免税、餐饮、旅游等行业。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 我们设定的上市公司投资评级如下：

<b>买入</b>	: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
<b>持有</b>	: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间。
<b>卖出</b>	: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 我们设定的行业投资评级如下：

<b>增持</b>	: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
<b>中性</b>	: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
<b>减持</b>	: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

### 免责声明

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代理行独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。