

商业贸易

证券研究报告

2021年06月10日

一文展示主流轻医美产品，多品类绘美塑图谱

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《商业贸易-行业点评:拼多多-活跃买家数表现亮眼,网络营销服务质量提升助力 2021Q1 营收快速增长》 2021-05-27
- 《商业贸易-行业点评:民促法靴子落地!利好高教+高中,关注 K9 政策落地,规范 K12 培训,推动职教发展》 2021-05-16
- 《商业贸易-行业点评:中国有赞(08083.HK):快手端收入承压、微信端表现良好,收入结构改善、新产品不断推出》 2021-05-15

玻尿酸填充:进口产品先发,国产品牌崛起

玻尿酸又称为透明质酸,广泛分布于人体结缔组织、上皮组织和神经组织中。当前国内玻尿酸填充市场产品主要为进口和国产,海外品牌因进入较早且品牌知名度高故具有先发优势,国产品牌随着研发技术提升叠加价格优势已呈后来居上之势。从特性来看,填充用玻尿酸可按分子量、交联技术、单相/双相、提取方法等分类,根据特性不同被广泛而有针对性地用于塑形、填充等方面。当前国内玻尿酸填充市场已较为成熟,国产获批产品多达 20 多种,预期未来将继续朝着规范化、高科技化、细分化方向发展。

肉毒素注射:合规审批竞争激励,监管趋严驱动市场健康发展

肉毒素又称肉毒杆菌,可通过麻痹肌肉神经达到停止肌肉痉挛效果,故被应用于瘦脸、除皱等医美项目中,当前获批的包括衡力、保妥适、吉适、乐提葆四种,方式以代理国外品牌为主。按照工艺、成分、分子量、弥散度等因素有所不同,维持时间和适用部位也有所不同。当前,国内肉毒素市场仍存在大量水货,由韩国厂商主导,包括了 Medytox “粉毒”、大熊制药 “绿毒”、Huons “橙毒”等被消费者较为熟知的产品,近年来国内各大公司陆续与海外品牌开展合作,市场有望进一步良性健康发展。

中胚层疗法:多种注射成分,多种注射方式

中胚层疗法一般指通过水光枪、单针(手针)、微针等注射方式,将营养物质、治疗药物等直接输送到真皮层组织快速吸收,从而发挥作用并产生疗效的治疗方法。其中最常见注射成分为非交联透明质酸(即为水光针),具有用途多样、辐射人群广、价格便宜、市场较为成熟且竞争者少等优势。水光针市场目前仍乱象丛生,常见 20 余种产品中爱美客泡泡针、润致娃娃针和瑞蓝唯琨获批 III 类医疗器械。未来,随着合规产品陆续获批,水光针市场规模有望持续增长。另外,中胚层疗法还可注射 PDRN(婴儿针)、PRP 等成分,通过注射不同成分及变化注射方式以达到相应的医美目的。

胶原蛋白填充:多为动物源,制备工艺不断进阶

胶原蛋白因其具有良好的生物相容性、保湿性、低免疫原性、生物可降解性等成为纠正面部软组织缺陷的理想材料之一。当前,市场上有五款胶原蛋白填充产品获批,其中中国台湾双美占据三款处于领先地位。胶原蛋白填充剂相较于透明质酸维持时间更久备受关注,目前市面上的胶原蛋白填充产品主要以牛皮、猪皮等动物组织作为原料来源,长期来看,人源化胶原蛋白因其可以解决动物源过敏性问题逐渐成为研发制备的焦点。

线雕:进口主导,材质、线型多样化

线雕指在皮肤内植入特殊美容线以达到刺激胶原蛋白增生、改善皮肤松弛等目的,近年来因其见效快、创伤小且恢复快在临床迅速推广。当前线雕市场以美韩进口为主,国内厂商包括东南恒生、爱美客等,获批产品仍较少。从特性来看,材质主要分为 PPDO/PDO、PLGA、PCL 等,一般可在体内可被完全水解;线形主要分为大 V 线和小 V 线,分别起到支撑、悬吊提升以及平滑、紧致肌肤的作用,不同特性产品满足不同部位的不同需求。

光电项目:安全性高受消费者青睐,国外研发仪器占据主要市场

光电美容主要指通过光波(光子嫩肤、激光等)、电磁波(射频、热玛吉、热拉提等)等物理形式达到嫩肤、祛斑、祛痘、改善肤质等美容功效。相比手术类、注射类项目,光电类医美项目安全性最高,恢复最快,但普遍需要多疗程长期维持。目前市场上热门的光电医美项目有热玛吉、热拉提、皮秒超皮秒等项目,国外研发仪器占据国内中高端市场近 80%。

风险提示: 产业研发和注册风险,市场监管风险,产品安全性风险,产品宣传与实际效果不符风险,本报告不代表本公司对相关产品安全性和效果的任何保证

内容目录

1. 玻尿酸填充：进口产品先发，国产品牌崛起	4
1.1. 进口玻尿酸填充：韩系+欧美先发优势主导中国市场.....	4
1.1.1. 基本情况对比：关注维持时间，产品按终端价格形成梯队.....	4
1.1.2. 特性对比：成分及分子量不同，适用范围及特点各异.....	5
1.2. 国产玻尿酸填充：研发能力大幅跃进，呈后来居上之势.....	6
1.2.1. 基本情况对比：华熙、昊海、爱美客形成国产三巨头.....	6
1.2.2. 特性对比：安全性、交联技术及持久性受高度关注.....	7
2. 肉毒素注射：合规审批竞争激励，监管趋严驱动市场健康发展	9
2.1. 基本情况对比：仅四个产品合规，国产品牌获批加速.....	9
2.2. 特性对比：均为 A 型肉毒素，弥散度决定适用部位.....	9
2.3. 在研/水货产品现状：市场乱象仍在，国内外合作大量开启.....	9
3. 中胚层疗法：多种注射成分，多种注射方式	10
3.1. 可注入多种成分，常见成分为非交联透明质酸.....	10
3.2. 多种注射方式，以水光枪为主.....	12
4. 胶原蛋白填充：多为动物源，制备工艺不断进阶	14
4.1. 基本情况对比：双美占据领先地位，作为填充剂维持时间长.....	14
4.2. 特性对比：动物源居多，长期看人源化制备技术备受关注.....	14
5. 线雕：进口主导，材质、线型多样化	14
5.1. 基本情况对比：进口主导，终端价格较高.....	15
5.2. 特性对比：材质可吸收，按线型适用不同部位及作用.....	15
6. 光电项目：安全性高受消费者青睐，国外研发仪器占据主要市场	16
6.1. 基本情况对比：因安全性高+恢复速度快受到消费者喜爱.....	16
6.2. 特性对比：不同波段光波、电磁波起到除皱提拉作用.....	17
7. 风险提示	18

图表目录

图 1：进口玻尿酸填充产品基本情况对比.....	5
图 2：进口玻尿酸填充产品特性对比.....	6
图 3：国产玻尿酸填充产品基本情况对比.....	7
图 4：国产玻尿酸填充产品特性对比.....	8
图 5：肉毒素上市产品基本情况对比.....	9
图 6：肉毒素上市产品特性对比.....	9
图 7：肉毒素在研/水货产品基本情况对比.....	10
图 8：中胚层疗法常见产品介绍.....	11
图 9：中胚层疗法常见产品特性介绍.....	12
图 10：胶原蛋白填充产品基本情况对比.....	14
图 11：胶原蛋白填充产品特性对比.....	14
图 12：线雕产品基本情况对比.....	15

图 13: 线雕产品特性对比	15
图 14: 光电产品基本情况对比	16
图 15: 光电产品特性对比	17

1. 玻尿酸填充：进口产品先发，国产品牌崛起

玻尿酸，又称为透明质酸、糖醛酸，简称为 HA，是由 N-乙酰葡萄糖醛酸交替而成的一种高分子多糖体生物材料，广泛地分布于人体的结缔组织、上皮组织和神经组织内。透明质酸一般以液态展现、无塑形效果，且进入体内之后易被身体吸收，故需要交联剂在线型分子间起架桥的作用，使玻尿酸从液态转变为凝胶状态，加强其硬度和弹性、延长其被吸收时间，从而起到填充塑形的功效。玻尿酸按不同性质区分可分为单相与双相，单相即只含有交联玻尿酸的非颗粒玻尿酸凝胶，触之无明显的颗粒感，具有粘度高、弹性差、推注轻松、代谢均匀等特点，而双相玻尿酸是将交联的玻尿酸凝胶颗粒悬浮在作为润滑剂的非交联玻尿酸中，使悬浮液能被顺利推过细针，触之有颗粒感，具有前期代谢快、硬度高、弹性好等特点，目前的填充用玻尿酸大多为经交联的单相或双相的玻尿酸。另外，国内医美用玻尿酸填充市场产品主要分为进口和国产，海外品牌因进入中国市场较早且品牌知名度高故具有先发优势，国产品牌随着研发技术逐步提升叠加价格优势已呈后来居上之势。

1.1. 进口玻尿酸填充：韩系+欧美先发优势主导中国市场

进口玻尿酸填充中，“韩国系”玻尿酸占最主要份额，其次为“欧美系”。从市场份额来看，2018年，韩国两家企业 LG 和 Humedix 合计占比 39.5%，欧美企业占比 35.2%，国内企业占比 23.4%。韩国进口的产品以 LG 公司旗下的伊婉与 Humedix 公司旗下的艾莉薇为代表，分别于 2010 年与 2015 年获得 NMPA 资质认证后进入国内市场，在国内上市后具有较高口碑，获得市场广泛好评；欧美进口的产品以瑞典 Q-Med 公司生产的瑞蓝与美国艾尔建公司旗下的乔雅登玻尿酸为主，两大龙头品牌在国际上享誉盛名，产品销往超过 70 个国家和地区，已成功实施超过千万安全注射案例并已有 20 余年临床使用，其中 Q-med 公司旗下的瑞蓝 2 号产品于 2008 年获食品药品监督管理局批准登陆中国。目前，两大龙头品牌皆有 4 种及以上的产品得到 NMPA 资质认证在国内上市，产品数量较为丰富。

1.1.1. 基本情况对比：关注维持时间，产品按终端价格形成梯队

各大品牌玻尿酸的维持时间不同，以瑞典 Q-Med 公司旗下的瑞蓝丽瑛与美国艾尔建公司旗下的乔雅登丰颜为例，维持时间可长达至一年及以上；另有维持时间较短约 6-9 月左右的产品如 LG 生命科学旗下的伊婉 classic c、classic plus 系列。除此以外，进口品牌中欧美系产品与韩国系产品价格不等，单价大致在 1000 元-15000 元区间内浮动。

图 1：进口玻尿酸填充产品基本情况对比

产品	公司	批证类型	维持时间	疗程	终端价
瑞蓝2号	高德美Galderma(Q-Med)	NMPA 械字号III类	8-12个月	单次, 可在12个月后进行再次治疗	1000~4800/元/ml
瑞蓝含麻 (Restylane Lidocaine)		NMPA 械字号III类	6-9个月	单次, 可在12个月后进行再次治疗	N/A
瑞蓝 Defyne		NMPA 械字号III类	9-12个月	单次, 可在12个月后进行再次治疗	N/A
瑞蓝丽堤 (Restylane Lyft/Perlane)		NMPA 械字号III类	10-18个月	单次, 可在6个月后进行再次治疗	N/A
乔雅登雅致 (Ultra)	艾尔建Allergan	NMPA 械字号III类	1-2年	单次, 可在12个月后进行再次治疗	4000~13800/元/0.8ml
乔雅登极致 (Ultra Plus)		NMPA 械字号III类	1-2年	单次, 可在12个月后进行再次治疗	3800~10000/元/0.8ml
乔雅登丰颜 (Voluma)		NMPA 械字号III类	18个月左右	单次, 可在12个月后进行再次治疗	12000~15000/元/ml
乔雅登缇颜 (Volift)		NMPA 械字号III类	6-18个月	3-6次一疗程, 每次间隔1个月	12000~15000/元/次
乔雅登质颜 (VOLBELLA with Lidocaine)		NMPA 械字号III类	12个月	单次, 每疗程至少间隔2周	N/A
艾莉薇	Humedix	NMPA 械字号III类	1年左右	单次, 可在12个月后进行再次治疗	3500~6800/元/ml
伊婉 classic s (C 型)	LG 生命科学	NMPA 械字号III类	6-9个月	单次, 可在6个月后进行再次治疗	650~2800/元/ml
伊婉致美 volume plus (V Plus)		NMPA 械字号III类	8-12个月	单次, 可在6个月后进行再次治疗	3000~6000/元/ml
伊婉婉美 volume s (V 型)		NMPA 械字号III类	8-12个月	单次, 可在6个月后进行再次治疗	1800~3800/元/ml
伊婉致柔 classic plus (C Plus)		NMPA 械字号III类	6-9个月	单次, 可在6个月后进行再次治疗	2000-5000/元/ml
婕尔	大熊制药	NMPA 械字号III类	6-12个月	单次, 可在6个月后进行再次治疗	7800~7800/元/次
莫娜丽莎hard type	吉诺斯	NMPA 械字号III类	8-12个月	N/A	2000~3000/元/ml
Princess Volume	Croma	NMPA 械字号III类	9个月左右	单次, 可在6个月后进行再次治疗	6900-9800/元/ml
艺术填充剂Art Filler	菲洛嘉	NMPA 械字号III类	18个月左右	单次, 可在6个月后进行再次治疗	N/A

资料来源：药监局，各大公司官网，新氧百科，天风证券研究所

1.1.2. 特性对比：成分及分子量不同，适用范围及特点各异

玻尿酸能够产生广泛用途的原因是它具有不同的分子量。分子量较大的玻尿酸具有更强的保湿性、抗降性和黏弹性，因此常作为填充材料应用于医疗美容中。分子量中等或偏小的玻尿酸可适用于精细部位的塑型。进口玻尿酸各大品牌覆盖了大、中、小三类分子量产品，大分子代表产品有瑞蓝丽堤与乔雅登极致系列，中分子代表产品有瑞蓝 2 号与乔雅登雅致、艾莉薇等，小分子代表产品有瑞蓝含麻系列等。按单相和双相分类，进口玻尿酸产品中单相玻尿酸以艾尔建旗下的乔雅登玻尿酸品牌为主要代表，双相玻尿酸以 Q-Med 旗下产品为主要代表，另有“韩国系”产品例如艾莉薇等。

图 2：进口玻尿酸填充产品特性对比

产品	成分	分子量	性质	适用范围	特点 (卖点)
瑞蓝2号	经交联的透明质酸钠	中分子	双相玻尿酸	抬头纹和法令纹等的皱纹、丰唇、丰耳垂以及面部轮廓	可稳定的留于注射部位，保湿及除皱效果持久；来自于生物组织，因此无异物感及外来物质存留；具生物降解性
瑞蓝合麻 (Restylane Lidocaine)	注射用交联透明质酸钠凝胶	小分子	双相玻尿酸	深层皮肤皱褶，如鼻唇沟又称法令纹、面部轮廓塑形、提升鼻尖高度，塑造鼻翼(又称山根)形状	瑞蓝丽媞含利多卡因版本产品，有效减少注射疼痛感
瑞蓝Defyne	经交联的透明质酸钠、氯化钠、盐酸利多卡因、磷酸盐缓冲体系	中分子	OBT交联玻尿酸	提眉，法令纹，木偶纹，深度褶皱区域，丰额，泪沟等	深层凹陷和皱纹改善脸部轮廓，抚平皱纹，提升眼眉。具有有很强的提拉能力，可平滑细腻至正常皮肤的皱纹
瑞蓝丽媞 (Restylane Lyft/Perlane)	经交联的透明质酸钠、氯化钠、磷酸二氢钾、磷酸氢二钠	大分子	双相玻尿酸	太阳穴、山根、下巴、苹果肌、法令纹、额头、以及手部等部位	胶强度更高；弹性更高；丽媞弹性更高，不易坍塌、不易变形；交联率技术更好；治疗区域更多：首个FDA批准3个区域治疗的皮肤填充产品
乔雅登雅致 (Ultra)	注射用交联透明质酸钠凝胶	中分子	单相玻尿酸	鼻唇沟，泪沟，太阳穴，唇部等浅层、真皮层填充	适合软组织填充和抚平脸部皱纹，具有柔顺平滑且不易被降解的特性
乔雅登极致 (Ultra Plus)	注射用交联玻尿酸凝胶	大分子	单相玻尿酸	隆鼻、丰下巴、提升眉弓等	适合轮廓塑形提拉；HYLACROSSTM专利技术制造，柔顺平滑，凝胶不含颗粒，注射后拥有自然柔滑的触感；不易被降解
乔雅登丰颜 (Voluma)	注射用交联透明质酸钠凝胶	大分子	单相玻尿酸	太阳穴、山根、下巴、苹果肌、法令纹、额头、以及手部等部位	可用于面部深层（皮下和/或骨膜上）注射，以重塑面部容积，起到即刻提拉、立体塑形的疗效。采用Vycross生产工艺，内聚力与弹性均衡配比，具备更优秀的提升能力、塑型能力、组织相容性
乔雅登缇颜 (Volift)	注射用交联透明质酸钠凝胶	N/A	匀质凝胶	鼻唇沟，泪沟，太阳穴等部位填充	是乔雅登家族首款含利多卡因的产品，注射过程更舒适；采用Vycross生产工艺，具有优秀的可塑性、提升力和自然融合力，吸水性更低，注射后可实现“动态填充”的理想效果
乔雅登质颜 (VOLBELLA with Lidocaine)	注射用交联透明质酸钠凝胶	N/A	N/A	注射至唇红体和唇红缘的唇粘膜、真皮浅层或中层	乔雅登质颜通过注射至唇红体和唇红缘的唇粘膜、真皮浅层或中层，以矫正唇部不对称、轮廓畸形和容积缺损等结构缺陷。利多卡因可减轻治疗过程中患者的疼痛。使用特有的VYCROSS®交联技术，具有适中的硬度及内聚力，使其在拥有良好支撑力的同时兼顾优异的延展性
艾莉薇	高纯度透明质酸分子	中分子	单相玻尿酸	山根、丰下巴、额头、苹果肌、太阳穴等。	维持时间比颗粒型透明质酸高出约一倍
伊婉 Classic s (C型)	经修饰(交联)的透明质酸钠、未经修饰的透明质酸钠、氯化钠等	中分子	双相玻尿酸	如眉间纹、鱼尾纹、泪沟、鼻唇沟、丰唇等	3:1的交联玻尿酸与非交联玻尿酸黄金成分比例，拥有适合的弹性与粘性，使产品稳定、塑形效果可观；微生物发酵，非动物来源，注射更安全
伊婉致美 Volume plus (V Plus)	经修饰的透明质酸钠、氯化钠、磷酸盐缓冲体系	大分子	双相玻尿酸	隆鼻、丰苹果肌、丰额头等	含利多卡因的注射玻尿酸，适合对疼痛更敏感的人群；真正达到深层塑形，舒适无肿胀，具有极好的支撑力和弹性，塑形效果良好，维持时间更久
伊婉婉美 Volume s (V型)	经交联的透明质酸钠、未经交联的透明质酸钠、氯化钠、磷酸盐缓冲体系	大分子	双相玻尿酸	太阳穴、额头、鼻部、苹果肌、面颊、下巴等	价格较为平实；原料获得美国FDA认证，安全性高、塑形效果佳
伊婉致柔 Classic plus (C Plus)	经修饰的透明质酸钠、氯化钠、磷酸盐缓冲体系	中分子	双相玻尿酸	额部皱纹、眉间纹、鱼尾纹、泪沟、面颊等	适用于改善浅表层皱纹以及全面部平铺和提升；含麻，有效减少注射疼痛感；优越的支撑力与延展性，效果持久稳定
婕尔	注射用交联透明质酸钠凝胶	中分子	单相凝胶包裹着双相颗粒	隆鼻、填充眉弓、丰唇、丰下巴、丰苹果肌、鼻唇沟填充等	创新性R ² square混合技术；塑形自然，具有优秀的复合黏弹性，即刻塑性效果好
莫娜丽莎 Hard type	注射用交联透明质酸钠	大分子	双相玻尿酸	太阳穴、山根、下巴、苹果肌、法令纹、额头、以及手部等部位	含有利多卡因成分，减轻疼痛
Princess Volume	注射式凝胶填充物	大分子	单相玻尿酸	眉骨、隆山根、隆鼻、隆下巴等	40年以上的研发生产经验，技术成熟，材料安全
艺术填充剂 Art Filler	注射用交联透明质酸钠凝胶	中分子	双相玻尿酸	隆鼻、填充眉弓、丰唇、丰下巴、丰苹果肌、鼻唇沟填充等	独有的TRI-HYAL三重透明质酸革新术，在改善使用者外观的同时，激活使用部位的胶原蛋白、弹性纤维新生。临床证实，鼻唇沟改善效果可维持18个月，且无任何炎症结节发生，能够为求美者提供持久安全满意的疗效。加入了0.3%的利多卡因，能减少注射疼痛感，提升注射时舒适度

资料来源：各大公司官网，新氧百科，天风证券研究所

1.2. 国产玻尿酸填充：研发能力大幅跃进，呈后来居上之势

国产玻尿酸填充中，华熙生物占领领先地位，2019年玻尿酸原料销量占全球的比重达38.96%，高于全球排名第二到第五的市场占比总和，稳坐全球玻尿酸原料销量头把交椅。华熙生物旗下主要有五款获批的III类注射用透明质酸钠系列产品，旗下填充剂包含单相/双相、含麻/不含麻多种产品，覆盖大众及中高端市场，其中润致与润百颜在市场中较被消费者熟知。其次为昊海生科与爱美客，昊海生科在玻尿酸眼科医疗领域具有优势，主要发展医用玻尿酸等产品；爱美客于2019年以14%的份额高居中国玻尿酸注射市场第四，目前公司已有六款获批的III类注射用透明质酸钠系列产品，产品数量行业领先。除“国产三巨头”外，国内批准上市的产品还有来自蒙博润、台湾妍生生物、杭州协和、和康生物科技、凯乐普与常州药物研究所有限公司等，所研发的玻尿酸品牌高达十余种。

1.2.1. 基本情况对比：华熙、昊海、爱美客形成国产三巨头

国产玻尿酸填充品牌产品维持时效多以半年至一年半为主，注射疗程频率多以单次注射半年至一年不等。求美者多关注玻尿酸产品注射后的维持时间，其中维持时间较短的产品有例如欣菲聆、觉醒，维持时间较长的产品以法思丽为代表。价格层面，玻尿酸品牌价格从低到高不等，例如蒙博润产品舒颜单价较低为500~2000/元/ml，而凯乐普旗下的

玻菲单价较高，价格范围约为 4000~7000/元/ml。

图 3：国产玻尿酸填充产品基本情况对比

产品	公司	批证类型	维持时间	疗程	终端价
润致 Aqualuna	华熙生物	NMPA 械字号III类	8-12个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	2500~4000/元/ml
润百颜黑金		NMPA 械字号III类	6-12个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	480~2800/元/ml
润百颜白紫		NMPA 械字号III类	3-6个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	500~1000/元/ml
奥昵		NMPA 械字号III类	6个月左右	单次，可在6个月后进行再次治疗	500~1000/元/ml
娜楚		NMPA 械字号III类	9-12个月	单次，可在9-12个月后进行再次治疗	5980~8800/元/ml
海薇	昊海生物	NMPA 械字号III类	6-12个月	每6-12个月重复治疗	300~1500/元/ml
海魅		NMPA 械字号III类	2-3年	单次，可在6个月后进行再次治疗	6200元-10800元/ml
姣兰		NMPA 械字号III类	3-6个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	3000~4000/元/ml
爱芙莱1ml	爱美客	NMPA 械字号III类	6个月左右	单次，可在6个月后进行再次治疗	1000~3000/元/ml
爱芙莱0.5ml		NMPA 械字号III类	6个月左右	单次，可在6个月后进行再次治疗	1000~3000/元/ml
宝尼达		NMPA 械字号III类	5-8年	单次	6400~11000/元/0.5ml
逸美		NMPA 械字号III类	1-2年	单次，可在12个月后进行再次治疗	2000~4000/元/ml
逸美一加一		NMPA 械字号III类	1-2年	单次，可在12个月后进行再次治疗	3800-6800/元/ml
嗨体1.0 (熊猫针)		NMPA 械字号III类	6-12个月	3次一疗程，每次间隔一个月	1980-6800元/次
嗨体1.5		NMPA 械字号III类	6-12个月	3次一疗程，每次间隔一个月	7000~9800/元/2.5ml
爱美飞		NMPA 械字号III类	8-10个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	N/A
舒颜		蒙博润	NMPA 械字号III类	6-8个月	单次，可在6个月后进行再次治疗
觉醒	NMPA 械字号III类		3个月左右	3~4个月/次，3次/疗程	3800~3800/元/次
法思丽	科妍生物	NMPA 械字号III类	12-18个月	单次，可在12个月后进行再次治疗	1800~7800/元/ml
欣菲聆Singfiller	杭州协和	NMPA 械字号III类	1-3个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	880-2800/元/ml
欣德美		NMPA 械字号III类	6-12个月	N/A	1990~3980/元/次
肤美登Formaderm (芙媾登)	和康生物科技	NMPA 械字号III类	8-12个月	单次，可在12个月后进行再次治疗	980~3880/元/ml
贝丽姿		NMPA 械字号III类	6-9个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	3000~6000/元/2ml
艾莉芙		NMPA 械字号III类	6个月左右	单次，可在6个月后进行再次治疗	1600~2000/元/ml
玻菲	凯乐普	NMPA 械字号III类	6-12个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	4000~7000/元/ml
碧萃诗	常州药物研究所有限公司	NMPA 械字号III类	6-9个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	N/A

资料来源：药监局，各大公司官网，新氧百科，天风证券研究所

1.2.2. 特性对比：安全性、交联技术及持久性受高度关注

国产玻尿酸填充品牌多以双相玻尿酸为主，主要代表有华熙生物旗下的润致，润百颜等品牌；单相玻尿酸则以昊海生科旗下的海魅与爱美客旗下的爱芙莱为代表。就玻尿酸分子量大小而言，国产品牌玻尿酸以中分子与大分子为主，其中大分子玻尿酸塑形效果佳，常适用于大面积范围注射，例如在额头、下巴等区域，而中小分子玻尿酸适用于较小范围的注射，例如泪沟与细纹，小分子产品以昊海生科旗下的姣兰品牌为代表。从各大品牌产品的特性上看，消费者较为关注产品本身提取物来源（安全性）以及交联残留情况以及注射效果的持久性与后续表现。

图 4：国产玻尿酸填充产品特性对比

产品	成分	分子量	性质	适用范围	特点 (卖点)
润致 Aqualuna	透明质酸钠、盐酸利多卡因	大分子	双相玻尿酸	额头、苹果肌、太阳穴等	凭借高黏弹性与支持力，准确塑形及长效定型；采用全新高效交联技术，其推注更顺滑，治疗更安全
润百颜黑金	高纯度透明质酸	大分子	双相玻尿酸	眉骨、隆山根、隆鼻、下巴等	采用自产高纯度透明质酸原料微生物发酵法制备；大分子玻尿酸塑性效果佳，对注射隆鼻、下颌、额头效果突出
润百颜白紫	注射用修饰透明质酸凝胶	中分子	双相玻尿酸	抬头纹、川字纹、鱼尾纹、卧蚕、眼角纹、丰太阳穴、丰面颊等	采用自产高纯度透明质酸原料，微生物发酵法制备，有效提升产品的安全标准；非动物来源修饰透明质酸填充剂，美容整形效果卓越；治疗过程简单安全，快速有效
奥妮	注射用修饰透明质酸凝胶	中分子	双相玻尿酸	颈部皱纹、眉间纹、鱼尾纹、泪沟、面颊等	采用自产高纯度透明质酸原料，微生物发酵法制备，有效提升产品的安全标准；非动物来源修饰透明质酸填充剂，美容整形效果卓越；治疗过程简单安全，快速有效
娜楚	注射用修饰透明质酸凝胶	中大分子	双相玻尿酸	山根、丰下巴、额头、苹果肌、太阳穴等。	利多卡因快速起效，治疗过程较为舒适；黏弹模量配比合适，强调柔性塑型及精确定型；运用高效交联技术，全方位兼顾安全和效果
海薇	注射用透明质酸钠	中分子	单相玻尿酸	隆鼻、填充眉弓、丰唇、丰下巴、丰苹果肌、鼻唇沟填充等	价格较低，性价比较高；采用了MOT动态仿生技术，具备高弹性和高粘性的特点
海魅	交联透明质酸钠、氯化钠、磷酸氢二钠、磷酸二氢钠	中分子	线性交联透明质酸	隆鼻、填充眉弓、丰唇、丰下巴、丰苹果肌、鼻唇沟填充等	采用的是线性交联技术，玻尿酸的内部结构更稳定，这意味着它具有高内聚力，支撑力比较好
姣兰	注射用交联透明质酸钠凝胶	小分子	双相玻尿酸	泪沟、卧蚕，弥补上眼皮凹陷，嘴角纹等等	采用了LTD交联技术，交联剂几乎无残留，高纯度更安全；产品采用低温二次交联技术，使注射效果更持久；注射后动力粘度高，稳定性强，能够满足大容量动态填充
爱芙莱1ml	修饰透明质酸钠；盐酸利多卡因	中分子	单相玻尿酸	隆鼻、填充眉弓、丰唇、丰下巴、丰苹果肌、鼻唇沟填充等	性价比较高；无痛注射玻尿酸，适合疼痛更敏感的人群
爱芙莱0.5ml	修饰透明质酸钠；盐酸利多卡因	小分子	单相玻尿酸	泪沟、卧蚕，弥补上眼皮凹陷，嘴角纹等等	含利多卡因，注射基本无痛感，其玻尿酸延展性强，填充效果丰盈柔和
宝尼达	透明质酸、微球等	大分子	N/A	太阳穴、山根、下巴、苹果肌、法令纹、额头、以及手部等部位	含有的玻尿酸为非动物源性，没有排异性；有效刺激皮肤自身产生新的胶原，起到对皱纹和凹陷长期填充的作用
逸美	羟丙基甲基纤维素、透明质酸钠	中分子	复合玻尿酸	额头皱纹、鼻唇部皱纹、太阳穴、额头、鼻子、苹果肌、面部凹陷、下巴等	生物发酵提取，非动物源性，无过敏危险；非化学交联，无交联剂在体内代谢的影响；纤维素可使填充剂在皮肤内存留更长时间，效果更持久；不刺激胶原增生，无肉芽肿风险；组织相容性较好，注射时疼痛感轻，效果自然、无硬结
逸美一加一	医用透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶	N/A	N/A	额头、鼻唇部、额头、鼻唇沟、额头、鼻唇部、鼻唇沟、颈部	逸美升级产品，新型针对于褶皱型皮肤修复的复合注射材料
嗨体1.0(熊猫针)	透明质酸、氨基酸、L-肌肽、维生素	小分子	不交联透明质酸	泪沟、凹陷、细纹、黑眼圈、眼袋	针对眼周抗衰，能轻松解决黑眼圈、泪沟及上睑凹陷等眼周衰老问题。
嗨体1.5	透明质酸、氨基酸、L-肌肽、维生素	中小分子	不交联透明质酸	颈部等部位，颈纹填充	经NMPA认证的专门针对颈纹治疗的产品，氨基酸成分，辅助机体自身合成纤维细胞分泌大量胶原蛋白，全面紧致提升，轻松重返年轻态
爱美飞	注射用修饰透明质酸凝胶	中分子	N/A	隆鼻、填充眉弓、丰唇、丰下巴、丰苹果肌、鼻唇沟填充等	更适合初次尝试玻尿酸的人群；真皮下注射，用于皮肤组织容量恢复，可调整面部轮廓，线条更加柔和自然；全新一代单相物理交联技术，双高分子立体网络缠绕结构；全天然组份无添加；低吸水肿胀，效果饱满自然
舒颜	注射用透明质酸钠凝胶	中分子	双相玻尿酸	隆鼻、填充眉弓、丰唇、丰下巴、丰苹果肌、鼻唇沟填充等	交联剂的残留量极低，基本上接近全部反应；采用双位点交联技术，出现炎症反应的概率很低；具有一定的致密性，粘弹性非常好；结合的更为牢固，可以长期地保持肌肤的水润，使塑形效果保持的时间更长久
觉醒	明质酸钠 20mg/ml±3mg/ml磷酸盐	中分子	液体	隆鼻、填充眉弓、丰唇、丰下巴、丰苹果肌、鼻唇沟填充等	质地柔软、术后吸水肿胀轻、改善面部细纹
法思丽	注射用修饰透明质酸钠凝胶	大分子	双相玻尿酸	山根、丰下巴、额头、苹果肌、太阳穴等	交联效率高，胶体硬度强，支撑度更强，塑形更立体；在注射后能快速呈现出效果，并对酶的抵抗力更强，维持的时间更久；CHAP交联透明质酸专利，对法思丽进行了全新升级，提高了颗粒紧密度，增强了粘弹性，塑形不易移位
欣菲聆 Singfiller	注射用修饰透明质酸钠凝胶	中分子	双相玻尿酸	山根、丰下巴、额头、苹果肌、太阳穴等。	利用透明质酸直接对皮肤进行治疗，在短时间内补充皮肤水分；属于非手术，治疗层次为较浅的真皮层，治疗安全性高；可以有效使基底肤色变好，达到提亮、毛孔缩小、保湿等疗效特色舒缓技术，显著减少疼痛，无痛变美，与人体自身存在的透明质酸极为相似，组织亲和力强，拥有唯一器械标识 (Unique Device Identification, 缩写UDI) 有利于产品的监控，保障患者安全
欣德美	注射用修饰透明质酸钠凝胶	中分子	双相玻尿酸	颈部皱纹、眉间纹、鱼尾纹、泪沟、面颊等	ECHA均衡交联技术，使其不易移位或游走，塑形效果更佳；没有颗粒感，能与组织自然融合，在皮肤里会感觉更加柔软和富有弹性；柔软的玻尿酸注射均匀，注射容易推开和塑形，痛感低；大幅度提高粘弹性及疗效持续性
肤美登 Formaderm (芙媾登)	交联透明质酸钠凝胶	中分子	双相玻尿酸	去法令纹、深层皱纹、面部软组织	采用ECHATM均衡交联技术，具有优异的粘弹性，不易扩散，求美者不用担心会出现移位；兼顾交联性与均匀性，具有柔顺易推的操作，不会打成僵硬的塑胶脸
贝丽姿	注射用交联透明质酸钠凝胶	中分子	双相颗粒型玻尿酸	法令纹、深层皱纹、面部软组织的填充	采用独家ECHATM均衡交联技术，具有优秀的可塑性、优异的柔和型、优越的支撑性、优胜的安全性、优良的时效性、权威的权威性，不易扩散，求美者不用担心会出现移位；兼顾交联性与均匀性，具有柔顺易推的操作，不会打成僵硬的塑胶脸
艾莉芙	由经交联的透明质酸钠	中小分子	双相玻尿酸	颧部、苹果肌、面颊、法令纹、下巴等	使用非动物原料；使用微生物发酵法制备的透明质酸钠，大大降低使用过程中的安全风险。可生物降解：可以通过透明质酸酶进行溶解，填充也可以轻松重塑。天然可吸收：天然成分可体内吸收，无过敏、无排斥反应。安全、快速、有效：能短暂时间内生效，且效果持久，呈现立体之美
玻菲	微生物发酵BEED交联透明质酸	中分子	双相玻尿酸	山根、丰下巴、额头、苹果肌、太阳穴等	具有柔美塑形，舒适注射的特点。粘弹性的黄金配比，提升了塑形的效果，表情更加生动自然
碧萃诗	交联透明质酸	中分子	反相单相玻尿酸	丰唇去法令纹、丰太阳穴、垫下巴、面部塑形	

资料来源：各大公司官网，新氧百科，天风证券研究所

2. 肉毒素注射：合规审批竞争激励，监管趋严驱动市场健康发展

肉毒素又称肉毒杆菌，是一种生长在常温、低酸和缺氧环境中的革兰氏阳性菌，肉毒素具有很强的毒性，但是适应症范围广、可注射部位多，利用肉毒素消除皱纹的整容术应运而生。由于肉毒毒素对肌肉的作用是暂时和可逆的，注射效果维持时间一般为 3-6 个月，在皱纹复发和肌肉增大后可再次注射，时隔时间一般在 6 个月左右。肉毒毒素在美容适应症的使用剂量一般在 200U 以下，能够保持较高的安全性，具备微整形的快餐式消费特点，除中国外的全球非手术类医美项目中肉毒毒素位居第一。

2.1. 基本情况对比：仅四个产品合规，国产品牌获批加速

目前，国家药品监督管理局批准的肉毒素药物包括兰州衡力、保妥适 BOTOX、吉适 Dysport、乐提葆（“白毒”）四大品牌，其中，衡力为国产品牌，保妥适、吉适、乐提葆为进口品牌。保妥适、吉适、衡力三个品牌的产品在工艺、成分、分子量、价格等几点因素上存在不同，在维持时间和功效上相当，维持时间都为 4-6 个月左右。价格层面上，四大上市品牌的价格高低排序为保妥适 > 吉适 > 乐提葆 > 衡力，其中保妥适市面常见价格区间大致为 1000-6000 元/50unit，不同渠道与院线价格浮动较大，国产品牌衡力市面常见价格区间约为 300-2000 元/50unit。

图 5：肉毒素上市产品基本情况对比

产品	公司	批证类型	维持时间	疗程	终端价
保妥适	艾尔建Allergan	NMPA 国药准字号	4-6 个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	1000-6000元/50 U
衡力BTXA	兰州生物制品研究所	NMPA 国药准字号	4-6 个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	300-2000元/50 U
吉适Dysport	Ipsen益普森(高德美Galderma)	NMPA 国药准字号	4-6 个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	高于乐提葆低于保妥适
乐提葆Letybo	韩国生物制药公司/四环医药	NMPA 国药准字号	3-6 个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	高于衡力低于吉适

资料来源：药监局，各大公司官网，新氧百科，头豹研究院，天风证券研究所

2.2. 特性对比：均为 A 型肉毒素，弥散度决定适用部位

目前上市的四款肉毒素皆为 A 型肉毒素，且分子量而言以 900KDA 为主。在弥散度上，保妥适具有弥散范围小的特点，因此适用于面部较为细微的部分，例如细纹与泪沟；与此对比，其他三款产品的弥散度较大，例如衡力的弥散度为 10mm，适用于较大范围的注射，例如肩背以及小腿等部位。

图 6：肉毒素上市产品特性对比

产品	成分	弥散度	适用范围	规格	分子量	性质	特点（卖点）
保妥适	A型肉毒结晶毒素，辅料为蔗糖、右旋糖苷、明胶	半径5mm	主要适用于面部等较细微面积部位	50 U/100 U	300/500/900 KDA	A型肉毒素	弥散范围小，主要被用于除皱抗衰老领域
衡力BTXA	A型肉毒结晶毒素	半径10mm	适用于腿部、肩部等大面积区域	50U/100 U	900 KDA	A型肉毒素	弥散度相对较高，适用于大面积部位
吉适Dysport	A型肉毒杆菌毒素	N/A	适用于腿部、肩部等大面积区域	125U/300U/500U	900 KDA	A型肉毒素	更不仅可以瘦脸、瘦小腿，还适用于由肌肉收缩牵动而造成的动态性皱纹，如鱼尾纹、川字纹、额头纹、法令纹、口周皱纹等。因多活性成分，更快见效，疗效持久的特点，备受求美者喜爱
乐提葆Letybo	A型肉毒杆菌毒素	N/A	适用于面部较小面积区域以及较大面积区域如肩背，小腿等	50U/100U	900 KDA	A型肉毒素	乐提葆有99.5%的高纯度900kDa蛋白质能够降低皮肤水肿的人血白蛋白成分，拥有更高的肉毒素浓度，更能达到相对较小的注射后弥散面积

资料来源：公司官网，新氧百科，头豹研究院，天风证券研究所

2.3. 在研/水货产品现状：市场乱象仍在，国内外合作大量开启

就肉毒性质分类而言，除美国 Solstice Neurosciences 公司研发的 Myobloc 肉毒为 B 型肉毒素以外，其他品牌均以 A 型肉毒素为主。此外，国内的肉毒素市场存在大量水货、假货，以韩国肉毒品牌为代表，包括了“粉毒”、“绿毒”、“橙毒”等被消费者较为熟知的产品，其中粉毒占比达 43%。与此同时，国内各大公司于近年来陆续展开与国外品牌的合作，如精鼎医药于 2014 年开展与德国 Merz 的合作，2018 年 9 月爱美客与韩国 Huons 公司签订 A 型肉毒素产品在中国的合作协议。

另外，值得注意的是，其中与华熙生物进行合作的韩国 Medytox 公司旗下肉毒素 Innotox 品牌，因以不正当手段获得医药品品种许可和变更许可于 2021 年 1 月违反相关法律被吊销生产许可，此类事件警醒国内肉毒素市场法律监管，国内监管政策的持续加强促进了市场的规范发展，但同时也敦促国内相关企业与境外公司的合作更加谨慎。

图 7：肉毒素在研/水货产品基本情况对比

公司	品牌	国家/地区	类型	国内合作企业	合作进度
Solstice Neurosciences	Myobloc	美国	B型肉毒素	无	N/A
Evolus	Jeuveau	美国	A型肉毒素	无	N/A
Revance	RT002/DaxibotulinumtoxinA	美国	A型肉毒素	复星医药	临床试验审批中
Merz	Bocouture/Xeomin 西马肉毒	德国	A型肉毒素	精鼎医药, 四环医药	临床试验完成
Medytox	Neuronox粉毒(Medytoxin)	韩国	A型肉毒素	华熙生物	临床试验完成上市申请 *注: 合作方因伪造实验材料, 被吊销其 A 型肉毒素生产许可, 但未对中国市场造成直接影响。
	Coretox白毒	韩国	A型肉毒素	无	N/A
	Innotox小金瓶/金毒	韩国	A型肉毒素	无	N/A
大熊制药 Daewoong Pharmaceutical	Nabota/Evosyal 绿毒	韩国	A型肉毒素	无	临床试验进入第三期阶段
Huons	Hutox 橙毒	韩国	A型肉毒素	爱美客	临床试验中
Pharma Research Bio	Rentox红毒	韩国	A型肉毒素	无	N/A
韩国 Jetama	N/A	韩国	A型肉毒素	华东医药	申报临床
Microgen NPO	RELATOX	俄罗斯	A型肉毒素	无	N/A
Bio Med	BOTOGenie	印度	A型肉毒素	无	N/A
Intas Biopharmaceuticals	BTXA	印度	A型肉毒素	无	N/A
Masoondarou Biopharmaceuticals	Masport	伊朗	A型肉毒素	无	N/A

资料来源：各大公司官网，天风证券研究所

3. 中胚层疗法：多种注射成分，多种注射方式

中胚层疗法 (Mesotherapy) 系沿用中国台湾地区的中文翻译名词，欧洲地区称为“美塑疗法”。一般指通过微针注射/毛囊吸收/无针导入等操作形式，将营养物质、治疗药物等直接输送到真皮层组织中，并通过真皮层组织的快速吸收、发挥作用并产生疗效的治疗方法，是皮肤治疗及修护综合解决方案的统称。

3.1. 可注入多种成分，常见成分为非交联透明质酸

中胚层疗法可注射的营养成分有透明质酸、PDRN、PRP、PN、胶原蛋白、肉毒素、生长因子、传明酸等。其中，最常注射的成分是透明质酸（多为非交联透明质酸），以此为主要成分的产品常被称为“水光针”，部分水光针也含交联透明质酸（如瑞蓝唯瑛、润致娃娃针等）以提高维持时效。同时，除以补水功效为主的基础水光外，部分水光针同时添加其他营养成分，以增加产品抗衰、美白等方面的能力（如菲洛嘉、丝丽动能素）。

PDRN 也是中胚层疗法的常见注射成分，以此为主要成分的产品常被称为“婴儿针”。PDRN（多聚脱氧核糖核苷酸）是从三文鱼生殖细胞中提取并优化的特定大小的 DNA 片段，是细胞内生成 DNA 原料的复合体之一，具有刺激胶原蛋白和弹力纤维再生的功能，可达到抗炎、修复、加速细胞和组织新生的效果，故 PDRN 又称组织再生激活剂。目前我国市面上的婴儿针均不合规，均无符合适应症范围的 III 类医疗器械证书。

另外，中胚层疗法还可注射 PRP 成分，即 Platelet Rich Plasma（高浓度血小板血浆），其原理是将自体物质高浓度血小板血浆（含大量血小板、白细胞、血浆蛋白）提取出来，继而注入并分泌出各种细胞因子、生长因子，促进新生血管的生成，增进组织的免疫能力，提供各种营养物质。传统治疗方法存在一定的局限性和副作用，治疗不当将产生不

良影响，而 PRP 中的血小板和各类生长因子通过自我生理调控和修复，加速组织的恢复进程，减轻疼痛和控制炎症，达到修复损伤组织的功能。

除以上成分外，中胚层疗法还可根据求美者需求，注入 PN、胶原蛋白、肉毒素、生长因子、透明酸等其他成分。

水光针优势众多，深受消费者喜爱，主要为：（1）面向的人群更广：可以起到补充水分、祛除皱纹、收缩毛孔、提亮肌肤的效果，辐射人群为有保湿、去皱等需求的女性；（2）价格更便宜：水光针使用价格相对较低，很容易成为求美者第一次做医美选择的项目；（3）市场逐步拓宽、竞争者少：市场已经被教育，但是合规品牌却有限。水光针市场目前乱象丛生，究其原因因为合规性问题。据不完全统计，目前国内市面上常见的水光针产品有 22 种，其中爱美客的嗨体（包括泡泡针），华熙生物旗下的润致娃娃针以及瑞典 Q-Med 公司旗下的瑞蓝唯瑅获得了 III 类医疗器械且适应症包含真皮层注射。

图 8：中胚层疗法常见产品介绍

产品	公司	批证类型	维持时间	疗程	终端价
菲洛嘉135ha	法国 菲洛嘉	NMPA 妆字号	3个月	3次一疗程，间隔15天-1个月	1000-3000/元/3ml
瑞蓝唯瑅	瑞典 Q-Med	NMPA 械字号 III 类	12-15个月	3次一疗程，间隔1个月	6800~9800/元/ml
乔雅登缙颜Volift	美国 Allergan	NMPA 械字号 III 类	18个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	12000~15000/元/次
东国	韩国 东国制药（天津惠科恩胜医药科技发展有限公司）	NMPA 械字号 I 类	1-3个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	220~800/元/次
海珠（嗨注）	韩国 Huons（杭州协合医疗用品有限公司）	NMPA 械字号 III 类	1-3个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	220~800/元/次
达美伽	瑞典 瑞士 Dermica Laboratories	NMPA 妆字号	1-3个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	248~1000/元/2ml
润百颜水光	中国 华熙生物	NMPA 械字号 I 类	1-3个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	380~1380/元/2ml
润月雅水光		NMPA 械字号 I 类	1-3个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	300~1300/元/2ml
润致超水光（Aqua娃娃针）		NMPA 械字号 III 类		3次以上一疗程（3次密集充盈+3次长效焕肤）	3000-4000/元/2ml
丝丽动能素		NMPA 妆字号	1-3个月		500-1200/元/5ml
双子针（其中元气针）		NMPA 械字号 II 类			1980/元/2.5ml
嗨体（2.5ml）	中国 爱美客	NMPA 械字号 III 类	6个月	3次一疗程，每次间隔一个月	900-3000/元/2.5ml
态活泡泡针		NMPA 械字号 III 类	3个月	4次一疗程，每次间隔3个周	3980/元/2.5ml
术唯可	中国 其胜生物	NMPA 械字号 III 类	1个月	单次	600~3000/元/3ml
菁芙	中国 桂林华诺威	NMPA 械字号 I 类	3个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	500~2000/元/次
海月兰	中国 思敏医疗科技（注册人浙江景嘉医疗科技有限公司）	NMPA 械字号 III 类		3-6次一疗程，每次间隔1个月	500~2000/元/次
德美颜	中国 杭州欣创（经销商是上海芙蓉思贸易商行）	NMPA 械字号 I 类	1-3个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	249~1000/元/2.5ml
欣菲聆水光	中国 杭州协合		1-3个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	249~1000/元/2ml
蔓白薇	中国 常州百瑞吉	NMPA 械字号 II 类	1-3个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	200~1000/元/次
碧萃诗/益术康	中国 常州药物研究所	NMPA 械字号 III 类	1-3个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	500~2000/元/次
海菲乐	中国 浙江景嘉医疗科技有限公司		1-3个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	250~1000/元/2ml
水禾雅	中国 上海禾雅堂科技有限公司	NMPA 械字号 III 类	1-3个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	130-1000/元/2ml
伊肤泉	中国 广州远想生物科技有限公司	NMPA 妆字号	6-12个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	2680~3680/元/次
酵母重组胶原蛋白微针	中国 贝泰妮	NMPA 械字号 II 类			
普丽兰婴儿针	韩国 BR PHARM	KFDA	1-3个月	3-6次一疗程，每次间隔2周	3000~4800/元/次
Placentex三文鱼婴儿针	意大利 MASTELLI	CE、KFDA	6-12个月	4次一疗程，每次间隔3-4周	3000~5000/元/ml
氏殊婴儿针	韩国 PHarma Research Products (PRP) 海洋生物制药	NMPA 妆字号	1-3个月	3-6次一疗程，每次间隔2周	2500~3800/元/次
丽珠兰逆龄针	韩国 REJURAN	NMPA 械字号 I 类	6-12个月	4次一疗程，每次间隔2-3周	2000~6000/元/2ml
丽芙莎PRP	韩国 REV-MED	NMPA 械字号 III 类	3-6个月	3-6次一疗程，每次间隔1个月	19800~29800/元

资料来源：药监局，新氧百科，公司官网，天风证券研究所

3.2. 多种注射方式，以水光枪为主

中胚层疗法的注射方式包含水光枪、单针注射（手针）、微针等。

水光枪是较为主流的注射方式，其利用真空负压技术，将皮肤稍微提起，在皮肤维持紧绷的状态下，让针头进入到准确的真皮层深度，用多针来注入营养物质。水光枪的优势是层次均一、操作简便、治疗时长较短。严格来说，“水光针”即指水光枪此种注射方式，但日常所说的“水光针”，还是指前文提到的以透明质酸（多为非交联透明质酸）为主要成分的水光针产品。

单针注射（手针）则具有精准性和灵活性，可以针对不同的肌肤问题，采用不同手法、不同剂量、不同深浅的注射方式，从而达到个性化的治疗效果，且漏液较少，但对医生技术要求较高。

微针指运用微针滚轮刺激皮肤，形成大量微细管道，使针头里的活性成分穿透表层和真皮层，将美白、补水、去皱、修复疤痕等产品输送至皮肤特定位置，达到修复和改善肌肤的效果。微针包含不同种类，基础版微针主要用于眼部，0.5mm 微针可淡斑、去皱纹，1.0mm 微针可祛除痘印，1.5mm 微针可消除妊娠纹、瘦身纹、疤痕纹，2.0mm 微针则可修复伤痕和生发。微针作用范围较为丰富，但操作中皮肤易感染，因此对无菌环境要求很高，主要特点为：（1）不破坏皮肤结构的完整性；（2）快速建立大量皮肤微细管道，直接输送所需成分至皮肤最佳位置；（3）能刺激皮肤自愈能力，促进皮肤新陈代谢，有效激活细胞，修复受损组织。微针虽为中胚层疗法的一种注射方式，但由于伊肤泉微针在微针项目中极具代表性，日常所说“微针”常可代指“伊肤泉微针”系列产品。

图 9：中胚层疗法常见产品特性介绍

产品	成分	分子量	性质	特点 (卖点)	注射方式	功效定位
菲洛嘉135ha	高浓度玻尿酸, 12种维生素, 6种矿物质, 5种核酸, 23种氨基酸, 6种辅酶, 一种抗氧化剂	小分子	非交联	NCTF (全新细胞治疗因子) 技术, 可使人体皮肤成纤维细胞再生率提升135%	单针注射、水光枪、微针	补水+抗衰
瑞蓝唯堤	小颗粒交联透明质酸	小分子	交联小颗粒	由内刺激胶原蛋白以及成纤维细胞新生, 肌肤质量得到显著提升, 皱纹显著变少, 肌肤弹性和含水量显著提升, 临床疗效长达15个月	单针注射、水光枪、微针	补水+抗衰
乔雅登缇颜 Volift	交联透明质酸、非交联透明质酸	大分子	匀质凝胶	乔雅登家族首款含利多卡因的产品, 采用VYCROSS生产工艺, 用于面部真皮深层注射, 纠正中重度鼻唇沟皱纹, 更少受到酶和自由基的降解, 治疗一次可以维持最长达到18个月的时间。不需要多次注射	单针注射	补水+平纹
东国	非交联透明质酸	大、小、微分子	非交联	大、小、微分子科学配比, 利用不同的吸收度阶段释放, 以达到效果更持久的效用	水光枪	补水
海珠 (嗨注)	非交联的透明质酸		非交联	突破表皮, 直达真皮层, 有效解决真皮层缺少水分的问题, 治疗效果更佳; 可增强皮肤保湿能力、收缩毛孔, 改善暗沉肤色等多重效果; 通过非手术方式维持治疗, 安全性高, 不影响正常生活	水光枪	补水
达美加	超高浓度透明质酸、多种营养成分	大、小分子	非交联	常用的有六款中胚层精华素, 以治疗不同类型的皮肤问题: 祛痘、美白、提升、紧致、提亮、深层补水	单针注射、水光枪	补水+抗衰/祛痘/美白
润百颜水光	非交联的透明质酸	大、中、小分子	非交联	与人体自身HA无限接近, 无毒, 无残留; 在补充水分使皮肤水润柔嫩、有光泽, 同时能达到改善细纹、收缩毛孔和提亮肤色等作用	水光枪	补水
润月雅水光	非交联的透明质酸	小分子	非交联	采用复配技术, 补水效果突出; 玻尿酸分子量小, 治疗后皮丘反应小。	水光枪、微针	补水
润致超水光 (Aqua娃娃针)	微交联透明质酸、利多卡因		微交联	采用HEC高效微交联技术和利多卡因缓释技术, 介于非交联及交联透明质酸之间, 交联度为0.6, 理论上其降解所需时间较非交联玻尿酸水光更长, 可以促进胶原纤维的生成, 并通过网络化锁水及修复皮肤张力的作用, 让肌肤实现“补水+紧致+平纹”三效合一。对比交联玻尿酸, 微交联更具优势, 其更加柔软, 更适合浅层填充, 产品含麻, 治疗舒适感更高		补水+平纹
丝丽动能素	交联透明质酸, 14种矿物质, 21种氨基酸, 11种维生素, 核酸, 辅酶, 抗氧化剂, 微量元素等活性成分	大、小分子	单相	采用交联透明质酸IPN-LIKE技术, 具有更长的维持时间; 添加抗氧化剂甘露醇, 强效清除氧自由基, 减缓玻尿酸降解速度, 并大大缓解治疗后的皮肤红肿炎症反应, 抑制疼痛内源性神经递质或调质的活性, 或将这些物质清除, 减轻治疗时疼痛感	单针注射、水光枪	补水+抗衰 (抗氧化)
双子针 (其中, 元气针)	15mg/ml高浓度透明质酸钠	大、小分子		大小分子强效复合智慧玻尿酸 PRO, 能够快速补充玻尿酸, 立体提升肌肤状态 (与皱纹纹共同构成双子针, 皱纹纹改善面部静态纹, 定位“肉毒伴侣”, 填补市场空白)		补水
嗨体 (2.5ml)	透明质酸钠、L-肌肽、氨基酸、维生素	小分子	非交联	嗨体真皮层细胞赋活疗法, 采用直接注射与点阵微滴注射相结合的方法, 将系统性复配成分直接作用于真皮层, 通过提升成纤维细胞胶原蛋白合成、提高胶原纤维合成效率, 系统性建立皮肤健康微循环	单针注射、水光枪	补水+抗衰 (抗氧化、抗糖化)
态活泡泡针	双分子透明质酸钠、L-肌肽、氨基酸、维生素	大、小分子		抗氧化、抗糖化, 打造皮肤医学隔离膜, 使得皮肤褪黄通透、弹润紧致	单针注射	补水+抗衰 (抗氧化、抗糖化)
木唯可	非交联透明质酸	小分子	非交联	辅助用于预防或减少腹 (盆)腔手术后的粘连, 与人体自身HA无限接近, 无毒, 无残留	水光枪	补水
菁美	大小中分子透明质酸 1:1:1, 5mg的UltraHA, 四维同构复配结构	大、中、小分子	非交联	四维同构复配比例: 功效大大提高, 实现皮肤自然紧致和淡化细纹的效果; 超强基底层养护: 直接作用于皮肤基底层, 能够实现“双相补水”, 补水效果更佳; 超短恢复期: 2-8小时超短恢复期, 随做随走。	水光枪	补水
海月兰	非交联的透明质酸	大、中、小分子	非交联	医用级透明质酸钠, 浓度更高, 即时补水提亮, 维持时间更长; 同级别、同剂量产品中性价比更高	水光枪	补水
德美颜	非交联透明质酸		非交联	含有更多透明质酸钠, 即刻效果更好, 维持时间更长; 同级别、同剂量透明质酸钠中性价比更高	水光枪	补水
欣菲聆水光	非交联的透明质酸	小分子	非交联	利用透明质酸直接对皮肤进行治疗, 在短时间内补充皮肤水分; 属于非手术, 治疗层次为较浅的真皮层, 治疗安全性高; 可以有效使基底层肤色变好, 达到提亮、毛孔缩小、保湿等疗效。		补水
蔓白薇	自交联透明质酸钠凝胶		自交联	械字号产品: 目前市场上早期获得II类医疗器械注册证批件的自交联透明质酸钠凝胶; 配制的专利技术: 采用微交联和自交联专利技术结合; 多效合一: 有效实现密集补水、锁水、长效保湿、由内而外美白嫩肤、祛斑除皱、提亮肤色等多重功效; 无交联剂残留: 是自交联HA凝胶, 没有交联剂残留的困扰, 更安全的水光体验。	水光枪	补水
碧萃诗/益米康	凝胶主要成分为透明质酸钠, 为无色透明粘性液体	大、小分子		采用中胚层疗法方式, 将透明质酸有效的补充进皮肤的真皮层, 带来皮肤水润光泽, 亮白莹润的效果	水光枪	补水
海菲乐	非交联透明质酸	大、中、小分子	非交联	三合一的水光: 复合型分子结构, 比普通水光效果更加倍; 多效合一: 能够实现提拉紧致、修复效果加倍、补水保湿的作用; 维持更久: 治疗后代谢慢, 效果维持时间更长; 安全性高: 采用GMP生产标准, 30多道提纯工艺。	水光枪	补水
水禾雅	大小中复配玻尿酸+多种氨基酸+海藻糖+烟酰胺	大、中、小分子		烟酰胺能够抑制黑色素沉着, 缓解皮肤老化现象, 减少自由基对皮肤的伤害; 海藻糖能有效保护皮肤细胞的膜结构, 避免皮肤晒伤及黑色素, 维持角质细胞间脂质的稳定, 保护皮肤屏障	水光枪	补水+抗衰
伊肤泉	生长因子、甘草黄酮、MT金属硫蛋白、透明酸 (又称氨基甲酸) 等可供选择			修复敏感肌肤, 去除痘印, 改善肤质, 祛斑美白 (15种不同功效套组)。最常被用来去除痘印、浅表性疤痕	微针	祛痘
酵母重组胶原蛋白微针					微针	
普丽兰婴儿针	PDRN (多聚脱氧核苷酸)			普丽兰中的PDRN是全世界唯一的再生性损伤及修复因子, 能够促进细胞及组织再生, 快速治疗。在有创面的在伤口部位促进胶原蛋白形成, 加快皮肤恢复, 滋润正常皮肤组织。PDRN分解所成的鲜活细胞与正常细润的皮肤组织可发挥持续的效果	水光枪、微针	再生
Placentex三文鱼婴儿针	PDRN			成纤维细胞的活性可以增长30%, 达到提高皮肤自身生长胶原蛋白和弹性蛋白的效果; PDRN的立即清扫作用, 可以有效增强抵抗人体自由基、增加皮肤抗氧化功能, 减少衰老; 综合焕肤, 促进新生皮肤的生长, 消除痘疤痘印	单针注射、水光枪、微针	再生
氏殊婴儿针	PDRN, 透明质酸, 3%熊果苷, 三肽-1铜, 泛醇, 泛酸钙			c-PDRN的提取技术及其相关技术设备都享有国际技术专利; 专利提取三文鱼细胞中的是达到最高DNA分子片段大小在350序列的有美白、补水及再生治疗最大效果的片段; 生产氏殊产品的韩国PRP公司是获得韩国政府支持, 唯一享有三文鱼捕捞权利的制药公司	单针注射、水光枪、微针	再生
丽珠兰逆龄针	PN (多核苷酸)			PN、PDRN都是三文鱼精囊细胞中提取优化的DNA片段PN是初始PDRN的二次精制, PN拥有更加稳定的长链分子结构, 相较于PDRN, 属于大分子结构。能带来更长效的抗炎、修复、加速细胞和组织新生效果		再生
丽芙莎PRP	是一个能高效提取自体血源中血小板的装置			提取的高浓度血小板血浆, 含有大量的血小板、白细胞及血浆蛋白, 将这些自体物质注入到粘膜部位 (包括唇、乳房、私密部位)。血小板在注入体内后分泌出各种细胞因子、生长因子, 其中分泌出来的VEGF血管内皮生长因子可促进新生血管的生成, 增进组织的血供, 从而从本质上达到抗衰的作用; 白细胞可起到抗炎灭菌的功能, 增进组织的免疫能力; 血浆蛋白能给组织提供各种营养物质		PRP

资料来源: 新氧百科, 公司官网, 天风证券研究所

4. 胶原蛋白填充：多为动物源，制备工艺不断进阶

胶原蛋白是人体重要成分，占人体总蛋白含量的 25%~33%，主要存在于皮肤、肌肉、骨骼、牙齿、内脏（如胃、肠、心肺、血管与食道）与眼睛等处，起支撑器官，保护机体的作用。注射型填充剂的材料有很多种，胶原蛋白因为具有良好的生物相容性、机械性能、保湿性、低免疫原性和生物可降解性等成为纠正面部软组织缺陷较为理想的材料之一。

4.1. 基本情况对比：双美占据领先地位，作为填充剂维持时间长

目前胶原蛋白填充剂获批的主要有五款，其中中国台湾的双美生科有三款产品，处于领先地位。相对于透明质酸胶原蛋白的效果维持时间更长，高强度的螺旋胶原蛋白维持时间甚至可达 12~18 个月以上，而爱贝芙凭借添加的微球成分而有更长的维持时间。整体来说胶原蛋白填充价格较高，差异不大。

图 10：胶原蛋白填充产品基本情况对比

产品	公司	批证类型	维持时间	疗程	终端价
肤丽美	中国台湾 双美生科	NMPA Ⅲ类医疗器械	8-12个月	单次，可在4-6个月后进行叠加注射	13800元/ml
肤柔美		NMPA Ⅲ类医疗器械	3个月	1月1次，3次/疗程	4800~8800元/ml
肤力原		NMPA Ⅲ类医疗器械	8-12个月	-	-
肤美达	中国 长春博泰医药	NMPA Ⅲ类医疗器械	3-6个月	1-2次，3个月后进行第二次	6800~16800元/ml
爱贝芙	荷兰 汉福生物	NMPA Ⅲ类医疗器械	5-10年	1-2次，1个月后进行第二次	9800-17600元/0.5ml

资料来源：新氧百科，公司官网，天风证券研究所

4.2. 特性对比：动物源居多，长期看人源化制备技术备受关注

目前市面上的胶原蛋白填充产品主要以牛皮、猪皮或人体组织作为原料来源，通过加工处理过程获取高纯度的胶原蛋白，在无菌条件下，将纯化的胶原蛋白均匀分散于磷酸盐缓冲液中配成不同浓度的胶原蛋白悬浮液后，充填于无菌注射器中制成。牛胶原蛋白的发展时间更长，但是双美凭借 SPF 猪胶原的高 DNA 相似性，可达到降低免疫性的作用，术前无需皮试。由于动物性蛋白的免疫原性始终是一个难以克服的问题，且人体有很多低丰度胶原蛋白无法从动物体内提取，人源化Ⅲ型胶原蛋白备受关注。

图 11：胶原蛋白填充产品特性对比

产品	成分	来源	特点（卖点）
肤丽美	交联 I 型胶原蛋白及磷酸盐缓冲生理盐水	SPF猪皮纯化	低免疫原性，利用独有的TRICROSS生物活性凝固技术，修饰全面部轮廓、塑性填充，维持时间较长
肤柔美	交联 I 型胶原蛋白及磷酸盐缓冲生理盐水	SPF猪皮纯化	低免疫原性，适用于改善皮肤肤质肤色，可做为胶原蛋白美塑疗法治疗，价格低于肤丽美
肤力原	交联I型胶原蛋白及含有0.3%利多卡因的磷酸盐缓冲液	SPF猪皮纯化	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，加入了利多卡因可以减轻疼痛
肤美达	3.5%牛胶原蛋白及0.3%盐酸利多卡因的生理盐水悬浮液	牛胶原蛋白	无交联剂，弥散度好，不易产生结节；纯度高；可美白，祛纹紧致，刺激胶原再生
爱贝芙	含聚甲基丙烯酸甲酯(PMMA)微球体的胶原蛋白悬浮液与微量利多卡因	牛皮胶原蛋白	用于注射到真皮深层以纠正鼻唇皱纹，PMMA小微球不会被吸收，持久有效刺激胶原再生；可以达到骨性延伸、塑性的作用，如隆鼻、隆下巴等

资料来源：新氧百科，公司官网，天风证券研究所

5. 线雕：进口主导，材质、线型多样化

埋线提升除皱术，国内亦称“线雕”，是利用一种特制的锯齿状缝线，通过微创手术方法将线材埋置于皮肤与表浅肌肉筋膜系统组织层中，通过缝线的锯齿状“突”对组织的嵌入“锚”着提拉产生形变效应，改善面部等部位松弛的皮肤。与传统的面部提升术相比，线雕创口小、恢复期短、并发症少，是一种新型的有效、安全、微创式面部提升方法。

5.1. 基本情况对比：进口主导，终端价格较高

当前线雕市场主要厂商有中国天津东南恒生、爱美客、韩国 KJ Meditech、美国 Surgical Specialties 等，进口厂商以韩国为主。产品维持时间通常在 1 年以上，终端价格差异较大、整体较高。

图 12：线雕产品基本情况对比

产品	公司	批证类型	维持时间	疗程	终端价
恒生PPDO线	中国 天津东南恒生	NMPA Ⅲ类医疗器械	1-2年	单次	3500~10000元/次
紧恋	中国 爱美客	NMPA Ⅲ类医疗器械	6-10个月	单次，可在6个月后进行再次治疗	
美迪塑	韩国 KJ Meditech	NMPA Ⅲ类医疗器械	1-2年	单次，可在2年后再次治疗	8800~20000元/次
QUILL快翎线	美国 Surgical Specialties Corporation	NMPA Ⅲ类医疗器械	1-2年	单次，可在12个月后进行再次治疗	10000元~30000元/次
MINT Lift	韩国 韩士生科株式会社	NMPA Ⅲ类医疗器械	2-3年		
优雅斯	韩国	NMPA Ⅲ类医疗器械	1-2年	单次，可在4-6月补线一次	
美思科	韩国 美思科MYTHCO MEDICAL集团	NMPA Ⅲ类医疗器械			
强生蓝钻鱼骨线	美国 强生公司	NMPA Ⅲ类医疗器械	1-1.5年	1.5-2年/次	30000~60000元/次
米诺瓦	韩国 MINERVA cannula公司	KFDA认证	2年左右	单次	
APTOS	德国	FDA认证	2-3年	单次，可在2年后再次治疗	
悦升线	意大利 PROMOITALIA(美之意)公司	FDA认证	3-5年	单次，可在2年后再次治疗	10000~30000元/次
4D回龄线	韩国	KFDA认证	2-3年	单次，可在2年后再次治疗	

资料来源：新氧百科，公司官网，天风证券研究所

5.2. 特性对比：材质可吸收，按线型适用不同部位及作用

线雕的材质多为可吸收的，早期的可吸收线由聚己内酯(PCL)构成，其抗张性及耐磨损性与同规格金属线相当，且在生物体内可被完全水解，不会引起任何炎症反应，降解周期约为 1 年。此外，尚有聚乳酸-羟基乙酸共聚物(PLGA)作为线雕材料，可完全代谢，拉伸强度理论上优于 PPDO。现在最常用的可吸收线材质为聚对二氧环己酮 (PPDO/PDO)，这是一种可在体内逐渐水解的高分子聚合物，在体内代谢时间为 6 个月。

从型号上，线雕可以分为大 V 线和小 V 线，每种线又有不同的粗细规格。大 V 线又称锯齿线，线体粗且韧性强健，主要埋植在皮下表浅肌肉 SMAS 筋膜层，锯齿能够在软组织域面牢固地支撑住皮肤组织，具有强大的提拉力，使面部松弛的组织立刻得到支撑和悬吊提升，有效时间较长，可以极大改善面部下垂，是收紧皮肤、提升下垂皮肤的主力。小 V 线又称平滑线，主要埋植在真皮层，起到改善细小皱纹、美白紧致肌肤的作用，比如口周纹、眼袋下方皱纹等，具有良好的物理机械强度、化学稳定性、生物相容性和安全性，可刺激胶原蛋白再生与弹性纤维重组，而且术后疼痛感和肿胀淤青感会相对较轻微，恢复时间也比大 V 线更快。

图 13：线雕产品特性对比

产品	材料	线型包括	特点 (卖点)
恒生PPDO线	PPDO	大V线、小V线	优异的生物可降解性与生物相容性，材质安全，采用3D打印技术生产，有效避免了激光切割对腺体的损害，抗张强度高
紧恋	PPDO	小V线	促进胶原蛋白的合成；具有非常优异的生物相容性、生物可吸收性和生物降解性；浅层植入
美迪塑	PPDO	大V线、小V线	高纯度，抗张强度比其他可吸收缝合线大一倍，生物相容性好，高弹性，双向倒刺免打结
QUILL快翎线	PDO	大V线、小V线	有特有的“锚定线”专利设计，360度DNA螺旋式双向倒刺，可承受3.5KG重量的高提拉力，稳定性更高
MINT Lift	PDO	大V线、小V线	结合3D立体压印专利技术制造，可有效提升并固定下垂的皮肤软组织，效果持久，安全可靠，具有良好的生物相容性
优雅斯	PPDO	大V线、小V线	线材安全性高，生物相容性好，不含任何蛋白成分，无过敏现象或产生抗原抗体反应，无残留
美思科	PPDO	大V线	改善轮廓、之傲皱纹，刺激胶原蛋白增殖，规格齐全
强生蓝钻鱼骨线	PPDO	大V线、小V线	采用全新的钝缘倒刺设计工艺，并且加入抗菌成分，区别于市面其他产品的独家技术；鱼骨线线雕术后恢复期仅1-2天，并且几乎没有肿胀，术后非常自然
米诺瓦	PDO/PCL	大V线、小V线	规格齐全；生物相容性好，无过敏反应，无异物感；痛感小，无明显痕迹；采用29G超细埋线针，针头锋利，针体坚韧，埋线简单迅速。
APTOS	PDO/PCL	大V线、小V线	促进胶原再生、去除皱纹、提拉下垂组织、紧致毛孔
悦升线	PLA-CL	-	材质不同，维持时间长，是激光切割倒刺线，保证线材的可塑柔韧性，刺激成纤维细胞的产生
4D回龄线	PDO	大V线、小V线	材质为使用多年的外科手术可吸收缝线，安全性高；做完即时能看见效果；蛋白线吸引后，可及时诱发骨胶原增生，令其肌肤得到改善，肌肤恢复弹力饱满、光泽

资料来源：新氧百科，公司官网，天风证券研究所

6. 光电项目：安全性高受消费者青睐，国外研发仪器占据主要市场

光电医美项目通过不同波长的光波作用于皮肤不同层次，从而实现抗衰老、收缩毛孔、皮肤治疗（祛斑、祛色素）等功效。国外研发的光电医美仪器占据国内中高端市场接近80%的市场份额。2014-2018年中国光电医美器械行业市场规模（按总销售收入计）年复合增长率为12.5%，随着年轻人对医美需求的普及，预计至2023年可保持11.5%的年复合增长速率，2021年中国光电医美器械行业总销售收入可达10.8亿元，我国光电医美项目未来发展前景可观。

6.1. 基本情况对比：因安全性高+恢复速度快受到消费者喜爱

目前市场上热门的光电医美项目有热玛吉、热拉提、皮秒超皮秒等，相比手术类、注射类项目，光电类医美项目安全性最高，恢复最快，但普遍需要多个疗程进行长期维持。

图 14：光电产品基本情况对比

主要功效	热门项目	国家	认证通过情况	产品特点	维持时间	市场价格
抗衰老	飞顿热拉提plus	以色列	FDA,NMPA	深层提拉, 多线程解决皮肤各问题	2-3年	8000-12000元/次
	Solta Medica热玛吉四代	美国	FDA, NMPA,CE	侧重提拉紧致肌肤,	1-2年	6800-22000元/全脸
	Solta Medica热玛吉五代	美国	FDA	相比四代能量传递更快, 精度更高	1-2年	19800-50000元/次
	欧洲之星Fotona4D	德国	FDA, NMPA,CE	四个维度进行抗衰, 深浅层同时达到紧致提升效果	1年	8000-12000元/次
	飞顿深蓝射频	以色列	FDA, NMPA,CE	集身体减脂塑形、面部紧致提升以及暖宫作用	0.5-1年	2000-6000元/次
收缩毛孔	调Q激光 (飞顿红宝石激光)	德国	FDA, NMPA	治疗良性色素性病变	1-2年	1000-3000元/次
	白瓷娃娃 (赛诺秀C6/C10)	美国	NMPA	收缩毛孔, 美白亮肤, 深层清洁	2-3年	1000-4000元/全脸
皮肤治疗 (祛斑, 祛色素等)	科医人王者之冠	美国	FDA, NMPA,CE	治疗各类色素类疾病, 祛红淡斑	1-2年	580-2000元/全脸
	辉煌360DPL	以色列	FDA	治疗色素类、血管类疾病, 改善肤质, 治疗后反映轻, 无需休息	1-2年	1000-3000元/次
	科医人二氧化碳点阵激光	美国	FDA, NMPA	祛痘平坑、加速色素分解	10年以上	800~5000元/全脸
	赛诺龙超皮秒	以色列	FDA,NMPA,CE	温和祛斑, 对皮肤伤害较小	1-2年	800-7000元/次
	赛诺秀皮秒	美国	FDA,NMPA,CE	见效快但对表皮肌肤有破损	1-2年	800-9000元/次

资料来源: 公司官网, 新氧百科, 天风证券研究所

6.2. 特性对比: 不同波段光波、电磁波起到除皱提拉作用

光电美容主要指通过光波 (光子嫩肤、激光等)、电磁波 (射频、热玛吉、热拉提等) 物理形式达到嫩肤、祛斑、祛痘、改善肤质等美容功效。光子主要指 500-1200nm 的强脉冲光, 通过照射到皮肤产生的热效应刺激胶原再生, 达到除皱、提拉的功能。射频通过定位组织加热促使皮下胶原拉伸的同时, 对皮肤采取冷却措施以此改善皮肤肤质。激光则是通过高能量, 聚焦精准在局部产生高热量实现除皱或破坏色素痣细胞的目的。

图 15: 光电产品特性对比

项目名称	能量源	聚焦深度	痛感	治疗周期	项目优点	项目缺点
飞顿热拉提plus	聚焦射频	皮下1.5mm, 3mm, 4.5mm	轻度疼痛	单次, 可在6个月后进行再次治疗	单次治疗见效快, 安全性高, 个性化抗衰	需按疗程治疗; 个别部位会产生疼痛感
热玛吉四代	射频	皮下2.6~3mm	痛感不明显	2-3次, 可在6个月后进行再次治疗	安全无创, 无恢复期, 精准定位治疗部位	非永久, 价格较高, 维持时间1-2年左右, 治疗效果非立即显现
热玛吉五代	单极射频	皮下1.1-4.3mm	几乎无痛	单次, 可在12个月后进行再次治疗	FDA唯一认可一次治疗即可达到紧致除皱提升的设备; FDA唯一允许用于上下眼睑紧致提升除皱的设备	价格较高, 维持时间1-2年左右
欧洲之星 Fotona4D	激光	皮下1.5mm-4.5mm	温和舒适, 几乎无痛感	4-6次, 可在一个月后再次治疗	内外联合, 分层作用的4D疗法, 无创	按疗程治疗, 价格较高, 维持时间较短
飞顿深蓝射频	射频	双极2-4mm, 单极10-20mm	疼痛感最轻	6-10次一疗程, 每次间隔2周	治疗舒适、无创无痛	疗程次数较多
调Q激光 (飞顿694红宝石激光)	红宝石激光	皮下2mm-4mm	有一定痛感	6-8次一疗程, 每次间隔1个月	黑色素清除率高, 维持时间较久	术后反应较重
白瓷娃娃 (赛诺秀C6/C10)	激光	真皮层	无痛	10次一疗程, 每次间隔1个月	治疗舒适安全, 自动校准, 避免无效光谱对皮肤的热损伤	治疗周期长, 需多次治疗; 治疗范围小, 不能同时治疗多种皮肤老化问题; 不能永久维持
科医人王者系列	激光	真皮层	几乎无痛感, 轻微发红	3-6次一疗程, 每次间隔3-4周	可根据肤质不同调整, 精准治疗	对术后的护理要求比较严格, 需及时补水进行防晒
辉煌360DPL	DPL光子	靶组织	痛感不明显	2-4次一疗程, 每次间隔1个月	专业祛红、表皮色斑 (雀斑、晒斑等)	对细纹、毛孔粗大等问题改善效果有限
科医人二氧化碳点阵激光	二氧化碳激光	真皮层	有轻微痛感	1-3次, 间隔1-3个月	治疗更快速, 设备使用成本低	副作用较大
赛诺龙超皮秒	激光	皮下3-4mm	几乎无痛	3-6次一疗程, 每次间隔1个月	双波长激光设备, 治疗真皮和表皮色素性病变; 能量低、副作用风险小	价格较高, 对于黄褐斑的治疗有限
赛诺秀皮秒	激光	皮下2mm	有一定痛感	3-6次一疗程, 每次间隔1个月	见效快, 反黑几率较小	表皮有破损, 会有结痂修复期

资料来源: 公司官网, 新氧百科, 天风证券研究所

7. 风险提示

①产业研发和注册风险

生物医用材料及布局的生物医药领域具有科技水平高、发展变化快的特点，在产品研发和商业化应用过程中，研发团队、管理水平、技术路线选择等都会影响新产品和新技术研发的结果。

②市场监管风险

根据《药品注册管理办法》、《医疗器械注册管理办法》等相关规定，药品和医疗器械需要通过国家药监局审评审批并取得相关产品注册批件后才能上市销售。公司新产品研发从实验室研究至最终获批上市销售，一般需经过实验室研究、动物实验、注册检验、临床试验和注册申报等多个环节，具有一定的不确定性。

③产品质量风险

医美公司需要始终将产品质量放在首要位置，产品的研发环节、原料采购环节、生产环节、销售环节均需进行严格的质量控制，并确保全程质量管控体系在各个环节均得到持续有效实施。如果在原料采购、生产、储存、运输、销售等环节出现质量管理失误，并因此导致产品出现质量问题，将可能使上市公司的生产经营及市场声誉受到重大影响的风险。

④产品宣传与实际效果不符风险

医美产品具有消费品属性，需要公司进行大量营销及推广，同时医美产品市场监管仍在完善阶段，水货现象普遍存在，易出现产品宣传与实际效果不符的现象，影响产品及品牌在消费者心中认可度和信任度。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com