

## 医疗美容行业点评

# 八部委联合开展医美专项整治，中游正规机构&上游行货产品有望持续受益 增持（维持）

2021年06月11日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 谭志千

tanzhq@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

yangjing@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **事件：八部委联合开展医美专项整治，利好正规机构及行货。**2021年6月10日，国家卫健委、公安部、海关总署等八部委联合印发《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》（后简称《方案》），将于2021年6月至12月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作。我们发现，2017年以来，国家卫健委联合其他主要部门，每隔一年开展一次大规模医美专项整治，其间也会完善制度加强医美监管，利于正规机构及行货发展。
- **医美乱象仍存，针剂正品率仅约30%，未来随着监管趋严，行货占比有望逐步提升。**我国医美机构存在的乱象主要有三：一是非法经营和超范围经营，二是非法行医和不规范行医，三是针剂、设备和耗材的假货、水货较多。央视新闻数据显示，2019年我国流通的医美针剂中正品率只有33.3%，每3支水光针中就有2支是假货和水货，菲洛嘉实际是非正规的“妆字号”产品，肉毒素、玻尿酸填充等产品里正品占比也约30%。未来随着监管趋严，行货占比有望逐步提升。
- **随着监管的趋严、正规产品的逐步丰富及消费者正规意识的提升，行货占比有望逐步提升，销售行货的正规机构也有望受益。**针对目前存在的一些医美乱象，尤其是假货、水货盛行的情况，国家部委对医美机构的监管也日趋严格。我们认为，监管的趋严、正规产品的逐步丰富以及消费者正规意识的逐步提升，将共同促进行货产品对水货的逐步替代，行货占比有望逐步提升，同时销售正规产品的正规机构也有望受益。
- **投资建议：**2017年以来，国家卫健委等部委多次联合打击非法医疗美容服务，体现了国家对于整治医美乱象的重视。我们认为，伴随着更多正规医美产品的获批、医美监管的趋严和消费者正规产品意识的提升，未来正规机构和持证医美厂商将获得更好的发展机会。此前仅约30%的医美针剂产品是正品行货，未来随着监管持续加严，正品行货的比例有望持续提升，正品行货公司/正规医美机构有望持续受益。推荐上游持证正规医美产品上市公司**爱美客、华熙生物、四环医药**和中游正规医美机构**龙头朗姿股份、奥园美谷**。
- **风险提示：**产品推广不及预期，行业竞争加剧，行业政策变化。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《颜值经济系列深度报告之二：掘金肉毒素——高门槛，强增长的医美上游注射产品》2021-06-10
- 2、《商业贸易行业跟踪周报：618开门红销售数据出炉，国潮品牌增势强劲》2021-06-06
- 3、《教育行业周报（2021年第21期）：2021年高考人数1078万创新高，至2036年适龄人口持续增长，高考人数或进一步提升》2021-06-06

表1：重点公司估值

| 代码        | 公司   | 总市值<br>(亿元) | 收盘价<br>(元) | EPS   |      |      | PE   |     |     | 投资评级 |
|-----------|------|-------------|------------|-------|------|------|------|-----|-----|------|
|           |      |             |            | 20A   | 21E  | 22E  | 20A  | 21E | 22E |      |
| 300896.SZ | 爱美客  | 1394        | 644.43     | 2.03  | 3.20 | 4.53 | 317  | 202 | 142 | 买入   |
| 688363.SH | 华熙生物 | 1095        | 228.10     | 1.35  | 1.64 | 1.95 | 170  | 139 | 117 | 买入   |
| 0460.HK   | 四环医药 | 322         | 3.40       | 0.05  | 0.08 | 0.11 | 56   | 33  | 24  | 买入   |
| 002612.SZ | 朗姿股份 | 221         | 49.89      | 0.32  | 0.57 | 0.82 | 155  | 88  | 61  | 未覆盖  |
| 000615.SZ | 奥园美谷 | 179         | 22.90      | -0.17 | 0.16 | 0.25 | -133 | 144 | 91  | 买入   |

资料来源：东吴证券研究所（注1：估值日期为2021年6月10日，四环医药总市值和收盘价单位为港币，其余为人民币；注2：朗姿股份为Wind一致预期，其他为东吴证券预测）

## 1. 事件：八部委联合开展医美专项整治，利好正规机构及行货

**六部委联合开展医美专项整治。**6月10日，国家卫健委、公安部、海关总署等八部委联合印发《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》（后简称《方案》），将于2021年6月至12月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作。《方案》要求于2021年6-12月，在全国范围内开展打击非法医疗美容服务专项整治工作，主要工作任务包括严厉打击非法开展医疗美容相关活动的行为、严格规范医疗美容服务行为、严厉打击非法制售药品医疗器械行为和严肃查处违法广告和互联网信息。希望通过开展多部门联合专项整治，进一步提高美容医疗机构依法执业意识，强化医疗服务质量和安全管理，防范医疗纠纷和安全风险。

2017年以来，国家卫健委联合其他主要部门，每隔一年开展一次大规模医美专项整治，其间也会完善制度加强医美监管，利于正规机构及行货发展。2017年以来，国家相关部委对于医疗美容监管执法处于持续高压。一方面，每隔一年联合公安部、国家药监局等部门开展联合行动，在全国范围内开展打击非法医疗美容服务专项整治工作，专项整治活动时间为半年到一年。另一方面，在其余年份，卫健委、国务院等部门也不断完善监管制度，例如2018年国务院发布《关于改革完善医疗卫生行业综合监管制度的指导意见》，希望逐步实现医疗卫生行业综合监管法治化、规范化、常态化。我们发现，尽管2017年以前卫生部、卫计委等部门也多次开展专项整治，2017年以来对于医美专项整治的频次提升，体现国家对规范医美乱象的重视，有利于依法行医的正规机构的快速发展以及依法在我国注册上市的正规药品医疗器械产品的发展。

表 2：2010 年以来医疗美容行业监管政策及整顿行动梳理

| 时间     | 名称                       | 发布单位    | 主要内容   |
|--------|--------------------------|---------|--|
| 2010 年 | 《关于加强医疗美容服务监管的通知》        | 卫生部     | 为规范医疗美容服务，提高医疗质量，保障医疗安全，要求加强组织领导、做好资质核查、开展专项检查和建立长效机制  |
| 2011 年 | 《医疗美容专项整治工作方案》           | 卫生部     | 于 2011 年 1-5 月，在全国范围内开展医疗美容专项整治工作，取缔以非专业正规的形式进入医疗美容诊所活动的单位和个人  |
| 2012 年 | 《关于进一步加强医疗美容管理工作的通知》     | 卫生部     | 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  |
| 2013 年 | 《进一步整顿医疗秩序 打击非法行医专项行动方案》 | 卫计委等六部门 | 于 2013 年 10 月起，在全国范围内开展为期一年的进一步整顿医疗秩序，打击非法行医专项行动，工作任务包括以城市生活美容机构为重点，查处未取得《医疗机构执业许可证》擅自从事医疗美容诊疗活动的单位和个人 |

|       |                           |         |  |
|-------|---------------------------|---------|--|
| 2014年 | 《关于开展注射用透明质酸钠监督检查的通知》     | 食药监局    | 国家食药监局开展了注射用透明质酸专项监督检查，全国累计检查透明质酸钠经营企业 21415 家，使用单位 27463 家，互联网经营企业 984 家                                    |
| 2017年 | 《关于开展严厉打击非法医疗美容专项行动的通知》   | 卫健委等七部门 | 于 2017 年 5 月至 2018 年 4 月，开展大规模严厉打击非法医疗美容专项行动，覆盖注射用透明质酸钠、胶原蛋白、肉毒毒素等药品，严厉打击无证行医、非法制售药品医疗器械、违规医疗美容培训和违法广告和互联网信息 |
| 2018年 | 《关于改革完善医疗卫生行业综合监管制度的指导意见》 | 国务院     | 逐步实现医疗卫生行业综合监管法治化、规范化、常态化  |
| 2019年 | 《关于开展医疗乱象专项整治行动的通知》       | 卫健委等八部门 | 于 2019 年 3 月至 2020 年 2 月，开展为期 1 年的医疗乱象专项整治行动，打击和整治医疗诈骗、虚假宣传、乱收费、骗保等医疗乱象，净化行业环境                               |
| 2020年 | 《关于进一步加强医疗美容综合监管执法工作的通知》  | 卫健委等八部门 | 提出强化自我管理主体责任、积极发挥行业组织自律作用和着力加大政府监管力度   |
| 2021年 | 《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》      | 卫健委等八部门 | 于 2021 年 6-12 月，在全国范围内开展打击非法医疗美容服务专项整治工作，严厉打击非法医疗美容活动、严厉打击生产、经营和使用不符合国家规定的药品、器械等行为、严厉打击虚假医疗美容类广告、信息以及不正当竞争行为 |

数据来源：国务院官网，卫健委官网，国家药品监督管理局官网，卫生部官网，东吴证券研究所（注：蓝色底色为整治行动）

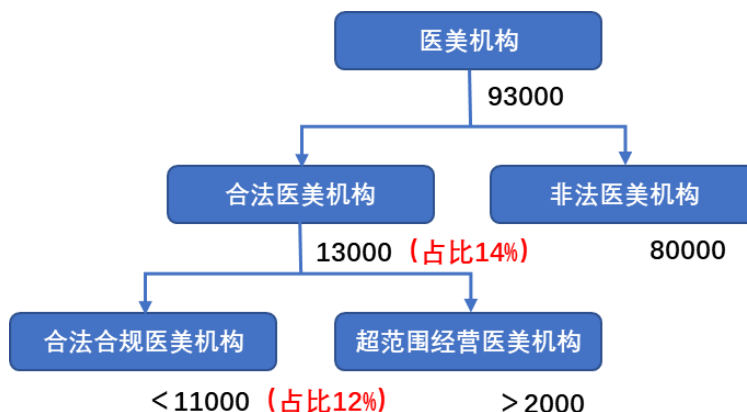
## 2. 医美乱象仍存，合法合规机构及行货比例有待提升

### 2.1. 乱象之一：非法经营和超范围经营

我国合法医美机构占比仅 14%，且存在超范围经营现象。根据艾瑞咨询数据，2019 年我国具备合法医疗美容资质的机构约 13000 家，占全部 93000 家医美机构的比例仅 14%，其估计全国依然有超过 80,000 家生活美业的店铺非法开展医疗美容项目。在合法医美机构之中，仍有超 2000 家机构存在超范围经营的现象，合法合规的医疗美容机构占比仅 12%。我国对医疗美容医院、门诊部和诊所可开展的项目类别有明确要求，各级别机构可开设的项目类别有明确要求，超范围经营类目也属于违规行为，可能由于操作

的违规造成消费者的损失。

图 1: 2019 年我国合法合规医美机构占比仅 12%



数据来源: 艾瑞咨询, 东吴证券研究所

表 3: 医美机构违规经营现象总结

| 机构类型    | 可开展的美容外科项目级别  | 违规经营现象                     |
|---------|---------------|----------------------------|
| 医疗美容诊所  | 可开展一级项目       | 没设置美容外科、没有专业麻醉师、却开展了美容外科项目 |
| 医疗美容门诊部 | 可开展一级、二级项目    | 开展三级或四级项目                  |
| 医疗美容医院  | 可开展一级、二级、三级项目 | 开展四级项目                     |

数据来源: 艾瑞咨询, 东吴证券研究所

表 4: 医疗美容外科项目分级说明

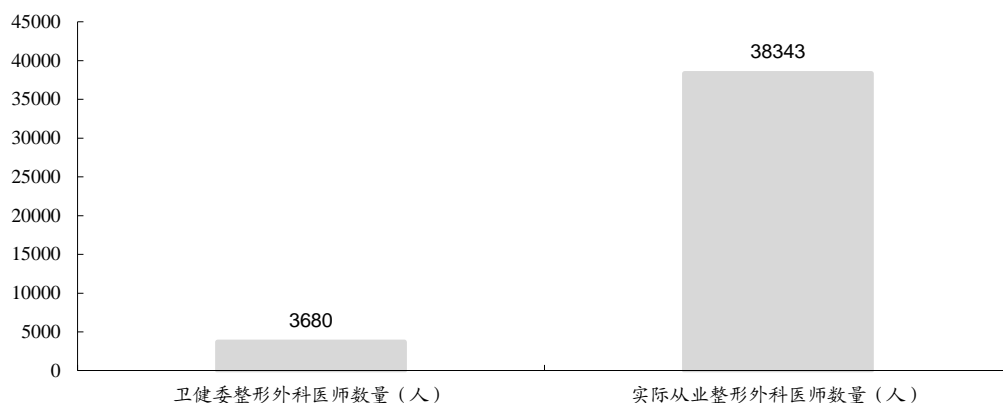
| 项目分级 | 举例说明                         |
|------|------------------------------|
| 一级项目 | 重睑成形术、内眦成形术、隆鼻术、酒窝成形术、毛发移植术等 |
| 二级项目 | 鼻畸形矫正术、鼻翼缺损修复术、隆乳术等          |
| 三级项目 | 全颜面皮肤磨削术、不良文饰修复术、脂肪抽吸术等      |
| 四级项目 | 颧骨降低术、下颌角肥大矫正术、上下颌骨其它成形术等    |

数据来源: 艾瑞咨询, 东吴证券研究所

## 2.2. 乱象之二: 非法行医和不规范行医

整形外科医生培育周期较长, 非法行医和不规范行医现象较多。我国一名博士学位的整形医师含规培的培育周期可达十年以上, 根据卫健委统计数据, 2018 年整形外科专科医院医师 (含助理) 数量仅 3680 名。然而, 艾瑞咨询数据显示 2019 年我国医美行业实际从业医师数量为 38343 名, 数量远超登记医师数量, 存在较多非法行医现象。在合法行医过程中, 由于培训不足, 也存在一定的不规范操作现象。

图 2：2019 年合法整形外科医师占比较低



数据来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

### 2.3. 乱象之三：假货、水货数量繁多，行货占比提升空间大

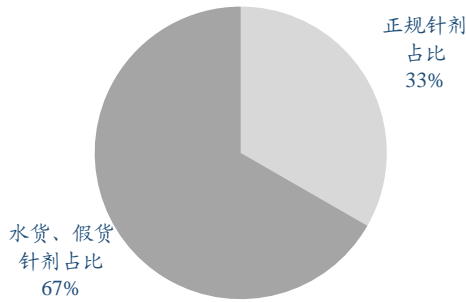
医美针剂和设备中存在大量假货、水货，行货品牌丰富、行业整治和扫码溯源等方式促进行货占比提升。

**(1) 针剂：**央视新闻数据显示，2019 年我国流通的医美针剂中正品率只有 33.3%，每 3 支水光针中就有 2 支是假货。作为“水光针”在医美机构销售的菲洛嘉实际上是“妆字号”产品，常见的肉毒素、玻尿酸等填充产品行货占比也仅有 30% 左右。大量通过走私、个人携带流入市场的非法针剂和假货对消费者形成巨大隐患。随着监管的趋严，这些产品都面临逐步被市场清退。

**(2) 设备：**艾瑞咨询数据显示，正规场所由于统一从厂商和经销商进货，正规设备占比较高，但 2019 年正规场所的水货和假货占比仍有 11%，非正规场所由于缺乏正品来源，多通过走私或租赁形式获得设备，充斥着大量的假货和水货设备。

目前，我国医美企业自主研发和引入的正规产品逐步丰富，给消费者提供更多正规商品的选择。相关部委进行较为频繁的医美专项整治，取缔不少假货和水货针剂及仪器。厂商和医美机构也逐步教育消费者通过扫码溯源等方式确认产品正规性，培育更合法、更安全的医美产品生态。

图 3: 2019 年中国医美合法针剂占比仅 33.3%



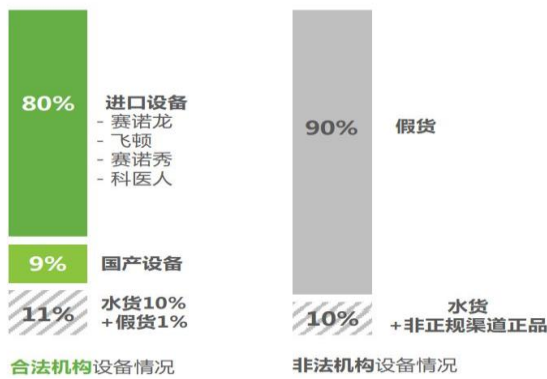
数据来源: 央视新闻, 东吴证券研究所

图 4: 2020 年中国医美用户肉毒素使用情况



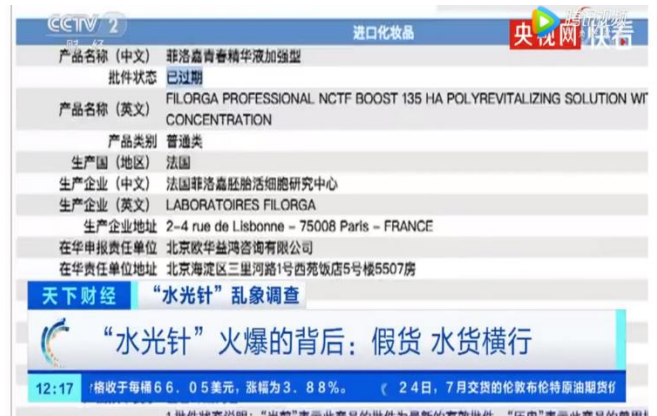
数据来源: 艾瑞咨询, 东吴证券研究所

图 5: 2019 年中国医美机构设备情况



数据来源: 艾瑞咨询, 东吴证券研究所

图 6: 随着监管趋严格, “妆字号” 申请的菲洛嘉或被市场清退



数据来源: 央视新闻, 东吴证券研究所

### 3. 投资建议

2017 年以来, 国家卫健委等部委多次联合打击非法医疗美容服务, 体现了国家对于整治医美乱象的重视。我们认为, 伴随着更多正规医美产品的获批、医美监管的趋严和消费者正规产品意识的提升, 未来正规机构和持证医美厂商将获得更好的发展机会。此前仅约 30% 的医美针剂产品是正品行货, 未来随着监管持续加严, 正品行货的比例有望持续提升, 正品行货公司/正规医美机构有望持续受益。推荐上游持证正规医美产品上市公司爱美客、华熙生物、四环医药和 中游正规医美机构龙头朗姿股份、奥园美谷。

表 5: 重点公司估值对比

| 代码        | 公司   | 总市值<br>(亿元) | 收盘价<br>(元) | 归母净利润 |      |       | PE   |     |     | 投资评级 |
|-----------|------|-------------|------------|-------|------|-------|------|-----|-----|------|
|           |      |             |            | 20A   | 21E  | 22E   | 20A  | 21E | 22E |      |
| 300896.SZ | 爱美客  | 1394        | 644.43     | 4.40  | 6.92 | 9.81  | 317  | 202 | 142 | 买入   |
| 688363.SH | 华熙生物 | 1095        | 228.10     | 6.46  | 7.88 | 9.38  | 170  | 139 | 117 | 买入   |
| 0460.HK   | 四环医药 | 322         | 3.40       | 4.73  | 7.89 | 10.88 | 56   | 33  | 24  | 买入   |
| 002612.SZ | 朗姿股份 | 221         | 49.89      | 1.42  | 2.50 | 3.62  | 155  | 88  | 61  | 未覆盖  |
| 000615.SZ | 奥园美谷 | 179         | 22.90      | -1.35 | 1.24 | 1.96  | -133 | 144 | 91  | 买入   |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (注 1: 估值日期为 2021 年 6 月 10 日, 四环医药总市值和收盘价单位为港币, 其余为人民币; 注 2: 朗姿股份为 Wind 一致预期, 其他为东吴证券预测)

#### 4. 风险提示

产品推广不及预期, 行业竞争加剧, 行业政策变化。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

