



商业贸易

优于大市（维持）

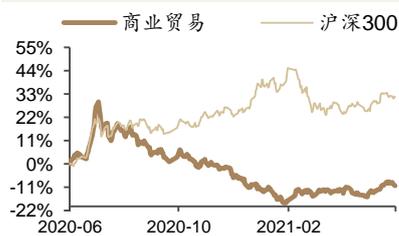
证券分析师

郑澄怀

资格编号：S0120521050001

邮箱：dengch@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《618 热度不减，国货表现亮眼》，2021.6.8
- 《医美行业深度：颜值经济乘风起，医美产业相辉映》，2021.5.21

医美行业点评：八部委政策出台，合规加速行业出清

投资要点：

- 事件：**2021年6月10日国家卫生健康委联合中央网信办、公安部、海关总署、市场监管总局、国家邮政局、国家药监局及国家中医药局出台《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》，决定于2021年6月-12月联合开展非法医美整治工作。此举旨在提升医美机构依法执业意识，强化服务安全与质量，防范医疗纠纷与安全风险，严厉打击非法医美活动和水货假货的生产使用，依法规范医美服务信息和医疗广告行为。日后八部委将以案件为抓手，查处曝光违法机构，惩戒医美行业中的不法竞争分子，完善系统治理，从而维护终端医美消费者合法权益。此次医美监管事件主要目的有以下四点：1)严厉打击非法开展医疗美容的机构；2)严格规范医疗美容服务行为；3)打击非法制售药品医疗器械行为；4)严肃查处违法广告和互联网信息。此次政策主要打击医美服务从业及药械生产中的非法违规行为，对无证无牌照的机构、医生和药械都进行相应管制，打击医美跨界经营和医生机构超范围操作，加强医美服务端合法合规经营管理；并在服务产品宣传方面规范机构行为，不得虚假宣传和以次充好，进而维护行业秩序与消费者合法权益，促进医美行业健康长远发展。
- 点评：**此次八部委文件与2017年七部委打击非法医美行动有什么更新？①**发力打击医美水货：**相较过去七部委行动，此次中国邮政局将作为新参与者，旨在从供应链条上打击走私水货保护正规行货药械&设备。②**回归医疗本质：**引导医美注重服务安全与质量，确定医美机构第一责任人。**政策监管趋严乃常态大趋势，从而推进医美行业重整洗牌，淘汰水货假货及出清非法违规黑机构，加速龙头市占率提升。**合法合规市场未来有望快速扩容，进而保护消费者，减少行业负面事件以维护行业整体形象，推动医美产业长足健康发展。**中游药械端：**促使正规药械扩容抢占更多市场份额，国产优质药械中端市场替代空间乐观，利好持NMPA通过的药械证且过证能力强的中游药械商。**下游机构端：**淘汰大量扰乱市场秩序的黑诊所，规范市场行为助力服务、价格及运营模式健康化发展，促进终端分散格局向头部集中化转变，利好合规龙头机构市占率提升。
- 投资建议：**1) 中游：重点关注中游持证且过证能力强，且能够持续推出更细分和多元产品的药械商：爱美客、华熙生物、四环医药、华东医药、昊海生科等。2) 下游：重点看好合规优质且资本实力雄厚、布局医美规划清晰的医美机构龙头：朗姿股份、奥园美谷、苏宁环球、医美国际、瑞丽医美、华韩整形等。
- 风险提示：**疫情恢复不及预期风险；医疗行业政策影响风险；医美行业安全卫生时间影响风险等。



内容目录

1. 政策背景：医美供不应求背景下违法违规乱象丛生.....	4
2. 政策监管呈常态：打击灰产助力行业合法合规化发展	5
2.1. 国货替代药械打开想象空间，水货转正前景可期.....	7
2.2. 医美机构迅速出清，分散格局亟待集中	9
3. 投资建议：	11
4. 风险提示：	11

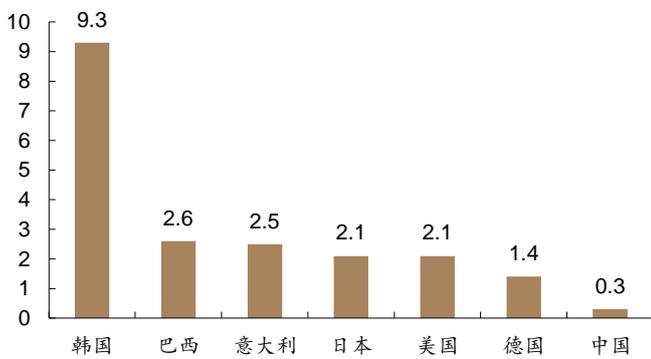
图表目录

图 1: 2017 年主要国家每十万人人口整形外科医生人次.....	4
图 2: 2019 年合规合法医美机构行业占比.....	4
图 3: 我国针剂药械市场 2/3 处于水下灰色地带.....	4
图 4: 2019 我国机构设备仪器情况.....	4
图 5: 国产和进口玻尿酸价格区间分布图.....	8
图 6: 针剂注射中存在大量水货违规注射行为.....	8
图 7: 2019 年中国医美机构合规程度低.....	9
图 8: 2019 年上海头部五家医美机构收入总占比 38%.....	10
图 9: 2019-2025E 中国医服务机构竞争格局转变.....	10
表 1: 《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》信息汇总.....	5
表 2: 2017-2018 年全国严厉打击非法医疗美容专项行动汇总表.....	6
表 3: 多年来医美相关政策陆续出台以规范引导为主.....	6
表 4: 多家药械布局蓝海赛道.....	9

1. 政策背景：医美供不应求背景下违法违规乱象丛生

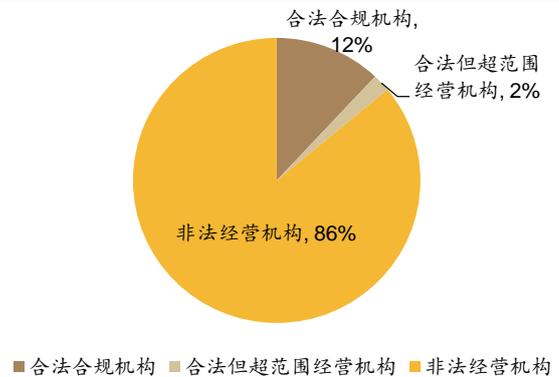
需大于求的市场背景下“黑医生”“黑机构”现象丛生。医美行业发展迅猛近年来医美需求飞速上升进入市场快速发展阶段。行业医生和合规合法机构的缺口较大难以快速填补。2019年中国医美行业实际从业医师数量为38343名，但根据中国卫生和计划生育统计年鉴显示，2018年我国整形外科专科医院医师执业（助理）医生数量仅为3690名。然而合格医师人才的培养并非一朝一夕的短期项目，而是数年的学术学习和多年的临床实践，正规医师的培养时长在八年左右（五年的本科+三年的硕士/博士）。我国每十万人口的整形外科医生数量显著低于其他主要国家，2017年韩国美国每十万人口的整形外科医生数量分别为9.3人和2.1人，而我国仅为0.3人。艾瑞咨询报告指出2019年中国超范围经营的医美机构数量超过2000家，而非法经营医美店铺数量超过80000家，合法合规医美机构行业占比仅为12%。

图 1：2017 年主要国家每十万人人口整形外科医生人次



资料来源：艾瑞咨询，德邦研究所

图 2：2019 年合规合法医美机构行业占比



资料来源：艾瑞咨询，德邦研究所

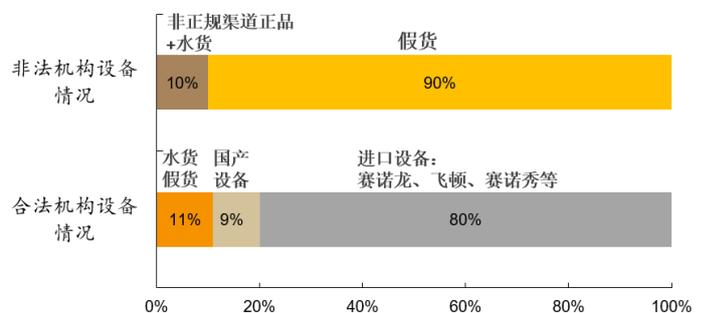
水下&药械市场暗潮汹涌。据经济学人报道，医美整形的快速流行导致中国市场药械端假货及无证商品泛滥，预测市场中整体约有三分之二的针剂为无证的水货或假货。在仪器设备端，单台设备尤其进口设备普遍价格不菲，热门项目热玛吉、酷塑等仪器可高达近百万元，大多小型机构和违法违规机构难以负担初始设备费用而选择非正规水货产品及假货。根据艾瑞咨询统计，在合法机构中约11%的设备仪器为水货假货，而在非法机构中约90%设备为假货，其余10%为非正规渠道货+水货。

图 3：我国针剂药械市场 2/3 处于水下灰色地带



资料来源：经济学人，德邦研究所

图 4：2019 我国机构设备仪器情况



资料来源：艾瑞咨询，德邦研究所

2. 政策监管呈常态：打击灰产助力行业合法合规化发展

2021 八部委联合打击非法医美整治方案，多角度聚焦医美灰色地带。今年 6 月 10 日国家卫生健康委携手中央网信办、公安部、海关总署、市场监管总局、国家邮政局、国家药监局及国家中医药局出台《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》，并定于 2021 年 6 月-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，以维护消费者合法权益保障群众身体健康与生命安全。此次政策主要打击医美服务从业及药械生产中的非法违规行为，对无证无牌照的机构、医生和药械都进行相应管制，打击生美越界经营和医生机构超范围操作，加强医美服务端合法合规经营管理；并在服务产品宣传方面规范机构行为，不得虚假宣传和以次充好，进而维护行业秩序与消费者合法权益，促进医美行业健康长远发展。

表 1：《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》信息汇总

工作任务	目标	任务细则
严厉打击非法开展医疗美容相关活动的行为	提高美容医疗机构依法执业意识，严厉打击非法医疗美容活动	医疗美容活动涉及人民群众身体健康和生命安全，必须依法取得医疗机构执业许可证才能开展执业活动。任何单位和个人，不具备法定条件，不得开展医疗美容服务，不得违法采购、使用医疗美容类药品和医疗器械，不得发布医疗广告或变相发布广告。 重点加强生活美容服务机构监管，查处生活美容服务机构及其他机构和个人未取得相应资质开展医疗美容服务，以及医师到非医疗机构开展医疗美容服务的行为。重视投诉举报线索，鼓励有奖举报，严肃查处利用宾馆酒店、会所、居民楼违法开展医疗美容行为。
严格规范医疗美容服务行为	强化医疗服务质量和安全管理，防范医疗纠纷和安全风险	美容医疗机构对本机构依法执业承担主体责任，其法定代表人或主要负责人是第一责任人。医疗机构应当建立并落实依法执业自查工作制度，加强投诉管理，排查执业风险，消除安全隐患。机构要加强医疗美容项目管理，认真落实医疗质量核心制度，规范医疗技术临床应用管理。 严禁机构聘用非卫生人员、超范围开展诊疗活动，严禁“以次充好”，使用不符合国家规定的药品、医疗器械和消毒器械；严禁发布虚假医疗广告以及服务资讯类信息；严禁违规分解手术项目；严禁价格欺诈，以及不按规定项目名称和标准收费。
严厉打击非法制售药品医疗器械行为	严格规范医疗美容服务相关药品和医疗器械生产、流通和使用监管，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	加强我国境内上市的药品和第二、三类医疗器械产品注册管理，未取得注册批准的产品不得上市；未依法取得药品、医疗器械生产、经营合法资质的，严禁从事药品、医疗器械生产、经营活动。 药品和医疗器械生产经营企业要按照《药品管理法》、《医疗器械监督管理条例》等法律法规要求加强管理，依法生产、守法经营。 美容医疗机构应当向有生产经营资质的企业购买药品、医疗器械，落实进货查验制度，按照适应证依法合理使用医疗器械，严格医疗用毒性药品和麻醉用药品使用。
严肃查处违法广告和互联网信息	依法规范医疗美容服务信息和医疗广告行为，严厉打击虚假医疗美容类广告、信息及不正当竞争	医疗美容广告属于医疗广告，非医疗机构不得发布医疗广告。美容医疗机构发布医疗广告，严格按照《广告法》和《医疗广告管理办法》规定，依法取得《医疗广告审查证明》并按规定发布医疗广告；未经依法审查取得批准，严禁发布医疗广告，或以新闻形式、医疗资讯服务专题(栏)、健康科普等形式变相发布医疗广告、虚假信息。

资料来源：卫健委，德邦研究所

此次文件与 2017 年七部委打击非法医美专项行动有什么更新？

① 水货整治势在必行：在此次参与的八部委中，国家邮政局为以往七部委监管打击活动基础上的新参与者。邮政局的参与有助于在供应链维度打击非法走私药械水货，督促寄递企业严格落实实名收寄、收寄验视、过机安检“三项制度”，配合海关等相关部门加大对药品、医疗器械类物品查验力度，严防相关禁寄物品流入寄递渠道。

② 严格规范医美服务行为：2017 年打击非法医美专项行动中，主要围绕以下四个方向展开：1) 严厉打击无证行医，规范医疗美容服务行为；2) 严厉打击非法制售药品医疗器械；3) 严肃整治违规医疗美容培训；4) 严肃查处违法广告和互联网信息。在 2017 年的规范医疗美容服务行为中，尚未涉及对医疗服务质量和安全的管理以防范医疗纠纷及安全风险。在新增内容中政策更倾向于引导医美服务回归医疗本质，注重医学安全性。将法定代表人或主要负责人作为第一责任人，以提升机构端对医美安全及服务质量的重视。同时避免消费层面的项目与价格误导，严禁违规分解手术项目与价格欺诈。

形似打击实为保护，匡正风气助力水上市场健康发展。根据态度美学和美呗医美统计，2017-2018 年国家七部委进行了大量的非法打击整治行动。检查非法医美逾十万家，非法售制药品医疗器械的商家近四万家，并处理了大量违规医疗美容培训、违规医美广告和互联网信息。视情况轻重，相关机构对案件进行了不同程度的行政、司法处罚。可见行业灰色地带广泛存在，但国家近年来数十次的整治决心从未松懈整顿方向更加细化。各种严厉监管行为形似打击医美行业，实则在清理铲除非法违规机构医生，改变行业负面混乱的水下市场现状，匡正行业风气保护消费者和各方正规机构，推进行业长期有机可持续发展。①**针对中游药械商：强监管有望帮助合规龙头药械取代非法渠道水货、贴牌假货的药械地下市场，推进正规药械扩容抢占更多市场份额，国产优质中端产品有望承接市场需求转移。**②**针对下游服务商：政策趋严取缔违规非法机构，淘汰大量的黑诊所黑医师，加速行业洗牌。据艾瑞咨询数据，2019 年倒闭的医美机构数量超过 2600 家。强监管有利于提升正规机构尤其是龙头机构的市占率，加速医美服务机构头部化和集中化。**

表 2：2017-2018 年全国严厉打击非法医疗美容专项行动汇总表

处理情况	非法医美		非法售制药品、药械		违规医疗美容培训	违规发布医疗美容广告	违规发布互联网信息
	无证机构	医疗机构	药品	医疗器械			
检查对象数	75675	40878	23622	15847	5143	29878	19612
案件数	2772	843	393	151	25	251	55
责令改正数	2729	1464	791	246	47	743	77
警告数	868	404	186	170	2	357	34
责令停业整顿数	791	31	25	5	2	51	26
罚款户（人）次	2481	652	326	104	24	109	9
罚款金额（万元）	1993	525	332	139	7.6	257	21
没收违法所得（万元）	1203	88	183	9	1.1	13	0
吊销行政许可资质	5	28	3	1	0	0	0
移送司法机关	131	8	70	6	3	0	0

资料来源：国家七部委，美呗医美，态度美学，德邦研究所
注：表中为 2017-2018 年七部委联合整顿医疗美容行业成果

强监管呈常态，多年来医美行业规范化持续稳步推进，监管加深自律转型。2002 年卫计委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；2002 年卫生部在《美容医疗机构、医疗美容科（室）基本标准（试行）》中规范医疗美容机构标准；2013 年卫计委等六部门开展打击非法行医专项行动，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；2017 年卫健委等七部门公示《关于开展严厉打击非法医疗美容专项行动的通知》，开展为期一年的打击非法医疗美容专项行动；2019 年卫健委要求各地对非法医疗美容问题开展“回头看”，将医疗美容纳入国家监督检查以及 8 部门联合开展的医疗乱象专项整治；2020 年国办发布《关于进一步加强医疗美容综合监管执法工作的通知》，提出发挥行业组织自律作用；同年 12 月中国整形美容协会监督自律委员会成立。

表 3：多年来医美相关政策陆续出台以规范引导为主

时间	名称	发布单位	内容
1994 年	《医疗机构诊疗科目名录》	卫计委	首次将“医疗美容科”正式列为医疗机构的“一级诊疗科目”
1994 年	《医疗机构基本标准》	卫生部	规定了美容医院、医疗美容门诊部、医疗美容诊所和综合性医院医疗美容科等医疗美容机构的基本标准
2002 年	《医疗美容服务管理办法》	卫计委	依据《执业医师法》等，首次规定了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
2002 年	《美容医疗机构、医疗美容科（室）基本标准（试行）》	卫生部	规范医疗美容机构、医疗美容科（室）基本标准
2008 年	《医疗美容机构基本标准（修订征求意见稿）》	卫计委	针对《美容医疗机构、医疗美容科基本标准（试行）》（2002 年）进行修订，规定了医疗美容医院，门诊和诊所的床位、面积、人员配置、设备等方面的标准。
2009 年	中国整形美容协会成立	卫生部	经卫生部审批，中国整形美容协会成立
2009 年	《医疗美容项目分级管理目录》	卫生部	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将美容外科分为四级

2010年	医疗整形美容行业监管工作座谈会	卫生部	卫生部在北京召开首次中国医疗整形美容行业监管工作座谈会。卫生部马晓伟副部长出席并对美容行业发展提出了具体的要求
2011年	《关于开展医疗美容专项整治工作的通知》	卫生部	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
2011年	关于征求《美容医疗机构医疗美容科（室）基本标准（2011版征求意见稿）》意见通知	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
2012年	《关于进一步加强医疗美容管理工作的通知》	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
2013年	打击非法行医专项行动	卫计委等六部门	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	《医疗美容机构评价标准》	中国整形美容协会	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
2014年	注射用透明质酸专项监督检查	国家食品药品监管总局	国家食品药品监管总局开展了注射用透明质酸专项监督检查，全国累计检查注射用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。
2015年	《医疗机构管理条例细则》	卫生部	美容服务机构开展医疗美容业务的，必须依据条例及本细则，申请设置相应类别的医疗机构
2015年			全国两会期间，人大代表呼吁，要加大对美容整形行业乱象的整治力度，促进相关政策法规的修订和完善，严格整容整形机构的审批准入条件，坚决打击行业的违规行为。
2015年			国务院常务会议中，李克强总理在做关于，推进简政放权、放管结合、优化服务政策措施落实情况的评估报告时，特别提到，政府监管应该重点放在医疗美容行业，真正去管一管那些伤天害理的“假美容”事件。
2015年			人民日报刊文呼吁有关部门整治美容市场，对违规越界、非法行医要加强规范和打击力度，对违法美容整形广告进行坚决打击。
2016年			中国整形美容协会医学美学设计与咨询分会正式成立，目的为制定医学美学咨询师培训教材、培训大纲、考试大纲，来提高从业者的水平。
2017年			中国整形美容协会下发《中国整形美容协会医疗美容机构评价工作管理办法》和《医疗美容机构评价标准实施细则（2017版）》的通知，对全国医美机构推行分级评价。
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	2017.5-2018.4 开展大规模严厉打击非法医疗美容专项行动
2017年	全面修改《医师执业注册暂行办法》	卫计委	国家卫计委全面修改《医师执业注册暂行办法》，敲定医师“一次注册、区域有效”的规定，规定执业机构数量不受限制
2018年	《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	到2020年，实现医疗卫生行业综合监管法治化、规范化、常态化
2019年	医美乱象专项整治抽检与查处	卫健委	要求各地对非法医疗美容等突出问题开展“回头看”，将医疗美容纳入国家监督抽查以及8部门联合开展的医疗乱象专项整治。并公布了2019年医疗美容违法违规十大典型案例，对一批违法违规医美机构进行处罚
2019年	全国部分省市和地区部署开展了医疗服务多元化监管试点工作	卫健委	国家卫生健康委在全国部分省市和地区部署开展了医疗服务多元化监管试点工作，探索机构自治+行业自律+政府监管+社会监督的多元化监管模式。
2019年			国家广播电视总局发布《未成年人节目管理规定（国家广播电视总局令第3号）》，限制未成年人专门频率、频道、专区、链接、页面出现医疗、药品、保健食品、医疗器械、化妆品、酒类、美容广告
2019年	召开“医疗广告专题培训会”	上海卫健委&上海市监局	上海市卫生健康委员会监督所联合上海市市场监管局召开了“医疗广告专题培训会”，制定了《涉及医疗服务信息及广告宣传用语负面清单》，为医疗广告涉及的违法行为划出了更清晰的红线
2020年	《关于进一步加强医疗美容综合监管执法工作的通知》	国办	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
2020年			中国整形美容协会监督自律委员会在北京成立，200多家机构签署自律承诺书
2021年	《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》	八部委	严厉打击非法开展医疗美容的机构，严格规范医疗美容服务行为，打击非法制售药品医疗器械行为，严肃查处违法广告和互联网信息

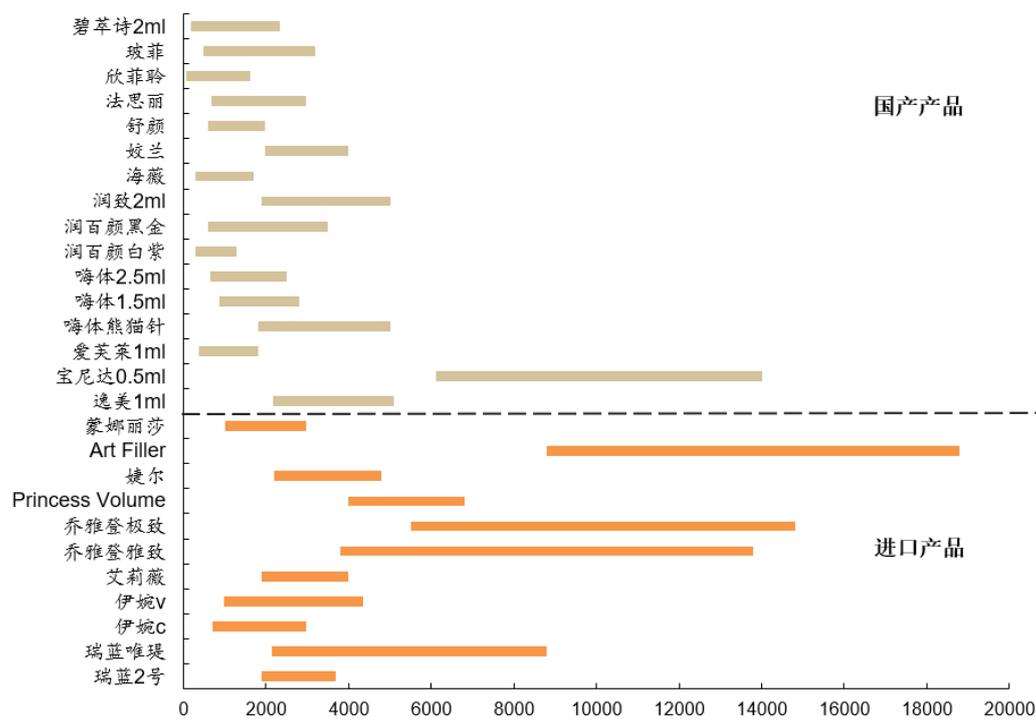
资料来源：卫健委，清科研究中心，德邦研究所

2.1. 国货替代药械打开想象空间，水货转正前景可期

国货之光高性价比路线打开替代空间。进口医美药械产品由于关税、营销费用及品牌溢价等显性隐性费用导致平均产品价格高于国货产品。以广受消费者青睐的轻医美玻尿酸注射剂为例，轻氧 APP 平台上一支国产玻尿酸市场终端价集中于 800 元-4000 元区间，而一支进口玻尿酸产品除获客型玻尿酸外终端价格主要位于 3000 元-10000 元不等。玻尿酸注射剂作为可代谢分解自我吸收的填充材料，维持时间在 3 个月至一年半之间，消费复购率极高而导致此项目的长期消费总价偏高。同时将来从非法非合规机构&药械需求中转移出来的消费需求仍然保持强劲，将有望向正规机构中价位效果符合预期的产品转移。通过了我国药监局严格审批认证的进口国产产品都有着较高的质量标准保证。国货产品技术、施术

经验及品牌形象近年来都在逐渐进步完善，有望在年轻群体、下沉市场及转移需求中继续突破实现放量增长。

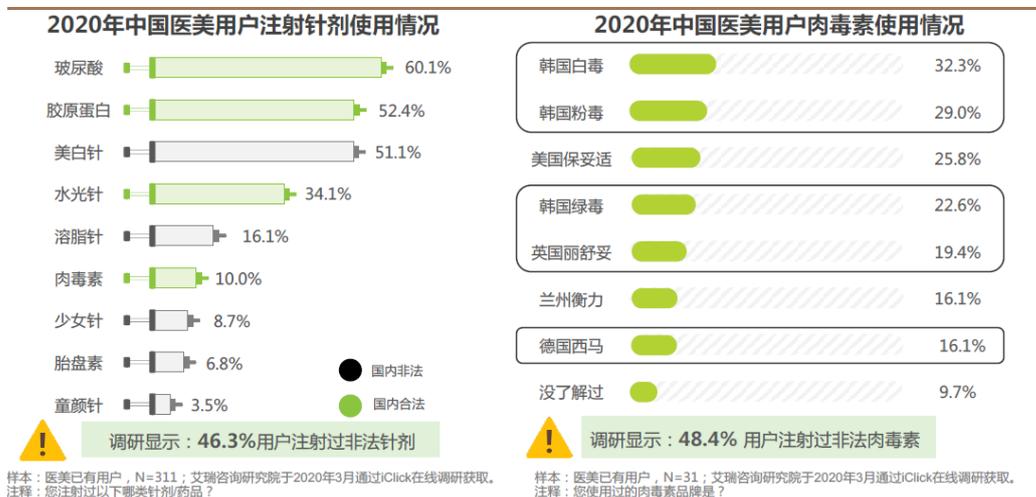
图 5：国产和进口玻尿酸价格区间分布图



资料来源：新氧 App，德邦研究所

我国药械供不应求，水货转正大势所趋。由于我国医美行业过去五年呈超过 20% 的复合增速迅猛发展，而国内三类药械过证审批严谨耗时较长，目前市场上合规合法产品数量品类相对有限，有大量假货贴牌货及海外走私水货存在于我国医美药械地下市场。水货主要是指非法渠道通过走私、个人携带的方式无法保障针剂活性与安全性的产品，在我国市场属于非法产品。求美者需求本身存在着多样性，在信息较为对称透明的网络时代被发酵，而形成了“尚未获批认知先行”的局面。大量未拿证的细分注射品类，例如“童颜针”、“美白针”及“溶脂针”等可满足消费者进一步的细分求美需求，导致大量黑机构甚至合法机构铤而走险在线下终端使用水货产品。水货的泛滥由旺盛需求推动，而水货的合规合法化进程亦是顺势所趋。

图 6：针剂注射中存在大量水货违规注射行为



资料来源：艾瑞咨询，德邦研究所

注：2020年4月和10月英国丽舒妥和韩国白毒已分别获批拿证上市，少女针 Ellanse 亦在 2021 年获批上市

多家药械紧跟布局，前瞻洞察汹涌需求。多家医美药械在洞察海外需求、水下市场局面及政策收紧大势基础上，紧密布局三类药械过证获批挤进竞争者偏少甚至空白的赛道。“童颜针”、“美白针”“肉毒毒素”及“溶脂针”乃水货假货重灾区，由于其尚未有过批产品或过批产品数有限，蓝海市场未来一片向好。四环医药于去年引入韩国白毒乐提葆率先转正，华东医药子公司产品少女针 Ellanse 正式过批引领注射填充针剂走向再生 2.0 时代，爱美客太活泡泡针推出挤进三类合规产品有限的水光市场，童颜针亦进入注册申报阶段获批在望，复星医药有望推进旗下 RZL012 消脂针剂产品在大陆地区的临床开发及商业化运用，同时奥园美谷亦在跟进富勒烯美白产品的三类药械拿证进程。在政策收紧出清非法水货药械大背景下，现存产品及未来 3-5 年可拿证的药械产品都有望凭先发优势抢占更多水上市场份额。

表 4：多家药械布局蓝海赛道

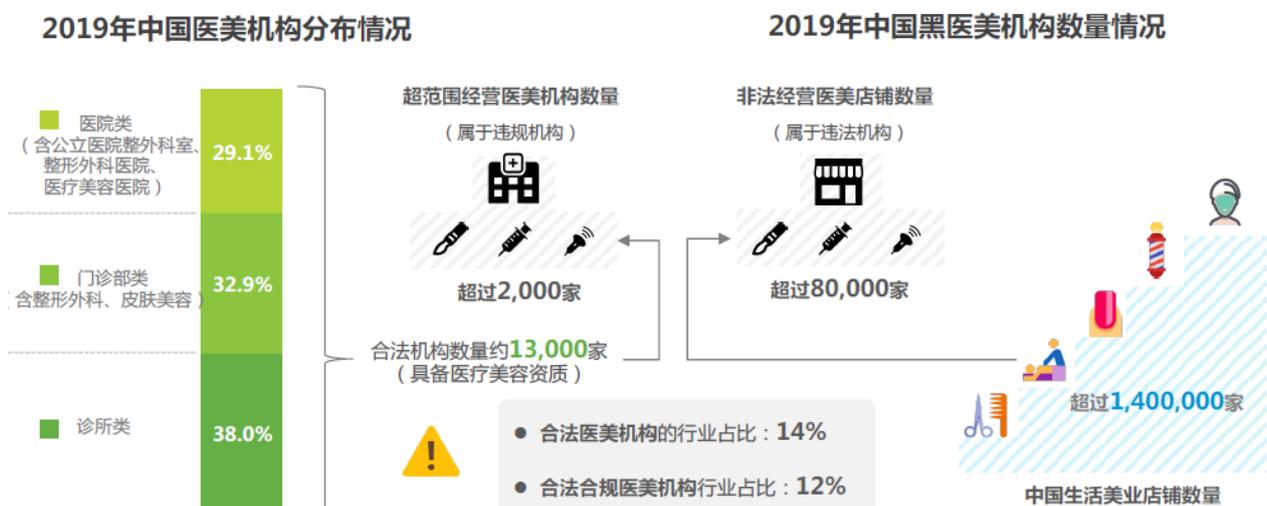
公司	产品	商品名	进度	该细分赛道大陆竞争格局
四环医药	肉毒毒素	乐提葆	已获批上市	四分天下参与者较少
华东医药	PCL+CMC	少女针	已获批上市	唯一产品独占市场
爱美客	注射用透明质酸钠复合溶液	太活泡泡针	已上市	水光合规三类药械产品较少
	PLLA	童颜针	注册申报阶段	仅有一款长春圣博玛童颜针
	去氧胆酸	溶脂针	研发阶段	空白领域
复星医药	RZL012	溶脂针	达成协议推进临床和商业化	空白领域
奥园美谷	富勒烯	炫白瓶	尽快推进械三资质获取	空白领域

资料来源：Wind，公司公告，太活泡泡针微信视频号，德邦研究所

2.2. 医美机构迅速出清，分散格局亟待集中

医美机构数量庞杂，合法合规机构占比甚微。2019 年，我国具备医疗美容资质的机构约 13,000 家，其中中医院类占 29.1%、门诊部类占 32.9%、诊所类占 38.0%。国家对不同等级的医疗美容机构所开展的医疗美容项目都做出了严格规范与限制，然而，在合法的医疗美容机构当中，依然存在 15% 的机构超范围经营的现象。消费者相关法律知识欠缺以及监管政策落地需要一定时间，导致行业大量黑机构黑诊所位于水下，处在监管真空状态。截止 2019 年底，合法医美机构和合法合规医美机构的行业占比分别仅为 14% 和 12%。

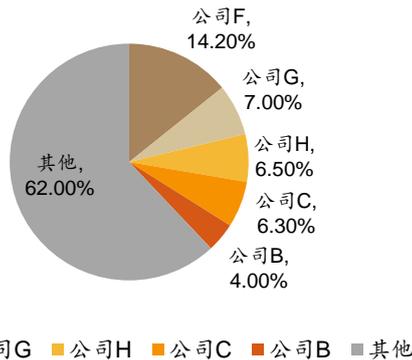
图 7：2019 年中国医美机构合规程度低



资料来源：艾瑞咨询，德邦研究所

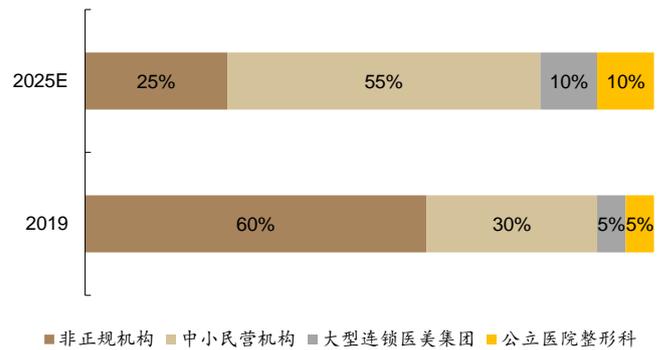
合规政策红利下，服务机构分散格局将加速整合。目前我国医美机构集中度偏低，且非正规机构多，全国服务机构存在大量参与者集中度偏低。以国内医美发达和集中的区域上海为例，按收入计算，2019年上海市第一大市场参与者占据的市场份额约为14.2%，而第二大至第五大市场参与者占据的市场份额为23.8%，合计38.0%。德勤咨询预测，在2025年，中国医美行业非正规机构占比将下降至25%，中小型民营机构占比过半达55%，而大型连锁医美集团和公立医院整形科占比将双双翻倍至10%。随着出台的监管政策趋严打击非法小机构、消费者理性化回归、资本加速孵化及行业自然的淘汰整合，相信正规龙头机构未来将占据更多的市场份额，行业的竞争发展状况也将更加的稳健合规。

图 8：2019 年上海头部五家医美机构收入总占比 38%



资料来源：Frost&Sullivan，德邦研究所

图 9：2019-2025E 中国医美服务机构竞争格局转变



资料来源：德勤，艾瑞咨询，艾媒数据中心，德邦研究所

3. 投资建议：

1) 中游：重点关注中游持证且过证能力强，且能够持续推出更细分和多元产品的药械商：爱美客、华熙生物、四环医药、华东医药、昊海生科等。

2) 下游：重点看好合规优质且资本实力雄厚、布局医美规划清晰的医美机构龙头：朗姿股份、奥园美谷、苏宁环球、医美国际、瑞丽医美、华韩整形等。

4. 风险提示：

1) 疫情恢复不及预期风险：疫情于 2020 年上半年严重影响医美产业，由下游延伸至上游营业额大幅下降乃至停摆，若疫情反复行业营收状态将再受重创。

2) 医美行业政策影响风险：医美行业受到为卫生部、药监局等机构监督管理，或因整治部分市场乱象大幅收紧行业政策而压缩短期发展空间。

3) 医美行业安全卫生事件影响风险：医美行业目前违规非法机构医师众多存在安全卫生隐患，发生的负面新闻或为全行业的声誉造成负面影响

信息披露

分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机学双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：酒店、免税、人力资源、餐饮、旅游、医美、化妆品、茶饮、零售等多个板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。