

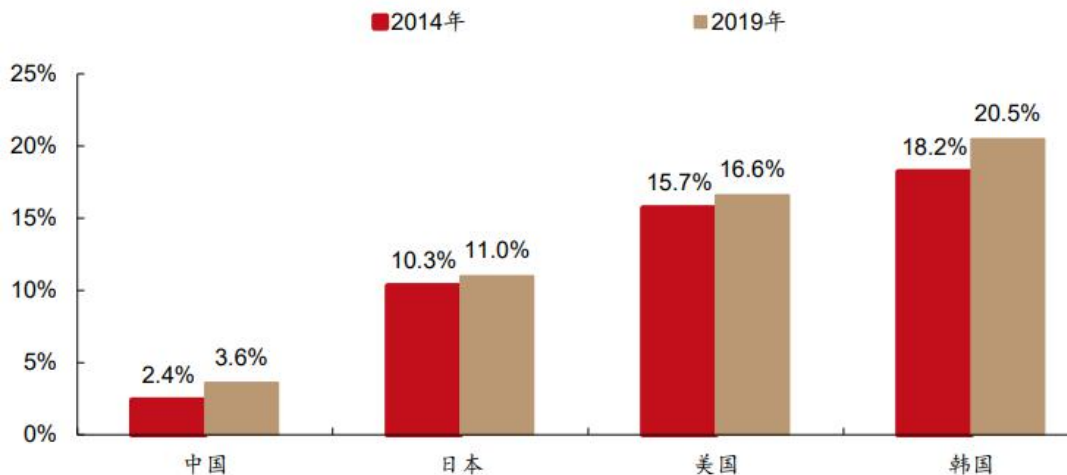
## 朗姿股份 VS 华韩整形 VS 医思 (港) VS 奥园美谷

### 2021 年 10 月，医美产业链深度梳理

据 Frost&Sullivan 数据，2019 年全球医美市场规模为 1459 亿美元，2013-2019 年 CAGR+8.3%，呈稳定增长态势。

其中，中国是全球仅次于美国的第二大医美市场，2019 年市场规模达 1769 亿元，2013 年至 2019 年复合增速为 29.3%，远高于全球平均增速。

但相较于美日韩等国，目前我国医美市场渗透率仍然较低。



图：渗透率对比

来源：西部证券

今天我们来跟踪一下医疗美容机构的景气度情况。对医美相关产业链，以及相关的材料（玻尿酸、肉毒素）、产品（器械、化妆品）、服务（医美机构）等赛道，之前我们做过多次研究，详见**产业链报告库**。

### 从近期的增长情况来看：

朗姿股份——2021H1 收入为 17.8 亿元，同比增长 45.6%；归母净利润为 0.93 亿元，同比增长 3343.58%。

华韩整形——2021H1 收入为 4.87 亿元，同比增长 23.85%；归母净利润为 0.56 亿元，同比增长 13.28%。

奥园美谷——2021H1 收入为 11.67 亿元，同比增长 291.06%；归母净利润为 0.5 亿元，同比增长 125.97%。

医思健康——2020 财年，其收入为 17.72 亿元，同比增长 6.43%；归母净利润为 1.63 亿元，同比增长-32.7%。

### 根据机构对行业景气度的预期来看：

朗姿股份——2021E-2023E，wind 机构预期收入为 35.58 亿元、41.37 亿元、47.7 亿元，预期同比增长 23.72%、16.27%、15.28%；预期归母净利润分别为 2.49 亿元、3.5 亿元、4.44 亿元，预期同比增长 74.96%、41.02%、26.8%。

华韩整形——2021E-2023E，wind 机构预期收入为 10.96 亿元、13.88 亿元、16.5 亿元，预期同比增长 23.47%、26.6%、18.84%；预期归母净利润分别为 1.31 亿元、1.84 亿元、2.47 亿元，同比增长 20.58%、40.43%、34.33%。

奥园美谷——2021E-2023E，wind 机构收入为 23.03 亿元、27.23 亿元、35.79 亿元，预期同比增长 15.87%、18.27%、31.43%；预期归母净利润分别为 1.99 亿元、2.88 亿元、4.05 亿元，预期同比增长 247.86%、44.44%、40.73%。

医思健康——2021E-2023E，wind 机构预期收入为 27.34 亿元、35.76 亿元、46.23 亿元，预期同比增长 31.42%、30.81%、29.28%；预期归母净利润分别为 3.36 亿元、5.14 亿元、7.28 亿元，预期同比增长 74.41%、52.73%、41.69%。

**医疗美容机构行业的产业链环节，包括：**

上游，为原料供应商及耗材设备等生产厂商，代表公司有华熙生物、爱美客、昊海生科等。

中游，为医美机构，代表公司有华韩整形、朗姿股份、奥园美谷、医思健康等。

下游，为 C 端消费者。



看到这里，随之而来的几个问题值得思考：

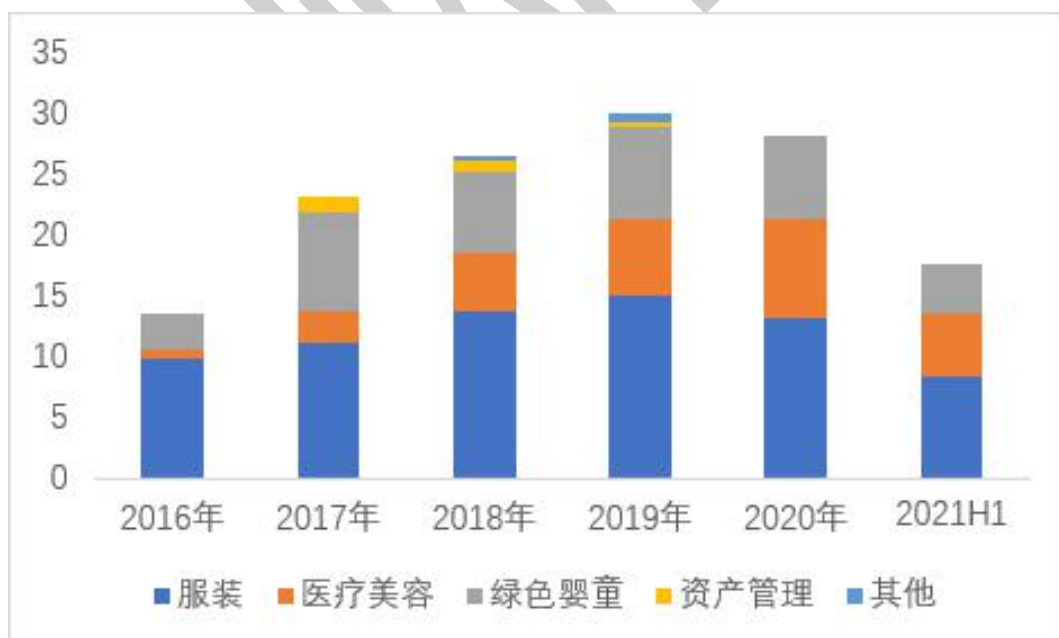
1) 医美机构中，各家近期的数据变动说明什么？医疗美容行业的市场规模究竟有多大？

## 2) 医疗美容服务机构中，关键数据是哪些？具备什么样的业务布局，才能在长期竞争中更有优势？

### (壹)

首先，从这几家的收入结构入手：朗姿股份——2016年收购米兰柏羽、晶肤医美等医美品牌后，快速切入医疗美容。

2020H1，其医美业务为 5.31 亿元，占比达到收入的 29.67%，较 2016 年的 6.25%，提升了约 23 个百分点，已经成为除服装业务外的第二大收入来源。



图：收入结构（单位：亿元）

来源：塔坚研究

华韩整形——整形科收入一直为公司的主要收入来源，美容皮肤科近几年也实现了较快增长。

2021H1，其整形科业务 3.18 亿元，占比为 65.34%；美容皮肤科 1.49 亿元，占比为 30.68%。

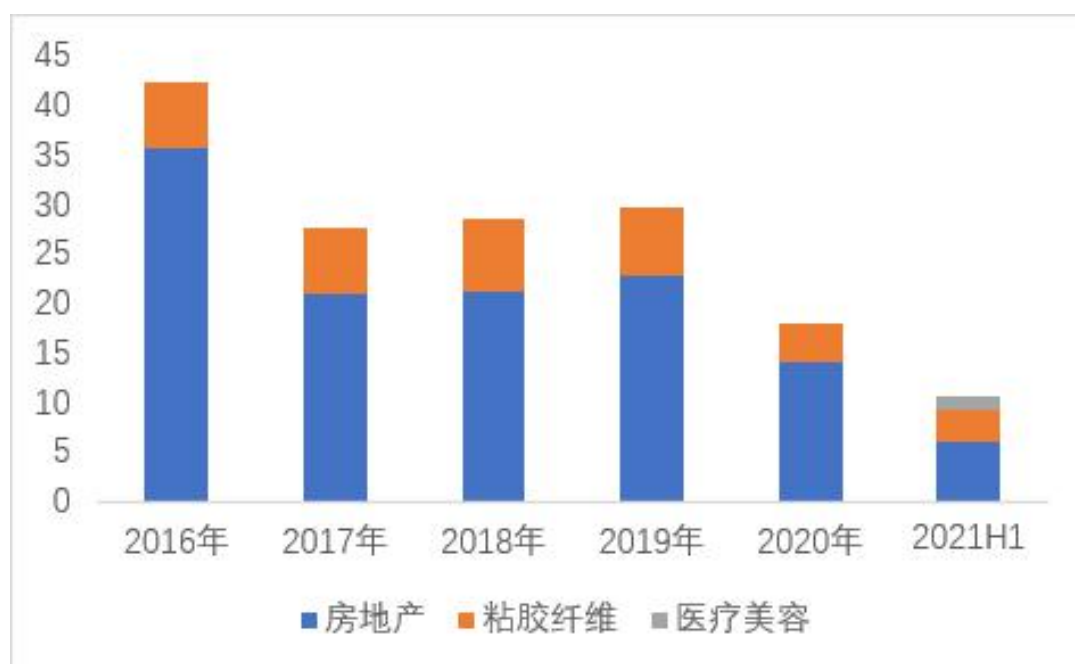


图：收入结构（单位：亿元）

来源：塔坚研究

奥园美谷——以往收入贡献均以房地产为主，2021 年新增医美业务。

2021H1，医疗美容为 1.56 亿元，占比 13.33%。

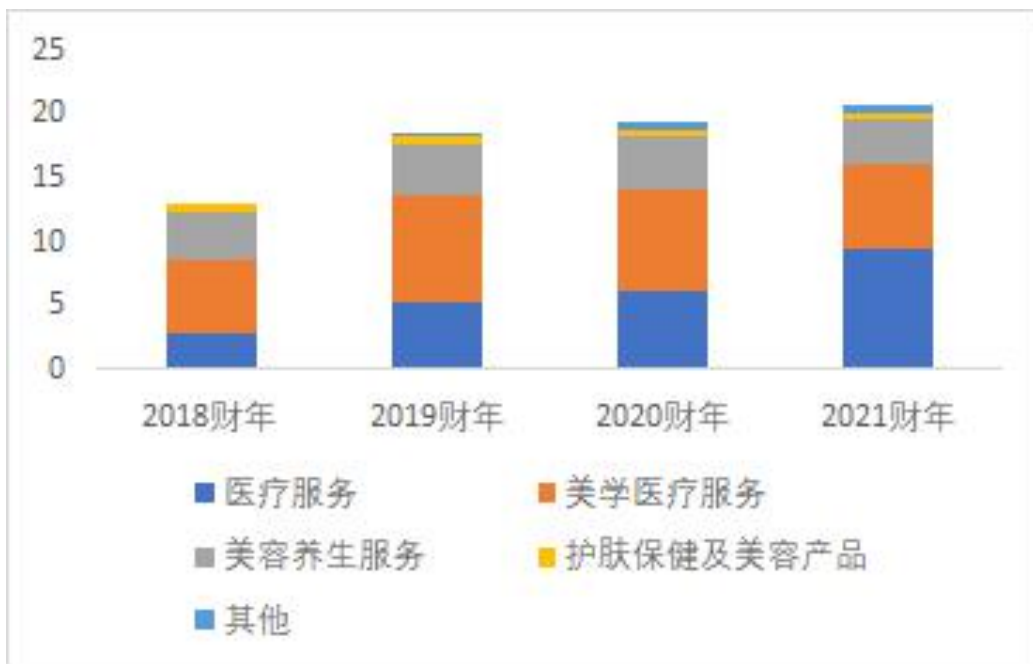


图：收入结构（单位：亿元）

来源：塔坚研究

医思健康——收入贡献以医疗服务、美学医疗服务（指医美和牙科服务）、美容养生为主。

2021 财年（2021-03-31），美学医疗服务为 6.42 亿港元，占比 30.88%。



图：收入结构（单位：亿港元）

来源：塔坚研究

整体来看，四家公司中，朗姿股份、奥园美谷均是跨界而来，通过收购兼并快速切入医美领域。华韩整形、医思健康则主业一直专注医美领域。

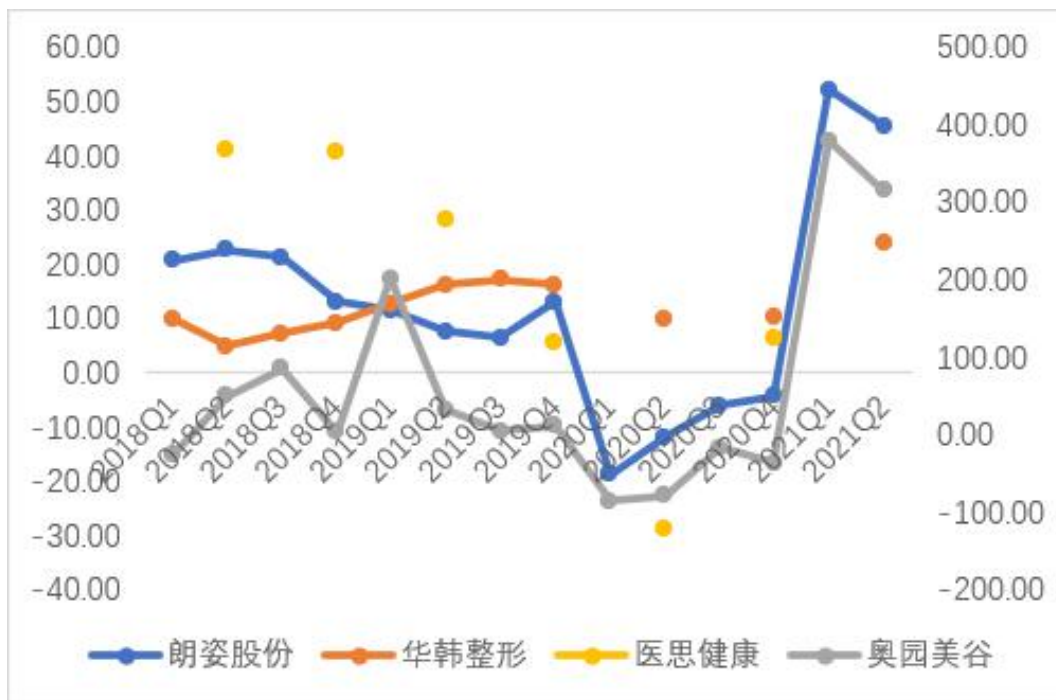
**(贰)**

接下来，我们来看看他们历年的收入利润增长态势。

季度收入增速上，朗姿股份、奥园美谷的波动较大。朗姿股份 2020 年增速很低，主要受线下女装业务增速下降影响。而医美业务当年同比增长 29.28%，并未受到负面影响。



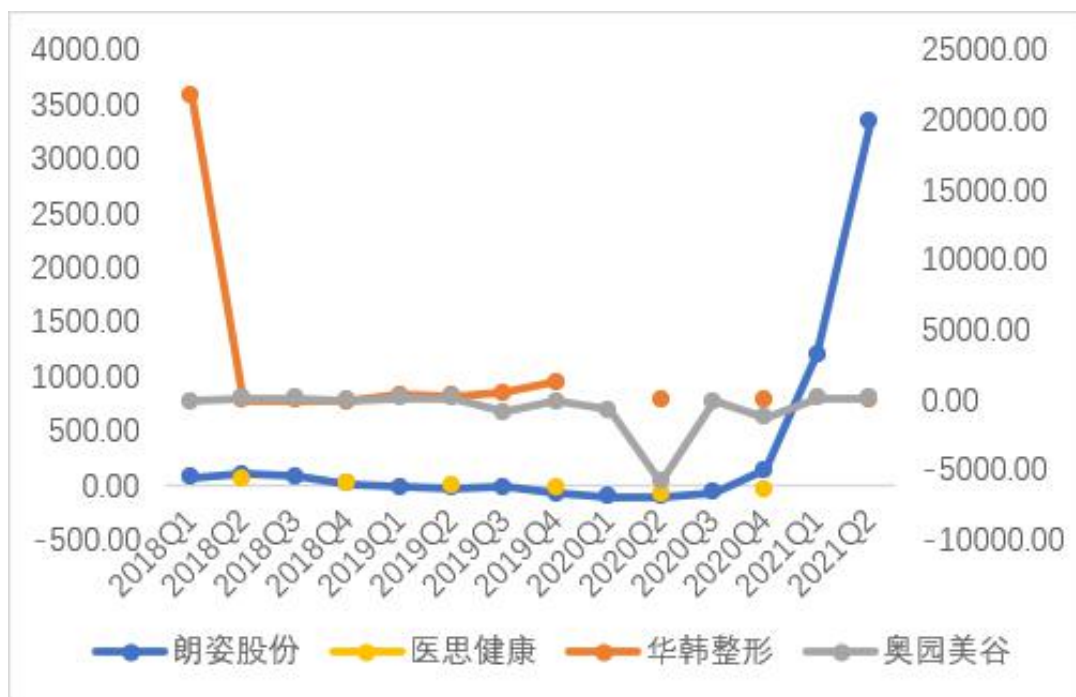
奥园美谷 2020 增速为负，也是受房地产板块、化纤板块拖累。2021H1 增速极高是当期收购医疗美容医院导致（杭州连天美、杭州维多利亚）。



图：收入增速（单位：% ，右轴-奥园美谷）

来源：塔坚研究

季度归母净利润增速上，华韩整形、朗姿股份的波动较大。其中，华韩整形 2018Q1 增速极高是由于当期公允价值变动收益（购买的投资产品）和其他收益（研发项目经费补贴以及省市一级高企培育基金）所致。



图：归母净利润增速（单位：% ，右轴-华韩整形、奥园美谷）

来源：塔坚研究

(叁)

那么，我们将这几家收入和利润情况进行拆解，具体来看：

以中报收入总体量来看，依次是朗姿股份（17.79 亿元）>奥园美谷（11.48 亿元）>华韩整形（4.87 亿元）（注：医思健康暂无）。

但是，若单论医美业务，按 2020 年报可比数据看，依次是医思健康（8.93 亿元）>华韩整形（8.88 亿元）>朗姿股份（8.12 亿元）>奥园美谷（1.56 亿元）。

我们挨个来看：

1) 朗姿股份——2021H1 收入为 17.8 亿元，同比增长 45.6%；归母净利润为 0.93 亿元，同比增长 3343.58%。

2021 上半年收入增长提速，在于卫生事件后，服装业务逐步恢复，尤其是线上收入保持快速增长。医美业务方面，持续保持较高增长，较上年同期增长 49.52%。

归母净利润方面，2019Q4 为负是因为资产减值损失（长期股权投资减值损失）和费用的增长。

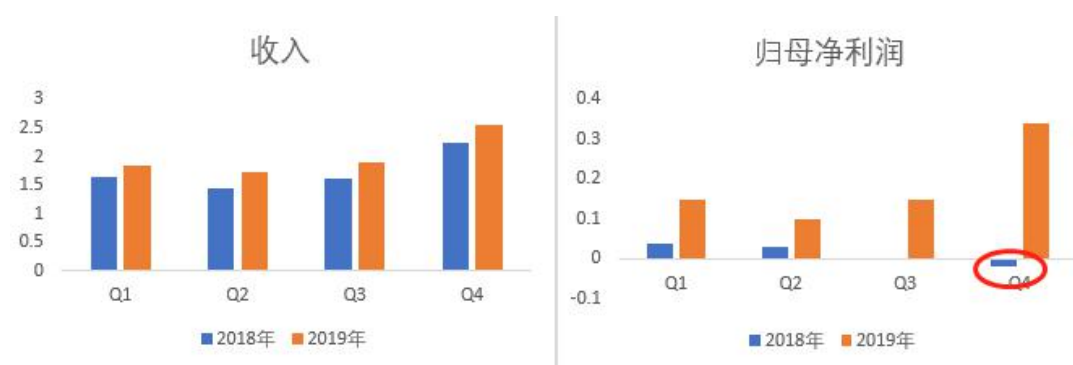


图：收入&归母净利润（单位：亿元）

来源：塔坚研究

2) 华韩整形——2021H1 收入为 4.87 亿元，同比增长 23.85%；归母净利润为 0.56 亿元，同比增长 13.28%。（注：2020 年、2021 年均未披露单季度数据）

2018Q4 归母净利润为负，是由于商标使用权和商誉减值等资产减值损失较多，2019 年归母净利润回升，主要是销售费用下降，同时收入增长较多，销售费用拉动收入的效应提升。



图：收入&归母净利润（单位：亿元）

来源：塔坚研究

3) 奥园美谷——2021H1 收入为 11.67 亿元，同比增长 291.06%；归母净利润为 0.5 亿元，同比增长 125.97%。

收入方面，2020Q3 收入增长主要是奥园集团入主，对其注入了流动性支持。归母净利润方面，2020 年几乎亏损，主要是受房产及化纤业务收入均较低。

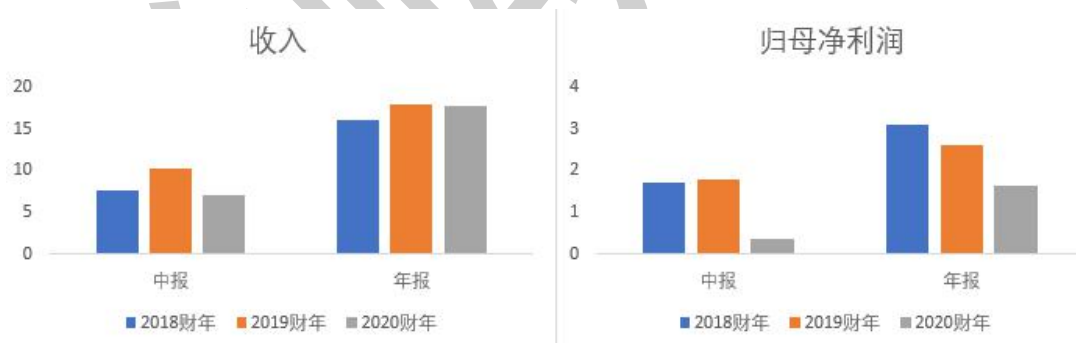


图：收入&归母净利润（单位：亿元）

来源：塔坚研究

4) 医思健康——2020 财年，其收入为 17.72 亿元，同比增长 6.43%；归母净利润为 1.63 亿元，同比增长-32.7%。

归母净利润增速为负是由于非经常项目损益影响，包括合营企业利益亏损和其他开支（主要为拓宽服务范围）增加。



图：收入&归母净利润（单位：亿元）

来源：塔坚研究

(肆)

再来看各家的利润率和费用率情况。

先是毛利率方面，整体上朗姿股份>华韩整形>奥美美谷（医思健康未披露）。

其中，奥园美谷的毛利率偏低，主要是其医美业务于 2021 年才开展，尚未形成较大规模收入，主要仍以房地产和化纤材料业务为主，所以整体毛利率偏低。

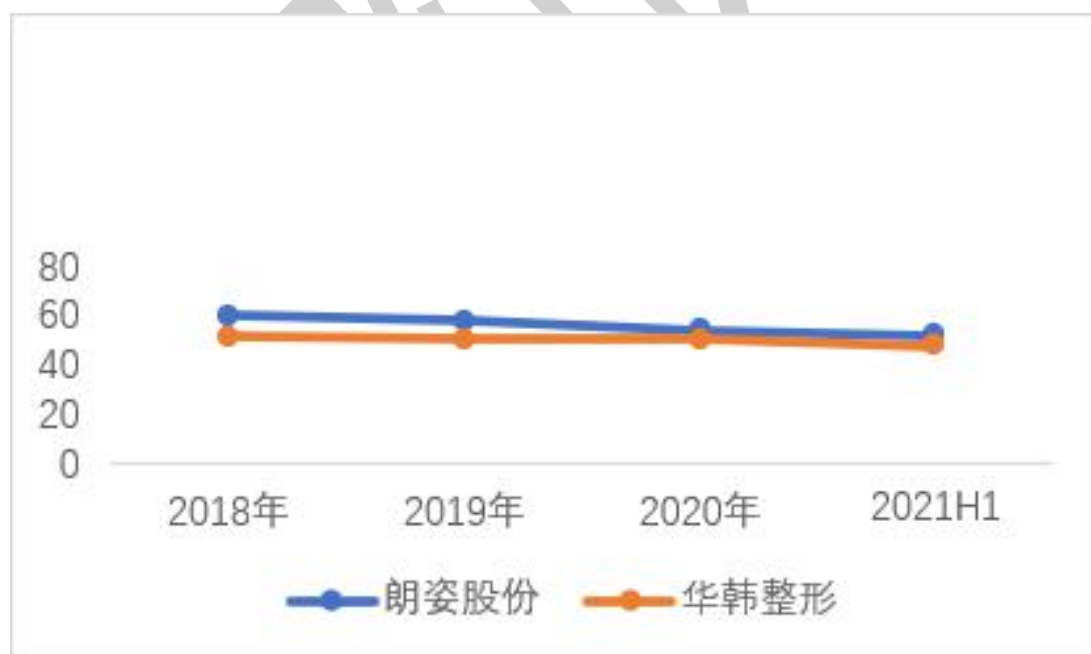


图：毛利率情况（单位：%）

来源：塔坚研究

由于各家涉及业务较杂，我们单列来看下医美业务毛利率：（注：医思健康未披露毛利率，奥园美谷 2021 年才开展医美，暂无数据）

从朗姿股份和华韩整形来看，两者的医美毛利率趋势相近。其中，朗姿股份略高主要是旗下米兰柏羽、高一生这类高端手术类业务毛利率处于较高水平。



图：医美毛利率

来源：塔坚研究

从成本结构来看，据华韩整形披露，医美业务成本结构主要是人工成本和材料耗用成本。（具体成本结构表无披露）

从净利率来看：奥园美谷的净利率较高，是因为三费比例较低。而朗姿股份的净利率垫底，是其主业是服装+医美，两者均是需要市场开拓、渠道的业务，因此营销广告投入较高。



图：净利率情况（单位：% ，右轴-奥园美谷）

来源：塔坚研究





图：费用率情况（单位：%）

来源：塔坚研究

(伍)

那么，医疗美容市场的规模有多大、天花板有多高？

我们这里来测算一下，公式为：

$$\text{医疗美容市场} = \text{手术类疗程量} \times \text{手术类客单价} + \text{非手术类疗程量} \times \text{非手术类客单价}$$

医美服务主要分为手术类和非手术类医疗美容项目，2020 年规模占比分别为 58%、42%。

手术类项目是以手术的形式永久性改变人体外观的医美项目，例如隆胸、假体隆鼻、双眼皮手术等。

非手术类项目，指以微创或非侵入性的方式暂时性改变人体外观，分成注射类项目、能量类项目、其他项目。其中，注射类项目包括透明质酸填充剂注射、肉毒毒素注射、胶原蛋白注射等，能量类包括热玛吉、皮秒激光等，其他项目则是化学剥脱、针灸美容等。

接下来，我们分为两大部分具体来拆解：

*(后文还有大约 6000 字内容，详见产业链报告库)*

.....  
以上，仅为本报告部分内容,仅供试读。

如需获取本报告全文及其他更多内容，请订阅产业链报告库。

一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。

· 订阅方法 ·

长按下方二维码，一键订阅



扫码了解核心产品-产业链报告库

了解更多，可咨询工作人员：bgysyxm2018

**【版权、内容与免责声明】** 1) 版权：版权所有，违者必究，未经许可不得翻版、摘编、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创：如有引用未标注来源，请联系我们，我们会删除、更正相关内容。3) 内容：我们只做产业研究，以服务于实体经济建设和科技发展为宗旨，本文基于各产业内公众公司属性，据其法定义务内向公众公开披露之财报、审计、公告等信息整理，不采纳非公开信息，不为未来变化背书，不支持任何形式决策依据，不提供任何形式投资建议。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性，亦不为任何个人决策和市场变化负责。内容仅服务于产业研究需求、学术讨论需求，不提供证券期货市场之信息，不服务于虚拟经济相关人士、证券期货市场相关人士，以及无信息甄别力之人士。如为相关人士，请务必取消对本号的关注，也请勿阅读本页任何内容。4) 格式：我们仅在微信呈现部分内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分产业，不保证您需要的行业都覆盖，也不接受任何形式私人咨询问答，请谅解。6) 平台：内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。7) 完整性：以上声明和本页内容构成不可分割的部分，在未仔细阅读并认可本声明所有条款的前提下，请勿对本页面做任何形式的浏览、点击、转发、评论。

**【数据支持】** 部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、智慧芽、理杏仁、企查查；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内

外研究, 以上几家必不可少。如果大家有购买以上机构数据终端的需求, 可和我们联系。

**【文章引用】**[1] 需求驱动医美服务终端快速扩容, 大型品牌连锁终端有望迎来集中度提升实现无边界扩张; 崔文亮、谭国超, 华西证券, 2021-02-20; [2] 轻装上阵, 打造医美生态集成商; 许光辉, 西部证券, 2021-06-30;

并购优塾