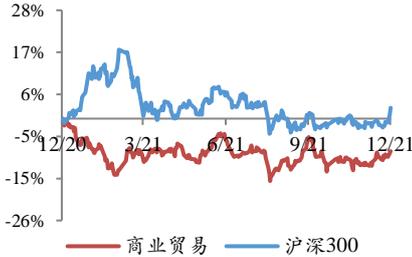


## 医美板块估值修复，长期投资价值凸显

行业评级：增持

报告日期：2021-12-09

### 行业指数与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

### 相关报告

1. 儿童化妆品规范化加强，吴海生科管线持续丰富 2021-12-05

### 主要观点：

#### ● 医美下游需求旺盛，行业有望维持高景气

供需双向提升，带动国内医美市场规模持续增长。根据艾瑞咨询，我国2019年市场规模达到1769亿元，2012~2019年复合增速达到29%。预计2023年中国医美市场规模将达到3115亿元，对应2019~2023E复合增速为15%。我们认为医美市场规模扩张动力源自：1.中国医美渗透率还相对较低，2019年中国医美渗透率为3.6%，对比日本（11%）、美国（17%）、韩国（21%）还有较大的提升空间；2.随着经济发展，可选消费受益于人均可支配收入提升带来的消费升级；3.社媒的便捷性与医美机构的专业性，促进消费者再教育进程提速，在对医美充分了解后，理性消费增加受众群体对医美的粘性；4.目前医美消费者仍以一二线人群为主，占比约为90%，随着医美机构向低线城市探索，低线城市需求有望释放。

#### ● 行业监管持续趋严，利好头部合规企业

今年以来，涉及医美领域从业人员、营销等方面的监管政策陆续出台。如：6月八部委联合发布《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》，明确严厉打击非法医疗美容活动。11月初，市场监管总局发布《医疗美容广告执法指南》，以整治各类医疗美容广告乱象，重点打击保证功效、广告代言等情形。11月底，公安部要求进一步加大对非法制售医美产品等药品安全领域突出犯罪活动打击力度。可以看出，医美监管政策持续趋严，不合规的产品和机构存在加速离场的可能，行业需求与资源有望向头部规范化经营企业倾斜。

#### ● 头部企业壁垒高筑，业绩有望维持高增长

从医美产业链看企业竞争壁垒：产品端，头部企业研发壁垒较高，目前已更新迭代至注射类2.0再生医美产品，具备先发优势，短期难以被弯道超车；机构端，具备品牌优势的企业逐渐发力，“1+N”模式有望降低引流成本，助力异地复制实现连锁化。头部企业有望乘行业发展之风，进一步巩固竞争优势，大浪淘沙中实现业绩的持续高增。

#### ● 投资建议

我们认为医美行业在供需双向作用下维持高景气，但是行业监管或持续趋严，看好资质齐全的上游医美企业及规范经营的下游医美机构。建议关注：产品端【爱美客】国产玻尿酸龙头，新品濡白天使放量；【华熙生物】本土玻尿酸原料龙头，护肤业务增长强劲；【华东医药】Ellanse少女针上市放量；【昊海生科】眼科与医美产业链全面布局；【四环医药】代理肉毒素乐提葆。建议关注医美机构朗姿股份、瑞丽医美等。

#### ● 风险提示

新品推广不及预期；行业竞争加剧；医美监管政策存在不确定性等。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。