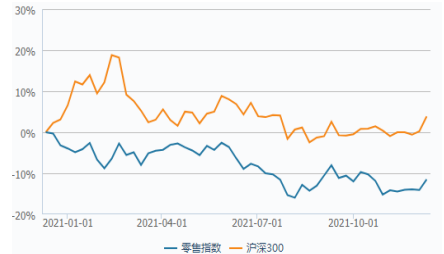


商业贸易行业

医疗美容服务行业投资手册之一：探究医疗美容服务的本质、特征与发展动因

推荐(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

➤ 医疗美容服务是医疗服务行业的构成部分，遵循着“基本需求公益化，高端需求市场化”的发展规律。从供给角度看，医疗美容服务是一种私人产品。从需求角度看，医疗美容服务并不能简单的归类为非基本的中高端需求，事实上，有部分医疗美容服务也具备公益的属性，属于基本需求。

➤ 我们提炼出医疗美容服务行业的特征，主要有以下几点：1) 受消费者的天生条件、审美差异、后期保养、医生技术水平与审美水平等各种因素影响，医疗美容服务的效果在一定程度上也是个性化的，较难标准化；2) 医疗美容行业具备较高的专业性，普通消费者与医疗美容服务机构存在一定的信息不对称，在一定程度上导致行业整体的获客成本较高；3) 营销中的不确定性因素较多，服务的“软实力”的标准难以建立；4) 需求具备不同的周期性、潜在需求的拓展性较强。

➤ 我们探究了推动医疗美容行业的发展因素，主要有以下几点：1) 需求是推动行业发展的原始动力；2) 人均可支配收入提高，消费结构逐步升级；3) 新技术与新材料的应用，反向刺激了需求的进一步增长；4) 医美O2O平台的出现，在一定程度上降低了信息不对称，推动着消费者教育的完善；5) 行业准入门槛提高，助力医疗美容行业建立公众信誉。

➤ 我国的医疗美容服务市场潜力较大，民营医美机构的收益增速较快。根据Frost&Sullivan，预计2019-2023年，我国的医疗美容服务市场总收益的复合年增长率将达到26%，增速排名全球第一；民营医美机构的收益增速较快，占市场总量的比重较高。根据Frost&Sullivan，2021年至2025年，我国民营医院的收益预计将由1136亿元增至2447亿元，年复合增速为21.1%；公立医疗美容服务提供商的收益将由216亿元增至334亿元，年复合增速为11.4%；从服务量角度看，非手术项目的占比较高，年均复合增速较快；从收益角度看，非手术项目由于客单价较低，收益贡献目前仅占比将近一半，预计将于2025年占比达到73.2%；从渗透率角度看，手术类项目的渗透率的年复合增速为21.9%，非手术类项目的渗透率的年复合增速为18.9%。

➤ **投资建议：**推荐具备一定资本实力，形成连锁化经营的规模优势与品牌效应、拥有区位、人才体系与学术平台优势，医疗风险管控体系较健全的朗姿股份与华韩整形。

➤ **风险提示：**疫情反复、部分负面新闻给全行业的声誉造成影响。

团队成员:

分析师 聂博雅
执业证书编号: S0210520080005
电话: 18258256613
邮箱: nby2452@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《朗姿股份(002612.SZ): 医美业务稳健扩张, 泛时尚业务方阵发展向好》— 2021.12.08
- 2、《华韩整形(430335.NQ): 区位优势+产学研平台完善+高标准严格要求管理模式的医美服务行业龙头企业》— 2021.12.07

正文目录

一、	医疗美容服务的本质与分类	1
1.1	医疗美容服务是私人产品，兼具基本需求与非基本需求的属性	1
1.2	医疗美容服务分为再造整形与美容整形，非手术类与手术类	1
二、	医疗美容服务的特征有哪些？	3
2.1	产品项目的效果受诸多因素影响，不仅由医生水平决定	3
2.2	存在信息不对称，消费者的信任成本较高	3
2.3	营销中的不确定性因素较多，服务的软实力标准较难建立	4
2.4	需求具备不同的周期性、潜在需求的拓展性较强	5
三、	医美服务行业发展的驱动因素	5
3.1	需求是推动行业发展的原始动力	5
3.2	人均可支配收入提高，消费逐步升级	7
3.3	新技术与新材料的应用，反向刺激了行业需求的增长	8
3.4	医美 O2O 平台降低了信息不对称，推动消费者教育完善	10
3.5	行业准入门槛提高，助力医疗服务行业建立公众信誉	12
四、	医疗美容服务行业市场规模	14
4.1	全球医疗美容服务行业的市场规模逐步增加	14
4.2	我国的医疗美容服务行业的市场规模增速较快	15
五、	投资建议	18
六、	风险提示	18

图表目录

图表 1:	医疗美容服务属于私人产品，满足基本需求与非基本需求	1
图表 2:	按是否侵入人体，医疗美容服务分类为手术类与非手术类服务	2
图表 3:	医疗美容科目具有四项二级科目	2
图表 4:	医疗美容项目具有四项不同难度的分级	2
图表 5:	鼻部美学标准	3
图表 6:	隆鼻可选材料耳软骨、鼻中隔软骨与肋软骨三项材料	3
图表 7:	60.9%的用户对医美项目错误认知	4
图表 8:	医美用户决策周期较长	4
图表 9:	网络、广告与朋友介绍途径来源的顾客具备不同的接诊流程	4
图表 10:	医疗美容项目搭配列举	5
图表 11:	医美起源较早，我国于 2013 年之后步入医美行业发展期	6
图表 12:	经过面部修复后的士兵步入婚姻殿堂，向哈罗德·吉里斯致谢	6
图表 13:	医疗美容消费可覆盖马斯洛需求金字塔从低至高的需求	7
图表 14:	90 后认为更好的状态带来更好的自我感受	7
图表 15:	90 后更加青睐医美这种抗老手段	7
图表 16:	2013-2020 年我国居民人均可支配收入逐步增长	8
图表 17:	2013-2020 年我国人均医疗保健消费支出逐渐增加	8
图表 18:	透明质酸的提取技术逐步成熟	9
图表 19:	2014-2018 年我国透明质酸原料销量逐年增加	9
图表 20:	2014-2018 年我国透明质酸原料销售额逐年增加	9
图表 21:	隆胸材料逐步安全	10
图表 22:	医疗美容 O2O 平台促使医美行业良性发展	11
图表 23:	2020 年对医美项目足够了解是我国医美用户购买决策的最重要因素	11
图表 24:	主要医美 O2O 平台沉淀大量用户交易数据与评价	11

图表 25: 2019 年我国合法医美机构占比 14%，合法合规医美机构占比 12%	12
图表 26: 我国出台一系列政策促进医疗美容行业发展	13
图表 27: 全国部分城市出台鼓励医疗美容行业发展的政策	14
图表 28: 服务量角度，全球非手术类服务占比较高，增速较快	14
图表 29: 收益角度，全球手术类医美总收益较高	15
图表 30: 预计 2019-2023 年，我国的医疗美容服务市场总收益增长率将排名全球第一	15
图表 31: 收益角度，我国民营医美机构占据市场主体，增速较快	16
图表 32: 服务量角度，我国非手术项目预计于 2025 年占据 88%	16
图表 33: 收益角度，非手术项目占比目前较低	17
图表 34: 2019 年我国的医美服务市场渗透率较低	17
图表 35: 2018 年我国的每千人医美诊疗次数较低	17
图表 36: 我国手术类的医疗美容项目渗透率增速较快	18

一、 医疗美容服务的本质与分类

1.1 医疗美容服务是私人产品，兼具基本需求与非基本需求的属性

根据中国整形美容协会，医疗美容是指为以人体美学理论为基础，运用审美、心理与医疗技术相结合的手段，对人体美进行修饰和再塑，或对一些损容性疾病加以治疗，在保持功能完整的基础上增进其形态之美感为目的的医学范畴。

医疗美容服务是医疗服务行业的构成部分，也遵循着“基本需求公益化，高端需求市场化”的发展规律。从供给角度看，医疗美容服务是一种私人产品。从需求角度看，医疗美容服务并不能简单的归类为非基本的中高端需求，事实上，有不少医疗美容服务具备公益的属性，属于基本需求。

图表 1：医疗美容服务属于私人产品，满足基本需求与非基本需求

产品属性		交换方式
供给面	需求面	
公共产品	基本需求	政府通过直接举办的方式提供，或向非营利性医疗卫生机构购买、向居民分配。如基本公共卫生服务等
准公共产品	基本需求	政府通过直接举办的形式提供，居民分担一部分自负费用，或由非营利性医疗机构提供，居民自行购买，政府向供方、弱势群体提供补贴，按市场原则交换。如部分预防保健、基本医疗等。
私人产品	基本需求	非营利性医疗机构提供，居民自行购买，政府向弱势群体提供补贴，按市场原则交换。如部分医疗服务、健康管理等。
私人产品	非基本需求	营利性医疗机构提供，居民独立购买，按市场原则交换。如高端医疗、个性化的医疗保健服务等。

资料来源：《医疗机构的准入与规划》，华福证券研究所

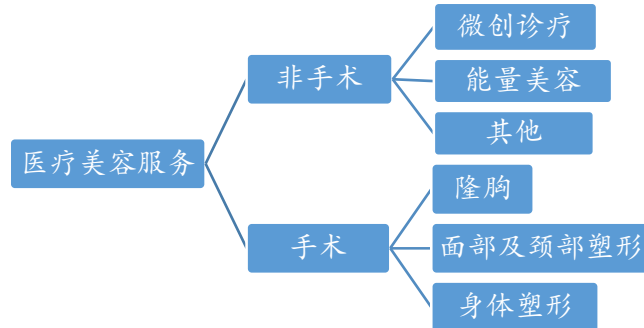
1.2 医疗美容服务分为再造整形与美容整形，非手术类与手术类

从患者的需求角度来看，医疗美容服务目前分为两大类：1) 再造整形外科，于战争期间飞速发展，刚开始是为了满足伤兵的面部再造需求，其以组织移植为基本手段，以重建器官功能和修复形态为目的，服务对象是因先天原因和后天原因所引起的畸形和缺损的病态人，属于基本的医疗需求，部分具备一定的公益性质。以小耳再造术为例，小耳是一种罕见的先天耳部畸形疾病，从外观看，患者的单侧或双侧耳发育不全，一般情况下不影响听力，但是会给患者带来较大的心理压力。小耳畸形发病率为 1/4000，中国每年约有 2500 名患儿出生时患有小耳畸形；2) 美容整形外科，以外科技术为基本手段，以满足健康人求美心理需求为目的，属于非基本的医疗需求。以下颌角整形为例，经口腔内两侧的黏膜切口进入，将突出的下颌骨角切除，改善侧脸突兀及下脸颊过宽的问题，或者可以切除或磨削下颌骨外板和下颌缘、切除部分咬肌，达到上宽下窄的 V 脸效果。

按照是否需要外科手术侵入人体，医疗美容服务可以分为医疗美容非手术类诊疗和医疗美容手术类诊疗。非手术类诊疗包括：1) 微创诊疗，主要是注射美容，例如注射玻尿酸或 A 型肉毒素；2) 能量美容，即使用激光、射频等各种形式的能量设备进行，主要用于皮肤护理及身体塑形，例如嫩肤紧致；3) 其他，即去疣、去粉刺

等。医疗美容手术诊疗，包括丰胸手术、面部颈部塑形、身体塑形等，对医生的技术水平、审美水平均有较高的要求。

图表 2：按是否侵入人体，医疗美容服务分类为手术类与非手术类服务



资料来源：华福证券研究所根据公开资料整理

根据我国《医疗美容分级管理目录》规定，医疗美容科为一级科目，下设美容外科、美容牙科、美容皮肤科和美容中医科四个二级科目。

图表 3：医疗美容科目具有四项二级科目

二级科目	细分	项目
美容外科	头面部	眼睑、隆鼻、下颏、额头、全颜面皮肤消磨术等
	乳房、躯干	吸脂、隆乳、乳房下垂矫正术、腹壁成形术等
	会阴部	处女膜修补术、阴茎延长术、阴道紧缩术等
	其他	体表小肿瘤切除术、自体脂肪注射移植术等
美容皮肤科	抽吸、填充及注射	玻尿酸、肉毒素、胶原蛋白注射、美白针等
	化学剥落	化学换肤
	激光和其他电磁波	彩光嫩肤、激光皮肤磨削术
	皮肤相关手术	皮肤肿物切除、毛发移植、腋臭手术等
美容牙科	牙齿美容修复、亚洲美容技术操作、牙颌畸形美容矫正	
美容中医科	针灸、埋线等	

资料来源：卫健委，华福证券研究所

在美容外科下，又根据项目难度分为四个等级，其中四级项目只有三级整形外科医院或设有医疗美容科或整形外科的三级综合医院才能开展。

图表 4：医疗美容项目具有四项不同难度的分级

分级	分级原则	可开展对应级别项目的机构
一级	操作过程不复杂，技术难度和风险不大的美容外科项目	1、设有医疗美容科或整形外科的一级综合医院和门诊部；2、设有医疗美容科的诊所
二级	操作过程复制程度一般，有一定技术难度，有一定风险，需使用硬膜外腔阻滞麻醉、静脉全身麻醉等完成的美容外科项目	1、设有医疗美容科或整形外科的综合医院；2、设有麻醉科及医疗美容科或整形外科的门诊部
三级	操作过程较复杂，技术难度和风险较大，因创伤大需术前备血，并需要气管插管全麻的美容外科项目	美容医院
四级	操作过程复杂，难度高，风险大的美容外科项目	1、三级整形外科医院；2、设有医疗美容科或整形外科的三级综合医院

资料来源：卫健委，华福证券研究所

二、 医疗美容服务的特征有哪些？

2.1 产品项目的效果受诸多因素影响，不仅由医生水平决定

由于消费者的天生条件、审美差异、后期保养等各种因素，消费者的诉求具有较强的个性化且私密性的特点，因此医疗美容服务的效果在一定程度上也是个性化的，较难标准化。另外，产品项目的效果不是一成不变的，受医生技术水平、审美水平的影响，也受时间等影响而不断变化。

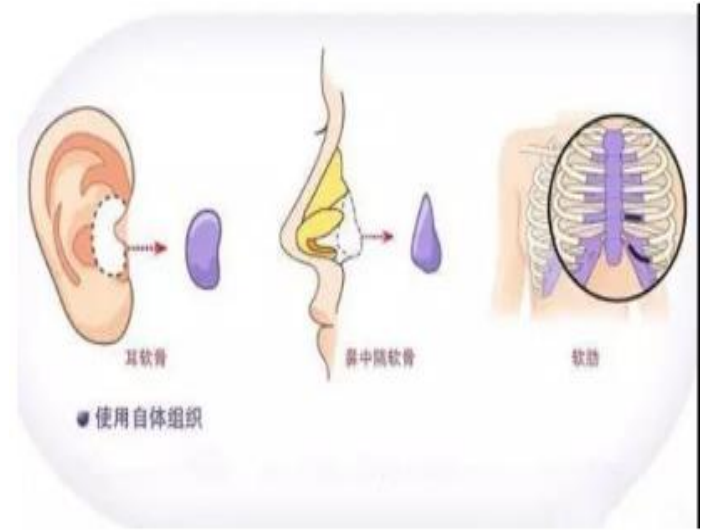
以鼻部整形为例，产品效果受以下因素影响：1) 消费者的天生条件，若是五官较平的求美者，不适合做高挺的鼻子，不然无法实现五官的协调统一；2) 不同的可选材料适用于不同的鼻部塑性部位。鼻中隔软骨属于透明软骨，质地坚硬，支撑作用好，可以用来塑造鼻尖、鼻小柱。而耳软骨属于弹性软骨，很难起到支撑作用，只适合做鼻尖延长或抬高，增加厚度和弧度的移植。肋软骨隆鼻，适合整形难度大，排斥人工材料及其他部位软骨材料不充足的鼻整形求美者。

图表 5：鼻部美学标准



资料来源：北京柏丽整形官网，华福证券研究所

图表 6：隆鼻可选材料耳软骨、鼻中隔软骨与肋软骨三项材料



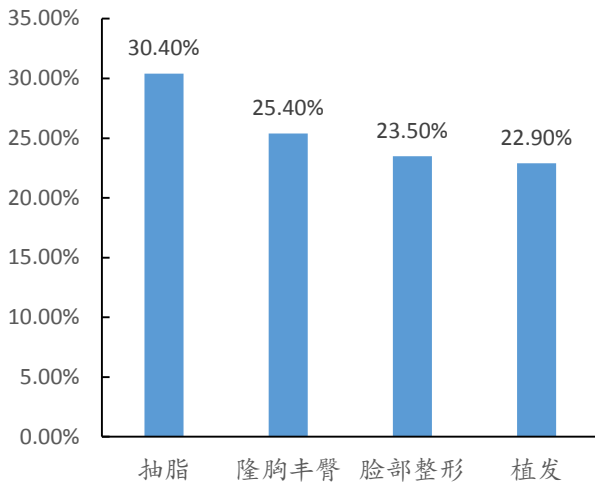
资料来源：北京柏丽整形官网，华福证券研究所

2.2 存在信息不对称，消费者的信任成本较高

医疗美容行业具备较高的专业性，普通消费者处于天然的弱势方，与医疗美容服务机构存在一定的信息不对称，消费者的选择、甄别能力均较弱。信息的不对称一方面导致部分消费者对医美项目存在认知错误，60.9%的用户将手术类项目抽脂、隆胸丰臀、手术类面部整形、植发错误的认为是轻医美项目；另一方面导致消费者较难与医疗美容服务机构建立良好且长久的信任关系，消费决策的周期较长：从打算体验医美项目到实际购买项目，25%的医美用户需要 20 天-1 个月，28.3%的用户需要 1-3 个月；手术类用户的决策周期平均为 44.51 天，非手术类用户的决策周期平均为 39.30

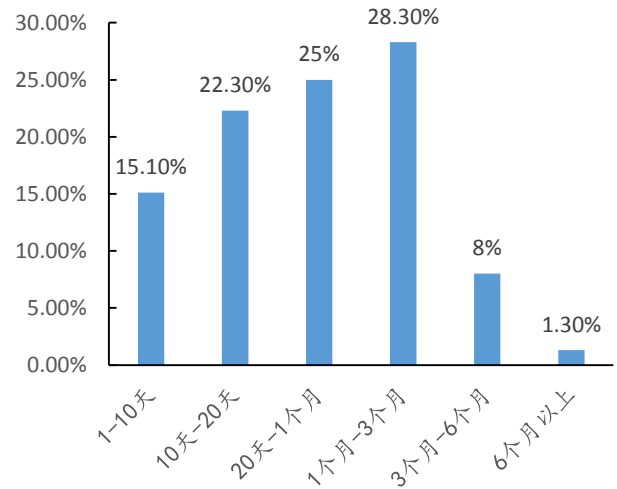
天。

图表 7：60.9%的用户对医美项目错误认知



资料来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

图表 8：医美用户决策周期较长



资料来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

2.3 营销中的不确定性因素较多，服务的软实力标准较难建立

医疗美容服务在营销过程中，无法为消费者呈递直接的、确切的结果，只能通过营销人员进行案例展示等手段来为消费者勾勒某一项可能达到的效果，因此医疗美容的服务过程中存在较多不确定性因素，营销难度较大。我们发现部分医美咨询师自身也做过一些医美项目，当消费者问起可能会达到的效果时，医美咨询师会以自身为案例来进行讲解。然而，受消费者的心理因素、个性等影响，营销的实际成交难度仍然会比较大。

医护人员与营销人员需要具备较高的“软实力”（即同理心、情商等）来获得消费者信任，然而每个营销人员与医护人员的个性均不相同，消费者也各有特点，因此该项“软实力”较难形成标准化的要求。以不同来院途径的顾客的接诊流程为例：1）通过广告途径到院的消费者的信任度低，信息不对称程度较高，需要医美咨询师首先获得消费者的好感，减轻消费者的心理不安；2）通过网络途径到院的消费者，通常已经自己提前做过一定的“攻略”，信任度相对较高，需要医美咨询师首先以建立方案的形式展示自己的专业度；3）老顾客介绍途径到院的消费者，信任度最高，可较早的进入明确其需求的环节。

图表 9：网络、广告与朋友介绍途径来源的顾客具备不同的接诊流程



资料来源：顶智咨询，华福证券研究所

2.4 需求具备不同的周期性、潜在需求的拓展性较强

以吸脂、隆胸为例，这些手术类医美项目大多以一次性为主，而很多非手术类项目需要进行多次消费才能维持效果，比如除皱、光子嫩肤等，因此不同的消费需求具备不同的周期性。另外，医疗美容项目的潜在需求拓展性较强，以消费者提出瘦脸为例，医美咨询师会在推荐面部提拉手术的基础上，推荐搭配使用肉毒素等。

图表 10：医疗美容项目搭配列举

常见项目搭配	具体内容
光子/皮秒/超皮秒+水光针	先做光子、激光，再打水光针。因为光电项目产生的热量，会影响水光针中玻尿酸成分的加速分解，所以如果先打了水光针，1个月后再做光电项目。
线雕+玻尿酸/肉毒素	线雕和玻尿酸、肉毒素可以一起做，但前提是部位不同。比如埋线解决的是中下面部提升，而玻尿酸、肉毒素在上面部分解决凹陷、动态纹等问题。线雕和肉毒素联合用于颈颌缘提升，会使让效果更好

资料来源：悦美 APP，华福证券研究所

三、 医美服务行业发展的驱动因素

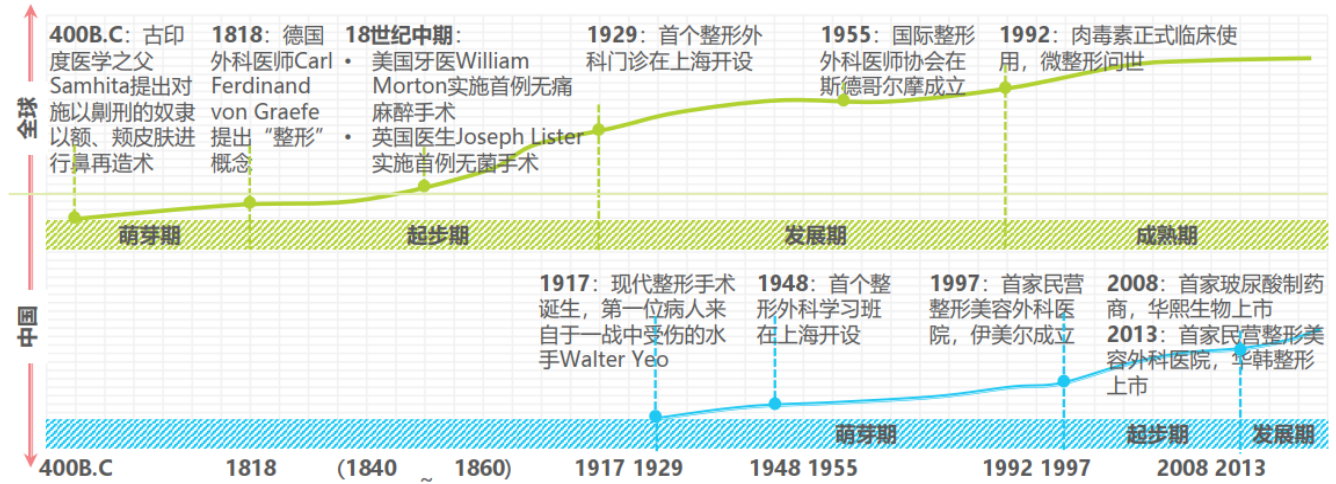
3.1 需求是推动行业发展的原始动力

纵观全球的医疗美容发展史，该行业的初心是为了医治需要面部再造的患者，需求是推动行业发展的原始动力。医疗美容行业的发展起点可追溯至约公元前4000年，古代埃及人开启了各种整形手术的文明，包括皮肤移植、面部损失的修补以及简单的鼻子整形术。而最早的一份正式的医生手写记录来自印度，文中记录了鼻子整形、皮肤移植等手术；1818年，德国医生提出了“整形”的概念。

从我国的医疗美容服务发展史来看，满足患者的复颜需求也是行业发展的原始动力。1934年，原上海第二医学院副院长倪葆春以上海同仁医院美容外科主任的身份在中华医学杂志发表了关于唇裂美容的论文；1949年，由朱洪荫教授领衔在北京大学医学院附属北大医院创立了整形外科；1957年，八大处整形外科医院创建；1961

年，上海九院成立整形外科。在 1960-1980 年代，我国的整形外科仅开展以满足患者畸形矫正需求为主的手术。

图表 11：医美起源较早，我国于 2013 年之后步入医美行业发展期



资料来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

战争中的伤兵复颜需求极大的刺激了医美行业的发展。由于战争期间对士兵烧伤方面的治疗需求较大，直到 20 世纪末期，医疗美容手术的重点都是再造。例如，整形外科手术之父哈罗德·吉里斯原本为耳鼻喉科医生，在一战爆发后，加入英国皇家陆军医疗队，进行了 11000 多台整形手术，为 5000 多名士兵再造面部，奠定了现代意义上的“整形外科”的手术方法，并促进了整形成为单独的外科专业领域。

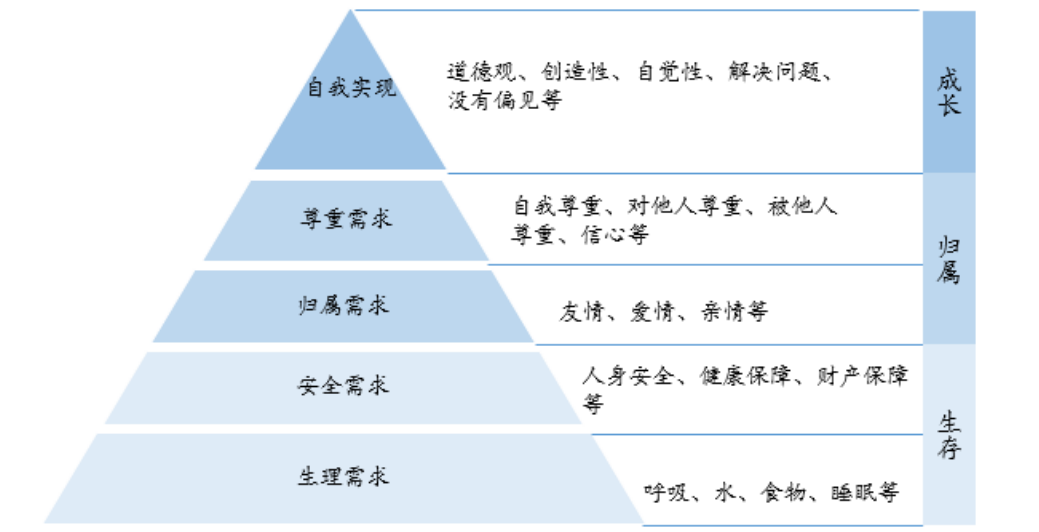
图表 12：经过面部修复后的士兵步入婚姻殿堂，向哈罗德·吉里斯致谢



资料来源：文汇报，华福证券研究所

随着生活水平的提高，消费行为的关注重点逐步从经济物质转向个人的幸福感。从马斯洛的需求阶梯角度来说，医疗美容消费可以覆盖从生存需求中的“健康保障”到高层级需求中的“尊重”与“归属”等。

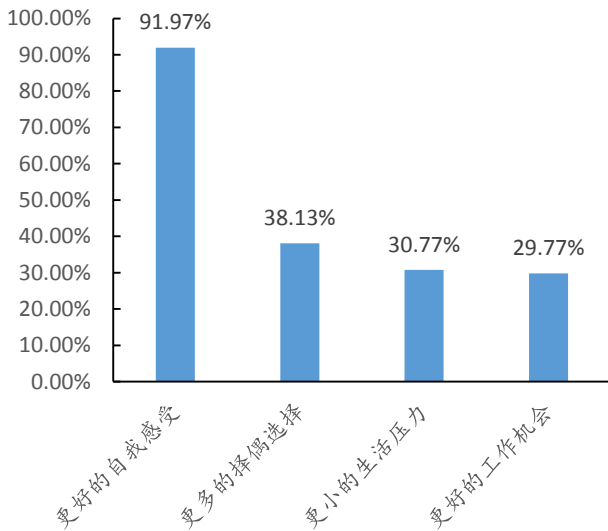
图表 13：医疗美容消费可覆盖马斯洛需求金字塔从低至高的需求



资料来源：华福证券研究所根据公开资料整理

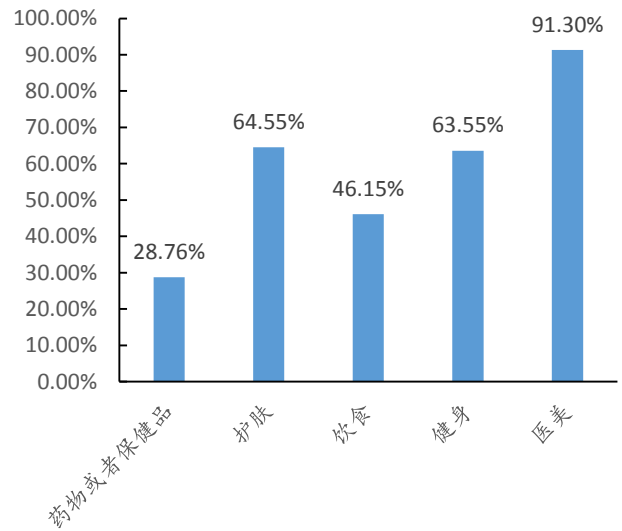
根据新氧与第一财经发布的新青年抗衰老调查报告显示，对于年轻的消费者来说，更年轻的状态可以带来更好的自我感受，医美成为最受青睐的抗老手段。

图表 14：90 后认为更好的状态带来更好的自我感受



资料来源：新氧，第一财经，华福证券研究所

图表 15：90 后更加青睐医美这种抗老手段

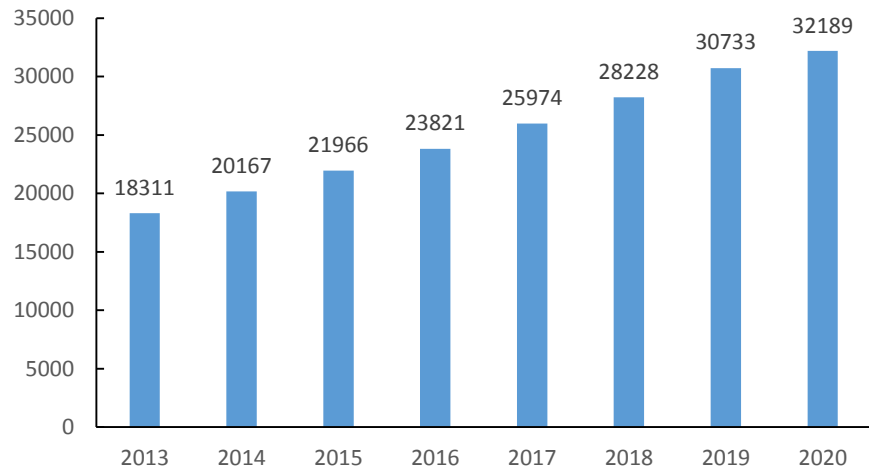


资料来源：新氧，第一财经，华福证券研究所

3.2 人均可支配收入提高，消费逐步升级

医疗美容项目大多属于非基本的中高端需求，随着人均可支配收入的提高，将有更多的消费者具备购买医疗美容服务的经济能力。根据国家统计局数据，2020 年我国居民可支配收入达到 3.2 万元左右，同增 3.2%。2021 年上半年，全国居民人均可支配收入 17642 元，比上年同期实际增长 12.0%，比 2019 年上半年增长 15.4%，两年平均实际增长 5.2%。

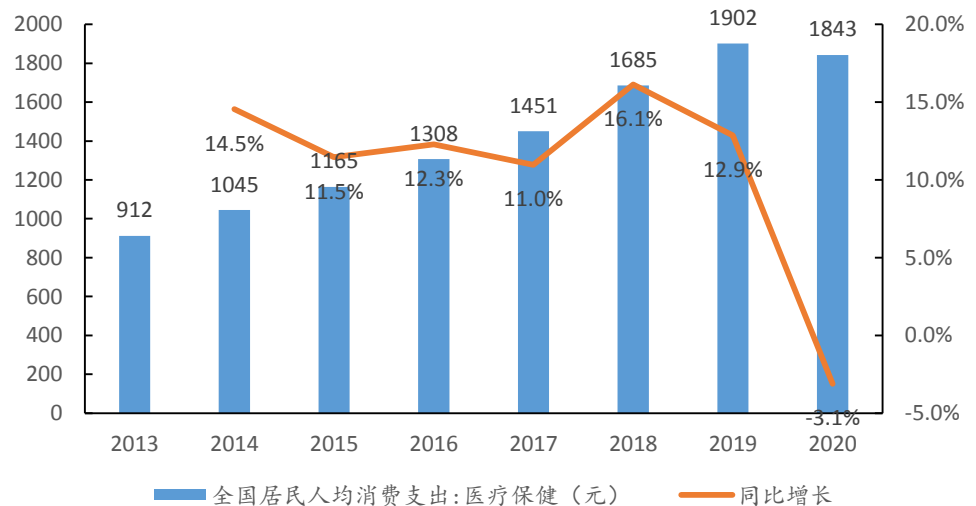
图表 16: 2013-2020 年我国居民人均可支配收入逐步增长 单位: 元



数据来源: 国家统计局, 华福证券研究所

居民收入的提高推动着居民的健康消费需求由单一、传统的疾病治疗向疾病预防、健康保健、身心提升等多层次、多样化的需求转变。根据国家统计局数据, 2015年至2019年, 食品、饮料及服装的消费占比从38%下降至34.4%, 而医疗服务的消费占比从7.4%上升至8.8%。我国人均消费医疗保健支出也从2013年的912元增长至2020年的1843元。根据新氧《2017年医美行业白皮书》: 收入与变美欲望呈正相关关系, 月薪三万以上的女性, 80%的想整, 10%的敢整, 5%的人年度支出曾在20万元以上。

图表 17: 2013-2020 年我国人均医疗保健消费支出逐渐增加 单位: 元



数据来源: 国家统计局, 华福证券研究所

3.3 新技术与新材料的应用, 反向刺激了行业需求的增长

随着新技术与新材料的研发与应用, 医疗美容产品的成本得以降低, 安全性得以提高, 反向刺激了行业需求的增长。

在成本降低方面, 以透明质酸为例。透明质酸初期主要是从公鸡冠等动物组织中

提取，原料来源受限，提纯复杂，成本高昂且易被污染；经过数十年的发展，20 世纪末，透明质酸开始使用链球菌的发酵合成法制造，较为成熟安全，且成本大幅降低，为透明质酸的大规模量产提供了技术支撑。

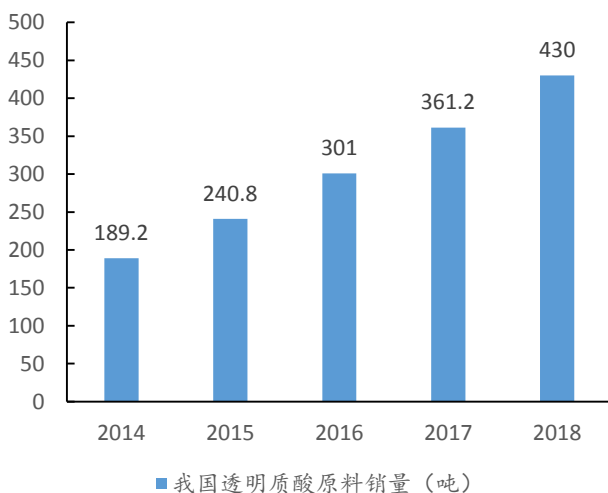
图表 18：透明质酸的提取技术逐步成熟



来源：华福证券研究所根据公开资料整理

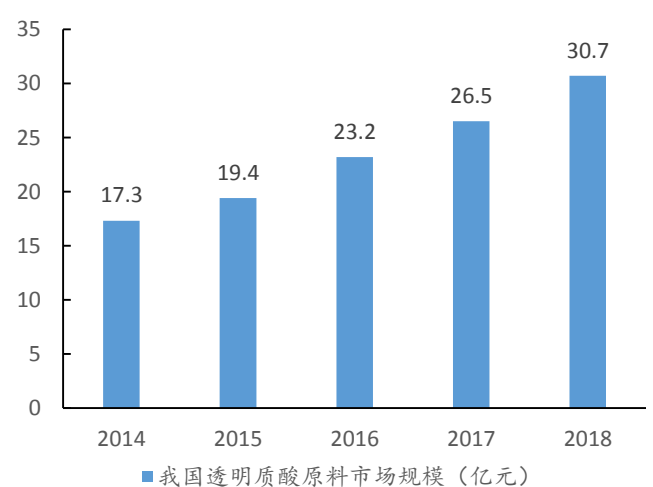
随着透明质酸成本的降低，原料销量与销售额逐步增长。目前全球约 80%左右的透明质酸原材料产自我国，2018 年我国的透明质酸原料销量达到 430 吨，2014 年到 2018 年我国透明质酸销量 CAGR 达到 23%，销售额 CAGR 达到 15.5%。

图表 19：2014-2018 年我国透明质酸原料销量逐年增加



数据来源：华熙生物招股说明书，华福证券研究所

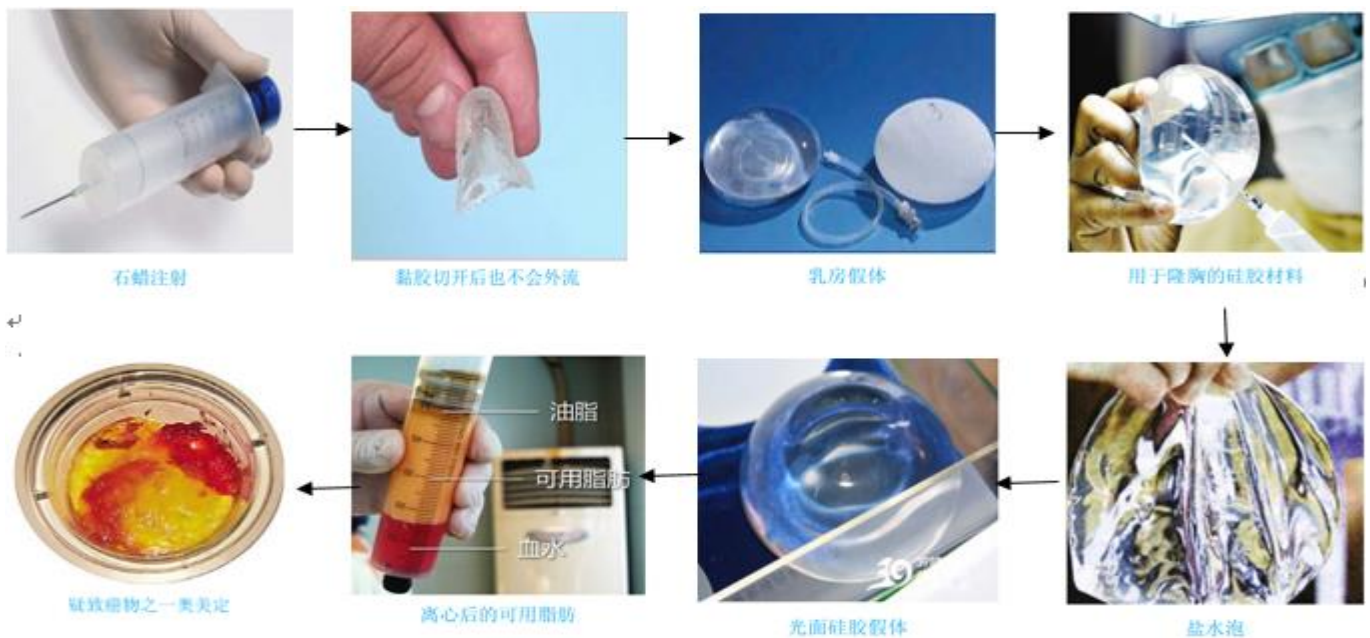
图表 20：2014-2018 年我国透明质酸原料销售额逐年增加



数据来源：华熙生物招股说明书，华福证券研究所

在安全性提高方面，以隆胸手术为例。隆胸手术的技术原理较简单（即在腋下、乳晕下或乳下切口植入假体），其关键在于隆乳材料。20世纪30年代隆胸材料为液体石蜡，大部分受术者出现了严重的并发症（如石蜡栓塞导致失明或死亡），后被严禁；20世纪40年代，隆胸材料进化为蜡和蜂蜜的混合物以及液态硅胶，但是仍然存在严重的并发症而被叫停；1963年，美国外科医生Gronin和Gerow首创内含硅胶凝胶的硅胶乳房假体，由于植入后组织相容性好，质感和外形逼真，美国一年采用这种材料隆胸的人数就接近10万。后来又相继出现盐水泡（相对硅胶凝胶假体而言形态及手感欠佳，而且在人体内长期放置会使盐水囊内部容易产生霉菌）、光面硅胶假体、自体脂肪、奥美定（已被药监局禁止）等材料，但是由于硅胶材料的相对安全性，硅胶材料成为较受欢迎的隆胸假体材料。据新氧数据研究院，2019年我国的假体隆胸用户超过自体脂肪的隆胸用户，近5年来，假体隆胸消费额累计增长876倍。

图表 21：隆胸材料逐步安全



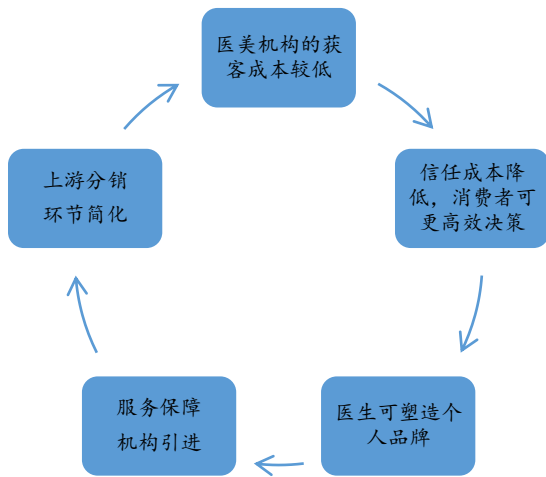
资料来源：《让昨天告诉今天：隆胸假体材料学术与技术发展的足迹》，华福证券研究所

3.4 医美 O2O 平台降低了信息不对称，推动消费者教育完善

医疗美容服务行业的信息的不对称具体体现在：1) 价格不透明，多存在二次议价与多重定价的问题；2) 医美机构与医生的信息不透明；3) 行业内存在水货、假货等。信息不对称造成消费者与医疗服务机构之间存在着较高的信任成本，因此在一定程度上也使得整个行业存在着过度营销、竞价投放等带来的营销成本较高的问题。

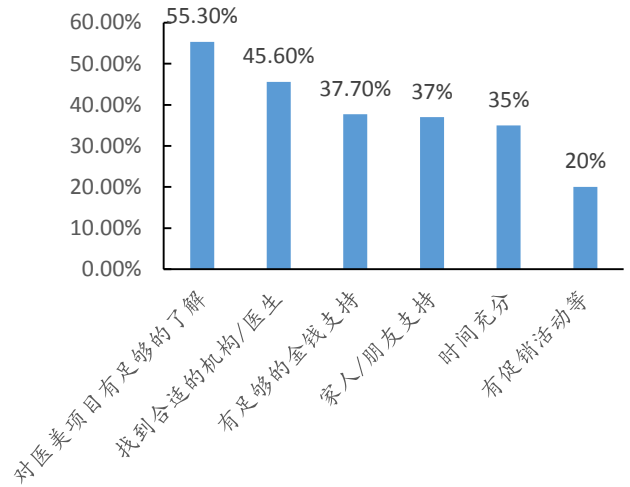
医美 O2O 平台的出现与发展，一方面通过用户评价、用户分享社区等方式将服务价格、医美机构与医生的信息、产品信息透明化，降低消费者的信任成本，根据艾瑞咨询的统计，对医美项目有足够的了解是最重要的决策因素；另一方面，医美 O2O 平台在一定程度上可以促使医美机构从投放竞价排名转向进驻佣金相对较低的平台，降低以往过高的获客成本，且经营重点从营销推广逐步转向提升服务等。

图表 22：医疗美容 O2O 平台促使医美行业良性发展



资料来源：德勤《中国医疗美容 O2O 市场分析》，华福证券研究所

图表 23：2020 年对医美项目足够了解是我国医美用户购买决策的最重要因素



资料来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

互联网的医美平台沉淀了大量用户的交易数据及评价，为消费者购买医疗美容服务提供了参考，推进了消费者教育的发展与完善。例如，平台会对上线的医美机构和医生进行资质审查，用户反馈形成的整形日记等数据也会实时更新。

图表 24：主要医美 O2O 平台沉淀大量用户交易数据与评价

O2O 平台	成立时间	业务	简介	专家咨询	合作机构规模	整形社区	用户数目
新氧	2013.11	社区+电商+线上咨询+云诊所标准	模式类似“天猫”，是国内最早从 C 端社区运营切入的医美平台	入驻 25814 名整形医生；可私信咨询医院	入驻 7000 余家整形医院；项目类型最多	350 万篇整形日记	3000 万用户
更美	2013.08	社区+电商+ToB 咨询	从公立医院切入，后期以民营医院为主，主打低价	入驻 15000 名整形医生	入驻 7000 家整形医院；以团购为主	340 万篇日记	2200 万用户
悦美	2011.06	咨询+社区+电商+线下医疗场所	提供定制化咨询服务和 ToB 咨询，商业模式是收取引流佣金	2180 位整形医生资质认证	入驻 3000 多家整形医院	100 多万篇日记	1000 万用户
美黛拉	2014.08	社区+电商	只允许女性用户注册的医美 O2O 平台，通过网红自媒体运营带入流量，采用名医+优选机构策略（注：近期已转线下业务）	-	-	数十万篇日记	-

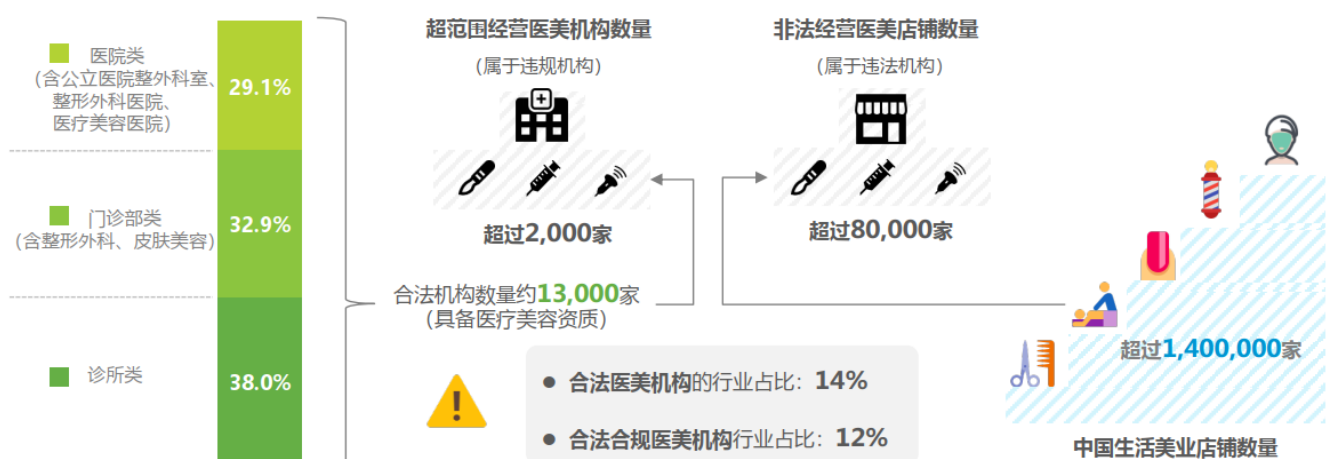
美丽神器	2013.05	社区+电商	只允许女性用户注册的医美 O2O 平台,通过网红自媒体运营带入流量,采用名医+优选机构策略(注:近期已转线下业务)	-	-	-	-
美呗	2011.03	一对一咨询+电商+社区	定位中高端,偏重外科整形,提供全程顾问咨询服务	入驻 10000 名整形医生	入驻 3000 家整形医院	4 万篇日记	-

来源:德勤,天星资本行业研究报告,36 氪,华福证券研究所

3.5 行业准入门槛提高,助力医疗服务行业建立公众信誉

短期来看,行业监管趋严的态势将会为合法合规医美机构提供更好的竞争环境与更大的市场空间。根据我国的监管,医疗美容的机构必须经卫生部门行政许可设立,分为四类:医疗美容医院、医疗美容门诊部、医疗美容诊所与医疗美容科。各类机构在专科床位、座椅数量、特定科室以及医师数量等方面均有不同的要求。主要科室包括整形外科、美容牙科、美容皮肤科、无创美容科、美容中医科等。一般具有医院资质的需要 5 大科室都有,而门诊部、诊所等可申请偏单一的科室开展。而根据艾瑞咨询的数据,我国 2019 年有 140 万家生活美业店铺,13000 家合法医美机构,然而合法的医美机构占比仅为 14%,合法合规的医美机构占比仅为 12%;合法医生的行业占比为 28%,合法合规医生的行业占比为 24%。根据《新京报》数据,普通诊所利润率 5%-10%,黑诊所利润率可能高达 70%-80%。

图表 25: 2019 年我国合法医美机构占比 14%,合法合规医美机构占比 12%



资料来源:艾瑞咨询,华福证券研究所

长期来看,我们认为行业监管的加强,行业准入门槛的提高,会帮助医疗美容服务行业建立公众信誉,提高消费者的信任度,并减少行业过度营销的现象,降低合法合规的医美机构的营销成本。例如,2011 年卫生部委托中国整形美容协会对《美容医疗机构、医疗美容科(室)基本标准》进行修订,提高了各级别医疗美容机构的准

入标准,这就使一部分不具备资本实力、专业实力的机构无法进入医疗美容服务行业。

图表 26: 我国出台一系列政策促进医疗美容行业发展

文件名称	时间	颁布机构	主要内容
《医疗美容服务管理办法》	2002	卫计委(原卫生部)	规定医疗美容机构必须取得《医疗机构执业许可证》;医美医师必须具备执业医师资格,具有从事相关临床学科工作经历,经过医疗美容专业培训或进修并合格或已从事医疗美容临床工作1年以上;医疗美容服务实行主诊医师负责制。
《医疗美容机构基本标准(修订意见稿)》	2008	卫计委(原卫生部)	规定医疗美容机构的科室设置、人员配置、医疗用房面积、医疗设备配置等。
《医疗美容项目分级管理目录》	2009	卫计委(原卫生部)	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,将美容外科项目分为四级;可开设各级项目的机构准入要求
《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》	2010	发改委、卫生部、财政部、商务部、人社部	放宽社会资本举办医疗机构的准入范围,例如允许境外资本举办医疗机构;进一步改善社会资本举办医疗机构的执业环境等
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	2011	卫计委(原卫生部)	对医疗美容门诊部、诊所对床位设置、医护人员配置和学历要求有所提升
《关于进一步加强医疗美容管理工作通知》	2012	卫计委(原卫生部)	设置审批和校验美容医疗机构,同等条件下优先设置审批社会资本举办的美容医疗机构;对于超范围开展医疗美容项目的,要依法依规严肃处理;凡未获得批准发布医疗广告,虚假宣传或夸大疗效的,要依法依规予以处理地方各级卫生行政部门及时将美容医疗机构的相关信息录入数据库,有条件的,应当将美容医疗机构相关信息对社会公开,接受社会监督。
《医疗美容机构评价标准》	2014	中国整形美容协会	预期三年内从安全、管理、服务质量等方面对全国的民营医美机构和医生做出评价认定并授予证书
《关于推进和规范医师多点执业的若干意见》	2014	卫计委(原卫生部)	允许医师多点执业,允许医务人员在不同主体医疗机构有序流动。
《严厉打击非法医疗美容专项行动方案》	2017	卫计委等七部委	严厉打击无证行医,规范医疗美容服务行为,严肃整治违规医疗美容培训等;健全长效管理机制,促进医疗美容产业规范健康发展
《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》	2021	卫健委、公安部等八部委	2021年6-12月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作

资料来源:卫健委,华福证券研究所

另外,我国部分城市也相继出台政策支持医疗美容行业发展。例如成都率先提出了医疗美容产业的发展规划,海南着力打造医疗美容旅游产业,深圳提出加强医美产业的规划布局与扶持。

图表 27：全国部分城市出台鼓励医疗美容行业发展的政策

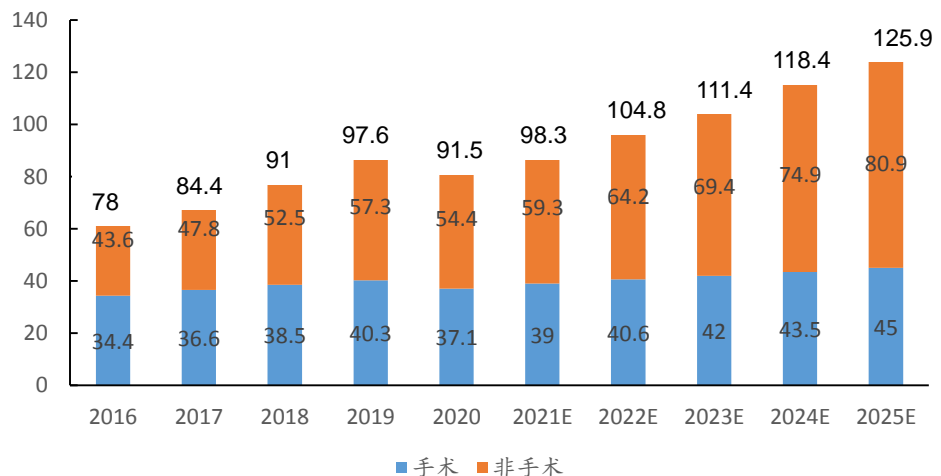
文件名称	时间	城市	主要内容
《成都医疗美容产业发展规划（2018-2030年）》	2018	成都	提出发展目标：到 2025 年，成都医疗美容产业营业收入达到 1000 亿元，到 2030 年达到 2000 亿元，成为全国领先，全球知名的“医美之都”；
《关于支持海南自由贸易港建设放宽市场准入若干特别措施的意见》	2021	海南	鼓励知名美容医疗机构落户博鳌乐城国际医疗旅游先行区，在乐城先行区的美容医疗机构可批量使用在美国、欧盟、日本等国家或地区上市的医美产品，其中属于需在境内注册或备案的药品、医疗器械、化妆品，应依法注册或备案，乐城先行区可制定鼓励措施。支持国外高水平医疗美容医生依法依规在海南短期行医，推动发展医疗美容旅游产业，支持引进、组织国际性、专业化的医美产业展会、峰会、论坛，规范医疗美容机构审批和监管。
《深圳市关于加快商贸高质量发展建设国际消费中心城市的若干措施（征求意见稿）》	2021	深圳	提出大力拓展高质量服务消费新场景的部分措施，包括加快推动医美等服务消费产业高质量发展。将围绕医美产业研发端、应用端和消费端等关键环节，加强规划布局和产业扶持，吸引人才、资金和市场主体加快聚集，培育“美丽经济”新赛道的领先企业，打造国际知名“医美之都”。

来源：中国网，成都市人民政府网，深科信，华福证券研究所

四、医疗美容服务行业市场规模

4.1 全球医疗美容服务行业的市场规模逐步增加

由于需求增加与技术端创新，根据 Frost&Sullivan，全球医疗美容诊疗服务总量由 2016 年的 78 百万人次增至 2020 年的 91.5 百万人次，复合年增长率为 4.1%，其中手术类的复合年增长率为 1.9%，非手术类的复合年增长率为 5.7%。预计 2021 年的 98.3 百万人次进一步增至 2025 年的 125.9 百万人次，复合年增长率为 6.4%，其中手术类的复合年增长率为 3.7%，非手术类得到复合年增长率为 8.1%。

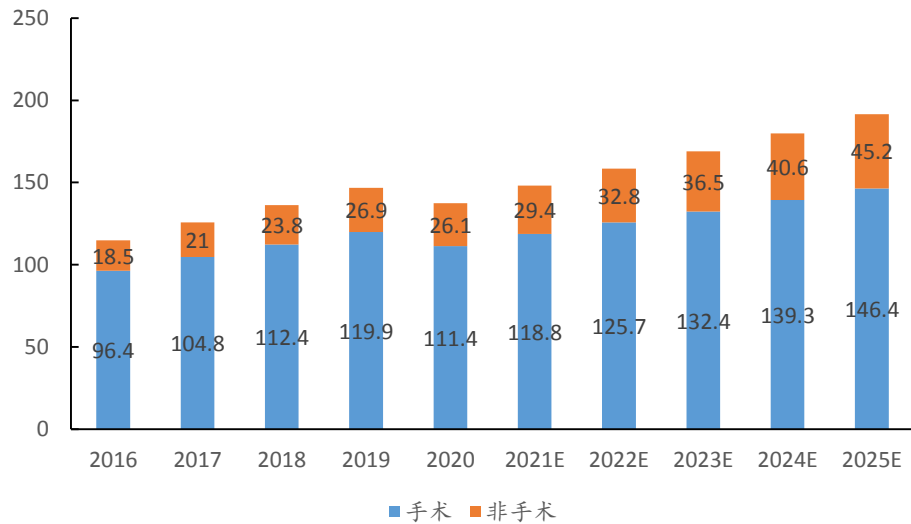
图表 28：服务量角度，全球非手术类服务占比较高，增速较快 单位：百万人次


数据来源：Frost&Sullivan，华福证券研究所

根据 Frost&Sullivan，全球医疗美容服务市场的总收益由 2016 年的 1149 亿美元增长至 2020 年的 1375 亿美元，复合年增长率为 4.6%，其中手术类项目的复合年增长率为 3.7%，非手术类项目的复合年增长率为 9.1%。预计于 2021 年至 2025 年，将增至 1916 亿美元，复合年增长率为 6.6%，其中手术类项目的复合年增长率为 5.3%，非手术类项目的复合年增长率为 11.4%。

图表 29：收益角度，全球手术类医美总收益较高

单位：十亿美元



数据来源：Frost&Sullivan，华福证券研究所

4.2 我国的医疗美容服务行业的市场规模增速较快

根据 Frost&Sullivan 的数据，我国 2019 年的医疗美容服务总收益排名全球第二，占全球医疗美容服务市场约 14.7% 的市场份额；预计 2019-2023 年，我国的医疗美容服务市场总收益的复合年增长率将达到 26%，排名全球第一。我国的医疗美容服务市场规模将于 2024 年达到 3185 亿元的规模，其中美容非外科诊疗的市场规模为 1443 亿元，美容外科诊疗的市场规模为 1742 亿元。

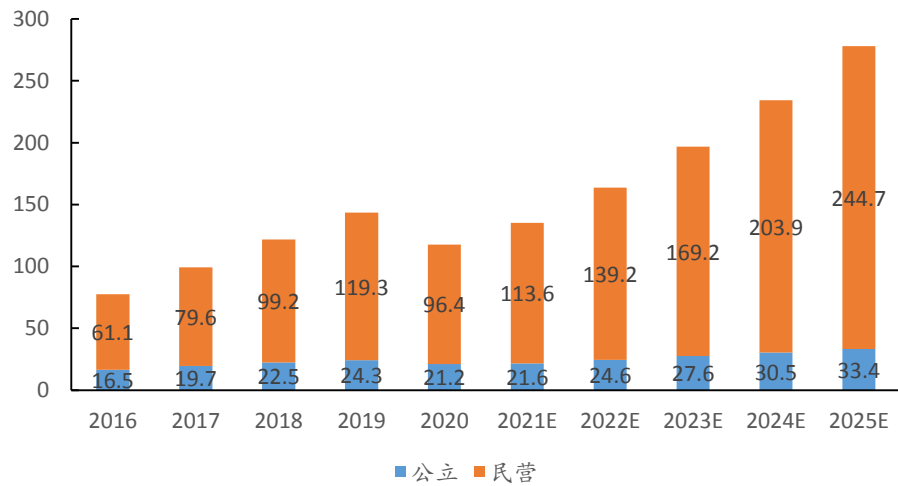
图表 30：预计 2019-2023 年，我国的医疗美容服务市场总收益增长率将排名全球第一

国家	2019 年医疗美容服务市场总收益排名	2019 年医疗美容服务市场总收益 (百万美元)	2019 年医疗美容手术诊疗市场收益 (百万美元)	2019 年医疗美容非手术诊疗市场收益 (百万美元)	2019 年-2023 年 (估计) 医疗美容服务市场总收益的复合年增长率
美国	1	28488.89	22958.75	5530.14	7.20%
中国	2	21529.89	12525.74	9003.64	26.00%
巴西	3	15251.18	12992.82	2258.36	5.60%
韩国	4	8459.09	6645.05	2309.27	5.50%
俄罗斯	5	5127.41	4680.81	446.7	9.40%
意大利	6	4547.09	3289.43	1257.66	1.50%
日本	7	4051.75	2491.01	1560.74	3.20%
土耳其	8	3429.31	2686.28	743.03	8.90%

来源：Frost&Sullivan，华福证券研究所

我国医疗服务市场的供给方可以分为公立医疗美容服务提供商（通常为公立医院的整形科）和民营医美机构两大类，民营医美机构的收益增速较快，占市场总量的比重较高。2020年，民营医美机构占市场总量的约82%。2016年至2020年，民营医美机构的收益由611亿元增至964亿元，年复合增速为12.1%；公立医疗美容服务提供商的收益由165亿元增至212亿元，年复合增速为6.5%。2021年至2025年，民营医院的收益预计将由1136亿元增至2447亿元，年复合增速为21.1%；公立医疗美容服务提供商的收益将由216亿元增至334亿元，年复合增速为11.4%。

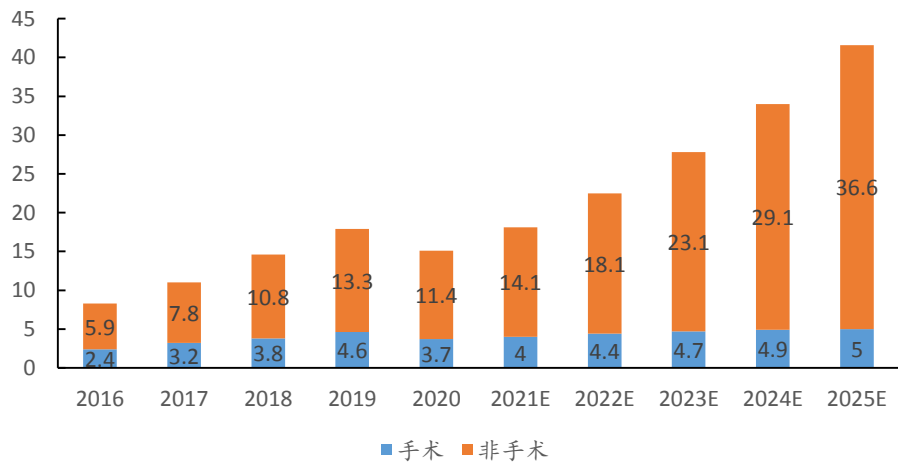
图表 31：收益角度，我国民营医美机构占据市场主体，增速较快 单位：十亿元



数据来源：Frost&Sullivan，华福证券研究所

具体到民营医美机构的层面，从服务量角度看，非手术类项目的占比较高，年均复合增速较快。2020年，非手术项目服务量占比达到约75.5%；到2025年，非手术项目服务量占比预计将达到88%。2016年至2020年，我国民营医院提供的非手术项目总量由5.9百万人次增至11.4百万人次，年均复合增速为18%；预计至2025年，人次将进一步增至36.6百万人次。

图表 32：服务量角度，我国非手术项目预计于 2025 年占据 88% 单位：百万人次

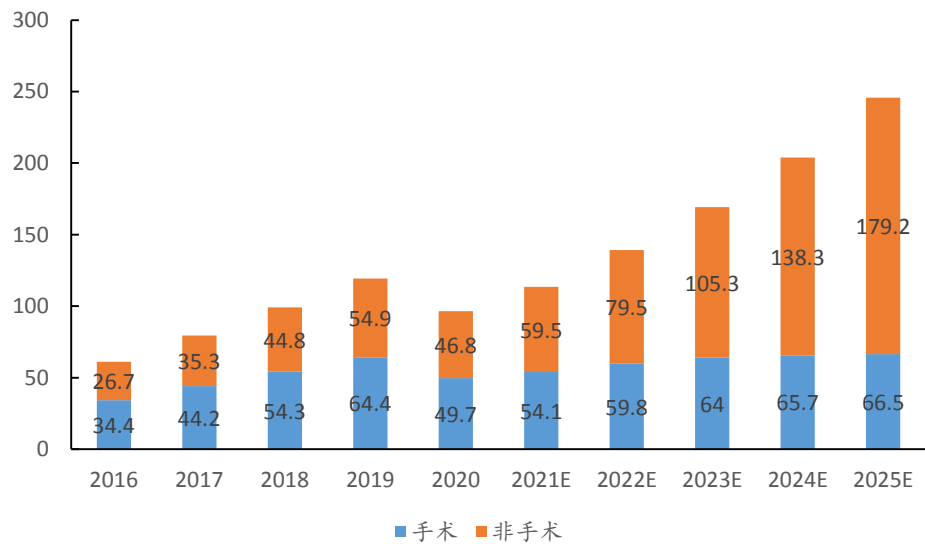


数据来源：Frost&Sullivan，华福证券研究所

从收益角度看，非手术类项目由于客单价较低，收益贡献目前仅占比将近一半。2020年，非手术项目收益占我国医疗美容服务市场的约48.5%，预计将于2025年占比达到73.2%。2016年至2020年，由我国民营医院提供的医疗美容非手术诊疗项目的总收益从267亿元增至468亿元，年复合增速为15.1%，预计将于2025年达到1792亿元，2021年至2025年的年复合增速将达到31.7%。

图表 33：收益角度，非手术项目占比目前较低

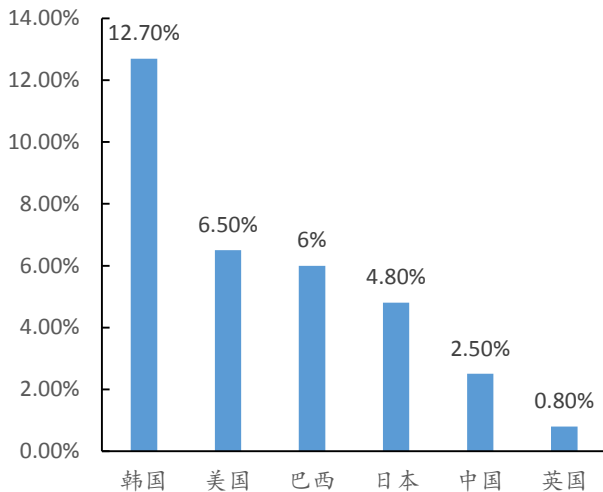
单位：十亿元



数据来源：Frost&Sullivan，华福证券研究所

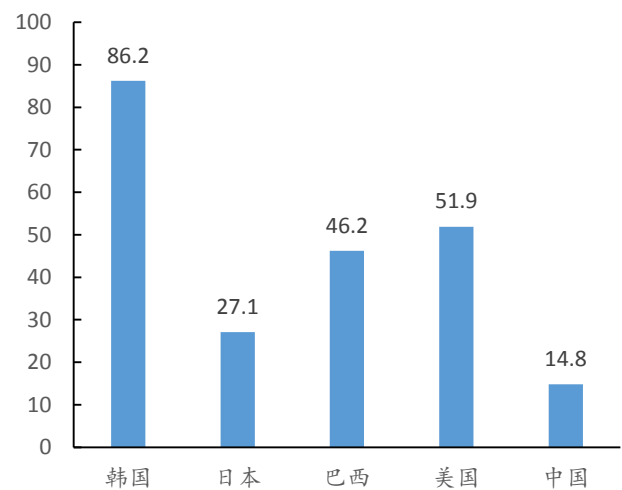
从渗透率来看，我国的医美人均消费频次还有很大的提升空间。根据Frost&Sullivan的数据，2019年我国的医美服务渗透率仅为2.5%，而韩国的渗透率为12.7%，日本为4.8%；2018年中国医美每千人诊疗次数为14.8次，美国为51.9次，巴西为46.2次，日本为27.1次，而韩国为86.2次。对标和我国社会文化相近的日本与韩国，我国的医美人均消费频次仍有很大的提高空间。

图表 34：2019年我国的医美服务市场渗透率较低



来源：Frost&Sullivan，华福证券研究所

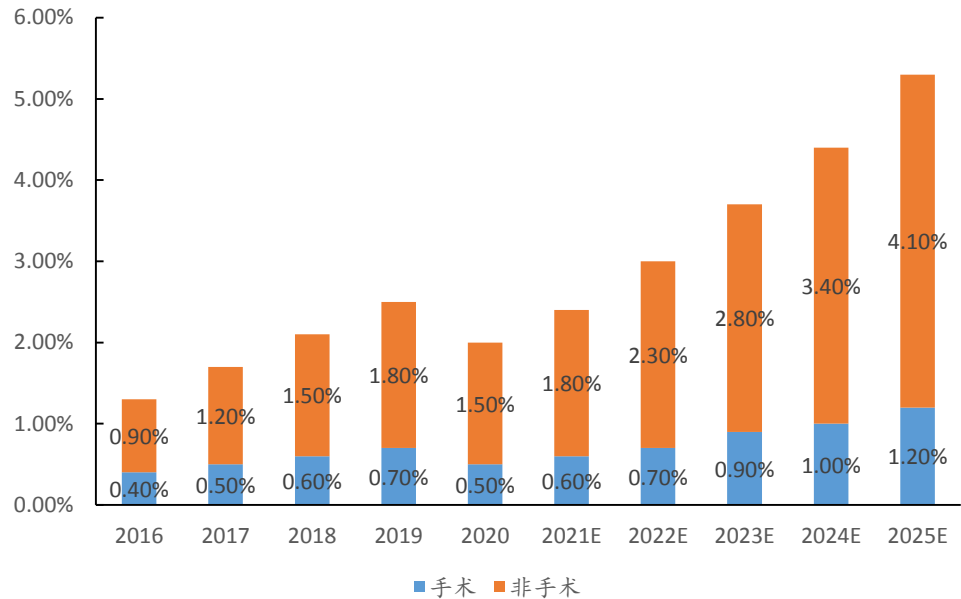
图表 35：2018年我国的每千人医美诊疗次数较低



来源：Frost&Sullivan，华福证券研究所

手术类项目的渗透率增速较快。我国的医疗美容服务市场的整体渗透率由 2016 年的 1.3% 提升至 2020 年的 2.1%，年复合增速为 13.6%，其中手术类项目渗透率的年复合增速为 12.7%，非手术类项目渗透率的年复合增速为 5.7%。预计整体渗透率将由 2021 年的 2.4% 提升至 2025 年的 5.3%，年复合增速为 22.9%，其中手术类项目的渗透率的年复合增速为 21.9%，非手术类项目的渗透率的年复合增速为 18.9%。

图表 36：我国手术类的医疗美容项目渗透率增速较快



数据来源：Frost&Sullivan，华福证券研究所

五、 投资建议

推荐具备一定资本实力，形成连锁化经营的规模优势与品牌效应、拥有区位、人才体系与学术平台优势，医疗风险管控体系较健全的朗姿股份与华韩整形。

六、 风险提示

疫情反复、部分负面新闻给全行业的声誉造成影响。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn