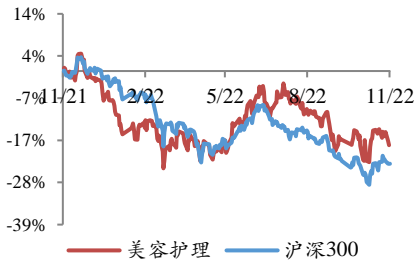


## 医美与化妆品行业的同与不同？

行业评级：增持

报告日期：2022-11-23

### 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

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

### 相关报告

1. 防疫政策边际优化，看好医美化妆品估值修复 2022-11-11
2. 业绩符合预期，品牌矩阵完善 2022-10-29
3. 聚“胶”重组，静待绽放 2022-10-16

### 主要观点：

- 医美与化妆品均能使容貌改善，在方式、效果强度和维持时间上存在差别

医美运用药物、手术、医疗器械等技术达到美容效果，见效快、效果明显且维持时间长，风险较高，对于操作者的技术水平要求高，使用场景多分布于专业医疗机构。化妆品通过涂抹、喷洒或者其他类似方法使用含有有效成分的产品达到美容效果，见效周期长、效果相对不明显、维持时间短，安全性高，操作难度小，使用场景多分布于家庭。

- 医美与化妆品消费者存在一定重合

从性别角度看，医美与化妆品女性消费者是主力，男性消费者数量逐渐增加。从地区上看，医美消费者集中在一线、新一线城市，化妆品消费者分布较为均匀。从年龄结构上看，医美与化妆品市场消费者年龄分布高度相似。

- 化妆品相较医美产业发展更成熟

医美行业处于成长前期，技术大多通过海外引进或自主研发，市场处于增长阶段，竞争者较少。化妆品处于成长的中后期，产业中出现了OEM/ODM代加工环节，技术成熟，有利于降低中游各品牌商的生产、技术门槛。但同时产品同质化较为严重，市场竞争激烈。

- 医美与化妆品监管不断加强促进行业规范化

医美产品监管明显强于化妆品产品，对于医美原料的安全性、有效性有更高的要求。医疗美容产品纳入医疗器械监管范围，实行注册管理。加强医美广告监管，提高主诊医生备案管理水平，保护消费者合法权益，促进医美行业规范化发展。特殊化妆品实行注册管理，普通化妆品实行备案管理。2021年以来，国家对儿童化妆品、化妆品功效、化妆品标签、化妆品原料及安全等作出明确规定，实施化妆品电子注册证，提高检验机构门槛。

- 医美与化妆品在销售渠道上存在差异

医美具有医疗属性，销售渠道集中在线下具有专业性的医疗机构，如公立医院、私立医疗机构、门诊部等；化妆品销售渠道线上线下并存，线上渗透率不断提高，2020年电商渠道市场份额已达38%，成为化妆品行业第一大销售渠道。

- 投资建议

1、**医美板块**推荐买入【爱美客】医美龙头产品矩阵完善，竞争壁垒强；【华东医药】少女针上市后表现亮眼；【朗姿股份】西南地区医美机构龙头，业绩有望修复。2、**化妆品板块**推荐买入【珀莱雅】大单品持续领跑，多渠道运营能力强；【华熙生物】化妆品多品牌矩阵初露头角；【贝泰妮】期待高端抗衰新品；【上海家化】多品类发展；【丸美股份】主打中高端，重组双胶原新品有望打造成为大单品；【水羊

股份】自主品牌升级，收购代理品牌伊菲丹。

● 风险提示

行业竞争加剧风险；宏观经济波动；疫情防控不及预期等。

## 图表目录

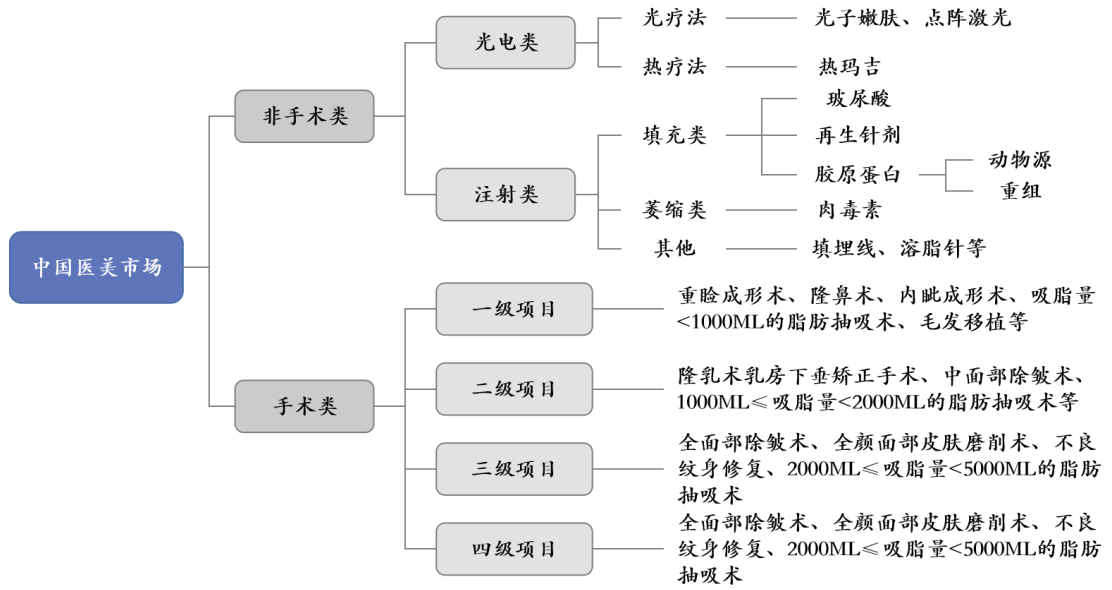
图表 1 医美市场结构.....	4
图表 2 化妆品市场结构.....	5
图表 3 中国医美市场规模.....	5
图表 4 中国化妆品市场规模.....	5
图表 5 医美产业链.....	6
图表 6 化妆品产业链.....	6
图表 7 中国医美消费者城市分布.....	7
图表 8 中国化妆品消费者城市分布.....	7
图表 9 中国医美消费者年龄分布.....	8
图表 10 中国化妆品消费者年龄分布.....	8

医疗美容是指运用药物、手术、医疗器械以及其他具有创伤性或者不可逆性的医学技术方法对人的容貌和人体各部位形态进行的修复与再塑的美容方式。根据美容方式不同，医美项目可以划分为手术类项目和非手术类项目。

**手术类项目**通过外科手术类治疗改善外观，主要包括医美整形手术，具有价格高、创伤大、恢复周期长、风险高、效果显著等特点。

**非手术类项目**又称“轻医美”，是用非手术的方式对皮肤进行治疗和护理，主要包括注射类、能量源类等。由于操作容易、恢复期短、风险低、效果有一定可逆性受到消费者欢迎。

图表 1 医美市场结构



资料来源：Frost&Sullivan，美佳网，华安证券研究所

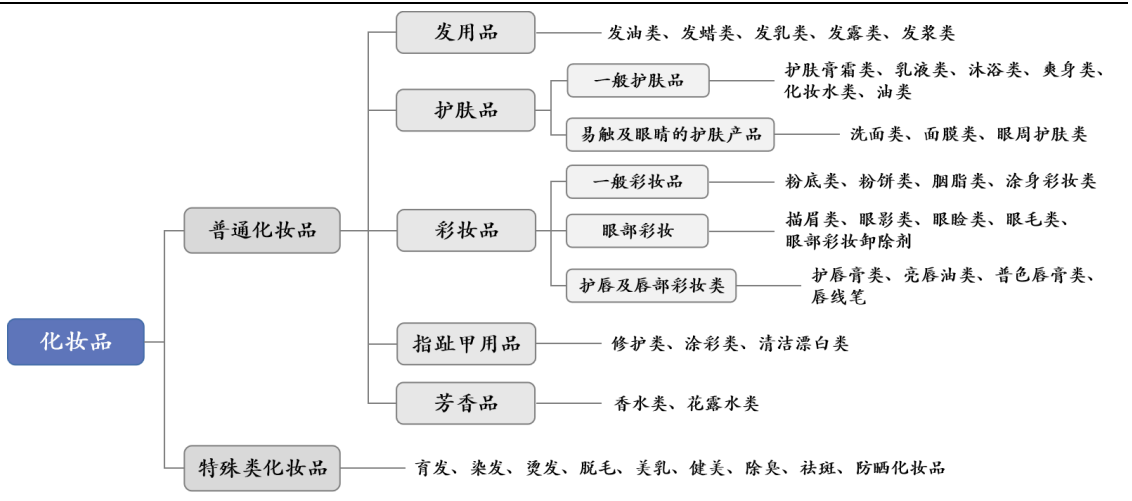
**化妆品**是指以涂抹、喷洒或者其他类似方法，散布于人体表面的任何部位，如皮肤、毛发、指趾甲、唇齿等，以达到清洁、保养、美容、修饰和改变外观，或者修正人体气味，保持良好状态为目的的化学工业品或精细化工产品。根据功能不同，可以划分为普通化妆品和特殊类化妆品。

**医美和化妆品在功效上有重合领域，二者均能使消费者达到容貌上的改善，区别在于方式、效果强度和维持时间。**

医美运用药物、手术、医疗器械等技术达到美容效果，见效快、效果明显且维持时间长，由于其具有创伤性或不可逆性等特点导致风险较高，对于操作者的技术水平要求较高，使用场景多分布于专业医疗机构。

化妆品通过涂抹、喷洒或者其他类似方法使用含有有效成分的产品达到美容效果，见效周期长、效果相对不明显、维持时间短，安全性高，操作难度小，使用场景多分布于家庭。

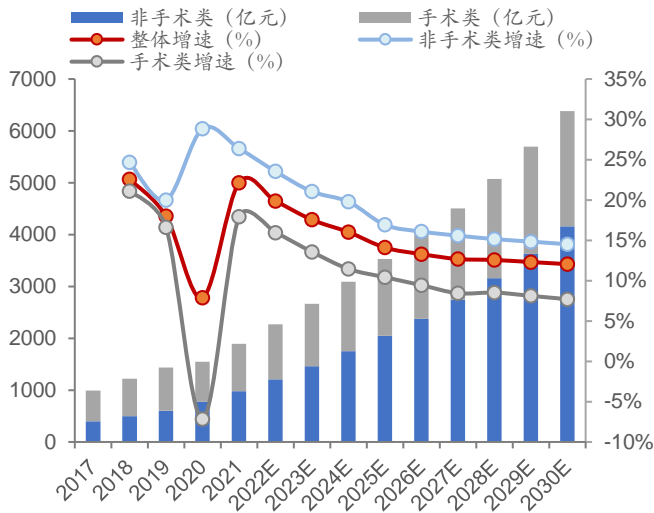
图表 2 化妆品市场结构



资料来源：百度百科，华安证券研究所

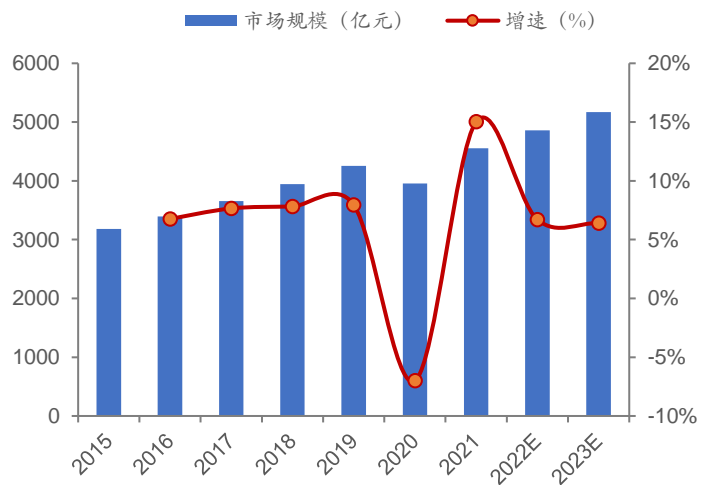
化妆品市场规模高于医美，医美增速快于化妆品。根据 Frost&Sullivan 数据显示，2021 年中国医美市场规模为 1892 亿元，2021-2023E 复合增长率为 18.7%，预计 2023 年市场规模达 2666 亿元。根据艾媒咨询数据，2021 年中国化妆品市场规模为 4553 亿元，2021-2023E 复合增长率为 6.6%，预计 2023 年市场规模为 5169 亿元。

图表 3 中国医美市场规模



资料来源：Frost&Sullivan，爱美客 H 股招股书，华安证券研究所

图表 4 中国化妆品市场规模



资料来源：艾媒咨询，华安证券研究所

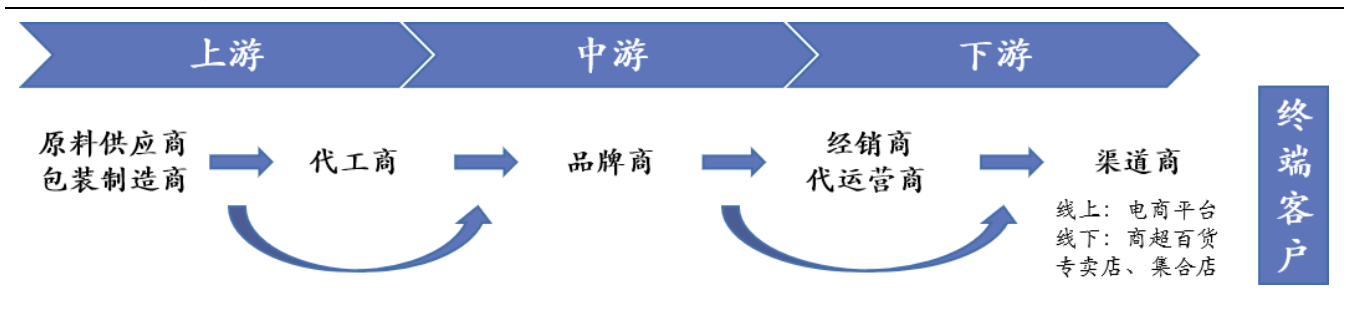
从产业链看，化妆品产业链形态更成熟，出现了 OEM/ODM 代加工环节，有利于降低中游各品牌商的生产、技术门槛，但同时产品同质化较为严重，市场竞争激烈。医美行业处于成长前期，技术大多通过海外引进或自主研发，形成技术壁垒后多用于自有产品开发开拓市场，医美市场处于增长阶段，竞争者较少。

图表 5 医美产业链



资料来源：爱美客 H 股招股书，华安证券研究所

图表 6 化妆品产业链



资料来源：《胶原蛋白材料》，华安证券研究所

**医美与化妆品在销售渠道上存在差异。**医美销售渠道集中在线下具有专业性的医疗机构，化妆品销售渠道线上线下并存。由于医美的操作具有技术门槛，其销售渠道一般包括公立医院、私立医疗机构和门诊部等。化妆品销售渠道覆盖线上和线下，伴随着移动互联网发展，中国化妆品行业线上渗透率不断提高，根据 Euromonitor 数据，2020 年电商渠道市场份额已达 38%，成为化妆品行业第一大销售渠道。

**近年来，医美与化妆品行业监管均在加强，医美监管力度高于化妆品。**

医美产品监管明显强于化妆品产品，对于医美原料的安全性、有效性有更高的要求。根据《化妆品监督管理条例》，国家对特殊化妆品实行注册管理，对普通化妆品实行备案管理。医疗美容产品纳入医疗器械监管范围，上市前须经过“产品研制—分类界定—非临床研究—临床评价—注册申报”流程。

2021 年以来，国家密集出台政策法规，对儿童化妆品、化妆品功效、化妆品标签、化妆品原料及安全等作出明确规定，实施化妆品电子注册证，提高检验机构门槛，行业发展逐渐规范化。针对医美行业加强医美广告监管，提高主诊医生备案管理水平，保护消费者合法权益，促进行业规范化发展。

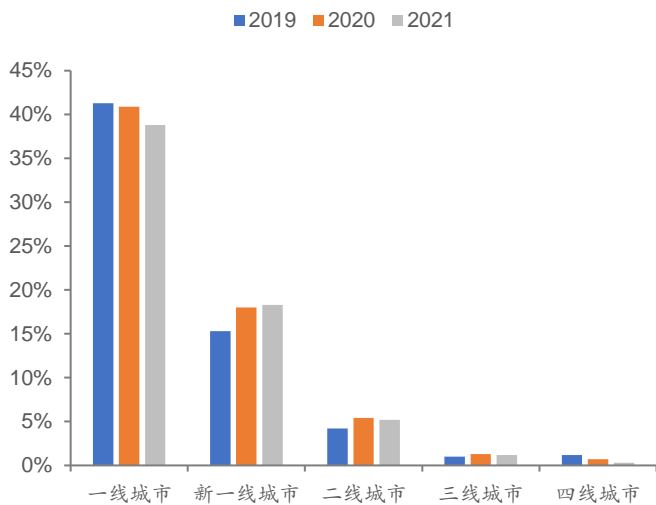
**医美与化妆品终端用户存在一定重合。**

从性别角度看，医美与化妆品女性消费者是主力，男性消费者数量逐渐增加。根据爱美客H股招股书，中国医美市场中大约88%的消费者是女性，同时男性消费者的数量稳步提升，2017-2021年复合增长率为20.9%。根据观研天下，2020年中国化妆品市场中女性消费者占比76.8%，男性消费者占比23.3%，男性化妆品市场规模逐渐增长，市场潜力大。

从地区上看，医美消费者集中在一线、新一线城市，化妆品消费者分布较为均匀。医美消费者集中在一线、新一线城市，根据新氧数据研究院，2021年一线、新一线城市占比分别为36.2%、38.8%，同期二线城市、三线城市、四线城市占比分别为18.3%、5.2%、1.2%。化妆品消费者分布较为均匀，三线城市消费者最多，根据观研天下，2020年占比达25.2%，一线城市、新一线城市、二线城市、四线城市、五线及以下城市占比分别为8.1%、17.3%、18.2%、19.7%、11.5%。

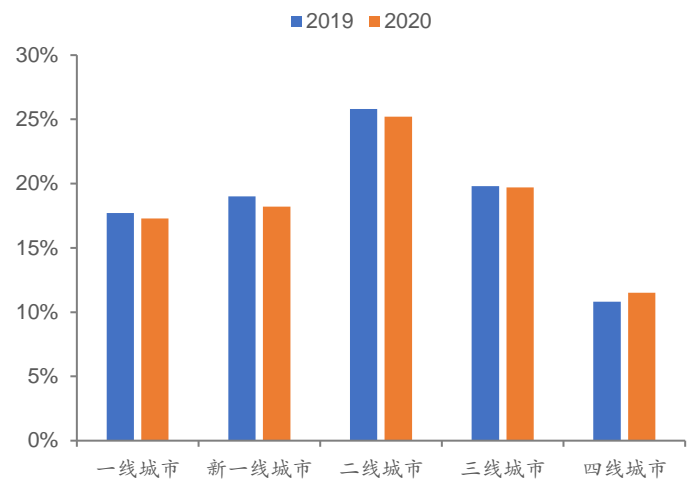
从年龄结构上看，医美与化妆品市场消费者年龄分布高度相似。根据爱美客H股说明书，2021年医美消费者中，20-25岁群体占比最高达37%，19岁以下、26-30岁、31-35岁群体占比分别为21%、24%、13%。根据观研天下数据显示，2021年化妆品消费者中，18-24岁群体占比最高(39.5%)，17岁以下、25-30岁、31-35岁群体占比分别为7.8%、22%、14.3%。

图表7 中国医美消费者城市分布



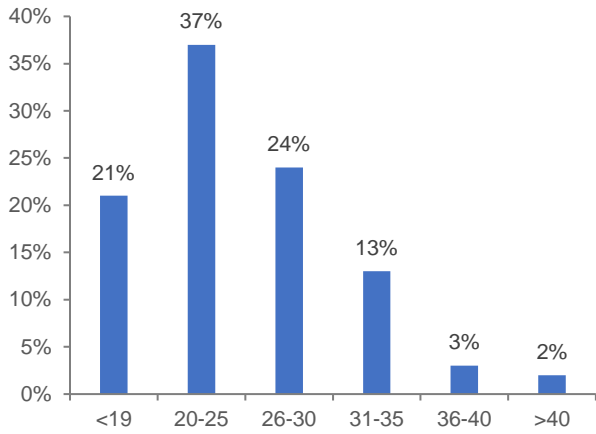
资料来源：新氧数据研究院，华安证券研究所

图表8 中国化妆品消费者城市分布



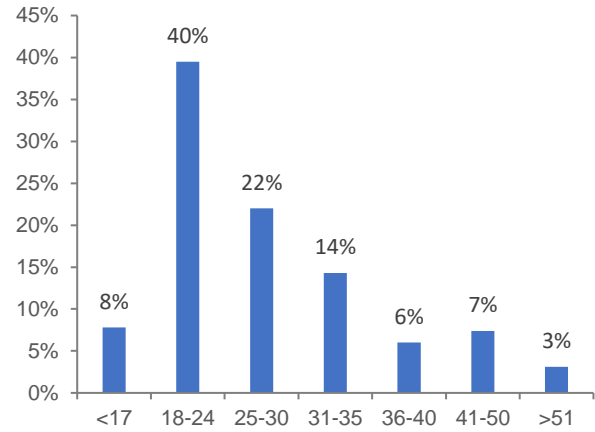
资料来源：观研天下，华安证券研究所

图表 9 中国医美消费者年龄分布



资料来源：爱美客 H 股招股书，华安证券研究所

图表 10 中国化妆品消费者年龄分布



资料来源：观研天下，华安证券研究所

## 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达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。