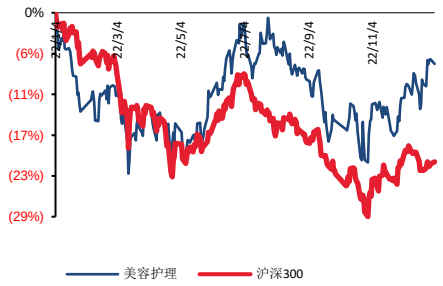
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2023-01-04
行业点评报告
看好/首次
美容护理

美容护理

医美事件点评：把握回调机会，布局医美龙头

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《贝泰妮:Q3 增速放缓蓄力 Q4 大促，静待子品牌破圈贡献增量》--2022/10/31

《珀莱雅：Q3 持续高增长，子品牌快速成长步入良性通道》--2022/10/31

《稳健医疗：医疗业务延续稳健增长，剔除股权激励利润增速亮眼》--2022/10/25

证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL：guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090001

报告摘要

事件：中华医学会分会提出新冠阳性以及正在康复中的患者禁止实施任何医美项目；新冠转阴康复早期（4 周内）患者，慎重实施中小医美项目，原则上禁止开展全麻手术项目。要严格做好相关术前检查。

美护相关标的当日（2023/1/3）涨跌情况：跌幅居前：昊海生科（-5.99%）；华熙生物（-3.53%）；朗姿股份（-2.70%）；水羊股份（-1.98%）；爱美客（-1.89%）；贝泰妮（-1.90%）；华东医药(-1.60%)。**涨幅居前：**鲁商发展(+10.01%)；澳洋健康(+9.93%)；悦心健康（+7.08%）；金发拉比（+5.76%）；奥园美谷（+5.57%）

学会背景：中华医学会分会 1990 年成立，是中华医学会下属的医学美学与美容学会分会。《新冠疫情时期整形美容医疗风险管控指导意见》针对不同恢复阶段的消费者进行医美项目建议，充分告知风险并建议做好术前检查和皮试，客观中肯。

感染新冠后是否会影响医美注射效果？（1）玻尿酸注射：主要成分是透明质酸，经过交联剂的交联作用而形成的复合体。吸引代谢时间因个体差异而不同，一般情况下 8-12 月可完成吸收代谢。在医治后至少半个月内，高烧、运动、桑拿等行为都会造成局部的温度升高，在一定程度上加速玻尿酸代谢和吸收，其中注射较浅的部位代谢速度相对较快，较深的则会较慢。**（2）肉毒素注射：**除皱和瘦脸的原理均是作用于神径末梢或阻断神经与肌肉的神经冲动，体温升高并不会对肉毒素的吸收造成影响，注射完肉毒素后发烧一般不会影响项目效果。**（3）PLLA 注射：**本质是乳酸的聚合物，主要作用原理是刺激自身皮肤深层胶原蛋白产生，同时激发细胞活力。在人体发热状态下一般不会加速吸收和代谢。**（4）其他医美项目：**经过新冠病毒感染后，免疫系统大多仍处在应急（防御）状态。进行麻醉会引发患者的麻药过敏，进行注射类治疗或是假体植入治疗（如隆鼻、隆胸等），会引发免疫系统的排异反应。

发烧是如何影响医美注射的项目效果？发烧时体温升高、局部血液循环加快和 PH 值的变化会影响透明质酸酶的活性，从而加速了玻尿酸的代谢。（1）玻尿酸主要成分是透明质酸，经过交联剂的交联作用而形成的复合体。一般来说注射进入体内的玻尿酸，

在体内存留的时间与效果以及其降解速度呈正相关，即降解越快，存留时间和效果越差。（2）透明质酸酶用于降解体内玻尿酸，其降解作用与人体内活性相关，血液循环速度、温度和 PH 值均会影响人体内活性。（3）发烧时局部血液循环加快，单位组织里的透明质酸酶的分布量会增加，同时伴随温度升高，组织内酸性物质乳酸等会增多或沉积；透明质酸酶又比较适合 pH 值偏酸性的环境，因此发烧较高时的体温、循环的改变以及体内环境改变都会增加透明质酸酶的活性，从而加速了玻尿酸的代谢。

康复后何时能进行医美项目？康复后建议间隔一段时间进行医美项目，由于免疫系统需要进行修复和调整，叠加新冠感染后机体免疫系统紊乱，处于高敏状态，注射时的疼痛风险增加。（1）手术类、有创口的医美项目：建议暂缓；（2）肉毒注射：建议康复 4 周以上进行，注射前进行皮试；（3）除肉毒外其他注射项目：部分机构仍在正常推进，部分机构建议转阴 7-10 天后进行。

投资建议：随着核心城市感染率逐步达到峰值，线下客流逐步恢复带动医美线下消费。**需求端看，**轻医美项目属于非全麻性医美，受到的影响较手术类小；且医美类消费前期受到疫情压制的需求并非消失而是推迟，期待消费复苏后迎来反弹。**短期来看，**医美项目存在特殊性，康复后需要间隔一段时间再进行消费，这类需求仅是暂时性被推迟而非消失；本轮波动主要系网传的肉毒事故，预计阶段性受影响的主要还是肉毒和手术（需要麻醉类的）。**中长期看**，医美赛道持续高景气，持续看好再生类材料、水光市场、胶原蛋白类材料以及减重市场后续发展。**展望 2023 年，**随着消费信心和客流逐步恢复，叠加医美消费具备高粘性和高复购的属性，药械端和机构端有望迎来业绩和估值的戴维斯双击。行业持续高景气，政策监管合规化下加快行业整合，促进行业健康发展，市场份额向龙头企业集中。

推荐重点关注：研发拿证壁垒高、盈利能力强的**爱美客**，少女针产品终端表现优异、减重和光电市场蓄势待发的**华东医药**，多品牌高增且布局胶原领域的**华熙生物**，地产加速剥离+聚焦大健康业务的**鲁商发展**，医美区域连锁机构龙头的**朗姿股份**。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com





研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。