

强于大市

海外新冠流行常态化背景下医美行业跟踪（一）

疫情冲击基本恢复，头部公司业绩受到多重因素扰动

全球医美行业在 2020 年受到了疫情冲击的负面影响，在 2021 年恢复明显，手术类项目与受到疫情影响较大的透明质酸注射与肉毒素注射项目均得到明显恢复。头部医美厂商 2022 年业绩受到多重因素影响，其中美国市场销售收入从 2022Q2 开始受到居民消费、消费者信心等经济因素的负面影响。

支撑评级的要点

- 全球医美行业在 2020 年受到了疫情冲击的负面影响，在 2021 年恢复明显。2020 年全球医美手术项目受影响较为严重，非手术项目整体在疫情冲击的压力下保持略微增长，但是注射项目中肉毒素与透明质酸注射项目数量均有所下降。2021 年在海外新冠流行常态化的背景下，医美行业复苏明显，根据 ISAPS 数据肉毒素注射项目 2021 年全球实施治疗项目数量同比增长 17.7%，与 2019 年相比年均复合增长率达 8.0%；透明质酸注射项目 2021 年实施治疗项目数量同比增长高达 30.3%，与 2019 年相比年均复合增长率达 10.6%。部分非手术项目在疫情的压力下仍然承压增长，脱毛项目与非手术去脂项目治疗次数增长明显。
- 海外头部医美厂商 2022 年业绩受到多重因素影响。海外药企巨头 AbbVie 于 2 月 9 日公布 2022 年四季度业绩，医美板块整体实现 5333 百万美元，同比增长 1.9%，剔除汇率影响后运营相关同比增长 5.1%。其中，美国国内医美业务收入达到 3324 百万美元，同比降低 0.8%。Botox 医美产品与 Juvederm 在美国市场的销售均在 2021 年到 2022 年一季度表现出强势的同比增长，但是从 2022 年 Q2 开始由于受到居民消费、消费者信心等经济因素的影响，出现增速下降及负增长的情况。2022 年公司美国外地区医美收入达到 2009 百万美元，同比增长 6.7%，剔除汇率影响后运营相关同比增长 15.6%。美国外市场 Botox 与 Juvederm 的销售均受到通胀、地缘政治危机的扰动，同时部分美国外市场在 2022 年仍然受到新冠疫情防控的负面影响，产品销售季度间波动明显。
- 海外医美产品持续更新。Revance Therapeutics 公司 DAXXIFY (DaxibotulinumtoxinA lanm) 肉毒素已于 2022 年 9 月被 FDA 批准用于注射暂时改善成人中重度眉间纹适应症。DAXXIFY 是第一款也是唯一一款通过 PXT 稳定的神经调节剂，且不含人血清白蛋白和动物成分。DAXXIFY 产品治疗效果持续时间的中位数为 6 个月，部分患者使用后的治疗效果持续时间长达 9 个月。公司于 2023 年一月公布初步未经审计的 2022 年第四季度 DAXXIFY® 收入，预计产品 PrevU 收入在 1050 万美元至 1150 万美元之间。AbbVie 目前医美板块临床管线包括 OnabotA X (SNARE) 和 BoNT/E (SNARE)。BoNT/E 肉毒素产品用于治疗眉间纹适应症的临床试验处于三期/注册阶段，OnabotA X 用于治疗眉间纹和前额纹适应症的临床实验处于二期阶段。已上市的 Botox 产品关于新增适应症颈扩肌突出 (Platysma Prominence) 和 Masseter Prominence (咀嚼肌突出) 的临床实验处于三期/注册阶段。

评级面临的主要风险

- 经济波动风险；汇率变动风险；新产品上市推广不利风险。

相关研究报告

- 《生物医药行业 2023 年度策略》20221209
- 《医药生物行业 2022 年三季报综述》20221107
- 《医药生物行业十月份投资策略》20221012

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物：医药生物

证券分析师：邓周宇
(86755)82560525
zhouyu.deng@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：
S1300517050001

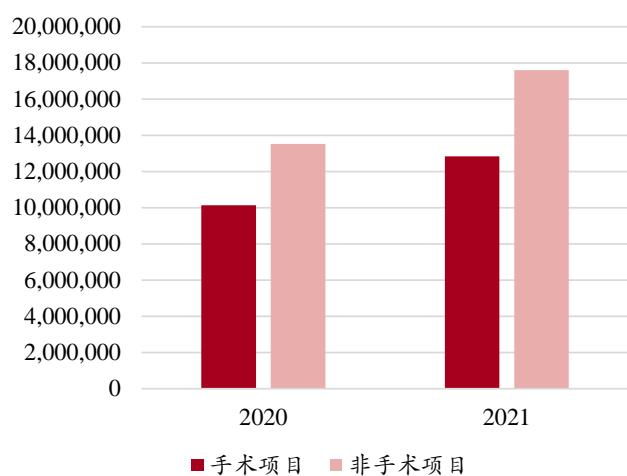
海外医美行业在 2020 年受到疫情的较大影响，行业在 2021 年得到迅速恢复

疫情冲击在 2021 年基本恢复

全球医美行业在 2020 年受到了疫情冲击的负面影响。根据 ISAPS 数据，手术项目受影响较为严重，非手术项目整体在疫情冲击的压力下保持略微增长，非手术项目中不同项目存在分化情况。注射项目中肉毒素与透明质酸注射项目数量均有所下降，肉毒素注射项目 2020 年全球医美治疗程序数量为 6,213,859 次，同比降低 0.9%，透明质酸注射项目 2020 年全球医美治疗程序数量为 4,053,016 次，同比降低 6.1%。

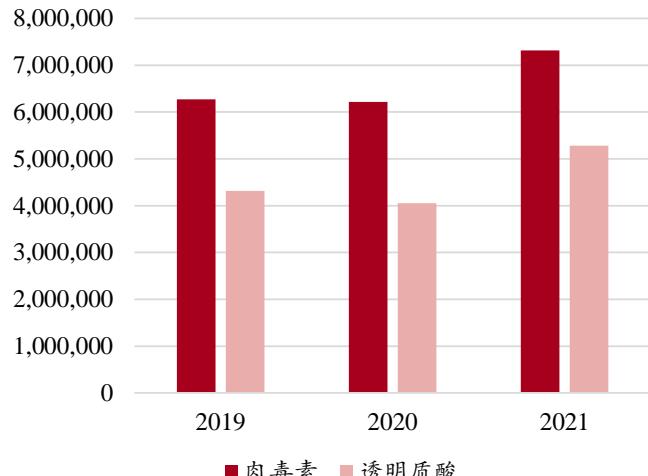
2021 年，在海外新冠流行常态化的背景下，医美行业复苏明显。根据 ISAPS 数据，2021 年全球医美项目实施治疗数量为 30,439,576 次，与 2020 年相比提高 21.8%。其中，全球医美手术类项目 2021 年实施治疗项目数量为 12,840,688 次，同比增长 26.8%。全球非手术类项目 2021 年实施治疗项目数量为 17,598,888 次，同比增长 30.2%。肉毒素注射项目在 2021 年数量增长明显，全球治疗次数达到 7,312,616 次，同比增长 17.7%，与 2019 年相比年均复合增长率达 8.0%。透明质酸注射项目 2021 年增长明显，实施治疗项目数量达到 5,279,344 次，同比增长高达 30.3%，与 2019 年相比年均复合增长率达 10.6%。

图表 1. 2020-2021 年全球医美行业项目数量（次）



资料来源：ISAPS, 中银证券

图表 2.2019-2021 年医美透明质酸与肉毒素注射项目数量(次)

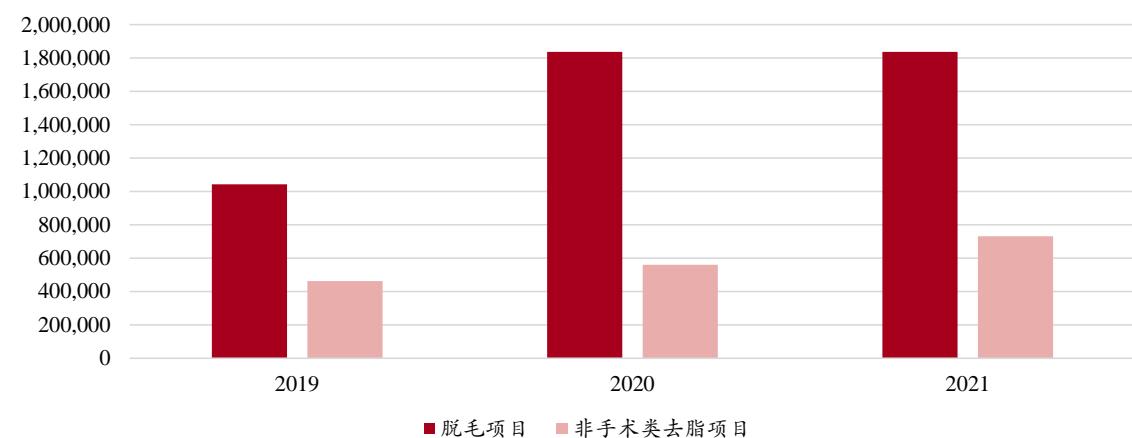


资料来源：ISAPS, 中银证券

部分非手术类项目在疫情压力下逆势增长

全球医美行业在 2020 年受到疫情的冲击，但是部分非手术项目的治疗数量仍然承压增长。其中，脱毛项目在 2021 年全球治疗次数达到 1,836,111 次，与 2019 年相比年均复合增长率高达 32.7%。非手术去脂项目治疗次数在 2020 年承压增长，并在 2021 年保持上升趋势。在 2021 年全球治疗次数达到 730,980 次，与 2019 年相比年均复合增长率高达 25.7%。

图表 3. 2020-2021 脱毛项目与非手术类去脂项目治疗程序次数 (次)

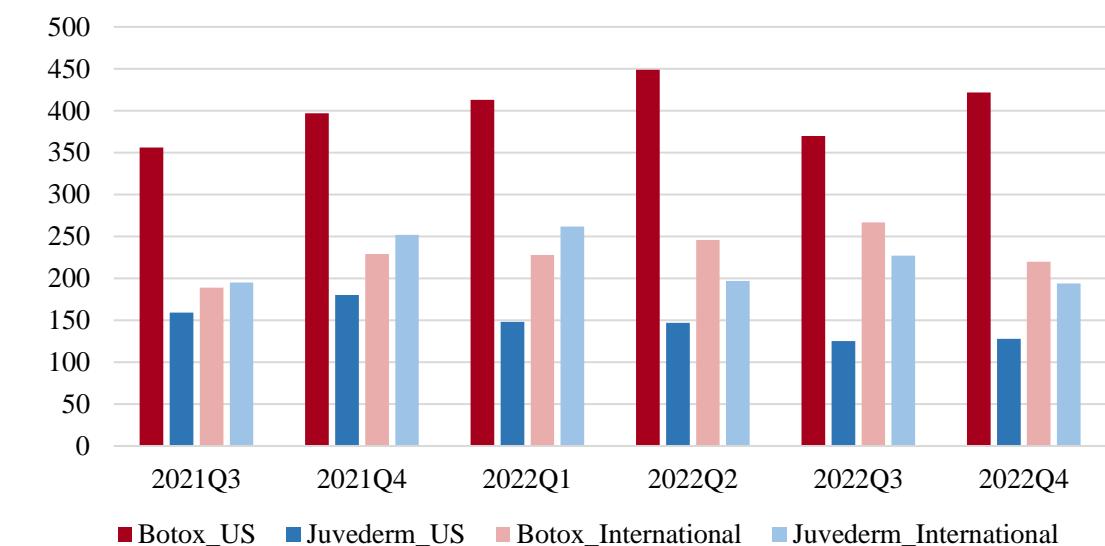


资料来源: ISAPS, 中银证券

海外头部医美厂商 2022 年业绩受到多重因素影响

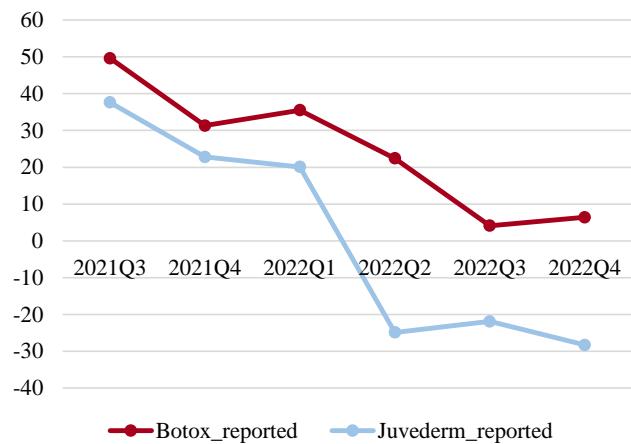
海外药企巨头 AbbVie 于 2 月 9 日公布 2022 年四季度业绩，医美板块整体实现 5333 百万美元，同比增长 1.9%，剔除汇率影响后运营相关同比 (Operational comparison) 增长 5.1%。其中，美国国内医美收入达到 3324 百万美元，同比降低 0.8%。2022 年公司美国外地区医美收入达到 2009 百万美元，同比增长 6.7%，剔除汇率影响后运营相关同比 (Operational comparison) 增长 15.6%。

图表 4. AbbVie 主要医美产品各季度销售情况 (单位: 百万美元)



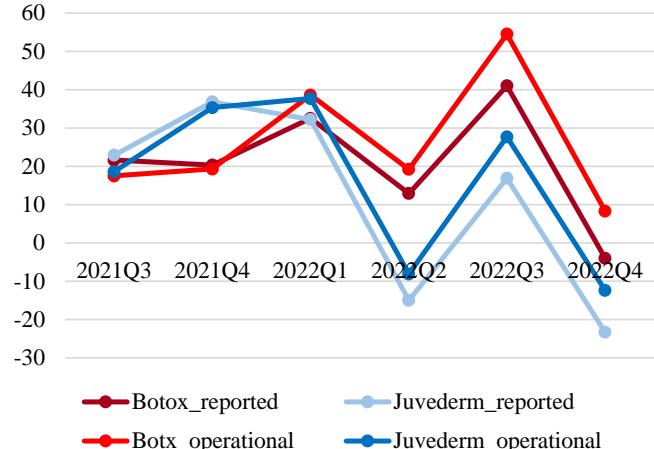
资料来源: Abbvie Investor Relationship, 中银证券

图表 5. AbbVie 主要医美产品美国市场销售各季度表现增速 (%)



资料来源：AbbVie Investor Relationship, 中银证券

图表 6. AbbVie 主要医美产品美国市场销售各季度表现增速与可比增速 (%)



资料来源：AbbVie Investor Relationship, 中银证券

AbbVie 医美产品 Botox A 型肉毒素产品 Botox 与 Juvederm 透明质酸注射产品的销售均受到多重因素的影响。2022 年公司 Botox 医美产品销售为 2615 百万美元，表观同比增长 17.2%，剔除汇率影响后运营相关同比（Operational comparison）增长 20.8%；Juvederm 产品 2022 年收入达到 1428 百万美元，表观同比下降 7%，剔除汇率影响后运营相关同比（Operational comparison）降低 2.1%。

美国外市场 Botox 与 Juvederm 的销售均受到通胀、地缘政治危机的扰动，同时部分美国外市场在 2022 年仍然受到新冠疫情防控的负面影响，产品销售季度间波动明显。2022 年全年 Botox 医美产品在美国外市场销售收入为 961 百万美元，表观同比增长 18.9%，剔除汇率影响后运营相关同比（Operational comparison）增长 28.8%。Juvederm 2022 全年美国外销售为 880 百万美元，表观增长 0.3%，剔除汇率影响后运营相关同比（Operational comparison）增长 8.9%。

Botox 医美产品美国市场 2022 年销售为 1654 百万美元，同比增长 16.2%。Juvederm 在美国市场 2022 年销售为 548 百万美元，同比降低 16.7%，从季度同比增速来看 Juvederm 在 2022 年一季度仍然保持正向增长，同比增速达 20.1%，2022 年二季度开始转向同比下降。Botox 医美产品与 Juvederm 在美国市场的销售均在 2021 年到 2022 年一季度表现出强势的同比增长，但是从 2022 年开始由于受到居民消费、消费者信心等经济因素的影响，出现增速下降及负增长的情况。

海外医美产品持续更新

长效肉毒素产品在美国获批上市

Revance Therapeutics 于 2022 年 9 月宣布公司产品 DAXXIFY (DaxibotulinumtoxinA lanm) 已被 FDA 批准用于注射暂时改善成人中重度眉间纹适应症。DAXXIFY 是第一款也是唯一一款通过 PXT (Peptide Exchange Technology) 稳定的神经调节剂，且不含人血清白蛋白和动物成分。DAXXIFY 最显著的特点可延长治疗效果的持续时间，产品治疗效果持续时间的中位数为 6 个月，部分患者使用后的治疗效果持续时间长达 9 个月。

公司于 2023 年一月公布初步未经审计的 2022 年第四季度 DAXXIFY 收入，公司预计 PrevU (产品早期体验计划) 收入在 1050 万美元至 1150 万美元之间。

图表 7. 长效肉毒素 DAXXIFY 与市场主要肉毒素产品参数对比

| | DAXXIFY | Botox | Dysport | Xeomin | Jeveau |
|-----------|---------|---------|----------|---------|---------|
| 分子大小 | 150 kDa | 900 kDa | ~400 kDa | 150 kDa | 900 kDa |
| 眉间纹适应症使用量 | 40U | 20U | 50U | 20U | 20U |
| 核心成分含量 | 0.18ng | 0.18ng | 0.27ng | 0.08ng | 0.12 ng |

资料来源：Revance Therapeutics Investor Relationship, 中银证券

AbbVie 医美业务肉毒素注射剂新产品处于临床阶段

AbbVie 目前医美板块临床管线包括 OnabotA X (SNARE)和 BoNT/E (SNARE)。BoNT/E 肉毒素产品用于治疗眉间纹适应症的临床试验处于三期/注册阶段，OnabotA X 用于治疗眉间纹和前额纹适应症的临床实验处于二期阶段。已上市的 Botox 产品关于新增适应症颈扩肌突出 (Platysma Prominence) 和 Masseter Prominence (咀嚼肌突出) 的临床实验处于三期/注册阶段。

图表 8. AbbVie 管线进度

| Phase 1 | Phase 2 | Registrational / Phase 3 | Submitted |
|--|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ■ CUG-252* (IL-2 Mutein) SLE ■ CLF065* (GLP-2 agonist) IBD ■ ABBV-151 (GARP+TGFβ1) Solid Tumors ■ ABBV-400 (cMet ADC) NSCLC ■ ABBV-647* (PTK7 ADC) NSCLC ■ ABBV-637 (EGFR BCL-xL ADC) NSCLC ■ ABBV-706 (SEZ6 ADC) SCLC ■ ABBV-181 (PD-1) Solid Tumors ■ ABBV-927 (CD40) Solid Tumors ■ JAB-3312* (SHP2) Solid Tumors ■ TTX-030* (CD39) Solid Tumors ■ ABBV-CLS-579* (PTPN2) Solid Tumors ■ ABBV-CLS-484* (PTPN2) Solid Tumors ■ ABBV-514 (CCR8) Solid Tumors ■ Eftiza (TRAIL) Heme Tumors ■ ABBV-319 (CD19/Steroid ADC) Heme Tumors ■ ABBV-525 (MALT1) Heme Tumors ■ CLBR001/SWI019* (sCAR-T) Heme Tumors ■ ABBV-383 (CD3-BCMA) MM ■ HPN-217* (CD3-BCMA) MM ■ ABBV-453 (BCL-2) R/R MM t(11;14) ■ Epcoritamab* (CD3-CD20) R/R CLL and Richter's Syndrome ■ ABBV-744 (BET) MF ■ ABBV-552 (SV2A) Alzheimer's Disease ■ ABBV-CLS-7262* (eIF2B) Multiple Neuro ■ AGN-241622 (Alpha2) Presbyopia ■ ABBV-1882 (anti-PD1/anti-a4b7) HIV ■ ABBV-903 (MPro Inhibitor) COVID | <ul style="list-style-type: none"> ■ ABBV-154 (TNF-Steroid ADC) PMR ■ ABBV-154 (TNF-Steroid ADC) CD ■ Rinvoq (JAK 1) Vitiligo ■ Rinvoq (JAK 1) SLE ■ Rinvoq (JAK 1) HS ■ Acazicelcept ALPN-101* (ICOS/CD28) SLE ■ Lutikizumab (IL-10/1β) HS ■ ABBV-668 (RIPK1) UC ■ ABBV-CX-2029* (CD71) Solid/Heme Tumors ■ Epcoritamab* (CD3-CD20) B-Cell NHL ■ ABBV-916 (α-beta) Alzheimer's Disease ■ Botox (SNARE) Essential Tremor ■ Elezanumab (RGMa) Stroke ■ Elezanumab (RGMa) SCI ■ AL002* (TREM2) AD ■ OnabotA X (SNARE) Glabellar Lines ■ OnabotA X (SNARE) Forehead Lines ■ AGN-242428 (RORγ) Dry Eye ■ ABBV-RGX-314* (NAV AAV8 Anti-VEGF Fab) wAMD Suprachoroidal Delivery ■ ABBV-RGX-314* (NAV AAV8 Anti-VEGF Fab) DR Suprachoroidal Delivery ■ AGN-193408 (Prostamide 408 SR) Glaucoma ■ CF Triple Combo (CFTR-C1/CFTR-C2/CFTR-P) ■ Armour Thyroid (T3T4) Hypothyroidism ■ AGN-151607 (SNARE) Atrial Fibrillation ■ Botox (SNARE) IC/BPS | <ul style="list-style-type: none"> ■ Rinvoq (JAK 1) GCA ■ Skyrizi* (IL-23) UC ■ Imbruvica* (BTK) 1L FL ■ Imbruvica* (BTK) R/R MCL ■ Imbruvica* (BTK) + Venclexta* (BCL-2) R/R MCL ■ Venclexta* (BCL-2) AML Maintenance ■ Venclexta* (BCL-2) R/R MM t(11;14) ■ Venclexta* (BCL-2): High Risk MDS ■ Navitoclax (BCL-2/BCL-xL) Myelofibrosis ■ Epcoritamab* (CD3-CD20) 1L DLBCL ■ Epcoritamab* (CD3-CD20) R/R DLBCL ■ Epcoritamab* (CD3-CD20) R/R FL ■ Teliso-V* (cMet ADC) NSCLC ■ Botox (SNARE) Episodic Migraine ■ BoNT/E (SNARE) Glabellar Lines ■ Botox (SNARE) Platysma Prominence ■ Botox (SNARE) Subretinal Delivery ■ Aztroenam/Avibactam* (PBP3) Infection | <ul style="list-style-type: none"> ■ Rinvoq (JAK 1) CD ■ Epcoritamab* (CD3-CD20): R/R DLBCL ■ ABBV-951 (dopamine receptor) Advanced PD ■ Qulipta (CGRP) Chronic Migraine Prevention |

As of February 9, 2023
Excludes devices in development
*Partnered assets

- Immunology
- Oncology
- Neuroscience
- Aesthetics
- Eye Care
- Targeted Investment

资料来源：AbbVie Investor Relationship, 中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371