

## 商贸零售行业跟踪周报

### 医美再生材料景气度向上，期待童颜针等 PLA 产品放量

增持（维持）

2024年08月11日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006  
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001  
shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002  
zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001  
tanzhq@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005  
yangjing@dwzq.com.cn

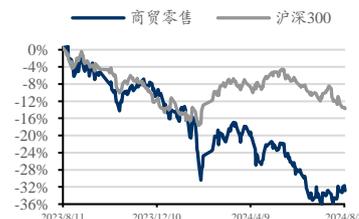
研究助理 郝越

执业证书：S0600122080022  
xiy@dwzq.com.cn

投资要点（文中“本周”指 2024-08-05 至 08-09）

- **再生产品具有维持时间长、效果自然以及生物可降解等显著优势。**相比传统注射材料，医美再生注射类产品的维持时间更长，不仅即刻填充组织，还能促使自身胶原蛋白和弹性纤维再生。此外，产品带来的效果更自然，因其能刺激自身胶原蛋白的合成，从而减轻注射后的肿胀感、透光感和僵硬感。由于再生产品多为生物可降解材料，最终在体内被代谢为二氧化碳和水，几乎不会残留异物，极大减少了异物反应的风险。
- **再生材料为医美市场最景气细分赛道之一。**全球范围内看，医美再生市场景气度较高，以中国台湾为例，中国台湾医美再生注射市场发展时间更早，但仍持续高增。2021 年医美再生市场规模约 1.6 亿元，2022 年/2023 年同比增速仍达 37.5%/41.0%，受欢迎程度不断攀升，市场热度持续高涨。中国医美再生市场处于发展初期阶段，规模相对较小，我们预计 2023 年再生材料占医美注射类市场规模约 5%，低基数高景气度下我国医美再生材料快速增长，2022 年/2023 年同比增速分别达 311.4%/85.4%
- **医美再生注射类产品市场主要由聚乳酸（PLA）和聚己内酯（PCL）材料主导。**全球范围内，欧美和韩国企业的再生注射类产品依然占据主流地位。然而，随着近几年中国再生医美市场的快速崛起，国内企业如爱美客、华东医药、长春圣博玛、江苏吴中等通过自主研发、收购和产品引进等多种方式积极布局再生注射市场。总体来看，全球及中国市场上已上市的医美再生注射类产品依旧以聚乳酸和聚己内酯为主要成分。
- **再生材料中聚乳酸（PLA）产品渗透率有望持续提升。**根据国际美容整形外科学会（ISAPS）2022 年的数据，聚乳酸类注射项目约占全球医美非手术类注射项目的 12%。随着中国市场聚乳酸产品逐渐丰富、市场接受度提升，再生材料中聚乳酸（PLA）产品有望复制海外成功之路，通过其良好的生物相容性和可降解性，吸引更多终端消费者，推动市场需求进一步增长。目前我国布局 PLA 的 4 款产品包括艾塑菲、濡白天使、如生天使及艾维岚
- **推荐标的：**①**江苏吴中：**旗下艾塑菲 AestheFill 童颜针定位高端再生市场，24 年正式获批，24 年 4 月开始销售，机构终端反馈良好，合作机构持续增加。艾塑菲采用微球粒子 PDLLA（聚双旋乳酸），为国内首款医美 PDLLA 注射产品。呈海绵状多孔微球结构的特性，相同质量下体积更大，即刻塑形效果明显，可更有效地促进胶原蛋白的再生；②**爱美客：**21 年以来陆续推出濡白天使（CureWhite）、如白天使（RenewWhite），使用微球粒子 PLLA-PEG（左旋乳酸-乙二醇共聚物），结合 80%透明质酸钠，分别定位深层/浅层注射。
- **风险提示：**下游需求不及预期、新品推广不及预期。

#### 行业走势



#### 相关研究

《本周新东方&好未来披露最新季度业绩，教培行业终端需求强劲》

2024-08-04

《美国“加征关税”对消费品出海，影响几何？》

2024-07-30

## 内容目录

1. 一周行业观点 .....	4
2. 细分行业公司估值表 .....	7
3. 本周行情回顾 .....	8
4. 风险提示 .....	9

## 图表目录

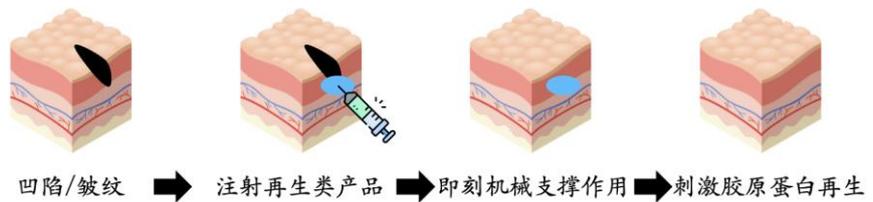
图 1: 医美再生注射类产品的作用机制.....	4
图 2: 中国内地再生注射针剂市场格局 (单位: 亿元) .....	4
图 3: 中国台湾再生注射针剂市场格局 (单位: 亿元) .....	4
图 4: 本周各指数涨跌幅.....	9
图 5: 年初至今各指数涨跌幅.....	9
表 1: 产品定义及分类.....	5
表 2: 当前全球已获批上市的部分医美再生注射类主流产品.....	5
表 3: 中国聚乳酸 PLA 再生产品情况.....	6
表 4: 行业公司估值表 (市值更新至 8 月 9 日) .....	7

## 1. 一周行业观点

医美再生注射类产品通过微球的即时填充作用，刺激胶原再生。这类产品的作用机制包括两个主要方面：①机械支撑作用，注射聚乳酸等材料微球能够迅速填充皮肤凹陷；②通过激活皮肤内部信号通路，刺激胶原蛋白的生成和弹性纤维的再生，从而实现长期填充效果。

再生产品具有维持时间长、效果自然以及生物可降解等显著优势。相比传统注射材料，医美再生注射类产品的维持时间更长，不仅即刻填充组织，还能促使自身胶原蛋白和弹性纤维再生。此外，产品带来的效果更自然，因其能刺激自身胶原蛋白的合成，从而减轻注射后的肿胀感、透光感和僵硬感。由于再生产品多为生物可降解材料，最终在体内被代谢为二氧化碳和水，几乎不会残留异物，极大减少了异物反应的风险。

图1：医美再生注射类产品的作用机制



数据来源：东吴证券研究所绘制

再生材料为医美市场最景气细分赛道之一。全球范围内看，医美再生市场景气度较高，以中国台湾为例，中国台湾医美再生注射市场发展时间更早，但仍持续高增。2021年医美再生市场规模约1.6亿元，2022年/2023年同比增速仍达37.5%/41.0%，受欢迎程度不断攀升，市场热度持续高涨。中国医美再生市场处于发展初期阶段，规模相对较小，我们预计2023年再生材料占医美注射类市场规模约5%，低基数高景气度下我国医美再生材料快速增长，2022年/2023年同比增速分别达311.4%/85.4%。

图2：中国内地再生注射针剂市场格局（单位：亿元）

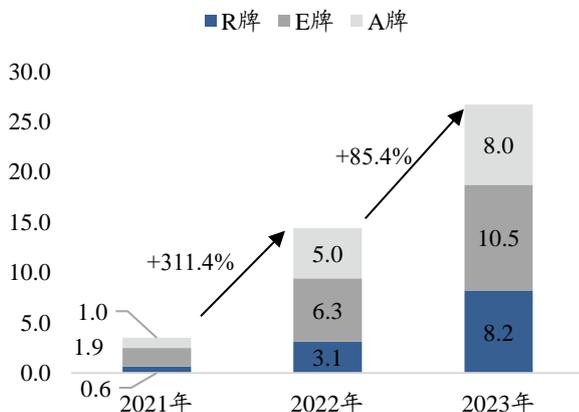
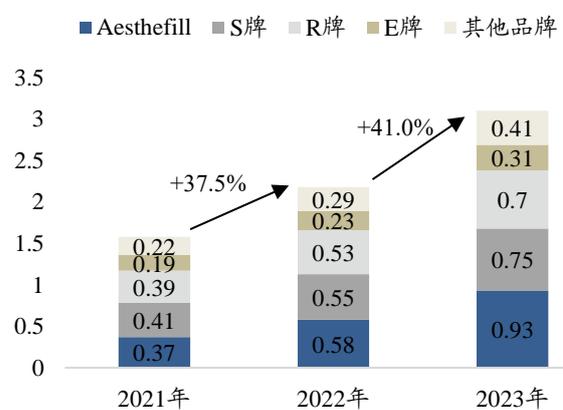


图3：中国台湾再生注射针剂市场格局（单位：亿元）



数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

再生注射产品主要由生物医用高分子材料构成，持续时间较长。医美再生注射通常使用生物医用高分子材料作为主要成分，通常以微球形式注射到真皮层或皮下组织中，从而实现美容和抗衰的目的。常见的医美再生注射材料包括人工合成的聚合物，如聚乳酸（PLA）、聚己内酯（PCL）、聚乙烯醇（PVA）以及聚甲基丙烯酸甲酯（PMMA）等，通常最终代谢产物为水及二氧化碳，持续时间较长，通常为一年以上。

表1：产品定义及分类

材料	材料	来源	最终代谢产物	作为医美材料的维持时间
聚乳酸(PLA)	聚双/消旋乳酸 (PDLLA)	微生物发酵产物的聚合物	CO <sub>2</sub> + H <sub>2</sub> O	12-24 个月
	聚左旋乳酸 (PLLA)			
	聚右旋乳酸 (PDLA)			
聚己内酯(PCL)		化学合成	CO <sub>2</sub> + H <sub>2</sub> O	12-48 个月
聚乙烯醇(PVA)		化学合成	人体内代谢缓慢	5-8 年
聚甲基丙烯酸甲酯(PMMA)		化学合成	人体内代谢缓慢	半永久

数据来源：东吴证券研究所整理

医美再生注射类产品市场主要由聚乳酸（PLA）和聚己内酯（PCL）材料主导。全球范围内，欧美和韩国企业的再生注射类产品依然占据主流地位。然而，随着近几年中国再生医美市场的快速崛起，国内企业如爱美客、华东医药、长春圣博玛、江苏吴中等通过自主研发、收购和产品引进等多种方式积极布局再生注射市场。总体来看，全球及中国市场上已上市的医美再生注射类产品依旧以聚乳酸和聚己内酯为主要成分。

表2：当前全球已获批上市的部分医美再生注射类主流产品

国家/地区	获批时间	产品名称	主要成分	研发企业
中国	2024 年	艾塑菲 Aesthefill	PDLLA	江苏吴中 (代理)
	2024 年	Bellafill	PMMA	杭州瑞泉 (代理)
	2023 年	如生天使 RenewWhite	PLLA-PEG	爱美客
	2021 年	濡白天使 Curewhite	PLLA-PEG	爱美客
	2021 年	艾维岚 Löviselle	PLLA	长春圣博玛
	2021 年	伊妍仕 Ellansé	PCL	华东医药
	2021 年	宝尼达 Bonita	PVA	爱美客
	2002 年	爱贝芙 Artecoll	PMMA	汉福生物
海外	2014 年	艾塑菲 AestheFill	PDLLA	韩国 Ragen Biotech
	2009 年	伊妍仕 Ellansé	PCL	英国 Sinclair
	2006 年	Radiesse	微晶瓷	德国 Merz
	2006 年	Bellafill	PMMA	美国 Suneva Medical
	2004 年	Sculptra	PLLA	法国 Galderma

2003 年

Derma Veil

PLLA

美国 Anteco Pharma

数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

**再生材料中聚乳酸 (PLA) 产品渗透率有望持续提升。**根据国际美容整形外科学会 (ISAPS) 2022 年的数据，聚乳酸类注射项目约占全球医美非手术类注射项目的 12%。随着中国市场聚乳酸产品逐渐丰富、市场接受度提升，再生材料中聚乳酸 (PLA) 产品有望复制海外成功之路，通过其良好的生物相容性和可降解性，吸引更多终端消费者，推动市场需求进一步增长。目前国内市场上 4 种 PLA 基再生注射产品主要包括：

- **艾塑菲 (Aesthefill):** 采用微球粒子 PDLLA (聚双旋乳酸)，为国内首款医美 PDLLA 注射产品。
- **濡白天使 (CureWhite)&如白天使 (RenewWhite):** 使用微球粒子 PLLA-PEG (左旋乳酸-乙二醇共聚物)，结合 80%透明质酸钠，分别定位深层/浅层注射。
- **艾维岚 (Lōviselle):** 采用微球粒子 PLLA (聚左旋乳酸)。

表3: 中国聚乳酸 PLA 再生产品情况

材料	中国获批时间	剂型	微球粒子	作用机制
 <p>艾塑菲 Aesthefill</p>	2024 年 1 月	冻干粉	PDLLA 聚双旋乳 酸	呈海绵状多孔微球结构的特性，相同质量下体积更大，即刻塑形效果明显，可更有效地促进胶原蛋白的再生
 <p>如白天使 Renewwhite</p>	2023 年 7 月	凝胶	PLLA-PEG 左旋乳酸 乙二醇共 聚物	高柔软性和高延展性，可以改善肤质、质地柔软、支撑力很好，更适用于浅层注射
 <p>濡白天使 Curewhite</p>	2021 年 6 月	凝胶	PLLA-PEG 左旋乳酸 乙二醇共 聚物	微球和降解产物持续刺激胶原蛋白再生，玻尿酸可帮助达到即刻塑形填充效果，更适用于深层注射
 <p>艾维岚 Lōviselle</p>	2021 年 4 月	冻干粉	PLLA 聚左旋乳 酸	微球和降解产物持续刺激，可持续有效激发皮肤内成纤维细胞活力，促进胶原蛋白再生

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

## 2. 细分行业公司估值表

表4: 行业公司估值表 (市值更新至8月9日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			P/E			投资 评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	348	90.15	11.94	15.08	18.68	29	23	19	买入
300957.SZ	贝泰妮	195	46.98	7.57	10.59	13.20	26	18	15	买入
603983.SH	丸美股份	94	23.38	2.59	3.92	4.80	36	24	20	未评级
600315.SH	上海家化	121	17.78	5.00	5.68	6.73	24	21	18	买入
600223.SH	福瑞达	68	6.49	3.03	3.45	4.15	22	20	16	买入
688363.SH	华熙生物	302	64.66	5.93	7.28	8.48	51	42	36	买入
300896.SZ	爱美客	517	172.10	18.58	25.12	32.55	28	21	16	买入
300856.SZ	科思股份	110	31.48	7.34	9.27	11.76	15	12	9	买入
2279.HK	雍禾医疗	4	0.77	-5.46	-1.79	0.26	-	-	14	未评级
300740.SZ	水羊股份	45	11.94	2.94	3.20	3.87	15	14	12	未评级
832982.BJ	锦波生物	153	170.00	3.00	5.98	8.33	51	26	18	买入
2367.HK	巨子生物	402	41.80	14.52	17.23	21.57	28	23	19	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	213	50.38	22.14	26.01	30.76	10	8	7	买入
002867.SZ	周大生	124	11.41	13.16	15.29	18.15	9	8	7	买入
1929.HK	周大福	607	6.65	53.84	64.99	73.08	11	9	8	买入
002345.SZ	潮宏基	39	4.35	3.33	3.83	4.54	12	10	9	买入
600916.SH	中国黄金	147	8.75	9.73	12.20	14.46	15	12	10	买入
605599.SH	菜百股份	88	11.19	7.07	8.16	9.30	12	11	9	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,324	66.63	67.14	68.10	78.94	20	19	17	买入
600009.SH	上海机场	846	34.42	9.34	21.06	30.03	91	40	28	增持
600258.SH	首旅酒店	138	12.57	7.95	9.10	9.84	17	15	14	买入
600754.SH	锦江酒店	233	23.95	10.02	14.87	18.36	23	16	13	买入
1179.HK	华住集团-S	655	22.40	40.85	37.88	42.20	16	17	16	买入
600859.SH	王府井	160	14.79	7.09	8.54	10.04	23	19	16	增持
300144.SZ	宋城演艺	210	8.30	-1.10	11.93	14.66	-	18	14	增持
301073.SZ	君亭酒店	35	18.40	0.31	1.36	2.06	114	26	17	增持
603136.SH	天目湖	28	10.47	1.47	1.81	2.17	19	15	13	增持
002707.SZ	众信旅游	65	6.78	0.32	1.79	2.27	201	36	29	增持
603199.SH	九华旅游	36	32.71	1.75	2.00	2.25	20	18	16	未评级
600054.SH	黄山旅游	69	11.13	4.23	4.76	5.30	16	14	13	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	63	12.43	2.28	2.84	3.27	28	22	19	未评级
出口链										

600415.SH	小商品城	413	7.66	26.76	31.70	36.24	15	13	11	买入
300866.SZ	安克创新	288	51.37	16.15	17.60	21.41	18	16	13	买入
301376.SZ	致欧科技	76	18.76	4.13	4.97	6.20	18	15	12	买入
301381.SZ	赛维时代	87	22.30	3.36	4.56	5.90	26	19	15	未评级
603661.SH	恒林股份	45	32.82	2.63	5.55	6.64	17	8	7	买入
9896.HK	名创优品	352	30.05	17.69	25.03	32.07	20	14	11	买入
<b>产业互联网</b>										
600057.SH	厦门象屿	118	5.18	15.74	19.22	23.27	7	6	5	买入
600710.SH	苏美达	103	7.87	10.30	11.07	11.71	10	9	9	增持
9878.HK	汇通达网络	114	21.35	4.48	6.05	7.83	25	19	15	买入
<b>小家电</b>										
688696.SH	极米科技	43	63.56	1.21	3.29	4.82	36	13	9	未评级
603486.SH	科沃斯	214	38.36	6.12	11.32	14.32	35	19	15	买入
688169.SH	石头科技	374	286.50	20.51	25.31	30.00	18	15	12	未评级
<b>超市&amp;其他专业连锁</b>										
600729.SH	重庆百货	84	18.92	13.15	13.31	13.98	6	6	6	买入
600814.SH	杭州解百	45	6.21	2.60	2.89	3.20	17	16	14	未评级
002419.SZ	天虹股份	51	4.39	2.27	2.43	2.75	22	21	19	未评级
601933.SH	永辉超市	245	2.51	-13.29	3.87	5.28	-	63	46	未评级
002697.SZ	红旗连锁	59	4.33	5.61	5.92	6.27	10	10	9	未评级
603708.SH	家家悦	54	8.50	1.36	2.47	2.94	39	22	18	未评级
300755.SZ	华致酒行	58	13.81	2.35	2.87	3.47	25	20	17	买入
301101.SZ	明月镜片	41	20.53	1.58	1.83	2.12	26	22	19	买入
301078.SZ	孩子王	60	5.54	1.05	2.59	3.35	57	23	18	未评级
603214.SH	爱婴室	15	10.90	1.05	1.15	1.29	14	13	12	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.92:1 换算（对应 2024.8.9 汇率）；

注 3：名创优品财年为 0630，表中 2023A 对应 FY2023A。

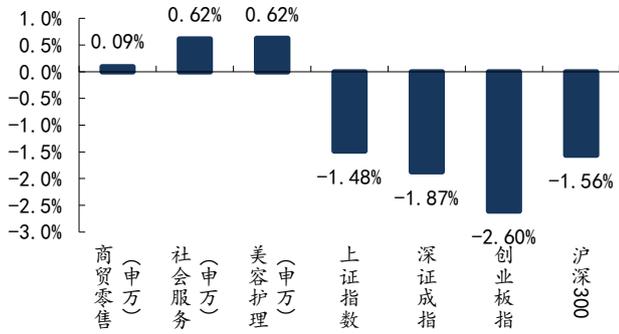
### 3. 本周行情回顾

本周（8 月 5 日至 8 月 9 日），申万商业贸易指数涨跌幅+0.09%，申万社会服务+0.62%，申万美容护理+0.62%，上证综指-1.48%，深证成指-1.87%，创业板指-2.60%，沪深 300 指数-1.56%。

年初至今（1 月 2 日至 8 月 9 日），申万商业贸易指数涨跌幅-22.03%，申万社会服务-22.32%，申万美容护理-17.96%，上证综指-3.79%，深证成指-11.87%，创业板指-15.64%，

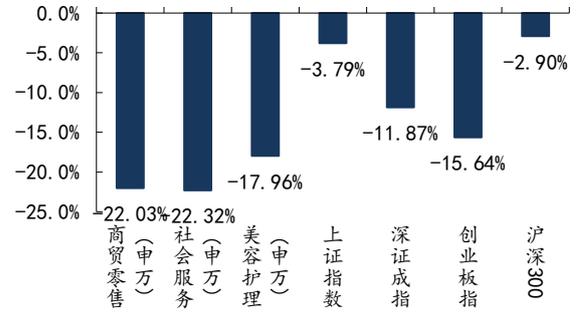
沪深 300 指数-2.90%。

图4: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4. 风险提示

下游需求不及预期、新品推广不及预期等。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>