

# 关注上游高景气赛道 医美行业研究框架专题报告

证券分析师：任晓帆 执业证书编号：S0630522070001 联系方式：rxflongone.com.cn

2024年10月24日

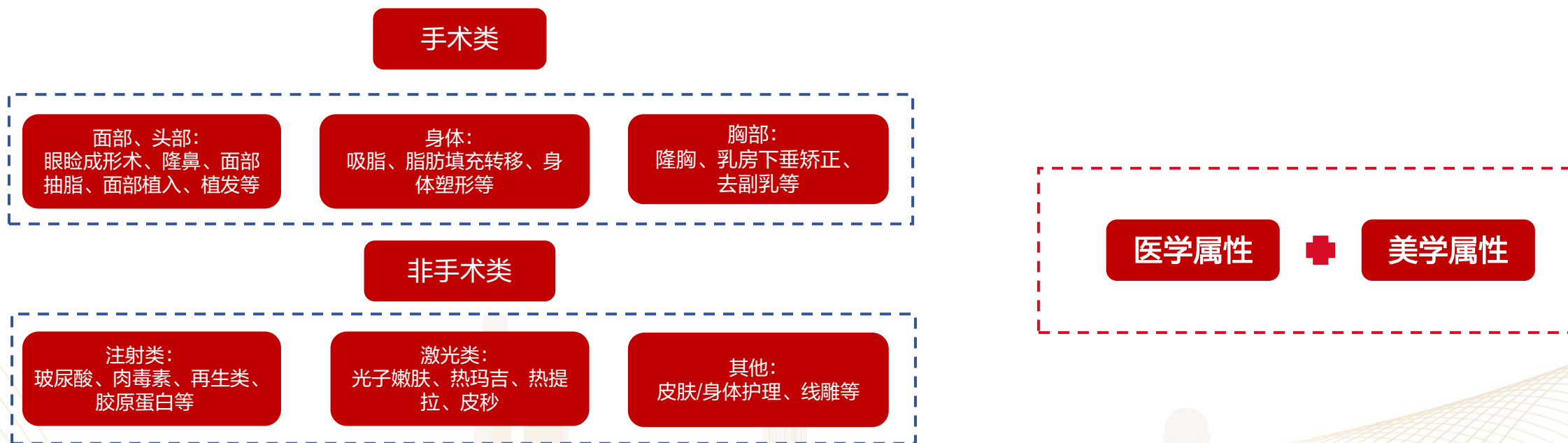
# 目 录

- 一、**市场空间大，需求上行**
- 二、**产品供给丰富**
- 三、**公司简述**
- 四、**结论与投资建议**
- 五、**风险提示**

## 医美兼具医与美的双重属性

- 医美兼具医学属性及美学消费属性双重属性，根据《医疗美容服务管理办法》，医疗美容是指运用手术、药物、医疗器械以及其他具有创伤性或者侵入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。

### 中国医美市场结构



# 政策推动产业合规化发展

## 发展初期

| 时间      | 政策名称                      | 颁发部门 |
|---------|---------------------------|------|
| 1994.9  | 《关于下发《医疗机构诊疗科目名录》的通知》     | 卫计委  |
| 2002.1  | 《医疗美容服务管理办法》              | 卫计委  |
| 2022.5  | 《美容医疗机构、医疗美容科（室）基本标准（试行）》 | 卫计委  |
| 2009.12 | 《医疗美容项目分级管理目录》            | 卫计委  |

## 高速发展

| 时间      | 政策名称                     | 颁发部门             |
|---------|--------------------------|------------------|
| 2010.12 | 《关于加强医疗美容服务监管的通知》        | 卫计委              |
| 2016.1  | 《医疗美容服务管理办法》（2016修订版）    | 卫计委              |
| 2017.5  | 《关于加强医疗美容服务监管的通知》        | 卫健委等七部门          |
| 2020.4  | 《关于进一步加强医疗美容综合监管执法工作的通知》 | 国家卫健委、中央网信办等八部联合 |
| 2020.7  | 《医疗美容主诊医师备案培训大纲》         | 卫生部              |
| 2020.11 | 《医疗美容病例范本（试行）》           | 中整协              |

## 强监管

| 时间      | 政策名称                                 | 颁发部门            |
|---------|--------------------------------------|-----------------|
| 2021.2  | 《医疗美容机构评价标准实施细则（2021版）》              | 中整协             |
| 2021.6  | 《关于印发打击非法医疗美容服务专项整治工作方案的通知》          | 卫健委             |
| 2021.6  | 《关于规范医疗美容相关金融产品和金融服务的倡议》             | 互金协会            |
| 2021.9  | 《关于停止播出“美容贷”及类似广告的通知》                | 国家广播电视总局        |
| 2021.11 | 《医疗美容广告执法指南》                         | 国家市场监管总局        |
| 2022.1  | 《中国医疗美容标准体系建设“十四五”规划（征求意见稿）》         | 中整协             |
| 2022.1  | 《医疗美容机构规范运营指南》                       | 中整协             |
| 2022.8  | 《关于调整医疗器械分类目录部分内容的公告》                | 药监局             |
| 2022.10 | 《医疗美容行业虚假宣传和价格违法行为治理工作指引》            | 国家市场监管总局        |
| 2022.11 | 关于医用透明质酸钠产品管理类别的公告                   | 国家药监局           |
| 2023.1  | 《关于加快推进注射用A型肉毒毒素追溯体系建设工作的通知》         | 国家药监局           |
| 2023.4  | 《射频美容设备注册审查指导原则》                     | 国家药监局器审中心       |
| 2023.5  | 《关于进一步加强医疗美容行业监管工作的指导意见》             | 市场监管总局、公安部等十一部门 |
| 2023.5  | 《重组胶原蛋白创面敷料注册审查指导原则》                 | 国家药监局器审中心       |
| 2024.5  | 《广东省卫生健康委办公室关于调整我省医疗美容外科项目的通知》       | 广东省卫生健康委办公室     |
| 2024.5  | 《关于印发2024年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》 | 国家卫生健康委等14部门    |
| 2024.7  | 《关于进一步明确射频治疗仪类产品有关要求》                | 国家药监局           |

资料来源：卫计委，国家药监局，国家药监局器审中心，公开资料，东海证券研究所



## 医美准入原则不断提升

- 随着国内医美合规化程度的提升，政策不断完善，对于医美合规器械的要求也越来越高。目前医美注射产品、医疗器械等归属三类医疗器械。国内NMPA对于三类医疗器械要求高，过程周期长、难度大、环节多、研发投入重，因此具备合规产品的公司具备先发优势。

### 三类械研发注册流程



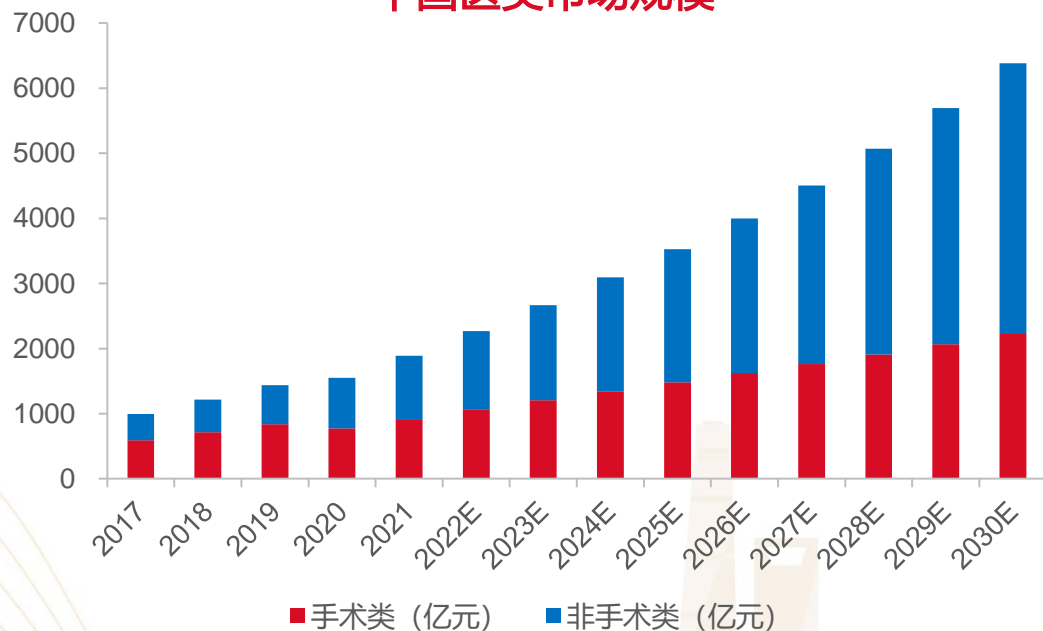
爱美客具备丰富的三类械管线



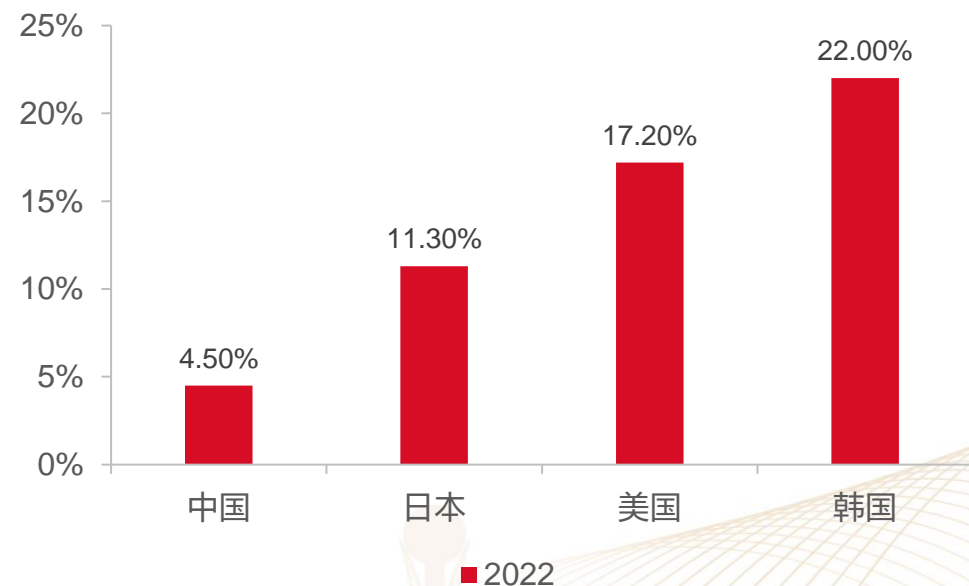
## 市场规模上行，渗透率仍有空间

- 中国医美市场发展时间较短，相较于成熟市场仍有扩容空间。中国医美市场到2021年市场规模为1892亿元，2022-2030年CAGR有望达13.80%，预计2030年将达到6381亿元。
- 从渗透率看，中国渗透率目前仅有4.5%，相较于日本、美国、韩国等渗透率都有较大的提升空间。

### 中国医美市场规模



### 市场渗透率相较海外仍有提升空间

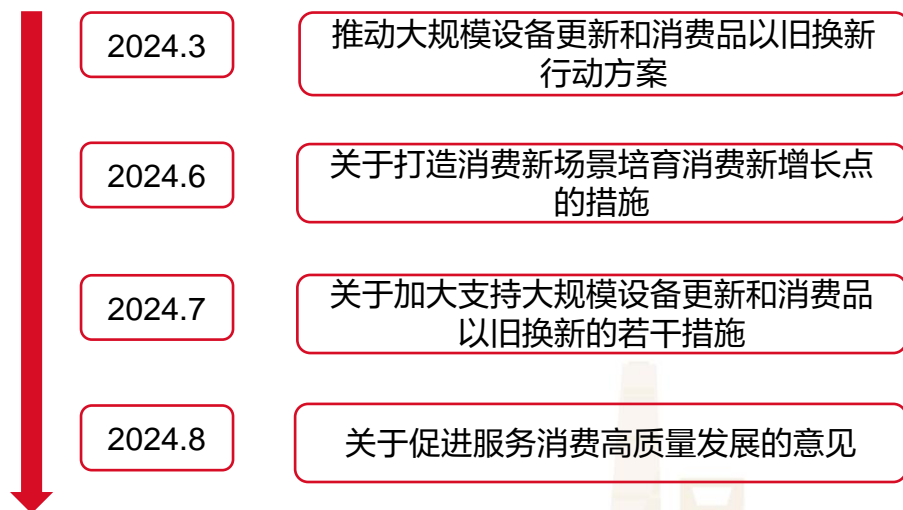


资料来源：《中国医美行业运营现状分析与发展战略预测报告》，爱美客招股书，东海证券研究所

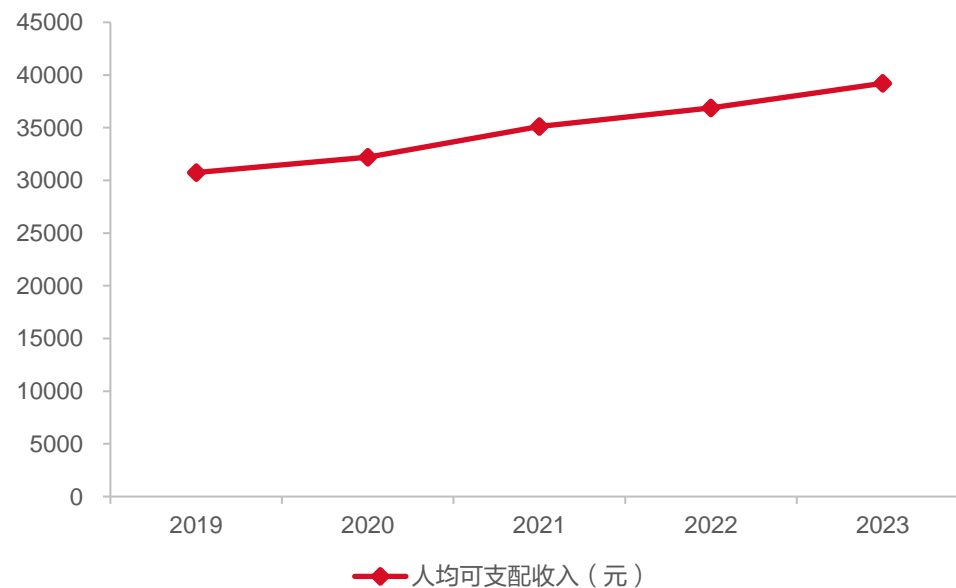
## 需求端：促消费政策仍在持续，消费力上行

- 政策出台推动消费回升。商务部将2024年定义为“消费促进年”，坚持“政策+活动”双轮驱动，国务院、发改委等积极出台政策促进消费。
- 居民消费力持续上行，人均可支配收入稳步上升。2023年居民人均可支配收入达39218元，同比2022年+6.33%。

### 促消费政策密集出台



### 人均可支配收入不断上行



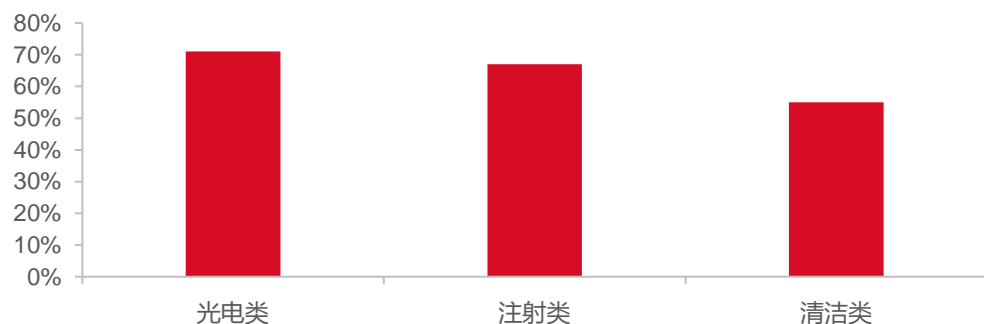
资料来源：中国政府网，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

## 需求端：医美客群需求提升

- 男性医美需求上行。2023年男性医美投入较上年同比增长27%，同时有43%的男性计划在2024年增加医美消费。
- 中高端客群医美需求持续。2023年，中高端客群整体医美消费较上年度稳中有升，91%医美需求者维持甚至增加了全年医美消费的金额。

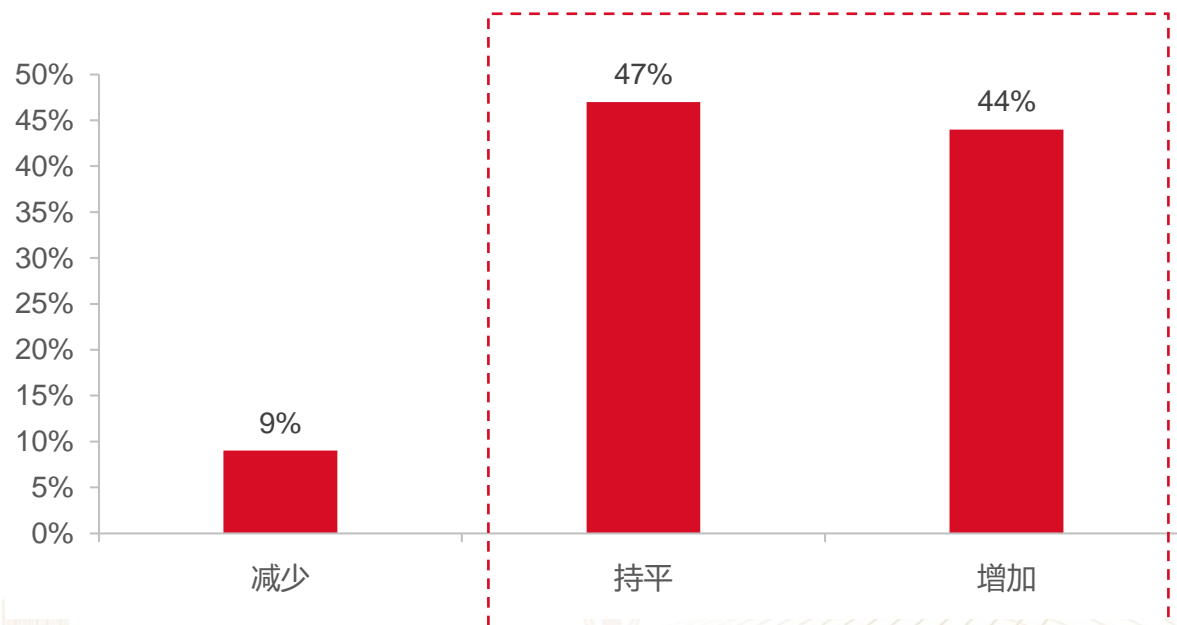
### 男性医美项目TOP3



### 计划在2024年增加医美投入人数占比



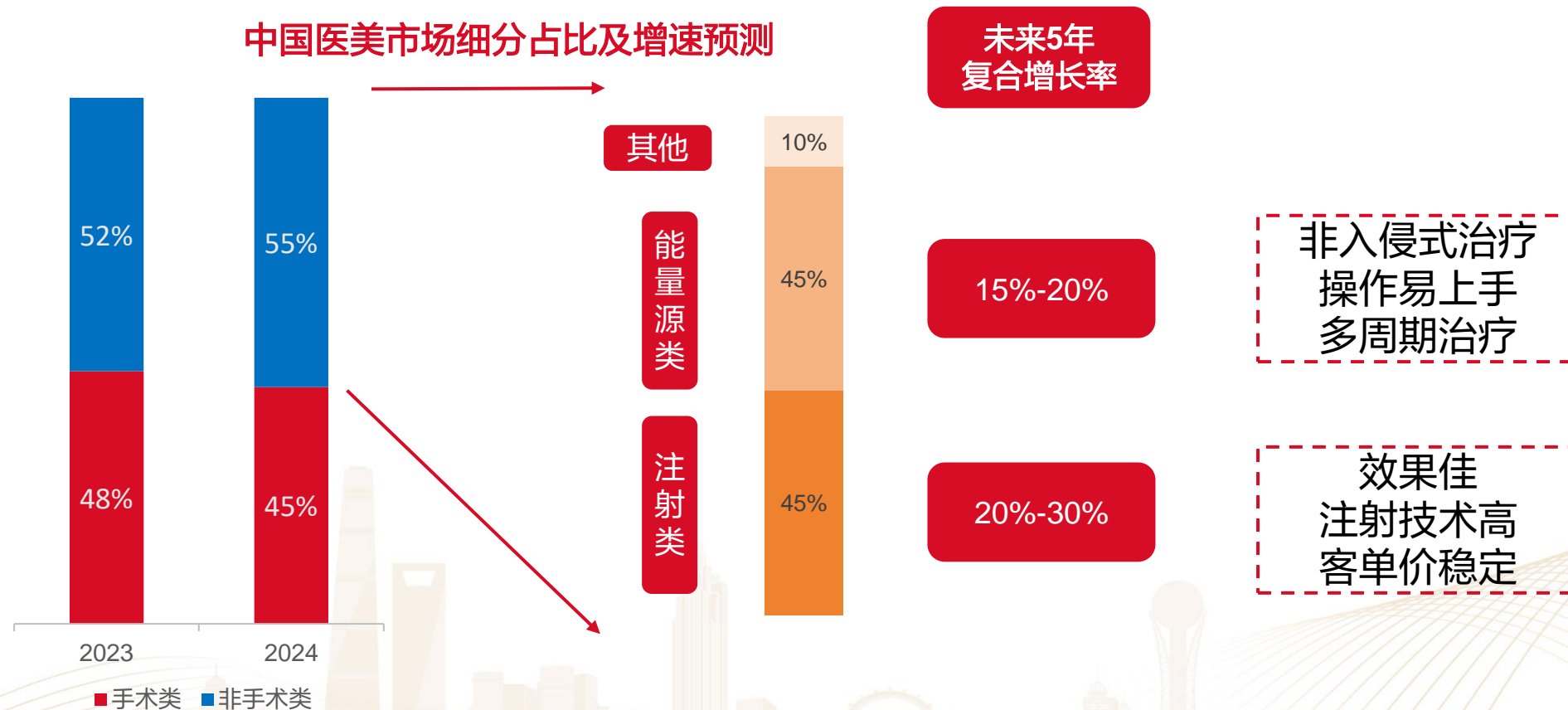
### 2023年中高端医美消费金额变化





## 需求端：轻医美市场空间巨大

- 受益于非手术类医美安全性高、操作简单、恢复期短等优势，中国非手术类医美市场快速增长。
- 注射类/能量源类为轻医美主要项目，未来5年两者CARG有望保持高速增长。



资料来源：《中国医美行业2024年度洞悉报告》，东海证券研究所

## 化妆品医美融合，打造第二增长曲线

- 国内外化妆品企业开始积极布局医美赛道，医美+化妆品融合发展，医美想象空间大。目前国内发展进入“医美+生美+化妆品”一体发展新阶段，欧莱雅与锦波生物合作开发“修丽可铂研胶原针”、资生堂布局胶原蛋白赛道，国内化妆品积极推出医美品牌。

| 公司  | 时间      | 医美布局   |
|-----|---------|--|
| 欧莱雅 | 2023.4  | 欧莱雅中国宣布旗下活性健康化妆品事业部(L'Oréal Active Cosmetics)正式更名为皮肤科学美容事业部(L'Oréal Dermatological Beauty) |
|     | 2024.3  | 布局胶原蛋白赛道，与锦波生物合作推出了械三产品“修丽可铂研胶原针”  |
|     | 2024.8  | 收购高德美10%股份，双方在皮肤病学、皮肤生物学、诊断工具和评估工具方面的专业知识和技术建立战略科研合作伙伴关系。                                  |
| 资生堂 | 2022.8  | 与博裕投资合作设立的资悦基金领投创健医疗A轮融资，布局胶原蛋白赛道  |
|     | 2023.10 | 与上海九院达成科研合作，在基础研究层面开启医美领域全面、系统机制探索，通过将医疗器械与化妆品联合使用，为用户提供从皮肤受创、修复到提升的全周期服务。                 |
| 贝泰妮 | 2022    | 推出高端抗衰品牌AOXMED，主攻生美+医美渠道，将功效护肤产品与专业美容项目相结合   |
| 福瑞达 | 2023    | 推出首个医美品牌珂谧   |

# 目 录

- 一、市场空间大，需求上行
- 二、产品供给丰富
- 三、公司简述
- 四、结论与投资建议
- 五、风险提示

# 医美产业链

上游

生产商

**器械制造商：**激光治疗仪、射频治疗仪、超声刀等

**耗材生厂商：**玻尿酸、肉毒素、胶原蛋白等

中游

医美机构

**公立医院：**上海九院、北京八大处、南方医科大学南方医院等

**非公立医院：**美莱医疗、华美整形、艺星整形、华韩医疗

下游

终端市场

**线上：**互联网平台  
医美APP——新氧、更美等  
搜索引擎——小红书、微信等

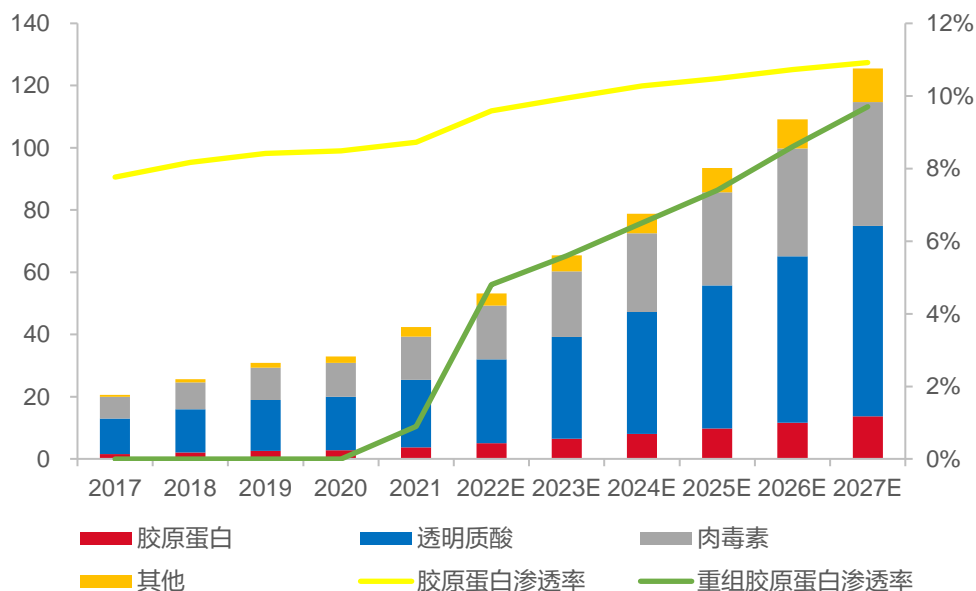
**线下：**  
媒体广告宣传等



## 上游：产品扩容促行业发展——胶原蛋白

- 胶原蛋白占比在注射类医美市场中不断上行。目前国内市场来看，胶原蛋白在注射类医美中的渗透率从2021年的8.7%有望提升至2027年的10.9%，并且重组胶原蛋白比重不断提升，由2021年的0.9%提升至2027年的9.7%。未来重组胶原蛋白将为胶原蛋白医美市场的主要发展方向。
- 重组胶原蛋白无病毒隐患、低排异反应、质量可控、提取物成分明确、数据公开，技术可查。

### 胶原蛋白渗透率不断上行



### 重组胶原蛋白与动物源胶原蛋白的区别

|      | 重组胶原蛋白                                   | 动物源胶原蛋白                          |                                 |
|------|--|----------------------------------|---------------------------------|
|      |  | 猪牛鸡                              | 鱼                               |
| 来源   | 基于基因工程编码                                 | 猪牛鸡                              | 鱼                               |
| 方式   | 利用DNA重组及合成生物学等技术制备                       | 从动物源中提取获得，原料来源以猪牛鸡、鱼鳞、鱼皮、鱼骨中提取为主 | 原料来源从鱼鳞、鱼皮、鱼骨中提取，以野生罗非鱼和深海鳕鱼居多  |
| 优点   | 原材料成本低，具备规模效应，品质可控；高人体亲和性；不易过敏；具备较好的可加工性 | 人体同源性较高，生物活性高，拉伸强度及支撑力强          | 相较于猪牛鸡生物安全性高，具有低抗原性、低过敏性，易被人体吸收 |
| 劣势   | 无法确定是否具有完整的三螺旋结构，其生物活性存疑                 | 存在动物疾病、食品安全以及宗教禁忌等风险             | 提取成本高于猪牛鸡                       |
| 应用领域 | 保健食品、美容化妆品、医美                            | 生物医用材料及保养品                       | 保健食品、生物医药、美容化妆品                 |

资料来源：《重组XVII型胶原蛋白白皮书》、《国内高品质胶原蛋白白皮书》、巨子生物招股书，东海证券研究所

# 上游：产品扩容促行业发展——胶原蛋白

- 国内重组胶原蛋白技术走在世界前列。目前已有产品大多还是缺乏一个稳定的三螺旋结构，国内企业不断攻克技术难题，创健医疗通过毕赤酵母发酵体系表达全长且具备完整三螺旋结构的重组人胶原蛋白，克服了定点多重关键技术难点，目前已具备实现量产的能力。东万生物则是通过哺乳动物细胞体系表达全长且具备完整三螺旋结构的重组人胶原蛋白，其氨基酸序列与天然胶原一致，分子量为300kD，自组装后能形成明显的纤维结构，由中国食品药品检定研究院出具的检测报告认为其具有胶原蛋白三螺旋结构。

## 重组胶原蛋白分类

| 分类        | 特点  |
|-----------|---|
| 重组人胶原蛋白   | 由DNA重组技术制备的人胶原蛋白特定型别基因编码的全长氨基酸序列， <b>且有三螺旋结构</b>  |
| 重组人源化胶原蛋白 | 由DNA重组技术制备的人胶原蛋白特定型别基因编码的全长氨基酸序列片段， <b>或是含人胶原蛋白功能片段的组合</b>  |
| 重组类胶原蛋白   | 由DNA重组技术制备的经设计、修饰后的特定基因编码的 <b>氨基酸序列或其片段</b> ，或是这类功能性氨基酸序列片段的组合。其基因编码序列或氨基酸序列与人胶原蛋白的基因编码序列或氨基酸序列 <b>同源性低</b> |

资料来源：《重组胶原蛋白生物材料命名指导原则》，国家药监局，东海证券研究所

## 东万生物重组 I 型胶原蛋白原料主文档备案

国家药品监督管理局医疗器械技术审评中心  
Center For Medical Device Evaluation . NMPA

主文档登记信息公示

注：本信息公示仅代表相关主文档内容进行了登记，并不意味着该主文档已在上市的医疗器械中应用，或经过了审评。主文档登记事项名称由申请人提供，仅用于识别不同的主文档，不代表其准确性已得到认可。

|     |                        |                             |              |            |
|-----|------------------------|-----------------------------|--------------|------------|
| 389 | 广州暨南大学医药生物技术研究开发中心有限公司 | 重组人源化纤维蛋白原料                 | M2024059-000 | 2024-03-15 |
| 390 | 上海复宏汉霖生物制药有限公司         | 斯鲁利单抗注射液临床试验数据主文档           | M2024060-000 | 2024-03-15 |
| 391 | 霍尼韦尔国际公司               | Honeywell Spectra® MG BIO纤维 | M2024061-000 | 2024-03-15 |
| 392 | 艾米泰生物科技(上海)有限公司        | 1, 2-己二醇原料主文档               | M2024062-000 | 2024-03-15 |
| 393 | 南京东万生物技术有限公司           | 重组 I 型人胶原蛋白原料主文档-DW-001     | M2024063-000 | 2024-03-15 |
| 394 | 阿斯利康投资(中国)有限公司         | 支持伴随诊断试剂注册的药物临床试验资料主文档      | M2024064-000 | 2024-03-15 |
| 395 | 深圳大洲医学科技有限公司           | 增材制造多孔钛椎间融合器                | M2024065-000 | 2024-03-15 |
| 396 | 翌圣生物科技(上海)股份有限公司       | Ultima DNA 建库连接模块           | M2024066-000 | 2024-03-15 |
| 397 | 翌圣生物科技(上海)股份有限公司       | Fast DNA片段化末端修加A模块          | M2024067-000 | 2024-03-15 |
| 398 | 强生制药有限公司               | 支持伴随诊断试剂临床意义的药物临床试验资料主文档    | M2024068-000 | 2024-03-15 |
| 399 | 董颖霞(长春)生物科技有限公司        | 类人源天然 I 型胶原蛋白               | M2024069-000 | 2024-03-15 |

## 上游：产品扩容促行业发展——胶原蛋白

- 国内竞争格局良好，合规产品少，多家企业布局，市场前景阔。当前国内获批三类械产品少，市场格局好，且仅4家公司产品获批，其中仅有锦波生物2款（分别于2021/2023年拿证）为重组胶原蛋白产品，产品取证周期长，获证企业具备先发优势。

### 重组胶原蛋白市场竞争格局

| 公司   | 品牌  | 原料              | 适应症  | 获批时间 |
|------|-----|-----------------|--|------|
| 汉福生物 | 爱贝芙 | 动物源（牛）          | 真皮深层以纠正鼻唇沟纹，或填充到骨膜外层以进行（鼻骨段）隆鼻               | 2002 |
|      | 肤柔美 | 动物源（猪）          | 改善皮肤肤质肤色，改善面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（如眉间纹、额头纹和鱼尾纹等） | 2009 |
| 双美生物 | 肤丽美 | 动物源（猪）          | 适用于面部真皮组织中层至深层注射以纠正鼻唇沟重力性皱纹。                 | 2012 |
|      | 肤莱美 | 动物源（猪）          | 适用于面部真皮组织中层至深层注射以纠正鼻唇沟重力性皱纹。                 | 2019 |
| 长春博泰 | 弗缦  | 动物源（牛）          | 面部真皮组织填充以纠正中、重度鼻唇沟                           | 2012 |
| 锦波生物 | 薇旖美 | 重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维 | 用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹）          | 2021 |

### 重组胶原蛋白赛道部分在研产品

| 公司           | 产品          | 进展   |
|--------------|-------------|------|
| 巨子生物         | 重组胶原蛋白液体制剂  | 2024 |
|              | 重组胶原蛋白固体制剂  | 2024 |
|              | 重组胶原蛋白凝胶    | 2025 |
|              | 交联重组胶原蛋白凝胶  | 2025 |
| 江苏吴中（南京东万生物） | 重组胶原蛋白植入剂   | 2027 |
|              | 重组胶原蛋白冻干纤维  | 2026 |
| 创健医疗         | 重组Ⅲ型胶原蛋白植入剂 | 2024 |
|              | 重组胶原蛋白冻干纤维  | 2025 |

资料来源：各公司官网，公司公告，东海证券研究所



## 上游：产品扩容促行业发展——再生类

- **再生材料功效强+客单价高。**产品短期填充，长期刺激胶原蛋白再生，维持时间长。相较于玻尿酸，产品售价定位在1-2万，整体较为高端。**新品上市接受度高**，江苏吴中旗下艾塑菲于今年1月获批，上半年医美板块收入爆发式增长达到8000万。消费者对于再生类接受度高，产品快速放量，未来空间有望保持持续增长。**市场规模有望持续拓展**，以机构进货价计，2022年再生类国内市场规模达14.5亿元，并有望在2027年达到115.2亿元，2025-2027年CAGR达31.2%。

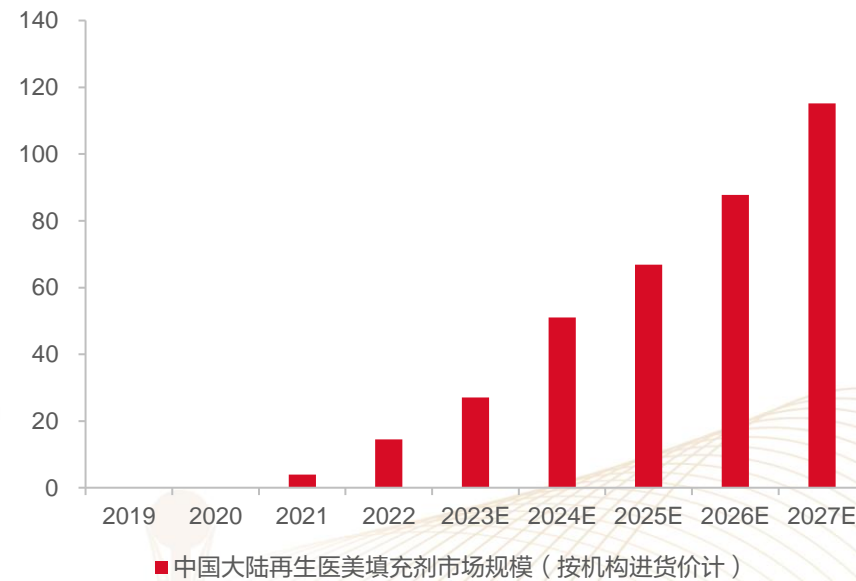
### 再生类产品竞争格局

|      | 艾维岚          | 伊妍仕               | 濡白天使                            | 如生天使                            | 艾塑菲       |
|------|--------------|-------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------|
| 取证时间 | 2021.4       | 2021.4            | 2021.6                          | 2023.7                          | 2024.1    |
| 所属公司 | 长春圣博玛        | 华东医药              | 爱美客                             | 爱美客                             | 江苏吴中      |
| 产品成分 | PLLA+CMC+甘露醇 | PCL(30%)+CMC(70%) | PLLA-PEG(18%)+交联玻尿酸(含利多卡因)(82%) | PLLA-PEG(18%)+交联玻尿酸(含利多卡因)(82%) | PDLLA+CMC |
| 剂型   | 粉末           | 凝胶                | 凝胶                              | 凝胶                              | 粉末        |
| 终端价格 | 18800元/支     | 18800元/支          | 12800元/支                        | 14800元/支                        | 19800元/瓶  |
| 产品规格 | 340mg/支      | 1ml/支             | 0.75ml/支                        | 1ml/支                           | 200mg/瓶   |

### 艾塑菲今年年初成功获批



### 中国大陆再生类医美产品市场规模（亿元）



资料来源：头豹研究院，江苏吴中半年报，东海证券研究所



## 上游：产品扩容促行业发展——肉毒素

- 功效主打除皱、塑形，与其他注射类略有区别，受玻尿酸、再生类、胶原蛋白等市场变化影响较小。
- 市场集中，国内目前获批共有6款产品。保妥适、衡力目前占据国内肉毒素市场核心份额，随着产品获批增加，市场竞争加剧。
- 市场规模有望在2026年达到159亿元，2021-2030保持20%以上CAGR。

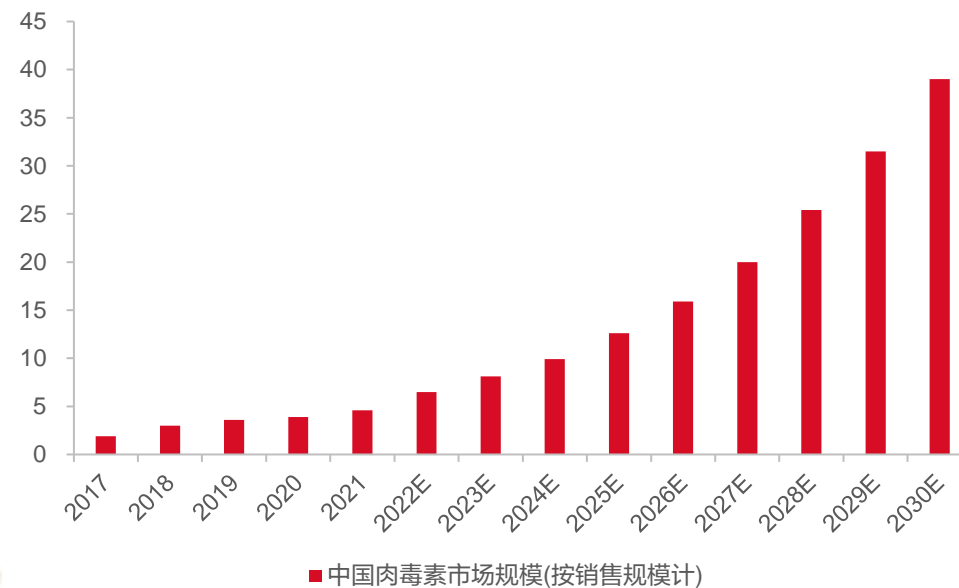
### 国内合规肉毒素产品

|        | 保妥适   | 衡力          | 乐提葆     | 吉适    | 思奥美    | 达希斐    |
|--------|-------|-------------|---------|-------|--------|--------|
| 生产公司   | 美国艾尔建 | 中国兰州生物制品研究所 | 韩国Hugel | 英国高德美 | 德国Merz | 复锐医疗   |
| 国内获批时间 | 2003  | 1997        | 2020    | 2020  | 2024   | 2024   |
| 弥散度    | 小     | 大           | 中       | 中     | -      | -      |
| 赋能剂    | 人血白蛋白 | 猪明胶         | 人血白蛋白   | 人血白蛋白 | 不含复合蛋白 | 不含辅助蛋白 |
| 适用于    | 精细化部位 | 大面积区域       | 精细化部位   | 大面积区域 | -      | -      |

### 在研肉毒素产品

| 品牌名称     | 生产机构    | 国内代理企业 | 目前进度       |
|----------|---------|--------|------------|
| Hutox    | 韩国Huons | 爱美客    | 注册申报       |
| ATGC-110 | ATGC    | 华东医药   | III期临床阶段   |
| YY001    | 重庆誉颜    | 华东医药   | 完成三期临床实验出组 |

### 中国肉毒素市场规模（亿元）



## 上游：产品扩容促行业发展——器械类

- 国内光电医美市场起步较晚，海外厂商布局较早技术更为成熟、稳定，且出于对消费者安全性考量证照审批较严合规产品有限，因而业内呈现出由海外厂商主导的高集中竞争格局。

### 医美器械分类

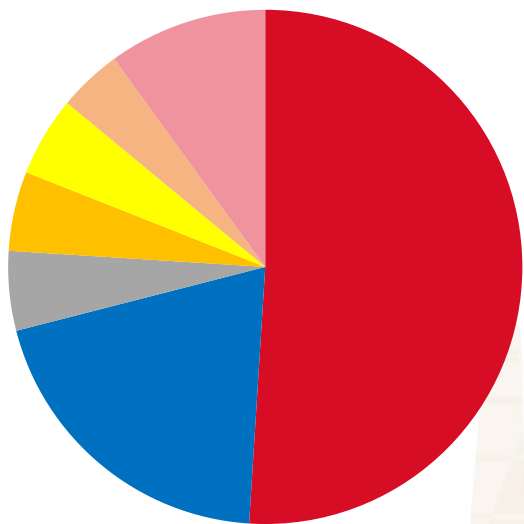
| 分类            | 技术原理  | 应用           | 优点             | 缺点              |
|---------------|---|--------------|----------------|-----------------|
| 激光器械          | 通过特定的介质（如红宝石、铍玻璃、氦气、半导体、有机染料等），形成具有方向性、具有特定能量密度的激光（波长范围通常为750nm-1600nm），该特定密度的能量使其能够仅对皮肤中的表皮、真皮层起到光热作用，使激光器械达到消除皮肤组织中特定成分的效果。 | 皮秒           | 指向性强，效果强       | 有损伤，恢复期长        |
| 强脉冲光<br>脉冲光器械 | 以500nm-1200nm范围的强脉冲光作用于皮肤组织，利用皮肤组织对不同波长的光选择性吸收和光热解的原理，使皮肤特定的靶组织中的胶原纤维和弹性纤维重新排列，产生新的胶原蛋白，从而达到皮肤年轻化的效果。                         | 光子嫩肤         | 恢复时间短，表皮不受损伤   | 到达层短，治疗精确性差，效果小 |
| 脉冲光（红蓝光）      | 运用高纯度、大功率的红蓝色光对皮肤进行照射，利用蓝光或者红光直接杀灭痤疮丙酸杆菌等细菌，控制细菌造成的炎症，其中红光波长范围620-760nm，蓝光为400-450nm。   | 红蓝光治疗        | 耐受性强，治疗安全，操作方便 | 应用领域局限于痤疮       |
| 射频器械          | 通过电磁波对真皮层的胶原纤维进行一定温度范围（通常为55℃-65℃）的加热，利用热变性使胶原纤维收缩，起到拉紧皮肤，促进血液循环、新陈代谢加快、提升皮肤弹性的效果。  | 热玛吉、热拉提      | 痛感小，恢复期短       | 价格较高            |
| 超声刀器械         | 通过电磁带动刀头震动，产生能够聚集高能能量，能够穿透表皮层及脂肪层，直接作用于筋膜层、肌肉的超声波，利用超声波携带的能量，刺激胶原纤维增生、形变，其中40℃-60℃能够起到刺激增生的效果，60℃-70℃能够使肌肉中的胶原纤维收缩变形。         | 在中国未被承认为医美设备 | 能够到达筋膜层        | 若神经损伤，伤害不可逆     |

资料来源：爱美客公告，头豹研究院，《2021医美器械行业白皮书》，东海证券研究所

## 上游：产品扩容促行业发展——器械类

- 市场格局以海外厂商为主，集中度高。我国国内企业起步较晚，海外厂商相较而言技术更为成熟、稳定，因此国产医美器械所占市场份额较低。从强脉冲光市场格局看，仅科医人（美国）一家就占据51%的市场份额。
- 国内厂商通过收购/自研布局医美器械。考虑到时间成本以及自主研发难度较大，国内头部综合性大型医美龙头通常选择收并购来完成医美器械布局，而奇致激光、普门科技等专业光电企业则是集中自研。

中国强脉冲光医美器械市场份额占比（2020年）



■ 科医人 ■ 飞顿 ■ 奇致激光 ■ 深圳GSD ■ 塞诺龙 ■ 赛诺秀 ■ 其他

国内医美公司积极布局

| 公司名称   | 运作方式   | 对应公司           |
|--------|--------|----------------|
| 爱美客    | 合作独家经销 | Jeisys         |
|        | 收购     | Sinclair       |
|        | 收购     | High Tech      |
| 华东医药   | 收购     | Viora          |
|        | 全球分销权  | EMA Aesthetics |
| 昊海生科   | 收购     | 欧华美科           |
| 复锐医疗科技 | 收购     | 飞顿             |

自主研发



# 目 录

- 一、市场空间大，需求上行
- 二、产品供给丰富
- 三、**公司简述**
- 四、结论与投资建议
- 五、风险提示



## 锦波生物：国内重组胶原蛋白龙头企业

- 卡位高成长重组胶原蛋白赛道，在重组胶原蛋白领域处于国际领先地位。锦波生物成立于2008年3月，是一家国内领先的、具有代表性的、已实现重组人源化胶原蛋白产业化的企业，公司于2021年6月获批三类重组Ⅲ型胶原蛋白为国内第一款重组胶原蛋白注射剂，具备市场稀缺性和先发优势。公司的深耕重组胶原蛋白产品和抗HPV生物蛋白产品两大领域，以各类医疗器械、功能性护肤品的研发、生产及销售为主。

| 按核心成分的产品分类 | 产品类别   | 产品             | 代表细分产品                   | 注册/备案类型      | 主要终端客户群体 |
|------------|--------|----------------|--------------------------|--------------|----------|
| 重组胶原蛋白产品   | 医疗器械   | 重组人源化胶原蛋白植入剂   | 重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维          | 三类医疗器械       | 医疗机构     |
|            |        | 重组胶原蛋白皮肤修复敷料   | 医用Ⅲ型胶原蛋白溶液               | 二类医疗器械       | 医疗机构     |
|            |        |                | 医用无菌Ⅲ型胶原蛋白液              | 二类医疗器械       | 医疗机构     |
|            |        |                | 医用重组人源胶原蛋白功能敷料（凝胶型）（无菌型） | 二类医疗器械       | 医疗机构     |
|            |        |                | 重组胶原蛋白黏膜修复敷料             | 重组人源胶原蛋白阴道敷料 | 二类医疗器械   |
|            | 功能性护肤品 | 重组胶原蛋白精华液      | 164.88肌频活性蛋白面部精华原液       | 化妆品          | 终端消费者    |
| 胶原蛋白面膜     |        | 肌频164.88生物蛋白面膜 | 化妆品                      | 终端消费者        |          |
| 抗HPV生物蛋白产品 | 医疗器械   | 抗HPV生物蛋白敷料/膜   | 抗HPV生物蛋白敷料               | 二类医疗器械       | 医疗机构     |
|            |        |                | 抗HPV生物蛋白隐形膜              | 二类医疗器械       | 医疗机构     |

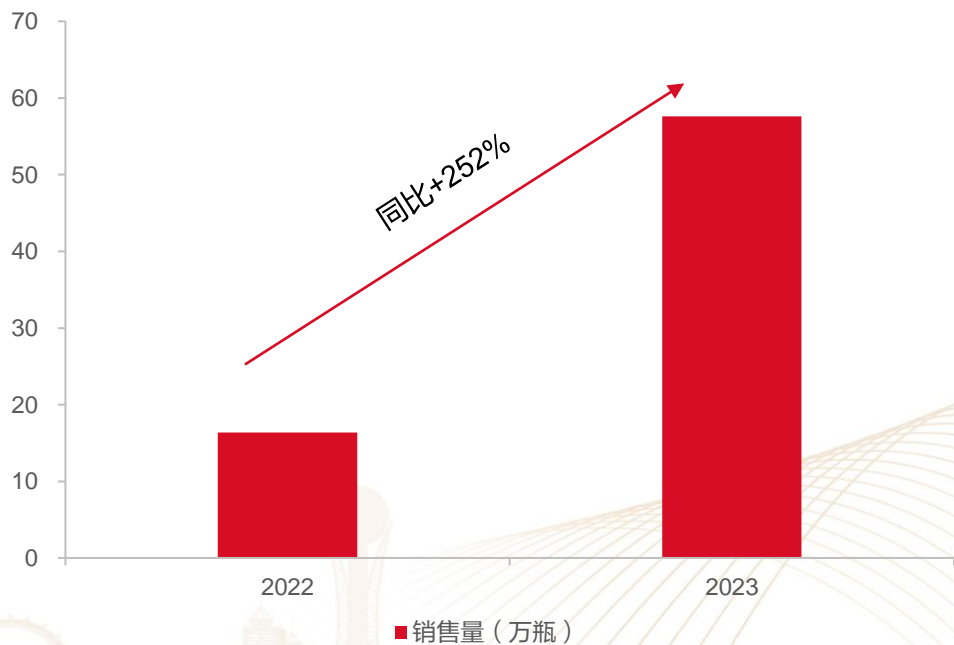
## 锦波生物：国内重组胶原蛋白龙头企业

- 公司大单品薇旖美是重组胶原蛋白植入剂赛道的开拓者，产品实力强，具备市场稀缺性。薇旖美是我国首个采用重组人源化胶原蛋白制备的医疗器械，产品在行业内具有领先优势。目前国内医美合规化趋严，三类医疗器械的申请流程时间长、要求高，公司产品作为业内唯一合规产品，具有先发优势。
- 产品推出后，消费者接受度高。2023年销售量达57万瓶，同比增长252%，后续随着产品矩阵的不断完善，薇旖美大单品具备广阔空间。

### 公司大单品多规模、多集合

| 名称   | 极纯  | 至真  | III型+XVII型   | 倍护  |
|------|---|---|--|---|
| 产品规格 | 4mg/瓶   | 10mg/瓶  | 4mg+8mg  | -   |
| 上市时间 | 2021年9月   | 2023年6月   | 2024年1月  | 2024年6月   |
| 主要功效 | 补充眼周所需胶原，有效应对眼周细纹、松弛、暗沉困扰   | 作用于面部多层次，促进胶原持续新生，有效解决面部弹性缺失、皱纹增多、脂肪流失、肌肉松垂等衰老问题                                    | 维稳、修复、重塑、倍护  | 双胶原专利，主要应用于医美项目后的修复+增效（二类械产品）   |
| 产品图  |  |  |  |  |

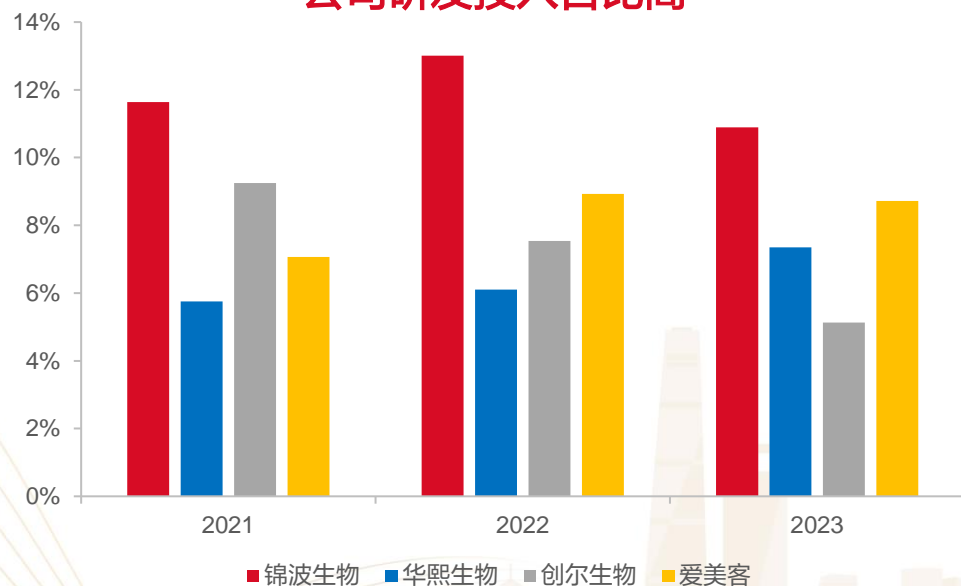
### 薇旖美快速放量



## 锦波生物：国内重组胶原蛋白龙头企业

- 公司管理层具备深厚学术底蕴。公司董事长、创始人杨霞女士曾任职于山西医科大学，且深入重组胶原蛋白研究多年，具备丰富的经验；首席科学家姜世勃作为复旦大学病原微生物研究所所长，长期从事相关领域研究。
- 研发投入占比高于可比公司，旗下拥有多个科研机构。公司高度重视研发，持续加大研发投入并与国内多所知名院校和医疗机构保持长期合作，建设有山西省功能蛋白技术中心、复旦-锦波功能蛋白联合研究中心、功能蛋白山西省重点实验室、川大-锦波功能蛋白联合实验室等多个科研机构，涉及基础研究、临床研究、产业化研究等多个领域。

公司研发投入占比高





## 爱美客：国内医美龙头企业

- 公司成立于2004年，立足于生物医用软组织修复材料的研发和转化，是国内生物医用软组织材料创新型的领先企业，已成功实现透明质酸钠填充剂系列产品及面部埋植线的产业化。
- 公司拥有国内最多的三类械医美产品。公司目前拥有十款获国家药监局批准的三类械产品，其中嗨体是国内首款商业化的用于修复颈纹的皮肤填充剂且是全球市场上唯一一款。

含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶



注射用透明质酸钠复合溶液



聚对二氧环己酮面部埋植线



注射用修饰透明质酸钠凝胶



医用透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶



医用含聚乙烯醇凝胶微球的透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶



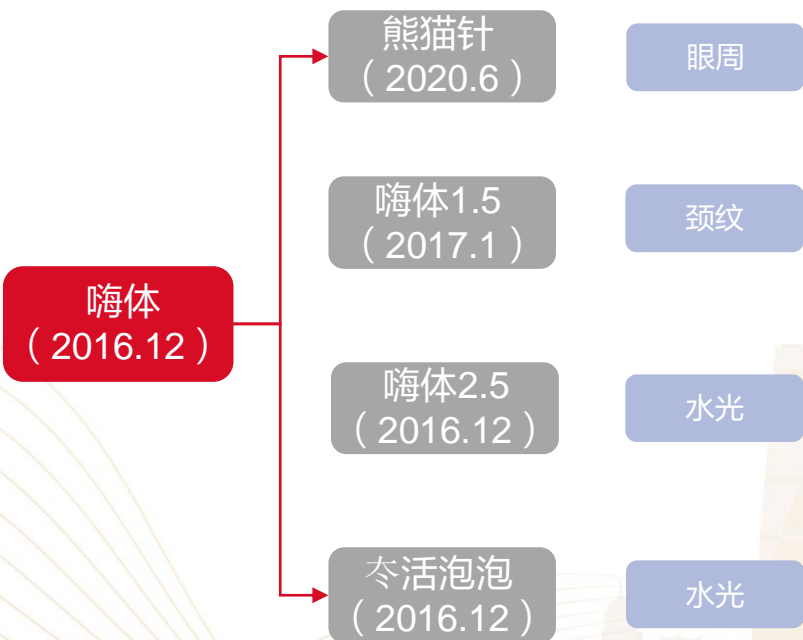
资料来源：爱美客官网，东海证券研究所



## 爱美客：现有产品持续发力，新产品贡献新增量

- 嗨体空间仍足。嗨体自上线以来，聚焦颈纹、眼周、水光差异化市场，消费者复购率高、口碑佳，叠加水光市场监管趋严，目前仍具备充足的发展空间。
- “濡白+如生”天使发展处于初期。公司2021年推出濡白天使，2023年再推如生天使，两者结合覆盖深层骨相+浅层平铺治疗，目前再生市场仍处在快速发展期，产品前景可期。
- 其他在研管线有望贡献中长期新增量。公司在研产品储备充足，A型肉毒、米诺地尔搽剂等已进入注册申报阶段。

### 在研管线



| 分类  | 产品名称               | 所处阶段     | 合作方式  |
|-----|--------------------|----------|---|
| 注射类 | A型肉毒毒素             | 注册申报阶段   | 与韩国Huons签订协议，授权爱美客在经销区域（指中国，包括澳门和香港）内进口、注册和经销HuonsBP研发生产的900kDa（50U、100U和200U）肉毒素类产品                          |
|     | 利拉鲁肽注射液            | 完成I期临床试验 | -   |
|     | 司美格鲁肽注射液           | 临床前在研阶段  | -   |
|     | 医用透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶 | 临床试验阶段   | -   |
|     | 去氧胆酸注射液            | 临床前在研阶段  | -   |
| 光电类 | 注射用透明质酸酶           | 临床前在研阶段  | -   |
|     | Density&LinearZ    | 等待国内注册完成 | 公司与韩国Jeisys Medical Inc.签署了《经销协议》，Jeisys授权爱美客负责其旗下Density和LinearZ医疗美容治疗设备及配套耗材在中国内地(不含香港、澳门、台湾)的推广、分销、销售和相关服务 |
| 其他  | 利多卡因丁卡因如皋          | 临床试验阶段   | -   |
|     | 第二代埋植线             | 临床试验阶段   | -   |
|     | 动物源胶原蛋白            | -        | 公司旗下哈尔滨沛奇隆生物制药有限公司主要从事动物胶原蛋白产品的提取和应用  |
|     | 米诺地尔搽剂             | 注册申报阶段   | -   |

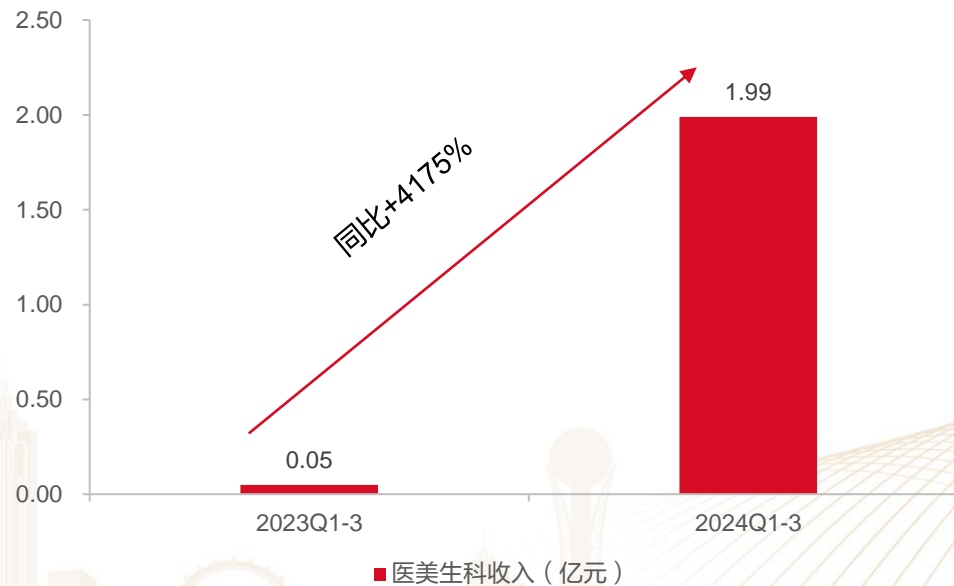
## 江苏吴中：再生类产品高景气

- 公司作为老牌医药企业，2021年成立吴中美学子公司，并依托自身深厚的医药产业基础,将医药行业高标准的研发和制造基因注入医美事业，致力于成为高端注射类医美产品领域，布局最完善的研产销为一体的平台级医美企业。
- **新品艾塑菲获批起量。**2024年1月艾塑菲获批，4月开始正式销售，前三季度公司医美板块营收达1.99亿元，带动公司毛利率快速提升，产品快速放量，消费者接受度高。
- **后续管线充足。**公司积极布局PDRN溶液、重组胶原蛋白、玻尿酸等赛道，有望逐步落地。

### 艾塑菲上市反响热烈



### 艾塑菲快速放量



# 目 录

一、市场空间大，需求上行

二、产品供给丰富

三、公司简述

**四、结论与投资建议**

五、风险提示

## 投资建议

- **市场情况：**1) 国内医美市场目前渗透率仍低于韩国、美国等海外国家，市场规模仍有进一步提升空间。2) 目前行业合规化趋严，三类械要求较高，已获批产品具备先发优势。3) 消费者消费情绪随着人均收入提升以及政策推动有望进一步上行。
- **产业链：**轻医美为国内消费者主要消费方向。上游产品中，胶原蛋白产品近期热度高，国内重组胶原蛋白技术全球领先，多家企业积极布局，前景广阔；再生类赛道目前合规产品仍然较少，行业竞争格局良好，同时有望替代玻尿酸部分市场空间，具备发展空间。
- **建议关注**合规产品线丰富的龙头企业爱美客、国内重组胶原蛋白龙头企业锦波生物以及积极布局医美赛道的江苏吴中。



# 目 录

一、市场空间大，需求上行

二、产品供给丰富

三、公司简述

四、结论与投资建议

五、风险提示

## 风险提示

- **医美产品无法按期上市风险。**医美合规产品管控较严，门槛较高，整体上市周期较长，不确定影响因素较多，导致产品上市时间延后或无法上市。
- **行业政策变动风险。**国家针对医药医美管理体制、运行机制、行业监管等方面的政策调整变化风险，可能对医美行业造成一定的不确定影响。
- **激烈的市场竞争。**随着市场参与者的增多，医美行业的竞争愈发激烈。医美公司需要不断创新、提升产品质量、加强品牌建设等方式，以在竞争中脱颖而出。
- **消费者消费偏好变化。**随着消费者对美的追求不断提高，消费者对于医美的需求也在不断变化。
- **宏观经济影响。**在经济不确定性增加时，消费者可能会调整他们的消费行为，减少非必需支出，医美消费作为可选消费可能会受到影响。

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                             |
|--------|----|--------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%      |
|        | 看平 | 未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%      |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%  |
|        | 标配 | 未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%  |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%    |
|        | 增持 | 未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间   |
|        | 中性 | 未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间    |
|        | 卖出 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%    |

## 二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。



### 三、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

### 四、资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

#### 东海证券研究所（上海）

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8621) 20333275

手机：18221959689

传真：(8621) 50585608

邮编：200125

#### 东海证券研究所（北京）

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8610) 59707105

手机：18221959689

传真：(8610) 59707100

邮编：100089