

超配（首次）

光电与新材料共振，需求结构持续升级

医美行业专题报告

2026年3月26日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈姿倩

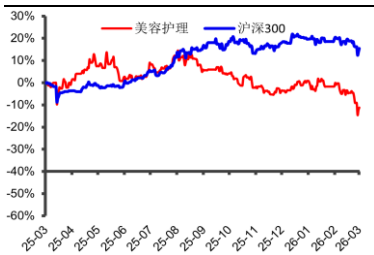
SAC 执业证书编号：

S0340125070028

电话：0769-22119430

邮箱：chenziqian@dgzq.com.cn

美容护理指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- **医美行业规模稳步扩张，渗透率提升潜力巨大。**医美行业规模稳步扩张，渗透率仍有提升空间。当前我国医美行业正处于由“单次整形改善”向“持续性美学管理”转型的关键阶段。2020年至2024年，中国医美市场规模由1647亿元增长至3167亿元，整体保持稳步增长态势。对比国际市场，2025年中国每千人接受医美服务人数预计约为32人，显著低于韩国的161人及美国的98人，表明国内医美渗透率仍处于相对较低水平，随着消费观念逐步成熟及接受度提升，未来需求具备进一步释放空间。
- **需求多元化与人口结构变迁。**我国居民人均可支配收入稳步增长，2021—2025年复合增长率达到5.41%，为品质型消费奠定了基础。消费动因方面，2025年医美消费者主要出于提升外貌（43.13%）及增强自信（41.62%）等自我提升需求，并逐步向职业形象管理等场景延伸。同时，人口老龄化趋势持续推进，预计到2030年我国65岁及以上人口占比将提升至约18.30%，老龄人口占比提高将推动抗衰及修复类医美需求增长，抗衰相关消费有望成为行业重要增长方向。
- **光电技术与注射材料双轮驱动。**光电医美作为轻医美的重要组成部分，主要通过激光、射频及聚焦超声等技术实现皮肤管理与抗衰效果，预计2024—2028年中国激光类医美市场规模将由37.6亿元增长至62.6亿元。在注射材料领域，重组胶原蛋白市场保持较快增长，2024年市场规模约为407亿元，预计2025年提升至585.7亿元，2022—2025年复合增长率约为44.93%。该类材料在安全性、生物相容性及规模化生产方面具有一定优势，其在修复及抗衰等场景中的应用持续拓展，市场关注度不断提升。
- **监管完善推动长效发展。**国家发布多项政策文件，从打击非法医美、规范广告发布到调整器械分类，全面推动行业规范化发展。值得注意的是，2026年国家统计局将医美服务纳入CPI统计，标志着行业属性正由早期的小众消费逐步向常规消费品类过渡，长期发展基础进一步夯实。
- **投资建议：首次覆盖，给予医美行业“超配”评级。**建议重点关注在医美产业链中具备研发及产品布局优势的相关企业，如锦波生物（920982）、爱美客（300896）、华东医药（000963）。
- **风险提示：新材料研发及审批风险、市场开拓不及预期风险、行业合规与监管风险、其他材料替代风险、下游机构运营风险。**

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1、医美行业概况	4
1.1 行业定义与分类	4
1.2 市场规模	4
1.3 渗透率对比下的中国医美增长潜力	5
1.4 居民消费能力提升驱动医美需求释放	7
1.5 人口结构变迁与抗衰老市场的崛起	9
1.6 监管不断完善，推动行业可持续发展	9
2、光电医美技术引领市场渗透	11
2.1 光电医美技术成为轻医美核心动力	11
2.2 国内激光美容器械市场格局	12
2.3 注射类医美产品结构多元，材料创新推动市场升级	12
2.4 医美注射材料市场格局与份额	14
3、医美产业链及相关重点公司	17
3.1 产业链	17
3.2 医美行业相关上市公司	18
4、投资策略	21
5、风险提示	23

插图目录

图 1：医美项目分类	4
图 2：全球医美市场规模（亿美元）	4
图 3：中国医美市场规模和预测（亿元）	5
图 4：2025 年每 1000 人中预计接受医美的人数（人）	6
图 5：2024 年整形外科医生人数排名世界前五的国家（人）	6
图 6：中国美容服务市场（按服务类型拆分）（十亿元）	7
图 7：居民人均可支配收入（万元/%）	7
图 8：2025 年中国消费者做医美项目的原因	8
图 9：受调研需求者城市分布	8
图 10：受调研需求者 2024 年医美消费金额分布	8
图 11：中国 65 岁及以上人口走势（百万）	9
图 12：中国激光类医美的行业规模及预测（亿元/%）	11
图 13：2024 年 M5 国内激光美容器械的市场构成	12
图 14：2024 年 M5 国内激光美容器械的品牌构成	12
图 15：中国轻医美用户注射类项目初体验偏好	14
图 16：中国轻医美用户注射类项目初体验选择动因	14
图 17：2022-2025 年中国重组胶原蛋白产品市场规模趋势预测图（亿元）	15
图 18：2020-2025 年中国肉毒素市场规模趋势预测图（亿元）	15
图 19：2020-2025 年中国玻尿酸市场规模趋势预测图（吨）	16
图 20：2024 年中国医美注射材料行业市场结构	16
图 21：中国医美产业链	17
图 22：医美行业代表性企业	18

图 23: 华熙生物天津厂区	19
图 24: 华熙生物研发中心	19
图 25: 巨子生物主要开发的 4 种胶原蛋白	20
图 26: 巨子生物的应用领域	20
图 27: 锦波合成生物产业园	21
图 28: 锦波合成生物科技园	21

表格目录

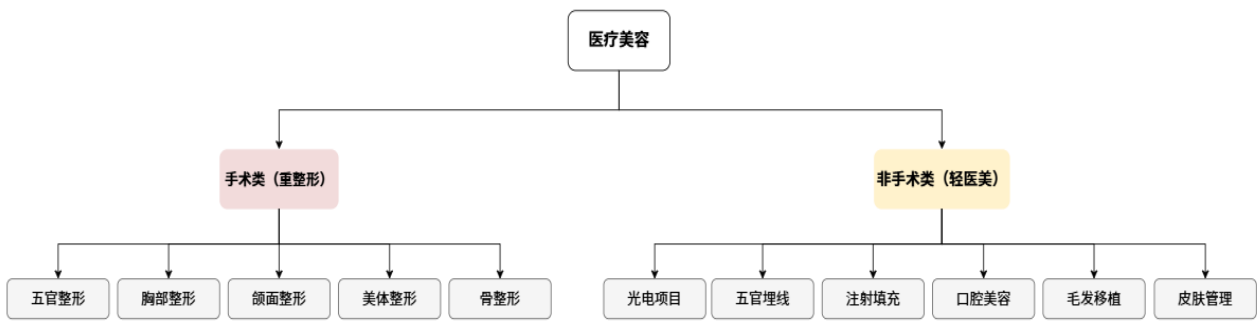
表 1: 医美行业相关政策文件	10
表 2: 能量源医美主要项目	11
表 3: 2024 医美注射材料对比	13
表 4: 截至 2026 年中国医美注射材料 NMPA 批准现状	17
表 5: 重点公司盈利预测及投资评级 (截至 2026 年 3 月 25 日)	22

1、医美行业概况

1.1 行业定义与分类

医美行业正由以“单次整形改善”为主，逐步向轻医美高频化与长期抗衰管理延伸。医疗美容行业是指依托现代医学技术和规范化医疗体系，通过手术、注射、光电及其他微创或非侵入式方式，对人体外观和皮肤状态进行改善与管理的专业医疗服务领域。与传统生活美容不同，医美具有明确的医疗属性，要求在具备合法资质的医疗机构内，由执业医师或专业医疗人员实施标准化诊疗操作，核心在于安全性、专业性与效果可控性。随着消费升级与审美多元化发展，医美行业由早期以整形外科手术为主，逐步向非手术类项目扩展，形成“手术类项目”与“非手术类项目（注射类、光电类）”并行发展的结构，并进一步向皮肤健康管理等领域延伸。行业项目分类如下：

图 1：医美项目分类

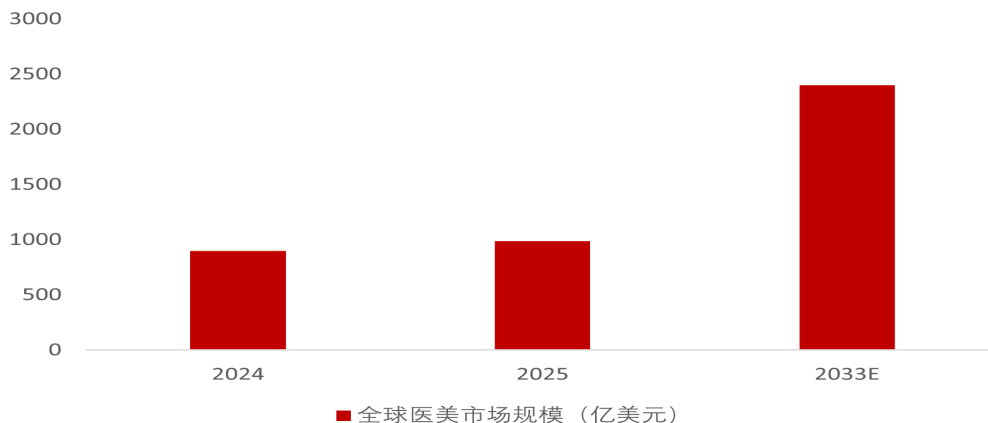


资料来源：硕远咨询，东莞证券研究所

1.2 市场规模

从全球范围来看，医疗美容行业正处于稳步扩张阶段。根据 GRAND VIEW RESEARCH 数据，2024 年全球医美市场规模约为 896 亿美元，预计 2025 年将增长至 988 亿美元，整体增速保持稳定增长，主要受消费需求逐步恢复及轻医美项目渗透率提升的推动。随着居民收入水平提高、审美消费升级以及医美技术持续进步，行业长期增长动力不断增强。预计到 2033 年，全球医美市场规模将达到 2399 亿美元，2025—2033 年复合增长率约为 11.73%，显示出较强的发展潜力。

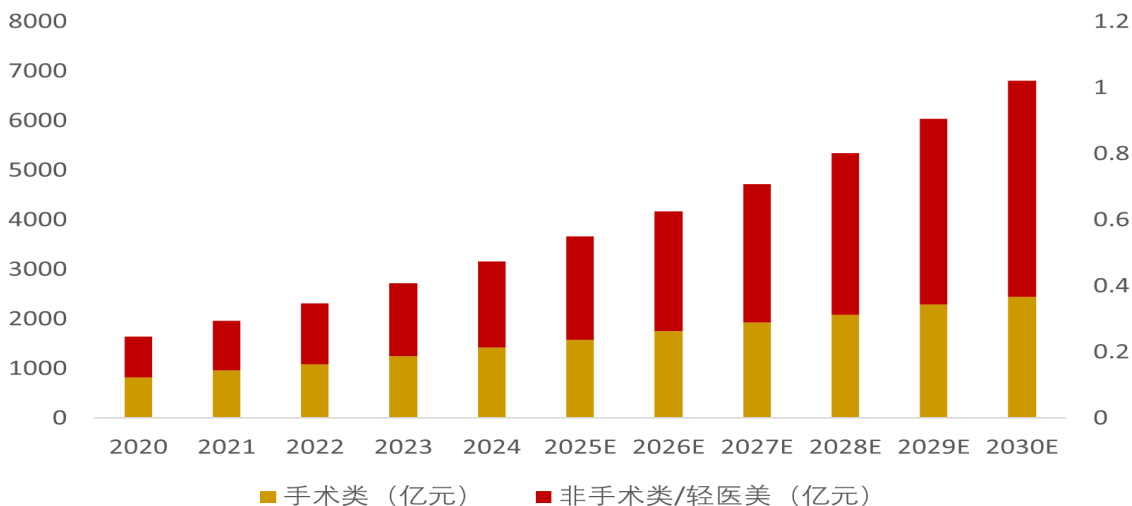
图 2：全球医美市场规模（亿美元）



资料来源：GRAND VIEW RESEARCH，东莞证券研究所

中国轻医美赛道有望成为推动行业增长的重要动力。中国医疗美容市场近年来保持较快扩张，其中轻医美项目增长显著快于手术类项目。根据美团、罗兰贝格数据，2020—2024年，中国医美市场规模由1647亿元增长至3167亿元，整体呈现稳步增长趋势。其中，2020年手术类与非手术类规模大致相当。2020年-2024年，手术类医美市场规模增长至1425.15亿元，复合增速为14.70%，轻医美市场规模增长至1741.85亿元，复合增速达到20.60%，增速相对更快，主要受创伤小、恢复周期短等特征驱动。展望未来，行业仍具备较大的发展空间，预计到2030年中国医美市场规模有望扩大至约6800亿元。其中，手术类市场规模预计达到约2450亿元，2024—2030年复合增速约为9.5%；轻医美市场规模有望达到约4350亿元，复合增速约为16.5%，在行业中的占比有望持续提升。

图3：中国医美市场规模和预测（亿元）



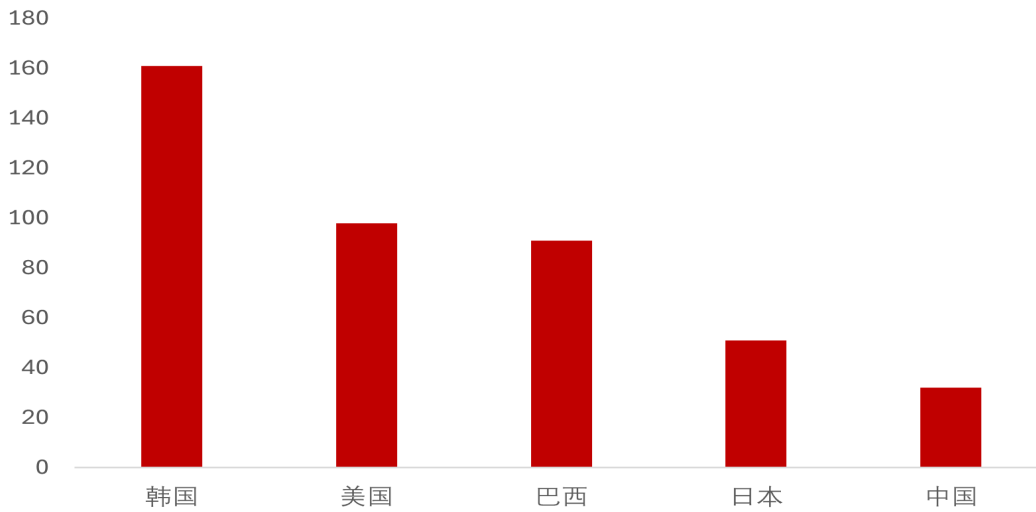
资料来源：美团，罗兰贝格，东莞证券研究所

1.3 供需双轮驱动下的中国医美增长空间

中国医美渗透率相对较低，潜在需求尚未充分释放。从国际对比来看，中国医美市场虽已具备较大规模，但整体渗透率仍处于较低水平。根据毕马威预测数据显示，2025年韩国每1000人中预计有161人接受医美服务，美国和巴西分别为98人和91人，日本为

51 人，而中国仅为 32 人，低于主要成熟医美市场水平，表明国内医美消费仍处于发展阶段，未来，随着消费观念开放及医美接受度提升，行业需求有望持续释放。

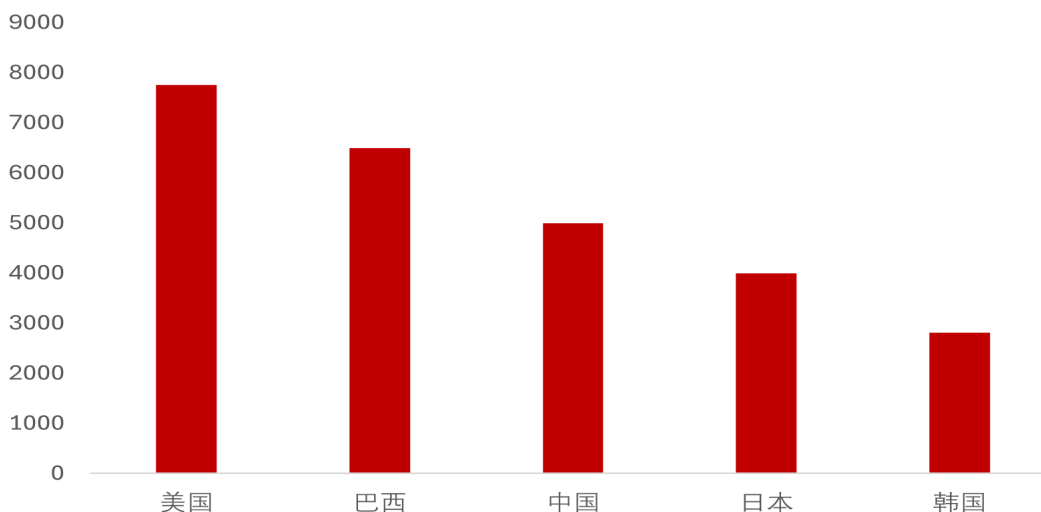
图 4：2025 年每 1000 人中预计接受医美的人数（人）



资料来源：毕马威，Chameleon Pharma，东莞证券研究所

医美医生供给持续增长，但人均资源仍有提升空间。从供给端来看，根据国际美容整形外科学会数据，2024 年全球整形外科医生数量位居前列的国家包括为美国（7752 人）、巴西（6497 人）、中国（5000 人）、日本（4000 人）和韩国（2808 人）。整形外科医生作为医美核心执业群体之一，虽然中国医生数量位居全球前三，但考虑到庞大的人口基数以及快速增长的医美需求，人均医生资源仍存在一定提升空间，供给端整体仍呈现结构性不足。未来，随着行业规范化发展及专业人才持续增加，医美服务供给能力有望逐步提升，从而为行业规模扩张提供支撑。

图 5：2024 年整形外科医生人数排名世界前五的国家（人）

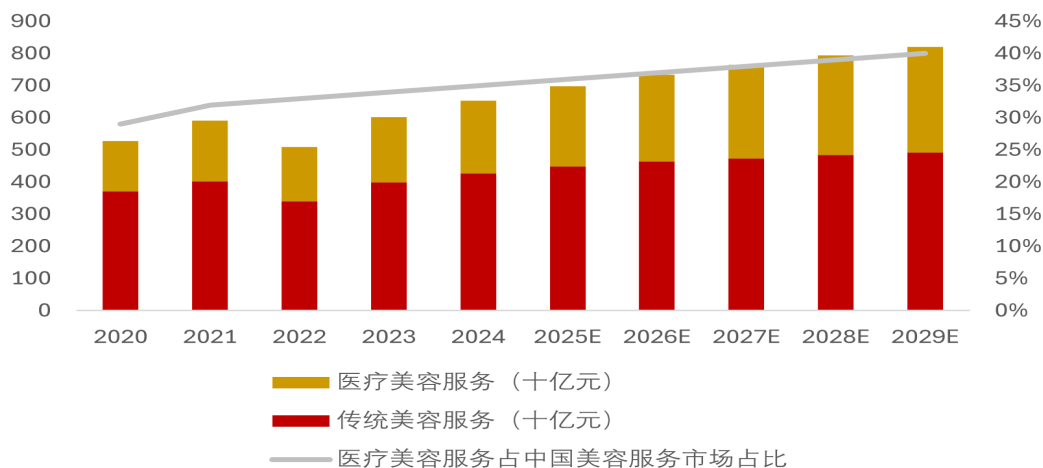


资料来源：毕马威，国际美容整形外科学会，东莞证券研究所

从市场结构来看，医疗美容服务在美容服务市场中的占比持续提升。2020 年至 2024 年，

传统美容服务市场规模由 3720 亿元增长至 4270 亿元，而医疗美容服务规模由 1550 亿元增长至 2270 亿元，其在整体美容服务市场中的占比由 29%提升至 35%。预计未来该占比仍将持续上升，到 2029 年有望达到约 40%，对应市场规模接近 3290 亿元。相较于传统美容服务增长相对平稳，医疗美容服务展现出更强的增长动能，反映出行业仍处于发展阶段。在政策监管趋严与行业标准化持续推进的背景下，合规机构及头部企业有望进一步受益，推动行业集中度提升与市场规模持续扩张。

图 6：中国美容服务市场（按服务类型拆分）（十亿元）

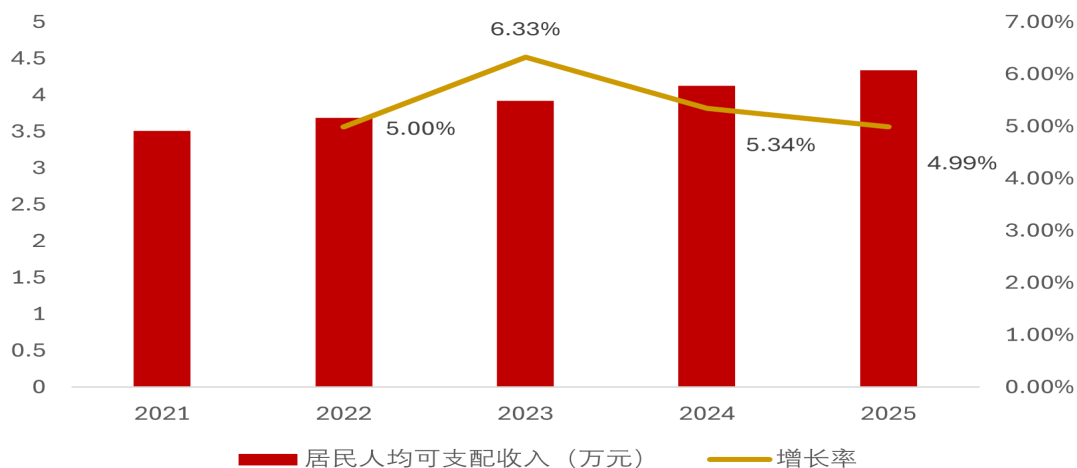


资料来源：《2025 年中国医美行业抗衰专题白皮书》，东莞证券研究所

1.4 居民消费能力提升驱动医美需求释放

我国居民人均可支配收入稳步增长。根据国家统计局，2021—2025 年，我国居民人均可支配收入由 3.51 万元提升至 4.34 万元，整体保持稳定增长态势，期间年均复合增长率达到 5.41%。从年度波动来看，2022—2025 年收入同比增速分别为 5.00%、6.33%、5.34% 和 4.99%，整体保持在 5% 左右的增长区间。随着居民收入水平持续提升和消费能力增强，在满足基本生活需求的基础上，消费者对生活品质及个人形象管理的关注度不断提高，为包括医疗美容在内的品质型消费需求释放提供了支撑。

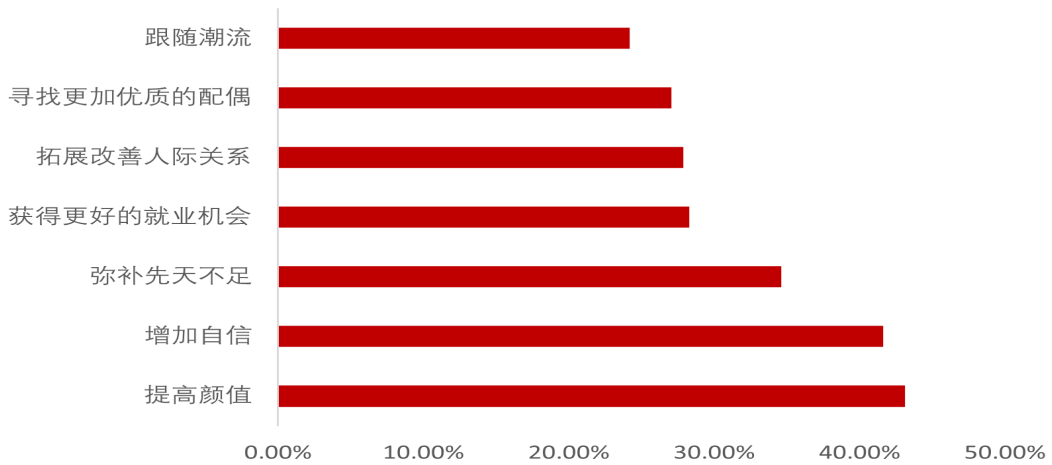
图 7：居民人均可支配收入（万元/%）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

2025年中国消费者进行医美项目的主要动机以自我提升为主。根据艾媒数据中心，其中43.13%的消费者用于提升颜值，41.62%用于增强自信心，34.62%用于弥补先天外貌不足。同时，医美在社会功能层面的需求也逐渐显现，约28.30%的消费者认为医美有助于获得更好的就业机会，27.88%的人希望借此改善和拓展人际关系，27.06%的消费者希望在择偶方面获得优势。此外，还有24.18%的消费者进行医美是出于跟随潮流的考虑。总体来看，当前我国医美消费动机以个人形象提升和自我认同为核心，并逐渐延伸至职业发展与社会交往等多元化需求。

图8：2025年中国消费者做医美项目的原因

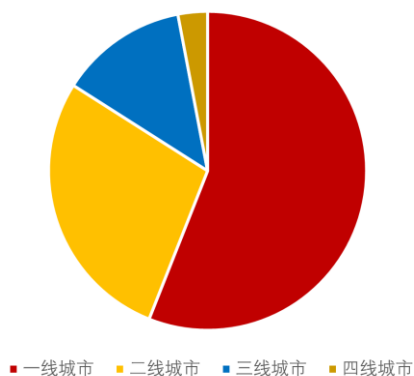


资料来源：艾媒数据中心，东莞证券研究所

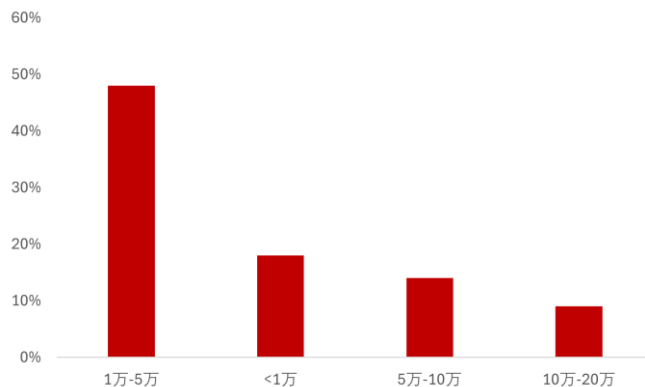
我国医美需求目前在一二线城市占比较高，年消费水平以1万—5万元区间为主。根据德勤调研数据（样本以年家庭收入30万元以上的中高收入人群为主），本次覆盖超过100个城市，共2000名受访者。从城市分布来看，一线城市需求者占比为56%，二线城市为28%，三线和四线城市分别为13%和3%，反映出医美消费仍以经济发展水平较高区域为核心。从消费金额结构来看，2024年医美消费主要集中在1万—5万元区间，占比达到48%，为占比最高的消费层级；年消费低于1万元的用户占比为18%，而年消费在5万—10万元和10万—20万元区间的用户占比分别为14%和9%。整体来看，在该样本结构下，我国医美消费呈现以中等消费为主体的特征，较高消费群体占比亦具有一定规模。随着居民消费能力增强及医美认知持续深化，行业需求仍具备一定增长空间。

图9：受调研需求者城市分布

图10：受调研需求者2024年医美消费金额分布



资料来源：德勤，东莞证券研究所

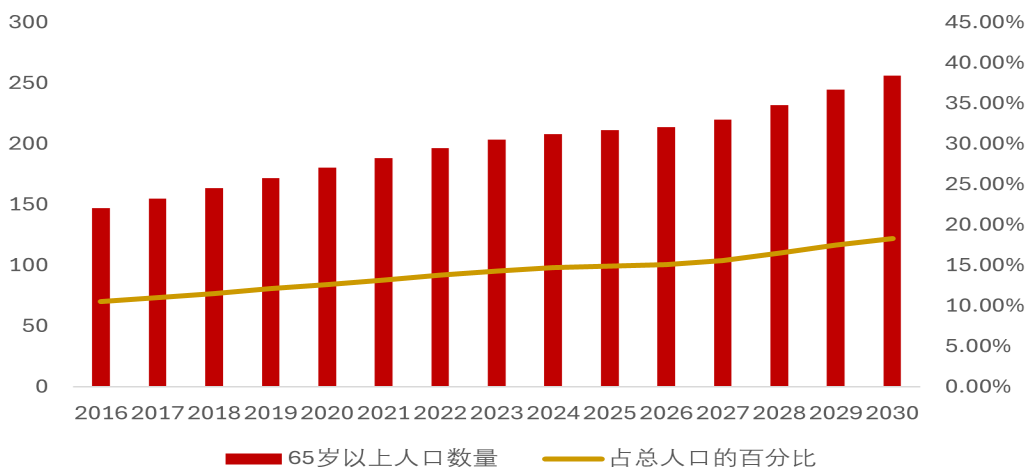


资料来源：德勤，东莞证券研究所

1.5 人口结构变迁与抗衰老市场的崛起

人口老龄化趋势明确，抗衰老需求正稳步成为医美行业重要增长点。根据毕马威数据，中国 65 岁及以上人口规模呈现持续上升态势，预计将从 2016 年的 1.47 亿增长至 2030 年的 2.56 亿，人口占比由 10.50% 提升至 18.30%。人口结构的稳步演变对医美消费意向产生了深远影响。随着人均预期寿命的延长和生活质量的提高，中老年群体对维持外貌状态的关注度有所提升，抗衰老消费逐渐从特定圈层向更广阔的熟龄群体渗透。相较于年轻消费者的预防性保养，该群体在解决皮肤松弛、皱纹等实际衰老问题上表现出较高的付费意愿和消费稳定性。这种需求端的结构性偏移，正引导医美市场向抗衰及修复类项目倾斜，为行业提供了长期且确定的发展空间。

图 11：中国 65 岁及以上人口走势（百万）



资料来源：毕马威，Viewpoint，东莞证券研究所

1.6 监管不断完善，推动行业可持续发展

政策推动医疗美容行业规范化发展。随着医疗美容行业快速扩张，监管部门相继出台多项政策，从资质准入、广告监管、器械审批到价格规范等方面不断强化行业约束，推动市场有序发展。2020 年以来，监管重点逐步从基础合规治理向全链条监管延伸。例如，国家卫生健康委明确医疗美容服务须在合规医疗机构（内由具备资质的医师实施，并加

强广告规范；随后通过专项整治行动，持续打击非法医美服务及违规行为。国家药品监督管理局对射频等医美器械分类进行调整，进一步规范产品注册与使用标准。同时，国家市场监督管理总局加强医美广告监管，完善执法指引，强化跨部门协同监管。近年来，政策体系进一步向价格与统计层面延伸。国家医保局发布医疗美容服务价格项目相关指引，推动收费标准透明化；国家统计局将医美服务纳入居民消费价格指数（CPI）统计范围，反映出医美消费在居民消费结构中的重要性提升。整体来看，监管政策持续完善，有助于推动行业规范化与高质量发展，头部合规机构有望在行业整合过程中持续受益。

表 1：医美行业相关政策文件

时间	机构	政策	主要内容
2020. 4. 3	国家卫生健康委办公厅	《关于进一步加强医疗美容综合监管执法工作的通知》	明确医疗美容服务必须在合规医疗机构内，由具备资质的医师实施，严禁无资质机构和个人开展相关业务，同时规范医疗美容广告发布，强化综合监管执法。
2021. 5. 28	国家卫生健康委办公厅	《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》	开展专项整治，严厉打击非法开展医美服务、违规使用药品器械、违法广告宣传及互联网信息等行为，维护消费者合法权益。
2021. 11. 1	国家市场监督管理总局	《医疗美容广告执法指南》	明确医美广告概念与监管重点，强化协同监管与广告代监管，加强行刑衔接，为各地市场监管部门提供执法指引。
2022. 3. 30	国家药品监督管理局	《关于调整〈医疗器械分类目录〉部分内容的公告》	对部分射频治疗、射频皮肤治疗等医美器械调整分类，明确注册与备案要求，深化医疗器械审评审批改革。
2023. 5. 4	国家市场监督管理总局	《关于进一步加强医疗美容行业监管工作的指导意见》	明确医疗美容属于医疗活动，强化准入法规与跨部门综合监管，构建高效协同监管体系，推动行业规范发展。
2024. 7. 8	国家药监局	《国家药监局关于进一步明确射频治疗仪类产品有关要求的公告》	将射频医美器械合规截止期延至 2026 年 4 月 1 日，无证不得产销；原二类证有效期内有效，到期可延至 2026-03-31。
2025. 5. 14	市场监管总局	《医疗广告监督工作指南》	明确禁止医美广告制造容貌焦虑、向未成年人推荐非治疗性医美项目，进一步规范行业营销行为。
2025. 6. 18	国家医保局	《美容整形类医疗服务价格项目立项指南（试行）》	首次统一规范医美服务价格，要求机构公开收费标准，鼓励高难度项目自主定价，推动价格透明化。
2026. 2. 11	国家统计局	《国家统计局城市司负责人就 CPI 等价格指数基期轮换有关情况接受中国信息报专访》	国家统计局将医美服务纳入 CPI 统计篮子，标志医美从“小众消费”转向“常规消费”，行业规范进入新阶段。

资料来源：头豹研究院，东莞证券研究所

2、轻医美细分领域与发展趋势

2.1 能量源医美技术驱动轻医美市场增长

能量源医美技术正逐步成为轻医美市场的重要驱动力。相关技术主要包括激光、强脉冲光（IPL）、射频及聚焦超声等。相较于手术类整形项目，此类项目以无创或微创为主，可作用于不同皮肤层级，实现肤质改善、紧致提升及抗衰老等多重效果。从作用机制来看，激光与强脉冲光主要作用于表皮及真皮浅层，适用于色斑、痘印及肤色不均等问题；射频与聚焦超声则可作用于真皮深层甚至筋膜层，在轮廓提升与紧致方面具备优势。当前市场上典型项目包括皮秒激光、点阵激光及光子嫩肤等，射频类以热玛吉为代表，聚焦超声设备如半岛超声炮市场渗透率亦逐步提升。除传统美容功能外，相关技术逐步拓展至痤疮、血管性问题及局部脂肪管理等功能性治疗领域，使其兼具医疗属性与美学价值。在年轻消费群体及高频复购人群中，相关项目渗透率持续提升，推动医美市场向多功能化与专业化方向发展。

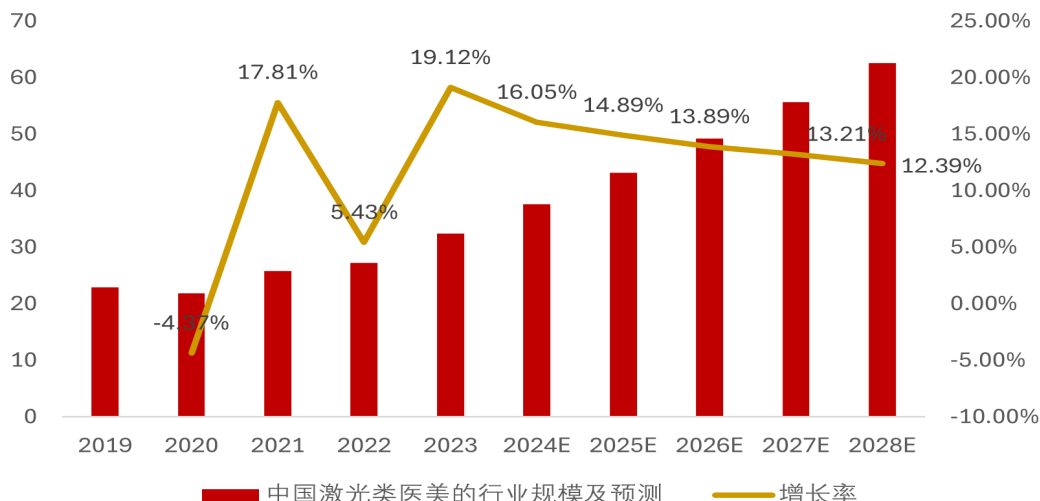
表 2：能量源医美主要项目

能量源	项目名称	主要功能	市场部分产品/项目
强脉冲光类	光子嫩肤	祛痘印、亮肤、去红血丝	M22 王者之心、辉煌 360
激光类	点阵、皮秒、超皮秒	祛斑、改善凹坑、祛痘印	白瓷娃娃、欧洲之星、蜜诺龙超皮秒
射频类	热玛吉、热拉提	祛皱、紧致	飞顿热拉提 plus、热玛吉五代
超声类	超声炮	紧致	半岛超声炮

资料来源：研精毕智，东莞证券研究所

中国激光类医美细分市场保持稳步增长。2019 年行业规模约为 22.9 亿元，2020 年受疫情影响小幅下降至 21.9 亿元，同比下降 4.37%，随后市场逐步恢复。2021 年至 2023 年，市场规模分别达到 25.8 亿元、27.2 亿元和 32.4 亿元，对应增速为 17.8%、5.4%和 19.1%，呈现出较强的修复与扩张趋势。随着技术普及与消费升级推进，预计 2024 年至 2028 年市场规模将由 37.6 亿元增长至 62.6 亿元，年均复合增长率为 13.59%。行业增长主要受以下因素驱动：一是无创类项目渗透率持续提升；二是年轻消费群体扩大带动高频复购需求；三是国产设备成本优势显现并推动下沉市场拓展。

图 12：中国激光类医美的行业规模及预测（亿元/%）



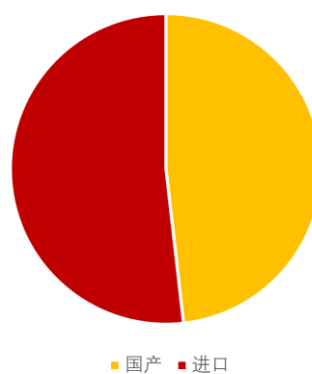
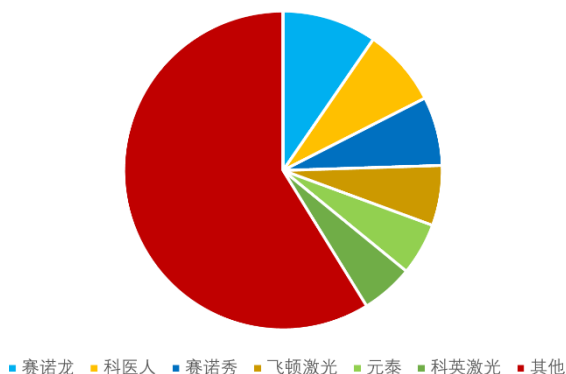
资料来源：头豹研究院，东莞证券研究所

2.2 国内激光美容器械市场格局

国产品牌市场渗透率有望持续提升。从 2024 年国内激光美容器械市场结构来看，行业呈现进出口品牌与国产品牌并存、整体集中度较低的竞争格局。从品牌构成来看，进口品牌仍占据一定优势，市场份额约为 51.8%，国产品牌占比约为 48.2%，二者差距较小，表明随着国内企业技术水平的提升，国产设备的竞争力正在不断增强。从具体品牌格局来看，头部品牌市场份额相对分散。国际品牌中，赛诺龙以 9.6% 的市场份额位居首位，其次为科医人，占比 7.9%；赛诺秀与飞顿激光分别占比 7.0% 和 6.1%，均为具有较强影响力的海外厂商。国产厂商方面，元泰与科英激光的市场份额均为 5.3%，在激光美容设备领域逐步建立起一定的市场基础。整体来看，其他品牌合计占比约 58.8%，显示行业参与者较多，市场集中度仍有提升空间。总体而言，国内激光美容器械市场正处于进口品牌技术领先与国产品牌加速追赶并行的发展阶段。随着国内企业在研发能力、设备性能及性价比方面的持续提升，国产品牌的市场渗透率有望进一步提高。

图 13：2024 年 M5 国内激光美容器械的市场构成

图 14：2024 年 M5 国内激光美容器械的品牌构成



资料来源：头豹研究院，东莞证券研究所

资料来源：头豹研究院，东莞证券研究所

2.3 注射类医美产品结构及材料体系分析

注射类医美产品以材料填充和肌肉调控为核心，形成多样化产品体系。按作用机制与材

料属性来看，当前主流产品主要包括玻尿酸、胶原蛋白、再生材料类填充剂及肉毒素等。其中，玻尿酸、胶原蛋白及再生材料主要用于组织填充与轮廓塑形，而肉毒素则通过作用于神经肌肉接头实现功能性调节。从具体作用机制来看，玻尿酸通过在真皮层形成凝胶结构，实现即时填充与锁水保湿，可用于改善皱纹及面部轮廓，但其代谢速度相对较快，维持时间一般为4—18个月；胶原蛋白依托稳定的三螺旋结构形成支撑框架，兼具一定的锁水与支撑作用，适用于眼周等精细部位填充，维持时间约为0.5—5年；再生材料类产品以聚乳酸（PLA）、聚己内酯（PCL）及羟基磷灰石（CaHA）等为代表，通过材料微球结构结合即时填充成分，实现“即时塑形+长期刺激胶原再生”的复合效果，作用周期可达数年。与填充类材料不同，肉毒素主要通过阻断神经末梢乙酰胆碱释放，使肌肉暂时性松弛，从而减少动态皱纹形成，并可用于瘦脸、改善咬肌肥大等问题，其效果通常在注射后1—7天起效，维持时间约为3—6个月。

表 3：2024 医美注射材料对比

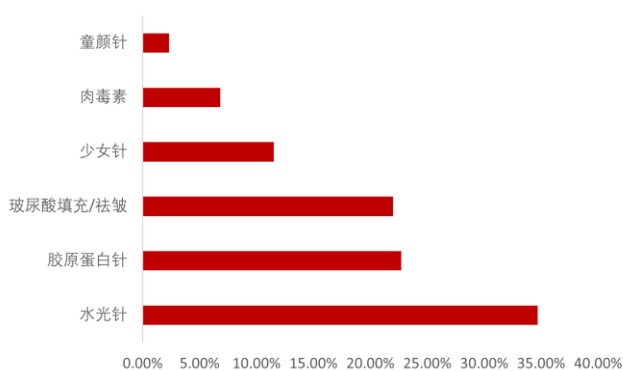
	玻尿酸	胶原蛋白	再生材料类	肉毒素
核心成分	交联透明质酸、非交联透明质酸	动物源胶原蛋白、重组人源化胶原蛋白	聚乳酸（PLA）、聚己内酯（PCL）、羟基磷灰石（CaHA）、聚乙烯醇（PVA）、聚甲基丙烯酸甲酯（PMMA）	肉毒毒素
作用特点	体积填充	体积填充	体积填充 + 刺激生长	去除皱纹、瘦脸、缩小肌肉
作用机理	注入皮肤深层，填充凹陷、锁住水分，维持皮肤弹性和柔软性	拥有稳定的三螺旋结构，能发挥物理支架作用，具有极强的支撑力和一定的锁水效果	再生材料微球结构 + 透明质酸钠即时填充塑形，再生材料持续刺激自身胶原蛋白生成，达到长期填充的效果	阻断乙酰胆碱释放，使肌肉张力下降或麻痹，实现去除动态纹和缩小目标肌肉的效果
适应症	去除皱纹、改善面部轮廓	去除额部动力性皱纹、鼻唇沟纹，改善面部轮廓，去泪沟和黑眼圈效果很好	去除鼻唇沟纹，改善容量缺失和 / 或面中部轮廓缺陷，持久抗衰	动态纹、瘦脸等
产品特性	凝胶型或溶液型；应用广，组织相容性好，但代谢快，需反复注射，可能发生位移、残留交联剂、丁达尔效应	乳白色不透明；具有美白效果，尤其适用于眼周；可能会出现过敏反应或形成结节肿块	凝胶或粉末形态，可代谢；精准填充，效果自然，对医生的要求较高	冻干粉状，需调配成可注射浓度的液体；维持时间较短；可能存在弥散或面部表情僵硬风险
起效时间	立即	立即	立即 / 渐进式	1-7 天
维持时间	较短（4-18 个月，与分子量相关）	较长（0.5-5 年，与分子量相关）	长（数年）	较短（3-6 个月）
监管类别	III 类医疗器械	III 类医疗器械	III 类医疗器械	毒性药品
NMPA 批文数量	69	8	11	11（6 款产品）

2023 年市场规模 (亿元)	103	55	30	81
代表企业	艾尔建、爱美客、华熙生物	台湾双美、荷兰汉福	华东医药、爱美客、长春圣博玛	艾尔建、兰州生物
代表产品	乔雅登、嗨体、润致等	肤莱美 / 肤丽美、爱贝芙等	伊妍仕、濡白天使、艾维岚等	保妥适、衡力等
参考价格	500-17000 元 /mL	1200-30000 元 /mL	8000-23000 元 /mL	400-4000 元 / 100U

资料来源：摩熵数科，东莞证券研究所

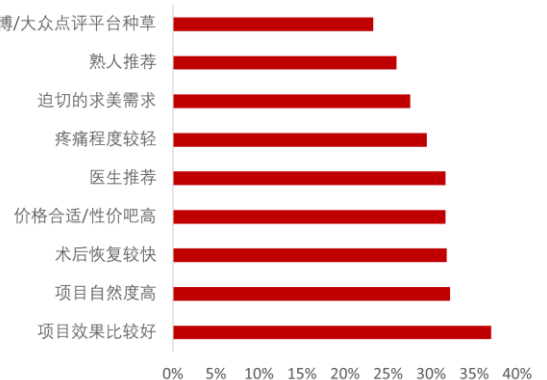
用户首次注射医美项目的偏好显示，市场增长主要由安全性、自然度和社交影响驱动。根据艾瑞咨询数据，初次注射用户更倾向于选择水光针、胶原蛋白注射以及玻尿酸填充与祛皱等项目，反映出补水及自然塑形类需求占据主导地位。从决策因素来看，用户选择主要集中于项目效果、术后自然度及恢复周期等核心体验指标，同时价格合理性、医生建议、疼痛程度及求美需求的紧迫性亦在一定程度上影响消费决策。随着社交平台影响力的持续提升，来自内容平台的用户触达与信息获取占比约为 23.3%，表明线上内容与口碑推荐在消费者认知与决策过程中发挥着日益重要的作用。总体来看，首次体验用户更关注安全性、效果自然性及性价比，并在一定程度上受到社交口碑的引导。该类消费偏好不仅影响注射类产品的推广路径，也推动行业向精细化与个性化方向发展，为医美材料创新及服务模式优化提供了重要参考。

图 15：中国轻医美用户注射类项目初体验偏好



资料来源：艾瑞咨询，东莞证券研究所

图 16：中国轻医美用户注射类项目初体验选择动因



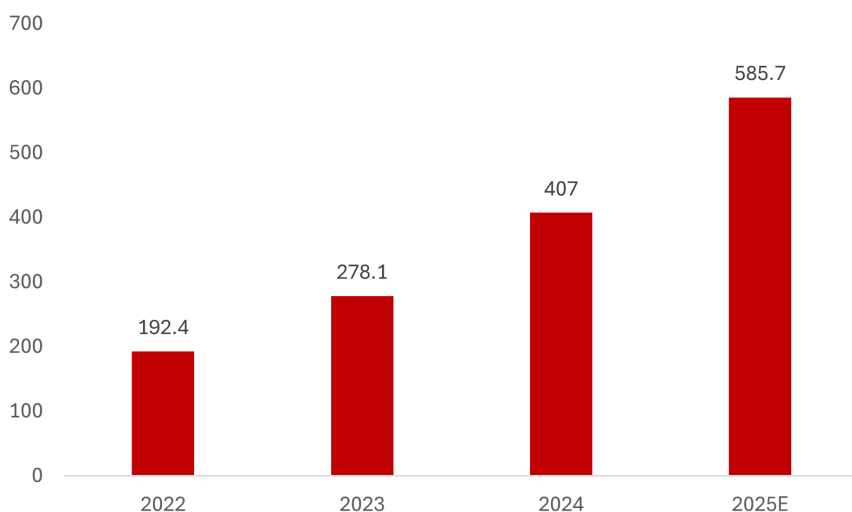
资料来源：艾瑞咨询，东莞证券研究所

2.4 医美注射材料市场格局与份额

中国重组胶原蛋白产品市场规模近年来保持快速增长。根据中商情报网数据，2022 年中国重组胶原蛋白产品市场规模为 192.4 亿元，2023 年增长至 278.1 亿元，2024 年达到 407 亿元，预计 2025 年将进一步提升至 585.7 亿元。整体来看，2022—2025 年市场年均复合增长率约为 44.93%，增长速度在医美材料细分领域中较为突出。随着生物工程技术的发展以及重组胶原蛋白在医美修复、抗衰和皮肤管理领域应用不断拓展，该产品逐渐成为医美材料的重要增长方向。相比传统胶原蛋白，重组胶原蛋白在安全性、稳定

性和规模化生产方面具备优势，因此受到市场和资本的广泛关注。

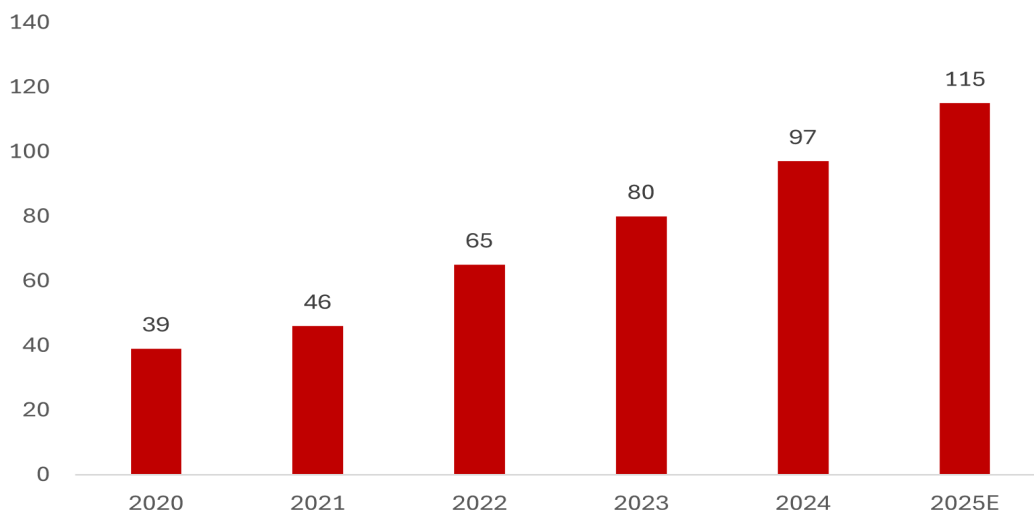
图 17：2022–2025 年中国重组胶原蛋白产品市场规模趋势预测图（亿元）



资料来源：中商情报网，东莞证券研究所

中国肉毒素市场规模保持较快增长。根据中商情报网数据，中国肉毒素市场由 2020 年的 39 亿元增长至 2024 年的 97 亿元，预计 2025 年将达到 115 亿元，整体呈现持续扩张趋势。按 2020—2025 年市场年均复合增长率约为 24.14%，显示出较强的增长动力。随着医美消费需求提升以及轻医美项目的普及，肉毒素在除皱、瘦脸等面部微整形项目中的应用不断扩大，带动市场规模稳步提升。

图 18：2020–2025 年中国肉毒素市场规模趋势预测图（亿元）

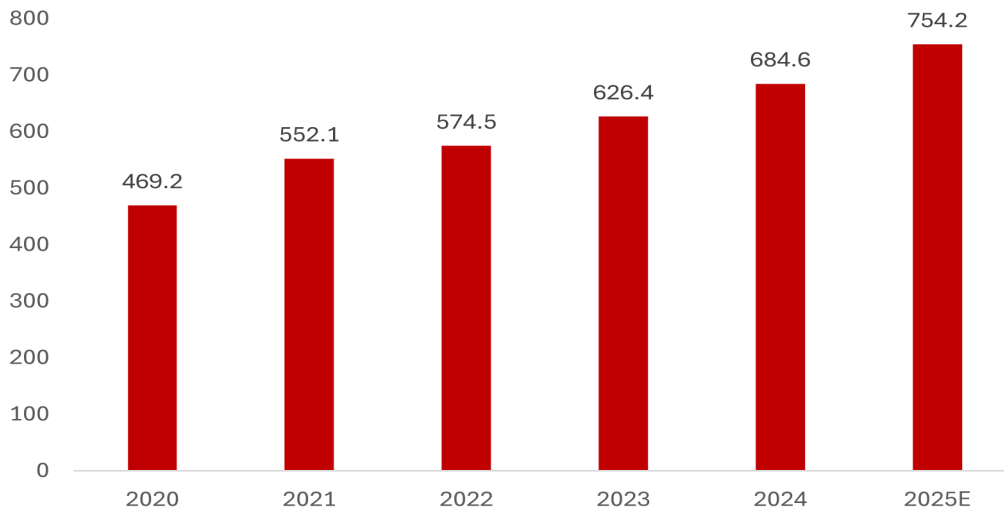


资料来源：中商情报网，东莞证券研究所

中国玻尿酸市场规模持续扩大且基础规模较大。根据中商情报网数据显示，2020 年中国玻尿酸市场规模为 469.2 亿元，2021 年增长至 552.1 亿元，2022 年达到 574.5 亿元，2023 年进一步扩大至 626.4 亿元，2024 年约为 684.6 亿元，预计 2025 年将达到 754.2 亿元。整体来看，2020—2025 年市场年均复合增长率约为 9.96%，在保持稳定增长的同时维持较大的市场体量。作为医美注射材料中应用最为成熟的品类，玻尿酸广泛应用于

填充塑形、面部年轻化及皮肤改善等领域，市场需求长期稳定。随着国产品牌技术提升及产品结构不断丰富，玻尿酸市场渗透率持续提高，仍是医美材料市场的重要支柱。

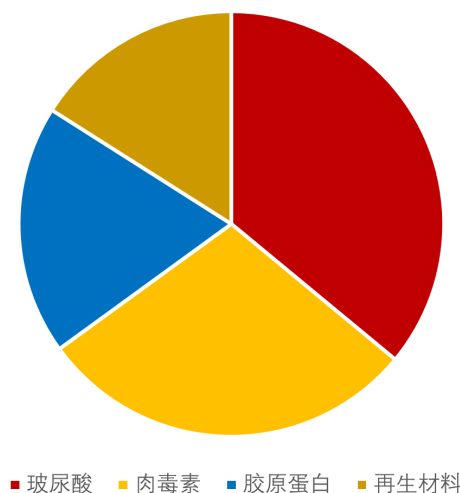
图 19：2020-2025 年中国玻尿酸市场规模趋势预测图（吨）



资料来源：中商情报网，东莞证券研究所

2024 年中国医美注射材料市场以玻尿酸和肉毒素为主导。根据华经情报网数据，玻尿酸占 36% 的市场份额，是行业中份额最大的类别，其广泛应用于面部轮廓塑形和皮肤填充，技术成熟且市场认可度高；肉毒素占 29%，主要用于面部微整形和肌肉相关治疗，需求稳定且增长潜力可观。胶原蛋白和再生材料分别占 19% 和 16%，虽然市场份额相对较小，但随着生物技术的发展 and 临床应用拓展，其潜力逐步显现。整体来看，行业呈现“玻尿酸领先、肉毒素稳固、胶原蛋白与再生材料潜力成长”的格局，反映出市场对成熟、易操作产品的偏好，同时为新兴材料的发展提供了空间。

图 20：2024 年中国医美注射材料行业市场结构



资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

国产与进口产品在各类注射材料中的批准数量存在显著差异。截至 2026 年，国产（含港澳台）玻尿酸已获批 39 款，占比接近总量的一半，而肉毒素仅 1 款，胶原蛋白 11 款，

再生材料 11 款。相比之下，进口产品的获批数量为：玻尿酸 43 款，肉毒素 6 款，胶原蛋白 5 款，再生材料 5 款。整体来看，国产产品在玻尿酸、胶原蛋白和再生材料领域逐步丰富，显示出本土企业在技术研发和审批能力方面的提升，虽然肉毒素领域在国内尚有一定差距，但随着技术的不断提升，国产产品逐渐发展，未来仍有较大的进步空间。

表 4：截至 2026 年中国医美注射材料 NMPA 批准现状

分类	玻尿酸	肉毒素	胶原蛋白	再生材料
国产（含港澳台） 批准数量（款）	39	1	11	11
进口批准数量 （款）	43	6	5	5
合计（款）	82	7	16	16

资料来源：华经产业研究院，国家药品监督管理局，东莞证券研究所

3、医美产业链及相关重点公司

3.1 产业链

医美行业产业链涵盖从原材料与设备供应到终端消费服务的多个环节。随着行业规范化发展及消费需求的增长，我国已逐步形成较为完整的医美产业链体系，覆盖上游原材料与设备供给、中游医疗美容机构服务，以及下游推广渠道与终端消费等环节。

在上游环节，产业链主要由原材料供应商和医美设备制造商组成，为行业提供基础产品与技术支持。原材料方面，主要包括玻尿酸、肉毒素、童颜针、美白针、胶原蛋白、水光针、溶脂类产品及羊胎素等注射类材料，同时还包括面部及身体假体和医用植入材料，用于隆鼻、隆胸等项目。设备方面，上游企业提供激光、超声、射频等医疗美容设备，以及紧致提升器、嫩肤仪器、水光注射仪和冷冻溶脂仪等专业设备，为医美项目的实施提供技术支持。

在中游环节，核心主体为医疗美容机构，主要负责具体医美项目的实施与服务提供。这些机构通常设有整形外科、皮肤科、牙科、颌面外科、毛发移植科、眼整形科及中医美容科等科室，能够覆盖从轻医美到整形手术的多样化需求。目前，我国医美市场以非公立机构为主，主要包括大型医美连锁机构、中小型民营整形医院和私人医美诊所等。

在下游环节，主要包括推广渠道与终端消费者。推广渠道方面，线下以传统广告、美容院导流和医生推荐为主，线上则依托搜索引擎、综合电商平台及专业医美平台进行引流与转化。终端消费者可分为轻医美和重医美两类，随着消费认知的提升与需求的增长，下游市场持续扩展，推动医美产业链进一步发展。

图 21：中国医美产业链

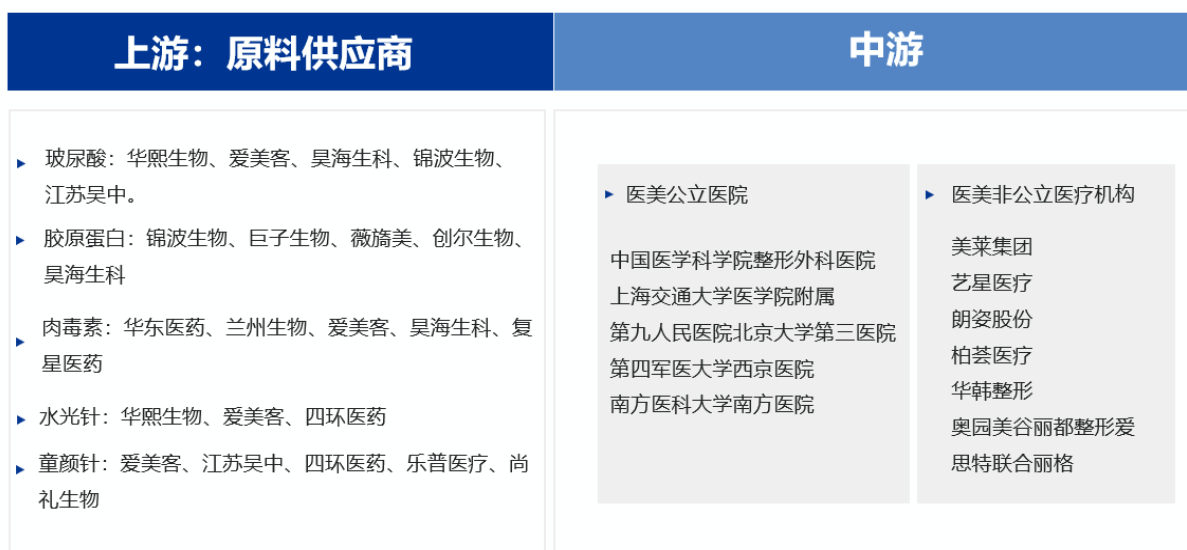


资料来源：中商情报网，东莞证券研究所

3.2 医美行业相关上市公司

医美行业产业链中，上市公司主要集中在上游原材料及中游医疗美容服务环节。其中，上游企业以注射类医美材料为核心，涵盖玻尿酸、胶原蛋白、肉毒素及再生类产品等，通过持续的技术研发与产品创新满足下游机构及终端需求，是产业链中技术壁垒与附加值较高的环节。中游环节以上游医美服务机构及相关连锁企业为主体，主要负责具体医美项目的实施与服务提供。从机构类型来看，可分为公立医院与非公立机构两类。其中，公立医院在整形修复及复杂手术领域具备较强技术优势；非公立机构包括大型连锁医美集团、中小型民营整形医院及私人诊所，是当前市场的主要服务供给主体。从资本市场角度来看，医美行业上市公司整体呈现“上游集中、中游分散”的特征。上游企业依托产品与技术优势，具备较强的盈利能力与定价权；中游机构则受区域竞争、获客成本及运营能力影响较大，盈利水平存在一定分化。

图 22：医美行业代表性企业



资料来源：中商情报网，东莞证券研究所

(1) 华熙生物：医美玻尿酸及皮肤健康领域代表企业

技术优势与核心业务。华熙生物成立于 2000 年，是国内领先的玻尿酸及生物活性材料研发与生产企业。公司较早实现透明质酸高纯度、高分子量产品的规模化生产，产品覆盖医药级、医美级及护肤级等多种应用场景。依托自主发酵与纯化技术，公司构建了“原料—制剂—终端产品”的一体化产业链，在全球透明质酸原料市场中具备较强竞争力。

产品应用与市场覆盖。公司的核心产品包括医美注射用玻尿酸、护肤品原料及功能性配方产品，广泛应用于整形美容机构、皮肤诊所及护肤品企业。公司产品销售网络覆盖全国，并拓展至欧洲、北美及亚洲多个国家和地区，合作客户超过 4000 家。医美注射用玻尿酸包括“润百颜”“润致”等系列产品，满足从基础修护到抗衰等多层次需求。

科研团队与技术创新。公司拥有由生物化学、分子生物学等领域专家组成的研发团队，具备较强的产业化经验。围绕技术创新，公司已搭建合成生物学、功能糖、细胞生物学等多类研发平台，形成从基础研究到产业转化的技术体系。其中，合成生物学平台在提升透明质酸发酵效率方面取得一定进展。公司累计申请专利数量较多，并与高校及科研机构开展产学研合作，持续推动技术升级与产品迭代。此外，公司累计申请专利超千项，发明专利占比超 60%，与知名高校、科研机构深度产学研合作，构建起“基础研究 - 技术转化 - 产业应用”的完整研发链路，筑牢技术创新壁垒。

图 23：华熙生物天津厂区



2021年

天津厂区

世界著名中试转化平台，生物活性材料总体产能规划达1000吨。

图 24：华熙生物研发中心



资料来源：华熙生物官网，东莞证券研究所

资料来源：华熙生物官网，东莞证券研究所

(2) 爱美客：医美注射材料领域代表企业

技术优势与核心业务。爱美客成立于 2005 年，专注于医美注射材料及生物活性材料的研发与生产。公司以透明质酸产品为核心，通过自主研发的合成与交联技术，在医美填充材料领域形成一定技术积累。其产品能够覆盖从基础皮肤改善到抗衰老等多类应用场景。公司核心业务包括医美注射用玻尿酸及相关功能性产品，主要应用于医疗美容机构及皮肤科诊疗场景。

产品应用与市场覆盖。公司产品涵盖透明质酸钠系列注射填充剂、聚乳酸类再生材料、埋植线等多品类医美注射耗材，广泛应用于国内医疗美容机构。其玻尿酸产品包括“嗨

体”“宝尼达”“逸美”“爱芙莱”等系列，针对不同适应症与部位进行差异化布局，以满足临床多样化需求。产品销售网络实现全国各省市全覆盖，并通过海外子公司及合作渠道远销欧美、东南亚、韩国等多个国家和地区，“爱美客伙伴”数字化系统连接 1.8 万名机构用户，致力于为全球医美市场提供高质量的生物医用材料产品。

科研团队与技术创新。公司拥有涵盖生物技术、化学及医学等领域的研发团队，具备较强的产业化经验。围绕核心材料研发，公司布局透明质酸合成、分子生物学等技术平台，持续推进工艺优化与产品迭代。在透明质酸发酵效率及成本控制方面取得一定进展。2026 年，爱美客已申请 680 项专利，并且持续通过产学研合作推动技术升级，进一步巩固其技术壁垒。

(3) 巨子生物：重组胶原蛋白领域代表企业

巨子生物在重组胶原蛋白的优势。巨子生物成立于 2000 年，公司在全球率先采用合成生物学技术，将人体胶原蛋白基因重组于底盘细胞内，经过细胞工厂的高密度发酵及蛋白质的分离纯化，得到重组胶原蛋白。公司已分别基于全长重组胶原蛋白及功能强化型重组胶原蛋白开发了四种主要重组胶原蛋白，即重组 I 型人胶原蛋白、重组 III 型人胶原蛋白、重组类人胶原蛋白和 mini 小分子重组胶原蛋白肽。

重组胶原蛋白应用与市场覆盖。公司的大部分专业皮肤护理产品中均有包含一种或多种重组胶原蛋白的不同组合，以增强产品的各种护肤特性。公司已经研发出多款基于重组胶原蛋白的功能性护肤品和医疗器械产品，涵盖了近百种不同的产品。这些产品已销售和经销至全国 1700 多家公立医院、约 3000 家私立医院和诊所以及约 15000 家药房门店。

科研团队与技术创新。公司拥有涵盖生物化学、分子生物学及生物材料等领域的研发团队，具备较强的产业化经验。围绕重组胶原蛋白，公司持续推进发酵工艺优化及产品开发，在规模化生产与应用拓展方面积累了一定技术基础。同时，公司结合市场需求进行产品迭代，逐步拓展至功能性护肤及相关健康产品领域。

图 25：巨子生物主要开发的 4 种胶原蛋白



资料来源：巨子生物官网，东莞证券研究所

图 26：巨子生物的应用领域



资料来源：巨子生物官网，东莞证券研究所

(4) 锦波生物：重组胶原蛋白领域创新企业

锦波生物的创新与技术优势。锦波生物专注于功能蛋白及重组胶原蛋白的研发与产业化应用，基于结构生物学与合成生物学技术，在生物医用材料领域形成了一定技术积累。公司围绕人源化胶原蛋白材料，逐步构建从基础研究到规模化生产的技术体系。尤其是在合成生物技术领域，公司已实现具有三螺旋结构的人源化胶原蛋白新材料的规模化生产，并完成相关领域从 0 到 1 的技术突破。基于该技术开发的产品已作为我国首个应用重组人源化胶原蛋白的新型医疗器械获批上市，体现出公司在该细分领域的技术先发优势。

科研与人才培养的持续投入。锦波生物长期围绕功能蛋白领域，持续推进科研投入与人才体系建设，逐步构建起覆盖基础研究、临床研究及产业化研究的研发体系。公司已建成交约 1.3 万平方米的功能蛋白创新研究中心，用于支撑原材料及相关应用的持续开发。在产业化方面，公司依托合成生物技术路线，推进生产体系在工艺流程、质量控制及信息化管理等方面的标准化与系统化建设，形成相对完整的研发与生产协同体系，为功能蛋白相关产品的规模化生产与应用提供基础支撑。

行业领导地位与临床应用。公司产品重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维聚焦纠正眼周鱼尾纹、眉间纹和额头纹，具有较高的安全性，其氨基酸序列的重复单元与人胶原蛋白氨基酸序列特定功能区相同，生物相容性好。从渠道来看，公司逐步拓展医疗机构覆盖范围，推动产品在终端市场的应用落地。

图 27：锦波合成生物产业园



资料来源：锦波生物官网，东莞证券研究所

图 28：锦波合成生物科技园



资料来源：锦波生物官网，东莞证券研究所

4、投资策略

首次覆盖，给予医美行业“超配”评级。当前我国医美市场正处于由“单次改善型消费”向“长期化、周期化美学管理”转型阶段，行业需求逐步从可选消费向高频消费属性演进，整体增长具备一定韧性。在此背景下，建议重点关注具备技术壁垒与产品矩阵优势的上游及核心环节企业。投资逻辑主要包括：其一，功能性新材料领域持续扩容，其中以重组胶原蛋白及再生类材料为代表的产品，凭借生物相容性、应用场景拓展及产业化进程推进，有望保持较快增长；其二，光电类项目渗透率提升，随着激光、射频及聚焦

超声等技术在医美场景中的应用普及，叠加国产设备在性能与成本端的持续优化，相关市场份额有望稳步提升。基于上述逻辑，建议关注具备自主研发能力及渠道布局优势的相关企业，包括锦波生物（920982）、爱美客（300896）、华东医药（000963）。

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2026 年 3 月 25 日）

股票代码	股票名称	股价（元）	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
300896	爱美客	122.38	6.47	4.94	5.24	18.92	24.78	23.36	买入	维持
920982	锦波生物	157.20	6.36	7.71	10.22	24.70	20.38	15.38	增持	下调
000963	华东医药	34.16	2.00	2.23	2.55	17.06	15.29	13.42	买入	维持

资料来源：iFind，东莞证券研究所

5、风险提示

（1）新材料研发及审批风险

医美行业的技术核心在于生物新材料的突破，尤其是重组胶原蛋白及新型注射材料的研发涉及分子结构重组、合成生物学发酵及蛋白质纯化等高度复杂的技术。此类产品多被划分为国家III类医疗器械，其研发不仅在实验室端要求极高，更需面临极其繁琐的临床试验周期及 NMPA（国家药品监督管理局）注册审批流程。在长达数年的研发过程中，企业可能面临技术路径瓶颈、安全性验证失败、临床数据未达标或审批政策变化等不确定因素。一旦研发进展不及预期或宣告失败，前期投入的巨额资金与时间成本将难以为继，从而对公司的核心竞争力、未来产品管线接通及整体业绩预期产生严重的负面冲击。

（2）市场开拓不及预期风险

医美产品的商业化成功高度依赖有效的市场教育与渗透。若公司推出的重组胶原蛋白、再生材料等新产品在进入市场时，未能精准触达核心求美人群，或在市场教育过程中由于成本过高、消费者认知门槛较高等原因导致渗透率提升缓慢，将直接削弱产品盈利能力。同时，随着行业入局者增加，市场竞争日益白热化，若出现低价策略驱动的“价格战”或产品定位与用户实际需求出现偏差，可能导致产品滞销或利润空间被大幅挤压。如果公司新产品在推广阶段未能获得足够的下游机构支撑，将显著延缓公司在蓝海市场的布局节奏。

（3）行业合规与监管风险

医疗美容兼具“医疗”与“消费”双重属性，受国家卫健委、市场监管总局等多部门高度关注。医美注射类产品对生产质量、冷链运输及临床合规性有极高要求。当前，监管层持续加大对非法医美服务、违规药品器械及违法广告的打击力度。如果行业监管政策突然收紧，或下游合作机构出现无合规证照经营、超范围开展业务、产品质量瑕疵及冷链仓储不当等行为，极易引发大规模法律纠纷及合规审查。此类违规事件不仅会触发监管处罚，更可能因假冒伪劣产品的关联效应损害品牌声誉，导致品牌信任度崩塌。

（4）其他材料替代风险

医美行业具备典型的技术迭代属性。目前市场呈现玻尿酸、肉毒素、胶原蛋白及再生材料多元共存的格局。随着科技进步，若出现功能更优、性价比更高或维持效果更长的新型材料，可能对现有市场格局产生颠覆性冲击。若企业未能及时调整研发战略，将面临核心产品被竞品快速替代的风险。

（5）下游机构运营风险

医美上游供应商的形象与下游机构的专业实施深度绑定。当前国内市场仍存在大量管理水平参差不齐的民营整形机构。若下游机构在操作中出现医师资质欠缺、流程违规或过度营销，极易引发医疗事故。此类负面舆情可能通过产业链向上游传导，导致上游品牌面临连带声誉风险，损害供应链合作关系及终端销售。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn