



医美行业深度报告：行业上游 医美器械制造商门槛高 竞争格局好



中国医美行业正蓬勃发展

医疗美容包括主要通过手术、医疗器械、药物及其他医疗技术来改变外观或改善生理机能的所有医学治疗，可分为手术类及非手术类。其中非手术类以其创伤小、见效快、恢复期短、副作用小、实施难度小等特点，增速高于手术类项目。常见的非手术类医美分为注射类医疗美容治疗、能量源类医疗美容治疗。根据弗若斯特沙利文的资料，按服务收入计，中国医美市场规模自 2016 年的人民币 776 亿元增至 2020 年的人民币 1549 亿元，年复合增长率为 18.9%，且其预计于 2030 年将达到人民币 6535 亿元，自 2020 年至 2030 年的年复合增长率为 15.5%。按每千人进行的医美治疗次数计，中国医美渗透率显著低于日本、巴西、美国及韩国，不及韩国的 1/5、美国的 1/3。

注射类医美市场规模及竞争格局

注射类产品中市场规模最大的是透明质酸和肉毒毒素两大品类，据弗若斯特沙利文的数据，2020 年中国基于透明质酸及肉毒毒素的产品市场规模分别为 49 亿、39 亿元人民币（按销售额计），其他如左旋乳酸皮肤填充剂和面部埋线产品处于起步阶段，预计 2021 年的市场规模分别为 1.66 亿和 1100 万元人民币。目前中国市场已获准销售的透明质酸注射剂有 17 家生产商的产品，肉毒毒素有四家公司的四款产品。总体来说，肉毒毒素的研发门槛要高一些，市场集中度也显著高于透明质酸注射剂，国产肉毒素目前有爱美客、复星医药的产品正在临床阶段。

光电类医美项目

光电类医美的主流技术包含激光、射频、脉冲光、超声波、冷冻溶脂等。其中皮肤美容项目最为丰富，包括抗衰老类、美白亮肤、祛痘祛斑、收缩毛孔等涉及的光电医美设备包括热玛吉、超声提升、皮秒系统、点阵激光、红蓝光、射频系统、微雕系统等。目前中国 80%光电医美系统依靠进口，中国光电医美设备正处于竞争高地，国产企业迎头赶上随着医美的普及，光电类医美市场规模也随之增长，根据测算 2021 年光电医美市场规模预计达到 303 亿元,2025 年预计达到 501.59 亿元,CAGR 达 13.43%。光电类医美器械市场的主要增长动力，一是渗透率提升，二是产品迭代升级，三是器械+耗材的生意模式。

中国医美行业政策监管趋严

大部分注射类医美产品及光电类医美器械都属于二类、三类医疗器械（三类居多），进入门槛高，审批周期长。针对第三类器械，无论境内、境外医疗器械生产企业均需要在国家药监局进行注册申请，产品检验（经国家认可的检测机构监测）、产品临床验证（如有规定可申请免临床）、质量体系考核申请。根据这一特征，企业的先发优势很重要。

医美行业深度报告：行业上游医美器械制造商门槛高，竞争格局好研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）研究部

整理而任何行业在发展之初，免不了出现法律法规不完善，行业野蛮生长的阶段，医美行业的医疗+消费属性使其更易存在服务供应方和终端消费者信息不对称的情况。目前行业的监管政策正在逐步收紧和完善，主要针对大量不合法医美机构存在、水货假货、虚假宣传制造容貌焦虑等行业乱象。只有规范行业发展，才能营造更健康的发展环境及促进消费者信心。我们认为政策趋严，利好行业龙头企业。

上市公司梳理

医美产业链从上游到下游主要有三大环节：上游医美器械制造商（包括注射类医美器械及光电类医美器械），中游医美资讯平台，下游医美机构（医美医院、专业门诊、连锁医美机构等）。相关的上市公司我们按产业链梳理了上、中、下游，通过对比我们发现，医美行业的利润集中在上游，中游、下游的进入门槛相对较低，竞争激烈及同质化严重。因此我们在这篇报告中只重点关注上游器械制造商。

1.复锐医疗：复星医药子公司（持股 74.76%），运营主体为于 2013 年收购的以色列医美器械生产商 AlmaLasers（飞顿激光）。公司具有自主设计、研发及生产能力，旗下主要品牌为 Alma、Soprano、Harmony、Accent、FemiLift，产品营销渠道覆盖全球 90 多个国家及地区，主要市场北美、欧洲及中国。控股股东为复星医药，持股 74.76%。根据弗若斯特沙利文的资料，2016 年复锐医疗在中国能量源医疗美容器械主要供应商中（按收益划分）的市场份额排名第一，市占率 16.2%。

2.爱美客：中国透明质酸注射剂龙头生产商，根据弗若斯特沙利文的资料，爱美客在中国基于透明质酸的皮肤填充剂产品的市场份额为 14% (2019 年，按销售金额计)，排名第三，仅次于艾尔建及韩国 LG。2020 年按销量计，爱美客在中国基于透明质酸的皮肤填充剂产品的市场份额为 27.2%，排名第一。

3.华熙生物：全球透明质酸原料龙头供应商，透明质酸注射剂润百颜，以透明质酸为原料的功能性护肤品。护肤品的增长势头最强，已占营收一半以上。

4.华东医药：通过收购进入医美领域，旗下有，重磅产品少女针已于今年八月在中国上市。在研产品丰富，后劲不可小觑。

估值对比及投资建议

行业估值差异较大，我们的首选标的是爱美客及复锐医疗，这两家公司在各自的领域都已经做到行业领先的地位，是最纯正的医美标的，复锐医疗目前估值处于较低位置；其次是产品储备丰富的华东医药，发展潜力和想象空间巨大。华熙生物定位为护肤品上比较上，医美占比收入比手

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30697

