



毛发服务行业深度：高景气 医疗服务赛道 龙头连锁扩 张空间巨大



本报告重点回答了四个资本市场关于植发赛道关心的问题：

- 1、毛发行业，尤其是植发行业，未来市场空间和增速如何？
- 2、植发行业相比其他医疗服务有何特点？
- 3、植发行业竞争格局如何，是否具备诞生行业龙头的基础？
- 4、植发行业壁垒在哪里，以雍禾医疗为例，在未来连锁扩张中能否保持盈利能力、控制销售费用率？

我们认为，

1、毛发行业是消费型医疗服务的优质赛道，未来五年行业增速超过 20%。目前植发手术渗透率仅为 0.2%，提升空间大，2020 年植发市场规模 134 亿元，2020 年医疗养固市场规模 50 亿元，未来收入增长受多重驱动力营销，包括渗透率提升、消费升级接受优质级植发服务、拓展女性客户以及养固业务的渗透率提高、复购率提高。

2、植发行业相比其他医疗服务，具备手术操作标准化、单店模型简单化、连锁扩张可复制化的特点，尤其在人力端，依靠但并不过度依赖医生，为全国连锁扩张提供可能。雍禾医疗毛利率达 75%，高于其他医疗服务板块，高毛利率也为植发连锁的高营销费用提供了空间。

3、行业竞争激烈，未来全国连锁的龙头机构份额有望提升。各类民营植发机构占植发市场 85% 份额，其中四家全国连锁龙头雍禾、大麦、碧莲

盛、新生四家合计占据全市场 24% 的份额。在与美容机构的植发部门、个体民营植发医院的竞争中，我们认为连锁机构具备技术、品牌、术后服务的多个优势，加之资本市场助力，未来全国连锁龙头的市场份额有望提高。

4、植发行业壁垒在于如何以较低营销成本获得客户，在全国连锁扩张中保持盈利。以率先递交招股书的雍禾医疗为例，我们复盘了雍禾医疗的营销策略，在晚于其他全国龙头建立品牌的情况下，正因为在各关键时点解决了行业信息不透明、百度推广流量成本高、患者对百度推广信任度低等痛点，不断树立行业服务质量标准，提升品牌力，再加上早期引进 FUE 无痕植发技术后研发升级，借助 2017 年率先融资优势，反超成为行业第一。2020 年雍禾医疗旗下成熟门店收入增速达 18%，发展期门店增速达 30%，新老门店的高增速为将来摊薄营销费用提供可能。分拆销售费用后，我们发现引流成本与销售佣金成本均存在改善空间，销售费用率 2020 年相较 2019 年有明显改善，未来变化仍需观察。

风险提示

医疗事故风险

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_32659

