



医美行业深度系列：对标成熟市场 探寻竞争格局与龙头路径



摘要：

基于对美韩医美市场的动态竞争格局研究，我们认为：医美上游肉毒素与玻尿酸格局变化，韩国市场参考性或大于美国；但预计中国肉毒素内卷程度弱于韩国，玻尿酸路径在于国产走量+与肉毒素协同；中游低集中度并未随着市场成熟而有太大改善；全球医美龙头路径在于并购+研发打造大单品、B端+C端体系化运营能力强。

投资要点：

产业链：进入壁垒与可复制性共同影响产业链不同环节的利益分配与竞争格局，美韩上游集中/中游分散/下游互联网平台为主，共性大于个性。

1) 上游：美韩医美产业链均呈现上游竞争格局与利润率更优的特征，略有区别的是，美国竞争格局相对韩国更为集中；FDA 相对 MFDS 更严格，叠加韩国支持医美市场大力发展，韩国上游市场规模虽较小但厂商数量远多于美国，无论是肉毒素还是玻尿酸，其竞争格局的稳定性与集中度均低于美国。2) 中游：美韩医疗体系均以私立主导，合规医疗美容机构数量多而散，医生个体经营特征明显、CR1 不到 1%；业态上美国机构连锁/单体并存、连锁化率 13%左右，而韩国政策限制连锁化、单体机构扩张以规模驱动为主。3) 下游：美国搜索引擎广告投放严格监管，韩国侧重社交媒体渠道的口碑传播。

肉毒素：供给端角度，韩国对中国参考性或更高，但内卷程度中国或弱于韩国。美国医美市场起步早且肉毒素产品数量在 2019 年前仅有 3 款，

供给端产品层次亦难言丰富。而韩国市场经验充分体现供给会催化需求，早期外资品牌主导下市场体量小，本土品牌粉毒与白毒获批后凭借高性价比产品催化市场需求，提高肉毒素渗透率并驱动肉毒素市场发展壮大，本土品牌亦于供需错配期共同享受行业成长红利。中国过去肉毒素市场发展弱于玻尿酸，有需求端因素，但供给端产品数量与产品层次亦是制约项，获批产品数量增加与层次丰富有望从供给端催化肉毒素需求，基于这一点我们认为韩国对中国参考性高于美国。而相对韩国，中国面临更大的市场体量+更高的准入壁垒，预计中国市场内卷程度将弱于韩国。

对于中国肉毒素市场格局展望：1) 医美（市场扩容+合规替代+年龄结构升级）与医疗需求支撑下肉毒素市场规模中高速增长明确，叠加价格带空白尚未完全填补，未来 3-5 年竞争态势相对缓和；2) 中期同质竞争者数量增多（从审批进度看，预计 2025 年-2030 年间市场竞争者将陆续达到 9 家左右），叠加肉毒素市场增速中枢下移，增量竞争逐渐过渡至存量博弈，价格下行是大概率事件；3) 肉毒素品牌间竞争壁垒在于牌照领先周期（提供积累口碑/抢占份额的时间窗口，领先周期越长壁垒越稳固）、产品性价比（无先发优势或先发优势不稳固情形下性价比更高产品亦有望脱颖而出）。

玻尿酸：韩国更具参考性，国产走量+与肉毒素协同或为趋势。与肉毒素逻辑一致，我们认为从供给端角度，韩国也对中国参考性更强。1) 对于国产玻尿酸品牌而言，差异化与下沉市场走量或为突围路径，韩国本土

品牌面对瑞蓝与乔雅登等外资品牌也是主打质优价廉、走量逻辑。

2) 同时拥有肉毒素与玻尿酸的厂商竞争优势更大。作为全球最大单品，肉毒素适用范围广（医药+医美）、百搭属性强，重要性无需赘述，且其进入壁垒高于玻尿酸，这也导致目前国内厂商均选择代理而非自研布局肉毒市场。“未来五年，没有肉毒素的玻尿酸注射剂将卖不出去”，这一论断有夸张成分，但无论是理论探讨还是成熟市场经验，均显示出肉毒素重要性不容忽视。

龙头路径：并购+研发打造大单品，B端+C端体系化运营能力强。1) 回顾艾尔建发展史，其医美业务布局多通过并购方式切入，收购可以花钱买时间，但也远非一劳永逸，重研发投入+高研发效率方能延长产品生命周期。2) 渠道之于艾尔建，不止于铺货，而是体系化运营赋能医生与机构，强化对B端附加价值。医美同时具备ToB与ToC属性，这一点无论是上游企业本身还是投资者认知都很充分，但何时开始执行（先发优势）、执行是否到位是产品力之外另一拉开企业差距的因素。

3) 艾尔建C端营销不局限于广告，涵盖市场教育/费用节省/支付援助

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_35753

