

商业贸易行业

医疗美容服务行业投资手册之二：探析行业需求与供给端的特点、发展趋势与机构的竞争壁垒

投资要点：

➤ 从需求端来看，我国医美服务行业呈现以下特点：1) 消费群体整体较年轻，对医美App的接受度较高；2) 新一线及二三线城市成为医美发展的重要助推力；3) 女性是主要消费群体，客单价水平随年龄逐步提升；4) 较成熟的消费者价格敏感度较低，更关注医美服务机构与医生的信用背书；5) 非手术类医美项目的客户粘性较高，客户对医美服务机构的忠诚度较低；6) 由于医美手术的效果评价较为主观，需要医疗专业知识与美学、社会学、心理学等相融合来进行综合评价。因此，一旦发生医疗纠纷，很难从美的角度来衡量消费者的损失，普通消费者存在一定的取证难、维权难的问题，案件处理也较复杂。

➤ 从供给端来看，我国医美服务行业呈现以下特点：1) 民营医美机构占据市场主体，收入增速较快；2) 竞争格局较分散，竞争激烈；3) 医美服务项目的平均消费金额小幅下降；4) 获客成本均较高；5) 黑医美机构违法违规成本较低，挤压合法合规医美机构的利润空间；6) “名医”资源较紧缺，医生薪资分布带较宽；7) 医美咨询师是医美机构的第二大人力构成部分，是机构管理医师的重要媒介与实现流量转化为销量的重要环节。

➤ 我国医美服务行业呈现以下发展趋势：1) 项目角度，非手术类医美项目是主要发展趋势；2) 业态角度，连锁化的“医院+门诊部”、医生集团与单体名医门诊部是主要发展趋势；3) 渠道角度，互联网平台有望成为未来医美服务机构的主要获客渠道。

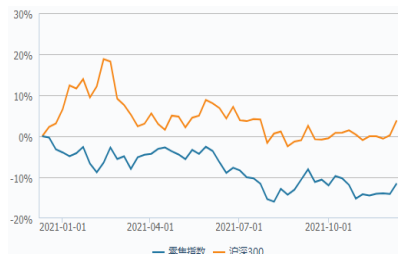
➤ 我们认为，品牌价值是医美服务机构的终极核心竞争力，是医美服务机构的最佳信用背书，对获得消费者的信任至关重要。构成医美服务机构品牌价值的四项要素为：1) 雄厚的资本。医美服务行业目前渗透率较低，雄厚的资本可支持机构快速扩张，抢占市场份额，奠定市场地位；2) 区位优势。地理位置较好的区位是一种稀缺资源，具备区位优势，有助于机构树立品牌形象，增加品牌曝光度，贴近目标客群；3) 成熟稳定的人才团队。医美产品可拆解为“项目+技术+服务”三要素，需管理团队、医生团队与咨询师团队密切配合；4) 增值服务与产业链延伸布局，有利于机构开辟新的利润增长点，提升客户粘性。

➤ 投资建议：推荐具备资本实力，形成连锁化经营、拥有区位、人才体系与学术平台优势、注重医疗风险管理的朗姿股份与华韩整形。

➤ 风险提示：违法违规医美机构影响行业整体公众形象风险、医疗事故风险、居民消费能力下滑风险。

推荐(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



相关报告

- 1、《医疗美容服务行业投资手册之一：探究医疗美容服务的本质、特征、发展动因与市场规模》-2021.12.15
- 2、《朗姿股份(002612.SZ)：医美业务稳健扩张，泛时尚业务方阵发展向好》-2021.12.08
- 3、《华韩整形(430335.NQ)：区位优势+产学研平台完善+高标准严要求管理模式的医美服务行业龙头企业》-2021.12.07

正文目录

一、	医美服务行业需求端的特点	1
1.1	消费群体整体较年轻，对医美 App 接受度较高	1
1.2	新一线与二三线城市成为医美发展的重要助推力	1
1.3	女性是主要消费群体，客单价水平随年龄逐步提升	2
1.4	较成熟的消费者价格敏感度较低，更关注医美服务机构与医生的信用背书 ...	4
1.5	非手术类医美项目的客户粘性较高，客户对医美服务机构的忠诚度较低	4
1.6	发生医疗纠纷后，普通消费者存在一定的取证难、维权难的问题	6
二、	医美服务行业的供给端特点	8
2.1	民营医美机构占据市场主体，收入增速较快	8
2.2	正规大型连锁民营机构注重营销与服务	8
2.3	单体医美机构与医生集团较为注重医生个人品牌价值	9
2.4	供给方进入门槛不同，具备医院资质的机构需要具备 5 大科室	10
2.5	竞争格局较分散，竞争激烈	10
2.6	医美机构的服务项目平均消费金额呈下降趋势	13
2.7	民营医美机构的获客成本较高	14
2.8	黑医美机构违法违规金钱成本较低，挤压合法合规医美机构的利润空间 ...	15
2.9	“名医”资源较紧缺	17
2.10	医美咨询师是机构实现流量转化为收入的重要环节	18
三、	医美服务机构的发展趋势	20
3.1	非手术类医美项目是行业项目发展的主要趋势	20
3.2	连锁化的“医院+门诊部”、医生集团与单体名医门诊部是业态发展的趋势 ...	22
3.2.1	“综合医院+多点门诊部”的连锁模式将成为行业主要业态之一	23
3.2.2	以医生 IP 为主的医生集团将成为行业主要业态之二	25
3.2.3	专注于某一细分市场的单体名医门诊部将成为行业主要业态之三	28
3.3	互联网平台或将成为未来医美服务机构的主要获客渠道	29
四、	医美服务机构的竞争壁垒分析	30
4.1	雄厚的资本实力支持机构的创建与扩张，驱动利润增长	30
4.2	较好的区位优势支持机构树立品牌形象，贴近目标客群	32
4.3	成熟稳定的人才团队助力机构行稳致远	33
4.4	增值服务与产品链延伸布局助力机构开辟新的利润增长点，提升客户粘性 ..	36
五、	投资建议	38
六、	风险提示	38

图表目录

图表 1：消费主体主要为 30 岁以下的年轻群体	1
图表 2：年轻群体对医美 App 的接受度较高	1
图表 3：新一线城市医美消费用户占比逐步提高	1
图表 4：2019 年部分新一线城市城市的医美消费客单价水平已超过一线城市	2
图表 5：中国&全球女性用户为消费主体	2
图表 6：我国 20-54 岁的女性数量基本保持稳定	2
图表 7：2019 年 40 岁以上消费者的客单价较高	3
图表 8：2018 年中国不同年龄层级女性医美需求及年均消费	3
图表 9：2021 年中国医美消费受访者选择医美机构首选公立医院	4

图表 10: 2021 年中国医美消费受访者选择医生最关注执业证书	4
图表 11: 非手术类医美项目消费频次更高	5
图表 12: 2021 年 29.9% 的中国轻医美用户 2-3 个月即会产生再次体验的想法	5
图表 13: 2021 年超过 8 成的轻医美用户消费会周期性消费	5
图表 14: 2021 年我国有将近 8 成轻医美用户在 2 家（含）以上的轻医美机构消费	6
图表 15: 卫生保健服务中的合同问题为消费者最多投诉的领域	6
图表 16: 美容美发中的合同问题是医美受理投诉中的集中领域	6
图表 17: 医美纠纷案件耗时较长	7
图表 18: 医美纠纷案件诉请总金额与最终获裁判支持的总金额差额较大	7
图表 19: 2015-2019 年上海市长宁区人民法院受理的医美纠纷案件发现的问题	7
图表 20: 我国民营机构占据市场主体	8
图表 21: 上海具备整形相关科室的公立医院较少	9
图表 22: 上海美莱医美门诊部环境优良	9
图表 23: 我国全国性医美连锁民营机构/医生集团列举	9
图表 24: 《美容医疗机构、医美科（室）基本标准（试行）》内容截取	10
图表 25: 2019 年上海前五大医美机构市场份额（按收益）	11
图表 26: 2019 年杭州市前五大医美机构市场份额（按收益）	11
图表 27: 2019 年浙江前五大医美机构市场份额（按收益）	11
图表 28: 我国每年新成立的具备医美经营范围的企业数目快速增加	12
图表 29: 我国具备医疗美容经营范围的企业规模偏小	12
图表 30: 成立时间在 10 年以上仍然存续的老店占比仅为 1.7%	13
图表 31: 医美非手术项目的平均消费金额降幅较大	13
图表 32: 头部医美机构轻医美项目消费人次增长	14
图表 33: 头部医美机构轻医美项目次均消费金额下降	14
图表 34: 直客医美机构与渠道医美机构的对比	14
图表 35: 2019 年我国医美机构的获客营销成本占比较大	15
图表 36: 以广东韩妃医美医院为例展示合规合法医疗机构执业许可证	15
图表 37: 2019 年我国合法合规机构与医生占比较低	16
图表 38: 2019 年黑医美用户数量较大，致残致死数量区间较大	16
图表 39: 2021-2023 年医美机构对普通美容医生的需求较低	17
图表 40: 整形外科医生薪资带较宽	17
图表 41: 伊美尔天猫旗舰店根据医生设计的梯度收费体系	18
图表 42: 医美咨询师是医美机构第二大人力构成	18
图表 43: 医美机构客服、咨询师人员学历偏低	19
图表 44: 客服、咨询师人员的专业背景较复杂	19
图表 45: 2020 年医美机构现场咨询职位的薪酬带较宽	19
图表 46: 网电咨询师是将“线上客流”转化为“到店客人”的重要环节	20
图表 47: 非手术类用户的决策天数较短	20
图表 48: 轻医美医生认为行业发展趋势向好	20
图表 49: 服务量角度，非手术项目占比高，增速快	21
图表 50: 非手术项目平均消费金额仅为手术项目金额的近 3 成	22
图表 51: 美国、韩国与台湾的医美服务机构特征	22
图表 52: 美容医院与医美门诊部、医美诊所的设置要求对比	23
图表 53: 医美机构通过开设门诊部与诊所扩大服务半径	24
图表 54: 台湾星采星和医美连锁机构及分布	24
图表 55: 朗姿旗下三大医美品牌定位不同，存在互补性	25
图表 56: 80.98% 的医生集团专注单一专科	26

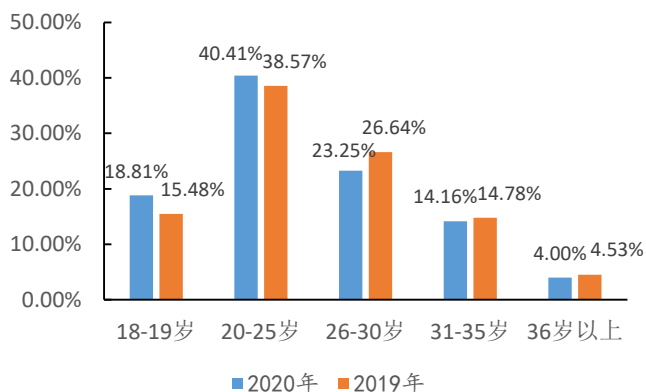
图表 57: 医生集团建立的实体医疗机构数量呈增长态势	26
图表 58: 2015-2021 年每年成立的医美医生集团总体呈增长态势	26
图表 59: 联合丽格获多轮天使融资	27
图表 60: 2019 年在运营中联合丽格机构成立时间及分布	27
图表 61: 赵小忠持有 42% 的北京小忠丽格门诊部股份	27
图表 62: 北京小忠丽格医美门诊部品牌突出医生个人 IP	27
图表 63: 颜术医美具备丰富的品牌矩阵	28
图表 64: 医美联合医生集团品牌	28
图表 65: 医美联合医生集团具备 3 级梯度的服务模式	28
图表 66: 李劲良持有 80% 的北京柏丽医疗门诊部股份	29
图表 67: 沈阳浑南李森医美诊所进行私域流量运营	29
图表 68: 互联网平台导流成本相对较低, 客群定位较精准	29
图表 69: 头部医美机构在医美 o2o 平台的投产比提升	30
图表 70: 头部医美机构在医美 o2o 平台的推广提升	30
图表 71: 瑞丽医美耗用物资成本与占销售成本的比重较高	31
图表 72: 伊美尔存货成本占销售成本的比重较高	31
图表 73: 2016 年爱尔眼科非公开发现股票募集资金的投资项目	31
图表 74: 雍禾医疗新设集团数目自 2017 年后迅速增加	32
图表 75: 雍禾医疗经营利润逐步增加	32
图表 76: 韩国著名整形医院与我国大型整形医院的机构选择在客流量大、交通便利、商圈繁华的区位	33
图表 77: 医美产品要素拆分为“项目+技术+服务”三要素	34
图表 78: 爱尔眼科的人才培养体系完善	35
图表 79: 爱尔眼科的学术环境与平台搭建成功	35
图表 80: 华韩整形医技人员与护理人员数量逐步增加	35
图表 81: 华韩整形教学课时逐步增加	35
图表 82: 爱尔眼科上市以来通过 3 次股票激励绑定高管与核心技术人才	36
图表 83: 截至 2020 年 12 月 31 日朗姿股份与员工合伙设立的医美机构	36
图表 84: 韩国 id 整形医院的增值服务	37
图表 85: 艺星整形医院会员专属服务	37
图表 86: 米兰柏羽医学美容医院的滴滴专车接服务	37
图表 87: 韩国 id 整形医院旗下的护肤品品牌	37
图表 88: 韩国 JK 整形医院旗下的护肤品品牌 Dr.JK	37

一、 医美服务行业需求端的特点

1.1 消费群体整体较年轻，对医美 App 接受度较高

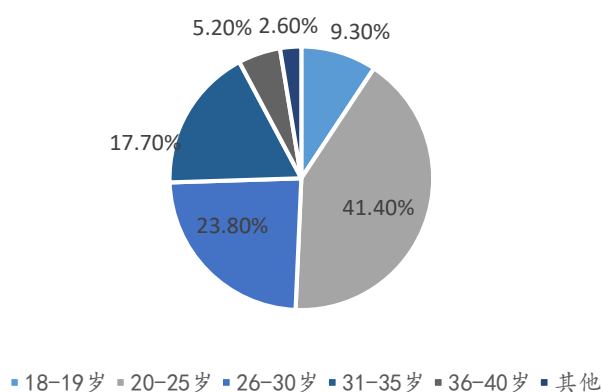
医美的消费客群整体较年轻，且呈现逐步低龄化的趋势，年轻客群对医美 APP 的使用较多。根据新氧《2019 医美行业白皮书》，我国的医美市场的消费主体是 30 岁以下的年轻群体，20 岁至 30 岁的消费者占比达到 60% 左右，其次是 18-19 岁的消费群体，占比达到 19% 左右。且从 2019 与 2020 年的各年龄阶段消费者占比来看，医美消费客群呈现低龄化的趋势。2020 年的 18-19 岁、20-25 岁客群占比均比 2019 年有所提升。根据 Fastdata2020 年数据，30 岁以下的用户安装医美 app 的比例最高，达到 65.2%，说明年轻群体对医美 APP 的接受度较高。

图表 1：消费主体主要为 30 岁以下的年轻群体



数据来源：新氧《2019 医美行业白皮书》，华福证券研究所

图表 2：年轻群体对医美 App 的接受度较高

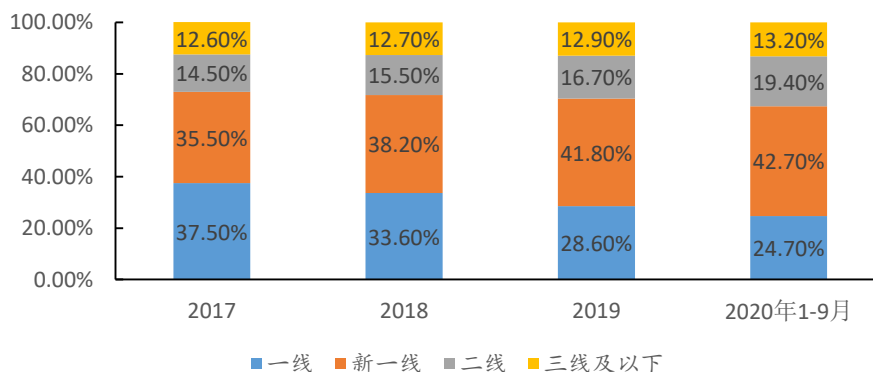


数据来源：Fastdata《2020 年中国互联网医美行业发展分析报告》，华福证券研究所

1.2 新一线城市与二三线城市成为医美发展的重要助推力

动态来看，从 2017 年至 2020 年 1-9 月，新一线城市的医美消费用户占比逐步超过了一线城市，二线与三线以下城市的医美消费用户占比也逐步提升。我们认为随着消费者教育的深入，二线与三线以下城市的医美渗透率将会进一步提升，成为推动医美行业发展的重要动力。

图表 3：新一线城市医美消费用户占比逐步提高

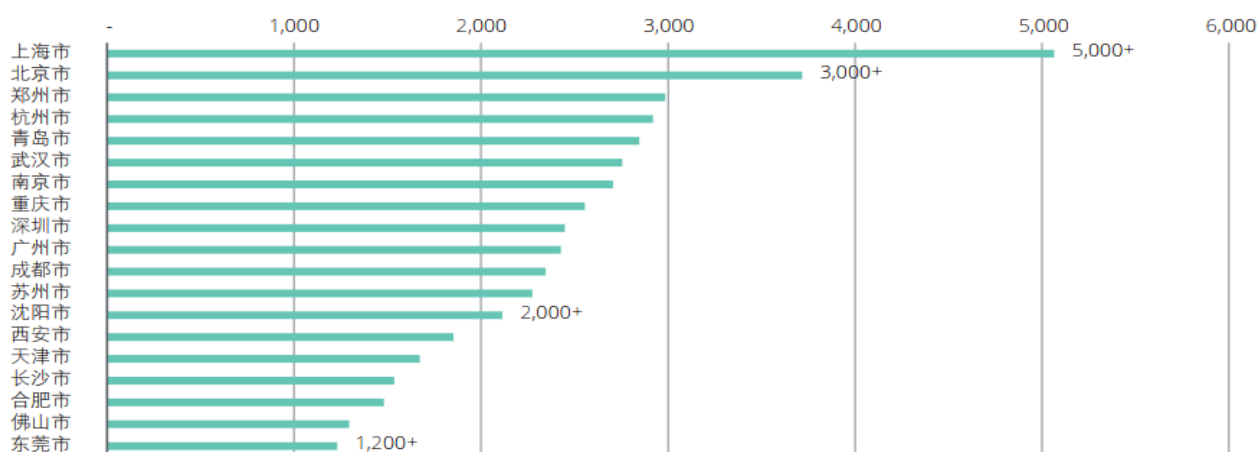


数据来源：Fastdata《2020 年中国互联网医美行业发展分析报告》，华福证券研究所

静态来看，北京与上海的客单价水平较高，但是部分新一线城市的客单价水平已经超越广州与深圳。由于经济发展的水平差异、人员年龄结构差异、人均收入水平等因素，北京与上海两个一线城市的客单价水平远超其他地区。而郑州、杭州、青岛、武汉、南京与重庆这 6 个新一线城市的客单价水平已经超越广州和深圳这两个一线城市。

图表 4：2019 年部分新一线城市城市的医美消费客单价水平已超过一线城市

单位：元

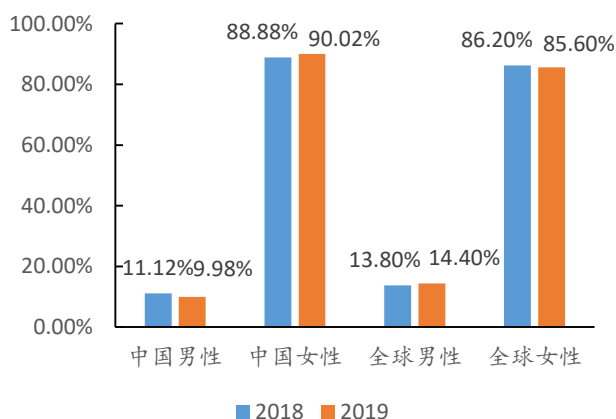


资料来源：德勤&美国《中国医美市场趋势洞察报告》，华福证券研究所（注：我们参照《2020 城市商业排行榜》确定新一线城市榜单）

1.3 女性是主要消费群体，客单价水平随年龄逐步提升

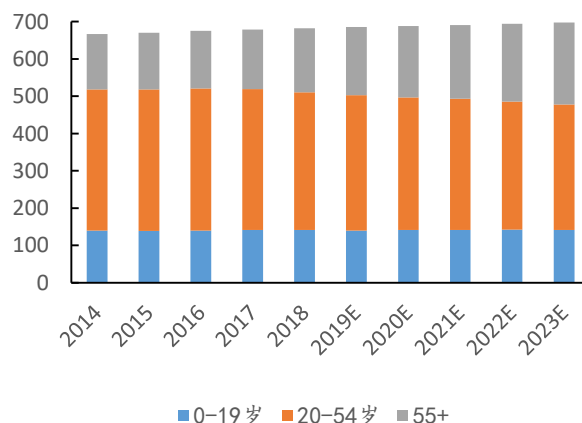
从性别分布来看，女性是医美服务的主要消费群体。2019 年我国医美女性用户占比达到 90.02%，男性用户占比仅有 9.98%，但是根据新氧白皮书，男性消费者平均客单价为 7025 元，女性为 2551 元，男性消费者的平均客单价是女性的 2.75 倍，且相比于全球市场的男性占比 14.4%，我国的男性消费者用户仍有开发空间。另外，从年龄结构来看，我国 20-54 岁的女性数量基本保持稳定，随着时间推移，年轻消费者对于医美（尤其是轻医美项目）的消费习惯养成后，或将随着年龄的提高逐步增加医美服务的消费。

图表 5：中国&全球女性用户为消费主体



数据来源：ISAPS，新氧大数据，华福证券研究所

图表 6：我国 20-54 岁的女性数量基本保持稳定 单位：百万人



数据来源：Frost&Sullivan，国家统计局，华福证券研究所

从分年龄段的医美消费客单价分布来看，医美消费者的客单价随着年龄增长而逐步提高，虽然于 35-40 岁到达顶点后逐步回落，但是 40 岁以上的消费者客单价仍然高于 30 岁以下的消费者客单价。

图表 7：2019 年 40 岁以上消费者的客单价较高

单位：元



资料来源：德勤&美国《中国医美市场趋势洞察报告》，华福证券研究所

我国的女性医美消费者各年龄阶段均有不同的医美项目偏好，年龄较低的女性消费者多注重面部塑性，年龄较高的女性消费者多注重面部抗衰老。例如，18 岁左右的消费者需求排名前三的项目分别为：肉毒素瘦脸、玻尿酸填充与鼻综合整形，30 岁+的消费者需求排名前三的项目分别为：玻尿酸填充、面部脂肪填充与肉毒素瘦脸。根据更美 APP2020 双 11 医美消费节榜单的数据，我国的男性医美消费者在项目选择上更注重其功能性，植发、牙齿矫正、祛眼袋是男性消费者最喜欢的项目。

图表 8：2018 年中国不同年龄层级女性医美需求及年均消费

	70后抗衰老 40岁+ 个体差异非常大	80后面部身体塑形并存 30岁+ 年均消费：约5-6K	90后倾向自体脂肪 20岁+ 年均消费：约1-2K	00后面部轮廓初调整 18岁左右 个体差异大
TOP1	玻尿酸填充	玻尿酸填充	面部脂肪填充	肉毒素瘦脸
TOP2	面部提升	面部脂肪填充	玻尿酸填充	玻尿酸填充
TOP3	肉毒素瘦脸	肉毒素瘦脸	肉毒素瘦脸	鼻综合整形
其他	包括肉毒素瘦脸和鼻综合	面部提升和身体吸脂	单纯假体隆鼻和双眼皮	双眼皮和身体吸脂

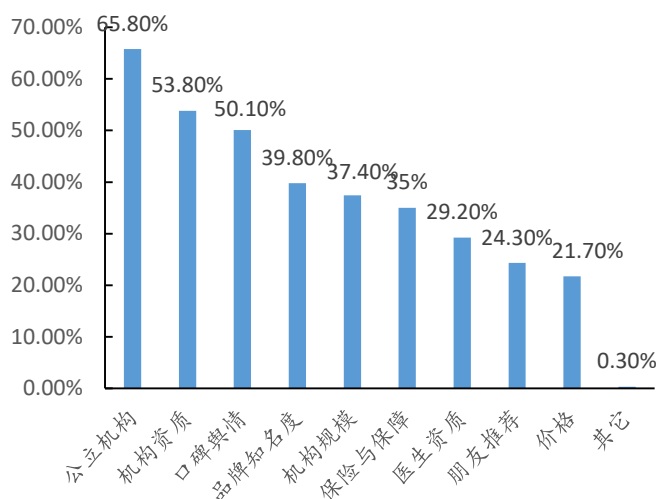
资料来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

1.4 较成熟的消费者价格敏感度较低，更关注医美服务机构与医生的信用背书

根据 iiMedia 的数据显示，有过医美消费的受访者选择医美服务机构时最主要的三个考虑因素分别为：1) 是否为公立医院；2) 机构资质；3) 口碑舆情。仅有 21.7% 的受访者将价格作为考虑因素。在选择医生时最主要的三个考虑因素分别为：1) 执业证书；2) 操作案例；3) 医生的外貌与气质。

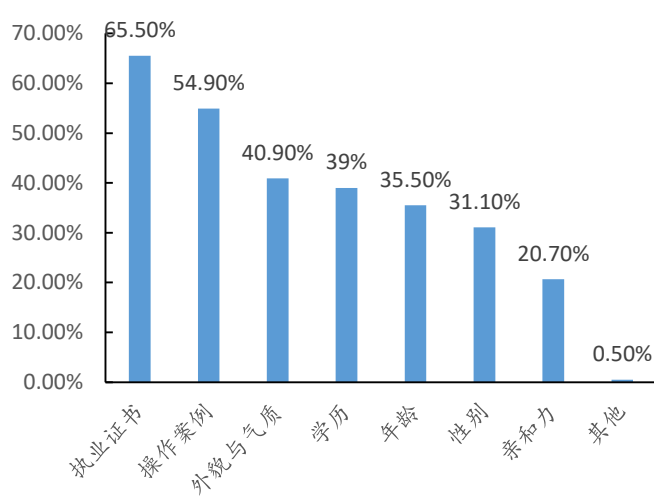
我们认为这点对于医美服务机构如何提高老客留存度有重要的参考意义，较成熟的医美消费者不容易被黑医美机构与黑医生蒙骗，更看重医美服务机构的信用水平与医生的资质与经验，因此医美服务机构可以从提升自己的公众形象，塑造品牌力等方面入手来逐步提高老客留存度。

图表 9：2021 年中国医美消费受访者选择医美机构首选公立医院



来源：iiMedia Research，华福证券研究所

图表 10：2021 年中国医美消费受访者选择医生最关注执业证书



来源：iiMedia Research，华福证券研究所

1.5 非手术类医美项目的客户粘性较高，客户对医美服务机构的忠诚度较低

非手术类医美项目（即轻医美项目）的消费频次较高，客户粘性较高、客单价较低，消费者决策周期较短。手术类医美项目的消费频次较低，消费者决策周期较长，客单价相对较高。例如：由于透明质酸钠会被人体吸收与代谢，并且各个品牌的透明质酸钠产品的分子量、交联物成分的不同会导致效果有所差异，一般每 6 至 12 个月就需要重新注射以维持效果。根据品牌，注射部位，医生层次等因素，透明质酸钠的价格区间位于每次 500-10000 元；肉毒素平均每 4-6 个月需要注射一次，连续 3 年以上，才可以达到比较稳定的瘦脸的效果，价格区间位于每次 300-3000 元。

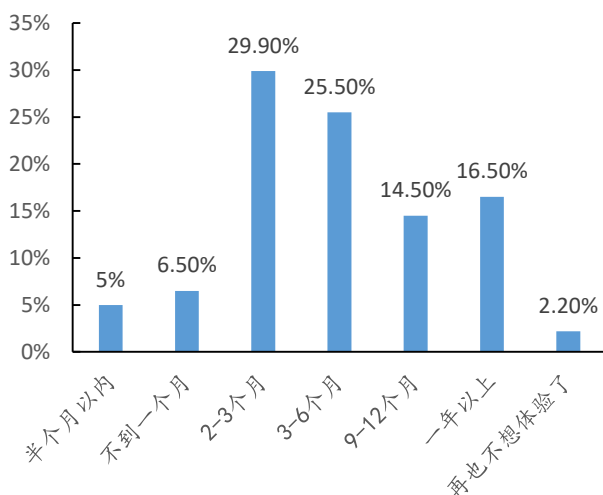
图表 11：非手术类医美项目消费频次更高

分类	项目	平均消费频次/效果维持时间	价格区间（元）
非手术类医美项目	透明质酸钠	6-12 月/次	500~10000 元/次
	肉毒素	4-6 月/次	300~3000 元/次
	热玛吉	12-18 月/次	3800~9800 元/次
	皮秒激光	一年 3-4 次	3980~9800 元/次
	光子嫩肤	一年 3-4 次	400~4000 元/次
手术类医美项目	假体隆胸	效果持续 10 年以上	10000~100000 元/次
	颧骨前内骨折手术	效果持续 10 年以上	30000~100000 元/次
	驼峰鼻矫正	效果持续 10 年以上	5000~20000 元/次

来源：艾瑞咨询，新氧，华福证券研究所

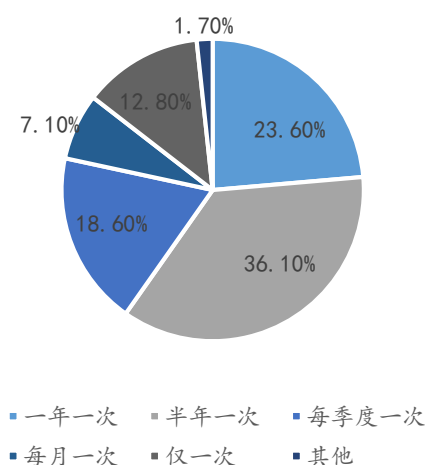
根据 iiMedia 的数据显示，超过 98% 的轻医美用户在第一次体验轻医美项目后会再次体验的想法，有近 3 成的用户在 2-3 个月会有复购的想法，超过 1 成的用户在一个半月内就产生复购的念头。超过 8 成轻医美用户会周期性体验轻医美项目，其中 36.1% 的用户会半年消费一次，23.6% 的用户一年一次，而 18.6% 的用户每季度消费一次。

图表 12：2021 年 29.9% 的中国轻医美用户 2-3 个月即会产生再次体验的想法



来源：iiMedia Research，华福证券研究所

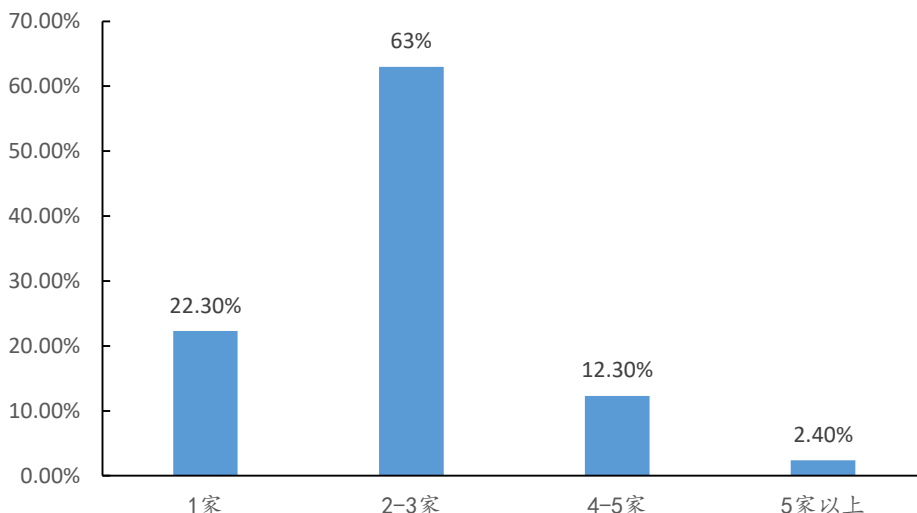
图表 13：2021 年超过 8 成的轻医美用户消费会周期性消费



来源：iiMedia Research，华福证券研究所

消费者对轻医美项目的粘性较高，并不意味着对实施轻医美项目的医美服务机构也具备较高的客户粘性。由于轻医美项目对医生的依赖度较低，因此不容易形成客户对医生或机构的粘性。根据艾媒咨询的调研数据显示，2021 年我国有将近 8 成的轻医美用户体验过 2 家（含）以上的轻医美机构。

图表 14：2021 年我国有将近 8 成轻医美用户在 2 家（含）以上的轻医美机构消费



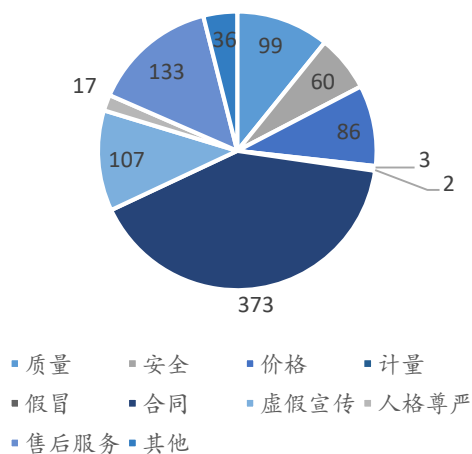
数据来源：iiMedia Research，华福证券研究所

1.6 发生医疗纠纷后，普通消费者存在一定的取证难、维权难的问题

随着我国医美行业的逐步发展，也暴露出不少医美服务机构侵犯消费者权益的问题。根据中国消费者协会官网发布的全年受理投诉统计表显示，2015 年至 2020 年，医美投诉数量从 483 起增长至 7233 起，增长近 15 倍。

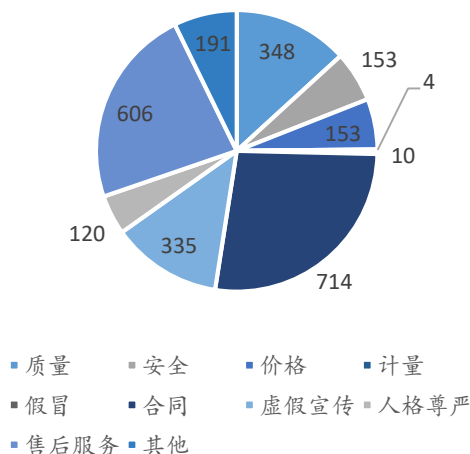
消费者投诉的主要问题集中在以下方面：1) 医美服务不规范，甚至发生人身伤害等严重事故；2) 一些美容机构混淆生活美容和医美，超范围开展美容项目，有些机构手续不健全，未依法办理服务项目审批等；3) 机构内美容师、执业医师等人员没有相应资质，不符合要求；4) 不规范使用辅助产品、药品和医疗器械等；5) 发布虚假医美广告；6) 诱导消费者办理美容网贷，发生纠纷，维权成本高。

图表 15：卫生保健服务中的合同问题为消费者最多投诉的领域



来源：中国消费者协会，华福证券研究所

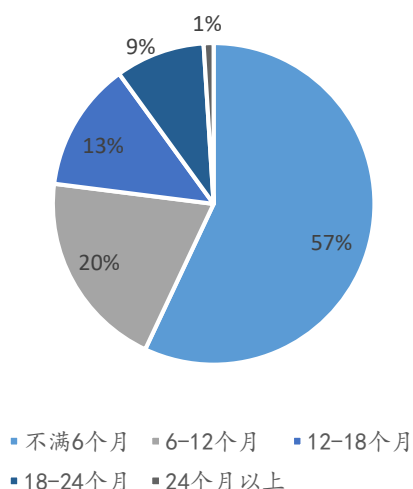
图表 16：美容美发中的合同问题是医美受理投诉中的集中领域



来源：中国消费者协会，华福证券研究所

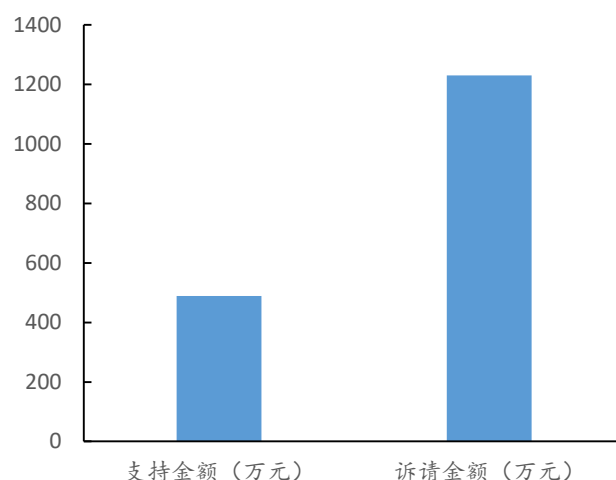
另外，由于医美手术的效果评价较为主观，需要医疗专业知识与美学、社会学、心理学等相融合来进行综合评价。因此，一旦发生医疗纠纷，很难从美的角度来衡量消费者的损失，案件处理也较复杂。根据上海市长宁区人民法院公布的《2015—2019年医美纠纷案件司法审判白皮书》，该院审结的医美纠纷案件平均审理周期为212天，远高于普通民事案件平均审理周期92天。其中，审理周期6-12个月的有14件，12-18个月的有9件，18-24个月的有6件，超过24个月的有1件。该院审结的69件医美纠纷案件中，原告起诉主张的诉请金额总计为1230万元，经审理最终获得裁判支持的金额总和为489万元，实际支持的诉请金额仅占原告诉请金额的39.76%。目前我国权威专业的医美事故认证机构数目较少，仅有北京医美镜医美争议研究与调解中心这一家较权威的全国性调解机构。

图表 17：医美纠纷案件耗时较长



来源：《2015—2019年医美纠纷案件司法审判白皮书》，华福证券研究所

图表 18：医美纠纷案件诉请总金额与最终获裁判支持的总金额差额较大



来源：《2015—2019年医美纠纷案件司法审判白皮书》，华福证券研究所

图表 19：2015-2019 年上海市长宁区人民法院受理的医美纠纷案件发现的问题

问题分布	具体问题
证据举证质证	鉴定材料收集的困难性致医疗损害鉴定难以有效进行
	病历资料保管的单方性致双方对资料的客观真实性争议较大
	病历材料涉及的多方性致案件事实查明难度增大
就诊者行为	就诊者修复、改造就诊行为复合情况频现使得因果关系认定成为难题
	就诊者使用化名接受诊疗使得诉讼主体资格认定成为难题
	就诊者自身拒绝鉴定使得过错责任认定成为难题
医美鉴定	医美鉴定机构单一性及鉴定标准二元化的难题突出
	医疗损害鉴定程序难以及时启动困难突出
	鉴定事项复合情况多发的难题突出
司法认定	法律适用难
	证据认证难
	医美效果、美疗标准统一难

数据来源：《2015—2019年医美纠纷案件司法审判白皮书》，华福证券研究所

二、 医美服务行业的供给端特点

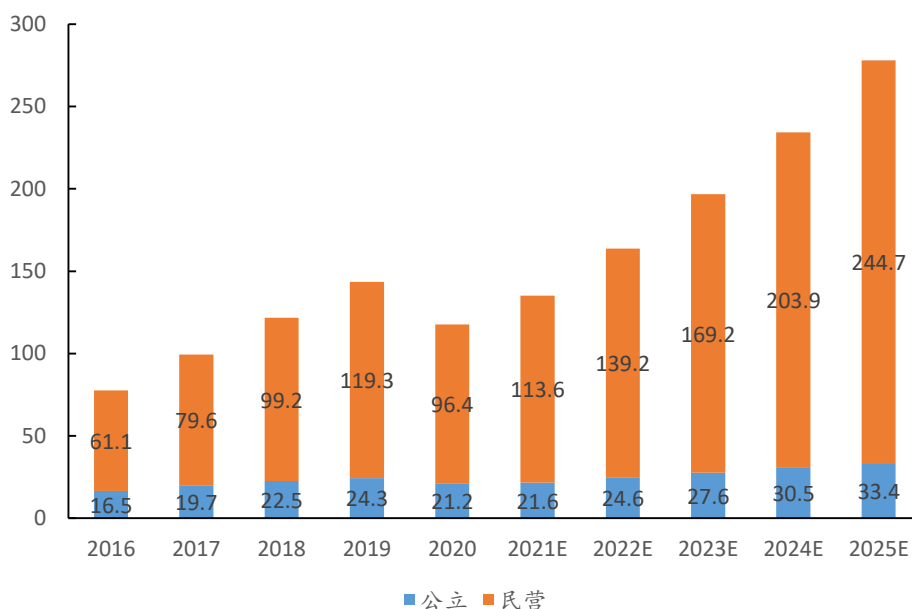
从医院的背景来看，我国医疗美容服务市场的供给方可以分为公立医美服务提供商（通常为公立医院的整形科）和民营医美机构两大类。

2.1 民营医美机构占据市场主体，收入增速较快

2020 年，民营医美机构占市场总量的约 82%。2016 年至 2020 年，民营医美机构的收益由 611 亿元增至 964 亿元，年复合增速为 12.1%；公立医美服务提供商的收益由 165 亿元增至 212 亿元，年复合增速为 6.5%。2021 年至 2025 年，民营医院的收益预计将由 1136 亿元增至 2447 亿元，年复合增速为 21.1%；公立医美服务提供商的收益将由 216 亿元增至 334 亿元，年复合增速为 11.4%。

图表 20：我国民营机构占据市场主体

单位：十亿元



数据来源：Frost&Sullivan，华福证券研究所

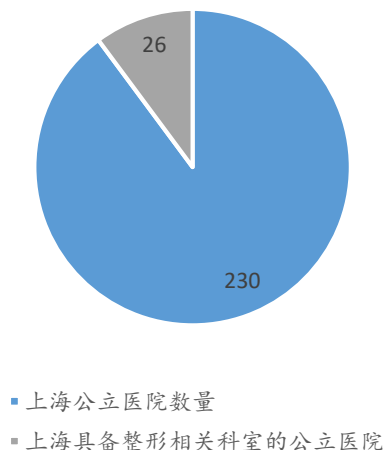
2.2 正规大型连锁民营机构注重营销与服务

公立医院具备以下特点：1) 学术水平较先进，例如上海交通大学医学院附属第九人民医院的整复外科于 1961 年 6 月成立，是中国整复外科最早的发源地之一，其整复外科是国家十二五计划、863 计划等国家重点项目，近三年，共发表近 150 篇 SCI 论文；2) 公信力较高；3) 药品来源正规；4) 服务容量较小，以处于全国医美消费领先地位的上海市为例，根据我们的粗略统计，在上海市约 230 家公立医院中，仅有 26 家具有整形美容科室，占比 11%；5) 不主动推广营销；6) 多分布在一线城市。

大型民营连锁机构具备以下特点：1) 医生团队较多，例如上海美莱医美门诊部的拥有整形美容、皮肤美容、微整形、口腔美容与植发的五大医生团队；2) 服务容量较大、服务更加人性化、服务项目较多元化，例如上海美莱医院拥有 20 层共 16000 平的空间，环境优良；3) 营销力度较大；4) 药品来源正规；5) 较多分布在一线与

新一线城市。

图表 21：上海具备整形相关科室的公立医院较少



资料来源：华福证券研究所根据公开资料整理

图表 22：上海美莱医美门诊部环境优良



来源：上海美莱医美门诊部，华福证券研究所

2.3 单体医美机构与医生集团较为注重医生个人品牌价值

仅从民营医美机构的角度来看，大致分为四类：1) 大型的全国性或区域性连锁医美机构，例如美莱、鹏爱、艺星、朗姿与华韩；2) 若干不具备经营资质的黑医美机构；3) 小而精的单体医美机构，专注单品项运营，例如只专注注射整形、眼鼻整形、胸部整形。营业面积较小，300-500 平方，营销多采取口碑营销模式，例如北京柏丽医疗门诊部；4) 医生集团，由整形名医抱团开设或者由小而精的单体医美医院逐步发展而成的医美机构，例如：联合丽格、颜术医美。后两类机构较为重视医生的品牌价值，医生拥有一定的经营决策权。

图表 23：我国全国性医美连锁民营机构/医生集团列举

机构简称	机构性质	分布地区（根据各公司官网粗略统计）
伊美尔	全国连锁	北京、上海、天津、西安等
美莱	全国连锁	北京、上海、广州、深圳等
鹏爱医疗	全国连锁	深圳、海口、北京等地
丽都整形	全国连锁	运城、北京、贵阳、沈阳、昆明、太原、无锡、长沙
艺星医美	全国连锁	上海、武汉、长沙、杭州等地
华韩整形	全国连锁	南京、青岛、北京、长沙、成都
联合丽格医美连锁	医生集团	北京、上海、深圳、天津、重庆、南京、大连、杭州、济南、广东、沈阳、合肥、成都
颜术医美	医生集团	杭州、上海、武汉、西安、宁波、丽水
北京柏丽医美门诊部有限公司	医生集团	北京

资料来源：各公司官网，华福证券研究所

2.4 供给方进入门槛不同，具备医院资质的机构需要具备 5 大科室

从机构设置标准来看，我国的医疗美容服务市场的供给方分为四类：医院、门诊部、诊所与科室。各类机构在专科床位、座椅数量、特定科室以及医师数量等方面均有不同的要求。主要科室包括整形外科、美容牙科、美容皮肤科、无创美容科、美容中医科等。一般具有医院资质的需要 5 大科室都有，而门诊部、诊所等可申请偏单一的科室开展。

图表 24：《美容医疗机构、医美科（室）基本标准（试行）》内容截取

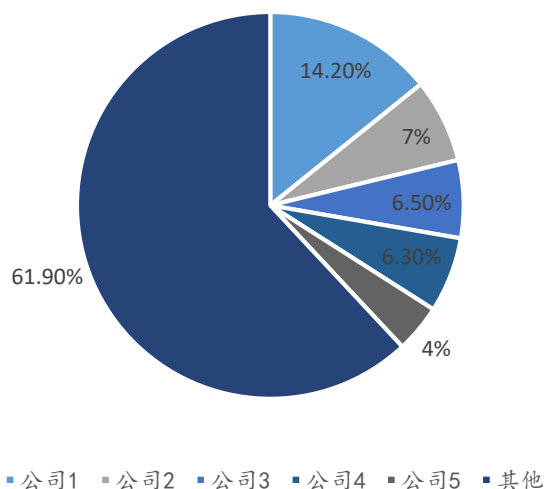
性质	床位和牙椅	科室设置	人员
美容医院	住院床位总数 20 张以上，美容治疗床 12 张以上，牙科综合治疗椅 4 台以上	临床科室：至少设有美容咨询设计室、美容外科、美容牙科、美容皮肤科、美容中医科、美容治疗室、麻醉室；医技科室：至少设有药剂科、检验科、放射科、手术室、技工室、消毒供应室、病案资料室	每床（椅）至少配备 1.03 名相关专业卫生技术人员；每床（椅）至少配备 0.4 名护士；至少有 6 名具有相关专业副主任医师资格以上的主诊医师和至少 2 名主管护师资格以上的护士；每科至少有 1 名本专业的具有主治医师资格以上的主诊医师。
医美门诊部	至少设有美容治疗床 4 张，手术床位 2 台，牙科综合治疗椅 2 张，观察床位 2 张。	临床科室：至少设有美容咨询室、美容外科、美容皮肤科、美容牙科，可设置美容中医科、美容治疗室；医技科室：至少设有药剂科、化验室、手术室。	每台手术床应至少配备 2.4 名相关专业卫生技术人员；每张观察床、牙科综合治疗椅至少配备 1.03 名相关专业卫生技术人员和 0.4 名护士；至少有 5 名执业医师，其中至少有 1 名具有相关专业副主任医师资格以上的主诊医师和 1 名具有护师资格以上的护士；每科目至少有 1 名本专业的具有主治医师资格以上的主诊医师。
医美诊所	至少设有美容治疗床 2 张，或手术床 1 张及观察床 1 张，或牙科综合治疗椅 1 张。	临床科室：美容外科、美容皮肤科、美容牙科、美容中医科 4 科目中不超过 2 个科目；医技科室：根据开设的科目，设置相应的医技科室。	每一科目至少有 1 名具有相关专业主治医师资格以上的主诊医师和 1 名护士。
医美科（室）	至少设有美容治疗床 4 张，手术床 1 张，牙科综合治疗椅 1 张，观察床 1 张。	临床科室：至少设有美容咨询室、美容治疗室。在美容外科、美容皮肤科、美容牙科、美容中医科 4 个科目中至少设 2 个科目；医技科室可与医疗机构共用。	每台手术床配备 2.4 名相关专业卫生技术人员；每张观察床、牙科综合治疗椅配备 1.03 名相关专业卫生技术人员和 0.4 名护士；每科目至少有 1 名本专业的具有主治医师资格以上的主诊医师和 1 名具有护师资格以上的护士。

数据来源：中华人民共和国卫生健康委员会官网，华福证券研究所

2.5 竞争格局较分散，竞争激烈

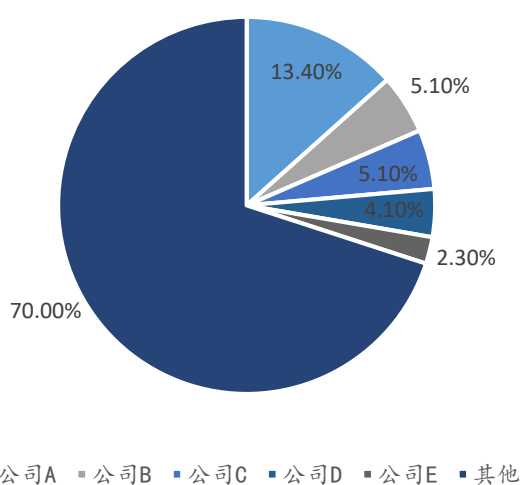
我国医美机构竞争格局较为分散，区域经济越发达，医美的行业集中度越高。从目前可以获得的较权威数据来看，以上海、杭州与浙江省为例，前五大医美服务机构的市场份额占比分布为 38.1%、30%与 17.5%，呈现出经济越发达，医美的行业集中度越高的特点。根据 Frost&Sullivan 的数据，截至 2019 年 12 月，上海共有医美服务机构约 400 家，其中医美医院的占比不到 5%。从收入角度看，前五大医美服务机构的市场份额约为 38.1%。截至 2019 年 12 月，杭州共有医美服务机构约 300 家，前五大医美服务机构的市场份额约为 30%。

图表 25：2019 年上海前五大医美机构市场份额（按收益）



资料来源：瑞丽医美招股说明书，华福证券研究所

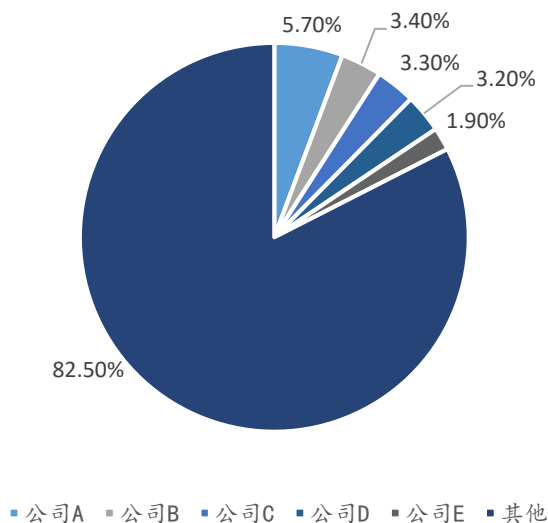
图表 26：2019 年杭州市前五大医美机构市场份额（按收益）



资料来源：瑞丽医美招股说明书，华福证券研究所

截至 2019 年 12 月，浙江省的医美服务机构越为 850 家。从收益角度看，前五大医美服务机构仅占据 17.5% 的市场份额。

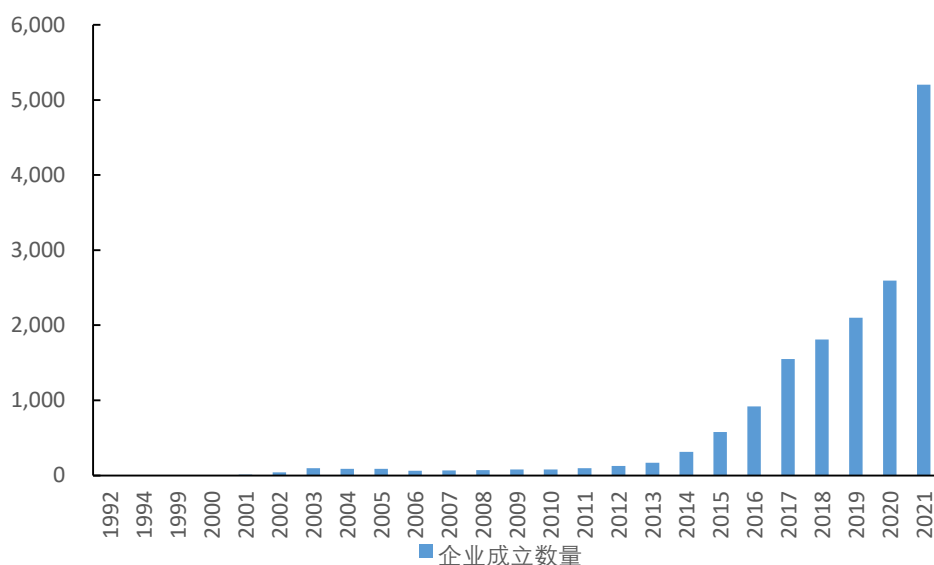
图表 27：2019 年浙江前五大医美机构市场份额（按收益）



资料来源：瑞丽医美招股说明书，华福证券研究所

具备医疗美容经营范围的企业数量较多，以中小型机构为主。2017 年限韩令之后，我国经营范围中包含医疗美容的机构每年的新成立数量呈现快速增长态势。通过企查查，我们进行了初步的粗略统计，自 2017 年我国每年新设立的机构数量呈现快速增长态势，2021 年新设立机构 5200 余家。我们认为一方面原因是限韩令使赴韩做医美项目的消费者大幅减少，另一方面原因是我国鼓励民营机构进入医疗领域的政策密集出台。

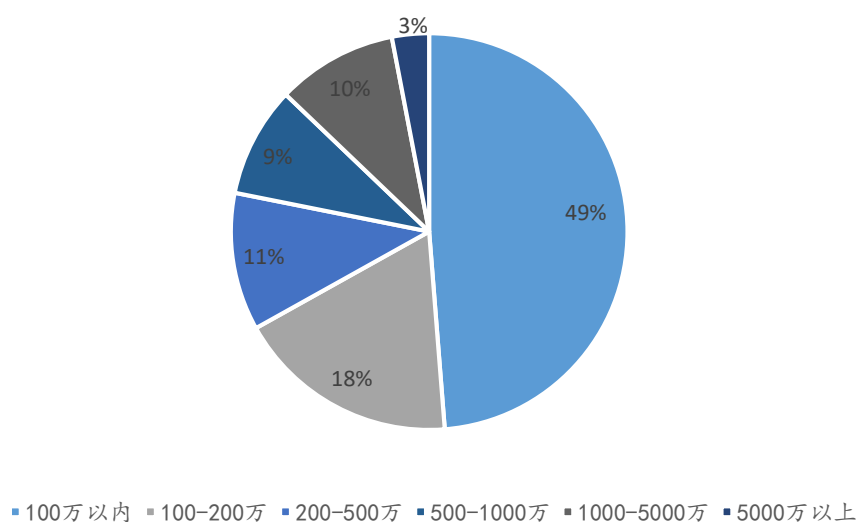
图表 28：我国每年新成立的具备医美经营范围的企业数目快速增加



数据来源：企查查，华福证券研究所（注：统计范围：搜索关键词为医疗美容；筛选条件：1、企业经营范围中包含医疗美容；2、行业为卫生与社会工作；3、登记状态为在业或存续）

机构大多数规模较小。根据企查查数据，目前我国注册资本在 200 万以内的机构占比达到 67%。

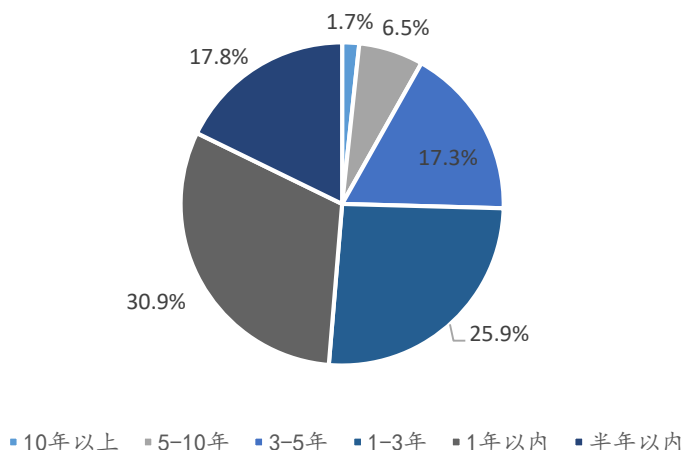
图表 29：我国具备医疗美容经营范围的企业规模偏小



数据来源：企查查，华福证券研究所（注：统计范围：搜索关键词为医疗美容；筛选条件：1、企业经营范围中包含医疗美容；2、行业为卫生与社会工作；3、登记状态为在业或存续）

竞争激烈，成立时间在 10 年以上仍然存续的老店占比仅为 1.7%。通过企查查，我们初步的粗略统计了成立 10 年以上，至今仍然存续的具备医疗美容经营范围的老店占比仅为 1.7%，而成立时间在 5-10 年以内的机构占比仅为 6.5%，在一定程度上说明医美服务行业的竞争极为激烈，能经过时间考验的机构比例较低。

图表 30：成立时间在 10 年以上仍然存续的老店占比仅为 1.7%



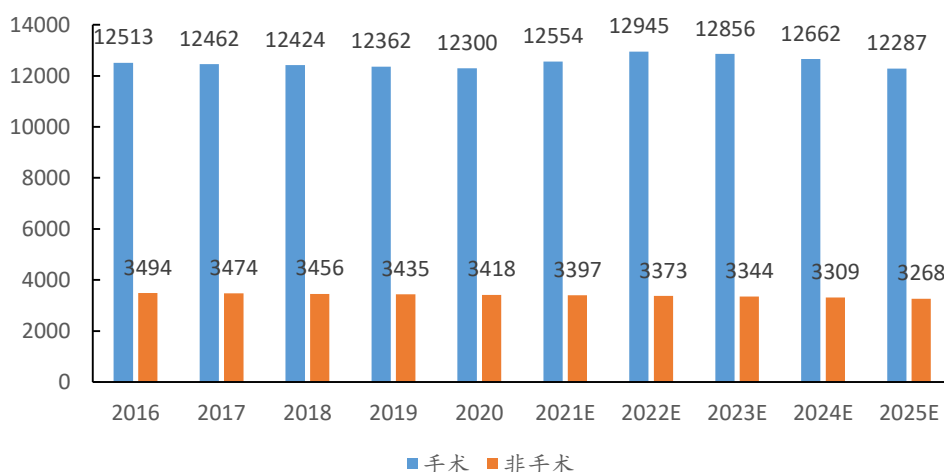
数据来源：企查查，华福证券研究所（注：统计范围：搜索关键词为医疗美容；高级筛选条件：1、企业经营范围中包含医疗美容；2、行业为卫生；3、登记状态为在业或存续）

2.6 医美机构的服务项目平均消费金额呈下降趋势

我国医美机构的服务项目平均消费金额呈现小幅下降趋势，非手术项目的平均消费金额降幅相对较大，手术项目的平均消费金额降幅相对较小。由于市场竞争激烈，并且上游药械供应端的增加给了医疗机构更多降价空间，医美非手术诊疗的消费者平均消费由 2016 年的 3494 元下降至 2020 年的 3418 元，预计 2021 年至 2025 年，将进一步由 3397 元下降至 3268 元。2016 至 2025 年，非手术项目的平均消费金额降幅约为 6%，手术项目的平均消费金额降幅约为 1.8%。

图表 31：医美非手术项目的平均消费金额降幅较大

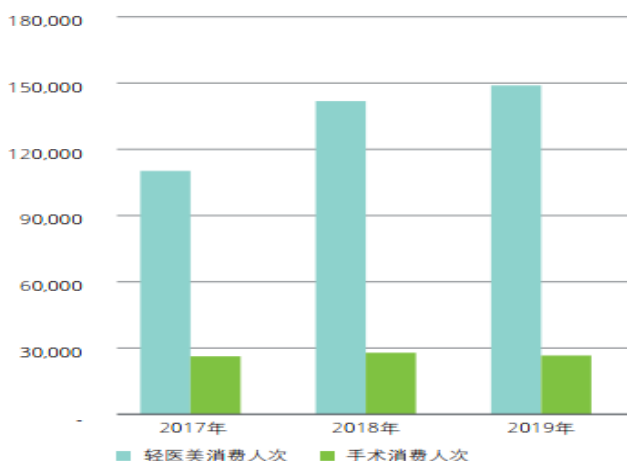
单位：元



数据来源：Frost&Sullivan，华福证券研究所

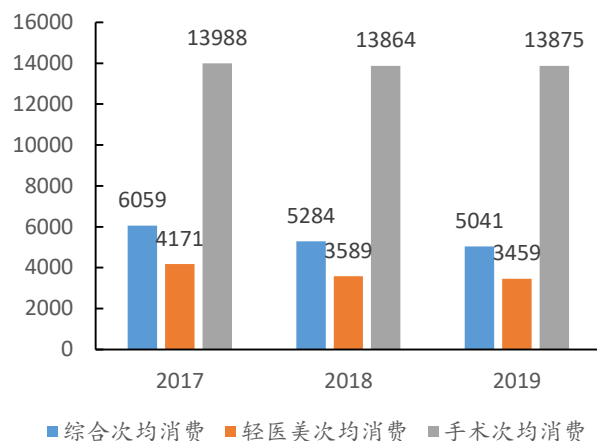
非手术类医美项目的服务内容同质化竞争严重，虽然消费人次上涨，但是次均消费金额却呈现下滑态势。以头部医美机构为例，2017 年至 2019 年，轻医美的消费人次从将近 12000 上涨至 15000，但是次均消费金额却从 4171 元下降至 3459 元。

图表 32：头部医美机构轻医美项目消费人次增长



来源：德勤，美团，华福证券研究所

图表 33：头部医美机构轻医美项目次均消费金额下降
单位：元

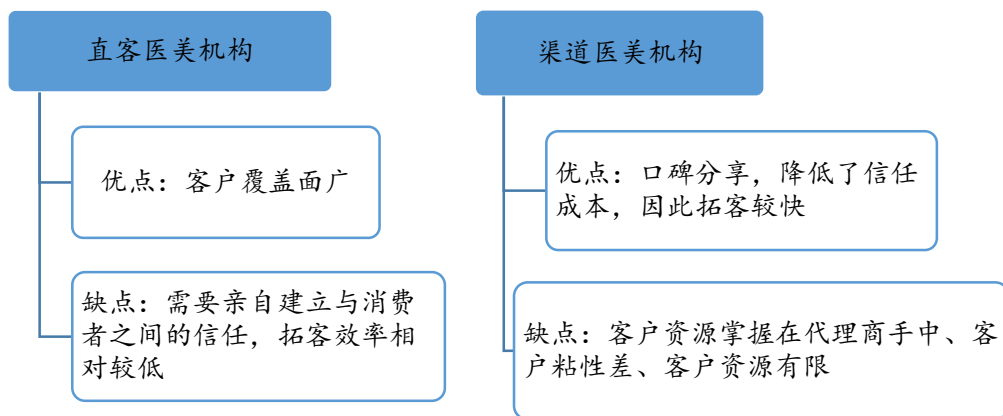


来源：德勤，美团，华福证券研究所

2.7 民营医美机构的获客成本较高

我国的民营医美服务机构的营销模式可以分为自营模式与代理商（即渠道商）模式。在自营模式下，医美机构通过公开的营销推广、合法的商业广告吸引客户前来咨询和就诊，以这种业务模式为主的机构也称为直客医美机构；业内的直客医美机构多为全国性或区域性连锁民营医美机构，例如：美莱整形、艺星整形、华韩整形等。直客医美机构的规模、品牌影响力与人才实力较强，整形项目较全。由于信息的不对称性等因素，与消费者之间的信任成本较高，因此较注重营销推广，营销推广手段较多，例如百度竞价、公益营销与学术营销等。在代理商（渠道商）模式下，医美机构通过各种类型的代理商（例如美容店、美甲店、微博博主等）获得客源，这种客源称为渠道客户，以这种业务模式为主的机构称为渠道医美机构，实际上采用的是口碑营销的模式，消费者的信任成本得以降低，但是存在渠道绑客、收费较高与定价体系混乱等问题。

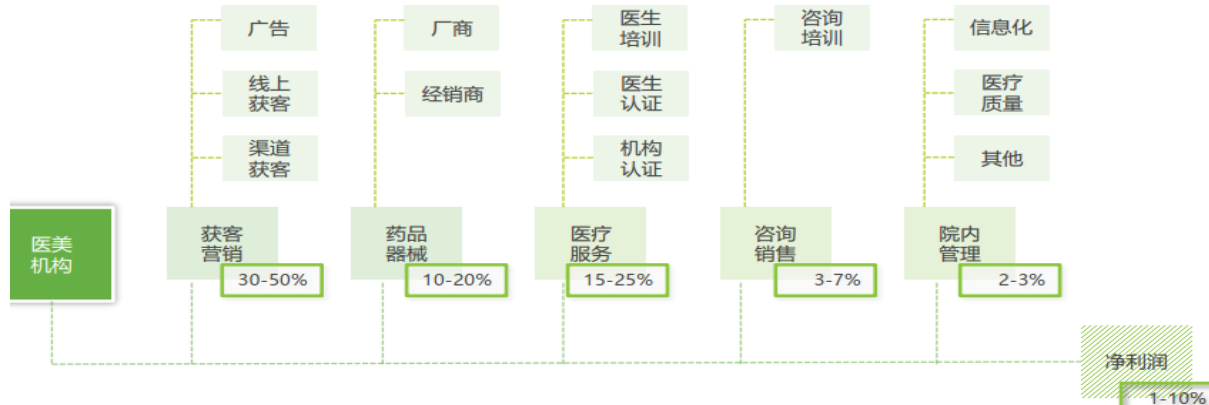
图表 34：直客医美机构与渠道医美机构的对比



数据来源：华福证券研究所

无论是何种营销模式,均存在获客成本较高的问题。直客医美机构偏向广散网的营销模式,营销精准度较低;渠道医美机构虽然营销精准度相对较高,但是也需要与渠道商分成,因此两种获客模式下的获客成本均较高,挤压了净利润的空间。根据艾瑞咨询,尽管很多民营医美机构的毛利率可以达到 50%-60%,但是净利率只能维持在 10%左右的水平,过高的营销成本也限制了医美机构的扩张速度。根据弗若斯特沙利文的数据,行业的平均单位获客成本(推广营销成本除以获得的新客户数量)为 3000 元-5000 元,获客成本较高。

图表 35: 2019 年我国医美机构的获客营销成本占比较大



来源: 艾瑞咨询, 华福证券研究所

2.8 黑医美机构违法违规金钱成本较低, 挤压合法合规医美机构的利润空间

根据我国的监管政策, 医美机构必须经卫生部门行政许可设立, 取得《营业执照》与《医疗机构执业许可证》才可以开展执业, 在《医疗机构执业许可证》上会标注医疗机构的地址、诊疗科目范围、有效期限等要素。我国的合规执业者(医生)需要获得最基本的《医师资格证》与《医师执业证》, 国外的医生需要获得《外国医师从业资格》, 并且只能在合规的机构中才能进行执业。

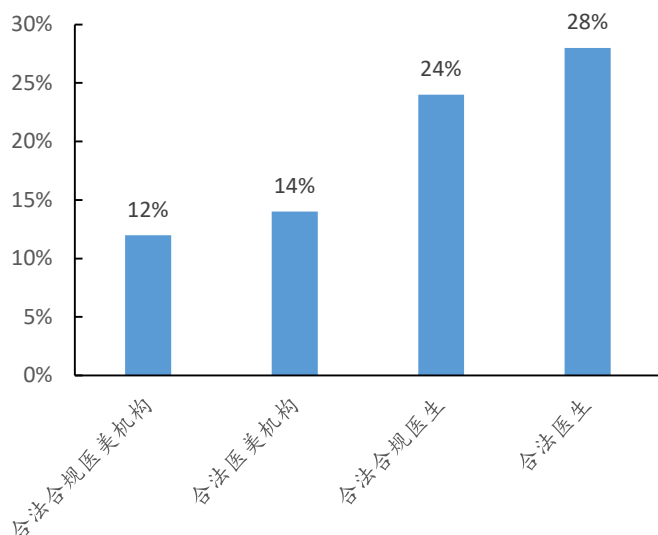
图表 36: 以广东韩妃医美医院为例展示合规合法医疗机构执业许可证



数据来源: 新氧, 华福证券研究所

我国目前合法合规的医美机构与从业者占比较低，黑医美机构在一定程度上侵蚀其利润空间且破坏行业的公众形象。根据艾瑞咨询的数据，我国 2019 年有 140 万家生活美容店铺，13000 家合法医美机构，合法的医美机构占比仅为 14%，合法合规的医美机构占比仅为 12%；合法医生的行业占比为 28%，合法合规医生的行业占比为 24%，合法合规的医美机构占比与医师占比均较低，且用户数量区间远小于黑医美用户数量区间。另外，根据《新京报》对医美平台 APP 更美的创始人刘迪的采访显示，普通诊所利润率 5%-10%，黑诊所利润率可能高达 70%-80%。根据更美发布的《2017 中国医美行业黑皮书》显示，黑诊所手术量为正规机构的 2.5 倍。由于违法违规经营，黑医美机构获利颇丰，在一定程度上抢走了合法合规医美机构的客源，挤压其利润空间。

图表 37：2019 年我国合法合规机构与医生占比较低



数据来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

图表 38：2019 年黑医美用户数量较大，致残致死数量区间较大



数据来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

虽然监管在不断加强，但是仍然存在以下治理盲区：1) 黑医美机构的展业地点隐蔽，有些会设在会所、美容院、理发店、美甲店、按摩店等。还有些“黑医生”会在不同的酒店客房展业或直接去顾客家里展业，这些在一定程度上加剧了监管的困难；2) 由于麻醉师的短缺（根据艾瑞的数据，中国麻醉医师缺口按照人口基数统计近 30 万缺口），医美行业也存在一些麻醉师前往非法医美机构执业的问题，对求美者的生命安全产生了极大的安全隐患。根据更美 app 创始人兼 CEO 刘迪接受《华夏时报》记者采访时则表示，由于医美手术属于侵入性程度比较低的手术，真正的医疗事故率比较低，很多医疗事故其实都是麻醉事故；3) 医美行业中存在“挂证”的现象，产生了“人岗分离”的问题；4) 根据《中国医美“地下黑针”白皮书》，医美机构合格资质存在一定的买卖现象，有部分医美机构存在专门的人员负责审批资质、开医美诊所或门诊，之后全盘卖给没有资质的从业者，变更法人名字即可。

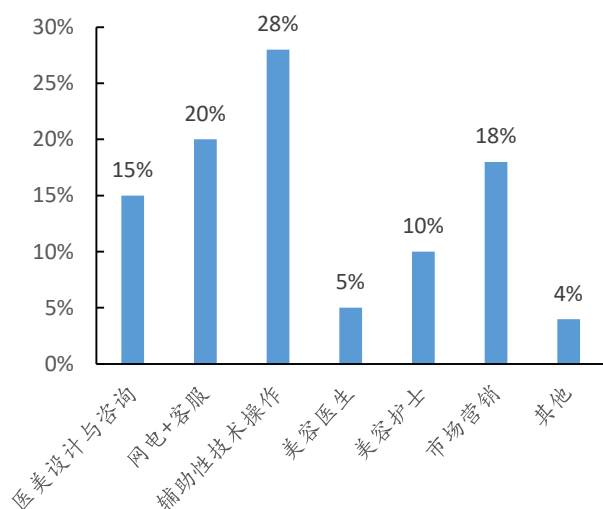
黑医美机构违法违规的金钱成本较低。根据《中国医美“地下黑针”白皮书》中的测算，以医美消费者平均花费 3 万，月均 20 单流水，黑医美机构每年的获利超过 500 万元，根据 2021 年度市场监管总局的医美领域反不正当竞争案例，罚款金额最

低 0.5 万元，最高 35 万元。相比获利，黑医美机构的违法金钱成本仍然较低。

2.9 “名医”资源较紧缺

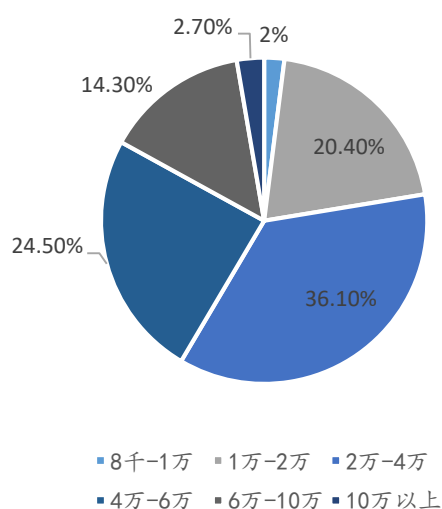
根据中国整形美容协会教育培训中心于 2021 年 2 月发布的《中国医美产业专业人才现状与需求报告》¹显示，未来三年医美机构对美容医生的需求总量较小，仅占岗位总需求的 5%，但是医美机构对“名医”的需求十分迫切。根据医聘网发布的《2020 医美行业薪酬报告发布》，整形外科医生的月薪分布带较宽，最低为 8000 元，最高可达 10 万元以上。

图表 39：2021-2023 年医美机构对普通美容医生的需求较低



数据来源：中国整形美容协会教育培训中心，华福证券研究所

图表 40：整形外科医生薪资带较宽



数据来源：医聘网，华福证券研究所

“名医”的基本要素是什么？我们认为有以下三点：1) 合法合规执业；2) 具备服务客户的精神、沟通、共情等软实力较强（这一点较难有具体的、统一的衡量标准）；3) 具备扎实的技术，在扎实的技术基础上，争取做到技术的创新。

医美机构对“名医”的需求较大的原因，我们认为有以下三点：1) 医生素质良莠不齐，缺乏对医生综合素质的权威认定机构；2) “名医”自带信誉背书，是一种专家营销的方式，在一定程度上可以降低消费者的信任成本，从而降低医美机构的销售成本；3) “名医”可以凭借其声誉实现项目的溢价，有助于医美机构设置梯级定价的医美项目。对于手术类医美项目来说，知名医生的外科手术价格更多体现的是其声誉价值，而声誉价值由其技术水平、服务水平积累而来。

以埋线手术为例，其价格带位于 2-7 万之间，之所以价格带较宽，是因为埋线手术是在盲视的情况下操作的，效果取决于医生的手感和经验，不同的医生会有不同的手术效果；以伊美尔为例，伊美尔的项目根据不同的医生等级设计了价格梯度，使消费者的选择范围更宽。

¹ 该报告通过抽样调查，对国内 1050 家医美机构和 2506 家生活美容机构进行了问卷调查，旨在了解医美产业专业人才现状与未来需求。

图表 41：伊美尔天猫旗舰店根据医生设计的梯度收费体系

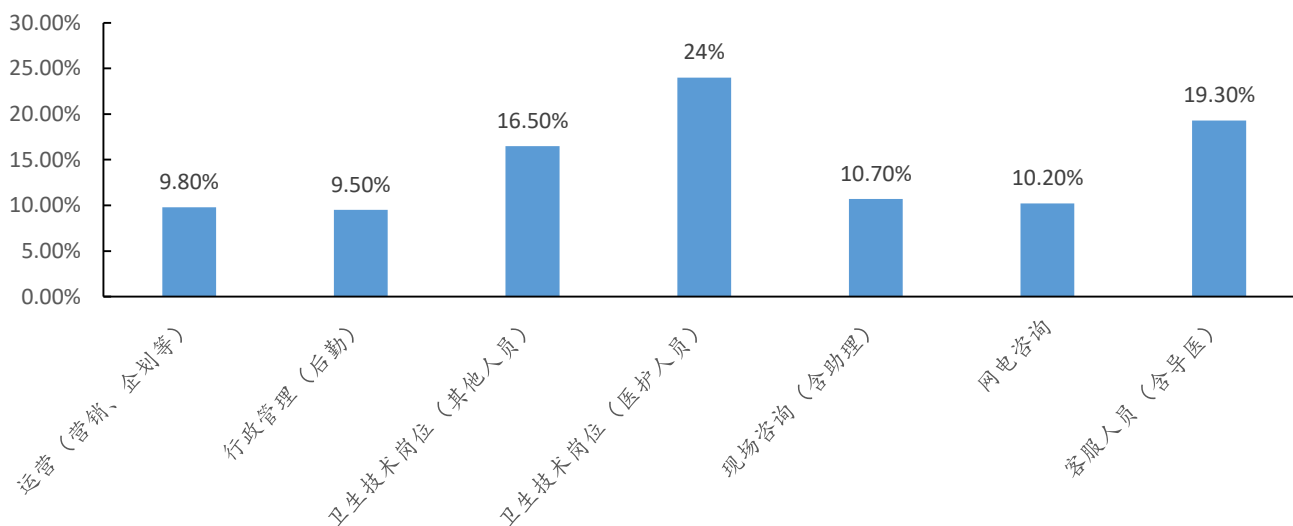


资料来源：伊美尔天猫旗舰店，华福证券研究所

2.10 医美咨询师是机构实现流量转化为收入的重要环节

医美咨询师的岗位占比仅此于医护人员，是医美机构的第二大人力组成部分。根据中国整形美容协会教育培训中心发布《中国医美产业专业人才现状与需求报告》数据显示，医美机构的服务岗位（包括客服人员、网电咨询、现场咨询等）人数最多，占比为 40%，服务人员占比最大；在卫生技术人员中，除持证执业的医护人员外，还有相当一部分为无证上岗的辅助类技术操作人员，占比为 16.5%。

图表 42：医美咨询师是医美机构第二大人力构成

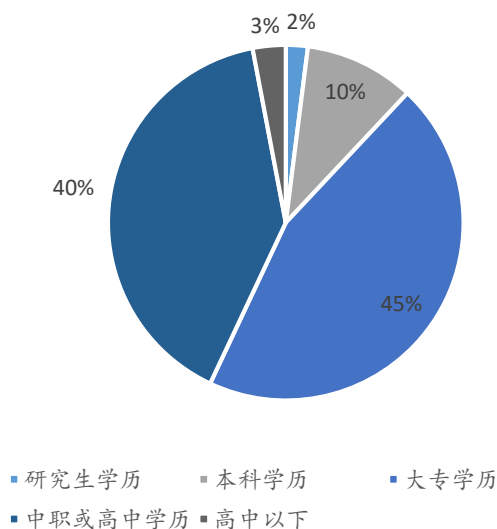


来源：中国整形美容协会教育培训中心，华福证券研究所（注：卫生技术岗位其他人员是指，因为政策原因，无法取得合法身份，但是因行业发展需要，确实存在的辅助类技术操作人员（如：光电仪器操作、皮肤护理、文饰美容、洁牙及美白等。）

大多数医美咨询师不具备医学背景。根据中国整形美容协会教育培训中心的数据，医美机构的服务岗位人员（客服、网电、咨询人员）大部分为大专学历（45%）和中专或高中学历（40%），本科及以上学历占比较小，仅为 12%。医美机构的服务岗位人员（客服、网电、咨询人员）专业背景为医药护理类的仅占 35%，绝大部分为非医

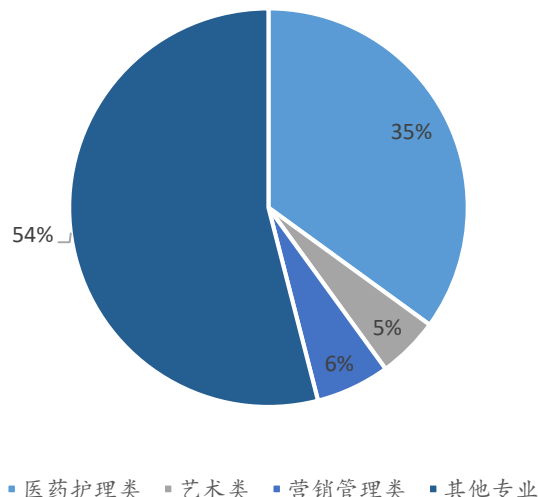
学背景人员，占比超 60%。

图表 43：医美机构客服、咨询师人员学历偏低



数据来源：中国整形美容协会教育培训中心，华福证券研究所

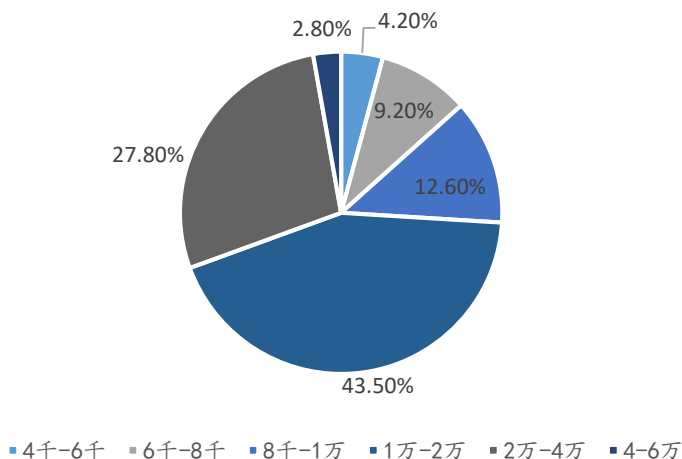
图表 44：客服、咨询师人员的专业背景较复杂



数据来源：中国整形美容协会教育培训中心，华福证券研究所

根据医聘网发布的《2020 医美行业薪酬报告发布》来看，现场咨询顾问薪资跨度较大，最低为 4 千，最高为 6 万。其中 1 万-2 万档的薪酬占比 43.5%。从机构发布数量及用户投递数量来看，现场咨询顾问都是相对均衡且活跃度较高的岗位。

图表 45：2020 年医美机构现场咨询职位的薪酬带较宽



数据来源：医聘网，华福证券研究所

医美咨询师一方面是医美机构管理医师的重要媒介。医美机构通过设置医美咨询师的职位，可以避免医生直接掌握客户资源，降低医生在跳槽或者自主创业时将客户资源带走的可能性。同时，由于咨询师在一定程度上可以决策将客户分给哪位医生，有利于医美机构通过咨询师来管理医师。另一方面，咨询师是将客流从线上转移到线下，从“虚拟客人”转为“到店客人”并促成销售成交，实现流量变现的重要环节。

咨询师主要分为两类：1) 网电咨询师，负责将客人从线上引流至线下；2) 现场咨询师，负责促成到店客户的交易，实现最终的流量变现。我们发现一些医美机构的网页设置较为简单，点击某一项目时会经常跳转至网上咨询的界面，消费者通过添加网电咨询师的微信获得想要的信息，后期消费者到店后，再接触现场咨询师进行进一步的沟通，现场咨询师也通过微信等方式保持与顾客的后继联络，在一定程度上有助于医美机构建立私域流量池。

图表 46：网电咨询师是将“线上客流”转化为“到店客人”的重要环节



来源：广州美莱医疗美容门诊部官网，北京艺星官网，华福证券研究所

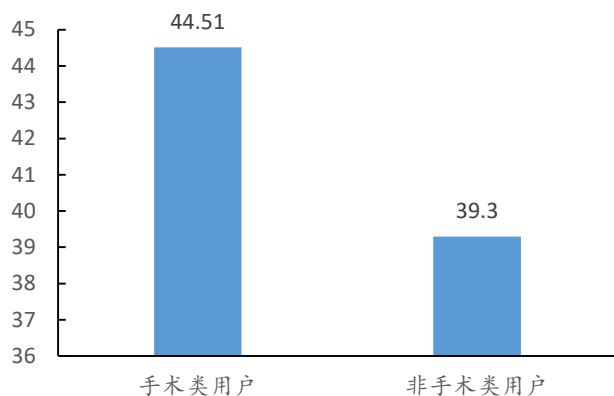
三、 医美服务机构的发展趋势

3.1 非手术类医美项目是行业项目发展的主要趋势

从项目分类来看，非手术类医美项目是行业发展的主要趋势。相比于手术类医美项目，非手术类医美项目由于风险较小、恢复较快、客单价较低、消费频次较高，审美的主观性较低，更依赖机械操作等特点，更容易实现标准化的流程，因此将成为医美服务机构连锁化布局的重要方向。根据艾瑞咨询，非手术类项目的消费者的决策天数较短，需 39.3 天，手术类用户需 44.51 天。根据艾媒咨询的调研数据，73.7%的轻医美医生认为当前行业的岗位需求有所提升，68.4%的轻医美医生认为当前行业发展趋势向好，70.7%的轻医美医生认为客户的咨询量有提升，89.5%的轻医美医生月收入有所提升。

图表 47：非手术类用户的决策天数较短 单位：天数

图表 48：轻医美医生认为行业发展趋势向好



数据来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

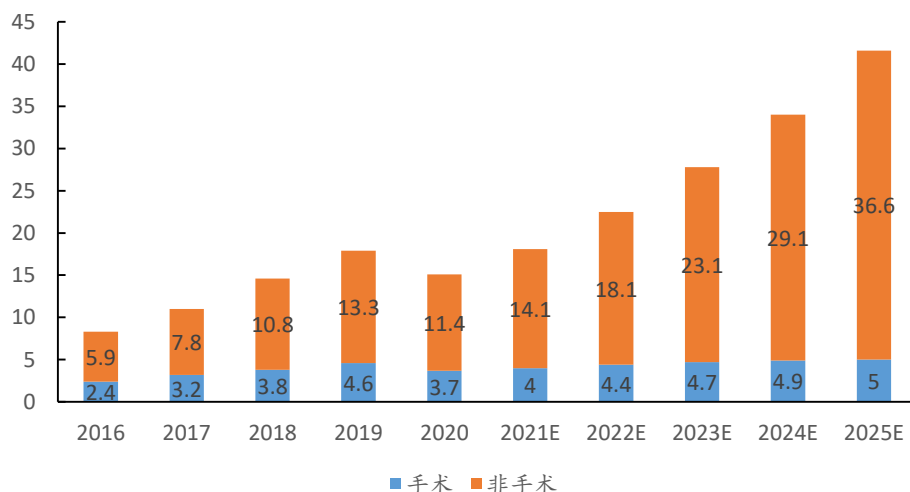


数据来源：iiMedia，华福证券研究所

从服务量角度看，非手术项目的占比较高，年均复合增速较快。根据 Frost&Sullivan，2020 年我国非手术项目服务量占比达到约 75.5%，到 2025 年预计将达到 88%。2016 年至 2020 年，我国民营医院提供的非手术项目总量由 5.9 百万人次增至 11.4 百万人次，年均复合增速为 18%；预计至 2025 年，人次将进一步增至 36.6 百万人次。而根据美国整容医师协会通过研究得出，收入每提升一倍，消费者对于外科整形手术的需求就会降低 62%，而对于微整形项目，消费者的需求则会提升 463%。

图表 49：服务量角度，非手术项目占比高，增速快

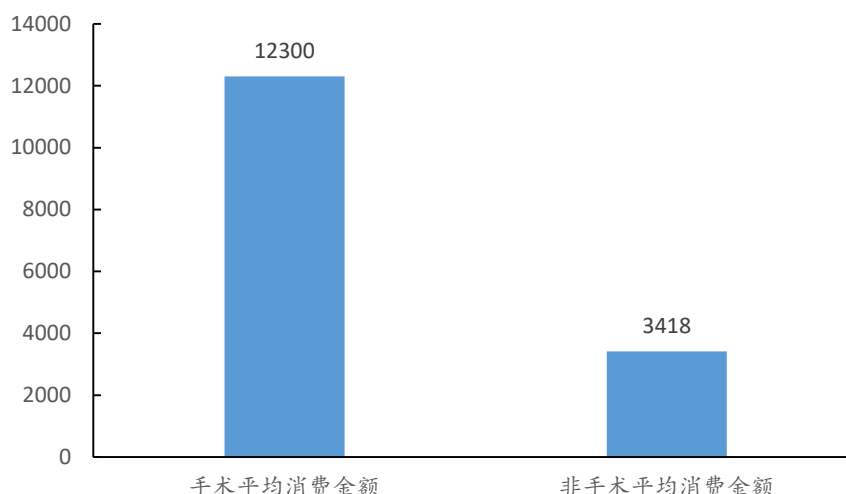
单位：百万人次



数据来源：Frost&Sullivan，华福证券研究所

虽然非手术类医美项目的平均消费金额较低，但是如果医美机构精耕细作某一区域市场，提高并维护客户粘性，那么在客户的生命周期内或将给医美机构带来高于手术类项目的收入。根据 Frost&Sullivan 的数据，2020 年我国手术类医美项目的平均消费金额为 12300 元，非手术类医美项目的平均消费金额为 3418 元。我们保守地粗略假设一个客户的生命周期为 5 年，该客户为某一医美机构的忠实客户，平均一年做一次非手术类医美项目，则 5 年可以为该医美机构产生 17090 元的收入，高于手术的平均消费金额。

图表 50：非手术项目平均消费金额仅为手术项目金额的近 3 成 单位：元



数据来源：Frost&Sullivan，华福证券研究所

3.2 连锁化的“医院+门诊部”、医生集团与单体名医门诊部是业态发展的趋势

从市场参与者的业态发展趋势来看，参考美国、韩国与台湾成熟市场的发展情况，我们认为我国的医美服务行业将逐步衍化为三类主要的市场参与者：1) 具备连锁化能力、技术领先、服务项目齐全的综合医院，其可以凭借雄厚的资本实现全国或区域性的多点布局，通过总部统一资金管理、品牌运营、人事管理等发挥规模效应与协同效应，摊薄成本；2) 医生集团，以医生品牌引流，降低获客成本；3) 专注于某一细分市场的单体名医门诊部。与“综合医院+多点门诊部”与医生集团相比，单体名医门诊部由于较为依赖医生的个人知名度，因此其商业的存续力或较弱，生命周期或较短。另外，随着监管趋严，消费者认知度提升，黑医美机构将逐步退出竞争。

图表 51：美国、韩国与台湾的医美服务机构特征

地区	特征
美国	医美机构多以联合组织的形式，形成连锁门店经营，其宣传经营模式围绕医生进行；市场集中度较高。
韩国	综合性医院规模大，数量少；专项美容医院或诊所数量多，规模小，技术未必比综合性医院差，专注于一个或几个部位的美容或者一种治疗方法（例如：眼部美容或鼻部美容，埋线提升）；十分关注服务的细节（例如：请“客人”睁开眼睛时，先关闭或移开无影灯，尽量减轻或避免“客人”的不适；术（治疗）后使用用小巧的肤色胶布包扎），专科美容医院实行合伙制。
台湾	医生更“全能”，要给到消费者整体的审美方案；消费者更看中“名医”，医生集团以技术为导向；诊所多，体量小，价格透明，口碑营销为主。

数据来源：艾瑞咨询，《台湾医生看两岸医美行业现状》，《韩国医美现状与分析》，华福证券研究所

3.2.1 “综合医院+多点门诊部”的连锁模式将成为行业主要业态之一

大型综合医院以多点布局门诊部或诊所的方式增加区域覆盖密度，提升服务半径，实现连锁品牌效应与规模效应。

从成本角度来看，相比大型综合性的医美医院，医美诊所与医美门诊部的设立门槛较低，并可以提供大部分非手术类的医美项目，依托标准化程度较高的非手术类医美项目进行复制连锁扩张。以设备要求来看，美容医院的基本设备要求项目有 30 余项，而医美门诊部的基本设备要求项目仅为 15 项左右，医美诊所则根据不同的科室设置要求较少数目的基本项目配置。

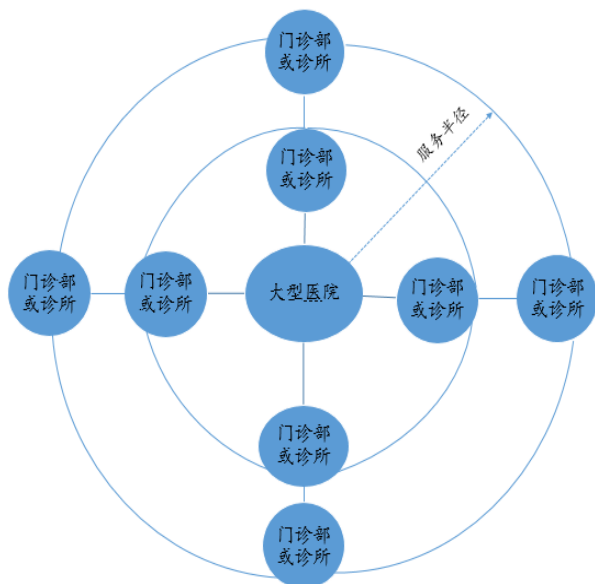
图表 52：美容医院与医美门诊部、医美诊所的设置要求对比

性质	床位和牙椅	科室设置	设备
美容医院	住院床位总数 20 张以上，美容治疗床 12 张以上，牙科综合治疗椅 4 台以上	临床科室：至少设有美容咨询设计室、美容外科、美容牙科、美容皮肤科、美容中医科、美容治疗室、麻醉室；医技科室：至少设有药剂科、检验科、放射科、手术室、技工室、消毒供应室、病案资料室	基本设备（呼吸机、心电监护仪、自动血压监测仪、电动吸引器、体外除颤器、麻醉机、吸脂机、无影灯、紫外线消毒灯、高压蒸气灭菌设备、器械柜、美容外科手术相应的手术器械、X 光机及暗室成套设备、喷砂洁牙器、光固化治疗机、正颌外科器械、X 光牙片机、银汞搅拌机、技工设备、口腔全景 X 光机、牙科必备的消毒设备、电凝器、激光机、电子治疗机、皮肤磨削机、离子喷雾器、文眉机、皮肤测试仪、超声波美容治疗机、多功能健胸治疗机、恒温培养箱、电冰箱、洗衣机、消毒柜、检验科需要的配套设备及具有上网功能的计算机）；病房每床单元设备，与二级综合医院相同；具有与开展的诊疗科目相应的其他设备。
医美门诊部	至少设有美容治疗床 4 张，手术床位 2 台，牙科综合治疗椅 2 张，观察床位 2 张。	临床科室：至少设有美容咨询室、美容外科、美容皮肤科、美容牙科，可设置美容中医科、美容治疗室；医技科室：至少设有药剂科、化验室、手术室。	基本设备（手术床和成套美容外科手术器械、无影灯、紫外线消毒灯、高压蒸气灭菌设备、电凝器、电动吸引器、离子喷雾器、多功能美容仪、皮肤磨削机、文眉机、激光治疗机、电冰箱、消毒柜、牙科必备的消毒设备、具有上网功能的计算机）；具有与开展的诊疗科目相应的其他设备。
医美诊所	至少设有美容治疗床 2 张，或手术床 1 张及观察床 1 张，或牙科综合治疗椅 1 张。	临床科室：美容外科、美容皮肤科、美容牙科、美容中医科 4 科目中不超过 2 个科目；医技科室：根据开设的科目，设置相应的医技科室。	基本设备（美容外科：手术床及相应成套美容外科手术器械、消毒柜、吸引器、无影灯、紫外线消毒灯、电凝器、高压蒸气灭菌设备；美容皮肤科：皮肤磨削机、离子喷雾器、多功能美容仪、激光机或电子治疗机、超声波、治疗仪、消毒柜、文眉机、高压蒸气灭菌设备；美容牙科：消毒柜、牙科必备的消毒设备、高压蒸气灭菌设备。）；具有与开展的诊疗科目相应的其它设备；具有上网功能的计算机。

数据来源：中华人民共和国卫生健康委员会官网，《美容医疗机构、医美科（室）基本标准（试行）》，华福证券研究所

从服务半径角度来看，大型的医美机构，可以通过在二三线城市多点布局门诊部或诊所的方式，提升区域的覆盖密度与服务半径，以开展标准化程度较高的非手术类医美项目进行引流与养客，部分门诊部或诊所也可以专攻某一细分市场，与其他诊所及大型综合医院实现差异化的市场定位，逐渐形成品牌共享、人才共享等协同效应。

图表 53：医美机构通过开设门诊部与诊所扩大服务半径



数据来源：华福证券研究所

以台湾星采星和医美机构为例，其在台北就有 5 家连锁诊所，区域布局密度较高，并且诊所的市场定位有所区分，其中 3 家分别专攻皮肤、整形外科与牙科，形成一定程度上的错位竞争。

图表 54：台湾星采星和医美连锁机构及分布

名称	城市
星和诊所（馆前路）	台北
星采皮肤专科诊所（古亭）	台北
仁爱星和诊所（光复南路）	台北
星采整形外科诊所（大安）	台北
星采牙医诊所（筹备中）	台北
板桥星和诊所	新北
林口星和诊所（筹备中）	新北
星和诊所	桃园
中坜星和诊所	桃园
星和诊所	竹北
自强星和诊所	竹北
星和诊所	台中
星和诊所	台南
星和诊所	高雄
星和诊所	上海市静安区
星和诊所	上海市长宁区

数据来源：星采星和官网，华福证券研究所

以朗姿股份为例，其三大医美品牌的定位有所区分，米兰柏羽与高一生分别定位为高端综合医美与区域医美标杆机构，晶肤医美则定位为专注年轻化细分市场的连锁品牌，可以对不同需求的客户群体实现较为全面的覆盖。目前在成都，朗姿股份拥有2家综合性医院，8家诊所或门诊部，在陕西省内，拥有3家综合性医院，5家诊所或门诊部，布局密度较高，且通过在深圳、重庆与长沙设立门诊部或诊所的方式，医美的服务半径得到拓展。

图表 55：朗姿旗下三大医美品牌定位不同，存在互补性

品牌	旗下机构	所在城市与机构定位	品牌定位
米兰柏羽	四川米兰柏羽医学美容医院	成都/医院	坚持“品质医美”的高端综合性医美品牌
	成都高新米兰柏羽医学美容医院	成都/医院	
	西安米兰柏羽医疗美容医院	西安/医院	
	深圳米兰柏羽医疗美容门诊部	深圳/门诊部	
晶肤医美	晶肤医疗美容连锁（四川院）	成都/诊所	专注年轻化细分市场、标准化快速复制的医美连锁品牌
	晶肤医疗美容连锁（星宏院）	成都/诊所	
	晶肤医疗美容连锁（华星院）	成都/诊所	
	晶肤医疗美容连锁（光华院）	成都/诊所	
	晶肤医疗美容连锁（锦城院）	成都/诊所	
	晶肤医疗美容连锁（新南院）	成都/诊所	
	晶肤医疗美容连锁（喜悦院）	成都/诊所	
	晶肤医疗美容连锁（外科学院）	成都/门诊部	
	晶肤医疗美容连锁（未央院）	西安/诊所	
	晶肤医疗美容连锁（新城院）	西安/诊所	
	晶肤医疗美容连锁（荣耀院）	西安/诊所	
	晶肤医疗美容连锁（美立院）	咸阳/门诊部	
	晶肤医疗美容连锁（长沙院）	长沙/诊所	
	晶肤医疗美容连锁（重庆院）	重庆/门诊部	
高一生	西安高一生医疗美容医院	西安/医院	专业技术行业领先的高端医美品牌，区域医美标杆型机构
	宝鸡高一生医疗美容医院	宝鸡/医院	

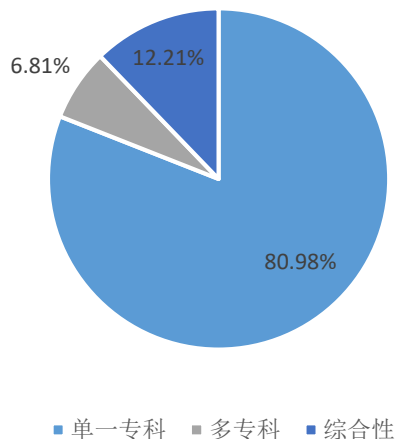
数据来源：朗姿官网，华福证券研究所

3.2.2 以医生 IP 为主的医生集团将成为行业主要业态之二

随着国家医师多点执业的放开与政策鼓励，我国的医生集团也不断增加。医生集团英文名为“Medical Group”，也称“医生执业团体”或“医生执业组织”，是指由多个医生团队组成的联盟或是组织机构，医生集团可能属于医院，也可以是独立的“医生组织”，一般是独立法人机构，以股份制、合伙制形式运作。2016，在国务院印发的《“健康中国 2030”规划纲要》中明确提出：创新医务人员使用、流动与服务提供模式，积极探索医师自由执业、医师个体与医疗机构签约服务或组建医生集团。这一政策也直接刺激了医生集团的发展。从 2015 年-2018 年我国医生集团建立的实体医疗机构数量可以看出，2017 年建立的实体医疗机构数量增幅最大。目前，我国的医生集团按照医疗内容不同可分为专科化和全科化，按照运行模式不同可分为全职模式和兼职模式，按照体制模式不同可分为体制外医生集团、体制内医生集团。其主

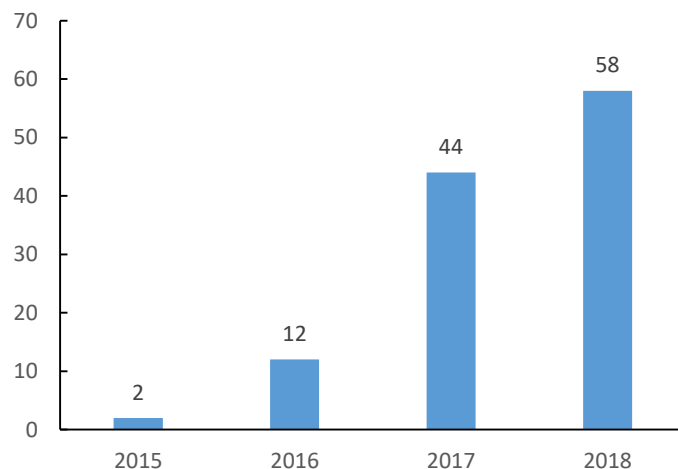
要的收入来源来自于按项目收费、价格体制改革、间接性的医保支付。

图表 56：80.98%的医生集团专注单一专科



数据来源：《我国医生集团注册与运营现状分析》，华福证券研究所

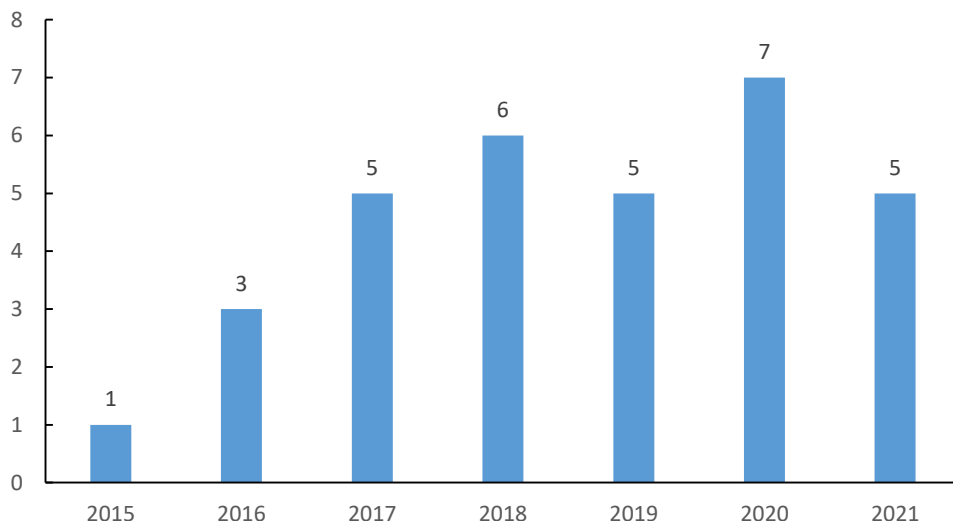
图表 57：医生集团建立的实体医疗机构数量呈增长态势



数据来源：《我国医生集团注册与运营现状分析》，华福证券研究所

医美医生集团也历经了从少到多的过程。通过企查查，我们粗略地统计了 2015-2021 年每年成立的医美医生集团，2015 年至 2021 年，我国每年成立的医美医生集团数量由 1 家增至 5 家。

图表 58：2015-2021 年每年成立的医美医生集团总体呈增长态势



数据来源：企查查，华福证券研究所（注：统计的范围为：搜索关键词为医美医生集团；行业分类为卫生和社会工作；目前仍然存续的企业）

我国的医美行业医师集团大致可以分为三种模式：1) 医生品牌+集团品牌模式；2) 医生创业并纵向延伸产业链模式；3) 医生团队出诊的经纪平台模式。

医生品牌+集团品牌模式以联合丽格医美投资连锁为代表，其是一家专门从事国际高端医美投资和管理的国际连锁企业集团，目前已经成为中国较大的扶持医美行业医生创业的投资与运营平台。经过数轮投融资，截止到 2020 年末，联合丽格已经在

全国近 11 个城市共同投资、运营及筹建了近 50 家医美机构，既有医院，也有门诊部与诊所业态，以门诊部与诊所为主。

图表 59：联合丽格获多轮天使融资

年份	融资轮次	融资金额	投资机构
2021	D 轮	数亿元人民币	达晨创投
2018	C 轮	4 亿人民币	远洋资本
2017	B 轮	2 亿人民币	金浦健康服务产业投资基金
2016	A 轮	2 亿人民币	方正和生，广发证券
2015	天使轮	-	康十医疗投资
2014	种子轮	-	景鸿投资

数据来源：企查查，华福证券研究所

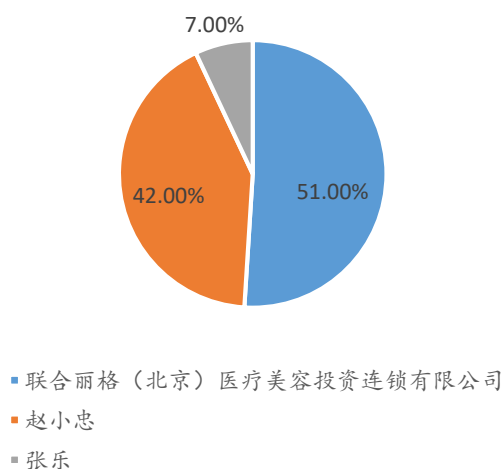
图表 60：2019 年在运营中联合丽格机构成立时间及分布



资料来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

根据艾瑞咨询的调研，联合丽格的医生合伙人，是由集团和医生共同选定一个人作为医院职业经理人，医生负责医疗管控和医疗项目，以自己的名气为机构引流，也拥有一定的决策权，经理人负责营销和运营工作。以北京小忠丽格医美门诊部为例，联合丽格(北京)医美投资连锁有限公司、赵小忠教授与张乐为股东，分别占有 51%、42%与 7%的股份。赵小忠教授为原空军总医院激光整形美容中心激光科主任，皮肤科医学博士，在 15 格整形美容协会任职，具备较为丰富的从业经验。截至 2021 年 11 月 5 日，小忠丽格医美拥有 16.4 万微博粉丝。

图表 61：赵小忠持有 42% 的北京小忠丽格门诊部股份



数据来源：企查查，华福证券研究所

图表 62：北京小忠丽格医美门诊部品牌突出医生个人 IP



数据来源：北京小忠丽格医美门诊部有限公司官网，华福证券研究所

医生创业并纵向延伸产业链的模式以颜术医美为代表，颜术医美 YESSKIN 连锁品牌成立于 2011 年，由著名皮肤医学专家宋为民教授创立，目前已在全国八大城市

布局十三家直营诊所，分为 YES SKIN 皮肤中心、YES NEWBORN 抗衰中心、YES SCULPTING 塑形中心三大体系，引领“素颜美”，“驻颜美”，和“形体美”，并纵向延伸布局了人才培养、护肤品等领域。

图表 63：颜术医美具备丰富的品牌矩阵



资料来源：颜术医美官网，华福证券研究所

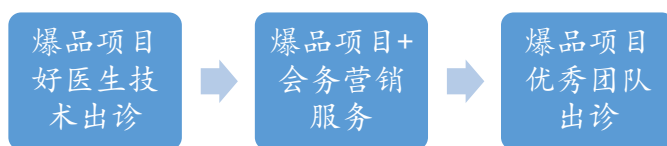
医生团队出诊的经纪平台的模式以医美联合医生集团为代表，通过整合全国医美专家医生资源，促进资源共享和行业交流。

图表 64：医美联合医生集团品牌



数据来源：医美联合医生集团官网，华福证券研究所

图表 65：医美联合医生集团具备 3 级梯度的服务模式



数据来源：医美联合医生集团官网，华福证券研究所

3.2.3 专注于某一细分市场的单体名医门诊部将成为行业主要业态之三

医疗服务是专业化与细分化程度较高的行业，例如以眼部整容中的双眼皮项目为例，就有“埋线双眼皮”、“切开双眼皮”与“定点双眼皮”三种细分项目。随着信息碎片化，流量入口的多元化以及新氧等 O2O 平台的出现，专注于某一领域的著名医生可以更方便、更低成本的打造个人 IP，比如通过开设微博个人账号，微信公众号

等进行推广，实现流量变现。例如，北京柏丽医疗美容门诊部由鼻整形医生李劲良于 2016 年创办，专注于鼻部整形这一细分市场。截至 2021 年 11 月 5 日，李劲良医生开设的“隆鼻医生李劲良”微博账号已经拥有了 26.5 万的微博粉丝；沈阳浑南李森医美诊所由原沈阳军区总医院整形科微创部主任李森创办，专注于皮肤美容科学，面部年轻化这一细分市场，诊所也通过开设微信公众号的方式扩大宣传，培育私域流量客户。

图表 66：李劲良持有 80% 的北京柏丽医疗美容门诊部股份



资料来源：企查查，华福证券研究所

图表 67：沈阳浑南李森医美诊所进行私域流量运营



资料来源：李森医疗美容微信小程序，华福证券研究所

3.3 互联网平台或将成为未来医美服务机构的主要获客渠道

互联网平台在一定程度上降低了医美机构、医生与消费者之间的信息不对称性。另外，由于平台的客群定位更精准，因此营销效率较高，有望成为未来民营医美服务机构的主要获客渠道。而传统广告的投放方式粗放单一，客群的定位精准性较差，获客效率低；代理商（即渠道商）引流的模式按单笔消费金额提佣，佣金比例通常高达 30%-70%，获客成本较高。后两者的市场份额或将逐步让予互联网平台。

图表 68：互联网平台导流成本相对较低，客群定位较精准

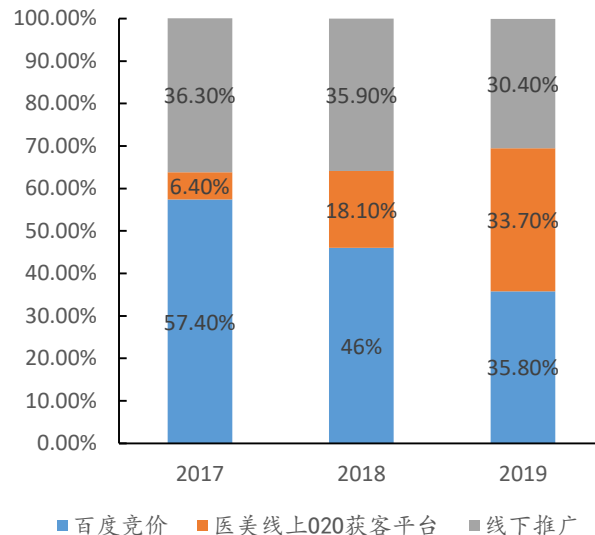
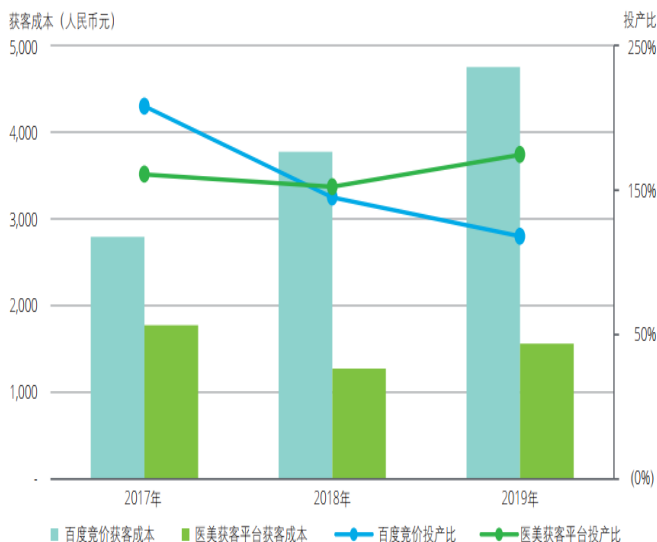
	传统广告导流	互联网平台导流	代理商导流
运作方式	传统媒体、户外、搜索引擎	医美 APP、自媒体、信息流与转诊平台	美容院、KOL、异业合作等
花费占比	60%-90%	10%-40%	无特定预算，按分成收取费用，分成比例约为 30%-70%。
适用机构	大型连锁机构	适用于直客类的中小型医院、门诊部、诊所等，大型机构也在尝试。	美容院转诊多适用于渠道医院，如思瑞国际
获客效果	提升机构曝光率	营销形式多样，可打造明星 IP 医生或旗舰店	客户信任度高，客单价高
局限性	投入产出比逐年降低，受舆情营销较大	人群覆盖有限，目前多为年轻人群	渠道依赖性强，客户随渠道流动，人群覆盖有限
案例	机场、电梯等 LED 屏	新氧、悦美案例展示等、微博、小红书、微信公众号等	-

来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

根据德勤 2017 年至 2020 年数家并购交易尽职调查案例的平均统计，2017 至 2019 年，头部医美机构在医美 O2O 平台的推广投放占比从 6.4% 提升至 33.7%，而在百度竞价的投放占比从 57.4% 下降至 35.8%，线下投放占比从 36.3% 下降至 30.4%。百度竞价的投产比从 150% 以上降至 150% 以下，医美获客平台的投产比呈上升趋势。

图表 69：头部医美机构在医美 o2o 平台的投产比提升

图表 70：头部医美机构在医美 o2o 平台的推广提升



来源：德勤&美团《中国医美市场趋势洞察报告》，华福证券研究所

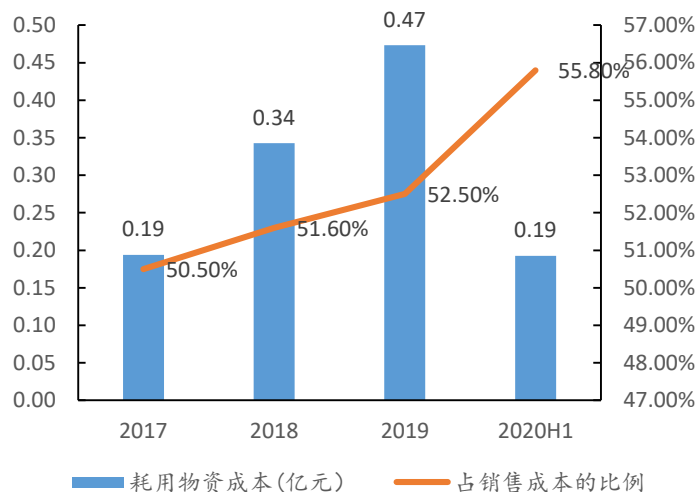
来源：德勤&美团《中国医美市场趋势洞察报告》，华福证券研究所

四、 医美服务机构的竞争壁垒分析

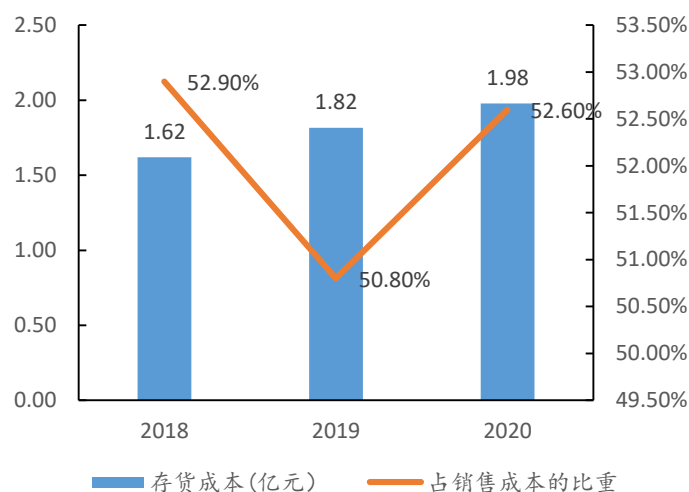
我们认为品牌价值是医美服务机构的终极核心竞争力，品牌即是医美服务机构的最佳信用背书，对获得消费者的信任至关重要。而品牌价值是一种无形资产，较难用金钱直接衡量，对此我们尝试拆解构成医美服务机构品牌价值的各项要素，分析医美服务机构的竞争壁垒。

4.1 雄厚的资本实力支持机构的创建与扩张，驱动利润增长

医美服务行业具备资本密集的性质。在创建初期，医美服务机构需要大量的资金购置设备与材料、租赁场地、招募人员等。以瑞丽医美与伊美尔的医用耗材成本为例，根据二者的招股说明书，医用耗材是销售成本的最大组成部分，成本价值较高。2017 年至 2020H1，瑞丽医美的医用耗材成本占销售成本的份额分别为 50.5%、51.6%、52.5% 与 55.8%，金额分别为 0.19 亿元、0.34 亿元、0.47 亿元与 0.19 亿元。2018 年至 2020 年，伊美尔的医用耗材成本占销售成本的份额分别为 52.9%、50.8%、52.6%，金额分别为 1.62 亿元、1.82 亿元与 1.98 亿元。

图表 71：瑞丽医美耗用物资成本与占销售成本的比重较高


来源：瑞丽医美招股说明书，华福证券研究所（注：根据瑞丽医美招股书，耗用物资成本主要指：1）医疗消耗品，主要是美容外科服务中使用的植入物和辅助材料、微创美容服务中使用的透明质酸以及皮肤美容服务中使用的护肤产品；2）在微创美容服务中使用的主要为 A 型肉毒杆菌毒素的药物以及在美容外科服务中使用的其他药物的成本）

图表 72：伊美尔存货成本占销售成本的比重较高


来源：伊美尔招股说明书，华福证券研究所（注：根据伊美尔招股说明书，存货成本主要指采购假体、注射物、护肤品、药品及其他医疗消耗品的成本。）

在发展时期，医美服务机构需要在品牌推广、渠道建设、学术研究、连锁化布局等方面进行持续的资本投入，形成规模效应，促进利润的持续增长。以爱尔眼科为例。作为眼科领域的医疗服务机构，爱尔眼科于 2009 年上市，2003-2008 年爱尔眼科用于扩张的资金来源主要来自于企业的内部融资，医院连锁规模小，尚未形成品牌效应，2009 年爱尔眼科上市之后，开始加速扩张，进行多轮融资以扩建收购医院，通过外延并购方式逐步形成规模效应，驱动利润增长。2006 年至 2020 年，爱尔眼科的净利润从 0.13 亿元增至 18.77 亿元。

图表 73：2016 年爱尔眼科非公开发行股票募集资金的投资项目

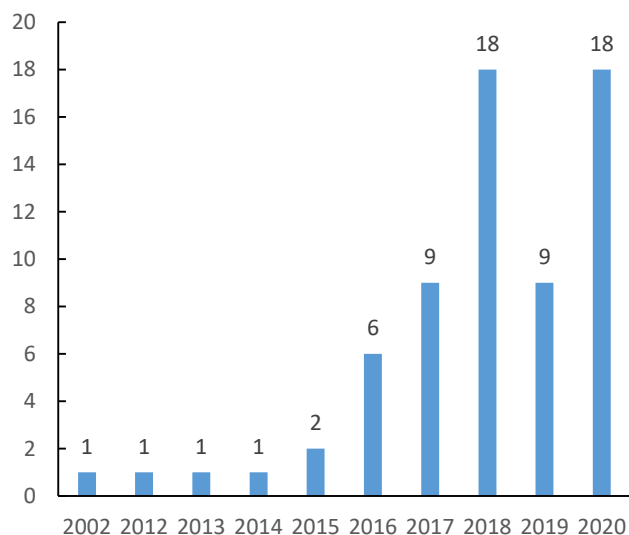
项目类型	项目名称	项目投资总额 (单位：万元)	拟使用募集资金 (单位：万元)
爱尔总部大厦建设项目	爱尔总部大厦建设项目	118393.96	118393.96
眼科医院迁址扩建项目	哈尔滨爱尔迁址扩建项目	5319.98	4749.98
	重庆爱尔迁址扩建项目	7968.98	6668.98
眼科医院收购项目	收购滨州沪滨爱尔眼科医院有限公司 70%股权项目	20884.50	20884.50
	收购朝阳眼科医院有限责任公司 55%股权项目	3724.60	3724.60
	收购东莞爱尔眼科医院有限公司 75%股权项目	9847.50	9847.50
	收购泰安爱尔光明医院有限公司 58.7%股权项目	3013.66	3013.66
	收购太原市爱尔康明眼科医院有限公司 90%股权项目	5830.20	5830.20

	收购佛山爱尔眼科医院有限公司 60%股权项目	3535.80	3535.80
	收购九江爱尔中山眼科医院有限公司 68%股权项目	3106.24	3106.24
	收购清远爱尔眼科医院有限公司 80%股权项目	2644.80	2644.80
	收购湖州爱尔眼科医院有限公司 75%股权项目	5425.50	5425.50
信息化项目	信息化基础设施改造与 IT 云化建设项目	59951.98	54836.98

来源：爱尔眼科公告，华福证券研究所

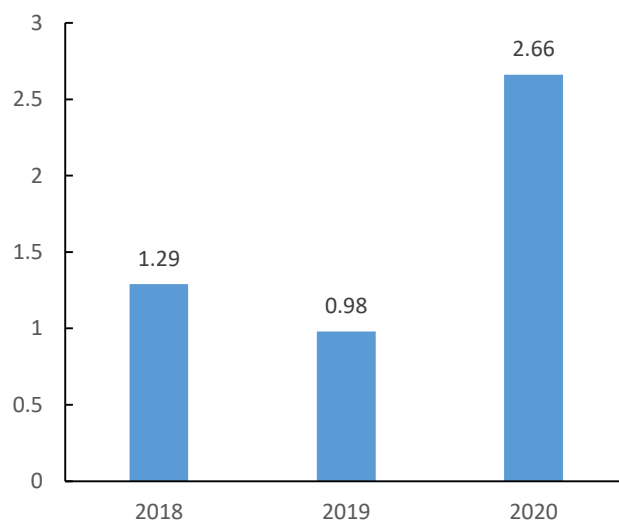
以雍禾医疗为例。2017 年中信产业基金以 3 亿元投资了雍禾医疗，2002 至 2016 年，雍禾医疗仅开设了 12 家机构，2017 年至 2020 年，雍禾医疗迅速新增了 54 家机构。2018 年至 2020 年，经营利润从 1.29 亿元增至 2.66 亿元。

图表 74：雍禾医疗新设集团数目自 2017 年后迅速增加
单位：家



来源：企查查，华福证券研究所

图表 75：雍禾医疗经营利润逐步增加 单位：元



来源：雍禾招股说明书，华福证券研究所

4.2 较好的区位优势支持机构树立品牌形象，贴近目标客群

医美机构在选址时应考虑本身的定位、所在城市经济发展水平、人均消费能力、人口年龄结构、商圈成熟度以及交通便利程度。另外，随着新一线城市与二三线城市的医美渗透率逐步提高，抢占其核心区位也将体现医美机构未来的竞争力。具体来说，我们认为大型的医美医院适合选择人口密度较高、商圈繁华的地段，以增加曝光度，树立品牌形象，并且离具有较高收入的客户群体较近，有助于进行客群的精准定位，交通便利使得客户的到店易达性提高，有助于机构进行长期的客群维护。从韩国的著名整形医院 BK 整形、JK 整形到我国的艺星、朗姿与华韩旗下的部分大型医美医院来看，区位均选择在交通便利、商圈较繁华，毗邻住宅区，尤其是高级住宅区的附近。

图表 76：韩国著名整形医院与我国大型整形医院的机构选择在客流量大、交通便利、商圈繁华的区位

机构	地址	区位情况
韩国 JK 整形医院	首尔市江南区论岷路 835	江南区是首尔的重要商业区；JK 整形医院周边拥有若干餐厅、高级购物商场、银行、酒店等，商圈较为繁华；交通便利，毗邻地铁狎鸥亭站出口。
韩国 BK 整形医院	首尔江南区论岷洞岛山大路 106 BK 大厦	江南区是首尔的重要商业区，论岷洞是不少电影公司的所在地，首尔地区的顶级富豪均定居在此；交通便利，毗邻首尔地铁出口。
上海艺星医美医院	上海市长宁区虹桥路 1165 号 1-8 层	距离地铁口仅 500 多米，距离三条城市道路较近，周围写字楼与住宅区较多，拥有长发虹桥公寓等高档住宅小区。商圈较繁华，周边 3km 范围内拥有大约 62 个购物中心，例如：上海高岛屋百货等。
杭州艺星医美医院	杭州市下城区建国北路 149 号	杭州的总院地址位于杭州中心城区，交通便利，距公交站步行 30m；距地铁口步行 300m；周边写字楼与住宅区较多。
米兰柏羽医学美容医院	成都市武侯区人民南路四段 21 号	交通便利，距地铁口 200 米。周边商圈较繁华，周边 3km 范围内拥有大约 30 余个购物中心；附近住宅区较多，具有棕南公寓、盘谷花园等高等小区。
南京华韩奇致美容医院	南京市建邺区江东中路 126 号 1-4 层东南侧	交通便利；周边住宅区较多，具有星雨华府、万和源居等较高档住宅小区；商圈较繁华，周边 3km 范围内拥有大约 16 个购物中心，例如：万达广场、嘉勒比广场。
杭州连天美医美医院	杭州市上城区秋涛路 248 号，秋涛发展大厦 B 座	距地铁口，步行 300 米左右；周边具有望江家园、保利滨江上品等高档住宅小区。商圈繁华：周边 3km 范围内拥有大约 30 余个购物中心，例如：久光广场、万泰城等。

来源：各公司官网，百度百科，百度地图，房天下，华福证券研究所

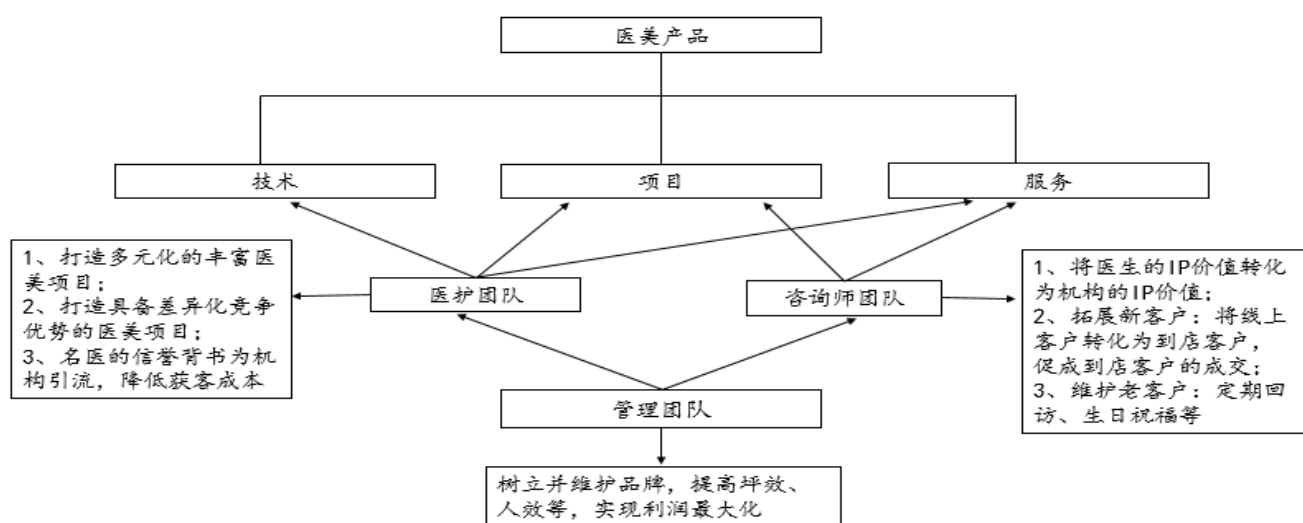
4.3 成熟稳定的人才团队助力机构行稳致远

优质的人才 是医疗服务行业重要的资源，尤其是优质的医生需要长时间的培养，拥有成熟稳定的人才团队意味着该机构已经具备了一定的竞争壁垒，行业的新进入者需要通过提供更高的薪酬水平与更好的科研环境进行“抢人”，而科研环境的搭建也是一个长期的过程，这都意味着入行门槛的提高。根据医聘网统计，医技类岗位平均每 10 个月跳一次槽，运营类岗位平均每 12 个月跳一次槽，较高的跳槽频率，使得医美机构的人才资源容易出现断层，不易搭建人才梯队，管理与技术的传承发展较弱，从而最终影响消费者对医美产品的体验与评价。

我们将医美产品拆解为项目、技术与服务三要素。成熟稳定的管理团队有助于协

调三要素，控制潜在的医疗风险，帮助机构建立体系化的管理模式，最终提高机构的坪效和人效，实现利润最大化；成熟稳定的医师团队有助于机构打造多元化、具备差异化竞争优势，阶梯式价格的服务项目以吸引客户并增强客户粘性，其中知名医师自带信誉背书，有助于吸引客流，降低机构的获客成本；成熟稳定的医美咨询师团队有助于将知名医生的 IP 价值逐步转化为机构的 IP 价值，将顾客对医生的忠诚转化为顾客对机构的忠诚，并有助于与客户建立长期稳定的专属关系，开拓与维护客户池，挖掘新客与提高老客留存度，较高的老客留存度也有助于降低机构的获客成本。

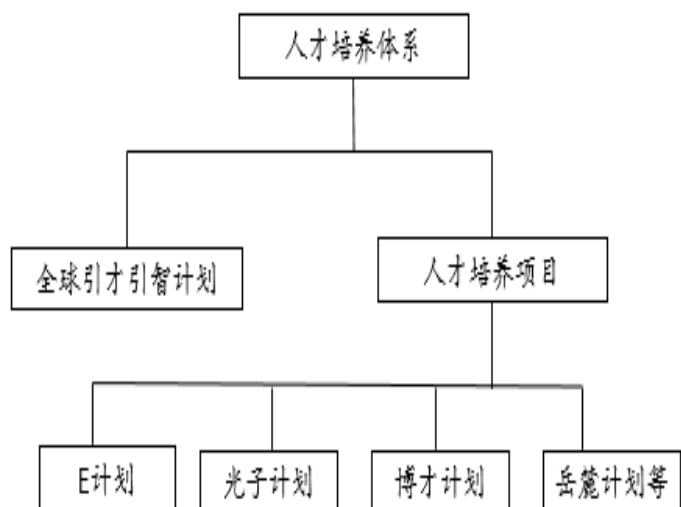
图表 77：医美产品要素拆分为“项目+技术+服务”三要素



来源：华福证券研究所

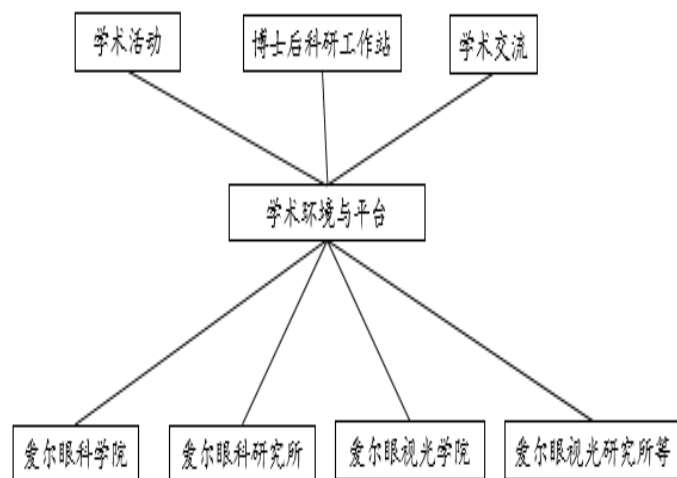
医美服务机构需要提供优质的人才培育环境与激励体系来培养成熟稳定的团队。对于医生这类技术型人才来说，医美机构的人才培育环境尤为重要。我国的公立医院通常通过评级、职称与编制留住优秀医生，对于民营医院来说，虽然不能提供编制，但是也可以通过提供良好的学术平台、科研环境以帮助医生申报课题、发表论文、提升实践技能、评定职称，畅通医生的职业发展路径。以爱尔眼科为例。在人才培养体系方面，爱尔眼科通过搭建“共创、共享、共赢”的人才体系，实施博才计划、光子计划、岳麓计划等人才计划，完善其内部的医疗与管理人才的培养体系，为其快速发展提供人才保障。另外，爱尔眼科搭建了全球医生平台以吸引国内外权威眼科专家加盟。在学术环境与平台方面，爱尔眼科与国内眼科医疗机构或高等院校开展深度合作，建立了医教研体系。

图表 78：爱尔眼科的人才培养体系完善



来源：爱尔眼科公告，华福证券研究所

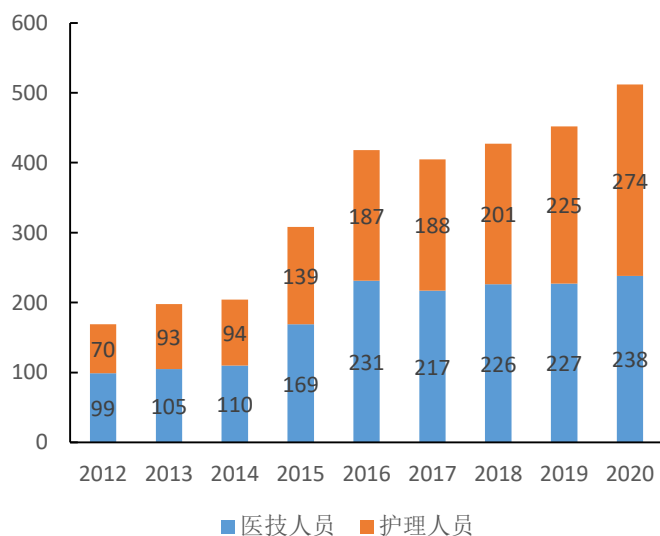
图表 79：爱尔眼科的学术环境与平台搭建成功



来源：爱尔眼科公告，华福证券研究所

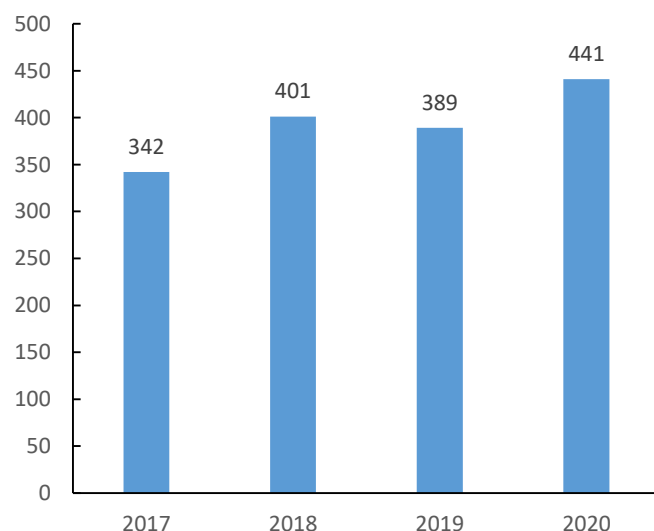
以华韩整形为例，华韩整形旗下的南京医科大学友谊整形外科医院是南京医科大学的附属医院。南京医科大学友谊整形外科医院作为其国际整形美容教学与研究中心和硕士生培养基地长期与南京医科大学的附属医院开展医教研全方位的密切合作，包括带教研究生、开设专业课程、编写教材、发表论文、组织或参加各种学术交流会及培训等。2020 年，华韩整形及下属医院承办了两场学术会议：鼻整形缝合材料及技术研讨会与 2020 紫金美学医学联合大会；另有 117 人次参加了线上线下各类业务会议；2012 至 2020 年，华韩整形的医技人员与护理人员数量稳步增长，从 169 名医护人员增至 512 名；2017 年至 2020 年，华韩整形承担的教学课时也从 342 课时增至 441 课时。

图表 80：华韩整形医技人员与护理人员数量逐步增加
单位：个



数据来源：华韩整形公告，华福证券研究所

图表 81：华韩整形教学课时逐步增加



数据来源：华韩整形公告，华福证券研究所

从人才激励角度来看，完善的激励体系意味着机构对员工的未来进行承诺，一方面使员工对机构与个人职业发展前景具备信心，有助于增强员工对机构的忠诚度；另一方面促使员工工作积极性提高，推动企业利润增长。以爱尔眼科为例。自上市以来，爱尔眼科先后实施了三次股票激励，健全企业的长效激励机制，绑定核心人员并调动工作积极性。

图表 82：爱尔眼科上市以来通过 3 次股票激励绑定高管与核心技术人才

时间	激励对象	激励人数	授予的限制性股票数量	授予价格
2021	公司董事、高级管理人员；中层管理人员及核心骨干	4909	6,000 万股	每股 27 元
2016	公司董事、高级管理人员；中层管理人员；核心业务（技术）人员	1557	2005.9 万股	每股 14.26 元
2013	公司董事（不包括独立董事）；中高级管理人员；核心业务（技术）人员	258	562.5 万股	每股 8.68 元

数据来源：爱尔眼科公告、华福证券研究所

以朗姿股份为例。朗姿股份针对不同的管理层级，分别建立了管理人培养机制，为管理赋能奠定了基础。并通过其子公司朗姿医疗开展合伙人计划的激励政策，与员工合伙开设医美机构。另外，朗姿股份先后于 2014、2016 与 2021 年发布了共三期员工持股计划，绑定核心成员，激励员工工作积极性。

图表 83：截至 2020 年 12 月 31 日朗姿股份与员工合伙设立的医美机构

2020 年新设机构	朗姿医疗的持股比例
成都武侯喜悦晶肤医美诊所有限公司	60%
成都武侯华星晶肤医美诊所有限公司	55%
西安荣耀晶肤医美有限公司	51%
成都高新米兰柏羽医学美容医院有限公司	51%
成都青羊光华晶肤医美诊所有限公司	49.40%
成都高新锦城晶肤医美诊所有限公司	70.95%
西安市新城区晶肤医美有限公司	24%
成都蓉雅晶肤医美门诊部有限公司	21%
成都锦江星宏晶肤医美诊所有限公司	6%
宝鸡高一生医美门诊部有限公司	30%

数据来源：朗姿股份公告，华福证券研究所

4.4 增值服务与产品链延伸布局助力机构开辟新的利润增长点，提升客户粘性

以消费者为中心的增值服务有助于增强客户粘性。通过对比海内外大型的头部医美机构，我们发现头部医美机构会通过为消费者提供个性化的、创新性的增值服务以期增强客户的粘性。例如韩国的 id 整形医院为消费者提供酒店式的服务、豪华专车接送服务、私人定制服务。

图表 84：韩国 id 整形医院的增值服务

酒店式服务	豪华专车接送服务	私人定制服务医院
可以免费使用一楼咖啡厅，提供最佳悠闲舒适的环境，备有个人电视与电脑的最佳设施。	出院时会有豪华专车司机亲自送到住宿地点，免除奔波疲劳之苦，为您的快速恢复尽心尽力	考生，留学生，准新娘，外国人等按照人们所需，量身定制的专门接待，尊享最佳服务。

资料来源：韩国 id 整形官网、华福证券研究所

我国的艺星整形医院为会员打造专属服务、米兰柏羽医学美容医院为贵宾客户提供滴滴专车接服务等。

图表 85：艺星整形医院会员专属服务

星粉专属服务

@星粉拥有你的专属ID

- 限量产品优先预定
- 生日当天专属礼遇
- 奢华美容护肤体验
- 私密茶会尊享邀请



资料来源：艺星整形官网，华福证券研究所

图表 86：米兰柏羽医学美容医院的滴滴专车接服务

来院路线

LOCATION MAP



滴滴专车 免费接

- 尊敬的贵宾朋友，我们将为您提供市内和机场的免费接服务，为您免除奔波疲劳之苦，尊享私人定制服务。

资料来源：四川米兰柏羽官网，华福证券研究所

产品链延伸至护肤品领域，打造企业的差异化竞争优势，发挥协同效应。通过对国内外的医美服务机构龙头企业，我们发现一些国外的大型医美机构创建了自己的护肤品品牌以延伸产品链，而目前我国国内的医美服务机构在自创护肤品品牌方面仍然较弱。例如，韩国 id 整形医院研发了 ID.AZ Face Fit 和 ID.AZ Dermastic 护肤品品牌，韩国 JK 整形医院研发了 Dr.JK 护肤品品牌。

图表 87：韩国 id 整形医院旗下的护肤品品牌



ID.AZ Face Fit

按照脸型来提供纤细，饱满，紧致
打造小巧玲珑脸型的化妆品



ID.AZ Dermastic

低刺激，镇定，保湿
日间皮肤护理

资料来源：韩国 id 整形医院官网，华福证券研究所

图表 88：韩国 JK 整形医院旗下的护肤品品牌 Dr.JK



Dr.JK 人参全效乳液



SOLUTION I 净化平衡露



SOLUTION II 沁白精华液



SOLUTION III 紧致抗皱乳



SOLUTION IV 抗衰活肤霜



SOLUTION V GINSENG 防晒霜

资料来源：韩国 JK 整形医院官网，华福证券研究所

五、 投资建议

推荐具备资本实力，形成连锁化经营、拥有区位、人才体系与学术平台优势，医疗风险管控较好的朗姿股份与华韩整形。

六、 风险提示

违法违规医美机构影响行业整体公众形象风险、医疗事故风险、居民消费能力下滑风险。