

中国医疗美容市场分析2017

德勤财务咨询

2017年6月



Making another century of impact
德勤百年庆 开创新纪元

前言

在中国，随着国民可支配收入的提高和对审美要求不断地提升，大众对美的意识越来越强烈，进而对整形美容的需求与日俱增。医疗美容行业将成为一大消费热点。

伴随着医疗技术的发展，安全且快捷的医美疗程更能显著满足消费者需求，从而吸引大量的潜在消费群体。与其他行业类似，医美行业的快速增长也需要金融资本的助力与推动。

在中国，随着大量资本涌入医美行业，民营和中外合资医美机构应运而生，从而加剧了行业竞争。整体医美行业市场环境预计将在大量机构整合中愈加成熟，并在未来快速发展。

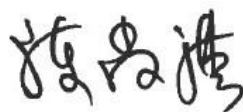
本文主要发现如下：

- 中国已经成为全球第三大医疗美容市场，未来3年增速领先全球，市场空间巨大。
- 中国医美市场的主要消费群体是28岁-35岁的年轻白领和36岁-50岁的成熟女性。
- 非手术类美容治疗，主要以玻尿酸、肉毒素及皮肤护理项目成为未来行业热点。
- 目前公立医院和民营医美服务商在中游产业平分秋色，竞争激烈，行业面临整合，有待具备规模效应的大型连锁机构脱颖而出。
- 互联网对于医美下游产业加速渗透，各类医美APP正成为获客主要渠道。
- 中国医美行业迎来并购潮，新进入者主要以资金雄厚的消费类上市公司为主，产业链上游并购尤其活跃，主要目的为引进新型技术和产品。



吴苹

德勤中国生命科学与医疗行业
全国领导合伙人



陈尚礼

德勤中国财务咨询
华北地区财务咨询领导人

目录

全球医疗美容市场	1
中国医疗美容市场	5
医疗美容需求分析	8
医疗美容行业准入与规范	13
医疗美容行业热点	16
医疗美容行业产业链及市场竞争	22
医疗美容行业领先竞争者	34
中国医疗美容行业并购	39
医美机构上中游主要上市公司财务情况	44
联系人	46

全球医疗美容市场

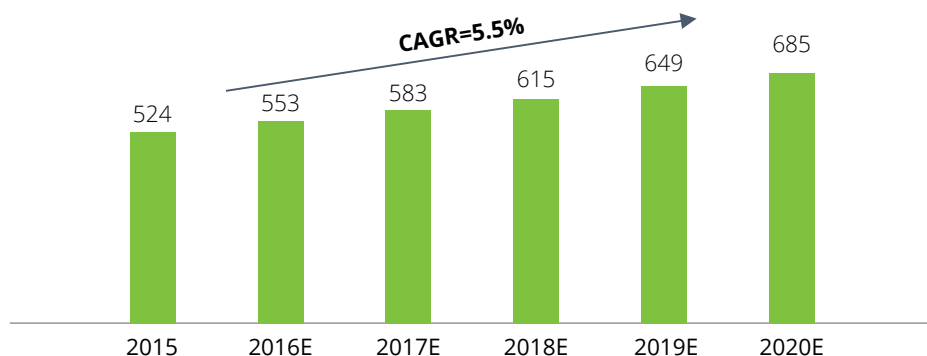


全球医美市场规模稳步增长

- 2015年，全球医疗美容市场规模约为524亿美元，预计其将以5.5%的年复合增长率增长，于2020年达到685亿美元规模；
- 医疗美容是指运用药物、手术、医疗器械以及其他具有创伤性或者不可逆性的医学技术方法对人的容貌和人体各部位形态进行的修复与再塑。

全球医美行业市场规模

单位：亿美元



来源：ReportsnReports, 德勤研究

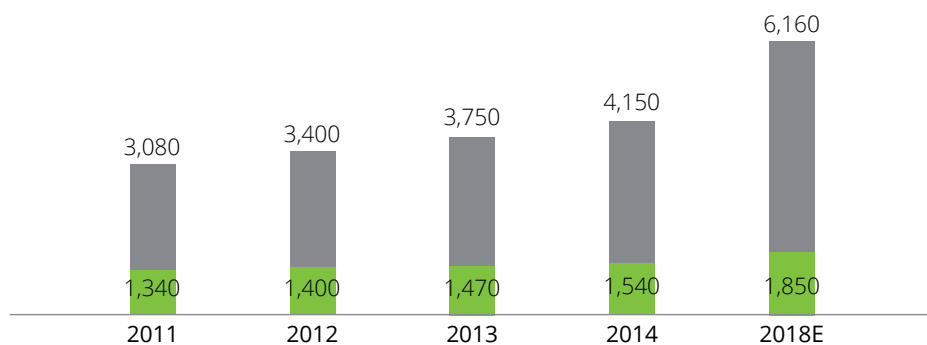
医美行业市场规模包括了医疗美容相关手术及非手术产品及服务的总营业额

全球医美项目容量逐步增长

- 全球医美行业市场容量稳步增长，分析师预测2018年总项目容量达到约8,000万例项目；
- 手术类医疗美容市场2011年容量约为1,340万例，预计2018年达到1,850万例；
- 非手术类医疗美容市场2011年项目容量为3,080万例，预计2018年达到6,160万例；
- 非手术类项目长势快于手术类项目。

全球医美行业市场项目容量

单位：万项目



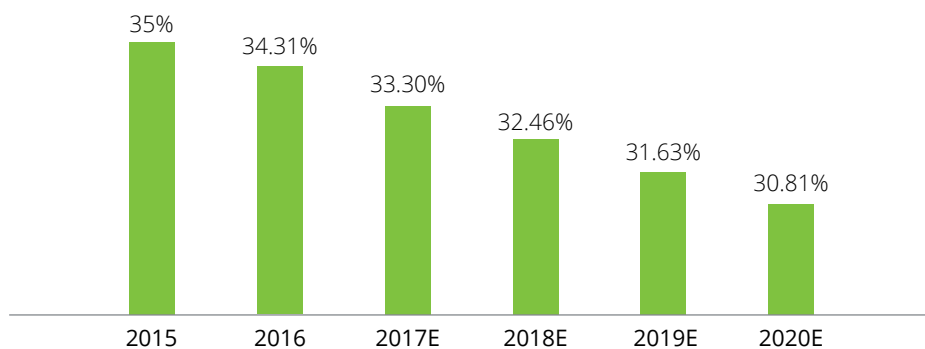
来源：Frost&Sullivan, RolandBerger

全球医疗美容市场细分项目

全球医美市场按部位分类,主要有激光类医疗美容、面部美容、胸部植入及牙科

- 牙科即种植牙常用于代替缺失的牙齿,其通常由三部分组成即种植体、基台、假牙或牙冠;
- 它们由生物兼容性材料制成,如金属、锆和钛;
- 全球牙科医美市场2016年占全球34.31%份额,预计未来几年份额占比逐渐下降。

全球医美市场份额及预测——牙科

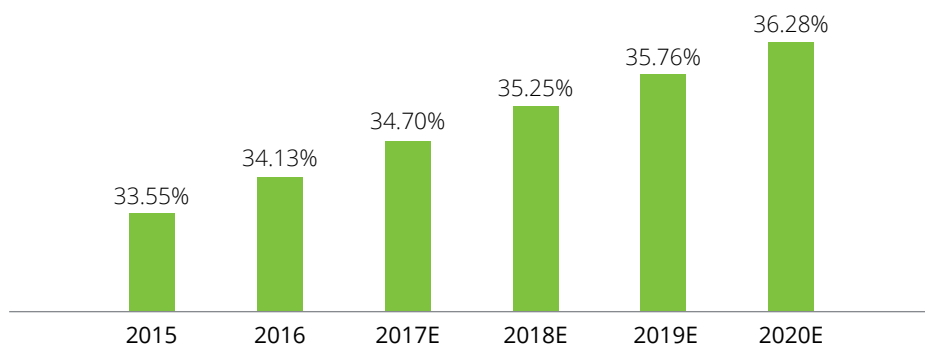


来源: Technavio

面部美容

- 面部美容是是一系列组合医美治疗,能够帮助减轻皱纹、眉间纹及复原面部皮肤;
- 皮下注射填充及肉毒杆菌毒素是两大主要的面部美容药物;
- 将美容药物注射进皮下或嘴唇,以丰满相关组织,修复因衰老而丢失的胶原蛋白。胶原蛋白和玻尿酸能为皮肤提供重要的支撑,让皮肤饱满而充满弹性;
- 全球面部市场2016年占比34.13%份额,预计未来几年份额逐年增长,2020年预计达到36.28%市场占有率。

全球医美市场份额及预测——面部美容

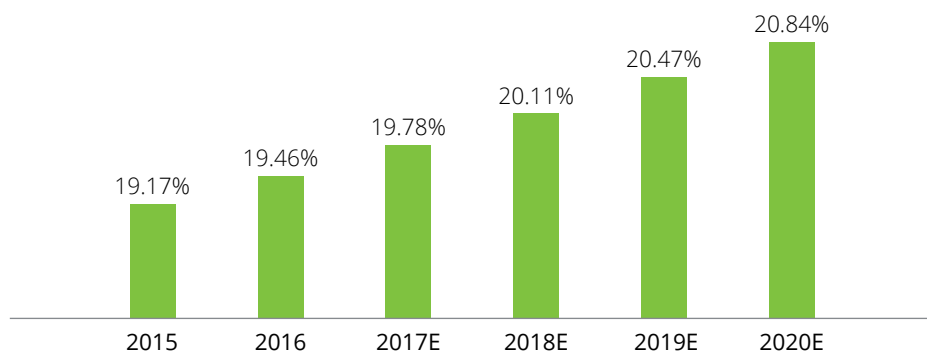


来源: Technavio

激光类医疗美容

- 激光类医疗美容用于各种医疗整形手术；
- 此类医疗美容包含光蚀、光热及光化反应等；
- 2016年全球激光类医美市场占比19.46%，预计未来几年市场占有率成逐渐增长趋势，2020年预计达到20.84%全球市场占有率。

全球医美市场份额及预测——激光类医美

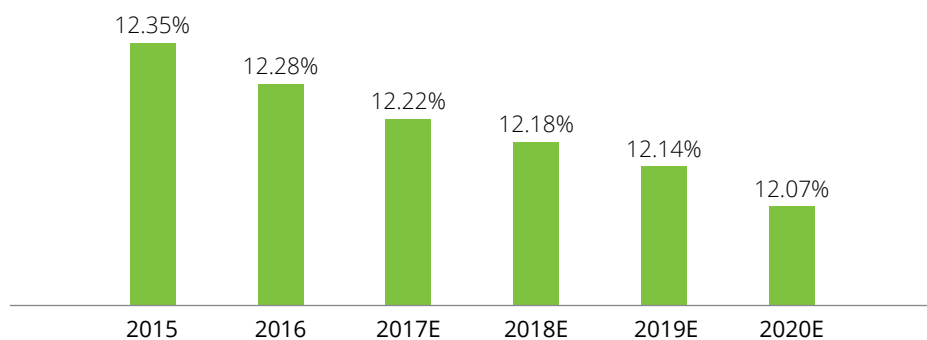


来源: Technavio

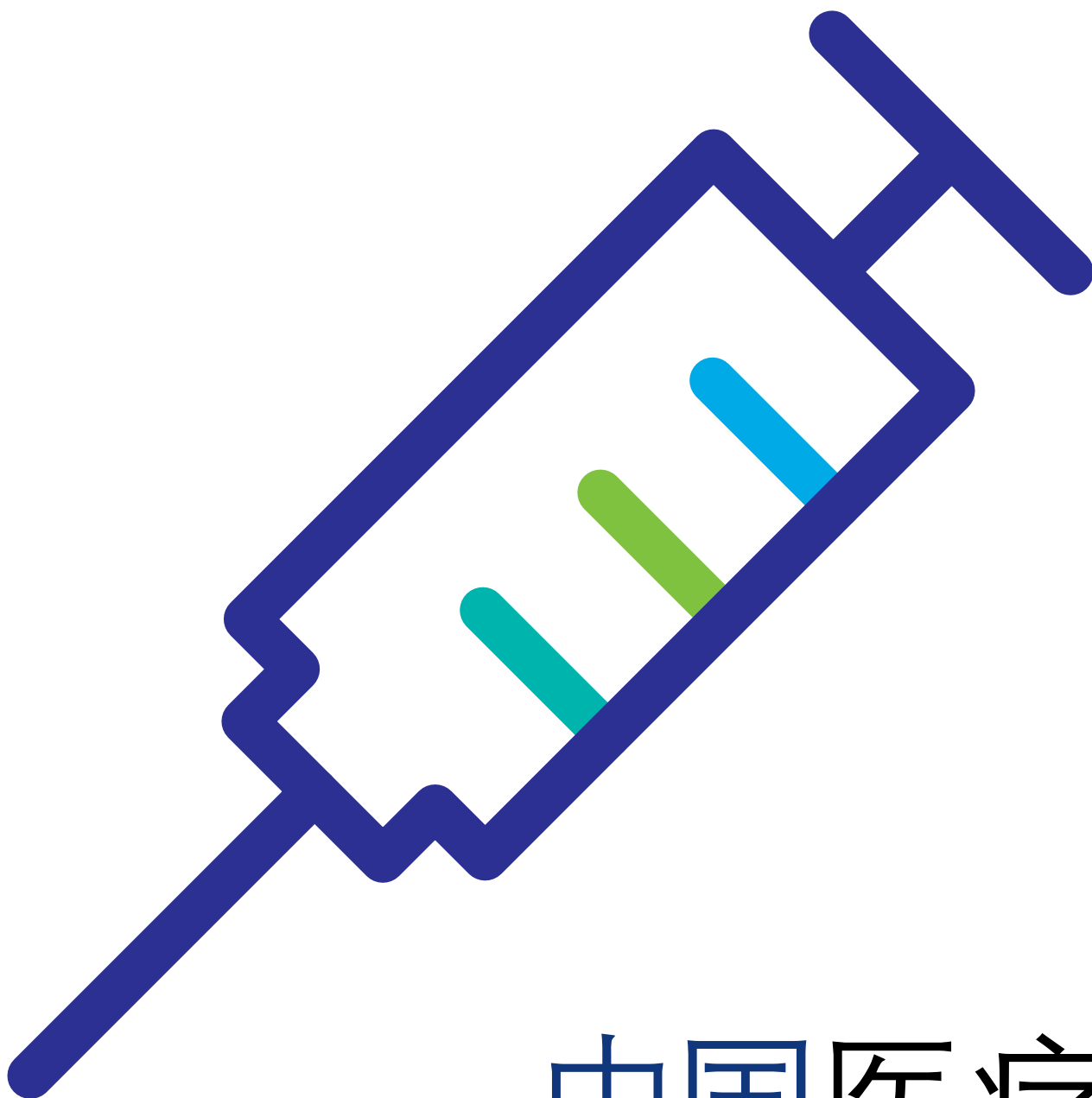
胸部植入

- 胸部植入物带有硅橡胶外壳，内含硅橡胶凝胶及盐水；
- 隆胸植入需要经历乳房切除手术或其它损伤后，对组织重组以保证乳房的对称；
- 2016年全球胸部植入市场占比12.28%，预计未来几年市场占有率呈逐年下降趋势，2020年预计为12.07%市场占有率。

全球医美市场份额及预测——隆胸



来源: Technavio



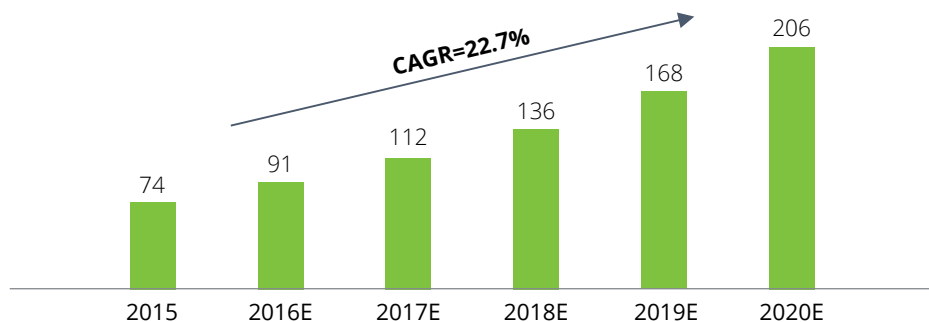
中国医疗美容市场

中国医美规模增长迅速

- 中国医疗美容已有近30年的行业历史，从原有的传统式单一手术形式逐渐发展成可以治疗多种疾病以及美容美观等多样疗程疗效的市场；
- 中国医疗美容市场2015年规模达到74亿美元，2012-2015年中国医疗美容市场的复合增长率约为22.7%。若将来可以继续保持这个增长率，2017年全年预计将达到112亿美元，预测到2020年将达到206亿美元，约占全球市场的30%。

中国医美市场规模

单位：亿美元



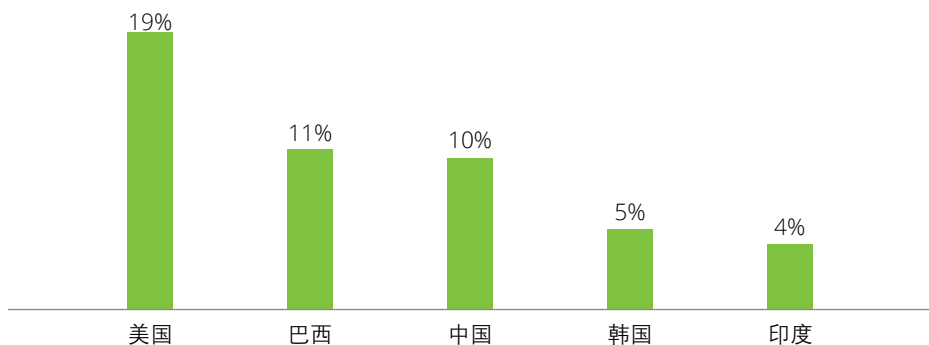
来源：新三板智库, 德勤研究

医美行业市场规模包括了医疗美容相关手术及非手术产品及服务的总营业额

中国成为第三大医美国家

- 根据ISAPS发布的2015年全球医美大数据，美国在全球医疗美容市场占有率为19%，排名第一；
- 巴西为医疗美容市场第二大国家，占有率为11%；
- 中国与巴西仅差1%差距，成为医疗美容第三大国家，占有率为10%；
- 韩国和印度分别为5%和4%全球占有率，位列第四、第五大医疗美容国家。

医美疗程全球占有率

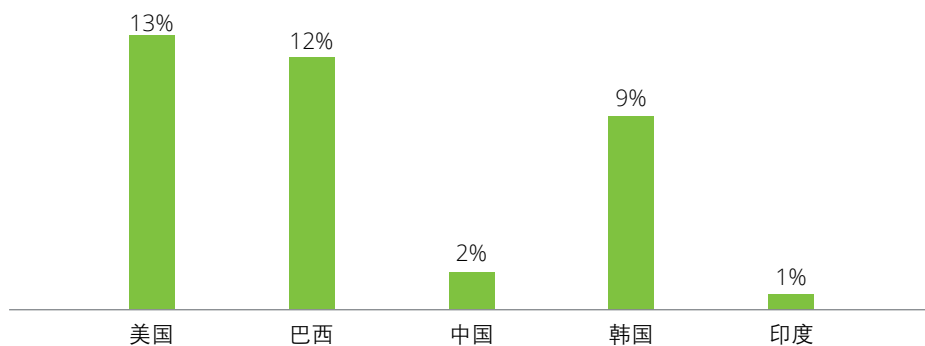


来源：ISAPS, 上海证券研究所

中国市场成长空间巨大

- ISAPS2015年数据显示, 医疗美容疗程渗透率以每千人接受医疗美容疗程为单位, 中国人每千人接受医美疗程为1.7, 同比美国为12.6, 巴西11.6, 韩国8.9, 印度0.7;
- 与其他主要医美国家相比, 中国医美市场规模和全球占有率逐渐增长的同时, 医美疗程渗透率仍较低, 这表明中国市场人均接受医疗美容疗程的渗透率有待提高, 中国医疗美容市场成长空间巨大。

医美疗程全球主要国家渗透率



来源: Technavio



医疗美容 需求分析



医美需求分析

潜在客户需求年龄层集中在28-35以及36-50岁女性

- 成熟女性及年轻白领将成为医美市场的主要消费者。医美目标市场主要针对年龄在18-60岁的女性；
- 分析师指出，成熟女性及年轻白领将成为主要消费群体
 - 成熟女性是指年龄层在36-50岁，每月家庭收入超过25,000元人民币的职业女性。随着年龄的增长，化妆品已不再满足女性对抗衰老的需求。该年龄层女性可能寻求医疗美容方式达到美颜效果。鉴于她们拥有强大的消费能力和较高的消费水平，因此将会成为医美消费的主力军；
 - 年轻白领是指年龄层在28-35岁，每月家庭收入超过25,000元人民币的（未婚或未育）年轻女性。该年龄层女性的经济条件比较优越，同时对面貌有着较高的要求，愿意为外貌投资，从而增加更多的职业机会。

医疗美容重点客户群

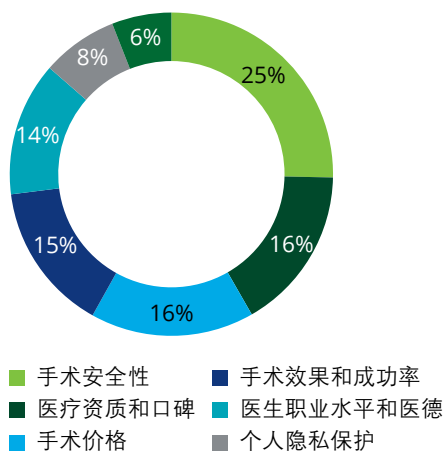
	学生	工作新人	年轻白领	年轻妈妈	时尚妈妈	成熟女性	优雅女性
年龄 (岁)	18-23	18-27	28-35	28-35	28-35	36-50	36-50
社会背景	学生	全职工作	未婚/未生育	有0-3岁子女	有4岁以上子女	全职工作	全职主妇/自由工作者
家庭月收入 (元人民币)	>25,000	10,000-24,999	>25,000	10,000-24,999	10,000-24,999	>25,000	10,000-24,999
下一年医疗美容预算 (元 人民币)	8,816	10,568	11,938	11,721	8,276	10,065	9,739

来源：华熙生物, CICC研究

潜在客户要求“美貌”与“安全”并重

- 人们对于整形美容医学的要求越来越高，整形美容的安全性首当其冲地被重视起来；
- 分析师根据网络调查得出结论，手术安全性是消费者是否接受整形美容的最重要的因素，而手术效果和成功率以及手术是否疼痛、恢复是否快速也有很高的关注度；
- 据统计20%的潜在消费人群表示只要安全，价格不是问题；
- 技术进步使医美安全性、快捷性、无创性得到提升，潜在客户对医疗美容更放心
 - 医疗美容安全性的提高可以提升消费者的消费信心；
 - 技术的提升使得医疗美容的微创化、无创化成为可能；
 - 医美“快餐化”，多数手术控制在2个小时以内，而注射类微整形项目通常只需要十几分钟。

医美潜在客户关注因素



技术进步使潜在客户对医疗美容更放心



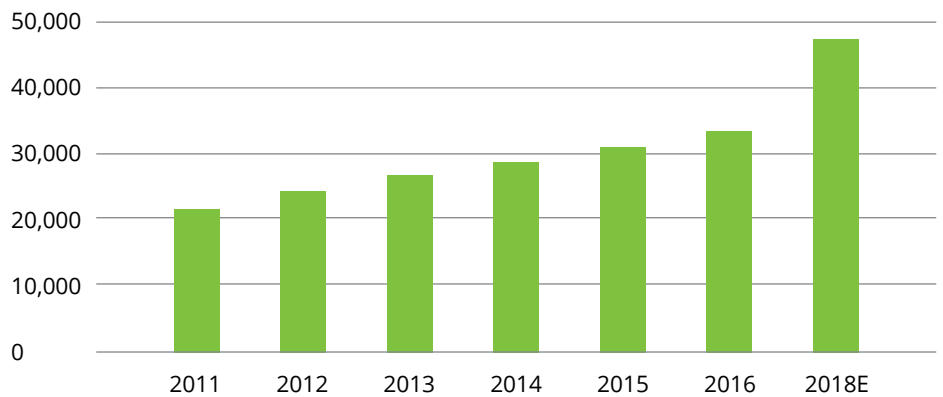
需求驱动因素

可支配收入增加推动医美需求

- 人均可支配收入从2011年21,810元增至2016年33,616元，预计2018年将达到47,595元。可支配收入增加刺激城市人口的医疗美容消费能力；
- 根据世界银行发展报告，当一个国家的人均收入超过2,000美元之后，即进入到中等发达的小康社会，对医疗整形美容行业的需求就会增加10%左右，并每年会以该速度递增。

中国城镇居民人均年可支配收入

单位：元 人民币

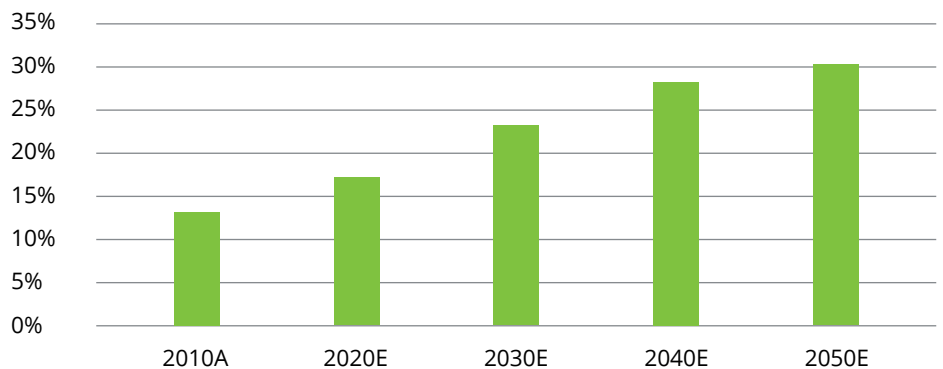


来源：国家统计局, Frost&Sullivan

人口老龄化催化医美服务快速发展

- 未来15年中国将进入人口老龄化社会。分析师预测2030年中国老年人口将占到总人口的23.3%；
- 由于化妆品对抗老作用的局限性，更多人会选择医疗美容作为减缓衰老的美容方式；
- 中国人口日渐老龄化将会催生一批希望通过医疗美容减缓肌肤老化的消费者。

中国老龄人口占比



来源：ISAPS, CICC 研究

大众日益接受医美观念

- 随着流行文化（包括韩国流行文化及明星效应）在内，医疗美容的社会接纳程度有所提高；
- 全球化及西方文化风潮也显著影响人们的生活方式，使人们对医疗美容行业保持更为开放的态度；
- 医疗美容服务（尤其是非手术美容服务）的收费逐渐大众化、风险降低、复原期缩短，降低了中国消费者对医疗美容的抗拒情绪。

新技术支持医美发展

- 不断进步的技术使医疗美容变得越来越安全和便捷。医美仪器技术的日益完善，包括 Ulthera、Thermage 等诸多项目无创痕，操作完毕即有显著效果；
- Revance 使肉毒素瘦脸有望通过表皮涂抹实现；透明质酸产品实现高支撑性和高稳定性，使得鼻整形、下巴整形、额头填充、苹果肌填充等小范围填充大大简便；
- 自体干细胞培育注射促进细胞修复延缓衰老技术已经实现商业应用，通过“挂点滴”方式即可实现全身/局部美容。

医美保险量化医疗风险，助力医美需求扩张

- 由于行业的不规范性，责任鉴定复杂，风险系数超高等原因，保险业一直“刻意”与医疗美容保持距离，通常会把美容、整形、整容等列为责任免除项；
- 随着广大求美者的整形需求及整形机构的不断扩增，医美整形引起的意外风险和医疗事故也频发不断，医美整形行业急需一个可靠的平台来规范和保障；
- 许多医美平台纷纷联合保险公司推出医美保险。例如：某国内公司携手国内知名保险公司，推出了一组微整形保险产品，具体包括意外险和效果险。

医美消费分期支付，降低消费门槛，拉动需求增长

- 伴随消费方式新时代的到来，医美市场以医美服务机构为核心，不断推出新型支付方式，缓解部分消费者经济承担压力，拉动消费需求不断提高；
- 目前，医美市场上医美服务机构以与支付分期公司合作方式，推出部分产品消费的分期支付方式，扩展新商机。一些机构推出如“0首付、0利息、0费用”的营销方式拉低求美者消费门槛，间接拉动医美市场需求。



医美行业准入和规范

医美相关政策出台, 促进我国医疗美容行业规范发展

- 2012年北京市出台的《北京市医疗美容服务管理办法实施细则》，对北京市医疗美容机构分级管理和专业机构培训条件进行了规定，这是国内第一个地方性的医疗美容服务行业管理办法，为各地方开展行业监管作出了示范；
- 2016年12月28日，中国整形美容协会评出了国内第一批5A医疗整形美容机构，包括深圳阳光整形美容医院、徐州心源美容医院、深圳春天医疗美容医院、南京医科大学友谊整形外科医院。此次中国整形美容协会开展获评A等级医疗美容机构评价，推动了整个医疗整形美容行业在内部规范管理、保障患者安全、临床技术力量、医疗服务质量、医疗服务水平等方面得到改善和提高，进而促进我国整形美容行业大发展。

医美行业相关政策

名称	时间	颁布机构	主要内容
医疗美容服务管理办法	2002	卫计委（原卫生部）	依据《执业医师法》、《医疗机构管理条例》和《护士管理办法》，制定本办法规范医疗美容行业。规定医疗美容机构必须取得《医疗机构执业许可证》，医疗美容医师必须具有执业医师资格，并且对执业机构提出明确监督管理。
医疗美容机构基本标准（修订意见稿）	2008	卫计委（原卫生部）	针对《美容医疗机构、医疗美容科基本标准（试行）》（2002年）进行修订，规定医疗美容机构的床位、面积、人员配置、设备等方面的标准。
医疗美容项目分级管理目录	2009	卫计委（原卫生部）	依据手术难度和复杂程度以及可能出现医疗意外和风险大小，将美容外科项目分为四级，对医疗美容项目进行分级管理。
《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》	2010	发改委、卫生部、财政部、商务部、人社部	鼓励和引导社会资本举办医疗机构，增加医疗卫生资源，扩大服务供给；提高医疗服务效率和质量，完善医疗服务体系。
关于征求《美容医疗机构医疗美容科（室）基本标准（2011版征求意见稿）》意见通知	2011	卫计委（原卫生部）	要求美容医院加强对医疗人员配置及医疗信息化设置，医疗美容门诊部、诊所及医疗美容科对床位设置、医护人员配置和学历要求提升。
《商务部关于“十二五”期间促进美容美发业规范发展的指导意见》	2011	商务部	将美容美发业纳入“十二五”服务业发展总体规划，促进美容美发产业化发展。
关于进一步加强医疗美容管理工作通知	2012	卫计委（原卫生部）	加强对医疗机构、医疗美容从业人员、医疗美容项目、医疗美容广告、美容医疗信息化等方面的管理。
《国务院关于促进健康服务业发展的若干意见》	2013	国务院	对营利性医疗机构建设减半征收有关行政事业性收费，纠正各地自行出台的歧视性价格政策，探索建立医药价格形成新机制。
《医疗美容机构评价标准》	2014	中国整形美容协会	在全国7省，直辖市共17家民营医疗美容机构开展《医疗美容机构评价标准》评价试点工作，并计划于3年内对全国民营医疗美容机构作出评价认证。
《关于推进和规范医师多点执业的若干意见》	2014	卫计委（原卫生部）	允许医师多点执业，允许医务人员在不同主体医疗机构有序流动，在工龄计算、参加实业单位保险以及人事聘用等方面探索建立公立和非公立医疗机构衔接机制。

来源：公开信息整理

完善法律法规, 打击非法医疗机构

- 卫生部要求医疗美容机构在开业之前需取得相关资质(下图为监管要求节选)；
- 由于整形手术事件频发, 监管机构加大力度, 打击非法医疗机构；
- 2014年起, 部分省份(如广东, 辽宁, 浙江, 福建, 甘肃)开展整顿活动, 关闭了很多无证经营的美容院和小诊所。

各类医疗美容机构的监管要求

	医疗美容医院	医疗美容门诊	医疗美容诊所
对床位数量的要求(台)			
住院病床	30	4	1
手术台	4	2	1
美容操作台	8	4	2
康复床位	2		
对科室的要求			
临床科	医疗美容诊室, 美容外科, 美容牙科, 皮肤护理科, 麻醉科, 美容中医科	专业科室包含医疗美容诊断、美容外科、美容牙科、皮肤护理等； 同样应设立麻醉科及美容中医科	3个专业诊室, 包含美容外科、美容牙科及皮肤护理科
医药科	药房, 手术室, 治疗室, 急救室, 医疗档案室, 医学摄影室, 检验科, 放射科, 消毒供应室, 输血科/台	手术室, 药房, 检验科, 放射科, 消毒供应室, 医疗档案室	诊室, 手术室, 资料室, 换药室

来源: CICC研究

医疗美容 行业热点



中国医美市场：手术美容+非手术美容

非手术美容治疗是行业热点

- 中国医美市场按照是否进行手术，将医疗美容可分为手术类与非手术类
 - 手术类的经典项目包括面部手术（眼部、鼻部等）、美体手术（胸部、瘦身）等，对手术技术要求较高，国内一般纳入“美容外科”；
 - 非手术类，是指不需开刀，对身体进行精准微调，包含微创美容类（注射玻尿酸、肉毒素等）、皮肤美容类（激光、热玛吉、磨皮等），一般纳入“美容皮肤科”统一管理；
- 相比手术类项目，非手术类项目风险相对更低，操作更加简单，起效更快，更易被接受；一般经卫生部门行政许可设立的医疗美容机构均可开展上述两类项目。

医疗美容分类

类别	名称	包含项目
手术类医疗美容	眼部整形	眼睑整形术，填补泪沟、眉间纹去除术，填充下眼睑
	鼻整形术	隆鼻，歪鼻矫正，矫正鼻孔（朝天鼻），重建鼻，重塑鼻，鹰钩鼻矫正
	胸部整形	丰胸、乳房下垂矫正、乳头乳晕整形
	吸脂手术	腹部吸脂，臀部吸脂，手臂和腿部吸脂
	面部重塑	瘦脸，突出面部轮廓，面部凹陷填充
	其他	唇裂、腭裂修复，植发
非手术类医疗美容	注射项目	面部年轻化，注射除皱，注射溶脂减肥
	皮肤护理	深蓝热塑射频除皱（面部皮肤紧致，深层皮肤回春，面庞，颈部，四肢，手臂的轮廓收紧，痤疮治疗，祛除晒伤，去除酒渣鼻，治疗血管病变，冷冻毛发清除，太田痣，绿褐斑处理，艺术纹绣）
个人护理	纹身艺术	纹眉，润唇，纹眼线
	香薰SPA	矿泉、牛奶浴，鲜花浴，中药浴
	皮肤护理	深层清洁，抗皱紧致，皮肤美白，去除粉刺和痣，激光嫩肤
	身体护理	全身美白，刮痧，按摩，背部按摩，淋巴引流，眼部护理
		美体，产后瘦身，丰胸，瘦腿，美化胸部，疏通经络，身体护理

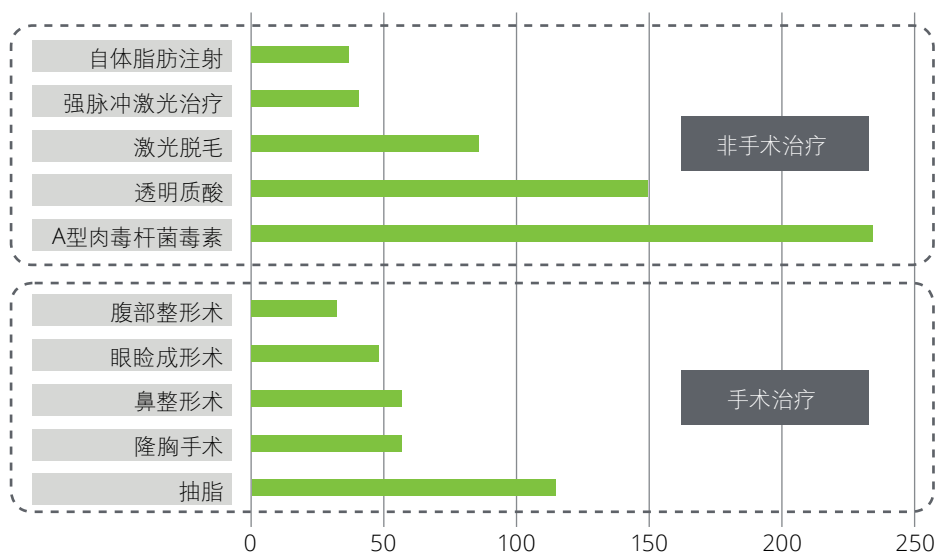
来源：ISAPS

行业热点

非手术美容治疗是行业热点

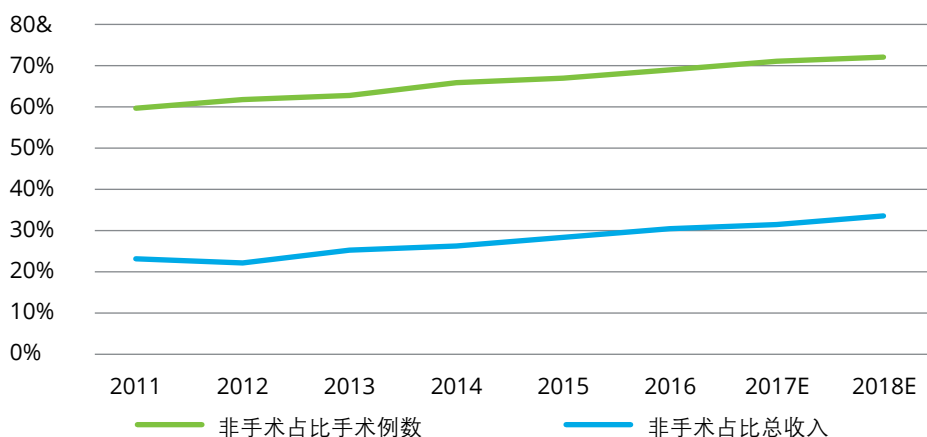
- 在消费者需求驱动下(创伤小、恢复快、风险低),非手术治疗发展迅速
 - 非手术治疗创伤小,只需1-2天即可恢复,因此消费者无需担心隐私问题;
 - 非手术治疗不具有永久性不可逆转疗效,因此风险低,适合医美风险规避的消费者;
- 消费者更偏好非手术治疗方式,非手术治疗增长率达40%,远远高于手术治疗的增长率;
- 随着科技进步,非手术治疗有望取代传统的外科手术治疗
 - 非手术治疗可以在不采取手术的情况下,改善人们的容貌,这种治疗方式安全、创伤小,客户通常也恢复得更快;
- 由于消费者更加偏向于非手术治疗,且医院和媒体推动了信息宣传,分析师因此认为非手术治疗的规模将在中国持续扩大;

中国非手术/手术治疗的案例数(2011)



来源: ISAPS、CICC研究

中国医美行业非手术类占比逐年提高



来源: Frost&Sullivan

非手术美容治疗—玻尿酸及肉毒素

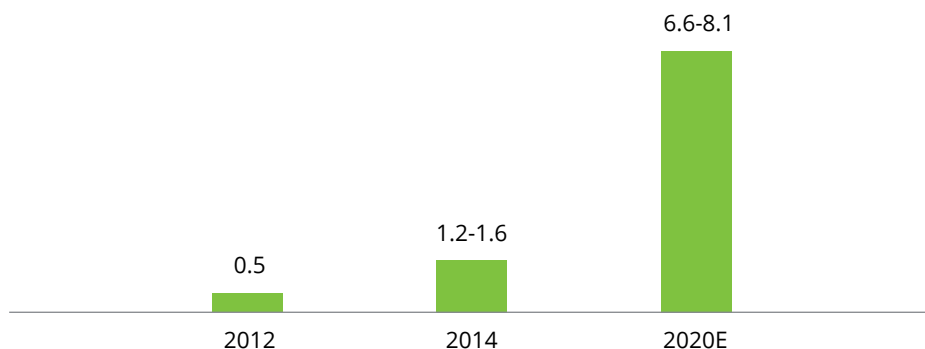
- 主要的非手术治疗(注射玻尿酸及肉毒素)预计将增长35%,且竞争将加剧
 - 玻尿酸用途广泛,可用作医疗美容中的填充剂,存在于人体的结缔组织及皮肤中;
 - 玻尿酸适用于多个领域,如医疗美容(注射填充),化妆品(保湿霜),食品、保健食品、医药(添加剂)及外科手术(人工晶状体植入中使用的粘弹剂,关节炎手术中的填充料),等等;
 - 在医疗美容中,玻尿酸用于隆鼻、丰下巴、丰唇及祛除皱纹中的填充剂;
- 玻尿酸是一种安全的填充剂,可代替其他同类产品
 - 玻尿酸占美国填充剂市场份额的80%,安全、起效快且无副作用,我们认为其有可能代替其它填充剂,在未来占据较大的市场份额。

2016年销量最高医美项目TOP10

1	玻尿酸填充	6	鼻综合矫正
2	肉毒素瘦脸	7	韩式半永久妆
3	微创双眼皮	8	光子嫩肤
4	水光针美肤	9	自体脂肪面部填充
5	肉毒素除皱	10	埋线提升

来源:更美2016医美白皮书

每1000名成年人使用玻尿酸填充剂的渗透率



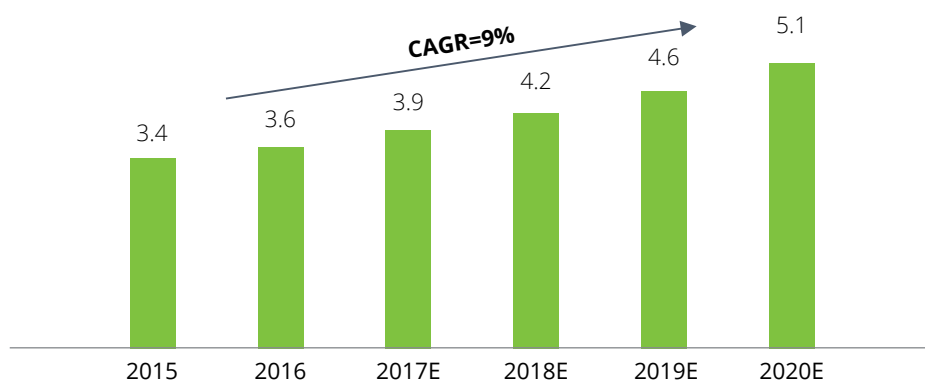
资料来源:华熙生物

肉毒素市场

- 肉毒素 (BTX) 是一种由肉毒杆菌分泌的毒性蛋白质；
- BTX使用范围广泛，因其不仅作用于横纹肌，还作用于内脏肌和胆碱能系统（如汗腺和唾液腺分泌物），能够使皮肤皱纹以及由于肌张力障碍、多汗症和影响消化系统和泌尿系统等疾病带来的皮肤皱褶达到除皱的目的，因此广泛用于商业用途；
- 全球肉毒素市场规模2016年达到3.6亿美元，预计将以年复合增长率9%的速度逐年增长，2020年预计达到5.1亿美元规模。

全球肉毒素市场规模及预测

单位：亿 美元



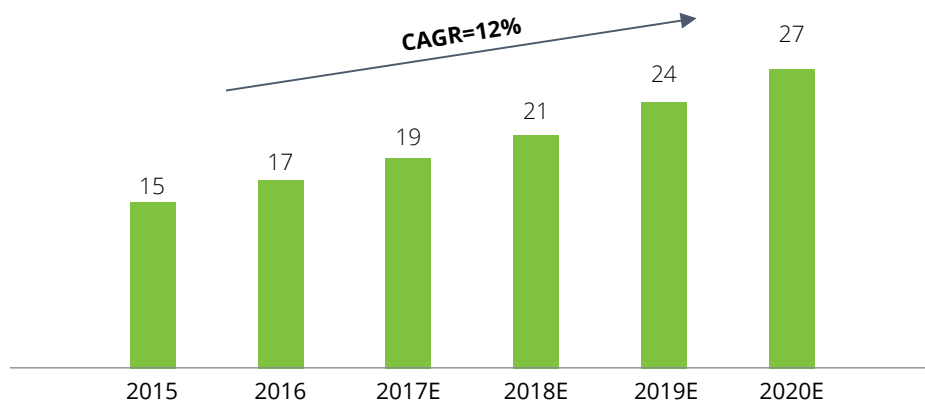
来源：UBS医药手册

玻尿酸市场

- 自2003年底，瑞典奇美德的玻尿酸填充剂获得美国FDA批准其作为美容注射品被注射到面部皮下组织以来，其人气急剧上升。目前，有超过90%的皮肤填充剂是由玻尿酸制成；
- 皮肤填充剂是用医疗器械注射植入物，以帮助人们拥有更加平滑和/或饱满的外观；
- 全球玻尿酸填充剂市场将以年复合增长率12%的速度，从2016年的17亿美元增长到2020年的27亿美元。

全球玻尿酸市场规模及预测

单位：亿 美元



来源：GBI研究

非手术美容治疗—皮肤护理

- 皮肤护理单价高昂，回访频率高
- 皮肤护理的增长或超过行业平均水平，创下新纪录
 - 皮肤护理是另一种非手术医美治疗方式；
 - 通过射频及激光达到美白、抗衰及保湿的效果；
 - 由于消费者须定期接受治疗，因此医院可经常向消费者推荐皮肤护理。

皮肤护理类型

类别	护理用品	护理费用	复诊频率	护理效果
注射类	亮洁剂注射	<ul style="list-style-type: none"> • 3,000~6,000元/针 • 3剂/疗程 	1个月	<ul style="list-style-type: none"> • 将HA注射到真皮层以补充因老化造成的HA流失
	美白剂注射	<ul style="list-style-type: none"> • 1,000元/针 • 8~10次/疗程 	1~2个月	<ul style="list-style-type: none"> • 胶原蛋白，肉毒杆菌，胎盘素 • 美白，除皱，嫩肤，紧致，保持水分 • 向分解的黄皮肤注射黑色素，修复受损细胞 • 美白肌肤，减少或去除面斑
激光类	光子嫩肤	<ul style="list-style-type: none"> • 1,000元/针 • 5次/疗程 	6个月~1年	<ul style="list-style-type: none"> • 用波长为560~1,200的脉冲光直射皮肤表面，进而深入皮肤。部分用于皮肤色素沉着，血管、变质斑点 • 去除各类皮肤斑点 • 根据光选择原理，追溯虹毛囊的及周围干细胞的活动 • 永久性脱毛
	冰点脱毛	<ul style="list-style-type: none"> • 1,000~3,000元/针 • 5次/疗程 	治疗期间2~3个月	
射频类	超声波巨能面部提升术	30,000~48,000元	4~5年	<ul style="list-style-type: none"> • 高强度聚焦超声系统，在目标组织设定热凝点，从而刺激胶原蛋白再生 • 紧致、塑形及修护皮肤 • 使用高能量、高频率的E波进行塑形 • 紧致松弛皮肤、眼袋和发际线，紧致所有肌肤，恢复皮肤弹性
	塑美极	30,000~40,000元	3~5年	

来源：CICC研究

医疗美容行业 产业链 及市场竞争



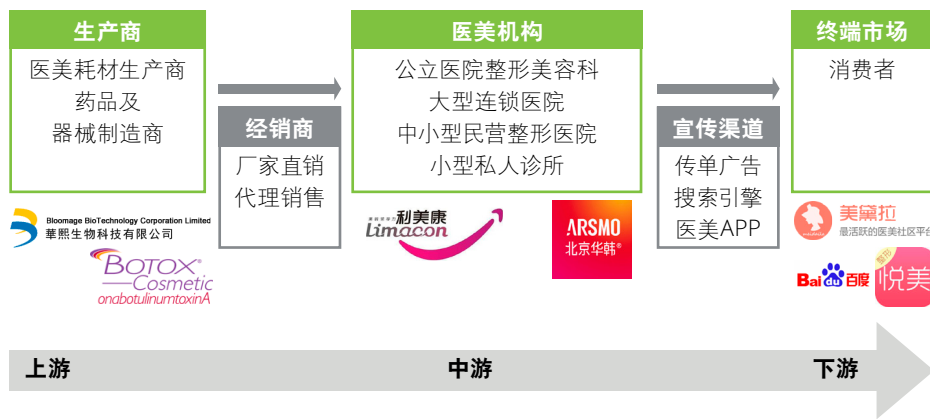
医疗美容产业链

上游产业

医疗美容产业链中，行业上游主要包括美容耗材、药品及器材

- 主要的美容耗材主要为注射性材料，包括有玻尿酸、肉毒杆菌、羊胎素等。置入性材料主要为假体丰胸、鼻梁植入以及下颌填充植入体等；
- 美容器械主要包括激光治疗仪、射频治疗仪、吸脂系统等；
- 上游生产商直接或通过经销商将产品销售给产业中游机构即各类医美服务商，医美患者作为下游终端市场的消费者只能通过中游医美机构环节了解各类美容耗材及产品的功效与价格
 - 针对需要特殊医美材料的治疗方案（如隆鼻手术），材料供应商通过经销商或直接销售代理向医院售出医美材料，医院进而以医美材料费加手术费的形式出售给终端消费者；
 - 针对不需要特殊医美材料的治疗方案（如双眼皮手术），产业价值链中涉及的关键参与方为医院和终端消费者。

医疗美容产业链格局



来源：长江证券研究所

中游产业

行业中游主要包括各类医美服务商，按照医院性质分类包括公立医院和民营医院

- 公立医院整形科是从1950年开始发展，由部队医院烧伤整形科室发展而来，现今一般通过在医院内部设立整形美容科室开展医美服务；
- 民营医院大致包括大型连锁医院、中小型民营整形医院以及小型私人诊所三类；
- 中长期看，我们认为中游医美机构整合提升空间更大，未来有可能成为各方争夺的主战场。

我国主要民营医疗美容医院

机构名称	成立时间	医院数量/ 城市	专家团队	主要市场地域	上市
艺星	2005	遍布约15个城市		北京、上海、杭州、温州、武汉、长沙、大连、合肥、哈尔滨、成都、济南、重庆、西安、昆明	否
美莱	1999	遍布月约27个城市	300+	北京、上海、广州、深圳、成都、昆明等	否
华美	1998	33		上海、重庆、广州、贵阳等33家	否
伊美尔	1997	约30	78	北京、天津、上海、西安、哈尔滨、沈阳、济南、青岛、济州岛	否
鹏爱	1997	14	121	深圳、上海、北京、武汉、重庆、海口、南昌等	否
华韩	2010	6	99	南京、北京、青岛、成都、长沙	新三板
丽都	2009	遍布约8个城市	74	北京、无锡、太原、昆明、贵阳	新三板

来源：公开资料整理，长江证券研究所

我国主要公立医院整形科

医院	地理位置	特点
上海交通大学医学院附属第九人民医院	上海	整形综合实力全国名列前茅，能开展目前几乎所有高难度的整形美容手术，吸引着全国各地求美者前往，因此避免不了看诊难、排队长，也参杂着实习医生操作手术的现象
中国医学科学院整形外科医院（八大处）	北京	一家集医疗、教学、科研于一体的整形外科三级甲等专科医院，每年吸引着大批国内整形外科同仁来院参观访问和讲学，所以看诊难、排队长是事实
南方医科大学南方医院	广州	华南地区成立最早的、享誉海内外的整形美容专科之一，该院在畸形缺损整形和修复等经验丰富，存在看诊难
北京大学第三医院	北京	作为我国最早成立的整形外科专业科室、卫生部指导的全国整形外科医生进修培训基地，在国内外同行中享有很高声望和广泛影响，看诊难、排队长现象同样存在
北京协和医院	北京	治疗范围涵盖了整形再造外科及整形美容外科的所有领域，整形外科始建于1952年，目前为中华医学会整形外科分会常委及中国康复医学会修复重建外科分会常委所在单位，国家整形外科重点专科单位
中国人民解放军总医院（301）	北京	作为全军规模最大的综合性医院，以显微外科、乳房再造整形、颅眶颧颌面畸形和创伤修复为重点，则对医疗美容项目上略显不足

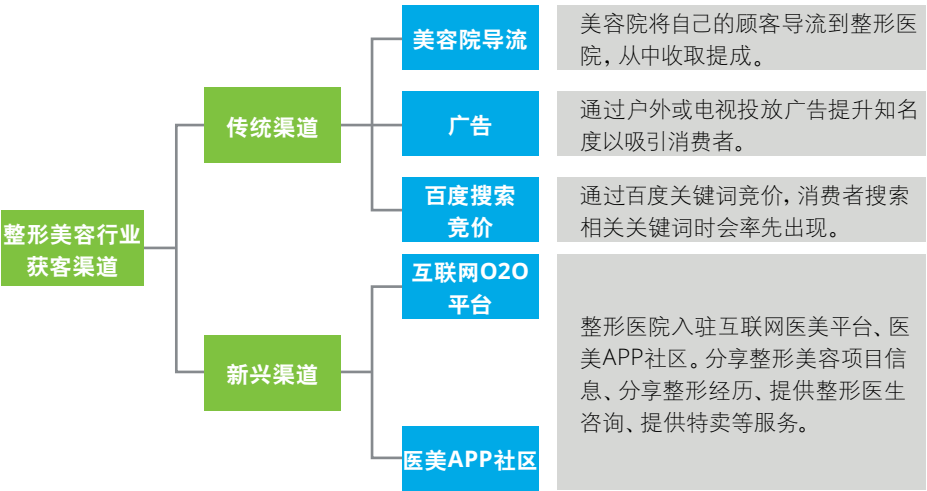
来源：公开资料整理，长江证券研究所

下游产业

行业下游即终端市场为消费者，大多数通过传统广告、美容院导流以及互联网平台APP等宣传方式获取信息

- 目前国内整形美容行业，正规的大中型医疗美容医院多采用广告、百度搜索竞价以及美容院导流等方式获取客户；
- 由于行业逐利属性，医疗美容行业下游存在虚假广告、美容院介绍“黑诊所”等恶劣情况，消费者与医疗美容机构间存在严重的信息不对称，众多消费者群体处于高价引流成本导致的过度诊疗，而潜在消费群体则是望而却步的状态；
- 传统获客渠道存在桎梏，不适用所有医疗美容机构，信息透明度不高导致引流作用有限。

整形美容医院的主要获客渠道



资料来源：企业官网，长江证券研究所

上游产业市场竞争

上游产业注射类材料玻尿酸供应商之间的市场竞争将会加剧

- 注射类玻尿酸产品中
 - 目前已有13家品牌取得玻尿酸材料的销售许可，其中进口产品4家，国产产品占据9家公司；
 - “瑞兰”为最早进入中国市场的进口品牌；
 - 国产品牌“润百颜”是在港上市的华熙生物生产的国内品牌；
 - 国产品牌价格较进口产品价格大致低50%，部分产品甚至达到80%；
- 目前越来越多的整形医院将玻尿酸作为流量入口，玻尿酸终端价格战尤为激烈，打折促销吸引客户流量的方式较为普遍。

取得CFDA认证的玻尿酸产品及生产制造商

产品类别		具体产品	CFDA批准时间	生产制造商	生产地点	终端价格 (每毫升人民币)
玻尿酸产品	进口	瑞兰2号	2008年12月	Q-Med AB	瑞典	6,000~8,000
		伊婉	2013年7月	LG Life Sciences, Ltd.	韩国	5,000~7,000
		艾莉薇	2015年1月	Humedix Co.,Ltd	韩国	
		乔雅登	2015年6月	Allergan	美国	7,800~10,000
	国产	逸美	2009年10月	北京爱美客	北京	4,000~6,000
		润百颜	2012年7月	华熙福瑞达	山东	4,600~6,800
		宝尼达	2012年10月	北京爱美客	北京	4,000~6,000
		海薇	2013年9月	上海其胜	上海	4,000~6,000
		舒颜	2014年2月	北京蒙博润	北京	
		法思丽	2014年4月	科研	台湾	10,000~20,000
		爱芙莱	2015年4月	北京爱美客	北京	
		欣菲聆	2015年7月	杭州协和	杭州	
			2016年5月	华熙福瑞达	山东	

来源：中国食品药品监督管理局

注：终端价格统计来源公开数据以及长江证券研究所，价格为原价，不包括优惠折扣价统计

上游产业注射类材料肉毒素供应商之间的市场竞争将会加剧

- 仅有美国保妥适Botox和兰州衡力取得肉毒素的销售许可
 - 兰州衡力
 - 兰州衡力肉毒素是我国第一个独立出口的生物制品。注射用A型肉毒素于1993年获得国家卫生部新药证书, 1997年正式批准为 (97) 卫药准字S-01号, 成为继美国、英国之后的第三个能生产并治疗使用A型肉毒素的国家;
 - 直到2009年才正式被批准用于医疗美容, 且仅用于除皱眉纹;
 - “衡力”定位中端市场, 终端售价2,000-3,000元左右;
 - 保妥适
 - 是全球最知名的肉毒素品牌, 在过去20年中已获83个国家批准;
 - 是国内唯一获得FDA (美国食品药品监督管理局) 认证的品牌, 其主要定位高端市场, 终端售价约3,000-5,000元;
- 随着药监局批准制度的改革, 分析师认为未来将有更多医疗美容材料以及材料供应商进入中国市场, 进而加剧市场竞争。

取得CFDA认证的肉毒素产品及生产制造商

产品类别	具体产品	CFDA批准时间	生产制造商	生产地点	终端价格 (每毫升人民币)
肉毒素	国产 衡力	1997年	兰州生物制品研究所	兰州	2,000-3,000
	进口 保妥适Botox	2009年4月	Allergan	美国	3,000-5,000

来源: 中国食品药品监督管理局

注: 终端价格统计来源公开数据以及长江证券研究所, 价格为原价, 不包括优惠折扣价统计

中游产业市场竞争

中游产业进入整合阶段

- 医疗美容医院可以划分为四种类型：大型连锁医院、中小型医院、小型诊所以及公立医院的整形美容科
 - 公立医院的整形美容科通常位于公立医院某个科室，具有良好的医疗技术和声誉，一般不进行营销等广泛宣传；
 - 大型连锁医院因有着高技术水平的专业团队，因此可以提供较高质量的服务。此类医院一般占地面积超过3千平米，人均消费超过8千元人民币。它们通过广告、搜索引擎和海报等方式展开营销宣传。典型代表机构如华美和美莱；
 - 医疗美容诊所通常由擅长某类专门整形手术的医生开设。此类诊所占地面积通常在500平米以下，人均消费大约在3千至5千元人民币。客户通常熟知医生或慕名而来；
 - 中小型诊所在占地面积和人均消费方面则介于以上两者之间；
- 目前，中国约有4千家医疗美容机构，其中500家公立医院整形美容科，500家医疗美容连锁医院，以及3千家中小型医院和诊所。

医疗美容机构类型对比

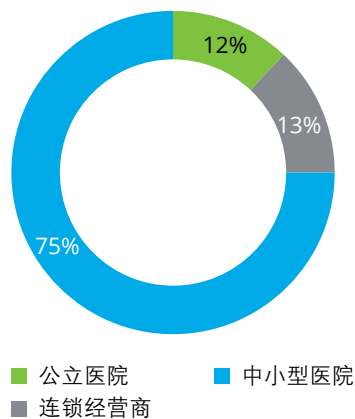
分类	代表机构	人均消费 (元 人民币)	规模 (平方米)	特点
大型连锁医院	U Beauty、美莱	8,000-10,000	>3,000	优质服务，且服务模式灵活； 医疗技术水平较高； 设备齐全、专业，广受欢迎； 营销通过电视广告、百度、海报等方式
中小型民营整形医院	上海盈美整形美容医院	一家集医疗、教学、科研于一体的整形外科三级甲等专科医院，每年吸引着大批国内整形外科同仁来院参观访问和讲学，所以看诊难、排队长是事实	<2,000	医疗技术和受欢迎程度均处于一般水平； 营销通过搜索引擎、海报等方式
小型私人诊所	上海吴月兰整形外科	5,000-8,000	<500	灵活经营，但服务质量参差不齐； 专精特定类型的整形手术； 营销通过APP等方式
公立医院整形美容科	上海第九人民医院、北京八大处医院、北京协和医院	3,000-5,000	>3,000	医疗技术水平高； 广受欢迎，声誉高； 容量有限； 服务模式僵化； 营销力度最小

来源：CICC研究

民营医院占据市场份额85%以上

- 民营医疗美容医院
 - 通过广告和搜索引擎吸引客户,并深入挖掘客户价值;
 - 通过提供良好的硬件条件和高质量的服务,此类医院收费一般高于公立医院;
- 北京八大处和上海第九人民医院是公立医院整形美容科典型代表
 - 此类医院拥有较强的医疗技术,但极少进行营销宣传;
 - 相比民营同业竞争者,此类医院服务质量较差,由于体制原因也无法快速应对市场的快速竞争;
- 中小型医院更依赖于搜索引擎出价,对于涨价非常敏感。

各类医院市场占有率



来源: CICC研究

国内医疗美容机构竞争主体比较

控股性质	代表医疗机构	优势	劣势
公立医院	中国医学科学院整形外科医院 北京黄寺美容外科医院 北医三院整形外科	1. 大多为综合性医院, 规模大 2. 大型仪器设备较多, 器材齐全 3. 人才队伍齐全, 医师有职称荣誉	1. 制度僵化、服务意识不强 2. 非营利性质、不允许广告宣传 3. 服务环境不佳, 就医环境缺乏人性化
民营医疗美容专科医院(连锁经营+中小型医院)	丽都整形、利美康、伊美尔、鹏爱医疗	1. 就医环境较好, 服务意识强 2. 管理灵活, 医院运作效率较高 3. 以营利为经营目的, 医师工资待遇较高	1. 规模普遍较小 2. 人员流动性大, 对专家重视

来源: 联讯证券

大型连锁美容机构是医美行业发展趋势，将在整合中脱颖而出

- 全国性大型连锁医疗美容医院，连锁网络门店分布范围广，除北上广是必备区域外，在国内主要的发达省份和城市也能建立分院，品牌知名度较高；
- 同时这类医美服务商提供较为全面医美服务，具体包括完整的整形美容、美容皮肤、口腔美容以及中医美容等，基本覆盖所有的医疗美容整形项目，提供完整的一条龙服务；
- 典型代表有：伊美尔、美莱、艺星等；
- 目前我国医美连锁的规模普遍较小，从门店数量上来看，超过10家门店的就6家；从业务规模上来看，盈利过亿的就1家，香港上市的医思，因此未来行业具备十足的整合潜力；
- 而综合来看，伊美尔、伊恩业务收入较高，是国内优质的连锁品牌，未来具有相当实力争当行业龙头。

目前我国医美连锁机构规模

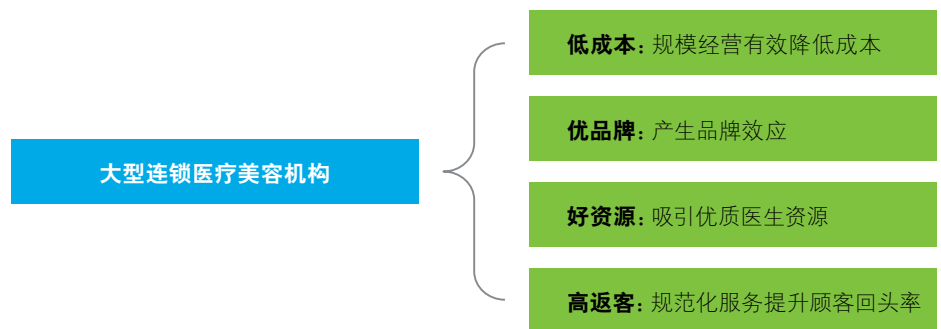
机构	分布	医师资源	2016年收入 (亿元)	2016年净利 (亿元)	整形项目
伊美尔	北京、青岛、天津、西安等地	193	8.82	0.61	外科、牙科、皮肤、男性植发等
美莱	北京、上海、广州、深圳等地	400左右	--	--	外科、口腔、皮肤等
鹏爱	深圳、海口、北京、重庆等地	157	--	--	外科、牙科、皮肤等
医思	香港、澳门、广州等地	28	5.89	1.24	外科、牙科、皮肤等
苏宁	北京、上海、石家庄、广州等地	--	--	--	外科、皮肤、牙科等
艺星	上海、武汉、长沙、杭州等地	100左右	--	--	外科、皮肤等
华韩	南京、青岛、北京、长沙、成都	85	5.43	0.24	外科、皮肤等
朗姿	成都、深圳、西安等地	--	0.85	0.47	外科、皮肤、牙科、中医药等
丽都	北京、贵阳、昆明、太原、无锡	74	3.33	0.22	外科、皮肤、牙科、中医药等
利美康	贵阳、遵义、北京	108	1.94	0.24	外科、牙科、皮肤等

来源：公司网站、Wind、华泰证券研究所

注：伊美尔2016年数据为wind财务预测；朗姿医美收入统计口径为年报中医疗美容手术以及非手术收入；医思数据为最近2015年财报数据，因财年截止日为3月31日，2016年财务数据尚未公开；苏宁收购的美联臣、韩辰属于莆田系

- 大规模营销能有效节省销售费用
 - 大型连锁医院通过大规模广告营销和搜索引擎竞价进行营销。与其他营销手段相比,如电视广告宣传,营销成本较低;
 - 大型连锁医院因全国经销网络分布广泛(消费者可就近就医)而有着更高的宣传利用率;
 - 大型连锁医院科室完善,能够满足不同种类的手术以及非手术医美需求;
- 大型连锁医院能吸引优秀医生
 - 大型连锁医院能够在不同分支机构中开展的岗位轮换和培训加速培养优质医生;
 - 与此同时,大型连锁医院具有与国内外领先医疗机构合作的资本能力,可以随时了解医美领域最新趋势和先进技术;
 - 对于终端消费者而言,手术效果和医生技术是她们选择医院时的最重要考量因素,而大型连锁医院凭借其资本优势能够吸引更多优质的医生;
- 卓越的管理能力和精细化的流程提升客户满意度,增强用户黏性
 - 大型连锁医院相比小型医院拥有更好的管理能力,采用精细化的管理流程和量化标准;
 - 例如,整个销售流程可以分为术前、术中和术后几个阶段。在手术前,医院会咨询客户意见,为客户制定定制化的手术方案。在手术过程中,将为客户分派一流的医生进行手术;手术后医院则会打电话给客户询问他们是否对手术满意;
 - 标准化的服务模式提升了用户满意度,也为客户回访和用户黏性打下基础。

大型医疗美容机构将在行业整合中脱颖而出



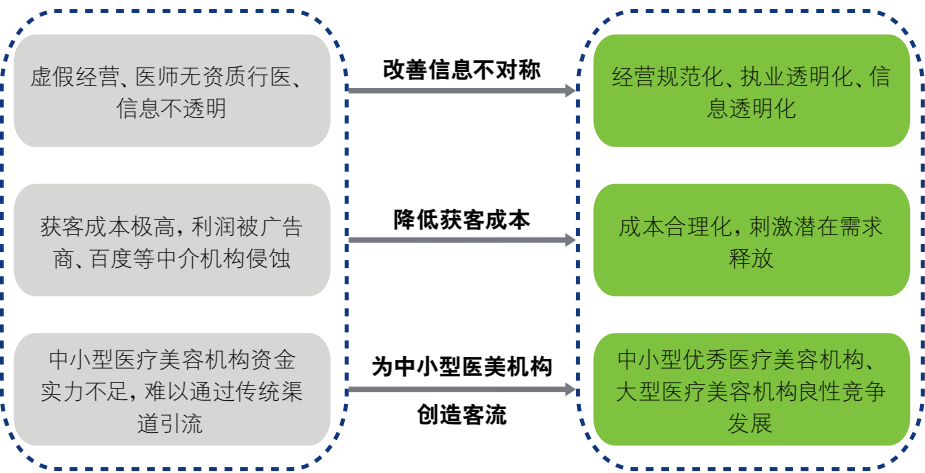
来源: 华泰证券研究

下游产业市场竞争

下游产业新兴获客渠道打破传统桎梏，推动行业良性竞争

- 在传统模式下，医美机构需要对市场营销负责，包括自行派发传单广告，百度竞价以及美容院自我宣传等方式；
- 在O2O平台介入以后，互联网平台充当中介平台的作用，负责市场推广（为医美机构引流）、术前咨询、术后服务、客户案例大数据的采集利用、第三方支付功能，以及为消费者提供外接法律援助、保险服务、消费信贷等功能；
- 医美机构则可以专心进行医美相关服务、培养医师资源等；
- 医疗美容新兴获客渠道包括互联网O2O平台以及APP社区，一般第三方互联网医美平台，通过案例分享、医生机构过滤、治疗方案推荐等方式，将价格、医师机构资格信息、效果评估信息等公开，从而提升了信息的透明度，让消费者可以接触到更多的有用信息；
- 新兴获客渠道的强势介入，成为为医美机构提供客流量的导客平台，有效解决消费者、医师、医美机构的痛点，通过更低地成本为医院创造客源来创造商业价值，推动行业形成良好的竞争格局。

互联网医美平台推动行业良性竞争



来源：长江证券研究所

下游产业医美APP正成为客源获取枢纽

- 医美APP从一定程度上解决了信息不对称的问题
 - 消费者在决定是否要做整容手术时，会考虑多种因素，如医院背景、医生经验、手术方案和价格等等。过去由于信息不对称等原因，消费者仅能通过广告和搜索引擎获得非常有限的信息；
- 分析师指出约80%医美机构正减少在搜索引擎上的投入，其中超过30%机构表示，医美APP正在成为主要获客渠道；
 - 医美APP的商业模式通常是基于“经验分享+推送兴趣关注点+引导美容机构”的模式。不同APP内容大致相同，只是在具体界面运作和信息咨询方式等方面略有不同；
 - 医美APP通过评论系统并获得终端消费者使用信息和偏好数据，充当医美医院和终端消费者的沟通桥梁，有助于用户降低消费风险，并帮助医生或医美机构在更快的时间以较低成本获得客源；
 - 随着终端消费者使用资源的积累，医美APP将成为小型医美机构获取客户资源的重要方式。

医美APP主要平台介绍

名称	创立时间	投资方	融资额	融资时间
悦美	2011年12月	A轮：联创策源	A轮：500万美元	A轮：2014年9月
		B轮：赛富投资基金	B轮：1.1亿元人民币	B轮：2015年12月
新氧	2013年2月	A轮：经纬中国	A轮：未透露	A轮：2014年1月
		B轮：经纬中国、挚信资本	B轮：2,000万美元	B轮：2014年12月
		C轮：优壹品	C轮：5,000万	C轮：2016年3月
美丽神器	2013年3月	天使轮：中路资本	天使轮：数百万人民币	天使轮：2013年4月
		A轮：阿里系	A轮：数千万人民币	A轮：2014年7月
		B轮：Sky View	B轮：未透露	B轮：2016年3月
更美	2013年5月	天使：经纬中国	天使：600万	天使：2013年7月
		A轮：红杉资本	A轮：300万美元	A轮：2014年3月
		B轮：维梧资本、红杉资本	B轮：数千万美元	B轮：2015年7月
		C轮：腾讯众创空间、潮宏基集团、苏宁环球	C轮：未透露	C轮：2016年7月
美黛拉	2014年8月	A轮：未透露	A轮：未透露	A轮：2015年1月
		B轮：IDG、平安创投、高榕资本	B轮：1,200万美元	B轮：2016年3月
	2015年1月	A轮：祥峰投资	A轮：200万美元	A轮：2014年12月

来源：天星资本研究所

医疗美容行业 领先竞争者



伊美尔：全方位大型医疗美容连锁龙头服务商

公司概况

- 公司创立于1997年，前身为北京中恒健医疗科技发展有限公司；
- 公司医美服务通过连锁化运营，服务涵盖美容外科、美容皮肤科、美容牙科和美容中医科等多种医疗美容服务；
- 目前公司在北京、上海、天津、青岛、哈尔滨、韩国济州岛等地合计拥有三十家医疗美容分支机构；
- 伊美尔先后荣获CCTV60年60品牌上榜的医疗美容品牌、2010CCTV中国年度荣誉品牌、北京市著名商标；
- 2014年，该公司又率先荣获中国医疗美容行业中的“中国驰名商标”。

伊美尔医美项目

医美项目	调研消费者推荐机构	具体项目
双眼皮	八大处、伊美尔、华韩	埋线重睑术、切开重睑术、微创重睑术
假体隆鼻	八大处、伊美尔、艺星	通过在鼻部填充自体异体组织或组织代用品以垫高外鼻，改善鼻部容貌
假体隆胸	伊美尔、华韩、叶子	假体隆胸、活体脂肪隆胸
注射类项目	伊美尔、艺星、美莱	肉毒素除皱、玻尿酸除皱
激光类项目	武警总队医院、空军总医院、伊美尔	嫩肤、痤疮治疗、激光美容、热玛吉治疗

来源：余禾咨询，华泰证券研究所

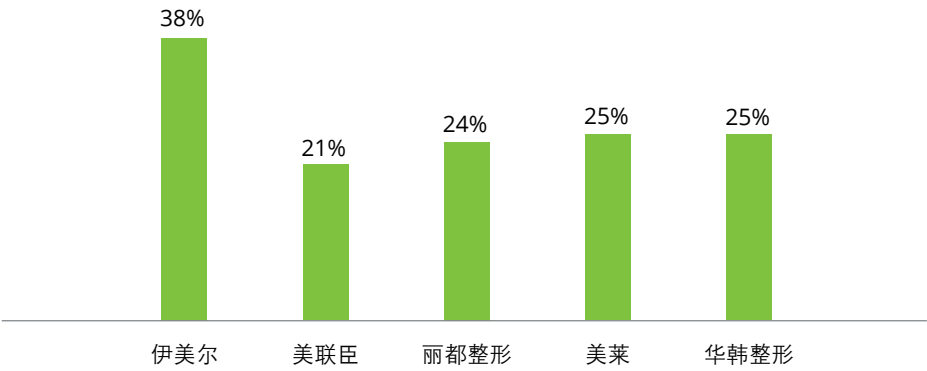
竞争优势

- 实力强大的医师团队
 - 目前公司的医疗团队实力雄厚，由庄洪兴和徐军博士领衔，包括执业医师148名，医技人员39名和执业护士202名；
 - 2015年伊美尔赔付率仅为0.18%，远低于行业1%的水平，单名主刀医生的产出为1,246万，高于行业平均的900万元；
- 严控风险
 - 在医疗风险管控方面，伊美尔根据多年管理实践经验，逐步建立了服务项目准入系统、医生准入考评体系及医疗服务质量标准体系，完善了主诊医生诊疗项目批准制度，全麻手术审批制度，诊疗项目规范操作制度等数十项制度；
- 坚持“适度医疗”的理念
 - 伊美尔在文化理念上就把“恰当”作为企业核心价值观，以客户为中心，坚持“适度医疗”的理念，根据顾客切实的需要，为顾客推荐并提供真正高品质且恰当的医美服务，坚决杜绝过度医疗，以此来获取较高的复购率及市场口碑；
- 提供全方位专业的医美服务
 - 公司以激光类技术起家，经过多年发展，到2014年与赛诺秀合作推出智能激光微雕SmartlipoMPX，公司激光类技术水平一直处于业内第一的水平；
 - 目前伊美尔能提供覆盖美容外科、美容皮肤科、美容牙科和美容中医科四个领域超百项产品及服务，其中主流项目市场认可度都处于业内领先地位，在民营医美服务机构中更是傲视群雄。

公司行业地位

- 伊美尔成为目前国内医美行业一线品牌，2015年伊美尔复购率达61%，远高于行业平均水平50%；
- 在余禾咨询所做的调研中，伊美尔的品牌知名度 (38%) 显著高于其他品牌，市场地位已初见峥嵘；

伊美尔品牌知名度



来源：余禾咨询，华泰证券研究所

- 伊美尔以激光类技术起家，经过多年发展，从2000年引入强光治疗设备，到2014年与赛诺秀合作推出智能激光微雕SmartlipoMPX，公司激光类技术水平一直处于业内第一的水平。

商业模式

- 公司下属子公司主要为医疗整形美容机构，从事全方位医疗整形美容业务
- 公司医美服务通过连锁化运营，服务涵盖美容外科、美容皮肤科、美容牙科和美容中医科等多种医疗美容服务；
- 公司以实体医疗美容机构为依托，完善医美上下游产业链经营，寻求产业链协同效应，从事批发Ⅲ类医疗器械，医用电子仪器设备、医用激光仪器设备、植入材料和人工器官，手术室、急救室、诊疗室设备及器具、医用卫生材料及敷料等上游业务以及广告代理业务；
- 公司还进行医疗投资管理，健康咨询（须经审批的诊疗活动除外）等医美服务业务；
- 公司计划通过收购兼并等方式继续完善全国布局。

伊美尔激光技术一直处于国内领先

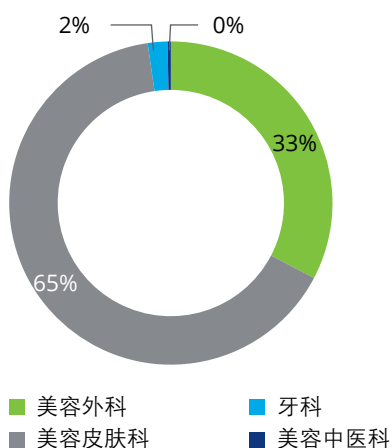


来源：公司官网

营业收入构成

- 公司营业收入按照医美项目分类, 美容外科和美容皮肤科是公司最主要的收入来源;
- 美容皮肤科近两年报告期内, 收入占比最高, 2015年占总营业收入约65%, 毛利率达到63%;
- 下图为公司营业收入按产品构成数据, 由于伊美尔近期新三板退市, 因此2016年公司财务数据不能公开获取。

2015年营业收入产品构成



来源: 公司审计报告

营业收入构成-按产品

单位: 百万 人民币

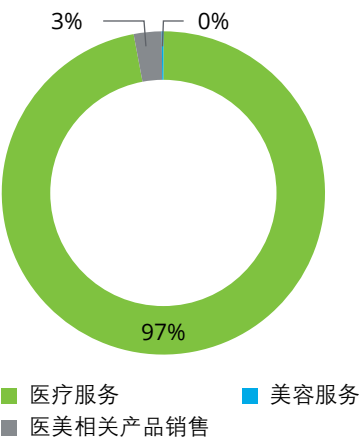
注: 财年截止日在12月31日

	2015A	2014A
营业总收入	611	529
美容外科	199	194
毛利率 (%) -美容外科	67%	65%
美容皮肤科	396	307
毛利率 (%) -美容皮肤科	63%	68%
牙科	12	23
毛利率 (%) -牙科	22%	32%
美容中医科	2	2
毛利率 (%) -美容中医科	93%	88%

来源: 公司审计报告

- 公司营业收入按照行业分类，医疗服务是公司的主要收入来源，占比约97%份额；
- 医疗服务2015年毛利率较2014年相对持平，稳定在64%-65%；
- 医美相关产品销售2015年毛利率远高于2014年，上涨11%，医美相关产品的销售利润可观。

2015年营业收入行业构成



来源：公司审计报告

营业收入构成-按行业

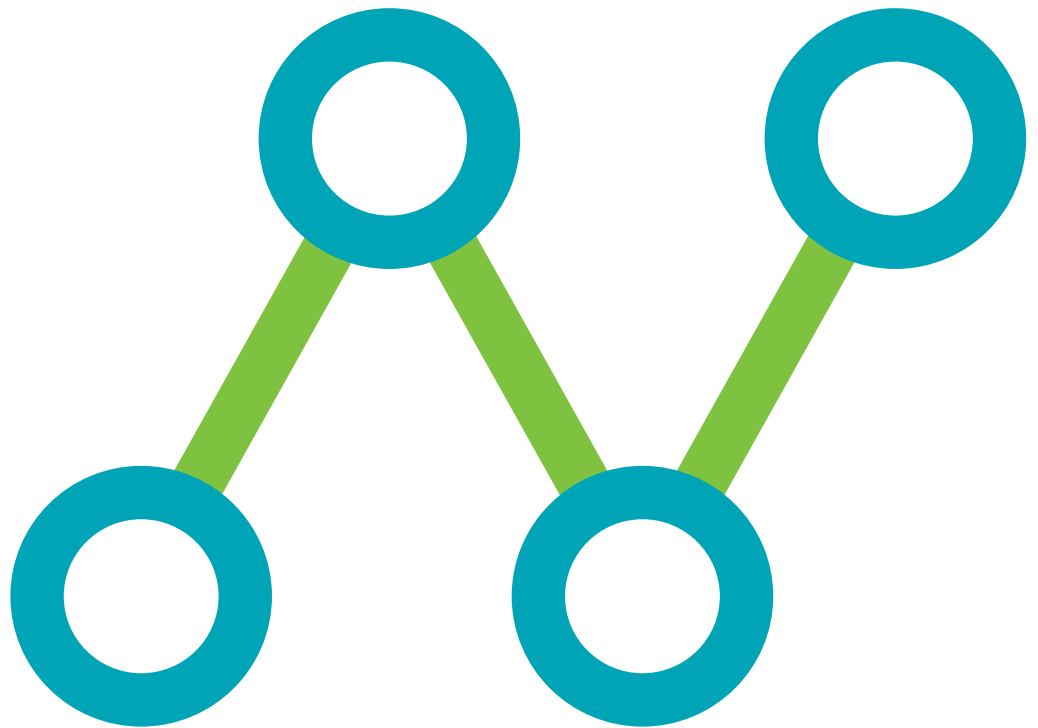
单位：百万 人民币

注：财年截止日在12月31日

	2015A	2014A
营业总收入	611	529
医疗服务	592	511
毛利率 (%) -医疗服务	64%	65%
医美相关产品销售	17	17
毛利率 (%) -医美相关产品销售	76%	65%
美容服务	1	1
毛利率 (%) -美容服务	-94%	-146%

来源：公司审计报告

中国医疗美容 行业并购

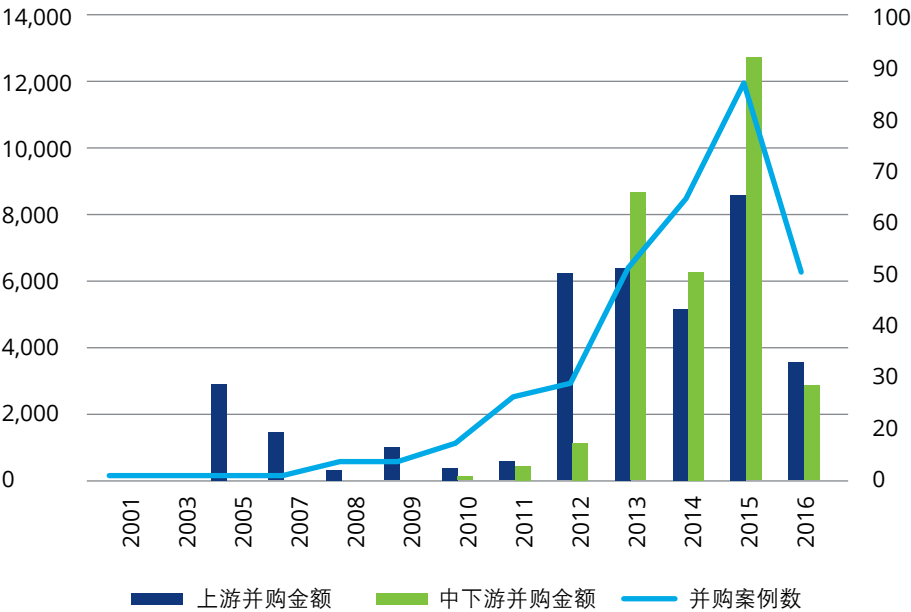


医疗美容行业迎来并购潮

- 过去15年，中国医美行业并购规模以年均61%快速增长，并购案例数逐年增加，单笔交易金额也逐渐增大；
- 医美行业上游并购规模增长最快，中下游也保持旺盛的活跃度。过去15年，上游医药及医疗器械研发生产方面共发生143起并购事件，并购总金额约367亿人民币；中下游医疗院所并购及医药器械销售方面共发生154起并购事件，并购总金额约324亿人民币。

2001-2016年中国医疗美容行业并购规模

单位：百万 人民币



来源：清科研究中心

- 医疗美容企业通过并购将进一步提高行业集中度，更具影响力的大型医美企业将引导企业未来发展方向；
- 目前中国医美行业并购主要由行业领先医美服务机构发起，同时，资金雄厚的消费类上市公司也热衷于跨界并购，进入医美行业。

2012-2017年中国医美行业重要并购案

收购方	收购标的	交易金额	涉及医疗美容领域
复星动力基金	Alma	2.22 亿美元	皮肤科激光医疗设备公司
华熙生物	Laboratoires Vivacy SAS	1.92亿美元	医疗美容填充剂生产与销售制造商
江苏汇鸿国际集团	南京医宁投资管理	3,500万人民币	医疗服务和设备销售公司
莱恩资本	美国医疗美容公司	未公开	美容护理类产品生产制造商
北京水晶医疗投资集团	重庆南温泉国际	3.86亿元人民币	细胞制备中心以及医学抗衰老整形美容医院
苏宁环球	上海伊尔美港华	2.08亿人民币	医疗美容整形医院
华韩整形	共6家医疗美容医院	未公开	医疗美容整形医院

来源：Mergermarket, 公开信息

并购以产业链上游企业为主

- 根据清科研究中心数据, 医美行业产业链分布中, 上游医药及医疗器械研发生产方面并购总金额约367亿人民币;
- 2001-2016年, 产业链上游并购金额所占总并购金额比例总体在55%以上 (2013-2015年除外), 并购交易以产业链上游企业为主;
- 清科研究显示, 并购案例主要集中于上游企业的主要原因在于医疗高科技产业链长, 研发端的投入可以通过制造端、品牌端、代理端等层层放大; 同时, 由于医疗美容产业链的利润附加值集中在产业链上游, 因此加剧并购以获得竞争优势;
- 上游企业典型并购案例包括;
 - 复星动力基金2.9亿美元收购Alma公司。Alma是一家以色列的皮肤科激光医疗设备公司;
 - 华熙生物以1.92亿美元收购法国Laboratoires Vivacy SAS公司。目标公司为一家设计生产以及销售医疗美容产品填充剂及化妆品公司。

2001-2016年产业链上游企业并购占比高

单位: 百万 人民币

	上游并购 金额	上游并购所 占比例	中下游并购 金额	中下游并购 所占比例	并购总金额	并购案例数
2001	5	100%	-	0%	5	1
2003	1	100%	-	0%	1	1
2005	2,916	100%	-	0%	2,916	1
2007	1,447	100%	-	0%	1,447	1
2008	318	100%	-	0%	318	4
2009	1,000	100%	-	0%	1,000	4
2010	376	75%	126	25%	501	8
2011	579	57%	436	43%	1,015	18
2012	6,264	85%	1,130	15%	7,394	21
2013	6,426	42%	8,726	58%	15,152	46
2014	5,195	45%	6,304	55%	11,498	61
2015	8,643	40%	12,810	60%	21,453	86
2016	3,571	55%	2,873	45%	6,444	45
总计	36,738	53%	32,405	47%	69,142	297

来源: 清科研究中心

上市公司跨界投资于医美行业

苏宁环球：通过并购、合资以及产业基金，跨步转型医疗美容

苏宁环球，主营产业所属房地产行业，2016年年报显示大健康作为近年该公司三大战略板块之一，主要由全资子公司苏宁环球健康投资发展有限公司管理运作，以医美产业为突破大力开展大健康产业布局。

- 战略投资韩国ID医院,合资设立艾迪医疗
 - 2016年7月15日,苏宁环球健康与ID健康集团签署了正式协议,苏宁环球健康认购ID健康集团发行的普通股87,879股,占发行后公司总股本的30.53%,总计人民币2.9亿元。同时,双方在中国共同投资设立合资公司艾迪医疗,注册资本金6亿元人民币,其中苏宁环球健康出资3.6亿元,占注册资本60%;
 - 韩国ID健康产业集团为韩国最大的健康医疗集团,产业布局包括ID医美、医院渠道化妆品、干细胞、健康检测、培训等业务,拥有全球一流的产业技术能力、韩国顶尖的专业人才团队、高效的全球客户导流及医美市场营销能力;
- 收购伊尔美港华80%股权
 - 近期交易各方一致同意终止本次收购并申请撤回相关文件;但双方将继续探讨通过并购基金开展并购事宜;
- 合资设立50亿医美产业基金
 - 2016年7月,苏宁环球健康与控股股东苏宁环球集团子公司上海苏宁国际、环球资本合资成立了医美产业基金,基金注册资本50亿元,从事健康产业,特别是以医美行业为主的股权投资业务;
 - 主要投资整形医院及上下游相关标的。例如,医美产业基金收购北京完美创意科技有限公司、北京美联臣医疗美容医院有限公司等多家资产的工作正在有条不紊的推进,其中北京完美创意科技有限公司主要产品是更美APP;
- 快速打造四级医院连锁体系
 - 一线城市建立旗舰医美医院,采取最高标准;中心城市及省会城市设立高端医美医院,配备较为齐全;在二三线城市设立中高端医美医院;重点县市建设标准化诊所。



苏宁环球	2017YTD	2016	2015	2014
市盈率	182	262	400	138
市值(人民币 亿元)	17	24	39	18

来源: Bloomberg

朗姿股份：通过并购和定增，多品牌联动发展

朗姿股份，主营产业所属纺织服装行业，近年主要通过收购的方式快速切入医美行业，发展其“泛时尚产业互联生态圈”战略，积极布局“服装、婴童、化妆品、医美”四大板块

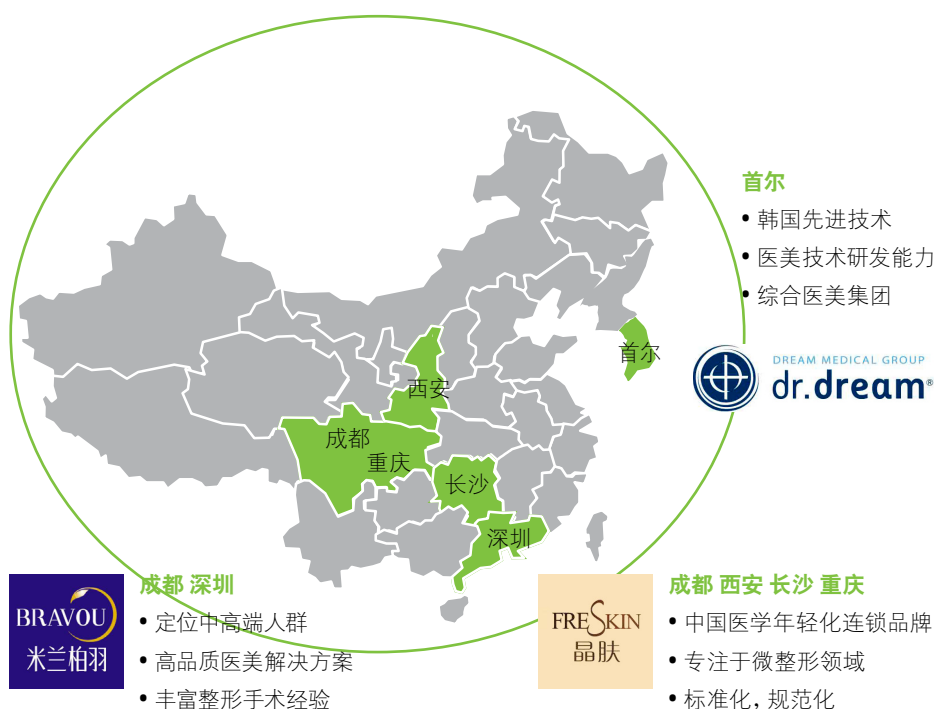
- 收购Dream Korea Holdings (DKH) 股权，医疗美容并购拉开序幕
 - 2016年4月25日，朗姿股份韩国全资子公司朗姿韩国与DMG及其股东DIH和DKH等正式签署《股权购买协议》，约定朗姿韩国以30亿韩元（约合人民币1680万元）的对价购买DIH持有的DMG20%的股份；
 - 公司通过投资DMG和DKH引起韩国先进的医疗资源，医美行业布局迈出坚实一步；
- 收购米兰柏羽与晶肤医美两大医美品牌，多品牌联动发展
 - 2016年6月，公司公告拟以自有资金32,720万元人民币收购米兰柏羽以及晶肤医疗两个连锁医美品牌总计六家医院；
 - 米兰柏羽定位于高端综合性医美品牌，提供高品质的医疗美容解决方案和差异化的价值体验；
 - 晶肤医美定位于“医学年轻化”连锁品牌，专注于微整形与年轻化细分市场，标准化模公司通过投资DMG和DKH引起韩国先进的医疗资源；

朗姿股份	2017YTD	2016	2015	2014
市盈率	56	73	15	46
市值(人民币亿元)	32	44	20	38

来源：Bloomberg

- 定增9亿元，进一步加强医美产业发展
 - 2016年6月，公司发布《非公开发行A股股票预案》，拟定增不超过9亿元（含本数），用于医疗美容服务网络建设项目（7亿元）和阿卡邦品牌营销网络建设项目（2亿元）两个项目。公司拟采取“区域品牌沉淀”与“全国连锁经营”齐驱的业务扩张策略，在女装业务客群集中沉淀的重点城市构建医疗美容服务网络，拟于未来两年在一线城市开办3家营业面积为8,000-10,000平米综合性医疗美容医院。

中韩产业协同多地品牌联动



来源：公开资料整理，华金证券

医美机构上中游 主要上市公司 财务情况



单位：百万 人民币

产业链位置		公司名称	代码	医美产品	营业收入			净利润			市值			市盈率				
					收入： 2016	收入： 2015	收入： 2014	净利润： 2016	净利润： 2015	净利润： 2014	市值： YTD	市值： 2016	市值： 2015	市值： 2014	市盈率： YTD	市盈率： 2016	市盈率： 2015	市盈率： 2014
上游	原料及产品提供商	华熙生物科技	963HK	透明质酸，以及“润百颜”注射玻尿酸、水光针	844	651	481	228	190	162	4,296	3,793	5,646	3,414	19	17	28	21
	原料及产品提供商	昊海生物科技	6826HK	透明质酸，以及“海薇”注射玻尿酸	851	664	516	305	273	184	6,284	5,429	6,833		21	18	23	
	原料及产品提供商	科妍	1786TT	透明质酸，以及“海德密丝”注射玻尿酸	47	52	32	-5	11	-5	505	621	636	1,033	-	-	60	-
	原料提供商	阜丰集团	546HK	透明质酸	11,803	11,226	11,298	1,093	516	626	11,615	7,252	6,231	5,646	9	7	12	9
	原料提供商	华瀚健康	587HK	EGF表皮细胞生长因子		1,453	1,472		518	270	3,365	8,547	8,547	5,133	5	11	11	18
中游	原料提供商	亿胜生物科技	1061HK	表皮创伤和器官损伤的生物药品	663	530	412	117	85	60	2,182	1,675	2,272	1,484	18	14	26	25
	产品提供商	双鹭药业	002038CH	“舒颜”注射玻尿酸	996	1,142	1,227	452	575	695	17,979	18,294	22,944	18,081	42	40	40	26
	产品提供商	冠昊生物	300238CH	丰胸组织部件	308	223	189	65	63	50	6,746	8,830	-	5,711	98	128		114
	产品提供商	新华锦	600735CH	利百健SVF脂肪填充	1,301	1,309	1,340	56	39	58	-	7,798	9,031	3,961		140	231	69
	产品提供商	复星医药	600196CH	AlmaLaser美容仪器	14,505	12,502	11,938	2,806	2,460	2,113	75,125	55,872	52,480	49,273	26	19	22	23
	代理商	华东医药	000963CH	代理玻尿酸品牌“伊婉”	25,247	21,623	18,860	1,447	1,097	757	45,597	35,030	35,576	22,836	29	24	32	30
	医美机构	恒大健康	708HK	美容手术、抗衰老等健康保健服务，收购韩国医美机构“元辰”	452	337	361	44	79	9	12,121	11,367	16,779	187	266	245	207	21
	医美机构	朗姿股份	002612CH	持股韩国整形美容集团	1,355	1,135	1,218	164	74	121	5,628	7,248	15,092	4,600	32	44	204	38
	医美机构	苏宁环球	000718CH	与韩国集团合资发展医美业务	7,546	6,706	4,999	1,071	899	763	18,177	26,189	40,027	13,751	17	24	39	18
	医美机构	爱尔眼科	300015CH	眼科整形美容	3,994	3,162	2,399	557	428	309	34,149	29,609	30,991	17,828	57	53	72	58
	医美机构	通策医疗	600763CH	牙科隐形正畸	874	757	582	136	124	110	7,859	10,754	15,718	7,692	56	80	126	70
	医美机构	合金投资	000633CH	扩建华普医院 (含整形医院)	51	45	87	26	-42	-29	3,555	4,694	5,646	-	124	178		
	医美机构	好当家	600467CH	成立医美投资有限公司	1,048	984	876	43	35	21	5,143	6,589	7,758	4,646	113	150	212	212
	医美机构	华韩整形	430335OC	国内医美机构	543	338	247	24	29	2	1,176	1,166	938	1,825	50	37	125	641
	医美机构	丽都整形	834480OC	国内医美机构	333	219	173	22	18	8								
医美机构	利美康	832533OC	国内医美机构	194	141	95	24	16	4	444	370	367		19	19	34		
医美机构	伊美尔 (退市)	839070OC	国内医美机构		611	529	41	40										

来源: Bloomberg

作者及业务联系人

陈尚礼

德勤中国财务咨询

华北地区财务咨询领导人

电话: 86 10 8512 5618

电子邮件: jichan@deloitte.com.cn

陈纪正

德勤中国财务咨询

合伙人

电话: 86 10 8520 7801

电子邮件: chencarrie@deloitte.com.cn

金辰思

德勤中国财务咨询

经理

电话: 86 10 8512 5602

电子邮件: catjin@deloitte.com.cn

郝兮加

德勤中国财务咨询

高级顾问

电话: 86 10 8512 4209

电子邮件: schao@deloitte.com.cn

行业领导团队

吴苹

德勤中国生命科学与医疗行业

全国领导合伙人

电话: 86 21 6141 1500

电子邮件: yvwu@deloitte.com.cn

胡旻

德勤中国生命科学与医疗行业

审计及鉴证服务主管合伙人

电话: 86 21 6141 1809

电子邮件: alhu@deloitte.com.cn

梁晴

德勤中国生命科学与医疗行业

税务与法律服务主管合伙人

电话: 86 21 6141 1059

电子邮件: mliang@deloitte.com.cn

迈克布朗

德勤中国生命科学与医疗行业

财务咨询服务主管合伙人

电话: 86 21 6141 1605

电子邮件: mibraun@deloitte.com.cn

俞超

德勤中国生命科学与医疗行业

管理咨询服务主管合伙人

电话: 86 21 2316 6913

电子邮件: andryu@deloitte.com.cn



关于德勤全球

Deloitte (“德勤”) 泛指一家或多家德勤有限公司 (即根据英国法律组成的私人担保有限公司, 以下称“德勤有限公司”), 以及其成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司与其每一家成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司 (又称“德勤全球”) 并不向客户提供服务。请参阅www.deloitte.com/cn/about中有关德勤有限公司及其成员所更为详细的描述。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务及相关服务。德勤通过遍及全球逾150个国家的成员所网络为财富全球500强企业中的80%企业提供专业服务。凭借其世界一流和高质量的专业服务, 协助客户应对极为复杂的商业挑战。如欲进一步了解全球大约245,000名德勤专业人员如何致力成就不凡, 欢迎浏览我们的Facebook、LinkedIn或Twitter专页。

关于德勤中国

德勤于1917年在上海设立办事处, 德勤品牌由此进入中国。如今, 德勤中国的事务所网络在德勤全球网络的支持下, 为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤在中国市场拥有丰富的经验, 同时致力于中国会计准则、税务制度及培养本地专业会计师等方面的发展做出重要贡献。敬请访问www2.deloitte.com/cn/zh/social-media, 通过德勤中国的社交媒体平台, 了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通信中所含内容乃一般性信息, 任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构 (统称为“德勤网络”) 并不因此构成提供任何专业建议或服务。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。

重要提示

本文件包含了由德勤企业财务顾问整理的包括公开信息, 研究机构研究报告等公司机构提供的信息, 以及德勤德勤企业财务顾问经常使用但未经证实的公开信息。

除用于对德勤企业财务顾问的评估使用外, 此文件不应构成任何对其内容或完整性的依赖。德勤企业财务顾问或其合伙人、雇员、代理及其他任何人将不对本文件提供任何明示或暗示的陈述或保证, 也不对文件中包含信息及口头信息的准确性、完整性及正确性承担责任和义务, 任何此类责任均予以免除。



Making another century of impact
德勤百年庆 开创新纪元

©2017。欲了解更多信息, 请联系德勤中国。
CQ-0575C-17



这是环保纸印刷品