

雪球访谈

Q1净利同比增长296.5%，"医美茅台"；爱美客还能嗨多久？

2021年04月28日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



阿基米德Biotech

访谈简介

近日，爱美客披露一季报，Q1营收2.59亿元，同比增长227.52%；实现净利润1.71亿元，同比增长296.5%。

爱美客目前共有8个主要在研项目。其中，用于皮肤填充的童颜针和手术防粘连产品已经进入注册申报阶段；用于祛除动态皱纹的肉毒针和用于慢性体重管理的利拉鲁肽注射液处于临床阶段，用于局部溶脂的脱氧胆酸注射液已提交临床申报。

医美概念大火爱美客更是由于其高毛利率被称为“医美中的茅台”（2018-2020年毛利率分别为：89.34%、92.63%、92.17%）医美概念爆火的当下，医美茅台爱美客还能嗨多久？本期我们邀请到@阿基米德Biotech做客雪球访谈，跟大家共同探讨，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 名悦:

对@[阿基米德Biotech](#) 说: 请问爱美客产品的高毛利能否长期保持, 与行业内同类公司和产品的竞争格局如何?

[答] 阿基米德Biotech:

2016年到2020年, 爱美客总体毛利率稳定在86%-93%左右, 保持稳定。其中, 嗨体毛利占比从2017年的16%左右上升至2020年的59%左右, 有望持续上升。随着后续管线上市, 毛利率可保持稳定。

先发优势: 针对面部、颈部褶皱皮肤修复的国内首款复合注射材料(逸美)、国内首款含PVA微球的注射材料(宝尼达)、国内首款含利多卡因的注射材料(爱芙莱、爱美飞)、国内首款应用于颈纹修复的注射材料(嗨体)及新型复合注射材料(逸美一加一)以及国内首款面部埋植线(紧恋), 童颜针国内第二家上市。

梯度感: 5款三类注射用玻尿酸钠系列产品上细分, 配方组份、适用部位、修复效果、注射体验有所不同, 能够满足不同部位、不同层次的多样化消费需求。额部有逸美、宝尼达, 鼻唇沟有爱芙莱/爱美飞, 颈部有嗨体, 眼周有熊猫针。相同适应症下根据不同时效及注射层次进一步细分, 如额部短效产品逸美, 长效产品宝尼达。

单品爆款: 爱美客产能利用率接近100%, 主要是由于公司新产品嗨体2017年上半年正式推向市场且销售情况良好, 同时主要产品之一爱芙莱的市场需求继续增加。对市场风向把握精准, 平均每2年推出一款大卖单品。嗨体在国内唯一获批, 用于修复颈部中重度皱纹。第一年需要进行3次注射, 并在未来每年进行2次注射维持效果, 治疗改善效果较好, 黏性较强。上市3年, 没有竞品。

嗨体在2020年表现不俗, 贡献4.47亿元收入, 增速达84%, 约占整体营收63.1%, 预计2025年营收规模为25亿元。嗨体的产品成分和状态与传统意义玻尿酸填充剂不同, 呈溶液状, 享有“液态超声刀”的美誉。

据海通医药预测, 嗨体2030年市场规模达87.4亿元, 与嗨体2020年营收4.5亿相比仍有19倍上升空间。

[问] 边打王者边投资:

对 @阿基米德Biotech 说: 请问公司有收购其他医美公司的需求和想法吗

[答] 阿基米德Biotech:

是否收购其他医美公司, 需要问管理层。爱美客在BD上以扩展产品线为取向, 挖深筑宽护城河, 与韩国东方医疗成立合资公司, 从事埋植线与缝合器械的研发和生产工作, 进一步扩大对面部埋植线的研究和临床应用, 已完成第二代产品的实验室阶段开发。以技术转让方式引进局部外用麻醉乳膏产品, 以期提高患者临床体验感。收购融知生物少数股东所持49%权益, 研发项目溶脂药和局部麻醉药处于临床前阶段。

[问] 爱丝OL女神:

对 @阿基米德Biotech 说: 阿基米德老师您好, 我一直在关注爱美客, 但一直都下不去手, 所以想向您请教一下, 究竟在估值多少的时候买入最合适? 还是对于这种公司可以不看估值闭眼买? 谢谢

[答] 阿基米德Biotech:

作为高景气赛道的头部公司, 用PEG估值, 2是合理的, 3比较离谱, 因为资金聚焦, 可享受一定溢价, 在2与3之间波动是在认知范围内的。关键是净利润增速怎么算, 爱美客长期增速可稳定在50%左右。去年疫情影响基数稍低, 那么今年利润增速会大于50%, 同时, 2019年以来的复合增速80%不可持续, 70%应该能达到。童颜针预计6月获批, 第四季度才能贡献利润, 嗨体已经嗨了两三年, 今年通过熊猫针保持高增速, 70%已经反映了乐观业绩。那么, 爱美客的合理PE140, 因为有溢价, 股价波动范围在440~660之间。

[问] Miss贝奇柯:

对 @阿基米德Biotech 说: 请问国际医学医美方面突出实力或者潜力?? 股价是否透支太多? 谢谢!

[答] 阿基米德Biotech:

国际医学的定位是大型综合医院, 中西部疑难重症医疗目的地, 有消费医疗属性, 医

美只是其中一个职能。国际医学在A股属于稀缺标的，拥有多家核心医院资产，易守难攻，行稳致远，未来1.2万张床位可提供百亿级收入，不用蹭医美热度。

[问] 浪潮3439:

对 @阿基米德Biotech 说：行业壁垒如何？日后医美监管趋严，政策性风险怎么看？

[答] 阿基米德Biotech:

医美终端产品有三类医疗器械证，不超适应症使用就没问题，下游医美机构主要是合规问题，在逐步规范，还有水货问题，监管利于获批产品放量。

[问] 寻道苗卷:

对@阿基米德Biotech 说：请问阿基米德老师，医美超高毛利率的壁垒到底是技术壁垒还是生产许可证的行政壁垒？如果是行政壁垒的话，那么发放生成许可证的壁垒又在哪？

[答] 阿基米德Biotech:

两个壁垒不要分开看，医美没有特殊性，三类医械证获批都需要5年，构筑前置壁垒，商业布局需要先知先觉，爱美客赢在先发优势。

[问] 去去豆:

原帖已被作者删除

[答] 阿基米德Biotech:

爱美客每2年推出一款大卖单品，嗨体之后还有3个重磅接力，逐渐跨出玻尿酸领域。爱美客聚焦医美终端产品，款款首发，并有三类医械证（获批需要5年）构筑前置壁垒，有一定的定价权，未来几年增速50%左右。

在前置壁垒很高的医美终端产品领域，爱美客没有国产对手。

华熙生物与爱美客适度错位，从原料、医美终端产品到功能性护肤品都有布局，几乎

所有业务都聚焦玻尿酸，但在用途上比爱美客广泛，有功能性护肤品和食品。

含透明质酸的功能性食品是一个王炸，口服玻尿酸具备滋润皮肤、抑制皱纹功效，在亲和力和应有场景上很有潜力。券商测算，食品原料终端产品可为华熙贡献32-141亿元收入，4.8-20.1亿元净利润。

投资华熙生物的逻辑立即就不一样了。

功能性护肤品领域，竞争激烈，现在主要任务是扩大市场份额，重点看营收增速，对销售费用率上升，净利率下降应保持容忍度。

[问] 攻股狮：

对 @阿基米德Biotech 说：请问能对爱美客构成威胁的竞争对手有哪些？

[答] 阿基米德Biotech：

少女针与童颜针有竞争，爱美客的童颜针相比第一代产品（如Sculptra）做了技术升级和更新：在产品中加了微球，可以均匀地悬浮在HA中，解决了微球团聚的现象；微球更小，解决了可能出现的肉芽肿问题；剂型方面，产品已经是预灌封了，减少污染的风险。

预计今年6月获批。

少女针2009年上市到2017年累计才销售60多万支，而童颜针在海外每年销量却可以高达近200万支。少女针中间产物不是乳酸，没有乳酸的刺激作用，而是想利用包裹现象，但是包裹现象类似于爱贝芙并没有太好的效果。

[问] __Luffy：

对 @阿基米德Biotech 说：大佬，能给分析分析鲁商发展么？

[答] 阿基米德Biotech：

鲁商发展收购福瑞达医药、焦点生物，从玻尿酸原料到产品全产业链打造完成。2020年化妆品收入6.89亿元，同比增长119.83%，其中颐莲预计3亿收入，瑗尔博士2.6亿元，瑗尔博士线下已开设300家美容院，今年开设1000家。根据天猫数据，Q1颐莲天

猫旗舰店GMV增速达65.7%。

今年可在三方面获取增量市场：新化妆品产能建设在稳步推进中，预计今年初投产。拥有食品级和化妆品级透明质酸420吨/年产能，尚有220吨待投产，食品级透明质酸政策放开后公司积极布局，先后推出天姿玉琢、玻小酸、善颜。正在积极准备医药级玻尿酸产能，已取得生产许可证，医美终端用的玻尿酸针剂仅处于立项研究阶段。

玻尿酸产业链业务占营收比重低，房地产依然是主业，还没有剥离的意愿，另外还有中药、线下药房和医院，这会影响估值。管理层分心，可能对医美化妆品业务不够聚焦，对消费需求变化反应迟钝。

国企效率和应变能力以及经营方向的持续性是最大的忧虑。

[问] 明知顾问：

对 @阿基米德Biotech 说：爱美客今年的高增长能否延续？还有9月份有巨量解禁，有什么操作建议？谢谢！

[答] 阿基米德Biotech：

未来几年都会高增长，既有公司先发优势、前置壁垒的因素，更有选择比努力重要的因素，与CXO一样有全行业放量的红利，预计2024年，非手术类医疗美容市场份额会超过45%。

[问] xuegeqiu：

对@阿基米德Biotech 说：您好，如何看待美国上市的新氧？新氧年初花了很多钱，做广告宣传，新氧的未来增长空间如何？非常感谢。国内医美股涨幅很大，美股的医美股却一直在下跌。

[答] 阿基米德Biotech：

先行者烧钱拓荒，进行市场教育，互联网巨头后发先至，收割市场份额。

这就是历史进程，新氧是不是美团的先行者？

去年618活动期间，美团医美线上交易额超过21.7亿元，是新氧上半年5.11亿元营收的4倍。

新氧消费频次过低，错过了轻医美风口，却准备染指“医美分期”金融业务。

要么做成垄断的平台，对下游溢价，要么就渐渐消失了。

2020年新氧营业总收入12.95亿元，同比增长12.4%，前三季度销售费用却高达5.16亿。医美线上市场增速12%，一个成长期的互联网公司，却跑不赢行业平均。

这里有个怪圈，一个给医美机构带流量的平台，自己的流量成本却非常高（2019年一个注册的获客成本120元），一个披着医美的广告公司，自己的广告支出却非常高。

[问] 风8ke:

对 @阿基米德Biotech 说：你好，粤泰股份到底有没有生殖和医美概念，今天都涨了，他就是不涨？

[答] 阿基米德Biotech:

医美正在酝酿全市场最大泡沫。

览海医疗门诊部位于上海环球金融中心裙楼，毗邻上海中心、金茂大厦，地处上海陆家嘴金融城的核心区域，这段时间因为医美概念爆炒，实际上是一个综合门诊部，而且几乎没人就诊（览海医疗2020年上半年门诊部门诊人数6401人次，体检人数897人次，平均每天仅有40人），可见医美炒作的泡沫有多大。

如果五官科就是医美，那么全国大部分综合医院都有医美概念，所有牙科、眼科医院都有医美概念。

粤泰股份，一家房地产开发商，4年前与广东省第二人民医院成立国际医学中心项目，引入生殖医学及生殖力保护中心，开设医疗美容、生殖健康项目。沾点边，被游资当作二胎、医美概念炒作，但从2019年业务构成来看，这两块业务的营收为4435万元，仍属于亏损状态。

医美、CXO同为全市场最强赛道，但是CXO有硬核的业绩支撑，可以用PEG估值，医美领域，除了业务纯正的公司以外，有多少最后能兑现业绩，哪天水退了，都在裸泳。

[问] mmcczz:

对 @阿基米德Biotech 说：阿大，你看这波医美中游像朗姿奥美这些大概能嗨

到什么高度？整个行业在股市上的走势会像电动车行业曾经的走势吗？还是说能在高位横住用时间来消化高估值？谢谢啦！

[答] 阿基米德Biotech:

对热点概念炒作不好判断，医美公司能走多远，最终取决于内生成长。

朗姿股份不断在进步，扩张复制爱尔模式，有成医美机构龙头的潜质。爱尔眼科起家时面临国内眼科机构“全国分散、地区集中”的市场格局，而医美机构目前较之更加分散，且不规范不正规机构较多，行业整合空间更大。同时两者服务流程标准化程度高，尤其是对设备依赖高，而对医生依赖低，低价高频的轻医美与眼科更类似，可复制性强，规模效应红利充足。朗姿股份以1+N策略布局“特定区域一家或多家大型整形医院+若干家小型连锁门诊/诊所”进行扩张。晶肤轻医美诊所可复制程度更高，连锁化相对成熟，合伙人制扩展顺利，未来承担轻医美外延扩张主力军。精细管理，营销成本降至收入17%，朗姿搭建了医管公司、品牌事业部、医院机构的三级架构管理模式，使得终端机构职能简单化、标准化、可复制化，通过信息化加强客户管理，老客户占比接近六成远高于同行。当前共运营18家医美终端机构（米兰柏羽/晶肤医美/高一生分别为4/12/2家），初成规模。公司持续加码医美赛道，20年12月/21年2月先后设立了博辰五号/八号（自有资金2/1.25亿元，基金规模4.01/2.51亿元），用于投资医疗美容领域及相关产业的未上市公司股权。同时，公司加快晶肤门店连锁扩张，预计21年新增门店10-20家。

奥园美谷转型医美有推土机的气势，上下游同时布局。收购连天美，拥有2家国家5A等级医美机构，杭州份额第一，年利润8000万，总营运面积约3万平方米，10余位医生为三甲医院高级职称医生。携手暨南大学、大连肌源医药科技，布局重组类人胶原蛋白市场，抢滩医用敷料市场。

[问] 刘yqm:

对 @阿基米德Biotech 说：阿大，爱博收购天眼进入美瞳医美赛道，这块未来会给爱博贡献多大的比重，能否给出评估？

[答] 阿基米德Biotech:

美瞳属于泛医美概念，现在进入爆发周期，年复合增长率高达41%，2020年终端销售

额超200亿，年消费片数18亿。相比日韩30%+渗透率，国内美瞳市场渗透率仅7.5%，还拥有5-7倍成长空间。

日韩有60%-70%女性发生了从戴框架眼镜、隐形眼镜到戴美瞳的转变。预计2025年国内美瞳市场规模可达500亿元。

爱博医疗收购天眼医药，有3项彩色软性亲水接触镜（美瞳，半年抛、月抛、日抛）产品注册证，现有产能约1000万片/年，后续计划扩产至3000万片/年。

前期定位于生产商，依托品牌商进行销售，聚焦于生产规模，介入销售端暂时有难度。

[问] 静水流深sunny:

对 @阿基米德Biotech 说：基总为何市场总在低位不觉得公司好，涨起来才好
比如国际医学 现在还是亏损的 但是涨的一发不可收拾

[答] 阿基米德Biotech:

为什么连续上涨，需要理解连锁医疗的商业模式，上次直播有分析。综合性医院前期固定投入大，盈利慢，但只要站稳，永续属性更明显。

国际医学，我在去年10月28日有分析。直播不能发截图，把原文发给你看，当时还是有一些人看好的，只不过比较焦虑。

这个标的不错，根基很深，布局宏大。

1、正式运作医院已经18年，积累了丰富经验和资源，去年还开诊了国内最大的单体医院。基本盘很稳，持股也踏实。

2、虽然半年亏损3.5亿元，其实风险不大，因为正在扩张，现阶段看营收增速更重要，上半年增速45%。现有3个院区，新扩建5个院区，现有床位2808个，待投用9937个，是现在3.5倍，成长空间可期。

3、主体是综合性三甲医院，比专科医院更有可信度，较易接收公立医院溢出的病人，而辅助生殖布局也是亮点。

4、从医院内景照片看，体验比公立医院好太多，而且在西北只要有资金加持，民营大型医院是否会逐渐变得强势？

5、前面说过医疗器械的未来有确定性，每年增速多少，什么时候到达哪里，是比较清

晰的。而连锁医院只能有一个定性的判断，毕竟处于亏损状态，新建医院何时放量 and 盈利都是非线性的，考验持股毅力。雪球上这只股票下面讨论得很热闹，恰恰说明持股者的焦虑，需要抱团安慰。

[问] 各从其类：

对@阿基米德Biotech 说：请问华熙推出的食用玻尿酸产品是否会有公司宣称的效果，还是营销型的概念？

[答] 阿基米德Biotech：

以日本为例，2020年功能性食品市场规模约28亿美元。日本丘比公司和日本东邦大学联合进行为期12周的双盲安慰剂对照实验，透明质酸组的全沟体积比、皱纹面积比和皱纹体积比均低于安慰剂组，证明食用玻尿酸的有效性。

[问] 2020够不够：

对@阿基米德Biotech 说：能点评下华东的Q1和医美的布局吗？谢谢

[答] 阿基米德Biotech：

以优点为主，说一点缺点，高抬贵手，不要喷哈。

华东医药的未来在于医美，既可贡献业绩，又有高估值溢价，可以进入医美器械一线阵营。

实现医美产业链全布局，2024年可全部商业化。少女针获批，今年下半年上市销售。布局“微创+无创”医美，形成包含差异化透明质酸钠全产品组合（伊婉+MaiLi-注册准备中）、胶原蛋白刺激剂（Ellanse-已获批）、肉毒素（注册准备中）、埋植线（Silhouette-临床试验中）、能量源设备（祛斑、美白、冷冻溶脂、激光脱毛）的综合化产品集群。

依托英国Sinclair、西班牙High Tech公司以及参股公司美国R2、瑞士Kylane四个全球化研发中心，以及荷兰、法国、美国、瑞士和保加利亚五个全球化生产基地，医美走的是国际化路线。

在杭州成立赛缪斯生物护肤研发中心，打造基于皮肤基因定制化护肤的全新产品线。

未来凭借丰富的产品线+强大的销售力，华东医药将成重磅级玩家，从医美大市场中占到很大份额。

乐观清晰高涨，出现华东当医美老大的观点。

医美消费属性强，可以买进第一阵营，但不能当第一名。医药商业、医药工业在华东医药营收中占比较大，拉低估值。所有医美管线均为收购，而爱美客、华熙生物以自研为主，不是一个量级的。

2020年华东医药医美业务收入占营收比重2.8%，同比下降29%，与全行业高景气逆向而行。

华东医药的少女针，被称为二代童颜针，注射后立刻起到填充效果，维持时间更长，却未打开全球市场局面，2009年上市到2017年累计销售60多万支，童颜针在海外每年销量近200万支。

爱美客童颜针上市在即，也可称为二代，进行技术升级，解决微球团聚、肉芽肿问题。

不过，医美市场足够大，两家都可能大卖。

[问] 西门老官人：

对 @阿基米德Biotech 说：阿大，怎么看今天朗姿股份股价超越华韩整形？谢谢您！

[答] 阿基米德Biotech：

华韩整形不在主板，转板暂时又不明朗，但是相信，注重内生增长，注重合规，理性扩张，迟早会上市，成长空间会大得多。

[问] 陆军中队长：

对@阿基米德Biotech 说：对于爱美客所处的赛道这么看？

[答] 阿基米德Biotech：

医美耗材植根于永续的人性，需求不会减弱或消失，分享医疗器械和升级消费两个弱周期行业的红利。这就是确定性，而且确定性还要Plus。

医美具有具有成瘾性。根据新氧平台数据，医美人均复购率 92%，复购频次为 3-6 个月。

根据弗若斯特沙利文预测，国内玻尿酸预计在2024年达到120.4亿元人民币市场规模。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里