

雪球访谈

颜值经济下的黄金赛道，医美行业如何投资？

2021年06月24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



羊迪

访谈简介

随着颜值经济的崛起，医美逐渐从“可选消费”转变为“必选消费”。艾瑞咨询的数据显示，2019年中国医美市场规模1769亿元，2015-2019年复合增速高达28.54%，是近几年景气度最高的产业之一。

2016年以服装起家的朗姿股份切入了医美赛道；最近又有奥园美谷彻底告别房地产，转型医美；“植发第一股”雍禾医疗也在近期向港交所递交了上市申请。医美行业到底有何魅力，能让众多企业躬身入局？

今天我们邀请到@羊迪做客雪球访谈，与大家共同探讨医美行业如何投资，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] 特立独行W-Y:

对@羊迪 说：医美企业的竞争优势主要是什么？产品技术还是渠道？

[答] 羊迪:

这个问题有歧义，所以我分别回答：

医美企业相比于其他赛道的企业，竞争优势在医美赛道本身的低基数、高增长、成瘾性、复购率高。目前行业处于初级阶段的爆发期，只要公司不作死，就能被整个行业推着往前走。

医美企业之间。上游的原材料、耗材、与医疗器械，其竞争优势主要在三类医疗器械持证数量，以及爆款产品的孵化上，比如爱美客、华熙生物；中游的医美机构，其竞争优势主要在稳定盈利的医美机构数量、对医生的把控力度、对获客成本的压低上，比如朗姿股份、华韩整形；下游的医美平台，其竞争优势优势主要在活跃用户数，口碑，比如新氧、美团医美、饿了么医美。

而各个公司之间，又有着自己独特的竞争优势，以爱美客和华熙生物为例，爱美客重研发，且深耕医美，所有其他的分支板块，都是为医美服务的，是一家产品导向型公司，所以才拥有最多的三类医疗器械证书，拥有垄断一个品类的超级大爆款嗨体，以及拥有最多的在研、在申产品。而华熙生物则更像是一家平台型公司，从玻尿酸原材料，到医美产品，护肤品、食品、饮品，旗下产品之间进行内部竞争，汰弱留强，在营销方面也百花齐放，有过若干优秀案例。

[问] 一梦黄梁:

对@羊迪 说：医美赛道未来增长的确性确实很高，但是现在对应公司的估值都非常的高，请问行业平均估值给多少合适？另外，是否还有低估的黑马可以挖掘？

[答] 羊迪:

我不建议用行业平均估值来判断公司是高估还是低估，因为在爱美客上市之前，A股市场上根本就没有纯粹的医美公司，这是一个全新的赛道。除了爱美客，其他所有的A股医美公司，年医美营收都没达到总营收的30%，有的甚至连1%都不到。同样是医美的

营收，卖医美原材料和三类医疗器械的估值也不应该相同，代理产品的营收更不能和自有产品的营收相提并论，即便都是三类医疗器械，不同产品的利润、规模、爆发性、天花板也各不相同，与其盯着估值不放，不如静下心来研究各个医美公司自身的情况。医美行业，是最难进行对比与估值的行业。

在医美这个赛道里，就连什么没干只是打算拿出几千万成立医美产业投资基金的公司，都可以算医美公司，又怎么能找到真正低估的黑马选手？如果抱着找黑马的心态在这个热门赛道里选股票，很容易陷入洗脑与自我洗脑的陷阱中。在行业发展初期，适度的高估是很必要的，只要增长可以持续，甚至增长还在不断加大，那么再大的泡沫都不会破裂，只有增速放缓，甚至负增长时，估值才会真正下杀。建议在医美行业的现阶段，尤其是半年报快出来的时候，买有业绩支撑的医美公司，比如爱美客、华熙生物、贝泰妮，同时尽量避开概念股、尽量避开看起来“低估值”的医美公司。

[问] 躺平等起飞：

对 @羊迪 说：你好，请问医美赛道的上、中、下游各有什么风险？股票估值风险除外哈

[答] 羊迪：

上游的风险在产品的研发投入与变现之间的不确定性。因为市场喜好一直在变，但医美耗材从研发到投入市场很多要5年以上，这五年的时间可能已经被其他公司把市场占满，可能消费者的喜好已经变化，可能研发出来的产品无人问津。医美具有很强的消费属性，消费又具有潮流性，几年前最流行的是黄金微针，现在玻尿酸异军突起，未来又可能是埋线和肉毒素的天下。可能你花重金买来的产品入市即退市，可能你无心插柳的改良却引领了一个时代的风尚。

中游的风险在医疗事故、低质量扩张、低门槛和医生的不可控上，一起严重的医疗事故，就可能毁掉一个连锁品牌。医美机构盈利的二八现象非常明显，20%的医美机构赚了市场80%的钱，但普通投资者又无法确定自己买的公司的医美机构是那20%还是80%。所有准备进军医美领域的公司，也都瞄准了医美机构，因为可以直接用钱来收，但真正盈利的医美机构愿意被低价收购么？急于吃医美这个蛋糕的门外汉，可以识别出什么医美机构优秀么？医美机构的护城河是医生，但如果医生离开医美机构，

连带着就会把她的客户一同带走，这时医美机构的场地和器械又值多少钱呢？

下游的风险在新的竞争对手源源不断涌入，互联网电商的降维打击，以及竭力跳过“中间商”的消费者与医美机构、医生在越来越扁平化的互联网中的努力。

[问] 狙击成长股：

对 @羊迪 说：新氧所在的内容分发赛道，怎么看？？是否风险大于机会？

[答] 羊迪：

前行业初期阶段，医美的渠道费用很贵、获客成本很高，基本可以占到医美总利润的50%，内容本身不赚钱，赚钱的是通过内容吸引的流量。但是新氧自身的获客成本也很高，而且即便有客户通过新氧找到了某家医美机构，其后的所有服务都会绕开新氧，本质上只是类似房产里的安居客APP的一锤子买卖，只是一个广告平台。所以，新氧上也有很多的虚假广告、黑医美。

除此之外，新氧还要面对来自淘宝、美团、京东等互联网巨头的竞争。风险不大，机会大，但又是一条很难走的崎岖山路，啃的是一块硬骨头。

[问] jackieoba：

对@羊迪 说：请问，有一个观点，说是再牛的医美产品也要在终端兑现，没有人在美容这件事上自己给自己打针，所以是不是连锁医美诊所是医美链的最有价值的体现呢，华邦健康已经明朗的医美连锁会不会终会体现呢？

[答] 羊迪：

这句话本身已经说出了医美赛道最有核心竞争力的角色，分别是“医美产品”和“终端”，很多人认为终端是医美机构，这没错，但继续探究下去，终端是“医美医生”。

因为需要通过医生的手来进行医美手术。而所有的医美收入都是非标准化的，“网红脸”让人厌烦，“千人千面千般美好”才能体现医生的水平。

如果华邦健康对医生有非常强的话语权，议价权，那么华邦健康就有护城河，但如果医生拿华邦健康练手，有了技术后跳槽或单飞，华邦健康的护城河就不算深了。有一

家医美机构叫“联合丽格”，就是提供给医生做手术的地方和器械，收取台费来盈利的，这样的模式，我反而认为更能长久。不是把医生锁住，而是和医生合作。

值得注意的是，眼科和牙科的标准化程度很高，对医生的要求不高，但医美却恰恰相反，这个市场上能走出来爱尔眼科和通策医疗，但能否真正的走出来医美机构龙头，仅这短短的两三年，还看不出来。

[问] 扳倒白宫之人：

对 @羊迪 说：现在的医美明星股估值都很高，比如爱美客，华熙生物，什么时候点介入比较好呢？还有就是医美概念的那么多，如何甄别好企业？

[答] 羊迪：

以爱美客来举例，从后视镜看，在爱美客刚上市的前三天买入，是最好的买入时间。在今年三月爱美客腰斩的时候介入，是第二好的买入时间。：这就有两个买入方式：1.越早介入越好 2.在公司基本面没有大幅变化，但股价出现大幅回撤时介入。

以上都是长线的逻辑，还有趋势的逻辑、短线的逻辑。但殊途同归，都是“低买高卖”的废话。这时，因为我们不知道什么时候算低，什么时候算高。所以不择时本身，也可以作为一种买入策略。与其关心买点，不如关心公司和行业本身，做时间的朋友，然后在机会来了的时候，加大仓位。

好的公司都有若干特质：专注主业、净利润逐年增长、注重研发、爱惜羽毛。

不建议通过荐股买入股票，但建议通过荐股去看公司的招股书、年报、一季报、半年报、研报，数据是无法骗人的。好公司各有各的好，但最终都应当落实到赚钱能力的增长。相对的，什么热就蹭什么，投资收益比中主营业务收入还多、股价一涨起来大股东就争着抢着为自己的减持误操作道歉，就争着抢着清仓改善生活，这样的公司，建议拉黑。

[问] 瓦力穆撕：

对 @羊迪 说：您怎样看待新氧这家公司？他是否具备核心壁垒？今年以来新氧的股价甚至创出去年疫情股灾都未砸出来的新低，而像华熙生物、爱美客、朗姿股份这类产品和服务的公司在A股却备受追捧，这个情况应该怎么看待？

[答] 羊迪：

我没有买这家公司，因为如下几点：

- 1.我看到医美的获客成本高，新氧的获客成本比医美还高，简单来说，就是公司不赚钱。年报不亮眼。
- 2.新氧没有很深的护城河，竞争对手非常多，比如更美、小红书，甚至知乎想插一脚都可以，更别提美团、淘宝、京东这些互联网巨头了。
- 3.我在问过几个喜欢做医美的朋友后，他们对新氧的评价是“医美毒瘤”，详细问下去，就是新氧平台上有太多吃相难看的黑医美。

A股的估值确实会比美股、港股要高一些，市场规律，习惯就好，之所以这些公司备受追捧，一方面是医美赛道，一方面是稀缺性，一方面是先发优势，一方面是公司本身确实业绩存在增长，或者退一步，规模存在增长。但确实有很多公司的估值让我看不懂，这要么说明我们的能力不行，要么说明市场不够成熟，总之，我们都有继续学习、继续赚钱的空间。

[问] 股海达芬奇：

对 @羊迪 说：羊总，请介绍一下爱美客比起后来可能参与的竞争对手的竞争优势

[答] 羊迪：

科班出身，最专业、最正统、最纯粹、最先抢占赛道、持证最多、在研最多、现金流最好、负债最少、存款最多、拥有完全垄断的拳头产品、领先追赶者至少5年的市场时间。在这样一条高速上，5年，可以改变很多事情。

[问] 吻深：

对 @羊迪 说：奥园美谷昨天涨停，今天直接跌停，这什么情况

[答] 羊迪：

奥园All in医美的消息并不是新消息，只不过昨天又发了一次。而且All in在情绪高涨的时候可以看作是信心十足、破釜沉舟，给涨停的高溢价，说得通。而今天整个

市场情绪低落，医美板块也大面积回调，又可以把消息解读为没了稳定的营收现金流，对后期进入医美是否能够转型成功的担忧。本质上，炒股如果抱着炒“消息”的角度玩超短线，就要抱着被消息反噬，以及多面解读的风险。长坡厚雪的赛道，建议做时间的朋友。

[问] 拉风_MAN:

对@羊迪 说：目前医美的龙头是谁

[答] 羊迪:

短线的龙头经常换，这半年多来，就有朗姿股份、苏宁环球、奥园美谷、哈三联、金发拉比等短线龙头。长线的龙头，从医美营收、医美净利润、医美产品、医美占公司营收的比重、公司的增长中多角度来看，都指向爱美客。

[问] 知彼-知己:

对@羊迪 说：A股医美概念都高高在上，美港股医美概念还没怎么涨，如\$医美国际(AIH)\$，您觉得是不是个好机会。

[答] 羊迪:

美股港股医美公司也都涨了不少，美股的医美国际今年涨了72%，港股的四环医药今年涨了312.2%，这样的涨幅，跑赢了90%的A股医美股。您想用的是比价效应来判断公司是否低估，但不同市场的估值体系本就不同，所以我更建议关注长期的行业与公司增长，而不是短期的价差。

[问] 張宇健:

@羊迪 羊总，您觉得爱美客多久可以涨到前高737呀

[答] 羊迪:

从我个人的期望，当然是希望越快越好，因为我基本全仓持有爱美客，所以不免屁股决定脑袋。但从之前的历史来看，只要整个市场不出现春节后的悲观情绪，爱美客每次发业绩的前后，都可以创下新高。毕竟爱美客以股票来看，最有价值的，是它的增

长确定性。（但这个不构成投资建议，不要来抓我）

[问] 会买不会卖ZZ:

对 @羊迪 说：羊总，据您了解，鲁商发展旗下福瑞达和焦点生物会推出注射用玻尿酸产品吗？如果推出，还有机会占领市场吗？

[答] 羊迪：

我没有了解到相关信息，相关信息还是以公告为准，但注射用玻尿酸属于三类医疗器械，从申请到入市需要3-5年，不是一个突然就能拿到的东西。从公司角度，他们会有自己的考量。我国的医美市场足够大，增长足够快，并不会让一家独大，其他人饿死，要对女性，对消费，对中国有信心。

[问] renqian9:

对 @羊迪 说：童颜针的市场空间应该怎么计算，羊总预测有多少市场，与嗨体比起来哪个市场更大，与少女针的区别在哪里？对公司的管理层是如何评价的，特别是简董事长是如何评价的？

[答] 羊迪：

计算不出来，也看不到天花板，就像嗨体的市场空间也看不到天花板一样。我之前肤浅地从脸与脖子的角度，预测童颜针10倍于嗨体，但之前也仅限于嗨体去颈纹，现在的嗨体也衍生出了嗨体童颜针，嗨体泡泡针，所以无法预估，只能看市场的反馈。华东医药的少女针是国外的产品直接引进，爱美客的童颜针又是童颜针的升级品，我们只能确认的是，他们都是“长效填充剂”，都类似于爱美客的现有产品“宝尼达”，但宝尼达的单价高，对医生的注射要求也大，需要打到骨膜层，所以上市至今仍未爆量。而少女针也有相同的“操作难度大”的问题，打少了没效果，打多了会形成“肉条”，还因为长效，所以并不容易消散，这对医生的要求不亚于宝尼达，是否能够爆量，确实也是问题。只能跟踪观察，不要把所有的筹码压在一个还没上市的产品上。简总目前基本不管具体事情，只负责大的花销确认。主要的是总经理石总，目前正处于年富力强的时期，而且是个思维缜密的工作狂。这样的组合确保了上层的长

期稳定关系，利于公司发展

[问] 出山花粥0215:

对@羊迪 说：下游医美机构你怎么看呢，关键需要看哪些点呢

[答] 羊迪:

下游的医美机构，我一直都看不懂，所以只是短线参与，并没有长线乃至趋势参与过。主要的担忧是其是否可以在业绩上体现出和眼科、牙科相似的成长性，毕竟医美本身非常标准化。其次，医美机构我去5次总有2次有维权，这样的状况，我很担心风险。最后，医美机构与医生的关系，我还没看到荣强长久的模式。所以，认知范围外的钱，我选择了不赚

[问] 财经陈探长:

对@羊迪 说：未来的长期从可选性到必须性的核心逻辑是什么？希望能通过需求端来说

[答] 羊迪:

是说医美行业的可选性到必须性的核心逻辑么？如果是的话，“爱美之心，人皆有之”是亘古不变的常识，这算必须性。通过医美，我们可以达到变美、变白、变嫩、变瘦、变挺、变尖、变有头发，而且还是立竿见影、实实在在的。这种当场的见效，是有效性。而不同意美项目之间，又具有可选性。在我了解到的身边的朋友中，做过医美的人很少，而在做过医美的人中，多次做，做多种的人很多，是赏银性。需求端的自古有之，加现代科技的神助攻，在基数小增长快的当下，就是医美板块能够集体高估值，能够蹭医美就涨的基本面。

[问] Ether24:

对@羊迪 说：有没有关于医美的ETF？

[答] 羊迪:

没有专门的医美ETF，但就医美的热度来看，未来一定会有。目前‘医疗器械ETF’

中，有爱美客、华熙生物、昊海生科等公司，是众多ETF中，医美公司占比量排在前列的，最近因为集采下跌，可以逢低企稳后关注。

[问] 雍雅园：

对@羊迪说：如果现在买入，只能选两只医美龙头，你选那两只？

[答] 羊迪：

爱美客与华熙生物。爱美客重产品，高度聚焦医美赛道。华熙强营销，围绕“女性”多点开花。两家公司拥有完全不同的经营风格，爱美客如茅，尖锐锋利，快速增长。华熙生物如盾，多领域布局，平台化发展。

[问] 淘桃：

对@羊迪说：你好，爱美客高管从简军开始算，都没有技术背景，负责研发的核心技术人员都是2013年后才进入的公司，而且都很年轻，您怎么看爱美客现在的研发实力？

[答] 羊迪：

医美行业产品研发实力TOP1，目前的持证数第一，今年到现在也已经推出了2款产品，还有若干拳头产品等待审批通过。把第二名华熙生物逼到了去做功能性护肤品、去做食品饮料，去在玻尿酸上降价维持市场份额。把第三名昊海生科逼的靠挖艾尔建的人来研发产品，还留不下人。把第四名华东医药急的只能靠买买买和做代理来扩充产品线。我举一个例子，爱美客之前下面有一个研发团队，因为没能达到公司规定的产品研发数量与质量，所以从上到下全部开除，全部重招。我再举一个例子，爱美客的研发人员，是所有医美公司都会抢着挖的存在，有医美界“黄埔军校”的叫法。

[问] 弘毅滚snowball：

对@羊迪说：1、爱美客好几任财务总监辞职，感觉不正常，能谈一下具体情况吗？2、爱美客公司直销和经销毛利都差不多，感觉不正常，如果经销和直销毛利一样，那经销商的盈利在哪里？

[答] 羊迪：

1.目前我只知道赵双泓的离职，不知道您说的好几任是多少任？他在公司时，是非常重要的一个存在，能力很强，也很有话语权，离职原因是我不知道，毕竟我不是他本人。2.爱美客原本就是重直销轻经销商的销售模式，经销商在爱美客的销量里占比不大。因为产品的议价能力很强，是先款后货的模式（茅台也是），因为经销商需要抽取一部分费用没有太多必要，因为经销商的销售爱美客无法像直销一样管控。两个问题放在一起，我猜您是质疑爱美客的财务报表，个人建议，如果质疑就去调查，就去举报，如果连财务报表都是假的，那对于普通股民来说，就没有什么可以依凭的了。否则，就正常买卖。

[问] 流云易逝：

对 @羊迪 说：羊羊 爱美客与贝泰妮的区别和优势在哪？

[答] 羊迪：

爱美客是医美耗材公司，同时有部分护肤品业务。贝泰妮是护肤品公司，同时有部分医美业务。两家公司的对比，可以看作是医美和化妆品的优劣PK，但必须强调的是，这两家公司都不大，都有可以独当一面的拳头品牌（嗨体与薇诺娜），都在各自擅长的领域是前排高成长高利润玩家。从品牌知名度来看，薇诺娜强于嗨体，从增长、净利润、壁垒性来看，爱美客优于贝泰妮。

[问] 浮尔魔司：

对 @羊迪 说：医美原材料，除了玻尿酸，还有其它品种吗，玻尿酸好在哪里。

目前a股医美，都是玻尿酸医美

[答] 羊迪：

除了玻尿酸之外，医美还有热玛吉（没有标的）、肉毒素（四环医药代理的已经可售，爱美客等公司的还在审批中）、埋线（爱美客有，华东医药在审批中）、植发（雍禾医疗即将港股上市，爱美客也有在研的植发液，康德莱有针头）、黄金微针（没有标的）、瘦脸针（没有标的）。不得不承认，我国的医美市场目前还是国外

品牌、产品占上峰，医美上游公司业绩增长的原因，有一部分就是“国产替代”。

(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