



Research and
Development Center

美护行业专题系列之六：合规监管趋势下关注射频增长机会

商业贸易

2024年4月10日

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

商业贸易

投资评级 看好

上次评级 看好

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮箱：liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护行业分析师

执业编号：S1500522110001

联系电话：13276656366

邮箱：zhouzixin@cindasc.com

李文静 美护行业研究助理

联系电话：17380152149

邮箱：liwenjing@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

美护行业专题系列之六：合规监管趋势下关注射频增长机会

2024年4月10日

本期内容提要：

- **写在前面：**根据药监局要求，自2024年4月1日起，射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类产品未依法取得医疗器械注册证不得生产、进口和销售，射频治疗仪进入合规严监管时代。此前家用美容仪市场的火热证明了消费者对于射频抗衰老祛皱的旺盛需求，上游生产商积极布局合规 III 类院线/家用射频仪器，在需求旺盛的情况下有望通过更优的产品效果和使用体验、差异化的功效定位/营销策略抢占更多市场份额。
- **射频美容仪器市场监管合规化、精细化。**根据“国家药监局关于调整《医疗器械分类目录》部分内容的公告”，明确了设备的作用部位以及对于人体细胞组织可能形成的影响；针对仪器“预期用途”进行了更加详细的描述，此前仅提到用于“非创伤性浅表治疗”，调整后明确了设备可能提供的“治疗皮肤松弛、紧致”、“减轻皱纹、收缩毛孔”等效果。当前合规的 III 类医美射频仪器来看，以进口为主，核心功效为减轻皱纹、改善疤痕。
- **部分射频设备来自国内上市公司旗下子公司或已通过代理等形式达成合作。**上市公司旗下子公司具备射频产品布局的包括：（1）复锐医疗科技（Alma）：黄金热拉提 2.0 等。（2）华东医药（Viora）：芮艾堤/Reaction。（3）昊海生科（EndyMed）：美迪迈相控微针。此外，部分公司通过代理形式与海外企业达成合作，如：（4）四环医药：与 VIOL（韩国维奥）就 SYLFIRM X™（黄金微针）产品达成独家代理协议，获得在中国大陆、香港及澳门的独家代理权，产品已于 24 年 3 月获批。（5）爱美客：与 Jeisys 签署经销协议，爱美客获得射频类 Density（以及超声类 LinearZ）在中国内地（不含香港、澳门、台湾）的推广、分销、销售和相关服务的排他性权力，我们预计射频类产品 Density 当前处于临床准备阶段，有望于 2026 年获批。当前部分头部医美上市公司陆续布局光电赛道，如何进行差异化的营销推广以及多项目联合疗程的搭配或成为验证公司运营能力的核心要素之一。
- **复盘射频类王牌产品热玛吉的“兴起”，产品效果与营销推广均不可或缺。**从百度指数来看，2020 年热玛吉词条的热度快速攀升，于 2020 年下半年达到峰值，除热玛吉效果契合消费者对于紧致抗衰老的且无创易恢复的诉求外，在产品营销方面，多位明星代言热玛吉或在节目中推荐热玛吉的产品效果，在小红书平台也涌现了较多热玛吉体验反馈笔记进一步促进消费者种草与转化，虽然部分营销策略在当前合规监管的趋势下不再成立，但通过 C 端营销提升消费者认知度进而促进 B 端销售依然是上游厂商需要探索的方向之一。
- **其他射频产品需寻找较头部产品热玛吉的差异化定位，公司需提升综合运营能力以实现设备销售持续增长。**热玛吉的效果已得到较多消费者认可，但此前假货泛滥一定程度上提升了消费者的辨别门槛，叠加仪器治疗痛感较为明显、单次价格相对较高，若其他射频产品能够相较于热玛吉差异化定位，则有望抢占射频类更多市场。参考当前上市公司旗下已获批/已达成经销合作的三款射频类产品（黄金热拉提 2.0、芮艾堤、Density），均强调：（1）射频触达层位的精细化，提供针对性/定制化的治疗服务；（2）低痛感。价格定位来看，芮艾堤价格定位较为高端，而黄金热拉提 2.0 疗程价格略低于热玛吉，相对更具性价比。在光电设备类赛道中头部优势已相对明显、设备前期固定成本投入较高的背景下，我们认为后续产品的持续增长或取决于：①C 端的持续教育以及产品营销以提高仪器设备认知度；②为 B 端提供更加差异化的卖点、多产品的联合疗程以达到更优的治疗效果，配备完善的售后团队以提供全生命周期服务；光电类设备的运营或更加考验品牌商的综合运营能力。
- **投资建议：**建议重点关注上游厂商龙头**爱美客**，布局高景气度重组胶原蛋白赛道的**巨子生物**、**锦波生物**、**创健医疗**（已启动 IPO 辅导），以及弹性标的中有新品催化逻辑的**江苏吴中**；此外**华东医药**亦有望通过伊妍仕稳定增长+EBD 提供增量兑现医美业务较好增速；同时建议 24H1 关注**昊海生科**（第四代玻尿酸）、**伟思医疗**（皮秒激光治疗仪）、24H2 关注**巨子生物**&**锦波生物**（胶原蛋白医美注射剂）、**科笛**的产品获批节奏。
- **风险因素：**细分赛道竞争加剧、新品认可度不及预期。

目 录

写在前面	4
1、射频美容仪器市场监管合规化、精细化	4
2、射频类产品针对当前需求痛点差异化定位	6
3、投资建议与风险提示	10

表 目 录

表 1、药监局针对于特定预期用途的射频治疗设备纳入 III 类医疗器械管理	4
表 2、部分已获得 III 类医疗器械注册证的射频产品梳理	5

图 目 录

图 1、答记者问中明确了属于医疗器械的射频类产品定义	5
图 2、相关单位 4 月 1 日前购入的设备依旧可以继续使用	5
图 3、百度指数来看，2020 年热玛吉热度明显提升	7
图 4、热玛吉通过射频加热深层皮肤以达到紧致以及促进胶原再生的作用，效果维持时间较长	7
图 5、新氧邀请伊能静参与“热玛吉狂欢夜”直播活动	7
图 6、以波相匹配、波形压缩及相位移动等技术实现精准加热	8
图 7、针对不同皮肤不同深度实现差异化效果	8
图 8、具备不同深度层次的三档调节功能	8
图 9、强调“细节精雕”&“安睡级”治疗体验	8
图 10、Density 通过环保气体冷却功能保护皮肤，安全输送高频能量至皮下	9

写在前面

根据《国家药监局关于调整〈医疗器械分类目录〉部分内容的公告》（2022 年第 30 号）要求，射频治疗仪需按照 III 类医疗器械进行注册管理，自 2024 年 4 月 1 日起，射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类产品未依法取得医疗器械注册证不得生产、进口和销售，射频治疗仪进入合规严监管时代，相关暂未取得 III 类注册证的家用射频美容仪设备目前已无法在购物平台展示，但此前家用美容仪市场的火热证明了消费者对于射频抗衰祛皱的旺盛需求，上游生产商积极布局合规 III 类院线/家用射频仪器，在需求旺盛的情况下有望通过更优的产品效果和使用体验、差异化的功效定位/营销策略抢占更多市场份额。

1、射频美容仪器市场监管合规化、精细化

药监局明确特定用途的射频设备纳入 III 类医疗器械管理。根据“国家药监局关于调整《医疗器械分类目录》部分内容的公告”，针对于高频治疗设备中的射频治疗设备，其二级产品类别由射频浅表治疗设备改为射频治疗（非消融）设备，在产品描述中，由“浅表局部加热”调整为“作用于人体皮肤及皮下组织，使人体组织、细胞发生病理/生理学改变”，明确了设备的作用部位以及对于人体细胞组织可能形成的影响。

表 1、药监局针对于特定预期用途的射频治疗设备纳入 III 类医疗器械管理

子目录		一级产 品类别	二级产 品类别	产品描述	预期用途	品名举例	管理 类别
调整前	09 物理 治疗器 械	07 高频 治疗设 备	02 射频 浅表治 疗设备	通常由射频发生器、温度测量装置、治疗电极、电缆、中性电极（若有）等组成，利用治疗电极向患者传输射频能量（一般以电流的形式）达到浅表局部加热的目的，且不引起组织不可逆的热损伤反应。	用于面部、体部、颈部等非 创伤性浅表治疗。	高频电场皮 肤热治疗仪	II
调整后	09 物理 治疗器 械	07 高频 治疗设 备	02 射频 治疗 （非消 融）设 备	通常由射频发生器、温度测量装置、治疗电极、电缆、中性电极（若有）等组成。通过治疗电极将射频能量（一般以电流的形式）作用于人体皮肤及皮下组织，使人体组织、细胞发生病理/生理学改变。	用于治疗皮肤松弛，减轻皮 肤皱纹，收缩毛孔，紧致、 提升皮肤组织，或者治疗瘰 疮、瘢痕，或者减少脂肪 （脂肪软化或分解）等。	射频治疗 仪、射频皮 肤治疗仪	III

资料来源：国家药监局，信达证券研发中心

此外，药监局也明确了需按 III 类医疗器械管理的判定标准。药监局在文件中针对仪器“预期用途”进行了更加详细的描述，此前仅提到用于“非创伤性浅表治疗”，调整后明确了设备可能提供的“治疗皮肤松弛、紧致”、“减轻皱纹、收缩毛孔”等效果，在“坚持问题导向 进一步规范射频治疗仪管理——国家药监局器械注册司、器械监管司相关负责人就射频治疗仪有关规定接受本报记者专访”（后简称为“答记者问”）中提到：并非所有射频类产品都属于医疗器械，例如，预期用于“淡化皱纹（如抬头纹、鱼尾纹等）、减轻细纹、眼周除皱、改善松弛下垂、提升苹果肌、脸部轮廓提拉、紧致轮廓、紧致肌肤、提拉塑型、收缩毛孔”等的射频美容产品，应当作为第三类医疗器械管理；预期用途不涉及 30 号公告规定的情形，而是仅用于“精华的皮肤无创促渗（不用于药品和医疗器械促渗）、促进精华吸收、皮肤表面清洁、温热按摩、物理按摩、肌肤放松、去除角质”或类似用途的射频类产品，则不符合医疗器械定义，不作为医疗器械管理。更清晰的产品&功效定义更大程度上避免了非合规产品“擦边球”的情况发生。

监管对于已经购买尚未取得注册证的单位开放使用空间。答记者问中最后提到，24 年 4 月 1 日起，未依法取得注册证的设备不得生产、进口和销售，相关单位亦

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 4

不得购入,但针对于部分在4月1日前已经购进的设备,相关单位可以继续使用,一定程度上放宽了使用要求,避免了此前已经购入设备的单位产生损失。

图1、答记者问中明确了属于医疗器械的射频类产品定义

- Q** 是否所有射频类产品都属于医疗器械?是否都需要取得医疗器械注册证才可生产销售?
- A** 不是所有射频类产品都属于医疗器械。对于产品是否作为医疗器械管理,应当依据《医疗器械监督管理条例》第一百零三条中医疗器械定义进行综合判定,并根据《医疗器械分类规则》《医疗器械分类目录》等判定产品的管理类别。
- 根据30号公告,射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类产品,其工作原理一般是**通过治疗电极将射频能量作用于人体皮肤及皮下组织,使人体组织、细胞发生病理/生理学改变**;预期用于治疗皮肤松弛,减轻皮肤皱纹,收缩毛孔,紧致、提升皮肤组织,或者治疗痤疮、瘢痕,或者减少脂肪(脂肪软化或分解)等。符合30号公告规定的产品应当作为**第三类医疗器械管理**。例如,预期用于“淡化皱纹(如抬头纹、鱼尾纹等)、减轻细纹、眼周除皱、改善松弛下垂、提升苹果肌、脸部轮廓提拉、紧致轮廓、紧致肌肤、提拉塑型、收缩毛孔”等的射频美容产品,应当作为第三类医疗器械管理。
- 不符合医疗器械定义的射频类产品,则不作为医疗器械管理。例如,预期用途不涉及30号公告规定的情形,而是仅用于“精华的皮肤无创促渗(不用于药品和医疗器械促渗)、促进精华吸收、皮肤表面清洁、温热按摩、物理按摩、肌肤放松、去除角质”或类似用途的射频类产品,则不符合医疗器械定义,不作为医疗器械管理。不作为医疗器械管理的产品,不需要取得医疗器械注册证。

资料来源:中国医药报,信达证券研发中心

图2、相关单位4月1日前购入的设备依旧可以继续使用

- Q** 2024年4月1日前已购买、未取得医疗器械注册证的产品,是否可以继续使用?企业是否可以继续提供整机更换等售后服务?
- A** 30号公告明确,自2024年4月1日起,射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类产品未依法取得医疗器械注册证不得生产、进口和销售。2024年4月1日起,相关单位不得购进并使用未依法取得医疗器械注册证的射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类产品。**2024年4月1日以前购进的,可以继续使用。**
- 生产经营企业可以按照相关合同或者服务协议,向使用单位或者消费者继续提供售后服务,2024年4月1日前生产的产品可以用于整机更换。**自2024年4月1日起,射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类产品未依法取得医疗器械注册证不得生产。**

资料来源:中国医药报,信达证券研发中心

当前合规 III 类射频产品以进口为主,核心功效为减轻皱纹、改善疤痕。根据《中国医药报》于3月29日发布的答记者问,“目前共有25个射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类产品已取得医疗器械注册证,能够满足医疗美容相关需求”。梳理来看,目前获批的射频治疗仪依旧以进口产品为主,主要功效包括:减轻(身体/面部/眼周)皱纹、改善痤疮/萎缩性疤痕、吸脂手术前进行脂肪软化的辅助作用等。

表2、部分已获得 III 类医疗器械注册证的射频产品梳理

注册证编号	注册人名称	产品名称	适用范围
国械注进 20243090033	索塔医疗有限公司 Solta Medical, Inc.	射频治疗仪 Thermage FLX System	热玛吉第五代 本产品在医疗机构中由有资质的医务人员经培训合格后使用,用于减轻身体、面部及眼周的皱纹。
国械注进 20153092408	索塔医疗有限公司 Solta Medical, Inc.	射频治疗仪 Thermage CPT System	热玛吉第四代 用于对身体、面部及眼周皱纹的非侵入性治疗。
国械注进 20203090292	盈美特医疗科技有限 公司 InMode Ltd.	射频治疗仪 InMode RF System	InMode 钻石超塑 产品在医疗机构使用,用于在吸脂手术前利用射频能量对脂肪进行软化以辅助后续吸脂过程(BodyTite 治疗手柄适用于身体躯干及四肢近端部位)。产品不可连接负压设备用于吸脂。必须由有资质的专业医师使用,使用时需配合无菌水基耦合剂。
国械注进 20203090225	盈美司科医疗科技有 限公司 Invasix Ltd.	射频治疗仪 InMode System	InMode 钻石焕颜 本产品在医疗机构的皮肤科中使用,用于减轻面部皮肤皱纹。使用时需配合耦合剂。
国械注进 20193092263	以色列飞顿激光有限 公司 Alma Lasers Ltd	射频治疗仪	黄金热拉提 /Accent Pro 本产品在医疗机构中使用,用于减轻皱纹。
国械注进 20193012422	以色列飞顿激光有限 公司 Alma Lasers Ltd	射频治疗仪	Accent XL 在医疗机构中使用,该产品用于皮肤组织加热以改善皮肤皱纹及痤疮疤痕的非侵入性治疗。
国械注进 20173095133	以色列飞顿激光有限 公司 Alma Lasers Ltd	射频治疗仪	UNIFORM 优 丽肤 产品用于改善皮肤萎缩性瘢痕。仅限于医疗机构中经培训合格的专业医师使用。
国械注进 20173015242	杰希思医疗公司 Jeisys Medical Inc.	射频微针电极	INTRAccl Tip1011 该产品与射频微针治疗仪(型号:INTRAccl)配合使用,用于治疗皮肤萎缩性瘢痕。
国械注进 20143095670	杰希思医疗公司 Jeisys Medical Inc.	射频微针治疗仪	INTRAccl Tip1011 产品在医疗机构使用,与本公司射频微针电极(型号:INTRAccl Tip1011)配合使用,产品用于治疗皮肤萎缩性瘢痕。
国械注进	赛诺龙医疗有限公司	光电射频治疗仪	VelaShape 该产品用于缓解橘皮样变的治疗。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 5

20163092748	Syneron Medical LTD.	超凡薇拉		
国械注进 20163092747	赛诺龙医疗有限公司 Syneron Medical Ltd.	光学射频治疗仪 clos Plus	赛诺龙 clos Plus	产品所含多个治疗头具有不同的临床用途。Sublative RF 治疗头用于治疗萎缩性痤疮疤痕及减少局部皱纹、Sublime 治疗头用于减少局部皱纹、LV、LVA 治疗头用于治疗皮肤血管扩张性疾病、SR、SRA、SR Plus、SRA Plus、SRA mini 治疗头用于治疗皮肤血管扩张性疾病及色素增加性皮肤病、AC 治疗头用于治疗痤疮。
国械注进 20153093058	维奥有限公司 VIOL Co., LTD	射频治疗仪	思嘉丽 SCARLET	本产品需配合有医疗器械注册证的射频微针（型号规格：microneedle tip）使用，用于面部皮肤组织加热以改善皮肤皱纹及痤疮疤痕的侵入式有创治疗。
国械注进 20243090144	维奥有限公司 VIOL Co., Ltd.	射频治疗仪	SYLFIRM X	产品在医疗机构使用，用于减轻皮肤皱纹、治疗萎缩性痤疮疤痕。
国械注进 20233090415	美国赛诺秀公司 Cynosure, LLC	射频治疗仪 RF Treatment System		产品在医疗机构使用，Smart 模式下配合 Envi 治疗手柄可用于非剥脱式治疗以减轻轻度到中度的面部细纹和褶皱，适用于皮肤分型 I-IV；外科（COAG）模式下配合高频电极用于手术中对软组织凝血。
国械注进 20153091800	华诺美容科技有限公司 Viora Ltd.	射频治疗仪	Reaction	产品在临床机构中使用，用于改善皮肤皱纹的非侵入性治疗。
国械注进 20183091955	美迪迈医疗激光公司 EndyMed Medical Ltd.	高频皮肤治疗仪	美迪迈相控微 针/EndyMed Pro	本产品在医疗机构的皮肤科中使用，用于减轻皮肤皱纹。
国械注进 20153091509	凯德朗公司	红外线射频治疗仪 eTwo	赛诺龙 E-TWO 红电波	Sublative RF 治疗头用于萎缩性痤疮疤痕及减少局部皱纹；Sublime 治疗头用于减少局部皱纹。
国械注进 20213090309	BTL 实业有限公司	射频治疗仪	BTL 爱丽丝射 频	产品在医疗机构使用，用于减轻身体及面部的皮肤皱纹。需由经培训合格的专业医护人员使用。
国械注进 20163090059	（株）路创丽公司 Lutronic Corporation	射频治疗仪	路创丽 INFINI	利用射频能量作用于患者皮肤，用于改善面部皮肤松弛和皱纹。
国械注准 20223090571	深圳半岛医疗集团股 份有限公司	射频治疗仪	LiTi/半岛 6D 黄 金微雕	该产品在医疗机构使用，用于在吸脂手术前利用射频能量对脂肪进行软化以辅助后续吸脂过程，适用于身体躯干及四肢近端部位。产品不可连接负压设备用于吸脂。必须由有资质的专业医师使用，使用时需配合无菌水基耦合剂。

资料来源：国家药监局，信达证券研发中心

部分射频设备来自国内上市公司旗下子公司或已通过代理等形式达成合作。上市公司旗下子公司具备射频产品布局的包括：（1）**复锐医疗科技（Alma）**：黄金热拉提 2.0 等。（2）**华东医药（Viora）**：芮艾堤/Reaction。（3）**昊海生科（EndyMed）**：美迪迈相控微针。此外，部分公司通过代理形式与海外企业达成合作，如：（4）**四环医药**：与 VIOL（韩国维奥）就 SYLFIRM X™（黄金微针）产品达成独家代理协议，获得在中国大陆、香港及澳门的独家代理权，产品已于 24 年 3 月获批。（5）**爱美客**：与 Jeisys 签署经销协议，爱美客获得射频类 Density（以及超声类 LinearZ）在中国内地（不含香港、澳门、台湾）的推广、分销、销售和相关服务的排他性权力，我们预计射频类产品 Density 当前处于临床准备阶段，有望于 2026 年获批。当前部分头部医美上市公司陆续布局光电赛道，如何进行差异化的营销推广以及多项目联合疗程的搭配或成为验证公司运营能力的核心要素之一。

2、射频类产品针对当前需求痛点差异化定位

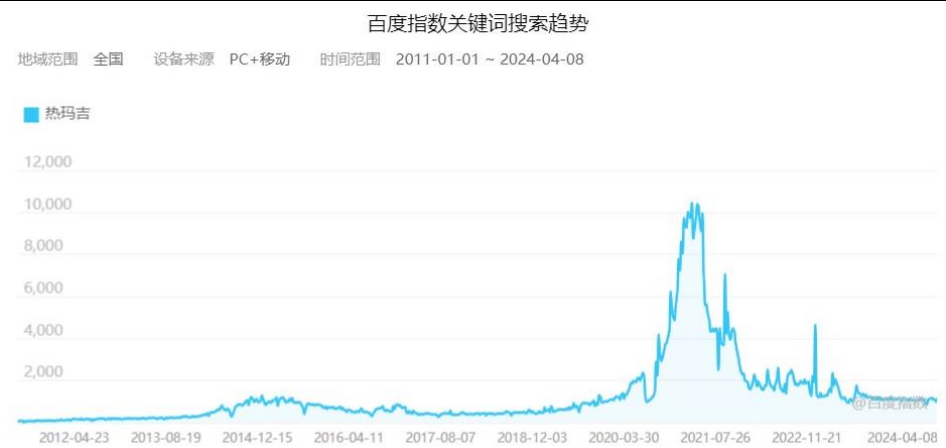
消费者对于非注射类的项目需求依然旺盛。从沙利文数据来看，非注射类占比达 48.3%，在注射类产品的基础上，叠加皮肤+光电类的联合疗程可以为消费者提供更优的治疗效果，头部公司亦持续布局潜力光电赛道。

复盘射频类王牌产品热玛吉的“兴起”，产品效果与营销推广均不可或缺。从百度指数来看，2020 年热玛吉词条的热度快速攀升，于 2020 年下半年达到峰值，除

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 6

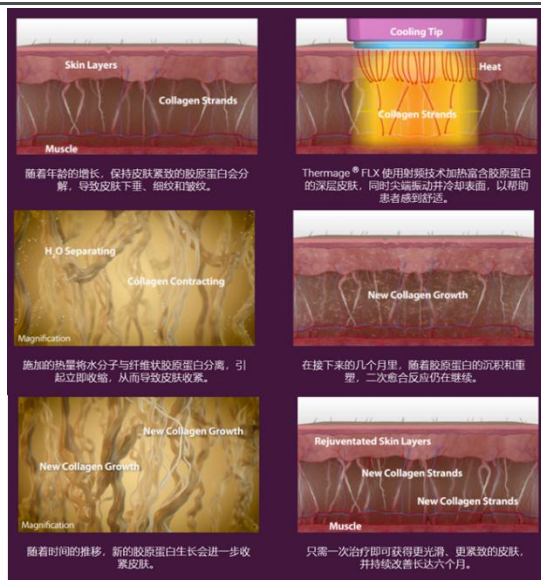
热玛吉效果契合消费者对于紧致抗衰的且无创易恢复的诉求外，在产品营销方面，多位明星代言热玛吉或在节目中推荐热玛吉的产品效果，在小红书平台也涌现了较多热玛吉体验反馈笔记进一步促进消费者种草与转化，可见多重因素促成了热玛吉在 2020 年以来的“风靡”，虽然部分营销策略在当前合规监管的趋势下不再成立，但通过 C 端营销提升消费者认知度进而促进 B 端销售依然是上游厂商需要探索的方向之一。

图3、百度指数来看，2020 年热玛吉热度明显提升



资料来源：百度指数，信达证券研发中心

图4、热玛吉通过射频加热深层皮肤以达到紧致以及促进胶原再生的作用，效果维持时间较长



资料来源：Thermage 热玛吉官网，信达证券研发中心

图5、新氧邀请伊能静参与“热玛吉狂欢夜”直播活动



资料来源：首席营销官公众号，信达证券研发中心

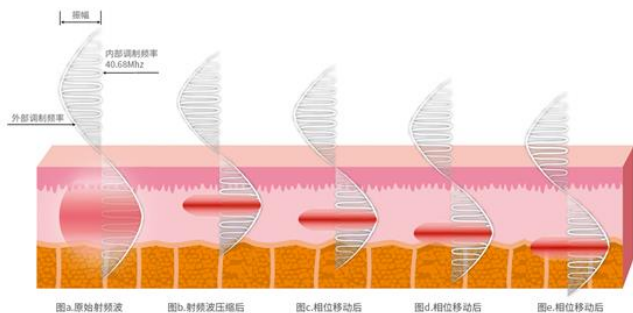
热玛吉的效果已得到较多消费者认可，但此前假货泛滥一定程度上提升了消费者的辨别门槛，叠加仪器治疗痛感较为明显、单次价格相对较高（面颈部单次 1-2 万元以上），若其他射频产品能够相较于热玛吉差异化定位，则有望抢占射频类更多市场。

✓ 复锐医疗科技（Alma）：黄金热拉提 2.0。产品国内已上市，优势在于：①可

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 7

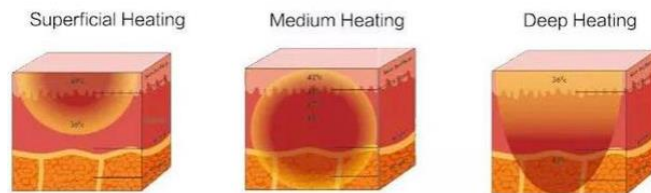
控制能量深度，实现局部隔空精准加热的效果，解决传统射频穿透深度不可控的问题，通过不同深度的射频治疗达到更具针对性和差异化的效果；②痛感较热玛吉更轻，治疗相对舒适。操作疗程和价格来看，热拉提3次为一疗程，每次间隔1月左右，维持效果约1年，单次价格1000-5000元不等。

图6、以波相匹配、波形压缩及相位移动等技术实现精准加热



资料来源：飞顿激光官网，信达证券研发中心

图7、针对不同皮肤不同深度实现差异化效果



资料来源：医美部落公众号，信达证券研发中心

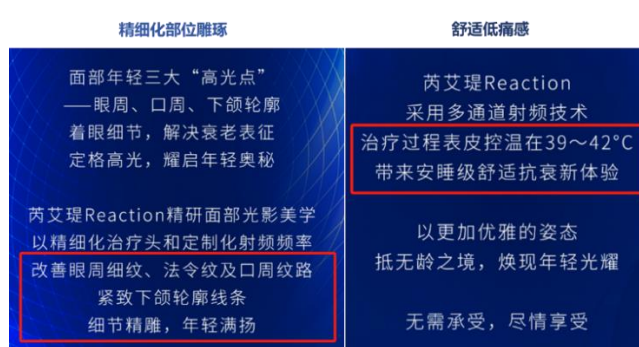
- ✓ 华东医药 (Viora): 芮艾堤/Reaction。产品国内已上市，优势在于：①通过 Core 多通道射频技术以及 Vacuum 真空负压技术，实现 2.45MHz 针对表层、1.7MHz 针对中层、0.8MHz 针对深层的三档定制调节，可进行个性化定制。②通过紧肤治疗头实现面部精细化部位的抗衰雕琢。③治疗体验舒适低痛感。操作疗程和价格来看，建议 3-4 周进行一次治疗，3 次为一疗程，根据新氧、大众点评平台显示的价格，芮艾堤面部单次价格约 1.2-1.6 万。

图8、具备不同深度层次的三档调节功能



资料来源：REACTION 芮艾堤公众号，信达证券研发中心

图9、强调“细节精雕”&“安睡级”治疗体验

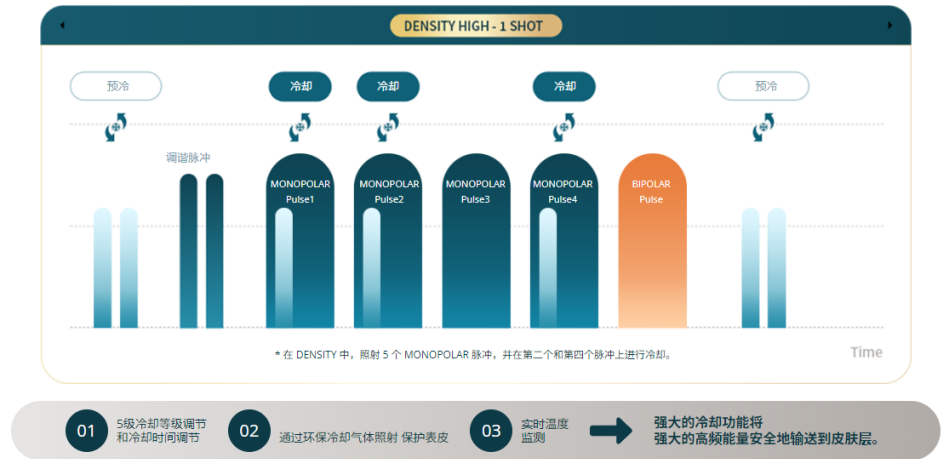


资料来源：REACTION 芮艾堤公众号，信达证券研发中心

- ✓ 爱美客 (Jeisys): Density。目前通过韩国&美国 FDA 批准，国内尚未获批，核心技术包括：①提供针对皮下脂肪层和筋膜层的单极高频 (MONOPOLAR)，以及针对表皮和真皮上层的双极高频 (BIOPOLAR)；②具备快速阻抗反馈，针对不同使用者的皮肤电阻值调整均衡目标能量水平；③配备安全细腻的冷却技术，确保均匀地传递高频能量，提升治疗体验。

图10、Density 通过环保气体冷却功能保护皮肤，安全输送高频能量至皮下

采用环保气体喷射方式强力冷却，并可分 5 级调节冷却级别和冷却时间，安全保护各种类型的皮肤。可以根据您的皮肤类型进行细致的护理。



资料来源：Jeisys 官网，信达证券研发中心

参考当前上市公司旗下已获批/已达成经销合作的三款射频类产品定位，均强调：（1）射频触达层位的精细化，可提供更具备针对性和定制化的治疗服务；（2）低痛感、更优的治疗体验，价格定位来看，芮艾琨价格定位较为高端，而黄金热拉提 2.0 疗程价格略低于热玛吉，相对更具备性价比。在光电设备类赛道中头部优势已相对明显、设备前期固定成本投入较高的背景下，我们认为后续产品的持续增长或取决于：①C 端的持续教育以及产品营销以提高仪器设备认知度；②为 B 端提供更加差异化的卖点、多产品的联合疗程以达到更优的治疗效果，配备完善的售后团队以提供全生命周期服务；光电类设备的运营或更加考验品牌商的综合运营能力。

3、投资建议与风险提示

投资建议：建议重点关注上游厂商龙头爱美客（需要 1 年以上的周期布局公司才能利益最大化=固有产品业绩+新产品峰值折现+平台 alpha 价值），布局高景气度重组胶原蛋白赛道的巨子生物、锦波生物、创健医疗（已启动 IPO 辅导），以及弹性标的中有新品催化逻辑的江苏吴中；此外华东医药亦有望通过伊妍仕稳定增长+EBD 提供增量兑现医美业务较好增速；同时建议 24H1 关注昊海生科（第四代玻尿酸）、伟思医疗（皮秒激光治疗仪）、24H2 关注巨子生物&锦波生物（胶原蛋白医美注射剂）、科笛的产品获批节奏。

风险因素：细分赛道竞争加剧、新品认可度不及预期。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023 年 1 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。