

# “医美茅”走下神坛：爱美客业绩失速

本报记者 张悦 曹学平  
北京报道

近期，医美上市公司陆续发布2024年上半年成绩单。

“医美茅”爱美客(300896.SZ)财报显示，今年上半年，公司实现营业收入16.57亿元，同比增长13.53%；实现净利润11.21亿元，同比增长16.35%。

相较过去三年同期，爱美客的业绩增速明显放缓。2021年—2023年的半年报，爱美客的营收增速分别为161.87%、39.70%、64.93%；净利润增速分别为188.86%、37.52%、64.66%。

在二级市场，半年报发布次日爱美客股价跌幅超过12%，拉长时间来看，年初至今公司股价跌幅超过30%。

对于业绩增速的变化，爱美客方面近日在接受《中国经营报》记者采访时表示，据《中国医美行业2024年度深度洞察报告》预测，本年或将是未来几年中行业增速最平缓的一年，行业的净资产收益率仅为7.38%，宏观经济和服务型消费需求均处于稳健复苏期，给医美行业带来双重挑战。此外，公司在去年二季度创下历史最高单季度营业收入，虽然今年上半年的营收利润再创新高，但高基数下增速承压。

## 下游需求生变

根据《中国医美行业2024年度洞悉报告》，预计未来四年，医美市场将保持10%—15%的增速。

爱美客的产品分为以“嗨体”为代表的溶液类注射产品和“濡白天使”为代表的凝胶类注射产品两大类。上半年，两类产品的营收保持增长，其中溶液类注射产品实现营业收入9.76亿元，较上年同期增长11.65%；凝胶类注射产品实现营业收入6.49亿元，较上年同期增长14.57%。

爱美客方面介绍，上半年业绩的增长，主要是由于规模效应，转化率提升。非公立医院依然占据了主要的市场份额，更加注重市场营销和品牌建设，产品种类更多，能够提供更个性化的产品组合和服务选择。公立医院由于具有较强的公信力和专业背景，其医美产品的销售往往更加稳定可靠，消费者对其信任度较高，价格也相对透明。

在公司营收增速趋缓的背景

## 市场竞品增加

透明质酸是应用时间最久、工艺最成熟的材料，围绕透明质酸填充剂的竞争一直很激烈，历史上也曾出现过价格战。

医美行业信息日趋透明，随着获批产品逐渐增多，在各社交平台上不乏有用户分享“医美攻略”，医美行业下游低价“引流”情况时有发生。多重因素正在搅动医美市场，上游各家企业的竞争更加激烈。

在玻尿酸领域，昊海生科(688366.SH)半年报显示，在玻尿酸品类，第四代有机交联玻尿酸产品“海魅月白”已于2024年7月获得国家药监局颁发的Ⅲ类医疗器械产品证书，将与前三代玻尿酸形成功能差异化、价格定位差异化的产品组合，能够满足日益多元化的医美市场需求。

2024年7月，华熙生物三类医疗器械“注射用透明质酸钠复合溶液”获批，该产品用于真皮层注射填充，以纠正颈部中重度横

纹。此前，市场中获批的注射用透明质酸钠复合溶液仅有爱美客的嗨体，适用范围为真皮层注射填充，以纠正颈部中重度皱纹。有市场声音认为该产品将成为爱美客嗨体的有力竞争者，未来爱美客在这一品类可能会陷入价格战。

爱美客方面则表示，透明质酸是应用时间最久、工艺最成熟的材料，围绕透明质酸填充剂的竞争一直很激烈，历史上也曾出现过价格战。公司始终认为医疗美容是产品与医生技术的结合，是医疗项目，未来消费者将更注重交付的安全与标准。价格不应该是简单根据材料和产品而设定的，而忽视了医生的重要性。爱美客会坚持做好产品，履行作为上游企业的社会责任，为消费者、为医生、为机构的运营者创造价值。

爱美客的濡白天使是国内首款获批的含左旋乳酸-乙二胺共聚物微球的皮肤填充剂。在再生材料类领域，除了圣博玛旗下艾维岚“童颜针”、华东医药的伊妍仕“少女针”，2024年，江苏吴中引入国内的韩国艾塑菲“童颜针”也在1月份获批并于上半年开始销售，获批的合规产品数量进一步增加。

对于这一领域未来的竞争，爱美客方面表示，濡白天使为公司专利产品，开发周期长，难度较高，与市场部分产品在成分、技术操作、市场定位及价格等方面都具有差异性。濡白天使已经经过三年多的市场验证，积累了良好的口碑，具体市场份额情况，尚没有公开数据。

市场，带来了更多产品和服务选择；另一方面，价格战和同质化竞争问题也日益凸显，互联网平台的介入降低了医美的医疗属性、加强了消费属性，同时带来了更多安全上的隐忧。

2024年一季度发布后，爱美客在接受特定对象调研时表示：“从今年第一季度看，我们感受到下游机构客流增加，接受医美的人群增加，但客单体量有所下降，消费者在大单消费上可能会有些犹豫。”

濡白天使2021年获准上市后逐渐成为爱美客的另一业绩增量，2023年，“如生天使”也上市销售。爱美客前述调研中表示，公司在推出“濡白天使”后发现其特性无法满足一些问题，“如生天使”注射要求相较于“濡白天使”更高，因此公司在控制销售节奏，选择“濡白天使”使用不错的客户加入“如生天

使”项目。目前产品推广在节奏范围内，未来会不断加大推广力度，让产品以其独特价值来解决用户问题。

报告期内，爱美客销售费用为1.41亿元，较上年同期减少5.13%。对于市场是否还具有拓展空间的问题，爱美客方面表示，销售费用变化与公司市场推广策略有关，不代表

产品的发展阶段。从行业层面来看，中国医美市场的规模和空间广阔，但渗透率仅约4%，这样的渗透率与人均可支配收入的水平还尚未匹配，仍具有相当可观的提升空间，医美需求的黏性和刚性特征进一步凸显，带动医美行业的长期韧性增长。公司产品的市场客源还在持续扩容，且复购率较高。

发项目获得国家药监局药品注册上市许可受理通知，进入审评阶段。爱美客方面表示，肉毒毒素为高频的轻医美项目，对补充公司产品矩阵，完善公司服务体系有重要意义。目前公司的主要目标是先完成产品的获批。不过，此前肉毒毒素市场“四分天下”的局面在今年上半年被德国西马打破，加之此前获批的兰州生物的衡力、艾尔建的保妥适、益普生的吉适、四环医药(0460.HK)代理的乐提葆，目前市场中已有五款合规产品，多家上市企业布局的肉毒毒素处于临床、申请上市阶段。

而在医美注射领域，重组胶原蛋白也占有一定市场。北交所“重组胶原蛋白第一股”的锦波生物(832982.BJ)半年报显示，单一材料医疗器械营收4.79亿元，同比增长



2024年上半年，爱美客实现营业收入16.57亿元。

受访者/供图

# 金花股份信披“黑洞”：董事长曾被取保候审未披露

本报记者 晏国文 曹学平 北京报道

金花股份(600080.SH)董事长邢雅江于2024年4月23日至7月26日被公安机关采取了取保候审的刑事强制措施。但金花股份直到8月24日陕西证监局介入后才履行信息披露义务，对该事项进行信披。

因此，8月24日和26日，金花股份及其董事长邢雅江接连被陕西证监局出具《行政监管措施决定

书》和被上海证券交易所采取监管警示。

针对信披问题，上海证券交易所要求金花股份就公司信息披露及规范运作中存在的合规隐患进行深入排查，制定针对性的防范措施，切实提高公司信息披露和规范运作水平。在一个月内，提交经全体董监高人员签字确认的整改报告。

事实上，两个多月前的6月21

日，金花股份也收到了陕西证监局下发的《行政监管措施决定书》。主要原因是，金花股份于今年1月27日披露的《2023年年度业绩预告》与实际最终业绩相比，差异幅度超过50%。金花股份、邢雅江及总经理韩卓军被陕西证监局采取出具警示函的行政监管措施。

在将旗下金花国际大酒店转让后，目前，金花股份主营业务为医药产品的制造与销售，以中药骨科用

药金天格胶囊为核心产品。不过，金花股份热衷于炒股及基金投资。2023年全年和2024年上半年，金花股份累计买入金额为15.06亿元和6.15亿元。

就信息披露与公司经营发展相关问题，《中国经营报》记者联系了金花股份方面。该公司证券部相关人士表示，近期公司事务较多，领导在忙于会议。该公司未对记者采访的问题进行回应。

净利润亏损幅度加大；预计公司2023年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为200万元至300万元。

金花股份方面解释称，主要原因是金花国际大酒店的工商变更登记手续于2024年1月31日完成，因此在本报告期末将金花国际大酒店股权作为“持有待售”处理，该事项对公司本期业绩预告财务数据产生影响，将使公司2023年度业绩预告净利润减少2900万元，2024年第一季度股权转让收益相应增加2900万元，导致公司更正业绩预告。

而据4月27日披露的2023年年度报告，金花股份2023年最终的归母净利润为-4289.06万元。金花股份在《2023年年度业绩预告》披露的业绩预告与修正业绩及最终业绩相比，差异幅度超过50%。陕西证监局认为，金花股份业绩预告披露的归母净利润与年度报告数据存在较大差异，相关信息披露不准确，违反了《上市公司信息披露管理办法》相关规定。

训，严格落实有关要求。公司后续将严格按照相关监管要求和有关法律、法规的规定及时履行信息披露义务。敬请广大投资者理性投资，注意投资风险。

对于邢雅江曾被采取取保候审措施但金花股份未能进行信披一事，陕西证监局与上海证券交易所均要求金花股份提交书面整改报告。

在公告中，金花股份未具体告知邢雅江所涉何事项。

在信息披露方面，金花股份今年6月还曾因业绩预告与实际差距较大收到《行政监管措施决定书》。

根据金花股份2024年1月27日发布的《2023年年度业绩预告》，报告期内，公司预计归属于母公司所有者的净利润为-2092.41万元至-1606.67万元；预计归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为709.27万元至922.91万元。

## 陕西证监局介入后才披露

8月24日，金花股份接连发布两份公告，分别为收到陕西证监局《行政监管措施决定书》和公司董事长被采取取保候审措施并收到解除取保候审决定书。

据陕西证监局《行政监管措施决定书》，经核查举报线索，发现金花股份董事长邢雅江因涉嫌犯罪，于2024年4月至7月被公安机关采取了取保候审的刑事强制措施。该事项属于应立即披露的重大事件，但金花股份一直未披露。

陕西证监局责令金花股份在收到该决定书后立即披露邢雅江被采取刑事强制措施的具体情况，说明事件起因、最新进展及对公司的影响等。

金花股份披露，于8月23日收到董事长邢雅江送达的《解除取保候审决定书》，知悉董事长邢雅江于4月23日至7月26日期间被公安机关采取取保候审的措施。

金花股份公告称，经公司向邢雅江核实，前期因其他人员涉嫌私自刻制与公司无关的其他公

司印章被公安机关立案调查，其向公安机关供述系邢雅江知悉并受其指使，致使邢雅江成为涉案人员，西安市公安局鄠邑分局于4月23日起决定对董事长邢雅江取保候审。

7月26日，西安市公安局鄠邑分局出具了《解除取保候审决定书》。因指证邢雅江的证据发生变化，现有证据不能证实邢雅江有涉案嫌疑，根据《中华人民共和国刑事诉讼法》第七十九条第二款之规定，决定予以解除取保候审。

金花股份在公告中表示，自4月23日至今，公司董事长邢雅江正常履职，公司日常经营运作正常、管理层稳定，各项工作有序开展，在此期间，该事项未对公司正常经营产生影响。鉴于上述取保候审及解除取保候审事项未及时通知公司，未能及时披露，公司董事长邢雅江对此诚恳致歉。

对于此事，金花股份方面表示，公司及相关责任人员收到《行政监管措施决定书》后高度重视，公司将深刻反省，积极整改，认真汲取教

## 热衷于炒股买基金

据2023年年报，金花股份当期营业收入为5.65亿元，同比减少2.41%；归属于上市公司股东的扣非净利润为300万元。可以看出，2023年金花股份净利润亏损的主要原因非经常性损益金额较大。而非经常性损益金额较大的根本原因是交易性金融资产公允价值变动，即买卖基金和股票导致的理财亏损。

2023年金花股份交易性金融资产的期初余额为1.45亿元，期末余额为0.57亿元，当期变动0.88亿元，对当期利润的影响金额为0.46亿元。

2023年，金花股份多次买卖股票和基金产品，期初账面价值6509万元，期间变动损益2000万元。累计买入15.06亿元，卖出14.67亿元。亏损0.27亿元。

在2023年年报问询函中，上海证券交易所要求金花股份核查募集资金的实际流向，是否直接或间接安排用于股票及其衍生品种等交易，是否存在流向控股股东、实际控制人及关联方或其控制的企业的情形。

金花股份方面表示，公司从事二级市场股票投资，目的为获取二级市场股票投资收益，提高公司的资金使用效率。2023年度内，公司证券投资金额最高为1.39亿元，期间滚动发生额为15.06亿元。募集资金的使用和存放符合相关规定，不存在直接或间接安排用于股票及其衍生品种等交易，不存在流向控股股东、实际控制人及关联方或其控制的企业的情形。

半年报显示，2024年上半年，金花股份继续多次交易股票

和基金产品，本期购买金额为6.15亿元，本期出售金额为5.55亿元。由于市场的不景气，金花股份本期以公允价值计量的金融资产变动损益为-2589万元，股票和基金的投资损益为-740万元。

今年上半年，金花股份营业收入为2.46亿元，同比减少3.68%；净利润为946.29万元，同比增长211%。扣非净利润为1003万元。

金花股份核心产品为骨科中药金天格胶囊，另外还有转移因子胶囊、转移因子口服溶液、开塞露等。2023年，金花股份骨科类产品的毛利率高达85.9%，免疫类和儿童类产品的毛利率分别为53%和52%。

据金花股份年报信息，其核心产品金天格胶囊于2003年研发上市，是国家1类新药，经过多年的推广，目前已成为骨科临床中一线用药。据米内网数据，在2023年上半年重点城市公立医院中成药骨质疏松类用药产品份额占比中，金天格胶囊以37.81%的市场份额保持市场领先。2023年，金天格胶囊中标价格区间为40.31元至43.38元，医疗机构合计实际采购量为846万盒。

作为一家以骨科中药为主要业务的企业，金花股份存在重营销轻研发的情况。2024年上半年，金花股份销售费用为1.41亿元，同比减少4.24%，占营业收入的比重约为57.32%。销售费用中占比较高的项目包括市场推广服务、市场咨询服务、渠道维护服务等。而同期，金花股份研发投入仅为842万元，同比增长60.93%，占营业收入的比重约为3.4%。