

一款“童颜针”引发两家企业硬刚

涉及医美爆品“童颜针”AestheFill(艾塑菲)的独家代理权争夺战有了新进展。2025年8月7日,深圳国际仲裁院正式受理江苏吴中(*ST苏吴)控股孙公司达透医疗对爱美客旗下韩国子公司Regen的违约仲裁申请。行业观察人士表示,这场争夺战不仅关乎两家上市公司的战略布局,更折射出中国医美行业上游厂商与渠道商的权力重构。深陷退市危机的江苏吴中若失去这款“救命稻草”,或将加速退出资本市场;而爱美客通过资本手段收回代理权,也是停滞的业绩对开辟新增长曲线的渴求。

■新快报记者 梁瑜



■廖木兴/图

1► 代理权争夺,爱美客“截胡”江苏吴中

2021年12月,江苏吴中斥资1.66亿元收购达透医疗51%股权,间接获得韩国Regen公司AestheFill产品在中国大陆地区的独家经销权,协议有效期至2032年8月。这款主打“刺激胶原蛋白再生”的“童颜针”产品,2024年1月获国家药监局批准上市后,迅速成为市场爆款。江苏吴中财报显示,2024年贡献营收3.26亿元,占总营收的20.42%,2025年一季度占比进一步升至35.55%,毛利占比达45.77%。

转折发生在2025年3月,爱美客以1.9亿美元(约合人民币13.86亿元)收购Regen公司85%股权,溢价率高达1344.12%。收购完成后,Regen于7月18日向达透医疗发送《解约函》,以两项理由终止协议:一是达透医疗将业务“实

质转让”给控股股东吴中美学,二是江苏吴中因财务造假遭证监会处罚损害产品声誉。7月11日,AestheFill的医疗器械注册证代理人已悄然变更为Regen全资子公司俪臻生物。

7月21日,江苏吴中发布公告和声明,谴责爱美客“出尔反尔”“破坏商业伦理”。8月,江苏吴中通过达透医疗向深圳国际仲裁院提起仲裁,要求确认协议继续有效或索赔16亿元(包括市场开发成本及预期收益),案件已于8月7日立案。达透医疗在仲裁中提出五项请求,核心包括确认《独家代理协议》有效并继续履行,若败诉则索赔16亿元,涵盖市场开发成本、终端违约损失及剩余7年合同期的预期收益,并保留根据案情进展调整索赔金额的权利。

2► 深陷多重困境,江苏吴中处于退市边缘

消息传出后,江苏吴中股价自7月21日披露解约消息后累计下跌超过40%,8月14日收盘价0.99元/股,首次低于1元/股,8月18日收盘价更是跌到了0.98元/股,当日总市值仅6.97亿元。而在2025年初,江苏吴中股价曾是9.32元/股。根据《上海证券交易所股票上市规则》,若连续20个交易日每日收盘价均低于1元,公司股票可能被上交所终止上市交易。

天眼查资料显示,江苏吴中成立于1994年6月,主营业务为药品研发、生产和销售,法定代表人钱群山。虽是1999年上市的苏州老牌药企,但江苏吴中近年主业持续萎缩。2020—2023年归母净利润连续亏损,累计亏损超7亿元。2024年,凭借艾塑菲销售,江苏吴中实现归母净利润7048.35万元,同比增长197.97%,创下近五年新高。到2025年一季度,艾塑菲的销售收入占比已升至35.55%;同期该产品贡献毛利9243.51万元,占公司总毛利比例高达45.77%,上演了“一款产品拯救一家公司”的戏码。

但财务造假的阴影始终笼罩。2025年7月,证监会《行政处罚事先告知书》认定江苏吴中存在三大违法行为——一是长期财务造假,二是隐瞒实际控制人变更,三是关联方资金占用。监管处罚直接触发退市风险:公司股票被实施*ST,2024年年报被出具“无法表示意见”的审计报

告,若2025年审计结果仍不达标,将直接退市。

主营业务发展不理想,导致江苏吴中根基不稳。2023年,江苏吴中多款药品退出医保集采、厂房搬迁停产,医药工业收入同比下滑37%,毛利率从65%降至48%。同时,公司研发投入不足,2022年研发费用仅1571万元,不足销售费用的8%,新药管线仅有1款抗肿瘤药处于I期临床,远低于行业平均水平。

2021年,江苏吴中决定寻找发展捷径,将目光投向了医美。2021年公司斥资1.66亿元收购达透医疗51%股权,获得韩国“童颜针”AestheFill的独家代理权,2024年该产品贡献营收3.26亿元。但依赖单一产品的风险在2025年集中爆发,爱美客在收购韩国Regen公司(AestheFill原厂)85%股权后,江苏吴中孙公司达透医疗的代理权被强行收回,导致江苏吴中2025年一季度医美收入骤降80%。而另一款计划引进的高端玻尿酸产品HARA,临床注册至少需2年,远水难救近火。

可想而知,若此时再失去艾塑菲代理权,其医美板块收入将骤降,2025年业绩崩盘几乎成定局,退市进程加速。江苏吴中《2025年半年度业绩预亏公告》显示,预计亏损4000万—6000万元,上年同期为盈利2445.46万元,同比由盈转亏。

3► 高溢价收购背后,增速承压的爱美客

在江苏吴中股价“跌跌不休”的同时,争抢艾塑菲的另一方、“医美三剑客”之一的爱美客同期股价相对平稳。但从2021年高点596.96元/股跌至2025年8月18日的收盘价183.87元/股,区间跌幅超60%;当前市值约556亿元,较巅峰时期1800亿元缩水逾1200亿元,机构持股比例已从65%降至38%。

爱美客也面临增长陷入停滞的压力。财报显示,2024年,爱美客营收、归母净利润增速降至个位数(分别为5.45%、5.33%);2025年一季度营收6.63亿元(同比-17.9%)、净利润4.44亿元(同比-15.87%),为近5年首次双降。

同时,核心产品增长乏力。爱美客主力产品“濡白天使”所属凝胶类注射剂2024年增速仅5.01%,2025年一季度同类产品收入同比下滑超20%。

收购Regen,押注“童颜针”赛道,是爱美客突破产品管线瓶颈的关键布局。2025年3月,爱美客高溢价收购Regen公司;4月完成95%对价款支付并实际控制董事会;7月爱美客将艾塑菲注册代理人变更为全资

子公司俪臻生物,启用新商标“臻爱·塑菲”,并授权新经销商开展销售。

承压的爱美客也需要“童颜针”的加持。业内人士评价爱美客高溢价收购Regen公司,可获得AestheFill的完整生产技术及全球知识产权,与自有“濡白天使”形成差异化产品矩阵。通过“研发+生产+销售”全链条控制,规避第三方代理风险,2025年韩国新工厂投产后,产能预计提升至原产能的两倍。同时,可借助Regen既有的全球医美机构合作网络,加速海外市场拓展,将国内渠道与爱美客现有终端网点协同。此外,收购后将大大提高爱美客在国内“童颜针”市场份额,成为该细分赛道头部企业。

尽管收购溢价高达13倍引发争议,但爱美客管理层看好长期收益。若直营AestheFill,按2024年3.26亿元销售额计算,可节省约20%渠道成本,年增利润约6500万元。Regen全球市场负责人曾对媒体表示,与达透医疗解约后,不排除由爱美客直销艾塑菲的可能性。

4► 争抢的“童颜针”,爆发式增长的黄金赛道

目前市场上主流的医美注射再生材料包括聚左旋乳酸(PLLA)和聚己内酯(PCL),其中以PLLA为核心成分的称之为“童颜针”,以PCL为核心成分的称之为“少女针”。

“童颜针”作为再生医美材料的代表,正以惊人速度扩容。市场数据显示,“童颜针”全球规模持续增长。据Global Growth Insights报告,2024年全球市场规模约14.88亿美元,预计2025年将达15.45亿美元,2025—2033年复合年增长率约3.8%。

国内市场增速显著更高。动脉网数据显示,2021年童颜针市场规模仅约1亿元,2024年预估已超30亿元,三年增长30倍。头豹研究院测算,2025年市场规模约32.1亿元,2021—2025年复合增长率达54.73%,增速显著高于传统医美材料。

“童颜针”的核心吸引力在于,与玻尿酸的物理填充不同,其通过聚左旋乳酸(PLLA)刺激胶原蛋白再生,效果维持1—4年,契合消费者对“自然抗衰”的需求,2024年在注射类医美材料中占比提升至15%。



扫码获取更多健康医药资讯