



柏荟医疗(872060)：聚焦超一线城市高端美容外科市场，优质代理营销网络打造超高单店营收

2018年6月6日

研究员：李泳琪、杨杰琪

报告摘要：

- 柏荟医疗：成立于2012年，主营以外科整形为主的医疗美容服务，同时为客户提供全方位的健康管理服务。

时间	营收 (亿元)	同比增长	净利润 (万元)	毛利率
2015	1.17	-	-488.72	72.33%
2016	3.86	228.66%	4108.02	80.76%
2017	7.81	102.32%	7210.70	83.98%

- 我国医美市场成长空间巨大，行业竞争格局高度分散：

我国医疗美容市场规模预测在2020年将达到4640亿元，年均复合增长率达40%。但目前我国医美渗透率仅为2%，对比美国13%，巴西12%，我国医美市场成长空间巨大。我国医美机构超过24000家，其中90%以上为民营机构。美莱、伊美尔、华美等大型连锁机构处于领先地位，但仍没有市场份额超5%的机构。

- 柏荟医疗“少而精”布局战略借助“区位+营销+人才+战略”四大优势打造巨额单店营收：柏荟医疗聚焦高端医疗美容，采取“少而精”的营业网络，形成良好可控的内部管理，推动强劲的内生增长。目前，公司旗下有4家医美医院，单店营收达到1.95亿元，远高于行业水平。实现超高单店营收的四大支撑分别是：(1) **高端区位路线**：公司布局聚焦人口基数大、经济水平高的超一线城市，旗下医院成长速度快，成长潜力大。(2) **全产业链战略**：公司规划建设医美连锁、全科健康医疗连锁、医疗大数据、医疗创新中心四大板块，瞄准相似客户群体，打造医美行业产业链闭环。(3) **“代理+自营”双线营销**：公司已形成了覆盖全国的代理商渠道体系，未来逐步完善自营渠道的建设，实现双轮驱动渠道营销战略。(4) **台湾医美人才坐镇**：公司注重引进台湾医美先进人才，匹配高端医美定位，保证医美治疗质量。

新三板产品

- ◆ 聚焦新三板
- ◆ 琅琊榜
- ◆ 调研纪要
- ◆ 智库晨报

新三板智库
新三板第一投研平台



电话：86-020-84158805

微信：zhikumei

广州：海珠区新港西路135号中大科技园B座309

北京：海淀区厂洼路半壁街长昆名居首层

上海：静安区南京西路中信泰富广场1008室



1 公司概况

1.1 公司简介

上海柏荟医疗科技集团股份有限公司（以下简称“柏荟医疗”）成立于2012年，主营以外科整形为主的医疗美容服务，同时为客户提供全方位的健康管理服务。公司目前在上海、北京、武汉、广州、东京设立了五家医疗美容分支机构（东京分支机构尚未产生营收），为高端人群提供美容外科、美容皮肤科、美容牙科和美容中医科等多种医疗美容服务。

公司于2017年8月挂牌新三板，集合竞价方式转让。截止至2018年6月6日，总股本5000万股，其中流通股1416.67万股。

1.2 主营业务

柏荟医疗以外科整形为主体业务，2017年外科整形项目营收占比达96.58%。

图表1 柏荟医疗主营业务

主营业务	具体项目
美容外科	埋线重睑术、切开重睑术、微创重睑术、开内外眼角、外切法祛眼袋、内路法祛眼袋、泪沟填充、下睑填充术、祛鱼尾纹、上睑下垂修复、提眉术、隆胸、乳房下垂矫正、乳晕整形术、副乳切除、隆鼻、鼻头肥大矫正、鼻再造、鼻尖成型、毛发种植、额部除皱术、颊脂肪垫去除术、腹部吸脂塑形等。
美容皮肤科	热吉玛治疗、激光美容、肉毒素除皱、玻尿酸除皱痤疮治疗、嫩肤、冰点脱毛、绣眉、纹唇、纹眼线等。
美容牙科	美牙冠、种植牙、正畸、超冷光美白等。
美容中医科	针灸、推拿、能量房、火疗、拔罐、刮痧、穴位埋线、穴位养生等。
大健康业务	服务涵盖健康检测、干预、治疗、管理、国际医疗合作等高端个性化精准医疗体系，其核心业务为单一病种乳腺癌早期诊断和预防治疗。

数据来源：公转书、公司官网、新三板智库

2 我国医美市场成长空间巨大，行业竞争格局高度分散

随着居民收入水平提高、医疗技术进步、社会观念转变，医疗美容需求呈爆发式增长。目前，中国已成为全球医疗美容第二大市场，占有率超10%。我国医疗美容市场规模在2015年已达870亿元，预测2020年将达到4640亿元，年均复合增长率达40%。尽管如此，ISAPS数据显示，我国2015年每千人中进行医美消费的仅有1.7人，医美渗透率仅为2%，对比美国13%，巴西12%，我国医美市场成长空间巨大。



目前,我国医美机构超过 24000 家,其中 90%以上为民营机构。监管初入局,行业鱼龙混杂,非法执业者充斥市场,无资质诊所数量是正规诊所的 6 倍,行业 3 年内失败案例累计达 10 万余件。2017 年开始,七部委联合整顿医美市场。如今成果初现,大量不具备医美资质的美容院、工作室等退出市场。而正规医美机构的竞争格局目前还处于高度分散的状态,美莱、伊美尔、华美等大型连锁机构处于领先地位,但仍然没有市场份额超 5%的机构。

更多关于医美行业的分析,详见《医疗美容暗潮汹涌,搅局者将重塑“行规”》等医美系列报告。

3 柏荟医疗“少而精”布局战略借助“区位+营销+人才+战略”四大优势打造巨额单店营收

柏荟医疗聚焦高端医疗美容,采取“少而精”的布局战略,形成良好可控的内部管理,推动强劲的内生增长。目前,公司旗下只有 4 家医美医院,单店营收达到 1.95 亿元。同期相比,华韩整形单店营收为 1.05 亿元,丽都整形单店营收仅为 0.42 亿元。

3.1 区位优势集中于一线城市,北京柏荟、上海柏荟营收快速增长,新开业武汉柏荟和广州柏荟成长可期

一线城市人口基数大、经济水平高,医美消费能力强,定位于高端医美的柏荟医疗采取着重布局一线城市,再从一线城市扩张到二三线城市的策略。柏荟医疗拥有四家已开业的医美机构,分别位于上海、北京、武汉和广州。上海柏荟和北京柏荟的营业收入规模和增速可观,为柏荟医疗提供持续稳定的收入。上海柏荟于 2013 年设立,2017 年营业收入为 4.84 亿元,同比增长 51.25%。北京柏荟于 2014 年设立,2017 年营业收入为 1.91 亿元,同比增长 196.67%。单家医院营业收入领先同行。新设立的武汉柏荟和广州柏荟将复制北京和上海的成功经验,2016 年开业的武汉柏荟已扭亏为盈,2017 年开业的广州柏荟开始贡献营业收入,预计两者业绩将在未来几年加速释放,成长性十分可期。

3.2 “代理商+自营”双轮驱动营销腾飞,台湾医美领军人才打造豪华专家团

医疗美容行业执业机构水平参差不齐,信息不对称的现象较为严重,营销战略对机构业绩的影响极大。目前,公司已形成了覆盖全国的代理商渠道体系,未来逐步完善自营渠道的建设,实现双轮驱动渠道营销战略。

台湾医美产业已进入成熟期,医师培训系统严格。医美医师需经过七年制

医学生培养和六年住院医师训练，完成执业医师考试，有资格继续考取整形外科专科医师证书。公司注重引进台湾医美先进人才，匹配高端医美定位，保证医美治疗质量。2016 年底，公司拥有一批业内知名的医疗美容专家，包括 8 名台湾医师和 23 名国内医师，台湾医师占比达 25.81%。2017 年医师人数提高至 54 人，均具有多年医疗美容领域从业经验，得到了广大客户的认可和信赖。

3.3 拓展全科健康业务，紧跟集团战略规划打造高端医疗服务闭环

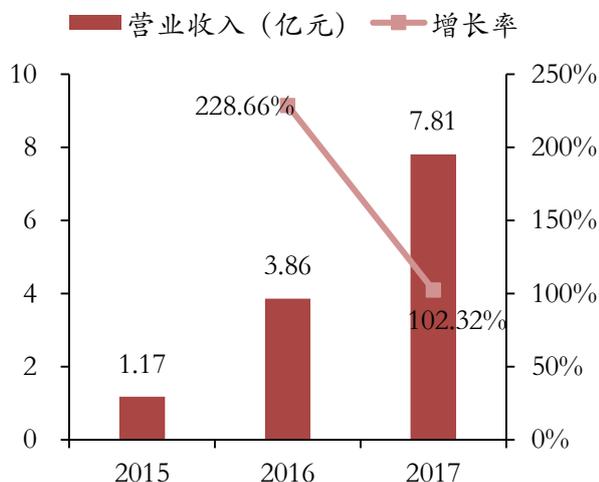
柏荟医疗旗下柏荟化妆品和柏荟文化营业收入低，净利润为负，拖累公司业绩，且两者与公司战略规划不符，2017 年已被注销。公司未来的战略规划是通过医美连锁、全科健康医疗连锁、医疗大数据、医疗创新中心四大板块打造医美行业产业链闭环，形成强有力的核心竞争力。2017 年，柏荟医疗在上海新设全科健康医疗总部，开展大健康服务。全科健康医疗连锁目前的核心业务为单一病种乳腺癌早期诊断、预防治疗，为女性提供高端健康检测、干预、治疗、管理服务。医疗大数据利用客户群数据优势建立从单一病种乳腺癌数据模型到复合数据模型的精准系统化医疗数据库，有利于把握市场趋势推进服务升级。医疗创新中心以高科技研发为基础，打造融服务、技术、设备、产品等为一体的多模式商业平台，打通上下游产业链。

4 财务分析

4.1 2017 年营收同比增长 102%，利润稳步上扬

公司营业收入从 2015 年的 1.17 亿元增长到 2017 年 7.81 亿元，年复合增长约 157.86%；归母净利润从 2015 年的 -457.20 万元增长到 2017 年的 7210.70 万元，年复合增长约为 297.13%。其中，2017 年营业收入和归母净利润的同比增长分别为 102.32% 和 75.53%，公司业绩实现高增长。

图表 2 柏荟医疗 17 年营收同比增长 102.32%



图表 3 柏荟医疗 17 年利润同比增长 75.53%





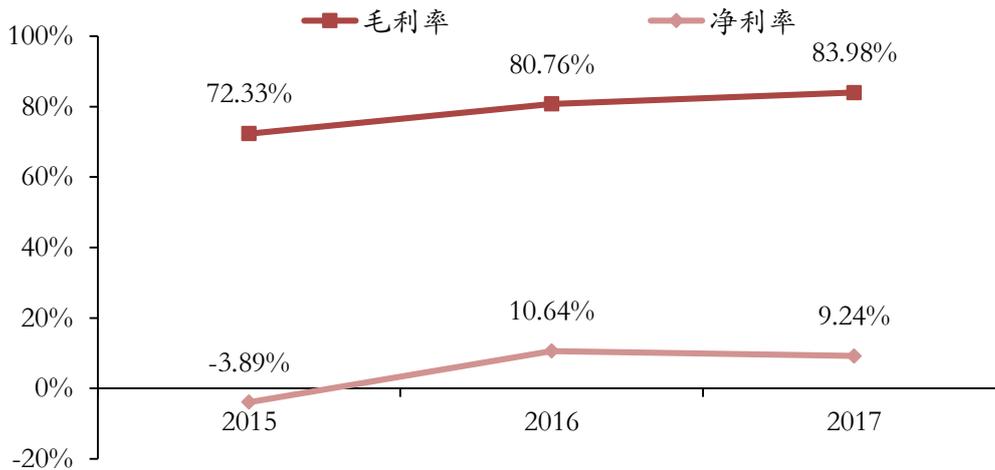
资料来源：wind、新三板智库

资料来源：wind、新三板智库

4.2 毛利率不断提高，净利率受新开院区和装修工程影响略有下降

2015年至2017年公司整体毛利率分别为72.33%、80.76%、83.98%，总毛利率呈上升趋势；2015年至2017年公司整体净利率分别为-3.89%、10.64%、9.24%，2017年略有下降，主要原因是新开业的广州院区处于亏损状态，预计下一年开始逐渐盈利；上海园区进行装修工程，今年摊销费用较多。

图表4 毛利率不断提升，净利率受新开院区和装修工程影响略有下降

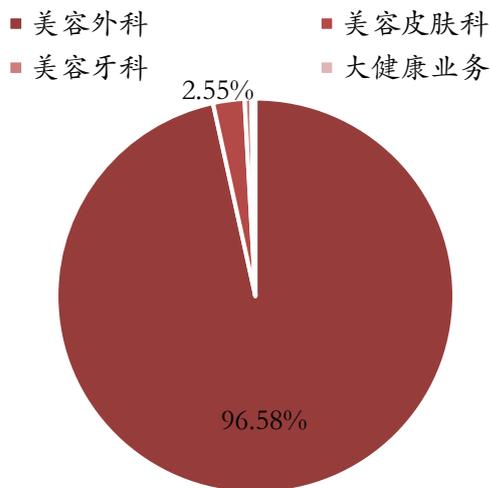


数据来源：wind、新三板智库

4.3 美容外科占绝对主导地位，各分支机构并驾齐驱

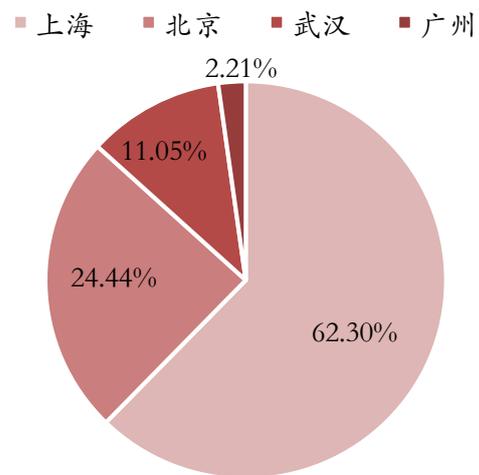
公司收入来源以美容外科为主。从2015年至2017年，美容外科营收占比均在95%以上，2017年美容外科的营收占比为96.58%。

图表5 柏荟医疗17年营收以美容外科为主



资料来源：公司公告、新三板智库

图表6 柏荟医疗17年营收以上海区域为主



资料来源：公司公告、新三板智库



公司收入来源以上海区域为主。从 2015 年到 2017 年，上海区域营收占均在 60% 以上，但呈不断降低的趋势，2017 年上海区域的营收占比为 62.30%（2016 年为 83.33%）。2017 年新增武汉、广州区域营业收入，预计北京、武汉、广州等营业区域将逐步培育成熟，上海区域占比还将不断降低。

【重要声明】

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。