

**复锐医疗科技 (01696.HK)**
**具备研发和渠道优势，业绩符合预期**

2022年08月21日

**——港股公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**
**蔡明子（分析师）**

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

日期	2022/8/19
当前股价(港元)	11.060
一年最高最低(港元)	16.200/4.800
总市值(亿港元)	51.56
流通市值(亿港元)	51.56
总股本(亿股)	4.66
流通港股(亿股)	4.66
近3个月换手率(%)	14.36

**● 具备研发和渠道优势，业绩符合预期，维持“买入”评级**

2022年8月19日，复锐医疗科技发布2022中报：2022年H1公司实现营业收入1.75亿美元（+39.3%），归母净利润0.21亿美元（+25.9%），业绩符合预期。按板块来看，能量源设备实现营业收入1.55亿美元（+34.7%），占比为88.9%；美容及数字牙科实现营业收入0.07亿美元（+100%），占比为4.2%；注射填充实现营业收入0.04亿美元（+31.3%），占比为2.2%。目前能量源设备是公司的主要营收来源，预计未来牙科及注射填充也将为公司持续带来可观的营业收入。按盈利能力来看，得益于公司扩大直销比例，并向市场推出高利润产品，公司的毛利提升至1亿美元（+39.4%），毛利率由2021年同期的57%提升至57.1%，净利润为0.25亿美元（+27.5%），盈利能力有较大幅度提升。我们维持对公司2022、2023、2024年的盈利预测，我们预计2022-2024年公司归母净利润分别为0.43/0.56/0.65亿美元，EPS分别为0.09/0.12/0.14美元/股，当前股价对应PE分别为15.6/12.7/10.8倍，公司作为能量源医美设备龙头，具有稀缺性，估值水平具备提升空间，预计下半年将保持持续增长状态，维持“买入”评级。

**● 全球化视角推陈出新，拓展新业务线和品牌**

公司于2022年上半年拓展渠道，设立英国直销办公室，满足欧洲地区对公司产品和服务的强劲需求，并成功推出新产品和新B2C业务，研发费用为830万美元（+3.5%）。2022H1公司成功推出的新产品有：（1）全新经皮给药平台（Alma TED™），一款基于超声波的平台，可提供非侵入性无创治疗，以解决北美市场日益增长的脱发问题；（2）CBD+专业护肤解决方案™，首个结合全光谱大麻二酚（CBD）科学优点的专业护肤解决方案，能显著改善皮肤发红并舒缓敏感肌肤表层；（3）首款家用仪器—LMNT One™，可在电商平台上选购。公司将不断拓展业务线及新消费品牌，在BD上继续发力、全方位提升内生增长能力。

**● 风险提示：**市场竞争加剧的风险；行业景气度下滑的风险；业务拓展和产品注册不及预期的风险。

**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万美元)	162	294	383	481	579
YOY(%)	-7%	82%	30%	26%	20%
净利润(百万美元)	13	31	43	56	65
YOY(%)	-36%	134%	39%	30%	16%
毛利率(%)	55.7%	56.7%	56.0%	55.0%	56.0%
净利率(%)	8.2%	10.6%	11.8%	12.4%	12.0%
ROE(%)	4%	9%	10%	12%	13%
EPS(摊薄/美元)	0.03	0.07	0.09	0.12	0.14
P/E(倍)	13.97	18	15.56	12.73	10.77
P/B(倍)	0.56	1.4	1.54	1.39	1.24

数据来源：聚源、开源证券研究所 注：美元汇率为2022年8月20日值，即美元/人民币汇率为6.8，港币汇率为2022年8月20日值，港币/人民币汇率为0.87

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《能量源医美行业独角兽，全渠道布局美丽生态平台——首次覆盖报告》  
-2022.6.1

## 目 录

1、 具备研发和渠道优势，业绩符合预期 .....	3
2、 全球化视角推陈出新，拓展新业务线和品牌，打造全球化美丽健康集团 .....	3
3、 盈利预测与投资建议 .....	3
4、 风险提示 .....	4
表 1： 复锐医疗科技盈利预测 .....	4

## 1、具备研发和渠道优势，业绩符合预期

2022年8月19日，复锐医疗科技发布2022中报：2022年H1公司实现营业收入1.75亿美元(+39.3%)，归母净利润0.21亿美元(+25.9%)，业绩符合预期。

按板块来看，能量源设备实现营业收入1.55亿美元(+34.7%)，占比为88.9%；美容及数字牙科实现营业收入0.07亿美元(+100%)，占比为4.2%；注射填充实现营业收入0.04亿美元(+31.3%)，占比为2.2%。目前能量源设备是公司的主要营收来源，预计未来牙科及注射填充也将为公司持续带来可观的营业收入。

按地区来看，欧洲地区实现营业收入0.31亿美元(+29%)，北美地区实现营业收入0.7亿美元(+43%)，亚太地区实现营业收入0.48亿美元(+41%)，拉丁美洲地区实现营业收入0.08亿美元(+33%)，中东及美洲地区实现营业收入0.18亿美元(+41%)，各地区的营收均有较大幅度增加，以北美和亚太地区增长速度最为迅速。北美地区的高增长来源于Alma品牌的强劲品牌力和成功推出Alma Ted™，亚太地区的高增长来源于在中国整合复星牙科及推出LMNT One™，和在澳洲和韩国直销业务的优秀表现。

按盈利能力来看，得益于公司扩大直销比例，并向市场推出高利润产品，公司的毛利提升至1亿美元(+39.4%)，毛利率由2021年同期的57%提升至57.1%，净利润为0.25亿美元(+27.5%)，盈利能力有较大幅度提升。

## 2、全球化视角推陈出新，拓展新业务线和品牌，打造全球化

### 美丽健康集团

公司于2022年上半年拓展渠道，设立英国直销办公室，满足欧洲地区对公司产品和服务的强劲需求，并成功推出新产品和新B2C业务，研发费用为830万美元(+3.5%)。2022H1公司成功推出的新产品有：(1)全新经皮给药平台(Alma TED™)，一款基于超声波的平台，可提供非侵入性无创治疗，以解决北美市场日益增长的脱发问题；(2) CBD+专业护肤解决方案™，首个结合全光谱大麻二酚(CBD)科学优点的专业护肤解决方案，能显著改善皮肤发红并舒缓敏感肌肤表层；(3) 首款家用仪器—LMNT One™，可在电商平台上选购。

公司将不断拓展业务线及新消费品牌，在BD上继续发力、全方位提升内生增长能力；加强经营能力，提升产能并优化产品交付时间；继续大力发展北美市场，并于欧洲、中东及非洲、亚太地区进行注射填充产品的战略性布局，打造全球化美丽健康集团。

## 3、盈利预测与投资建议

公司以能量源设备为基础，不断去整合开拓牙科和生活美容线，不同业务线之间具备协同效应。我们维持对公司2022、2023、2024年的盈利预测，我们预计2022-2024年公司归母净利润分别为0.43/0.56/0.65亿美元，EPS分别为0.09/0.12/0.14

美元/股,当前股价对应 PE 分别为 15.6/12.7/10.8 倍,公司作为能量源医美设备龙头,具有稀缺性,估值水平具备提升空间,预计下半年将保持持续增长状态,维持“买入”评级。

**表1: 复锐医疗科技盈利预测**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万美元)	162	294	383	481	579
YOY(%)	-7%	82%	30%	26%	20%
归母净利润(百万美元)	13	31	43	56	65
YOY(%)	-36%	134%	39%	30%	16%
毛利率(%)	55.7%	56.7%	56.0%	55.0%	56.0%
净利率(%)	8.2%	10.6%	11.8%	12.4%	12.0%
ROE(%)	4%	9%	10%	12%	13%
EPS(摊薄/美元)	0.03	0.07	0.09	0.12	0.14
P/E(倍)	13.97	18	15.56	12.73	10.77
P/B(倍)	0.56	1.4	1.54	1.39	1.24

数据来源:聚源、开源证券研究所 注:美元汇率为 2022 年 8 月 20 日值,即美元/人民币汇率为 6.8,港币汇率为 2022 年 8 月 20 日值,港币/人民币汇率为 0.87

## 4、风险提示

### (1) 市场竞争加剧的风险。

目前光电医美器械市场集中度相对较高,随着新玩家的涌入和竞争对手的发力,公司在价格、技术、产品、品牌等方面都面临更强的竞争。公司在研发上如若不能持续推出竞争力较强的单品,可能存在竞争力弱化的风险。

### (2) 行业景气度下滑的风险。

医美为可选消费,若经济下行或受疫情冲击,行业景气可能受到较大冲击。

### (3) 业务拓展和产品注册不及预期的风险。

公司牙科及注射填充产品均处于拓展期,若客户拓展/资质审批情况不及预期,将影响业务扩张节奏。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn