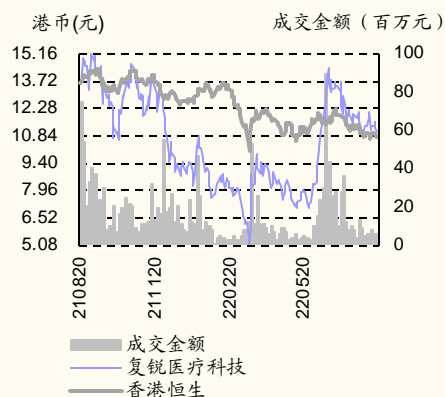


市价(港币): 11.060元

## 市场数据(港币)

收盘价(元)	11.060
流通港股(百万股)	466.16
总市值(百万元)	5,155.68
年内股价最高最低(元)	15.180/5.080
香港恒生指数	19773.03



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	38.94	36.04	-18.56
相对香港恒生	43.50	54.76	1.87

## 相关报告

- 《复锐医疗科技点评-溶脂针IIb期临床终点达成,脂肪量下降15%》, 2022.6.29
- 《国金医药-复锐新品发布点评-治脱发和全光谱大麻二酚敏感肌新品...》, 2022.3.26
- 《复锐医疗科技年度业绩点评-全球市场营收皆增,四大板块高效协同》, 2022.3.17
- 《国金医药-复锐医疗发布个护新品牌点评-个护品牌LMNT新品首...》, 2022.3.3

赵海春 分析师 SAC 执业编号: S1130514100001  
(8621)61038261  
zhaohc@gjzq.com.cn

## 营收增速 39.3%, 直销占比持续提升

## 主要财务指标

项目	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万美元)	162	294	369	466	588
营业收入增长率	-6.58%	81.66%	25.27%	26.20%	26.25%
归母净利润(百万美元)	13	31	39	50	63
归母净利润增长率	-35.80%	134.15%	25.13%	27.41%	26.12%
摊薄每股收益(美元)	0.029	0.067	0.084	0.107	0.135
每股经营性现金流净额	0.06	0.01	0.06	0.07	0.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.02%	7.77%	8.86%	10.14%	11.34%
P/E	17.95	18.31	14.65	11.49	9.11
P/B	0.72	1.42	1.30	1.17	1.03

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: 财报所有货币单位为美元

## 事件

- 2022年8月19日,公司公告2022半年报业绩,1H2022实现营收1.75亿美元,同比增加39.3%;归属母公司溢利2060万美元,同比增长25.9%。业绩符合预期。

## 评论

- 产品矩阵不断丰富,直销占比超六成。**(1)2022年上半年半年营收符合预期,实现2022年营收1.75亿美元,同比增加39.3%;北美市场和亚太地区增长依旧强势,北美市场实现营收6991万美元,同比增加42.2%;亚太地区实现营收4793万美元,同比增加42%。(2)提升直销战略初见成效,毛利率由57.0%增长至57.1%。公司直销比例持续提升,在英国设立直销办公室,直销收入占比已经提升至64.8%。我们认为,公司毛利率水平的上升趋势,随着直销的进一步推进,毛利率有望继续提高。(3)公司已经形成能量源、注射填充、数字牙科、个护四大板块业务,推出Alma、复星牙科、Copulla、LMNT品牌。作为全球能量源设备龙头,能量源设备业务依旧维持强势地位,实现营收1.55亿美元,占比88.9%。
- 研发助力新品推出,投资、收购步伐加快,进一步扩展美丽生态系统。**(1)注重研发,差异化新品持续推出。2022年上半年研发投入830万美元,同比增加3.5%。非侵入性治疗脱发产品Alma TED、利用全光谱大麻二酚(CBD)改善皮肤红肿敏感的CBD+专业护肤解决方案北美首发;基于光波能量的家用美容仪LMNT one中国推出,计划拓展全球市场。(2)全资收购复星牙科,将牙科板块纳入公司美丽生态圈;新投资福州瑞克布朗,赋能牙科板块提供美容及数字牙科解决方案。注射填充板块投资天津星丝奕素蛋白透明质酸钠注射剂及面部埋线产品,进一步拓展注射填充板块产品储备。(3)公司聚焦初抗衰老、再生医学和综合技术方面的平台建设,各条业务线间的协同效应持续显现。

## 盈利预测与投资建议

- 我们维持盈利预测,预计2022/23/24年实现营收3.69/4.66/5.88亿美元,同比增长25.27%/26.20%/26.25%;归母净利润0.39/0.50/0.63亿元,同比增长25.13%/27.41%/26.12%。目前股价对应2022/23/24年PE分别为15/11/9倍。维持“买入”评级。

## 风险提示

- 新品研发及商业化不达预期、监管政策变动对行业增速影响等风险。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (百万元)							资产负债表 (百万元)						
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>174</b>	<b>162</b>	<b>294</b>	<b>369</b>	<b>466</b>	<b>588</b>	货币资金	100	83	125	113	117	128
增长率	12.7%	-6.6%	81.7%	25.3%	26.2%	26.3%	应收账款	64	51	80	100	126	159
<b>主营业务成本</b>	<b>78</b>	<b>72</b>	<b>127</b>	<b>159</b>	<b>201</b>	<b>254</b>	存货	33	37	64	80	102	128
%销售收入	44.7%	44.3%	43.3%	43.1%	43.2%	43.3%	其他流动资产	8	33	29	29	30	30
<b>毛利</b>	<b>96</b>	<b>90</b>	<b>167</b>	<b>210</b>	<b>264</b>	<b>333</b>	流动资产	204	205	298	323	374	445
%销售收入	55.3%	55.7%	56.7%	56.9%	56.8%	56.7%	%总资产	52.0%	47.5%	56.1%	54.3%	55.5%	57.7%
<b>营业税金及附加</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	5	13	15	17	19	21
<b>销售费用</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>79</b>	<b>99</b>	<b>125</b>	<b>158</b>	%总资产	1.4%	3.0%	2.7%	2.8%	2.8%	2.7%
%销售收入	25.1%	26.6%	26.8%	26.9%	26.9%	26.9%	无形资产	179	198	193	218	243	268
<b>管理费用</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>22</b>	<b>37</b>	<b>47</b>	<b>59</b>	非流动资产	189	227	233	272	299	327
%销售收入	9.1%	9.8%	7.4%	10.0%	10.0%	10.0%	%总资产	48.0%	52.5%	43.9%	45.7%	44.5%	42.3%
<b>研发费用</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	<b>资产总计</b>	<b>393</b>	<b>432</b>	<b>530</b>	<b>595</b>	<b>673</b>	<b>772</b>
%销售收入	6.0%	6.8%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%	短期借款	2	2	7	7	7	7
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>43</b>	<b>47</b>	<b>61</b>	<b>79</b>	应付款项	12	9	13	16	21	26
%销售收入	13.4%	10.2%	14.6%	12.8%	13.2%	13.5%	其他流动负债	26	44	63	83	104	131
<b>财务费用</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	流动负债	40	55	84	106	132	164
%销售收入	-0.6%	0.2%	0.5%	-1.5%	-1.3%	-1.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
-	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	27	45	43	43	43	43
-	0	0	0	0	0	0	<b>负债</b>	<b>68</b>	<b>100</b>	<b>127</b>	<b>149</b>	<b>175</b>	<b>207</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>326</b>	<b>332</b>	<b>402</b>	<b>441</b>	<b>491</b>	<b>554</b>
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	1	1	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>43</b>	<b>47</b>	<b>61</b>	<b>79</b>	未分配利润	325	329	400	440	489	552
<b>营业利润率</b>	<b>13.4%</b>	<b>10.2%</b>	<b>14.6%</b>	<b>12.8%</b>	<b>13.2%</b>	<b>13.5%</b>	少数股东权益	0	0	1	4	7	11
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>393</b>	<b>432</b>	<b>530</b>	<b>595</b>	<b>673</b>	<b>772</b>
<b>税前利润</b>	<b>25</b>	<b>17</b>	<b>42</b>	<b>53</b>	<b>68</b>	<b>86</b>	<b>比率分析</b>						
<b>利润率</b>	<b>14.3%</b>	<b>10.3%</b>	<b>14.2%</b>	<b>14.5%</b>	<b>14.6%</b>	<b>14.6%</b>		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>所得税</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>每股指标</b>						
<b>所得税率</b>	<b>11.7%</b>	<b>11.9%</b>	<b>22.0%</b>	<b>22.0%</b>	<b>22.0%</b>	<b>22.0%</b>	每股收益	0.045	0.029	0.067	0.084	0.107	0.135
<b>净利润</b>	<b>22</b>	<b>15</b>	<b>33</b>	<b>42</b>	<b>53</b>	<b>67</b>	每股净资产	0.698	0.712	0.863	0.947	1.054	1.188
<b>少数股东损益</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	每股经营现金净流	0.045	0.055	0.006	0.055	0.066	0.083
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>21</b>	<b>13</b>	<b>31</b>	<b>39</b>	<b>50</b>	<b>63</b>	每股股利	0.000	0.009	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>净利率</b>	<b>12.0%</b>	<b>8.2%</b>	<b>10.6%</b>	<b>10.6%</b>	<b>10.7%</b>	<b>10.7%</b>	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	6.38%	4.02%	7.77%	8.86%	10.14%	11.34%
<b>现金流量表 (百万元)</b>							总资产收益率	5.28%	3.09%	5.89%	6.58%	7.40%	8.14%
							投入资本收益率	5.75%	3.87%	7.38%	7.43%	8.73%	10.03%
净利润	21	13	31	39	50	63	<b>增长率</b>						
少数股东损益	1	1	1	2	3	4	主营业务收入增长率	12.73%	-6.58%	81.66%	25.27%	26.20%	26.25%
非现金支出	2	5	3	2	3	4	EBIT增长率	7.19%	-28.30%	159%	9.86%	30.17%	28.84%
非经营收益							净利润增长率	-4.79%	-35.80%	134%	25.13%	27.41%	26.12%
营运资金变动	-12	-3	-32	-15	-22	-28	总资产增长率	12.40%	9.74%	22.77%	12.15%	13.21%	14.73%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>21</b>	<b>26</b>	<b>3</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>39</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-3	-9	-1	-27	-27	-27	应收账款周转天数	120.3	104.7	86.7	86.7	86.7	86.7
投资	63	-25	-35	1	-1	-1	存货周转天数	155.2	189.1	184.0	184.3	184.3	184.3
其他	-6	1	-3	-11	0	0	应付账款周转天数	56.4	48.0	37.3	37.3	37.3	37.3
<b>投资活动现金净流</b>	<b>54</b>	<b>-34</b>	<b>-39</b>	<b>-37</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>	固定资产周转天数	11.2	28.8	18.1	16.4	14.6	12.8
股权募资	0	0	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-3	-5	-3	0	0	0	净负债/股东权益	-21.35%	-11.07%	-18.67%	-14.39%	-13.58%	-14.01%
其他	-6	-7	5	0	0	0	EBIT利息保障倍数	-21.0	57.1	29.4	-8.4	-10.2	-13.1
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	17.26%	23.14%	23.86%	25.11%	25.98%	26.83%
<b>现金净流量</b>	<b>66</b>	<b>-16</b>	<b>-37</b>	<b>-12</b>	<b>3</b>	<b>11</b>							

### 投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;  
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;  
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;  
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

### 特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用, 在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险, 可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密, 只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具, 本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告, 则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议, 国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有, 保留一切权利。

#### 上海

电话: 021-60753903  
传真: 021-61038200  
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn  
邮编: 201204  
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 7 楼

#### 北京

电话: 010-66216979  
传真: 010-66216793  
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn  
邮编: 100053  
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

#### 深圳

电话: 0755-83831378  
传真: 0755-83830558  
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn  
邮编: 518000  
地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号  
嘉里建设广场 T3-2402