

# 复锐医疗科技 (01696)

证券研究报告

2023年04月13日

## 业绩再创新高，生态系统布局持续拓宽

### 事件:

2023年3月21日，公司发布2022年年报：2022年实现营业收入24.74亿元人民币，同比增长20.62%；实现净利润2.8亿元人民币，同比增长28.56%；实现EBIT 3.18亿元人民币，同比增长15.64%；毛利率小幅提升，从2021年的56.7%增加到2022年的57%。

### 点评:

#### 新品及现有旗舰产品共同带动增长，各地区业绩表现优秀

公司医疗美容产品线2022年销售收入约为21.37亿元人民币（3.06亿美元），同比增长18.7%，占总收入的86.6%，收入主要来自Soprano、Harmony、Opus、Accent等旗舰设备平台。同时，公司整体收入的增加也受益于成功推出新品Alma Ted™、LMNT One™及CBD+专业护肤解决方案™。2022年，全球各地区业绩表现优秀，收入较2021年均有所提升，其中北美地区同比增加28.2%、亚太地区同比增加15.1%、拉丁美洲同比增加24.4%、中东及非洲同比增加18.7%、欧洲同比增加12.4%。

#### 直销占比稳步提升，线上线下营销造势

2022年公司销售及分销开支约为6.94亿元人民币（9970万美元），同比增长26.4%，主要是由于销量增长导致销售团队佣金开支增加，以及展销会、学术研讨会等营销活动举办而产生的开支和差旅开支增加。公司坚持贯彻直销市场拓展战略，2022年直销占总收入达66%，并分别于2022年6月和2023年2月在英国和迪拜新设直销办公室，以满足欧洲及阿拉伯联合酋长国对公司医疗产品及服务的强劲需求，随着新直销业务渠道的成功推出，公司预期将进一步提升其在全球范围内的直销业务。营销推广方面，公司线上继续通过社交媒体账户针对全球客户进行教育宣传；线下恢复Alma Academy相关活动。

#### 研发加码投资布局，打造多元产品矩阵

2022年，公司研发投入约为1.25亿元人民币（1800万美元），同比增长15.6%，雇员中研发专家占比达10.9%。公司在2022年投资了两家公司：1）天津星丝奕生物科技有限公司，从事丝素蛋白透明质酸钠复合凝胶及面部埋线产品的研发，有助于完善公司注射填充产品线布局；2）福州瑞克布朗医药科技有限公司，从事计算机辅助美学设计、修复产品以及独特无创贴面专用材料制造商和创新生物玻璃开发商，助力公司扩大美容及数字牙科业务的产品范围。公司以研发驱动差异化新产品推出，布局新品与已有产品形成组合拳，推进各业务板块间融合，协同打造美丽健康生态系统。

#### 前向一体化独家经销商，深耕中国市场

2023年3月30日，公司间接全资附属公司Alma HK与Alma系列产品的独家经销商PhotonMed HK订立资产购买协议，收购总代价为2.7亿人民币，并向PhotonMed HK发行40%股份。收购完成后，Alma Lasers及PhotonMed HK分别持有Alma HK 60%和40%的股权。此举将有利于Alma Lasers控制重要的直销渠道并提升盈利能力，进一步提升Alma Lasers的市场领导地位，推进在中国市场的深耕与下沉，并加强品牌知名度。

**盈利预测:** 我们预计公司2023-2025年营业收入为30.43/39.76/50.55亿元（2023/2024前值分别为26.8/29.61亿元），上调原因为公司收购独家经销商将提升盈利能力，归母净利润分别为3.54/4.55/5.92亿元（2023/2024前值分别为3.61/4.24亿元），下调原因为公司将持续加大投资支出，维持“买入”评级。

**风险提示:** 疫情反复的影响、产品商业化不及预期、临床试验失败的风险。

### 投资评级

行业	医疗保健业/医疗保健设备和服务
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.86 港元
目标价格	港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	467.29
港股总市值(百万港元)	6,943.97
每股净资产(港元)	7.20
资产负债率(%)	22.21
一年内最高/最低(港元)	16.60/5.20

### 作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号:	S1110521020001
yangsong@tfzq.com	
张雪	分析师
SAC执业证书编号:	S1110521020004
zhangxue@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《复锐医疗科技-公司点评:业绩再创新高，生态系统布局持续拓宽》2022-08-31
- 《复锐医疗科技-公司点评:北美地区收入增长强劲，业务版图持续扩大》2022-04-26
- 《复锐医疗科技-公司点评:核心地区收入强势恢复，产品管线有望加速升级》2021-08-23

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com