

01696 .HK 复锐医疗科技

无评级

持续直销渠道布局，多条业务线发力

2023年6月20日

投资要点

- **直销渠道布局及新品拉动毛利率提升：**公司2022年录得收入3.54亿美元，较2021年的2.94亿美元同比增长20.5%，主要得益于公司持续扩张现有分销网络，以及成功推出新产品和新B2C业务。毛利率录得57.0%，同比增长35个基点，主要由于高毛利率直销业务比例的扩大、高利率产品的推出以及克服成本上涨。实现经调整纯利0.49亿美元，同比增加20.7%。经调整净利润率录得13.7%，维持2021年水平。摊薄每股收益8.61美仙，同比增长24.8%。
- **全球各市场延续增长态势，不断丰富业务板块：**公司业务布局全球，目前在超90多个国家/地区有分销网络，重要的地域分部为北美洲、亚洲及欧洲。2022年多个地区市场收益均有所增加，北美+28.2%、亚太区+15.1%、拉丁美洲+24.4%、中东及非洲+18.7%及欧洲+12.4%。公司主要收入来源于医疗美容产品线，占总收益的86.6%。在三大旗舰无创医疗美容器械：Soprano、Harmony及Accent设备平台加持下，能量源医美设备出售收益为3.1亿美元，增加18.7%，同时成功推出Alma Ted、LMNT One及Harmony CBD+专业护肤解决方案。其他业务方面公司拓宽牙科服务的覆盖范围，来自全新牙科业务线的收益同比增加34.4%。推出新产品，注射填充业务收益同比增加43.9%，有望成为未来收益助力。服务及其他所得收益同比27.4%，来自耗材的收益同比增长22%。
- **拓展分销渠道，重研发推出新产品：**坚持扩大直销布局战略，2022年直销产生的收益占比66%，增加4%，超逾分销商产生的收益。公司在英国和迪拜建立了新的直销渠道，支撑欧洲和中东地区高速增长。重视加大研发，2022年研发投入同比增加15.6%，公司雇员中研发专家占比超10%。报告期推出了3款新产品，保持高频率推新，将两款现有产品推向新市场，临床研究及FDA批准方面也有所进展。
- **业绩预期：**公司业绩指引预期公司2023年录得收益将较2022年增长不低于15%-25%。2023年公司多市场、多手段发力，将发展重点聚焦北美和中国市场，在北美市场将推广个人护理品牌及打造复锐医疗概念馆，在中国市场持续推出新的光电医美产品、推广制定注射填充产品、投资美容及数字牙科业务线，同时将布局中东市场，探索中东市场的发展机会。
- **风险提示：**1) 外汇汇率波动；2) 市场竞争加剧；3) 通货膨胀加剧。

市场数据

日期	2023.6.20
收盘价(港元)	9.77
总股本(亿股)	4.67
总市值(亿港元)	45.65
总资产(亿美元)	5.56
净资产(亿美元)	4.32
每股净资产(美元)	0.92

数据来源: iFind

相关报告

海外消费研究

分析师:

宋婧茹

songjingru@xyzq.com.cn

SFC: BQI321

SAC: S0190520050002

联系人:

陈雅雯

chenyawen@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2019A	2020A	2021A	2022A
营业收入(百万美元)	173.5	162.1	294.3	354.5
同比增长(%)	12.7	-6.6	81.6	20.5
归母净利润(百万美元)	20.8	13.3	31.2	40.2
同比增长(%)	-4.8	-35.8	134.2	28.6
毛利率(%)	55.3	55.7	56.7	57.0
归母净利润率(%)	12.0	8.2	10.6	11.3
净资产收益率-摊薄(%)	6.4	4.0	7.8	9.3
每股收益-稀释(美元)	0.05	0.03	0.07	0.09

来源: iFind, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

- **直销渠道布局及新品拉动毛利率提升:** 公司 2022 年录得收入 3.54 亿美元, 较 2021 年的 2.94 亿美元同比增长 20.5%, 主要得益于公司持续扩张现有分销网络, 以及成功推出新产品和新 B2C 业务。毛利率录得 57.0%, 同比增长 35 个基点, 主要由于高毛利率直销业务比例的扩大、高利率产品的推出以及克服成本上涨。实现经调整纯利 0.49 亿美元, 同比增加 20.7%。经调整净利润率录得 13.7%, 维持 2021 年水平。摊薄每股收益 8.61 美仙, 同比增长 24.8%。
- **全球各市场延续增长态势, 不断丰富业务板块:** 公司业务布局全球, 目前在超 90 多个国家/地区有分销网络, 重要的地域分部为北美洲、亚洲及欧洲。2022 年多个地区市场收益均有所增加, 北美+28.2%、亚太区+15.1%、拉丁美洲+24.4%、中东及非洲+18.7%及欧洲+12.4%。公司主要收入来源于医疗美容产品线, 占总收益的 86.6%。在三大旗舰无创医疗美容器械: Soprano、Harmony 及 Accent 设备平台加持下, 能量源医美设备出售收益为 3.1 亿美元, 增加 18.7%, 同时成功推出 Alma Ted、LMNT One 及 Harmony CBD+专业护肤解决方案。其他业务方面公司拓宽牙科服务的覆盖范围, 来自全新牙科业务线的收益同比增加 34.4%。推出新产品, 注射填充业务收益同比增加 43.9%, 有望成为未来收益助力。服务及其他所得收益同比 27.4%, 来自耗材的收益同比增长 22%。
- **拓展分销渠道, 重研发推出新产品:** 坚持扩大直销布局战略, 2022 年直销产生的收益占比 66%, 增加 4%, 超逾分销商产生的收益。公司在英国和迪拜建立了新的直销渠道, 支撑欧洲和中东地区高速增长。重视加大研发, 2022 年研发投入同比增加 15.6%, 公司雇员中研发专家占比超 10%。报告期推出了 3 款新产品, 保持高频率推新, 将两款现有产品推向新市场, 临床研究及 FDA 批准方面也有所进展。
- **业绩预期:** 公司业绩指引预期公司 2023 年录得收益将较 2022 年增长不低于 15%-25%。2023 年公司多市场、多手段发力, 将发展重点聚焦北美和中国市场, 在北美市场将推广个人护理品牌及打造复锐医疗概念馆, 在中国市场持续推出新的光电医美产品、推广制定注射填充产品、投资美容及数字牙科业务线, 同时将布局中东市场, 探索中东市场的发展机会。
- **风险提示:** 1) **外汇汇率波动:** 公司全球业务范围, 汇率波动影响经营业绩。2) **市场竞争加剧:** 可能导致销售额下降。3) **通货膨胀加剧:** 或将影响终端美容消费者消费意愿。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqz.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司、JinJiang Road & Bridge Construction Development Co Ltd、成都经开资产管理有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、Chouzhou International Investment Ltd、桐庐新城发展投资有限公司、宝应县开发投资有限公司、中泰证券、中泰金融国际有限公司、中泰国际财务英属维尔京群岛有限公司、杭州上城区城市建设投资集团有限公司、安庆盛唐投资控股集团有限公司、巨星传奇集团有限公司、湖州市城市投资发展集团有限公司、如皋市经济贸易开发有限公司、重庆大足实业发展集团有限公司、江西省金融资产管理股份有限公司、中国信达(香港)控股有限公司、China Cinda 2020 I Management Ltd、成都银行股份有限公司、成都新津城市产业发展集团有限公司、漳州市九龙江集团有限公司、滁州经济技术开发区总公司、珠海华发集团有限公司、华发投控2022年第一期有限公司、上饶投资控股集团有限公司、上饶投资控股国际有限公司、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营(集团)有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、海盐县国有资产经营有限公司、海盐海滨有限公司、漳州市交通发展集团有限公司、泰州医药城控股集团有限公司、海宁市城市发展投资集团有限公司、高邮市建设投资发展集团有限公司、Gaoyou Construction Investment Development (BVI) Co.,Ltd.、南洋商业银行有限公司、平安国际融资租赁有限公司、上海银行杭州分行、湖州南浔振源污水处理有限公司、杭州银行绍兴分行、新昌县交通投资集团有限公司、赣州城市投资控股集团有限责任公司、北京银行股份有限公司杭州分行、台州市黄岩经济开发集团有限公司、湖州吴兴交通旅游投资发展集团有限公司、江苏银行扬州分行、湖北农谷实业集团有限责任公司、湖州经开投资发展集团有限公司、环太湖国际投资有限公司、温州名城建设投资集团有限公司、泰安市城市发展投资有限公司、Taishan City Investment Co.,Ltd.、益阳市赫山区发展集团有限公司、佛山市高明建设投资集团有限公司、民生银行、南京银行南通分行、重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司、高密市交运天然气有限公司、上海中南金石企业管理有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、镇江国有投资控股集团有限公司、香港一联科技有限公司、交银金融租赁有限责任公司、交银租赁管理香港有限公司、平度市城市开发集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司、成都陆港枢纽投资发展集团有限公司、东台市国有资产经营集团有限公司、厦门国贸控股集团有限公司、国贸控股(香港)投资有限公司、澳门国际银行股份有限公司、中国国新控股有限责任公司、国晶资本(BVI)有限公司、中原资产管理有限公司、中原大禹国际(BVI)有限公司、中国国际金融股份有限公司、中国国际金融(国际)有限公司、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、嵊州市交通投资发展集团有限公司、南京溧水经济技术开发区集团有限公司、溧源国际有限公司、Zhejiang Kunpeng (BVI) Company Limited、杭州上城区国有资本运营集团有限公司、多想云控股有限公司、长沙先导投资控股集团有限公司、XL (BVI) INTERNATIONAL DEVELOPMENT LIMITED、龙口市城乡建设投资发展集团有限公司、集友银行有限公司、成都中法生态园投资发展集团有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、东方资本有限公司、桐庐县国有资产投资经营有限公司、润歌互动有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、政金金融国际(BVI)有限公司、济南市中财金投资集团有限公司、百德医疗投资控股有限公司、江苏省溧阳高新区控股集团有限公司、江苏中关村控股集团(国际)有限公司、济南历城控股集团有限公司、历城国际发展有限公司、郑州地产集团有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、香港象屿投资有限公司、厦门象屿集团有限公司、江苏腾海投资控股集团有限责任公司、连云港港口集团、山海(香港)国际投资有限公司、漳州圆山发展有限公司、天津滨海新区建设投资集团有限公司、兆海投资(BVI)有限公司、镇江交通产业集团有限公司、晋城市国有资本投资运营有限公司、镇江文化旅游产业集团有限责任公司、潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、郑州城建集团投资有限公司、常德市城市建设投资集团有限公司、Higher Key Management Limited、广州产业投资基金管理有限公司、江苏句容投资集团有限公司、淮安市交通控股集团有限公司、邵东市城市发展集团有限公司、济南高新控股集团有限公司、绍兴市柯桥区建设集团有限公司、恒源国际发展有限公司、宁波市海曙开发建设投资集团有限公司、Shandong Wonderland Holding Limited、蓬莱阁(烟台市蓬莱区)旅游有限责任公司、广州开发区投资集团有限公司、绍兴市城市建设投资集团有限公司、

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

福建漳龙集团有限公司、建发国际集团、重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司、西安市灞桥投资控股集团有限公司、香港国际(青岛)有限公司、青岛城市建设投资(集团)有限责任公司、成都经开产业投资集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、新奥天然气股份有限公司、新奥能源控股有限公司、临沂城市发展集团有限公司、临沂城市发展国际有限公司、晋江市路桥建设开发有限公司、Coastal Emerald Limited、山东高速集团有限公司、无锡恒廷实业有限公司、四海国际投资有限公司、商丘市发展投资集团有限公司、江苏瑞科生物技术股份有限公司、青岛市即墨区城市开发投资有限公司、交运燃气有限公司、中南高科产业集团有限公司、中国景大教育集团控股有限公司、建发物业发展集团有限公司、福建省蓝深环保技术股份有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元
邮编: 200135	邮编: 100020
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn
深圳	香港(兴证国际)
地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼	地址: 香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编: 518035	传真: (852) 35095929
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: ir@xyzq.com.hk