

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

复锐医疗科技(1696.HK)

投资评级 ——

上次评级 ——

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护分析师

执业编号: S1500522110001

联系电话: 13276656366

邮箱: zhouzixin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

复锐医疗科技(1696.HK) 23H1 业绩点评: 业务转型夯实导致短期略有调整, 长线发展依然可期

2023年08月24日

事件: 公司披露 23H1 业绩: 公司 2023H1 实现收入 1.72 亿美元/yoy-1.7%, 实现归母净利润 0.19 亿美元/yoy-8.4%, 实现经调整净利润 0.21 亿美元/yoy-17.1%。毛利率/净利率分别为 61.4%/10.9%, 同比分别+4.3/-0.8pct。

- **海外宏观经济以及公司业务转型过渡对于收入增长造成暂时性影响。**分业务看, 公司医疗美容/牙科/注射填充/服务及其他业务分别实现收入 1.47/0.05/0.05/0.14 亿美元, 同比分别-4.2%/-27.2%/+29.6%/+45.9%; 分区域看, 北美/亚太/欧洲/中东及非洲/拉丁美洲分别实现收入 0.80/0.48/0.22/0.14/0.08 亿美元, 同比分别+13.7%/+1.1%/-28.4%/-21.7%/-5.5%, 部分地区业务收入增长放缓主要源于: (1) 宏观经济环境、俄乌冲突对欧洲市场表现造成负面影响; (2) 部分区域处于分销向直营过渡阶段中对收入增速造成暂时性负面影响, 如: 在英国(欧洲)、迪拜(中东及非洲)新建立直销办公室, 中国处于收购飞顿的业务过渡以及新业务搭建期间, 导致以上国家业务增长出现暂时性放缓。
- **直营业务转型虽影响短期业绩但利好长期发展。**以并购飞顿为例, 先前受制于经销体系难以直接触达终端需求, 我们认为公司业务转为直营后则可以获取第一手市场反馈并为研发部门提供产品开发方向参考, 且能够通过 2B+2C 的运营提高市场渗透效率, 增强品牌知名度, 若未来随着中国直营业务逐步成熟, 亦有在国内市场首发产品的可能。
- **直营占比提升驱动毛利率继续优化, 直营&品牌营销投入为长期发展打下基础。**23H1 直销业务实现收益 1.19 亿美元(不包括牙科)/yoy+12.1%, 直销占比达到 72.1%, 高毛利的直销业务/产品组合销售收入占比提升推动公司毛利率提升 4.3pct 达到 61.4%, 但短期直销业务开支增加、开设新的直营办公室、持续投资并孵化业务线以及为提升品牌知名度而增加新品牌大使项目的额外开支对于盈利能力造成了一定压力, 23H1 净利率为 10.9%/yoy-0.8pct, 经调整净利率 12.0%/yoy-2.3pct, 我们认为长期来看直营布局与品牌力营销均有利于更好触达终端消费市场, 为公司长期发展奠定基础。
- **展望全年, 发展重心为北美以及中国市场。**2023 年全年, 公司战略重点是培育北美及中国市场, 同时探索欧洲及亚太区其他国家及地区的成长机会, 其中中国市场核心策略在于: (1) 整合优化直营渠道并提高市场渗透率; (2) 推进注射类产品审批上市以及家用仪器品牌运营。北美市场通过新系列产品(性健康、生发等新解决方案)推广以及赋能售后团队以驱动增长。

- **投资建议：**公司业绩表现短期受到海外宏观经济以及公司业务转型过渡对于收入以及业绩增长造成的暂时性影响，但长期来看直营业务开展有利于公司更有效触达终端市场、针对本地市场需求因地制宜做出迅速反馈，有利于公司多业务在多地区的长线发展。
- **风险因素：**消费力恢复不及预期、医美行业细分赛道竞争加剧、产品推广效果不及预期。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。