

2023年12月11日

清晰醫療 | 01406.HK

需要更長的時間實現目標

評級

未評級

目標價

HK\$ -

清晰醫療(01406.HK)在 2023/24 上半財年取得約 1.0 億港元總收入，較去年同期下降約 5.6%。同時，受到分成提升與「新尖沙咀中心」投入服務產生的開支所影響，集團於上半財年產生約 2,001.9 萬港元淨虧損。

香港市場的不確定性: 2023/24 上半財年，清晰醫療(01406.HK)合共提供 1,962 次屈光手術，其中植入式隱形眼鏡植入手術是多項手術中唯一在數量上錄得增長的手術。手術次數下降主要受到醫生組合的變動、2023 年 9 月份極端天氣及 SMILE 矯視手術激烈競爭的負面影響。同時，SMILE 矯視手術、LASIK 矯視手術及植入式隱形眼鏡植入手術的平均價格較去年同期有所下滑，導致集團從屈光治療業務取得的收入按年減少約 18.4%。同業的定價策略 總部位於德國的新進入者的擴張計劃為集團目前面對的最大不確定性。

孵化新業務: 「新尖沙咀中心」的開幕標誌着清晰醫療(01406.HK)新業務發展的開始，定期的預防及控制服務為集團提供穩定的收入來源。集團在過去數個月的營運當中獲取了相當理想的客戶數量，惟由於業務初期集團提供折扣優惠導致服務平均價格遠低於標準定價，因此集團需要更多的時間調整營銷策略及定價策略以提升該業務的貢獻。

另外，植入式隱形眼鏡植入手術取得令人滿意的成長，2023/24 第三財季進行手術的次數進一步上升至每月約 100 次的水平，反映 i) 植入式隱形眼鏡植入手術的市場滲透率正在提升、ii) 作為市場領導者之一，集團在正複製引入 SMILE 矯視手術的成功經驗以創造植入式隱形眼鏡植入手術的市場，對集團的未來發展是正面的訊號。

提出降本措施: 為應對近年較為疲弱的財務表現，清晰醫療(01406.HK)提出一系列的降本措施，當中包括 i) 調整醫生組合與分成機制、ii) 考慮縮小個別醫療中心總樓面面積、及 iii) 減少人手比例。該等降本措施預計將於明年逐步反映，加上「新尖沙咀中心」的貢獻比例提升，有望帶動集團的財務表現持續改善，甚至在 2024/25 財年重獲盈利。

公司報告

敖曉風, Brian, CFA

高級分析師

brianngo@westbullsec.com.hk

+852 3896 2965

香港上環德輔道中 199 號無限極廣場 2701 – 2703 室

清晰醫療 (01406.HK)

評級 未評級

目標價 HK\$ -

現價 HK\$ 0.63

52-周波幅 HK\$ 0.53 – 1.30

市值 (港元, 十億) HK\$ 0.3

港元, 百萬	2019/ 20 (A)	2020/ 21 (A)	2021/ 22 (A)	2022/ 23 (A)
--------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------

收入	218.4	222.4	225.2	213.8
----	-------	-------	-------	-------

經營溢利	34.3	44.7	19.8	(1.4)
------	------	------	------	-------

經營潤率	15.7%	20.1%	8.8%	-0.7%
------	-------	-------	------	-------

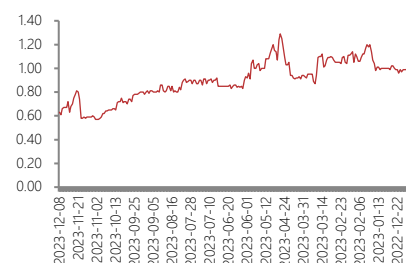
淨利潤	26.4	35.8	13.5	(3.2)
-----	------	------	------	-------

股本回報率	32.7%	35.2%	8.0%	-1.2%
-------	-------	-------	------	-------

股價表現	1 個月	3 個月	半年	一年
------	------	------	----	----

絕對值	6.8%	-22.2%	-25.0%	-35.7%
-----	------	--------	--------	--------

相對恒指	13.8%	-12.0%	-9.6%	-19.7%
------	-------	--------	-------	--------



同業比較

		市值 (港元, 百萬)	市盈率 (x)	預測市盈率 (x)	市賬率 (x)	市銷率 (x)	總收入 (港元, 百萬)	毛利率 (%)	股本回報率 (%)
01846.HK	德視佳	1,752.8	15.4	-	1.6	2.7	610.3	44.4	10.7
02219.HK	朝聚眼科	3,120.6	12.3	11.3	1.2	2.5	1,152.8	43.9	10.5
03309.HK	希瑪眼科	4,395.0	-	57.8	2.4	2.4	1,731.9	25.9	(0.4)
300015.CH	愛爾眼科	166,054.9	45.3	38.7	8.1	8.0	18,759.0	50.5	19.2
	平均值	43,830.8	24.3	35.9	3.3	3.9	5,563.5	41.1	10.0
01406.HK	清晰醫療	332.7	-	-	1.3	1.5	213.8	-	(1.2)

資料來源: 彭博、西牛證券

風險因素

- SMILE Pro 及植入式隱形眼鏡植入手術在同業競爭提升下導致價格下滑
- 香港市場對於屈光治療的需求持續疲弱
- 市場缺乏教育限制兒童近視預防及控制業務的市場發展空間
- 新尖沙咀中心的固定開支拖累集團財務表現

財務報表

損益表	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	資產負債表	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
(港元, 百萬)	(A)	(A)	(A)	(A)	(港元, 百萬)	(A)	(A)	(A)	(A)
總收入	218.4	222.4	225.2	213.8	固定資產	24.5	25.2	17.7	33.8
<i>按年增長</i>	<i>5.7%</i>	<i>1.8%</i>	<i>1.3%</i>	<i>-5.1%</i>	其他非流動資產	31.3	12.6	22.9	59.8
直接成本	-	-	-	-	非流動資產	55.7	37.8	40.6	93.6
毛利	218.4	222.4	225.2	213.8	庫存	5.7	4.2	3.7	3.7
其他收入	(0.0)	7.0	1.7	6.3	應收款項	0.8	1.9	1.1	2.0
經營開支	(184.1)	(184.6)	(207.1)	(221.6)	現金及現金等物	65.6	64.9	241.3	207.5
經營溢利	34.3	44.7	19.8	(1.4)	其他流動資產	41.4	8.4	3.5	20.5
淨財務成本	(1.1)	(0.9)	(0.8)	(1.5)	流動資產	113.6	79.4	249.6	233.7
聯營及合營公司	-	-	-	-	總資產	169.3	117.2	290.1	327.3
稅前利潤	33.2	43.8	19.0	(2.9)	長期借貸	-	-	-	-
稅項	(6.8)	(8.0)	(5.6)	(0.3)	其他非流動負債	11.2	5.1	10.5	27.8
淨利潤	26.4	35.8	13.5	(3.2)	非流動負債	11.2	5.1	10.5	27.8
<i>按年增長</i>	<i>-12.2%</i>	<i>35.6%</i>	<i>-62.3%</i>	<i>-123.7%</i>	應付款項	7.9	8.4	5.9	7.2
					短期借貸	3.8	-	-	-
					其他流動負債	23.6	23.1	18.3	33.0
					流動負債	35.4	31.5	24.2	40.2
					總負債	46.6	36.7	34.7	68.0
					非控股股東權益	-	-	-	-
					控股股東權益	122.7	80.5	255.4	259.3
					總權益	122.7	80.5	255.4	259.3

現金流量表	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23		2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
(港元, 百萬)	(A)	(A)	(A)	(A)	財務比率	(A)	(A)	(A)	(A)
稅前溢利	33.2	43.8	19.0	(2.9)	經營溢利率	15.7%	20.1%	8.8%	-0.7%
財務成本	1.1	0.9	0.8	1.5	淨利潤率	12.1%	16.1%	6.0%	-1.5%
財務收入	-	-	(0.0)	(3.9)	核心 EBITDA 利潤率	20.6%	27.4%	19.6%	-0.2%
折舊及攤銷	6.8	8.4	7.7	6.2	股本回報比率	32.7%	35.2%	8.0%	-1.2%
其他	5.9	14.4	2.8	18.7	資產回報比率	21.1%	25.0%	6.6%	-1.0%
營運資金變動	(5.9)	3.8	(2.7)	(3.4)	流動比率	320.9%	251.6%	1031.5%	581.3%
經營現金流	41.1	71.4	27.6	16.2	速動比率	304.7%	238.3%	1016.1%	572.1%
					現金比率	185.5%	205.6%	997.1%	516.2%
淨資本開支	(5.6)	(9.2)	(0.2)	(22.4)	債務權益比率	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
其他	(39.0)	(34.4)	0.0	(121.3)	淨債務權益比率	-50.4%	-80.6%	-94.5%	-80.0%
投資現金流	(44.7)	(43.5)	(0.2)	(143.8)					
股份發行	55.0	-	205.5	10.5					
淨借貸	(3.7)	(3.8)	-	-					
利息支出	-	-	-	-					
股息支出	-	(5.3)	(26.0)	-					
其他	(16.7)	(19.5)	(30.5)	(19.7)					
融資現金流	34.6	(28.6)	149.0	(9.2)					
股本自由現金流	31.8	58.3	27.3	(6.2)					
公司自由現金流	35.7	62.2	27.3	(6.2)					

資料來源: 公司資料、西牛證券

西牛證券是香港一家主要服務香港上市公司的券商，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式: Bloomberg、factset.com、Capital IQ、Refinitiv、Wind、Choice、慧博投研資訊及同花順。

西牛證券評級:

強烈買入	: 未來12個月絕對增長超過50%
買入	: 未來12個月絕對增長超過10%
持有	: 未來12個月絕對回報在-10%至+10%
沽售	: 未來12個月絕對下降超過10%
強烈沽售	: 未來12個月絕對下降超過50%

投資者應在閱讀本報告時假設西牛證券正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明: 本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明:

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由西牛證券有限公司(簡稱為“西牛證券”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是西牛證券或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時西牛證券發佈，且可在不通知前提下予以變更。西牛證券或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。西牛證券和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票; (2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係; 和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由西牛證券發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫西牛證券在其當地所設立之分支機構。

西牛證券有限公司版權所有©。保留所有權利。