

2024年8月30日

美丽田园医疗健康 (2373.HK)

公司动态

证券研究报告

医美

收购奈瑞儿辐射大湾区，女性特护中心同比增长超200%

2024年上半年，公司收入和归母净利润分别为11.4亿元和1.2亿元，其中女性特护中心实现高速增长。公司还收购奈瑞儿直营+特许经营门店共150家，辐射大湾区，进一步扩大业务版图。

报告摘要

加盟店及亚健康服务拉动收入增长，女性特护中心收入同比增超200%。

2024H1公司实现收入11.4亿元，同比增长9.7%，归母净利润1.2亿元，同比增长3.2%。其中，美容和保健服务的加盟及其他业务收入同比增长43.8%，主要由于加盟店网络扩张和推出新的仪器设备所致；亚健康医疗服务收入同比增长50.0%，主要由于女性特护中心业务增长迅速。毛利率略微增长0.9个百分点至47.0%，增长原因来自于客流增长带来收入增加和规模效应。

门店数量持续增加，客流及活跃会员逆势增长。

作为中国排名第一的美容与保健服务品牌、第四的非手术类医美服务品牌，公司门店数量突破559家（包括奈瑞儿）。其中，美容与保健服务169家直营店及207家加盟店，医疗美容服务24家直营店和亚健康医疗服务9家直营店，奈瑞儿150家。另外，受益于品牌影响力、优质的服务质量、强大的客户运营能力，公司逆势增长，到店客流和活跃会员日益增加，直营门店客流达68万人次，同比增长12%，直营活跃会员达8.2万名，同比增长10%。同时，直营活跃会员留存率保持高水平——79%。

收购奈瑞儿，扩大业务版图。

上半年，公司收购奈瑞儿直营+特许经营门店共150家，辐射大湾区，覆盖客流交汇的购物中心/社区型中心的主要位置。奈瑞儿以中医文化为基石，主打“因时、因势、因人”的东方美养理念，业务涵盖美容保健服务、医疗美容服务和亚健康医疗服务，与美丽田园现有业务形成互补，提升规模效益。

投资建议：根据中报，我们调整公司盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为2.5亿元/3.2亿元/3.7亿元，对应PE分别为14.1x/10.9x/9.5x，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险；门店扩张不及预期风险；疫情反复；行业竞争加剧；疫后消费复苏不及预期。

(31/12 年结；人民币百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,145	2,632	3,241	3,611
增长率(%)	31.2%	22.7%	23.1%	11.4%
归母净利润	216	247	319	366
增长率(%)	109.2%	14.7%	28.8%	14.8%
毛利率(%)	45.6%	44.7%	44.1%	44.1%
每股收益(元)	0.94	1.05	1.35	1.55
市盈率	15.7	14.1	10.9	9.5

数据来源：Wind、安信国际预测

投资评级：

买入

目标价格：

19.6 港元

现价(2024-8-29)：

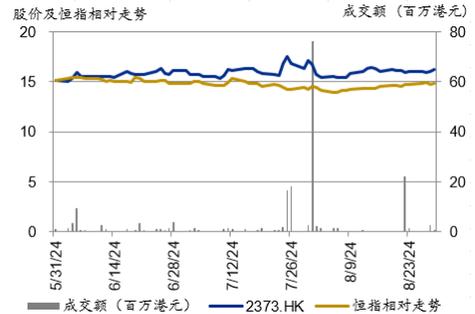
16.22 港元

总市值(百万港元)	3,824.60
总股本(百万股)	235.80
12个月低/高(港元)	9.4/17.5
平均成交(百万港元)	3.22

股东结构

一致行动人	50%
其他	50%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-4.16	13.82	30.35
绝对收益	-0.98	11.38	26.57

数据来源：Wind、港交所、安信国际

谢欣茹 医药行业分析师

xiexr1@essence.com.cn

+86-0755-8168 2613

附表：财务报表预测

利润表					资产负债表				
(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
收入	2,145	2,632	3,241	3,611	现金及现金等价物	224	517	628	783
销售成本	-1,168	-1,457	-1,813	-2,018	应收账款	31	40	42	44
毛利	977	1,175	1,428	1,593	存货	188	206	227	250
销售费用	-378	-461	-554	-609	其他流动资产	1,493	1,420	1,401	1,472
管理费用	-318	-382	-443	-487	流动资产总额	1,936	2,184	2,298	2,549
财务成本净额	-3	-3	-4	-4	固定资产	371	408	449	449
税前盈利	288	329	424	487	无形资产	80	80	80	80
所得税	-58	-66	-86	-98	其他非流动资产	915	1,049	1,202	1,378
净利润	230	263	339	389	非流动资产总额	1,366	1,537	1,731	1,907
归母净利润	216	247	319	366	总资产	3,302	3,721	4,029	4,457
EPS (元, 最新摊薄)	0.94	1.05	1.35	1.55	应付账款	21	24	28	34
同比增长率					短期银行贷款	0	6	0	0
收入 (%)	31.2%	22.7%	23.1%	11.4%	其他流动负债	2,031	2,122	2,122	2,134
归母净利润 (%)	109.2%	14.7%	28.8%	14.8%	流动负债总额	2,052	2,152	2,150	2,168
财务指标					长期贷款	0	57	0	0
盈利能力					递延税项负债	22	25	25	25
毛利率	45.6%	44.7%	44.1%	44.1%	其他非流动负债	394	394	433	476
净利率	10.1%	10.0%	10.5%	10.8%	非流动负债总额	416	476	458	502
ROE	26.9%	23.6%	23.3%	22.8%	总负债	2,468	2,628	2,609	2,670
营运能力					现金流量表				
行销费用/收入 (%)	32.5%	32.0%	30.8%	30.4%	经营活动现金流	626	439	402	376
存货周转天数	51	49	43	43	投资活动现金流	-711	-151	-135	-122
资本结构					融资活动现金流	134	-8	-168	-111
资产负债率	74.7%	70.6%	64.7%	59.9%	现金净增加额	60	293	111	156
					期初持有现金	164	224	517	628
					期末持有现金	224	517	628	783

数据来源: Wind、安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010