

复锐医疗科技 (01696)

证券研究报告

2024年10月10日

医美业务稳中有升，亚太与欧洲市场持续发力

事件：

2024年9月19日，公司发布2024年中报：2024H1公司实现营业收入12.09亿元，同比减少1.4%；实现净利润0.78亿元，同比减少42.05%。

点评：

医疗美容业务增长平稳，注射填充及牙科业务面临调整

分业务来看，公司2024H1医疗美容业务实现收入10.56亿元，占比88.5%，同比增长1.3%，收入主要来自Soprano、Harmony、Opus、Accent及Hybrid等主要经典设备，广泛的临床适应症使公司在能量源医美设备领域及细分市场占据市场份额；注射填充业务实现收入3194.9万元，同比减少7.5%，主要系公司将重心转移至计划推出的新产品；牙科业务实现收入1995.2万元，同比减少47.0%，主要系该业务尚在孵化阶段，同时受到需求端压力的影响；服务及其它业务实现收入8527.1万元，同比减少14.1%。

亚太与欧洲市场稳健增长，收入占比进一步提升

分地区来看，公司2024H1北美地区实现收入4.74亿元，占比39.7%，同比减少15.7%，主要系高利率导致信贷成本上升影响客户的购买决定；亚太地区实现收入3.96亿元，占比33.3%，同比增长15.5%，主要系公司Alma China直销办公室的能量源医美设备业务表现强劲；欧洲地区实现收入1.70亿元，占比14.2%，同比增长10.0%，主要系英国市场向直销业务的转化；中东及非洲地区实现收入1.09亿元，占比9.1%，同比增长10.9%，主要系推出的Soprano Titanium特别版增厚业绩；拉丁美洲地区实现收入4466.1万元，占比3.7%，同比减少20.3%。

直销助推毛利率优化，股权激励计划更新

2024H1公司毛利率62.41%，同比增长1.06个百分点，主要系直销占比较高，所得利润率高于分销；销售费用率同比增长2.59个百分点，主要系销售及营销活动增加；管理费用率同比增长1.49个百分点，主要系新办公室运营有关的开支；研发费用率同比基本持平。公司2021年受限制股份单位计划已执行到第三期，截至2024年6月30日，由于未符合与第三批归属相关的执行条件，公司已对销与第三期付款相关的费用总额749.2万元，并更新第四批归属的执行条件。公司以股份单位形式授出的99.99万股普通股尚未登记为本公司股本且仍未归属，预计将在2025年时完成归属。

多款新品推出获市场接纳，公司布局亚太地区商业化发展

2024H1公司推出了三款新产品，其中Alma Harmony™及Alma IQ™迅速获市场接纳，Soprano Titanium™特别版全球首次亮相后，新订单数量创历史新高。此外，公司新一代透明质酸复合体PROFHILO®（璞菲洛）于2024年4月获得中国海南省药监局的批复，作为特许药械落地海南，为该产品在中国大陆的商业化发挥关键作用。同时，PROFHILO®于2024年9月获泰国食品药品监督管理局批准，并在泰国建立新的直销业务渠道。公司计划于2024年下半年在筹备DAXXIFY®于中国内地的商业化上市同时，于新领域推出注射填充产品。此外，公司将利用复星医药在中国的资源，增加市场渗透并扩大针对亚洲细分市场而设的产品。

盈利预测：我们预计公司2024-2026年营业收入为25.69/30.02/35.05亿元（2024/2025前值分别为39.76/50.55亿元），下调原因为海外收入存在波动，净利润分别为2.15/2.80/3.39亿元（2024/2025前值分别为4.55/5.92亿元），下调原因为公司加大销售和管理的投入，调低评级为“增持”。

风险提示：宏观经济风险、原材料供应不足风险、汇率风险

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 增持（调低评级）

当前价格 3.75港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 468.34

港股总市值(百万港元) 1,756.29

每股净资产(港元) 7.55

资产负债率(%) 24.61

一年内最高/最低(港元) 6.48/2.75

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》
2023-04-13
- 《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

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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：100088	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