

美丽田园医疗健康(02373)

报告日期: 2025年04月15日

业绩符合预期,“双美+双保健”强化成长韧性

——美丽田园医疗健康 2024 年年报点评

投资要点

□ **24 年年报: 业绩符合预期, 未来 3 年高分红+股权激励彰显发展信心。**

24 年业绩符合预期。24 年收入/净利润 25.7/2.5 亿元, 同比+19.9%/+9.7%。24 年毛利率/净利率 46.3%/9.8%, 同比+0.7pp/-0.9pp。销售/管理/研发费用率同比 +0.3pp/+0.2pp/-0.2pp。

公司承诺, 自公告日起未来三个完整财年期间将不少于 50% 的归母净利用于分红, 也将充分利用管理层股权激励计划, 考核指标涵盖未来三年营业收入及利润提升。

□ **基石业务内生稳健增长, 医美新客拓展持续, 女性特护超预期增长。**

24 年收入拆分: 生美及保健 56%+医美 36%+亚健康医疗服务 8%。

1) 生美及保健: 基石业务内生稳健增长, 加码身体护理与智能美养。

24 年收入 14.4 亿 (+21%, 括号内为同比, 下同), 毛利率 40.7% (+1.1pcts), 具体来看: ①量为主要驱动, 全年到店人次/活跃会员人数同增 19.5%/45%。②直营/加盟收入同增 21%/21%, 门店数量分别为 239/276 家。③公司于 24H2 收购奈瑞儿, 新增高端智能美养服务收入 1.6 亿。若剔除该业务增量, 传统美容业务收入同增 6%。④24 年公司进一步强化身体保健品相矩阵, 与法国 LPG® 达成战略合作, 定位痛感舒缓护理, 纤体和保健, 该产品首年销售额破亿元。

2) 医美: 新客拓展, 价格结构调整, 内生增长有所放缓。

24 年收入 9.3 亿 (+9%), 毛利率 52.3% (-1.5pcts), 收入增长有所放缓, 我们预计主要系新客拓展, 基础项目等占比有所提升, 客单价或有所承压。具体来看: ①24 年活跃会员达 3.4 万 (+37%), 到店人次 9.1 万 (+26%)。②门店数量增长至 28 家 (23 年 23 家)。

3) 亚健康医疗服务: 女性特护业务超预期, 驱动高增。

24 年收入 2 亿 (+99%), 毛利率 58.2% (+12pcts), ①24 年活跃会员超 7500 名 (+80%), 到店人次 2.7 万 (+63%)。②公司于 23 年针对妇科抗衰市场空白, 首推女性特护中心, 24 年女性特护业务收入超 1 亿元 (+300%), 活跃会员人数同比激增 200%, 超预期。当前公司女性特护中心已有 30 名专业医生, 提供医疗级妇科抗衰服务及定制化多元产品矩阵。③门店增至 11 家, 同比+4 家。

4) 奈瑞儿: 定位智能美养, 和公司传统美容业务强强合并。

奈瑞儿 24 年荣获沙利文“中国智能美养第一品牌”的认证, 并于 24 年 7 月正式并表, 截至 24 年, 奈瑞儿合计拥有 73 家直营+72 家加盟/托管店。24H2 贡献收入 2.9 亿元, 直营客流 23.3 万人次, 转化直营活跃会员 3.4 万名。25 年将新增脏腑调理、祛湿养生、气血平衡等中医品相, 融合中医理论与现代科技, 进一步提升在“智能美养”赛道的竞争力。

□ **亮点: “双美+双保健”立体商业模式强化获客及锁客能力, 抓住行业机遇积极全国扩张。**

内生增长来看, 公司目前业务模式已升级为“双美+双保健”, 流量入口拓展至传统美容+高端智能美养。24 年美容和保健业务新会员数量同增 27%, 引流至医美/医疗健康的转换率达 24.9%, 其中 28.7% 高端会员购买了增值服务, 渗透率同增 3.7pcts。精细化管理+拓展私域获客, 优化成本。此外, 24 年受益于私域引流占比提升 (剔除奈瑞儿, 集团私域获新客占比达 34%), 公司直营活跃会员平均获客成本同比-9%。

外延扩张来看, 公司已在 24 年收购行业第二的奈瑞儿, 未来将持续积极探索并购机遇。24 年公司账上现金及类现金项目达 18.3 亿元, 同比净增 2.6 亿元, 资金储备充裕。

□ **盈利预测与估值:** 公司作为传统生活美容服务龙头, 未来有望通过“双美+双保健”立体商业模式驱动发展。我们预计 25-27 年公司收入分别为 30.43/33.58/36.73

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王长龙

执业证书号: S1230521020001
wangchanglong@stocke.com.cn

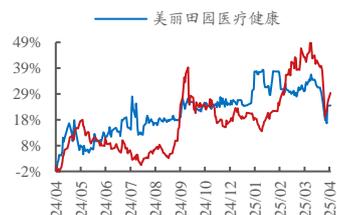
分析师: 周明蕊

执业证书号: S1230523060002
zhoumingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$17.00
总市值(百万港元)	4,008.52
总股本(百万股)	235.80

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 收购奈瑞儿强强联合》2024.04.06
- 《美美与共, 生美+医美行业领军者》2023.12.27

亿元，归母净利分别为 2.87/3.35/3.79 亿元，对应 PE 仅 13/11/10 倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**需求恢复不及预期的风险；医疗事故的风险；新开门店不及预期的风险；市场竞争加剧的风险

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2572	3043	3358	3673
(+/-) (%)	20%	18%	10%	9%
归母净利润	228	287	335	379
(+/-) (%)	6%	26%	17%	13%
每股收益(元)	0.99	1.22	1.42	1.61
P/E	16.71	12.98	11.13	9.84

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,186	2,381	2,728	3,273
现金	456	555	841	1,328
应收账款及票据	49	51	56	61
存货	152	203	238	271
其他	1,529	1,572	1,593	1,613
非流动资产	2,090	2,102	2,112	2,104
固定资产	365	367	368	377
无形资产	1,539	1,549	1,558	1,540
其他	187	187	187	187
资产总计	4,276	4,484	4,841	5,377
流动负债	2,739	2,734	2,847	3,112
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	30	36	40	43
其他	2,689	2,678	2,787	3,048
非流动负债	562	562	562	562
长期债务	130	130	130	130
其他	432	432	432	432
负债合计	3,301	3,296	3,409	3,674
普通股股本	0	0	0	0
储备	945	1,132	1,347	1,585
归属母公司股东权益	945	1,132	1,347	1,585
少数股东权益	31	56	85	118
股东权益合计	975	1,187	1,431	1,703
负债和股东权益	4,276	4,484	4,841	5,377

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,572	3,043	3,358	3,673
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,382	1,627	1,787	1,948
销售费用	462	554	615	676
管理费用	388	438	460	492
研发费用	36	43	44	44
财务费用	4	2	5	6
除税前溢利	318	393	458	518
所得税	65	81	94	107
净利润	252	312	364	412
少数股东损益	24	25	29	33
归属母公司净利润	228	287	335	379
EBIT	322	395	464	524
EBITDA	322	598	669	713
EPS (元)	0.99	1.22	1.42	1.61

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19.91%	18.31%	10.36%	9.36%
归属母公司净利润	5.94%	25.67%	16.64%	13.07%
获利能力				
毛利率	46.26%	46.54%	46.78%	46.95%
销售净利率	9.82%	10.25%	10.84%	11.21%
ROE	24.18%	25.37%	24.87%	23.89%
ROIC	22.72%	23.45%	23.29%	22.48%

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-	481	682	840
净利润	-	303	353	396
少数股东权益	-	26	31	34
折旧摊销	-	203	205	188
营运资金变动及其他	-	(51)	94	221
-	-	-	-	-
投资活动现金流	-	(196)	(198)	(162)
资本支出	-	(215)	(215)	(180)
其他投资	-	19	17	18
-	-	-	-	-
筹资活动现金流	-	(129)	(149)	(169)
借款增加	-	0	0	0
普通股增加	-	0	0	0
已付股利	-	(129)	(149)	(169)
其他	-	0	0	0
现金净增加额	-	157	336	508

	2024	2025E	2026E	2027E
偿债能力				
资产负债率	77.20%	73.52%	70.43%	68.33%
净负债比率	-31.42%	-34.11%	-48.29%	-69.16%
流动比率	0.80	0.87	0.96	1.05
速动比率	0.73	0.79	0.87	0.96
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.69	0.72	0.72
应收账款周转率	64.39	61.10	62.95	62.68
应付账款周转率	53.88	49.27	47.12	46.94
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	1.22	1.42	1.61
每股经营现金流	3.38	1.79	2.69	3.47
每股净资产	4.01	4.80	5.71	6.72
估值比率				
P/E	16.71	12.98	11.13	9.84
P/B	4.13	3.29	2.77	2.35

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>