

2025年9月14日

美丽田园医疗健康 (2373.HK)

SDICS

公司动态分析

证券研究报告

医美

投资评级:

买入

6个月目标价

45港元

股价 2025-9-14

37.76港元

总市值(亿港元)	89.04
总股本(亿股)	2.36
12个月低/高(港元)	16/37.76
平均成交(百万港元)	18.72

股东结构

一致行动人	50%
其他	50%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	24.18	51.49	84.69
绝对收益	27.59	61.94	136.61

数据来源: Wind、港交所、公司

业绩持续向好，奈瑞儿整合效果显著

事件: 公司 2025H1 经调净利润创历史新高，现金流充沛，造血能力强劲。

报告摘要

经调净利润创历史新高，现金流充沛。

2025H1 公司实现收入、净利润和经调净利润分别为 14.6 亿元（人民币，下同，列明除外）、1.7 亿元和 1.9 亿元，分别同比增长 28%、36%和 38%。经营性现金流 4.1 亿元，同比增长 84%；现金及类现金资产 20 亿元，同比增长 28%。

拆分业务看，美容和保健服务实现收入 8.1 亿元，同比增长 30%；医疗美容服务实现收入 5 亿元，同比增长 13%；亚健康医疗服务实现收入 1.5 亿元，同比增长 108%。2025H1 亚健康医疗门诊数量已拓展至 11 家。女性特护中心作为亚健康医疗业务中最重要的板块，2025H1 收入同比增长 173%。其持续与医疗伙伴建立产学研的合作关系，成立“妇科指定临床培训交流中心”和“妇科参研培训标杆基地”，推进女性妇科抗衰领域的专业发展。

增持奈瑞儿至 90%股权，收购后盈利能力提升。

5 月，公司宣布增持奈瑞儿 20%股权，持股比例提升至 90%。收购后奈瑞儿盈利能力进一步提升，2025H1 奈瑞儿实现收入 2.8 亿元，经调净利率从收购前的 6.5%提升至 10.4%，整合效果显著。作为以中医理论为基础的智能美养品牌，奈瑞儿在今年 18 周年庆典之际，再次获得弗若斯特沙利文授予的“中国智能美养第一品牌”认证。与此同时，集团首个 AI 数智化转型标杆项目“智能美养 2.0 体系”将在奈瑞儿落地。

重视股东回报，三年累计分红 3 亿元。

3 月，公司正式提出“资本市场价值提升计划”，核心包含三大举措，旨在增强股东回报能力、优化资本结构并推动长期可持续发展。近三年，公司已累计宣布分红 3 亿元。“股东回报计划”中的第一笔分红将于 2025 年 9 月 26 日前派发，股息为每股 0.52 元港币。

投资建议: 我们维持对公司的财务预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 30.5 亿元/34.1 亿元/37.6 亿元，归母净利润分别为 3.2 亿元/3.8 亿元/4.4 亿元。参考雍禾医疗 (2279.HK) 和固生堂 (2273.HK) 两家终端医疗消费股的估值水平，我们给予公司 2025 年 30 倍 PE，对应目标价 45 港元（前值为 19.6 港元），维持“买入”评级。

风险提示: 政策风险；门店扩张不及预期；销售不及预期；行业竞争加剧等。

财务及估值摘要

(年结 31/12; RMB 百万元)	FY 2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	2,572	3,046	3,407	3,761
增长率 (%)	19.9%	18.4%	11.8%	10.4%
归母净利润	228	315	377	442
增长率 (%)	5.9%	38.1%	19.7%	17.1%
毛利率 (%)	46.3%	47.2%	48.8%	49.7%
每股盈利 (元)	0.99	1.37	1.64	1.93
市盈率 (x)	34.7	25.1	21.0	17.9

数据来源: 公司资料，国证国际预测

谢欣洳 医药行业分析师

xiexinru@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

利润表					资产负债表				
(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	2,572	3,046	3,407	3,761	现金及现金等价物	456	683	846	1,028
销售成本	-1,382	-1,607	-1,745	-1,893	应收账款	49	51	54	57
毛利	1,190	1,439	1,661	1,868	存货	152	159	167	176
销售费用	-462	-522	-584	-643	其他流动资产	1,529	1,599	1,741	1,908
管理费用	-388	-454	-522	-574	流动资产总额	2,186	2,493	2,809	3,168
税前盈利	318	435	520	610	固定资产	365	332	332	332
所得税	-65	-89	-107	-125	无形资产	350	337	337	337
净利润	252	345	413	484	其他非流动资产	1,376	1,510	1,657	1,819
归母净利润	228	315	377	442	非流动资产总额	2,090	2,179	2,326	2,488
EPS (元, 基本)	0.99	1.37	1.64	1.93	总资产	4,276	4,672	5,135	5,656
同比增长率					应付账款	30	36	43	52
收入(%)	19.9%	18.4%	11.8%	10.4%	短期银行贷款	20	0	0	0
归母净利润 (%)	5.9%	38.1%	19.7%	17.1%	其他流动负债	2,689	2,717	2,750	2,770
财务指标					流动负债总额	2,739	2,753	2,793	2,822
盈利能力					长期贷款	130	212	212	212
毛利率	46.3%	47.2%	48.8%	49.7%	其他非流动负债	432	407	440	476
净利率	9.8%	11.3%	12.1%	12.9%	非流动负债总额	562	618	651	687
ROE	24.2%	25.0%	25.2%	23.0%	总负债	3,301	3,371	3,444	3,509
营运能力					现金流量表				
行销费用/收入	33.0%	32.0%	32.5%	32.4%	经营活动现金流	797	762	614	654
存货周转天数	44	35	34	33	投资活动现金流	-341	-450	-329	-306
					融资活动现金流	-223	-84	-121	-166
资本结构					现金净增加额	232	227	163	181
资产负债率	77.2%	72.2%	67.1%	62.0%	期初持有现金	224	456	683	846
					期末持有现金	456	683	846	1,028

数据来源: Wind、国证国际预测

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国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。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。国证国际,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、意见及推测反映国证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。国证国际,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。

国证国际及其高级职员、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。国证国际,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),国证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。

收件人应注意国证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,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证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。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

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。
- 国证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。

国证国际证券(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