

内生外延双主线，品牌矩阵再蓄力

美丽田园医疗健康 (2373.HK)

核心观点

公司 2025 年实现营业收入 30.01 亿元，同比增长 16.7%，实现归母净利润 3.40 亿元，同比增长 34.8%。公司坚持以双美+双保健为核心战略，稳步推进美丽田园、奈瑞儿、思妍丽三大品牌差异化协同，打造高端美与健康服务连锁标杆。2026 年公司延续内生增长与外延并购双主线思路，推进门店扩张与消费医疗升级，依托多品牌矩阵与高粘性会员体系带动业绩持续增长。

事件

公司披露 2025 年报：

2025 年全年公司实现营业收入 30.01 亿元，同比增长 16.7%，其中下半年度实现营业收入 15.42 亿元，同比增长 7.5%。

2025 年全年公司实现归属股东净利润 3.40 亿元，同比增长 34.8%；经调整净利润 3.81 亿元，同比增长 41.0%。其中，2025 年下半年度归属股东净利润 1.69 亿元，同比增长 34.1%；经调整净利润 1.90 亿元，同比增长 43.9%。

简评

多条线多品牌齐头并进，亚健康医疗高增

2025 年，美丽田园各业务板块稳健增长，其中美容和保健服务营收 16.58 亿元、同比增长 14.9%，美丽田园、贝黎诗、奈瑞儿三品牌构成集团生活美容核心业务，表现亮眼；医疗美容服务营收 10.17 亿元、同比增长 9.6%，以秀可儿医美为核心品牌，聚焦高端抗衰老赛道稳步发展；亚健康医疗服务营收 3.26 亿元、同比高增 62.2%，以研源医疗为核心品牌，成为新的增长引擎。运营上直营门店客流 186 万人次、活跃会员 15.4 万名，分别同比增长 22.8%、12.7%，思妍丽并表后整体门店网络将超 700 家，规模与品牌优势持续强化。

毛利率提升，盈利向好

2025 年毛利率 49.1%，同比+2.8pct，净利率 11.3%，同比+1.5pct，经调整净利率 12.7%，同比+2.2pct；其中 2025H2 毛利率 48.9%，同比+3.3pct。销售费用率 17.2%，同比-0.8pct；管理费用率 15.9%，同比+0.8pct；研发费用率 1.4%，同比+0.1pct。系数智化赋能带动人均产出提升，使得销售费用率下降，而股份支付、收购思妍丽相关专业费用及数智化与 AI 研发投入增加，致使管理及研发费用率提升。

维持

增持

刘乐文

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

石旖瑄

SAC 编号:S1440526040001

吴严

SAC 编号:S1440524060003

叶乐

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

SAC 编号:S1440521100001

发布日期： 2026 年 04 月 30 日

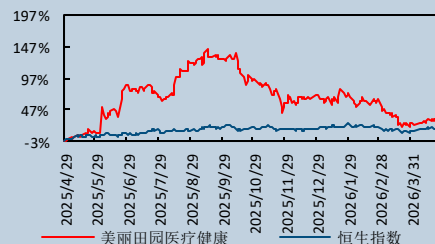
当前股价： 20.30 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.20/-4.85	-25.75/-19.59	22.44/3.60
12 月最高/最低价 (港元)		38.52/16.00
总股本 (万股)		25,159.37
流通 H 股 (万股)		25,159.37
总市值 (亿港元)		51.07
流通市值 (亿港元)		50.72
近 3 月日均成交量 (万)		34.09
主要股东		
SYL Holding Limited		6.28%

股价表现



三大超级战略引领发展，多品牌矩阵再蓄力

上市以来，公司以并购整合与行业赋能为核心战略，聚焦“双美+双保健”服务体系与数智化能力建设，高效完成奈瑞儿整合提效并落地思妍丽并购，打造美丽田园、奈瑞儿、思妍丽三大高端品牌矩阵，直营客流、活跃会员、经营效率全面提升。2025年11月公司发布指引未来的“三大超级战略”引领下一个五年发展：构建美与健康品牌矩阵，发挥“双美+双保健”商业模式优势，通过“内生增长与外延并购”双轮驱动，筑造数智化与AI系统基础建设，实现集团价值跃升。

盈利预测与投资建议：公司稳步推进美丽田园、奈瑞儿、思妍丽多品牌的差异化定位与协同共进，持续打造高端美与健康服务连锁标杆。我们预测2026-2028年实现归母净利润4.38/5.21/6.09亿元，对应PE为12/10/8倍，维持增持评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,572.20	3,000.54	3,897.18	4,404.73	4,848.83
YoY(%)	19.91	16.65	29.88	13.02	10.08
净利润（百万元）	228.46	317.56	437.61	521.11	609.28
YoY(%)	5.94	39.00	37.80	19.08	16.92
毛利率(%)	46.26	49.05	48.75	49.34	50.04
销售净利率(%)	9.82	11.34	12.01	12.65	13.44
ROE(%)	24.18	31.07	35.27	35.30	35.38
EPS(摊薄/元)	0.91	1.26	1.74	2.07	2.42
P/E(倍)	22.36	16.08	11.67	9.80	8.38
P/B(倍)	5.41	5.00	4.12	3.46	2.97

数据来源：ifind、中信建投研究所

风险分析

行业监管与合规风险：医美及生活美容监管持续收紧，预付卡、广告宣传、医疗操作合规要求提升。公司多门店、多业态运营下合规管理难度大，若出现违规或处罚，将直接冲击品牌声誉与盈利稳定性，同时增值税等政策变化也将抬升运营成本。

并购整合与商誉减值风险：公司近年外延并购形成较高商誉，若被并购品牌业绩不及预期、门店整合进度缓慢，可能触发商誉减值，直接影响当期利润。多品牌运营若协同不足，还可能出现内部竞争、管理效率下降等问题。

消费需求波动风险：公司客群以中高端消费群体为主，易受宏观经济与消费信心影响。若消费复苏乏力，可能导致客流、客单价及复购率下滑，叠加行业季节性波动，将对营收增速与同店表现形成压制。

市场竞争与单店盈利风险：行业同质化竞争加剧，低价策略持续挤压利润空间。门店扩张中若选址、租金、人员成本控制不佳，易导致单店模型弱化。同时医疗操作安全若出现疏漏，还将引发客诉与舆情风险。

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

石旖璿

中信建投社服商贸行业分析师，厦门大学数学与应用数学学士、美国辛辛那提大学金融学硕士。研究美妆/医美/高端消费/社服等板块，多年买方经验视角。2023-2025 水晶球/上证报/WIND 批零社服行业最佳/金牌分析师上榜团队成员，2022-2025 新财富批零社服行业最佳分析师入围团队成员。

吴严

中信建投医药分析师，复旦大学保险学硕士，华东理工大学学士。主要负责医疗服务、医疗器械行业研究。

叶乐

纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025年、2024年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育、医美个护、IP潮玩等消费产业研究。

黄杨璐

纺服轻工&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk