

轻医美战略持续推进, 2Q21 收入端同比较快增长, 业绩端仍承压

简评

以华南地区为中心, 通过自建+收购持续扩张, 提供一站式美容服务。医美国际是深圳鹏爱医疗美容医院的海外上市主体, 主要业务包括手术美容治疗、非手术美容治疗、其他美容服务以及一般医疗服务。根据弗若斯特沙利文数据显示, 以 2018 年收入计算, 医美国际是中国第三大私人美容医疗服务提供商。公司自 1997 年成立以来, 通过自建及收购不断扩张, 截至 2020 年底, 公司已拥有 28 家医疗中心, 2021 年上半年在北京开始开设非手术医美机构。2020 年公司完成手术类美容治疗 9.3 万例, 非手术类美容治疗 41.3 万例。

2021 年上半年收入复苏, 轻医美项目为核心业务。2020 年公司实现营收 9.0 亿元, 同比增长 3.7%; 2021 年上半年营收为 4.34 亿元, 同增 68.6%, 活跃消费者同增 21.7%, 系去年疫情低基数下复苏结果。分业务来看, 2021H1 非手术美容医疗服务营收 2.3 亿元, 同比+73.2%; 外科美容医疗服务营收 1.8 亿元, 同比+60.3%; 一般医疗服务及其他美容医疗服务营收 0.3 亿元, 同比+88.8%, 三类业务占总营收比重分别为 52%/41%/7%。

21H1 毛利率同比明显回升, 销售费用率及管理费用率明显改善, 但仍处于高位。受大幅计提减值损失影响, 净利率跌至-79%。2021H1 公司毛利率为 58.9% (同比+8.4PCT), 主要由于高毛利率产品占比提升所致。2021H1 公司销售费用率为 50.1%, 同比减少 5.4PCT, 但较 2019 年同期的 42.7% 仍处于高位。2021H1 公司管理费用率为 20.0%, 较 2020 年同期的 41.8% 明显改善。在毛利率提升, 费用率减少的情况下, 21H1 由于计提了合计 2.9 亿元的减值损失 (其中无形资产、物业及设备、商誉分别计提 0.4、1.4、1.1 亿元), 导致净利率跌至-79.3% (2020 年-27.4%, 2019 年 15.9%)。如果不考虑减值损失 21H1 净利率约为-11.4%, 同比有所改善。

中国医美市场处于快速增长期, 医美服务疗程量迅速增长。根据弗若斯特沙利文数据, 2019 年中国医美市场规模 1436 亿元, 2015-2019 年 CAGR 达 22.5%。我国医美服务疗程量从 2015 年的 1020 万次增长至 2019 年的 2430 万次, CAGR 达 24.2%。目前我国医美渗透率较低, 根据 Fastdata 数据, 2019 年韩国/美国/巴西/日本/中国每千人医美诊疗次数分别为 86/52/49/27/17 次。随着消费升级及对医美接受程度的提升, 我国医美市场规模有望持续提升。

风险提示: 行业竞争加剧、医美行业政策监管过于趋严等

医美国际 (AIH)

首次覆盖

不评级

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 执证编号: S1440519030001

SFC 中央编号: BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

17717092294

SAC 执证编号: S1440521100001

发布日期: 2021 年 12 月 30 日

当前股价: 3.53 美元

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
6.76/3.91	-8.2/-14.27	-25.82/-53.44	
12 月最高/最低价 (美元)			11.24/1.95
总股本 (万股)			7,079.37
流通股本 (万股)			-
总市值 (亿美元)			2.5
流通市值 (亿美元)			-
近 3 月日均成交量 (万股)			2.88
主要股东			
IDG-ACCEL CHINA GROWTH			0.52%
FUND III ASSOCIATES L.P.			

股价表现



相关研究报告

分析师介绍

叶乐: 中信建投轻工纺织及教育行业首席分析师, 毕业于复旦大学金融硕士专业, 2016年加入中信建投证券研究发展部, 2019年“水晶球”中小市值入围, 2020年“新财富”海外最佳分析师第5名。目前专注于轻工造纸、纺织服装、美护、教育、宠物等消费服务产业研究。联系方式: 18521081258, yele@csc.com.cn

黄杨璐: 中信建投证券轻工纺织&教育行业分析师, 同济大学金融学硕士, 专注于黄金珠宝、教育、医美个护、人力资源等消费服务产业研究, 3年证券从业经验。

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。

本报告由中信建投（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告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
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 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 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
 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