

必瘦站 (01830.HK) 调研简报

## 开源节流 粘性增强

2018 年 07 月 20 日

### 【事项】

- ◆ 近期，公司公告了 2017/2018 年度业绩，以及 2018/2019 年度 1 季度业绩。2017/2018 年度，公司取得营业收入为 9.06 亿港元，同比增长 19.7%；公司权益持有人应占利润为 1.94 亿港元，同比增长 112.6%；每股基本盈利为 18 港仙，同比增长 119.5%；每股股息为 22.7 港仙，同比增长 74.6%。公司继续维持高派息政策，派息比率为 126%（2016/2017 年度为 159%）。
- ◆ 截至 2018 年 6 月 30 日止 3 个月，公司销售合约按年大幅增长 43%。销售合约增长源于无创医学美容服务销售额上升。展望未来季度，集团对销售合约前景仍然乐观。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

**增持** (首次)

### 东方财富证券研究所

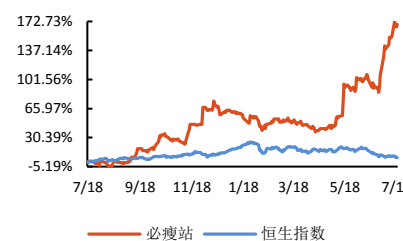
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：喻凤

电话：021-23586480

### 相对指数表现



### 基本数据

总市值 (百万港元)	2287.64
流通市值 (百万港元)	2287.64
52 周最高/最低 (港元)	2.12/0.77
52 周最高/最低 (PE)	14.10/8.51
52 周最高/最低 (PB)	4.94/1.90
52 周涨幅 (%)	169.98
52 周换手率 (%)	29.59

### 相关研究

## 【评论】

**公司为针对大中华地区中高端市场的优质纤体及医学美容服务提供商。**

2003年开始在香港做纤体，2009年在深圳开第一家店，现在在北京、广州和深圳都有店铺，且均为直营门店。在香港地区，公司专注于医学美容，公司的 medical beauty 不打针，为无创美容；在中国大陆地区，公司还未开展 medical beauty，目前做基本的纤体和传统美容等。在香港，中国大陆及澳门，公司拥有53家美容中心。

**业绩稳定增长，继续高派息。**2017/2018年度，公司取得营业收入为9.06亿港元，同比增长19.7%；公司权益持有人应占利润为1.94亿港元，同比增长112.6%；每股基本盈利为18港仙，同比增长119.5%；每股股息为22.7港仙，同比增长74.6%。公司继续维持高派息政策，派息比率为126%（2016/2017年度为159%）。

**控费明显，利润大增。**2017年，公司权益持有人应占利润为1.94亿港元，同比增长112.6%，净利率由去年同期的12.1%增长至21.4%。主要成本费用为员工工资福利，基本能够稳定在占比公司收入的30%。租金方面，大陆地区新增8家店铺，租金仅增长4%；香港的租金固定。税收方面，大陆地区税率为25%，香港税率为16.5%。公司不断提高运营效率，并通过店铺整合来降低人工成本。

**业务具有竞争优势。**公司拥有医学背景的专业团队，有注册医生和训练有素的治疗师为客户提供专业服务。公司主要管理层均具有10年以上纤体及美容行业的管理及营运经验，其中创造人、行政总裁兼执行董事欧阳江博士为香港注册执业医生，取得内外全科医学士学位，在无创医学美容和纤体行业拥有超过12年的丰富经验。

公司所开的店位于香港，澳门及中国大陆黄金地段的著名购物商场和高端写字楼，形成完善的服务网络。公司主要业务针对女性，店铺工作人员均为专业女性，VIP女性客户可以带男伴体验。未来，随着公司业务范围的扩大，或将向广大的男士开放。从报告期内来看，香港有10000多名活跃用户，大陆有20000万多活跃用户。内地开设店铺，员工均从当地招聘，培训期需要3-4个月。

公司拥有先进的技术和设备，及无创医学美容和纤体专利产品。香港店铺的仪器是独家的，主要从美国、以色列、英国、德国进口，公司根据国人皮肤特点进行改进，将power降低。纤体一个疗程花费10000元左右（15-20个疗程，每周做2-3个疗程），医学美容一个疗程为30000-40000元，效果良好。医学美容的利润率是纤体的2-3倍。由于租金相对便宜，大陆地区未来开展医学美容业务的话利润将更高。目前香港无创医学美容不需要牌照，但在大陆地区需要申请牌照。公司现在在深圳拿到了牌照（申请周期需要4个月左右），上海本月预计可以拿到，广州预计下个月也能拿到。在香港有医学美容仪器100个的话，就会投放20个左右到中国内地。

从竞争方面来看，香港主要有伊斯佑医疗、NEO DERM公司等，业务上与公司有所重叠，都是做医学美容的，但伊斯佑是要打针、开刀的，NEO DERM跟公司的业务相同。大陆地区有很多公司在做相似业务，但是公司定位在高端人群。

**深耕一线城市，拓展二线市场。**公司的目标客户群是针对“高端”女性为主，年龄介乎35岁至55岁。公司目前在大陆地区现有店铺31家，其中北京4家、上海11家、广州11家、深圳5家。假设在中国大陆四大一线城市，每家店铺的理想渗透率介于245,000至285,000人之间，那还有8倍的增长空间。另外，公司也在致力于扩大国内业务覆盖，并争取在二、三及四线城市的市场份额。

公司为大中华地区中高端市场的优质纤体及医学美容服务提供商，实际疗效良好，客户粘性增强，业绩增长较好，费用支出控制得当，因而利润实现较

好的增长。我们预计公司18E/19E/20E归母净利润分别为港币2.36/3.17/3.76亿元，EPS分别为港币0.22/0.29/0.35元，分别对应9/7/6倍PE。首次覆盖，给予“增持”评级。

## 【风险提示】

新开店运行不达预期；  
 牌照申请获准时间延长；  
 租金、费用控制不达预期；  
 纤体、美容效果不达预期；

## 盈利预测

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万港元)	906.28	1,071.73	1,267.86	1,500.49
增长率 (%)	19.72	18.26	18.30	18.35
EBITDA (百万港元)	331.05	395.01	516.32	612.96
归母净利润 (百万港元)	194.19	236.19	317.02	375.90
增长率 (%)	112.56	21.63	34.22	18.57
EPS (港元/股)	0.18	0.22	0.29	0.35
市盈率 (P/E)	11.45	9.43	7.03	5.92
市净率 (P/B)	4.74	4.64	4.46	4.29
EV/EBITDA	3.25	5.85	4.55	3.90

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。