



扫描下方二维码  
恒证通APP



美丽田园  
Beauty Farm



恒大證券(香港)有限公司  
恒大期貨(香港)有限公司

公司名称	美丽田园医疗健康
股份编号	2373 HK
行业	医美

## 新股短评

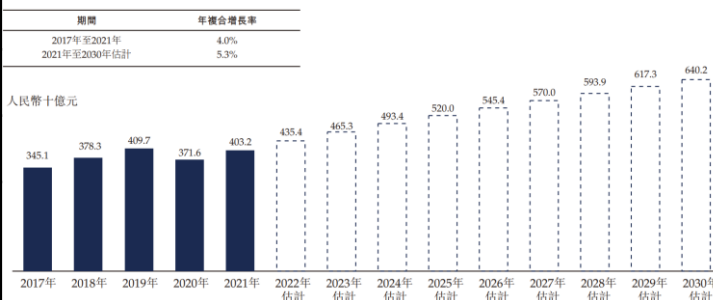
### 招股资讯一览

招股日期	2022年12月30日 - 2023年1月6日
公开发售结果	2023年1月13日
上市日期	2023年1月16日
招股价	19.32港元
最低入场费	9,757.42港元
集资金额	7.83亿港元
发行市盈率	20.56倍
发行市帐率	12.00倍
市值	44.55亿港元
每手股数	500
公开发售股数	4,054,000
国际配售股数	36,482,500
保荐人	摩根士丹利、海通国际、 华泰国际
基石投资者	TruMed、贝泰妮、Juzi Holding、Harvest

### 公司亮点

- 中国最大的传统美容服务提供商和第四大的非外科手术类医疗美容服务提供商，门店网络遍布全国
- 拥有多元化品牌组合
- 行业前景广阔

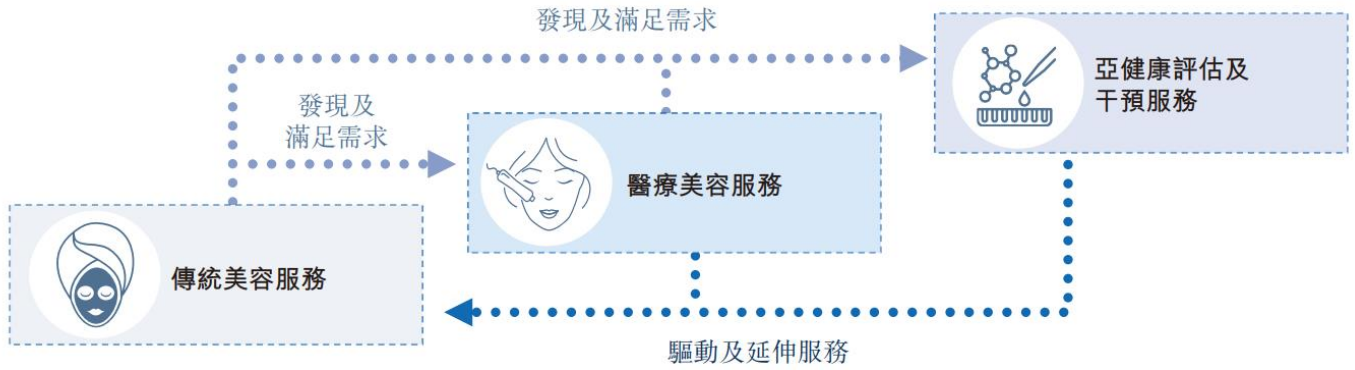
### 2017年至2030年估计中国传统美容服 务市场总收益



数据来源：招股书，彭博

# 新股短評

## 公司业务模式



资料来源：招股书

## 公司的品牌、门店经营模式、服务及门店网络

品牌名稱	截至2022年 6月30日的 直營店數目	服務重點	業務模式
 美麗田園 Beauty Farm	139	傳統美容服務	直營店及加盟店
 贝黎诗 PALAISPA	15	傳統美容服務	直營店及加盟店
 CellCare  秀 可 儿 医 美	18	醫療美容服務	直營店
 NEOLOGY 研源医疗	5	亞健康評估及 干預服務	直營店
總計	<u>177</u>		

资料来源：招股书

# 新股短评

中国最大的传统美容服务提供商和第四大的非外科手术类医疗美容服务提供商，  
门店网络遍布全国

按2021年收益计，公司是中国最大的传统美容服务提供商和第四大的非外科手术类医疗美容服务提供商，分别占市场份额的0.2%及0.6%。公司为客户提供传统美容服务近三十年，多元化服务涵盖传统美容服务、医疗美容服务（包括(i)非外科手术类医疗美容服务，如能量仪器服务与注射服务及(ii)外科手术类医疗美容服务）以及亚健康评估及干预服务，1H22分别占收入59%、38%、3%。这些服务均从每位客户的个人需求出发，以满足其追求健康与美丽的愿望。同时，公司拥有遍布全国的门店网络。根据弗若斯特沙利文的资料，截至2022年6月30日，以传统美容服务市场直营店覆盖城市数量计算，公司已经建立了中国最广泛的门店网络。截至2022年6月30日，公司整体服务网络涵盖352家门店，包括177家直营店及175家加盟店。于公司直接拥有的177家门店中，84家门店位于一线城市及73家门店位于新一线城市。截至2022年6月30日，公司拥有154家直营店及175家加盟店以美丽田园及贝黎诗品牌提供传统美容服务，18家直营店以秀可儿品牌提供医疗美容服务，以及五家门店以研源品牌提供亚健康评估及干预服务。

## 拥有多元化品牌组合

公司于中国美丽与健康管理服务行业经营多个连锁品牌，包括公司于1993年建立的旗舰品牌美丽田园及三个其他品牌，即贝黎诗、研源及秀可儿。公司通过知名及广受认可的品牌组合，提供全面的美丽与健康管理服务。公司通过传统美容服务初步赢得客户信任，进而延伸至医疗美容服务以及亚健康评估及干预服务等更复杂的服务，跨越全客户生命周期。自成立以来，公司荣获多项备受瞩目的大奖及认可，包括时尚COSMO年度美容连锁机构大奖、时尚COSMO年度达人推荐品牌大奖、年度焕新经典品牌、年度人气品牌、最受女性欢迎品牌及上海美发美容五星级企业，反映公司品牌知名度高。同时，美容顾客倾向于选择具有值得信赖的声誉及公认优质服务往绩的连锁机构，原因为该等机构通常拥有经验丰富的从业人员及强大的门店网络，领先企业的强大品牌效应为新进入者面临进入壁垒，难以于短时间内建立良好的品牌声誉并获得稳定的顾客流量。有利于作为行业头部企业的公司。

## 行业前景广阔

中国传统美容服务市场的总收益由2017年的人民币3,451亿元增长至2021年的人民币4,032亿元，年复合增长率为4.0%。由于中国政府为应对COVID-19疫情，对社交距离及个人互动施加全国限制，传统美容服务市场由2019年的人民币4,097亿元缩减至2020年的人民币3,716亿元及2021年的人民币4,032亿元。然而，于不久的将来，随着可支配收入日益增加及中产群体日益扩大，美丽与健康管理服务与消费主义息息相关，呈现出需求上升的潜在趋势。同时对美丽与健康的意识日渐提升，传统美容服务市场将继续增长，预计市场规模将在2030年达人民币6,402亿元，2021年至2030年的年复合增长率为5.3%。同时中国非外科手术类医疗美容服务市场的总收益已由2017年的人民币401亿元增长至2021年的人民币977亿元，年复合增长率为24.9%。预测2030年总收益将达至人民币4,157亿元，2021年至2030年的年复合增长率为17.5%。

# 新股短评

## 同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回 报率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
中位数		51.71	51.00	19.82	4.50	2.81	3.07
美丽田园医 疗健康	2373 HK	44.55	20.56	97.17	12.00	2.23	N/A
朗姿股份	002612 CH	135.48	257.50	1.92	4.13	3.29	0.26
医思健康	2138 HK	94.97	80.67	5.72	4.88	2.81	1.24
完美医疗	1830 HK	51.71	21.32	33.91	8.55	4.19	4.89
奥思集团	1161 HK	9.66	7.01	43.57	3.57	1.07	11.62
医美国际控 股集团有限 公司	AIH US	3.33	N/A	N/A	N/A	0.99	N/A

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

# 新股短评

## 主要财务比率

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
流动比率(倍)	0.49	0.62	0.71	0.65
资本负债比率(倍)	0.36	0.05	-	-

## 所得款项用途

67.6%	(261.7百万港元)，将分配至扩张及升级公司的服务网络，包括以一线城市及新一线城市为重心，扩大传统美容服务网络、在新一线城市扩展及升级医疗美容服务以及亚健康评估及干预服务门店网络，以及分别在上海市及北京市建立一家旗舰美丽与健康管理服务
10.2%	(39.5百万港元)将用于进行战略并购加盟店。
12.3%	(47.6百万港元)将分配至进一步投资于公司的信息技术系统。
9.9%	(38.4百万港元)将分配至营运资金及其他一般企业用途。

## 风险因素

- 公司提供的美丽与健康管理服务属非必需性质，而客户对该等服务的需求以及集团的业务及财务表现易受经济动荡及衰退、宏观经济环境变动以及COVID-19疫情所影响。
- 公司面临因运营产生的医疗事故、失当、医疗疏忽、不当行为索偿的固有风险。
- 中国对美丽与健康管理服务行业持续的监管改革不可预测，公司及公司的产品可能须遵守新法规或更为严格的法规，这可能导致重大额外开支，而公司可能受到处罚。
- 任何对公司品牌或声誉的负面公众观感将对公司的业务造成重大不利影响。
- 美丽与健康管理服务市场未必如预期般增长，这可能会对公司的业务、经营业绩及财务状况造成重大不利影响。

# 免责声明

## 分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

## 估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

## 免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；  
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；  
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；  
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；  
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；  
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：[www.gisf.hk](http://www.gisf.hk)

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999