

复锐医疗科技 (01696)

证券研究报告
2021年08月23日

核心地区收入强势恢复，产品管线有望加速升级

事件：

2021年8月22日公司发布半年报业绩：2021年上半年公司实现营业收入1.25亿美元，同比增长74.7%，较2019年同比增长44.2%，实现归母净利润16.4百万美元，同比增长197.6%，较2019年同比增长24.0%，毛利率保持提升态势，从2020年同期的55.6%上升至57.0%。

点评：

多元化业务支持核心地区收入强势恢复，北美地区实现翻倍增长

公司在2021H1自欧洲/北美/亚太/中东及非洲/拉丁美洲五大地区取得的收入分别为23.70/49.15/33.74/12.64/6.07百万美元，较2020H1同比增长44.8%/115.1%/54.9%/66.7%/92.0%，各地区收入从疫情中强势恢复。按收入贡献计，北美、亚太、欧洲为公司历来最重要的地区分部，公司2021H1在三大核心地区实现收入高速增长的主要原因包括公司在疫情中制订的有效管理规划，以及能满足各地区消费需求的多元化业务，驱动三大核心地区收入增长的主要产品分别为：1)北美地区：男性健康(7月拓展适用人群至女性)产品Alma Duo、肌肤修复产品Alma Opus；2)亚太区：抗衰老产品热拉提(属Accent系列)、美肤产品黑金超光子(属Harmony系列)、激光辅助吸脂产品5G天使光(Beautifill)；3)欧洲：脱毛产品Soprano。

高端透明质酸 Prophilu 进入大陆市场在即，计划引入注射填充类新产品

Prophilu 相对于同类产品竞争优势明显：1)有补水和填充提升的双重功效；2)适用于面部、颈部及四肢等多个部位；3)注射点位较少。公司在2018年就Prophilu与IBSA Derma建立分销协议，目前销售范围已覆盖以色列、中国香港、印度，在2021H1取得销售额2.87百万美元，同比增速高达51.7%，公司计划在2021H2完成Prophilu在中国大陆的注册工作，并引入注射填充类新产品。根据Prophilu在公司已覆盖地区的销售增长情况，该产品在中国大陆上市后有望凭借其独特的产品优势快速放量，公司以该产品奠定在中国大陆市场的注射剂业务基础，有望在未来快速强化在注射剂市场的竞争力。

引进长效肉毒素，丰富注射剂板块产品类别

公司在7月14日被许可肉毒素产品RT002的大中华区商业化权益，由此在注射填充产品Prophilu、溶脂产品RZL012基础上进一步丰富了公司的注射剂板块。RT002的原许可方为Revance Therapeutics，据该公司官网，临床研究中受试者注射RT002后的效果维持期中位值为24周，最长可达36周，长于肉毒素的一般水平。预计2025年国内肉毒素正规市场规模逾125亿人民币，RT002在上市后的放量空间巨大，有望以其独特的产品优势取得可观的市场份额。

研发投入达到新高度，产品管线有望加速升级

公司在2021年上半年研发投入达8.1百万美元，分别较2019、2020年同比增长63.2%、62.5%，研发投入达到前所未有的水平，目前公司正进行涉及皮肤科、整形外科及妇科等领域的29项临床前及临床研究，有望促进产品管线在各治疗领域加速升级。

盈利预测和投资评级：我们预计2021/2022/2023年营业收入为17.10/20.28/23.76亿元人民币，给予公司2021年PS为7倍，对应目标价32.88港元，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复的影响、产品商业化不及预期、临床试验失败的风险。

投资评级

行业	医疗保健业/医疗保健设备和服务
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	14.76 港元
目标价格	32.88 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	466.16
港股总市值(百万港元)	6,880.46
每股净资产(港元)	6.04
资产负债率(%)	24.48
一年内最高/最低(港元)	35.00/2.11

作者

杨松	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001 yangsong@tfzq.com	
张雪	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020004 zhangxue@tfzq.com	
戴爽	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110005 daishuang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《复锐医疗科技-公司点评:收入增速大超预期，盈利能力显著提升》2021-07-10
- 《复锐医疗科技-首次覆盖报告:以色列黑科技为利剑，复星行业资源助力开疆扩土》2021-06-16

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com