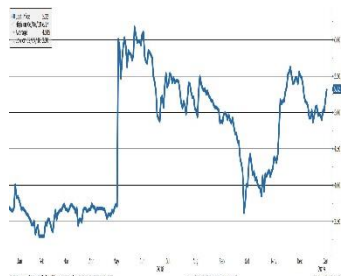


業務模式

- 香港醫思醫療為本港多元化醫療服務供應商，截至 2018 年 10 月底止，公司合共經營 54 個診所和服務中心，在中、港、澳三地擁有 80 名註冊醫生。醫療服務為主要收入來源，2019 年度中期報表顯示，該業務佔總收入 55%，其次為傳統美容服務。



來源：彭博

財務資料摘要

港幣(百萬元)	6M19
營業收入	853.1
變動(%)	38.2
稅前利潤	240.9
變動(%)	60.0
淨利潤	194.2
變動(%)	54.8

主要股東資料

	持股
鄧志輝	73.9%
OrbiMed Advisors	6.5

來源：披露易

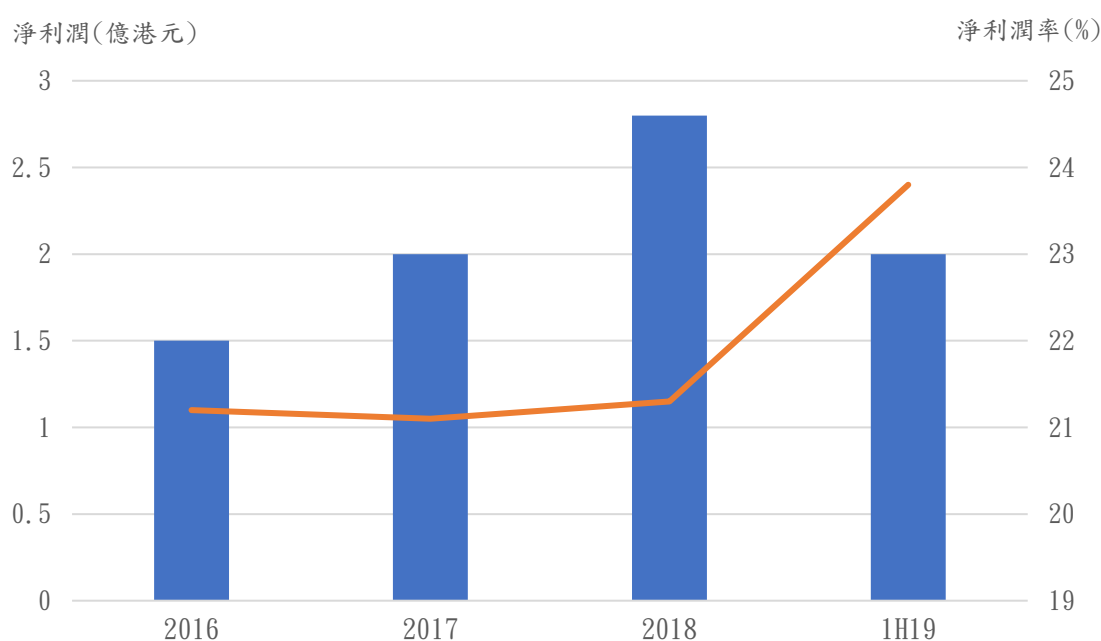
註冊醫生類別	註冊醫生人數
普通科	15
專科	
麻醉科	3
心胸肺外科	1
臨床微生物及感染學	1
臨床腫瘤科	1
外科	1
老人科	1
神經外科	2
骨科	3
耳鼻喉科	1
兒科	1
整形外科	2
精神科	1
放射科	1
中醫	3
脊醫	16
牙醫	11
內地醫生	9
澳門醫生	3
總數	76*

來源：公司中期報告

*截至 2018 年 10 月底，註冊醫生人數有 80 名

經營業績及近期發展

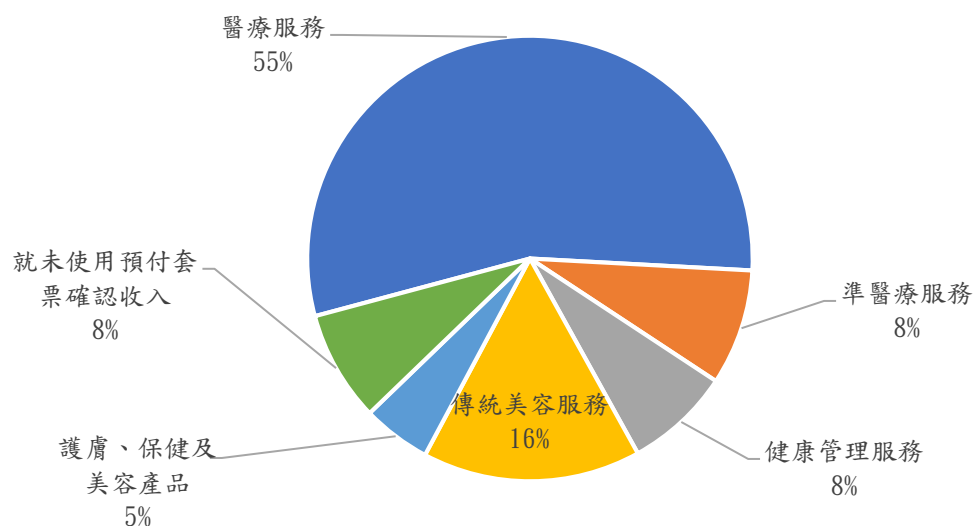
- 截至2018年9月底止之中期業績，總收入按年增長38.2%至8.5億港元；淨溢利按年大幅上升60.7%至2.0億港元。盈利增長主要是期內銷售合約顯著增加、新收購業務貢獻以及有效成本控制。期內，淨利潤率進一步升至23.8%，按年上升3.4個百分點。另外，公司宣派中期股息每股5仙以及特別股息每股10仙。



來源：公司年報，經鴻騰資本證券整理

- 值得留意是，近年中央政府大力拓展粵港澳地區發展各自優勢，互補不足，內地居民健康意識提高以及對本港優質醫療服務需求增加，刺激醫療旅遊成為業務增長的一大契機。期內，來自中國客戶的收益貢獻為3.3億港元，佔總收入為38.4%，較2017年同期上升2.7個百分點。
- 2018年8月份，公司與騰訊旗下的企鵝醫生簽訂協議，拓展中港醫療服務。雙方計劃未來3年在本港設立20間診所。目前於屯門和牛頭角分別開設了兩間診所，提供普通科門診和保健服務。
- 公司位於旺角朗豪坊辦公大樓的醫療專科樓層正式於1月16日啟用，佔地1.7萬平方呎。管理層指出，目前部分服務與醫管局合作，分流部分候診時間過長的病人，以吸納公營醫療體系內的客戶。

收入分布



港元(百萬元)	2016	2017	2018	1H19
醫療服務	275.7	501.8	675.5	469.4
準醫療服務	74.1	94.6	108.0	71.8
健康管理服務	-	51.3	105.6	65.5
傳統美容服務	65.0	175.4	238.4	135.3
護膚、保健及美容產品	38.0	61.9	74.6	42.5
就未使用預付套票 確認收入	252.1	78.1	105.5	68.6
總數	704.9	964.9	1307.6	853.1

來源：公司通告，經鴻騰資本證券整理

成本結構

港元(百萬元)	2016	2017	2018	1H19
存貨及耗材成本	70.7	130.5	163.4	99.3
註冊醫生開支	52.8	77.5	110.4	66.3
僱員福利開支	192.4	277.9	341.3	208.0
市場推廣及 廣告開支	38.0	68.5	126.9	83.4
租金及相關開支	62.1	88.8	130.0	78.6
信用卡開支	23.0	29.7	42.7	23.1
折舊	24.1	27.5	34.6	19.5
慈善捐贈	0.0	3.1	4.8	1.6
財務成本	0.4	3.4	0.6	4.6
上市開支	34.2	0.0	0.0	0.0
其他開支	26.5	44.0	70.5	53.4
總開支	524.2	750.9	1025.2	637.8

來源：公司通告，經鴻騰資本證券整理

前景

- 根據香港旅發局的資料顯示，今年首 11 個月，內地旅客人數按年增長 14.2% 至 4591.6 萬人次。隨著中央政府大力推動「大灣區」建設，特別是港珠澳大橋以及高鐵香港段開通，在大灣區居住的居民往來香港更為方便，相信會刺激訪港的內地旅客人數，有助促進醫療旅遊的持續增長。另一方面，醫思醫療與企鵝醫生合作，有利擴闊中國客戶基礎以及提高公司在內地知名度，預料將提高中國客戶的收入佔比。
- 目前公司已經提供多元化的醫療服務。此外，透過旗下一站式健康管理中心提供體檢服務，按照客戶需要，將客戶轉介至美容中心或專科診所等，以進行交叉銷售。疊加未來會擴大普通科門診數目，與專科門診互補不足，同時可吸納公、私營市場的客源，為收入及盈利增長提供新動力。公司未來會加速進行併購，物色以專科為主的收購項目。

風險因素

- 內地旅客增長低於預期
- 併購項目或診所擴張進度緩慢，令盈利增長動力減慢

投資建議

- 近年公司積極由純醫學美容服務供應商，轉型至提供全方位醫療服務供應商。由於醫療旅遊助力以及多元化拓展醫療服務策略，為未來盈利的主要催化劑。目前 2019 年度預測市盈率為 16.9 倍，考慮到公司中期業績理想，盈利能力有望增強，料股價可以反覆上試 6 元阻力位。

盈利預測

港幣(百萬元)	2018A	2019E	2020E	2021E
收入	1,308	1,691	1,994	2,289
除稅前溢利	330.2	372.5	434.0	541.5
期內溢利	279.2	308	354.5	443.5

來源：彭博

估值

	2019E	2020E
市盈率	16.9	14.8
股息率	3.6	4.0

同業比較

公司	編號	市值 (百萬港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測股息率 (%)
醫思醫療	2138	5,235.7	5.8	16.9	3.6
現代美容	919	170.9	(4.1)	-	-
奧斯集團	1161	680.6	0.0	-	-
盈健醫療	1419	542.8	(1.4)	-	-
必瘦站	1830	2,287.6	(2.4)	-	-

來源：彭博

免責聲明

本報告由鴻鵬資本證券有限公司(“鴻鵬”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，鴻鵬概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，鴻鵬以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，鴻鵬在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於鴻鵬所有。未經鴻鵬許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

鴻鵬資本證券有限公司

地址：香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓44樓

電話：(852)3423 0090 傳真(852)3423 0099

電郵：info@greatroc.com.hk, bevisho@greatroc.com.hk