



扫描下方二维码
下载恒证通APP



公司名称	雍禾医疗
股份编号	2279 HK
行业	医美

新股短评

招股资讯一览

招股日期	2021年 12月 01日 - 2021年 12月 06日
公开发售结果	2021年 12月 10日
上市日期	2021年 12月 13日
招股价	15.80 港元
最低入场费	7,979.61 港元
集资金额	14.92 亿港元
发行市盈率	41.23 倍
发行市帐率	4.18 倍
市值	82.15 亿港元
每手股数	500
公开发售股数	9,443,000
国际配售股数	84,981,000
保荐人	摩利、中金
基石投资者	NCC Fund、E Fund、WT、Lake Bleu Prime、Hudson Bay、 常春藤、LAV Star Funds、 Enreal and Forreal Funds、 Athos Capital、York Asian Opportunities

公司亮点

- 中国植发医疗服务市场及医疗养固服务市场规模最大的企业，公司在以上市场分别占有10.5%及4.3%市场份额。
- 公司积极打造品牌形象，标准化经营模式令成本可控，毛利率于往绩纪录维持稳定。
- 「店中店」经营史云逊品牌，业务全国经营达53间机构并涉足香港。

公司重要事件

年份	事件
2010	成为中国首家通过ISO认证的植发医疗服务提供商
2017	已在中国各地成功开设22家植发医疗机构。
2017	取得中信产业基金的投资，帮助公司加强企业管治及进一步拓展业务。
2017	收购史云逊的中国内地业务，其为源自伦敦的全球知名品牌
2021年5月	藉先前收购显赫植发的香港业务伸延至中国内地之外。

分析师：卢敬尧、纪承祚

数据来源：招股书

资料来源：招股书

2021年 12月 01日

新股短評

截至最后实际可行日期公司医疗机构网络的相关资料

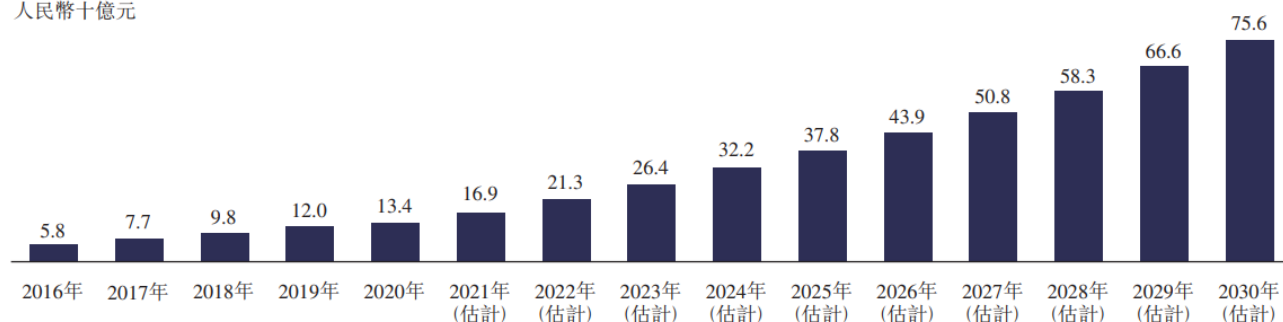


资料来源：招股书

2016年至2030年(估计)中国植发医疗服务的市场规模

時間段	複合年增長率
複合年增長率 (2016年至2020年)	23.4%
複合年增長率 (2020年至2025年 (估計))	23.0%
複合年增長率 (2025年 (估計) 至2030年 (估計))	14.9%

人民幣十億元



资料来源：招股书

新股短评

中国植发医疗服务市场及医疗养固服务市场规模最大的企业

雍禾是中国领先的专门从事提供毛发医疗服务的医疗集团，提供一站式毛发医疗服务是中国。公司同时是最快增长中国的连锁植发医疗机构。其植发医疗服务市场及医疗养固服务市场规模最大的企业，分别占有10.5%及4.3%的市场份额，业务分布全国各城市，包括中国香港。按于2020年底的注册医生人数、于2020年底的运营中医疗机构数量以及2020年的就诊植发患者人数计，公司排名第一。因应国家的扶贫政策落实到位，中国内地人民整体生活水平提高。人民平均收入水平不断增长，因而更愿意花费金钱改善自我形象。市民重视外表的自我意识提高，有利雍禾的业务发展。现时最大的营业风险之一是新型变种病毒的潜在影响和风险。但参考雍和2020年的业绩，并考虑中国政府过去对疫情防控工作的成效，预计新型变种病毒对公司的业务影响不大。

公司积极打造品牌形象，标准化经营模式令成本可控

公司经营结构稳定，收入稳定上升与毛利率维持稳定，但受销售及营销开支变化影响，经营利润方面表现略为波动。2019年，销售及营销开支急升40%至650,262人民币千元，令同期经营利润由2018年的13.8%下降到8%。2020年疫情出现，公司销售及营销开支增幅放缓，只增加20.0%至7.80亿元人民币，同年经营利润率回升至16.3%。到2021年上半年疫情见改善，销售及营销开支同比回升134%，反映公司继续积极于品牌营销及广告以提高公司的品牌知名度，预料公司2021年全年经营利润率维持在近10%水平。

成本控制方面，在收入急速增长下（2018-2020 CAGR 32.5%），公司毛利率维持稳定在73-75%，反映公司控制成本的能力，相信是得益于标准化扩张模式的商业策略。公司业务主要划分为植发医疗服务和医疗养固服务，前者为收入主要贡献，2020年占比86.2%，录得人民币14.1亿元；后者同期占比13.0%，录得人民币2.13亿元。而由于医疗养固服务业务快速增长，其在2021年首6个月的收入同比攀升728%，占比业务收入24.1%，达2.54亿元人民币。

「店中店」经营史云逊品牌，业务全国经营达53间机构并涉足香港

从2018年开始，公司策略性地进军医疗养固服务领域，在公司中国内地的医疗机构以「店中店」模式成功设立史云逊医学健发中心。于往绩记录期间，公司的绝大部分收入来自提供植发医疗服务，而公司收入中重要且占比日益增长的一部分来自医疗养固服务。另外，公司通过与中山大学等著名大学合作，全面推动毛发医疗服务行业迈向产学研发展的新阶段。

截至最后实际可行日期，公司于华东、华南、华北、西南、华中、西北、东北和香港经营53家机构。根据2021年上半年数据，其中44%的机构在华东，19%在华南；按地区算，华北地区在期间贡献最多收入达\$128,929千元人民币，占比20%，华南和华中分别占15.8%和15.3%；按每机构贡献收入算，华北地区的店均收入最高，为32,232.3千元人民币，第二高为西南地区，店均收入为25,249千元人民币。

新股短评

医美上市公司比较

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		141.06	19.80	19.31	6.69	4.79	1.33
雍禾医疗	2279. HK	82.15	41.23	50.6	4.18	4.11	N/A
四环医药	460. HK	144.62	12.50	10.12	1.20	3.57	1.02
医思健康	2138. HK	141.06	42.27	19.31	6.69	4.79	1.33
完美医疗	1830. HK	73.41	19.80	43.29	8.51	5.24	6.42

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg

于2020年按植发医疗服务所产生的收入计算的中国植发市场最大市场参与者

排名	醫療機構	背景	植髮醫療服務所 產生的收入 (人民幣百萬元)	市場份額
1	本集團	我們是一家全國性的 民營植髮連鎖機構， 自2010年起以品牌名稱 雍禾在中國提供植髮服務。	1,413	10.5%
2	集團A	一家全國性民營植髮 連鎖機構，於1997年 在中國成立。	710	5.3%
3	集團B	一家全國性民營植髮 連鎖機構，於2001年 在中國成立。	600	4.5%
4	集團C	一家全國性民營植髮 連鎖機構，於2005年 在中國成立。	485	3.6%

资料来源：招股书

请阅读者参考最后一页的免责声明。

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日			截至2021年 6月30日
	2018年	2019年	2020年	
平均权益回报率	30.3%	16.1%	50.6%	17.2%
平均资产回报率	8.5%	4.3%	12.9%	4.5%
流动比率	0.74	0.64	0.87	0.96
速动比率	0.67	0.58	0.81	0.91
资本负债比率	无意义	0.19	0.06	0.40

所得款项用途

42.1%	(571.2百万港元) 将用于为公司在 中国境内网络的现有植发医疗机构进行 扩充和升级。
17.5%	(237.4百万港元) 将用作投资于产 品的进一步创新。
9.7%	(131.6百万港元) 将用作投资于研 发，以前沿技术提升公司的服务体系。
23.4%	(317.5百万港元) 将用作在中国整 合行业资源以提升公司的品牌知名度。
1.6%	(21.7百万港元) 将用作结清公司就 于2021年5月收购显赫植发应付关联 方新丝域的收购代价之未偿还结余。
5.7%	(77.3百万港元) 将用作公司的营运 资金及一般企业用途。

风险因素

- 公司的品牌、市场声誉及消费者认知对
公司的持续成功及增长贡献良多。未能
维持公司的品牌、市场声誉及／或消费
者认知或其受损可能对公司的经营业绩
及前景造成重大不利影响。
- 公司在受严格监管的行业经营业务，因
此公司预期会产生持续合规成本，并可
能因不合规而面临潜在处罚。
- 公司若未能遵守中国广告法律、规则及
法规可能会使公司须承担责任。
- 缺乏任何适用于公司业务的必要批文、
牌照、许可证、登记或备案，均可能会
对公司的业务、财务状况及经营业绩产
生重大不利影响。

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

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999