

医美业务高速发展，盈利有望逐步改善

证券研究报告

投资评级：买入

基本数据 2022-03-28

收盘价(元)	92.50
流通股本(亿股)	0.95
每股净资产(元)	32.42
总股本(亿股)	1.76

最近 12 月市场表现



分析师 于那

SAC 证书编号: S0160522020001
yuna01@ctsec.com

分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001
liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003
liybo@ctsec.com

相关报告

核心观点

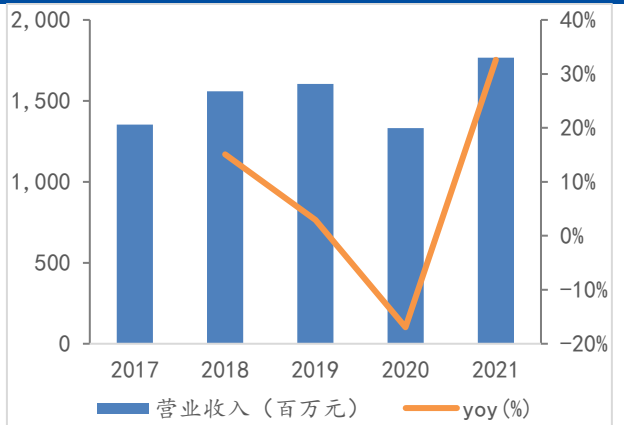
- 事件:公司公告 2021 年业绩。**2021 年实现总收入 17.67 亿元,同比+32.61%;归母净利润 3.52 亿元,同比+53.10%;扣非归母净利润 3.28 亿元,同比 58.88%。
- 眼科业务回暖、医美放量高增。**1)眼科:2021 年公司各类眼科手术数量逐步回升,共实现收入 6.74 亿元,同比+19.24%。其中,近视防控与屈光矫正产品线共营收 2.17 亿元,同比+57.14%,主要为视光终端新增角膜塑形镜、隐形眼镜等新产品销量提升。2)医美:医美业务收入 4.63 亿元,同比+91.49%,跃居公司第二大产品线,其中,玻尿酸收入 2.41 亿元,同比+64.59%,公司的第三代玻尿酸“海魅”市场反响良好,销售持续放量。公司通过收并购扩张,已逐步形成完善的医美产品矩阵,贯穿医疗、生活、家用美容三大应用场景。
- 21 年毛利率微降,未来有望通过优化产品结构改善。**2021 年公司毛利率 72.13%,同比下降 2.8pct,主要为 21 年收购欧华美科并表拉低毛利率;此外,眼科和医美板块受部分中低端产品价格下调影响,毛利率小幅下滑。未来公司有望通过提升中高端产品占比,带动毛利水平回升。
- 业务扩张期,费用投入增加。**2021 年销售、管理、研发费用分别同比增长 10.19%、31.92%、32.51%。其中,销售费用增长主要为公司加大电商等渠道宣传推广投入;对多家公司的收购导致管理费用提升;研发投入增加则主要为新增的疏水模注散光矫正非球面人工晶状体项目进入临床试验阶段,及公司重点医美产品的研发支出增加所致。
- 投资建议与盈利预测:**公司是国内的眼科耗材龙头企业,注重研发投入、在研产品管线丰富,同时积极收并购完善眼科、医美业务布局,内生外延齐发展。预计公司 22-24 年净利润分别达 4.7、6.1、7.5 亿元,对应 PE 35、27、22 倍,给予公司“买入”评级。
- 风险提示:**政策监管超预期;新产品推广不及预期;市场竞争加剧;疫情反复。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1332	1767	2405	3038	3740
收入增长率(%)	-16.95	32.61	36.11	26.33	23.09
归母净利润(百万元)	230	352	471	611	748
净利润增长率(%)	-37.95	53.10	33.65	29.85	22.35
EPS(元/股)	1.30	2.00	2.68	3.48	4.25
PE	69.35	62.95	34.55	26.61	21.75
ROE(%)	4.19	6.17	7.61	9.00	9.91
PB	2.91	3.87	2.63	2.39	2.16

数据来源:wind 数据,财通证券研究所

图 1. 公司营业总收入及增速



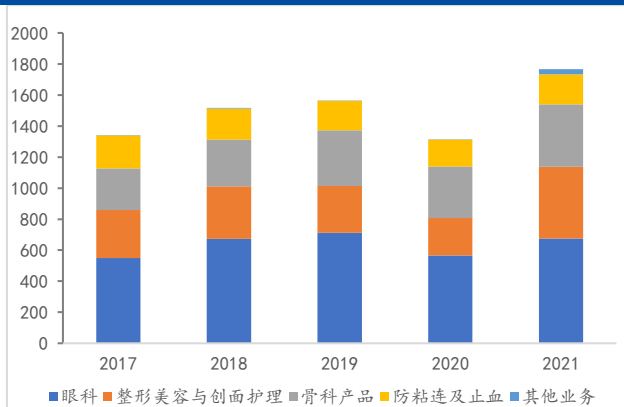
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图 2. 公司归母净利润及增速



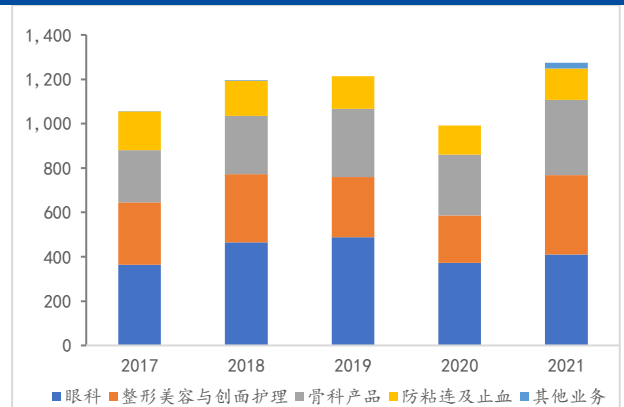
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图 3. 公司分产品收入结构分拆 (百万元)



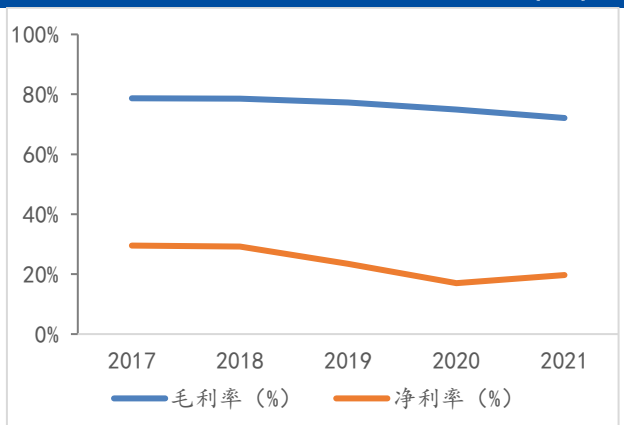
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图 4. 公司分产品毛利结构分拆 (百万元)



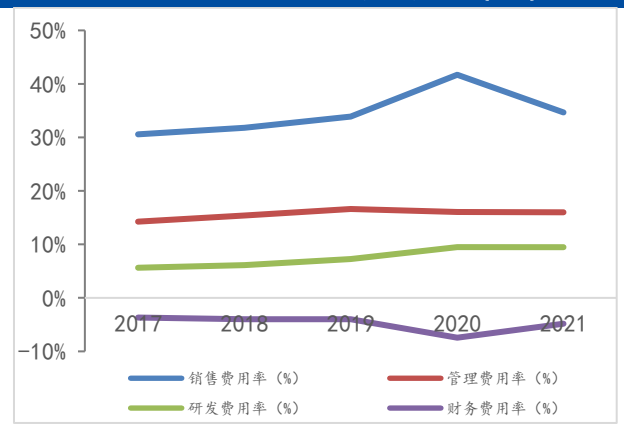
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图 5. 2017-2021 年公司毛利率、净利率 (%)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图 6. 2017-2021 年公司各项费用率 (%)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1332	1767	2405	3038	3740	成长性					
减:营业成本	334	493	670	836	1011	营业收入增长率	-17%	33%	36%	26%	23%
营业税费	10	13	14	15	23	营业利润增长率	-41%	48%	34%	29%	22%
销售费用	556	612	800	1023	1267	净利润增长率	-38%	53%	34%	30%	22%
管理费用	214	283	367	467	579	EBITDA 增长率	-45%	56%	39%	26%	19%
研发费用	126	168	210	250	301	EBIT 增长率	-65%	91%	45%	30%	25%
财务费用	-99	-85	0	0	0	NOPLAT 增长率	-64%	97%	45%	30%	25%
资产减值损失	-4	1	0	0	0	投资资本增长率	2%	5%	7%	9%	10%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	净资产增长率	1%	6%	8%	9%	10%
投资和汇兑收益	37	62	85	109	136	利润率					
营业利润	259	383	515	666	815	毛利率	75%	72%	72%	72%	73%
加:营业外净收支	-2	-1	0	0	0	营业利润率	19%	22%	21%	22%	22%
利润总额	257	383	515	666	815	净利润率	17%	20%	19%	20%	20%
减:所得税	31	35	46	62	75	EBITDA/营业收入	19%	23%	23%	23%	22%
净利润	230	352	471	611	748	EBIT/营业收入	9%	13%	14%	15%	15%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	3144	2901	2939	3156	3521	固定资产周转天数	146	169	145	131	116
交易性金融资产	22	11	11	11	11	流动营业资本周转天数	85	72	75	74	75
应收帐款	334	371	537	664	824	流动资产周转天数	1044	767	620	549	513
应收票据	0	0	0	0	0	应收帐款周转天数	91	77	81	80	80
预付帐款	44	56	80	98	119	存货周转天数	279	263	268	266	267
存货	255	355	492	610	739	总资产周转天数	1725	1436	1151	1001	902
其他流动资产	0	0	0	0	0	投资资本周转天数	1600	1269	999	864	774
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	4%	6%	8%	9%	10%
长期股权投资	50	51	67	78	91	ROA	4%	5%	6%	7%	8%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	2%	3%	5%	6%	6%
固定资产	532	820	953	1090	1192	费用率					
在建工程	441	370	350	313	282	销售费用率	42%	35%	33%	34%	34%
无形资产	579	783	908	1059	1201	管理费用率	16%	16%	15%	15%	15%
其他非流动资产	37	131	131	131	131	财务费用率	-7%	-5%	0%	0%	0%
资产总额	6299	6950	7581	8331	9239	三费/营业收入	50%	46%	49%	49%	49%
短期债务	79	25	0	0	0	偿债能力					
应付帐款	28	46	61	77	92	资产负债率	9%	13%	14%	14%	15%
应付票据	0	0	0	0	0	负债权益比	10%	15%	16%	17%	17%
其他流动负债	0	0	0	0	0	流动比率	8.78	7.62	6.28	5.75	5.45
长期借款	1	10	10	10	10	速动比率	8.09	6.78	5.40	4.86	4.56
其他非流动负债	0	186	186	186	186	利息保障倍数	25.22	47.69	—	—	—
负债总额	564	890	1053	1198	1366	分红指标					
少数股东权益	243	347	344	337	329	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	177	176	176	176	176	分红比率					
留存收益	2046	2399	2869	3481	4229	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	5734	6060	6529	7133	7873	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	1.30	2.00	2.68	3.48	4.25
净利润	226	347	468	604	740	BVPS(元)	30.99	32.50	35.17	38.65	42.90
加:折旧和摊销	133	163	213	252	273	PE(X)	69.35	62.95	34.55	26.61	21.75
资产减值准备	3	-4	0	0	0	PB(X)	2.91	3.87	2.63	2.39	2.16
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	P/FCF					
财务费用	-100	-87	0	0	0	P/S	11.99	12.53	6.76	5.35	4.35
投资收益	-37	-62	-85	-109	-136	EV/EBITDA	50.43	48.35	24.05	18.83	15.38
少数股东损益	0	0	-2	-7	-8	CAGR(%)					
营运资金的变动	52	0	-145	-125	-148	PEG	—	1.19	1.03	0.89	0.97
经营活动产生现金流量	262	342	451	624	730	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	317	-148	-388	-406	-365	REP					
融资活动产生现金流量	-190	-231	-25	0	0						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。