

爱美客(300896.SZ)

业绩符合预期，扩充产品线

推荐（维持）

股价：143.87元

主要数据

| | |
|-------------|-------------------|
| 行业 | 社会服务 |
| 公司网址 | www.imeik.net/cn/ |
| 大股东/持股 | 简军/31.10% |
| 实际控制人 | 简军 |
| 总股本(百万股) | 302 |
| 流通A股(百万股) | 208 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 435 |
| 流通A股市值(亿元) | 300 |
| 每股净资产(元) | 23.07 |
| 资产负债率(%) | 4.5 |

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】爱美客(300896.SZ)*首次覆盖报告*专注专业，厚积薄发*推荐20240704

证券分析师

胡琼方
投资咨询资格编号
S1060524010002
HUQIONGFANG722@pingan.com.cn



事项：

公司2024H1营收16.57亿元(+13.53%)，归母净利润同比增长16.35%至11.21亿元，扣非后为10.89亿元(+16.58%)。eps(基本)=3.72元。毛利率为94.91%(-0.5pct)，净利率为67.68%(+1.82pct)；研发费用1.26亿元，研发费用率7.59%，+0.44pct。

单Q2营收同比+2.35%至8.49亿元，归母净利润同比增长8.03%至5.93亿元。单季度毛利率-0.24pct至95.26%，净利率+3.8pct至69.89%，销售费用率下滑1.33pct至8.69%，管理费用率增长0.5pct至4.11%，研发费用率增长0.71pct至8.03%。

平安观点：

- 业绩基本符合预期。公司2023Q2收入基数较高(当季度同比增长82.6%)，Q2获得低单位数增长基本符合预期，上半年净利率提升主要受益于费用率改善及投资收益：上半年销售费用率-1.67pct至8.52%，销售费用同比(下同)-5.13%至1.41亿元，管理费用-15.48%至0.68亿元，管理费用率-1.40pct至4.09%；投资收益为0.38亿元，上年同期为0.21亿元，2023全年为0.4亿元。
- 上半年公司溶液类与凝胶类注射产品均实现同比增长。其中溶液类注射产品实现营业收入9.76亿元，较上年同期增长11.65%；凝胶类注射产品实现营业收入6.49亿元，较上年同期增长14.57%。2023年全年溶液类和凝胶类产品收入分别为16.71亿元和11.58亿元。
- 公司积极扩充产品线。目前公司共有10项III类械注册证，4项II类械注册证。上半年公司“美丽健康产业化创新项目”按照计划推进，建成后进一步扩大现有产品产能，丰富新品供给；注射用A型肉毒毒素项目获得药监局注册上市许可受理通知，进入审评阶段；此外公司上半年还增资控股艾美创医疗科技(珠海)(旗下拥有“嗨爆水”水光仪、一次性无菌注射针等产品)，拓展公司在医美设备领域的布局；储备中的药品和生物制品中除了此前的注射用A型肉毒毒素、利拉鲁肽注射液、利多卡因丁卡因乳膏外，新增米诺地尔搽剂目前获得注册申报受理。

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,939 | 2,869 | 3,672 | 4,850 | 5,991 |
| YOY(%) | 33.9 | 48.0 | 28.0 | 32.1 | 23.5 |
| 净利润(百万元) | 1,264 | 1,858 | 2,297 | 2,978 | 3,606 |
| YOY(%) | 31.9 | 47.1 | 23.6 | 29.7 | 21.1 |
| 毛利率(%) | 94.8 | 95.1 | 94.9 | 94.2 | 93.3 |
| 净利率(%) | 65.2 | 64.8 | 62.6 | 61.4 | 60.2 |
| ROE(%) | 21.6 | 29.3 | 30.4 | 32.7 | 32.9 |
| EPS(摊薄/元) | 4.18 | 6.14 | 7.59 | 9.85 | 11.92 |
| P/E(倍) | 34.4 | 23.4 | 18.9 | 14.6 | 12.1 |
| P/B(倍) | 7.4 | 6.9 | 5.8 | 4.8 | 4.0 |

- **盈利预测及投资建议：**我们维持原预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 23.0、29.8、36.1 亿元，对应当前市值（2024-8-22）分别约 18.9、14.6 和 12.1 倍 PE。当前宏观环境对包含医美在内的可选消费行业有所影响，而且疫情期间公司季度间业绩受到较大扰动，同比增速波动明显，前期积压需求增厚 2023Q2 基数（单季度收入 8.29 亿元，占比 2023 年 28.89%。2024Q1 为 8.08 亿元），因此中短期股价表现受影响。公司目前估值水平处在历史低位区间，预计 2025 年公司将有新产品获批上市（目前处在注册申报阶段的宝尼达颈部适应症和处在注册上市受理阶段的肉毒毒素产品），结合当前估值水平及市场环境情况，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1.宏观经济波动。宏观经济对医美在内的可选消费有一定影响，若经济环境波动则影响消费意愿，进而进一步对公司业绩造成不利影响。2.医美监管及政策扰动。我国医美行业目前仍未成熟，医美监管处于不断完善过程中，各地政策也在逐步释放和调整，可能对公司短期经营带来扰动。3.新品获批情况不及预期。医美产品获批情况存在不确定性，如临床结果不及预期、材料不完备需发补等，则新品节奏可能不及预期，甚至项目失败。4.市场环境变化，公司决策失误，新产品推广及运营不及预期。医美产品前期储备时间长，非常考验对市场的前瞻洞察和运营能力，如市场环境发生变化，或公司决策、判断失误，新产品不一定能如期贡献增长驱动力，并购或投资项目可能产生较大商誉减值。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 流动资产 | 4,251 | 5,559 | 7,325 | 9,479 |
| 现金 | 2,434 | 3,975 | 5,549 | 7,506 |
| 应收票据及应收账款 | 206 | 251 | 332 | 410 |
| 其他应收款 | 12 | 16 | 21 | 26 |
| 预付账款 | 33 | 40 | 53 | 65 |
| 存货 | 50 | 54 | 76 | 109 |
| 其他流动资产 | 1,516 | 1,222 | 1,293 | 1,362 |
| 非流动资产 | 2,601 | 2,588 | 2,549 | 2,499 |
| 长期投资 | 951 | 951 | 951 | 951 |
| 固定资产 | 267 | 247 | 237 | 229 |
| 无形资产 | 115 | 96 | 77 | 57 |
| 其他非流动资产 | 1,268 | 1,295 | 1,285 | 1,262 |
| 资产总计 | 6,852 | 8,147 | 9,874 | 11,978 |
| 流动负债 | 298 | 403 | 588 | 824 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 45 | 41 | 61 | 87 |
| 其他流动负债 | 253 | 362 | 527 | 736 |
| 非流动负债 | 70 | 62 | 52 | 41 |
| 长期借款 | 37 | 30 | 20 | 9 |
| 其他非流动负债 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 负债合计 | 367 | 465 | 640 | 865 |
| 少数股东权益 | 137 | 138 | 138 | 139 |
| 股本 | 216 | 302 | 302 | 302 |
| 资本公积 | 3,459 | 3,373 | 3,373 | 3,373 |
| 留存收益 | 2,672 | 3,869 | 5,420 | 7,298 |
| 归属母公司股东权益 | 6,348 | 7,544 | 9,095 | 10,973 |
| 负债和股东权益 | 6,852 | 8,147 | 9,874 | 11,978 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流 | 1,954 | 2,406 | 2,929 | 3,578 |
| 净利润 | 1,855 | 2,298 | 2,979 | 3,607 |
| 折旧摊销 | 53 | 83 | 89 | 80 |
| 财务费用 | -54 | -62 | -70 | -97 |
| 投资损失 | -40 | -30 | -40 | -30 |
| 营运资金变动 | 33 | 135 | -7 | 39 |
| 其他经营现金流 | 108 | -17 | -22 | -20 |
| 投资活动现金流 | -1,279 | 181 | 12 | 20 |
| 资本支出 | 72 | 70 | 50 | 30 |
| 长期投资 | -1,243 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -108 | 111 | -38 | -10 |
| 筹资活动现金流 | -1,380 | -1,046 | -1,367 | -1,641 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -11 | -7 | -10 | -11 |
| 其他筹资现金流 | -1,369 | -1,038 | -1,357 | -1,631 |
| 现金净增加额 | -706 | 1,541 | 1,574 | 1,957 |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2,869 | 3,672 | 4,850 | 5,991 |
| 营业成本 | 141 | 188 | 279 | 398 |
| 税金及附加 | 15 | 20 | 27 | 33 |
| 营业费用 | 260 | 356 | 485 | 617 |
| 管理费用 | 144 | 211 | 327 | 387 |
| 研发费用 | 250 | 340 | 410 | 500 |
| 财务费用 | -54 | -62 | -70 | -97 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | -5 | -6 | -8 | -9 |
| 其他收益 | 26 | 30 | 40 | 35 |
| 公允价值变动收益 | -16 | 30 | 40 | 35 |
| 投资净收益 | 40 | 30 | 40 | 30 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 2,158 | 2,703 | 3,504 | 4,243 |
| 营业外收入 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 2,156 | 2,703 | 3,504 | 4,243 |
| 所得税 | 301 | 405 | 526 | 637 |
| 净利润 | 1,855 | 2,298 | 2,979 | 3,607 |
| 少数股东损益 | -4 | 1 | 1 | 1 |
| 归属母公司净利润 | 1,858 | 2,297 | 2,978 | 3,606 |
| EBITDA | 2,154 | 2,723 | 3,524 | 4,226 |
| EPS (元) | 6.14 | 7.59 | 9.85 | 11.92 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 48.0 | 28.0 | 32.1 | 23.5 |
| 营业利润(%) | 45.0 | 25.2 | 29.7 | 21.1 |
| 归属于母公司净利润(%) | 47.1 | 23.6 | 29.7 | 21.1 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 95.1 | 94.9 | 94.2 | 93.3 |
| 净利率(%) | 64.8 | 62.6 | 61.4 | 60.2 |
| ROE(%) | 29.3 | 30.4 | 32.7 | 32.9 |
| ROIC(%) | 97.6 | 98.1 | 131.4 | 153.2 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 5.4 | 5.7 | 6.5 | 7.2 |
| 净负债比率(%) | -37.0 | -51.4 | -59.9 | -67.5 |
| 流动比率 | 14.3 | 13.8 | 12.5 | 11.5 |
| 速动比率 | 13.0 | 13.0 | 11.7 | 10.9 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 13.9 | 14.6 | 14.6 | 14.6 |
| 应付账款周转率 | 3.1 | 4.6 | 4.6 | 4.6 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 6.14 | 7.59 | 9.85 | 11.92 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 6.46 | 7.96 | 9.68 | 11.83 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 20.99 | 24.94 | 30.07 | 36.28 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 23.4 | 18.9 | 14.6 | 12.1 |
| P/B | 6.9 | 5.8 | 4.8 | 4.0 |
| EV/EBITDA | 27.7 | 14.0 | 10.4 | 8.2 |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层