

公司研究

业绩超预期，濡白天使上市销售、多款明星产品共促持续增长

——爱美客（300896.SZ）2021年三季报点评

买入（维持）

当前价：640.20元

作者

分析师：孙未末

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebsecn.com

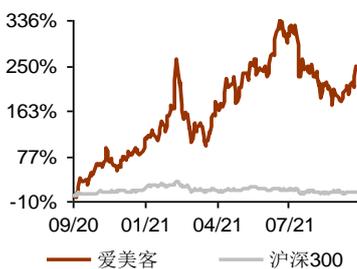
联系人：朱洁宇

zhujieyu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.16
总市值(亿元):	1385.14
一年最低/最高(元):	224.56/844.44
近3月换手率:	77.63%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	20.09	-15.62	45.79
绝对	21.04	-20.23	167.98

资料来源：Wind

相关研报

收入和利润继续三位数增长，头部医美公司期待持续成长——爱美客（300896.SZ）2021年中报点评（2021-08-24）

一季度收入、利润三位数增长，净利率提升明显——爱美客（300896.SZ）2021年一季度报点评（2021-04-29）

嗨体高增长促业绩靓丽，医美龙头继续盛放——爱美客（300896.SZ）2020年年报点评（2021-02-09）

要点

业绩保持高增长，Q3收入增75%、归母净利润增98%超预期

公司发布2021年三季报，实现营业收入10.23亿元、同比增120.29%，归母净利润7.09亿元、同比增144.09%超预期，扣非净利润6.70亿元、同比增139.05%，EPS3.28元。

21Q1/Q2/Q3单季度营业收入分别同比增227.52%、129.92%、75.09%，归母净利润分别增296.50%、144.38%、98.01%。各季度利润增速均超过收入增速，净利率持续同比提升，2021年前三季度归母净利率达到69.29%，同比提升6.76PCT，同时较Q1/H1的65.84%/67.17%环比继续提升。

21Q2以来收入和利润增速环比逐季呈收窄，主要为低基数效应减弱影响。考虑到单三季度收入增速仍有75%的高增长、归母净利润增长98%，预计系公司明星产品嗨体、嗨体熊猫针销售继续向好（21H1以嗨体为代表的溶液类收入占比75%、收入增长超过230%）以及新产品童颜针濡白天使开始贡献收入增量贡献。

毛利率持续提升、费用率降，存货、应收账款、现金流健康

21年前三季度公司毛利率为93.54%、同比提升2PCT，预计系产品结构优化、高毛利明星产品占比提升；分季度来看，21Q1~Q3单季度毛利率分别为92.50%、93.77%、94.02%，分别同比提升2.66/3.36/1.05PCT。

公司期间费用率同比下降5.57PCT至16.07%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为9.81%（同比+0.76PCT）、4.10%（-1.64PCT）、6.03%（-1.09PCT）、-3.86%（-3.60PCT）。

其他财务指标：1) 21年9月末存货为3136万元，较21年初增加16.99%；存货周转天数为119天，同比减少56天。2) 21年9月末应收账款为6032万元，较21年初增加102.26%，应收账款周转天数为12天，同比减少1天。3) 经营净现金流6.72亿元、同比增长159.67%。

深耕医美行业、扩展产品品类，医美上游头部公司强化壁垒、持续增长

公司作为国产医美头部供应商、行业地位领先，嗨体等多款明星产品影响力强（新氧数据显示公司嗨体系列产品热度高于同业），新品布局潜力细分领域。21年6月童颜针“濡白天使”获批、Q3已经开始产生收入；另外肉毒素、慢性体重管理新品正在自主研发中，并拟投资韩国Huons公司获得其25.4%股权、丰富肉毒素产品布局、已于9月14日支付投资款8.56亿元，拟港股上市增强资金实力。

我们继续看好医美行业高度景气同时行业规范度提升，公司作为正规、头部产品供应商，明星产品不断丰富，市场份额将实现提升。考虑到业绩超预期，我们上调21~23年盈利预测，预计21~23年EPS为4.36/6.26/8.71元（较前次盈利预测上调6%/5%/4%），21年PE147倍、22年PE102倍，业务增长向好、成长性强，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、新进入者增加致公司产品竞争力或盈利能力下降；新品研发、注册和上市进展低于预期；疫情影响超预期；股东减持。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	558	709	1,422	2,112	2,979
营业收入增长率	73.74%	27.18%	100.51%	48.47%	41.08%
净利润 (百万元)	306	440	943	1,354	1,885
净利润增长率	148.68%	43.93%	114.54%	43.53%	39.18%
EPS (元)	1.41	2.03	4.36	6.26	8.71
ROE (归属母公司) (摊薄)	46.37%	9.70%	19.99%	25.01%	29.68%
P/E	453	315	147	102	73
P/B	210.2	30.6	29.3	25.6	21.8

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-10-14

表 2: 公司与同业代表玻尿酸品牌产品新氧热度情况

产品名称	热度
嗨体 1.5	8.9
嗨体 2.5	8.8
嗨体熊猫针	9.0
伊婉多款产品	6.2~8.6
乔雅登多款产品	8.2~8.8
瑞蓝多款产品	6.1~8.5
海薇多款产品	8.0~8.3

资料来源: 新氧, 数据日期截至 2021 年 10 月 15 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	558	709	1,422	2,112	2,979
营业成本	41	56	83	122	169
折旧和摊销	10	11	20	29	37
税金及附加	4	4	7	11	15
销售费用	77	74	149	222	313
管理费用	48	44	57	84	119
研发费用	49	62	121	179	253
财务费用	-2	-14	-50	-39	-41
投资收益	7	15	50	53	55
营业利润	350	503	1,109	1,593	2,217
利润总额	351	503	1,110	1,593	2,217
所得税	53	69	166	239	333
净利润	298	433	943	1,354	1,885
少数股东损益	-8	-6	0	0	0
归属母公司净利润	306	440	943	1,354	1,885
EPS(按最新股本计)	1.41	2.03	4.36	6.26	8.71

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	310	426	874	1,294	1,828
净利润	306	440	943	1,354	1,885
折旧摊销	10	11	20	29	37
净营运资金增加	219	134	631	618	778
其他	-225	-159	-721	-706	-871
投资活动产生现金流	-26	-916	-150	-173	5
净资本支出	-33	-32	-200	-200	-50
长期投资变化	0	34	0	0	0
其他资产变化	7	-918	50	28	55
融资活动现金流	-44	3,441	-707	-621	-907
股本变化	0	30	96	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	22	20	47	51	63
净现金流	240	2,950	17	500	926

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	92.6%	92.2%	94.2%	94.2%	94.3%
EBITDA 率	63.1%	68.2%	72.6%	72.6%	72.6%
EBIT 率	61.3%	66.7%	71.2%	71.3%	71.4%
税前净利润率	62.9%	70.9%	78.0%	75.4%	74.4%
归母净利润率	54.8%	62.0%	66.3%	64.1%	63.3%
ROA	40.1%	9.4%	19.4%	24.1%	28.5%
ROE (摊薄)	46.4%	9.7%	20.0%	25.0%	29.7%
经营性 ROIC	44.1%	50.1%	53.0%	53.0%	56.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	11%	2%	3%	4%	4%
流动比率	8.40	49.05	32.50	26.64	23.92
速动比率	8.05	48.75	32.20	26.33	23.60
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	744	4,633	4,866	5,610	6,610
货币资金	506	3,456	3,473	3,973	4,899
交易性金融资产	0	842	842	842	842
应收帐款	15	30	47	70	99
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	3	7	9	14
存货	23	27	40	58	80
其他流动资产	19	18	21	26	31
流动资产合计	565	4,376	4,430	4,978	5,964
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	34	34	34	34
固定资产	151	143	198	270	298
在建工程	0	0	105	184	164
无形资产	11	10	10	10	10
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	18	70	90	135	140
非流动资产合计	179	257	436	633	646
总负债	81	101	149	199	262
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	7	5	8	12	17
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	10	0	0	0	0
其他流动负债	50	85	128	175	233
流动负债合计	67	89	136	187	249
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	12	12	12	12
非流动负债合计	14	12	12	12	12
股东权益	663	4,531	4,717	5,411	6,348
股本	90	120	216	216	216
公积金	185	3,605	3,557	3,557	3,557
未分配利润	384	809	947	1,641	2,578
归属母公司权益	659	4,534	4,720	5,414	6,351
少数股东权益	4	-3	-3	-3	-3

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	13.84%	10.37%	10.50%	10.50%	10.50%
管理费用率	8.62%	6.13%	4.00%	4.00%	4.00%
财务费用率	-0.31%	-2.02%	-3.53%	-1.86%	-1.37%
研发费用率	8.71%	8.71%	8.50%	8.50%	8.50%
所得税率	15%	14%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	3.50	3.05	4.38	6.10
每股经营现金流	1.43	1.97	4.04	5.98	8.45
每股净资产	3.05	20.95	21.82	25.02	29.35
每股销售收入	2.58	3.28	6.57	9.76	13.77

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	453	315	147	102	73
PB	210.2	30.6	29.3	25.6	21.8
EV/EBITDA	163.6	151.4	131.1	88.4	62.6
股息率	0.0%	0.5%	0.5%	0.7%	1.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE