

爱美客 (300896)

2023 年年报点评：业绩符合预期，“濡白天使”实现高速增长

买入（维持）

2024 年 03 月 20 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,939	2,869	3,887	5,057	6,435
同比	33.91%	47.99%	35.48%	30.09%	27.24%
归母净利润（百万元）	1,264	1,858	2,512	3,255	4,083
同比	31.90%	47.08%	35.18%	29.56%	25.44%
EPS-最新摊薄（元/股）	5.84	8.59	11.61	15.04	18.87
P/E（现价&最新摊薄）	60.43	41.09	30.39	23.46	18.70

投资要点

■ **事件：**公司公告，2023 年实现营业总收入 28.69 亿元（+47.99%，表示同比口径，下同），实现归母净利润 18.58 亿元（+47.08%）；扣非归母净利润 18.31 亿元（+52.95%）。业绩基本符合预期。

■ **2023 年四季度增长环比加速，2023 全年毛利率继续提升。**2023 年 Q4 季度，公司实现营业总收入 6.99 亿元（+55.55%），实现归母净利润 4.40 亿元（+59%），相较于 2023 年 Q3 季度营业总收入（+17.58%）、归母净利润（+13.27%），实现环比提速。我们认为，一方面由于四季度受疫情影响的低基数，另一方面由于“濡白天使”持续放量与“嗨体”系列产品稳定增长。2023 年，公司实现销售毛利率 95.09%（+0.24pp），销售净利率 64.65%（-0.73pp），利润率保持高位水平。期间费用率整体同比下降 0.53pp，其中：销售费用率 9.07%（+0.68pp）、管理费用率 5.03%（-1.44pp）、研发费用率 8.72%（-0.21pp）、财务费用率 -1.89%（+0.44pp），财务费用增加主要由于利息收入减少。

■ **“濡白天使”持续放量增长，“嗨体”保持较快增速。**分业务来看，2023 年，1) 凝胶类注射产品实现收入 11.58 亿元（+81.43%），毛利率 97.49%（+0.97pp）；我们认为产品高增长主要源于“濡白天使”童颜针持续推广销售，拉动增速，以及其占比提升，带动凝胶类产品毛利率提升。2) 溶液类注射产品以“嗨体”为主，实现收入 16.71 亿元（+29.22%），毛利率 94.48%（+0.25pp）。“嗨体”系列产品在成熟的品牌和市场基础上，实现较快增速。3) 面部埋置线产品收入 592 万元（+10.06%）。

■ **代理医美设备、在研新产品，应用新适应症，打造新增长点。**2023 年 11 月，公司公告将在中国内地独家经销韩国 Jeisys Medical Inc. 旗下的 Density 和 LinearZ 医疗美容治疗设备及配套耗材，实现了医美皮肤科产品品类扩充。此外，公司在研的医用含聚乙烯醇凝胶微球的修饰透明质酸钠凝胶（增加颈部填充适应症）、注射用 A 型肉毒毒素（用于改善皱眉纹）已处于注册申报阶段，有望上市后带来新的增长点。另有医用透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶、利多卡因丁卡因乳膏等七款产品在临床或临床前阶段，在研管线保障公司未来持续增长。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑宏观环境变化等，我们将公司 2024-2025 年归母净利润由 25.32/32.97 亿元下调至 25.12/32.55 亿元，预计 2026 年为 40.83 亿元，对应当前市值的 PE 为 30/23/19 倍。考虑到公司在医美领域的品牌和渠道优势，产品线逐步丰富，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧；新产品研发或推广不及预期的风险；行业政策不确定性风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	352.91
一年最低/最高价	263.21/595.08
市净率(倍)	12.03
流通 A 股市值(百万元)	52,666.93
总市值(百万元)	76,355.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	29.34
资产负债率(% ,LF)	5.36
总股本(百万股)	216.36
流通 A 股(百万股)	149.24

相关研究

《爱美客(300896)：2023 季报点评：Q3 收入+18%、扣非归母净利润+18%，濡白天使保持快速放量》

2023-10-25

爱美客三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,251	6,409	9,662	13,767	营业总收入	2,869	3,887	5,057	6,435
货币资金及交易性金融资产	3,638	5,723	8,855	12,819	营业成本(含金融类)	141	145	201	263
经营性应收款项	239	313	417	539	税金及附加	15	19	25	32
存货	50	51	70	90	销售费用	260	368	479	642
合同资产	0	0	0	0	管理费用	144	195	254	324
其他流动资产	324	321	320	319	研发费用	250	343	446	593
非流动资产	2,601	2,987	3,106	3,215	财务费用	(54)	(37)	(41)	(51)
长期股权投资	951	1,251	1,301	1,351	加:其他收益	26	19	26	32
固定资产及使用权资产	267	302	327	343	投资净收益	40	54	70	89
在建工程	15	15	15	15	公允价值变动	(16)	0	0	0
无形资产	115	153	192	230	减值损失	(5)	(3)	(2)	(2)
商誉	245	245	245	245	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	35	48	54	59	营业利润	2,158	2,923	3,787	4,752
其他非流动资产	973	973	973	973	营业外净收支	(3)	1	1	0
资产总计	6,852	9,396	12,768	16,982	利润总额	2,156	2,924	3,788	4,752
流动负债	298	326	440	568	减:所得税	301	409	530	665
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	15	15	15	净利润	1,855	2,515	3,258	4,087
经营性应付款项	45	46	62	81	减:少数股东损益	(4)	3	3	4
合同负债	51	52	71	92	归属母公司净利润	1,858	2,512	3,255	4,083
其他流动负债	187	214	292	380	每股收益-最新股本摊薄(元)	8.59	11.61	15.04	18.87
非流动负债	70	70	70	70	EBIT	2,080	2,817	3,652	4,581
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,133	2,890	3,734	4,672
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	95.09	96.27	96.03	95.92
租赁负债	37	37	37	37	归母净利率(%)	64.77	64.63	64.36	63.45
其他非流动负债	32	32	32	32	收入增长率(%)	47.99	35.48	30.09	27.24
负债合计	367	396	510	638	归母净利润增长率(%)	47.08	35.18	29.56	25.44
归属母公司股东权益	6,348	8,860	12,115	16,198					
少数股东权益	137	140	143	147					
所有者权益合计	6,485	9,000	12,258	16,345					
负债和股东权益	6,852	9,396	12,768	16,982					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,954	2,489	3,262	4,075	每股净资产(元)	29.34	40.95	55.99	74.86
投资活动现金流	(1,279)	(821)	(547)	(528)	最新发行在外股份(百万股)	216	216	216	216
筹资活动现金流	(1,380)	0	0	0	ROIC(%)	28.55	31.07	29.40	27.45
现金净增加额	(706)	1,669	2,715	3,547	ROE-摊薄(%)	29.28	28.35	26.87	25.21
折旧和摊销	53	73	82	91	资产负债率(%)	5.36	4.21	3.99	3.75
资本开支	(64)	(145)	(144)	(145)	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.09	30.39	23.46	18.70
营运资本变动	80	(47)	(9)	(15)	P/B(现价)	12.03	8.62	6.30	4.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>