

爱美客 (300896)

证券研究报告

2022年06月28日

更新 H 股上市材料, 助力海外布局完善产品和品类矩阵, 持续巩固市场领导地位

6月27日, 公司重新提交 H 股上市招股说明书并刊登资料, 为自去年7月29日以来的再次更新, 此次港股上市后续仍需中国证监会正式批准、联交所聆讯及批复等程序。我们认为, 自今年3月16日平台经济政策延续宽松表述, 此次上市材料的再更新或将改善对于医美政策监管情绪的边际预期, 下半年医美行业情绪预计有望边际改善。

公司当前在研管线储备丰富, 据此次更新 H 股招股书披露, 注射用 A 型肉毒毒素处于三期临床阶段, 预计将于 2023 年提交 NDA, 2024 年获批生产上市; 利拉鲁肽注射液一期临床已完成; 利多卡因丁卡因乳膏已获临床批准, 预计 2024 年完成临床试验; 治疗颞后缩的医用含聚乙烯醇凝胶微球的修饰透明质酸钠凝胶处于临床阶段, 预计 2024 年上市; 第二代面部埋植线处于临床前在研阶段, 预计今年进入临床阶段; 去氧胆酸预计 2023 年获得临床试验批准。公司各个研发阶段均拥有产品储备, 预计可平滑收入曲线, 接力提供增长动力, 具有高成长性。

此次 H 股上市, 将有助于公司继续巩固市场领导地位, 开展海外研发与合作提升研发能力, 加快海外收并购拓展产品和品类矩阵, 提升产品覆盖面、提高品牌知名度和增强营销能力扩大全球市场。

消费者对美的追求长期存在, 当前医美行业渗透率提升空间大, 其中轻医美具有安全性高+复购高+易标准化等优点预计占比有望持续提升, 我们认为国货正处于长期上升通道中, 其中国货龙头的产品力持续提升, 兼具短期高韧性和长期高景气度。我们预计公司 2022 年业绩韧性高, 1) 溶液类: 嗨体系列中预计嗨体颈纹稳定增长, 熊猫针快速放量, 嗨体 2.5ml 及冬活泡泡针受益于合规政策、为稀缺的存量合规水光产品预计加速抢占市场; 2) 凝胶类: 濡白天使 21 年医生授权制超预期奠定市场基础, 终端反馈优秀预计快速放量; 宝尼达十年验证安全性及口碑逐步放量。预计 2022-24 年净利润 14.5/20.8/28.8 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品研发注册不及预期; 市场竞争加剧; 医美监管政策变化相关风险; 此次港股上市需经证监会审批、港交所聆讯及批复相关的审批风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	709.29	1,447.87	2,352.36	3,404.57	4,783.08
增长率(%)	27.18	104.13	62.47	44.73	40.49
EBITDA(百万元)	560.36	1,185.45	1,631.54	2,341.75	3,232.67
净利润(百万元)	439.75	957.80	1,451.47	2,080.17	2,881.60
增长率(%)	43.93	117.81	51.54	43.31	38.53
EPS(元/股)	2.03	4.43	6.71	9.61	13.32
市盈率(P/E)	287.82	132.15	87.20	60.85	43.92
市净率(P/B)	27.92	25.17	19.52	14.78	11.06
市销率(P/S)	178.45	87.42	53.81	37.18	26.46
EV/EBITDA	132.71	94.53	74.34	50.98	36.05

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	美容护理/医疗美容
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	585 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	216.36
流通 A 股股本(百万股)	88.14
A 股总市值(百万元)	126,570.60
流通 A 股市值(百万元)	51,559.11
每股净资产(元)	24.52
资产负债率(%)	4.15
一年内最高/最低(元)	844.44/391.09

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

杨松 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001
yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《爱美客-季报点评:22 年 Q1 归母净利润 yoy+64.03%, 水光受益于合规化加速占领市场, 高端产品积累口碑逐步放量》2022-04-28
- 《爱美客-年报点评报告:21 年归母净利润 yoy+118%, 坚持以科技成人之美高成长性可期》2022-03-08
- 《爱美客-公司点评:业绩预告 21 年净利润 yoy104.66%-127.4%, 具有高成长性中国医美领军企业可期》2022-01-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,455.84	3,263.54	4,751.53	6,478.75	9,402.34	营业收入	709.29	1,447.87	2,352.36	3,404.57	4,783.08
应收票据及应收账款	29.82	72.35	65.78	152.24	155.99	营业成本	58.12	91.27	183.48	255.34	358.73
预付账款	6.27	14.65	22.54	30.10	46.19	营业税金及附加	3.66	6.66	10.82	15.66	22.01
存货	26.80	34.94	113.11	86.50	201.14	销售费用	70.95	156.49	265.82	391.53	559.62
其他	857.10	417.77	434.94	581.33	487.11	管理费用	43.50	64.72	129.38	187.25	263.07
流动资产合计	4,375.84	3,803.25	5,387.90	7,328.93	10,292.78	研发费用	61.80	102.31	167.02	255.34	392.21
长期股权投资	33.89	1,001.03	1,001.03	1,001.03	1,001.03	财务费用	-14.33	-51.92	-70.57	-102.14	-153.06
固定资产	142.87	142.86	158.52	194.26	229.04	资产/信用减值损失	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	1.57	27.37	13.40	15.54	15.80
无形资产	10.36	11.99	11.43	10.88	10.32	投资净收益	14.73	18.48	13.40	15.54	15.80
其他	69.70	305.70	133.57	168.26	200.26	其他	-33.44	-94.11	-53.58	-62.15	-63.22
非流动资产合计	256.83	1,461.58	1,340.55	1,444.01	1,512.40	营业利润	502.74	1,126.62	1,693.21	2,432.67	3,372.12
资产总计	4,632.67	5,264.83	6,728.45	8,772.94	11,805.18	营业外收入	0.08	0.26	0.26	0.32	0.23
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.16	5.05	1.35	1.66	2.05
应付票据及应付账款	4.56	8.55	54.61	4.47	81.53	利润总额	502.66	1,121.84	1,692.12	2,431.32	3,370.29
其他	85.19	170.04	161.70	171.62	238.48	所得税	69.27	164.50	240.65	351.15	488.69
流动负债合计	89.75	178.59	216.31	176.09	320.01	净利润	433.39	957.33	1,451.47	2,080.17	2,881.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-6.36	-0.47	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	439.75	957.80	1,451.47	2,080.17	2,881.60
其他	11.69	56.59	27.33	31.87	38.60	每股收益(元)	2.03	4.43	6.71	9.61	13.32
非流动负债合计	11.69	56.59	27.33	31.87	38.60						
负债合计	101.44	235.18	243.64	207.96	358.60	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	-2.59	0.18	0.18	0.18	0.18	成长能力					
股本	120.20	216.36	216.36	216.36	216.36	营业收入	27.18%	104.13%	62.47%	44.73%	40.49%
资本公积	3,544.63	3,410.72	3,410.72	3,410.72	3,410.72	营业利润	43.55%	124.10%	50.29%	43.67%	38.62%
留存收益	4,413.62	4,816.80	6,268.27	8,348.44	11,230.04	归属于母公司净利润	43.93%	117.81%	51.54%	43.31%	38.53%
其他	-3,544.63	-3,414.41	-3,410.72	-3,410.72	-3,410.72	获利能力					
股东权益合计	4,531.22	5,029.65	6,484.81	8,564.98	11,446.58	毛利率	91.81%	93.70%	92.20%	92.50%	92.50%
负债和股东权益总计	4,632.67	5,264.83	6,728.45	8,772.94	11,805.18	净利率	62.00%	66.15%	61.70%	61.10%	60.25%
						ROE	9.70%	19.04%	22.38%	24.29%	25.17%
						ROIC	301.97%	558.81%	126.78%	166.39%	199.04%
						偿债能力					
						资产负债率	2.19%	4.47%	3.62%	2.37%	3.04%
						净负债率	-76.27%	-64.73%	-73.23%	-75.60%	-82.10%
						流动比率	48.75	21.30	24.91	41.62	32.16
						速动比率	48.46	21.10	24.39	41.13	31.54
						营运能力					
						应收账款周转率	31.84	28.34	34.06	31.23	31.04
						存货周转率	28.32	46.90	31.78	34.11	33.26
						总资产周转率	0.26	0.29	0.39	0.44	0.46
						每股指标(元)					
						每股收益	2.03	4.43	6.71	9.61	13.32
						每股经营现金流	1.97	4.36	6.99	8.50	12.56
						每股净资产	20.95	23.25	29.97	39.59	52.90
						估值比率					
						市盈率	287.82	132.15	87.20	60.85	43.92
						市净率	27.92	25.17	19.52	14.78	11.06
						EV/EBITDA	132.71	94.53	74.34	50.98	36.05
						EV/EBIT	135.36	95.40	74.75	51.23	36.20

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	433.39	957.33	1,451.47	2,080.17	2,881.60
折旧摊销	11.08	11.89	8.90	11.22	13.61
财务费用	0.00	2.14	-70.57	-102.14	-153.06
投资损失	-14.73	-18.48	-13.40	-15.54	-15.80
营运资金变动	-13.86	-147.74	122.73	-150.37	-23.76
其它	9.81	137.65	13.40	15.54	15.80
经营活动现金流	425.68	942.78	1,512.53	1,838.88	2,718.39
资本支出	38.82	934.70	89.26	75.46	43.27
长期投资	33.89	967.13	0.00	0.00	0.00
其他	-988.96	-2,549.61	-182.78	-290.13	7.68
投资活动现金流	-916.25	-647.78	-93.52	-214.68	50.96
债权融资	0.00	7.94	2.65	3.53	4.70
股权融资	3,449.47	10.48	74.26	102.14	153.06
其他	-8.66	-505.71	-7.94	-2.65	-3.53
筹资活动现金流	3,440.80	-487.30	68.97	103.02	154.23
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,950.23	-192.30	1,487.99	1,727.22	2,923.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com