

爱美客（300896）

护肤新品上线小程序开售，布局医美后修复市场

事件：11 月 19 日公司召开护肤新品发布会，针对医美后市场修复问题，推出爱芙源、嗨体熊猫护肤、嗨体护肤三系列品牌产品，目前部分护肤新品已于“爱美客护肤”小程序上线，开启公司护肤领域新篇章。

聚焦医美后修复需求打造三系列品牌，为顾客提供全周期求美安全选择。

1、爱芙源系列：2.5mm 修护专家。（1）功效定位：依托公司强大研发实力和项目经验，聚焦美后修复，成立源力实验室，从源头上探寻美后肌肤修护方案，以针对解决医美项目后红肿热（即刻）、干燥色沉（长期）问题；（2）产品矩阵：爱芙源搭建起分级分阶段科学愈合产品矩阵，目前已上线在售产品包括云感温和洁面泡沫（149 元）、水润舒缓面膜（冷静面膜，238 元）；另有多效修护精华、重组 III 型人源化胶原蛋白贴敷料、皮肤修复敷料重组 III 型人源化胶原蛋白三款产品待售，后续防晒等产品也将陆续推出。其中以多效修护精华为例，其测试数据显示出良好的快速褪红和修复效果，可缩短术后恢复期，使医美治疗时间更加灵活。

2、嗨体熊猫护肤系列：眼部护理专家。（1）功效定位：与嗨体熊猫针配套的眼部护理套装，沿用独有嗨体 4D 成分，以期通过医美及护肤搭配实现 1+1>2 的效果；（2）产品矩阵：目前已上线在售产品包括熊猫小黑瓶（晚眼霜，619 元）、熊猫小白瓶（日眼霜，619 元）、肽胶原精华（469 元），另有淡纹紧致眼膜、医用重组 III 型人源化胶原蛋白修复贴两款产品待售。

3、嗨体护肤系列：颈部护理专家。（1）功效定位：和嗨体针剂配套的颈部护理套装，同样延续嗨体经典 4D 成分，打造嗨体 1+3 一站式护肤，匹配及延伸嗨体治疗效果，实现动静纹双抗；（2）产品矩阵：目前紧致淡纹颈部精华液、鎏金紧致淡纹颈霜、妆品/械品颈膜 3 款产品均处于待售状态。

点评：目前医美消费者术后需求尚未得到系统、科学的指导满足和足够的重视，加之现在疗程化治疗越来越普遍，在疗程期间使用医美专研护肤品更加安全有效。公司作为业内医美龙头，已上市及储备管线丰富，并已在颈纹等领域形成独占性优势，此次业务向护肤领域延伸，也主要系解决医美后市场的修复问题，公司参照医疗器械做法开发护肤品，研发周期远超日常护肤品，并在配方开发、功效评价、原料处理、微生物控制等方面严格要求，此次围绕面部、眼周、颈部等优势领域提供三套完整的居家护肤方案，以期为消费者打造覆盖全周期的安全求美体验。

投资建议：公司自年初以来一直以实际行动证明长期价值，前三季度营收业绩双增 40%+，并相继发布股权激励&回购&利润分配预案给予投资者信心，强 α 属性不改，另有多潜力管线储备为长足发展注入强劲增长动力，后续看点依然十足，基于此我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 19.0/26.3/34.9 亿元，同比增速 50.5%/38.4%/32.7%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险、市场竞争加剧风险、行业政策风险、产品研发注册不及预期风险、产品销售不及预期风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,447.87	1,938.84	2,905.46	4,067.83	5,412.62
增长率(%)	104.13	33.91	49.86	40.01	33.06
EBITDA(百万元)	1,185.45	1,617.64	2,155.04	2,981.09	3,930.29
归属母公司净利润(百万元)	957.80	1,263.56	1,902.12	2,632.42	3,494.29
增长率(%)	117.81	31.92	50.54	38.39	32.74
EPS(元/股)	4.43	5.84	8.79	12.17	16.15
市盈率(P/E)	74.72	56.64	37.62	27.19	20.48
市净率(P/B)	14.23	12.24	9.24	6.90	5.16
市销率(P/S)	49.43	36.91	24.63	17.59	13.22
EV/EBITDA	94.53	73.05	30.36	21.03	15.06

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	330.77 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)	149.39
A 股总市值(百万元)	71,565.40
流通 A 股市值(百万元)	49,412.24
每股净资产(元)	29.99
资产负债率(%)	5.02
一年内最高/最低(元)	646.00/316.10

作者

郑澄怀 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070003
zhengchenghuai@tfzq.com

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

耿荣晨 联系人
gengrongchen@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《爱美客-公司点评:深度点评：与 Jeisys 公司签订经销协议，补足光电产品管线布局》 2023-11-13
- 2 《爱美客-季报点评:23Q1-Q3 营收净利润双增 40%+，再生新品上市有望带动全年表现》 2023-10-25
- 3 《爱美客-半年报点评:Q2 业绩快速增长，全方位产品矩阵助力收入高增长》 2023-09-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,263.54	3,139.59	5,248.59	7,966.87	11,379.16	营业收入	1,447.87	1,938.84	2,905.46	4,067.83	5,412.62
应收票据及应收账款	72.35	127.76	101.39	241.19	239.26	营业成本	91.27	99.91	168.76	264.36	373.01
预付账款	14.65	20.86	22.52	51.64	59.39	营业税金及附加	6.66	9.50	14.24	19.94	26.53
存货	34.94	46.72	85.80	115.01	175.96	销售费用	156.49	162.67	270.21	374.24	492.55
其他	417.77	798.81	704.30	643.44	731.32	管理费用	64.72	125.43	148.18	205.43	270.63
流动资产合计	3,803.25	4,133.73	6,162.59	9,018.16	12,585.10	研发费用	102.31	173.11	210.65	294.10	389.71
长期股权投资	1,001.03	935.14	935.14	748.11	598.49	财务费用	-51.92	-45.22	-87.16	-122.04	-173.20
固定资产	142.86	195.02	212.58	249.36	284.67	资产/信用减值损失	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	5.01	39.01	71.40	72.84	公允价值变动收益	27.37	29.41	25.81	29.47	27.64
无形资产	11.99	116.64	115.08	113.52	111.96	投资净收益	18.48	33.13	25.81	29.47	27.64
其他	305.70	873.01	595.92	677.09	708.30	其他	-94.11	-137.32	-103.23	-117.88	-110.55
非流动资产合计	1,461.58	2,124.82	1,897.73	1,859.49	1,776.26	营业利润	1,126.62	1,488.20	2,232.20	3,090.74	4,088.68
资产总计	5,264.83	6,258.55	8,060.32	10,877.64	14,361.35	营业外收入	0.26	0.31	0.33	0.24	0.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	5.05	0.20	1.38	1.70	2.08
应付票据及应付账款	8.55	19.34	16.05	39.68	47.30	利润总额	1,121.84	1,488.31	2,231.16	3,089.29	4,086.89
其他	170.04	204.83	146.89	294.62	273.34	所得税	164.50	220.72	329.03	456.87	592.60
流动负债合计	178.59	224.17	162.93	334.30	320.64	净利润	957.33	1,267.58	1,902.12	2,632.42	3,494.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-0.47	4.03	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	957.80	1,263.56	1,902.12	2,632.42	3,494.29
其他	56.59	88.60	52.29	65.83	68.90	每股收益（元）	4.43	5.84	8.79	12.17	16.15
非流动负债合计	56.59	88.60	52.29	65.83	68.90						
负债合计	235.18	312.77	215.22	400.12	389.55						
少数股东权益	0.18	99.65	99.65	99.65	99.65	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	216.36	216.36	216.36	216.36	216.36	成长能力					
资本公积	3,410.72	3,411.59	3,411.59	3,411.59	3,411.59	营业收入	104.13%	33.91%	49.86%	40.01%	33.06%
留存收益	4,816.80	5,626.96	7,529.08	10,161.51	13,655.79	营业利润	124.10%	32.09%	49.99%	38.46%	32.29%
其他	-3,414.41	-3,408.78	-3,411.59	-3,411.59	-3,411.59	归属于母公司净利润	117.81%	31.92%	50.54%	38.39%	32.74%
股东权益合计	5,029.65	5,945.78	7,845.10	10,477.52	13,971.81	获利能力					
负债和股东权益总计	5,264.83	6,258.55	8,060.32	10,877.64	14,361.35	毛利率	93.70%	94.85%	94.19%	93.50%	93.11%
						净利率	66.15%	65.17%	65.47%	64.71%	64.56%
						ROE	19.04%	21.61%	24.56%	25.37%	25.19%
						ROIC	558.81%	111.95%	123.09%	156.80%	220.82%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	4.47%	5.00%	2.67%	3.68%	2.71%
净利润	957.33	1,267.58	1,902.12	2,632.42	3,494.29	净负债率	-64.73%	-52.61%	-66.82%	-75.96%	-81.38%
折旧摊销	11.89	15.98	10.01	12.39	14.81	流动比率	21.30	18.44	37.82	26.98	39.25
财务费用	2.14	3.15	-87.16	-122.04	-173.20	速动比率	21.10	18.23	37.30	26.63	38.70
投资损失	-18.48	-33.13	-25.81	-29.47	-27.64	营运能力					
营运资金变动	-147.74	-404.35	199.46	-103.35	-129.83	应收账款周转率	28.34	19.38	25.36	23.75	22.53
其它	137.65	344.71	25.81	29.47	27.64	存货周转率	46.90	47.49	43.85	40.51	37.20
经营活动现金流	942.78	1,193.94	2,024.43	2,419.42	3,206.07	总资产周转率	0.29	0.34	0.41	0.43	0.43
资本支出	934.70	322.60	96.30	-120.56	-102.70	每股指标（元）					
长期投资	967.13	-65.89	0.00	-187.03	-149.62	每股收益	4.43	5.84	8.79	12.17	16.15
其他	-2,549.61	-1,200.43	-91.21	482.28	285.14	每股经营现金流	4.36	5.52	9.36	11.18	14.82
投资活动现金流	-647.78	-943.71	5.10	174.69	32.82	每股净资产	23.25	27.02	35.80	47.97	64.12
债权融资	7.94	11.30	6.41	8.55	8.75	估值比率					
股权融资	10.48	52.59	84.36	122.04	173.20	市盈率	74.72	56.64	37.62	27.19	20.48
其他	-505.71	-438.07	-11.30	-6.41	-8.55	市净率	14.23	12.24	9.24	6.90	5.16
筹资活动现金流	-487.30	-374.18	79.47	124.17	173.41	EV/EBITDA	94.53	73.05	30.36	21.03	15.06
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	95.40	73.68	30.50	21.12	15.12
现金净增加额	-192.30	-123.96	2,109.00	2,718.28	3,412.30						

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com