

爱美客（300896）

收购韩国 REGEN, 再生医美&国际化布局再突破

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1939	2869	3164	3549	3987
同比（%）	33.91	47.99	10.26	12.18	12.35
归母净利润（百万元）	1264	1858	2084	2351	2656
同比（%）	31.90	47.08	12.12	12.83	12.97
EPS-最新摊薄（元/股）	4.18	6.14	6.89	7.77	8.78
P/E（现价&最新摊薄）	47.95	32.60	29.08	25.77	22.81

投资要点

- **事件：**2025/3/10 公司公告，拟通过新设控股子公司爱美客国际以 1.9 亿美元现金收购韩国再生医美龙头 REGEN Biotech 85% 股权，其中爱美客香港持股 70%，首瑞香港持股 30%，交易完成后公司最终持股比例为 59.5%，拥有实际控制权，同时买方拟于交割完成 18 个月后，收购其剩余的 15% 股权。
- **REGEN 为 AestheFill 源头公司，再生医美产品技术领先。**韩国 REGEN 为一家韩国领先的医美产品公司，主营医用材料、医疗器械及医药等相关产品的研发、生产和销售，标的核心产品为艾塑菲（AestheFill）及 PowerFill，均为 PDLLA 微球再生类注射剂，通过刺激人体自身胶原蛋白再生实现美容抗衰，系韩国首家、全球第三家获批聚乳酸类填充剂的企业，产品已登陆 34 国市场。2021 年江苏吴中曾通过收购达透医疗取得了 AestheFill 在中国大陆的独家代理权，并于 2024 年 4 月正式上市销售，终端销售需求旺盛。REGEN 公司 2023 年营业收入和净利润分别为 8198.54/5015.14 万元；2024Q1-Q3 营业收入和净利润分别为 7223.11/2950.03 万元。
- **再生医美领域技术与市场资源再整合，打开协同增长空间。**REGEN Biotech 核心产品 AestheFill 拥有可再生、高安全性特质，以及广泛的分销体系，有助于爱美客公司将在现有濡白天使、如生天使的基础上进一步夯实医美注射填充产品市场的领先优势，贡献其在高端再生医美市场的业绩增量；另一方面，REGEN Biotech 可以充分发挥爱美客在研发、生产、供应链及管理方面的经验，有助于产品迅速走向国际市场，实现品类扩张与成本优化。
- **盈利预测与投资评级：**爱美客是国内医美龙头，2024 年 10 月以来，公司改善轻中度额部后缩的“医用含聚乙烯醇凝胶微球的修饰透明质酸钠凝胶”获批上市；同时在研产品储备丰富，包括用于去除动态皱纹的 A 型肉毒毒素、用于软组织提升的第二代面部埋植线、用于溶解透明质酸可皮下注射的注射用透明质酸酶等，为未来可持续发展奠定基础。公司收购韩国 REGEN，在再生医美产品领域、国际化业务布局再次取得突破。暂不考虑并购贡献，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预期 20.84/23.51/26.56 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 29/26/23 倍，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等。

2025 年 03 月 13 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 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	200.23
一年最低/最高价	132.81/358.00
市净率(倍)	8.15
流通 A 股市值(百万元)	41,771.72
总市值(百万元)	60,588.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.57
资产负债率(% ,LF)	4.34
总股本(百万股)	302.59
流通 A 股(百万股)	208.62

相关研究

《爱美客(300896)：2024 中报点评：收入端实现稳健增长，净利水平有所提升》

2024-08-22

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	6,206	8,488	11,054	营业总收入	2,869	3,164	3,549	3,987
货币资金及交易性金融资产	3,638	5,604	7,897	10,474	营业成本(含金融类)	141	171	195	200
经营性应收款项	239	267	306	342	税金及附加	15	16	18	20
存货	50	60	68	68	销售费用	260	271	304	342
合同资产	0	0	0	0	管理费用	144	127	143	161
其他流动资产	324	275	217	169	研发费用	250	260	274	308
非流动资产	2,601	2,787	2,906	3,015	财务费用	(54)	(37)	(40)	(44)
长期股权投资	951	1,051	1,101	1,151	加:其他收益	26	28	33	36
固定资产及使用权资产	267	302	327	343	投资净收益	40	44	50	56
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	2,424	2,735	3,092
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	8,993	11,394	14,069	利润总额	2,156	2,425	2,737	3,092
流动负债	298	352	400	416	减:所得税	301	340	383	433
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	2,086	2,354	2,659
经营性应付款项	45	54	61	61	减:少数股东损益	(4)	2	2	3
合同负债	51	61	69	70	归属母公司净利润	1,858	2,084	2,351	2,656
其他流动负债	187	223	255	270	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.14	6.89	7.77	8.78
非流动负债	70	70	70	70	EBIT	2,080	2,318	2,615	2,958
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,133	2,391	2,697	3,048
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	95.09	94.59	94.49	94.99
租赁负债	37	37	37	37	归母净利率(%)	64.77	65.87	66.25	66.62
其他非流动负债	32	32	32	32	收入增长率(%)	47.99	10.26	12.18	12.35
负债合计	367	422	469	486	归母净利润增长率(%)	47.08	12.12	12.83	12.97
归属母公司股东权益	6,348	8,432	10,783	13,439					
少数股东权益	137	139	142	144					
所有者权益合计	6,485	8,571	10,924	13,583					
负债和股东权益	6,852	8,993	11,394	14,069					

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	2,179	2,444	2,721	每股净资产(元)	29.34	38.97	49.84	62.11
投资活动现金流	(1,279)	(630)	(567)	(561)	最新发行在外股份 (百万股)	303	303	303	303
筹资活动现金流	(1,380)	0	0	0	ROIC(%)	28.55	26.30	22.94	20.67
现金净增加额	(706)	1,549	1,877	2,160	ROE-摊薄(%)	29.28	24.71	21.80	19.76
折旧和摊销	53	73	82	91	资产负债率(%)	5.36	4.69	4.12	3.46
资本开支	(64)	(145)	(144)	(145)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.60	29.08	25.77	22.81
营运资本变动	80	62	58	26	P/B (现价)	6.82	5.14	4.02	3.22

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>