

医疗器械

爱美客 (300896.SZ)

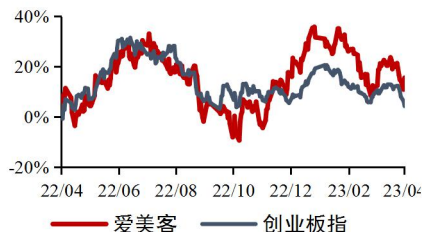
买入-B(维持)

净利润同比增长超 50%，毛利率再创新高

2023 年 4 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 4 月 25 日

收盘价 (元):	537.00
年内最高/最低 (元):	646.00/410.79
流通 A 股/总股本(亿):	0.88/2.16
流通 A 股市值 (亿):	471.74
总市值 (亿):	1,161.85

基础数据：2023 年 3 月 31 日

基本每股收益:	1.91
摊薄每股收益:	1.91
每股净资产(元):	29.54
净资产收益率:	6.46

资料来源：最闻

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年一季度财报，期内实现营收 6.3 亿元 (+46.3%)，归母净利润 4.14 亿元 (+51.17%)，扣非归母净利润 3.87 亿元 (+49.26%)，EPS1.91 元。

事件点评

➢ 嗨体继续贡献主要营收，濡白天使放量带动盈利能力提升。目前公司构建以嗨体为核心、针对颈纹适应症针剂类产品渗透率、复购率持续提升、培养良好消费心智，熊猫针占比逐渐提高带动客单价提升，预计溶液类注射产品仍将贡献较高比例营收；凝胶类产品濡白天使 2021 年 6 月上市，市场认可度持续攀升，高客单价产品增强公司整体盈利能力，预计今年存量客户复购、增量市场拓展带动销量实现较快增长。

➢ 期内公司毛利率再创新高、继续提升 0.84pct 至 95.29%，净利率提升 1.94pct 至 65.54%。整体费用率微增 1.26pct 至 15.91%，其中销售费用率 10.41% (-2.1pct)，管理费用率 7.99% (+2.91pct) 系港股上市费用增加，研发费用率 6.92%(+0.17pct) 研发费用持续投入，财务费用率-2.49%(+0.46pct)。经营活动现金流净额 4.27 亿元 (+77.67%)。

➢ 目前公司在研产品矩阵齐全。已获注册证、已进入临床、临床前产品分涉不同适应症。目前公司有 7 款已获 III 类医疗器械注册证产品，包含 2 款透明质酸钠溶液、4 款凝胶、1 款面部埋植线；3 款进入临床及注册程序产品，包含注射用 A 型肉毒毒素（完成 III 期临床试验受试者随访）、利拉鲁肽注射液（完成 I 期临床试验）、利多卡因丁卡因乳膏（临床试验执行）；3 款临床前项目，包含去氧胆酸注射液、透明质酸酶、司美格鲁肽注射液，预期 2023-2024 提交临床试验申请。

投资建议

➢ 医美线下客流增长带动上游产品稳定放量。公司嗨体系列有望存量客户高复购率+增量市场拓展维持高增速；再生材料市场渗透率提高、濡白天使销量提升带动公司盈利能力提升。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 9.13\12.95\17.96 元，对应公司 4 月 25 日收盘价 537 元，2023-2025 年 PE 分别为 58.8\41.5\29.9 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 政策管控风险；产品研发注册不及预期风险；产品质量安全问题风险；市场竞争加剧风险；消费者购买力不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,448	1,939	3,001	4,230	5,745
YoY(%)	104.1	33.9	54.8	40.9	35.8
净利润(百万元)	958	1,264	1,976	2,802	3,886
YoY(%)	117.8	31.9	56.4	41.8	38.7
毛利率(%)	93.7	94.8	94.6	94.7	94.9
EPS(摊薄/元)	4.43	5.84	9.13	12.95	17.96
ROE(%)	19.0	21.3	24.9	26.5	26.9
P/E(倍)	121.3	92.0	58.8	41.5	29.9
P/B(倍)	23.1	19.9	14.9	11.1	8.1
净利率(%)	66.2	65.2	65.8	66.2	67.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3803	4134	5950	8522	12240
现金	3264	3140	4836	7318	10875
应收票据及应收账款	72	128	182	255	338
预付账款	15	21	34	43	62
存货	35	47	86	97	142
其他流动资产	418	799	812	808	823
非流动资产	1462	2125	2300	2451	2618
长期投资	1001	935	869	803	737
固定资产	143	195	412	600	798
无形资产	12	117	135	158	184
其他非流动资产	306	878	884	891	899
资产总计	5265	6259	8250	10973	14858
流动负债	179	224	240	315	353
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	9	19	26	37	45
其他流动负债	170	205	214	278	308
非流动负债	57	89	89	89	89
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	57	89	89	89	89
负债合计	235	313	329	403	442
少数股东权益	0	100	99	97	95
股本	216	216	216	216	216
资本公积	3411	3412	3412	3412	3412
留存收益	1406	2215	3783	6439	10073
归属母公司股东权益	5029	5846	7822	10472	14321
负债和股东权益	5265	6259	8250	10973	14858

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	943	1194	1679	2496	3352
净利润	957	1268	1975	2800	3885
折旧摊销	12	16	23	38	53
财务费用	-52	-45	-195	-288	-417
投资损失	-18	-33	-18	-21	-23
营运资金变动	2	-60	-92	-15	-123
其他经营现金流	42	49	-15	-18	-22
投资活动现金流	-648	-944	-166	-150	-174
筹资活动现金流	-487	-374	183	137	379
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.43	5.84	9.13	12.95	17.96
每股经营现金流(最新摊薄)	4.36	5.52	7.76	11.53	15.49
每股净资产(最新摊薄)	23.25	27.02	36.15	48.40	66.19

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1448	1939	3001	4230	5745
营业成本	91	100	162	224	293
营业税金及附加	7	10	16	21	28
营业费用	156	163	264	372	471
管理费用	65	125	150	207	259
研发费用	102	173	189	262	345
财务费用	-52	-45	-195	-288	-417
资产减值损失	-3	-3	60	85	115
公允价值变动收益	27	29	15	18	22
投资净收益	18	33	18	21	23
营业利润	1127	1488	2388	3386	4696
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	5	0	1	2	2
利润总额	1122	1488	2387	3384	4694
所得税	165	221	412	584	810
税后利润	957	1268	1975	2800	3885
少数股东损益	-0	4	-1	-1	-2
归属母公司净利润	958	1264	1976	2802	3886
EBITDA	1036	1410	2290	3240	4474

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	104.1	33.9	54.8	40.9	35.8
营业利润(%)	124.1	32.1	60.4	41.8	38.7
归属于母公司净利润(%)	117.8	31.9	56.4	41.8	38.7
获利能力					
毛利率(%)	93.7	94.8	94.6	94.7	94.9
净利率(%)	66.2	65.2	65.8	66.2	67.7
ROE(%)	19.0	21.3	24.9	26.5	26.9
ROIC(%)	17.2	20.1	23.8	25.2	25.5
偿债能力					
资产负债率(%)	4.5	5.0	4.0	3.7	3.0
流动比率	21.3	18.4	24.7	27.1	34.6
速动比率	20.8	17.7	23.9	26.3	33.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	28.3	19.4	19.4	19.4	19.4
应付账款周转率	13.9	7.2	7.2	7.2	7.2
估值比率					
P/E	121.3	92.0	58.8	41.5	29.9
P/B	23.1	19.9	14.9	11.1	8.1
EV/EBITDA	108.7	79.8	48.4	33.4	23.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

