

# 爱美客 (300896)

## 2023 年一季报点评：业绩超预期，疫后增长态势稳中向好

买入 (维持)

2023 年 04 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@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

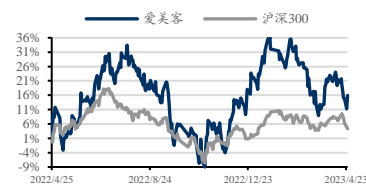
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,939	3,048	4,320	5,977
同比	34%	57%	42%	38%
归属母公司净利润 (百万元)	1,264	1,967	2,805	3,944
同比	32%	56%	43%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.84	9.09	12.96	18.23
P/E (现价&最新股本摊薄)	91.95	59.06	41.43	29.46

关键词：#业绩超预期

### 投资要点

- **事件：**公司 2023 年一季度实现营收 6.30 亿元 (+46.30%，较去年同期增长 46.3%，下同)，实现归母净利润 4.14 亿元 (+51.17%)，扣非归母净利润 3.87 亿元 (+49.26%)，经营活动产生的现金流量净额为 4.27 亿元 (+77.67%)。一季度业绩超出市场预期。
- **疫后恢复强劲增长，二季度有望实现加速增长，高端新品“濡白天使”上市后稳定放量。**2023 年 Q1，在一月份疫情放开仍对经营有所扰动的前提下，公司产品在 2 月 3 月持续加速放量，实现 Q1 高速增长。展望 2023 年 Q2 季度，在低基数的基础上，随着需求持续释放与节假日大促等，我们认为公司业绩有望实现同比高速增长、环比加速增长。公司高端新品“濡白天使”在一年多的市场推广基础之上，市场认知度与品牌影响力提升。至 2022 年底，濡白天使已进入超 600 家医美机构，授权 700 余名医生，2023 年将继续扩大覆盖面，我们认为 2023 年全年有望实现翻倍以上增长，为公司增长带来新动能。
- **高毛利产品占比提升，盈利能力持续增强。**医美消费在疫后修复表现较强韧性，尤其高端医美消费保持强劲。2023 年 Q1 季度，拆分产品来看，我们估计核心产品“嗨体”系列收入占公司总收入比重约 60%，其中价格相对较高的熊猫针保持快速增长；另一方面，高端新品“濡白天使”稳定放量，收入占比继续提升；共同驱动公司收入与毛利快速增长。2023 年 Q1，公司整体毛利率 95.29% (+1.14pct，较去年同期提升 1.14pct，下同)，主要系规模效应增强与高毛利产品收入占比的持续提升。费用率方面，公司 Q1 季度销售费用率为 10.41% (较-2.11pct)；管理费用率 7.99% (+2.91pct)，主要系港股上市费用增加；2023 年 Q1，公司整体净利率 65.54% (+0.51pct)，仍然保持高净利水平。公司账上现金流充足，至 Q1 季度末货币资金 (28.97 亿元) 与交易性金融资产 (9.05 亿元) 合计 38.02 亿元，为公司产品研发与市场投入提供保障，包括肉毒素等在内的丰富在研产品管线为公司长期增长提供充足源动力。
- **盈利预测与投资评级：**维持预计 2023-2025 年公司归母净利润为 19.67/28.05/39.44 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 59/41/29 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**新产品市场推广或不及预期；研发进展或不及预期；疫情反复加剧的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	537.00
一年最低/最高价	410.79/646.00
市净率(倍)	18.58
流通 A 股市值(百万元)	47,173.93
总市值(百万元)	116,185.32

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	28.90
资产负债率(% ,LF)	4.36
总股本(百万股)	216.36
流通 A 股(百万股)	87.85

### 相关研究

《爱美客(300896): 2022 年报点评: 业绩符合预期, 疫后快速增长可期》

2023-03-09

## 爱美客三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,134</b>	<b>5,834</b>	<b>8,407</b>	<b>12,208</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,939</b>	<b>3,048</b>	<b>4,320</b>	<b>5,977</b>
货币资金及交易性金融资产	3,843	5,381	7,769	11,330	营业成本(含金融类)	100	171	253	374
经营性应收款项	149	237	343	485	税金及附加	10	8	11	15
存货	47	79	116	170	销售费用	163	225	319	382
合同资产	0	0	0	0	管理费用	125	182	258	357
其他流动资产	95	137	179	223	研发费用	173	242	321	414
<b>非流动资产</b>	<b>2,125</b>	<b>2,541</b>	<b>2,941</b>	<b>3,335</b>	财务费用	-45	-47	-71	-108
长期股权投资	935	1,235	1,535	1,835	加:其他收益	15	15	23	30
固定资产及使用权资产	253	315	370	419	投资净收益	33	30	43	60
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	29	0	0	0
无形资产	117	156	194	233	减值损失	-3	-2	-1	-1
商誉	245	245	245	245	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	39	54	61	67	<b>营业利润</b>	<b>1,488</b>	<b>2,311</b>	<b>3,294</b>	<b>4,631</b>
其他非流动资产	531	531	531	531	营业外净收支	0	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>6,259</b>	<b>8,374</b>	<b>11,349</b>	<b>15,543</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,488</b>	<b>2,310</b>	<b>3,293</b>	<b>4,630</b>
<b>流动负债</b>	<b>224</b>	<b>373</b>	<b>543</b>	<b>793</b>	减:所得税	221	343	488	687
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	11	11	11	<b>净利润</b>	<b>1,268</b>	<b>1,967</b>	<b>2,804</b>	<b>3,944</b>
经营性应付款项	19	33	48	70	减:少数股东损益	4	0	0	0
合同负债	15	25	36	53	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,264</b>	<b>1,967</b>	<b>2,805</b>	<b>3,944</b>
其他流动负债	179	304	447	658	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.84	9.09	12.96	18.23
非流动负债	89	89	89	89	EBIT	1,380	2,220	3,158	4,435
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,409	2,270	3,215	4,499
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	94.85	94.38	94.15	93.74
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	65.17	64.55	64.93	65.98
其他非流动负债	40	40	40	40	收入增长率(%)	33.91	57.20	41.73	38.38
<b>负债合计</b>	<b>313</b>	<b>462</b>	<b>631</b>	<b>882</b>	归母净利润增长率(%)	31.90	55.69	42.56	40.63
归属母公司股东权益	5,846	7,813	10,618	14,562					
少数股东权益	100	99	99	99					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,946</b>	<b>7,913</b>	<b>10,717</b>	<b>14,661</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,259</b>	<b>8,374</b>	<b>11,349</b>	<b>15,543</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,194	1,974	2,804	3,960	每股净资产(元)	27.02	36.11	49.08	67.30
投资活动现金流	-944	-368	-346	-330	最新发行在外股份(百万股)	216	216	216	216
筹资活动现金流	-374	0	0	0	ROIC(%)	21.22	27.05	28.69	29.63
现金净增加额	-124	1,606	2,458	3,630	ROE-摊薄(%)	21.61	25.18	26.41	27.08
折旧和摊销	29	50	57	64	资产负债率(%)	5.00	5.51	5.56	5.67
资本开支	-156	-152	-152	-153	P/E(现价&最新股本摊薄)	91.95	59.06	41.43	29.46
营运资本变动	-60	-99	-117	-158	P/B(现价)	19.87	14.87	10.94	7.98

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

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

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>

