

爱美客 (300896.SZ)

2023年04月26日

一季度营收、归母净利润双高增，毛利率再创新高

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

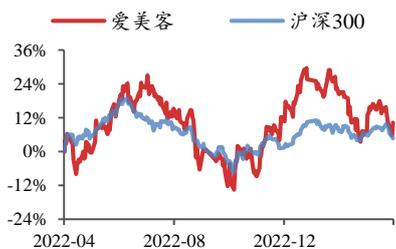
yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

日期	2023/4/25
当前股价(元)	537.00
一年最高最低(元)	646.00/410.79
总市值(亿元)	1,161.85
流通市值(亿元)	471.74
总股本(亿股)	2.16
流通股本(亿股)	0.88
近3个月换手率(%)	94.67

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022年增长稳健，拟推股权激励计划彰显成长信心——公司信息更新报告》-2023.3.9

《2022Q3营收同比+55%延续高增长，毛利率创下新高——公司信息更新报告》-2022.10.25

《2022Q2营收+21.4%，疫情压力下仍实现稳步增长——公司信息更新报告》-2022.8.25

● 一季度营收同比+46.3%，归母净利润同比+51.2%，增长亮眼

公司发布一季报：2023Q1公司实现营收6.30亿元（+46.3%）、归母净利润4.14亿元（+51.2%），增长亮眼。考虑医美消费场景恢复叠加居民消费力修复，我们上调盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为19.10（+1.34）/27.08（+3.02）/36.38（+4.61）亿元，对应EPS为8.83（+0.62）/12.52（+1.40）/16.81（+2.13）元，当前股价对应PE为60.8/42.9/31.9倍，估值合理，维持“买入”评级。

● 预计冻活泡泡针、濡白天使较快增长，毛利率达95.3%再创新高

分产品看：我们预计明星产品嗨体颈纹、嗨体熊猫针等产品保持稳健增长，合规水光产品冻活泡泡针受益于政策合规红利实现较好增长，再生类产品濡白天使较快增长。**盈利能力：**公司2023Q1毛利率达到95.3%（较2022Q1+0.8pct，较2022年+0.4pct），濡白天使等高毛利产品拉动下再创新高。**费用：**公司2023Q1销售费用率为10.4%（-2.1pct），进一步凸显公司品牌效应；管理费用率为8.0%（+2.9pct），主要受港股上市费用影响；研发、财务费用率分别为6.9%/2.5%，同比分别+0.2pct/+0.5pct。综上因素，公司2023Q1净利率为65.7%（+2.1pct）。

● 短期受益市场回暖不断修复，产品矩阵持续丰富夯实长期竞争力

现有管线：展望2023年全年，明星大单品嗨体预计维持稳健增长，冻活泡泡针将受益合规红利放量，濡白天使则有望受益于市场教育成熟及“轮廓固定”概念普及加速放量。**布局管线：**（1）公司将进一步深化现有玻尿酸产品竞争力，拓展更多适应症以满足市场需求；（2）独家代理韩国Huons肉毒素产品已完成III期临床并进入注册申报阶段；（3）减重领域两大单品去氧胆酸、司美格鲁肽预计稳步推进；（4）收购沛奇隆100%股权战略布局高景气胶原蛋白；（5）面部埋植线、利多卡因麻醉膏、透明质酸溶解酶等在研产品未来亦有望贡献增量。综合来看，公司作为医美产品龙头，短期将受益市场回暖不断修复，长期看公司持续丰富产品矩阵夯实长期竞争力，股权激励考核目标亦充分彰显公司未来发展信心。

● 风险提示：疫情反复影响终端需求、市场竞争加剧、公司新产品推广不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,448	1,939	2,982	4,348	5,913
YOY(%)	104.1	33.9	53.8	45.8	36.0
归母净利润(百万元)	958	1,264	1,910	2,708	3,638
YOY(%)	117.8	31.9	51.1	41.8	34.3
毛利率(%)	93.7	94.8	95.0	94.2	93.2
净利率(%)	66.1	65.4	64.2	62.5	61.7
ROE(%)	19.0	21.3	24.4	26.7	27.0
EPS(摊薄/元)	4.43	5.84	8.83	12.52	16.81
P/E(倍)	121.3	92.0	60.8	42.9	31.9
P/B(倍)	23.1	19.9	15.0	11.5	8.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3803	4134	5929	8294	11487
现金	3264	3140	4829	7040	10063
应收票据及应收账款	72	128	180	269	342
其他应收款	10	5	17	15	29
预付账款	15	21	34	46	62
存货	35	47	75	130	197
其他流动资产	408	794	794	794	794
非流动资产	1469	2125	2241	2387	2550
长期投资	1001	935	935	935	935
固定资产	143	195	287	403	531
无形资产	12	117	135	158	184
其他非流动资产	313	878	884	891	899
资产总计	5272	6259	8170	10681	14037
流动负债	179	224	219	418	411
短期借款	0	0	12	65	0
应付票据及应付账款	9	19	22	48	64
其他流动负债	170	205	185	305	347
非流动负债	64	89	89	89	89
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	64	89	89	89	89
负债合计	242	313	308	507	499
少数股东权益	0	100	106	114	126
股本	216	216	216	216	216
资本公积	3411	3412	3412	3412	3412
留存收益	1406	2215	3446	4947	7430
归属母公司股东权益	5030	5846	7756	10060	13411
负债和股东权益	5272	6259	8170	10681	14037

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	943	1194	1679	2546	3333
净利润	958	1268	1916	2716	3649
折旧摊销	12	16	20	28	38
财务费用	-52	-45	-89	-130	-177
投资损失	-18	-33	-55	-60	-65
营运资金变动	2	-60	-109	-5	-109
其他经营现金流	42	49	-3	-3	-3
投资活动现金流	-648	-944	-81	-114	-136
资本支出	23	156	136	174	201
长期投资	-652	-574	0	0	0
其他投资现金流	27	-214	55	60	65
筹资活动现金流	-487	-374	78	-273	-109
短期借款	0	0	12	53	-65
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	96	0	0	0	0
资本公积增加	-134	1	0	0	0
其他筹资现金流	-450	-375	66	-326	-43
现金净增加额	-192	-124	1677	2159	3088

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1448	1939	2982	4348	5913
营业成本	91	100	149	251	400
营业税金及附加	7	10	15	21	29
营业费用	156	163	239	391	532
管理费用	65	125	236	326	414
研发费用	102	173	268	391	532
财务费用	-52	-45	-89	-130	-177
资产减值损失	-0	0	0	0	0
其他收益	5	15	20	20	20
公允价值变动收益	27	29	0	0	0
投资净收益	18	33	55	60	65
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	1127	1488	2238	3174	4265
营业外收入	0	0	5	5	5
营业外支出	5	0	2	2	2
利润总额	1122	1488	2241	3177	4268
所得税	164	221	325	461	619
净利润	958	1268	1916	2716	3649
少数股东损益	-0	4	6	9	12
归属母公司净利润	958	1264	1910	2708	3638
EBITDA	1036	1410	2141	3029	4051
EPS(元)	4.43	5.84	8.83	12.52	16.81

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	104.1	33.9	53.8	45.8	36.0
营业利润(%)	124.1	32.1	50.4	41.9	34.4
归属于母公司净利润(%)	117.8	31.9	51.1	41.8	34.3
获利能力					
毛利率(%)	93.7	94.8	95.0	94.2	93.2
净利率(%)	66.1	65.4	64.2	62.5	61.7
ROE(%)	19.0	21.3	24.4	26.7	27.0
ROIC(%)	17.3	20.3	23.3	25.3	25.6
偿债能力					
资产负债率(%)	4.6	5.0	3.8	4.7	3.6
净负债比率(%)	-64.6	-52.5	-61.2	-68.5	-74.3
流动比率	21.3	18.4	27.0	19.8	28.0
速动比率	20.8	17.7	26.1	19.2	27.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.43	5.84	8.83	12.52	16.81
每股经营现金流(最新摊薄)	4.36	5.52	7.76	11.77	15.40
每股净资产(最新摊薄)	23.25	27.02	35.85	46.49	61.99
估值比率					
P/E	121.3	92.0	60.8	42.9	31.9
P/B	23.1	19.9	15.0	11.5	8.7
EV/EBITDA	108.7	79.8	51.7	35.9	26.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn