

**2023年04月26日**

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

600

**公司基本资讯**

产业别	医药生物		
A 股价(2023/4/25)	537.00		
深证成指(2023/4/25)	11149.01		
股价 12 个月高/低	646/410.79		
总发行股数(百万)	216.36		
A 股数(百万)	87.85		
A 市值(亿元)	471.74		
主要股东	简军(30.96%)		
每股净值(元)	28.90		
股价/账面净值	18.58		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.8	-10.3	10.3

**近期评等**

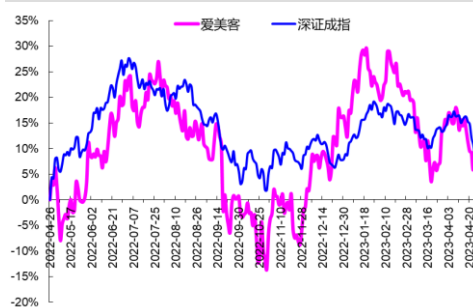
出刊日期	前日收盘	评等
2023-03-13	537.16	区间操作

**产品组合**

溶液类注射产品	66.7%
凝胶类注射产品	32.9%
面部埋植线	0.3%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	30.0%
一般法人	0.9%

**股价相对大盘走势**

**爱美客 (300896.SZ)**
**TRADING BUY 区间操作**
**1Q 净利润高增，厚积薄发增长势头足**
**结论与建议：**
**业绩概要：**

公告 2023Q1 实现收入 6.3 亿，同比增 51.5%，录得净利润 4.1 亿，同比增 51.2%，扣非后净利润 3.9 亿，同比增 49.3%，毛利率为 95.3%，同比上升 0.8 个百分点。1Q 业绩略超我们预期。

**点评：**

- 报告期公司业绩增长强劲，净利率同比上升 2.1 个百分点至 65.7%，经营活动产生的现金流表现同样强劲，净流入 4.3 亿，同比增 78%。我们认为去年 4Q 受疫情影响所递延的医美需求于 1Q 爆发，尤其在 2-3 月（1 月初感染高峰仍对需求有所阻碍），料当家产品嗨体、熊猫针持续贡献受益，新品濡白天使迅速放量渗透市场。报告期毛利率同比上升 0.8 个百分点至 95.3%，料受益高毛利产品，如熊猫针等占比持续提升。预计 2Q 在需求释放和低基数的前提下，公司产品有望维持快速放量，业绩环比将提速增长。
- 费用方面，1Q 期间费用率同比上升 1.43 个百分点至 22.83%，主要由于港股上市（还未上市）导致管理费用增加，销售费用率同比下降 2.11 个百分点至 10.41%，主要系费效比改善，研发费用率同比上升 0.17 个百分点至 6.92%，财务费用率同比上升 0.46 个百分点至 -2.49%。
- 从全年来看，我们认为疫后医美需求正逐步复苏，在股权激励的引导下，公司内部经营活力将广受激发，新品濡白天使在 2022 年底已进入超 600 家医美机构，授权 700 余名医生，今年下游医美机构覆盖将更加全面，未来将逐渐长成公司新一代增长引擎。长远来看，公司研发实力强劲，后续产品储备充分，爆品模式复刻有望带来长足增长。
- 维持盈利预测，预计 2023-2024 年将分别实现净利润 18.5 亿和 25.5 亿，分别同比增 46%和 38.3%，EPS 分别为 8.53 元和 11.8 元，当前股价对应 PE 分别为 63 倍和 46 倍，维持“区间操作”的投资建议
- 风险提示：行业复苏不及预期，行业监管超预期，费用增长超预期

接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	440	958	1264	1846	2553
同比增减	%	43.93	117.81	31.92	46.11	38.31
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.51	4.43	5.84	8.53	11.80
同比增减	%	33.04	-1.77	31.83	46.11	38.31
A 股市盈率(P/E)	X	119.07	121.22	91.95	62.93	45.50
股利 (DPS)	RMB 元	3.50	2.10	2.80	4.01	5.55
股息率 (Yield)	%	0.65	0.39	0.52	0.75	1.03

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
营业收入	709	1448	1939	2938	4147
经营成本	58	91	100	146	207
营业税金及附加	4	7	10	14	20
销售费用	71	156	163	246	364
管理费用	44	65	125	190	291
财务费用	-14	-52	-45	-69	-97
资产减值损失				0	0
投资收益	15	18	33	18	19
营业利润	503	1127	1488	2171	3015
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	5	0	2	3
利润总额	503	1122	1488	2169	3013
所得税	69	165	221	318	452
少数股东损益	-6	0	4	5	7
归属于母公司所有者的净利润	440	958	1264	1846	2553

## 附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
货币资金	3456	3264	3140	3811	4913
应收账款	30	72	128	141	155
存货	27	35	47	61	70
流动资产合计	4376	3803	4134	4878	5951
长期股权投资	34	1001	935	907	952
固定资产	143	143	195	215	232
在建工程	0	0	5	5	6
非流动资产合计	257	1462	2125	2295	2524
资产总计	4633	5265	6259	7173	8475
流动负债合计	90	179	224	268	230
非流动负债合计	12	57	89	80	68
负债合计	101	235	313	348	297
少数股东权益	-3	0	100	110	115
股东权益合计	4534	5029	5846	6825	8178
负债及股东权益合计	4633	5265	6259	7173	8475

## 附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	426	943	1194	1846	2553
投资活动产生的现金流量净额	-916	-648	-944	-588	-622
筹资活动产生的现金流量净额	3441	-487	-374	-588	-829
现金及现金等价物净增加额	2950	-192	-124	671	1102

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。