

爱美客（300896.SZ）

23Q1 营收业绩增长亮眼，Q2 有望持续复苏

投资要点：

- **2023Q1 公司营收及归母净利润实现双高增。**2023Q1 公司实现营收 6.30 亿元/+46.3%，归母净利润 4.14 亿元/+51.2%；扣非归母净利润 3.87 亿元/+49.3%，预计主要受益于 Q1 疫情好转，终端消费场景恢复，医美需求逐步回暖，及公司再生类单品濡白天使持续放量。
- **盈利能力稳步提升。**毛利率整体呈现上行趋势，2023Q1 公司毛利率达 95.3%/+0.84pct（22Q1-Q4 为 94.5%/94.3%/94.9%/95.6%），主要系高毛利产品濡白天使、熊猫针销售占比提升推动毛利率上行；净利率 65.5%/+0.51pct。费用端上，销售/管理/研发费用率分别为 10.4%/8.0%/6.9%，分别同比-2.10/+2.91/+0.17pct，其中管理费用率提升主要系报告期内港股上市费用增加所致。
- **医美消费复苏+产品线储备丰富，保证公司增长长期动能。**一方面，国内疫情影响逐步消散，医美消费复苏趋势良好，公司作为医美注射类产品龙头，产品矩阵完善，有能力承接医美需求，率先复苏；另一方面，在研产品储备丰富，在**减重降脂**（利拉鲁肽已完成 I 期临床试验；司美格鲁肽注射液及去氧胆酸注射液处于临床前研究）、**胶原蛋白**（收购沛奇隆 100% 股权）、**肉毒素**（注射用 A 型肉毒毒素已进入临床试验阶段）等潜力赛道均有布局，此外公司在研产品中用于面部及面部填充的透明质酸注射剂、第二代埋植线、利多卡因丁卡因乳膏等均已进入临床试验期。
- **盈利预测与投资建议：**公司系注射类医美龙头，考虑疫后复苏+濡白天使持续放量+在研产品逐步落地+公司成长可期，我们预计 2023-2025 年公司实现营收 31.17/44.66/59.92 亿元，归母净利润达 19.72/28.34/38.24 亿元，参照可比公司估值，我们给予公司 2023 年 73 倍市盈率，目标价格 663.92 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；新产品开发和注册风险；新品表现不及预期风险。

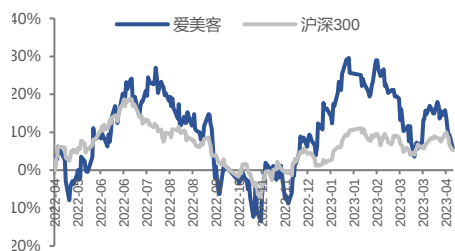
买入(维持评级)

当前价格：530.9 元
目标价格：663.92 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	216/88
总市值/流通市值（百万元）	114866/46638
每股净资产（元）	28.90
资产负债率（%）	5.00
一年内最高/最低（元）	631/421

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 高兴
执业证书编号：S0210522110002
邮箱：gx3970@hfzq.com.cn

相关报告

- 【华福零售】爱美客：业绩增长相对平稳，股权激励计划提振信心
- 【华福零售】爱美客：研发为本，医美龙头持续筑造高壁垒

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,448	1,939	3,117	4,466	5,992
增长率	104%	34%	61%	43%	34%
净利润（百万元）	958	1,264	1,972	2,834	3,824
增长率	118%	32%	56%	44%	35%
EPS（元/股）	4.43	5.84	9.12	13.10	17.67
市盈率（P/E）	119.9	90.9	58.2	40.5	30.0
市净率（P/B）	22.8	19.6	15.9	11.5	8.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,140	4,575	7,274	10,932	营业收入	1,939	3,117	4,466	5,992
应收票据及账款	128	94	134	180	营业成本	100	167	233	307
预付账款	21	35	49	64	税金及附加	10	14	21	28
存货	47	50	70	92	销售费用	163	262	366	479
合同资产	0	0	0	0	管理费用	125	199	281	372
其他流动资产	799	807	857	927	研发费用	173	277	397	533
流动资产合计	4,134	5,560	8,382	12,195	财务费用	-45	-69	-107	-164
长期股权投资	935	1,029	1,132	1,245	信用减值损失	-3	0	0	0
固定资产	195	210	224	237	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动收益	29	19	25	25
无形资产	117	106	96	88	投资收益	33	22	25	27
商誉	245	245	245	245	其他收益	15	15	15	15
其他非流动资产	628	631	636	641	营业利润	1,488	2,323	3,339	4,504
非流动资产合计	2,125	2,226	2,338	2,460	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	6,259	7,786	10,720	14,655	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,488	2,323	3,339	4,504
应付票据及账款	19	57	81	107	所得税	220	345	495	668
预收款项	0	3	9	18	净利润	1,268	1,978	2,844	3,836
合同负债	15	56	80	108	少数股东损益	4	6	9	12
其他应付款	85	85	85	85	归属母公司净利润	1,264	1,972	2,835	3,824
其他流动负债	105	150	200	254	EPS (摊薄)	5.84	9.12	13.10	17.67
流动负债合计	224	352	455	572	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	89	89	89	89	营业收入增长率	33.9%	60.8%	43.3%	34.2%
非流动负债合计	89	89	89	89	EBIT 增长率	34.9%	56.2%	43.4%	34.3%
负债合计	313	440	543	661	归母净利润增长率	31.9%	56.1%	43.7%	34.9%
归属母公司所有者权益	5,846	7,210	9,992	13,747	获利能力				
少数股东权益	100	136	185	247	毛利率	94.8%	94.6%	94.8%	94.9%
所有者权益合计	5,946	7,346	10,177	13,994	净利率	65.4%	63.5%	63.7%	64.0%
负债和股东权益	6,259	7,786	10,720	14,655	ROE	21.3%	26.8%	27.9%	27.3%
现金流量表					ROIC	40.4%	46.2%	42.5%	38.4%
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	1,194	2,035	2,702	3,621	资产负债率	5.0%	5.7%	5.1%	4.5%
现金收益	1,238	1,943	2,772	3,708	流动比率	18.4	15.8	18.4	21.3
存货影响	-12	-3	-20	-22	速动比率	18.2	15.7	18.3	21.1
经营性应收影响	-62	20	-54	-61	营运能力				
经营性应付影响	72	41	29	35	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
其他影响	-43	33	-25	-40	应收账款周转天数	19	13	9	9
投资活动现金流	-944	-64	-57	-57	存货周转天数	147	104	92	95
资本支出	-178	-39	-39	-40	每股指标 (元)				
股权投资	66	-94	-103	-113	每股收益	5.84	9.12	13.10	17.67
其他长期资产变化	-832	69	85	96	每股经营现金流	5.52	9.41	12.49	16.74
融资活动现金流	-374	-536	54	95	每股净资产	27.02	33.32	46.18	63.54
借款增加	3	0	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-454	-53	-69	-84	P/E	91	58	41	30
股东融资	95	0	0	0	P/B	20	16	11	8
其他影响	-18	-483	123	179	EV/EBITDA	154	98	69	51

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn