

2023年4月27日

爱美客 (300896.SZ)

2023Q1 业绩表现突出，首次激励计划公布

2022年业绩情况：2022年公司实现营业收入19.39亿元，同比增长33.91%；实现归母净利润12.64亿元，同比增长31.90%。

2023Q1业绩情况：2023Q1公司实现营业收入6.30亿元，同比增长46.30%；实现归母净利润4.14亿元，同比增长51.17%。

报告摘要

Q1归母净利润同比增速51%，业绩表现突出。

2022年公司实现营业收入19.39亿元，同比增长33.91%；实现归母净利润6.64亿元，同比增长31.90%。2023Q1公司实现营业收入6.30亿元，同比增长46.30%；实现归母净利润4.14亿元，同比增长51.17%，业绩表现亮眼。2023Q1销售费用率为10.41%，较去年同期下滑2.11个百分点；由于港股上市费用的增加，管理费用率较去年同期上升2.91个百分点至2023Q1的7.99%。2023Q1公司毛利净利双高，毛利率和归母净利率分别为95.29%和65.71%，分别较去年同期增长0.84和2.12个百分点（调整后）。

肉毒毒素完成III期临床，开始进军胶原蛋白赛道。

公司持续加大研发投入，夯实研发实力，2022年公司研发投入为1.73亿元，同比增长69.2%。在研产品中，注射用A型肉毒毒素已完成III期临床，其余产品如用于纠正颞部后缩的医用含聚乙烯醇凝胶微球的修饰透明质酸钠凝胶、第二代面部埋植、用于成人浅层皮肤手术前对完整皮肤的局部麻醉利多卡因丁卡因乳膏等均处于临床阶段。在降糖减脂领域，公司与北京质肽生物签订司美格鲁肽注射液的独家协议，目前该产品处于临床前阶段。另外，公司开始进军胶原蛋白赛道，收购从事动物胶原蛋白领域的沛奇隆公司，涵盖生物蛋白海绵、止血愈合敷料等产品，拓宽发展空间。

首次公布限制性股票激励计划，有助于提高公司凝聚力。

2023年3月，公司发布第一限制性股票激励计划，首次授予价格282.99元/股，获授限制性股票数量41.73万股，占总股本的0.19%，面向414名董事、核心技术人员、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员。对于2023-2025年业绩考核目标分别为：以2022年为基数，2023年营业收入增速不低于45%或净利润增速不低于40%，2024年营业收入增速不低于103%或净利润增速不低于89%，2025年营业收入增速不低于174%或净利润增速不低于146%。我们认为，本次激励计划公布有助于提升公司凝聚力并调动员工积极性，利于公司长期稳定发展。

投资建议：2023Q1业绩表现突出，首次激励计划的公布有助于提升公司凝聚力和调动员工积极性，我们认为公司发展持续稳定向好。结合公司公告，我们预计公司在2023-2025年归母净利润分别为18.41亿元、26.29亿元和34.35亿元，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险；药械研发进展不及预期风险；销售推广不及预期；疫情反复；行业竞争加剧；医疗事故等突发事件风险。

(31/12 年结；人民币百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,939	2,906	4,166	5,485
增长率(%)	34%	50%	43%	32%
归母净利润	1,264	1,841	2,629	3,435
增长率(%)	32%	46%	43%	31%
毛利率(%)	94.8%	94.9%	94.8%	94.7%
净利率(%)	65.2%	63.3%	63.1%	62.6%
每股收益(元)	5.8	8.5	12.2	15.9
市盈率	90.9	62.4	43.7	33.4

数据来源：Wind、安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 581元

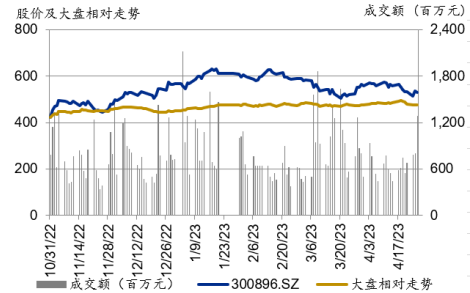
现价(2022-04-26): 530.90元

总市值(百万元)	114,865.52
总股本(百万股)	216.36
12个月低/高(元)	421/631
平均成交(百万元)	774.75

股东结构

简军	38%
其他	62%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	2.11	-13.22	2.71
绝对收益	2.06	-13.24	14.17

数据来源：Wind、安信国际

谢欣洳 医药行业分析师

xiexr1@essence.com.cn

+86-0755-8168 2613

附表：财务报表预测

利润表					财务指标				
(百万元人民币)	2022A	2023E	2024E	2025E	(百万元人民币)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,939	2,906	4,166	5,485	成长性				
营业成本	100	149	218	290	营业收入增长率	33.9%	49.9%	43.4%	31.7%
营业税金及附加	10	14	20	27	营业利润增长率	32.1%	45.6%	42.9%	30.5%
销售费用	163	260	364	474	归母净利润增长率	31.9%	45.7%	42.8%	30.6%
管理费用	125	151	218	306	盈利能力				
研发费用	173	260	377	508	毛利率	94.8%	94.9%	94.8%	94.7%
财务费用	-45	-68	-97	-128	净利率	65.2%	63.3%	63.1%	62.6%
其他收益	15	7	9	10	ROE	21.6%	26.7%	31.8%	34.2%
投资净收益	33	22	25	27	运营效率				
营业利润	1,488	2,167	3,097	4,044	销售费用率	8.4%	9.0%	8.7%	8.6%
加:营业外收支	0	-1	-2	-1	管理费用率	6.5%	5.2%	5.2%	5.6%
利润总额	1,488	2,166	3,095	4,042	研发费用率	8.9%	8.9%	9.0%	9.3%
减:所得税	221	319	458	597	财务费用率	-2.3%	-2.3%	-2.3%	-2.3%
减:少数股东损益	4	6	8	11	投资收益/营业利润	2.2%	1.0%	0.8%	0.7%
归母净利润	1,264	1,841	2,629	3,435	所得税/利润总额	14.8%	14.7%	14.8%	14.8%
资产负债表					偿债能力				
流动资产	4,134	5,014	6,320	8,157	资产负债率	5.0%	4.6%	4.2%	4.8%
货币资金	3,140	3,890	5,009	6,597	流动比率	18.4	20.4	22.9	19.4
应收帐款及应收票据	128	147	212	307	速动比率	18.2	20.2	22.5	19.1
存货	47	70	95	133	现金流量表				
非流动资产	2,125	2,226	2,329	2,436	经营活动现金流量	1,194	1,669	2,387	3,218
固定资产	195	231	262	287	其中营运资本减少	-404	-106	-152	-101
资产总额	6,259	7,241	8,649	10,592	投资活动现金流量	-944	-100	-105	-111
流动负债	224	245	276	421	其中资本支出	139	65	67	71
短期借款	0	0	0	0	融资活动现金流量	-374	-817	-1,163	-1,519
应付帐款及其他应付款	104	109	121	245	净现金总变化	-124	751	1,118	1,588
非流动负债	89	89	89	89					
长期借款	0	0	0	0					
负债合计	313	334	365	510					
股东权益	5,946	6,907	8,284	10,083					
负债和权益合计	6,259	7,241	8,649	10,592					

数据来源: Wind、安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010