

爱美客 (300896.SZ)

公司回购股权，坚守高景气赛道

投资要点:

➢ **公司进行股权回购，彰显发展信心。**公司于2023年6月12日发布公告，拟使用自有资金来进行回购股份，后续用于实施股权激励或员工持股计划，回购的资金总额区间为2-4亿人民币之间，回购股份的数量区间为44.44-88.88万股，回购价格不超过450元/股。本次回购股份有望充分调动核心团队积极性，有效将公司、股东和核心团队个人利益统一，有利于提高公司凝聚力和竞争力。

➢ **医美产品管线储备丰富，公司长期增长确定性高。**公司的在研产品储备丰富，注射用A型肉毒毒素产品已完成III期临床试验，医用含聚丙烯醇凝胶微球的修饰透明质酸钠凝胶、第二代面部埋植线、利多卡因丁卡因乳膏处于临床试验阶段，注射用透明质酸酶等产品处于临床前阶段。近期爱美客也正式启动关于一款中面部矫正针剂产品——“含左旋乳酸二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶”的多中心、随机、盲法评价、平行对照、优效设计临床试验，目前经NMPA批准的可用于中面部适应症的注射针剂产品仅有三款，此产品瞄准细分领域，竞争格局良好，上市后发展可期。

➢ **研发端、生产端和营销端齐发力，合规化、专业化服务消费者。**研发方面，2022年启用了昌平研发中心，帮助医疗器械、生物药品等方向研发落地；生产方面，公司全面落实安全责任制，全年实现安全和质量方向零事故、零违规；营销方面，公司2022年的销售人员同比增长41.9%，同时加大线上学术培训和直播营销力度等，更好地服务消费者。

➢ **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64.3倍市盈率，目标价格586.17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。

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)	97.6	74.0	47.4	33.0	24.4
市净率(P/B)	18.6	16.0	13.0	9.4	6.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

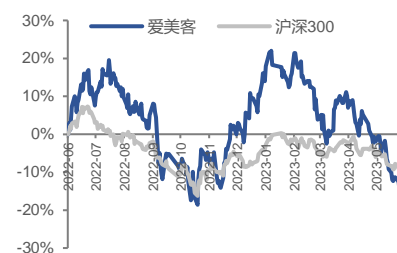
买入(维持评级)

当前价格：432元
 目标价格：586.17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)	93468/38184
每股净资产(元)	26.10
资产负债率(%)	5.00
一年内最高/最低(元)	627.51/418.67

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 刘畅
 执业证书编号：S0210523050001
 邮箱：lc30103@hfzq.com.cn

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：23Q1 营收业绩增长亮眼，Q2 有望持续复苏
- 【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

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	4,578	7,280	10,941	营业收入	1,939	3,117	4,466	5,992
应收票据及账款	128	90	128	171	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					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	89	89	89	89	成长能力				
非流动负债合计	89	89	89	89	营业收入增长率	33.9%	60.8%	43.3%	34.2%
负债合计	313	440	543	661	EBIT 增长率	34.9%	56.2%	43.4%	34.3%
归属母公司所有者权益	5,846	7,210	9,992	13,747	归母净利润增长率	31.9%	56.1%	43.7%	34.9%
少数股东权益	100	136	185	247	获利能力				
所有者权益合计	5,946	7,346	10,177	13,994	毛利率	94.8%	94.6%	94.8%	94.9%
负债和股东权益	6,259	7,786	10,720	14,655	净利率	65.4%	63.5%	63.7%	64.0%
					ROE	21.3%	26.8%	27.9%	27.3%
					ROIC	40.4%	46.2%	42.5%	38.4%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	5.0%	5.7%	5.1%	4.5%
经营活动现金流	1,194	2,039	2,705	3,623	流动比率	18.4	15.8	18.4	21.3
现金收益	1,238	1,943	2,772	3,708	速动比率	18.2	15.7	18.3	21.1
存货影响	-12	-3	-20	-22	营运能力				
经营性应收影响	-62	24	-52	-59	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营性应付影响	72	41	29	35	应收账款周转天数	19	13	9	9
其他影响	-43	34	-25	-40	存货周转天数	147	104	92	95
投资活动现金流	-944	-64	-57	-57	每股指标 (元)				
资本支出	-178	-39	-39	-40	每股收益	5.84	9.12	13.10	17.67
股权投资	66	-94	-103	-113	每股经营现金流	5.52	9.42	12.50	16.75
其他长期资产变化	-832	69	85	96	每股净资产	27.02	33.32	46.18	63.54
融资活动现金流	-374	-536	54	95	估值比率				
借款增加	3	0	0	0	P/E	74	47	33	24
股利及利息支付	-454	-53	-69	-84	P/B	16	13	9	7
股东融资	95	0	0	0	EV/EBITDA	155	99	69	52
其他影响	-18	-483	123	179					

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。

投资评级声明

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