

爱美客 (300896)

2023H1 业绩预告点评：业绩超预期，濡白天使保持快速放量

买入（维持）

2023年08月04日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,939	3,048	4,320	5,977
同比	34%	57%	42%	38%
归属母公司净利润（百万元）	1,264	1,967	2,805	3,944
同比	32%	56%	43%	41%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	5.84	9.09	12.96	18.23
P/E（现价&最新股本摊薄）	76.53	49.15	34.48	24.52

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件**：2023年8月3日，公司公告，预计2023年上半年公司实现归母净利润9.35-9.95亿元，同比增长60%-70%；扣非归母净利润：9.08-9.68亿元，同比增长61%-71%。公司2023Q1季度归母净利润4.14亿元、同比增长51.17%，扣非归母净利润3.87亿元、同比增长45.78%；则预计2023Q2季度公司实现归母净利润5.21-5.81亿元，同比增长68%-87%；扣非归母净利润5.21-5.81亿元，同比增长71%-90%。我们此前预计公司上半年收入增速55%-60%，业绩超出我们预期。
- **二季度嗨体实现加速增长，濡白天使保持快速放量**。2023年上半年，公司利润端实现高增长，考虑公司股权激励费用等影响，我们根据公司业绩公告预估公司2023H1收入端有望实现60%-65%同比增长。拆分产品来看，我们预计2023H1嗨体系列产品有望实现超30%同比增长，相比于Q1季度显著加速。濡白天使仍在快速放量增长期，我们预计2023H1濡白天使预计同比增长250-300%增长，二季度实现环比继续增长、同比高速增长。公司业绩呈现疫后快速复苏增长趋势，高端产品濡白天使尤其保持快速放量节奏。
- **如生天使7月新品发布上市，为2024年业绩加速，有望贡献未来业绩新增长点**。公司于2023年7月27日进行“如生天使”新品发布，如生天使：1）成分为左旋乳酸-乙二醇共聚物微球（18%）、交联透明质酸钠（81.7%）、盐酸利多卡因（0.3%）；2）定位于浅层注射，在抗衰基础上实现轮廓提升和紧致，兼具填充与童颜再生效果；3）在浅层注射上与濡白天使形成区隔与互补，能与濡白天使联合使用达到更高的求美者满意度；4）基于濡白天使的市场认知度和医生口碑客户基础，有望实现快速放量增长。我们认为如生天使产品上市后有望为公司2024年及以后的业绩贡献新的增长点。
- **盈利预测与投资评级**：维持预计2023-2025年公司归母净利润为19.67/28.05/39.44亿元，对应当前市值的PE分别为49/34/25倍。维持“买入”评级。
- **风险提示**：新产品市场推广或不及预期；研发进展或不及预期；疫情反复加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	446.92
一年最低/最高价	410.79/646.00
市净率(倍)	15.47
流通A股市值(百万元)	39,503.27
总市值(百万元)	96,695.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	28.90
资产负债率(%，LF)	4.36
总股本(百万股)	216.36
流通A股(百万股)	88.39

相关研究

《爱美客(300896)：2023年一季报点评：业绩超预期，疫后增长态势稳中向好》 2023-04-25

爱美客三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,134	5,834	8,407	12,208	营业总收入	1,939	3,048	4,320	5,977
货币资金及交易性金融资产	3,843	5,381	7,769	11,330	营业成本(含金融类)	100	171	253	374
经营性应收款项	149	237	343	485	税金及附加	10	8	11	15
存货	47	79	116	170	销售费用	163	225	319	382
合同资产	0	0	0	0	管理费用	125	182	258	357
其他流动资产	95	137	179	223	研发费用	173	242	321	414
非流动资产	2,125	2,541	2,941	3,335	财务费用	(45)	(47)	(71)	(108)
长期股权投资	935	1,235	1,535	1,835	加:其他收益	15	15	23	30
固定资产及使用权资产	253	315	370	419	投资净收益	33	30	43	60
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	29	0	0	0
无形资产	117	156	194	233	减值损失	(3)	(2)	(1)	(1)
商誉	245	245	245	245	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	39	54	61	67	营业利润	1,488	2,311	3,294	4,631
其他非流动资产	531	531	531	531	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
资产总计	6,259	8,374	11,349	15,543	利润总额	1,488	2,310	3,293	4,630
流动负债	224	373	543	793	减:所得税	221	343	488	687
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	11	11	11	净利润	1,268	1,967	2,804	3,944
经营性应付款项	19	33	48	70	减:少数股东损益	4	0	0	0
合同负债	15	25	36	53	归属母公司净利润	1,264	1,967	2,805	3,944
其他流动负债	179	304	447	658	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.84	9.09	12.96	18.23
非流动负债	89	89	89	89	EBIT	1,380	2,220	3,158	4,435
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,409	2,270	3,215	4,499
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	94.85	94.38	94.15	93.74
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	65.17	64.55	64.93	65.98
其他非流动负债	40	40	40	40	收入增长率(%)	33.91	57.20	41.73	38.38
负债合计	313	462	631	882	归母净利润增长率(%)	31.90	55.69	42.56	40.63
归属母公司股东权益	5,846	7,813	10,618	14,562					
少数股东权益	100	99	99	99					
所有者权益合计	5,946	7,913	10,717	14,661					
负债和股东权益	6,259	8,374	11,349	15,543					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,194	1,974	2,804	3,960	每股净资产(元)	27.02	36.11	49.08	67.30
投资活动现金流	(944)	(368)	(346)	(330)	最新发行在外股份(百万股)	216	216	216	216
筹资活动现金流	(374)	0	0	0	ROIC(%)	21.22	27.05	28.69	29.63
现金净增加额	(124)	1,606	2,458	3,630	ROE-摊薄(%)	21.61	25.18	26.41	27.08
折旧和摊销	29	50	57	64	资产负债率(%)	5.00	5.51	5.56	5.67
资本开支	(156)	(152)	(152)	(153)	P/E(现价&最新股本摊薄)	76.53	49.15	34.48	24.52
营运资本变动	(60)	(99)	(117)	(158)	P/B(现价)	16.54	12.38	9.11	6.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>