

爱美客 (300896.SZ)

2023H1 预计归母净利润+60%~+70%，增长亮眼

2023年08月03日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

日期	2023/8/3
当前股价(元)	446.92
一年最高最低(元)	646.00/410.79
总市值(亿元)	966.96
流通市值(亿元)	395.03
总股本(亿股)	2.16
流通股本(亿股)	0.88
近3个月换手率(%)	99.42

● 上半年预计实现归母净利润 9.35-9.95 亿元，同比增长 60%~70%

公司发布半年度业绩预告：2023H1 预计实现归母净利润 9.35-9.95 亿元（+60%~+70%），扣非归母净利润 9.08-9.68 亿元（+61%~+67%）；其中单二季度预计实现归母净利润 5.21-5.81 亿元（+67%~+87%），扣非归母净利润 5.21-5.81 亿元（+71%~+90%），实现亮眼增长。我们维持盈利预测不变，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 19.10/27.08/36.38 亿元，对应 EPS 为 8.83/12.52/16.81 元，当前股价对应 PE 为 50.6/35.7/26.6 倍，维持“买入”评级。

● 医美产品龙头，营销端+产品端持续发力

2023 年上半年公司一方面在营销端继续坚持“直销为主，经销为辅”的营销模式，提升与下游医疗美容机构合作的广度和深度；另一方面在产品端凭借全方位且具差异化的产品矩阵，持续提升产品竞争力和品牌影响力，从而实现亮眼增长；考虑到股权激励费用摊销等因素，我们预计上半年利润端同比增速或慢于营收端同比增速。**分产品来看**，我们预计上半年公司旗下明星产品嗨体系列保持稳中向好态势，再生类产品濡白天使推广顺利、实现较快增长。**盈利能力方面**，我们预计上半年毛利率在濡白天使等高毛利产品拉动下维持较高水平。

● 推出“如生天使”丰富产品矩阵，持续夯实长期竞争力

7月27日，公司发布新品“如生天使”（濡白天使姊妹产品）：（1）成分上看，如生产品由 81.7%的 HA、18%的 PLLA-b-PEG 微球、0.3%的盐酸利多卡因构成，采用 SDAM-VAB 粘聚平衡调控专利技术，实现了浸润力、延展力、均匀度的提升；（2）特性上看，如生天使在延展性、支撑性、粘附性三方面均实现较好性能。我们认为，濡白天使主打支撑，而如生天使可塑造柔美轮廓，二者组合使用将使公司在再生类产品领域布局更加完整。此外，公司肉毒素、司美格鲁肽、溶脂针等重磅管线规划明确、路径清晰，面部埋植线、利多卡因麻醉膏、透明质酸溶解酶等在研产品未来亦有望贡献增量，坚定看好公司未来发展。

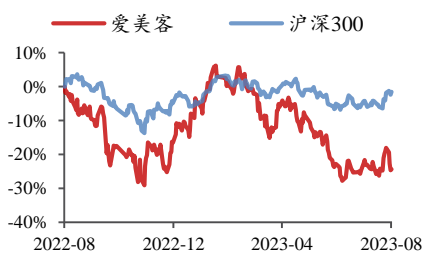
● 风险提示：疫情反复影响终端需求、市场竞争加剧、公司新产品推广不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,448	1,939	2,982	4,348	5,913
YOY(%)	104.1	33.9	53.8	45.8	36.0
归母净利润(百万元)	958	1,264	1,910	2,708	3,638
YOY(%)	117.8	31.9	51.1	41.8	34.3
毛利率(%)	93.7	94.8	95.0	94.2	93.2
净利率(%)	66.1	65.4	64.2	62.5	61.7
ROE(%)	19.0	21.3	26.4	29.0	29.3
EPS(摊薄/元)	4.43	5.84	8.83	12.52	16.81
P/E(倍)	100.9	76.5	50.6	35.7	26.6
P/B(倍)	19.2	16.5	13.5	10.5	7.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一季度营收、归母净利润双高增，毛利率再创新高——公司信息更新报告》-2023.4.26

《2022 年增长稳健，拟推股权激励计划彰显成长信心——公司信息更新报告》-2023.3.9

《2022Q3 营收同比+55%延续高增长，毛利率创下新高——公司信息更新报告》-2022.10.25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3803	4134	5929	8294	10999
现金	3264	3140	4829	7040	9575
应收票据及应收账款	72	128	180	269	342
其他应收款	10	5	17	15	29
预付账款	15	21	34	46	62
存货	35	47	75	130	197
其他流动资产	408	794	794	794	794
非流动资产	1469	2125	2241	2387	2550
长期投资	1001	935	935	935	935
固定资产	143	195	287	403	531
无形资产	12	117	135	158	184
其他非流动资产	313	878	884	891	899
资产总计	5272	6259	8170	10681	13549
流动负债	179	224	825	1226	1000
短期借款	0	0	618	873	589
应付票据及应付账款	9	19	22	48	64
其他流动负债	170	205	185	305	347
非流动负债	64	89	89	89	89
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	64	89	89	89	89
负债合计	242	313	914	1314	1089
少数股东权益	0	100	106	114	126
股本	216	216	216	216	216
资本公积	3411	3412	3412	3412	3412
留存收益	1406	2215	3216	4311	6110
归属母公司股东权益	5030	5846	7150	9252	12334
负债和股东权益	5272	6259	8170	10681	13549

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	943	1194	1679	2546	3333
净利润	958	1268	1916	2716	3649
折旧摊销	12	16	20	28	38
财务费用	-52	-45	-89	-130	-177
投资损失	-18	-33	-55	-60	-65
营运资金变动	2	-60	-109	-5	-109
其他经营现金流	42	49	-3	-3	-3
投资活动现金流	-648	-944	-81	-114	-136
资本支出	23	156	136	174	201
长期投资	-652	-574	0	0	0
其他投资现金流	27	-214	55	60	65
筹资活动现金流	-487	-374	-528	-475	-378
短期借款	0	0	618	255	-284
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	96	0	0	0	0
资本公积增加	-134	1	0	0	0
其他筹资现金流	-450	-375	-1146	-730	-94
现金净增加额	-192	-124	1071	1957	2819

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1448	1939	2982	4348	5913
营业成本	91	100	149	251	400
营业税金及附加	7	10	15	21	29
营业费用	156	163	239	391	532
管理费用	65	125	236	326	414
研发费用	102	173	268	391	532
财务费用	-52	-45	-89	-130	-177
资产减值损失	-0	0	0	0	0
其他收益	5	15	20	20	20
公允价值变动收益	27	29	0	0	0
投资净收益	18	33	55	60	65
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	1127	1488	2238	3174	4265
营业外收入	0	0	5	5	5
营业外支出	5	0	2	2	2
利润总额	1122	1488	2241	3177	4268
所得税	164	221	325	461	619
净利润	958	1268	1916	2716	3649
少数股东损益	-0	4	6	9	12
归属母公司净利润	958	1264	1910	2708	3638
EBITDA	1036	1410	2159	3072	4101
EPS(元)	4.43	5.84	8.83	12.52	16.81

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	104.1	33.9	53.8	45.8	36.0
营业利润(%)	124.1	32.1	50.4	41.9	34.4
归属于母公司净利润(%)	117.8	31.9	51.1	41.8	34.3
获利能力					
毛利率(%)	93.7	94.8	95.0	94.2	93.2
净利率(%)	66.1	65.4	64.2	62.5	61.7
ROE(%)	19.0	21.3	26.4	29.0	29.3
ROIC(%)	17.3	20.3	23.5	25.7	26.9
偿债能力					
资产负债率(%)	4.6	5.0	11.2	12.3	8.0
净负债比率(%)	-64.6	-52.5	-58.0	-65.8	-72.1
流动比率	21.3	18.4	7.2	6.8	11.0
速动比率	20.8	17.7	6.9	6.5	10.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	28.3	19.4	19.4	19.4	19.4
应付账款周转率	13.9	7.2	7.2	7.2	7.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.43	5.84	8.83	12.52	16.81
每股经营现金流(最新摊薄)	4.36	5.52	7.76	11.77	15.40
每股净资产(最新摊薄)	23.25	27.02	33.05	42.76	57.01
估值比率					
P/E	100.9	76.5	50.6	35.7	26.6
P/B	19.2	16.5	13.5	10.5	7.8
EV/EBITDA	89.9	65.9	42.6	29.3	21.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn