

# 爱美客 (300896.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 半年度业绩预告公布，二季度实现高增长

### 业绩简评

2023年8月3日，公司发布23年半年度业绩预告。公司预计23年上半年实现归母净利润9.35亿元-9.95亿元，同比增长60%-70%，实现扣非净利润9.08亿元-9.68亿元，同比增长61%-71%；

单季度看，预计23年2季度实现归母净利润5.21亿元-5.81亿元，同比增长67%-87%，实现扣非净利润5.21亿元-5.81亿元，同比增长71%-90%。

### 经营分析

公司所属医美行业持续增长，促消费政策的出台有望进一步加速市场的拓展。公司所处的医美行业是兼具医疗与消费双重属性的新兴行业，随着行业相关技术的不断成熟、医美的社会接受度持续提升，医美行业将持续高速发展。同时随着近期《关于恢复和扩大消费的措施》等促消费政策的不断出台，我们相信国内医美市场需求端将加速扩大。

在产品端，公司凭借全方位且具差异化的产品矩阵，清晰的产品定位，持续提升产品竞争力和品牌影响力。主打产品嗨体系列的颈纹针、熊猫针、水活泡泡针产品接续发力，支撑业绩增长；2021年发布的塑性针“濡白天使”快速在全国范围内的医疗美容终端进行渗透，正处于高速增长阶段。2023年7月27日，公司发布再生系列新品“如生天使”，该产品具有延展性良好、塑性能力强、组织粘附性强等优势，借助爱美客强品牌优势，如生天使有望迅速在销售市场取得突破。

在营销端，公司继续坚持“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。公司已经建立了一支执行力强、高度专业的销售团队，拥有超过300名销售和市场营销人员，覆盖国内大约5000家医疗美容机构。直销与经销结合的模式使得公司既能深入了解医生、消费者的反馈与建议，提高消费洞察力；也能迅速扩大产品的市场占有率。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司分别实现归母净利润18.89、26.35、35.45亿元，同比增长50%、39%、35%。公司2023-2025年EPS分别为8.73、12.18、16.39元，对应PE分别为51、37、27倍。维持“增持”评级。

### 风险提示

疫情发展存在不确定性；产品研发进度不及预期；玻尿酸产品市场竞争加剧导致净利率下滑风险；市场推广不及预期风险等。

医药组

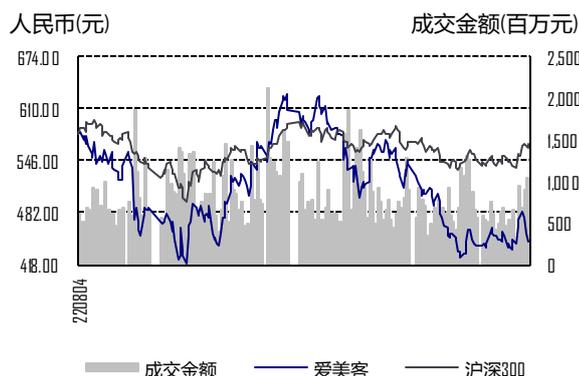
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：446.92元

相关报告：

- 《爱美客公司点评：业绩增长超预期，看好二季度业绩持续恢复》，2023.4.26
- 《爱美客公司点评：业绩增长符合预期，股权激励计划提振信心》，2023.3.9
- 《龙头经营韧性强劲，业绩增长符合预期-爱美客点评》，2022.10.26



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,448	1,939	2,990	4,180	5,650
营业收入增长率	104.13%	33.91%	54.22%	39.80%	35.17%
归母净利润(百万元)	958	1,264	1,889	2,635	3,545
归母净利润增长率	117.81%	31.92%	49.53%	39.45%	34.55%
摊薄每股收益(元)	4.427	5.840	8.732	12.178	16.385
每股经营性现金流净额	4.36	5.52	9.13	12.38	16.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.04%	21.61%	27.07%	30.78%	33.17%
P/E	121.10	96.98	51.18	36.70	27.28
P/B	23.06	20.96	13.85	11.30	9.05

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	709	1,448	1,939	2,990	4,180	5,650	货币资金	3,456	3,264	3,140	4,502	5,795	7,622
增长率		104.1%	33.9%	54.2%	39.8%	35.2%	应收款项	33	82	132	152	200	271
<b>主营业务成本</b>	-58	-91	-100	-172	-240	-320	存货	27	35	47	62	87	116
%销售收入	8.2%	6.3%	5.2%	5.8%	5.7%	5.7%	其他流动资产	860	423	815	825	835	847
<b>毛利</b>	651	1,357	1,839	2,818	3,940	5,330	流动资产	4,376	3,803	4,134	5,540	6,917	8,856
%销售收入	91.8%	93.7%	94.8%	94.2%	94.3%	94.3%	%总资产	94.5%	72.2%	66.0%	71.8%	73.2%	75.5%
<b>营业税金及附加</b>	-4	-7	-10	-15	-21	-28	长期投资	59	1,213	1,408	1,415	1,715	2,025
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	143	143	200	234	265	291
<b>销售费用</b>	-71	-156	-163	-239	-334	-452	%总资产	3.1%	2.7%	3.2%	3.0%	2.8%	2.5%
%销售收入	10.0%	10.8%	8.4%	8.0%	8.0%	8.0%	无形资产	19	22	401	402	402	403
<b>管理费用</b>	-44	-65	-125	-194	-280	-396	非流动资产	257	1,462	2,125	2,180	2,527	2,880
%销售收入	6.1%	4.5%	6.5%	6.5%	6.7%	7.0%	%总资产	5.5%	27.8%	34.0%	28.2%	26.8%	24.5%
<b>研发费用</b>	-62	-102	-173	-254	-343	-452	<b>资产总计</b>	<b>4,633</b>	<b>5,265</b>	<b>6,259</b>	<b>7,720</b>	<b>9,444</b>	<b>11,736</b>
%销售收入	8.7%	7.1%	8.9%	8.5%	8.2%	8.0%	短期借款	0	8	11	219	243	263
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	471	1,026	1,368	2,115	2,962	4,002	应付款项	17	32	104	124	161	201
%销售收入	66.4%	70.9%	70.6%	70.7%	70.9%	70.8%	其他流动负债	73	139	108	205	285	384
<b>财务费用</b>	14	52	45	69	89	119	流动负债	90	179	224	549	689	849
%销售收入	-2.0%	-3.6%	-2.3%	-2.3%	-2.1%	-2.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	-1	-3	-3	-1	-1	-1	其他长期负债	12	57	89	92	95	99
<b>公允价值变动收益</b>	2	27	29	0	0	0	负债	<b>101</b>	<b>235</b>	<b>313</b>	<b>641</b>	<b>784</b>	<b>948</b>
<b>投资收益</b>	15	18	33	30	40	40	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,534</b>	<b>5,029</b>	<b>5,846</b>	<b>6,980</b>	<b>8,561</b>	<b>10,688</b>
%税前利润	2.9%	1.6%	2.2%	1.3%	1.3%	1.0%	其中：股本	120	216	216	216	216	216
<b>营业利润</b>	503	1,127	1,488	2,223	3,100	4,171	未分配利润	809	1,298	2,107	3,241	4,822	6,949
营业利润率	70.9%	77.8%	76.8%	74.3%	74.2%	73.8%	少数股东权益	-3	0	100	100	100	100
<b>营业外收支</b>	0	-5	0	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,633</b>	<b>5,265</b>	<b>6,259</b>	<b>7,720</b>	<b>9,444</b>	<b>11,736</b>
<b>税前利润</b>	503	1,122	1,488	2,223	3,100	4,171	<b>比率分析</b>						
利润率	70.9%	77.5%	76.8%	74.3%	74.2%	73.8%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>所得税</b>	-69	-165	-221	-333	-465	-626	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.8%	14.7%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	3.658	4.427	5.840	8.732	12.178	16.385
<b>净利润</b>	433	957	1,268	1,889	2,635	3,545	每股净资产	37.719	23.246	27.020	32.260	39.566	49.397
少数股东损益	-6	0	4	0	0	0	每股经营现金净流	3.541	4.357	5.518	9.134	12.376	16.599
<b>归属于母公司的净利润</b>	440	958	1,264	1,889	2,635	3,545	每股股利	0.000	3.500	2.100	3.493	4.871	6.554
净利率	62.0%	66.2%	65.2%	63.2%	63.0%	62.7%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	9.70%	19.04%	21.61%	27.07%	30.78%	33.17%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	9.49%	18.19%	20.19%	24.47%	27.90%	30.21%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	8.96%	17.36%	19.44%	24.50%	28.15%	30.67%
净利润	433	957	1,268	1,889	2,635	3,545	<b>增长率</b>						
少数股东损益	-6	0	4	0	0	0	主营业务收入增长率	27.18%	104.13%	33.91%	54.22%	39.80%	35.17%
非现金支出	12	22	31	28	32	37	EBIT 增长率	38.91%	117.81%	33.30%	54.59%	40.02%	35.13%
非经营收益	-16	-38	-45	-12	-22	-18	净利润增长率	43.93%	117.81%	31.92%	49.53%	39.45%	34.55%
营运资金变动	-4	2	-60	71	33	27	总资产增长率	522.97%	13.65%	18.87%	23.36%	22.33%	24.26%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>426</b>	<b>943</b>	<b>1,194</b>	<b>1,976</b>	<b>2,678</b>	<b>3,591</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-32	-23	-156	-59	-59	-59	应收账款周转天数	11.5	12.9	18.8	17.0	16.0	16.0
投资	-899	-652	-813	-7	-300	-310	存货周转天数	157.3	123.5	149.1	135.0	135.0	135.0
其他	15	27	25	30	40	40	应付账款周转天数	37.6	26.2	50.9	45.0	45.0	45.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-916</b>	<b>-648</b>	<b>-944</b>	<b>-36</b>	<b>-319</b>	<b>-329</b>	固定资产周转天数	73.5	36.0	36.7	27.8	22.3	18.1
股权募资	3,473	0	95	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	0	0	0	204	23	21	净负债/股东权益	-94.84%	-72.09%	-64.45%	-70.43%	-72.24%	-74.74%
其他	-33	-487	-470	-766	-1,072	-1,438	EBIT 利息保障倍数	-32.9	-19.8	-30.3	-30.7	-33.4	-33.5
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>3,441</b>	<b>-487</b>	<b>-374</b>	<b>-562</b>	<b>-1,049</b>	<b>-1,417</b>	资产负债率	2.19%	4.47%	5.00%	8.30%	8.30%	8.08%
<b>现金净流量</b>	<b>2,950</b>	<b>-192</b>	<b>-124</b>	<b>1,378</b>	<b>1,310</b>	<b>1,845</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-24	增持	459.00	N/A
2	2022-03-08	增持	469.50	N/A
3	2022-04-28	增持	505.30	N/A
4	2022-06-28	增持	585.00	N/A
5	2022-08-24	增持	547.38	N/A
6	2022-10-26	增持	432.10	N/A
7	2023-03-09	增持	564.96	N/A
8	2023-04-26	增持	537.00	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

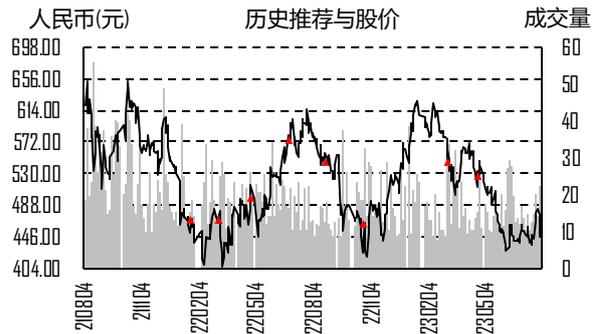
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806