

医疗器械

爱美客 (300896.SZ)

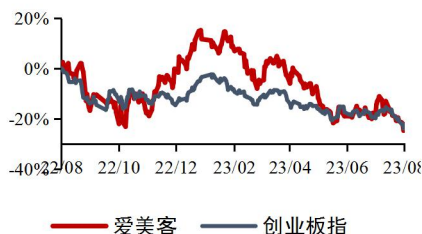
买入-B(维持)

2023H1 营收业绩均同比+65%，濡白天使放量加速

2023年8月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月24日

收盘价(元):	423.58
年内最高/最低(元):	646.00/407.20
流通A股/总股本(亿):	0.91/2.16
流通A股市值(亿):	386.76
总市值(亿):	916.46

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	4.45
摊薄每股收益:	4.45
每股净资产(元):	29.39
净资产收益率:	15.12

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年中期财报，期内实现营收14.59亿元(+64.93%)，归母净利润9.63亿元(+64.66%)，扣非归母净利润9.34亿元(+65.37%)，EPS4.45元，拟10派18.48元(含税)。其中Q2实现营收8.29亿元(+82.6%)，归母净利润5.49亿元(+76.53%)，扣非归母净利润5.47亿元(+79.23%)。

事件点评

➢ **嗨体系列高基数下保持30%以上增速，濡白天使加速放量提升毛利率。**2023H1公司溶液类和凝胶类注射产品同比均实现增长。其中溶液类产品营收8.74亿元(+35.9%)，毛利率95.1%(+1.03pct)，嗨体系列产品高基数下继续保持30%以上增速。凝胶类营收5.66亿元(+139%)，毛利率97.38%(+1.33pct)，濡白天使销量增长迅速，上市两年以来凭借产品安全性和有效性取得较好市场口碑和消费者复购，高端产品放量支撑公司毛利率提升。报告期末公司共有超过408名销售人员。

➢ **3款产品进入临床及注册阶段，3款产品处于临床前阶段。**注射用A型肉毒毒素已完成III期临床试验；利拉鲁肽注射液目前完成I期临床试验；利多卡因丁卡因乳膏正在III期临床试验阶段。去氧胆酸注射液、透明质酸酶、司美格鲁肽注射液处于提交临床试验申请阶段。

➢ **濡白+如生天使开启公司再生产品双生篇章。**公司于2023年7月27日发布再生系列新品“如生天使”，主要成分为左旋乳酸-乙二醇共聚物微球(占比18%)+交联透明质酸钠(占比81.7%)+盐酸利多卡因(占比0.3%)，定位“支架重塑全层再生”。从产品定位来看，濡白天使规格0.75ml、定位轮廓支撑、更适合深层注射；如生天使规格1ml、定位支架重塑、更适合浅层注射。产品联动方面，濡白天使可以进行深层韧带固定，如生天使更注重浅层紧致收紧，两款产品可以为高需求消费者提供更精准面部解决方案；叠加濡白天使上市两年以来医美机构医生认可度和消费者口碑，如生天使有望在上市之后成为公司新业绩增长点。

➢ **期内公司毛利率继续提升1.03pct至95.41%，净利率微降0.26pct至65.86%。**整体费用率13.76%(+2.69pct)，销售费用率10.19%(+0.47pct)系期内人工成本和营销活动费用增加；管理费用率5.5%(+1.18pct)系期内港股上市费用确认和房租物业费增加；研发费用率7.15%(-0.16pct)；财务费用率-1.93%(+1.04pct)。经营活动产生现金流净额9.77亿元(+74.01%)系期内销售额增加、回款增加。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



### 投资建议

➤ 年内医美线下客流恢复带动上游产品稳定放量。公司嗨体系列凭借存量客户高复购率+增量市场拓展维持高增速；再生材料加速放量、濡白天使销量提升带动公司盈利能力提升。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 9.08\12.82\17.77 元，对应公司 8 月 24 日收盘价 423.58 元，2023-2025 年 PE 分别为 46.6\33\23.8 倍，维持“买入-B”评级。

### 风险提示

➤ 政策管控风险；产品研发注册不及预期风险；产品质量安全问题风险；市场竞争加剧风险；消费者购买力不及预期风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,448	1,939	3,001	4,230	5,745
YoY(%)	104.1	33.9	54.8	40.9	35.8
净利润(百万元)	958	1,264	1,965	2,775	3,845
YoY(%)	117.8	31.9	55.5	41.2	38.6
毛利率(%)	93.7	94.8	94.6	94.7	94.9
EPS(摊薄/元)	4.43	5.84	9.08	12.82	17.77
ROE(%)	19.0	21.3	26.9	28.8	29.8
P/E(倍)	95.7	72.5	46.6	33.0	23.8
P/B(倍)	18.2	15.7	12.7	9.6	7.2
净利率(%)	66.2	65.2	65.5	65.6	66.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3803	4134	5067	7203	10244
现金	3264	3140	3953	6000	8879
应收票据及应收账款	72	128	182	255	338
预付账款	15	21	34	43	62
存货	35	47	86	97	142
其他流动资产	418	799	812	808	823
<b>非流动资产</b>	1462	2125	2566	2823	3096
长期投资	1001	935	1135	1175	1215
固定资产	143	195	412	600	798
无形资产	12	117	135	158	184
其他非流动资产	306	878	884	891	899
<b>资产总计</b>	5265	6259	7633	10026	13340
<b>流动负债</b>	179	224	240	315	353
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	9	19	26	37	45
其他流动负债	170	205	214	278	308
<b>非流动负债</b>	57	89	89	89	89
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	57	89	89	89	89
<b>负债合计</b>	235	313	329	403	442
少数股东权益	0	100	99	97	95
股本	216	216	216	216	216
资本公积	3411	3412	3412	3412	3412
留存收益	1406	2215	3241	4359	6253
归属母公司股东权益	5029	5846	7205	9525	12803
<b>负债和股东权益</b>	5265	6259	7633	10026	13340

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	943	1194	1681	2501	3361
净利润	957	1268	1964	2773	3843
折旧摊销	12	16	23	38	53
财务费用	-52	-45	-181	-255	-367
投资损失	-18	-33	-18	-21	-23
营运资金变动	2	-60	-92	-15	-123
其他经营现金流	42	49	-15	-18	-22
<b>投资活动现金流</b>	-648	-944	-432	-256	-280
<b>筹资活动现金流</b>	-487	-374	-436	-199	-201
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	4.43	5.84	9.08	12.82	17.77
每股经营现金流(最新摊薄)	4.36	5.52	7.77	11.56	15.53
每股净资产(最新摊薄)	23.25	27.02	33.30	44.03	59.17

### 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1448	1939	3001	4230	5745
营业成本	91	100	162	224	293
营业税金及附加	7	10	16	21	28
营业费用	156	163	264	372	471
管理费用	65	125	150	207	259
研发费用	102	173	189	262	345
财务费用	-52	-45	-181	-255	-367
资产减值损失	-3	-3	60	85	115
公允价值变动收益	27	29	15	18	22
投资净收益	18	33	18	21	23
<b>营业利润</b>	1127	1488	2374	3353	4646
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	5	0	1	2	2
<b>利润总额</b>	1122	1488	2373	3351	4645
所得税	165	221	409	578	801
<b>税后利润</b>	957	1268	1964	2773	3843
少数股东损益	0	4	-1	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	958	1264	1965	2775	3845
EBITDA	1036	1410	2290	3240	4474

### 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	104.1	33.9	54.8	40.9	35.8
营业利润(%)	124.1	32.1	59.5	41.2	38.6
归属于母公司净利润(%)	117.8	31.9	55.5	41.2	38.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	93.7	94.8	94.6	94.7	94.9
净利率(%)	66.2	65.2	65.5	65.6	66.9
ROE(%)	19.0	21.3	26.9	28.8	29.8
ROIC(%)	17.2	20.1	25.8	27.7	28.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	4.5	5.0	4.3	4.0	3.3
流动比率	21.3	18.4	21.1	22.9	29.0
速动比率	20.8	17.7	20.2	22.1	28.2
<b>营运能力</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	95.7	72.5	46.6	33.0	23.8
P/B	18.2	15.7	12.7	9.6	7.2
EV/EBITDA	85.0	62.4	38.0	26.3	18.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

