

2023年08月25日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元) 490

公司基本资讯

| | | | |
|-----------------|--------------|------|-------|
| 产业别 | 医药生物 | | |
| A 股价(2023/8/24) | 423.58 | | |
| 深证成指(2023/8/24) | 10256.19 | | |
| 股价 12 个月高/低 | 642.43/407.2 | | |
| 总发行股数(百万) | 216.36 | | |
| A 股数(百万) | 91.31 | | |
| A 市值(亿元) | 386.76 | | |
| 主要股东 | 简军(30.96%) | | |
| 每股净值(元) | 28.75 | | |
| 股价/账面净值 | 14.73 | | |
| | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| 股价涨跌(%) | -11.2 | -7.2 | -22.3 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|--------|------|
| 2023-04-26 | 537.00 | 区间操作 |
| 2023-03-13 | 537.16 | 区间操作 |

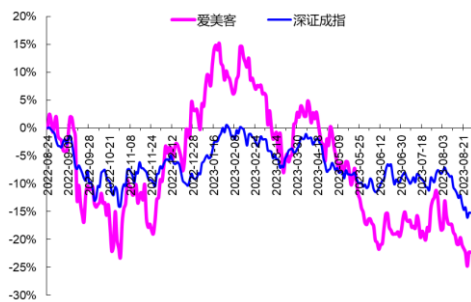
产品组合

| | |
|---------|-------|
| 溶液类注射产品 | 59.9% |
| 凝胶类注射产品 | 38.8% |

机构投资者占流通 A 股比例

基金 30.0%

股价相对大盘走势



爱美客 (300896.SZ)

BUY 买进

需求复苏叠加新产品上量, H1 业绩靓丽

结论与建议:

业绩概要:

公告 H1 实现营收 14.6 亿, 同比增 65%, 录得净利润 9.6 亿, 同比增 65%, 2Q 实现营收 8.3 亿, 同比增 82.6%, 录得净利润 5.5 亿, 同比增 76.5%, 2Q 业绩为此前预告的中间值。

分红方案: 每 10 股拟派发现金股利 18.48 元

点评:

- 受益消费场景修复以及新品濡白天使市场渗透率提升, H1 公司业绩保持强劲增长, 其中溶液类注射产品(嗨体、熊猫针、逸美等)实现收入 8.7 亿, 同比增 35.9%, 凝胶类(濡白天使、爱美飞等)实现收入 5.7 亿, 同比增 139%。受益高毛利产品占比提升, H1 毛利率同比上升 1.03pct 至 95.41%, 其中凝胶类毛利率同比提升 1.3pct, 溶液类毛利率同比提升 1pct; 2Q 毛利率同比上升 1.21pct 至 95.51%。
- 费用端, H1 期间费用率同比上升 2.5pct 至 20.9%, 主要由于: 1) 人工、港股上市费用、房租物业等增加致管理费用率同比上升 1.2pct; 2) 人工及营销活动费增加使销售费用率同比增 0.5pct; 3) 利息费用增加导致财务费用率同比上升 1.1pct。2Q 期间费用率同比增 3.93pct 至 19.44%, 主要由于销售费用及财务费用增长。
- 全年来看, 股份回购、市场复苏及上半年的靓丽表现有望给予投资者更强的信心, 在股权激励的引导下, 公司内部经营活力将广受激发。此外, 今年以来, 已发布两款新品嗨曝水水光仪及再生新品如生天使, 公司对目标消费群体覆盖进一步完善。长期来看, 公司在研产品储备丰富, 强劲研发能力对未来持续增长添加助力。
- 维持盈利预测, 预计 2023-2024 年将分别实现净利润 19.3 亿和 27.3 亿, 分别同比增 52.5%和 41.4%, EPS 分别为 8.91 元和 12.6 元, 当前股价对应 PE 分别为 48 倍和 34 倍, 上调至“买进”的投资建议。
- 风险提示: 行业复苏不及预期, 行业监管超预期, 费用增长超预期

..... 接续下页

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|-----------------|---------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 440 | 958 | 1264 | 1927 | 2726 |
| 同比增减 | % | 43.93 | 117.81 | 31.92 | 52.54 | 41.44 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 4.51 | 4.43 | 5.84 | 8.91 | 12.60 |
| 同比增减 | % | 33.04 | -1.77 | 31.83 | 52.54 | 41.44 |
| A 股市盈率(P/E) | X | 93.92 | 95.62 | 72.53 | 47.55 | 33.62 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 3.50 | 2.10 | 2.80 | 4.28 | 6.05 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.83 | 0.50 | 0.66 | 1.01 | 1.43 |

【投资评等说明】

| 评等 | 定义 |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy) | 潜在上涨空间 $\geq 35\%$ |
| 买进 (Buy) | $15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$ |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$ |
| 中立 (Neutral) | 无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 营业收入 | 709 | 1448 | 1939 | 3038 | 4401 |
| 经营成本 | 58 | 91 | 100 | 147 | 207 |
| 营业税金及附加 | 4 | 7 | 10 | 15 | 22 |
| 销售费用 | 71 | 156 | 163 | 239 | 363 |
| 管理费用 | 44 | 65 | 125 | 220 | 316 |
| 财务费用 | -14 | -52 | -45 | -67 | -97 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | | 0 | 0 |
| 投资收益 | 15 | 18 | 33 | 21 | 19 |
| 营业利润 | 503 | 1127 | 1488 | 2261 | 3218 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 5 | 0 | 6 | 3 |
| 利润总额 | 503 | 1122 | 1488 | 2255 | 3215 |
| 所得税 | 69 | 165 | 221 | 323 | 482 |
| 少数股东损益 | -6 | 0 | 4 | 5 | 7 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 440 | 958 | 1264 | 1927 | 2726 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|-----------|------|------|------|-------|-------|
| 货币资金 | 3456 | 3264 | 3140 | 3838 | 5158 |
| 应收账款 | 30 | 72 | 128 | 141 | 155 |
| 存货 | 27 | 35 | 47 | 61 | 70 |
| 流动资产合计 | 4376 | 3803 | 4134 | 4878 | 6195 |
| 长期股权投资 | 34 | 1001 | 935 | 982 | 1031 |
| 固定资产 | 143 | 143 | 195 | 215 | 232 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 5 | 5 | 5 |
| 非流动资产合计 | 257 | 1462 | 2125 | 2295 | 2410 |
| 资产总计 | 4633 | 5265 | 6259 | 7173 | 8604 |
| 流动负债合计 | 90 | 179 | 224 | 253 | 264 |
| 非流动负债合计 | 12 | 57 | 89 | 71 | 74 |
| 负债合计 | 101 | 235 | 313 | 324 | 338 |
| 少数股东权益 | -3 | 0 | 100 | 110 | 115 |
| 股东权益合计 | 4534 | 5029 | 5846 | 6848 | 8266 |
| 负债及股东权益合计 | 4633 | 5265 | 6259 | 7173 | 8604 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 426 | 943 | 1194 | 1914 | 2860 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -916 | -648 | -944 | -608 | -660 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 3441 | -487 | -374 | -608 | -880 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 2950 | -192 | -124 | 699 | 1320 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。