

# 爱美客 (300896)

## 2023 中报点评: 收入+65%、净利润+65%, 业绩符合预期, 濡白天使保持快速放量

买入 (维持)

2023 年 08 月 25 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

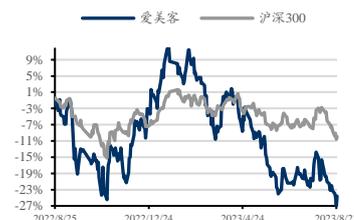
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,939	3,048	4,320	5,977
同比	34%	57%	42%	38%
归属母公司净利润 (百万元)	1,264	1,967	2,805	3,944
同比	32%	56%	43%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.84	9.09	12.96	18.23
P/E (现价&最新股本摊薄)	72.53	46.58	32.68	23.24

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 2023H1, 公司实现营业收入 14.59 亿元 (+64.93%, 表示同比增长, 下同), 归母净利润 9.63 亿元 (+64.66%), 扣非归母净利润 9.34 亿元 (+65.37%)。单 Q2 季度, 公司实现营业收入 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%)。业绩符合业绩预告中值, 整体业绩符合我们预期。
- **二季度嗨体实现加速增长, 濡白天使保持快速放量。** 1) 溶液类注射产品 (主要包括“嗨体”系列) 实现营业收入 8.75 亿元 (+35.90%), 毛利率 95.10% (+1.03pp); 2) 凝胶类注射产品 (主要包括濡白天使、宝尼达、逸美一加一、爱芙莱、爱美飞) 实现营业收入 5.66 亿元 (+139%), 毛利率 97.38% (+1.33pp); 其中我们估计“濡白天使”实现收入 2.1 亿元左右, 同比增长 250%左右, 环比 Q1 季度实现较快增长。公司于 2023 年 7 月 27 日进行“如生天使”新品发布, 如生天使定位于浅层注射, 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; 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。我们认为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, 有望为公司 2024 年及以后的业绩贡献新的增长点。
- **毛利率净利率继续保持高位水平, 储备产品助力未来增长。** 2023H1, 公司毛利率 95.41% (+1.02pp), 净利率 65.86% (-0.99pp)。分季度来看, 23Q1 毛利率 95.29% (+0.84pp)、23Q2 毛利率 95.51% (+1.18pp), 随着规模增长及高端产品占比提升, 毛利率逐季提升。23Q1 净利率 65.54% (+0.51pp)、23Q2 净利率 66.10% (-2.34pp), 总体上净利率水平仍然呈现微幅提升趋势。2023H1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 10.22%/12.94%/1.44%, 整体稳定。产品储备方面, 注射用 A 型肉毒毒素已完成 III 期临床试验, 我们预计有望于 2024 年下半年获批; 临床前项目去氧胆酸注射液、透明质酸酶、司美格鲁肽注射液, 预期在 2023-2024 年提交临床试验申请。丰富的在研产品线, 助力公司长期成长与竞争力。
- **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 47/33/23 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)	423.58
一年最低/最高价	407.20/646.00
市净率(倍)	14.73
流通 A 股市值(百万元)	38,675.88
总市值(百万元)	91,645.77

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	28.75
资产负债率(% LF)	4.73
总股本(百万股)	216.36
流通 A 股(百万股)	91.31

### 相关研究

《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》

2023-08-04

## 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
<b>流动资产</b>	<b>4,134</b>	<b>5,834</b>	<b>8,407</b>	<b>12,208</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,939</b>	<b>3,048</b>	<b>4,320</b>	<b>5,977</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>2,125</b>	<b>2,541</b>	<b>2,941</b>	<b>3,335</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1,488</b>	<b>2,311</b>	<b>3,294</b>	<b>4,631</b>
其他非流动资产	531	531	531	531	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>6,259</b>	<b>8,374</b>	<b>11,349</b>	<b>15,543</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,488</b>	<b>2,310</b>	<b>3,293</b>	<b>4,630</b>
<b>流动负债</b>	<b>224</b>	<b>373</b>	<b>543</b>	<b>793</b>	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	<b>净利润</b>	<b>1,268</b>	<b>1,967</b>	<b>2,804</b>	<b>3,944</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,264</b>	<b>1,967</b>	<b>2,805</b>	<b>3,944</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>313</b>	<b>462</b>	<b>631</b>	<b>882</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,946</b>	<b>7,913</b>	<b>10,717</b>	<b>14,661</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,259</b>	<b>8,374</b>	<b>11,349</b>	<b>15,543</b>					

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)	72.53	46.58	32.68	23.24
营运资本变动	(60)	(99)	(117)	(158)	P/B(现价)	15.68	11.73	8.63	6.29

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>