

## 再生类产品发力，公司业绩增长提速

买入 (维持)

——爱美客 (300896) 点评报告

2023 年 08 月 25 日

### 报告关键要素:

2023 年 8 月 24 日，公司发布 2023 年半年度报告。2023H1，公司实现营收 14.59 亿元 (同比+64.93%)，归母净利润 9.63 亿元 (同比+64.66%)，扣非归母净利润 9.34 亿元 (同比+65.37%)。其中，2023Q2 实现营收 8.29 亿元 (同比+82.60%)，归母净利润 5.49 亿元 (同比+76.53%)，扣非归母净利润 5.47 亿元 (同比+79.34%)。

### 投资要点:

**医疗美容客流消费复苏，带动公司业绩高增长:** 受益于外部环境影响消退、消费场景修复，前期抑制消费需求释放，线下医美消费复苏。同时公司在产品端和营销端持续发力，业绩取得较大增幅。2023H1，公司实现营收 14.59 亿元 (同比+64.93%)，归母净利润 9.63 亿元 (同比+64.66%)，扣非归母净利润 9.34 亿元 (同比+65.37%)。其中 2023Q2 单季度公司营收 / 归母净利润 / 扣非归母净利润分别同比 +82.60%/76.53%/79.34% 至 8.29/5.49/5.47 亿元，增速环比 2023Q1 表现进一步提速。

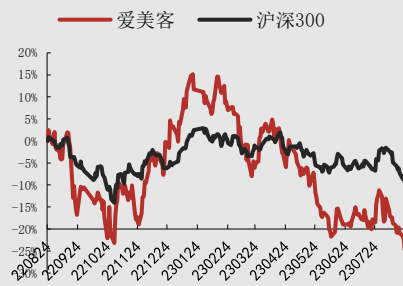
**产品矩阵丰富，公司核心产品持续放量:** 公司已上市及获批的注射类皮肤填充剂分为凝胶类和溶液类注射产品，2023H1 均实现同比增长。其中，溶液类注射产品实现营业收入 8.74 亿元，较上年同期增长 35.90%；凝胶类注射产品实现营业收入 5.66 亿元，较上年同期增长 139.00%。凝胶类产品中，濡白天使产品安全性与有效性得到了下游医疗机构与终端消费者的充分认可，增长迅速。公司 2023 年 7 月 23 日发布的新品如生天使塑造的是柔美轮廓的柔美感，而濡白天使塑造外轮廓的支撑和内轮廓高光点，二者产品定位具有差异，但又相辅相成，为公司带来新的增长动力。同时公司在研产品储备丰富，包括注射用 A 型肉毒毒素 (完成 3 期临床试验)、利拉鲁肽注射液 (完成 1 期临床试验)、利多卡因丁卡因乳膏 (3 期临床试验阶段)，此外还包括去氧胆酸注射液、注射用透明质酸酶、司美格鲁肽注射液三项临床前在研项目。

**产品结构优化带动毛体率提升，净利率微降但仍处于高位:** 2023H1 溶液类产品毛利率为 95.10%，同比+1.03pcts；凝胶类产品毛利率为 97.38%，同比+1.33pcts。高毛利率凝胶类产品占比提升，由去年同期

### 基础数据

总股本 (百万股)	216.36
流通 A 股 (百万股)	91.31
收盘价 (元)	423.58
总市值 (亿元)	916.46
流通 A 股市值 (亿元)	386.76

### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

业绩高增长，产品结构升级增强盈利能力  
疫情影响下营收净利增长稳健，新品“濡白天使”表现出色  
业绩保持稳定增长，新品“濡白天使”推广顺利

### 分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1938.84	3186.10	4492.32	5681.11
增长比率 (%)	33.91	64.33	41.00	26.46
净利润 (百万元)	1263.56	2094.32	2931.73	3742.45
增长比率 (%)	31.90	65.75	39.98	27.65
每股收益 (元)	5.84	9.68	13.55	17.30
市盈率 (倍)	72.53	43.76	31.26	24.49
市净率 (倍)	15.68	11.54	8.43	6.27

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

26.78%增加 12.03pcts 至 38.81%，带动公司整体毛利率提升。2023H1 公司毛利率为 95.41%，同比+1.02pcts。费用端增加，致使净利率微降 0.92pct，但仍处于高位为 65.86%。其中由于人工费及营销活动费增加，销售费用同比增长 72.87%，销售费用率增加 0.49pct 至 10.21%；由于人工费、港股上市费用确认及房租物业费增加，管理费用同比增长 110.27%，管理费用率增加 1.19pcts 至 5.48%。

**盈利预测与投资建议：**短期，疫情后医美消费复苏，“嗨体”持续增长，再生类新品“濡白天使”放量和“如生天使”投放，有望推动公司业绩增速提升；长期，医美行业高景气度将延续，国产替代和监管趋严将有利于合规医美龙头发展，公司主打产品仍处于增长阶段，储备产品也将逐步推出，预计仍有可观成长空间。我们根据公司最新数据调升盈利预测，预计 2023-2025 年，公司归母净利润分别为 20.94/29.32/37.42 亿元（调整前为 19.50/27.57/35.20 亿元），同比增长 66%/40%/28%，对应 8 月 24 日收盘价的 PE 估值分别为 44/31/24 倍。目前估值已极具性价比，综合考虑公司自身实力以及行业发展趋势，维持公司“买入”投资评级。

**风险因素：**行业政策变化、产品研发和注册风险、市场竞争加剧

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1939</b>	<b>3186</b>	<b>4492</b>	<b>5681</b>
同比增速 (%)	33.91	64.33	41.00	26.46
营业成本	100	127	164	205
毛利	1839	3059	4328	5476
营业收入 (%)	94.85	96.00	96.35	96.40
税金及附加	10	16	22	28
营业收入 (%)	0.49	0.49	0.48	0.49
销售费用	163	335	490	625
营业收入 (%)	8.39	10.50	10.90	11.00
管理费用	125	191	292	359
营业收入 (%)	6.47	6.00	6.50	6.32
研发费用	173	262	363	478
营业收入 (%)	8.93	8.24	8.08	8.41
财务费用	-45	-114	-177	-269
营业收入 (%)	-2.33	-3.59	-3.94	-4.73
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
其他收益	15	14	23	33
投资收益	33	54	70	94
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	29	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1488</b>	<b>2437</b>	<b>3433</b>	<b>4382</b>
营业收入 (%)	76.76	76.50	76.41	77.13
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1488</b>	<b>2437</b>	<b>3433</b>	<b>4382</b>
营业收入 (%)	76.76	76.50	76.41	77.13
所得税费用	221	351	502	641
净利润	1268	2086	2930	3741
营业收入 (%)	65.38	65.47	65.23	65.85
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1264</b>	<b>2094</b>	<b>2932</b>	<b>3742</b>
同比增速 (%)	31.90	65.75	39.98	27.65
少数股东损益	4	-8	-1	-2
EPS (元/股)	5.84	9.68	13.55	17.30

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	5.84	9.68	13.55	17.30
BVPS	27.02	36.70	50.25	67.55
PE	72.53	43.76	31.26	24.49
PEG	2.27	0.67	0.78	0.89
PB	15.68	11.54	8.43	6.27
EV/EBITDA	84.78	37.20	25.54	19.51
ROE	21.61%	26.38%	26.97%	25.61%
ROIC	19.58%	23.85%	24.49%	23.05%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3140	4703	7337	10792
交易性金融资产	704	1054	1174	1328
应收票据及应收账款	128	185	278	340
存货	47	54	73	89
预付款项	21	24	32	39
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	95	105	106	113
流动资产合计	4134	6124	9000	12702
长期股权投资	935	960	993	1022
固定资产	195	249	278	301
在建工程	5	5	6	6
无形资产	117	181	256	326
商誉	245	245	245	245
递延所得税资产	8	8	8	8
其他非流动资产	620	635	637	646
<b>资产总计</b>	<b>6259</b>	<b>8407</b>	<b>11424</b>	<b>15256</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	19	18	28	32
预收账款	0	0	0	0
合同负债	15	18	24	30
应付职工薪酬	76	106	131	167
应交税费	18	62	64	96
其他流动负债	97	82	127	140
流动负债合计	224	287	373	464
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	36	36	36	36
其他非流动负债	53	53	53	53
<b>负债合计</b>	<b>313</b>	<b>375</b>	<b>462</b>	<b>553</b>
归属于母公司的所有者权益	5846	7940	10872	14615
少数股东权益	100	91	90	88
<b>股东权益</b>	<b>5946</b>	<b>8032</b>	<b>10962</b>	<b>14703</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>6259</b>	<b>8407</b>	<b>11424</b>	<b>15256</b>

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1194</b>	<b>2105</b>	<b>2969</b>	<b>3811</b>
投资	-813	-375	-153	-183
资本性支出	-156	-217	-250	-263
其他	25	54	70	94
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-944</b>	<b>-538</b>	<b>-333</b>	<b>-352</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	95	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-454	-3	-3	-3
其他	-15	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-374</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-124</b>	<b>1564</b>	<b>2633</b>	<b>3455</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场