



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

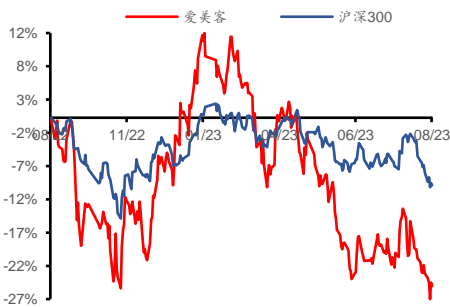
行业：美容护理
日期：2023年08月25日

分析师：王盼
Tel: 021-53686243
E-mail: wangpan@shzq.com
SAC 编号: S0870523030001

基本数据

最新收盘价（元）	420.52
12mth A 股价格区间（元）	410.01-631.00
总股本（百万股）	216.36
无限售 A 股/总股本	42.20%
流通市值（亿元）	383.96

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《Q2 业绩超预期，新品发布增强成长势能》

——2023 年 08 月 04 日

《业绩超预期，研发与新品管线布局加速》

——2023 年 04 月 25 日

《研发布局前瞻，股权激励彰显信心》

——2023 年 03 月 09 日

Q2 业绩超预期，期待下半年新品销售放量

■ 投资摘要

事件概述

8月24日，公司发布2023H1业绩报告。2023H1实现营业收入14.59亿元，同增64.93%，归母净利润9.63亿元，同增64.66%；扣非后归母净利润9.34亿元，同增65.37%。其中，2023Q2实现营业收入8.29亿元，同增82.60%，归母净利润5.49亿元，同增76.53%；扣非后归母净利润5.47亿元，同增79.23%。

分析与判断

23Q2业绩超预期增长，持续多领域战略布局。23Q2营收同增82.60%，归母净利润同增76.53%，公司产品销量增长，凝胶类高毛利产品销售增长等因素，拉动净利润增长。**1) 利润端：**23H1毛利率/净利率分别95.41%/65.86%，同比+1.02pcts/-0.92pcts。**2) 费用端：**研发投入持续增加。23H1销售/管理/研发费用分别为1.49/0.80/1.04亿元，分别同增72.87%/110.27%/61.33%。持续加码研发创新，加强多领域战略布局。

研发布局前瞻，产品储备丰富。在研项目中，第二代面部埋植线、利多卡因丁卡因乳膏等产品均处于临床试验阶段；注射用A型肉毒毒素处于注册申报阶段，利拉鲁肽注射液已完成I期临床试验。公司持续加大研发创新投入，截止2023年半年报，医疗器械注册证数量为9个，相比去年同期增加2个。公司通过自研+合作的方式提升研发实力，已累积注册专利63项，其中发明专利27项；研发人员占公司总人数的28.57%。

濡白天使增长迅速，期待如生天使销售放量。分产品看，公司溶液类与凝胶类注射产品均实现增长，凝胶类产品实现三位数高增。其中，溶液类注射产品实现营收约8.74亿元，同增35.90%；凝胶类注射产品实现营收约5.66亿元，同增139.00%。公司以科学技术为支撑，一个或多个大单品系列打造顺利，形成差异化产品路线，满足消费者日益多样化、个性化的医疗美容需求。凝胶类产品中，濡白天使增长迅速，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。7月27日公司新品如生天使重磅上市，新品上市丰富了公司再生产品矩阵，我们认为有望借助公司现有渠道实现快速放量。

强化营销体系建设，加深渠道布局。公司继续坚持“直销为主，经销为辅”的营销模式，强化营销体系的数字化与品牌化建设，扩大营销团队规模提升与下游医疗美容机构合作的广度和深度。截止2023年半年报，公司拥有超过408名销售和市场人员。依托全轩学苑，加强医疗美容学术的分享与交流，促进客户对公司产品的认可度提升。

■ 投资建议

在医美行业监管政策趋严背景下，爱美客作为国内医美领域合规优质龙头，凭借全方位且具有差异化的产品矩阵，清晰的产品定位，产品组合优势，较强的拿证壁垒，前瞻性的产品布局储备以及从客户需求

出发的深度运营，产品竞争力、品牌影响力日益增强，多维增长曲线丰富，市场占有率与渗透率有望稳步提升。预计 23-25 年公司实现营收 29.21、42.10、56.93 亿元，同比+50.7%、+44.1%、+35.2%；归母净利润分别为 19.60、27.65、36.74 亿元，同比+55.1%、+41.1%、+32.9%。EPS 分别为 9.06、12.78、16.98 元，对应 PE 分别 46、33、25X，维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业政策变化风险；行业竞争加剧风险；新品销售不及预期；产品研发上市效果不及预期等风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1939	2921	4210	5693
年增长率	33.9%	50.7%	44.1%	35.2%
归母净利润	1264	1960	2765	3674
年增长率	31.9%	55.1%	41.1%	32.9%
每股收益（元）	5.84	9.06	12.78	16.98
市盈率（X）	72.01	46.43	32.90	24.76
市净率（X）	15.56	12.63	9.13	6.67

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 08 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3140	4516	6936	10412
应收票据及应收账款	128	125	187	257
存货	47	42	56	75
其他流动资产	820	824	837	851
流动资产合计	4134	5506	8016	11594
长期股权投资	935	1230	1517	1748
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	195	192	178	148
在建工程	5	8	10	14
无形资产	117	169	231	297
其他非流动资产	873	1004	1169	1341
非流动资产合计	2125	2603	3105	3548
资产总计	6259	8109	11121	15142
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	19	12	16	22
合同负债	15	500	665	914
其他流动负债	190	213	288	379
流动负债合计	224	724	969	1315
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	89	85	85	85
非流动负债合计	89	85	85	85
负债合计	313	809	1054	1399
股本	216	216	216	216
资本公积	3412	3429	3429	3429
留存收益	2215	3569	6334	10009
归属母公司股东权益	5846	7203	9968	13643
少数股东权益	100	98	99	101
股东权益合计	5946	7301	10067	13743
负债和股东权益合计	6259	8109	11121	15142

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	1194	2474	2946	3936
净利润	1268	1958	2766	3676
折旧摊销	29	73	94	114
营运资金变动	-60	503	156	243
其他	-42	-59	-70	-97
投资活动现金流量	-944	-495	-526	-460
资本支出	-156	-269	-309	-326
投资变动	-813	-295	-287	-231
其他	25	69	70	97
筹资活动现金流量	-374	-602	0	0
债权融资	0	1	0	0
股权融资	95	4	0	0
其他	-470	-607	0	0
现金净流量	-124	1377	2420	3476

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1939	2921	4210	5693
营业成本	100	107	144	191
营业税金及附加	10	14	20	27
销售费用	163	203	307	438
管理费用	125	163	253	398
研发费用	173	209	339	462
财务费用	-45	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	33	52	70	97
公允价值变动损益	29	0	0	0
营业利润	1488	2292	3242	4308
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	1488	2292	3242	4308
所得税	221	335	476	632
净利润	1268	1958	2766	3676
少数股东损益	4	-2	1	2
归属母公司股东净利润	1264	1960	2765	3674

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	94.8%	96.3%	96.6%	96.6%
净利率	65.2%	67.1%	65.7%	64.5%
净资产收益率	21.6%	27.2%	27.7%	26.9%
资产回报率	20.2%	24.2%	24.9%	24.3%
投资回报率	19.6%	26.6%	27.3%	26.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	33.9%	50.7%	44.1%	35.2%
EBIT 增长率	34.2%	66.0%	41.5%	32.9%
归母净利润增长率	31.9%	55.1%	41.1%	32.9%
每股指标 (元)				
每股收益	5.84	9.06	12.78	16.98
每股净资产	27.02	33.29	46.07	63.05
每股经营现金流	5.52	11.43	13.62	18.19
每股股利	3	2	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.34	0.41	0.44	0.43
应收账款周转率	19.38	23.11	26.96	25.64
存货周转率	2.45	2.42	2.95	2.93
偿债能力指标				
资产负债率	5.0%	10.0%	9.5%	9.2%
流动比率	18.44	7.60	8.27	8.82
速动比率	17.73	7.39	8.09	8.67
估值指标				
P/E	72.01	46.43	32.90	24.76
P/B	15.56	12.63	9.13	6.67
EV/EBITDA	84.78	36.59	25.21	18.23

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断