

爱美客(300896)

报告日期: 2023年08月26日

23Q2 归母净利+77%，符合业绩预告中位数

——爱美客 23H1 中报点评

投资要点

□ **业绩概览: 符合业绩预告中位数, 归母净利同增 65%。**

23H1: 收入 14.6 亿(+65%); 归母净利 9.6 亿(+65%); 扣非归母净利 9.3 亿(+65%);

23Q2: 收入 8.3 亿(+83%); 归母净利 5.5 亿(+77%); 扣非归母净利 5.5 亿(+79%)。

此前公司发布中期业绩预告, 对应 23Q2 归母净利同增 67%-87%, 扣非归母同增 71%-90%, 实际归母净利同增 77%, 扣非归母净利同增 79%, 与预告中位数基本匹配。

公司派发中期现金股利, 合计分红 4 亿元, 占归母净利的 41.5%。

□ **23H1 收入拆分: 溶液类注射产品 60%+凝胶类注射产品 39%**

1) 溶液类产品 (主要是嗨体系列, 包括嗨体颈纹针/嗨体熊猫针/本活泡泡针等): 收入 8.7 亿(同比+36%), 毛利率 95.1%(同比+1pp);

2) 凝胶类产品 (濡白天使、宝尼达、逸美一加一、含麻产品爱芙莱和爱美飞): 收入 5.7 亿(+同比 139%), 毛利率 97.4%(同比+1.3pp)。

3) 面部埋填线产品收入 300 万(+12%)。

4) 化妆品及其他产品收入 1558 万 (+783%)。

□ **盈利能力: 股权激励摊销+Q2 恢复营销推广等, 净利率略降**

23H1: 毛利率 95.4%(+1pp), 净利率 66%(-0.9pp), 销售/管理/研发费用率分别为 10.2%(+0.5pp)/5.5%(+1.2pp)/7.1%(-0.2pp);

23Q2: 毛利率 95.5%(+1.2pp), 净利率 66%(-2.3pp), 销售/管理/研发费用率分别为 10%(+2.9pp)/3.6%(持平) / 7.3%(-0.5pp)。

公司毛利率保持高位, 主要系高毛利产品濡白天使、熊猫针等占比提升; 净利率略有下降, 主要系 1) 发布股权激励, 预计今年全年摊销费用 5364 万元; 2) 22Q2 线下推广放缓, 今年恢复正常营销推广, 销售费用率有所提升。

□ **展望: 再生产品协同发展, 管线丰富成长动能充沛**

1) 濡白天使上半年销售靓丽, 新一代再生产品如生天使于今年 7 月上市, 定位浅层注射, 柔美轮廓, 有望和定位支撑塑形的濡白天使协同发展。

2) 后续产品管线: A 型肉毒素 (完成 III 期临床)、宝尼达颊适应症 (注册申报中)、利多卡因丁卡因乳膏 (III 期临床中)、逸美 1+1 新适应症 (临床中)、第二代埋植线 (临床中)、司美格鲁肽 (临床前在研) 等

□ **盈利预测及估值**

公司处于高速增长的美容行业中最具备议价能力的环节, 爱美客作为产品稀缺性+矩阵完整性均突出的行业龙头, 潜力大空间广。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 19.2/26.5/35.2 亿元, 增速分别为 52%/38%/33%, 当前市值对应 PE 仅 47/34/26 倍, 仍有较大提升空间, 维持“买入”评级。

□ **风险提示**

市场竞争加剧的风险; 产品注册或推广进度不及预期; 宏观经济环境变动等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 汤秀洁

执业证书号: S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

分析师: 王长龙

执业证书号: S1230521020001
wangchanglong@stocke.com.cn

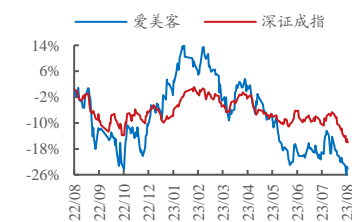
分析师: 周明蕊

执业证书号: S1230523060002
zhoumingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 420.52
总市值(百万元)	90,983.71
总股本(百万股)	216.36

股票走势图



相关报告

- 1 《超预期, 看好 Q2 及全年持续强兑现》 2023.04.26
- 2 《三大亮点: 股权激励、赛道开拓、疫后提速》 2023.03.09
- 3 《疫情扰动收入仍高增 55%, 彰显业绩韧性——爱美客 2022 年三季度报点评》 2022.10.26

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1939	3011	4086	5673
(+/-) (%)	33.9%	55.3%	35.7%	38.9%
归母净利润	1264	1920	2648	3519
(+/-) (%)	31.2%	52.0%	37.9%	32.9%
每股收益(元)	5.84	8.87	12.24	16.27
P/E	72	47	34	26

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4134	5505	7485	10322
现金	3140	4370	6336	9038
交易性金融资产	704	850	850	851
应收账款	128	174	193	273
其它应收款	5	12	21	27
预付账款	21	18	23	27
存货	47	50	32	77
其他	91	30	30	30
非流动资产	2125	2023	2122	2261
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	935	950	950	950
固定资产	195	199	209	225
无形资产	117	151	198	260
在建工程	5	6	8	8
其他	873	716	757	817
资产总计	6259	7527	9606	12583
流动负债	224	190	231	287
短期借款	0	0	0	0
应付款项	19	16	20	31
预收账款	0	0	0	0
其他	205	174	211	257
非流动负债	89	76	69	74
长期借款	0	0	0	0
其他	89	76	69	74
负债合计	313	265	300	361
少数股东权益	100	102	104	106
归属母公司股东权	5846	7160	9203	12116
负债和股东权益	6259	7527	9606	12583

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1194	1853	2612	3364
净利润	1268	1922	2650	3521
折旧摊销	16	14	16	18
财务费用	(45)	(26)	(41)	(60)
投资损失	(33)	(20)	(20)	(18)
营运资金变动	(71)	7	23	(19)
其它	60	(44)	(16)	(79)
投资活动现金流	(944)	(32)	(81)	(116)
资本支出	(57)	(18)	(25)	(33)
长期投资	66	(15)	0	0
其他	(952)	1	(56)	(83)
筹资活动现金流	(374)	(591)	(565)	(546)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(374)	(591)	(565)	(546)
现金净增加额	(124)	1230	1966	2702

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1939	3011	4086	5673
营业成本	100	121	163	327
营业税金及附加	10	15	20	28
营业费用	163	277	396	709
管理费用	125	193	196	199
研发费用	173	223	286	380
财务费用	(45)	(26)	(41)	(60)
资产减值损失	3	0	(0)	(0)
公允价值变动损益	29	15	10	10
投资净收益	33	20	20	18
其他经营收益	15	5	5	0
营业利润	1488	2249	3100	4118
营业外收支	0	(1)	0	0
利润总额	1488	2248	3100	4118
所得税	221	326	449	597
净利润	1268	1922	2650	3521
少数股东损益	4	2	2	2
归属母公司净利润	1264	1920	2648	3519
EBITDA	1479	2233	3073	4075
EPS (最新摊薄)	5.84	8.87	12.24	16.27

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	33.91%	55.30%	35.69%	38.86%
营业利润	31.49%	51.10%	37.84%	32.87%
归属母公司净利润	31.21%	51.95%	37.93%	32.89%
获利能力				
毛利率	94.85%	95.99%	96.00%	94.24%
净利率	65.38%	63.83%	64.87%	62.07%
ROE	23.03%	29.07%	31.97%	32.69%
ROIC	21.10%	26.27%	28.25%	28.52%
偿债能力				
资产负债率	5.00%	3.53%	3.12%	2.87%
净负债比率	3.61%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	18.44	28.99	32.38	35.92
速动比率	18.23	28.73	32.24	35.66
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.44	0.48	0.51
应收账款周转率	19.38	21.00	25.00	28.00
应付账款周转率	7.17	6.83	9.08	12.86
每股指标(元)				
每股收益	5.84	8.87	12.24	16.27
每股经营现金	5.52	8.57	12.07	15.55
每股净资产	27.02	33.09	42.53	56.00
估值比率				
P/E	72.01	47.39	34.36	25.85
P/B	15.56	12.71	9.89	7.51
EV/EBITDA	80.35	38.48	27.31	19.94

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>