

爱美客 (300896.SZ)

产品矩阵不断完善，业绩保持高增

投资要点：

- 2023H1公司营收及归母净利润实现双高增。**2023H1公司实现营业收入14.59亿元/+64.93%，归母净利润9.63亿元/+64.66%；其中2023Q2实现营业收入8亿元/+83%，归母净利润5亿元/+77%。
- 医美消费复苏+产品管线储备丰富，保证公司增长长期动能。**分产品来看，2023H1溶液类注射产品实现营业收入8.74亿元/+35.9%，毛利率为95.10%/+1.03pct，凝胶类注射产品实现营业收入5.66亿元/+139%，毛利率为97.38%/+1.33pct。两类注射产品均完成了大单品的打造，形成了差异化产品路线，其中濡白天使增长迅速，上市以来产品的安全性和有效性广受认可。
- 公司已有8款三类医疗器械产品，在研产品储备丰富。**公司目前已有8款获得三类医疗器械注册证和1款获得二类医疗器械注册证的产品，3款产品进入临床及注册程序，分别为：注射用A型肉毒毒素、利拉鲁肽注射液、利多卡因丁卡因乳膏，另有3款临床前项目，分别为：去氧胆酸注射液、透明质酸酶和司美格鲁肽注射液。
- 疫后医美消费客流复苏，合规产品市场加速扩容。**公司在疫后受益于下游医美消费客流复苏和渠道不断扩张，坚持以“直销为主，经销为辅”的模式，已覆盖全国31个省、市、自治区，业绩得以快速增长；与此同时，公司打造全方位且具有差异化的产品矩阵，品牌力逐渐凸显，且行业监管趋严有利于合法合规的公司和产品，公司作为医美行业龙头将持续受益。
- 盈利预测与投资建议：**公司系注射类医美龙头，考虑疫后复苏+濡白天使持续放量+在研产品逐步落地+公司成长可期，我们上调对2023-2025年的营收预期为33.70/49.92/70.71亿元（前值为31.17/44.66/59.92亿元），相应上调归母净利润为21.44/31.78/44.97亿元（前值为19.72/28.34/38.24亿元），参照可比公司估值，我们给予公司2023年60倍市盈率，目标价格591.37元，目标市值为1277.36亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；新产品开发和注册风险；新品表现不及预期风险。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,448	1,939	3,370	4,992	7,071
增长率	104%	34%	74%	48%	42%
净利润(百万元)	958	1,264	2,144	3,178	4,497
增长率	118%	32%	70%	48%	41%
EPS(元/股)	4.43	5.84	9.91	14.69	20.78
市盈率(P/E)	95.0	72.0	42.4	28.6	20.2
市净率(P/B)	18.1	15.6	12.3	8.7	6.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

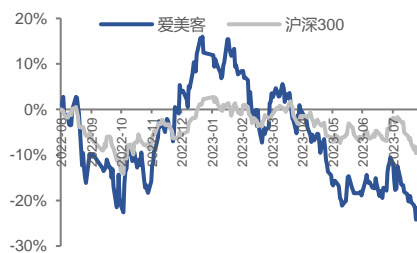
买入(维持评级)

当前价格： 420.52 元
 目标价格： 591.37 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	216/91
总市值/流通市值(百万元)	91646/38676
每股净资产(元)	28.75
资产负债率(%)	4.73
一年内最高/最低(元)	627.51/410.01

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 刘畅
 执业证书编号：S0210523050001
 邮箱：lc30103@hfzq.com.cn

分析师 高兴
 执业证书编号：S0210522110002
 邮箱：gx3970@hfzq.com.cn

相关报告

- 【华福零售】爱美客：公司回购股权，坚守高景气赛道——2023.6.13
- 【华福零售】爱美客：23Q1 营收业绩增长亮眼，Q2 有望持续复苏——2023.4.26
- 【华福零售】爱美客：研发为本，医美龙头持续筑造高壁垒——2023.3.2

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,140	4,747	7,789	12,118	营业收入	1,939	3,370	4,992	7,071
应收票据及账款	128	97	143	202	营业成本	100	169	250	354
预付账款	21	35	52	74	税金及附加	10	16	23	33
存货	47	50	74	106	销售费用	163	276	399	566
合同资产	0	0	0	0	管理费用	125	212	309	438
其他流动资产	799	816	875	967	研发费用	173	300	444	629
流动资产合计	4,134	5,745	8,933	13,467	财务费用	-45	-71	-113	-179
长期股权投资	935	1,029	1,132	1,245	信用减值损失	-3	0	0	0
固定资产	195	210	224	237	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动收益	29	19	25	25
无形资产	117	106	96	88	投资收益	33	22	25	27
商誉	245	245	245	245	其他收益	15	15	15	15
其他非流动资产	628	631	636	641	营业利润	1,488	2,525	3,744	5,297
非流动资产合计	2,125	2,226	2,338	2,460	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	6,259	7,971	11,270	15,927	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,488	2,525	3,744	5,297
应付票据及账款	19	58	86	123	所得税	220	374	556	786
预收款项	0	3	10	21	净利润	1,268	2,151	3,188	4,511
合同负债	15	61	90	127	少数股东损益	4	7	10	14
其他应付款	85	85	85	85	归属母公司净利润	1,264	2,144	3,178	4,497
其他流动负债	105	158	217	295	EPS (按最新股本摊薄)	5.84	9.91	14.69	20.78
流动负债合计	224	365	488	652					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	89	89	89	89	成长能力				
非流动负债合计	89	89	89	89	营业收入增长率	33.9%	73.8%	48.1%	41.6%
负债合计	313	453	577	741	EBIT 增长率	34.9%	70.1%	48.0%	40.9%
归属母公司所有者权益	5,846	7,381	10,507	14,935	归母公司净利润增长率	31.9%	69.7%	48.3%	41.5%
少数股东权益	100	136	187	251	获利能力				
所有者权益合计	5,946	7,518	10,694	15,186	毛利率	94.8%	95.0%	95.0%	95.0%
负债和股东权益	6,259	7,971	11,270	15,927	净利率	65.4%	63.8%	63.9%	63.8%
					ROE	21.3%	28.5%	29.7%	29.6%
					ROIC	40.4%	48.6%	44.7%	40.9%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	5.0%	5.7%	5.1%	4.7%
经营活动现金流	1,194	2,206	3,039	4,276	流动比率	18.4	15.8	18.3	20.7
现金收益	1,238	2,114	3,111	4,368	速动比率	18.2	15.6	18.1	20.5
存货影响	-12	-4	-24	-31	营运能力				
经营性应收影响	-62	16	-62	-81	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营性应付影响	72	42	35	48	应收账款周转天数	19	12	9	9
其他影响	-43	38	-21	-28	存货周转天数	147	104	90	92
投资活动现金流	-944	-64	-57	-57	每股指标 (元)				
资本支出	-178	-39	-39	-40	每股收益	5.84	9.91	14.69	20.78
股权投资	66	-94	-103	-113	每股经营现金流	5.52	10.20	14.05	19.76
其他长期资产变化	-832	69	85	96	每股净资产	27.02	34.12	48.56	69.03
融资活动现金流	-374	-535	60	110	估值比率				
借款增加	3	0	0	0	P/E	72	42	29	20
股利及利息支付	-454	-53	-69	-84	P/B	16	12	9	6
股东融资	95	0	0	0	EV/EBITDA	266	156	106	75
其他影响	-18	-482	129	194					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn