

## 新品放量增强盈利能力，利润分配彰显发展信心

爱美客(300896)

**推荐**(维持评级)

合理估值区间：**563.40-610.35 元**

程培

☎: 02120257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

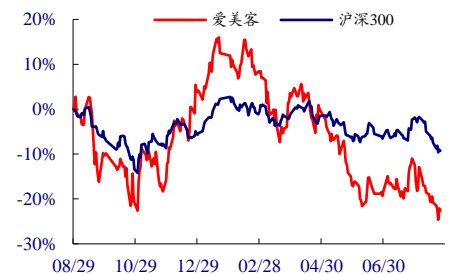
分析师登记编号: S0130522100001

市场数据

2023-08-28

A 股收盘价(元)	427.61
A 股一年内最高价(元)	642.43
A 股一年内最低价(元)	407.20
沪深 300	3752.62
市盈率	56.55
总股本(万股)	21636.00
实际流通 A 股(万股)	9130.71
限售的流通 A 股(万股)	12505.29
流通 A 股市值(亿元)	390.44

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

2023-04-29 爱美客 2023 年一季报点评: 一季度业绩超预期, 线下消费回升使得环比提速;

2023-03-09 爱美客 2022 年年报点评: 医美龙头增长韧性强, 激励计划高增长目标指引未来三年成长;

2022-10-26 爱美客 2022 年三季报点评: 三季度恢复高增长, 医美需求增长依然强劲;

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 14.59 亿元 (+64.93%), 归母净利润 9.63 亿元 (+64.66%), 扣非净利润 9.34 亿元 (+65.37%), 经营性现金流 9.77 亿元 (+74.01%); 2023 年 Q2 实现营业收入 8.29 亿元 (+82.60%), 归母净利润 5.49 亿元 (+76.53%), 扣非净利润 5.47 亿元 (+79.23%)。
- **业绩符合预期, 消费复苏驱动业绩持续高增长。** 公司上半年恢复高速增长, 23Q2 增长进一步加快, 一方面是受抑制的医美需求逐步释放, 另一方面去年 Q2 基数较低 (22Q2 利润+22%)。分品种看, 2023H1 溶液、凝胶类产品均实现大幅增长, 公司综合毛利率达 95.41% (+1.02pct)。其中: 1) **溶液类:** 实现营收 8.74 亿元 (+35.90%), 占比 59.93% (-12.79pct), 毛利率 95.10% (+1.03pct), 嗨体、熊猫针等持续高速增长; 2) **凝胶类:** 实现营收 5.66 亿元 (+139.00%), 占比 38.82% (+12.04pct), 毛利率为 97.38% (+1.33pct), 主要是濡白天使产品受下游医疗机构及终端消费者充分认可, 迅速放量所致。基于高毛利核心产品收入占比快速提升, 2023H1 公司综合毛利率再创新高 (95.41%), 较 2022H1 同比提升 1.02pct。
- **新品迭代满足差异化需求, 强化营销驱动品牌价值成长。** 公司 2023 年上半年研发投入共 1.04 亿元 (+61.33%), 研发费用率为 7.15% (+0.16pct), 持续以高水平研发投入丰富储备产线, 提升产品核心竞争力。2023 年 7 月 27 日, 公司发布再生类新品“如生天使”, 该产品成分与濡白天使一致, 但定位更适用于面部软组织浅层纹路填充, 与“濡白天使”形成互补产品矩阵, 可满足终端消费者差异化需求, 未来有望借助濡白天使口碑及渠道资源, 实现渗透率快速提升。此外, 公司储备产线中: 注射用 A 型肉毒毒素 (适用于中度至重度皱眉纹) 完成 III 类临床、利多卡因丁卡因乳膏 (用于成人浅层皮肤手术前局麻) 完成 III 期临床、利拉鲁肽注射液 (慢性体重管理) 完成 I 期临床试验。
- **发布半年度利润分配预案, 彰显公司未来发展信心。** 公司 2023 年上半年拟向全体股东每 10 股派发现金股利 18.48 元 (含税), 预计派发现金股利约 4.0 亿元 (含税), 占 2023H1 归母净利润 41.5%, 为公司首次年中现金分红, 体现公司具备良好财务状况和稳健盈利能力, 并对未来经营和发展具充分信心。
- **投资建议:** 公司作为国内医美龙头企业, 核心产品嗨体稳健增长, 濡白天使等高附加值产品加速放量, 在研管线有序推进。随着监管逐渐趋严, 公司作为医美合规龙头, 市占率有望进一步提升。我们预计公司 2023 年-2025 年归母净利润分别为 18.36/25.47/34.61 亿元, 同比增长 45.32%/38.73%/35.87%, EPS 分别为 8.49/11.77/16.00 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 50/36/27 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 政策不确定性的风险、新产品推广不及预期的风险、新产品上市进展不及预期的风险。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1938.84	2816.51	3914.91	5302.13
收入增长率%	33.91	45.27	39.00	35.43
归母净利润(百万元)	1263.56	1836.15	2547.28	3461.08
利润增速%	31.90	45.32	38.73	35.87
毛利率%	94.85	94.68	94.41	93.91
摊薄 EPS(元)	5.84	8.49	11.77	16.00
PE	73.22	50.39	36.32	26.73
PB	15.83	13.07	9.61	7.07
PS	47.72	32.85	23.63	17.45

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	4133.73	5430.22	8096.35	11723.29	营业收入	1938.84	2816.51	3914.91	5302.13	营业成本	99.91	149.80	218.84	323.00
现金	3139.59	4387.80	6938.27	10404.61	营业税金及附加	9.50	14.08	19.57	26.51	营业费用	162.67	253.49	352.34	477.19
应收账款	127.76	145.35	212.91	303.08	管理费用	125.43	185.89	254.47	344.64	财务费用	-45.22	-125.58	-175.51	-277.53
其它应收款	4.60	10.38	14.42	19.54	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	29.41	0.00	0.00	0.00
预付账款	20.86	31.27	45.91	68.08	投资净收益	33.13	42.25	58.72	79.53	营业利润	1488.20	2155.77	2990.72	4063.68
存货	46.72	61.21	90.64	133.78	营业外收入	0.31	0.31	0.31	0.27	营业外支出	0.20	0.20	0.20	0.20
其他	794.21	794.21	794.21	794.21	利润总额	1488.31	2155.87	2990.83	4063.75	所得税	220.72	319.73	443.55	602.67
<b>非流动资产</b>	2124.82	2099.16	2086.08	2072.72	净利润	1267.58	1836.15	2547.28	3461.08	少数股东损益	4.03	0.00	0.00	0.00
长期投资	935.14	935.14	935.14	935.14	归属母公司净利润	1263.56	1836.15	2547.28	3461.08	EBITDA	1409.07	2048.08	2833.40	3804.59
固定资产	195.02	182.24	169.16	155.79	EPS (元)	5.84	8.49	11.77	16.00	<b>主要财务比率</b>				
无形资产	116.64	116.64	116.64	116.64	营业收入	33.91%	45.27%	39.00%	35.43%	营业收入	33.91%	45.27%	39.00%	35.43%
其他	878.01	865.14	865.14	865.14	营业利润	32.09%	44.86%	38.73%	35.88%	营业利润	32.09%	44.86%	38.73%	35.88%
<b>资产总计</b>	6258.55	7529.38	10182.44	13796.00	归属母公司净利润	31.90%	45.32%	38.73%	35.87%	归属母公司净利润	31.90%	45.32%	38.73%	35.87%
<b>流动负债</b>	224.17	265.73	371.50	523.99	毛利率	94.85%	94.68%	94.41%	93.91%	毛利率	94.85%	94.68%	94.41%	93.91%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率	65.17%	65.19%	65.07%	65.28%	净利率	65.17%	65.19%	65.07%	65.28%
应付账款	19.34	20.49	29.32	42.38	ROE	21.61%	25.94%	26.46%	26.44%	ROE	21.61%	25.94%	26.46%	26.44%
其他	204.83	245.24	342.18	481.61	ROIC	19.58%	23.88%	24.50%	24.34%	ROIC	19.58%	23.88%	24.50%	24.34%
<b>非流动负债</b>	88.60	84.52	84.52	84.52	资产负债率	5.00%	4.65%	4.48%	4.41%	资产负债率	5.00%	4.65%	4.48%	4.41%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	5.26%	4.88%	4.69%	4.61%	净负债比率	5.26%	4.88%	4.69%	4.61%
其他	88.60	84.52	84.52	84.52	流动比率	18.44	20.44	21.79	22.37	流动比率	18.44	20.44	21.79	22.37
<b>负债合计</b>	312.77	350.25	456.02	608.51	速动比率	17.73	19.75	21.18	21.81	速动比率	17.73	19.75	21.18	21.81
少数股东权益	99.65	99.65	99.65	99.65	总资产周转率	0.34	0.41	0.44	0.44	总资产周转率	0.34	0.41	0.44	0.44
归属母公司股东权益	5846.13	7079.48	9626.76	13087.83	应收帐款周转率	19.38	20.63	21.86	20.55	应收帐款周转率	19.38	20.63	21.86	20.55
<b>负债和股东权益</b>	6258.55	7529.38	10182.44	13796.00	应付帐款周转率	7.17	7.52	8.79	9.01	应付帐款周转率	7.17	7.52	8.79	9.01
					每股收益	5.84	8.49	11.77	16.00	每股收益	5.84	8.49	11.77	16.00
					每股经营现金	5.52	8.30	11.54	15.68	每股经营现金	5.52	8.30	11.54	15.68
					每股净资产	27.02	32.72	44.49	60.49	每股净资产	27.02	32.72	44.49	60.49
					P/E	73.22	50.39	36.32	26.73	P/E	73.22	50.39	36.32	26.73
					P/B	15.83	13.07	9.61	7.07	P/B	15.83	13.07	9.61	7.07
					EV/EBITDA	84.78	43.06	30.23	21.60	EV/EBITDA	84.78	43.06	30.23	21.60
					PS	47.72	32.85	23.63	17.45	PS	47.72	32.85	23.63	17.45

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系方

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252612 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐媛玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)