

爱美客 (300896)

公司研究/点评报告

嗨体放量带动全年业绩高增，多产线布局前景广阔

—爱美客 2020 年年报点评

点评报告/消费者服务

2021 年 02 月 09 日

一、事件概述

公司 2 月 8 日发布年度报告，2020 年实现营业收入 7.09 亿元，同比增长 27.18%，归母净利润 4.40 亿元，同比增长 43.93%，同时，公司拟每 10 股分红 35 元转增 8 股。

二、分析与判断

➤ 嗨体量价齐升带动全年业绩高增长

分品类来看，嗨体为主品牌的溶液类注射产品 2020 年实现收入 4.4 亿元，同比增长 83%，其中销量/售价分别同比增长 80%/2%，其中，嗨体品牌旗下的熊猫针因出厂价高于原有颈纹针亦带动整体售价的上涨；凝胶类注射产品(爱芙莱、宝尼达、逸美一加一等)营收下滑 19%至 2.52 亿元，但相对上半年 35%的降幅明显收窄；面目埋植线(紧恋)产品初上市后实现收入 184 万元；以医美透明质酸补水修复面膜、盈润修护颈膜为代表的化妆品业务 2020 年的收入为 789 万元，同比增长近 10 倍。

➤ 经营效率改善+规模效应显现，盈利能力提升明显

在售产品差异化定位维持了整体高毛利，公司全年毛利率基本持平在 92%的水平，其中溶液类、凝胶类、埋线、化妆品毛利率分别为 92.85%、92.27%、73.12%和 55.24%。全年净利率为 61.1%，同比提高 7.67pct，增长主要来自经营效率提升和规模效应带动的整体费用率的下降。其中，公司全年**销售费用率**为 10.37%，同比下滑 3.47pct，主要系疫情期间会议、差旅、招待费的减少；全年**管理费用率**为 6.13%，同比下降 2.49pct；公司持续加大研发投入，研发费用金额 6180 万元同比增长 27.26%，全年**研发费用率**为 8.71%，与 19 年基本持平。

➤ 前瞻性洞察+多产线大胆布局，长期成长天花板打开

年报中披露公司收购了控股子公司诺博特和融知生物的剩余 49%股权，二者分别负责利拉鲁肽(临床试验阶段)和溶脂针(临床前阶段)的研发，公司将其全资所有有利于项目未来的顺利进展。同时，公司按照募资承诺对基因重组蛋白项目和去氧胆酸项目进行了投入，给予了未来新的想象空间。对外投资和战略布局方面，公司已与韩国东方医疗、杭州先为达、山东诚创蓝海医药分别在埋线、减重(GLP-1)、麻醉等多方面达成战略合作，以丰富产品矩阵，降低单一品类风险；与宁波仰华共同投资设立私募基金以投资布局产业链。

三、投资建议

预计公司 21-23 年 EPS 分别为 5.57、7.83 和 10.40 元。对应 PE 分别为 162.9、115.8 和 87.2X，高于 2021 年医美行业整体估值 100X，但考虑到公司在埋植线、童颜针、A 型肉毒毒素、利拉鲁肽注射液、溶脂针等多领域项目储备丰富，长期成长动力十足；叠加医美行业整体保持高增速和上游制剂良好的竞争格局，爱美客的成长性和确定性俱佳。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

行业竞争加剧，新品孵化不及预期

推荐

首次评级

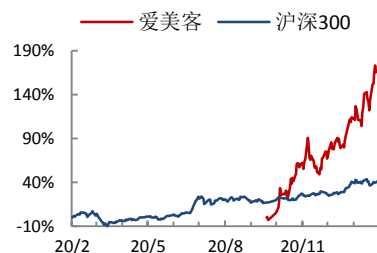
当前价格： 907 元

交易数据

2021-2-8

近 12 个月最高/最低(元)	907/340.1
总股本(百万股)	120
流通股本(百万股)	26
流通股比例(%)	21.66%
总市值(亿元)	1090
流通市值(亿元)	1090

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：顾慕闽

执业证 S0100519080001
 电话： 021-60876718
 邮箱： guximin@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	709	1,145	1,620	2,175
增长率 (%)	27.2%	61.4%	41.5%	34.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	440	669	942	1,250
增长率 (%)	43.9%	52.2%	40.7%	32.7%
每股收益 (元)	4.51	5.57	7.83	10.40
PE (现价)	201.1	162.9	115.8	87.2
PB	24.0	21.0	17.7	14.7

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	709	1,145	1,620	2,175
营业成本	56	82	110	164
营业税金及附加	4	9	11	15
销售费用	74	124	174	239
管理费用	44	74	109	145
研发费用	62	102	155	198
EBIT	471	753	1,062	1,414
财务费用	(14)	0	0	0
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	15	10	11	11
营业利润	503	765	1,075	1,427
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	503	765	1,075	1,427
所得税	69	115	157	209
净利润	433	650	918	1,219
归属于母公司净利润	440	669	942	1,250
EBITDA	482	763	1,073	1,425
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3456	4121	5055	6266
应收账款及票据	30	40	58	79
预付款项	6	9	12	18
存货	27	47	51	95
其他流动资产	12	12	12	12
流动资产合计	4376	5052	6012	7298
长期股权投资	34	44	55	66
固定资产	143	149	152	154
无形资产	10	10	10	10
非流动资产合计	257	279	280	280
资产合计	4633	5331	6292	7578
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	5	17	17	26
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	89	137	181	248
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	101	149	193	260
股本	120	120	120	120
少数股东权益	(3)	(22)	(46)	(77)
股东权益合计	4531	5181	6099	7318
负债和股东权益合计	4633	5331	6292	7578

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	27.2%	61.4%	41.5%	34.3%
EBIT 增长率	38.9%	59.8%	41.1%	33.1%
净利润增长率	43.9%	52.2%	40.7%	32.7%
盈利能力				
毛利率	92.2%	92.8%	93.2%	92.5%
净利率	62.0%	58.5%	58.1%	57.5%
总资产收益率 ROA	9.5%	12.6%	15.0%	16.5%
净资产收益率 ROE	9.7%	12.9%	15.3%	16.9%
偿债能力				
流动比率	49.1	36.8	33.2	29.5
速动比率	48.8	36.5	32.9	29.1
现金比率	48.2	36.2	32.6	28.7
资产负债率	0.0	0.0	0.0	0.0
经营效率				
应收账款周转天数	11.3	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	162.4	160.9	161.1	161.2
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	4.5	5.6	7.8	10.4
每股净资产	37.7	43.3	51.1	61.5
每股经营现金流	3.5	5.5	7.8	10.1
每股股利	3.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	201.1	162.9	115.8	87.2
PB	24.0	21.0	17.7	14.7
EV/EBITDA	194.0	121.2	84.7	63.3
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	433	650	918	1,219
折旧和摊销	11	10	11	11
营运资金变动	(4)	13	17	(8)
经营活动现金流	425	663	935	1,210
资本开支	32	(2)	1	(0)
投资	(899)	0	0	0
投资活动现金流	(916)	2	(1)	0
股权募资	3,473	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	3,441	0	0	0
现金净流量	2,949	666	934	1,210

分析师简介

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。