

# 业绩增长超预期, 重磅产品嗨体放量增长

## 投资要点

- **事件:** 公司2020年营业收入为7.1亿元, 同比增长27.2%, 归母净利润为4.4亿元, 同比增长43.9%, 扣非后归母净利润为4.2亿元, 同比增长43%。公司拟每10股派发现金红利35元(含税), 以资本公积金向全体股东每10股转增8股。
- **公司Q4业绩大超预期, 业绩逐季加速恢复。** 公司H1/Q3/Q4收入分别为2.4亿元、2.2亿元和2.5亿元, 同比增速分别为0.7%、43.2%和51%。H1/Q3/Q4归母净利润分别为1.5亿元、1.4亿元和1.5亿元, 同比增速分别为14.6%、55.4%和75.3%。疫情对公司业务影响基本消退, 业绩逐季恢复明显, 延续高增长趋势。其中溶液类注射产品(嗨体)收入为4.5亿元, 同比增长83%, 凝胶类注射产品收入为2.5亿元, 同比下降19%。我们认为公司业绩得以快速恢复主要基于: 1) 嗨体作为第一大单品, 在品牌、技术等方面具有核心优势, 率先实现反弹, 销量同比增长约79%, 拉动整体业绩增长; 2) 公司在医美行业的差异化布局能够满足各个细分市场的需求, 充分享受行业快速发展趋势下的市场增长红利。2019年5月公司的“紧恋”获批上市, 2020年收入为184万元, 同比增长2068%, 销量同比增长481%, 作为国内首款国产面部埋线产品在2021年有望进一步实现放量增长, 成为公司又一大重磅级单品。
- **毛利率维持高位水平, 三费率显著下降。** 2020年公司毛利率为92.2%, 与2019年持平, 主要系高毛利品种嗨体放量增长所致。公司销售费用率为10.4%, 同比下降3.5pp, 主要系疫情期间减少营销费用投入, 同时公司品牌知名度提升, 营销推广费用相对有所下降。疫情期间, 公司通过线上“全轩学院”实现医美行业医生网络技术培训, 累计认证医生超过6000人, 提供课程3000课时, 以较小的投入换来更有效的营销推广服务。管理费用率为14.9%, 同比下降2.5pp, 主要系公司费用管控能力加强。财务费用率为-2.0%, 同比下降1.7pp, 主要系公司上市融资获得资金。
- **内生外延开拓医美新产品, 拓宽成长边际。** 研发费用率为8.7%, 与2019年持平, 但从研发费用投入来看2020年投入6180万元, 同比提升27%, 延续公司高研发投入的趋势。多项重磅产品正在布局: 1) 医用含修饰聚左旋乳酸微球的透明质酸钠凝胶(童颜针)进入注册申报阶段, 有望在2021年获批成为市场中唯一一款III类注册证的同类产品。2) 肉毒毒素也正处于临床阶段, 目前国内仅4家获批, 竞争格局良好。3) 在研产品减肥适应症的GLP-1受体激动剂利拉鲁肽获批临床, 该药品具备优异的减肥效果, 2019年减肥适应症利拉鲁肽的全球收入为9亿美元, 未来有望丰富减肥产品线。4) 公司与韩国DongBang Medicalco.,Ltd 合资成立东方美容(北京)科技发展有限公司共同进行埋线线研发和生产, 新埋线产品将和公司现有产品“紧恋”形成强大品牌合力。5) 与山东诚创医药合作研发利多卡因丁卡因乳膏用于术前的局部麻醉, 与其他产品联用提高临床体验感。
- **盈利预测。** 鉴于公司在面部软组织填充的龙头地位, 以及嗨体、紧恋等独家品种的放量增长, 预计2021-2023年EPS为5.17元、7.39元、11.25元, 对应PE分别为175、123、81倍。
- **风险提示:** 价格下降风险、研发进展不及预期风险、重大医疗事故风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	709.29	1054.97	1542.40	2307.38
增长率	27.18%	48.74%	46.20%	49.60%
归属母公司净利润(百万元)	439.75	621.32	888.44	1352.63
增长率	43.93%	41.29%	42.99%	52.25%
每股收益EPS(元)	3.66	5.17	7.39	11.25
净资产收益率ROE	9.56%	13.01%	16.09%	20.25%
PE	248	175	123	81
PB	24.05	23.05	19.84	16.35

数据来源: Wind, 西南证券

## 西南证券研究发展中心

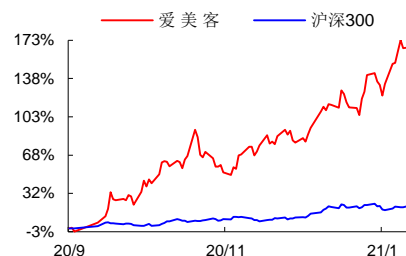
分析师: 杜向阳

执业证号: S1250520030002

电话: 021-68416017

邮箱: duxy@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

## 基础数据

总股本(亿股)	1.20
流通A股(亿股)	0.26
52周内股价区间(元)	330.24-929.0
总市值(亿元)	1,090.21
总资产(亿元)	46.33
每股净资产(元)	37.72

## 相关研究

1. 爱美客(300896): 挖掘细分市场需求, 做医美行业先行者 (2021-01-13)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	709.29	1054.97	1542.40	2307.38	净利润	433.39	614.32	881.44	1345.63
营业成本	55.52	85.99	123.86	181.94	折旧与摊销	11.08	9.32	11.69	14.33
营业税金及附加	3.66	8.32	10.37	15.80	财务费用	-14.33	0.00	0.00	0.00
销售费用	73.56	105.50	169.66	253.81	资产减值损失	-0.01	0.00	1.00	1.00
管理费用	43.50	63.30	123.39	184.59	经营营运资本变动	-5.57	-8.52	-2.36	-3.01
财务费用	-14.33	0.00	0.00	0.00	其他	1.13	0.00	1.00	-2.00
资产减值损失	-0.01	0.00	1.00	1.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>425.68</b>	<b>615.12</b>	<b>892.77</b>	<b>1355.94</b>
投资收益	14.73	0.00	0.00	0.00	资本支出	-4.49	-60.00	-60.00	-60.00
公允价值变动损益	1.57	0.00	0.00	0.00	其他	-911.76	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-916.25</b>	<b>-60.00</b>	<b>-60.00</b>	<b>-60.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>502.74</b>	<b>721.86</b>	<b>1036.12</b>	<b>1582.23</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.09	0.87	0.87	0.86	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>502.66</b>	<b>722.73</b>	<b>1036.98</b>	<b>1583.09</b>	股权融资	3435.13	0.00	0.00	0.00
所得税	69.27	108.41	155.55	237.46	支付股利	0.00	-425.11	-124.26	-177.69
净利润	433.39	614.32	881.44	1345.63	其他	5.67	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	-6.36	-7.00	-7.00	-7.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>3440.80</b>	<b>-425.11</b>	<b>-124.26</b>	<b>-177.69</b>
归属母公司股东净利润	439.75	621.32	888.44	1352.63	<b>现金流量净额</b>	<b>2950.23</b>	<b>130.02</b>	<b>708.50</b>	<b>1118.25</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3455.84	3585.86	4294.36	5412.61	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	39.43	51.14	76.15	115.21	销售收入增长率	27.18%	48.74%	46.20%	49.60%
存货	26.80	41.52	57.80	86.85	营业利润增长率	43.55%	43.58%	43.53%	52.71%
其他流动资产	853.77	859.71	868.10	881.26	净利润增长率	45.45%	41.75%	43.48%	52.66%
长期股权投资	33.89	33.89	33.89	33.89	EBITDA 增长率	39.30%	46.39%	43.30%	52.37%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	142.87	195.36	245.48	292.96	毛利率	92.17%	91.85%	91.97%	92.11%
无形资产和开发支出	10.36	9.38	8.39	7.41	三费率	14.48%	16.00%	19.00%	19.00%
其他非流动资产	69.70	68.88	68.05	67.23	净利率	61.10%	58.23%	57.15%	58.32%
<b>资产总计</b>	<b>4632.67</b>	<b>4845.73</b>	<b>5652.23</b>	<b>6897.42</b>	ROE	9.56%	13.01%	16.09%	20.25%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.36%	12.68%	15.59%	19.51%
应付和预收款项	59.28	93.37	134.02	197.98	ROIC	208.15%	239.06%	249.44%	288.79%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	70.42%	69.31%	67.93%	69.19%
其他负债	42.16	31.92	40.59	53.89	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>101.44</b>	<b>125.29</b>	<b>174.62</b>	<b>251.87</b>	总资产周转率	0.26	0.22	0.29	0.37
股本	120.20	120.20	120.20	120.20	固定资产周转率	4.83	6.47	7.44	9.06
资本公积	3544.63	3544.63	3544.63	3544.63	应收账款周转率	31.84	31.83	33.70	33.20
留存收益	868.99	1065.21	1829.38	3004.32	存货周转率	2.22	2.52	2.44	2.46
归属母公司股东权益	4533.82	4730.03	5494.21	6669.14	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.17%	—	—	—
少数股东权益	-2.59	-9.59	-16.59	-23.59	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>4531.22</b>	<b>4720.44</b>	<b>5477.61</b>	<b>6645.55</b>	资产负债率	2.19%	2.59%	3.09%	3.65%
负债和股东权益合计	4632.67	4845.73	5652.23	6897.42	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	49.05	40.14	32.62	27.11
					速动比率	48.75	39.78	32.26	26.75
					股利支付率	0.00%	68.42%	13.99%	13.14%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	3.66	5.17	7.39	11.25
					每股净资产	37.72	39.35	45.71	55.48
					每股经营现金	3.54	5.12	7.43	11.28
					每股股利	0.00	3.54	1.03	1.48
业绩和估值指标									
EBITDA	499.48	731.18	1047.81	1596.55					
PE	247.92	175.47	122.71	80.60					
PB	24.05	23.05	19.84	16.35					
PS	153.70	103.34	70.68	47.25					
EV/EBITDA	209.54	142.96	99.09	64.33					
股息率	0.00%	0.39%	0.11%	0.16%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
上海	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn