

# 爱美客 (300896.SZ)

## 熊猫针终端反馈超预期，预判一季报持续靓丽

“嗨体熊猫针”终端反馈超预期，有望成为第二增长极。“嗨体熊猫针”成分为“透明质酸钠+L-肌肽+多种氨基酸+维生素 B2”，自 2020 年 6 月份推出以来持续贡献收入增量。相比颈纹，眼周市场具有更广泛适应人群（男性接受度亦很高），有望形成更大市场。而当前针对眼周市场的产品以台湾双美和嗨体熊猫针为主（台湾双美两款产品：交联肤丽美和非交联肤柔美，出货价均在 2000 元左右），均需求火爆。并且，“嗨体熊猫针”预计出货价为 800 元/支（终端价在 3000 元左右，出货价通常为终端价格的 1/3），疗程频次与颈纹治疗方案相似，但出厂及终端价格为颈纹的两倍左右，因此熊猫针的放量将成为收入增长重要边际贡献并带动整体净利率提升。

**21Q1 有望延续 20Q4 态势，实现超预期增长。**2020 年一季度新冠疫情爆发导致线下医美终端关闭，作为上游厂商亦受到影响。公司 20Q1 实现营收 7919 万元、归母净利润 4307 万元。而与此相对，2020Q4 公司单季收入及利润分别达到 2.45/1.49 亿元。我们认为公司 21Q1 将继续保持此强劲态势，同时叠加“嗨体熊猫针”的放量提升，21Q1 收入及利润有望实现超预期增长。

**在研项目持续储备，产品管线不断丰富。**强大的研发能力是公司长期竞争力的基石，公司已获得国内 6 张 III 类医疗器械注册证、并具备在研项目十余款，形成显著先发优势。预期未来三年将逐步搭建起包含玻尿酸、肉毒、童颜针、线材等项目的产品组合，成为中国境内产品丰富最高的医美产品供应商。分阶段看：童颜针主要成分为聚左旋乳酸微球的透明质酸钠凝胶，属于胶原蛋白补充型产品，若在今年下半年取证获批，将成为第一款合规的国产聚左旋乳酸产品，成为今年下半年核心看点。肉毒素、利拉鲁肽、去氧胆酸注射液等产品有望于未来三年落地，支持公司长期收入业绩高增长。

**盈利预测&投资建议。**基于嗨体及熊猫针终端的强劲增长表现，我们上调 2021/2022/2023 年收入预测至 11.37/17.60/25.50 亿元，同比增长 60.2%/54.9%/44.9%；上调归母净利润预测至 7.27/11.33/16.58 亿元，同比增长 65.2%/55.9%/46.4%，我们认为公司享有国内唯一纯医美材料企业市场稀缺度、头部国产玻尿酸针剂品牌和嗨体颈纹赛道独家品牌等溢价，维持“买入”评级。

**风险提示：**成熟类目价格战；新技术替代；取证进度；产品安全问题等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	558	709	1,137	1,760	2,550
增长率 yoy (%)	73.7	27.2	60.2	54.9	44.9
归母净利润 (百万元)	306	440	727	1,133	1,658
增长率 yoy (%)	148.7	43.9	65.2	55.9	46.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.41	2.03	3.36	5.24	7.66
净资产收益率 (%)	45.0	9.6	14.8	19.5	23.0
P/E (倍)	363.6	252.6	152.9	98.1	67.0
P/B (倍)	168.6	24.5	23.0	19.3	15.5

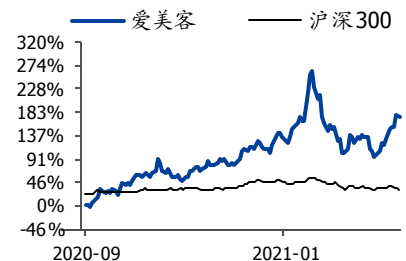
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 09 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
04 月 09 日收盘价	513.39
总市值(百万元)	111,077.06
总股本(百万股)	216.36
其中自由流通股(%)	22.82
30 日日均成交量(百万股)	3.27

### 股价走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 赵雅楠

执业证书编号：S0680521030001

邮箱：zyn@gszq.com

### 相关研究

- 《爱美客 (300896.SZ)：强劲增长，彰显产品竞争力》2020-10-28
- 《爱美客 (300896.SZ)：爱美客：搭上“科技变美”的飞驰专列》2020-09-27



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	565	4376	4582	5351	6618
现金	506	3456	3621	4342	5547
应收票据及应收账款	15	30	42	69	91
其他应收款	2	3	6	8	12
预付账款	5	6	11	16	23
存货	23	27	50	62	91
其他流动资产	14	854	854	854	854
<b>非流动资产</b>	179	257	381	510	648
长期投资	0	34	67	100	134
固定资产	151	143	206	281	361
无形资产	11	10	10	10	10
其他非流动资产	18	70	98	119	143
<b>资产总计</b>	744	4633	4964	5861	7265
<b>流动负债</b>	67	89	124	121	161
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7	5	14	13	24
其他流动负债	60	85	110	108	138
<b>非流动负债</b>	14	12	13	13	13
长期借款	0	0	1	1	1
其他非流动负债	14	12	12	12	12
<b>负债合计</b>	81	101	137	134	175
少数股东权益	4	-3	-13	-29	-53
股本	90	120	216	216	216
资本公积	140	3545	3448	3448	3448
留存收益	429	869	1334	2060	3122
归属母公司股东权益	659	4534	4840	5756	7144
<b>负债和股东权益</b>	744	4633	4964	5861	7265

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	310	426	662	1012	1544
净利润	298	433	716	1116	1634
折旧摊销	10	11	9	13	17
财务费用	-2	-14	-35	-40	-49
投资损失	-7	-15	-21	-27	-35
营运资金变动	7	-4	-7	-50	-22
其他经营现金流	4	14	-0	-0	-1
<b>投资活动现金流</b>	-26	-916	-112	-114	-119
资本支出	33	32	91	96	104
长期投资	0	-899	-33	-33	-33
其他投资现金流	7	-1783	-55	-52	-48
<b>筹资活动现金流</b>	-44	3441	-385	-176	-221
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	1	1	-0
普通股增加	0	30	96	0	0
资本公积增加	0	3405	-96	0	0
其他筹资现金流	-44	6	-385	-176	-221
<b>现金净增加额</b>	240	2950	165	722	1204

**利润表 (百万元)**

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	558	709	1137	1760	2550
营业成本	41	56	85	124	169
营业税金及附加	4	4	6	9	13
营业费用	77	74	115	169	235
管理费用	48	44	63	88	123
研发费用	49	62	97	146	204
财务费用	-2	-14	-35	-40	-49
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
其他收益	3	2	2	3	4
公允价值变动收益	0	2	0	0	1
投资净收益	7	15	21	27	35
资产处置收益	0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	350	503	831	1295	1896
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	351	503	831	1295	1896
所得税	53	69	114	178	261
<b>净利润</b>	298	433	716	1116	1634
少数股东损益	-8	-6	-11	-16	-24
<b>归属母公司净利润</b>	306	440	727	1133	1658
EBITDA	359	499	804	1268	1863
EPS (元)	1.41	2.03	3.36	5.24	7.66

**主要财务比率**

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	73.7	27.2	60.2	54.9	44.9
营业利润(%)	144.5	43.6	65.2	55.9	46.4
归属于母公司净利润(%)	148.7	43.9	65.2	55.9	46.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	92.6	92.2	92.5	93.0	93.4
净利率(%)	54.8	62.0	63.93	64.35	65.03
ROE(%)	45.0	9.6	14.8	19.5	23.0
ROIC(%)	44.2	9.3	14.1	18.8	22.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	10.9	2.2	2.8	2.3	2.4
净负债比率(%)	-74.6	-76.1	-74.8	-75.6	-78.1
流动比率	8.4	49.1	36.9	44.3	41.0
速动比率	7.8	48.5	36.3	43.5	40.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.3	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	46.8	31.8	31.8	31.8	31.8
应付账款周转率	2.9	9.3	9.3	9.3	9.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.41	2.03	3.36	5.24	7.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.97	3.06	4.68	7.14
每股净资产(最新摊薄)	3.05	20.95	22.37	26.60	33.02
<b>估值比率</b>					
P/E	363.6	252.6	152.9	98.1	67.0
P/B	168.6	24.5	23.0	19.3	15.5
EV/EBITDA	308.3	214.1	132.6	83.5	56.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 09 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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所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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com