

# 爱美客 (300896.SZ)

## 一季度业绩超预期，产品及渠道优势高筑

**一季度业绩持续高增长，归母净利润同增近 300%。**公司 2021 年一季度实现营业收入 2.59 亿元 (YOY+227.52%)，归母净利润 1.71 亿元 (YOY+296.50%)，扣非净利润 1.62 亿元 (YOY+303.31%)。公司一季度毛利率同增 2.67pcts 至 92.50%，主要由于高毛利产品“嗨体”、“熊猫针”等收入占比提升；销售费用率同降 3.39pcts 至 10.68%，主要来自销售人员数量增加至 170 人左右及人工成本增加，由于营收增速较高，故销售费用率下降；管理费用率同降 5.53pcts 至 4.53%，同样由于营收增速快于管理费用；研发费用同比微增 0.09pcts 至 9.01%，主要系研发投入增加，带动一季度归母净利率同增 11.45pcts 至 65.84%。截止 2021Q1，公司经营性质现金流净额 1.55 亿元，去年同期为-816 万元，伴随销量增加回款及现金流良好。

**线下疫情影响消除，产品差异化及品牌优势持续凸显。**相比去年同期，新冠疫情对线下医美消费的影响已经消除，公司差异化产品布局的优势逐渐显现，“嗨体”、“爱芙莱”、“宝尼达”等产品的品牌影响力不断增强，“熊猫针”定位眼部年轻化，自去年下半年上市以来，终端反馈超预期。“嗨体”作为公司明星单品，一季度占比整体营收接近 70%，其中“熊猫针”占比嗨体出货量 15%-20%，占比嗨体收入接近 25%-30%，预计全年占比嗨体收入有望达到 30%+。按照该比例推算，2021 年一季度嗨体/熊猫针分别实现营收 1.36/0.45 亿元，一季度营收占比 53%/17%。2021 年全年“嗨体”销售收入预计在 8 亿+ (对应月销售额 6500 万+)，其中“熊猫针”销售收入预计在 2.4 亿+ (对应月销售额 2000 万+)。公司的品牌优势基于公司产品的技术优势、安全性和有效性，同时“直营+经销”的销售团队为医生群体和下游机构提供先进的技术培训和营销指导，使得品牌优势在 B 端+C 端得到进一步放大。

**童颜针有望上半年获批，瞄准胶原蛋白刺激剂蓝海市场。**公司预计上半年获批 III 类器械证号的“童颜针” (医用含修饰聚左旋乳酸微球+透明质酸钠凝胶)，在国际传统的“童颜针”产品基础上有所创新改进。爱美客的“童颜针”是将聚左旋乳酸微球均匀的融在玻尿酸中，并且预存在预灌封注射器中，省去了医生的配置环节，方便且安全性高；同时兼具玻尿酸的即时填充效果+聚左旋乳酸的远期补充效果，预期会增加产品的消费者满意度。目前胶原蛋白刺激剂领域已有两款获批产品，分别是华东医药代理的 Ellansé-S“少女针” (注射用聚己内酯微球面部填充剂，30%PCL 微球+70%CMC 凝胶)，长春圣博玛的“童颜针” (首款 III 类聚乳酸面部填充剂，粉液配制)。由于爱美客“童颜针”兼具即时填充及长效增生功效，符合亚洲市场追求“少女感”的消费审美，相比单一玻尿酸产品更具竞争力。同时公司具备渠道和营销体系的长期积淀，且已储备针对“童颜针”的系列营销方案，有望凭借更强产品力及渠道力，在胶原蛋白刺激剂这一蓝海市场中抢占先机。

**投资建议。**展望 2021 全年，公司将持续深化“产品+渠道”双端壁垒，渠道端通过完善营销网络建设、加强学术推广与技术培训，深度参与机构运营，产品端通过加强自主研发、合作研发、投资入股等方式推动产品升级，肉毒素、利拉鲁肽、去氧胆酸注射液、胶原蛋白等产品有望于未来三至五年落地，支持公司长线发展。基于一季报经营表现，我们维持 2021/2022/2023 年收入预测 11.37/17.60/25.50 亿元，同比增长 60.2%/54.9%/44.9%；归母净利润分别为 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)	412.2	286.3	173.3	111.2	75.9
P/B (倍)	191.1	27.8	26.0	21.9	17.6

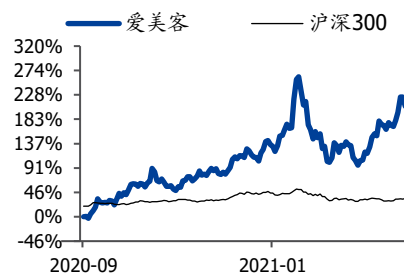
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
04 月 26 日收盘价	582.00
总市值(百万元)	125,921.52
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)	3.32

### 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

- 1、《爱美客 (300896.SZ)：熊猫针终端反馈超预期，预判一季报持续靓丽》2021-04-11
- 2、《爱美客 (300896.SZ)：强劲增长，彰显产品竞争力》2020-10-28
- 3、《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)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	565	4376	4582	5351	6618	<b>营业收入</b>	558	709	1137	1760	2550
现金	506	3456	3621	4342	5547	营业成本	41	56	85	124	169
应收票据及应收账款	15	30	42	69	91	营业税金及附加	4	4	6	9	13
其他应收款	2	3	6	8	12	营业费用	77	74	115	169	235
预付账款	5	6	11	16	23	管理费用	48	44	63	88	123
存货	23	27	50	62	91	研发费用	49	62	97	146	204
其他流动资产	14	854	854	854	854	财务费用	-2	-14	-35	-40	-49
<b>非流动资产</b>	179	257	381	510	648	资产减值损失	-0	-0	0	0	0
长期投资	0	34	67	100	134	其他收益	3	2	2	3	4
固定资产	151	143	206	281	361	公允价值变动收益	0	2	0	0	1
无形资产	11	10	10	10	10	投资净收益	7	15	21	27	35
其他非流动资产	18	70	98	119	143	资产处置收益	0	-0	0	0	0
<b>资产总计</b>	744	4633	4964	5861	7265	<b>营业利润</b>	350	503	831	1295	1896
<b>流动负债</b>	67	89	124	121	161	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7	5	14	13	24	<b>利润总额</b>	351	503	831	1295	1896
其他流动负债	60	85	110	108	138	所得税	53	69	114	178	261
<b>非流动负债</b>	14	12	13	13	13	<b>净利润</b>	298	433	716	1116	1634
长期借款	0	0	1	1	1	少数股东损益	-8	-6	-11	-16	-24
其他非流动负债	14	12	12	12	12	<b>归属母公司净利润</b>	306	440	727	1133	1658
<b>负债合计</b>	81	101	137	134	175	EBITDA	359	499	804	1268	1863
少数股东权益	4	-3	-13	-29	-53	EPS (元)	1.41	2.03	3.36	5.24	7.66
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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<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

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<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	412.2	286.3	173.3	111.2	75.9
P/B	191.1	27.8	26.0	21.9	17.6
EV/EBITDA	349.7	243.8	151.0	95.2	64.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 26 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。

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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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