

市场价格 (人民币): 582.00 元

## 业绩略超预期, 嗨体放量增长

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.16
已上市流通 A 股(亿股)	0.49
总市值(亿元)	1,259.22
年内股价最高最低(元)	681.27/182.61
沪深 300 指数	5077
创业板指	2969

## 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	558	709	1,128	1,620	2,290
营业收入增长率	73.74%	27.18%	59.03%	43.62%	41.36%
归母净利润(百万元)	306	440	687	951	1,265
归母净利润增长率	148.68%	43.93%	56.19%	38.50%	32.94%
摊薄每股收益(元)	3.395	3.658	3.175	4.397	5.845
每股经营性现金流净额	3.44	3.53	4.27	5.57	8.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	46.37%	9.70%	12.61%	15.81%	18.67%
P/E	0.00	179.04	121.46	87.70	65.97
P/B	0.00	17.37	15.32	13.87	12.31

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 4月26日, 公司公布2021年一季度, 2021 Q1 公司实现营收 2.59 亿元, 同比增长 228%; 归母净利润 1.71 亿元, 同比增长 296%; 扣非后归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 303%。

## 经营分析

- 嗨体放量超预期, 主营业务增长强劲。**2021 Q1 公司实现营收 2.59 亿元, 同比增长 228%, 环比增长 5%; 归母净利润 1.71 亿元, 同比增长 296%, 环比增长 15%; 扣非后归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 303%, 环比增长 13%。随着疫情的影响逐渐消除, 公司核心产品嗨体及熊猫针持续放量。熊猫针定位眼部年轻化, 自 2020 年下半年上市以来, 终端反馈超预期, 后续有望持续高增长。爱芙莱, 宝尼达等产品也持续恢复增长。
- 费用端可控, 净利率进一步提高。**销售费用率 10.7% (-3.4pct), 嗨体高度认可度推动新品熊猫针放量, 收入增速优于销售费用增速; 管理费用率 4.5% (-6pct), 主要来自销售人员数量增加和人工成本增加, 但由于营收增速较高, 故销售费用率下降; 毛利率 92.5%, 同比提升 2.7%, 净利率 64%, 同比提升 11%, 系高毛利产品熊猫针持续放量以及毛利率水平较低的产品爱芙莱占比略微下降所致。
- 产品管线布局合理, 后续增长可持续。**用于皮肤填充的产品医用含修饰聚左旋乳酸微球的透明质酸钠凝胶项目进入到注册申报阶段, 结合公司长期积淀的渠道优势以及产品力优势, 有望在胶原蛋白刺激剂这一蓝海市场中抢占先机; A 型肉毒素 (代理韩国 Hunos 品牌) 处于临床阶段; 利拉鲁肽注射液 (慢性体重管理) 处于临床阶段。公司产品矩阵布局合理, 后续产品线为公司持续高增长助力。

## 盈利调整与投资建议

- 我们看好公司核心业务放量, 上调 21-22 盈利预期 8%, 5%; 预计公司 21-23 年实现归母净利润 6.9 亿元、9.5 亿元、12.7 亿元, 同比增长 56%、39%、33%。维持“增持”评级。

## 风险提示

- 产品研发进度不及预期; 玻尿酸产品市场竞争加剧导致净利率下滑风险; 市场推广不及预期

## 相关报告

- 《嗨体放量超预期, 自研+投资丰富产品布局-爱美客公司点评》, 2021.2.9
- 《利拉鲁肽获批临床, 体重管理适应症是亮点-爱美客公司点评》, 2020.11.16
- 《Q3 业绩加速增长, 医美玻尿酸行业景气度高-爱美客三季报点评》, 2020.10.27
- 《医美玻尿酸产品龙头, 研发+销售驱动高增长-爱美客公司深度研究》, 2020.10.10

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

(021) 60833334

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>321</b>	<b>558</b>	<b>709</b>	<b>1,128</b>	<b>1,620</b>	<b>2,290</b>	货币资金	266	506	3,456	2,641	1,652	1,057
增长率		73.7%	27.2%	59.0%	43.6%	41.4%	应收款项	11	17	33	20	40	69
<b>主营业务成本</b>	<b>-34</b>	<b>-41</b>	<b>-56</b>	<b>-85</b>	<b>-95</b>	<b>-190</b>	存货	13	23	27	23	26	78
%销售收入	10.7%	7.4%	7.8%	7.5%	5.9%	8.3%	其他流动资产	7	19	860	1,300	1,651	1,961
<b>毛利</b>	<b>287</b>	<b>517</b>	<b>654</b>	<b>1,043</b>	<b>1,525</b>	<b>2,100</b>	流动资产	296	565	4,376	3,984	3,369	3,165
%销售收入	89.3%	92.6%	92.2%	92.5%	94.1%	91.7%	%总资产	63.9%	75.9%	94.5%	72.1%	55.1%	45.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-11</b>	长期投资	0	0	59	959	1,759	2,559
%销售收入	1.9%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	140	151	143	512	916	1,147
<b>销售费用</b>	<b>-62</b>	<b>-77</b>	<b>-74</b>	<b>-90</b>	<b>-89</b>	<b>-126</b>	%总资产	30.1%	20.3%	3.1%	9.3%	15.0%	16.5%
%销售收入	19.4%	13.8%	10.4%	8.0%	5.5%	5.5%	无形资产	9	11	19	70	70	71
<b>管理费用</b>	<b>-44</b>	<b>-48</b>	<b>-44</b>	<b>-62</b>	<b>-81</b>	<b>-115</b>	非流动资产	167	179	257	1,540	2,745	3,777
%销售收入	13.8%	8.6%	6.1%	5.5%	5.0%	5.0%	%总资产	36.1%	24.1%	5.5%	27.9%	44.9%	54.4%
<b>研发费用</b>	<b>-34</b>	<b>-49</b>	<b>-62</b>	<b>-45</b>	<b>-65</b>	<b>-92</b>	<b>资产总计</b>	<b>464</b>	<b>744</b>	<b>4,633</b>	<b>5,525</b>	<b>6,114</b>	<b>6,942</b>
%销售收入	10.5%	8.7%	8.7%	4.0%	4.0%	4.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>140</b>	<b>339</b>	<b>471</b>	<b>840</b>	<b>1,282</b>	<b>1,757</b>	应付款项	23	18	17	28	34	73
%销售收入	43.6%	60.8%	66.4%	74.5%	79.1%	76.7%	其他流动负债	22	49	72	54	66	96
<b>财务费用</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>-32</b>	<b>-189</b>	<b>-286</b>	流动负债	45	67	89	81	100	169
%销售收入	-0.5%	-0.3%	-2.0%	2.8%	11.6%	12.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	14	14	12	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>59</b>	<b>81</b>	<b>101</b>	<b>81</b>	<b>100</b>	<b>169</b>
<b>投资收益</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>398</b>	<b>659</b>	<b>4,534</b>	<b>5,446</b>	<b>6,017</b>	<b>6,775</b>
%税前利润	0.5%	2.0%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	90	90	120	120	120	120
<b>营业利润</b>	<b>143</b>	<b>350</b>	<b>503</b>	<b>808</b>	<b>1,093</b>	<b>1,471</b>	未分配利润	144	384	809	1,221	1,792	2,551
营业利润率	44.6%	62.8%	70.9%	71.6%	67.5%	64.2%	少数股东权益	6	4	-3	-3	-3	-3
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>464</b>	<b>744</b>	<b>4,633</b>	<b>5,525</b>	<b>6,114</b>	<b>6,942</b>
<b>税前利润</b>	<b>143</b>	<b>351</b>	<b>503</b>	<b>808</b>	<b>1,093</b>	<b>1,471</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	44.6%	62.9%	70.9%	71.6%	67.5%	64.2%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>所得税</b>	<b>-27</b>	<b>-53</b>	<b>-69</b>	<b>-121</b>	<b>-142</b>	<b>-206</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	18.9%	15.1%	13.8%	15.0%	13.0%	14.0%	每股收益	1.365	3.395	3.658	3.175	4.397	5.845
<b>净利润</b>	<b>116</b>	<b>298</b>	<b>433</b>	<b>687</b>	<b>951</b>	<b>1,265</b>	每股净资产	4.427	7.321	37.719	25.171	27.809	31.316
少数股东损益	-7	-8	-6	0	0	0	每股经营现金净流	1.482	3.435	3.534	4.267	5.572	8.645
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>123</b>	<b>306</b>	<b>440</b>	<b>687</b>	<b>951</b>	<b>1,265</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	2.286	3.166	4.209
净利率	38.3%	54.8%	62.0%	60.9%	58.7%	55.2%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	30.84%	46.37%	9.70%	12.61%	15.81%	18.67%
							总资产收益率	26.50%	41.08%	9.49%	12.43%	15.56%	18.22%
							投入资本收益率	27.94%	43.33%	8.96%	13.12%	18.55%	22.30%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	44.28%	73.74%	27.18%	59.03%	43.62%	41.36%
							EBIT增长率	52.28%	142.15%	38.91%	78.24%	52.63%	37.01%
							净利润增长率	49.47%	148.68%	43.93%	56.19%	38.50%	32.94%
							总资产增长率	16.95%	60.40%	522.97%	19.26%	10.67%	13.54%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	7.7	7.8	11.5	6.0	8.0	10.0
							存货周转天数	162.7	161.0	164.7	100.0	100.0	150.0
							应付账款周转天数	260.6	124.6	39.4	70.0	80.0	100.0
							固定资产周转天数	157.3	98.6	73.5	165.7	206.4	182.9
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-65.61%	-76.30%	-94.84%	-63.98%	-41.46%	-28.04%
							EBIT利息保障倍数	-81.6	-198.8	-32.9	26.3	6.8	6.1
							资产负债率	12.70%	10.88%	2.19%	1.47%	1.64%	2.44%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	13	33	66
增持	0	1	2	16	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.13	1.33	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

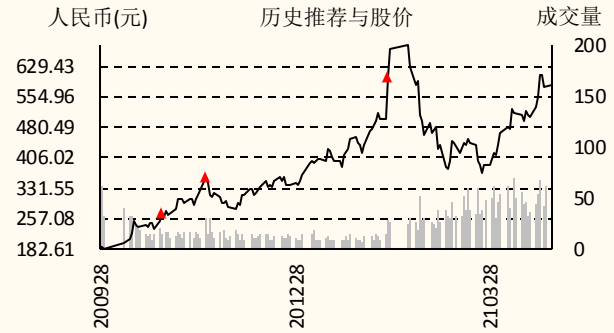
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-10	增持	358.00	377.94~377.94
2	2020-10-27	增持	455.00	N/A
3	2020-11-16	增持	566.90	N/A
4	2021-02-09	增持	907.00	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402