

2021Q1 季报点评: 营收+227%, 净利+296%, 业绩超预期, 疫情后全面恢复未来可期

买入 (维持)

2021年04月27日

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	709	1,080	1,573	2,233
同比 (%)	27.2%	52.2%	45.7%	41.9%
归母净利润 (百万元)	440	692	981	1,380
同比 (%)	43.9%	57.3%	41.8%	40.6%
每股收益 (元/股)	2.03	3.20	4.53	6.38
P/E (倍)	286.35	182.05	128.36	91.27

投资要点

- **事件:** 2021Q1 公司实现营业收入 2.59 亿元, 同比 2020Q1 增长 227.52%, 较 2019Q1 增长 158.80%; 归母净利润 1.71 亿元, 同比 2020Q1 增长 296.50%, 较 2019Q1 增长 227.27%; 扣非归母净利润 1.62 亿元。经营性现金流净额 1.55 亿元。
- **公司业绩逐季加速, 现金流充足。** 2020 年 Q1-Q4 单季度公司营收分别为 0.79、1.63、2.23、2.45 亿元, 同比变化-20.98%、+16.26%、+43.18%、+51.03%; 归母净利润 0.43、1.04、1.43、1.49 亿元, 分别同比变化-17.46%、+36.49%、+55.97%、+75.24%。随着疫情影响逐步消退与新品推广, 公司业绩逐季加速, 2020Q1 季度在此基础上继续高增, 实现营收 2.59 亿元, 创单季度新高。公司账上现金流充足, 期末货币资金 (32.91 亿元) 与交易性金融资产 (7.07 亿元) 合计 39.98 亿元, Q1 产生利息收入 1217 万元, 此外其他收益 264 万元与投资收益 193 万元。充足的现金流为公司自主研发与外延拓展提供坚实基础。
- **嗨体继续高增, 预计熊猫针快速放量。** 根据 2020 年报披露口径, 我们估计溶液类注射产品体现近似“嗨体”收入情况, 估计在 2020 年收入占比约 63%, 同比增速约 80%左右。2021Q1 季度, 疫情影响基本消退, 我们认为嗨体在颈纹继续渗透与同系列熊猫针快速放量下, 估计嗨体收入可能近 70%, 接近 1.8 亿左右收入; 其中熊猫针自 2020 年 8 月开始推广, 在嗨体品牌影响力及眼周治疗适应症之下快速推广, 我们估计熊猫针占嗨体收入占比有望达 20%左右。未来嗨体品牌系列产品继续放量、童颜针等新产品上市销售, 将有望推动公司业绩继续高速增长。
- **规模效应优势凸显, 盈利水平持续提升。** 2021 年 Q1 销售费用率为 10.68% (-3.39pp) 销售费用同比增长 148.58% 主要由于销售人员数量增加; 管理费用率为 4.53% (-5.53pp), 管理费用同比增长 47.56% 主要由于管理人员人工成本增加。研发费用率 9.01% (+0.09pp)。公司销售毛利率为 92.50% (+2.67pp)、销售净利率 63.94% (+10.61pp)。随着公司产品品牌加强、规模快速扩张, 规模效应凸显, 净利率水平持续提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 10.80/15.73/22.33 亿元, 归母净利润分别为 6.92/9.81/13.80 亿元, 对应当前市值的估值分别为 182/128/91 倍。考虑到“嗨体”系列产品继续放量, 未来童颜针等新产品上市有望推动公司业绩继续高增。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品研发或获证进度或不及预期的风险; 新产品市场推广或低于预期。

证券分析师 朱国广
执业证号: S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军
执业证号: S0600517050001
tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草
执业证号: S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇
执业证号: S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元) 582.00
一年最低/最高价 171.97/736.01
市净率(倍) 29.39
流通 A 股市值(百万元) 28738.40

基础数据

每股净资产(元) 19.80
资产负债率(%) 3.17
总股本(百万股) 216.36
流通 A 股(百万股) 49.38

相关研究

- 1、《爱美客 (300896): “嗨体”高增带动业绩高增, 现金流强势+高比例分红》2021-02-09
- 2、《爱美客 (300896): 利拉鲁肽临床试验获批, 减肥减重产品取得积极进展》2020-11-16
- 3、《爱美客 (300896): Q3 业绩超预期, 净利率水平再提升》2020-10-27

爱美客三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,376	4,558	4,993	5,780	营业收入	709	1,080	1,573	2,233
现金	3,456	3,628	4,008	4,765	减:营业成本	56	82	120	169
应收账款	30	36	60	76	营业税金及附加	4	6	8	12
存货	27	24	50	55	营业费用	74	124	173	234
其他流动资产	863	869	875	885	管理费用	105	155	235	333
非流动资产	257	361	487	642	研发费用	62	91	147	215
长期股权投资	34	68	101	135	财务费用	-14	-52	-59	-65
固定资产	143	213	304	423	资产减值损失	0	1	0	1
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	15	15	15	15
无形资产	10	10	10	10	其他收益	2	2	2	2
其他非流动资产	70	71	72	74	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	4,633	4,919	5,481	6,422	营业利润	503	782	1,113	1,566
流动负债	89	122	120	162	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	503	782	1,113	1,566
应付账款	5	13	13	24	减:所得税费用	69	108	153	216
其他流动负债	85	109	107	138	少数股东损益	-6	-17	-21	-29
非流动负债	12	12	12	12	归属母公司净利润	440	692	981	1,380
长期借款	0	0	0	0	EBIT	399	676	999	1,434
其他非流动负债	12	12	12	12	EBITDA	410	689	1,018	1,462
负债合计	101	134	132	174	重要财务与估值指标				
少数股东权益	-3	-20	-41	-70	每股收益(元)	2.03	3.20	4.53	6.38
归属母公司股东权益	4,534	4,805	5,389	6,318	每股净资产(元)	20.95	22.21	24.91	29.20
负债和股东权益	4,633	4,919	5,481	6,422	发行在外股份(百万股)	120	216	216	216
					ROIC(%)	225.4%	268.2%	221.9%	234.6%
					ROE(%)	9.6%	14.1%	17.9%	21.6%
					毛利率(%)	92.2%	92.4%	92.3%	92.4%
					销售净利率(%)	62.0%	64.1%	62.4%	61.8%
					资产负债率(%)	2.2%	2.7%	2.4%	2.7%
					收入增长率(%)	27.2%	52.2%	45.7%	41.9%
					净利润增长率(%)	45.4%	55.6%	42.3%	40.6%
					P/E	286.35	182.05	128.36	91.27
					P/B	27.77	26.21	23.37	19.93
					EV/EBITDA	296.62	176.25	118.87	82.23

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>