

证券研究报告

公司研究

事项点评

爱美客(300896.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服轻工行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

联系电话: +86 18516582264

邮箱: liyuanyuan1@cindasc.com

相关研究

《爱美客(300896.SZ):医美行业龙头标杆,乘行业东风腾飞》
2020.10

《爱美客(300896.SZ):嗨体持续高景气度,费率优化提升盈利能力》
2021.02

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

嗨体多适用症推广良好,费用率持续优化

2021年4月26日

事件: 公司公布2021年一季报,21Q1公司实现收入2.59亿元,同增227.5%,实现归母净利1.71亿元,同增296.5%,实现扣非归母净利1.62亿元,同增303.3%,EPS为1.24元。公司收入、业绩增长超预期,主要由于嗨体持续高增及费率持续优化。

点评:

- **疫情影响改善及嗨体多适用症推广良好推动收入大幅增长。**公司21Q1收入高增227.5%,主要在于:1)行业景气度持续较高叠加疫情对医美行业影响消除,春节等节假日医美消费大幅复苏;2)嗨体颈纹修复产品终端消费者得到充分认可,销售持续放量,预计收入占比约70%,较20年有所提升;同时20年下半年以来熊猫针不断孵化,带来新收入增量,预计熊猫针收入占比达双位数;3)爱芙莱、宝尼达等传统产品在公司持续深度运营下品牌影响力不断增强,获得恢复性增长。
- **规模效应及结构优化带动毛利率上升,费用率优化驱动净利率提升11.5pct。**毛利率方面,公司21Q1毛利率提升2.7pct至92.5%,主要得益于规模效应持续体现以及熊猫针等高毛利产品快速增长;费用率方面,规模效应下公司销售费率与管理费率持续优化,21Q1分别下降3.4pct/5.5pct至10.7%/4.5%,上市融资后财务费率同降3.9pct。公司综合净利率提升11.5pct至65.8%,单季度创近两年新高。
- **夯实研发优势、加快新品申报、强化营销网络建设及机构运营,公司持续构筑高护城河。**研发方面:1)21Q1研发投入2336万元,占比收入9.0%,研发费率持续高位,确保研发领先同业;2)注射用A型肉毒毒素与利拉鲁肽注射液获得临床试验许可,聚左旋乳酸微球项目正在注册中,有望年内上市,新品矩阵不断丰富。营销推广方面,公司继续完善营销网络建设,加强学术推广,深度参与机构运营提升产品粘性,为新老产品推广创造良好基础。
- **盈利预测与投资评级:**疫情恢复驱动行业高景气度,嗨体表现超预期,新适用症推广良好。我们维持公司2021-2023年收入预测分别为12.1亿元/18.2亿元/26.4亿元,归母净利润分别为7.4亿元/11.1亿元/15.9亿元,EPS为3.4元、5.1元、7.4元,目前股价对应PE为170.8倍、114.3倍、79.0倍,考虑到公司嗨体产品高速增长,且未来产品储备丰富,成长确定性较强且空间较大,维持“买入”评级。
- **风险因素:**嗨体销售不达预期;行业需求恶化;行业竞争加剧等

邮编: 100031

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	558	709	1,208	1,820	2,641
增长率 YoY %	73.7%	27.2%	70.3%	50.7%	45.1%
归属母公司净利润 (百万元)	306	440	737	1,101	1,594
增长率 YoY%	148.7%	43.9%	67.7%	49.3%	44.8%
毛利率%	92.6%	92.2%	91.8%	91.8%	91.8%
净资产收益率ROE%	46.4%	9.7%	14.0%	17.3%	20.0%
EPS(摊薄)(元)	1.41	2.03	3.41	5.09	7.37
市盈率 P/E(倍)	0.00	322.28	170.75	114.33	78.98
市净率 P/B(倍)	0.00	31.26	23.89	19.76	15.81

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 4 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	565	4,376	5,137	6,276	7,937	
货币资金	506	3,456	4,169	5,251	6,833	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	15	30	50	75	109	
预付账款	5	6	11	17	24	
存货	23	27	48	72	104	
其他	16	857	859	862	866	
非流动资产	179	257	297	337	377	
长期股权投资	0	34	34	34	34	
固定资产(合)	151	143	173	203	233	
无形资产	11	10	20	30	40	
其他	18	70	70	70	70	
资产总计	744	4,633	5,434	6,613	8,314	
流动负债	67	89	157	234	341	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	7	5	8	12	18	
其他	60	85	149	222	323	
非流动负债	14	12	12	12	12	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	14	12	12	12	12	
负债合计	81	101	169	247	353	
少数股东权益	4	-3	-6	-6	-6	
归属母公司	659	4,534	5,271	6,373	7,967	
负债和股东权益	744	4,633	5,434	6,613	8,314	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	558	709	1,208	1,820	2,641	
同比(%)	73.7%	27.2%	70.3%	50.7%	45.1%	
归属母公司净利润	306	440	737	1,101	1,594	
同比(%)	148.7	43.9%	67.7%	49.3%	44.8%	
毛利率(%)	92.6%	92.2%	91.8%	91.8%	91.8%	
ROE%	46.4%	9.7%	14.0%	17.3%	20.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.41	2.03	3.41	5.09	7.37	
P/E	0.00	322.28	170.75	114.33	78.98	
P/B	0.00	31.26	23.89	19.76	15.81	
EV/EBITDA	-1.45	156.07	79.76	52.64	35.68	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	558	709	1,208	1,820	2,641	
营业成本	41	56	100	149	217	
营业税金及	4	4	6	9	14	
销售费用	77	74	127	191	277	
管理费用	48	44	74	112	162	
研发费用	49	62	106	160	232	
财务费用	-2	-14	-61	-75	-97	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	7	15	14	22	32	
其他	2	2	-17	-16	-14	
营业利润	350	503	853	1,281	1,854	
营业外收支	1	0	0	0	0	
利润总额	351	503	853	1,281	1,854	
所得税	53	69	119	179	260	
净利润	298	433	734	1,101	1,594	
少数股东损	-8	-6	-4	0	0	
归属母公司	306	440	737	1,101	1,594	
EBITDA	349	482	825	1,229	1,769	
EPS(当	1.41	2.03	3.41	5.09	7.37	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	310	426	768	1,130	1,621	
净利润	298	433	734	1,101	1,594	
折旧摊销	10	11	30	30	30	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-7	-15	-14	-22	-32	
营运资金变	7	-4	19	20	28	
其它	2	0	0	0	0	
投资活动现金流	-26	-916	-56	-48	-38	
资本支出	-33	-32	-70	-70	-70	
长期投资	0	-899	0	0	0	
其他	7	15	14	22	32	
筹资活动现金流	-44	3,441	0	0	0	
吸收投资	7	3,473	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	-45	0	0	0	0	
现金流净增加额	240	2,950	713	1,082	1,583	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，五年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，三年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事化妆品&医美行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。