

爱美客(300896)

公司研究/点评报告

Q1 归母净利润同增近 300%，嗨体系列加速渗透

点评报告/医美行业

2021年4月27日

一、事件概述

公司于2021年4月26日发布2021年一季报，2021Q1公司实现营业收入2.59亿元，同比增长227.52%，实现归母净利润1.71亿元，同比增长296.5%，实现扣非归母净利润1.62亿元，同比增长303.31%。

二、分析与判断

疫情负面影响消除，嗨体系列渗透率加速提升

同比去年同期，疫情对医美消费的负面影响已消除，并且带动国外医美消费回流，公司差异化的产品布局优势凸显。根据新氧数据研究院发布的《2020年中国女性医美消费趋势报告》，受疫情对线下医美服务终端的负面影响，2020年我国医美市场的增速仅有5.7%，远低于过往两位数的复合增长率，但2020年我国医美消费人群达到1520万人，同比增幅达35.7%。公司旗下多款产品为独家产品，特别是正处于快速放量期的独家专门性基础产品嗨体系列，有望在医美消费群体高速增长背景下渗透率加速提升。同时，公司去年下半年刚上市的定位眼部年轻化的嗨体熊猫针，相较颈纹针辐射人群更为广泛（男性接受度较高），叠加嗨体在求美者中已形成较强的品牌力，孵化期明显缩短。此外，根据公告，公司“爱芙莱”、“宝尼达”等品牌力亦有不同程度的增长。

盈利能力持续提升，规模效应再次显现

公司Q1毛利率为92.50%，同比增长2.67pcts，预计主要是受益于单价相对更高的“熊猫针”的带动，净利率为63.94%，同比增长10.61%，创下近年来新高，净利率的提高公司加强营销网络的战略下，Q1的销售费用达0.277亿元，同比增长148.58%，但是受益于营收的高速增长所带来的规模效应，2021Q1公司的销售费用率同比下降3.39pcts至10.68%；管理费用率为4.53%，同比下降5.53pcts；公司再次加大研发投入，2021Q1公司的研发费用率同比微增0.09pcts至9.01%。

三、投资建议

公司旗下的童颜针上市在即（预计2021年下半年），是国内首款获批的三类器械童颜针产品，有望同刚刚在国内获批的类似胶原蛋白系列产品“少女针”，对求美者进行广泛市场培育，快速抢占市场份额并放量。此外，目前公司的储备项目还包括肉毒素、溶脂针、麻醉乳膏等，为公司长期成长续航。我们上调2021/2022/2023年收入预测为11.95、17.20、24.75亿元，同比增长68.5%/43.9%/43.9%；归母净利润7.57、10.97和15.73亿元，同比增长72.1%/45.0%/43.3%，对应PE分别为166.3、114.8、80.1X，高于2021年医美行业100X整体估值水平，但考虑到公司的高成长性，维持“推荐”评级

四、风险提示：

行业竞争加剧，新品孵化不及预期。

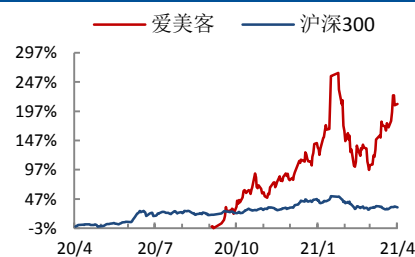
推荐 维持评级

当前价格： 582

交易数据 2021-04-26

近12个月最高/最低(元)	681.27/188.06
总股本(百万股)	216.36
流通股本(百万股)	49.38
流通股比例(%)	23%
总市值(亿元)	1259.22
流通市值(亿元)	287.38

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：顾熹闽

执业证 S0100519080001
电话： 021-60876718
邮箱： guximin@mszq.com

相关研究

- 1、爱美客公司深度：挖掘轻医美黄金“赛道”龙头背后成长的逻辑
- 2、爱美客2020年报点评：嗨体放量带动全年业绩高增，多产品线布局前景广阔

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	709	1,195	1,720	2,475
增长率 (%)	27.2%	68.5%	43.9%	43.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	440	757	1,097	1,573
增长率 (%)	43.9%	72.1%	45.0%	43.3%
每股收益 (元)	4.51	3.50	5.07	7.27
PE (现价)	129.1	166.3	114.8	80.1
PB	15.4	23.4	19.4	15.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	709	1,195	1,720	2,475
营业成本	56	87	127	172
营业税金及附加	4	6	9	13
销售费用	74	99	146	210
管理费用	44	48	60	87
研发费用	62	102	138	210
EBIT	471	853	1,240	1,783
财务费用	(14)	0	0	0
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	15	10	11	11
营业利润	503	865	1,253	1,796
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	503	865	1,253	1,796
所得税	69	130	183	263
净利润	433	735	1,070	1,533
归属于母公司净利润	440	757	1,097	1,573
EBITDA	482	864	1,251	1,794
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3456	4202	5287	6819
应收账款及票据	30	41	61	90
预付款项	6	10	14	19
存货	27	51	63	91
其他流动资产	12	12	12	12
流动资产合计	4376	5236	6358	7958
长期股权投资	34	44	55	66
固定资产	143	149	152	154
无形资产	10	10	10	10
非流动资产合计	257	279	280	280
资产合计	4633	5514	6638	8238
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	5	18	20	28
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	89	140	193	260
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	101	152	205	272
股本	216	216	216	216
少数股东权益	(3)	(25)	(52)	(91)
股东权益合计	4531	5362	6432	7966
负债和股东权益合计	4633	5514	6638	8238

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	27.2%	68.5%	43.9%	43.9%
EBIT 增长率	38.9%	81.1%	45.3%	43.8%
净利润增长率	43.9%	72.1%	45.0%	43.3%
盈利能力				
毛利率	92.2%	92.7%	92.6%	93.1%
净利率	62.0%	63.3%	63.8%	63.5%
总资产收益率 ROA	9.5%	13.7%	16.5%	19.1%
净资产收益率 ROE	9.7%	14.1%	16.9%	19.5%
偿债能力				
流动比率	49.1	37.4	32.9	30.6
速动比率	48.8	37.1	32.6	30.3
现金比率	48.2	36.1	31.7	29.5
资产负债率	0.0	0.0	0.0	0.0
经营效率				
应收账款周转天数	11.3	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	162.4	160.9	161.1	161.2
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	4.5	3.5	5.1	7.3
每股净资产	37.7	24.9	30.0	37.2
每股经营现金流	3.5	3.4	5.0	7.1
每股股利	3.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	129.1	166.3	114.8	80.1
PB	15.4	23.4	19.4	15.6
EV/EBITDA	225.1	126.1	86.9	59.4
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	433	735	1,070	1,533
折旧和摊销	11	10	11	11
营运资金变动	(4)	8	16	(1)
经营活动现金流	425	744	1,086	1,532
资本开支	32	(2)	1	(0)
投资	(899)	0	0	0
投资活动现金流	(916)	2	(1)	0
股权募资	3,473	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	3,441	0	0	0
现金净流量	2,949	746	1,085	1,532

分析师简介

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。