

轻医美需求持续旺盛，Q1 业绩高速增长

增持|维持

——爱美客 2021 年一季度报告点评

事件:

2021年4月26日,公司公告2021年一季度报:公司第一季度实现营收2.59亿元,同比增加227.52%,归母净利润1.71亿元,同比增加296.50%,扣非后归母净利润1.62亿元,同比增加303.31%,经营活动现金流净额1.55亿元,同比增加1998.04%。

国元观点:

● 新冠阴霾逐渐消散,业绩实现爆发式增长

随着疫情不利影响的逐步消除,以及公司差异化产品布局优势的逐渐显现,2021Q1公司业绩迎来大爆发,单季度实现营收2.59亿元(+227.52%),归母净利润1.71亿元(+296.50%),预计公司核心产品“嗨体”贡献约70%的营收,其中“熊猫针”占“嗨体”出货量的16%左右,未来眶周市场规模有望持续扩大。

后疫情时代,国内医美需求迅速恢复,公司“嗨体”、“爱芙莱”、“宝尼达”等核心产品经过前期大量的培育推广工作,销量大幅增加,带动回款骤增,一季度经营活动现金流净额1.55亿元,同比增加1998.04%。

● 费用控制愈发出色,经营效率持续提升

公司第一季度销售毛利率达92.50%(+2.67pct),预计主要系“嗨体”等高毛利产品快速放量所致。受销售人员数量增加和人工成本增加影响,Q1销售费用同比增加148.58%,但是考虑到营收的超高增速,公司在费用端持续控制良好,销售费用率10.68%(-3.39pct),管理费用率4.53%(-5.53pct),经营能力进一步提升,净利率大幅增加至63.94%(+10.61pct)。

● 研发力度加大,锚定“童颜针”蓝海市场

2021Q1研发费用0.23亿元(+230.85%),研发费用率9.01%(+0.09pct),主要用于持续推动产品的升级和新产品的开发,其中“童颜针”已处于注册申报阶段,A型肉毒毒素产品和减肥针利拉鲁肽处于临床阶段。

公司“童颜针”产品医用含修饰 PLLA 微球的透明质酸钠凝胶项目获批在即,该产品将透明质酸和 PLLA 互混放入预灌装的注射器中再填充,匀质分布,无需按摩;短期依靠透明质酸支撑,长期利用 PLLA 刺激胶原蛋白再生,从而实现长短期效果兼顾。“童颜针”的产品概念充分贴合当下“抗衰老”、“追求自然效果”的求美潮流,而且可以被人体降解,具有较高的安全性,未来作为基础透明质酸填充剂的补充/升级产品,将进一步拓宽注射类医美成长空间。

● 投资建议与盈利预测

公司专注医美板块,产品定位清晰、差异化竞争,产品渗透率、渠道覆盖面仍有较大提升空间。随着公司嗨体不断放量、新品落地以及经营效率提高,预计公司21-23年营业收入为11.30/17.43/24.58亿元,归母净利润为6.75/10.09/13.80亿元,EPS为3.12/4.66/6.38元/股,对应PE187/125/91倍,考虑公司医美产品线齐全且产品具有市场差异化趋势,维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧;新品推广不及预期;研发不及预期等。

附表:盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	557.72	709.29	1129.88	1742.60	2457.50
收入同比(%)	73.74	27.18	59.30	54.23	41.02
归母净利润(百万元)	305.52	439.75	674.85	1008.94	1380.17
归母净利润同比(%)	148.68	43.93	53.46	49.51	36.79
ROE(%)	0.46	0.10	0.14	0.17	0.19
每股收益(元)	1.41	2.03	3.12	4.66	6.38
市盈率(P/E)	412.16	286.35	186.59	124.81	91.24

资料来源:Wind,国元证券研究所

当前价: 582.00元

基本数据

52周最高/最低价(元): 1232.03 / 330.24

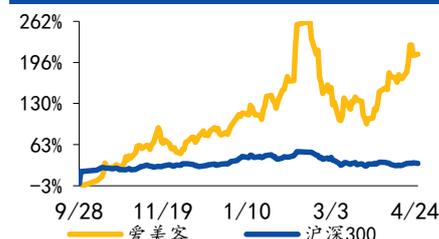
A股流通股(百万股): 49.38

A股总股本(百万股): 216.36

流通市值(百万元): 28738.40

总市值(百万元): 125921.52

过去一年股价走势



资料来源:Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-爱美客(300896)2020年年报点评:嗨体嗨量增长,管线布局可期》2021.02.09

《国元证券公司研究-爱美客(300896)2020年三季报点评:医美旺季来袭,业绩高质提升》2020.10.29

报告作者

分析师 刘慧敏

执业证书编号 S0020520110001

电话 021-51097188

邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

联系人 徐雨涵

电话 021-51097188

邮箱 xuyuhan@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	564.70	4375.84	4573.73	5486.00	6769.64
现金	505.61	3455.84	3461.23	4116.35	5125.78
应收账款	14.74	29.82	50.84	78.42	110.59
其他应收款	2.30	3.33	5.65	8.71	12.29
预付账款	4.57	6.27	8.61	13.08	19.58
存货	23.29	26.80	42.40	64.44	96.41
其他流动资产	14.19	853.77	1005.00	1205.00	1405.00
非流动资产	178.95	256.83	269.49	353.61	432.27
长期投资	0.00	33.89	0.00	0.00	0.00
固定资产	150.64	142.87	230.58	311.92	386.88
无形资产	10.66	10.36	10.36	10.36	10.36
其他非流动资产	17.64	69.70	28.55	31.32	35.03
资产总计	743.65	4632.67	4843.22	5839.61	7201.92
流动负债	67.24	89.21	64.25	81.25	103.93
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	7.43	4.56	17.22	26.17	39.15
其他流动负债	59.81	84.65	47.04	55.08	64.78
非流动负债	13.70	12.24	13.10	12.72	12.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	13.70	12.24	13.10	12.72	12.53
负债合计	80.95	101.44	77.35	93.96	116.46
少数股东权益	3.77	-2.59	-22.10	-51.26	-91.61
股本	90.00	120.20	216.36	216.36	216.36
资本公积	139.69	3544.63	3448.47	3448.47	3448.47
留存收益	429.24	868.99	1123.14	2132.07	3512.24
归属母公司股东权益	658.93	4533.82	4787.96	5796.90	7177.07
负债和股东权益	743.65	4632.67	4843.22	5839.61	7201.92

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	309.72	425.68	492.45	783.26	1103.12
净利润	297.97	433.39	655.34	979.78	1339.81
折旧摊销	10.06	11.08	12.29	18.66	25.04
财务费用	-1.71	-14.33	-143.18	-156.86	-191.31
投资损失	-6.97	-14.73	-15.00	-15.00	-15.00
营运资金变动	6.82	-3.66	-57.79	-40.50	-52.02
其他经营现金流	3.54	13.94	40.79	-2.82	-3.41
投资活动现金流	-25.62	-916.25	-209.54	-285.00	-285.00
资本支出	32.60	32.11	100.00	100.00	100.00
长期投资	0.00	899.30	-33.89	0.00	0.00
其他投资现金流	6.97	15.15	-143.43	-185.00	-185.00
筹资活动现金流	-44.03	3440.80	-277.52	156.86	191.31
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	30.20	96.16	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	3404.93	-96.16	0.00	0.00
其他筹资现金流	-44.03	5.67	-277.52	156.86	191.31
现金净增加额	240.06	2950.23	5.39	655.12	1009.43

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	557.72	709.29	1129.88	1742.60	2457.50
营业成本	41.10	55.52	86.08	130.84	195.76
营业税金及附加	3.54	3.66	14.69	17.43	24.58
营业费用	77.17	73.56	169.48	278.82	393.20
管理费用	48.09	43.50	118.64	182.97	258.04
研发费用	48.56	61.80	120.00	140.00	180.00
财务费用	-1.71	-14.33	-143.18	-156.86	-191.31
资产减值损失	-0.02	-0.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	1.57	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.97	14.73	15.00	15.00	15.00
营业利润	350.21	502.74	780.17	1166.40	1614.23
营业外收入	0.68	0.08	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.10	0.16	0.00	0.00	0.00
利润总额	350.79	502.66	780.17	1166.40	1614.23
所得税	52.82	69.27	124.83	186.62	274.42
净利润	297.97	433.39	655.34	979.78	1339.81
少数股东损益	-7.55	-6.36	-19.50	-29.16	-40.36
归属母公司净利润	305.52	439.75	674.85	1008.94	1380.17
EBITDA	358.57	499.48	649.28	1028.21	1447.96
EPS (元)	3.39	3.66	3.12	4.66	6.38

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	73.74	27.18	59.30	54.23	41.02
营业利润 (%)	144.45	43.55	55.18	49.51	38.39
归属母公司净利润 (%)	148.68	43.93	53.46	49.51	36.79
获利能力					
毛利率 (%)	92.63	92.17	92.38	92.49	92.03
净利率 (%)	54.78	62.00	59.73	57.90	56.16
ROE (%)	46.37	9.70	14.09	17.40	19.23
ROIC (%)	193.23	265.03	175.08	198.54	213.33
偿债能力					
资产负债率 (%)	10.88	2.19	1.60	1.61	1.62
净负债比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	8.40	49.05	71.18	67.52	65.14
速动比率	8.05	48.75	70.51	66.72	64.19
营运能力					
总资产周转率	0.92	0.26	0.24	0.33	0.38
应收账款周转率	46.76	30.75	27.48	26.96	26.00
应付账款周转率	2.93	9.26	7.91	6.03	5.99
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.41	2.03	3.12	4.66	6.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.43	1.97	2.28	3.62	5.10
每股净资产 (最新摊薄)	3.05	20.95	22.13	26.79	33.17
估值比率					
P/E	412.16	286.35	186.59	124.81	91.24
P/B	191.10	27.77	26.30	21.72	17.54
EV/EBITDA	339.00	243.36	187.21	118.22	83.95

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188