

爱美客(300896)

21Q1 业绩超预期，嗨体及熊猫针热度持续

——爱美客跟踪点评

点评报告

医美及化妆品

证券研究报告

报告导读

21Q1 业绩超预期。收入/归母净利达 2.59/1.71 亿元，同比+227.52%/296.05%。

投资要点

- **事件：**公司公布一季报，21Q1 收入同比增长 227.52%至 2.59 亿元，归母净利同比增长 296.05%至 1.71 亿元，扣非归母净利润同比增长 303.31%至 1.62 亿元，展现超预期增长。毛利率/净利率分别为 92.5%/63.94%，均为历史高位，较去年同期+2.67/+10.61pct。
- **嗨体及熊猫针热度持续提升，业绩超预期。**一季度收入和利润高增与嗨体和熊猫针表现持续超预期密不可分，估算一季度嗨体及熊猫针占比达到 70%，单价更高的熊猫针占到出货量约 15%，全年维度来看，原有嗨体产品（嗨体 1.5 及 2.5）快速实现市场覆盖面拓宽同时熊猫针也在积极进行医疗终端覆盖以及消费者口碑积累，后疫情时代下嗨体系列产品的热度有望持续。
- **产品结构变化叠加规模效应，净利率提升至 64%。**公司近年毛利率基本稳定在 90%+，Q1 随高毛利产品如“嗨体”和“熊猫针”的收入占比提升，毛利率同比提升 2.67pct 至 92.5%，毛利率上行同时销售及管理费用率受益规模效应有效下降，Q1 净利率提升 10.6pct 至 64%，归母净利同增 297%至 1.71 亿元，与此同时经营性现金流为 1.55 亿（去年同期为-816 万元），公司现金流与收入匹配度高，营运保持高度健康。
- **童颜针 21 年有望获批，带来新的业绩增长点。**目前注射填充领域主要有 3 类产品：1) 玻尿酸：维持时间通常为 6-12 月，在中国医美领域应用最为广泛，产品种类丰富，红海市场竞争激烈。2) 少女针：即刻见效，最多可维持 4 年，30%PCL（聚己内酯微球）和 70%CMC（羧甲基纤维素）使其具有填充+刺激胶原蛋白再生的双重功效。华东医药的代理的 Ellans é-S “少女针”于今年 4 月 14 日获批，是国内唯一一款获批少女针产品。3) 童颜针：聚左旋乳酸微球促进胶原蛋白再生，长春圣博玛的“童颜针”已于 4 月 22 日成为首款获批 III 类药械获批。爱美客童颜针（医用聚左旋乳酸微球+透明质酸凝胶）在传统童颜针基础上进行创新，兼具即时（透明质酸填充）及长期（聚乳酸微球刺激胶原蛋白生成）效果，叠加爱美客已培育的成熟营销推广体系，预计获批后有望迅速铺开，为公司打开新的业绩增长曲线。
- **盈利预测及估值：**公司战略清晰，围绕注射医美领域各板块业务深度布局，有序推进。除明星产品嗨体及嗨体熊猫针为代表的透明质酸注射剂产品矩阵外，公司医美领域相关产品储备丰富（包含童颜针、埋植线、A 型肉毒毒素、利拉鲁肽注射液、溶脂针等），长期增长动力充分，上调盈利预测，预计 2021/22/23 年公司收入同比增长 71.7%/46.4%/36.9%至 12.2/17.8/24.4 亿元，归母净利同比增长 68%/44%/37%至 7.4/10.6/14.5 亿元，对应当前市值 PE 为 171/118/87X，值得长期重点关注，考虑估值，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新产品开发和注册风险，下游客户风险

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 582.00

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
1Q/2021	1.24
4Q/2020	1.31
3Q/2020	1.56
2Q/2020	1.15

公司简介

专注生物医用软组织修复材料领域，旗下拥有 6 款国家药监局获批 III 类医疗器械产品，包括嗨体、爱芙莱、宝尼达、逸美等 5 款透明质酸钠系列产品及 1 款面部埋植线产品，国内医美用透明质酸领域市场份额 2019 年达到 14%，列本土企业之首

相关报告

- 1、《爱美客：注射医美领域先驱，丰富产品矩阵尽享行业红利》2020-10-08
- 2、《爱美客：Q3 超预期，医美龙头增长潜力持续爆发》2020-10-27
- 3、《爱美客：利拉鲁肽受批开展临床试验，积极布局减肥纤体业务》2020-11-15

覆盖研究员

消费分析师：马莉
 执业证书编号：S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

消费分析师：詹陆雨
 执业证书编号：S1230520070005
 zhanluyu@stocke.com.cn

中小盘分析师：余剑秋
 执业证书编号：S1230520080007
 yujianqiu@stocke.com.cn

中小盘研究助理：汤秀洁
 tangxiujie@stocke.com.cn

报告撰写人：马莉、余剑秋

联系人：詹陆雨、汤秀洁

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	709.3	1217.7	1783.1	2440.7
(+/-)	27.2%	71.7%	46.4%	36.9%
净利润	439.8	736.8	1063.7	1452.3
(+/-)	43.9%	67.5%	44.4%	36.5%
每股收益 (元)	3.66	3.41	4.92	6.71
P/E	286.3	170.9	118.4	86.7

表：爱美客收入按品类拆分

	2019	2020	YOY
溶液类注射产品 (嗨体) 收入(百万元)	244.67	447.38	82.8%
毛利率	93.01%	92.85%	
销售量 (万支)	69.10	124.19	79.7%
平均单价 (元/支)	354.09	360.23	1.7%
凝胶类注射产品收入(百万元)	312.16	252.19	-19.2%
毛利率	92.49%	92.27%	
销售量 (万支)	76.47	61.03	-20.2%
平均单价 (元/支)	408.21	413.22	1.2%
面部埋植线收入(百万元)	0.08	1.84	2068.5%
销量 (万包)	0.48	2.79	481.3%
平均单价 (元/包)	17.70	66.03	273.1%
化妆品收入 (百万元)	0.80	7.89	890.5%
销量 (万盒)	1.93	20.11	942.0%
平均单价 (元/盒)	41.25	39.21	-4.9%
总收入	557.72	709.29	27.2%
毛利率	92.6%	92.2%	

数据来源：公司公告，浙商证券研究所

表：爱美客财务三表摘要 (单位：百万元)

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2019	2020	2021Q1
利润表摘要							
营业收入	79.19	162.71	222.54	244.85	557.72	709.29	259.35
YOY			43.2%	51.0%	73.7%	27.2%	227.5%
营业成本	8.05	15.60	15.65	16.22	41.10	55.52	19.45
毛利润	71.14	147.11	206.89	228.63	516.62	653.77	239.90
YOY			42.7%	52.0%	80.1%	26.5%	237.2%
毛利率	89.8%	90.4%	93.0%	93.4%	92.6%	92.2%	92.5%
期间费用	25.56	33.17	41.74	64.05	172.11	164.53	50.81
YOY			7.4%	6.1%	24.0%	-4.4%	98.8%
期间费用率	32.3%	20.4%	18.8%	26.2%	30.9%	23.2%	19.6%
销售费用	11.14	12.45	18.42	31.54	77.17	73.56	27.70
销售费用率	14.1%	7.7%	8.3%	12.9%	13.8%	10.4%	10.7%
管理费用	7.96	7.24	11.44	16.86	48.09	43.50	11.75
管理费用率	10.1%	4.4%	5.1%	6.9%	8.6%	6.1%	4.5%
研发费用	7.06	13.75	12.25	28.74	48.56	61.80	23.36
研发费用率	8.9%	8.5%	5.5%	11.7%	8.7%	8.7%	9.0%
财务费用	(0.60)	(0.27)	(0.37)	(13.09)	(1.71)	(14.33)	(12.00)
财务费用率	-0.8%	-0.2%	-0.2%	-5.3%	-0.3%	-2.0%	-4.6%
加：其他收益	0.26	0.45	0.54	0.47	2.81	1.72	2.64
投资净收益	3.04	3.23	2.22	6.24	6.97	14.73	1.93

营业利润	47.76	117.34	168.51	169.13	350.21	502.74	197.51
YOY			56.3%	80.8%	144.4%	43.6%	313.5%
营业利润率	60.3%	72.1%	75.7%	69.1%	62.8%	70.9%	76.2%
利润总额	47.76	117.34	168.51	169.04	350.79	502.66	197.74
YOY			56.3%	79.4%	145.0%	43.3%	314.0%
减: 所得税	5.53	15.71	26.68	21.34	52.82	69.27	31.92
所得税率	11.6%	13.4%	15.8%	12.6%	15.1%	13.8%	16.1%
净利润	42.23	101.63	141.83	147.70	297.97	433.39	165.82
YOY			58.5%	76.7%	156.6%	45.4%	292.7%
净利率	53.3%	62.5%	63.7%	60.3%	53.4%	61.1%	63.9%
减: 少数股东损益	(0.84)	(2.60)	(1.31)	(1.61)	(7.55)	(6.36)	(4.94)
归母净利	43.07	104.23	143.14	149.31	305.52	439.75	170.76
YOY			56.0%		148.7%	43.9%	296.5%
资产负债表摘要							
货币资金	316.42	3543.33	3455.84		505.61	3455.84	3291.46
交易性金融资产	280.40	672.17	841.57			841.57	706.63
应收账款	20.64	28.81	29.82		14.74	29.82	32.76
YOY				102.3%	61.6%	102.3%	-
存货	21.89	27.72	26.80		23.29	26.80	27.27
YOY	未披露				79.6%	15.1%	-
固定资产	146.26	144.47	142.87		150.64	142.87	142.39
资产总计	869.20	4502.40	4632.67		743.65	4632.67	4416.45
负债合计	62.64	118.87	101.44		80.95	101.44	139.96
所有者权益合计	806.56	4383.52	4531.22		662.70	4531.22	4276.49
现金流量表摘要							
经营现金流量净额	(8.16)	123.44	143.46	166.93	309.72	425.68	154.84
YOY			48.5%	76.5%	128.6%	37.4%	-
/净利润	-19%	121%	101%	113%	104%	98%	93%
投资现金流量净额	(396.71)	92.82	(390.46)	(221.91)	(25.62)	(916.25)	80.87
筹资现金流量净额	0.00	(0.59)	3473.90	(32.51)	(44.03)	3440.80	(400.09)
现金及等价物净增	(404.87)	215.68	3226.91	(87.49)	240.06	2950.23	(164.38)

数据来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,376	4,576	5,076	5,904
现金	3,456	3,608	4,064	4,840
交易性金融资产	842	850	850	850
应收账款	30	27	56	57
其它应收款	3	9	9	15
预付账款	6	14	16	25
存货	27	56	69	104
其他	12	12	12	12
非流动资产	257	433	624	806
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	34	34	34	34
固定资产	143	240	426	604
无形资产	10	14	18	21
在建工程	0	100	100	100
其他	70	45	46	47
资产总计	4,633	5,010	5,700	6,710
流动负债	89	149	145	234
短期借款	0	0	0	0
应付款项	5	35	25	58
预收账款	17	27	13	42
其他	67	87	108	134
非流动负债	12	18	22	26
长期借款	0	0	0	0
其他	12	18	22	26
负债合计	101	167	166	261
少数股东权益	(3)	(8)	(13)	(18)
归属母公司股东权	4,534	4,851	5,546	6,466
负债和股东权益	4,633	5,010	5,700	6,710
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	426	728	971	1,446
净利润	433	737	1,064	1,452
折旧摊销	11	11	20	30
财务费用	(14)	(35)	(38)	(44)
投资损失	(15)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	(4)	27	(61)	22
其它	14	3	1	1
投资活动现金流	(916)	(155)	(147)	(137)
资本支出	32	211	211	211
长期投资	0	0	0	0
其他	884	(56)	(64)	(73)
筹资活动现金流	3,441	(420)	(368)	(532)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	3,441	(420)	(368)	(532)
现金净增加额	2,950	153	455	777

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	709	1,218	1,783	2,441
营业成本	56	99	150	207
营业税金及附加	4	7	10	13
营业费用	74	140	205	281
管理费用	44	73	98	122
研发费用	62	97	143	195
财务费用	(14)	(35)	(38)	(44)
资产减值损失	(0)	(0)	(0)	(0)
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	15	15	15	15
其他经营收益	2	3	3	3
营业利润	503	854	1,233	1,683
营业外收支	(0)	1	1	1
利润总额	503	855	1,234	1,684
所得税	69	118	170	232
净利润	433	737	1,064	1,452
少数股东损益	(6)	(5)	(5)	(5)
归属母公司净利润	440	737	1,064	1,452
EBITDA	506	831	1,216	1,670
EPS (最新摊薄)	3.66	3.41	4.92	6.71
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	27.18%	71.69%	46.43%	36.88%
营业利润	43.55%	69.78%	44.42%	36.57%
归属母公司净利润	43.93%	67.54%	44.37%	36.54%
获利能力				
毛利率	92.17%	91.83%	91.61%	91.53%
净利率	61.10%	60.50%	59.65%	59.50%
ROE	16.93%	15.72%	20.50%	24.24%
ROIC	9.41%	14.56%	18.58%	21.87%
偿债能力				
资产负债率	2.19%	3.32%	2.92%	3.89%
净负债比率	2.24%	3.44%	3.01%	4.04%
流动比率	49.05	30.75	35.01	25.20
速动比率	48.68	30.28	34.43	24.65
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.25	0.33	0.39
应收帐款周转率	30.18	40.00	40.00	40.00
应付帐款周转率	9.26	5.00	5.00	5.00
每股指标(元)				
每股收益	3.66	3.41	4.92	6.71
每股经营现金	3.54	3.36	4.49	6.68
每股净资产	37.72	22.42	25.63	29.89
估值比率				
P/E	286.35	170.91	118.38	86.70
P/B	27.77	25.96	22.71	19.47
EV/EBITDA	242.18	147.26	100.23	72.51

资料来源: 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>