

爱美客(300896)

差异化布局优势凸显，Q1 业绩高增长

——爱美客 2021 年一季报报点评

✍ 分析师：余剑秋 S1230520080007
 ☎ 联系人：汤秀洁
 ✉ 邮箱：tangxiujie@stocke.com.cn

报告导读

2021 年 Q1 收入同比+228%，归母净利润同比+297%，公司差异化产品布局的优势逐渐显现，盈利能力进一步提升。

投资要点

□ **业绩概览：2021 年 Q1 收入同比+228%，归母净利润同比+297%**

疫情影响消除叠加终端消费者认可度提高，Q1 业绩实现高增长。1) 收入：Q1 单季度实现收入 2.6 亿元 (+228%YoY)，主要系新冠疫情对医疗美容消费的影响已经消除，同时公司差异化产品布局的优势逐渐显现，产品的技术优势、安全性和有效性得到了下游医疗机构以及终端消费者的充分认可。2) 净利润：归母净利润 1.7 亿元 (+297%YoY)。3) 扣非：扣非归母净利润 1.6 亿元 (+303%YoY)，非经常性损益包括政府补助、投资收益及委托他人投资或管理资产的损益。

□ **Q1 毛利率持续升高，期间费用率大幅降低，拉升盈利能力。**1) 毛利率：Q1 单季度毛利率 92.5% (同比+2.7pcts)。2) 规模效应下销售和管理费用率双降：Q1 单季度销售费用率 10.7% (同比-3.4pcts)，管理费用率 4.5% (同比-5.5pcts)，研发费用率 9.0% (与去年同期基本持平)，财务费用率-4.6% (同比-3.9pcts)，主要系募投账户结息所致。综合来看，期间费用率 19.6%，去年同期为 32.3%，降低 12.7 个百分点。3) 净利率：Q1 单季度净利率 63.9% (同比+10.6pcts)

□ **加强产品研发、建设营销网络、优化管理水平，持续为企业赋能**

加强产品研发：通过加强自主研发、合作研发、投资入股等方式推动产品升级和新产品的开发，2021 年 Q1 研发费用同比增长 231%。在研项目中，医用含修饰聚左旋乳酸微球的透明质酸钠凝胶处于注册申报阶段；用于去除动态皱纹的注射用 A 型肉毒毒素和用于慢性体重管理的利拉鲁肽注射液正处于临床阶段。

完善营销网络建设：加强学术推广与技术培训，深度参与机构运营提高现有产品的销售。截至 2020 年末，公司拥有 160 名销售和市場人員，覆盖国内大约 5000 家医美机构。

优化企业管理水平：将信息化覆盖产品研发、精益制造、质量管控、销售与渠道管理、供应链供需平衡等关键业务链，以及人力资源管理、财务管理等每一个公司运营环节，进一步提高管理效率。

□ **盈利预测及估值：增持评级**

公司处于高速增长的美容行业中具备议价能力的环节，在盈利能力、产品差异化和稀缺性、以及项目储备方面均可圈可点，潜力大空间广。考虑到 Q1 业绩超预期，我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 7.4、10.6、14.5 亿元 (原预测为 6.7、9.6、13.1 亿元)，增速分别 67.5%、44.4%、36.5%，对应 PE 为 171、118、87 倍，维持增持评级。

□ **风险提示**

市场竞争加剧的风险、业务资质和产品注册批件无法按时办理续期风险、产品结构相对单一风险等。

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	0.77
4Q/2020	1.23
3Q/2020	1.18
2Q/2020	1.13

公司简介

公司是国内生物医用软组织修复材料领域的创新型领先企业。

覆盖分析师

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

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

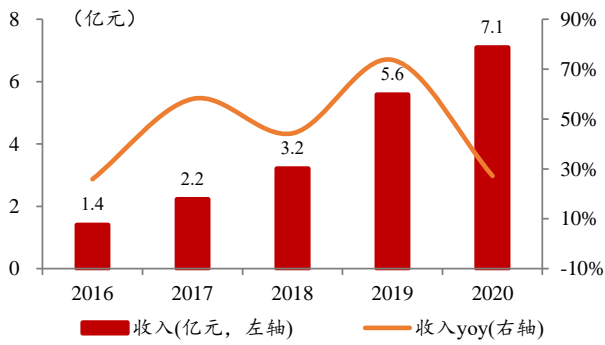
相关报告

- 1《嗨体强劲增长带动业绩超预期，潜在明星管线储备丰富》2021.02.09
- 2《爱美客(300896)2020 年三季报点评：Q3 环比提速超预期，强研发×拓渠道未来可期》2020.10.28
- 3《爱美客：嗨体带动 Q3 业绩超预期，医美龙头增长潜力持续爆发》2020.10.27

财务摘要

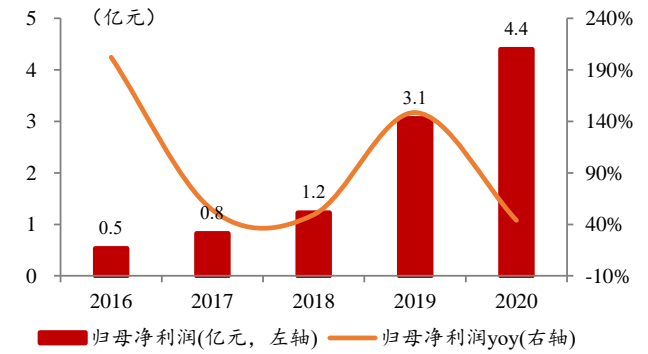
(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	709.3	1217.7	1783.1	2440.7
(+/-)	27.2%	71.7%	46.4%	36.9%
净利润	439.8	736.8	1063.7	1452.3
(+/-)	43.9%	67.5%	44.4%	36.5%
每股收益(元)	3.66	3.41	4.92	6.71
P/E	286	171	118	87

图 1: 2020 年公司收入 7.1 亿元, 同比+27%



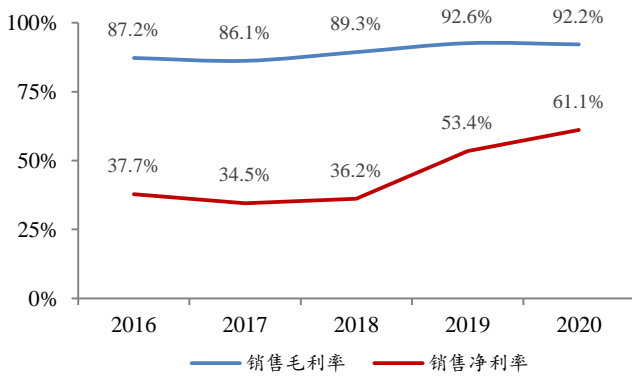
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 2020 年公司归母净利润 4.4 亿元, 同比+44%



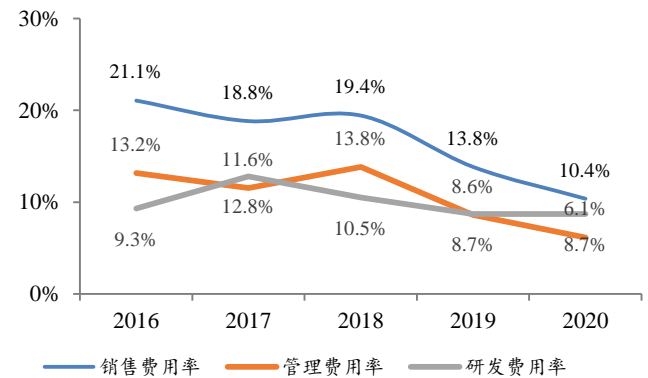
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: 2020 年公司毛利率 92%, 净利率 61%



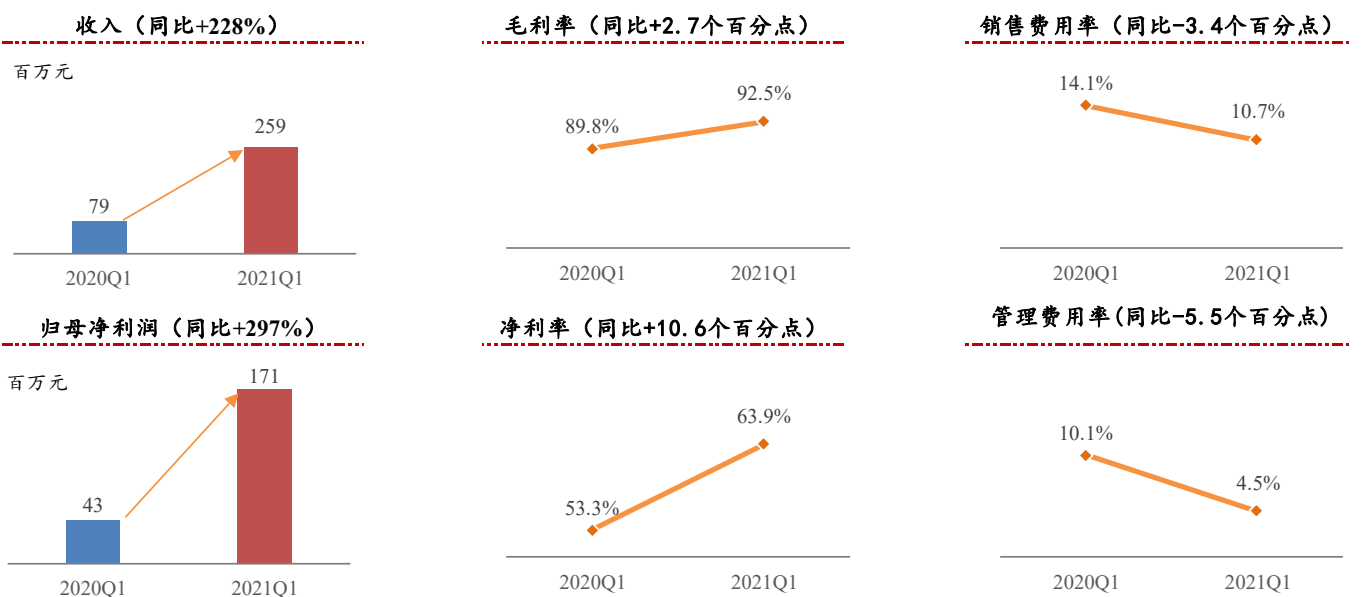
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 销售费用率 10.4%, 管理费用率 6.1%, 研发费用率 8.7%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 公司 2021 年 Q1 主要业绩指标一览



资料来源: Wind, 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“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：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>