

# 爱美客 (30896.SZ)

## 国产轻医美玻尿酸龙头，大单品嗨体持续放量

投资评级

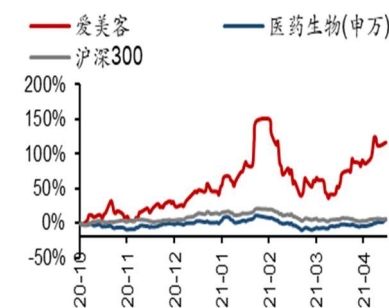
**增持**

首次评级

### 基本数据 (2021-04-28)

所属行业	医药生物 生物制品III
股价(元)	190.88
总市值(百万元)	91622.40
流通市值(百万元)	17817.11
总股本(百万股)	480.00
流通股本(百万股)	93.34
12个月价格区间(元)	311.0-1331.0

### 股价表现



%	1M	3M	6M
相对收益	-20.62	39.34	107.71
绝对收益	-12.56	34.54	115.78

资料来源: Wind, 万和证券研究所

### 作者

**伍可心** 分析师  
 SAC 执业证书: S0380521010002  
 联系电话: 0755-82830333(190)  
 邮箱: wukx@wanhesec.com

### 相关报告

### 投资要点

- ◆ **公司发布 2021 年一季报:** 2021 年 Q1 公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 2.6 亿元、1.7 亿元、1.62 亿元, 分别同比增长 227.5%、296.5%、303.3%。
- ◆ **公司是国内轻医美领域龙头企业, 产品矩阵多元化、差异化。** 公司聚焦医美主业, 持续引领中国玻尿酸注射产品发展, 目前公司产品有逸美、宝尼达、爱芙莱/爱美飞、嗨体、逸美一加一、紧恋等共六款产品, 其中嗨体(国内唯一一款针对颈纹注射用玻尿酸产品)、爱芙莱及宝尼达为公司三大核心品种, 均在国内市场具有先发优势; 在研产品包括童颜针、肉毒素、利拉鲁肽减肥药物等。
- ◆ **大单品嗨体持续放量推动公司业绩持续高增长。** 2016-2020 年, 公司营业收入从 1.4 亿元增长至 7.1 亿元, 归母净利润从 0.5 亿元增长至 4.4 亿元, 分别实现 CAGR 49.8%、69.4%。公司大单品嗨体自 2017 年上市以来收入从 0.3 亿元增长到 2020 年的 4.5 亿元, CAGR 为 90.4%。目前嗨体已转化成多个商品化项目, 其中熊猫针于 2020 年 8 月开始推广, 主打眼周抗衰, 在品牌影响力及眼周适应症的推广下, 嗨体系列产品成长空间可期。
- ◆ **公司业绩逐季增速, 净利率率持续提升。** 2020 年 Q1-Q4, 公司单季度营收为 0.8、1.6、2.2、2.5 亿元, 同比变化-21.0%、16.3%、43.2%、51.0%; 归母净利润为 0.4、1.0、1.4、1.5 亿元, 同比变化-17.5%、36.5%、56.0%、75.2%。伴随疫情影响褪去及新品推广, 公司 2021 年 Q1 增速延续高增长, 实现营收 2.6 亿元, 创单季度新高。2021 年 Q1, 公司销售、管理、研发费用率分别为 10.7% (-3.4%)、4.5% (-5.5%)、9.0% (+0.1%), 随着品牌影响力和市占率进一步提升, 公司规模效应凸显, 净利率水平持续提升。
- ◆ **牌照壁垒+持续的高研发投入+持续赋能的销售体系筑造公司品牌护城河。** 公司的主营产品均为 III 类医疗器械, 一个产品从前期准备到注册审批, 期间通常需要耗时 5-6 年, 复杂的审批流程构筑了行业的高壁垒及嗨体等产品的先发独占优势。高比例的专业研发技术人才队伍为公司不断推出符合市场需求的新技术、新产品提供了保障, 公司目前拥有研发人员数量 91 人, 占公司总人数的 23.5%。公司持续赋能市场营销服务网络, 进一步提升市场占有率, 公司目前销售团队达 160 人, 覆盖全国 31 省市自治区的 5000 家医美机构。
- ◆ **投资建议: 首次覆盖给予“增持”评级。** 我们预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别是 3.01、4.57、6.52 元, 对应 PE 分别 196.1、128.9、90.4 倍。公司是国内轻医美领先企业, 主打产品为玻尿酸注射剂。首次覆盖给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示:** 新技术替代, 医疗纠纷, 海外疫情反复。

财务数据与估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	558	709	1,156	1,734	2,515
YoY(%)	73.7	27.2	63.0	50.0	45.0
净利润(百万元)	306	440	651	990	1,411
YoY(%)	148.7	43.9	48.0	52.1	42.6
毛利率(%)	92.6	92.2	91.4	92.1	91.9
EPS(摊薄/元)	1.41	2.03	3.01	4.57	6.52
ROE(%)	46.4	9.7	8.0	11.2	14.4
P/E(倍)	417.5	290.1	196.1	128.9	90.4
P/B(倍)	193.6	28.1	15.7	14.4	13.0
净利率(%)	54.8	62.0	56.3	57.1	56.1

资料来源: Wind, 万和证券研究所



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 财务报表与财务指标

## 资产负债表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4376	8095	8722	9830
现金	3456	7324	8065	9080
应收票据及应收账款	33	34	70	89
预付款项	6	13	14	26
存货	27	62	61	122
其他流动资产	12	12	13	12
<b>非流动资产</b>	257	223	223	206
长期投资	34	34	34	34
固定资产	143	132	121	111
在建工程	0	0	0	0
无形资产	10	10	9	9
其他非流动资产	61	40	51	45
<b>资产总计</b>	4633	8319	8945	10036
<b>流动负债</b>	89	171	121	250
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	5	73	4	101
预收账款	17	22	35	53
其他流动负债	55	60	51	56
<b>非流动负债</b>	12	13	13	13
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	12	13	13	13
<b>负债合计</b>	101	184	134	263
少数股东权益	-3	-15	-32	-58
股本	120	216	216	216
资本公积	3545	6545	6545	6545
留存收益	869	1390	2082	3070
归属母公司股东权益	4534	8150	8843	9831
<b>负债和股东权益总计</b>	4633	8319	8945	10036

## 现金流量表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	426	661	822	1364
净利润	433	651	990	1411
折旧摊销	11	11	11	11
财务费用	-14	-39	-56	-62
投资损失	-15	-11	-11	-12
营运资本变动	-31	62	-96	41
其他经营现金流	41	-13	-17	-26
<b>投资活动现金流</b>	-916	202	161	12
<b>筹资活动现金流</b>	3441	3005	-241	-361

## 每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	2.0	3.0	4.6	6.5
每股经营现金流(最新摊薄)	2.0	3.1	3.8	6.3
每股净资产(最新摊薄)	21.0	37.7	40.9	45.4

## 利润表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	709	1156	1734	2515
营业成本	56	100	138	204
税金及附加	4	8	12	18
销售费用	74	160	234	339
管理费用	44	75	113	163
研发费用	62	108	154	226
财务费用	-14	-39	-56	-62
资产减值损失	-0	0	0	-0
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	15	11	11	12
其他收益	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	503	758	1151	1640
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	503	758	1151	1640
所得税	69	120	178	254
<b>税后利润</b>	433	638	973	1386
少数股东损益	-6	-13	-17	-26
<b>归属母公司净利润</b>	440	651	990	1411
<b>EBITDA</b>	499	730	1107	1589

## 主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	27.2	63.0	50.0	45.0
营业利润(%)	43.6	50.7	52.0	42.4
归母净利润(%)	43.9	48.0	52.1	42.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	92.2	91.4	92.1	91.9
净利率(%)	62.0	56.3	57.1	56.1
ROE(%)	9.7	8.0	11.2	14.4
ROIC(%)	302.0	368.6	816.1	712.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	2.2	2.2	1.5	2.6
流动比率	49.1	47.5	72.1	39.3
速动比率	48.8	47.1	71.6	38.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.3
应收账款周转率	28.3	34.3	33.4	31.8
应付账款周转率	118.3	29.9	45.1	47.6
<b>估值比率</b>				
P/E	290.1	196.1	128.9	90.4
P/B	28.1	15.7	14.4	13.0
EV/EBITDA	148.9	163.7	107.4	74.1

资料来源: Wind, 万和证券研究所

## 本公司具有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。

**分析师声明：**本研究报告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，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级标准：

**行业投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**强于大市：**相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

**同步大市：**相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

**弱于大市：**相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

**股票投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**买入：**相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

**增持：**相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

**中性：**相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

**回避：**相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

**免责声明：**本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

## 万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>