

爱美客 (300896.SZ)

审慎推荐(维持评级)

2021Q1 季报点评：营收净利润高速增长，精耕细作凸显差异化竞争优势

当前价格： 589.60 元

投资要点：

- 事件：公司发布2021Q1季报，营收净利高速增长。**2021Q1公司实现营业收入2.59亿元，同比增长227.52%；归母净利润1.71亿元，同比增长296.50%。业绩高增的原因一方面在于受疫情影响，2020年Q1业绩基数较低；另一方面在于公司持续加大销售推广与消费者教育力度，“嗨体”、“爱芙莱”、“宝尼达”等产品的品牌影响力增强，终端销售表现较好。
- 精耕面部五官，细分领域差异化竞争优势愈发显著。**公司先后针对颈纹、泪沟推出的嗨体与嗨体泪沟针得到市场认可，获得较强的差异化竞争优势。根据2020年报披露，以嗨体为核心产品的溶液类注射针剂共实现营收4.47亿元，同比增长82.85%，其中嗨体泪沟针自2020年8月推广以来，品牌影响力持续扩大。我们预计随着疫苗接种铺开，疫情逐步好转的情况下，嗨体系列产品有望进一步放量增长，持续推升公司的差异化竞争优势。
- 盈利能力进一步提升，研发投入持续加码。**2021年Q1，公司的毛利率提升至92.5%，同比增长2.67%；销售费用率下降至10.68%，同比下降3.39%；管理费用率下降至4.53%，同比下降5.53%；研发费用率提升至9.01%，同比增长0.09%。目前，公司用于皮肤填充的产品医用含修饰聚左旋乳酸微球的透明质酸钠凝胶项目进入注册申报阶段，A型肉毒素与利拉鲁肽注射液目前处于临床阶段，或为公司打开更广阔的盈利空间。
- 盈利预测：**公司作为国内医美行业龙头企业，社会责任感较强，重视人才，研发实力雄厚，截至2020年末，公司研发人数占总人数的23.45%，拥有组织仿生液等8项核心技术。营销方面，公司通过成立“全轩学院”触达医生，稳步扩大业内影响力，推进消费者市场教育，目前已覆盖全国约5000家医美机构。我们预计公司21-23年归母净利润分别为6.21/9.14/13.09亿元，对应EPS分别为2.87/4.22/6.05元/股。维持“审慎推荐”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧，研发开展不及预期。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	216/49
流通A股市值 (百万元)	29,114
每股净资产 (元)	19.80
资产负债率 (%)	3.17
一年内最高/最低 (元)	1,331.02/311.00

一年内股价相对走势



团队成员：

分析师 聂博雅
 执业证书编号：S0210520080005
 电话：18258256613
 邮箱：nby2452@hfzq.com.cn

相关报告

《爱美客 (300896.SZ)：乘医美之东风，前瞻力+差异化树立竞争优势》-2020/12/14

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	557.72	709.29	1113.59	1670.38	2422.05
增长率 (%)	73.74%	27.18%	57.00%	50.00%	45.00%
归母净利润 (百万元)	305.52	439.75	621.32	913.81	1309.40
增长率 (%)	148.68%	43.93%	41.28%	47.06%	43.28%
EPS (元/股)	1.41	2.03	2.87	4.22	6.05
市盈率 (P/E)	415.71	288.82	204.42	138.99	97.02
市净率 (P/B)	192.75	28.01	25.62	22.76	19.63

数据来源：Wind、华福证券研究所（数据基于2021/4/27）

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3455.84	3898.84	4534.30	5432.81	营业收入	709.29	1113.59	1670.38	2422.05
应收票据及账款	29.82	35.96	53.93	78.20	营业成本	55.52	87.97	135.30	205.87
预付账款	6.27	10.18	15.26	22.13	税金及附加	3.66	5.79	8.69	12.59
其他应收款	3.33	5.55	8.32	12.07	销售费用	73.56	114.70	178.23	261.58
存货	26.80	41.89	64.43	98.03	管理费用	43.50	111.36	172.05	249.47
其他流动资产	853.77	860.72	870.30	883.23	研发费用	61.80	100.22	150.84	218.71
流动资产合计	4375.84	4853.13	5546.55	6526.48	财务费用	-14.33	-12.81	-14.56	-17.10
长期股权投资	33.89	33.89	33.89	33.89	资产减值损失	-0.01	0.00	0.00	0.00
固定资产	142.87	137.36	149.79	163.61	信用减值损失	-0.85	-0.79	-1.18	-1.71
在建工程	0.00	20.00	25.00	30.00	投资收益	14.73	0.00	0.00	0.00
无形资产	10.36	8.64	6.91	5.18	公允价值变动损益	1.57	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	8.21	4.11	0.00	0.00	其他收益	1.72	2.10	2.10	2.10
其他非流动资产	61.48	61.48	61.48	61.48	营业利润	502.74	707.66	1040.75	1491.30
非流动资产合计	256.83	265.48	277.08	294.16	营业外收入	0.08	0.25	0.25	0.25
资产合计	4632.67	5081.70	5746.79	6702.41	营业外支出	0.16	0.11	0.11	0.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	502.66	707.80	1040.89	1491.44
应付票据及账款	4.56	25.39	39.05	59.42	所得税	69.27	106.17	156.13	223.72
其他流动负债	84.65	109.34	167.37	252.36	净利润	433.39	601.63	884.76	1267.73
流动负债合计	89.21	134.73	206.41	311.77	少数股东损益	-6.36	-19.64	-28.88	-41.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	439.75	621.27	913.64	1309.11
其他非流动负债	12.24	12.24	12.24	12.24					
非流动负债合计	12.24	12.24	12.24	12.24					
负债合计	101.44	146.97	218.65	324.01					
归属母公司所有者权益	4533.82	4956.96	5579.25	6470.89					
少数股东权益	-2.59	-22.23	-51.11	-92.48					
所有者权益合计	4531.22	4934.73	5528.14	6378.40					
负债和股东权益	4632.67	5081.70	5746.79	6702.41					

主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入增长率	27.18%	57.00%	50.00%	45.00%
归母净利润增长率	43.93%	41.28%	47.06%	43.28%
毛利率	92.17%	92.10%	91.90%	91.50%
净利率	61.10%	54.03%	52.97%	52.34%
ROE	9.70%	12.53%	16.38%	20.23%
资产负债率	2.19%	2.89%	3.80%	4.83%
流动比率	49.05	35.75	26.50	20.55
速动比率	48.75	35.29	26.05	20.11
总资产周转率	0.26	0.22	0.29	0.36
应收账款周转率	31.84	30.97	30.97	30.97
存货周转率	2.22	2.10	2.10	2.10
每股收益	2.03	2.87	4.22	6.05
每股净资产	20.95	22.91	25.79	29.91
P/E	288.82	204.43	139.01	97.02
P/B	28.01	25.62	22.76	19.63

现金流量表				
单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流量	425.68	629.50	920.43	1315.58
投资性现金流量	-916.25	-38.10	-48.10	-58.10
融资活动现金流	3440.80	-185.31	-276.80	-400.36
现金流量净额	2950.23	406.09	595.54	857.11

数据来源：公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票 投资评级	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：金灿灿

联系电话：021-20657884

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn