

爱美客 (300896.SZ)

收购 Huons 肉毒产线，全球化布局再下一城

海外布局再下一城，收购 Huons Bio 25.4% 股权。2021 年 6 月 24 日，公司发布《关于使用部分超募资金增资暨收购韩国 Huons 股权的可行性研究报告》，拟使用约 8.86 亿元人民币的超募资金对 Huons Bio 增资认购 122 万股股份，Huons Bio 旗下拥有肉毒毒素产品 Hutox，此前为 Huons Global 的肉毒素事业部。本次增资和收购完成后，爱美客合计持有 Huons Bio 122 万股股份，持股比例 25.4%。本次交易不构成关联交易或重大资产重组。

Huons Global 为全球知名制药及医械企业，Huons Bio 主运营其肉毒业务。Huons Bio 于 2021 年 4 月，从 Huons Global 分拆设立，目前为 Huons Global 的全资子公司，其肉毒毒素产品 Hutox（橙毒）于 2019 年 4 月在韩国取得产品注册证。Huons Global 是韩国知名制药及医疗器械企业，主营业务覆盖大健康多个领域，包括药物、医疗器械、美容产品、特种医药，为艾尔建之后第二个仪器、玻尿酸、肉毒毒素均成功进入中国市场的国际化企业，知名产品包括德玛莎水光注射仪、艾莉薇玻尿酸、Hutox 肉毒素。Huons Global 于 2020 年/2021 年 Q1 分别实现收入 31.37/7.63 亿人民币，净利润为 2.56/0.42 亿元人民币。Huons Bio 于 2020 年/2021 年 Q1 收入分别为 1.20/0.34 亿元人民币，净利润分别为 0.28/0.09 亿元人民币。

肉毒产线布局加深，医美产业链持续丰富。公司聚焦于医疗美容行业，通过自主研发先后推出了多款医疗美容注射类透明质酸钠系列产品。公司 2018 年 9 月与韩国 Huons 公司签订 A 型肉毒毒素在中国的合作协议，后者授权公司在中国区域内进口、注册及经销其生产的 A 型肉毒毒素产品，负责产品在中国的临床试验及注册申请，并在获批后作为中国独家代理销售肉毒毒素产品（代理期 10 年），目前 Huons Global 合作的 A 型肉毒毒素产品在国内已经进入临床试验阶段。公司投资 Huons Bio 有利于双方进一步深度合作，使肉毒毒素产品作为公司新的增长点。今年以来，“嗨体”、“熊猫针”等产品终端销售持续放量：“嗨体”作为明星单品，21Q1 占比整体营收接近 70%；“熊猫针”定位眼部年轻化，2020 年下半年上市以来终端反馈超预期。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、拓宽产品外延，肉毒菌株、溶脂缩脂及胶原蛋白等领域空间较大，产品品类不断丰富，未来国内市场空间广阔。

双边合作协同轮动，国际化步伐行稳致远。爱美客定位产品领先型医疗产品生产企业，旨在通过投资相关领域全球领先企业、引进海外前沿先进。公司收购 Huons Bio 25.4% 股权有利于双方形成积极的信息共享机制和良好的协同效应：1）引进海外前沿先进技术和成果来推动公司的发展，加快在医美市场领域产品的研发；2）借力 Huons Bio 品牌在海外市场的高认可度带动产品全球范围内销售，有利于公司拓展海外市场，进行国际化的战略布局。

投资建议。我们维持 2021/2022/2023 年收入预测 11.37/17.60/25.50 亿元，同比增长 60.2%/54.9%/44.9%；归母净利润分别为 7.27/11.33/16.58 亿元，同比增长 65.2%/55.9%/46.4%，我们认为公司享有国内唯一纯医美材料企业市场稀缺度、头部国产玻尿酸针剂品牌和细分赛道独家品牌等溢价，维持“买入”评级。

风险提示：经营管理风险；新技术替代；取证进度；产品安全问题等；收购存在不确定性。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	558	709	1,137	1,760	2,550
增长率 yoy（%）	73.7	27.2	60.2	54.9	44.9
归母净利润（百万元）	306	440	727	1,133	1,658
增长率 yoy（%）	148.7	43.9	65.2	55.9	46.4
EPS 最新摊薄（元/股）	1.41	2.03	3.36	5.24	7.66
净资产收益率（%）	45.0	9.6	14.8	19.5	23.0
P/E（倍）	488.8	339.6	205.5	131.8	90.0
P/B（倍）	226.6	32.9	30.9	25.9	20.9

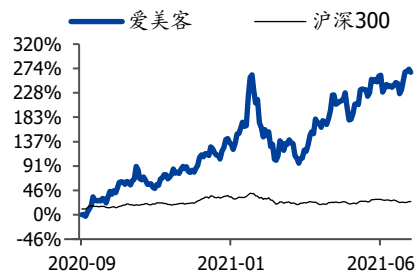
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 6 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
6月24日收盘价(元)	690.16
总市值(百万元)	149,323.02
总股本(百万股)	216.36
其中自由流通股(%)	22.82
30日日均成交量(百万股)	3.30

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 赵雅楠

执业证书编号：S0680521030001

邮箱：zyn@gszq.com

相关研究

- 《爱美客 (300896.SZ)：漂亮的一击--启动港股上市》2021-05-16
- 《爱美客 (300896.SZ)：一季度业绩超预期，产品及渠道优势高筑》2021-04-26
- 《爱美客 (300896.SZ)：熊猫针终端反馈超预期，预判一季报持续靓丽》2021-04-11



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	565	4376	4582	5351	6618
现金	506	3456	3621	4342	5547
应收票据及应收账款	15	30	42	69	91
其他应收款	2	3	6	8	12
预付账款	5	6	11	16	23
存货	23	27	50	62	91
其他流动资产	14	854	854	854	854
非流动资产	179	257	381	510	648
长期投资	0	34	67	100	134
固定资产	151	143	206	281	361
无形资产	11	10	10	10	10
其他非流动资产	18	70	98	119	143
资产总计	744	4633	4964	5861	7265
流动负债	67	89	124	121	161
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7	5	14	13	24
其他流动负债	60	85	110	108	138
非流动负债	14	12	13	13	13
长期借款	0	0	1	1	1
其他非流动负债	14	12	12	12	12
负债合计	81	101	137	134	175
少数股东权益	4	-3	-13	-29	-53
股本	90	120	216	216	216
资本公积	140	3545	3448	3448	3448
留存收益	429	869	1334	2060	3122
归属母公司股东权益	659	4534	4840	5756	7144
负债和股东权益	744	4633	4964	5861	7265

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	310	426	662	1012	1544
净利润	298	433	716	1116	1634
折旧摊销	10	11	9	13	17
财务费用	-2	-14	-35	-40	-49
投资损失	-7	-15	-21	-27	-35
营运资金变动	7	-4	-7	-50	-22
其他经营现金流	4	14	-0	-0	-1
投资活动现金流	-26	-916	-112	-114	-119
资本支出	33	32	91	96	104
长期投资	0	-899	-33	-33	-33
其他投资现金流	7	-1783	-55	-52	-48
筹资活动现金流	-44	3441	-385	-176	-221
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	1	1	-0
普通股增加	0	30	96	0	0
资本公积增加	0	3405	-96	0	0
其他筹资现金流	-44	6	-385	-176	-221
现金净增加额	240	2950	165	722	1204

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	558	709	1137	1760	2550
营业成本	41	56	85	124	169
营业税金及附加	4	4	6	9	13
营业费用	77	74	115	169	235
管理费用	48	44	63	88	123
研发费用	49	62	97	146	204
财务费用	-2	-14	-35	-40	-49
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
其他收益	3	2	2	3	4
公允价值变动收益	0	2	0	0	1
投资净收益	7	15	21	27	35
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	350	503	831	1295	1896
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	351	503	831	1295	1896
所得税	53	69	114	178	261
净利润	298	433	716	1116	1634
少数股东损益	-8	-6	-11	-16	-24
归属母公司净利润	306	440	727	1133	1658
EBITDA	359	499	804	1268	1863
EPS (元)	1.41	2.03	3.36	5.24	7.66

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	73.7	27.2	60.2	54.9	44.9
营业利润(%)	144.5	43.6	65.2	55.9	46.4
归属于母公司净利润(%)	148.7	43.9	65.2	55.9	46.4
获利能力					
毛利率(%)	92.6	92.2	92.5	93.0	93.4
净利率(%)	54.8	62.0	63.93	64.35	65.03
ROE(%)	45.0	9.6	14.8	19.5	23.0
ROIC(%)	44.2	9.3	14.1	18.8	22.2
偿债能力					
资产负债率(%)	10.9	2.2	2.8	2.3	2.4
净负债比率(%)	-74.6	-76.1	-74.8	-75.6	-78.1
流动比率	8.4	49.1	36.9	44.3	41.0
速动比率	7.8	48.5	36.3	43.5	40.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.3	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	46.8	31.8	31.8	31.8	31.8
应付账款周转率	2.9	9.3	9.3	9.3	9.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.41	2.03	3.36	5.24	7.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.97	3.06	4.68	7.14
每股净资产(最新摊薄)	3.05	20.95	22.37	26.60	33.02
估值比率					
P/E	488.8	339.6	205.5	131.8	90.0
P/B	226.6	32.9	30.9	25.9	20.9
EV/EBITDA	414.9	290.7	180.1	113.7	76.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 6 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com