

2021年06月25日

8.9 亿对价获韩国 Huons Bio 公司 25.4% 股权，肉毒产品确定性进一步增强

买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	709	1,340	1,928	2,695
同比 (%)	27.2%	88.9%	43.9%	39.8%
归母净利润 (百万元)	440	804	1,157	1,619
同比 (%)	43.9%	82.9%	43.8%	40.0%
每股收益 (元/股)	2.03	3.72	5.35	7.48
P/E (倍)	339.56	185.70	129.11	92.24

投资要点

- **事件:** 6月24日公司公告,拟使用约5.81亿元人民币的超募资金对韩国 Huons BioPharma Co., Ltd. 增资认购 80 万股股份;拟使用约 3.05 亿元人民币的超募资金收购韩国 Huons Global Co., Ltd. 持有的标的公司 Huons BioPharma Co., Ltd 8.8% 的股权计 42 万股股份。本次增资和收购完成后,爱美客合计持有 Huons Bio 共计 122 万股股份,持股比例 25.4%。
- **深度合作韩国知名医美企业,有利于强化公司研发能力与医美龙头地位。** Huons Global Co., Ltd. 是韩国知名制药及医疗器械企业,于 2006 年在韩国证券交易所上市,主营业务覆盖药物、医疗器械、美容产品等大健康多个领域, Huons Global 旗下成立 Huons、Humedix、等多家子公司,其中有 2 家上市公司。Huons Bio 分拆前是 Huons Global 的肉毒毒素业务部门,于 2021 年 4 月分拆设立,目前是其全资子公司,拥有肉毒毒素产品 Hutox。韩国医美研发实力和产业发展领先全球,本次交易利于公司熟悉、引进海外前沿技术,指导其应用新技术、新方法实现研发的阶段性成果,继续助推公司成为领先型医疗产品生产企业。
- **“从代理到股东”增强确定性,有望打造肉毒大市场的新增长点。** 公司于 2018 年 9 月与韩国 Huons 公司签订 A 型肉毒毒素产品在中国的独家代理合作协议,代理期间为 10 年,目前该产品在国内已进入临床 3 期。Huons Bio 原为 Huons Global 集团的肉毒毒素等生物制品业务部门,其肉毒产品 Hutox 于 2019 年 4 月在韩国取得注册证,并在全球多个国家开展临床试验及注册销售。通过本次交易,爱美客成为 Huons Bio 股东,降低代理合作形式的不确定性,同时有望持续享受投资收益。另外,根据《新氧医美行业白皮书》,2019 年注射类项目中肉毒毒素占比 32.67%,增速 90.56%,未来更多产品上市和水货假市场出清,都将推动市场规模不断扩大,且医用领域前景广阔。与 Huons Bio 深度绑定有利于牢牢占据市场,推动肉毒产品成为新增长点。
- **增强与海外优质资源整合,有利于公司拓展全球市场。** Huons Bio 从 Huons Global 分拆设立,从战略高度对全球市场拓展和中长期研发做出明确规划,仍有一系列产品处于研发阶段。股权收购完成后,公司将与 Huons Bio 形成积极的信息共享和资源整合,实现双方在医美产品研发和经营的协同,在销售渠道上的优势互补,在全球市场注册申报上的经验积累,有利于公司产品进军全球市场。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到“嗨体”系列产品持续快速放量,我们预计 2021-2023 年预计公司归母净利润 6.92/9.81/13.80 亿元,上调至 8.04/11.57/16.19 亿元,对应当前市值的估值分别为 186 倍、129 倍、92 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 研发进度或不及预期的风险;市场推广不及预期的风险;整形医疗事故风险。

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证号: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证号: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	690.16
一年最低/最高价	311.00/1331.02
市净率(倍)	34.86
流通 A 股市值(百万元)	34079.19

基础数据

每股净资产(元)	19.80
资产负债率(%)	3.17
总股本(百万股)	216.36
流通 A 股(百万股)	49.38

相关研究

- 1、《爱美客 (300896): 2021Q1 季报点评: 营收+227%, 净利+296%, 业绩超预期, 疫情后全面恢复未来可期》2021-04-27
- 2、《爱美客 (300896): “嗨体”高增带动业绩高增, 现金流强势+高比例分红》2021-02-09
- 3、《爱美客 (300896): 利拉鲁肽临床试验获批, 减肥减重产品取得积极进展》2020-11-16 1/3

东吴证券研究所

爱美客三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,376	4,632	5,216	6,241	营业收入	709	1,340	1,928	2,695
现金	3,456	3,665	4,213	5,167	减:营业成本	56	107	162	229
应收账款	30	52	66	99	营业税金及附加	4	7	10	14
存货	27	40	61	82	营业费用	74	161	212	283
其他流动资产	863	875	877	893	管理费用	105	199	280	376
非流动资产	257	417	559	732	研发费用	62	117	168	235
长期股权投资	34	68	101	135	财务费用	-14	-26	-31	-27
固定资产	143	269	376	513	资产减值损失	0	1	1	1
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	15	15	15	15
无形资产	10	10	10	10	其他收益	2	2	2	2
其他非流动资产	70	71	72	74	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	4,633	5,049	5,775	6,973	营业利润	503	909	1,313	1,837
流动负债	89	142	133	197	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	503	910	1,313	1,838
应付账款	5	19	16	33	减:所得税费用	69	125	181	253
其他流动负债	85	124	117	164	少数股东损益	-6	-20	-25	-35
非流动负债	12	12	12	12	归属母公司净利润	440	804	1,157	1,619
长期借款	0	0	0	0	EBIT	399	803	1,195	1,697
其他非流动负债	12	12	12	12	EBITDA	410	818	1,218	1,731
负债合计	101	155	145	209	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-3	-23	-47	-82	每股收益(元)	2.03	3.72	5.35	7.48
归属母公司股东权益	4,534	4,917	5,677	6,845	每股净资产(元)	20.95	22.73	26.24	31.64
负债和股东权益	4,633	5,049	5,775	6,973	发行在外股份(百万股)	120	216	216	216
					ROIC(%)	225.4%	236.1%	218.3%	224.5%
					ROE(%)	9.6%	16.0%	20.1%	23.4%
					毛利率(%)	92.2%	92.0%	91.6%	91.5%
					销售净利率(%)	62.0%	60.0%	60.0%	60.1%
					资产负债率(%)	2.2%	3.1%	2.5%	3.0%
					收入增长率(%)	27.2%	88.9%	43.9%	39.8%
					净利润增长率(%)	45.4%	80.9%	44.3%	40.0%
					P/E	339.56	185.70	129.11	92.24
					P/B	32.94	30.37	26.30	21.81
					EV/EBITDA	353.69	177.11	118.37	82.77

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>