

证券研究报告—动态报告/公司快评

商业贸易

零售

爱美客 (300896)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2021年06月25日

拟收购 Huons Bio 25.4% 股权，强化肉毒合作并增强国际化布局能力

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517070001

联系人：柳旭

柳旭

13246725957

liuxu1@guosen.com.cn

事项：

爱美客发布公告称，拟共计耗资 8.86 亿元人民币收购韩国肉毒毒素企业 Huons BioPharma Co., Ltd. (以下简称“Huons Bio”) 25.4% 股权，进一步推进和提升公司国际化战略布局能力。其中 Huons Bio 原本为韩国制药及医疗器械企业 Huons Global 的肉毒毒素部门，21 年 4 月获得分拆成立，旗下肉毒产品“HUTOX”于 19 年 4 月在韩国取得产品注册证。

国信零售观点：爱美客早在 2018 年 9 月便与 Huons 公司签订了合作协议，即 Huons 授权爱美客在中国区域内进口、注册和经销其肉毒产品“HUTOX”，爱美客将负责该产品在中国区域内的临床试验及注册申请。此次爱美客以 8.86 亿元进一步收购了 Huons Bio 25.4% 的股权，实现身份从单纯代理商至股权合作方的转变。我们认为此次股权收购一方面有利于强化双方在技术、研发、营销等领域，以共同加快肉毒产品在中国市场的推出和优化市场销售环境；另一方面 Huons Bio 成为公司海外参股平台后，利于引进海外前沿的先进技术和成果来推动公司的发展，同时利于公司更了解熟悉海外医美市场、政策法规，制定研发成果在全球进行专利注册申请，逐步拓展海外市场。公司此外也公告了《董事会同意公司发行境外上市外资股（H 股）方案》，共同反映公司推进和提升国际化战略布局能力的信心。

总体上，公司作为国内轻医美注射类产品龙头企业，已在渠道、研发、品牌层面树立了极强的壁垒。中长期公司瞄准前景广阔的医美各细分赛道，积极开拓新产品线，打造医美产品矩阵，如 21 年 5 月推出“态活泡泡针”，同时“嗨体熊猫针”销售状况优异，凭借强大的营销和渠道能力，有望持续巩固龙头地位并充分享受行业合规监管强化下加速健康成长的红利。考虑本次交易仍需国家相关机构部门的审批，存在不确定性，且肉毒产品“HUTOX”在中国境内仍处研发阶段，暂未上市销售，我们暂不调整盈利预测，维持预测公司 21-23 年归母净利润分别为 7.22/10.73/15.09 亿元，对应 EPS 分别为 3.34/4.96/6.97 元/股，对应 PE 分别为 207/139/99 倍，维持“买入”评级。

评论：

■ 拟收购肉毒企业 Huons Bio 25.4% 股权，推进和提升公司国际化战略布局能力

21 年 6 月 24 日，爱美发布对外投资收购公告，拟使用超募资金约 8.86 亿元人民币增资并收购韩国本土肉毒企业 Huons Bio 合计 25.4% 股权，其中拟 5.81 亿元增资获得 16.6% 股权，3.05 亿元收购 8.8% 股权。

Huons Bio 原本为韩国知名制药及医疗器械企业 Huons Global 的肉毒毒素部门，21 年 4 月获得分拆成立，其 20 年（模拟报表）/21 年 Q1 分别实现营业收入 1.2 亿元/0.34 亿元，分别实现净利润 2804 万元/858 万元。

图 1: Huons Bio 利润表情况 (人民币元)

	2020年模拟审计报告	2021年Q1
营业收入	120,359,882.38	34,475,040.22
营业利润	32,276,964.75	9,808,715.60
净利润	28,037,984.83	8,575,539.54

资料来源:爱美客公告、国信证券经济研究所整理

图 2: Huons Bio 旗下肉毒产品“HUTOX”



资料来源: Huons Bio、国信证券经济研究所整理

从 Huons Bio 母公司 Huons Global 情况看, Huons Global 是为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、特种医药等, 知名产品包括德玛莎水光注射仪、艾莉薇玻尿酸、Hutox 肉毒素等。Huons Global 于 2006 年在韩国证券交易所上市, 旗下成立多家子公司, 其中还包括 Huons Co Ltd (KOSDAQ:243070)和 Humedix Co Ltd (KOSDAQ:200670)两家上市公司, 其中 Humedix 主营产品涵盖注射类医美产品、化妆品等。同时 Huons Global 成立有美国子公司, 推动优秀产品进入美国当地市场和业务扩展。业绩表现看, Huons Global2020 年实现营业收入 31.37 亿元, 实现净利润 2.56 亿元。

图 3: Huons Global 旗下子公司体系及主营业务



资料来源: Huons Global 官网、国信证券经济研究所整理

对于此次收购, 我们认为, 公司实现从单纯肉毒代理商到股权合作方的转变有利于强化在技术、研发、营销等领域的合作, 以共同加快产品在中国市场的推出和优化市场销售环境; 另一方面 Huons Bio 成为公司海外参股平台后, 利于引进海外前沿的先进技术和成果来推动公司的发展, 同时利于公司对全球不同地区生物制品研发、注册申报、市场竞争等方面的了解与熟悉, 制定研发成果在全球进行专利注册申请, 逐步拓展海外市场, 提升公司的整体竞争实力。

■ 投资建议: 加速打造产品矩阵, 充分受益行业红利, 维持“买入”

公司作为国内轻医美注射类产品龙头企业, 已在渠道、研发、品牌层面树立了极强的壁垒。中长期公司瞄准前景广阔的医美各细分赛道, 积极开拓新产品线, 打造医美产品矩阵, 如 21 年 5 月推出“态活泡泡针”, 同时“嗨体熊猫针”销售状况优异, 凭借强大的营销和渠道能力, 有望持续巩固龙头地位并充分享受行业合规监管强化下加速健康成长的红利。

考虑本次交易仍需国家相关机构部门的审批，存在不确定性，且肉毒产品“HUTOX”在中国境内仍处研发阶段，暂未上市销售，我们暂不调整盈利预测，维持预测公司 21-23 年归母净利润分别为 7.22/10.73/15.09 亿元，对应 EPS 分别为 3.34/4.96/6.97 元/股，对应 PE 分别为 207/139/99 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

研发进展不达预期；疫情反复影响消费需求；本次交易仍需国家相关机构部门的审批，存在不确定性；行业监管趋严导致终端市场格局发展发生变化。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	3456	3986	4843	5699	营业收入	709	1192	1896	2774
应收款项	33	49	93	137	营业成本	56	90	142	204
存货净额	27	60	57	122	营业税金及附加	4	10	15	22
其他流动资产	18	30	47	69	销售费用	74	165	300	460
流动资产合计	4376	4966	5882	6868	管理费用	44	194	322	486
固定资产	143	182	227	308	财务费用	(14)	(93)	(110)	(132)
无形资产及其他	10	10	10	9	投资收益	15	8	10	10
投资性房地产	70	70	70	70	资产减值及公允价值变动	2	0	5	5
长期股权投资	34	36	38	48	其他收入	(61)	0	0	0
资产总计	4633	5263	6227	7303	营业利润	503	835	1242	1748
短期借款及交易性金融负债	0	5	5	5	营业外净收支	(0)	1	1	1
应付款项	5	17	29	42	利润总额	503	836	1243	1749
其他流动负债	85	88	190	57	所得税费用	69	125	187	262
流动负债合计	89	110	223	105	少数股东损益	(6)	(11)	(16)	(22)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	440	722	1073	1509
其他长期负债	12	17	22	27					
长期负债合计	12	17	22	27	现金流量表 (百万元)				
负债合计	101	128	246	132	净利润	440	722	1073	1509
少数股东权益	(3)	(12)	(24)	(41)	资产减值准备	0	0	0	0
股东权益	4534	5147	6005	7212	折旧摊销	11	16	20	24
负债和股东权益总计	4633	5263	6227	7303	公允价值变动损失	(2)	0	(5)	(5)
					财务费用	(14)	(93)	(110)	(132)
					营运资本变动	(51)	(38)	59	(244)
					其它	(7)	(9)	(13)	(17)
					经营活动现金流	392	690	1134	1267
					资本开支	(5)	(55)	(60)	(100)
					其它投资现金流	(842)	0	0	0
					投资活动现金流	(880)	(57)	(62)	(110)
					权益性融资	3473	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	0	(108)	(215)	(302)
					其它融资现金流	(35)	5	0	0
					融资活动现金流	3438	(103)	(215)	(302)
					现金净变动	2950	530	857	855
					货币资金的期初余额	506	3456	3986	4843
					货币资金的期末余额	3456	3986	4843	5699
					企业自由现金流	415	547	968	1041
					权益自由现金流	380	631	1062	1153

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	3.66	3.34	4.96	6.97
每股红利	0.00	0.50	0.99	1.39
每股净资产	37.72	23.79	27.76	33.33
ROIC	21%	26%	78%	99%
ROE	10%	14%	18%	21%
毛利率	92%	92%	93%	93%
EBIT Margin	75%	62%	59%	58%
EBITDA Margin	77%	63%	60%	59%
收入增长	27%	68%	59%	46%
净利润增长率	44%	64%	49%	41%
资产负债率	2%	2%	4%	1%
息率	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%
P/E	188.6	206.9	139.2	99.0
P/B	18.3	29.0	24.9	20.7
EV/EBITDA	152.7	199.0	131.6	91.9

相关研究报告

《爱美客-300896-2021 年一季报点评：Q1 利润增长略超预期，嗨体系列有望持续爆发》 ——2021-04-27

《爱美客-300896-2020 年年报点评：Q4 利润加速高增长，嗨体产品有望持续爆发》 ——2021-02-09

《爱美客-300896-2020 年三季报点评：利润表现超预期，医美龙头价值凸显》 ——2020-10-28

《N 爱美客-300896-医美龙头壁垒深厚，享“美丽经济”确定性红利》 ——2020-09-27

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032