

推荐（维持）

加速进军肉毒毒素市场，未来品牌出海可期

风险评级：中风险

爱美客（300896）事件点评

2021年6月25日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

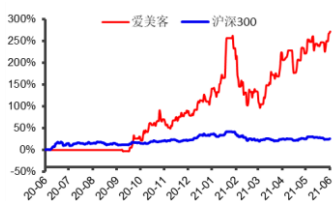
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2021年6月24日

收盘价(元)	690.16
总市值(亿元)	1493.23
总股本(亿股)	2.16
流通股本(亿股)	0.49
ROE(TTM)	13.25%
12月最高价(元)	701.00
12月最低价(元)	171.97

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：6月24日，公司公告拟使用1,018.9840亿韩元（折合约5.81亿元人民币的超募资金），对Huons BioPharma Co., Ltd.（以下简称“Huons Bio”）增资认购标的公司800,000股股份；公司拟使用534.9666亿韩元（折合约3.05亿元人民币的超募资金），收购Huons Global Co., Ltd.（以下简称“Huons Global”）持有的标的公司8.8%的股权计420,000股股份。本次增资和收购完成后，爱美客合计持有Huons Bio1,220,000股股份，持股比例25.4%。同日，公司董事会同意公司发行境外上市外资股（H股）并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市；为完成本次发行上市，同意公司转为境外募集股份有限公司。

点评：

■ **公司持股Huons Bio，有利于加速推进公司肉毒毒素研发进程，实现协同效应。**（1）2018年，公司已与韩国Huons公司签订A型肉毒毒素产品在中国的合作协议，在国内合作研发肉毒毒素，拓展公司医美产品线。我国轻医美项目中，肉毒毒素市场规模增长速度高于玻尿酸。根据立木信息咨询，2016年-2018年，中国肉毒毒素正规市场规模从22.4亿元上升至39.2亿元，CAGR为32.3%。公司肉毒毒素研发项目处于临床试验前期阶段，目前研发进度慢于大熊制药、精鼎医药和华熙生物。（2）Huons Bio原为Huons Global的肉毒毒素业务部门，现已分拆成为Huons Global的子公司。此次增资和收购Huons Bio股份，有利于增强公司与Huons Bio的资源整合，形成积极的信息共享机制和良好的协同效应，带动双方在医美市场领域产品的研发和销售，尤其是更好推进肉毒毒素项目的进展。

■ **Huons公司有其独特优势，将助力公司开拓海外市场。**Huons Bio公司处于医美行业高度发达的韩国地区，产品受到全球市场的高度认可。Hutox“橙毒”是韩国第四款商业肉毒毒素产品（在韩国名为Liztox），并且流行于国内医美灰产圈。获得Huons Bio公司股份，有助于公司熟悉全球不同地区生物制品研发、注册申报、市场竞争，利于未来在全球注册申请研发成果专利。公司与Huons Bio公司强强联合，能够优势互补，以中国国内市场为着力点，推动本土品牌出海，放眼全球市场形成强有力的战略布局。

■ **公司在H股上市，助力公司规模扩张。**若公司上市成功，短期内可获得大量资金，有助于公司提升研发能力，进一步推进内外部研发项目，加强国内外商业合作等；若募集资金用于品牌建设、营销能力提升等方面，有助于公司提高品牌影响力。从资本市场的角度出发，在港股上市可以降低外资买入的门槛，增加公司股票在二级市场的流动性。

■ **投资建议：**公司专注于医美产品，系国内玻尿酸注射针剂龙头。公司医

美产品管线丰富，享受医美行业红利，积极开发新型产品，叠加童颜针上市在即，未来将进军体重管理市场，公司未来成长可期。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为3.00/4.48元，当前股价对应PE分别为230/154倍，维持对公司“推荐”评级。

- **风险提示：**市场竞争加剧风险；新产品研发和注册风险；新产品市场接受度不及预期；经营资质续期风险；H股上市失败风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	709	1148	1722	2438
营业总成本	224	416	621	874
营业成本	56	90	137	194
营业税金及附加	4	6	9	13
销售费用	74	139	207	293
管理费用	44	85	124	171
财务费用	(14)	(4)	(5)	(7)
研发费用	62	100	150	212
公允价值变动净收益	2	0	0	0
资产减值损失	(0)	0	0	0
营业利润	503	744	1113	1576
加 营业外收入	0	0	0	0
减 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	503	744	1113	1576
减 所得税	69	103	153	217
净利润	433	642	960	1359
减 少数股东损益	(6)	(6)	(10)	(14)
归母公司所有者的净利润	440	648	970	1373
摊薄每股收益(元)	2.03	3.00	4.48	6.35
PE（倍）	340	230	154	109

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn