

证券研究报告

公司研究

事项点评

爱美客(300896.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服轻工行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

联系电话: +86 18516582264

邮箱: liyuanyuan1@cindasc.com

相关研究

《爱美客(300896.SZ):医美行业龙头标杆,乘行业东风腾飞2020.10》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

拟投资 Huons Bio 股权, 强强联手共谋发展

2021年6月24日

事件:爱美客拟使用1018.98亿韩元(折合5.81亿元人民币)增资认购Huons Bio 80万股股份;公司拟使用534.97亿韩元(折合3.05亿元人民币)收购Huons Global持有的Huons Bio 8.8%的股权计42万股股份。本次收购和增资完成后,爱美客合计持有Huons Bio 122万股股份,持股比例25.4%。

点评:

- **国际化战略布局落子,拟投资韩国 Huons Bio 公司 25.4% 股权。**Huons Bio 分拆前是 Huons Global 的肉毒毒素业务部门,其肉毒毒素产品 Hutox 于 2019 年 4 月在韩国取得产品注册证,韩国市场品牌名 Liztox。2018 年 9 月爱美客与 Huons Global 全资子公司签订 A 型肉毒毒素产品在中国的合作协议,目前该产品已经进入临床试验阶段,获批后爱美客在中国独家代理销售该产品,代理期为 10 年,双方合作更为紧密。从交易定价来看,公司以超募资金 8.86 亿元获得 Huons Bio 公司 25.4% 股份, Huons Bio 估值 34.88 亿元,按 2020 年净利润 0.28 亿元来算, PE 估值 124.6 倍、PS 估值 29 倍。
- **技术、资质、资金三重壁垒,强强联手共谋发展。**Huons Global 是韩国知名制药及医疗器械企业,目前在韩国证券交易所上市,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,从护肤品到消毒水,从玻尿酸到新冠病毒检测试剂盒,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 2020 年实现收入 31.37 亿元,净利润 2.56 亿元,对应净利率 8%,其中肉毒素业务 2020 年实现收入 1.2 亿元,净利润 0.28 亿元,净利率 23%,盈利能力更强。本次交易一方面有利于熟悉、引进海外前沿技术,指导公司应用新技术、新方法,更好、更快的实现研发阶段性成果;另一方面,有利于公司熟悉了解全球不同地区生物制品研发、注册申报、市场竞争等方面,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,提升整体竞争实力。
- **肉毒毒素具备良好市场前景,双方紧密合作助力未来获取更高市场份额。**根据立本信息咨询,2018 年肉毒毒素市场规模达 39 亿元,15-18 年复合增速为 32%,高于医美行业景气度,未来成长空间广。目前国内获批产品仅四款,其中 Dysport、Letybo 尚在推广中,竞争格局较优。公司正在临床试验阶段,与合作厂商的紧密股权合作助力国内市场管控力,凭借公司良好的市场推广能力以及较强机构粘性,未来有望获得更高市场份额。
- **盈利预测与投资评级:**疫情恢复驱动行业高景气度,嗨体表现超预期,熊猫针推广良好,积极布局埋线、童颜针等产品线,成长空间大。我们维持公司盈利预测,预计公司 2021-2023 年收入分别为 12.1 亿元/18.2 亿元/26.4 亿元,归母净利润分别为 7.4 亿元/11.1 亿元/15.9 亿元, EPS 为 3.4 元、5.1 元、7.4 元,目前股价(2021 年 6 月 24 日)对应 PE

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

为 202.5 倍、135.6 倍、93.7 倍，考虑到公司嗨体产品高速增长，且未来产品储备丰富，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**嗨体销售不达预期；行业需求恶化等

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	558	709	1,208	1,820	2,641
增长率 YoY %	73.7%	27.2%	70.3%	50.7%	45.1%
归属母公司净利润 (百万元)	306	440	737	1,101	1,594
增长率 YoY%	148.7%	43.9%	67.7%	49.3%	44.8%
毛利率%	92.6%	92.2%	91.8%	91.8%	91.8%
净资产收益率ROE%	46.4%	9.7%	14.0%	17.3%	20.0%
EPS(摊薄)(元)	1.41	2.03	3.41	5.09	7.37
市盈率 P/E(倍)	0.00	322.28	202.48	135.57	93.66
市净率 P/B(倍)	0.00	31.26	28.33	23.43	18.74

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 6 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	565	4,376	5,137	6,276	7,937	
货币资金	506	3,456	4,169	5,251	6,833	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	15	30	50	75	109	
预付账款	5	6	11	17	24	
存货	23	27	48	72	104	
其他	16	857	859	862	866	
非流动资产	179	257	297	337	377	
长期股权投资	0	34	34	34	34	
固定资产(合)	151	143	173	203	233	
无形资产	11	10	20	30	40	
其他	18	70	70	70	70	
资产总计	744	4,633	5,434	6,613	8,314	
流动负债	67	89	157	234	341	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	7	5	8	12	18	
其他	60	85	149	222	323	
非流动负债	14	12	12	12	12	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	14	12	12	12	12	
负债合计	81	101	169	247	353	
少数股东权益	4	-3	-6	-6	-6	
归属母公司	659	4,534	5,271	6,373	7,967	
负债和股东权益	744	4,633	5,434	6,613	8,314	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	558	709	1,208	1,820	2,641	
同比(%)	73.7%	27.2%	70.3%	50.7%	45.1%	
归属母公司净利润	306	440	737	1,101	1,594	
同比(%)	148.7	43.9%	67.7%	49.3%	44.8%	
毛利率(%)	92.6%	92.2%	91.8%	91.8%	91.8%	
ROE%	46.4%	9.7%	14.0%	17.3%	20.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.41	2.03	3.41	5.09	7.37	
P/E	0.00	322.28	202.48	135.57	93.66	
P/B	0.00	31.26	28.33	23.43	18.74	
EV/EBITDA	-1.45	156.07	95.52	63.22	43.03	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	558	709	1,208	1,820	2,641	
营业成本	41	56	100	149	217	
营业税金及	4	4	6	9	14	
销售费用	77	74	127	191	277	
管理费用	48	44	74	112	162	
研发费用	49	62	106	160	232	
财务费用	-2	-14	-61	-75	-97	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	7	15	14	22	32	
其他	2	2	-17	-16	-14	
营业利润	350	503	853	1,281	1,854	
营业外收支	1	0	0	0	0	
利润总额	351	503	853	1,281	1,854	
所得税	53	69	119	179	260	
净利润	298	433	734	1,101	1,594	
少数股东损	-8	-6	-4	0	0	
归属母公司	306	440	737	1,101	1,594	
EBITDA	349	482	825	1,229	1,769	
EPS(当	1.41	2.03	3.41	5.09	7.37	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	310	426	768	1,130	1,621	
净利润	298	433	734	1,101	1,594	
折旧摊销	10	11	30	30	30	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-7	-15	-14	-22	-32	
营运资金变	7	-4	19	20	28	
其它	2	0	0	0	0	
投资活动现金流	-26	-916	-56	-48	-38	
资本支出	-33	-32	-70	-70	-70	
长期投资	0	-899	0	0	0	
其他	7	15	14	22	32	
筹资活动现金流	-44	3,441	0	0	0	
吸收投资	7	3,473	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	-45	0	0	0	0	
现金流净增加额	240	2,950	713	1,082	1,583	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，五年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，三年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事化妆品&医美行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。