

市场价格 (人民币): 582.00 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.16
已上市流通 A 股(亿股)	0.49
总市值(亿元)	1,259.22
年内股价最高最低(元)	681.27/182.61
沪深 300 指数	5077
创业板指	2969

## 收购 Huons Bio 25% 股权，展开海外产业布局

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	558	709	1,235	1,755	2,355
营业收入增长率	73.74%	27.18%	74.12%	42.11%	34.19%
归母净利润(百万元)	306	440	744	1,009	1,258
归母净利润增长率	148.68%	43.93%	69.16%	35.60%	24.74%
摊薄每股收益(元)	3.395	3.658	3.438	4.662	5.816
每股经营性现金流净额	3.44	3.53	4.43	5.78	8.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	46.37%	9.70%	13.57%	16.58%	18.40%
P/E	0.00	179.04	112.15	82.70	66.30
P/B	0.00	17.37	15.22	13.71	12.20

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 6月24日, 爱美客公司公告拟使用超募资金约 8.86 亿元人民币对 Huons Bio 进行增资并收购 Huons Bio 部分股权。本次增资和收购完成后, 爱美客合计持有 Huons Bio 1,220,000 股股份, 持股比例 25.4%。爱美客于 2018 年 9 月与韩国 Huons 公司签订 A 型肉毒毒素产品在中国的合作协议, 根据协议约定, Huons 授权爱美客在中国区域内进口、注册和经销其生产的 A 型肉毒毒素产品, 代理期间为 10 年。

## 事件点评

- 收购标的深耕医美数年, 有望带来协同效应。** Huons Bio 目前是 Huons Global 全资子公司。Huons Global 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 (KOSDAQ:084110)。其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 Bio 于 2020 年/2021 年 Q1 收入分别为 1.20 亿/0.34 亿人民币, 净利润分别为 0.28 亿/0.09 亿人民币。
- 积极布局海外, 后续增长可持续。** 本次爱美客使用部分超募资金投资韩国 Huons Bio, 第一, 通过投资 Huons Bio 公司进一步加强了与 Huons 的合作, 降低了未来由生产厂家带来的一些不确定因素, 减少投资风险, 增强收入的确定性。第二, 目前 Huons Bio 含有一系列医美产品处于研发阶段, 爱美客收购其资产可以在研发、经营等方面产生深度协同的商业价值。第三, Huons Bio 不仅在中国市场有业务布局, 同时海外亦有布局, 爱美客可以持续共享全球收益。此外, Huons 强大的海外销售渠道布局有望为爱美客旗下产品进军全球市场增添动力。

## 盈利调整与投资建议

- 我们看好公司核心产品嗨体以及嗨体熊猫针持续放量, 暂不考虑并购 Huons Bio 对公司并表利润和财务费用影响, 上调 21-22 盈利预期 7%, 6%; 预计公司 21-23 年实现归母净利润 7.4 亿元、10 亿元、12.6 亿元, 同比增长 68%、36%、26%。维持“增持”评级。

## 风险提示

- 产品研发进度不及预期; 玻尿酸产品市场竞争加剧导致净利率下滑风险; 市场推广不及预期

## 相关报告

- 《嗨体放量超预期, 自研+投资丰富产品布局-爱美客公司点评》, 2021.2.9
- 《利拉鲁肽获批临床, 体重管理适应症是亮点-爱美客公司点评》, 2020.11.16
- 《Q3 业绩加速增长, 医美玻尿酸行业景气度高-爱美客三季报点评》, 2020.10.27
- 《医美玻尿酸产品龙头, 研发+销售驱动高增长-爱美客公司深度研究》, 2020.10.10

袁维 分析师 SAC 执业编号: S1130518080002  
 (021) 60882224

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>321</b>	<b>558</b>	<b>709</b>	<b>1,235</b>	<b>1,755</b>	<b>2,355</b>	货币资金	266	506	3,456	3,032	2,488	2,135
增长率		73.7%	27.2%	74.1%	42.1%	34.2%	应收款项	11	17	33	30	43	58
<b>主营业务成本</b>	<b>-34</b>	<b>-41</b>	<b>-56</b>	<b>-85</b>	<b>-95</b>	<b>-190</b>	存货	13	23	27	33	36	68
%销售收入	10.7%	7.4%	7.8%	6.9%	5.4%	8.1%	其他流动资产	7	19	860	1,300	1,651	1,961
<b>毛利</b>	<b>287</b>	<b>517</b>	<b>654</b>	<b>1,150</b>	<b>1,660</b>	<b>2,165</b>	流动资产	296	565	4,376	4,396	4,219	4,222
%销售收入	89.3%	92.6%	92.2%	93.1%	94.6%	91.9%	%总资产	63.9%	75.9%	94.5%	79.1%	68.2%	60.4%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	长期投资	0	0	59	959	1,759	2,559
%销售收入	1.9%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	140	151	143	135	134	133
<b>销售费用</b>	<b>-62</b>	<b>-77</b>	<b>-74</b>	<b>-99</b>	<b>-123</b>	<b>-165</b>	%总资产	30.1%	20.3%	3.1%	2.4%	2.2%	1.9%
%销售收入	19.4%	13.8%	10.4%	8.0%	7.0%	7.0%	无形资产	9	11	19	70	70	71
<b>管理费用</b>	<b>-44</b>	<b>-48</b>	<b>-44</b>	<b>-68</b>	<b>-88</b>	<b>-118</b>	非流动资产	167	179	257	1,163	1,963	2,763
%销售收入	13.8%	8.6%	6.1%	5.5%	5.0%	5.0%	%总资产	36.1%	24.1%	5.5%	20.9%	31.8%	39.6%
<b>研发费用</b>	<b>-34</b>	<b>-49</b>	<b>-62</b>	<b>-74</b>	<b>-105</b>	<b>-141</b>	<b>资产总计</b>	<b>464</b>	<b>744</b>	<b>4,633</b>	<b>5,559</b>	<b>6,181</b>	<b>6,984</b>
%销售收入	10.5%	8.7%	8.7%	6.0%	6.0%	6.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>140</b>	<b>339</b>	<b>471</b>	<b>903</b>	<b>1,335</b>	<b>1,729</b>	应付款项	23	18	17	22	27	48
%销售收入	43.6%	60.8%	66.4%	73.1%	76.1%	73.4%	其他流动负债	22	49	72	59	72	99
<b>财务费用</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>-28</b>	<b>-176</b>	<b>-266</b>	流动负债	45	67	89	81	99	146
%销售收入	-0.5%	-0.3%	-2.0%	2.3%	10.0%	11.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	14	14	12	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>59</b>	<b>81</b>	<b>101</b>	<b>81</b>	<b>99</b>	<b>146</b>
<b>投资收益</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>398</b>	<b>659</b>	<b>4,534</b>	<b>5,480</b>	<b>6,085</b>	<b>6,840</b>
%税前利润	0.5%	2.0%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	90	90	120	120	120	120
<b>营业利润</b>	<b>143</b>	<b>350</b>	<b>503</b>	<b>875</b>	<b>1,159</b>	<b>1,463</b>	未分配利润	144	384	809	1,255	1,860	2,615
营业利润率	44.6%	62.8%	70.9%	70.9%	66.1%	62.1%	少数股东权益	6	4	-3	-3	-3	-3
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>464</b>	<b>744</b>	<b>4,633</b>	<b>5,559</b>	<b>6,181</b>	<b>6,984</b>
<b>税前利润</b>	<b>143</b>	<b>351</b>	<b>503</b>	<b>875</b>	<b>1,159</b>	<b>1,463</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	44.6%	62.9%	70.9%	70.9%	66.1%	62.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>所得税</b>	<b>-27</b>	<b>-53</b>	<b>-69</b>	<b>-131</b>	<b>-151</b>	<b>-205</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	18.9%	15.1%	13.8%	15.0%	13.0%	14.0%	每股收益	1.365	3.395	3.658	3.438	4.662	5.816
<b>净利润</b>	<b>116</b>	<b>298</b>	<b>433</b>	<b>744</b>	<b>1,009</b>	<b>1,258</b>	每股净资产	4.427	7.321	37.719	25.329	28.126	31.616
少数股东损益	-7	-8	-6	0	0	0	每股经营现金净流	1.482	3.435	3.534	4.428	5.781	8.218
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>123</b>	<b>306</b>	<b>440</b>	<b>744</b>	<b>1,009</b>	<b>1,258</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	2.475	3.357	4.187
净利率	38.3%	54.8%	62.0%	60.2%	57.5%	53.4%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	30.84%	46.37%	9.70%	13.57%	16.58%	18.40%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	26.50%	41.08%	9.49%	13.38%	16.32%	18.02%
							投入资本收益率	27.94%	43.33%	8.96%	14.01%	19.10%	21.75%
<b>净利润</b>	<b>118</b>	<b>298</b>	<b>433</b>	<b>744</b>	<b>1,009</b>	<b>1,258</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	-7	-8	-6	0	0	0	主营业务收入增长率	44.28%	73.74%	27.18%	74.12%	42.11%	34.19%
<b>非现金支出</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	EBIT增长率	52.28%	142.15%	38.91%	91.62%	47.88%	29.51%
<b>非经营收益</b>	<b>4</b>	<b>-6</b>	<b>-16</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	净利润增长率	49.47%	148.68%	43.93%	69.16%	35.60%	24.74%
<b>营运资金变动</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>-4</b>	<b>-251</b>	<b>-350</b>	<b>-308</b>	总资产增长率	16.95%	60.40%	522.97%	19.99%	11.20%	12.99%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>133</b>	<b>309</b>	<b>425</b>	<b>532</b>	<b>695</b>	<b>988</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>资本开支</b>	<b>-39</b>	<b>-33</b>	<b>-32</b>	<b>-23</b>	<b>-11</b>	<b>-12</b>	应收账款周转天数	7.7	7.8	11.5	8.0	8.0	8.0
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-899</b>	<b>-1,000</b>	<b>-700</b>	<b>-700</b>	存货周转天数	162.7	161.0	164.7	140.0	140.0	130.0
其他	1	7	15	-100	-100	-100	应付账款周转天数	260.6	124.6	39.4	40.0	40.0	45.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-38</b>	<b>-26</b>	<b>-916</b>	<b>-1,123</b>	<b>-811</b>	<b>-812</b>	固定资产周转天数	157.3	98.6	73.5	39.8	27.8	20.6
<b>股权募资</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>3,473</b>	<b>500</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>偿债能力</b>						
其他	-50	-51	-33	-323	-428	-528	净负债/股东权益	-65.61%	-76.30%	-94.84%	-70.73%	-54.74%	-43.54%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-46</b>	<b>-44</b>	<b>3,441</b>	<b>168</b>	<b>-428</b>	<b>-528</b>	EBIT利息保障倍数	-81.6	-198.8	-32.9	32.4	7.6	6.5
<b>现金净流量</b>	<b>49</b>	<b>240</b>	<b>2,949</b>	<b>-423</b>	<b>-545</b>	<b>-353</b>	资产负债率	12.70%	10.88%	2.19%	1.46%	1.60%	2.10%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	13	33	66
增持	0	1	2	16	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.13	1.33	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

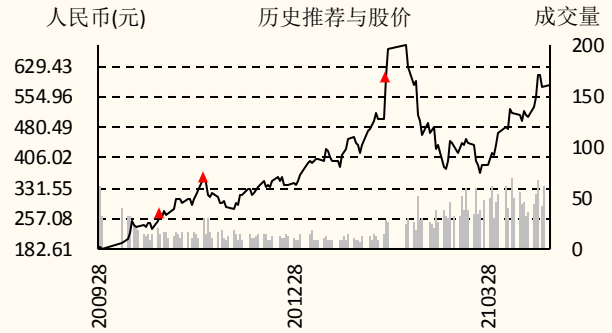
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-10	增持	358.00	377.94~377.94
2	2020-10-27	增持	455.00	N/A
3	2020-11-16	增持	566.90	N/A
4	2021-02-09	增持	907.00	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402