

爱美客 (300896.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

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

“童颜针”正式获批，爱美客增长再添新动力

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

- 爱美客申请的“左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶”（童颜针）于 6 月 24 日获得国家药监局批准上市，成为第二款获批上市的国产童颜针。

事件点评

- 医美市场合规化背景下，“童颜针”获批有望迎来超预期渗透。国内童颜针需求旺盛，市场上合规产品稀缺，公司“童颜针”是国内唯二获得国家药监局批准的产品，我们认为，一方面高需求将带来较大的增量市场空间；另一方面在医美市场逐渐规范化的趋势下，合规产品拥有较高的竞争壁垒，爱美客童颜针产品作为首批上市的产品，当前国内仅长春圣博玛童颜针在 2021 年获得批文，随着合规注册品种上市，未来国内童颜针市场有望快速增长；同时非合规产品大概率将逐步退出市场，公司产品有望把握这一品种市场存量机会。
- 多层次产品打造优质口碑，产品有望协同嗨体放量。爱美客多款爆品已在终端渠道及消费者心中塑造优质品牌形象，本次童颜针推广或受益于前期市场宣传与终端渠道积累快速放量，童颜针对比普通玻尿酸填充效果更为持久，适应范围更广，PLLA 刺激效果可使真皮层组织变厚而改善凹陷皱纹持续赋活肌肤，我们认为，产品上市后伴随市场的逐步开拓，或推动注射轻医美的“消费升级”，带动公司整体业绩上涨。

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；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。如童颜针上市后成功快速放量，公司业绩可能超出预期。

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；新品放量不达预期；

相关报告

- 1.《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
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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

0021-60030224

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
主营业务收入	321	558	709	1,235	1,755	2,355	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
主营业务成本	-34	-41	-56	-85	-95	-190	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
毛利	287	517	654	1,150	1,660	2,165	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%
营业税金及附加	-6	-4	-4	-6	-9	-12	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
销售费用	-62	-77	-74	-99	-123	-165	%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
管理费用	-44	-48	-44	-68	-88	-118	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%
研发费用	-34	-49	-62	-74	-105	-141	资产总计	464	744	4,633	5,559	6,181	6,984
%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
息税前利润 (EBIT)	140	339	471	903	1,335	1,729	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
财务费用	2	2	14	-28	-176	-266	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
资产减值损失	1	1	1	0	0	0	其他长期负债	14	14	12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0	负债	59	81	101	81	99	146
投资收益	1	7	15	0	0	0	普通股股东权益	398	659	4,534	5,480	6,085	6,840
%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
营业利润	143	350	503	875	1,159	1,463	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
营业外收支	0	1	0	0	0	0	负债股东权益合计	464	744	4,633	5,559	6,181	6,984
税前利润	143	351	503	875	1,159	1,463	比率分析						
利润率	44.6%	62.9%	70.9%	70.9%	66.1%	62.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-27	-53	-69	-131	-151	-205	每股指标						
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
净利润	116	298	433	744	1,009	1,258	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
归属于母公司的净利润	123	306	440	744	1,009	1,258	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%	回报率						
							净资产收益率	30.84%	46.37%	9.70%	13.57%	16.58%	18.40%
							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%
							增长率						
							主营业务收入增长率	44.28%	73.74%	27.18%	74.12%	42.11%	34.19%
							EBIT增长率	52.28%	142.15%	38.91%	91.62%	47.88%	29.51%
							净利润增长率	49.47%	148.68%	43.93%	69.16%	35.60%	24.74%
							总资产增长率	16.95%	60.40%	522.97%	19.99%	11.20%	12.99%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	7.7	7.8	11.5	8.0	8.0	8.0
							存货周转天数	162.7	161.0	164.7	140.0	140.0	130.0
							应付账款周转天数	260.6	124.6	39.4	40.0	40.0	45.0
							固定资产周转天数	157.3	98.6	73.5	39.8	27.8	20.6
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-65.61%	-76.30%	-94.84%	-70.73%	-54.74%	-43.54%
							EBIT利息保障倍数	-81.6	-198.8	-32.9	32.4	7.6	6.5
							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