

## 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》

《爱美客(300896.SZ): 拟投资 Huons Bio 股权, 强强联手共谋发展 2021.06》

《爱美客(300896.SZ): 嗨体多适用症推广良好, 费用率持续优化 2021.04》

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

## 童颜针新品获批, 提升产品矩阵丰富度

2021年6月28日

**事件:** 公司新产品“含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶”(俗称童颜针)在2021年6月24日获得CFDA三类医疗器械认证, 成为国内第二个获得三类医疗器械认证的童颜针产品。

**点评:**

- **重磅新品童颜针获批, 产品梯队进一步丰富。** 公司新品“含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶”由预灌封注射器、一次性使用无菌注射针以及封装在注射器内凝胶组成, 其中凝胶的主要成分为交联 HA、左旋乳酸-乙二醇共聚物微球、盐酸利多卡因、磷酸盐缓冲体系。该产品终端市场又称“童颜针”, 适用于真皮浅层、皮下浅层及深层注射, 其中交联 HA 可达到即时填充作用, 左旋乳酸-乙二醇共聚物微球可刺激人体自身生成胶原蛋白, 从而达到抗衰作用, 盐酸利多卡因可缓解注射的疼痛感, 是国内市场上首款含麻与交联 HA 的童颜针产品, 丰富了公司产品梯队。
- **丰富行业胶原可再生注射剂, 与少女针等产品差异化竞争。** 今年国内获批三款三类医疗器械的胶原可再生注射剂产品, 其他两款产品为华东医药代理的少女针、长春圣博玛的聚乳酸面部填充剂(俗称童颜针), 细分赛道三类证产品供给有限。相比于国内获批的少女针产品, 童颜针具备维持时间更长的优点(一般童颜针可维持2年以上); 相比于圣博玛童颜针产品, 公司产品具备以下创新: 1) 将凝胶预灌封于注射器内, 方便医生操作, 而圣博玛配方为聚乳酸微球、羧甲基纤维素钠等组成的冻干粉, 使用前需用氯化钠溶液混合; 2) 含交联 HA 及盐酸利多卡因, 即使填充的同时具备镇痛效果。
- **医美行业高增长, 抗衰需求旺盛, 童颜针市场前景良好。** 根据 Frost&Sullivan 数据, 19 年中国医美行业规模约 1500 亿元, 14-19 年复合增速为 24%, 医美行业呈现高增长态势。抗衰成为医美领域重点需求, 需求旺盛, 根据新氧数据, 19 年医美消费诉求中约 30% 为抗初老, 20 年主打抗衰项目热玛吉消费增长 137%, 远好于行业增速。童颜针产品可刺激自身胶原蛋白产生, 符合轻医美方向, 伴随终端推广, 有望成为抗衰细分市场新秀, 获取一定的市场份额。
- **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, 童颜针产品落地, 产品矩阵不断丰富化, 未来成长空间大。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28日)对应 PE 为 220.8 倍、147.8 倍、102.1 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	220.77	147.82	102.12
市净率 P/B(倍)	0.00	31.26	30.89	25.55	20.44

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 6 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	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	
<b>非流动资产</b>	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	
<b>资产总计</b>	744	4,633	5,434	6,613	8,314	
<b>流动负债</b>	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	
<b>非流动负债</b>	14	12	12	12	12	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	14	12	12	12	12	
<b>负债合计</b>	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	
<b>负债和股东权益</b>	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	220.77	147.82	102.12	
P/B	0.00	31.26	30.89	25.55	20.44	
EV/EBITDA	-1.45	156.07	104.61	69.32	47.27	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	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	
<b>营业利润</b>	350	503	853	1,281	1,854	
营业外收支	1	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	351	503	853	1,281	1,854	
所得税	53	69	119	179	260	
<b>净利润</b>	298	433	734	1,101	1,594	
少数股东损	-8	-6	-4	0	0	
<b>归属母公司</b>	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	
<b>经营活动现金流</b>	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	
<b>投资活动现金流</b>	-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	
<b>筹资活动现金流</b>	-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	
<b>现金流净增加额</b>	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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。