

公司点评

爱美客 (300896)

医药生物 | 医疗器械

童颜针获批，进军再生类医美市场

2021年06月28日

评级 推荐

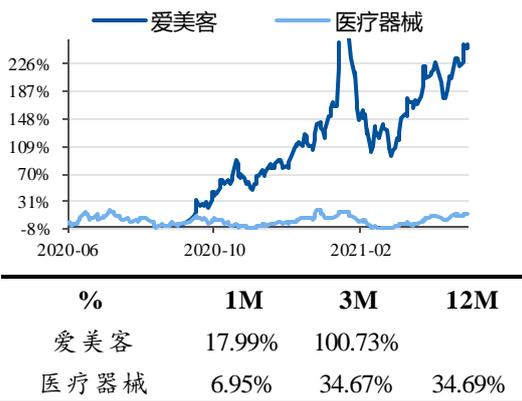
评级变动 维持

合理区间 760.00-782.00 元

交易数据

当前价格 (元)	774.00
52 周价格区间 (元)	311.00-1331.02
总市值 (百万)	167462.64
流通市值 (百万)	38219.11
总股本 (万股)	21636.00
流通股 (万股)	4937.87

涨跌幅比较



杨甫 分析师
执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com 0731-84403345

陈诗璐 研究助理
chensl2@cfzq.com 0731-89955711

- 《爱美客：爱美客 (300896.SZ) 公司点评：拟收购 Huons Bio，全球化进程加速》 2021-06-25
- 《爱美客：嗨体护航公司高速增长，轻医美龙头未来可期》 2021-04-29

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	557.72	709.29	1,198.70	1,857.99	2,694.08
归母净利润 (百万元)	305.52	439.75	747.10	1,174.40	1,688.99
每股收益 (元)	1.41	2.03	3.45	5.43	7.81
每股净资产 (元)	3.05	20.95	23.33	26.23	29.19
P/E	548.12	380.81	224.15	142.59	99.15
P/B	254.14	36.94	33.18	29.51	26.52

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

- **事件概览：**公司 6 月 28 日发布公告称，公司旗下“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）”已于 6 月 25 日正式获得 NMPA 批准，成为国内继长春圣博玛“聚乳酸面部填充剂”获批后的第二款械 III 类童颜针。
- **事件点评：**公司产品管线进一步丰富，进军再生类医美市场有望享受市场红利。含聚左旋乳酸 (PLLA) 微球的注射填充剂被俗称为“童颜针”，与玻尿酸单纯的物理填充效果不同，童颜针注射进人体后能刺激胶原蛋白再生以达到自然的长期填充效果。童颜针成分中的 PLLA 微球在人体内缓慢水解并释放乳酸，持续刺激人体免疫系统，进而吸引免疫细胞聚焦于填充区域，其所分泌的趋化因子和细胞因子会促进成纤维细胞增值和分化，最终合成大量的胶原蛋白，从而达到支撑提拉及抚平皱纹的长期效果。因此相较于普通玻尿酸产品，童颜针填充效果更自然、维持时间也更长。我们认为，在“童颜针”获批后，一方面公司的产品管线进一步丰富，综合竞争力持续提升，另一方面童颜针属于再生材料类医美注射品，而当前再生类医美市场的合规供给量较为稀缺，随着未来终端市场需求逐渐成熟的情况下，公司有望充分享受再生类医美市场的成长红利。
- **再生材料类医美市场分析：市场供给稀缺，公司产品优势明显**

(1) **竞争格局：**再生材料医美注射产品主要分为童颜针和少女针。童颜针产品中，高德美的 Sculpture (舒颜萃)、Derma Veil (德美颜) 以及 Aesthefill (爱塑美) 是全球医美市场中的主流产品但均未在国内获批，目前国内合法注册的械 III 类童颜针产品仅有长春圣博玛和爱美客的童颜针；少女针产品中，华东医药旗下的“少女针” (Ellanse) 是主流的长效注射填充系列产品，少女针系列有 S/M/L/E 四款产品，其中 Ellans é -S 已于 2021 年 4 月取得我国 III 类医疗器械注册证。少女针主要成分为羟甲基纤维素 (CMC) 和聚己内酯 (PCL) 微球，分别起到快速填充和促进成纤维细胞分泌胶原蛋白的作用。

(2) **产品优势：**公司的童颜针产品以交联透明质酸钠凝胶为母液，在胶原蛋白生成之前具有即时填充的效果，效果优于第一代童颜针

Sculpture。现阶段终端消费者的多元化需求日渐多变，公司的童颜针以“即时填充+长效修复”为主打功效，能解决当前普通玻尿酸填充市场的痛点，未来有望引领以“填充+修复”为核心的注射医美 2.0 时代。

- **盈利预测与投资建议：**考虑到肉毒素市场以及童颜针的未来潜力，随着市场教育加深、医生技术的熟练，公司的肉毒素产品（如若顺利获批）和童颜针产品将在未来将贡献增量盈利，因此我们略上调公司 2021-2023 年营业收入分别为 11.99/18.58/26.94 亿元，归母净利润分别为 7.47/11.74/16.89 亿元，EPS 分别为 3.45/5.43/7.81 元，净利润增速分别为 70.01%/57.27%/43.89%，归母净利润增速分别为 69.89%/57.19%/43.82%。公司进一步优化玻尿酸+埋线+肉毒素+童颜针的产品矩阵，叠加自身强劲的营销和渠道能力，公司有望长期在注射级医美市场稳固龙头地位。公司未来两年业绩复合增速为 63.42%，参考可比公司 PEG 估值且考虑到公司的成长性和龙头溢价，我们给予公司 2022 年 2.2 倍 PEG，合理价格区间在 760.00—782.00 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**研发进度不及预期；产品获批进度不及预期；整容医疗事故风险；行业竞争加剧风险。

财务预测摘要

利润表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	558	709	1199	1858	2694	成长性					
减:营业成本	41	56	92	136	194	营业收入增长率	73.7%	27.2%	69.0%	55.0%	45.0%
营业税费	4	4	7	10	14	营业利润增长率	144.5%	43.6%	69.9%	57.1%	43.9%
销售费用	77	74	115	167	242	净利润增长率	148.7%	43.9%	69.9%	57.2%	43.8%
管理费用	48	44	74	110	160	EBITDA 增长率	120.5%	38.4%	66.5%	56.7%	44.4%
财务费用	-2	-14	-27	-35	-40	EBIT 增长率	124.8%	39.1%	67.8%	57.4%	44.7%
研发费用	49	62	96	145	210	NOPLAT 增长率	157.9%	42.3%	69.4%	58.2%	44.7%
加:资产减值损失	0	0	0	0	0	投资资本增长率	15.9%	17.7%	10.2%	23.0%	4.4%
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	净资产增长率	63.7%	583.8%	11.1%	12.2%	11.0%
投资收益及其他	9	16	12	17	18	利润率					
营业利润	350	503	854	1342	1931	毛利率	92.6%	92.2%	92.3%	92.7%	92.8%
加:营业外净收支	1	0	0	0	0	营业利润率	62.8%	70.9%	71.3%	72.2%	71.7%
利润总额	351	503	855	1342	1932	净利率	54.8%	62.0%	62.3%	63.2%	62.7%
减:所得税	53	69	118	184	264	EBITDA/营业收入	72.6%	79.0%	77.8%	78.7%	78.4%
归母净利润	306	440	747	1174	1689	EBIT/营业收入	70.8%	77.5%	76.9%	78.1%	78.0%
资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	运营效率					
货币资金	506	3456	3964	4530	5132	固定资产周转天数	93	74	41	25	15
交易性金融资产	0	842	850	850	850	流动营业资本周转天数	-7	-5	1	9	11
应收账款	15	33	28	72	82	流动资产周转天数	278	1,254	1,396	1,014	785
应收票据	0	0	0	0	0	应收帐款周转天数	8	12	9	10	10
预付帐款	5	6	12	15	23	存货周转天数	12	13	12	12	12
存货	23	27	56	65	108	总资产周转天数	390	1,364	1,467	1,055	813
其他流动资产	16	12	11	13	12	投资资本周转天数	84	77	52	39	30
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	投资回报率					
持有至到期投资	0	0	0	0	0	ROE	46.4%	9.7%	14.8%	20.7%	26.7%
长期股权投资	0	34	34	34	34	ROA	40.1%	9.4%	14.3%	20.1%	26.0%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	246.1%	302.0%	434.7%	623.8%	734.0%
固定资产	151	143	132	121	111	费用率					
在建工程	0	0	0	0	0	销售费用率	13.8%	10.4%	9.6%	9.0%	9.0%
无形资产	11	10	10	9	9	管理费用率	8.6%	6.1%	6.1%	5.9%	5.9%
其他非流动资产	18	70	41	45	51	财务费用率	-0.3%	-2.0%	-2.2%	-1.9%	-1.5%
资产总额	744	4633	5137	5755	6413	三费/营业收入	30.9%	23.2%	21.5%	20.9%	21.2%
短期债务	0	0	0	0	0	偿债能力					
应付帐款	7	17	19	24	43	资产负债率	10.9%	2.2%	2.0%	1.9%	2.3%
应付票据	0	0	0	0	0	负债权益比	12.2%	2.2%	2.0%	1.9%	2.4%
其他流动负债	60	72	69	71	91	流动比率	8.40	49.05	55.91	58.68	46.16
长期借款	0	0	0	0	0	速动比率	8.05	48.75	55.28	57.98	45.35
其他非流动负债	14	12	13	13	13	利息保障倍数	-231.37	-38.32	-34.18	-41.62	-52.35
负债总额	81	101	101	108	147	分红指标					
少数股东权益	4	-3	-12	-28	-49	DPS(元)	-	1.94	1.52	2.53	4.85
股本	90	120	216	216	216	分红比率	0.0%	95.7%	44.1%	46.6%	62.1%
留存收益	569	4414	4831	5459	6098	股息收益率	0.0%	0.3%	0.2%	0.4%	0.8%
股东权益	663	4531	5035	5647	6266	业绩和估值指标					
现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(元)	1.41	2.03	3.45	5.43	7.81
归母净利润	298	433	747	1174	1689	BVPS(元)	3.05	20.95	23.33	26.23	29.19
加:折旧和摊销	10	11	11	11	11	PE(X)	548.12	380.81	224.15	142.59	99.15
资产减值准备	1	1	0	0	0	PB(X)	254.14	36.94	33.18	29.51	26.52
公允价值变动损失	0	-2	0	0	0	P/FCF	584.77	403.44	229.30	147.82	99.73
财务费用	0	0	-27	-35	-40	P/S	300.27	236.10	139.70	90.13	62.16
投资收益	-7	-15	-11	-16	-16	EV/EBITDA	138.26	126.85	174.26	110.79	76.43
少数股东损益	-8	-6	-10	-16	-22	CAGR(%)	57.3%	56.7%	85.1%	57.3%	56.7%
营运资金的变动	27	-22	1	-57	-27	PEG	9.57	6.72	2.63	2.49	1.75
经营活动产生现金流量	310	426	711	1062	1595	ROIC/WACC	23.43	28.76	41.40	59.41	69.90
投资活动产生现金流量	-26	-916	2	16	16	REP	17.13	15.06	21.71	12.26	9.94
融资活动产生现金流量	-44	3441	-206	-512	-1009						

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438