

爱美客 (300896.SZ)

中报业绩同比+188.9%超预期，嗨体保持高速增长

2021年08月23日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

黄泽鹏 (分析师)

杨妍 (联系人)

huangzepeng@kysec.cn

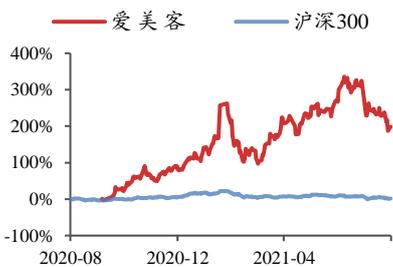
yangyan@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790121010071

日期	2021/8/23
当前股价(元)	561.98
一年最高最低(元)	1,331.02/311.00
总市值(亿元)	1,215.90
流通市值(亿元)	277.50
总股本(亿股)	2.16
流通股本(亿股)	0.49
近3个月换手率(%)	411.05

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-收购韩国 Huons Bio25.4%股权, 合作加深巩固竞争力》-2021.6.24

《公司信息更新报告-一季度业绩超预期, 明星产品嗨体引领高增长》-2021.4.27

《公司信息更新报告-明星产品嗨体放量, 医美龙头持续高增长》-2021.2.9

● 公司中报业绩同比+188.87%，单二季度同比+144.38%，超出预期

公司发布半年报: 2021H1 实现营收 6.3 亿元 (+161.9%)、归母净利润 4.25 亿元 (+188.9%); 单 2021Q2 实现营收 3.74 亿元 (+129.9%)、归母净利润 2.55 亿元 (+144.4%), 业绩高增长。考虑到明星产品嗨体高增长叠加未来新品贡献增量, 我们上调盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 8.88 (+1.86) /13.25 (+2.75) /18.08 (+3.08) 亿元, 对应 EPS 为 4.10 (+0.86) /6.12 (+1.27) /8.36 (+1.43) 元, 当前股价对应 PE 为 137.0/91.8/67.2 倍, 维持“买入”评级。

● 明星产品嗨体保持高速增长，盈利能力持续优化

分产品看, 2021H1 以嗨体为代表的溶液类产品实现营收 4.76 亿元 (+230.38%), 高速增长; 凝胶类产品实现营收 1.48 亿元 (+57.39%), 埋植线/化妆品实现收入 240 万元/643 万元。**盈利能力方面**, 2021H1/2021Q2 毛利率分别为 93.2%/93.8%, 分别同比+3.03pct/+3.36pct; 净利率分别为 67.1%/69.3%, 同比+7.62pct/+6.82pct, 盈利能力显著提升。**费用方面**, 2021H1 公司期间费用率合计为 16.6%, 同比-7.7pct; 其中销售费用率为 9.7%基本持平; 管理费用率为 4.1% (-2.2pct); 研发费用为 4413 万元 (研发费用率为 7.0%, 同比-1.6pct), 保持较高研发投入。

● 医美龙头深筑竞争壁垒，核心产品高速增长、新品有望贡献增量

公司是国产医美龙头, 研发转化高效、推新能力突出, 在产品技术、安全性和有效性等方面均已得到医美机构和消费者认可, “嗨体”等品牌影响力不断增强。**渠道端**: 未来公司通过完善销售网络、加强学术推广培训等方式增强终端黏性;**产品端**: 明星产品嗨体有望持续高增长, 熊猫针继续放量; 新产品方面, 冻活泡泡针受益行业监管趋严, 对原不合规水光类产品有望逐步替代; 此外, 濡白天使于 7 月正式上市, 我们看好终端需求旺盛的再生胶原类产品前景。**在研产品**: 公司通过自主研发、合作研发、投资入股等方式推动产品升级与新品研发, 布局肉毒素、体重管理等高潜力赛道, 未来均有望贡献增量。

● 风险提示: 疫情反复、市场竞争加剧、公司新产品推出不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	558	709	1,376	2,029	2,772
YOY(%)	73.7	27.2	94.1	47.4	36.6
归母净利润(百万元)	306	440	888	1,325	1,808
YOY(%)	148.7	43.9	101.8	49.2	36.5
毛利率(%)	92.6	92.2	92.9	92.9	92.8
净利率(%)	54.8	62.0	64.5	65.3	65.2
ROE(%)	45.0	9.6	17.5	21.6	23.8
EPS(摊薄/元)	1.41	2.03	4.10	6.12	8.36
P/E(倍)	398.0	276.5	137.0	91.8	67.2
P/B(倍)	184.5	26.8	24.3	20.0	16.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	565	4376	4662	5558	6900
现金	506	3456	3668	4539	5792
应收票据及应收账款	15	30	57	71	103
其他应收款	2	3	8	9	14
预付账款	5	6	15	16	26
存货	23	27	61	70	111
其他流动资产	14	854	854	854	854
非流动资产	179	257	470	620	775
长期投资	0	34	34	34	34
固定资产	151	143	285	420	568
无形资产	11	10	10	10	10
其他非流动资产	18	70	141	156	163
资产总计	744	4633	5132	6178	7675
流动负债	67	89	134	128	179
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7	5	16	15	28
其他流动负债	60	85	118	113	150
非流动负债	14	12	12	12	12
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	12	12	12	12
负债合计	81	101	147	140	191
少数股东权益	4	-3	-16	-35	-61
股本	90	120	216	216	216
资本公积	140	3545	3448	3448	3448
留存收益	429	869	1534	2450	3566
归属母公司股东权益	659	4534	5001	6073	7545
负债和股东权益	744	4633	5132	6178	7675

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	310	426	792	1205	1675
净利润	298	433	875	1306	1782
折旧摊销	10	11	11	18	25
财务费用	-2	-14	-54	-67	-69
投资损失	-7	-15	-11	-20	-26
营运资金变动	7	-4	-29	-32	-37
其他经营现金流	4	14	0	0	0
投资活动现金流	-26	-916	-213	-149	-154
资本支出	33	32	224	169	180
长期投资	0	-899	0	0	0
其他投资现金流	7	-1783	11	20	26
筹资活动现金流	-44	3441	-367	-185	-267
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	30	96	0	0
资本公积增加	0	3405	-96	0	0
其他筹资现金流	-44	6	-367	-185	-267
现金净增加额	240	2950	212	871	1253

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	558	709	1376	2029	2772
营业成本	41	56	97	145	200
营业税金及附加	4	4	7	10	14
营业费用	77	74	138	203	277
管理费用	48	44	55	61	69
研发费用	49	62	117	164	213
财务费用	-2	-14	-54	-67	-69
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
其他收益	3	2	3	3	3
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	7	15	11	20	26
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	350	503	1030	1536	2097
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	351	503	1030	1536	2097
所得税	53	69	154	230	314
净利润	298	433	875	1306	1782
少数股东损益	-8	-6	-13	-19	-26
归母净利润	306	440	888	1325	1808
EBITDA	346	410	933	1431	1967
EPS(元)	1.41	2.03	4.10	6.12	8.36

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	73.7	27.2	94.1	47.4	36.6
营业利润(%)	144.5	43.6	104.9	49.1	36.5
归属于母公司净利润(%)	148.7	43.9	101.8	49.2	36.5
获利能力					
毛利率(%)	92.6	92.2	92.9	92.9	92.8
净利率(%)	54.8	62.0	64.5	65.3	65.2
ROE(%)	45.0	9.6	17.5	21.6	23.8
ROIC(%)	42.5	7.6	15.6	19.7	21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	10.9	2.2	2.9	2.3	2.5
净负债比率(%)	-74.6	-76.1	-73.4	-75.0	-77.3
流动比率	8.4	49.1	34.7	43.5	38.6
速动比率	7.8	48.5	34.1	42.8	37.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	46.8	31.8	31.8	31.8	31.8
应付账款周转率	2.9	9.3	9.3	9.3	9.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.41	2.03	4.10	6.12	8.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.97	3.66	5.57	7.74
每股净资产(最新摊薄)	3.05	20.95	23.11	28.07	34.87
估值比率					
P/E	398.0	276.5	137.0	91.8	67.2
P/B	184.5	26.8	24.3	20.0	16.1
EV/EBITDA	350.3	286.1	125.5	81.2	58.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn