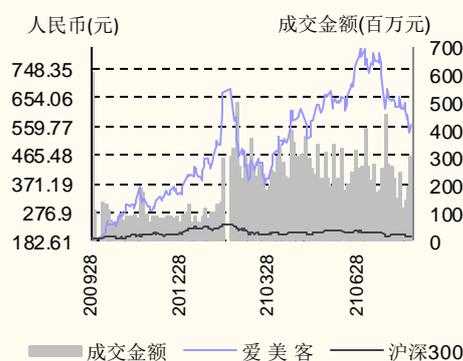


市场价格 (人民币): 561.98 元

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)	1,215.90
年内股价最高最低(元)	820.00/182.61
沪深 300 指数	4836
创业板指	3294



相关报告

1. 《“童颜针”正式获批，爱美客增长再添新动力-爱美客公司点评》，2021.6.28
2. 《收购 Huons Bio25% 股权，展开海外产业布局-爱美客事...》，2021.6.27
3. 《业绩略超预期，嗨体放量增长-爱美客公司点评》，2021.4.27
4. 《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
5. 《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

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

嗨体增持超预期，濡白天使有望接力增长

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	1,320	1,910	2,610
营业收入增长率	73.74%	27.18%	86.10%	44.70%	36.65%
归母净利润(百万元)	306	440	800	1,108	1,401
归母净利润增长率	148.68%	43.93%	81.99%	38.51%	26.36%
摊薄每股收益(元)	3.395	3.658	3.699	5.123	6.474
每股经营性现金流净额	3.44	3.53	4.92	6.59	9.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	46.37%	9.70%	14.51%	17.94%	19.95%
P/E	0.00	179.04	104.24	75.26	59.56
P/B	0.00	17.37	15.13	13.50	11.88

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月23日，公司公布2021年上半年业绩，上半年实现营业收入6.33亿元(+161.87%)；实现归母净利润4.25亿元(+188.86%)；实现扣非归母净利润4.11亿元(+191.46%)。公司2021Q2实现营业收入3.74亿元(环比44.3%，同比+129.9%)，实现归母净利润2.55亿元(环比49.2%，同比+144.4%)，实现扣非归母净利润2.49亿元。

经营分析

- 嗨体系列增长超预期，凝胶类产品增长迅速：**1H21以嗨体为代表的溶液类注射产品收入4.8亿增230%，占比从去年同期60%大幅提升至75%，其中颈纹产品持续高增长，熊猫针超预期放量。凝胶类注射产品收入1.5亿(+57.4%)，其中宝尼达依然保持快速增长。
- 经营效率不断改善，盈利能力不断提升：**1H21毛利率升3pct至93.3%，销售费率9.7%基本持平，管理费率降2.2pct至4.1%，研发费用率降1.6pct至7.0%；其中Q2毛利率继续提升3.4pct，主因嗨体熊猫针占比提升等因素，销售费率升1.4pct主因销售团队持续扩大，管理/研发费率各降0.6/2.9pct。
- 新品“濡白天使”下半年有望放量：**童颜针“濡白天使”于6月正式获批，产品相较于传统童颜针具有两大优势：1. 操作简单，无须复溶可即刻注射，提升服务机构与医生效率。2. 即刻填充：复配交联透明质酸起即刻填充效果。预计后续产品凭借过硬的产品力及公司强大的营销能力，有望成为再生材料细分空间第一款重磅现象级产品。

盈利预测与投资建议

- 目我们看好公司核心产品嗨体以及嗨体熊猫针持续放量，叠加下半年童颜针放量，上调21-23盈利预期8%，10%，11%；预计公司21-23年实现归母净利润8亿元、11.08亿元、14.01亿元，同比增长82%、38.5%、26.4%。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

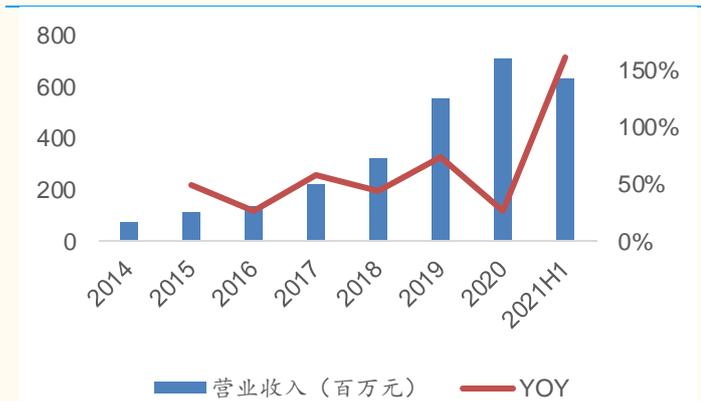
事件

- 8月23日，公司公布2021年上半年业绩，上半年实现营业收入6.33亿元(+161.87%)；实现归母净利润4.25亿元(+188.86%)；实现扣非归母净利润4.11亿元(+191.46%)。
- 公司2021Q2实现营业收入3.74亿元(环比44.3%，同比+129.9%)，实现归母净利润2.55亿元(环比49.2%，同比+144.4%)，实现扣非归母净利润2.49亿元。

点评

- 2021年公司中报业绩实现超预期增长。营收端增速稳健，利润端超预期放量。
- 公司核心产品嗨体处于快速放量期，凝胶类产品维持高增速。2021年半年报公司实现营业收入6.33亿元，同比增长161.87%；实现归母净利润4.25亿元，同比增长188.86%；实现扣非后归母净利润4.11亿元，同比增长191.46%。

图表 1: 2014-2021H1 爱美客营业收入及同比增速



来源: 国金证券研究所

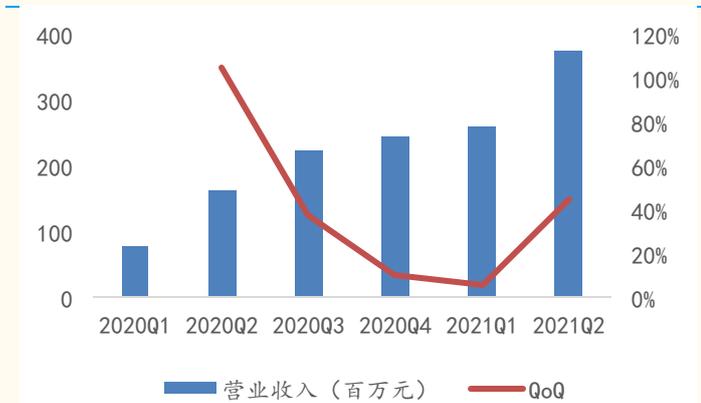
图表 2: 2014-2021H1 爱美客归母净利润及同比增速



来源: 国金证券研究所

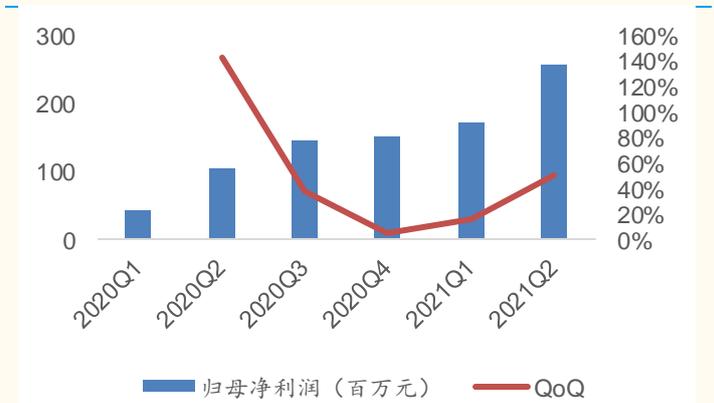
- 2021 Q2 继续保持高景气，熊猫针持续超预期放量，使得公司业绩呈现逐季加速增长的趋势。

图表 3: 2020-2021H1 爱美客分季度营业收入及环比增速



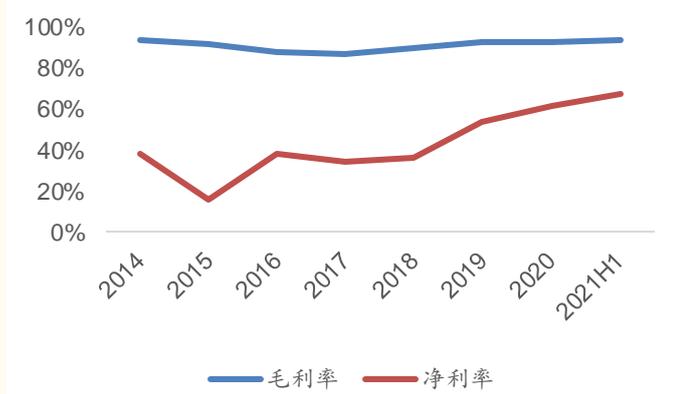
来源: 国金证券研究所

图表 4: 2020-2021H1 爱美客分季度归母净利润及环比增速



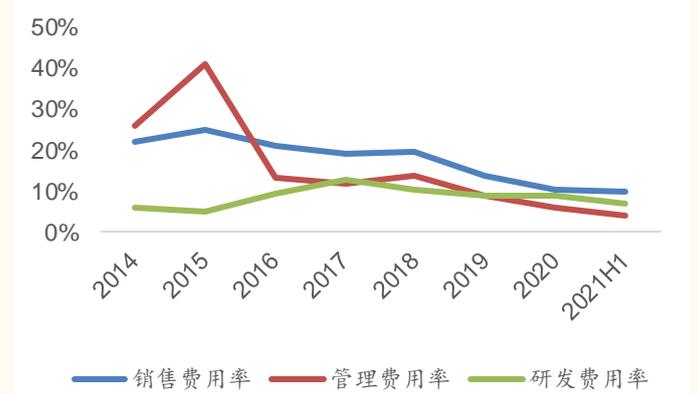
来源: 国金证券研究所

图表 5: 2014-2021H1 爱美客毛利率和净利率



来源: 国金证券研究所

图表 6: 2014-2021H1 爱美客期间费用率



来源: 国金证券研究所

- 公司各项财务指标稳中向好，销售费用率和管理费用率呈下行趋势，经营效率不断改善，盈利能力不断提升。
- 2021 年中报显示公司整体毛利率维持在 93%左右，较 2020 年略微提升。
- 研发费用率和管理费用率呈下行趋势，销售费率略微提升主因销售团队持续扩大
- “濡白天使”下半年放量在即
- 童颜针“濡白天使”于 6 月正式获批，核心成分聚左旋乳酸 (PLLA) 是一种与人体相融并可分解吸收的组织再生型注射填充剂，具有良好的生物相容性和可降解性，可在体内自行分解代谢。产品相较于传统童颜针具有两大优势：1 操作简单，无须复溶可即刻注射，提升服务机构与医生效率。2. 即刻填充:复配交联透明质酸起即刻填充效果。预计后续产品凭借过硬的产品力及公司强大的营销能力，有望成为再生材料细分空间第一款重磅现象级产品。童颜针于我国港澳台地区销售迅猛，国内水货市场参差不齐，随着医美监管进一步趋严，以爱美客为代表的合规企业有望获得较大市场份额。

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	1,320	1,910	2,610	货币资金	266	506	3,456	3,068	2,581	2,308
增长率		73.7%	27.2%	86.1%	44.7%	36.6%	应收款项	11	17	33	33	47	64
主营业务成本	-34	-41	-56	-87	-108	-235	存货	13	23	27	33	41	84
%销售收入	10.7%	7.4%	7.8%	6.6%	5.7%	9.0%	其他流动资产	7	19	860	1,300	1,652	1,965
毛利	287	517	654	1,233	1,802	2,375	流动资产	296	565	4,376	4,435	4,322	4,421
%销售收入	89.3%	92.6%	92.2%	93.4%	94.3%	91.0%	%总资产	63.9%	75.9%	94.5%	79.2%	68.8%	61.5%
营业税金及附加	-6	-4	-4	-7	-10	-13	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	-106	-134	-183	%总资产	30.1%	20.3%	3.1%	2.4%	2.1%	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	-73	-96	-131	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%	20.8%	31.2%	38.5%
研发费用	-34	-49	-62	-79	-115	-157	资产总计	464	744	4,633	5,598	6,285	7,184
%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	969	1,449	1,892	应付款项	23	18	17	23	30	57
%销售收入	43.6%	60.8%	66.4%	73.4%	75.8%	72.5%	其他流动负债	22	49	72	63	79	110
财务费用	2	2	14	-27	-175	-263	流动负债	45	67	89	86	109	167
%销售收入	-0.5%	-0.3%	-2.0%	2.1%	9.1%	10.1%	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	86	109	167
投资收益	1	7	15	0	0	0	普通股股东权益	398	659	4,534	5,514	6,179	7,020
%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	942	1,274	1,629	未分配利润	144	384	809	1,289	1,954	2,795
营业利润率	44.6%	62.8%	70.9%	71.3%	66.7%	62.4%	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	5,598	6,285	7,184
税前利润	143	351	503	942	1,274	1,629	比率分析						
利润率	44.6%	62.9%	70.9%	71.3%	66.7%	62.4%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-27	-53	-69	-141	-166	-228	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	3.699	5.123	6.474
净利润	116	298	433	800	1,108	1,401	每股净资产	4.427	7.321	37.719	25.485	28.559	32.444
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	4.915	6.592	9.353
归属于母公司的净利润	123	306	440	800	1,108	1,401	每股股利	0.000	0.000	0.000	2.663	3.689	4.661
净利率	38.3%	54.8%	62.0%	60.6%	58.0%	53.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	30.84%	46.37%	9.70%	14.51%	17.94%	19.95%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	26.50%	41.08%	9.49%	14.30%	17.64%	19.50%
净利润	118	298	433	800	1,108	1,401	投入资本收益率	27.94%	43.33%	8.96%	14.94%	20.41%	23.19%
少数股东损益	-7	-8	-6	0	0	0	增长率						
非现金支出	7	10	11	15	11	12	主营业务收入增长率	44.28%	73.74%	27.18%	86.10%	44.70%	36.65%
非经营收益	4	-6	-16	24	25	25	EBIT增长率	52.28%	142.15%	38.91%	105.62%	49.50%	30.61%
营运资金变动	4	7	-4	-249	-353	-314	净利润增长率	49.47%	148.68%	43.93%	81.99%	38.51%	26.36%
经营活动现金净流	133	309	425	591	792	1,124	总资产增长率	16.95%	60.40%	522.97%	20.83%	12.28%	14.30%
资本开支	-39	-33	-32	-23	-11	-12	资产管理能力						
投资	0	0	-899	-1,000	-700	-700	应收账款周转天数	7.7	7.8	11.5	8.0	8.0	8.0
其他	1	7	15	-100	-100	-100	存货周转天数	162.7	161.0	164.7	140.0	140.0	130.0
投资活动现金净流	-38	-26	-916	-1,123	-811	-812	应付账款周转天数	260.6	124.6	39.4	40.0	40.0	45.0
股权募资	10	7	3,473	500	0	0	固定资产周转天数	157.3	98.6	73.5	37.3	25.5	18.6
债权募资	-6	0	0	-10	0	0	偿债能力						
其他	-50	-51	-33	-345	-468	-585	净负债/股东权益	-65.61%	-76.30%	-94.84%	-70.94%	-55.42%	-44.89%
筹资活动现金净流	-46	-44	3,441	145	-468	-585	EBIT利息保障倍数	-81.6	-198.8	-32.9	35.3	8.3	7.2
现金净流量	49	240	2,949	-387	-487	-273	资产负债率	12.70%	10.88%	2.19%	1.54%	1.73%	2.33%

来源：公司年报、国金证券研究所

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，不作为或被视为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