

爱美客 (300896.SZ)

国产针剂超预期增长，向全品线和全球化迈进

营收稳步增长，利润表现超预期。公司 2021 上半年实现总营收 6.33 亿元 (YOY+161.87%)，归母净利 4.25 亿元 (YOY+188.86%)，归母扣非净利 4.11 亿元 (YOY+191.46%)；其中单二季度收入 3.74 亿元 (YOY+129.92%)，归母净利 2.55 亿元 (YOY+144.38%)。上半年毛利率同增 3.03pcts 至 93.25%，销售费用率同降 0.03pcts 至 9.72%，管理费用率同降 2.17pcts 至 4.12%，主要系人工费及房租物业折旧费占比有所降低，研发费用率同降 1.64pcts 至 6.97%，带动归母净利率同增 6.28pcts 至 67.17%。

嗨体系列爆发式增长，下半年新增濡白天使产线。上半年按产品来看，溶液类注射产品（嗨体、逸美）营收 4.76 亿元 (YOY+230.38%)，占总营收 75.18%，毛利率同增 2.72pcts 至 93.73%；凝胶类注射产品（宝尼达、爱芙莱、逸美一加一）营收 1.48 亿元 (YOY+57.39%)，占总营收 23.43%，毛利率同增 2.57pcts 至 93.31%。公司现已拥有 7 款获批的 III 类械产品，其中，濡白天使已于 2021 年 6 月获批，并于 7 月举办新品发布会，产品主要成分为左旋乳酸-乙二醇共聚物微球，促进胶原蛋白再生，定位“即刻塑形+后期亮白”双重效果，并计划于下半年商业化上市。此外，公司拟用 8.86 亿元认购从事肉毒素业务的 Huons Bio 122 万股（占比 25.4%股权），增加 A 型肉毒素产线。公司在研产线丰富，第二代面部埋植线、利拉鲁肽注射液等在研项目持续推进，通过内部研发与外部合作，不断将产品组合范围从生物医用材料向生物药品、化学药品领域扩展。

渠道端直销壁垒高筑，港股发行助力全球化布局。公司坚持“直销为主、经销为辅”的营销策略，销售网络覆盖全国 31 个地区。直销模式做深，深度参与机构运营，为医疗机构解决产品定位、推广策略、客户维护等问题，并紧密掌握终端产品的使用效果；经销模式做广，覆盖销售团队难以直接覆盖的机构，迅速扩大产品市占率。公司搭建的培训平台全轩课堂为医生持续提供培训，注册医生已近万名，B 端良性互动铸就高渠道壁垒。为进一步推进全球化战略，公司已于 7 月递交港股上市申请，目前已完成相关内部决策程序，我们预计将于年底完成港股上市。

盈利预测及投资建议。基于上半年表现，我们上调 2021/2022/2023 年收入预测至 14.97/23.28/33.29 亿元，同比增长 111.1%/55.5%/43.0%；上调归母净利润预测至 9.59/15.12/21.98 亿元，同比增长 118.0%/57.8%/45.3%，我们认为公司具备产品端及渠道端双重壁垒，持续享受国内医美材料市场行业红利及头部国产针剂厂商品牌溢价，未来向全品线和全球化迈进，维持“买入”评级。

风险提示：成熟类目价格战；新技术替代；取证进度；产品安全问题等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	558	709	1,497	2,328	3,329
增长率 yoy (%)	73.7	27.2	111.1	55.5	43.0
归母净利润（百万元）	306	440	959	1,512	2,198
增长率 yoy (%)	148.7	43.9	118.0	57.8	45.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.41	2.03	4.43	6.99	10.16
净资产收益率 (%)	45.0	9.6	18.7	23.6	26.3
P/E (倍)	398.0	276.5	126.8	80.4	55.3
P/B (倍)	184.5	26.8	24.0	19.1	14.7

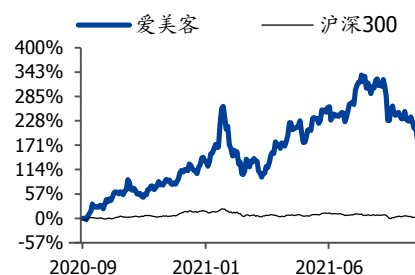
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 23 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
8 月 23 日收盘价(元)	561.98
总市值(百万元)	121,589.99
总股本(百万股)	216.36
其中自由流通股(%)	22.82
30 日日均成交量(百万股)	3.00

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 赵雅楠

执业证书编号：S0680521030001

邮箱：zyn@gszq.com

研究助理 萧灵

邮箱：xiaoling@gszq.com

相关研究

- 1、《爱美客 (300896.SZ)：收购 Huons 肉毒产线，全球化布局再下一城》2021-06-25
- 2、《爱美客 (300896.SZ)：漂亮的一击--启动港股上市》2021-05-16
- 3、《爱美客 (300896.SZ)：一季度业绩超预期，产品及渠道优势高筑》2021-04-26



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	565	4376	4748	5844	7637	营业收入	558	709	1497	2328	3329
现金	506	3456	3735	4814	6490	营业成本	41	56	107	149	202
应收票据及应收账款	15	30	64	82	127	营业税金及附加	4	4	8	12	17
其他应收款	2	3	9	10	17	营业费用	77	74	154	226	310
预付账款	5	6	17	19	32	管理费用	48	44	69	104	135
存货	23	27	70	65	117	研发费用	49	62	123	182	250
其他流动资产	14	854	854	854	854	财务费用	-2	-14	-36	-43	-56
非流动资产	179	257	463	623	788	资产减值损失	-0	-0	0	0	0
长期投资	0	34	67	100	134	其他收益	3	2	2	3	4
固定资产	151	143	264	367	472	公允价值变动收益	0	2	0	0	1
无形资产	11	10	10	10	10	投资净收益	7	15	21	27	35
其他非流动资产	18	70	121	146	173	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	744	4633	5211	6467	8425	营业利润	350	503	1096	1729	2513
流动负债	67	89	142	124	185	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7	5	19	14	30	利润总额	351	503	1096	1729	2513
其他流动负债	60	85	124	110	155	所得税	53	69	151	238	346
非流动负债	14	12	13	14	14	净利润	298	433	945	1491	2166
长期借款	0	0	1	2	2	少数股东损益	-8	-6	-14	-22	-32
其他非流动负债	14	12	12	12	12	归属母公司净利润	306	440	959	1512	2198
负债合计	81	101	155	138	199	EBITDA	359	499	1070	1702	2478
少数股东权益	4	-3	-16	-38	-70	EPS (元)	1.41	2.03	4.43	6.99	10.16
股本	90	120	216	216	216	主要财务比率					
资本公积	140	3545	3448	3448	3448	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	429	869	1483	2452	3860	成长能力					
归属母公司股东权益	659	4534	5072	6368	8296	营业收入(%)	73.7	27.2	111.1	55.5	43.0
负债和股东权益	744	4633	5211	6467	8425	营业利润(%)	144.5	43.6	118.0	57.8	45.3
						归属于母公司净利润(%)	148.7	43.9	118.0	57.8	45.3
						获利能力					
						毛利率(%)	92.6	92.2	92.9	93.6	93.9
						净利率(%)	54.8	62.0	64.01	64.97	66.02
						ROE(%)	45.0	9.6	18.7	23.6	26.3
						ROIC(%)	44.2	9.3	18.0	22.8	25.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	10.9	2.2	3.0	2.1	2.4
						净负债比率(%)	-74.6	-76.1	-73.7	-75.9	-78.8
						流动比率	8.4	49.1	33.4	47.3	41.2
						速动比率	7.8	48.5	32.7	46.5	40.3
						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	4.43	6.99	10.16
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.97	3.97	6.48	9.43
						每股净资产(最新摊薄)	3.05	20.95	23.44	29.43	38.34
						估值比率					
						P/E	398.0	276.5	126.8	80.4	55.3
						P/B	184.5	26.8	24.0	19.1	14.7
						EV/EBITDA	337.6	235.1	109.3	68.1	46.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com