

推荐 (维持)

利润率持续上行，力争实现全方位产品布局

风险评级：中风险

爱美客（300896）2021半年报点评

2021年8月24日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：2021年H1，公司实现营业收入63,346.09万元，较上年同期增长161.87%；实现归属于上市公司股东的净利润42,547.23万元，较上年同期增长188.86%；归属于上市公司股东扣除非经常损益的净利润41,088.31万元，较上年同期增长191.46%。

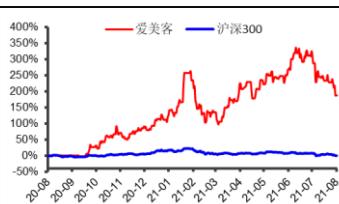
点评：

主要数据

2021年8月23日

收盘价(元)	561.98
总市值(亿元)	1,215.90
总股本(亿股)	2.16
流通股本(亿股)	0.49
ROE (TTM)	13.25%
12月最高价(元)	820.00
12月最低价(元)	171.97

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

■ **2021年H1公司业绩符合预期。**按季度看，2021年Q2公司实现营业收入37,410.63万元，同比增长129.92%；实现归母净利润25,471.31万元，同比增长144.38%。2021年上半年，公司产品市场需求强劲，业绩增长亮眼，主要原因系：①享受中国医美行业快速增长带来的红利。根据Frost & Sullivan，2020年中国医美市场规模达到1549亿元，2016年-2020年复合增速为18.9%，远高于全球水平。②公司凭借研发实力、销售渠道、品牌效应以及领先产品等优势，实现产品渗透率持续提升。一方面，公司通过为医疗机构提供经营指导与建议，加强沟通与深度运营合作，进一步夯实客群关系；另一方面，公司通过全轩学院为医生群体提供技术培训，提升产品认可度。

■ **公司盈利能力进一步提升。**2021上半年，公司销售毛利率和销售净利率分别达到93.25%和67.09%，综合竞争力强劲。其中，2021年Q2，公司利润率同比环比均实现增长。2021年Q2公司销售毛利率为93.77%，环比增加1.27个百分点，同比增加3.36个百分点；公司销售净利率为69.27%，环比增加5.33个百分点，同比增加6.81个百分点。

■ **公司产品布局逐步完善，医美市场地位进一步稳固。**（1）透明质酸领域，公司先发优势显著，行业地位领先。根据Frost & Sullivan，截至2020年，公司透明质酸钠类注射产品，按销售量计算的国内市场份额达到27.2%，排名第一；按金额（入院价）计算的国内市场份额已达到14.3%，在国产企业中排名第一，在所有国内及国际制造商中排名第三。公司的明星产品嗨体在颈纹治疗领域仍保持独家垄断地位，产品销量维持快速增长。（2）公司产品组合进一步完善。2021年6月，公司的童颜针产品获批，正式切入再生材料领域。截至目前，公司已有7款获得国家药监局批准的III类医疗器械产品，包含5款基于透明质酸钠的系列皮肤填充剂（玻尿酸）、1款基于聚左旋乳酸的皮肤填充剂（童颜针）、1款PPDO面部埋植线产品。（3）公司在研产品进度良好。其中，作用于动态皱纹的注射用A型肉毒毒素项目已进入临床III期，作用于慢性体重管理的利拉鲁肽注射液项目已进入临床I期。此外，公司还在研发多种迎合市场需求的新产品，包括用于治疗颈部后缩的医用含聚乙烯醇凝胶微球的修饰透明质酸钠凝胶、用于软

组织提升的第二代面部埋植线、用于溶解透明质酸可皮下注射的注射用透明质酸酶等。

- **投资建议：**公司专注于医美产品，系国内玻尿酸注射针剂龙头，享受医美行业红利。公司医美产品管线逐渐丰富完善，新品童颜针具备创新优势，有望在2021年下半年放量；未来将进军体重管理市场，具备高成长性。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为3.49/5.18元，当前股价对应PE分别为161/109倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险；新产品研发和注册风险；新产品市场接受度不及预期；经营资质续期风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2021 年 8 月 23 日）

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	709	1236	1,860	2641
营业总成本	224	382	587	844
营业成本	56	92	140	197
营业税金及附加	4	6	10	14
销售费用	74	103	154	219
管理费用	44	74	112	158
财务费用	-14	-4	-6	-8
研发费用	62	111	177	264
公允价值变动净收益	2	0	0	0
资产减值损失	-0	0	0	0
营业利润	503	866	1286	1809
加 营业外收入	0	0	0	0
减 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	503	866	1286	1809
减 所得税	69	119	177	249
净利润	433	747	1109	1560
减 少数股东损益	-6	-7	-11	-16
归母公司所有者的净利润	440	754	1120	1575
摊薄每股收益(元)	2.03	3.49	5.18	7.28
PE（倍）	276	161	109	77

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。
本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn