

2021年上半年业绩超预期，嗨体高速增长

爱美客(300896)

事件概述:

公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年，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%；实现扣非归母净利润 4.11 亿元，同比增长 91.46%。

2021 年 Q2，公司实现营业收入 3.74 亿元，同比增长 130.33%，归母净利润为 2.55 亿元，同比增长 144.38%。

分析判断:

▶ 嗨体产品高速增长，公司盈利水平持续提升

2021 年上半年公司业绩高速增长主要来源于溶液类注射产品（主要为嗨体）的快速增长，该产品当期实现收入 4.76 亿元（占营收比例 75%），同比增长 230.38%。2020Q4 至 2021Q2，公司归母净利润率分别为 60.98%/65.84%/68.08%。2021 年上半年，公司期间费用率为 16.57%，同比下降 7.71pct。净利率水平持续提升和公司费用率水平下降，显示出公司产品规模化效应，盈利水平持续提升。

▶ 童颜针获批上市销售，产品梯队日益丰富

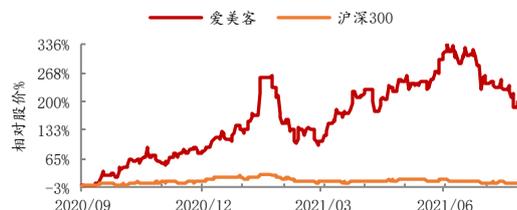
公司童颜针（濡白天使）于 2021 年 6 月获得国家药监局批准上市，根据公司公告该产品将于今年下半年进行商业化上市。目前国内获得 III 类医疗器械注册证书的胶原蛋白刺激微球类产品共有三家，分别是圣博玛和爱美客的童颜针，以及华东的少女针。III 类医疗器械医美产品从临床到获批上市需要约 3-4 年时间，因此目前市场竞争格局良好，叠加公司优秀的医美产品营销推广能力，预计童颜针上市之后市场规模有望快速增长。同时，公司今年还推出嗨体冻活泡泡针进入水光市场，上市产品梯队日益丰富，此外公司还有肉毒素和利拉鲁肽减肥笔等在研产品，这些均为公司未来 3-5 年营收高速增长奠定了基础。

▶ 医疗美容相关政策出台，利于行业规范健康发展

近年来医美行业处于高速发展阶段，国内医美市场规模从 2016 年的 776 亿元增长至 2020 年的 1549 亿元，CAGR 为 18.9%。在行业高速发展下，2021 年 6 月国家卫健委等八部委联合发布《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》等政策出台规范行业发展，对于医美上游企业而言，行业规范发展更利于合规医美产品销售推广，头部企业有望进一步扩大市场份额。

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	561.98
股票代码:	300896
52 周最高价/最低价:	1331.02/311.0
总市值(亿)	1,215.90
自由流通市值(亿)	0.00
自由流通股数(百万)	0.00



分析师: 崔文亮

邮箱: cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

研究助理: 支君

邮箱: zhijun@hx168.com.cn

相关研究

1. 【华西医药】爱美客(300896)点评报告: 大比例参股 25.4%韩国肉毒公司 Huons BioPharma, 重磅产品童颜针如期获批丰富公司产品线

2021.06.27

2. 【华西医药】爱美客(300896)点评报告: 业绩略超预期, 嗨体持续带动业务快速发展

2021.04.26

3. 【华西医药】爱美客(300896)点评报告: 嗨体高速增长带动公司业务开疆拓土, 潜在医美品种值得期待

2021.02.09

投资建议

维持盈利预测，预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 11.05/16.30/23.10 亿元，同比增长 55.8%/47.5%/41.7%，归母净利润分别为 7.35/10.55/14.83 亿元，同比增长 67.2%/43.4%/40.6%，对应市盈率分别为 165X/115X/82X。维持“买入”评级。

风险提示

医美行业政策风险，产品推广销售不及预期风险，产品研发进度不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	558	709	1,105	1,630	2,310
YoY (%)	73.7%	27.2%	55.8%	47.5%	41.7%
归母净利润(百万元)	306	440	735	1,055	1,483
YoY (%)	148.7%	43.9%	67.2%	43.4%	40.6%
毛利率 (%)	92.6%	92.2%	92.8%	92.9%	93.0%
每股收益 (元)	1.41	2.03	3.40	4.87	6.85
ROE	46.4%	9.7%	14.9%	17.6%	19.8%
市盈率	397.98	276.50	165.39	115.31	81.98

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	709	1,105	1,630	2,310	净利润	433	721	1,034	1,454
YoY (%)	27.2%	55.8%	47.5%	41.7%	折旧和摊销	11	23	23	23
营业成本	56	80	117	163	营运资金变动	-4	9	24	23
营业税金及附加	4	6	8	12	经营活动现金流	426	731	1,048	1,454
销售费用	74	113	165	233	资本开支	-32	-352	-202	-202
管理费用	44	68	99	140	投资	-899	-465	-565	-565
财务费用	-14	-60	-54	-59	投资活动现金流	-916	-795	-734	-721
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	3,473	96	0	0
投资收益	15	22	33	46	债务募资	0	0	0	0
营业利润	503	845	1,213	1,706	筹资活动现金流	3,441	-325	0	0
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	2,950	-389	314	733
利润总额	503	845	1,213	1,706	主要财务指标				
所得税	69	125	179	252	成长能力				
净利润	433	721	1,034	1,454	营业收入增长率	27.2%	55.8%	47.5%	41.7%
归属于母公司净利润	440	735	1,055	1,483	净利润增长率	43.9%	67.2%	43.4%	40.6%
YoY (%)	43.9%	67.2%	43.4%	40.6%	盈利能力				
每股收益	2.03	3.40	4.87	6.85	毛利率	92.2%	92.8%	92.9%	93.0%
资产负债表 (百万元)					净利率率	61.1%	65.2%	63.4%	62.9%
货币资金	3,456	3,067	3,381	4,114	总资产收益率 ROA	9.5%	14.5%	17.1%	19.3%
预付款项	6	8	12	17	净资产收益率 ROE	9.7%	14.9%	17.6%	19.8%
存货	27	44	59	83	偿债能力				
其他流动资产	887	1,337	1,902	2,473	流动比率	49.05	37.86	30.46	27.03
流动资产合计	4,376	4,457	5,354	6,686	速动比率	48.68	37.42	30.05	26.63
长期股权投资	34	49	64	79	现金比率	38.74	26.06	19.23	16.63
固定资产	143	470	647	824	资产负债率	2.2%	2.6%	3.1%	3.4%
无形资产	10	10	10	10	经营效率				
非流动资产合计	257	601	795	989	总资产周转率	0.15	0.22	0.27	0.30
资产合计	4,633	5,057	6,149	7,675	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	2.03	3.40	4.87	6.85
应付账款及票据	5	15	22	31	每股净资产	20.95	22.85	27.73	34.58
其他流动负债	85	102	153	216	每股经营现金流	1.97	3.38	4.85	6.72
流动负债合计	89	118	176	247	每股股利	0.00	1.94	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	12	12	12	12	PE	276.50	165.39	115.31	81.98
非流动负债合计	12	12	12	12	PB	31.26	24.59	20.27	16.25
负债合计	101	130	188	260					
股本	120	216	216	216					
少数股东权益	-3	-17	-38	-67					
股东权益合计	4,531	4,927	5,961	7,415					
负债和股东权益合计	4,633	5,057	6,149	7,675					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

支君：南京大学生物化学与分子生物学专业硕士毕业，曾任职于东方财富证券和华创证券，2021年5月加入华西证券，负责生物制品和医美行业。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。