



中航证券研究所  
分析师: 裴伊凡  
证券执业证书号: S0640516120002  
电话: 010-59562517  
邮箱: peiyf@avicsec.com

## 爱美客 ( 300896.SZ ) : 明星产品业绩亮眼, 差异化布局助推盈利能力提升

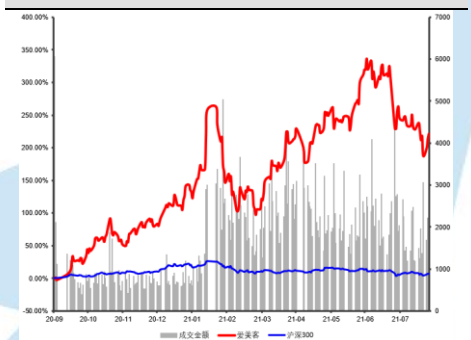
行业分类: 社会服务

2021 年 08 月 25 日

公司投资评级	买入
当前股价 ( 21.08.24 )	588.05

基础数据	
总市值 ( 亿元 )	1272.31
流通市值 ( 亿元 )	290.37
总股本 ( 亿股 )	2.16
流通 A 股 ( 亿股 )	0.49
近三个月换手率	418.85%

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind, 中航证券研究所

### 2021 年中报点评:

- 2021 年上半年, 公司实现营收 6.33 亿元 ( 同比+161.87% ); 归母净利润 4.25 亿元 ( 同比+188.86% ); 扣非后归母净利润 4.11 亿元 ( 同比+191.46% )。其中, Q2 单季实现营收 3.74 亿元 ( 同比+129.45% ); 归母净利润 2.55 亿元 ( 同比+144.38% )。
- **嗨体放量增长, 产品矩阵表现亮眼。**1) **溶液类注射产品** (嗨体、逸美): 21H1 该业务实现营收 4.76 亿元 ( 同比+230.38%, 占总营收占 75.18% ), 毛利率达到 93.73% ( 同比+2.72% )。其中, 作为国内首款商业化用于修复颈纹的皮肤填充剂明星产品“嗨体”贡献主要增量, 品牌影响力与和认可度不断提升; 2) **凝胶类注射产品** (爱芙莱、宝尼达等): 21H1 该业务实现营收 1.48 亿元, 同比增长 57.39% ( 占总营收 23.43% ); 3) **其他品类**: 21H1, 面部埋植线产品与化妆品分别贡献 239.76 万元、642.98 万元营业收入。
- **高研发投入布局差异化产品, 有望打开新增量市场。**1) **高素质研发团队**: 截至报告期末, 公司拥有 95 名研发人员, 占员工总数的 22%, 拥有多元化专业背景; 2) **技术壁垒**: 报告期内, 公司累积注册了 42 项专利, 其中 23 项为发明专利; 3) **国际化战略布局**: 收购 Huons Global 部分股权, 拓展肉毒毒素产品线, 通常被用于除皱、瘦脸及多种医美联合项目; 4) **产品储备**: 作为国产及世界首款获批的含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的皮肤填充剂, 童颜针“濡白天使”将于下半年商业化上市, 定位肌肤医学隔离膜, 具有刺激胶原蛋白再生和填充的作用, 有望打开再生类针剂市场的新增量; “利拉鲁肽注射液”和“注射用 A 型肉毒素”分别进入了 I 期和 III 期临床试验阶段, 进一步完善公司差异化产品布局。
- **管理效率提升, 盈利能力再升级。**报告期内, 公司各项费用率持续优化, 销售/管理/研发费用率分别为 9.72% ( YoY-0.03pcts ) / 4.12% ( YoY-2.17pcts ) / 6.97% ( YoY-1.64pcts )。21H1, 毛利率提升 3.0pcts 至 93.25%; 净利率提升 7.6pcts 至 67.09%, 费用率的有效控制叠加毛利率的提升, 合力助推公司盈利能力持续增强。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航  
产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59562524  
传真: 010-59562637

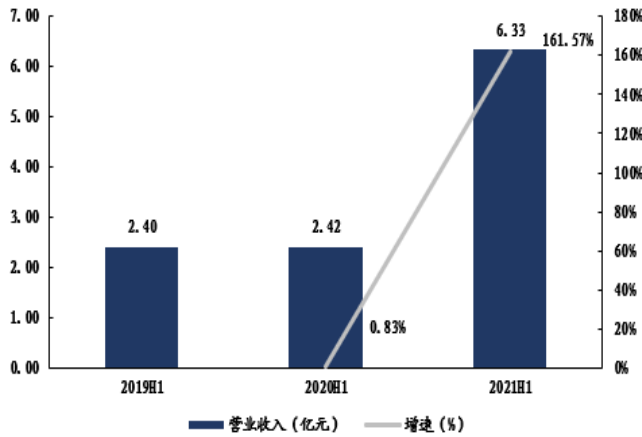
- 投资建议:** 公司目前拥有7项III类医疗器械许可,截至2020年,公司透明质酸钠类注射产品,按销售量计算的国内市场份额达到27.2%,排名第一,龙头优势明显,坐享医美行业增长红利。明星产品“嗨体”独占国内颈纹修复市场,产品矩阵的影响力不断扩大。童颜针“濡白天使”预计于下半年商业化上市,有望打开再生类针剂市场的新增量,打开公司新的增长曲线。

基于公司H1经营状况,和下半年的产品上线计划,上修盈利预测,我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为8.73/13.03/18.35亿元, EPS分别为4.03/6.02/8.48元,对应三年PE分别为146/98/69倍。维持“买入”评级。

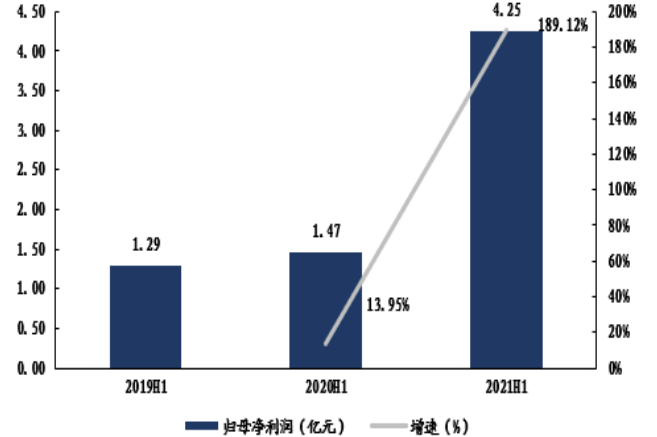
- 风险提示:** 宏观经济下行、新产品不及预期、政策监管变化、行业竞争加剧

#### 盈利预测与财务指标:

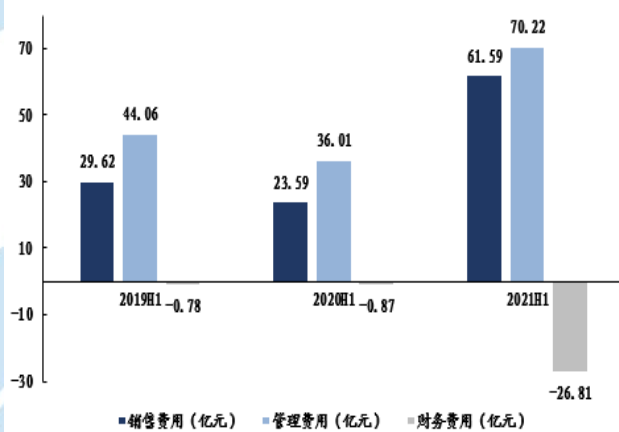
单位/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	709.29	1349.14	2026.81	2840.38
增长率(%)	27.18%	90.21%	50.23%	40.14%
归属母公司股东净利润(百万元)	439.75	872.79	1302.51	1834.59
增长率(%)	43.93%	98.47%	49.24%	40.85%
每股收益(元)	3.66	4.03	6.02	8.48
销售毛利率(%)	92.17%	93.54%	93.66%	93.61%
PE	170	146	98	69

**公司主要财务数据**
**图 1: 公司营业收入及增速**


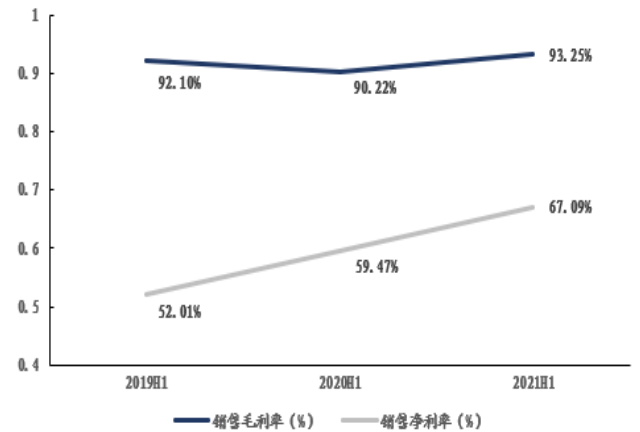
资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 2: 公司归母净利润及增速**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 3: 公司三费情况**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 4: 公司毛利率及净利润率**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**■ 财务报表预测**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	709.29	1349.14	2026.81	2819.70
营业成本	55.52	87.15	128.50	183.00
营业税金及附加	3.66	10.65	13.62	19.31
销售费用	73.56	134.64	188.70	261.67
管理费用	43.50	65.84	94.85	131.12
财务费用	-14.33	-22.14	-28.89	-42.73
资产减值损失	-0.01	-11.30	8.67	5.89
投资收益	14.73	3.21	4.21	5.12
公允价值变动损益	1.57	1.57	1.57	1.57
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	502.74	991.94	1483.24	2067.94
其他非经营损益	-0.09	0.14	0.06	0.09
利润总额	502.66	992.08	1483.30	2068.03
所得税	69.27	140.93	208.61	291.83
净利润	433.39	851.14	1274.69	1776.20
少数股东损益	-6.36	-21.65	-27.83	-38.79
归属母公司股东净利润	439.75	872.79	1302.51	1814.99

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3455.84	2550.02	3644.39	5246.69
应收和预付款项	39.43	62.60	96.01	136.08
存货	26.80	50.01	83.35	126.01
其他流动资产	853.77	868.48	880.14	896.09
长期股权投资	33.89	33.89	33.89	33.89
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	142.87	281.70	416.95	545.29
无形资产和开发支出	10.36	9.96	9.55	9.15
其他非流动资产	69.70	87.06	104.39	121.68
资产总计	4632.67	3943.72	5268.69	7114.88
短期借款	0.00	200.00	200.00	200.00
应付和预收款项	59.28	110.85	160.61	229.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	42.16	20.78	21.29	22.88
负债合计	101.44	331.62	381.90	451.89
股本	120.20	216.36	216.36	216.36
资本公积	3544.63	2035.20	2035.20	2035.20
留存收益	868.99	1741.78	3044.29	4859.28
归属母公司股东权益	4533.82	3993.34	5295.85	7110.84
少数股东权益	-2.59	-24.24	-52.06	-90.85
股东权益合计	4531.22	3969.10	5243.79	7019.99
负债和股东权益合计	4632.67	4300.72	5625.69	7471.88

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	425.68	818.46	1240.63	1733.80
投资活动现金流净额	-916.25	-166.15	-165.15	-164.24
筹资活动现金流净额	3440.80	-1201.13	18.89	32.73
现金流量净额	2950.23	-548.82	1094.37	1602.29

数据来源: WIND, 中航证券研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

裴伊凡 (证券执业证书号: S0640516120002), 英国格拉斯哥大学经济学硕士, 中航证券社会服务行业分析师, 覆盖互联网、传媒、教育、医美、免税、餐饮、旅游等行业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

## 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。