

爱美客(300896)

盈利能力再攀高峰，濡白天使未来可期

——爱美客 2021 年半年报点评报告

✍️ 分析师：马莉 S1230520070002
 ☎️ 联系人：王长龙、汤秀洁、詹陆雨、周明蕊
 ✉️ mali@stocke.com.cn

报告导读

2021 年 H1 收入同比+162%，归母净利润同比+189%，Q2 单季度收入同比+130%，归母净利润同比+144%，Q2 单季度净利率 69.3%。

投资要点

□ **业绩概览：2021 年 H1 收入同比+162%，归母净利润同比+189%**

嗨体和嗨体熊猫针渗透率进一步提升，H1 归母净利润高增 189%。1) 收入：21H1 实现收入 6.3 亿元 (+161.9%YoY)，主要系去年同期疫情影响线下医美项目开展受限，加之嗨体、嗨体熊猫针等溶液类注射产品渗透率增加。2) 净利润：归母净利润 4.3 亿元 (+188.9%YoY)，净利润增幅快于收入增幅。3) 扣非：扣非归母净利润 4.1 亿元 (+191.5%YoY)。

Q2 单季度收入同比+130%，归母净利润同比+144%。1) 收入：Q2 单季度实现营收 3.7 亿元 (+129.9% YoY)；2) 净利润：归母净利润 2.5 亿元 (+144.4% YoY)，20Q2 公司随着疫情的控制和消费的复苏业绩恢复正增长，因此 21Q2 同比增速略低于 H1 水平。

□ **盈利：毛利率高位提升，费用率持续下降，净利率再创新高**

规模效应下期间费用率持续降低，毛利率攀升至 93%。1) 毛利率：H1 毛利率 93.3% (同比+3.0pcts)。2) 费用率：H1 销售费用率 9.7% (与去年同期基本一致)，管理费用率 4.1% (同比-2.2pcts)，研发费用率 7.0% (同比-1.6pcts)。综合来看，期间费用率 16.6%，去年同期为 24.3%，降低-7.7 个百分点，主要系规模效应摊薄期间费用成本。3) 净利率：H1 净利率 67.1% (同比+7.6pcts)。

21Q2 毛利率、净利率双双提升。1) 毛利率：Q2 单季度毛利率 93.8% (同比+3.4pcts)，主要系嗨体熊猫针等高毛利新品快速放量。2) 费用率：Q2 单季度销售费用率 9.1% (同比+1.4pcts)，管理费用率 3.8% (同比-0.6pcts)，研发费用率 5.6% (同比-2.9pcts)。综合来看，期间费用率 14.5%，较去年同期下降 5.9pcts。3) 净利率：Q2 单季度净利率 69.3% (同比+6.8pcts)

□ **濡白天使下半年问世，研发、资本化进程持续推进**

现有产品市场需求强劲，推动业绩持续增长。公司现上市产品包括基于透明质酸钠的系列皮肤填充剂、面部埋植线以及衍生的“伴侣型”化妆品品牌矩阵，2021H1：1) 溶液类注射产品，包括嗨体+逸美：实现营收 4.8 亿元 (+230.4%YoY)，占比 75.2%；2) 凝胶类注射产品，包括面部长效填充市场中唯二获批的含微球产品之一宝尼达、逸美一加一 以及含麻产品爱芙莱、爱美飞：实现营收 1.5 亿元 (+57.4%YoY)，占比 23.4%；3) 面部埋植线：实现营收 240 万元，占比 0.4%；4) 化妆品：实现营收 643 万元，占比 1.0%。

濡白天使获批，深化公司先发优势与医美龙头地位。2021 年 6 月，公司产品“含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶” (商品名：濡白天使) 取得 III 类医疗器械产品注册证，该产品也是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，计划于 2021 年下半年在国内进行商业化上市。至此，

评级

增持

上次评级 增持
 当前价格 ¥561.98

单季度业绩

元/股

2Q/2021	1.20
1Q/2021	0.77
4Q/2020	1.23
3Q/2020	1.18

覆盖分析师

报告撰写人：马莉

联系人：王长龙、汤秀洁、詹陆雨、周明蕊

相关报告

- 1 《爱美客童颜针获批点评：“童颜针”获批，胶原蛋白刺激市场再添黑马》 2021.06.28
- 2 《爱美客增资收购 Houns Bio 25.4% 股权点评：以中韩医美市场为着力点，放眼全球战略布局》 2021.06.24
- 3 《爱美客：21Q1 业绩超预期，嗨体及熊猫针热度持续》 2021.04.27
- 4 《嗨体强劲增长带动业绩超预期，潜在明星管线储备丰富》 2021.02.09

公司以七款III类医疗器械产品注册证，成为国内获得国家药监局认证用于非手术医疗美容III类医疗器械数量最多的企业。

研发机制优化，资本化进程稳步推进。报告期内，为不断整合与优化公司的研发机制，公司：1) 购买控股子公司北京诺博特、北京融知生物少数股东所持49%权益，实现控股子公司到全资子公司的转化，并将“注射用基因重组蛋白药物研发项目”、“去氧胆酸药物研发项目”两大募投项目实施主体变更为北京诺博特，2) 拟使用超募资金约8.86亿元人民币对Huons BioPharma Co.,Ltd.进行增资并收购公司25.4%的股份，不仅加深肉毒素项目的合作和资源整合，也助力爱美客实现国际化战略布局能力的提升。此外，为推进公司资本战略，公司适时启动了H股股票发行事项，并完成相关内部决策程序。

□ 盈利预测及估值：增持评级

公司处于高速增长的美容行业中，最具备议价能力的环节，在盈利能力、产品差异化和稀缺性、以及项目储备方面均可圈可点，潜力大空间广。预计2021-2023年归母净利润分别为9.1、13.9、19.6亿元，增速分别为107%、53%、41%，对应PE为134、88、62倍，维持增持评级

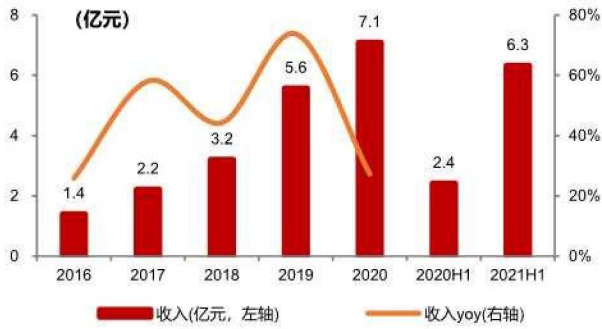
□ 风险提示

市场竞争加剧的风险、业务资质和产品注册批件无法按时办理续期风险、产品结构相对单一风险等。

财务摘要

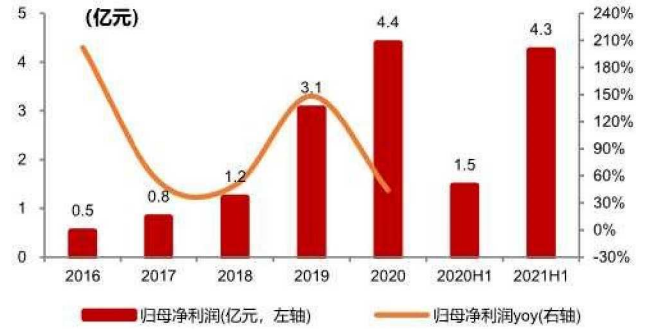
(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	709.3	1414.0	2190.5	3105.5
(+/-)	27.2%	99.4%	54.9%	41.8%
净利润	439.8	908.5	1387.6	1961.8
(+/-)	43.9%	106.6%	52.7%	41.4%
每股收益(元)	3.66	4.20	6.41	9.07
P/E	276.5	133.8	87.6	62.0

图 1：2021H1 公司收入 6.3 亿元，同比+162%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2021H1 公司归母净利润 4.3 亿元，同比+189%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：2021H1 公司毛利率 93.3%，净利率 67.1%



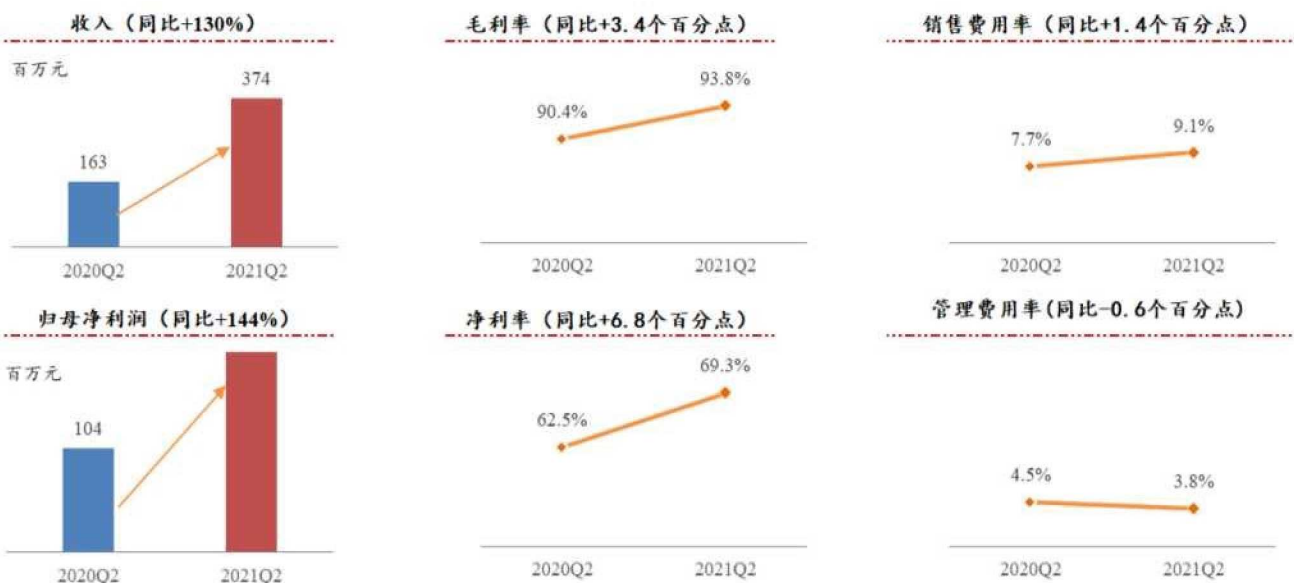
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：销售费用率 9.7%，管理费用率 4.1%，研发费用率 7.0%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：公司 2021Q2 主要业绩指标一览



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,376	4,755	5,496	6,681	营业收入	709	1,414	2,191	3,105
现金	3,456	3,772	4,464	5,577	营业成本	56	103	161	228
交易性金融资产	842	850	850	850	营业税金及附加	4	8	12	17
应收账款	30	37	66	79	营业费用	74	148	230	326
其它应收款	3	11	11	20	管理费用	44	64	94	124
预付账款	6	14	18	28	研发费用	62	92	142	202
存货	27	59	75	115	财务费用	(14)	(36)	(41)	(50)
其他	12	12	12	12	资产减值损失	(0)	(0)	(0)	(0)
非流动资产	257	433	624	806	公允价值变动损益	2	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	15	15	15	15
长期投资	34	34	34	34	其他经营收益	2	3	3	3
固定资产	143	240	426	604	营业利润	503	1,053	1,608	2,274
无形资产	10	14	18	21	营业外收支	(0)	1	1	1
在建工程	0	100	100	100	利润总额	503	1,054	1,609	2,275
其他	70	45	46	47	所得税	69	145	222	314
资产总计	4,633	5,188	6,120	7,486	净利润	433	908	1,388	1,962
流动负债	89	155	156	254	少数股东损益	(6)	(5)	(5)	(5)
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	440	908	1,388	1,962
应付款项	5	36	28	63	EBITDA	506	1,029	1,589	2,255
预收账款	17	31	17	52	EPS (最新摊薄)	3.66	4.20	6.41	9.07
其他	67	88	111	139	主要财务比率				
非流动负债	12	18	22	26		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	12	18	22	26	营业收入	27.18%	99.35%	54.92%	41.77%
负债合计	101	173	177	280	营业利润	43.55%	109.39%	52.79%	41.41%
少数股东权益	(3)	(8)	(13)	(18)	归属母公司净利润	43.93%	106.59%	52.74%	41.38%
归属母公司股东权益	4,534	5,022	5,956	7,224	获利能力				
负债和股东权益	4,633	5,188	6,120	7,486	毛利率	92.17%	92.74%	92.66%	92.66%
					净利率	61.10%	64.25%	63.35%	63.17%
					ROE	16.93%	19.03%	25.33%	29.84%
					ROIC	9.41%	17.47%	22.70%	26.56%
					偿债能力				
					资产负债率	2.19%	3.34%	2.89%	3.74%
					净负债比率	2.24%	3.45%	2.98%	3.89%
					流动比率	49.05	30.58	35.32	26.32
					速动比率	48.68	30.11	34.72	25.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.26	0.29	0.39	0.46
					应收帐款周转率	30.18	40.00	40.00	40.00
					应付帐款周转率	9.26	5.00	5.00	5.00
					每股指标(元)				
					每股收益	3.66	4.20	6.41	9.07
					每股经营现金	3.54	4.12	5.96	8.97
					每股净资产	37.72	23.21	27.53	33.39
					估值比率				
					P/E	276.50	133.84	87.63	61.98
					P/B	26.82	24.21	20.42	16.83
					EV/EBITDA	233.62	114.51	73.73	51.44

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	426	891	1,290	1,940
净利润	433	908	1,388	1,962
折旧摊销	11	11	20	30
财务费用	(14)	(36)	(41)	(50)
投资损失	(15)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	(4)	19	(63)	12
其它	14	3	1	2
投资活动现金流	(916)	(154)	(144)	(132)
资本支出	32	211	211	211
长期投资	0	0	0	0
其他	884	(56)	(66)	(78)
筹资活动现金流	3,441	(420)	(454)	(694)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	3,441	(420)	(454)	(694)
现金净增加额	2,950	316	692	1,114

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>