

**爱美客(300896)**

# 业绩逐季攀升, 扣非净利率环比稳定

## ——爱美客 2021 年 Q3 季报点评报告

✍️ 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

2021Q1-Q3 收入同比+120%, 归母净利润同比+144%; Q3 单季度收入同比+75%, 归母净利润同比+98%, Q3 单季度归母净利率达 73%。

### 投资要点

□ **业绩概览: 逐季攀升再创新高, 非经常性损益贡献较大**

2021 前三季度, 收入同比+120%, 归母净利润同比+144%。1) 公司实现收入 10.2 亿元, 同比+120%, 主要系嗨体、嗨体熊猫针等溶液类注射产品渗透率进一步提升及新品濡白天使等推广放量; 2) 归母净利 7.1 亿元, 同比+144%; 3) 扣非归母净利 6.7 亿元, 同比+139%。非经常性损益主要包括被投资公司博安生物及先为达带来的公允价值变动收益 4263 万元, 较去年同期增加 4045 万。

Q3 单季度, 收入同比+75%, 归母净利润同比+98%, 业绩逐季攀升。1) 公司实现收入 3.9 亿元, 同比+75%, 环比+4%; 2) 归母净利润 2.8 亿元, 同比+98%, 环比+11%; 3) 扣非归母净利润 2.6 亿元, 同比+86%, 环比+4%。

□ **盈利能力: 前三季度净利率高位再提升, Q3 扣非归母净利率环比持平**

前三季度毛利率攀升至 93.5%, 新品放量+规模效应下期间费用率持续降低。21Q1-Q3: 1) 毛利率: 公司产品结构持续调整, 高毛利新品放量, 叠加产能利用率提升降低单位生产成本, 带动毛利率高位增长至 93.5% (同比+2.0pp)。2) 费用率: 期间费用率 16.1%, 同比-5.6pp, 主要系规模效应摊薄期间费用成本, 叠加募投账户结息使得财务收益同增 3828 万。细分来看, 销售/管理/研发/财务费用率 9.8%/4.1%/6.0%/-3.9%, 同比+0.8pp/-1.6pp/-1.1pp/-3.6pp。3) 净利率: 高位增长至 69.3% (同比+7.7pp); 4) 扣非归母净利率 65.5%, 同比+5.1pp。

21Q3 毛利率、扣非归母净利率环比相对平稳。1) 毛利率: 创新高至 94.0% (同比+1.1pp, 环比+0.3pp), 主要系嗨体熊猫针、濡白天使等高毛利新品快速放量。2) 费用率: 期间费用率 15.2%, 同比-3.5pp。细分来看, 濡白天使、冬活泡泡针等新品投放, 销售费用率提升至 9.9% (同比+1.7pp, 环比+0.9pp), 管理费用率 4.1% (同比-1.1pp, 环比+0.2pp), 研发费用率 4.5% (同比-1.0pp)。3) 净利率: 创新高至 72.8% (同比+9.0pp, 环比+3.5pp)。4) 扣非: 扣非归母净利率 66.5%, 同比+3.9pp, 与 Q2 环比基本持平。

□ **濡白天使推广顺利未来可期, 港股资本化进程持续推进**

以嗨体系列为代表的产品矩阵需求强劲, 业绩高增基础雄厚。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, 21H1 溶液类注射产品(嗨体+逸美)实现营收 4.8 亿元(+230%YoY), 占比 75.2%。Q3 嗨体与嗨体熊猫针渗透率持续提升, 嗨体目前已成为主流医美机构标配产品。

濡白天使处于上市推广期, 终端反馈良好。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, 是首款获批的含左旋乳酸-乙二醇共聚物微球的皮肤填充

### 评级

**增持**

上次评级 增持

当前价格 ¥ 640.2

### 单季度业绩

**元/股**

3Q/2021	1.31
2Q/2021	1.18
1Q/2021	0.79
4Q/2020	1.24

### 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

剂。濡白天使已开始在头部医美机构推广，市场反馈良好。根据新氧 APP，濡白天使销售价格约为 13800 元/针。

#### □ 盈利预测及估值：增持评级

公司处于高速增长医美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 9.6、14.9、22.8 亿元，增速分别 118%、56%、53%，对应 PE 为 145、93、61 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	1431.3	2352.9	3579.0
(+/-)	27.2%	101.8%	64.4%	52.1%
归母净利润	439.8	957.1	1493.1	2281.5
(+/-)	43.9%	117.6%	56.0%	52.8%
每股收益(元)	3.66	4.42	6.90	10.55
P/E	315.0	144.7	92.8	60.7

图 1: 2021Q1-Q3 公司收入 10.2 亿元, 同比+120%



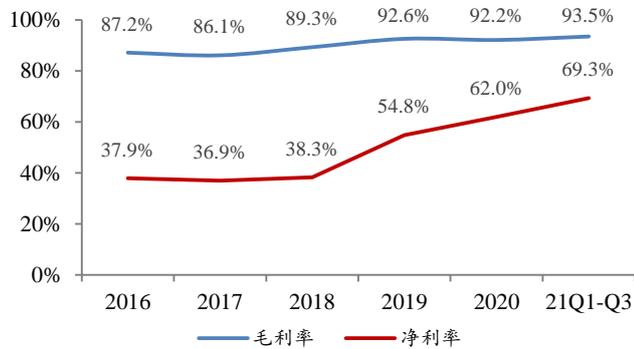
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 2021H1 公司归母净利润 7.1 亿元, 同比+144%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: 2021Q1-Q3 毛利率 93.5%, 净利率 69.3%



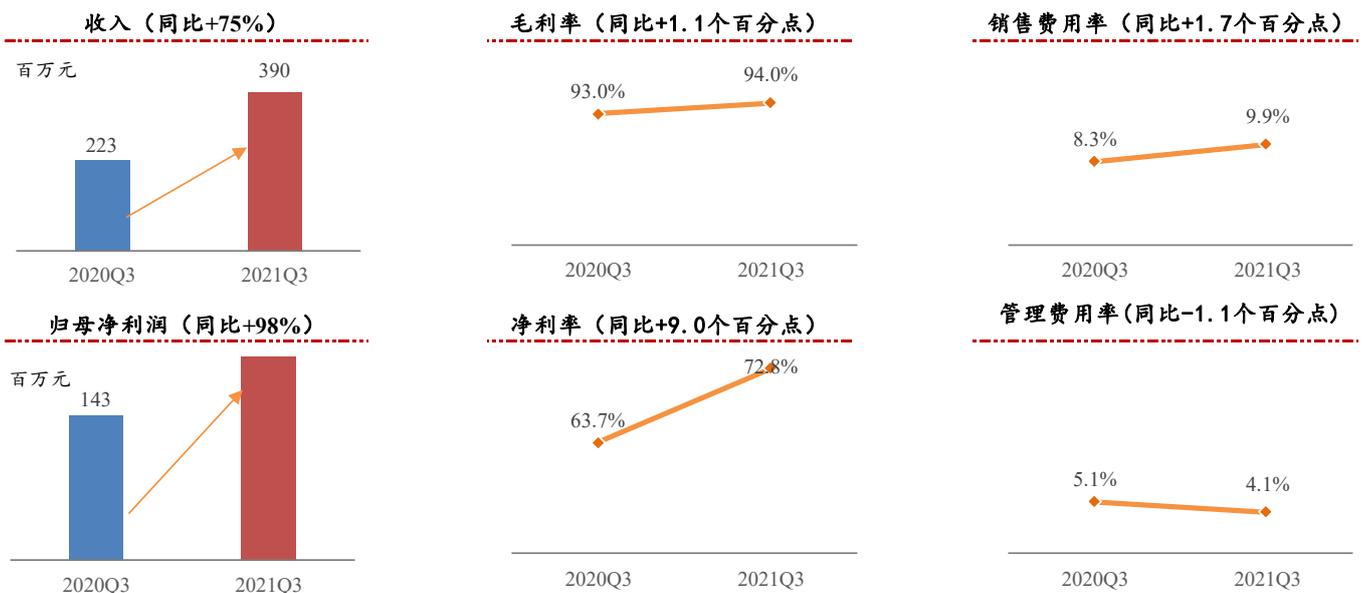
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 销售费用率 9.8%, 管理(含研发)费用率 10.1%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 公司 2021Q3 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

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>4,376</b>	<b>4,796</b>	<b>5,626</b>	<b>7,080</b>	<b>营业收入</b>	<b>709</b>	<b>1,431</b>	<b>2,353</b>	<b>3,579</b>
现金	3,456	3,823	4,589	5,964	营业成本	56	93	146	217
交易性金融资产	842	850	850	850	营业税金及附加	4	8	13	20
应收账款	30	38	73	95	营业费用	74	145	247	376
其它应收款	3	11	13	23	管理费用	44	60	78	104
预付账款	6	12	17	26	研发费用	62	90	148	225
存货	27	50	72	109	财务费用	(14)	(40)	(21)	(26)
其他	12	12	12	12	资产减值损失	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>非流动资产</b>	<b>257</b>	<b>433</b>	<b>624</b>	<b>806</b>	公允价值变动损益	2	43	2	2
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	15	2	2	2
长期投资	34	34	34	34	其他经营收益	2	5	2	2
固定资产	143	240	426	604	<b>营业利润</b>	<b>503</b>	<b>1,124</b>	<b>1,746</b>	<b>2,668</b>
无形资产	10	14	18	21	营业外收支	(0)	(5)	0	0
在建工程	0	100	100	100	<b>利润总额</b>	<b>503</b>	<b>1,119</b>	<b>1,746</b>	<b>2,668</b>
其他	70	45	46	47	所得税	69	162	253	387
<b>资产总计</b>	<b>4,633</b>	<b>5,229</b>	<b>6,250</b>	<b>7,885</b>	<b>净利润</b>	<b>433</b>	<b>957</b>	<b>1,493</b>	<b>2,282</b>
<b>流动负债</b>	<b>89</b>	<b>148</b>	<b>156</b>	<b>256</b>	少数股东损益	(6)	(5)	(5)	(5)
短期借款	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>440</b>	<b>957</b>	<b>1,493</b>	<b>2,282</b>
应付款项	5	32	26	61	EBITDA	506	1,091	1,746	2,672
预收账款	17	32	20	59	EPS (最新摊薄)	3.66	4.42	6.90	10.55
其他	67	84	109	137	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	<b>12</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>26</b>		<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	12	18	22	26	营业收入	27.18%	101.80%	64.39%	52.11%
<b>负债合计</b>	<b>101</b>	<b>166</b>	<b>177</b>	<b>283</b>	营业利润	43.55%	123.59%	55.35%	52.81%
少数股东权益	(3)	(8)	(13)	(18)	归属母公司净利润	43.93%	117.64%	56.00%	52.81%
归属母公司股东权益	4,534	5,071	6,085	7,620	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,633</b>	<b>5,229</b>	<b>6,250</b>	<b>7,885</b>	毛利率	92.17%	93.54%	93.79%	93.95%
					净利率	61.10%	66.87%	63.46%	63.75%
					ROE	16.93%	19.95%	26.81%	33.37%
					ROIC	9.41%	18.20%	24.24%	29.64%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	2.19%	3.18%	2.83%	3.58%
					净负债比率	2.24%	3.28%	2.92%	3.72%
					流动比率	49.05	32.31	36.17	27.63
					速动比率	48.68	31.89	35.60	27.11
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.26	0.29	0.41	0.51
					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
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	3.66	4.42	6.90	10.55
					每股经营现金	3.54	4.40	6.57	10.58
					每股净资产	37.72	23.44	28.13	35.22
					<b>估值比率</b>				
					P/E	314.98	144.72	92.77	60.71
					P/B	30.55	27.32	22.76	18.18
					EV/EBITDA	267.09	123.49	76.72	49.61

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>426</b>	<b>952</b>	<b>1,422</b>	<b>2,289</b>
净利润	433	957	1,493	2,282
折旧摊销	11	11	20	30
财务费用	(14)	(40)	(21)	(26)
投资损失	(15)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(4)	21	(69)	6
其它	14	4	1	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>(916)</b>	<b>(164)</b>	<b>(177)</b>	<b>(168)</b>
资本支出	32	211	211	211
长期投资	0	0	0	0
其他	884	(46)	(34)	(43)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>3,441</b>	<b>(420)</b>	<b>(479)</b>	<b>(747)</b>
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	3,441	(420)	(479)	(747)
<b>现金净增加额</b>	<b>2,950</b>	<b>367</b>	<b>766</b>	<b>1,375</b>

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“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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>