

买入（维持）

业绩亮眼，不负众望

爱美客（300896）2023年半年报点评

2023年8月25日

投资要点：

事件：公司发布2023年半年报，实现营业收入14.59亿元，同比增长64.93%；归母净利润9.63亿元，同比增长64.66%。

点评：

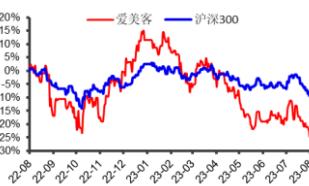
■ **公司业绩增长符合预期。**分季度看，2023年Q1和Q2，公司分别实现营业收入6.30亿元和8.29亿元，分别同比增长46.30%和82.60%；分别实现归母净利润4.14亿元和5.49亿元，分别同比增长51.17%和76.53%。公司单季度营收和归母净利润再创历史新高，主要得益于医疗美容消费客流复苏，公司凭借强大的营销体系，推动嗨体、濡白天使等核心产品持续放量。

■ **2023年上半年，濡白天使显著放量。**进入2023年，我国对新冠病毒进行乙类乙管，疫情影响逐步消退，国内医美市场需求持续恢复。公司的溶液类、凝胶类注射产品在上半年均实现了较大幅度的增长。其中，以“嗨体”为代表的溶液类注射产品实现营业收入8.74亿元，较上年同期增长35.90%；以“濡白天使”童颜针为代表的凝胶类注射产品实现营业收入5.66亿元，较上年同期增长139.00%，濡白天使表现亮眼。截至目前，公司两类注射产品均完成了一个或多个大单品系列的打造，形成差异化产品路线，满足消费者日益多样化、个性化的医疗美容需求。

■ **盈利能力维持高位水平。**2023年上半年，公司销售毛利率突破95%，高达95.41%，同比提升1.02个百分点，再创历史记录。公司销售净利率65.86%，同比微降0.92个百分点，主要系人工费、港股上市费用确认及房租物业费增加导致当期管理费用率提升。整体来看，公司的盈利能力仍保持着较高水平。

■ **品牌价值持续增长，享受合规市场扩容红利。**公司坚持直销为主，经销为辅，持续强化营销体系建设，扩大销售团队规模，提升与下游医疗美容机构合作的广度和深度，塑造并提升品牌价值，有助于公司老产品持续放量和新产品的迅速推广。在行业监管趋严的背景下，行业洗牌加速，非正规产品消费向正规产品消费转移，公司作为医美上游针剂类产品的头部供应商，有望继续享受合规市场扩容红利。

■ **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，享受医美市场红利。公司医美产品管线逐渐丰富完善，濡白天使童颜针下半年有望继续放量，未来将进军体重管理市场，具备高成长性。我们预计公司2023年/2024年的每股收益分别为8.92元/12.59元，当前对应PE分别为47倍/33倍，维持买入评级。



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

■ **风险提示:** 新冠疫情风险; 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等。

表 1: 公司盈利预测简表 (截至 2023 年 8 月 25 日)

科目 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,939	3,005	4,267	5,787
营业总成本	525	776	1,107	1,515
营业成本	100	135	192	260
营业税金及附加	10	14	20	27
销售费用	163	246	348	470
管理费用	125	180	254	341
财务费用	-45	-70	-100	-135
研发费用	173	270	393	550
公允价值变动净收益	29	0	0	0
资产减值损失	0	-0	-0	-0
营业利润	1,488	2,261	3,190	4,300
加 营业外收入	0	0	0	0
减 营业外支出	0	3	3	3
利润总额	1,488	2,258	3,188	4,298
减 所得税	221	325	459	619
净利润	1,268	1,933	2,729	3,678
减 少数股东损益	4	3	4	5
归母公司所有者的净利润	1,264	1,930	2,725	3,673
摊薄每股收益(元)	5.84	8.92	12.59	16.98
PE (倍)	72	47	33	25

数据来源: iFind, 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	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

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提供。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