



爱美客（300896）：持续丰富产品矩阵，布局光电及医美后市场

2023年12月14日

强烈推荐/维持

爱美客

公司报告

事件：公司发布关于与韩国 Jeisys Medical Inc. 签订经销协议的公告，引入两款医美设备；近期推出三大护肤品牌，爱芙源、嗨体熊猫、嗨体护肤，聚焦医美后市场。

与韩国 Jeisys 签订经销协议，拓展光电抗衰赛道。公司与韩国 Jeisys Medical Inc. 签订经销协议，将引进其旗下 Density（射频设备）与 LinearZ（超声设备）两款光电医美设备产品，主要定位皮肤抗衰、年轻化等功效。光电类医美近年来保持快速增长，具有复购率高、外延性广、标准化程度高等优点，属于医美领域中市场空间广、商业模式较好的优质细分赛道。公司此次引入的两款设备在韩国已处于商业化阶段，拥有成熟的临床应用和市场推广经验，爱美客作为国内医美针剂龙头拓展光电赛道，以产品力为基础，并在渠道、培训等方面形成协同，有利于完善业务矩阵，打造营收和利润的新增长点。

推出三大护肤品牌，打开医美后市场空间。近期公司针对医美后市场不同领域，推出三大护肤品牌：“爱芙源”针对面部医美后修复，“嗨体熊猫”针对眼周术后修复及日常护肤，“嗨体护肤”针对颈部术后修复及日常护肤。公司依托现有医美产品优势，协同拓展相应护肤市场，打开医美后市场空间，打造新增长点。

公司针剂类产品矩阵不断丰富，支撑未来可持续发展。上市产品方面，嗨体系列仍处成长期，公司溶液类产品保持较好增长，其中水光产品受益于差异化成分、低基数和政策出清，预计增速较高。再生产品濡白天使定位轮廓支撑固定，产品材料性能突出，持续推广下市场认可度不断提升，带动公司凝胶类产品持续高增；同系列如生天使强势上市，定位软组织提拉紧致，与濡白天使形成有效互补，协同优化内外轮廓，有望成为未来业绩增长重要动力。**在研产品方面**，注射用 A 型肉毒素已完成 III 期临床试验，目前已进入整理注册申报阶段；减重产品司美格鲁肽注射液项目已处在临床前在研阶段，预计即将注册申报。多款在研产品处于市场空间大、竞争格局清晰的优质赛道，且战略布局逐渐理顺，审批进展有序推进，有望支撑公司中长期增长。

公司盈利预测及投资评级：公司作为医美产品生产商龙头，品类矩阵完善，技术实力强，产品力领先，渠道销售广泛。公司在研管线有序落地，并不断拓展新增长点，有望充分享受医美市场扩容红利。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 18.6/26.4/36.2 亿元，对应 EPS 分别为 8.6/12.2/16.7 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 32.6/22.9/16.7 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业政策出现重大变化、疫后消费复苏不及预期、竞争格局恶化、重大安全风险事件。

公司简介：

爱美客是国内医美器械及药物生产商龙头，根据弗若斯特沙利文报告，按 2021 年的销量计，公司是中国最大的基于透明质酸的皮肤填充剂供应商。

资料来源：公司公告、iFind

交易数据

52 周股价区间（元）	631.0-277.68
总市值（亿元）	606.13
流通市值（亿元）	418.5
总股本/流通 A 股（万股）	21,636/21,636
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.67

52 周股价走势图



资料来源：iFind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038 liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521010001

分析师：刘雪晴

010-66554026 liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480522090005

分析师：魏宇萌

010-66555446 weiym@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480522090004

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,447.87	1,938.84	2,906.43	4,111.53	5,531.94
增长率 (%)	104.13%	33.91%	49.91%	41.46%	34.55%
归母净利润 (百万元)	957.80	1,263.56	1,859.00	2,642.39	3,620.86
增长率 (%)	120.89%	32.41%	47.12%	42.14%	37.03%
净资产收益率 (%)	19.04%	21.61%	24.74%	26.83%	27.71%
每股收益(元)	4.43	5.84	8.59	12.21	16.74
PE	63.24	47.97	32.61	22.94	16.74
PB	12.05	10.37	8.07	6.15	4.64

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E			
流动资产合计	3803	4134	6090	8168	11425	营业收入	1448	1939	2906	4112	5532			
货币资金	3264	3140	5629	7449	10428	营业成本	91	100	141	190	254			
应收账款	72	128	168	255	331	营业税金及附加	7	10	14	20	26			
其他应收款	10	5	7	10	13	营业费用	156	163	291	411	553			
预付款项	15	21	32	45	63	管理费用	65	125	199	280	331			
存货	35	47	60	85	111	财务费用	-52	-45	-68	-96	-129			
其他流动资产	38	91	195	325	478	研发费用	102	173	260	367	494			
非流动资产合计	1462	2125	2054	2033	2012	资产减值损失	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	1001	935	935	935	935	公允价值变动收益	27.37	29.41	19.45	25.41	24.75			
固定资产	143	195	179	164	148	投资净收益	18.48	33.13	59.40	106.48	190.89			
无形资产	12	117	110	103	97	加: 其他收益	5.02	14.89	15.00	15.00	15.00			
其他非流动资产	34	50	0	0	0	营业利润	1127	1488	2164	3086	4233			
资产总计	5265	6259	8144	10201	13436	营业外收入	0.26	0.31	25.00	27.50	30.25			
流动负债合计	179	224	525	236	244	营业外支出	5.05	0.20	1.80	2.35	1.45			
短期借款	0	0	301	0	0	利润总额	1122	1488	2188	3111	4262			
应付账款	9	19	20	32	39	所得税	165	221	323	460	629			
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	957	1268	1865	2651	3632			
一年内到期的非流动负债	8	11	11	11	11	少数股东损益	0	4	6	8	12			
非流动负债合计	57	89	4	4	4	归属母公司净利润	958	1264	1859	2642	3621			
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E			
负债合计	235	313	530	240	248	成长能力								
少数股东权益	0	100	106	114	126	营业收入增长	104.13	33.91%	49.91%	41.46%	34.55%			
实收资本(或股本)	216	216	216	216	216	营业利润增长	124.10	32.09%	45.43%	42.57%	37.18%			
资本公积	3411	3412	3412	3412	3412	归属于母公司净利润增长	117.81	31.92%	47.12%	42.14%	37.03%			
未分配利润	1298	2107	3717	6015	9157	获利能力								
归属母公司股东权益合计	5029	5846	7513	9850	13067	毛利率(%)	93.70%	94.85%	95.16%	95.38%	95.42%			
负债和所有者权益	5265	6259	8144	10201	13436	净利润率(%)	66.12%	65.38%	64.17%	64.47%	65.66%			
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	18.19%	20.19%	22.83%	25.90%	26.95%			
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	19.04%	21.61%	24.74%	26.83%	27.71%			
经营活动现金流	943	1194	1540	2206	3045	偿债能力								
净利润	957	1268	1865	2651	3632	资产负债率(%)	4%	5%	7%	2%	2%			
折旧摊销	11.89	15.98	28.45	28.20	27.96	流动比率	21.30	18.44	11.59	34.58	46.89			
财务费用	-52	-45	-68	-96	-129	速动比率	21.10	18.23	11.48	34.22	46.44			
应收帐款减少	-43	-55	-41	-86	-77	营运能力								
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.29	0.34	0.40	0.45	0.47			
投资活动现金流	-648	-944	783	131	215	应收账款周转率	28	19	20	19	19			
公允价值变动收益	27	29	19	25	25	应付账款周转率	220.92	139.06	147.99	159.55	156.62			
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)								
投资收益	18	33	59	106	191	每股收益(最新摊薄)	4.43	5.84	8.59	12.21	16.74			
筹资活动现金流	-487	-374	166	-517	-282	每股净现金流(最新摊薄)	-0.89	-0.57	11.50	8.41	13.77			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	23.25	27.02	34.72	45.53	60.39			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	96	0	0	0	0	P/E	63.24	47.97	32.61	22.94	16.74			
资本公积增加	-134	1	0	0	0	P/B	12.05	10.37	8.07	6.15	4.64			
现金净增加额	-192	-124	2489	1820	2979	EV/EBITDA	52.84	39.46	26.09	17.65	12.17			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	爱美客（300896）：业绩符合预期，股权激励彰显发展信心	2023-03-10
公司深度报告	爱美客（300896）：产品接力打造增长曲线，尽享医美市场扩容红利	2023-02-07
行业深度报告	医美行业专题一：医美填充针剂，从发展路径和生命周期看投资机会	2022-07-22
行业深度报告	医美行业专题二：再生针剂——打开轻医美新空间，关注渠道策略及产品功效、安全验证	2022-10-10
行业深度报告	合成生物学：绿色造物，智创未来	2022-09-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究员，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究员，主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526