

爱美客 (300896)

2023 年度业绩预告点评：四季度利润实现同比高增，产品管线布局医美设备

买入 (维持)

2024 年 01 月 08 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,939	2,870	3,991	5,387
同比	34%	48%	39%	35%
归属母公司净利润 (百万元)	1,264	1,867	2,532	3,297
同比	32%	48%	36%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.84	8.63	11.70	15.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	46.47	31.44	23.19	17.81

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 实现归母净利润 18.1-19 亿元, 同比增长 43%-50%; 扣除非经常性损益后的净利润 17.82-18.72 亿元, 同比增长 49%-56%, 预计 2023 年非经常性损益对公司净利润的影响约为 2800 万元, 主要系交易性金融资产公允价值变动损益以及收到政府补助所致。
- **四季度增速环比提升, “濡白天使”持续放量。** 2023 年前三季度, 公司实现收入 21.70 亿元 (+45.71%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 14.18 亿元 (+43.74%), 扣非归母净利润 14.0 亿元 (+45.4%)。单 2023Q4 季度来看, 公司预计实现归母净利润 3.92-4.82 亿元, 同比增长 45%-78%, 扣非归母净利润 3.86-4.76 亿元, 同比增长 66%-105%。2023Q3 公司收入/归母净利润分别同比增长 17.58%/13.27%, 2023Q4 环比 Q3 实现提速增长, 一方面由于四季度受疫情影响的低基数, 另一方面由于“濡白天使”持续放量与“嗨体”系列产品稳定增长等。
- **注射类耗材产能进一步扩充; 代理销售医美设备, 打造新增长点。** 四季度以来, 公司于 2023 年 11 月 7 日公告, 拟以自有资金在北京市昌平区投资“美丽健康产业创新建设项目”, 项目总投资 81,000 万。通过实施本项目, 生产凝胶类、溶液类产品, 将有利于扩大公司目前现有产品的产能, 丰富新产品供给。2023 年 11 月 8 日, 公司公告与韩国 Jeisys Medical Inc. 签订经销协议, 负责其旗下 Density 和 LinearZ 医疗美容治疗设备及配套耗材在中国内地(不含香港、澳门、台湾)的推广、分销、销售和相关服务, 公司对上述约定产品在上述区域内具有排他性权利, 为中国内地独家经销商。协议自双方授权代表正式签署之日起生效, 为期十年。通过此次与 Jeisys 公司的合作, 将二款在韩国已处于商业化阶段的皮肤无创抗衰仪器引入国内, 实现国内注册及商业化销售, 以扩充医美方向产品管线, 丰富医美皮肤科产品品类, 实现公司在医美皮肤科的布局; 利用公司医美销售渠道, 提供新的营收和利润增长点。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到宏观环境与消费预期变化等, 我们将 2023-2025 年公司归母净利润由 19.02 亿元、26.22 亿元、34.58 亿元, 下调至 18.67 亿元、25.32 亿元、32.97 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 31 倍、23 倍、18 倍。考虑到公司在医美领域具有强大的渠道优势, 大品种上市后保持放量, 产品线逐步丰富, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险; 新产品研发进展或不及预期的风险; 新产品上市销售或不及预期的风险; 行业政策不确定性风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	271.39
一年最低/最高价	263.21/646.00
市净率(倍)	9.05
流通 A 股市值(百万元)	40,541.73
总市值(百万元)	58,717.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	29.99
资产负债率(% ,LF)	5.02
总股本(百万股)	216.36
流通 A 股(百万股)	149.39

相关研究

《爱美客(300896): 2023 季报点评: Q3 收入+18%、扣非归母净利润+18%, 濡白天使保持快速放量》
2023-10-25

爱美客三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,134	5,701	8,059	11,362	营业总收入	1,939	2,870	3,991	5,387
货币资金及交易性金融资产	3,843	5,271	7,434	10,464	营业成本(含金融类)	100	155	267	467
经营性应收款项	149	222	324	465	税金及附加	10	7	10	14
存货	47	72	122	212	销售费用	163	249	387	565
合同资产	0	0	0	0	管理费用	125	148	206	278
其他流动资产	95	137	179	221	研发费用	173	210	284	384
非流动资产	2,125	2,541	2,941	3,336	财务费用	(45)	(47)	(70)	(103)
长期股权投资	935	1,235	1,535	1,835	加:其他收益	15	14	21	27
固定资产及使用权资产	253	315	370	419	投资净收益	33	34	48	65
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	29	0	0	0
无形资产	117	156	194	233	减值损失	(3)	(2)	(1)	(1)
商誉	245	245	245	245	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	39	54	61	68	营业利润	1,488	2,193	2,973	3,872
其他非流动资产	531	531	531	531	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
资产总计	6,259	8,241	11,000	14,697	利润总额	1,488	2,192	2,972	3,871
流动负债	224	340	567	967	减:所得税	221	325	441	574
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	11	11	11	净利润	1,268	1,867	2,531	3,297
经营性应付款项	19	30	51	88	减:少数股东损益	4	0	0	0
合同负债	15	23	39	67	归属母公司净利润	1,264	1,867	2,532	3,297
其他流动负债	179	276	467	802	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.84	8.63	11.70	15.24
非流动负债	89	89	89	89	EBIT	1,380	2,099	2,836	3,678
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,409	2,149	2,893	3,743
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	94.85	94.60	93.31	91.33
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	65.17	65.06	63.44	61.21
其他非流动负债	40	40	40	40	收入增长率(%)	33.91	48.03	39.04	34.98
负债合计	313	428	656	1,056	归母净利润增长率(%)	31.90	47.79	35.57	30.24
归属母公司股东权益	5,846	7,714	10,245	13,542					
少数股东权益	100	99	99	99					
所有者权益合计	5,946	7,813	10,344	13,641					
负债和股东权益	6,259	8,241	11,000	14,697					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,194	1,860	2,574	3,424	每股净资产(元)	27.02	35.65	47.35	62.59
投资活动现金流	(944)	(364)	(342)	(326)	最新发行在外股份(百万股)	216	216	216	216
筹资活动现金流	(374)	0	0	0	ROIC(%)	21.22	25.77	26.43	25.99
现金净增加额	(124)	1,496	2,232	3,099	ROE-摊薄(%)	21.61	24.21	24.71	24.35
折旧和摊销	29	50	57	64	资产负债率(%)	5.00	5.20	5.96	7.18
资本开支	(156)	(152)	(152)	(153)	P/E(现价&最新股本摊薄)	46.47	31.44	23.19	17.81
营运资本变动	(60)	(82)	(117)	(166)	P/B(现价)	10.04	7.61	5.73	4.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>