

爱美客 (300896.SZ)

2023年归母净利润预计增长 43%-50%，重点产品增长良好

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 美容护理 · 医疗美容

◆ 投资评级: 买入(维持评级)

证券分析师: 张峻豪 021-60933168 zhangjh@guosen.com.cn
 证券分析师: 柳旭 0755-81981311 liuxu1@guosen.com.cn

执证编码: S0980517070001
 执证编码: S0980522120001

事项:

公司发布 2023 年度业绩预告, 预计实现归母净利润 18.1-19 亿元, 同比增长 43%-50%, 扣非净利润 17.82-18.72 亿元, 同比增长 49%-56%。

国信零售观点: 单季度看, 公司四季度预计实现归母净利润 3.92-4.82 亿元, 同比增长 44.34%-77.5%, 增速较第三季度的 13.27% 实现显著加速。四季度预计实现扣非净利润 3.86-4.76 亿元, 同比增长 66.47%-105.26%, 增速较第三季度的 17% 实现显著加速。整体上, 公司在去年基数较低情况下, 抓住了四季度医美消费旺季机遇, 实现加速成长, 其中预计嗨体系列凭借品牌势能仍实现稳健增长, 濡白天使继续放量增长, 进一步增厚公司业绩。

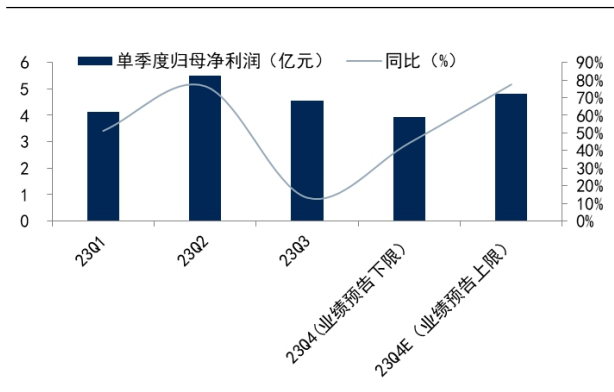
我们认为医美行业中长期渗透率仍有较大提升空间, 合规监管趋势下龙头企业的优势也将进一步凸显。公司未来将进一步强化研发及优质合规产品供给, 渠道端进一步覆盖终端医美机构, 强化医美龙头地位。出于对医美终端消费力的谨慎考虑, 我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测至 18.61/25.73/34.24 亿元 (前值分别为 19.12/27.13/36.25 亿元), 分别同比增长 47.26%/38.26%/33.1%, 对应 PE 分别为 31.6/22.8/17.2 倍, 维持“买入”评级。

评论:

◆ 2023 年归母净利润预计增长 43%-50%，其中四季度实现加速

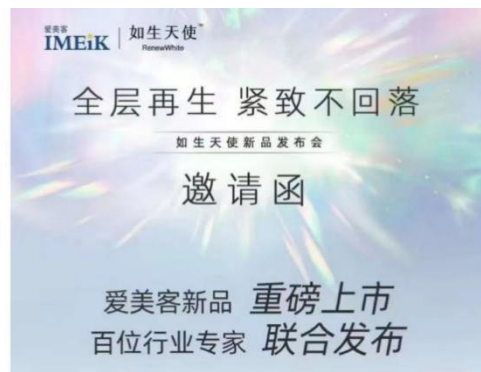
公司 2023 年单四季度归母净利润增长 44.34%-77.5%，扣非净利润增长 66.47%-105.26%，均较三季度实现显著加速。公司在去年基数较低情况下, 抓住了四季度医美消费旺季机遇, 实现加速成长。其中预计嗨体系列凭借品牌势能仍实现稳健增长, 濡白天使继续放量增长, 进一步增厚公司业绩。此外, 公司在 2023 年上线了新品“如生天使”, 进一步丰富再生材料系列的产品供给, 为公司销售提供增量。

图1: 爱美客单季度归母净利润 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 爱美客新品“如生天使”新品发布会



资料来源: 全轩课堂官方公众号、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

我们认为医美行业中长期渗透率仍有较大提升空间，合规监管趋势下龙头企业的优势也将进一步凸显。公司未来将进一步强化研发及优质合规产品供给，渠道端进一步覆盖终端医美机构，强化医美龙头地位。出于对医美终端消费力的谨慎考虑，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测至 18.61/25.73/34.24 亿元（前值分别为 19.12/27.13/36.25 亿元），分别同比增长 47.26%/38.26%/33.1%，对应 PE 分别为 31.6/22.8/17.2 倍，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

终端医美消费不及预期；新品研发及上市进度不及预期；市场竞争环境恶化。

表1: 可比公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	投资收盘价（元）			EPS			PE			总市值（亿元） 2024/01/05
			2024/01/05	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E			
002612.SZ	朗姿股份	增持	18.60	0.04	0.52	0.70	764.02	35.77	26.57		82.29	
300896.SZ	爱美客	买入	271.39	5.84	8.60	11.89	96.98	31.56	22.82		587.18	
688363.SH	华熙生物	增持	63.06	2.02	2.23	2.64	67.03	28.28	23.89		303.75	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告：

- 《爱美客（300896.SZ）-拟引入皮肤无创抗衰仪器，进一步丰富医美产品管线》——2023-11-09
- 《爱美客（300896.SZ）-三季度利润同比增长 13.27%，濡白天使继续放量增长》——2023-10-25
- 《爱美客（300896.SZ）-收入利润均同比增长约 65%，濡白天使表现优异》——2023-08-25
- 《爱美客（300896.SZ）-上半年归母净利润预计增长 60%-70%，各产品线表现稳健》——2023-08-04
- 《爱美客（300896.SZ）-拟回购股份用于员工激励，助力完善长效激励机制》——2023-06-13

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E		
现金及现金等价物	3264	3140	4512	6427	8575	营业收入	1448	1939	2964	4148	5601
应收款项	82	132	122	205	276	营业成本	91	100	142	185	232
存货净额	35	47	68	87	116	营业税金及附加	7	10	24	33	45
其他流动资产	52	111	74	104	140	销售费用	156	163	231	323	436
流动资产合计	3803	4134	5480	7525	9810	管理费用	65	125	489	727	1055
固定资产	143	200	233	278	357	财务费用	(52)	(45)	(95)	(137)	(187)
无形资产及其他	12	117	112	107	103	投资收益	18	33	22	10	10
投资性房地产	306	873	873	873	873	资产减值及公允价值变动	27	29	0	10	10
长期股权投资	1001	935	937	939	949	其他收入	(100)	(161)	0	0	0
资产总计	5265	6259	7635	9722	12092	营业利润	1127	1488	2196	3036	4041
短期借款及交易性金融负债	8	11	5	5	5	营业外净收支	(5)	0	0	0	0
应付款项	9	19	19	27	39	利润总额	1122	1488	2196	3036	4041
其他流动负债	162	194	172	310	87	所得税费用	165	221	329	455	606
流动负债合计	179	224	195	342	131	少数股东损益	(0)	4	6	8	11
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	958	1264	1861	2573	3424
其他长期负债	57	89	94	99	104						
长期负债合计	57	89	94	99	104	现金流量表 (百万元)					
负债合计	235	313	289	441	234	净利润	958	1264	1861	2573	3424
少数股东权益	0	100	104	111	119	资产减值准备	2	0	0	0	1
股东权益	5029	5846	7242	9171	11739	折旧摊销	11	14	26	30	34
负债和股东权益总计	5265	6259	7635	9722	12092	公允价值变动损失	(27)	(29)	0	(10)	(10)
						财务费用	(52)	(45)	(95)	(137)	(187)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(199)	(614)	10	21	(342)
每股收益	4.43	5.84	8.60	11.89	15.83	其它	(2)	3	4	6	7
每股红利	1.94	2.10	2.15	2.97	3.96	经营活动现金流	742	636	1901	2619	3114
每股净资产	23.25	27.02	33.47	42.39	54.26	资本开支	0	(100)	(55)	(60)	(100)
ROIC	26%	33%	55%	114%	137%	其它投资现金流	471	(333)	0	0	0
ROE	19%	22%	26%	28%	29%	投资活动现金流	(496)	(367)	(57)	(62)	(110)
毛利率	94%	95%	95%	96%	96%	权益性融资	0	95	0	0	0
EBIT Margin	78%	79%	70%	69%	68%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	79%	80%	71%	70%	69%	支付股利、利息	(421)	(454)	(465)	(643)	(856)
收入增长	104%	34%	53%	40%	35%	其它融资现金流	403	420	(6)	0	0
净利润增长率	118%	32%	47%	38%	33%	融资活动现金流	(438)	(393)	(471)	(643)	(856)
资产负债率	4%	7%	5%	6%	3%	现金净变动	(192)	(124)	1373	1914	2148
息率	0.7%	0.8%	0.8%	1.1%	1.5%	货币资金的期初余额	3456	3264	3140	4512	6427
P/E	61.3	46.5	31.6	22.8	17.1	货币资金的期末余额	3264	3140	4512	6427	8575
P/B	11.7	10.0	8.1	6.4	5.0	企业自由现金流	775	613	1748	2438	2851
EV/EBITDA	51.7	38.0	28.0	20.3	15.2	权益自由现金流	1178	1033	1823	2554	3010

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032