

2024年01月08日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

317

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2024/1/5)	271.39		
深证成指(2024/1/5)	9116.44		
股价 12 个月高/低	639.13/263.21		
总发行股数(百万)	216.36		
A 股数(百万)	149.39		
A 市值(亿元)	405.42		
主要股东	简军(31.05%)		
每股净值(元)	29.99		
股价/账面净值	9.05		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.3	-27.4	-52.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-08-25	423.58	买进
2023-04-26	537.00	区间操作
2023-03-13	537.16	区间操作

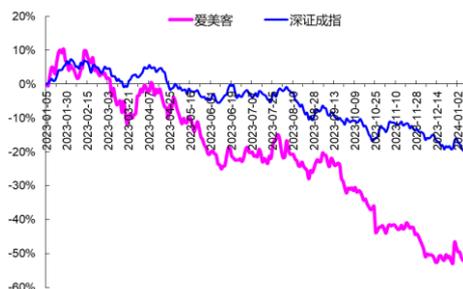
产品组合

溶液类注射产品	59.9%
凝胶类注射产品	38.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	30.0%
----	-------

股价相对大盘走势



爱美客 (300896.SZ)

BUY 买进

4Q 业绩回暖，布局光电抗衰扩充赛道

结论与建议：

事件概要：

公司预告 2023 年全年录得净利润 18.1 亿-19 亿，同比增 43%-50%，以此测算，4Q 录得净利润 3.9 亿至 4.8 亿之间，同比增 41%-74%。4Q 业绩符合预期。

点评：

- 比照 3Q 来看，4Q 公司业绩明显回暖（3Q 收入及利润增速分别为 17.6% 和 13.3%）。我们认为一方面受益需求端改善，估计濡白天使销售规模继续扩大，覆盖机构数量上升，嗨体等较成熟产品影响力稳步提升，市场渗透率提升；另一方面，22Q4 受疫情影响基数较低（22Q4 收入及利润增速分别为 5.8% 和 11.2%）。费用方面，我们预计研发费用投入依旧较大，但管理费用、销售费用等使用效率提升，公司费率变动控制在合理区间。
- 内生外延双管齐下。11 月初，公司与韩国 Jeisys 公司签订合作协议，Jeisys 授权公司独家负责其旗下 Density（射频紧肤）和 LinearZ（高强聚焦超声）医疗美容治疗设备及配套耗材在中国内地的推广、分销、销售和 Related 服务。通过此次合作，公司将韩国两款商业化的皮肤无创抗衰仪器引入国内，意味着公司进军光电抗衰赛道，利于丰富医美产品管线，未来有望增厚盈利。此外，11 月初公司亦宣布投资美丽健康产业化创新建设项目，总投资 8.1 亿，建设期 4 年，用于生产凝胶类、溶液类产品；项目建成后将扩大目前产能，丰富产品供给，从而进一步提高公司市场竞争力。
- 后市展望，公司成熟产品市场口碑佳，影响力逐步提升，储备产品丰富，4Q 业绩已有改善，后续增长可期。
- 维持盈利预测，预计 2023-2025 年将分别实现净利润 18.5 亿、26 亿和 33.6 亿，分别同比增 46%、41% 和 29%，EPS 分别为 8.54 元、12.03 元和 15.52 元，当前股价对应 PE 分别为 32 倍、23 倍和 17 倍，维持“买进”。
- 风险提示：需求复苏不及预期，行业监管超预期，费用增长超预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	440	958	1264	1847	2602	3358
同比增减	%	43.93	117.81	31.92	46.17	40.88	29.07
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.51	4.43	5.84	8.54	12.03	15.52
同比增减	%	33.04	-1.77	31.83	46.17	40.88	29.07
A 股市盈率 (P/E)	X	60.18	61.26	46.47	32	23	17
股利 (DPS)	RMB 元	3.50	2.10	2.80	4.10	5.77	7.45
股息率 (Yield)	%	1.29	0.77	1.03	1.51	2.13	2.75

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	709	1448	1939	2979	4314	5537
经营成本	58	91	100	144	203	251
营业税金及附加	4	7	10	16	23	29
销售费用	71	156	163	263	390	500
管理费用	44	65	125	225	318	408
财务费用	-14	-52	-45	-49	-70	-90
资产减值损失	0	0		0	0	0
投资收益	15	18	33	34	14	21
营业利润	503	1127	1488	2158	3087	3973
营业外收入	0	0	0	1	0	0
营业外支出	0	5	0	1	3	3
利润总额	503	1122	1488	2158	3085	3970
所得税	69	165	221	307	478	605
少数股东损益	-6	0	4	4	5	7
归属于母公司所有者的净利润	440	958	1264	1847	2602	3358

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3456	3264	3140	3825	4990	6540
应收账款	30	72	128	141	155	170
存货	27	35	47	61	70	77
流动资产合计	4376	3803	4134	4878	6195	7960
长期股权投资	34	1001	935	982	1031	1083
固定资产	143	143	195	215	232	246
在建工程	0	0	5	5	5	5
非流动资产合计	257	1462	2125	2295	2432	2530
资产总计	4633	5265	6259	7173	8627	10490
流动负债合计	90	179	224	286	384	492
非流动负债合计	12	57	89	80	84	92
负债合计	101	235	313	366	468	584
少数股东权益	-3	0	100	110	115	121
股东权益合计	4534	5029	5846	6807	8159	9906
负债及股东权益合计	4633	5265	6259	7173	8627	10490

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	426	943	1194	1877	2804	3599
投资活动产生的现金流量净额	-916	-648	-944	-596	-777	-941
筹资活动产生的现金流量净额	3441	-487	-374	-596	-863	-1107
现金及现金等价物净增加额	2950	-192	-124	685	1165	1550

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料 and 意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。