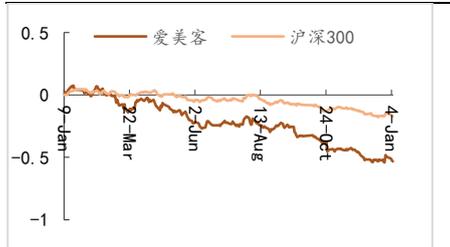


评级： 买入

于那
首席分析师
SAC 执证编号：S0110522070001
yuna3@sczq.com.cn
电话：021-58820297

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	271.39
一年内最高/最低价(元)	641.36/263.21
市盈率(当前)	80.24
市净率(当前)	9.05
总股本(亿股)	2.16
总市值(亿元)	587.18

资料来源：聚源数据

相关研究

- 2023Q3 业绩点评：三季度业绩略低预期，期待 Q4 双生系列协同表现
- 2023H1 中报业绩点评：营销发力 Q2 增速环比加快，新品上市有望贡献业绩新增量
- 23H1 业绩预告点评:23Q2 业绩延续高增，双生系列引领行业发展

核心观点

- **事件：**公司发布 2023 年业绩预告。预计 23 年归母净利润 18.1—19 亿元，同比增长 43-50%，扣非净利 17.82—18.72 亿元，同比增长 49%—56%。23 年非经常性损益约 2800 万元主要系报告期内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。
- **强化渠道建设，核心产品持续稳增。**23Q4 单季度预计实现归母净利润 3.92—4.82 亿元，同比 44.34%—77.50%，扣非归母 3.86—4.76 亿元，同比 66.47%—105.26%，环比-16.34%—3.15%，Q4 为淡季，业绩区间中值的环比变动较 Q3 有所修复。公司在渠道端注重提升客户服务广度、加强市场覆盖，同时积极优化营销战略，截至 23H1 已拥有销售团队 408 人，覆盖全国 31 个省市地区。产品端，嗨体系列预计销售表现良好，熊猫针、太活泡泡针在机构终端持续快速增长；再生针剂“濡白天使”的销售规模和市场覆盖持续提升，叠加 23 年 7 月发布的再生新品“如生天使”，产品系列升级，双生组合有望通过多层次、差异化效果打法，进一步加强市场销售，把握医美市场新材料发展红利。
- **完善产业布局，提升生产能力，打造增长新动力。**公司在 23 年加快业务拓展，内生外延增长动力充足。**1) 护肤品：**公司打造护肤品业务线，推出“爱美源”、“嗨体护肤”、“嗨体熊猫”三大品牌，上线洁面、精华、敷料、面膜、眼霜、颈霜等多款 sku，覆盖面部、眼部、颈部护理，强化嗨体等自主品牌在 C 端的影响力，提升营运能力。**2) 医美光电设备：**23 年 11 月，公司公告与韩国 Jeisys 签署经销协议，在中国内地市场独家代理医美射频设备 Density 和超声设备 LinearZ，代理时间为监管获批后 10 年。布局光电领域，完善产业布局，**3) 拟打造新平台，提升产能及运营效率。**公司公告拟投入 8.1 亿元打造美丽健康产业创新建设项目，扩大凝胶类、溶液类产品的产能规模，丰富产线，项目建设期 4 年，预计达产后 6 年年均可贡献利润总额 7.8 亿元。**4) 外延拓展布局胶原蛋白，**公司收购哈尔滨沛奇隆，布局动物胶原蛋白领域，未来有望在胶原蛋白领域推出更多产品。**4) 在研产品储备丰富，新品有望陆续推出。**当前公司 A 型肉毒毒素已完成 III 期临床试验，利拉鲁肽注射液已完成 I 期临床试验，第二代面部埋植线在临床试验阶段，未来新品上市将推动公司业绩持续增长。
- **投资建议：**2023 年疫后医美行业景气度逐步修复，在监管持续推动下，行业进入规范化的有序发展阶段，更为利好合规龙头企业的长远发展。国产供应商在医美市场中，通过差异化打法、精细化运营在细分赛道取得竞争优势，带动国产品牌的整体市场认可度得到显著提升。未来重点关注龙头企业在新材料等上升期红利赛道的表现，新产品的推出节奏及新品上市后表现，以及营销、渠道运营能力的提升。当前爱美客现有产品仍处于放量增长期，再生针剂产品风口正起，看好双生天使组合未来

表现，在研产品储备丰富，多业务布局提振业绩持续增长信心，内生外延成长动力充足，看好公司业绩成长前景。考虑 2023 年医美需求恢复节奏略低于预期，公司 23H2 业绩增速有所放缓，我们小幅下调公司盈利预测，预计 23-25 年公司 EPS 为 8.53/11.92/15.70，对应 PE 为 32/23/17 倍，维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**监管政策超预期；市场需求恢复不及预期；行业竞争加剧；新品推广不及预期；在研产品进度不及预期；产品安全风险。

盈利预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	19.39	27.84	38.93	51.40
同比增速（%）	33.9	43.6	39.8	32.0
归母净利润（亿元）	12.64	18.45	25.80	33.97
同比增速（%）	31.9	46.0	39.8	31.7
EPS(元/股)	5.84	8.53	11.92	15.70
PE（倍）	46.5	31.8	22.8	17.3

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4134	5185	6686	8605	经营活动现金流	1181	1854	2531	3313
现金	3140	4152	5496	7236	净利润	1268	1851	2588	3407
应收账款	128	147	219	299	折旧摊销	16	55	55	35
其它应收款	5	13	18	20	财务费用	-45	-11	-16	-21
预付账款	21	28	40	53	投资损失	-33	-26	-26	-28
存货	47	58	77	103	营运资金变动	-60	6	-49	-61
其他	794	787	837	894	其它	36	-20	-20	-19
非流动资产	2125	2070	2015	1982	投资活动现金流	-944	46	46	45
长期投资	935	935	935	937	资本支出	132	0	0	0
固定资产	253	238	223	208	长期投资	-813	0	0	0
无形资产	117	97	78	58	其他	-263	46	46	45
其他	820	800	779	778	筹资活动现金流	-374	-888	-1234	-1618
资产总计	6259	7254	8701	10587	短期借款	0	0	0	0
流动负债	224	268	376	494	长期借款	8	-14	-13	-11
短期借款	0	0	0	0	其他	-382	-874	-1221	-1607
应付账款	19	16	24	35	现金净增加额	-137	1013	1343	1741
其他	205	252	352	459					
非流动负债	89	75	62	51	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	48	35	21	11	成长能力				
其他	40	40	40	40	营业收入	33.9%	43.6%	39.8%	32.0%
负债合计	313	343	438	545	营业利润	32.1%	45.3%	40.2%	31.7%
少数股东权益	100	105	113	124	归属母公司净利润	31.9%	46.0%	39.8%	31.7%
归属母公司股东权益	5846	6807	8149	9918	获利能力				
负债和股东权益	6259	7254	8701	10587	毛利率	94.8%	95.2%	95.4%	95.5%
					净利率	65.2%	66.3%	66.3%	66.1%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	21.6%	27.1%	31.7%	34.3%
营业收入	1939	2784	3893	5140	ROIC	23.7%	30.3%	36.7%	40.6%
营业成本	100	134	180	232	偿债能力				
营业税金及附加	10	14	19	25	资产负债率	5.0%	4.7%	5.0%	5.2%
营业费用	163	222	279	369	净负债比率	-52.0%	-59.6%	-66.3%	-72.0%
研发费用	125	102	148	195	流动比率	18.4	19.4	17.8	17.4
管理费用	173	219	311	410	速动比率	17.7	18.7	17.1	16.7
财务费用	-45	-11	-16	-21	营运能力				
资产减值损失	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
公允价值变动收益	29	29	29	29	应收账款周转率	15.2	19.0	17.8	17.2
投资净收益	33	26	26	28	应付账款周转率	5.2	8.2	7.3	6.6
营业利润	1488	2163	3031	3991	每股指标(元)				
营业外收入	0	0	0	0	每股收益	5.8	8.5	11.9	15.7
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	5.5	8.6	11.7	15.3
利润总额	1488	2163	3031	3991	每股净资产	27.0	31.5	37.7	45.8
所得税	221	312	444	584	估值比率				
净利润	1268	1851	2588	3407	P/E	46.5	31.8	22.8	17.3
少数股东损益	4	6	8	10	P/B	10.0	8.6	7.2	5.9
归属母公司净利润	1264	1845	2580	3397					
EBITDA	1459	2207	3071	4005					
EPS (元)	5.84	8.53	11.92	15.70					

分析师简介

于那，社服行业首席分析师，毕业于剑桥大学，曾就职于方正证券、东方财富证券、德邦证券等，团队曾获 2017-2018 年新财富中小盘第四、第二名。2022 年 7 月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅—5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现