

爱美客 (300896.SZ)

2023 年营收及利润高增，濡白天使延续良好增长

2024 年 03 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（联系人）

张思敏（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

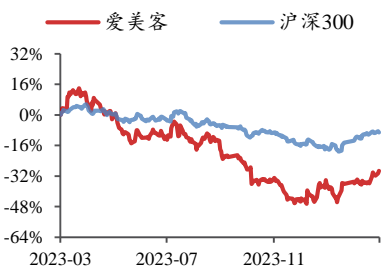
证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

证书编号：S0790123070080

日期	2024/3/19
当前股价(元)	352.91
一年最高最低(元)	595.08/263.21
总市值(亿元)	763.56
流通市值(亿元)	526.67
总股本(亿股)	2.16
流通股本(亿股)	1.49
近 3 个月换手率(%)	141.32

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩预告 2023Q4 利润高增，进军光电完善医美布局——公司信息更新报告》-2024.1.8

《2023Q3 业绩有所承压，期待差异化管线续力成长——公司信息更新报告》-2023.10.25

《2023Q2 增长亮眼，新品“如生天使”未来表现可期——公司信息更新报告》-2023.8.25

● 事件：公司 2023 年营收同比+48.0%，归母净利润同比+47.1%

公司发布年报：2023 年实现营收 28.69 亿元（同比+48.0%）、归母净利润 18.58 亿元（同比+47.1%）；其中单 Q4 实现营收 6.99 亿元（同比+55.6%）、归母净利润 4.40 亿元（同比+59.0%），保持高增。考虑市场竞争趋激烈，我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 24.44 (-0.61) /31.39 (-1.21) /39.51 亿元，对应 EPS 为 11.29 (-0.28) /14.51 (-0.56) /18.26 元，当前股价对应 PE 为 31.2/24.3/19.3 倍。我们认为，公司产品、渠道、研发各方面竞争力仍处行业第一梯队，估值合理，维持“买入”评级。

● 大单品嗨体仍具韧性，濡白天使延续良好增长势头

分产品来看，2023 年公司溶液类产品实现营收 16.71 亿元（同比+29.2%），核心单品嗨体实现较快增长，展现韧性；凝胶类产品实现营收 11.58 亿元（同比+81.4%），其中濡白天使延续良好增长势头，成为公司构筑现象级产品矩阵的有力支撑点；面部埋植线实现营收 592 万元（同比+10.1%）。**盈利能力方面**，2023 年公司毛利率为 95.1%（同比+0.2pct），在濡白天使等高毛利产品推动下维持较高水平；净利率为 64.6%（同比-0.7pct）。**费用方面**，2023 年公司销售/管理/研发费用率分别为 9.1%/5.0%/8.7%，同比分别+0.7pct/-1.4pct/-0.2pct。

● 产品、渠道、研发多维夯实竞争力，拓领域扩产能持续发力未来成长

产品端：展望 2024 年，预计嗨体稳健增长；凝胶类中，濡白天使有望延续较快增速，期待如生天使进一步放量。**渠道端**：公司持续完善渠道建设，截至 2023 年底销售团队已超 400 人，覆盖约 7000 家医美机构。**研发端**：肉毒素、宝尼达 2.0（颜下）均处于注册申报阶段，后续获批上市有望贡献增量；二代理植线、司美格鲁肽等在研管线亦持续推进，公司还通过代理韩国产品进军能量源设备完善自身布局，并投资美丽健康产业创新建设项目扩充产能。此外，公司 2024 年计划寻找投资合作机会，并适时开展产品海外注册，有望进一步打开成长空间。

● 风险提示：终端需求疲软、市场竞争加剧、产品获批或推广进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,939	2,869	3,853	5,004	6,345
YOY(%)	33.9	48.0	34.3	29.9	26.8
归母净利润(百万元)	1,264	1,858	2,444	3,139	3,951
YOY(%)	31.9	47.1	31.5	28.5	25.9
毛利率(%)	94.8	95.1	95.3	95.5	95.7
净利率(%)	65.4	64.6	63.6	62.9	62.4
ROE(%)	21.3	28.6	27.4	26.8	25.8
EPS(摊薄/元)	5.84	8.59	11.29	14.51	18.26
P/E(倍)	60.4	41.1	31.2	24.3	19.3
P/B(倍)	13.1	12.0	8.7	6.6	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4134	4251	6683	9353	12969	营业收入	1939	2869	3853	5004	6345
现金	3140	2434	4800	7344	10866	营业成本	100	141	181	225	271
应收票据及应收账款	128	206	242	340	398	营业税金及附加	10	15	21	27	34
其他应收款	5	12	10	19	18	营业费用	163	260	362	500	666
预付账款	21	33	39	55	65	管理费用	125	144	289	355	451
存货	47	50	75	79	106	研发费用	173	250	327	450	571
其他流动资产	794	1516	1516	1516	1516	财务费用	-45	-54	-96	-125	-159
非流动资产	2125	2601	2684	2780	2889	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	935	951	951	951	951	其他收益	15	26	30	35	40
固定资产	195	219	281	350	427	公允价值变动收益	29	-16	0	0	0
无形资产	117	115	133	155	180	投资净收益	33	40	60	65	70
其他非流动资产	878	1316	1320	1325	1331	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	6259	6852	9367	12133	15858	营业利润	1488	2158	2854	3667	4617
流动负债	224	298	364	338	423	营业外收入	0	1	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	4	2	2	2
应付票据及应付账款	19	45	38	64	59	利润总额	1488	2156	2857	3670	4620
其他流动负债	205	253	326	273	364	所得税	221	301	409	525	661
非流动负债	89	70	70	70	70	净利润	1268	1855	2449	3146	3959
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	4	-4	5	6	8
其他非流动负债	89	70	70	70	70	归属母公司净利润	1264	1858	2444	3139	3951
负债合计	313	367	434	407	493	EBITDA	1410	2120	2780	3526	4392
少数股东权益	100	137	142	148	156	EPS(元)	5.84	8.59	11.29	14.51	18.26
股本	216	216	216	216	216						
资本公积	3412	3459	3459	3459	3459	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	2215	3069	4348	6368	9026	成长能力					
归属母公司股东权益	5846	6348	8792	11577	15209	营业收入(%)	33.9	48.0	34.3	29.9	26.8
负债和股东权益	6259	6852	9367	12133	15858	营业利润(%)	32.1	45.0	32.2	28.5	25.9
						归属于母公司净利润(%)	31.9	47.1	31.5	28.5	25.9
						获利能力					
						毛利率(%)	94.8	95.1	95.3	95.5	95.7
						净利率(%)	65.4	64.6	63.6	62.9	62.4
						ROE(%)	21.3	28.6	27.4	26.8	25.8
						ROIC(%)	20.3	28.1	26.9	25.9	24.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	5.0	5.4	4.6	3.4	3.1
						净负债比率(%)	-52.5	-37.2	-53.7	-62.6	-70.7
						流动比率	18.4	14.3	18.4	27.7	30.6
						速动比率	17.7	13.0	17.2	26.4	29.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	19.4	17.2	17.2	17.2	17.2
						应付账款周转率	7.2	4.4	4.4	4.4	4.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	5.84	8.59	11.29	14.51	18.26
						每股经营现金流(最新摊薄)	5.52	9.03	10.77	13.08	17.37
						每股净资产(最新摊薄)	27.02	29.34	40.63	53.51	70.29
						估值比率					
						P/E	60.4	41.1	31.2	24.3	19.3
						P/B	13.1	12.0	8.7	6.6	5.0
						EV/EBITDA	51.5	34.4	25.4	19.3	14.7

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1194	1954	2330	2830	3757
净利润	1268	1855	2449	3146	3959
折旧摊销	16	37	22	28	36
财务费用	-45	-54	-96	-125	-159
投资损失	-33	-40	-60	-65	-70
营运资金变动	-60	33	21	-149	-4
其他经营现金流	49	123	-5	-5	-5
投资活动现金流	-944	-1279	-45	-59	-74
资本支出	156	64	105	124	144
长期投资	-574	-1173	0	0	0
其他投资现金流	-214	-43	60	65	70
筹资活动现金流	-374	-1380	81	-228	-161
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	48	0	0	0
其他筹资现金流	-375	-1428	81	-228	-161
现金净增加额	-124	-706	2367	2543	3522

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn