

2024年03月21日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

388

### 公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2024/3/21)	334.88
深证成指(2024/3/21)	9682.51
股价 12 个月高/低	588.75/263.21
总发行股数(百万)	216.36
A 股数(百万)	149.24
A 市值(亿元)	499.76
主要股东	简军(31.05%)
每股净值(元)	29.34
股价/账面净值	11.41

一个月 三个月 一年

股价涨跌(%) 2.9 19.1 -32.9

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-01-08	271.39	买进
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

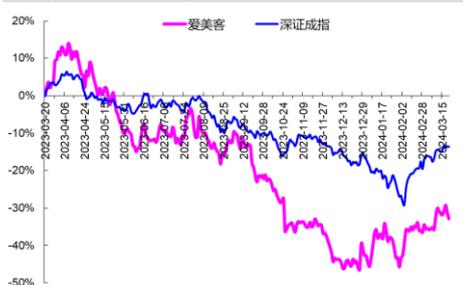
### 产品组合

溶液类注射产品	58.2%
凝胶类注射产品	40.3%

### 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

当家产品增长良好，多线布局产品储备充分

### 结论与建议：

#### 业绩概要：

公司公告全年实现营收 28.7 亿，同比增 48%，录得净利润 18.6 亿，同比增 47.1%，毛利率同比提升 0.25pcts 至 95.09%；4Q 实现营收约 7 亿，同比增 55.6%，录得净利润 4.4 亿，同比增 59%，毛利率同比下降 1.19pcts 至 94.45%。4Q 业绩落于此前预告中游。

分红方案：每 10 股派发现金股利 23.23 元，资本公积每 10 股转增 4 股

#### 点评：

- 全年来看，溶液类注射产品实现收入 16.7 亿，同比增 29.2%，销量同比上升 48.9%至 514.1 万支，单价同比下降 13%，其中，嗨体品牌价值稳步提升，市场认可度上升；凝胶类注射产品实现收入 11.6 亿，同比增 81.4%，受益濡白天使放量增长，凝胶类产品销量同比上升 36.1%至 100.7 万支，单价同比上升 33.3%。4Q 环比加速增长，一方面受益终端需求改善，另一方面受益 23Q4 低基数。
- 费用上，全年费用率同比下降 0.53pcts 至 20.93%，其中，人工费及营销活动费增加导致销售费用率同比上升 0.68pcts，由于港股上市费用减少，管理费用率同比下降 1.44pcts，财务费用率同比上升 0.44pcts，研发费用率同比下降 0.21pcts。4Q 期间费用率同比下降 9.97pcts 至 22.77%，主要系管理费用率同比下降 9.5pcts 所致。
- 后市展望，公司成熟及主打产品市场口碑佳，储备产品丰富，颌部后缩、A 型肉毒毒素处于注册申报阶段，另有多款产品处于临床阶段。此外，公司股权投资、独家代理等方式引入体重管理、光电抗衰等赛道，将进一步丰富产品管线，巩固行业领先地位。
- 预计 2024-2026 年将分别实现净利润 25.4 亿、34 亿和 44.3 亿，分别同比增 36.6%、34%和 30.4%，EPS 分别为 11.73 元、15.71 元和 20.49 元，当前股价对应 PE 分别为 29 倍、21 倍和、16 倍，维持“买进”。
- 风险提示：产品需求不及预期，行业监管超预期，费用增长超预期，医疗事故

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	958	1264	1858	2539	3400	4434
同比增减	%	117.81	31.92	47.08	36.60	33.92	30.41
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.43	5.84	8.60	11.73	15.71	20.49
同比增减	%	-1.77	31.83	47.26	36.44	33.92	30.41
A 股市盈率(P/E)	X	76	57	39	29	21	16
股利 (DPS)	RMB 元	2.10	2.80	2.32	3.17	4.24	5.53
股息率 (Yield)	%	0.63	0.84	0.69	0.95	1.27	1.65

【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	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1448	1939	2869	4022	5429	7054
经营成本	91	100	141	181	236	296
营业税金及附加	7	10	15	22	29	38
销售费用	156	163	260	366	548	710
管理费用	65	125	144	200	270	351
财务费用	-52	-45	-54	-76	-103	-133
资产减值损失	0			0	0	0
投资收益	18	33	40	21	25	32
营业利润	1127	1488	2158	3001	4006	5223
营业外收入	0	0	1	0	0	0
营业外支出	5	0	4	3	3	3
利润总额	1122	1488	2156	2998	4003	5220
所得税	165	221	301	464	610	794
少数股东损益	0	4	-4	-5	-6	-8
归属于母公司所有者的净利润	958	1264	1858	2539	3400	4434

**附二：合并资产负债表**

百万元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3264	3140	2434	3158	3864	5133
应收账款	72	128	206	227	249	274
存货	35	47	50	57	63	66
流动资产合计	3803	4134	4251	5314	6271	7650
长期股权投资	1001	935	951	998	1048	1101
固定资产	143	195	219	241	256	266
在建工程	0	5	15	22	31	40
非流动资产合计	1462	2125	2601	3069	3530	3883
资产总计	5265	6259	6852	8383	9800	11533
流动负债合计	179	224	298	344	317	340
非流动负债合计	57	89	70	104	120	144
负债合计	235	313	367	448	437	484
少数股东权益	0	100	137	144	151	159
股东权益合计	5029	5846	6348	7935	9363	11049
负债及股东权益合计	5265	6259	6852	8383	9800	11533

**附三：合并现金流量表**

百万元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	943	1194	1954	2735	3692	4797
投资活动产生的现金流量净额	-648	-944	-1279	-804	-1086	-1411
筹资活动产生的现金流量净额	-487	-374	-1380	-1207	-1900	-2116
现金及现金等价物净增加额	-192	-124	-706	724	706	1270

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及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。