

公司点评

爱美客(300896.SZ)

美容护理 | 医疗美容

业绩稳步增长，期待多元化布局成果显现

2024年03月25日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	333.95
52周价格区间(元)	266.80-574.50
总市值(百万)	72253.50
流通市值(百万)	49837.42
总股本(万股)	21636.00
流通股(万股)	14923.70

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
爱美客	1.23	20.97	-35.22
美容护理	-0.11	1.14	-30.04

张曦月 分析师

执业证书编号:S0530522020001
zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

- 1 爱美客(300896.SZ)公司深度:前瞻性布局凸显,医美龙头未来可期 2023-12-13
- 2 爱美客(300896.SZ)2023年半年报点评:业绩持续增长,新品放量未来可期 2023-09-04

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	1,938.84	2,869.35	3,939.83	5,088.20	6,083.35
归母净利润(百万元)	1,263.56	1,858.48	2,523.18	3,219.46	3,800.81
每股收益(元)	5.84	8.59	11.66	14.88	17.57
每股净资产(元)	27.02	29.34	36.46	45.54	56.27
P/E	57.98	39.42	29.03	22.76	19.27
P/B	12.53	11.54	9.29	7.43	6.02

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **业绩概览:** 近日,爱美客发布了2023年年度报告。报告期内,公司实现营业收入28.69亿元/+47.99%,归母净利润18.58亿元/+47.08%,扣非归母净利润18.31亿元/+52.95%;2023Q4单季度,公司实现营业收入6.99亿元/+55.55%,归母净利润4.40亿元/+62.2%,扣非归母净利润4.36亿元/+87.73%。
- **营收及盈利情况:** 1)从收入端看,溶液类产品销售稳步提升,叠加凝胶类产品持续放量,业绩增长亮眼。2023年,①嗨体等溶液类注射产品实现营业收入16.71亿元/+29.22%,营收占比为58.22%;②濡白天使等凝胶类注射产品实现营业收入11.58亿元/+81.43%,营收占比提升7.44pct至40.35%。③面部埋植线产品实现营业收入0.06亿元/10.06%,营收占比0.21%。④其他类产品实现营业收入0.35亿元/1265.8%,营收占比为1.22%。2)从利润端看,受益于凝胶类产品营收占比提升,公司毛利率整体上行。2023年,公司整体毛利率较2022年提升0.25pct至95.09%。其中,溶液类产品毛利率为94.48%(+0.25pct),凝胶类产品毛利率为97.49%(+0.97pct)。其中,濡白天使延续了良好的增长势头,为公司构筑现象级产品矩阵提供了强有力的支撑。以濡白天使为代表的凝胶类产品营收占比提升也进一步推升公司整体毛利率。3)从费用端看,受管理和研发费用率下行影响,费用端持续优化。2023年,公司整体费用率为20.93%,较去年同期减少0.53pct。销售/管理/研发费用率分别为2.6亿元、1.44亿元和2.5亿元,对应费用率为9.07%(+0.68pct)、5.03%(-1.44pct)和8.72%(-0.21pct),主要系新品营销推广和人工费造成的销售费用增加。截至报告期末,公司拥有超过400名销售和市场人员(较2022年新增约100名),覆盖的医疗美容机构超7000家(较2022年新增约2000家)。
- **公司动态:** 1)布局光电抗衰和医美术后市场,打造新的业绩增长点。一方面,爱美客与Jeisys公司签署了《经销协议》,负责其旗下Density和LinearZ医疗美容治疗设备及配套耗材在中国内地(不含香港、澳门、台湾)的推广、分销、销售和相关服务,达成了公司在医美光电赛道布局。另外,公司推出了了爱芙源、嗨体护肤和嗨体熊猫三大护肤品牌,

旨在提供完整的医美术后护理方案,丰富了产品管线,拓展了医美术后市场。后续随着光电抗衰和医美术后市场布局逐步兑现,或将为公司贡献新的业绩增长点。2)在研储备丰富,看好未来成长空间。截至报告期末,公司进入临床和注册申报阶段的有3个,分别为注射用A型肉毒毒素、医用含聚乙烯醇凝胶微球的修饰透明质酸钠凝胶和利拉鲁肽注射液,其中,利拉鲁肽注射液已完成I期临床试验;处于临床试验阶段的有3个,分别为第二代理植线、医用透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶和利多卡因丁卡因乳膏;处于临床前在研阶段的有3个,分别为注射用透明质酸酶、司美格鲁肽注射液和去氧胆酸注射液;就目前而言,公司在研管线产品进展顺利,未来成长可期。

- **盈利预测与投资建议:**行业整体仍处于红利期,渗透率提升,国产化提升以及消费频次升级仍将是行业的核心驱动。而爱美容作为管线丰富且产品矩阵完善的行业龙头,在行业监管趋严的背景下,有望持续受益。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 39.4/50.88/60.83 亿元(增速分别为 37%/29%/20%),归母净利润分别为 25.23/32.19/38 亿元(增速分别为 36%/28%/18%),EPS 分别为 11.66/14.88/17.57 元,当前市值对应 PE 分别为 29x/23x/19x。考虑到公司战略清晰,多元化布局成果陆续兑现,且核心产品处于持续放量阶段,给予公司 24 年 PE 估值为 30-35 倍,目标价格为 349.8-408.1 元,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:**宏观经济波动风险,行业政策变化风险,市场竞争度加剧,产品质量风险,产品研发和注册风险等。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,938.84	2,869.35	3,939.83	5,088.20	6,083.35	营业收入	1,938.84	2,869.35	3,939.83	5,088.20	6,083.35
减:营业成本	99.91	140.77	185.95	245.09	358.24	增长率(%)	33.91	47.99	37.31	29.15	19.56
营业税金及附加	9.50	15.37	19.51	25.20	30.13	归属母公司股东净利润	1,263.56	1,858.48	2,523.18	3,219.46	3,800.81
营业费用	162.67	260.32	371.13	489.48	565.75	增长率(%)	31.92	47.08	35.77	27.60	18.06
管理费用	125.43	144.27	209.60	263.06	319.38	每股收益(EPS)	5.84	8.59	11.66	14.88	17.57
研发费用	173.11	250.13	324.64	439.11	518.91	每股股利(DPS)	2.80	1.84	4.54	5.80	6.84
财务费用	-45.22	-54.19	-56.52	-59.03	-64.82	每股经营现金流	5.46	8.96	12.11	14.63	17.65
减值损失	-2.65	-4.51	-6.20	-8.01	-9.58	销售毛利率	0.95	0.95	0.95	0.95	0.94
加:投资收益	33.13	39.67	30.43	30.43	30.43	销售净利率	0.65	0.65	0.64	0.63	0.62
公允价值变动损益	29.41	-16.08	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.22	0.29	0.32	0.33	0.31
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.88	0.98	1.10	0.83	0.65
营业利润	1,488.20	2,158.21	2,953.62	3,768.00	4,447.96	市盈率(P/E)	57.98	39.42	29.03	22.76	19.27
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	12.53	11.54	9.29	7.43	6.02
利润总额	1,488.31	2,155.55	2,951.17	3,765.55	4,445.52	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02
减:所得税	220.72	300.64	427.34	545.27	643.73	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,267.58	1,854.92	2,523.83	3,220.28	3,801.79	收益率					
减:少数股东损益	4.03	-3.56	0.65	0.83	0.98	毛利率	94.85%	95.09%	95.28%	95.18%	94.11%
归属母公司股东净利润	1,263.56	1,858.48	2,523.18	3,219.46	3,800.81	三费/销售收入	17.19%	15.99%	16.17%	15.95%	15.62%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	74.43%	73.23%	73.47%	72.85%	72.01%
货币资金	3,139.59	2,433.85	2,500.56	2,588.58	2,944.49	EBITDA/销售收入	75.25%	74.53%	75.48%	74.41%	73.03%
交易性金融资产	703.69	1,204.10	1,204.10	1,204.10	1,204.10	销售净利率	65.38%	64.65%	64.06%	63.29%	62.49%
应收和预付款项	148.62	239.46	289.18	373.47	446.51	资产获利率					
其他应收款(合计)	4.60	12.03	17.41	22.48	26.88	ROE	21.61%	29.28%	31.99%	32.67%	31.22%
存货	46.72	49.77	74.62	98.35	143.76	ROA	20.19%	27.12%	36.83%	45.69%	50.48%
其他流动资产	90.52	312.08	238.24	307.68	367.85	ROIC	87.96%	97.61%	109.52%	82.85%	64.54%
长期股权投资	935.14	950.70	955.60	960.50	965.40	资本结构					
金融资产投资	473.04	908.96	908.96	908.96	908.96	资产负债率	5.00%	5.36%	6.61%	8.02%	10.28%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	29.91%	33.02%	55.89%	82.43%	104.45%
固定资产和在建工程	258.10	282.06	239.79	197.14	154.10	带息债务/总负债	15.47%	10.20%	4.99%	1.62%	-0.15%
无形资产和开发支出	361.53	359.81	340.66	321.50	302.35	流动比率	18.44	14.28	10.86	8.77	6.91
其他非流动资产	97.00	99.53	81.89	64.25	64.25	速动比率	17.73	12.95	9.96	7.89	6.13
资产总计	6,258.55	6,852.36	6,851.01	7,047.02	7,528.66	股利支付率	47.94%	21.47%	38.95%	38.95%	38.95%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	52.06%	78.53%	61.05%	61.05%	61.05%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	197.93	230.70	331.41	436.80	638.46	总资产周转率	0.31	0.42	0.58	0.72	0.81
长期借款	48.39	37.46	22.60	9.18	-1.16	固定资产周转率	7.66	10.73	17.32	27.16	41.46
其他负债	66.45	99.17	99.07	119.12	137.02	应收账款周转率	15.18	13.92	15.98	15.98	15.98
负债合计	312.77	367.32	453.08	565.09	774.32	存货周转率	2.14	2.83	2.49	2.49	2.49
股本	216.36	216.36	216.36	216.36	216.36	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	3,411.59	3,459.41	3,459.41	3,459.41	3,459.41	EBIT	1,443.09	2,101.36	2,894.65	3,706.53	4,380.70
留存收益	2,218.18	2,672.17	4,212.59	6,178.08	8,498.49	EBITDA	1,459.07	2,138.50	2,973.71	3,785.97	4,442.89
归属母公司股东权益	5,846.13	6,347.94	7,888.36	9,853.85	12,174.26	NOPLAT	1,203.93	1,827.01	2,477.93	3,172.25	3,748.80
少数股东权益	99.65	137.10	137.75	138.58	139.55	归母净利润	1,263.56	1,858.48	2,523.18	3,219.46	3,800.81
股东权益合计	5,945.78	6,485.04	8,026.10	9,992.42	12,313.82	EPS	5.84	8.59	11.66	14.88	17.57
负债和股东权益合计	6,258.55	6,852.36	8,479.18	10,557.51	13,088.14	BPS	27.02	29.34	36.46	45.54	56.27
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	57.98	39.42	29.03	22.76	19.27
经营性现金净流量	1,181.29	1,938.59	2,620.86	3,165.96	3,819.65	PEG	1.82	0.84	0.81	0.82	1.07
投资性现金净流量	-943.71	-1,279.13	-1,613.05	-1,869.58	-2,037.84	PB	12.53	11.54	9.29	7.43	6.02
筹资性现金净流量	-374.18	-1,379.85	-941.10	-1,208.36	-1,425.91	PS	37.79	25.53	18.59	14.40	12.04
现金流量净额	-136.60	-721.22	66.71	88.02	355.91	PCF	62.02	37.79	27.95	23.14	19.18

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438