

2024年04月25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(2024/4/24)	287.86		
深证成指(2024/4/24)	9251.13		
股价 12 个月高/低	556.03/263.21		
总发行股数(百万)	216.36		
A 股数(百万)	149.24		
A 市值(亿元)	429.59		
主要股东	简军(31.05%)		
每股净值(元)	29.50		
股价/账面净值	9.76		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-13.8	-7.0	-45.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-03-21	342.24	买进
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

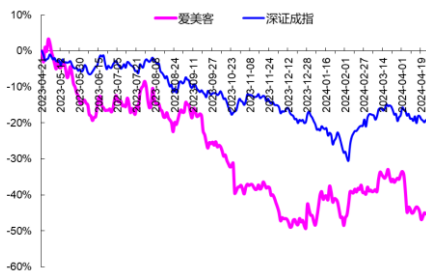
产品组合

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	18.7%
一般法人	8.4%

股价相对大盘走势



爱美客 (300896.SZ)

BUY 买进

Q1 稳健，产品管线持续扩充

结论与建议：

业绩概要：

24Q1 实现营收 8.1 亿，同比增 28.2%，录得净利润 5.3 亿，同比增 27.4%，扣非后润 5.3 亿，同比增 36.5%，差值主要在于公允价值损益变动。业绩符合预期。

点评：

- 受益医美终端消费增长，一季度在高基数下公司经营稳健，收入规模持续扩张，我们预计嗨体等当家产品影响力稳步提升，成为增长的重要支柱；濡白天使及系列产品进一步放量，在不同类型机构间快速渗透，市场口碑稳步提升。毛利率来看，1Q 毛利率同比下降 0.74pcts 至 94.55%，预计受销售规模扩大，结转成本增加影响；环比看，毛利率上升 0.1pcts。
- 费用上，Q1 期间费用率同比下降 4.99pcts 至 17.84%，一方面受益销售费用投放效率提升，费率同比下降 2.07pcts；另一方面，管理费用率同比下降 3.92pcts，主要由于去年同期存在港股上市费用。此外，研发投入增加导致研发费用率同比增加 0.21pcts，财务费用率同比增加 0.8pcts，对本期费率造成负面影响。
- 后市展望，公司成熟及主打产品市场口碑佳，通过上升期产品持续放量以及积极拓展终端渠道，全年业绩将维持较快增长。中长期来看，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，公司通过股权投资、独家代理等方式进入体重管理、光电抗衰老赛道，产品管线将进一步丰富。
- 维持盈利预测，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 25 倍、18 倍和 14 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

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	65	49	33	25	18	14
股利 (DPS)	RMB 元	2.10	2.80	2.32	3.17	4.24	5.53
股息率 (Yield)	%	0.73	0.97	0.81	1.10	1.47	1.92

-----接续下页-----

【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。