

一季度业绩符合预期，看好核心产品放量

—2024 年一季报业绩点评

爱美客 (300896)

推荐 (维持)

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

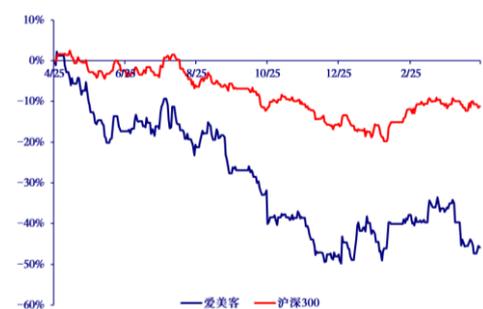
研究助理: 孟熙

市场数据

2024-04-24

| | |
|---------------|----------|
| A 股收盘价(元) | 287.86 |
| A 股一年内最高价(元) | 556.03 |
| A 股一年内最低价(元) | 263.21 |
| 沪深 300 | 3521.62 |
| 市盈率 | 33.51 |
| 总股本(万股) | 21636.00 |
| 实际流通 A 股(万股) | 14923.62 |
| 限售的流通 A 股(万股) | 6712.38 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 429.59 |

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_爱美客 (300896): 核心产品增势延续, 持续构筑未来增长极 20240324

【银河医药】公司点评_爱美客 (300896): 新品放量增强盈利能力, 利润分配彰显发展信心 20230827

【银河医药】公司点评_爱美客 (300896): 一季度业绩超预期, 线下销售提升使得环比提速 20230429

【银河医药】公司点评_爱美客 (300896): 医美龙头增长韧性强, 激励计划高增长目标指引未来三年成长 20230309

【银河医药】公司点评_爱美客 (300896): 三季度恢复高增长, 医美需求增长依然强劲 20221026

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2024 年一季度报告, 2024 年一季度实现营业收入 8.08 亿元 (+28.24%), 归母净利润 5.27 亿元 (+27.38%), 扣非净利润 5.28 亿元 (+36.53%), 经营性现金流 5.37 亿元 (+25.73%)。
- **Q1 业绩增速符合预期, 盈利能力保持稳定。** 受益于医美终端消费增长及主要产品品牌影响力的提升, 2024Q1 公司销售收入保持稳健增长, 毛利率 (94.55%, -0.74pct) 和净利率 (65.35%, -0.19pct) 稳中略降, 盈利能力总体保持在较高水平。一季度公司期间费用率明显下降, 一方面是营收规模增长幅度大于费用增幅, 另一方面, 主要是去年同期包含较大金额的港股上市费用致使管理费用基数较高。2024Q1 公司销售费用 0.67 亿元 (-2.65%), 销售费用率 8.34% (-2.07pct), 管理费用 0.33 亿元 (-34.57%), 管理费用率 4.07% (-3.92pct)。
- **坚持研发巩固技术储备, 构建差异化强产品矩阵。** 2024Q1 公司研发费用 0.58 亿元 (+32.17%), 占营收比例为 7.13% (+0.21pct), 持续通过自主研发与对外合作方式提升研发产出。目前公司在研管线中具有多项重磅产品, 1) **“宝尼达 2.0”:** 新增颈部填充适应症, 处注册申报阶段; 2) **注射用 A 型肉毒毒素:** 用于改善眉间纹, 处注册申报阶段; 3) **二代面部埋植线:** 用于软组织提升, 处临床试验阶段; 4) **利多卡因丁卡因乳膏:** 用于成人浅层皮肤手术前对皮肤局部麻醉, 处临床试验阶段; 5) **注射用透明质酸酶:** 用于溶解透明质酸, 处临床前在研阶段。此外, 公司与质肽生物合作引入司美格鲁肽产品, 且以 5000 万元投资持有其 4.89% 股权, 同时与韩国 Jeisys 签署《经销协议》, 获 Density 和 LinearZ 医美设备及耗材在中国内地的推广、分销、销售和相关服务。
- **投资建议:** 公司作为国内医美龙头企业, 核心产品嗨体稳健增长, 濡白天使等高附加值产品加速放量, 在研管线有序推进。随着监管逐渐趋严, 公司作为合规医美龙头, 市占率有望进一步提升。我们预计公司 2024 年-2026 年归母净利润分别为 24.84/33.02/43.40 亿元, 同比增长 33.63%/32.97%/31.42%, EPS 分别为 11.48/15.26/20.06 元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 25/19/14 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 消费复苏节奏不及预期的风险、政策不确定性的风险、新产品推广不及预期的风险、新产品上市进展不及预期的风险。

表1: 主要财务指标预测

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2869.35 | 3882.95 | 5126.65 | 6635.60 |
| 收入增长率% | 47.99 | 35.33 | 32.03 | 29.43 |
| 归母净利润(百万元) | 1858.48 | 2483.55 | 3302.40 | 4340.03 |
| 利润增速% | 47.08 | 33.63 | 32.97 | 31.42 |
| 毛利率% | 95.09 | 94.76 | 94.61 | 94.34 |
| 摊薄 EPS(元) | 8.59 | 11.48 | 15.26 | 20.06 |
| PE | 33.51 | 25.08 | 18.86 | 14.35 |
| PB | 9.81 | 7.05 | 5.13 | 3.78 |
| PS | 21.71 | 22.42 | 16.98 | 13.12 |

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:
(一) 公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 4251.30 | 6825.00 | 10257.27 | 14761.75 | 营业收入 | 2869.35 | 3882.95 | 5126.65 | 6635.60 |
| 现金 | 2433.85 | 5032.09 | 8332.18 | 12665.23 | 营业成本 | 140.77 | 203.49 | 276.33 | 375.30 |
| 应收账款 | 206.07 | 211.17 | 293.05 | 397.73 | 营业税金及附加 | 15.37 | 19.41 | 25.63 | 33.18 |
| 其它应收款 | 12.03 | 14.31 | 18.89 | 24.45 | 营业费用 | 260.32 | 349.47 | 461.40 | 583.93 |
| 预付账款 | 33.40 | 42.69 | 58.24 | 79.48 | 管理费用 | 144.27 | 232.98 | 333.23 | 431.31 |
| 存货 | 49.77 | 84.28 | 114.45 | 154.39 | 财务费用 | -54.19 | -97.35 | -201.28 | -333.29 |
| 其他 | 1516.18 | 1440.46 | 1440.46 | 1440.46 | 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产 | 2601.06 | 2574.09 | 2558.41 | 2542.44 | 公允价值变动收益 | -16.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 950.70 | 950.70 | 950.70 | 950.70 | 投资净收益 | 39.67 | 58.72 | 79.53 | 96.02 |
| 固定资产 | 219.48 | 204.09 | 188.41 | 172.44 | 营业利润 | 2158.21 | 2903.78 | 3875.98 | 5075.98 |
| 无形资产 | 114.92 | 114.92 | 114.92 | 114.92 | 营业外收入 | 1.23 | 0.31 | 0.27 | 0.27 |
| 其他 | 1315.96 | 1304.38 | 1304.38 | 1304.38 | 营业外支出 | 3.89 | 0.20 | 0.20 | 0.20 |
| 资产总计 | 6852.36 | 9399.09 | 12815.69 | 17304.20 | 利润总额 | 2155.55 | 2903.89 | 3876.05 | 5076.05 |
| 流动负债 | 297.67 | 360.04 | 474.23 | 622.72 | 所得税 | 300.64 | 420.34 | 573.66 | 736.03 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利润 | 1854.92 | 2483.55 | 3302.40 | 4340.03 |
| 应付账款 | 44.70 | 27.27 | 36.26 | 48.20 | 少数股东损益 | -3.56 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 252.97 | 332.77 | 437.98 | 574.52 | 归属母公司净利润 | 1858.48 | 2483.55 | 3302.40 | 4340.03 |
| 非流动负债 | 69.65 | 63.93 | 63.93 | 63.93 | EBITDA | 2133.03 | 2826.93 | 3695.45 | 4763.74 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EPS (元) | 8.59 | 11.48 | 15.26 | 20.06 |
| 其他 | 69.65 | 63.93 | 63.93 | 63.93 | | | | | |
| 负债合计 | 367.32 | 423.97 | 538.17 | 686.65 | 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 137.10 | 137.10 | 137.10 | 137.10 | 营业收入 | 47.99% | 35.33% | 32.03% | 29.43% |
| 归属母公司股东权益 | 6347.94 | 8838.02 | 12140.42 | 16480.45 | 营业利润 | 45.02% | 34.55% | 33.48% | 30.96% |
| 负债和股东权益 | 6852.36 | 9399.09 | 12815.69 | 17304.20 | 归属母公司净利润 | 47.08% | 33.63% | 32.97% | 31.42% |
| | | | | | 毛利率 | 95.09% | 94.76% | 94.61% | 94.34% |
| | | | | | 净利率 | 64.77% | 63.96% | 64.42% | 65.41% |
| 现金流量表(百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | ROE | 29.28% | 28.10% | 27.20% | 26.33% |
| 经营活动现金流 | 1954.07 | 2450.04 | 3225.49 | 4241.96 | ROIC | 27.38% | 26.58% | 25.39% | 24.32% |
| 净利润 | 1854.92 | 2483.55 | 3302.40 | 4340.03 | 资产负债率 | 5.36% | 4.51% | 4.20% | 3.97% |
| 折旧摊销 | 52.61 | 20.39 | 20.68 | 20.97 | 净资产负债率 | -36.72% | -55.45% | -67.42% | -75.89% |
| 财务费用 | 2.34 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 流动比率 | 14.28 | 18.96 | 21.63 | 23.71 |
| 投资损失 | -39.67 | -58.72 | -79.53 | -96.02 | 速动比率 | 12.95 | 17.95 | 20.77 | 22.95 |
| 营运资金变动 | 79.65 | 8.68 | -17.98 | -22.94 | 总资产周转率 | 0.44 | 0.48 | 0.46 | 0.44 |
| 其它 | 4.22 | -3.85 | -0.07 | -0.07 | 应收帐款周转率 | 17.19 | 18.61 | 20.34 | 19.21 |
| 投资活动现金流 | -1279.13 | 139.41 | 74.60 | 91.09 | 应付帐款周转率 | 4.40 | 5.66 | 8.70 | 8.89 |
| 资本支出 | -63.66 | -4.89 | -4.93 | -4.93 | 每股收益 | 8.59 | 11.48 | 15.26 | 20.06 |
| 长期投资 | -1242.93 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股经营现金 | 9.03 | 11.32 | 14.91 | 19.61 |
| 其他 | 27.46 | 144.30 | 79.53 | 96.02 | 每股净资产 | 29.34 | 40.85 | 56.11 | 76.17 |
| 筹资活动现金流 | -1379.85 | 8.71 | 0.00 | 0.00 | P/E | 33.51 | 25.08 | 18.86 | 14.35 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | P/B | 9.81 | 7.05 | 5.13 | 3.78 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EV/EBITDA | 28.74 | 20.27 | 14.61 | 10.43 |
| 其他 | -1379.85 | 8.71 | 0.00 | 0.00 | P/S | 21.71 | 22.42 | 16.98 | 13.12 |
| 现金净增加额 | -705.74 | 2598.24 | 3300.09 | 4333.05 | | | | | |

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

| 评级标准 | 评级 | 说明 |
|--|------------------------|-----------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上 |
| | | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 |
| | | 回避：相对基准指数跌幅5%以上 |
| 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上 | |
| | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 | |
| | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 | |
| | 回避：相对基准指数跌幅5%以上 | |

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn