

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

爱美客(300896)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护行业首席分析师

执业编号: S1500522110002

邮箱: liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护行业分析师

执业编号: S1500522110001

邮箱: zhousixin@cindasc.com

李汶静 美护行业研究助理

邮箱: liwenjing@cindasc.com

相关研究

爱美客(300896.SZ) 23 年年报点评:
23 年 ROE 表现优异达 30%+, 肉毒进
入注册申报阶段

爱美客(300896.SZ) 深度报告: 论证爱
美客迈向平台型公司的投资新公式

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

爱美客(300896.SZ) 24Q1 财报点评: 归母/扣非归母净利润偏预告上缘, 期待核心管线保持优异增长&新管线逐步放量

2024 年 04 月 25 日

事件: 公司发布 2024 年一季报: 公司 24Q1 实现收入 8.08 亿元/yoy+28.2%, 归母净利润 5.27 亿元/yoy+27.4%, 扣非归母净利润 5.28 亿元/yoy+36.5%, 归母净利润&扣非归母净利润均位于此前业绩预告中值偏上缘。

➢ **收入优异增长, 费率端显著优化, 非经常因素对于净利率略有扰动。**公司 24Q1 收入增长优异, 毛利率/期间费用率/净利率分别为 94.55%/17.84%/65.35%, 同比分别-0.7/-5.0/-0.2pct, 费用率显著优化; 具体拆分来看, 销售/管理/财务/研发费用率分别-2.1/-3.9/+0.8/+0.2pct, 管理费率先出现明显下降主要源于同期存在支付港股上市费用的高基数, 销售费率下降或源于收入增长带来的规模效应。非经常因素导致业绩增速略慢于收入, 其中公允价值变动损失 0.1 亿元(较同期减少 0.32 亿元), 或源于博安生物、美丽田园等对外投资公允价值波动。

➢ **期待新品获批/逐步放量后继续提供收入增量。**我们预计覆盖 7000 家机构的嗨体系列已在 Q1 呈现优于行业的增长, 再次展示公司作为行业龙头的 α ; Q2 除关注嗨体的稳定表现外, 可关注调整后的如生天使产品放量节奏, 有望在 H2 提供新的增长点; H2 则进入相对低基数区间, 在核心管线增长持续, 叠加如生以及潜在新品增量(关注已进入注册申报阶段的宝尼达颞部适应症)之下, 预计会有更强的增速兑现。

➢ **盈利预测与投资评级:** 在核心管线保持优异增长、后续新品获批/放量有望提供新增长点的趋势下, 我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 24.51/31.76/40.58 亿元, 同比分别增长 31.9%/29.6%/27.8%, 对应 PE 分别为 25/20/15X, 维持“买入”评级。

➢ **风险因素:** 新品获批进度/新品推广效果不及预期、市场竞争加剧。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,939	2,869	3,829	4,928	6,449
增长率 YoY %	33.9%	48.0%	33.4%	28.7%	30.9%
归属母公司净利润(百万元)	1,264	1,858	2,451	3,176	4,058
增长率 YoY%	31.9%	47.1%	31.9%	29.6%	27.8%
毛利率%	94.8%	95.1%	95.1%	95.1%	94.1%
净资产收益率ROE%	21.6%	29.3%	29.6%	29.4%	29.1%
EPS(摊薄)(元)	5.84	8.59	11.33	14.68	18.75
市盈率 P/E(倍)	49.29	33.51	25.41	19.61	15.35
市净率 P/B(倍)	10.65	9.81	7.51	5.77	4.46

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表			单位:百万元		
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,134	4,251	5,832	8,461	11,878
货币资金	3,140	2,434	3,527	5,802	8,723
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	128	206	219	219	319
预付账款	21	33	39	43	57
存货	47	50	60	79	134
其他	799	1,528	1,986	2,318	2,645
非流动资产	2,125	2,601	3,046	3,042	3,034
长期股权投资	935	951	951	951	951
固定资产（合计）	195	219	218	218	217
无形资产	117	115	116	118	119
其他	878	1,316	1,761	1,755	1,748
资产总计	6,259	6,852	8,878	11,503	14,912
流动负债	224	298	366	479	721
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	19	45	44	67	103
其他	205	253	322	412	618
非流动负债	89	70	85	95	105
长期借款	0	0	0	0	0
其他	89	70	85	95	105
负债合计	313	367	450	574	826
少数股东权益	100	137	137	137	137
归属母公司股东权益	5,846	6,348	8,290	10,792	13,949
负债和股东权益	6,259	6,852	8,878	11,503	14,912

重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,939	2,869	3,829	4,928	6,449
同比(%)	33.9%	48.0%	33.4%	28.7%	30.9%
归属母公司净利润	1,264	1,858	2,451	3,176	4,058
同比(%)	31.9%	47.1%	31.9%	29.6%	27.8%
毛利率(%)	94.8%	95.1%	95.1%	95.1%	94.1%
ROE%	21.6%	29.3%	29.6%	29.4%	29.1%
EPS(摊薄)(元)	5.84	8.59	11.33	14.68	18.75
P/E	49.29	33.51	25.41	19.61	15.35
P/B	10.65	9.81	7.51	5.77	4.46
EV/EBITDA	84.78	28.74	21.26	15.75	11.70

利润表	单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,939	2,869	3,829	4,928	6,449
营业成本	100	141	188	241	382
营业税金及附加	10	15	18	23	30
销售费用	163	260	352	453	620
管理费用	125	144	195	251	329
研发费用	173	250	356	419	555
财务费用	-45	-54	-73	-98	-129
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	33	40	30	30	30
其他	42	6	20	15	15
营业利润	1,488	2,158	2,843	3,684	4,707
营业外收支	0	-3	0	0	0
利润总额	1,488	2,156	2,843	3,684	4,707
所得税	221	301	392	508	650
净利润	1,268	1,855	2,451	3,176	4,058
少数股东损益	4	-4	0	0	0
归属母公司净利润	1,264	1,858	2,451	3,176	4,058
EBITDA	1,409	2,133	2,766	3,590	4,585
EPS (当年)(元)	5.84	8.60	11.33	14.68	18.75

现金流量表			单位:百万元		
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,194	1,954	2,439	3,247	4,118
净利润	1,268	1,855	2,451	3,176	4,058
折旧摊销	29	53	36	39	42
财务费用	3	2	2	2	3
投资损失	-62	-33	-40	-30	-30
营运资金变动	-60	80	-9	65	50
其它	-12	4	-10	-5	-5
投资活动现金流	-944	-1,279	-851	-305	-305
资本支出	-156	-64	-32	-35	-35
长期投资	-813	-1,243	-860	-305	-305
其他	25	27	41	35	35
筹资活动现金流	-374	-1,380	-495	-666	-893
吸收投资	95	41	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-454	-1,005	-502	-682	-903
现金流净增加额	-124	-706	1,093	2,276	2,920



研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023 年 1 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。