

# 爱美客 (300896)

## 高成长、高盈利延续，在研产品管线丰富

行业：美容护理/医疗美容  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：293.18元  
 目标价格：362.47元

### 事件

**公司发布 2023 年年报与 2024 年 1 季报：**2023 年营收 28.69 亿元（同比+48.0%），归母净利润 18.58 亿元（同比+47.1%），扣非归母净利润 18.31 亿元（同比+52.9%）；2024Q1 营收 8.08 亿元（同比+28.2%），归母净利润 5.27 亿元（同比+27.4%），扣非归母净利润 5.28 亿元（同比+36.5%）。

#### ➤ 嗨体增长稳健+濡白天使放量，2023 年高成长与高盈利延续

公司凭借全方位且具有差异化的产品矩阵，清晰的产品定位，产品组合优势以及不断创新的营销模式，产品竞争力、品牌影响力日益增强，市场占有率与渗透率稳步提升。2023 年公司溶液类产品营业收入同比增长 29.22%至 16.71 亿，以濡白天使为代表的凝胶类注射产品营业收入同比增长 81.43%至 11.58 亿。2023 年毛利率 95.1%（同比+0.25pct），销售费率 9.1%（同比+0.68pct），管理费率 5.03%（同比-1.44pct），归母净利率 64.77%（同比-0.4pct）。

#### ➤ 在研产品管线丰富，内生外拓稳步推进

截至 2023 年末，公司产品管线进展如下，1) 注册申报阶段：宝尼达（颈部后缩适应症）；肉毒素（改善眉间纹）；2) 临床试验阶段：第二代面部埋植线；利多卡因丁卡因乳膏（III期）；利拉鲁肽注射液（I期完成）；3) 临床前在研（预期 2024 提交临床）：透明质酸酶，去氧胆酸注射液，司美格鲁肽注射液；4) 外延丰富光电类设备布局：2023 年与韩国 Jeisys 签署《经销协议》成为其在中国内地独家经销商，将 Jeisys 旗下 Density 和 LinearZ 等两款在韩国已处商业化阶段的皮肤无创抗衰仪器引入国内，将实现公司在能量源设备管线的突破。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

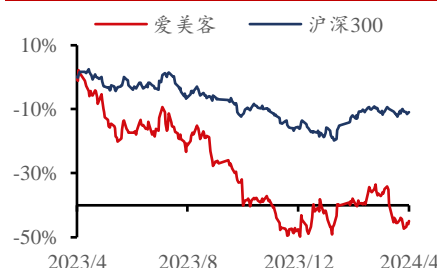
鉴于目前消费整体处于弱复苏状态，医美渗透率提升速度放缓，预计公司 2024-2026 年收入分别为 38.55/51.79/65.06 亿元，对应增速分别为 34.4%/34.3%/25.6%；归母净利润分别为 24.51/32.14/40.00 亿元，对应增速分别为 31.9%/31.1%/24.5%；EPS 分别为 11.33/14.85/18.49 元/股。考虑到公司产品具备差异化优势且产品矩阵完善，依据可比公司估值，给予公司 2024 年 32 倍 PE，给予目标价 362.47 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**监管政策大幅变化；医疗风险事故；行业竞争加剧；产品获批进度不及预期

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	216.36/149.24
流通 A 股市值(百万元)	43,753.06
每股净资产(元)	31.81
资产负债率(%)	3.90
一年内最高/最低(元)	562.00/263.21

### 股价相对走势



### 作者

分析师：邓文慧  
 执业证书编号：S0590522060001  
 邮箱：dengwh@glsc.com.cn  
 分析师：郑薇  
 执业证书编号：S0590521070002  
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn  
 分析师：李英  
 执业证书编号：S0590522110002  
 邮箱：liy@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《爱美客 (300896)：业绩高增长，濡白天使快速放量》2023.08.27

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1939	2869	3855	5179	6506
增长率(%)	33.91%	47.99%	34.36%	34.33%	25.62%
EBITDA(百万元)	1459	2138	2926	3820	4717
归母净利润(百万元)	1264	1858	2451	3214	4000
增长率(%)	31.90%	47.08%	31.87%	31.13%	24.46%
EPS(元/股)	5.84	8.59	11.33	14.85	18.49
市盈率(P/E)	50.2	34.1	25.9	19.7	15.9
市净率(P/B)	10.9	10.0	8.3	6.8	5.6
EV/EBITDA	81.3	27.9	19.9	14.8	11.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3140	2434	3752	5370	7392	营业收入	1939	2869	3855	5179	6506
应收账款+票据	128	206	241	324	407	营业成本	100	141	165	222	283
预付账款	21	33	42	56	71	营业税金及附加	10	15	21	28	35
存货	47	50	66	89	114	营业费用	163	260	366	518	664
其他	799	1528	1454	1540	1626	管理费用	299	394	547	772	989
<b>流动资产合计</b>	<b>4134</b>	<b>4251</b>	<b>5556</b>	<b>7379</b>	<b>9610</b>	财务费用	-45	-54	-9	-15	-22
长期股权投资	935	951	965	980	995	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	253	267	270	285	267	公允价值变动收益	29	-16	0	0	0
在建工程	5	15	62	35	32	投资净收益	33	40	40	40	40
无形资产	117	115	96	77	57	其他	12	22	45	43	53
其他非流动资产	815	1253	1236	1218	1218	<b>营业利润</b>	<b>1488</b>	<b>2158</b>	<b>2850</b>	<b>3737</b>	<b>4651</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2125</b>	<b>2601</b>	<b>2629</b>	<b>2595</b>	<b>2570</b>	营业外净收益	0	-3	-2	-2	-2
<b>资产总计</b>	<b>6259</b>	<b>6852</b>	<b>8185</b>	<b>9974</b>	<b>12179</b>	<b>利润总额</b>	<b>1488</b>	<b>2156</b>	<b>2849</b>	<b>3736</b>	<b>4649</b>
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	221	301	397	521	648
应付账款+票据	19	45	33	45	57	<b>净利润</b>	<b>1268</b>	<b>1855</b>	<b>2451</b>	<b>3215</b>	<b>4001</b>
其他	205	253	326	441	560	少数股东损益	4	-4	1	1	1
<b>流动负债合计</b>	<b>224</b>	<b>298</b>	<b>359</b>	<b>486</b>	<b>617</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1264</b>	<b>1858</b>	<b>2451</b>	<b>3214</b>	<b>4000</b>
长期带息负债	48	37	31	19	8	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	40	32	32	32	32	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>89</b>	<b>70</b>	<b>63</b>	<b>51</b>	<b>40</b>	营业收入	33.91%	47.99%	34.36%	34.33%	25.62%
<b>负债合计</b>	<b>313</b>	<b>367</b>	<b>422</b>	<b>537</b>	<b>658</b>	EBIT	34.88%	45.62%	35.13%	31.03%	24.37%
少数股东权益	100	137	138	139	140	EBITDA	34.87%	46.57%	36.84%	30.53%	23.49%
股本	216	216	216	216	216	归属于母公司净利润	31.90%	47.08%	31.87%	31.13%	24.46%
资本公积	3412	3459	3459	3459	3459	<b>获利能力</b>					
留存收益	2218	2672	3949	5623	7706	毛利率	94.85%	95.09%	95.73%	95.71%	95.65%
<b>股东权益合计</b>	<b>5946</b>	<b>6485</b>	<b>7762</b>	<b>9437</b>	<b>11521</b>	净利率	65.38%	64.65%	63.59%	62.07%	61.49%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6259</b>	<b>6852</b>	<b>8185</b>	<b>9974</b>	<b>12179</b>	ROE	21.61%	29.28%	32.14%	34.56%	35.14%
<b>现金流量表</b>						ROIC	87.96%	97.61%	108.08%	138.49%	159.95%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	<b>偿债能力</b>					
净利润	1268	1855	2451	3215	4001	资产负债率	5.00%	5.36%	5.16%	5.38%	5.40%
折旧摊销	16	37	87	99	90	流动比率	18.4	14.3	15.5	15.2	15.6
财务费用	-45	-54	-9	-15	-22	速动比率	17.7	13.0	14.5	14.2	14.6
存货减少(增加为“-”)	-12	-3	-16	-23	-24	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-60	33	76	-80	-76	应收账款周转率	15.2	13.9	16.0	16.0	16.0
其它	15	71	-12	-5	-2	存货周转率	2.1	2.8	2.5	2.5	2.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>1181</b>	<b>1939</b>	<b>2577</b>	<b>3191</b>	<b>3966</b>	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
资本支出	-139	-72	-100	-50	-50	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-813	-1243	0	0	0	每股收益	5.8	8.6	11.3	14.9	18.5
其他	8	35	13	13	12	每股经营现金流	5.5	9.0	11.9	14.8	18.3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-944</b>	<b>-1279</b>	<b>-87</b>	<b>-37</b>	<b>-38</b>	每股净资产	27.0	29.3	35.2	43.0	52.6
债权融资	8	-11	-7	-12	-10	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	50.2	34.1	25.9	19.7	15.9
其他	-382	-1369	-1165	-1525	-1895	市净率	10.9	10.0	8.3	6.8	5.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-374</b>	<b>-1380</b>	<b>-1172</b>	<b>-1537</b>	<b>-1905</b>	EV/EBITDA	81.3	27.9	19.9	14.8	11.6
<b>现金净增加额</b>	<b>-137</b>	<b>-721</b>	<b>1319</b>	<b>1617</b>	<b>2023</b>	EV/EBIT	82.2	28.4	20.5	15.2	11.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月25日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼