

公司点评

爱美客(300896.SZ)

美容护理 | 医疗美容

业绩增长符合预期，期待核心产品持续放量

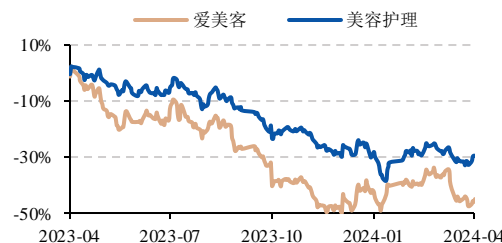
2024年04月25日

评级 **买入**  
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	293.18
52周价格区间(元)	266.80-549.00
总市值(百万)	63432.50
流通市值(百万)	43753.06
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	-13.41	-5.26	-42.58
美容护理	-3.41	-0.94	-28.23

张曦月 分析师

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

相关报告

- 1 爱美客(300896.SZ) 2023 年年报点评: 业绩稳步增长, 期待多元化布局成果显现 2024-03-26
- 2 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
- 3 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	2,520.89	3,211.95	3,786.86
每股收益(元)	5.84	8.59	11.65	14.85	17.50
每股净资产(元)	27.02	29.34	35.41	43.14	52.26
P/E	50.20	34.13	25.16	19.75	16.75
P/B	10.85	9.99	8.28	6.80	5.61

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **业绩概览:** 4月24日, 爱美客发布了2024年一季度报告。据披露, 2024年第一季度, 公司实现营业收入8.08亿元/+28.24%; 实现归母净利润5.27亿元/+27.38%; 实现扣非归母净利润5.28亿元/+36.53%。业绩增长符合预期。
- **经营分析:** 1) 2024年Q1季度毛利率、净利率较去年同期均出现小幅回落, 但整体相对稳定。净利率方面, 2024年Q1季度公司净利率为65.35%, 虽较去年同期下滑0.19pct, 但高于2023年全年的64.65%, 基本稳定在65%水平左右。毛利率方面, 2024年Q1季度公司毛利率为94.55%, 较去年同期下滑0.75pct, 也低于2023年全年95.09%的水平, 但整体相差不大。2) 受管理和销售费用率下行影响, 费用端改善趋势显著。2024年Q1季度公司管理费率为4.07%, 较去年同期减少3.91pct, 下降幅度最大, 主要是去年港股上市所导致去年同期基数较高影响; 销售费用率为8.34%, 同比减少2.08pct, 猜测主要为前期投入的销售费用仍在发挥作用; 研发费用率为7.13%, 较去年同比增加0.21pct。整体而言, 公司在进一步加大研发投入的同时, 有效管控了销售和管理成本, 费用结构进一步优化。
- **投资建议:** 一方面, 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。另一方面, 爱美客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, 短期内或将凭借核心大单品(嗨体系列+天使系列)优势持续放量, 公司业绩增长基本盘稳定。中长期来看, 公司在研储备丰富且已率先布局光电抗衰和医美术后市场, 均有望为公司后续贡献业绩增量。截至2023年末, 公司注射用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均已进入临床和注册申报阶段。此外, 第二代理植线、医用透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶、利多卡因丁卡因乳膏等多款产品也均处于临床试验或临床前在研阶段, 在研管线产品整体进展相对顺利, 成长潜力未来可期。
- **盈利预测:** 我们预计公司2024-2026年营业收入分别为39.4/50.88/60.83元(增速分别为37%/29%/20%), 归母净利润分别为25.2/32.12/37.87元

亿元（增速分别为 36%/27%/18%），EPS 分别为 11.65/14.85/17.5 元，当前市值对应 PE 分别为 25x/20x/17x。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 26-30 倍，目标价格为 302.9-349.5 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					
<b>利润表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
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	2,520.89	3,211.95	3,786.86
营业费用	162.67	260.32	371.13	489.48	565.75	增长率(%)	31.92	47.08	35.64	27.41	17.90
管理费用	125.43	144.27	209.60	263.06	319.38	每股收益(EPS)	5.84	8.59	11.65	14.85	17.50
研发费用	173.11	250.13	324.64	439.11	518.91	每股股利(DPS)	2.80	4.15	5.58	7.11	8.39
财务费用	-45.22	-54.19	-53.85	-50.24	-48.51	每股经营现金流	5.46	8.96	12.12	14.64	17.67
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	0.33	0.34	0.33
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
<b>营业利润</b>	<b>1,488.20</b>	<b>2,158.21</b>	<b>2,950.94</b>	<b>3,759.22</b>	<b>4,431.65</b>	市盈率(P/E)	50.20	34.13	25.16	19.75	16.75
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	10.85	9.99	8.28	6.80	5.61
<b>利润总额</b>	<b>1,488.31</b>	<b>2,155.55</b>	<b>2,948.50</b>	<b>3,756.77</b>	<b>4,429.21</b>	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03
减:所得税	220.72	300.64	426.96	544.00	641.37	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>1,267.58</b>	<b>1,854.92</b>	<b>2,521.54</b>	<b>3,212.77</b>	<b>3,787.84</b>	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%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1,263.56</b>	<b>1,858.48</b>	<b>2,520.89</b>	<b>3,211.95</b>	<b>3,786.86</b>	三费/销售收入	17.19%	15.99%	16.11%	15.78%	15.35%
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	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	2,273.14	2,068.59	2,076.45	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%	64.00%	63.14%	62.27%
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%	32.91%	34.41%	33.49%
存货	46.72	49.77	74.62	98.35	143.76	ROA	20.19%	27.12%	38.06%	49.21%	56.85%
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	<b>资本结构</b>					
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%	6.84%	8.66%	11.63%
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%	57.81%	89.00%	118.06%
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	10.29	7.78	5.74
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	9.39	6.90	4.96
资产总计	6,258.55	6,852.36	6,623.59	6,527.03	6,660.62	股利支付率	47.94%	48.36%	47.92%	47.92%	47.92%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	52.06%	51.64%	52.08%	52.08%	52.08%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
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	0.59	0.78	0.91
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	<b>估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
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	3,985.17	5,658.09	7,630.46	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	7,660.94	9,333.86	11,306.2	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	138.57	139.55	归母净利润	1,263.56	1,858.48	2,520.89	3,211.95	3,786.86
股东权益合计	5,945.78	6,485.04	7,798.68	9,472.43	11,445.7	EPS	5.84	8.59	11.65	14.85	17.50
负债和股东权益合计	6,258.55	6,852.36	8,251.76	10,037.5	12,220.1	BPS	27.02	29.34	35.41	43.14	52.26
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	50.20	34.13	25.16	19.75	16.75
经营性现金净流量	1,181.29	1,938.59	2,621.25	3,167.23	3,822.02	PEG	1.57	0.72	0.71	0.72	0.94
投资性现金净流量	-943.71	-	-	-	-	PB	10.85	9.99	8.28	6.80	5.61
筹资性现金净流量	-374.18	-	-	-	-	PS	32.72	22.11	16.10	12.47	10.43
现金流量净额	-136.60	-721.22	-160.71	-204.55	7.86	PCF	53.70	32.72	24.20	20.03	16.60

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](http://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