



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

业绩符合预期，医美保持良好增长态势

买入（维持）

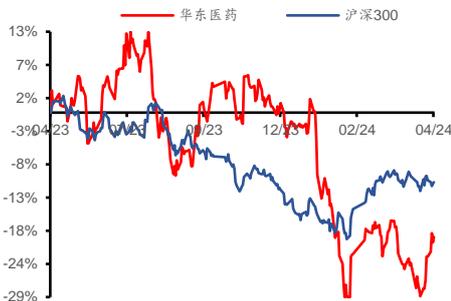
行业： 医药生物
日期： 2024年04月26日

分析师： 梁瑞
Tel: 021-53686409
E-mail: liangrui@shzq.com
SAC 编号: S0870523110001

基本数据

最新收盘价（元）	32.75
12mth A 股价格区间（元）	28.95-45.72
总股本（百万股）	1,754.33
无限售 A 股/总股本	99.80%
流通市值（亿元）	573.42

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《战略重塑，美丽焕新》

——2023 年 11 月 15 日

■ 投资摘要

事件概述

公司发布24年第一季度报告。24Q1公司实现营收104.11亿元，同比+2.93%，归母净利润8.62亿元，同比+14.18%。

分析与判断

医药业务稳定增长，医美保持良好态势。分业务看，（1）公司核心子公司中美华东整体经营继续保持稳定增长趋势，实现营业收入（含CSO业务）33.99亿元，同比+10.53%；实现合并归母净利润7.51亿元，同比+11.67%。（2）医药商业整体实现营业收入**67.17亿元**，同比**-1.86%**，实现净利润1.07亿元，同比+1.51%。主要是受2023Q1高基数影响，预计Q2将恢复为正向增长。（3）**医美业务整体继续保持良好增长态势**，医美板块合计实现营业收入6.30亿元（剔除内部抵消），同比+25.30%。全资子公司英国Sinclair继续拓展全球医美市场，实现合并营业收入约2.72亿元人民币，同比-4.40%。国内医美全资子公司欣可丽美学实现营业收入2.57亿元，同比+22.65%。（4）**工业微生物板块收入保持稳定增长**，同比+23.00%。后续随着海外市场的积极拓展，国内动保业务加大线上线下市场推广及湖北美琪健康的投产，预计工业微生物板块业务增速将有望加快。

盈利能力同比改善。24Q1公司毛利率为32.03%，同比-0.83pcts；净利率为8.26%，同比+0.75pcts。费用端，24Q1公司销售费用率为15.12%，同比-1.12pcts；管理费用率为3.22%，同比-0.04pcts；研发费用率为2.71%，同比+0.09pcts；财务费用率为0.07%，同比-0.22pcts。

积极推进重点医美产品的注册及落地工作，期待更多产品国内获批上市。公司新型高端含利多卡因注射用透明质酸钠填充剂Maili Extreme中国临床试验顺利达成主要研究终点，并显示出良好的产品安全性数据，该产品在中国的三类医疗器械注册申请已获得受理；公司与韩国ATGC及重庆誉颜公司合作引进的两款在研创新型肉毒素产品均取得重要进展，其中ATGC-110的上市申请已获韩国食品药品安全部（MFDS）受理，申报的适应症为改善成年患者的中度至重度眉间纹；重组A型肉毒毒素YY001在国内已完成III期临床受试者入组。

■ 投资建议

我们预计23-25年营收452.89/493.70/535.77亿元，同比+11.48%/+9.01%/+8.52%；归母净利润33.88/39.49/44.61亿元，同比+19.34%/+16.56%/+12.97%。对应EPS分别为1.93/2.25/2.54元/股；对应PE为17/15/13倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

存量产品降价风险；监管政策变化风险；新药研发风险；汇率波动风险等。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	40624	45289	49370	53577
年增长率	7.7%	11.5%	9.0%	8.5%
归母净利润	2839	3388	3949	4461
年增长率	13.6%	19.3%	16.6%	13.0%
每股收益 (元)	1.62	1.93	2.25	2.54
市盈率 (X)	20.24	16.96	14.55	12.88
市净率 (X)	2.73	2.45	2.19	1.96

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 04 月 25 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4663	5241	7019	9274
应收票据及应收账款	7462	8449	9200	9964
存货	4290	4969	5303	5655
其他流动资产	2081	2142	2423	2626
流动资产合计	18497	20800	23944	27519
长期股权投资	1536	1722	1886	2009
投资性房地产	13	11	10	9
固定资产	4140	4463	4694	4842
在建工程	913	587	319	83
无形资产	2334	2505	2616	2737
其他非流动资产	6077	6557	6835	7112
非流动资产合计	15013	15845	16360	16793
资产总计	33509	36645	40305	44312
短期借款	822	633	448	272
应付票据及应付账款	6102	6638	7212	7707
合同负债	135	160	174	187
其他流动负债	3743	3934	4195	4516
流动负债合计	10803	11365	12030	12683
长期借款	521	721	921	1121
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	604	517	518	519
非流动负债合计	1124	1238	1439	1640
负债合计	11927	12602	13469	14322
股本	1754	1754	1754	1754
资本公积	2446	2449	2449	2449
留存收益	16972	19361	22125	25248
归属母公司股东权益	21048	23479	26244	29366
少数股东权益	535	563	592	623
股东权益合计	21582	24043	26836	29989
负债和股东权益合计	33509	36645	40305	44312

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	3929	3652	4638	5258
净利润	2846	3417	3978	4492
折旧摊销	819	799	878	931
营运资金变动	-27	-821	-514	-488
其他	290	258	296	323
投资活动现金流量	-1751	-1852	-1645	-1635
资本支出	-1596	-1376	-1231	-1240
投资变动	-382	-205	-184	-143
其他	227	-271	-230	-252
筹资活动现金流量	-1393	-1239	-1216	-1367
债权融资	-692	-216	21	30
股权融资	36	2	0	0
其他	-737	-1025	-1237	-1397
现金净流量	791	578	1778	2255

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	40624	45289	49370	53577
营业成本	27462	30288	32495	34863
营业税金及附加	233	252	277	301
销售费用	6645	7791	8688	9632
管理费用	1420	1517	1629	1768
研发费用	1271	1268	1407	1527
财务费用	51	0	0	-11
资产减值损失	-7	-2	-2	-2
投资收益	-220	-200	-229	-251
公允价值变动损益	-14	10	10	10
营业利润	3453	4158	4842	5467
营业外收支净额	13	-27	-29	-27
利润总额	3466	4131	4813	5440
所得税	620	715	835	948
净利润	2846	3417	3978	4492
少数股东损益	8	29	29	31
归属母公司股东净利润	2839	3388	3949	4461

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	32.4%	33.1%	34.2%	34.9%
净利率	7.0%	7.5%	8.0%	8.3%
净资产收益率	13.5%	14.4%	15.0%	15.2%
资产回报率	8.5%	9.2%	9.8%	10.1%
投资回报率	13.1%	13.3%	14.0%	14.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	7.7%	11.5%	9.0%	8.5%
EBIT 增长率	15.1%	10.7%	16.5%	12.8%
归母净利润增长率	13.6%	19.3%	16.6%	13.0%
每股指标 (元)				
每股收益	1.62	1.93	2.25	2.54
每股净资产	12.00	13.38	14.96	16.74
每股经营现金流	2.24	2.08	2.64	3.00
每股股利	0.58	0.30	0.30	0.30
营运能力指标				
总资产周转率	1.26	1.29	1.28	1.27
应收账款周转率	5.54	5.70	5.60	5.60
存货周转率	6.25	6.54	6.33	6.36
偿债能力指标				
资产负债率	35.6%	34.4%	33.4%	32.3%
流动比率	1.71	1.83	1.99	2.17
速动比率	1.28	1.35	1.51	1.68
估值指标				
P/E	20.24	16.96	14.55	12.88
P/B	2.73	2.45	2.19	1.96
EV/EBITDA	15.34	10.92	9.15	7.84

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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，也不应当认为本报告可以取代自己的判断