

医疗器械

爱美客 (300896.SZ)

买入-B(维持)

2024H1 归母净利润增速快于营收增速，费用端有所改善

2024年8月22日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月22日

收盘价(元):	143.87
年内最高/最低(元):	454.60/143.35
流通A股/总股本(亿股):	2.08/3.02
流通A股市值(亿元):	299.92
总市值(亿元):	435.12

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	3.72
摊薄每股收益(元):	3.72
每股净资产(元):	23.58
净资产收益率(%):	15.73

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

电话：010-83496309

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

公司发布2024年中期财报，期内实现营收16.57亿元/+13.53%，归母净利润11.2亿元/+16.35%，扣非归母净利润10.89亿元/+16.58%，EPS3.72元。其中2024Q2实现营收8.49亿元/+2.35%，归母净利润5.93亿元/+8.03%，扣非归母净利润5.6亿元/+2.46%。

事件点评

溶液类产品继续贡献主要收入，凝胶类产品渗透率持续提升。2024H1溶液类注射产品实现营收9.76亿元/+11.65%，毛利率93.98%/-1.12pct；以嗨体为主的溶液类产品增速稳定，在竞争日益激烈的医疗美容市场拥有广泛消费认可度。凝胶类注射产品营收6.49亿元/+14.57%，毛利率97.98%/+0.6pct；凝胶类产品收入贡献比例持续上升，濡白天使渗透率持续提升、搭配如生天使产品组合提供更多面部治疗解决方案。

公司在研项目进展顺利。注射用A型肉毒毒素、米诺地尔搽剂目前在注册申报阶段获得受理，利拉鲁肽注射液完成I期临床试验，利多卡因丁卡因乳膏目前在III期临床试验阶段。去氧胆酸注射液、透明质酸酶、司美格鲁肽注射液目前处于临床前在研阶段。

利润水平保持稳定，费用端有所改善。期内公司毛利率94.91%/-0.5pct，净利率67.65%/+1.64pct。整体费用率18.79%/-2.11pct，其中销售费用率8.52%/-1.67pct，管理费用率4.09%/-1.4pct，研发费用率7.59%/+0.44pct，财务费用率-1.41%/+0.52pct。经营活动现金流净额11.5亿元/+17.76%。

投资建议

公司在研产品丰富，注射用A型肉毒毒素已进入注册申报阶段，商业化后有望带来新的业绩增长点；仪器方面，公司与韩国Jeisys合作，预计引入2款皮肤无创抗衰仪器，实现能量源设备管线突破。我们预计公司2024-2026年EPS分别为7.58\9.69\11.9元，对应公司8月22日收盘价143.87元，2024-2026年PE分别为19\14.9\12.1倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

政策管控风险；产品研发注册进度不及预期风险；产品质量安全问题风险；市场竞争加剧风险；消费者购买力不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,939	2,869	3,596	4,623	5,705



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



	YoY(%)	33.9	48.0	25.3	28.6	23.4
净利润(百万元)		1,264	1,858	2,292	2,930	3,600
	YoY(%)	31.9	47.1	23.3	27.9	22.9
毛利率(%)		94.8	95.1	95.0	95.1	95.1
EPS(摊薄/元)		4.18	6.14	7.58	9.69	11.90
ROE(%)		21.3	28.6	27.7	28.2	27.2
P/E(倍)		34.4	23.4	19.0	14.9	12.1
P/B(倍)		7.4	6.9	5.3	4.2	3.3
净利率(%)		65.2	64.8	63.7	63.4	63.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4134	4251	5770	7726	10478
现金	3140	2434	3924	5732	8445
应收票据及应收账款	128	206	212	326	338
预付账款	21	33	35	53	55
存货	47	50	75	82	109
其他流动资产	799	1528	1525	1534	1531
非流动资产	2125	2601	2920	3097	3264
长期投资	935	951	1154	1199	1246
固定资产	195	219	313	419	508
无形资产	117	115	133	155	180
其他非流动资产	878	1316	1319	1325	1330
资产总计	6259	6852	8690	10824	13743
流动负债	224	298	347	365	435
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	19	45	38	66	61
其他流动负债	205	253	310	299	375
非流动负债	89	70	70	70	70
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	89	70	70	70	70
负债合计	313	367	417	434	505
少数股东权益	100	137	136	134	133
股本	216	216	303	303	303
资本公积	3412	3459	3373	3373	3373
留存收益	2215	3069	4111	5744	7779
归属母公司股东权益	5846	6348	8137	10255	13105
负债和股东权益	6259	6852	8690	10824	13743

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1194	1954	2245	2720	3559
净利润	1268	1855	2290	2929	3598
折旧摊销	16	37	23	31	41
财务费用	-45	-54	-67	-66	-70
投资损失	-33	-40	-27	-29	-32
营运资金变动	-60	33	36	-131	32
其他经营现金流	49	123	-11	-13	-9
投资活动现金流	-944	-1279	-304	-167	-166
筹资活动现金流	-374	-1380	-451	-746	-680
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.18	6.14	7.58	9.69	11.90
每股经营现金流(最新摊薄)	3.95	6.46	7.42	9.00	11.77
每股净资产(最新摊薄)	19.33	20.99	26.90	33.91	43.33

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1939	2869	3596	4623	5705
营业成本	100	141	182	229	280
营业税金及附加	10	15	18	23	29
营业费用	163	260	262	337	416
管理费用	125	144	144	185	228
研发费用	173	250	252	324	399
财务费用	-45	-54	-67	-66	-70
资产减值损失	-3	-5	72	92	114
公允价值变动收益	29	-16	11	13	9
投资净收益	33	40	27	29	32
营业利润	1488	2158	2770	3541	4350
营业外收入	0	1	0	1	1
营业外支出	0	4	2	3	2
利润总额	1488	2156	2768	3539	4348
所得税	221	301	477	610	750
税后利润	1268	1855	2290	2929	3598
少数股东损益	4	-4	-1	-1	-2
归属母公司净利润	1264	1858	2292	2930	3600
EBITDA	1410	2120	2695	3426	4176

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	33.9	48.0	25.3	28.6	23.4
营业利润(%)	32.1	45.0	28.3	27.9	22.8
归属于母公司净利润(%)	31.9	47.1	23.3	27.9	22.9
获利能力					
毛利率(%)	94.8	95.1	95.0	95.1	95.1
净利率(%)	65.2	64.8	63.7	63.4	63.1
ROE(%)	21.3	28.6	27.7	28.2	27.2
ROIC(%)	20.1	28.0	27.0	27.3	26.0
偿债能力					
资产负债率(%)	5.0	5.4	4.8	4.0	3.7
流动比率	18.4	14.3	16.6	21.2	24.1
速动比率	17.7	13.0	15.4	20.0	23.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	19.4	17.2	17.2	17.2	17.2
应付账款周转率	7.2	4.4	4.4	4.4	4.4
估值比率					
P/E	34.4	23.4	19.0	14.9	12.1
P/B	7.4	6.9	5.3	4.2	3.3
EV/EBITDA	28.3	18.9	14.3	10.7	8.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

