

爱美客(300896.SZ)

中高端消费受影响，Q3业绩基本持平

推荐（维持）

股价：216.98元

主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.imeik.net/cn/
大股东/持股	简军/31.10%
实际控制人	简军
总股本(百万股)	302
流通A股(百万股)	208
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	656
流通A股市值(亿元)	452
每股净资产(元)	24.57
资产负债率(%)	4.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】爱美客(300896.SZ)*半年报点评*业绩符合预期，扩充产品线*推荐20240822

【平安证券】爱美客(300896.SZ)*首次覆盖报告*专注专业，厚积薄发*推荐20240704

证券分析师

胡琼方

投资咨询资格编号
S1060524010002
HUQIONGFANG722@pingan.com.cn



事项：

公司前三季度实现营收 23.76 亿元(+9.46%)，归母净利润同比+11.79%至 15.86 亿元。扣除非经常性损益后为 15.3 亿元(+9.66%)。销售费用同比(下同)-3%至 2.06 亿元；管理费用-18.25%至 0.92 亿元；研发费用 1.87 亿元，研发费用率 7.89%，+0.54 pct；财务费用-0.27 亿元，财务费用率-1.14%。

单三季度营收同比增长 1.1%至 7.19 亿元，归母净利润同比增长 2.13%至 4.65 亿元。单季度毛利率-0.52pct 至 94.55%，净利率+0.59pct 至 64.54%，单季度销售费用率增长 0.08 pct 至 8.99%，管理费用率下滑 1.16 pct 至 3.3%，研发费用率增长 0.82 pct 至 8.58%，财务费用率-0.52%。

平安观点：

■ 目前中高端消费意愿仍然受到经济影响，我们预计 Q3 公司偏高端定位的再生类产品（濡白、如生系列）销售增速放缓，高端产品宝尼达及老产品（爱芙莱、爱美飞等）预计有所下滑，嗨体及其系列对收入及业绩增长为正向贡献。前三季度费用率优化：销售费用率 -1.11pct 至 8.66%（上半年销售费用率-1.67pct 至 8.52%），管理费用率 -1.31 pct 至 3.85%；基于此前三季度毛利率微降 0.5pct（至 94.8%）情况下公司净利率+1.5pct 至 66.73%。

■ 公司前三季度财务费用-0.27 亿元，上年同期为-0.42 亿元，主要是公司将部分存款置换为理财产品，后者收益计入投资收益和公允价值变动损益，会计处理至非经常性收益，叠加对外投资公允价值增加等，非经常性收益由上年同期的 0.23 亿元增加 0.32 亿元至 0.55 亿元。倒算后单 Q3 同口径下扣非归母净利润基本持平。

■ **盈利预测及投资建议：**考虑 Q3 业绩情况，我们对原业绩预测进行下修，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 20.56、24.04、27.47 亿元（原预测为 23.0、29.8、36.1 亿元），对应当前市值（2024-10-23）分别约 31.9、27.3 和 23.9 倍 PE。当前宏观环境对包含医美在内的可选消费行业有所影响，公司目前估值水平处在历史中低位区间，9 月底公司宝尼达产品纠正

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,939	2,869	3,146	3,711	4,387
YOY(%)	33.9	48.0	9.6	18.0	18.2
净利润(百万元)	1,264	1,858	2,056	2,404	2,747
YOY(%)	31.9	47.1	10.6	16.9	14.3
毛利率(%)	94.8	95.1	94.6	93.5	92.2
净利率(%)	65.2	64.8	65.4	64.8	62.6
ROE(%)	21.6	29.3	27.7	27.7	27.2
EPS(摊薄/元)	4.18	6.14	6.80	7.95	9.08
P/E(倍)	51.9	35.3	31.9	27.3	23.9
P/B(倍)	11.2	10.3	8.8	7.6	6.5

颈部后缩适应证已获批，预计 2025 年产品上市，此外我们预计 2025 年公司将有新产品获批上市（处在注册上市受理阶段的肉毒毒素产品），结合当前估值水平及市场环境情况，维持“推荐”评级。

- **风险提示。**1.宏观经济波动。宏观经济对医美在内的可选消费有一定影响，若经济环境波动则影响消费意愿，进而进一步对公司业绩造成不利影响。2.医美监管及政策扰动。我国医美行业目前仍未成熟，医美监管处于不断完善过程中，各地政策也在逐步释放和调整，可能对公司短期经营带来扰动。3.新品获批情况不及预期。医美产品获批情况存在不确定性，如临床结果不及预期、材料不完备需发补等，则新品节奏可能不及预期，甚至项目失败。4.市场环境变化，公司决策失误，新产品推广及运营不及预期。医美产品前期储备时间长，非常考验对市场的前瞻洞察和运营能力，如市场环境发生变化，或公司决策、判断失误，新产品不一定能如期贡献增长驱动力，并购或投资项目可能产生较大商誉减值。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,251	4,770	5,785	7,051
现金	2,434	1,956	2,664	3,296
应收票据及应收账款	206	215	254	300
其他应收款	12	14	16	19
预付账款	33	34	40	48
存货	50	61	85	122
其他流动资产	1,516	2,490	2,724	3,265
非流动资产	2,601	3,210	3,573	3,926
长期投资	951	951	951	951
固定资产	267	244	226	212
无形资产	115	96	77	57
其他非流动资产	1,268	1,919	2,319	2,707
资产总计	6,852	7,980	9,357	10,977
流动负债	298	359	494	692
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	45	37	52	75
其他流动负债	253	321	441	617
非流动负债	70	65	55	44
长期借款	37	33	23	12
其他非流动负债	32	32	32	32
负债合计	367	424	548	736
少数股东权益	137	138	138	139
股本	216	302	302	302
资本公积	3,459	3,373	3,373	3,373
留存收益	2,672	3,743	4,995	6,426
归属母公司股东权益	6,348	7,419	8,671	10,102
负债和股东权益	6,852	7,980	9,357	10,977

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,954	2,220	2,424	2,787
净利润	1,855	2,057	2,405	2,748
折旧摊销	53	82	87	76
财务费用	-54	-31	-33	-44
投资损失	-40	-30	-40	-30
营运资金变动	33	160	29	65
其他经营现金流	108	-18	-23	-28
投资活动现金流	-1,279	-1,739	-587	-872
资本支出	72	100	50	30
长期投资	-1,243	0	0	0
其他投资现金流	-108	-1,839	-637	-902
筹资活动现金流	-1,380	-959	-1,129	-1,283
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-11	-5	-10	-11
其他筹资现金流	-1,369	-954	-1,119	-1,273
现金净增加额	-706	-478	709	632

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,869	3,146	3,711	4,387
营业成本	141	170	239	343
税金及附加	15	17	20	24
营业费用	260	274	319	377
管理费用	144	121	145	176
研发费用	250	250	300	350
财务费用	-54	-31	-33	-44
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-5	-5	-6	-7
其他收益	26	20	35	10
公允价值变动收益	-16	30	40	40
投资净收益	40	30	40	30
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2,158	2,419	2,829	3,233
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	2,156	2,419	2,829	3,233
所得税	301	363	424	485
净利润	1,855	2,057	2,405	2,748
少数股东损益	-4	1	1	1
归属母公司净利润	1,858	2,056	2,404	2,747
EBITDA	2,154	2,470	2,883	3,265
EPS (元)	6.14	6.80	7.95	9.08

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	48.0	9.6	18.0	18.2
营业利润(%)	45.0	12.1	16.9	14.3
归属于母公司净利润(%)	47.1	10.6	16.9	14.3
获利能力				
毛利率(%)	95.1	94.6	93.5	92.2
净利率(%)	64.8	65.4	64.8	62.6
ROE(%)	29.3	27.7	27.7	27.2
ROIC(%)	97.6	88.6	109.1	125.2
偿债能力				
资产负债率(%)	5.4	5.3	5.9	6.7
净负债比率(%)	-37.0	-25.5	-30.0	-32.1
流动比率	14.3	13.3	11.7	10.2
速动比率	13.0	12.5	11.0	9.6
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	13.9	14.6	14.6	14.6
应付账款周转率	3.1	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	6.14	6.80	7.95	9.08
每股经营现金流(最新摊薄)	6.46	7.34	8.02	9.22
每股净资产(最新摊薄)	20.99	24.53	28.67	33.40
估值比率				
P/E	35.3	31.9	27.3	23.9
P/B	10.3	8.8	7.6	6.5
EV/EBITDA	27.7	24.4	20.5	17.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层