

➤ **事件概述。**爱美客发布 2024 年三季度报告。24Q1-Q3，实现营收 23.76 亿元，同比+9.46%，实现归母净利润 15.86 亿元，同比+11.79%，实现扣非归母净利润 15.30 亿元，同比+9.66%。其中，24Q3，实现营收 7.19 亿元，同比+1.10%，实现归母净利润 4.65 亿元，同比+2.13%，实现扣非归母净利润 4.42 亿元，同比-4.35%，扣非归母净利润表现弱于归母净利主要系 24Q3 非经常性损益金额为 2295 万元，其中，除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益以及处置金融资产和金融负债产生的损益为 1673 万元，而 23Q3 该项目为-2283 万元，非经常性损益合计-682 万元。

➤ **毛利率较稳定&控费能力增强，带动净利率提升。**1) **毛利率端：**24Q1-Q3，毛利率为 94.80%，同比-0.50 pct；24Q3，毛利率为 94.55%，同比-0.52 pct。2) **费用率端：**24Q1-Q3，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 8.66%、3.85%、7.89%、-1.14%，分别同比-1.11、-1.31、+0.54、+0.80 pct；24Q3，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 8.99%、3.30%、8.58%、-0.52%，分别同比+0.08、-1.16、+0.82、+1.45 pct。24Q1-Q3，销售费用率与管理费用率呈同比缩减，管理效率提升。24Q1-Q3，财务费用为-2701 万元，主要系购买理财产品增加，其收益计入投资收益和公允价值变动损益所致。3) **净利率端：**24Q1-Q3，净利率为 66.73%，同比+1.50 pct；24Q3，净利率为 64.54%，同比+0.59 pct，盈利能力持续提升。

➤ **优势产品持续放量，研发储备丰富。**1) **核心产品嗨体：**在医美机构的渗透相对充分，未来更多的增长驱动力来源于机构复购，产品增速或将趋近于医美行业整体市场规模的增长。2) **再生材料：**濡白天使持续放量，如生天使有望与濡白天使共同推动收入增长。3) **宝尼达：**医用含聚乙烯醇凝胶微球的交联透明质酸钠凝胶新增颈部适应症（宝尼达二代），适用于成人骨膜上层注射填充以改善轻中度的颈部后缩。4) **后续产品矩阵：**进入临床及注册程序的项目包括注射用 A 型肉毒毒素（注册申报阶段）、米诺地尔搽剂（注册申报阶段）、利多卡因丁卡因乳膏（III 期临床试验阶段）、利拉鲁肽注射液（临床试验阶段）、司美格鲁肽注射液（临床试验申请已批准，将于近期开展临床试验）；临床前项目包括去氧胆酸注射液、透明质酸酶。此外，公司通过经销方式布局光电类产品，获得韩国 Jeisys 旗下 Density（射频皮肤医美设备）和 LinearZ（超声皮肤医美设备）在中国内地推广、分销、销售和相关服务的授权，实现在能量源设备管线的突破。

➤ **投资建议：**公司医美产品先发优势突出，渠道布局深入，再生材料持续放量拉动收入增长，后续产品储备带来新看点。预计 2024-2026 年公司实现营收 32.13、36.26、40.13 亿元，分别同比+12.0%、+12.8%、+10.7%；归母净利润为 20.90、23.73 与 26.36 亿元，同比+12.5%、+13.5%与+11.1%，10 月 24 日收盘价对应 PE 为 30/27/24 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**渠道拓展不达预期；新品推出不达预期；行业竞争加剧。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,869	3,213	3,626	4,013
增长率 (%)	48.0	12.0	12.8	10.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,858	2,090	2,373	2,636
增长率 (%)	47.1	12.5	13.5	11.1
每股收益 (元)	6.14	6.91	7.84	8.72
PE	34	30	27	24
PB	9.9	8.5	7.3	6.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价）

**推荐**

**维持评级**

**当前价格：**

**208.70 元**



**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**分析师 郑紫舟**

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

**研究助理 褚菁菁**

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

**相关研究**

- 1.爱美客 (300896.SZ) 2024 年半年报点评：24Q2 归母净利润同比+8%，在研产品储备丰富-2024/08/22
- 2.爱美客 (300896.SZ) 2024 年一季报点评：24Q1 归母净利润同比+27%，增长符合预期-2024/04/25
- 3.爱美客 (300896.SZ) 2023 年年报点评：2023 年归母净利润同比+47%，业绩符合预期-2024/03/20
- 4.爱美客 (300896.SZ) 事件点评：与韩国 Jeisys 签订经销协议，扩展光电医美业务-2023/11/08
- 5.爱美客 (300896.SZ) 2023 年三季度报点评：水光产品销售稳步增长，看好再生材料产品放量-2023/10/25

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,869	3,213	3,626	4,013
营业成本	141	156	173	191
营业税金及附加	15	16	18	20
销售费用	260	278	306	328
管理费用	144	149	164	176
研发费用	250	279	315	348
EBIT	2,080	2,335	2,650	2,949
财务费用	-54	-44	-52	-61
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	40	50	55	55
营业利润	2,158	2,449	2,781	3,087
营业外收支	-3	-2	-3	-4
利润总额	2,156	2,447	2,778	3,083
所得税	301	355	403	447
净利润	1,855	2,093	2,375	2,636
归属于母公司净利润	1,858	2,090	2,373	2,636
EBITDA	2,133	2,411	2,737	3,043

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,434	3,361	4,465	5,767
应收账款及票据	206	234	260	281
预付款项	33	34	38	42
存货	50	60	66	71
其他流动资产	1,528	1,603	1,622	1,642
流动资产合计	4,251	5,293	6,451	7,804
长期股权投资	951	951	951	951
固定资产	219	264	313	356
无形资产	115	115	115	120
非流动资产合计	2,601	2,725	2,802	2,849
资产合计	6,852	8,018	9,254	10,653
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	45	37	45	50
其他流动负债	253	347	354	398
流动负债合计	298	384	398	448
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	70	70	70	70
非流动负债合计	70	70	70	70
负债合计	367	454	468	517
股本	216	302	302	302
少数股东权益	137	139	142	142
股东权益合计	6,485	7,564	8,786	10,135
负债和股东权益合计	6,852	8,018	9,254	10,653

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	47.99	11.98	12.84	10.66
EBIT 增长率	50.71	12.24	13.48	11.31
净利润增长率	47.08	12.48	13.49	11.11
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	95.09	95.15	95.22	95.24
净利润率	64.65	65.12	65.50	65.70
总资产收益率 ROA	27.12	26.07	25.64	24.75
净资产收益率 ROE	29.28	28.16	27.45	26.38
<b>偿债能力</b>				
流动比率	14.28	13.77	16.19	17.43
速动比率	13.03	12.78	15.21	16.53
现金比率	8.18	8.75	11.21	12.88
资产负债率 (%)	5.36	5.66	5.06	4.86
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	26.21	17.16	21.33	20.75
存货周转天数	129.05	141.50	138.40	136.70
总资产周转率	0.42	0.40	0.39	0.38
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	6.14	6.91	7.84	8.72
每股净资产	20.99	24.55	28.58	33.04
每股经营现金流	6.46	6.92	7.84	8.85
每股股利	4.17	3.35	3.81	4.25
<b>估值分析</b>				
PE	34	30	27	24
PB	9.9	8.5	7.3	6.3
EV/EBITDA	28.47	24.80	21.45	18.86
股息收益率 (%)	2.00	1.61	1.83	2.04

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,855	2,093	2,375	2,636
折旧和摊销	53	76	88	94
营运资金变动	80	-22	-33	6
经营活动现金流	1,954	2,093	2,370	2,677
资本开支	-64	-202	-168	-144
投资	-1,243	-10	-10	-10
投资活动现金流	-1,279	-152	-113	-89
股权募资	41	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-1,380	-1,014	-1,153	-1,286
现金净流量	-706	928	1,104	1,302

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026