

公司点评

爱美客(300896.SZ)

美容护理 | 医疗美容

三季度业绩增长承压，持续关注后续管线落地

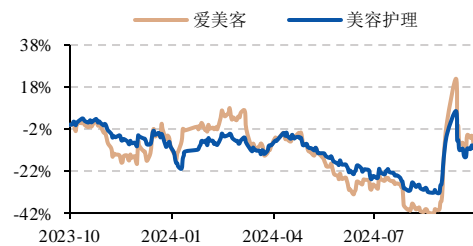
2024年10月27日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	216.79
52周价格区间(元)	134.05-352.91
总市值(百万)	65565.50
流通市值(百万)	45192.97
总股本(万股)	30243.80
流通股(万股)	20846.50

涨跌幅比较



预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	19.39	28.69	31.56	35.92	41.02
归母净利润(亿元)	12.64	18.58	20.95	23.69	26.84
每股收益(元)	4.18	6.14	6.93	7.83	8.87
每股净资产(元)	19.33	20.99	24.60	28.68	33.30
P/E	51.89	35.28	31.30	27.68	24.43
P/B	11.22	10.33	8.81	7.56	6.51

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 业绩概览:** 10月24日, 爱美客发布了2024年三季报。据披露, 2024年前三季度, 公司实现营业收入23.76亿元/+9.46%; 归母净利润15.86亿元/+11.79%; 实现扣非归母净利润15.3亿元/+9.66%。2024年单Q3, 公司实现营收7.19亿元/+1.10%; 归母净利润4.65亿元/+2.13%; 扣非归母净利润4.42亿元/-4.35%。
- 经营分析:** 1)收入端: 溶液类产品增长或将持续放缓, 凝胶类产品大概率承压。据公司中报披露, 2024年上半年公司溶液类同比分别增长11.65%, 较去年同期下滑24.25pct, 凝胶类产品同比增长14.57%, 较去年同期下滑124.43pct。考虑到三季度为医美淡季, 且公司营收持续放缓, 我们认为以嗨体为代表的溶液类产品增速或将有所放缓, 而定位高端的凝胶类产品受消费复苏不如预期影响大概率继续承压。2)利润端: 公司毛利率有所回落, 净利率持续提升。2024年前三季度, 公司毛利率、净利率分别为94.80%、66.73%, 较去年同期变动-0.5pct、+1.5pct。2024年单Q3, 公司毛利率、净利率分别为94.55%、64.54%, 较去年同期变动-0.52pct、+0.59pct。毛利率下滑猜测主要系高端产品销售承压所致。3)费用端: 管理费用率管控继续, 费用端持续优化。2024年前三季度, 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为8.66%/3.85%/7.89%, 较去年同期分别变动-1.11pct/-1.31pct/+0.54pct。2024年Q3单季度, 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为8.99%/3.3%/8.58%, 较去年同期分别变动了+0.08pct/-1.16pct/+0.82pct, 公司三季度继续加强了管理费用管控, 费用结构持续优化。
- 盈利预测和投资建议:** 受消费复苏不如预期、行业竞争加剧等因素影响, 板块增长或将持续放缓。但考虑到行业整体仍处于红利期, 渗透率、国产化率以及消费频率提升的逻辑没有改变, 我们仍对其持积极观点。其中, 爱美客作为医美合规龙头, 具备强拿证壁垒和丰富的在研储备, 先发优势凸显。目前, 公司全资子公司北京诺博特生物获批将开展司美格鲁肽注射液的临床试验; 用于改善轻中度额部后缩的“医用含聚乙烯醇凝胶微球的交联透明质酸钠凝胶”(新宝尼达)已获批上市; 注射用A型肉毒已获注册上市许可受理通知, 进入审评阶段, 后续随着产品获批上市, 都将为公司贡献新的增长点。2024-2026年, 预

张曦月 分析师
执业证书编号:S0530522020001
zhangxiyue@hncs.com

相关报告

- 1 爱美客(300896.SZ)2024年半年报点评: 业绩增速放缓, 在研管线有序推进 2024-08-26
- 2 爱美客(300896.SZ)2024年一季报点评: 业绩增长符合预期, 期待核心产品持续放量 2024-04-26
- 3 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

计公司实现归母净利润 20.95/23.69/26.84 亿元，EPS 分别为 6.93/7.83/8.87 元，当前股价对应的 PE 分别为 31.3/27.7/24.4 倍。考虑到公司行业龙头地位，在研储备优势显著且估值处于历史低位水平，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					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,938.84	2,869.35	3,156.08	3,591.79	4,102.34	营业收入	1,938.84	2,869.35	3,156.08	3,591.79	4,102.34
减:营业成本	99.91	140.77	162.83	179.32	205.06	增长率(%)	33.91	47.99	9.99	13.81	14.21
营业税金及附加	9.50	15.37	15.63	17.79	20.32	归属母公司股东净利润	1,263.56	1,858.48	2,094.74	2,368.90	2,683.73
营业费用	162.67	260.32	272.05	322.18	386.85	增长率(%)	31.92	47.08	12.71	13.09	13.29
管理费用	125.43	144.27	120.88	149.78	176.40	每股收益(EPS)	4.18	6.14	6.93	7.83	8.87
研发费用	173.11	250.13	253.43	295.24	345.01	每股股利(DPS)	2.00	2.97	3.32	3.75	4.25
财务费用	-45.22	-54.19	-44.42	-61.90	-80.77	每股经营现金流	3.95	6.46	7.49	7.82	8.61
减值损失	-2.65	-4.51	-4.97	-5.66	-6.46	销售毛利率	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95
加:投资收益	33.13	39.67	53.47	56.18	61.25	销售净利率	0.65	0.65	0.66	0.66	0.65
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	0.28	0.27	0.27
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	0.91	1.04	1.12
营业利润	1,488.20	2,158.21	2,452.50	2,773.17	3,141.40	市盈率(PE)	51.89	35.28	31.30	27.68	24.43
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	11.22	10.33	8.81	7.56	6.51
利润总额	1,488.31	2,155.55	2,450.06	2,770.72	3,138.96	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02
减:所得税	220.72	300.64	354.78	401.21	454.54	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,267.58	1,854.92	2,095.28	2,369.51	2,684.42	收益率					
减:少数股东损益	4.03	-3.56	0.54	0.61	0.69	毛利率	94.85%	95.09%	94.84%	95.01%	95.00%
归属母公司股东净利润	1,263.56	1,858.48	2,094.74	2,368.90	2,683.73	三费/销售收入	17.19%	15.99%	13.86%	14.86%	15.70%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	74.43%	73.23%	76.22%	75.42%	74.55%
货币资金	3,139.59	2,433.85	3,588.10	4,756.70	6,084.46	EBITDA/销售收入	75.25%	74.53%	79.40%	79.06%	76.32%
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%	66.39%	65.97%	65.44%
应收和预付款项	148.62	239.46	231.65	263.63	301.11	资产获利率					
其他应收款(合计)	4.60	12.03	13.95	15.87	18.13	ROE	21.61%	29.28%	28.16%	27.31%	26.65%
存货	46.72	49.77	65.34	71.96	82.29	ROA	20.19%	27.12%	26.18%	25.53%	25.03%
其他流动资产	90.52	312.08	190.84	217.19	248.06	ROIC	87.96%	97.61%	91.04%	104.06%	112.29%
长期股权投资	935.14	950.70	955.60	960.50	965.40	资本结构					
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%	5.15%	4.77%	4.57%
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%	27.86%	25.13%	22.80%
固定资产和在建工程	258.10	282.06	368.94	464.33	537.30	带息债务/总负债	15.47%	10.20%	9.09%	6.97%	4.74%
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	15.46	17.20	18.26
其他非流动资产	97.00	99.53	132.04	93.02	71.51	速动比率	17.73	12.95	14.61	16.34	17.40
资产总计	6,258.55	6,852.36	8,000.18	9,277.76	10,723.67	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	资产管理效率					
应付和预收款项	197.93	230.70	290.19	319.59	365.46	总资产周转率	0.31	0.42	0.39	0.39	0.38
长期借款	48.39	37.46	37.44	30.86	23.21	固定资产周转率	7.66	10.73	11.60	12.23	12.52
其他负债	66.45	99.17	84.44	92.18	101.36	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	412.08	442.62	490.03	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	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
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	2,405.64	2,708.82	3,058.19
留存收益	2,218.18	2,672.17	3,763.21	4,997.04	6,394.84	EBITDA	1,459.07	2,138.50	2,506.00	2,839.67	3,130.94
归属母公司股东权益	5,846.13	6,347.94	7,438.98	8,672.80	10,070.61	NOPLAT	1,203.93	1,827.01	2,059.74	2,319.02	2,617.80
少数股东权益	99.65	137.10	137.64	138.25	138.94	归母净利润	1,263.56	1,858.48	2,094.74	2,368.90	2,683.73
股东权益合计	5,945.78	6,485.04	7,576.61	8,811.05	10,209.55	EPS	4.18	6.14	6.93	7.83	8.87
负债和股东权益合计	6,258.55	6,852.36	7,988.69	9,253.67	10,699.50	BPS	19.33	20.99	24.60	28.68	33.30
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	51.89	35.28	31.30	27.68	24.43
经营性现金净流量	1,193.94	1,954.07	2,265.58	2,365.13	2,603.16	PEG	1.63	0.75	2.46	2.11	1.84
投资性现金净流量	-943.71	-1,279.13	-152.03	-116.78	-62.60	PB	11.22	10.33	8.81	7.56	6.51
筹资性现金净流量	-374.18	-1,379.85	-959.31	-1,079.75	-1,212.80	PS	33.82	22.85	20.77	18.25	15.98
现金流量净额	-123.95	-705.74	1,154.25	1,168.60	1,327.76	PCF	54.92	33.55	28.94	27.72	25.19

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

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