



爱美客 (300896.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

拟收购韩国 REGEN,国际化布局加速

事件简评

爱美客技术发展股份有限公司(下称“公司”)全资子公司 lmeik (HK) Limited (下称“爱美客香港”)与 Aisheng Shourui (HK) Limited 共同设立 lmeik International Limited (下称“爱美客国际”),拟通过爱美客国际收购注册地址位于韩国大田市的 REGEN Biotech, Inc. 公司(下称“标的公司”)85%的股权,标的公司主要从事医用材料、医疗器械及医药等相关产品的研发、生产与销售。交易概述:爱美客国际拟以现金方式出资,以 1.90 亿美元收购 Mount Beacon、IRC、Mr. Choi 持有的韩国 REGEN 85%的股权,标的公司股权估值约为 2.24 亿美元。其中爱美客香港出资 1.33 亿美元,首瑞香港出资 0.57 亿美元。

事件分析

标的公司拥有两款成熟产品,第一厂产能充足,第二工厂即将投产。标的公司 2023/2024Q3 的营收分别为 8199 万与 7223 万元人民币,净利润分别为 5015 万/2950 万。标的公司已获批上市的产品主要包括:AestheFill(主要应用部位为面部)与 PowerFill(主要应用部位为身体)。标的公司在韩国共建有两处工厂,其中位于大田的工厂于 2001 年投入使用,目前处于正常运转状态;此外标的公司于 2024 年在原州市新建了第二工厂,目前新工厂已获得了韩国 GMP 认证,预计将于 2025Q2 开始投产。公司产品 AestheFill 已获得了 34 个国家和地区的注册批准,PowerFill 获得了 24 个国家和地区的注册批准。标的公司的产品自上市以来,其安全性与有效性已经得到市场的充分认可,并有多篇国际学术文章发表。

国际化布局加速,发挥协同效应。本次收购后,公司有望利用标的公司在韩国及全球的市场渠道和品牌影响力,快速提升自身在国际医美市场的知名度和市场份额,打破国内市场依赖,实现全球化布局。同时核心产品为可再生类注射产品,与公司现有的产品线形成互补,有望满足不同消费者的需求。

盈利预测、估值与评级

考虑到客观消费环境因素及公司已披露季度报告业绩情况,我们下调盈利预测,预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 21.81、26.40、31.38 亿元,分别同比增长 17%、21%、19%,EPS 分别为 7.21、8.73、10.38 元,现价对应 PE 为 23、19、16 倍,维持“买入”评级。

风险提示

产品研发进度不及预期;市场竞争加剧风险;市场推广不及预期风险等。

医药组

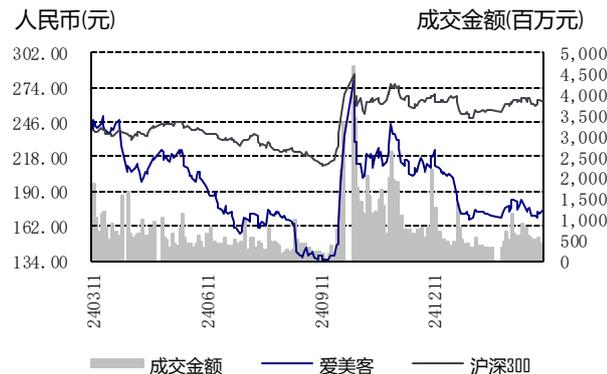
分析师:袁维(执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):174.89 元

相关报告:

- 1.《爱美客公司点评:在研管线储备丰富,注射产品收入有韧性》,2024.8.22
- 2.《爱美客公司点评:业绩符合预期,增长势能持续释放》,2024.4.25
- 3.《爱美客公司点评:业绩持续增长,销售渠道稳步扩张》,2024.3.20



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,939	2,869	3,300	3,960	4,672
营业收入增长率	33.91%	47.99%	15.00%	20.00%	18.00%
归母净利润(百万元)	1,264	1,858	2,181	2,640	3,138
归母净利润增长率	31.92%	47.08%	17.35%	21.06%	18.87%
摊薄每股收益(元)	5.840	8.590	7.211	8.730	10.377
每股经营性现金流净额	5.52	9.03	10.21	12.25	14.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.61%	29.28%	27.01%	25.73%	24.25%
P/E	96.98	34.27	22.75	18.79	15.81
P/B	20.96	10.03	6.15	4.84	3.83

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	1,448	1,939	2,869	3,300	3,960	4,672	货币资金	3,264	3,140	2,434	4,043	5,972	8,405	
增长率		33.9%	48.0%	15.0%	20.0%	18.0%	应收款项	82	132	218	167	190	224	
主营业务成本	-91	-100	-141	-157	-188	-222	存货	35	47	50	57	68	80	
%销售收入	6.3%	5.2%	4.9%	4.8%	4.7%	4.7%	其他流动资产	423	815	1,550	1,573	1,557	1,532	
毛利	1,357	1,839	2,729	3,142	3,772	4,451	流动资产	3,803	4,134	4,251	5,840	7,788	10,242	
%销售收入	93.7%	94.8%	95.1%	95.2%	95.3%	95.3%	%总资产	72.2%	66.0%	62.0%	67.6%	71.5%	75.1%	
营业税金及附加	-7	-10	-15	-16	-20	-23	长期投资	1,213	1,408	1,860	1,996	2,246	2,496	
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	143	200	234	267	295	320	
销售费用	-156	-163	-260	-280	-333	-388	%总资产	2.7%	3.2%	3.4%	3.1%	2.7%	2.3%	
%销售收入	10.8%	8.4%	9.1%	8.5%	8.4%	8.3%	无形资产	22	401	395	396	397	399	
管理费用	-65	-125	-144	-135	-158	-187	非流动资产	1,462	2,125	2,601	2,804	3,100	3,391	
%销售收入	4.5%	6.5%	5.0%	4.1%	4.0%	4.0%	%总资产	27.8%	34.0%	38.0%	32.4%	28.5%	24.9%	
研发费用	-102	-173	-250	-257	-305	-355	资产总计	5,265	6,259	6,852	8,644	10,888	13,633	
%销售收入	7.1%	8.9%	8.7%	7.8%	7.7%	7.6%	短期借款	8	11	15	18	18	18	
息税前利润 (EBIT)	1,026	1,368	2,058	2,453	2,956	3,497	应付款项	32	104	75	119	131	143	
%销售收入	70.9%	70.6%	71.7%	74.3%	74.7%	74.9%	其他流动负债	139	108	208	211	251	295	
财务费用	52	45	54	64	100	145	流动负债	179	224	298	348	401	456	
%销售收入	-3.6%	-2.3%	-1.9%	-1.9%	-2.5%	-3.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-3	-3	-5	-1	0	0	其他长期负债	57	89	70	84	90	95	
公允价值变动收益	27	29	-16	0	0	0	负债	235	313	367	432	490	551	
投资收益	18	33	40	40	40	40	普通股股东权益	5,029	5,846	6,348	8,075	10,260	12,944	
%税前利润	1.6%	2.2%	1.8%	1.6%	1.3%	1.1%	其中：股本	216	216	216	216	216	216	
营业利润	1,127	1,488	2,158	2,566	3,106	3,692	未分配利润	1,298	2,107	2,961	4,687	6,873	9,557	
营业利润率	77.8%	76.8%	75.2%	77.8%	78.4%	79.0%	少数股东权益	0	100	137	137	137	137	
营业外收支	-5	0	-3	0	0	0	负债股东权益合计	5,265	6,259	6,852	8,644	10,888	13,633	
税前利润	1,122	1,488	2,156	2,566	3,106	3,692	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	77.5%	76.8%	75.1%	77.8%	78.4%	79.0%	每股指标							
所得税	-165	-221	-301	-385	-466	-554	每股收益	4.427	5.840	8.590	7.211	8.730	10.377	
所得税率	14.7%	14.8%	13.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	23.246	27.020	29.340	26.698	33.925	42.800	
净利润	957	1,268	1,855	2,181	2,640	3,138	每股经营现金净流	4.357	5.518	9.032	10.214	12.253	14.540	
少数股东损益	0	4	-4	0	0	0	每股股利	0.000	3.500	2.100	2.100	2.100	2.100	
归属于母公司的净利润	958	1,264	1,858	2,181	2,640	3,138	回报率							
净利率	66.2%	65.2%	64.8%	66.1%	66.7%	67.2%	净资产收益率	19.04%	21.61%	29.28%	27.01%	25.73%	24.25%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	18.19%	20.19%	27.12%	25.23%	24.25%	23.02%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	17.36%	19.44%	27.13%	25.21%	24.03%	22.62%	
净利润	957	1,268	1,855	2,181	2,640	3,138	增长率							
少数股东损益	0	4	-4	0	0	0	主营业务收入增长率	104.13%	33.91%	47.99%	15.00%	20.00%	18.00%	
非现金支出	22	31	57	29	33	38	EBIT 增长率	117.81%	33.30%	50.45%	19.15%	20.51%	18.32%	
非经营收益	-38	-45	-38	-28	-37	-34	净利润增长率	117.81%	31.92%	47.08%	17.35%	21.06%	18.87%	
营运资金变动	2	-60	80	28	14	3	总资产增长率	13.65%	18.87%	9.49%	26.14%	25.96%	25.21%	
经营活动现金净流	943	1,194	1,954	2,210	2,651	3,146	资产管理能力							
资本开支	-23	-156	-64	-34	-39	-29	应收账款周转天数	12.9	18.8	21.2	17.0	16.0	16.0	
投资	-652	-813	-1,243	-137	-250	-250	存货周转天数	123.5	149.1	125.1	135.0	135.0	135.0	
其他	27	25	27	40	40	40	应付账款周转天数	26.2	50.9	83.0	45.0	45.0	45.0	
投资活动现金净流	-648	-944	-1,279	-130	-249	-239	固定资产周转天数	36.0	36.7	27.9	27.6	25.5	23.3	
股权募资	0	95	41	0	0	0	偿债能力							
债权募资	0	0	0	0	0	0	净负债/股东权益	-72.09%	-64.45%	-55.87%	-63.68%	-68.85%	-73.32%	
其他	-487	-470	-1,421	-457	-458	-458	EBIT 利息保障倍数	-19.8	-30.3	-38.0	-38.2	-29.4	-24.1	
筹资活动现金净流	-487	-374	-1,380	-458	-458	-458	资产负债率	4.47%	5.00%	5.36%	5.00%	4.50%	4.04%	
现金净流量	-192	-124	-706	1,622	1,944	2,449								

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	7	17	69
增持	0	1	2	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.22	1.29	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究