

2025 年 03 月 11 日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

210

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2025/3/10)	174.89		
深证成指(2025/3/10)	10825.70		
股价 12 个月高/低	282.72/132.81		
总发行股数(百万)	302.59		
A 股数(百万)	208.62		
A 市值(亿元)	364.85		
主要股东	简军(31.10%)		
每股净值(元)	24.66		
股价/账面净值	7.09		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.7	-19.2	-23.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-10-24	208.70	区间操作
2024-08-22	164.07	买进
2024-04-25	287.86	买进
2024-03-21	342.24	买进
2024-01-08	271.39	买进

产品组合

溶液类注射产品	60.8%
凝胶类注射产品	39.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	30.0%
----	-------

股价相对大盘走势



爱美客 (300896.SZ)

BUY 买进

拟收购韩国 Regent Biotech 85%股权，强化海外竞争力

结论与建议：

事件概要：

公告拟通过设立爱美客国际（公司持股 70%，首瑞香港持股 30%），以 1.9 亿美元（公司出资 1.33 亿美元，约合 9.7 亿人民币）收购韩国 Regen Biotech 85%股权。

点评：

- Regen Biotech（下简称“标的公司”）是韩国领先的医美公司，是韩国首家、全球第三家取得聚乳酸类皮肤填充剂产品注册证的公司。2023 年营收约 0.82 亿人民币，实现净利润约 0.5 亿人民币，2024 年前三季度实现营收约 0.7 亿人民币，净利润约 0.3 亿人民币；以 2023 年盈利计算和公司股权比例计算，公司本次交易 PE 约为 33 倍，考虑标的业务能力和产品情况，交易估值较合理。
- 标的公司已上市获批核心产品为童颜针类产品 AestheFill（中文名艾塑菲，主要应用于面部）和 PowerFill（主要应用于身体），主要成分均为 PDLLA 微球（提供即时填充与胶原蛋白增生的双重疗效，见效快、持续期长）和羧甲基纤维素钠，具有使用方便、安全性高等特点；目前，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。产能方面，标的公司共有出两处工厂，其中第二工厂预计在 2025 年第二季度投产，交易达成后，依托爱美客在生产管理方面的经验，标的公司内部效率有望提升并降低生产成本。
- 由于标的公司核心产品已获得多个国家和地区的注册批准（AestheFill 在 2024 年 1 月获得中国药监局证书，并于当年实现销售），建立了广泛的分销体系，且同类竞品较少，具有一定先发优势，为此，本次交易完成后，标的公司产品与公司再生产品有望形成协同，公司产品布局将更加完善。另一方面，标的公司将成为公司在海外的重要平台，自研产品将更易于打开国际市场，提升国际影响力和竞争力。
- 维持盈利预测，关注公司产品放量节奏修复，预计 2024-2026 年将分别实现净利润 20.3 亿、22.6 亿和 26.2 亿，分别同比增 9.1%、11.5%和 15.7%，EPS 分别为 6.71 元、7.48 元和 8.65 元，当前股价对应 PE 分别为 26 倍、23 倍和 20 倍，当前估值合理，并考虑公司内生外延并进，综合实力突出，上调至“买进”。
- 风险提示：产品需求不及预期，行业监管超预期，费用增长超预期，医疗事故

— 接续下页 —

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	958	1264	1858	2028	2262	2616
同比增减	%	117.81	31.92	47.08	9.14	11.52	15.65
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.43	5.84	8.60	6.71	7.48	8.65
同比增减	%	-1.77	31.83	47.26	-22.02	11.52	15.65
A 股市盈率(P/E)	X	39	30	20	26	23	20
股利 (DPS)	RMB 元	2.10	2.80	2.32	1.81	2.02	2.34
股息率 (Yield)	%	1.20	1.60	1.33	1.04	1.15	1.34

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1448	1939	2869	3095	3507	4047
经营成本	91	100	141	146	154	168
营业税金及附加	7	10	15	19	22	25
销售费用	156	163	260	256	302	370
管理费用	65	125	144	125	141	163
财务费用	-52	-45	-54	-39	-49	-56
资产减值损失	0			0	0	0
投资收益	18	33	40	50	25	32
营业利润	1127	1488	2158	2389	2652	3063
营业外收入	0	0	1	1	0	0
营业外支出	5	0	4	9	3	3
利润总额	1122	1488	2156	2380	2650	3060
所得税	165	221	301	353	389	446
少数股东损益	0	4	-4	-1	-1	-2
归属于母公司所有者的净利润	958	1264	1858	2028	2262	2616

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3264	3140	2434	2991	3271	4000
应收账款	72	128	206	227	249	274
存货	35	47	50	57	63	66
流动资产合计	3803	4134	4251	5293	6219	7587
长期股权投资	1001	935	951	998	1078	1164
固定资产	143	195	219	241	256	266
在建工程	0	5	15	22	31	40
非流动资产合计	1462	2125	2601	3069	3545	3935
资产总计	5265	6259	6852	8362	9764	11553
流动负债合计	179	224	298	179	155	201
非流动负债合计	57	89	70	104	120	144
负债合计	235	313	367	283	275	345
少数股东权益	0	100	137	144	151	159
股东权益合计	5029	5846	6348	7935	9363	11049
负债及股东权益合计	5265	6259	6852	8362	9764	11553

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	943	1194	1954	2073	2385	2752
投资活动产生的现金流量净额	-648	-944	-1279	-619	-1052	-809
筹资活动产生的现金流量净额	-487	-374	-1380	-928	-1052	-1214
现金及现金等价物净增加额	-192	-124	-706	526	281	728

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和信息可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券，持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。