

美容护理

报告日期：2025年03月13日

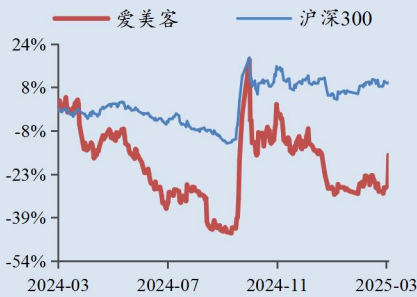
## 爱美客拟收购韩国 Regen，开启国际化战略

### ——爱美客（300896.SZ）事件点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2025年03月11日

当前价格（元）	200.99
52周价格区间（元）	132.81-358.00
总市值（百万元）	60,817.98
流通市值（百万元）	41,930.27
总股本（万股）	30,259.21
流通股（万股）	20,861.87
近一月换手（%）	39.05

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzq.com

#### 相关阅读

《收入端稳健增长，研发能力持续进步——爱美客（300896.SZ）2024年半年报点评报告》2024.08.27

#### 事件：

**爱美客拟收购韩国 Regen。**2025年3月10日，爱美客发布公告称爱美客技术发展股份有限公司全资子公司“爱美客香港”与“首瑞香港”共同设立的“爱美客国际”，拟收购注册地址位于韩国大田市的 REGEN Biotech, Inc. 公司 85% 的股权。爱美客国际拟以现金方式支付，交易对价为 1.9 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。韩国 Regen 是一家韩国领先的医美产品公司，2000 年 4 月成立于韩国大田，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，是韩国第一家，全球第三家取得聚乳酸类皮肤填充剂产品注册证的公司。韩国 Regen 已获批上市的产品主要包括：AestheFill 与 PowerFill。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。本次交易是爱美客开启国际化战略的关键举措，有助于公司进一步夯实在医美注射填充产品市场的领先优势，为公司未来业绩的持续增长注入动力。交易完成后，通过整合公司与韩国 Regen 双方的研发、生产和销售资源，将充分发挥协同效应，有助于公司产品迅速走向国际市场，提升来自国际市场的产品收入；同时，韩国 Regen 作为公司的国际化业务平台，公司将充分发挥在研发、生产、供应链及管理方面的经验，助力公司丰富产品品类、降低生产成本、提高管理效率。

#### 观点：

- 爱美客作为国内上游注射医美领域的龙头企业，此次收购韩国 Regen Biotech 公司，有助于爱美客加速国际化布局，整合双方的技术和市场资源，进一步巩固其在医美注射填充产品市场的领先地位。
- Regen 的核心产品 AestheFill 和 PowerFill 在全球多个国家和地区获得注册批准，其技术优势和市场渠道将为爱美客的国际化发展提供有力支持。此外，Regen 位于韩国的新生产基地预计于 2025 年第二季度投产，产能释放后有望推动营收和利润的增长。中长期来看，此次收购有望为爱美客创造更大的股东价值，推动其从国内医美龙头向国际医美巨头升级。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计，公司 2024-2026 年收入为 34.49 亿元/42.08 亿元/51.42 亿元。归母净利润为 21.89 亿元/26.62 亿

元/32.26 亿元。按 2025 年 3 月 11 日股价计算，2024-2026 年 PE 分别为 27.8/22.8/18.9 倍。我们看好公司主业的稳健增长和持续投入创新产品研发，维持“买入”评级。

- **风险提示：**1) 新技术发展不及预期。2) 行业竞争加剧。3) 新产品研发上线及表现不及预期。4) 政策及监管环境趋严。5) 受宏观环境影响，医美消费不及预期。

### ➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,939	2,869	3,449	4,208	5,142
增长率（%）	33.91	47.99	20.20	22.00	22.20
归母净利润（百万元）	1,264	1,858	2,189	2,662	3,226
增长率（%）	31.92	47.08	17.78	21.61	21.18
ROE（%）	21.32	28.60	26.72	26.57	25.81
每股收益/EPS（摊薄/元）	5.84	8.59	7.24	8.80	10.67
市盈率（P/E）	34.4	23.4	27.8	22.8	18.9
市净率（P/B）	7.4	6.9	7.6	6.2	4.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：可比公司估值

重点公司	股票	2025/03/11	2025/03/11	EPS（元）					PE				
				代码	名称	股价（元）	市值（亿元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A
688366.SH	昊海生科	61.20	128.67	1.04	2.44	2.02	2.37	2.86	48.2	102.9	30.3	25.5	21.1
688363.SH	华熙生物	50.37	242.62	2.02	1.23	0.90	1.30	1.61	83.2	33.2	56.0	38.2	30.9
832982.BJ	锦波生物	275.00	243.41	1.75	4.64	8.04	11.20	14.47	122.3	162.9	34.2	23.5	18.2
/	可比公司均值	/	/	1.60	2.77	3.65	4.96	6.31	84.6	99.7	40.2	29.1	23.4
300896.SZ	爱美客	200.99	608.18	5.84	8.59	7.24	8.80	10.67	34.4	23.4	27.8	22.8	18.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所；其中，爱美客盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期。

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4,134	4,251	5,931	7,668	10,125	<b>营业收入</b>	1,939	2,869	3,449	4,208	5,142
现金	3,140	2,434	4,087	5,683	8,098	营业成本	100	141	207	295	370
应收票据及应收账款	128	206	195	294	304	税金及附加	10	15	17	21	26
其他应收款	5	12	8	16	13	销售费用	163	260	330	398	469
预付账款	21	33	32	48	49	管理费用	125	144	191	226	288
存货	47	50	92	110	144	研发费用	173	250	288	348	441
其他流动资产	794	1,516	1,516	1,516	1,516	财务费用	-45	-54	-86	-136	-166
<b>非流动资产</b>	2,125	2,601	2,700	2,809	2,926	资产和信用减值损失	-3	-5	-5	-6	-8
长期股权投资	935	951	956	964	974	其他收益	15	26	12	15	17
固定资产	195	219	292	366	442	公允价值变动收益	29	-16	11	13	9
无形资产	117	115	133	155	180	投资净收益	33	40	28	34	34
其他非流动资产	878	1,316	1,319	1,324	1,329	资产处置收益	0	0	-0	0	0
<b>资产总计</b>	6,259	6,852	8,630	10,477	13,051	<b>营业利润</b>	1,488	2,158	2,547	3,111	3,767
<b>流动负债</b>	224	298	397	394	493	营业外收入	0	1	0	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	4	2	3	2
应付票据及应付账款	19	45	49	85	84	<b>利润总额</b>	1,488	2,156	2,546	3,109	3,765
其他流动负债	205	253	347	310	409	所得税	221	301	364	449	541
<b>非流动负债</b>	89	70	70	70	70	<b>净利润</b>	1,268	1,855	2,181	2,660	3,224
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	4	-4	-8	-2	-2
其他非流动负债	89	70	70	70	70	<b>归属母公司净利润</b>	1,264	1,858	2,189	2,662	3,226
<b>负债合计</b>	313	367	466	464	563	EBITDA	1,556	2,253	2,628	3,210	3,900
少数股东权益	100	137	130	128	125	EPS (元)	5.84	8.59	7.23	8.80	10.66
股本	216	216	302	302	302						
资本公积	3,412	3,459	3,373	3,373	3,373						
留存收益	2,215	3,069	4,061	5,545	7,368						
归属母公司股东权益	5,846	6,348	8,034	9,886	12,363						
<b>负债和股东权益</b>	6,259	6,852	8,630	10,477	13,051						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1,194	1,954	2,168	2,363	3,108
净利润	1,268	1,855	2,181	2,660	3,224
折旧摊销	16	37	22	29	37
财务费用	-45	-54	-86	-136	-166
投资损失	-33	-40	-28	-34	-34
营运资金变动	-60	33	84	-150	49
其他经营现金流	49	123	-6	-7	-1
<b>投资活动现金流</b>	-944	-1,279	-157	-92	-110
资本支出	156	64	116	130	144
长期投资	-574	-1,173	-80	-9	-9
其他投资现金流	-214	-43	38	46	43
<b>筹资活动现金流</b>	-374	-1,380	-432	-675	-583
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	48	0	0	0
其他筹资现金流	-375	-1,428	-432	-675	-583
<b>现金净增加额</b>	-124	-706	1,653	1,596	2,415

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	33.91	47.99	20.20	22.00	22.20
营业利润同比增速(%)	32.09	45.02	18.03	22.14	21.05
归属于母公司净利润同比增速(%)	31.92	47.08	17.78	21.61	21.18
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	94.85	95.09	94.00	93.00	92.80
净利率(%)	65.38	64.65	63.25	63.22	62.69
ROE(%)	21.32	28.60	26.72	26.57	25.81
ROIC(%)	22.38	29.96	27.78	27.53	26.75
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	5.00	5.36	5.40	4.43	4.31
净负债比率(%)	-52.54	-37.25	-50.02	-56.72	-64.82
流动比率	18.44	14.28	14.95	19.46	20.54
速动比率	17.73	12.95	13.85	18.27	19.51
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.34	0.44	0.45	0.44	0.44
应收账款周转率	19.38	17.19	18.20	19.10	20.40
应付账款周转率	7.17	4.40	5.60	6.50	7.10
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	5.84	8.59	7.23	8.80	10.66
每股经营现金流(最新摊薄)	5.52	9.03	7.16	7.81	10.27
每股净资产(最新摊薄)	27.02	29.34	26.55	32.67	40.86
<b>估值比率</b>					
P/E	34.4	23.4	27.8	22.8	18.9
P/B	7.4	6.9	7.6	6.2	4.9
EV/EBITDA	36.67	25.43	21.17	16.83	13.23

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046

单击或点击此处输入文字。