

爱美客 (300896.SZ)

收购韩国 REGEN Biotech, Inc. 85% 股权，期待未来协同效应

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,939	2,869	3,159	3,743	4,495
增长率 yoy (%)	33.9	48.0	10.1	18.5	20.1
归母净利润 (百万元)	1,264	1,858	2,072	2,458	2,971
增长率 yoy (%)	31.9	47.1	11.5	18.6	20.8
ROE (%)	21.3	28.6	25.7	25.3	24.9
EPS 最新摊薄 (元)	4.18	6.14	6.85	8.13	9.82
P/E (倍)	46.2	31.4	28.2	23.7	19.6
P/B (倍)	10.0	9.2	7.4	6.1	5.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

与首瑞香港共同设立爱美客国际，收购韩国 REGEN Biotech, Inc. 85% 的股权。公司发布《关于收购韩国 REGEN Biotech, Inc. 公司控股权的公告》，公司全资子公司“爱美客香港”与“首瑞香港”共同设立“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“韩国 REGEN Biotech, Inc.” 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。基于公司战略规划和经营发展需要，公司全资子公司爱美客香港与首瑞香港共同出资设立爱美客国际，其中爱美客香港占总股数的 70%、首瑞香港占总股数的 30%，爱美客国际为公司合并报表范围内子公司。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 Biotech, Inc. 85% 的股权，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。

标的公司拥有 AestheFill 与 PowerFill 两款产品，为全球第三家取得聚乳酸类皮肤填充剂产品注册证的公司。标的公司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，已获批上市的产品主要包括：AestheFill 与 PowerFill。两个产品的主要成分均为 PDLA 微球和羧甲基纤维素钠。其中 AestheFill 的主要应用部位为面部；PowerFill 的主要应用部位为身体。标的公司是韩国第一家、全球第三家取得聚乳酸类皮肤填充剂产品注册证的公司，目前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；为满足市场对标的公司产品快速增长的需求，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 2025 年第二季度开始投产。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。

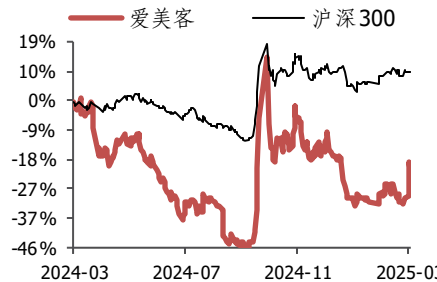
AestheFill 已获 NMPA 批准进入国内市场，未来将在研发、生产、销售中充分发挥协同效应。标的公司产品 AestheFill 于 2024 年 1 月获得了中国国家药品监督管理局 (NMPA) 证书 (国械注进 20243130043)，并于当年实现在中国地区的销售。交易完成后，通过整合公司与标的公司双方的研发、生产和销售资源，将充分发挥协同效应，有助于公司产品迅速走向国际市场，提升来自国际市场的产品收入；同时，标的公司作为公司的国际化业务平台，

增持 (维持评级)

股票信息

行业	医药
2025 年 3 月 12 日收盘价 (元)	193.00
总市值 (百万元)	58,400.27
流通市值 (百万元)	40,263.41
总股本 (百万股)	302.59
流通股本 (百万股)	208.62
近 3 月日均成交额 (百万元)	580.63

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cgws.com

相关研究

- 《24H1 业绩保持较快增长，净利率进一步提升》
2024-08-26
- 《24Q1 归母净利润增长 27%，管理费用率显著下降》
2024-05-06
- 《业绩保持快速增长，多项管线布局完善》
2024-04-02

公司将充分发挥在研发、生产、供应链及管理方面的经验，助力标的公司丰富产品品类、降低生产成本、提高管理效率。

投资建议：公司为国内轻医美企业，产品定位清晰、差异化竞争，嗨体、熊猫针、爱芙莱、宝尼达、逸美一加一、濡白天使等产品凭借领先的核心技术、安全有效等特点，品牌影响力不断增强。国内医美行业仍处于发展早期阶段，未来公司产品渗透率、渠道覆盖面仍有较大提升空间，随着核心产品嗨体及熊猫针持续放量、濡白天使等新产品快速推广、经营效率持续提升，公司有望维持高速增长趋势。本次交易是公司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。预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 6.85 元、8.13 元、9.82 元，对应 PE 分别为 28.2X、23.7X、19.6X，维持“增持”的投资评级。

风险提示：行业政策变化风险、产品研发和注册风险、市场竞争加剧的风险、产品质量风险、汇率风险、利率风险、价格风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4134	4251	5764	7321	9468
现金	3140	2434	4067	5375	7652
应收票据及应收账款	128	206	86	300	163
其他应收款	5	12	6	15	11
预付账款	21	33	26	44	41
存货	47	50	63	70	86
其他流动资产	794	1516	1516	1516	1516
非流动资产	2125	2601	2665	2760	2864
长期股权投资	935	951	965	980	995
固定资产	195	219	248	302	360
无形资产	117	115	133	154	180
其他非流动资产	878	1316	1319	1324	1329
资产总计	6259	6852	8430	10081	12332
流动负债	224	298	312	320	352
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	19	45	0	58	12
其他流动负债	205	253	312	262	340
非流动负债	89	70	70	70	70
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	89	70	70	70	70
负债合计	313	367	382	389	422
少数股东权益	100	137	130	128	126
股本	216	216	303	303	303
资本公积	3412	3459	3373	3373	3373
留存收益	2215	3069	4008	5378	7057
归属母公司股东权益	5846	6348	7918	9564	11785
负债和股东权益	6259	6852	8430	10081	12332

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1194	1954	2115	2079	2956
净利润	1268	1855	2065	2457	2969
折旧摊销	16	37	22	28	34
财务费用	-45	-54	-72	-111	-159
投资损失	-33	-40	-40	-40	-40
营运资金变动	-60	33	145	-246	154
其他经营现金流	49	123	-6	-7	-2
投资活动现金流	-944	-1279	-36	-70	-89
资本支出	156	64	72	108	123
长期投资	-574	-1173	-15	-15	-15
其他投资现金流	-214	-43	50	52	49
筹资活动现金流	-374	-1380	-446	-701	-591
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	87	0	0
资本公积增加	1	48	-87	0	0
其他筹资现金流	-375	-1428	-446	-701	-591
现金净增加额	-124	-706	1633	1309	2276

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1939	2869	3159	3743	4495
营业成本	100	141	164	193	227
营业税金及附加	10	15	17	20	24
销售费用	163	260	278	329	396
管理费用	125	144	142	172	207
研发费用	173	250	300	356	418
财务费用	-45	-54	-72	-111	-159
资产和信用减值损失	-3	-5	-4	-5	-7
其他收益	15	26	26	26	26
公允价值变动收益	29	-16	11	13	9
投资净收益	33	40	40	40	40
资产处置收益	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	1488	2158	2402	2857	3452
营业外收入	0	1	0	1	1
营业外支出	0	4	2	3	2
利润总额	1488	2156	2400	2855	3450
所得税	221	301	335	398	481
净利润	1268	1855	2065	2457	2969
少数股东损益	4	-4	-7	-2	-2
归属母公司净利润	1264	1858	2072	2458	2971
EBITDA	1459	2137	2325	2741	3289
EPS (元/股)	4.18	6.14	6.85	8.13	9.82

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	33.9	48.0	10.1	18.5	20.1
营业利润 (%)	32.1	45.0	11.3	19.0	20.8
归属母公司净利润 (%)	31.9	47.1	11.5	18.6	20.8
获利能力					
毛利率 (%)	94.8	95.1	94.8	94.8	94.9
净利率 (%)	65.4	64.6	65.4	65.6	66.0
ROE (%)	21.3	28.6	25.7	25.3	24.9
ROIC (%)	21.0	28.4	25.0	24.4	23.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	5.0	5.4	4.5	3.9	3.4
净负债比率 (%)	-52.5	-37.2	-50.5	-55.4	-64.2
流动比率	18.4	14.3	18.4	22.9	26.9
速动比率	17.7	13.0	17.2	21.6	25.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	19.4	17.2	21.6	19.4	19.4
应付账款周转率	7.2	4.4	7.4	6.7	6.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	4.18	6.14	6.85	8.13	9.82
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.95	6.46	6.99	6.88	9.77
每股净资产 (最新摊薄)	19.33	20.99	26.18	31.62	38.97
估值比率					
P/E	46.2	31.4	28.2	23.7	19.6
P/B	10.0	9.2	7.4	6.1	5.0
EV/EBITDA	37.5	25.7	22.9	19.0	15.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686