

爱美客 (300896)

2024 年报点评：盈利水平保持高位，在研储备与海外并购保障长期增长

2025 年 03 月 20 日

买入 (维持)

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2869	3026	3333	3659	4024
同比 (%)	47.99	5.45	10.17	9.76	9.97
归母净利润 (百万元)	1858	1958	2141	2359	2602
同比 (%)	47.08	5.33	9.38	10.19	10.30
EPS-最新摊薄 (元/股)	6.14	6.47	7.08	7.80	8.60
P/E (现价&最新摊薄)	32.03	30.41	27.80	25.23	22.88

投资要点

■ **事件**：2024 年，公司实现营业总收入 30.26 亿元，同比增长 5.45%，实现归母净利润 19.58 亿元，同比增长 5.33%，实现扣非归母净利润 18.72 亿元，同比增长 2.20%；2024 年 Q4 季度，公司实现营业总收入 6.5 亿元，同比下降 7%，实现归母净利润 3.72 亿元，同比下降 15.47%，实现扣非归母净利润 3.41 亿元，同比下降 21.67%。业绩整体符合预期。

■ **产品力与学术品牌营销驱动，溶液类/凝胶类产品保持增长**。2024 年，公司面对宏观与行业环境压力，保持增长态势。其中，溶液类注射产品主要为“嗨体”系列，实现销售收入 17.44 亿元，同比增长 4.40%；凝胶类注射产品以“濡白天使”等产品为主，实现销售收入 12.16 亿元，同比增长 5.01%。公司基于市场消费趋势，利用产品丰富、客户深度合作的优势，通过学术活动与数字化营销提高推广力度，为医疗机构与求美者提供全面解决方案。截至 2024 年末，公司全轩课堂线上及线下覆盖的医生达 2.9 万余名，通过医美知识与实务技能分享服务平台，促进行业良性增长，同时全面提升公司产品的品牌影响力。

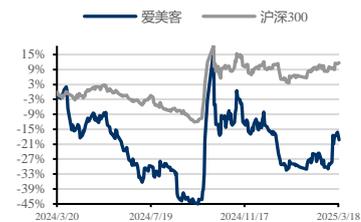
■ **溶液类产品毛利率略降，公司整体盈利水平保持高位**。2024 年，公司销售毛利率/净利率分别为 94.64%/64.66%，分别同比变化-0.45pp/+0.01pp。公司毛利率略降，净利率基本稳定，依然维持在高盈利水平。其中，溶液类注射产品毛利率 93.76%，同比-0.72pp；凝胶类注射产品毛利率 97.98%，同比+0.49pp，估计主要由于高端产品保持增长、占比提升。2024 年，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.93%/4.82%/17.88%/-0.66%，分别同比变化+4.03pp/+0.2pp/+4.91pp/+1.07pp。销售费用增加，主要系学术活动与营销推广增加；财务费用变化，主要系购买理财产品增加，其收益计入投资收益和公允价值变动损益所致。

■ **在研管线丰富保障长期增长，国际化业务布局加速**。公司已拥有 11 款获得国家药品监督管理局批准的 III 类医疗器械产品，同时在研产品储备丰富，现包括用于去除动态皱纹的 A 型肉毒毒素、用于软组织提升的第二代面部埋植线、用于慢性体重管理的司美格鲁肽注射液、用于溶解透明质酸可皮下注射的注射用透明质酸酶等。此外，公司于 2025 年 3 月公告，拟收购韩国再生医美龙头 REGEN Biotech 85% 股权，拓展再生材料产品管线，同时有望加速国际化业务布局。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到当前消费环境变化与市场竞争趋势，暂不考虑并购并表，我们将 2025-2026 年归母净利润预期由 23.51/26.56 亿元，下调至 21.41/23.59 亿元，预计 2027 年归母净利润 26.02 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 28/25/23 倍。考虑到公司在研管线丰富，拟并购项目将带来增量，海外业务有望加速，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：市场竞争加剧，新产品研发或推广不及预期的风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	196.74
一年最低/最高价	132.81/350.99
市净率(倍)	8.01
流通 A 股市值(百万元)	41,043.64
总市值(百万元)	59,531.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.57
资产负债率(% ,LF)	4.34
总股本(百万股)	302.59
流通 A 股(百万股)	208.62

相关研究

《爱美客(300896):收购韩国 REGEN, 再生医美&国际化布局再突破》

2025-03-13

《爱美客(300896):2024 三季报点评: 收入增速放缓, 单季度管理费用率明显下降》

2024-10-24

## 爱美客三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>5,045</b>	<b>7,258</b>	<b>9,676</b>	<b>12,351</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,026</b>	<b>3,333</b>	<b>3,659</b>	<b>4,024</b>
货币资金及交易性金融资产	4,393	6,575	8,967	11,610	营业成本(含金融类)	162	206	235	269
经营性应收款项	191	214	236	261	税金及附加	20	17	18	20
存货	73	80	85	90	销售费用	277	288	316	348
合同资产	0	0	0	0	管理费用	123	135	149	163
其他流动资产	389	389	389	390	研发费用	304	301	331	364
<b>非流动资产</b>	<b>3,295</b>	<b>3,286</b>	<b>3,269</b>	<b>3,245</b>	财务费用	(31)	(14)	(36)	(60)
长期股权投资	915	915	915	915	加:其他收益	18	20	21	24
固定资产及使用权资产	275	323	354	370	投资净收益	66	73	80	88
在建工程	246	197	158	126	公允价值变动	33	0	0	0
无形资产	110	104	97	91	减值损失	2	0	0	0
商誉	278	278	278	278	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	35	33	31	29	<b>营业利润</b>	<b>2,291</b>	<b>2,492</b>	<b>2,747</b>	<b>3,030</b>
其他非流动资产	1,436	1,436	1,436	1,436	营业外净收支	(9)	(4)	(5)	(6)
<b>资产总计</b>	<b>8,340</b>	<b>10,543</b>	<b>12,945</b>	<b>15,596</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,281</b>	<b>2,488</b>	<b>2,742</b>	<b>3,024</b>
<b>流动负债</b>	<b>344</b>	<b>411</b>	<b>455</b>	<b>505</b>	减:所得税	325	348	384	423
短期借款及一年内到期的非流动负债	19	19	19	19	<b>净利润</b>	<b>1,956</b>	<b>2,140</b>	<b>2,358</b>	<b>2,601</b>
经营性应付款项	83	97	104	112	减:少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
合同负债	85	100	110	121	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,958</b>	<b>2,141</b>	<b>2,359</b>	<b>2,602</b>
其他流动负债	157	195	222	254	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.47	7.08	7.80	8.60
非流动负债	46	41	41	41	EBIT	2,160	2,475	2,706	2,964
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,215	2,532	2,771	3,036
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	94.64	93.83	93.58	93.31
租赁负债	26	21	21	21	归母净利率(%)	64.70	64.24	64.49	64.68
其他非流动负债	20	20	20	20	收入增长率(%)	5.45	10.17	9.76	9.97
<b>负债合计</b>	<b>390</b>	<b>453</b>	<b>497</b>	<b>547</b>	归母净利润增长率(%)	5.33	9.38	10.19	10.30
归属母公司股东权益	7,797	9,939	12,298	14,901					
少数股东权益	153	152	150	148					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,950</b>	<b>10,090</b>	<b>12,448</b>	<b>15,049</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,340</b>	<b>10,543</b>	<b>12,945</b>	<b>15,596</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,927	2,167	2,367	2,612	每股净资产(元)	25.77	32.85	40.64	49.24
投资活动现金流	(2,357)	21	26	33	最新发行在外股份(百万股)	303	303	303	303
筹资活动现金流	(490)	(6)	(1)	(1)	ROIC(%)	25.50	23.48	20.58	18.49
现金净增加额	(920)	2,182	2,392	2,644	ROE-摊薄(%)	25.11	21.54	19.18	17.46
折旧和摊销	55	58	65	72	资产负债率(%)	4.68	4.30	3.84	3.51
资本开支	(239)	(44)	(45)	(46)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.41	27.80	25.23	22.88
营运资本变动	10	37	17	19	P/B (现价)	7.64	5.99	4.84	4.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>