

业绩阶段性承压，跨境并购开启国际布局

—— 2024 年年报业绩点评

2025 年 3 月 20 日

- **事件:** 公司发布 2024 年年度报告, 2024 年实现营业收入 30.26 亿元(+5.45%), 归母净利润 19.58 亿元(+5.33%), 扣非净利润 18.72 亿元(+2.20%), 经营性现金流 19.27 亿元(-1.38%)。2024Q4 实现营业收入 6.50 亿元(-7.00%), 归母净利润 3.72 亿元(-15.47%), 扣非净利润 3.41 亿元(-21.67%)
- **业绩阶段性承压, 静待终端需求回暖。** 2024 年公司营业收入及净利润均同比略增, 较此前较高的增长中枢明显降低, 主要是受终端消费需求疲软及竞争加剧导致的行业阶段性调整影响。公司核心业务中, 溶液类注射产品实现收入 17.44 亿元(+4.40%), 毛利率为 93.76%(-0.72pct), 销量 634.63 万支(+23.44%); 凝胶类注射产品 12.16 亿元(+5.01%), 毛利率 97.98%(+0.49pct), 销量 89.36 万支(-11.24%)。近期, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》, 系列增收减负政策或可提升人群消费能力及意愿、提振消费情绪, 同时行业监管强化政策或将巩固合规医美龙头市场份额, 结合公司核心产品放量节奏, 我们认为公司业绩有望逐步企稳回升。
- **坚持高度研发投入, 管线储备培育增长势能。** 公司 2024 年研发费用为 3.04 亿元(+21.41%), 研发费用率提升至 10.04%(+1.32pct), 研发团队扩容至 293 人(+20.58%)。截至 2024 年末, 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, 包含六款基于透明质酸钠的系列皮肤填充剂、一款基于聚左旋乳酸的皮肤填充剂、一款 PPDO 面部埋植线产品、一款适用于组织修复与愈合的产品、两款一次性使用无菌注射针。公司在研管线重点布局再生材料、胶原蛋白及减重药物三大领域, 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。
- **跨境并购开启国际化布局, 再生医美体系进一步完善。** 2025 年 3 月 10 日, 公司发布《关于收购韩国 REGEN Biotech, Inc. 公司控股权的公告》, 其全资子公司爱美客香港与首瑞香港共同设立合资公司爱美客国际, 并拟通过爱美客国际收购韩国 REGEN Biotech, Inc. 85% 股权。此次为公司首次境外控股并购, 标的公司为韩国第一家、全球第三家取得聚乳酸类皮肤填充剂产品注册证的公司, AestheFill 已获 34 个国家/地区注册批准, PowerFill 已获 24 个国家/地区注册批准。我们认为, 此次并购一方面有利于丰富公司再生医美产品矩阵, 另一方面有望助力公司实现海外市场的快速开拓。此外, REGEN Biotech, Inc. 公司新工厂投产在即(预计 2025Q2 开始投产), 用以承接市场对相关产品快速增长的需求, 或可为公司未来业绩增长贡献重要增量。
- **投资建议:** 公司是国内医美龙头企业, 核心产品稳健增长, 在研管线有序推荐, 海外收购有望打开国际化布局。基于终端需求波动致公司业绩阶段性承压, 并考虑到消费回暖预期下公司业绩弹性有望释放、监管趋严提升合规医美龙头市占率, 我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润至 22.09/26.46/32.06 亿元, 同比增长 12.84%/19.79%/21.16%, EPS 分别为 7.30/8.74/10.59 元, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 27/23/19 倍, 维持“推荐”评级。

爱美客 (股票代码: 300896)

推荐 维持

分析师

程培

☎: 021-2025-7805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孟熙

✉: mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070003

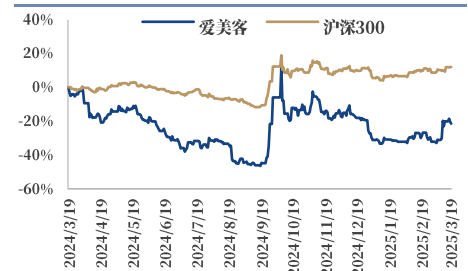
市场数据

2025-03-19

股票代码	300896.SZ
A 股收盘价(元)	196.74
上证指数	3426.43
总股本(万股)	30259.21
实际流通 A 股(万股)	20859.16
流通 A 股市值(亿元)	410.38

相对沪深 300 表现图

2025-03-19



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河医药】公司点评_爱美客(300896): 一季度业绩符合预期, 看好核心产品放量
2. 【银河医药】公司点评_爱美客(300896): 核心产品增势延续, 持续构筑未来增长极
3. 【银河医药】公司点评_爱美客(300896): 新品放量增强盈利能力, 利润分配彰显发展信心
4. 【银河医药】公司点评_爱美客(300896): 一季度业绩超预期, 线下销售提升使得环比提速

- **风险提示：**消费复苏节奏不及预期的风险、政策不确定的风险、新产品推广不及预期的风险、价格降幅超预期的风险、研发进度不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3025.67	3562.16	4280.82	5140.23
收入增长率%	5.45	17.73	20.17	20.08
归母净利润（百万元）	1957.60	2208.87	2645.98	3205.75
利润增速%	5.33	12.84	19.79	21.16
毛利率%	94.64	94.99	94.62	94.67
摊薄 EPS(元)	6.47	7.30	8.74	10.59
PE	30.41	26.95	22.50	18.57
PB	7.64	6.83	6.07	5.34
PS	19.68	16.71	13.91	11.58

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5045.16	5976.73	7156.58	8546.79
现金	1514.67	2409.40	3525.60	4851.90
应收账款	168.45	194.36	228.90	269.35
其它应收款	7.77	9.89	11.89	14.28
预付账款	22.74	26.76	34.53	41.06
存货	72.84	77.63	96.98	111.52
其他	3258.69	3258.69	3258.69	3258.69
非流动资产	3295.33	3303.53	3303.38	3307.20
长期投资	914.64	894.64	874.64	854.64
固定资产	233.43	273.96	303.37	322.60
无形资产	110.19	108.42	106.39	104.12
其他	2037.06	2026.51	2018.98	2025.84
资产总计	8340.49	9280.26	10459.96	11853.99
流动负债	343.91	368.61	451.86	517.47
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	82.99	89.20	108.70	114.06
其他	260.93	279.41	343.15	403.41
非流动负债	46.46	46.46	46.46	46.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	46.46	46.46	46.46	46.46
负债合计	390.37	415.07	498.31	563.93
少数股东权益	153.06	151.95	150.63	149.03
归属母公司股东权益	7797.06	8713.24	9811.02	11141.03
负债和股东权益	8340.49	9280.26	10459.96	11853.99

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1927.17	2228.80	2698.32	3227.63
净利润	1956.34	2207.77	2644.65	3204.15
折旧摊销	55.04	63.80	72.15	68.19
财务费用	2.57	0.00	0.00	0.00
投资损失	-65.86	-35.62	-42.81	-51.40
营运资金变动	10.39	-12.14	19.60	1.69
其它	-31.31	5.00	4.73	5.00
投资活动现金流	-2357.39	-41.38	-33.92	-25.60
资本支出	-239.23	-97.00	-96.73	-97.00
长期投资	-2153.66	20.00	20.00	20.00
其他	35.50	35.62	42.81	51.40
筹资活动现金流	-490.13	-1292.44	-1548.20	-1875.73
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-490.13	-1292.44	-1548.20	-1875.73
现金净增加额	-919.88	895.44	1116.20	1326.30

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3025.67	3562.16	4280.82	5140.23
营业成本	162.22	178.40	230.20	273.74
营业税金及附加	20.02	17.81	21.40	25.70
营业费用	276.76	320.59	406.68	483.18
管理费用	122.82	178.11	214.04	257.01
财务费用	-31.28	-22.72	-36.14	-52.88
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	33.16	0.00	0.00	0.00
投资净收益	65.86	35.62	42.81	51.40
营业利润	2290.52	2587.18	3097.89	3752.54
营业外收入	1.06	0.00	0.27	0.00
营业外支出	10.54	5.00	5.00	5.00
利润总额	2281.04	2582.18	3093.16	3747.54
所得税	324.70	374.42	448.51	543.39
净利润	1956.34	2207.77	2644.65	3204.15
少数股东损益	-1.26	-1.10	-1.32	-1.60
归属母公司净利润	1957.60	2208.87	2645.98	3205.75
EBITDA	2215.20	2623.26	3129.17	3762.85
EPS (元)	6.47	7.30	8.74	10.59

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5.45%	17.73%	20.17%	20.08%
营业利润	6.13%	12.95%	19.74%	21.13%
归属母公司净利润	5.33%	12.84%	19.79%	21.16%
毛利率	94.64%	94.99%	94.62%	94.67%
净利率	64.70%	62.01%	61.81%	62.37%
ROE	25.11%	25.35%	26.97%	28.77%
ROIC	23.17%	24.56%	26.12%	27.87%
资产负债率	4.68%	4.47%	4.76%	4.76%
净负债比率	-18.49%	-26.67%	-34.94%	-42.58%
流动比率	14.67	16.21	15.84	16.52
速动比率	13.28	14.90	14.70	15.49
总资产周转率	0.40	0.40	0.43	0.46
应收账款周转率	16.16	19.64	20.23	20.63
应付账款周转率	2.54	2.07	2.33	2.46
每股收益	6.47	7.30	8.74	10.59
每股经营现金	6.37	7.37	8.92	10.67
每股净资产	25.77	28.80	32.42	36.82
P/E	30.41	26.95	22.50	18.57
P/B	7.64	6.83	6.07	5.34
EV/EBITDA	24.27	21.79	17.91	14.54
P/S	19.68	16.71	13.91	11.58

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn