

医疗器械

爱美客 (300896.SZ)

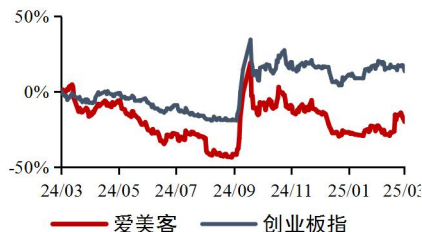
买入-B(维持)

在研产品储备丰富，外延收购加速国际化布局

2025年3月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年3月21日

收盘价(元):	190.10
年内最高/最低(元):	350.99/132.81
流通A股/总股本(亿股):	2.09/3.03
流通A股市值(亿元):	396.53
总市值(亿元):	575.23

基础数据：2024年12月31日

基本每股收益(元):	6.50
摊薄每股收益(元):	6.50
每股净资产(元):	26.27
净资产收益率(%):	24.61

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年财务报告，期内实现营收30.26亿元/+5.45%，归母净利润19.58亿元/+5.33%，扣非归母净利润18.92亿元/+2.2%，EPS6.5元。其中2024Q4实现营收6.5亿元/-7%，归母净利润3.72亿元/-15.47%，扣非归母净利润3.41亿元/-21.67%。拟向全体股东每10股派发现金股利38元（含税），现金分红占归母净利润58.51%。

事件点评

➢ 凝胶类产品维持高毛利率，华北、华中地区销售额同比增长明显。溶液类产品营收17.44亿元/+4.4%，毛利率93.76%/-0.72pct；凝胶类产品营收12.16亿元/+5.01%，毛利率97.98%/+0.49pct。酶体系列高基数继续保持增长，凝胶类产品盈利水平持续提升。面部埋植线营收680万元/+14.95%，其他产品主要为化妆品增长显著，营收0.59亿元/+68.47%。华东/华北/华南/华中/西南地区分别实现营收11.81亿元/4.76亿元/3.83亿元/4.02亿元/4.03亿元，同比-4.08%/+33.21%/+7.26%/+19.84%/+9.4%。直销/经销占比分别为66.37%/33.63%。

➢ 在研项目储备丰富增厚公司产品管线。目前公司有3款产品进入注册申报阶段，注射用A型肉毒毒素、米诺地尔搽剂获得上市申请受理，正在审评中；利多卡因丁卡因乳膏获得上市申请受理。有3款产品处于临床试验阶段，分别为去氧胆酸注射液、透明质酸酶、司美格鲁肽注射液。

➢ 期内公司实现毛利率94.64%/-0.46pct，净利率64.66%/+0.01pct。整体费用率22.21%/+1.28pct，其中销售费用率9.15%/+0.07pct，管理费用率4.06%/-0.97pct，研发费用率10.04%/+1.32pct，财务费用率-1.03%/+0.85pct，财务费用同比增长42.28%，系购买理财产品增加、收益计入投资收益和公允价值变动损益所致。经营活动现金流净额19.27亿元/-1.38%。

投资建议

➢ 公司日前发布公告，拟通过新设子公司爱美客国际以1.9亿美元收购韩国医美公司Regen Biotech 85%股权，其中爱美客香港持股70%、首瑞香港持股30%。标的公司2024年1-9月实现营收0.72亿人民币，净利润0.3亿人民币；目前拥有2款获批上市医美产品AestheFill、Power Fill，分别应用在面部、身体。本次收购完成后，公司最终持有标的公司59.5%股权，通过内生增长和外延收购拓展再生产品管线，海外收购路线加速国际化布局。我们预计公司2025-2027年EPS分别为7.06\7.93\8.66元，对应公司3月21日收盘价190.1元，2025-2027年PE分别为26.9\24\22



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 行业政策变化风险；产品研发和注册风险；市场竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,869	3,026	3,372	3,751	4,010
YoY(%)	48.0	5.4	11.4	11.3	6.9
净利润(百万元)	1,858	1,958	2,136	2,400	2,620
YoY(%)	47.1	5.3	9.1	12.4	9.2
毛利率(%)	95.1	94.6	94.9	94.9	95.0
EPS(摊薄/元)	6.14	6.47	7.06	7.93	8.66
ROE(%)	28.6	24.6	21.2	20.1	18.7
P/E(倍)	31.0	29.4	26.9	24.0	22.0
P/B(倍)	9.1	7.4	5.8	4.9	4.1
净利率(%)	64.8	64.7	63.4	64.0	65.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4251	5045	8124	9979	11921
现金	2434	1515	4505	6377	8256
应收票据及应收账款	206	168	249	215	281
预付账款	33	23	40	30	45
存货	50	73	57	88	65
其他流动资产	1528	3266	3273	3269	3275
非流动资产	2601	3295	2278	2370	2449
长期投资	951	915	1121	1170	1219
固定资产	219	233	303	354	383
无形资产	115	110	127	148	172
其他非流动资产	1316	2037	728	699	676
资产总计	6852	8340	10402	12349	14370
流动负债	298	344	270	365	291
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	45	83	52	99	61
其他流动负债	253	261	218	266	231
非流动负债	70	46	46	46	46
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	70	46	46	46	46
负债合计	367	390	317	412	338
少数股东权益	137	153	152	151	149
股本	216	303	303	303	303
资本公积	3459	3390	3390	3390	3390
留存收益	3069	4527	6008	7774	9843
归属母公司股东权益	6348	7797	9933	11787	13883
负债和股东权益	6852	8340	10402	12349	14370

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1954	1927	1872	2325	2247
净利润	1855	1956	2135	2399	2619
折旧摊销	37	40	24	31	37
财务费用	-54	-31	-87	-156	-211
投资损失	-40	-66	-39	-44	-47
营运资金变动	33	26	-143	111	-137
其他经营现金流	123	3	-18	-16	-13
投资活动现金流	-1279	-2357	1051	-62	-56
筹资活动现金流	-1380	-490	68	-391	-313
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	6.14	6.47	7.06	7.93	8.66
每股经营现金流(最新摊薄)	6.46	6.37	6.19	7.68	7.43
每股净资产(最新摊薄)	20.98	25.77	32.83	38.95	45.88

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2869	3026	3372	3751	4010
营业成本	141	162	172	192	202
营业税金及附加	15	20	18	21	23
营业费用	260	277	270	300	321
管理费用	144	123	101	120	128
研发费用	250	304	303	356	357
财务费用	-54	-31	-87	-156	-211
资产减值损失	-5	2	67	75	80
公允价值变动收益	-16	33	18	16	13
投资净收益	40	66	39	44	47
营业利润	2158	2291	2584	2903	3170
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	4	11	5	5	6
利润总额	2156	2281	2580	2899	3165
所得税	301	325	445	500	546
税后利润	1855	1956	2135	2399	2619
少数股东损益	-4	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1858	1958	2136	2400	2620
EBITDA	2120	2275	2514	2767	2982

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	48.0	5.4	11.4	11.3	6.9
营业利润(%)	45.0	6.1	12.8	12.3	9.2
归属于母公司净利润(%)	47.1	5.3	9.1	12.4	9.2
获利能力					
毛利率(%)	95.1	94.6	94.9	94.9	95.0
净利率(%)	64.8	64.7	63.4	64.0	65.3
ROE(%)	28.6	24.6	21.2	20.1	18.7
ROIC(%)	28.0	24.4	20.7	19.2	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	5.4	4.7	3.0	3.3	2.3
流动比率	14.3	14.7	30.0	27.3	40.9
速动比率	13.0	13.3	28.3	26.0	39.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	17.2	16.2	16.2	16.2	16.2
应付账款周转率	4.4	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	31.0	29.4	26.9	24.0	22.0
P/B	9.1	7.4	5.8	4.9	4.1
EV/EBITDA	25.5	23.4	20.0	17.5	15.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

