

营收净利增长稳健，收购 REGEN Biotech 夯实竞争力

2025 年 03 月 21 日

➤ **事件：爱美客发布 2024 年年度报告。**2024 年公司实现营收 30.26 亿元，同比+5.45%；归母净利润 19.58 亿元，同比+5.33%；扣非归母净利润 18.72 亿元，同比+2.20%。

➤ **营收净利增长稳健，毛利率微降。**单 Q4 看，公司实现营收 6.50 亿元，同比-7.00%。24 年公司毛利率为 94.64%，同比-0.46pct。费用率方面：24 年公司销售费用率为 9.15%，同比+0.07pct；管理费用率为 4.06%，同比-0.97pct；研发费用率为 10.04%，同比+1.32pct。24 年公司实现归母净利润 19.58 亿元，同比+5.33%；扣非归母净利润 18.72 亿元，同比+2.20%。净利率方面：2024 年公司归母净利率为 64.66%，同比+0.01pct；扣非归母净利率为 61.83%，同比-2.44pct。

➤ **爱美客：控股收购 REGEN Biotech，通过技术升级和全球化布局重塑竞争力。**25 年 3 月 10 日，公司公告拟通过持股 70%的爱美客国际以 1.9 亿美金收购韩国 REGEN Biotech 85%股权。此次收购核心意义在于：1) 作为爱美客开启国际化战略的关键举措。有助于爱美客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。2) 取得市场先发优势。REGEN 的核心产品为可再生类注射产品，已经获得 34 个国家和地区的注册批准，并且建立了广泛的分销体系，该类产品的全球市场增速较快，竞品相对较少。3) 产业链协同与利润提升，扩大资产规模。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，并且本次收购 REGEN Biotech 将纳入爱美客合并报表范围，有利于扩大公司资产规模，增强公司未来盈利能力及核心竞争力。

➤ **多款管线有望陆续落地，期待中长期成长空间。**根据公告，医用含聚乙烯醇凝胶微球的修饰透明质酸钠凝胶（改善轻中度的颈部后缩）已于 2024 年 10 月获批，后续有望贡献增量；此外，公司管线储备丰富，其中 1) 临床试验阶段产品包括：去氧胆酸注射液、第二代埋植线、司美格鲁肽注射液、重组人透明质酸酶注射液；2) 注册申报阶段产品包括：医用透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶、利多卡因丁卡因乳膏、注射用 A 型肉毒毒素、米诺地尔搽剂。后续管线落地有望支撑中长期增长，看好公司作为国内医美龙头的广阔成长空间。

➤ **投资建议：**我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 33.9 亿元、39.1 亿元、47.8 亿元，同比增速分别为 12.0%/15.4%/22.1%，对应归母净利润分别为 22.0 亿元、25.7 亿元、31.7 亿元，同比增速分别为 12.3%/16.8%/23.4%，截至 2025/03/21 公司市值对应 25-27 年 PE 分别为 26X/22X/18X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**管线获批进度不及预期、核心产品销售不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,026	3,390	3,911	4,777
增长率（%）	5.4	12.0	15.4	22.1
归属母公司股东净利润（百万元）	1,958	2,198	2,567	3,168
增长率（%）	5.3	12.3	16.8	23.4
每股收益（元）	6.47	7.26	8.48	10.47
PE	29	26	22	18
PB	7.4	6.4	5.6	4.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

190.10 元

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

相关研究

1.爱美客 (300896.SZ) 2024 年三季报点评：盈利能力持续提升，在研产品储备丰富-2024/10/24

2.爱美客 (300896.SZ) 2024 年半年报点评：24Q2 归母净利润同比+8%，在研产品储备丰富-2024/08/22

3.爱美客 (300896.SZ) 2024 年一季报点评：24Q1 归母净利润同比+27%，增长符合预期-2024/04/25

4.爱美客 (300896.SZ) 2023 年年报点评：2023 年归母净利润同比+47%，业绩符合预期-2024/03/20

5.爱美客 (300896.SZ) 事件点评：与韩国 Jeisys 签订经销协议，扩展光电医美业务-2023/11/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,026	3,390	3,911	4,777
营业成本	162	162	186	218
营业税金及附加	20	17	20	24
销售费用	277	286	320	391
管理费用	123	153	171	209
研发费用	304	339	352	382
EBIT	2,160	2,433	2,862	3,553
财务费用	-31	-37	-45	-54
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	66	55	55	56
营业利润	2,291	2,577	3,007	3,709
营业外收支	-9	-3	-4	-4
利润总额	2,281	2,574	3,003	3,705
所得税	325	373	435	537
净利润	1,956	2,201	2,567	3,168
归属于母公司净利润	1,958	2,198	2,567	3,168
EBITDA	2,215	2,519	2,962	3,661

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,515	2,446	3,667	5,227
应收账款及票据	168	243	256	302
预付款项	23	30	33	38
存货	73	63	71	82
其他流动资产	3,266	3,370	3,415	3,468
流动资产合计	5,045	6,152	7,442	9,117
长期股权投资	915	915	915	915
固定资产	233	338	424	486
无形资产	110	110	110	115
非流动资产合计	3,295	3,410	3,475	3,507
资产合计	8,340	9,561	10,917	12,624
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	83	64	78	93
其他流动负债	261	366	388	458
流动负债合计	344	430	467	551
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	46	46	46	46
非流动负债合计	46	46	46	46
负债合计	390	477	513	598
股本	303	303	303	303
少数股东权益	153	155	155	155
股东权益合计	7,950	9,084	10,404	12,026
负债和股东权益合计	8,340	9,561	10,917	12,624

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.45	12.03	15.38	22.14
EBIT 增长率	3.83	12.64	17.63	24.14
净利润增长率	5.33	12.30	16.79	23.40
盈利能力 (%)				
毛利率	94.64	95.22	95.23	95.43
净利率	64.66	64.92	65.64	66.32
总资产收益率 ROA	23.47	22.99	23.52	25.10
净资产收益率 ROE	25.11	24.62	25.05	26.69
偿债能力				
流动比率	14.67	14.30	15.95	16.54
速动比率	13.39	13.28	14.99	15.70
现金比率	4.40	5.68	7.86	9.48
资产负债率 (%)	4.68	4.99	4.70	4.73
经营效率				
应收账款周转天数	20.32	15.91	19.10	18.24
存货周转天数	163.90	141.50	138.40	136.70
总资产周转率	0.36	0.35	0.36	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	6.47	7.26	8.48	10.47
每股净资产	25.77	29.51	33.87	39.23
每股经营现金流	6.37	7.09	8.54	10.56
每股股利	3.80	4.00	4.50	5.00
估值分析				
PE	29	26	22	18
PB	7.4	6.4	5.6	4.8
EV/EBITDA	25.30	21.88	18.20	14.30
股息收益率 (%)	2.00	2.10	2.37	2.63

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,956	2,201	2,567	3,168
折旧和摊销	55	86	100	108
营运资金变动	10	-53	-2	1
经营活动现金流	1,927	2,145	2,583	3,194
资本开支	-239	-203	-169	-144
投资	-2,154	-33	-33	-33
投资活动现金流	-2,357	-148	-114	-88
股权募资	30	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-490	-1,066	-1,248	-1,546
现金净流量	-920	931	1,221	1,560

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048