

爱美客(300896.SZ)

宏观影响下业绩依然稳健，关注后续新品、合作有序落地

推荐（维持）

股价：193.93 元

主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.imeik.net/cn/
大股东/持股	简军/31.09%
实际控制人	简军
总股本(百万股)	303
流通 A 股(百万股)	209
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	587
流通 A 股市值(亿元)	405
每股净资产(元)	25.77
资产负债率(%)	4.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】爱美客（300896.SZ）*首次覆盖报告*专注专业，厚积薄发*推荐20240704

【平安证券】爱美客（300896.SZ）*半年报点评*业绩符合预期，扩充产品线*推荐20240822

【平安证券】爱美客（300896.SZ）*季报点评*中高端消费受影响，Q3业绩基本持平*推荐20241024

【平安证券】行业深度报告*社会服务*医美产品为何多并购？*强于大市20250319

证券分析师

胡琼方 投资咨询资格编号
S1060524010002
HUQIONGFANG722@pingan.com.cn

事项：

公司 2024 年实现营收 30.26 亿元(+5.45%)，归母净利润同比增长 5.33%至 19.58 亿元。扣除非经常性损益后为 18.72 亿元(+2.2%)。非经常性损益主要是公允价值变动收益及处置金融资产/负债带来的收益和委托他人投资或管理资产的收益（理财收益此前年份计入财务费用项，现计入此）。经营活动现金流量净额 19.27 亿元。eps（基本）=6.5 元。2024 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利 38 元（含税），合计派发 11.45 亿元，股利支付率达 58.51%。

Q4 单季度公司营收同比下滑 7%至 6.5 亿元，归母净利润同比下滑 15.47%至 3.72 亿元。单季度毛利率-0.42pct 至 94.03%，净利率-5.74pct 至 57.09%，单季度销售费用率增长 4.03 pct 至 10.93%，管理费用率增长 0.19 pct 至 4.82%，研发费用率增长 4.91 pct 至 17.88%。

平安观点：

- 受宏观经济及上年同期较高基数（2023Q4 单季度收入同比+55.55%）影响，Q4 单季度公司收入有所下滑；净利润同比-15.47%，净利率为 57.09%，低于全年 64.66%的净利率水平，主要是 Q4 公司加大了研发投入（单季度研发费用 1.16 亿元，全年整体为 3.04 亿元；研发人员由 2023 年底的 243 人增加至 293 人），为后续增长蓄力。
- 2024 年公司溶液类和凝胶类注射产品分别实现 17.44 亿元和 12.16 亿元，同比分别增长 4.40%和 5.01%（上半年增速分别为+11.65%和+14.57%，下半年增速分别为-3.62%和-4.07%）。2024 年溶液类和凝胶类产品销售量分别同比+23.44%和-11.24%至 634.63 万支和 89.36 万支，毛利率分别-0.72pct 和+0.49pct。分地区看华北、华中增长较为亮眼（分别同比+33.21%和+19.84%），华东地区和东北地区分别同比-4.08%和-29.09%（收入分别为 11.81 和 0.85 亿元）。
- 2024 年公司产品管线获得多项进展，其中：用于纠正颈部后缩的医用含聚乙烯醇凝胶微球的交联透明质酸钠凝胶获得Ⅲ类医疗器械注册证（预计今年产品可商业化上市）；重组透明质酸酶、司美格鲁肽注射液、去氧胆酸注射液获得国家药品监督管理局临床试验批件；米诺地尔搽剂、利多卡

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2869	3026	3479	4217	5061
YOY(%)	48.0	5.4	15.0	21.2	20.0
净利润(百万元)	1858	1958	2209	2635	3115
YOY(%)	47.1	5.3	12.8	19.3	18.2
毛利率(%)	95.1	94.6	93.6	92.2	91.1
净利率(%)	64.8	64.7	63.5	62.5	61.6
ROE(%)	29.3	25.1	23.8	23.8	23.6
EPS(摊薄/元)	6.14	6.47	7.30	8.71	10.30
P/E(倍)	31.6	30.0	26.6	22.3	18.8
P/B(倍)	9.2	7.5	6.3	5.3	4.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

因丁卡因乳膏、注射用 A 型肉毒毒素的上市许可申请获得受理，进入审评阶段。

- 同时在运营端，公司基于用户战略，通过数字化平台建设和运营创新实现全渠道用户生态良性增长；为医疗机构上线了客户管理平台系统，方便医美机构申领品牌物质和接受产品培训，降低沟通成本；在终端消费者层面，公司开展“嗨体品牌破圈”计划，拉近产品和用户的距离。此外，公司持续提升供应链运营能力：在南通新建仓库覆盖华东区域客户需求，在仓储上线 WMS 系统、成品智能存储系统、供应商管理系统、仓储物流系统、真伪查询、危险物品联网报警等系统，通过 AGV 自动化机器人实现仓库内搬运的自动化和智能化，大幅提升搬运效率。公司不断加强基础设施建设，推动未来高质量增长。
- 盈利预测及投资建议：1）公司上市后在自研基础上也开始了并购和对外合作，近期通过香港子公司收购韩国再生材料企业 REGEN Biotech, Inc.公司，进一步扩充产品矩阵，未来有望优化再生产品竞争格局；并且爱美客也可与 REGEN Biotech, Inc.公司协同，在研发、生产和销售方面发挥各自优势，拓展国内和国际市场。我们预计未来可期待公司更多的并购项目，同时公司自研产品也在持续推进中，2024 年宝尼达颈部适应症已经获批，预计 2025 年内相关产品能够面市，肉毒毒素目前也来到最后的阶段，产品将有序落地并开始贡献销售。2）基于宏观经济影响和公司产品节奏情况，我们调整 2025-2026 年业绩预测至 22.09 亿元、26.35 亿元（此前预期为 24.04 和 27.47 亿元），同时增加 2027 年预测为 31.15 亿元，对应当前市值（2025-3-20）分别约 26.6、22.3 和 18.8 倍 PE。3）根据 wind 数据，2024-12-31 基金和陆股通持股比例分别降至 7%和 3%，相较 2022 年底的 45%和 6%下降明显，目前基金持仓也多数为指数基金被动配置。公司 Q4 业绩情况已较为充分地反映在股价中，2024H2 业绩基数较低，后续产品管线有序落地和潜在合作达成有望带来积极变化，结合当前估值水平及市场环境情况，维持“推荐”评级。
- 风险提示。1.宏观经济波动。宏观经济对医美在内的可选消费有一定影响，若经济环境波动则影响消费意愿，进而进一步对相关公司业绩造成不利影响。2.医美监管及政策扰动。我国医美行业目前仍未成熟，医美监管处于不断完善过程中，各地政策也在逐步释放和调整，可能对相关公司短期经营带来扰动。3.新品获批、合作项目情况不及预期。医美产品获批情况存在不确定性，如临床结果不及预期、材料不完备需发补等，则新品节奏可能不及预期，甚至项目失败。相关合作项目、交易审批流程可能存在延期、变更或终止风险。4.市场环境变化，公司决策失误，新产品推广及运营不及预期。医美产品前期储备时间长，非常考验对市场的前瞻洞察和运营能力，如市场环境发生变化，或公司决策、判断失误，新产品不一定能如期贡献增长驱动力，并购或投资项目可能产生较大商誉减值。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5045	6747	8814	11233
现金	1515	3179	5076	7298
应收票据及应收账款	168	224	272	326
其他应收款	8	11	13	15
预付账款	23	35	42	50
存货	73	95	139	190
其他流动资产	3259	3204	3273	3352
非流动资产	3295	3203	3109	3027
长期投资	915	935	960	985
固定资产	275	243	204	159
无形资产	110	88	67	45
其他非流动资产	1996	1937	1879	1838
资产总计	8340	9950	11924	14259
流动负债	344	464	658	886
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	83	76	112	153
其他流动负债	261	387	546	732
非流动负债	46	36	26	18
长期借款	26	15	6	-3
其他非流动负债	20	20	20	20
负债合计	390	500	684	904
少数股东权益	153	154	154	155
股本	303	303	303	303
资本公积	3390	3390	3390	3390
留存收益	4105	5605	7393	9509
归属母公司股东权益	7797	9297	11086	13201
负债和股东权益	8340	9950	11924	14259

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E
经营活动现金流	1927	2295	2657	3118
净利润	1956	2210	2635	3116
折旧摊销	55	112	119	108
财务费用	-31	-25	-46	-69
投资损失	-66	-70	-60	-61
营运资金变动	26	82	24	32
其他经营现金流	-13	-13	-15	-7
投资活动现金流	-2357	63	50	43
资本支出	251	-0	0	0
长期投资	-2154	0	0	0
其他投资现金流	47	63	50	43
筹资活动现金流	-490	-695	-810	-939
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-11	-11	-10	-8
其他筹资现金流	-479	-684	-800	-931
现金净增加额	-920	1664	1897	2222

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入	3026	3479	4217	5061
营业成本	162	224	327	449
税金及附加	20	21	25	30
营业费用	277	324	384	450
管理费用	123	120	128	148
研发费用	304	350	420	500
财务费用	-31	-25	-46	-69
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	2	-3	-3	-4
其他收益	18	20	15	15
公允价值变动收益	33	30	30	20
投资净收益	66	70	60	61
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2291	2583	3080	3645
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	11	5	4	8
利润总额	2281	2579	3076	3638
所得税	325	370	441	522
净利润	1956	2210	2635	3116
少数股东损益	-1	0	1	1
归属母公司净利润	1958	2209	2635	3115
EBITDA	2304.80	2666.45	3149.64	3676.29
EPS (元)	6.47	7.30	8.71	10.30

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	5.4	15.0	21.2	20.0
营业利润(%)	6.1	12.8	19.2	18.4
归属于母公司净利润(%)	5.3	12.8	19.3	18.2
获利能力				
毛利率(%)	94.6	93.6	92.2	91.1
净利率(%)	64.7	63.5	62.5	61.6
ROE(%)	25.1	23.8	23.8	23.6
ROIC(%)	82.0	85.9	107.6	129.7
偿债能力				
资产负债率(%)	4.7	5.0	5.7	6.3
净负债比率(%)	-18.7	-33.5	-45.1	-54.7
流动比率	14.7	14.5	13.4	12.7
速动比率	13.3	13.6	12.5	11.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	18.0	15.5	15.5	15.5
应付账款周转率	1.95	2.93	2.93	2.93
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	6.47	7.30	8.71	10.30
每股经营现金流(最新摊薄)	6.37	7.58	8.78	10.30
每股净资产(最新摊薄)	25.77	30.72	36.64	43.63
估值比率				
P/E	30.0	26.6	22.3	18.8
P/B	7.5	6.3	5.3	4.4
EV/EBITDA	21.67	19.42	15.86	13.00

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	