

股票投资评级

爱美客(300896)

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	187.61
总股本/流通股本(亿股)	3.03 / 2.09
总市值/流通市值(亿元)	568 / 391
52周内最高/最低价	349.92 / 134.05
资产负债率(%)	5.4%
市盈率	21.82
第一大股东	简军

研究所

分析师:李媛媛
SAC登记编号:S1340523020001
Email:liyuanyuan@cnpsec.com

溶液产品销量保持高增，内生外延助力跨越周期

● 事件回顾

公司公布2024年年报，报告期实现营收30.3亿元，同比+5.4%，归母净利润为19.6亿元，同比+5.3%。其中，24Q4预计实现营收6.5亿元，同比-7.0%，归母净利润为3.7亿元，同比-15.5%。公司公布24年利润分配预案，拟每10股派发现金红利38元（含税）。

● 事件点评

溶液类产品销量快速增长，凝胶类均价提升驱动增长。分产品来看，24年公司溶液类产品/凝胶类产品收入分别为17.4亿元/12.2亿元，分别同比+4.4%/5.0%，其中两者销量分别为635万支/89万支，分别同比+23.4%/-11.2%。溶液产品受益于合规化以及水光景气度销量快速增长，嗨体2.5ml产品占比提升拖累均价；凝胶类产品以均价提升驱动增长，主要得益于“濡白+如生”产品销售占比提升。

毛利率受溶液类产品拖累有所下降，净利率保持高位。公司24年毛利率同比-0.5pct至94.6%，其中溶液类产品/凝胶类产品毛利率分别-0.7pct/+0.5pct至93.8%/98.0%，溶液类产品受结构影响毛利率下降，拖累整体毛利率。公司24年销售/管理/研发费用率分别+0.1/-1.0/+1.3pct至9.1%/4.1%/10.0%，公司持续加大研发投入；24年归母净利率同比-0.1pct至64.7%，保持高位。24Q4公司毛利率/归母净利率分别同比-0.5pct/-5.7pct至94.6%/57.2%，销售费用率及研发费用率提升拖累整体净利率。

产品储备丰富，外延+海外扩展带来新增长点。公司储备多款重磅产品，24年10月用于面部后缩的医用含聚乙烯醇凝胶微球的修饰透明质酸钠凝胶获得3类医疗器械，预计今年上市；米诺地尔搽剂、利多卡因丁卡乳膏、注射用A型肉毒毒素上市许可申请进入审评阶段。此外，公司25年3月拟收购韩国公司REGEN Biotech, inc.（为再生产品Aesthefill韩国母公司），收购将增强公司在再生领域的综合竞争力，同时有助于公司全球化布局，有望打开海外市场。

盈利预测及投资建议：公司短期面临医美行业景气度回落以及溶液类产品步入成熟期等压力，丰富的产品储备、较强的渠道掌控能力以及外延+海外扩展的可能性将助力公司跨越周期，看好长期发展。我们预计25年-27年公司归母净利润分别为21.3亿元/23.8亿元/27.2亿元，对应PE为27倍/24倍/21倍，维持“买入”评级。

● 风险提示:

行业景气度不及预期，竞争恶化，新品推进进展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024N	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3026	3351	3767	4341
增长率 (%)	5.45	10.76	12.39	15.25
EBITDA (百万元)	2215.20	2386.30	2638.70	2971.56
归属母公司净利润 (百万元)	1957.60	2113.16	2378.15	2724.21
增长率 (%)	5.33	7.95	12.54	14.55
EPS (元/股)	6.47	6.98	7.86	9.00
市盈率 (P/E)	29.00	26.86	23.87	20.84
市净率 (P/B)	7.28	5.73	4.62	3.78
EV/EBITDA	24.27	22.31	19.24	16.16

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表									
营业收入	3026	3351	3767	4341	营业收入	5.4%	10.8%	12.4%	15.3%
营业成本	162	223	293	405	营业利润	6.1%	7.5%	12.5%	14.6%
税金及附加	20	20	23	26	归属于母公司净利润	5.3%	7.9%	12.5%	14.6%
销售费用	277	302	339	391	毛利率	94.6%	93.4%	92.2%	90.7%
管理费用	123	134	151	174	净利率	64.7%	63.1%	63.1%	62.8%
研发费用	304	335	377	434	ROE	25.1%	21.3%	19.4%	18.1%
财务费用	-31	-38	-89	-151	ROIC	23.2%	20.0%	17.9%	16.6%
资产减值损失	0	0	0	0	偿债能力				
营业利润	2291	2463	2772	3175	资产负债率	4.7%	4.6%	4.8%	5.2%
营业外收入	1	1	1	1	流动比率	14.67	16.52	16.67	16.13
营业外支出	11	0	0	0	营运能力				
利润总额	2281	2464	2773	3176	应收账款周转率	16.16	16.36	16.36	16.36
所得税	325	351	395	452	存货周转率	2.65	2.65	2.65	2.65
净利润	1956	2113	2378	2724	总资产周转率	0.40	0.35	0.32	0.30
归母净利润	1958	2113	2378	2724	每股指标(元)				
每股收益(元)	6.47	6.98	7.86	9.00	每股收益	6.47	6.98	7.86	9.00
资产负债表									
货币资金	1515	3565	6051	8784	每股净资产	25.77	32.75	40.61	49.61
交易性金融资产	2878	2878	2878	2878	估值比率				
应收票据及应收账款	168	241	219	311	PE	29.00	26.86	23.87	20.84
预付款项	23	31	41	57	PB	7.28	5.73	4.62	3.78
存货	73	95	126	180	现金流量表				
流动资产合计	5045	7206	9707	12610	净利润	1956	2113	2378	2724
固定资产	233	256	275	291	折旧和摊销	55	28	31	34
在建工程	246	264	264	264	营运资本变动	10	-18	131	30
无形资产	110	115	119	124	其他	-95	-68	-76	-88
非流动资产合计	3295	3340	3364	3384	经营活动现金流净额	1927	2055	2465	2700
资产总计	8340	10546	13070	15994	资本开支	-239	-72	-54	-54
短期借款	0	0	0	0	其他	-2118	67	75	87
应付票据及应付账款	83	91	138	179	投资活动现金流净额	-2357	-5	21	33
其他流动负债	261	345	444	602	股权融资	30	0	0	0
流动负债合计	344	436	582	782	债务融资	0	0	0	0
其他	46	46	46	46	其他	-521	0	0	0
非流动负债合计	46	46	46	46	筹资活动现金流净额	-490	0	0	0
负债合计	390	483	629	828	现金及现金等价物净增加额	-920	2050	2486	2733
股本	303	303	303	303					
资本公积金	3390	3390	3390	3390					
未分配利润	4375	6172	8193	10509					
少数股东权益	153	153	153	153					
其他	-271	46	403	811					
所有者权益合计	7950	10063	12441	15166					
负债和所有者权益总计	8340	10546	13070	15994					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048