

25Q1 业绩承压，关注国际化布局和新品上市

核心观点

高基数下公司 25Q1 营业收入 6.63 亿元/-17.90%，主要系医美终端景气度较为低迷叠加行业竞争加剧等影响，预估各产品线有不同程度影响、高端产品线降幅更大。公司目前研发端持续投入中，在研项目覆盖再生材料、胶原蛋白、肉毒素等前沿领域。公司新产品医用含聚乙烯醇凝胶微球的交联透明质酸钠凝胶（用于纠正颧部后缩）规划将于 2025 年正式上市销售。海外收购韩国 REGENBiotech,Inc.项目目前已完成国内政府部门所需的批准，公司国际化进程顺利，后续有望打开新的增长空间。

事件

公司发布 2025 年一季报：25Q1 营业收入 6.63 亿元/-17.90%；归母净利润 4.44 亿元/-15.87%；扣非归母净利润 4.02 亿元/-24.02%；基本每股收益 1.47 元/-40.00%，25Q1 经营活动产生的现金流净额为 3.33 亿元，同比下降 37.99%。

简评

医美景气度低迷叠加行业竞争加剧，公司 25Q1 业绩承压。高基数下，公司 25Q1 营业收入 6.63 亿元/-17.90%，环比增加 2.06%，主要系医美终端景气度较为低迷叠加行业竞争加剧等影响，预估各产品线有不同程度影响、高端产品线降幅更大。25Q1 归母净利润 4.44 亿元/-15.87%、环比+19.26%；扣非归母净利润 4.02 亿元/-24.02%。其中非经常性收益主要系对外投资公允价值变动及理财收益同比增加 2821 万元。

产品结构变化下毛利率略有下滑，盈利能力维持高位。25Q1 毛利率 93.85%/-0.70pct，主要系高端产品占比下降导致。25Q1 净利率 66.92%/+1.57pct。其中 25Q1 销售费用率 9.86%/+1.52pct、研发费用率 8.82%/+1.70pct、管理费用率 4.73%/+0.65pct，财务费用率-1.47%/+0.22pct，主要系公司几大块市场推广和管理方面的投入，研发端持续投入中，在研项目覆盖再生材料、胶原蛋白、肉毒素等前沿领域。公司新产品医用含聚乙烯醇凝胶微球的交联透明质酸钠凝胶已于 2024 年 10 月获得国内 III 类医疗器械注册证，用于纠正颧部后缩，新产品规划将于 2025 年正式上市销售。

爱美客 (300896.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2025 年 04 月 27 日

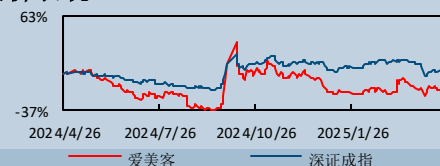
当前股价：177.19 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.55/-3.33	3.26/1.95	-38.45/-46.66
12 月最高/最低价 (元)		297.01/134.05
总股本 (万股)		30,259.21
流通 A 股 (万股)		20,859.16
总市值 (亿元)		536.16
流通市值 (亿元)		369.60
近 3 月日均成交量 (万)		377.59
主要股东		
简军		31.09%

股价表现



国际化布局加快，未来海外并购有望打开新成长空间。公司 3 月公告拟收购韩国 REGENBiotech 公司 59.5% 股权，对应金额 1.90 亿美元。REGEN Biotech 为韩国再生医美龙头，核心产品包含 AestheFill(面部)和 PowerFill(身体)，分别在 34 国(含中国)和 24 国获批，当前韩国新工厂将于 2025Q2 投产。REGEN Biotech 2023、2024Q1-3 营收分别为 0.82、0.72 亿元，净利润分别为 0.50、0.30 亿元。截止 2025 年 4 月 7 日，该事项已获得国家外汇管理局北京市分局的批准，已完成国内政府部门所需的批准，公司国际化进程顺利。标的公司新工厂已经获得韩国 GMP 认证，预期从 2025 年第二季度开始实现生产和交付，对公司业绩带来新的贡献。

盈利预测：预计 2025-2027 年营收为 33.8、38.1、43.1 亿元，同增 11.8%、12.5%、13.3%；归母净利润 21.8、24.4、27.8 亿元，同增 11.3%、12.2%、13.9%，对应 PE 为 25、22、19 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1) 医美监管加强：公司的主营产品为 III 类医疗器械，属于许可经营产品。如果国家对于医疗器械生产和经营的政策改变，可能对公司的经营计划产生影响；2) 产品研发和注册风险：公司新产品研发从实验室研究至最终获批上市销售，一般需经过实验室研究、动物实验、注册检验、临床试验和注册申报等多个环节，具有一定的不确定性，公司面临产品研发和注册风险。3) 市场竞争加剧的风险：公司是国内领先的医疗美容创新产品提供商，在国内市场具有一定的先发优势。近年来医疗美容市场的需求快速增长，公司所处行业发展前景向好，主导产品行业平均毛利率水平较高，吸引多家企业通过自主研发或者兼并收购的方式进入国内市场，行业竞争将逐渐加剧，公司的经营业绩将面临市场竞争加剧的风险。

A 股公司简评报告

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,251.3	5,045.2	6,775.7	8,641.4	10,704.6
现金	2,433.8	1,514.7	3,118.6	4,881.7	6,833.4
应收票据及应收账款合计	206.1	168.5	218.2	245.4	278.1
其他应收款	12.0	7.8	10.3	11.6	13.1
预付账款	33.4	22.7	33.7	38.0	43.0
存货	49.8	72.8	91.0	107.6	116.0
其他流动资产	1,516.2	3,258.7	3,303.8	3,357.1	3,420.9
非流动资产	2,601.1	3,295.3	3,220.1	3,138.4	3,067.7
长期投资	950.7	914.6	924.7	934.7	944.8
固定资产	267.3	274.8	266.4	251.5	230.2
无形资产	114.9	110.2	91.8	73.5	55.1
其他非流动资产	1,268.1	1,995.6	1,937.1	1,878.6	1,837.6
资产总计	6,852.4	8,340.5	9,995.8	11,779.7	13,772.3
流动负债	297.7	343.9	483.3	564.9	615.9
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付票据及应付账款合计	44.7	83.0	73.3	86.6	93.4
其他流动负债	253.0	260.9	410.0	478.3	522.5
非流动负债	69.7	46.5	37.2	28.4	21.0
长期借款	37.5	26.0	16.7	7.9	0.6
其他非流动负债	32.2	20.4	20.4	20.4	20.4
负债合计	367.3	390.4	520.5	593.3	637.0
少数股东权益	137.1	153.1	153.1	153.1	153.1
股本	216.4	302.6	302.6	302.6	302.6
资本公积	3,459.4	3,389.9	3,389.9	3,389.9	3,389.9
留存收益	2,672.2	4,104.6	5,629.8	7,340.9	9,289.8
归属母公司股东权益	6,347.9	7,797.1	9,322.2	11,033.4	12,982.3
负债和股东权益	6,852.4	8,340.5	9,995.8	11,779.7	13,772.3

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,954.1	1,927.2	2,142.5	2,355.0	2,616.0
净利润	1,854.9	1,956.3	2,178.8	2,444.5	2,784.2
折旧摊销	52.6	55.0	85.3	91.7	80.7
财务费用	-54.2	-31.3	-33.7	-59.4	-87.7
投资损失	-39.7	-65.9	-80.1	-80.1	-80.1
营运资金变动	32.6	25.6	12.9	-21.0	-60.5
其他经营现金流	107.8	-12.7	-20.7	-20.7	-20.7
投资活动现金流	-1,279.1	-2,357.4	90.7	90.7	90.7
资本支出	71.7	251.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	-1,242.9	-2,153.7	0.0	0.0	0.0
其他投资现金流	-107.9	-454.7	90.7	90.7	90.7
筹资活动现金流	-1,379.8	-490.1	-629.2	-682.7	-755.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	-10.9	-11.4	-9.3	-8.8	-7.4
其他筹资现金流	-1,368.9	-478.7	-619.9	-673.9	-747.6
现金净增加额	-705.7	-919.9	1,604.0	1,763.0	1,951.7

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,869.3	3,025.7	3,384.2	3,807.3	4,314.6
营业成本	140.8	162.2	215.0	254.2	274.0
营业税金及附加	15.4	20.0	22.4	25.2	28.5
销售费用	260.3	276.8	308.0	346.5	392.6
管理费用	144.3	122.8	132.0	148.5	168.3
研发费用	250.1	303.7	338.4	380.7	431.5
财务费用	-54.2	-31.3	-33.7	-59.4	-87.7
资产减值损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
信用减值损失	-4.5	2.2	2.5	2.8	3.2
其他收益	26.4	17.8	19.7	19.7	19.7
公允价值变动收益	-16.1	33.2	40.0	40.0	40.0
投资净收益	39.7	65.9	80.1	80.1	80.1
资产处置收益	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
营业利润	2,158.2	2,290.5	2,544.4	2,854.2	3,250.3
营业外收入	1.2	1.1	0.9	0.9	0.9
营业外支出	3.9	10.5	4.9	4.9	4.9
利润总额	2,155.6	2,281.0	2,540.4	2,850.2	3,246.3
所得税	300.6	324.7	361.6	405.7	462.1
净利润	1,854.9	1,956.3	2,178.8	2,444.5	2,784.2
少数股东损益	-3.6	-1.3	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	1,858.5	1,957.6	2,178.8	2,444.5	2,784.2

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	47.99	5.45	11.85	12.50	13.32
营业利润(%)	45.02	6.13	11.08	12.18	13.88
归属于母公司净利润(%)	47.08	5.33	11.30	12.20	13.90
获利能力					
毛利率(%)	95.09	94.64	93.65	93.32	93.65
净利率(%)	64.77	64.70	64.38	64.21	64.53
ROE(%)	29.28	25.11	23.37	22.16	21.45
ROIC(%)	105.24	92.60	91.76	105.86	122.63
偿债能力					
资产负债率(%)	5.36	4.68	5.21	5.04	4.62
净负债比率(%)	-36.95	-18.72	-32.74	-43.57	-52.02
流动比率	14.28	14.67	14.02	15.30	17.38
速动比率	12.95	13.28	12.88	14.19	16.24
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.36	0.34	0.32	0.31
应收账款周转率	13.92	17.96	15.51	15.51	15.51
应付账款周转率	3.15	1.95	2.93	2.93	2.93
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	6.14	6.47	7.20	8.08	9.20
每股经营现金流(最新摊薄)	6.46	6.37	7.08	7.78	8.65
每股净资产(最新摊薄)	20.98	25.77	30.81	36.46	42.90
估值比率					
P/E	28.85	27.39	24.61	21.93	19.26
P/B	8.45	6.88	5.75	4.86	4.13
EV/EBITDA	27.57	21.58	17.95	15.53	13.22

数据来源: wind, 中信建投证券

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024年“金牛奖”纺织服装行业最佳分析师，2023年“新浪金麒麟”菁英分析师纺织服装第4、家居第5，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺织服装、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

黄杨璐

中信建投证券轻工纺织服装&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护、运动服饰等消费服务产业研究，6年证券从业经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk