

美容护理

报告日期：2025年04月28日

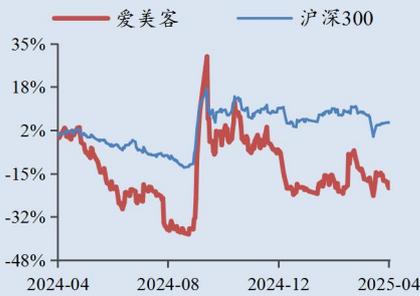
一季度短期业绩承压，国际化及研发投入助力长期增长

——爱美客（300896.SZ）2025 一季报点评

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2025年04月25日

当前价格（元）	177.19
52周价格区间（元）	132.81-300.70
总市值（百万元）	53,616.29
流通市值（百万元）	36,960.34
总股本（万股）	30,259.21
流通股（万股）	20,859.16
近一月换手（%）	34.24

分析师：王佳琪

执业证书编号：S0230525040001

邮箱：wangjq@hlzq.com

相关阅读

《爱美客拟收购韩国 Regen，开启国际化战略——爱美客（300896.SZ）事件点评报告》2025.03.14

《收入端稳健增长，研发能力持续进步——爱美客（300896.SZ）2024 年半年报点评报告》2024.08.27

事件：

2025年4月25日，公司发布2025年一季报，整体业绩表现不佳。2025年第一季度营业总收入为6.63亿元，同比下降17.9%；归母净利润为4.44亿元，同比下降15.87%；扣非净利润为4.02亿元，同比下降24.02%。公司经营活动产生的现金流量净额为3.33亿元，同比下降37.99%，而投资活动现金流量净额因理财产品到期赎回大幅增长295.97%。

观点：

- **财务表现承压，核心产品竞争力支撑盈利韧性。**一季度营收与净利润双降，核心主业盈利能力面临挑战。扣除非经常性损益后净利润降幅扩大至24.02%，显示主营业务受市场需求或竞争格局变化影响更深。但公司整体毛利率高达93.85%，相较去年同期减少0.7个百分点，表明公司核心产品的价格稳定性较强。以“嗨体”为核心的透明质酸钠填充剂自2016年推向市场以来，安全性与有效性得到了下游医疗机构及终端消费者的广泛认可。“濡白天使”作为核心的聚乳酸填充剂，在市场上展现出了强劲的竞争力。
- **研发投入与战略布局并行，长期潜力待释放。**尽管短期业绩承压，公司预付款项同比增长109.53%（主要为研发服务费用），显示其对创新产品线的持续投入。公司3月10日公布拟收购韩国 REGEN，将加速国际化布局，整合双方的研发、生产和销售资源，为公司未来业绩的持续增长注入动力。
- **盈利预测及投资评级：**公司核心产品盈利能力维持稳健，在研管线全矩阵布局，叠加海外收购助力增长。我们调整公司2025-2027年收入为34.52亿元/39.63亿元/44.98亿元（原2025、2026年为42.08亿元/51.42亿元）。归母净利润为21.35亿元/24.67亿元/28.40亿元。（原2025、2026年为26.62亿元/32.26亿元）。对应公司2025年4月25日股价2025-2027年PE分别为25.1/21.7/18.9倍。参考可比公司昊海生科、华熙生物、锦波生物，我们看好公司主业的稳健增长和持续投入创新产品研发，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 产品获批进度不及预期 2) 产品销售不及预期 3) 海外拓展不及预期 4) 政策及监管环境趋严 5) 受宏观环境影响，终端需求疲软。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,869	3,026	3,452	3,963	4,498
增长率（%）	47.99	5.45	14.10	14.80	13.50
归母净利润（百万元）	1,858	1,958	2,135	2,467	2,840
增长率（%）	47.08	5.33	9.06	15.56	15.10
ROE（%）	28.60	24.61	23.89	23.50	22.92
每股收益/EPS（摊薄/元）	8.59	6.47	7.06	8.15	9.38
市盈率（P/E）	50.4	29.7	25.1	21.7	18.9
市净率（P/B）	10.5	7.4	6.1	5.2	4.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

重点公司	股票	2025/04/25	2025/04/25	EPS（元）					PE				
				代码	名称	股价（元）	市值（亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A
688366.SH	昊海生科	52.42	110.61	2.44	1.80	2.14	2.52	2.84	29.0	28.7	24.2	20.5	18.3
688363.SH	华熙生物	47.60	229.28	1.23	0.36	1.11	1.43	1.64	38.6	131.3	42.5	33.1	28.8
832982.BJ	锦波生物	376.00	332.80	4.64	8.27	11.33	14.18	21.80	111.1	45.5	19.5	15.6	17.3
/	可比公司估值	/	/	2.77	3.48	4.86	6.04	8.76	59.6	68.5	28.7	23.1	21.5
300896.SZ	爱美客	177.19	536.16	8.59	6.47	7.06	8.15	9.38	50.4	29.7	25.1	21.7	18.9

数据来源：IFinD，华龙证券研究所；其中，锦波生物 2025、2026 年盈利预测和爱美客盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自同花顺一致预期。

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,251	5,045	6,644	8,013	9,772	营业收入	2,869	3,026	3,452	3,963	4,498
现金	2,434	1,515	3,797	4,813	6,638	营业成本	141	162	242	258	256
应收票据及应收账款	206	168	259	232	325	税金及附加	15	20	19	22	26
其他应收款	12	8	15	11	18	销售费用	260	277	323	356	411
预付账款	33	23	41	32	51	管理费用	144	123	173	204	216
存货	50	73	110	85	109	研发费用	250	304	300	360	411
其他流动资产	1,516	3,259	2,422	2,840	2,631	财务费用	-54	-31	-32	-47	-60
非流动资产	2,601	3,295	2,715	2,877	3,032	资产和信用减值损失	-5	2	-4	-4	-4
长期股权投资	951	915	910	896	889	其他收益	26	18	16	19	20
固定资产	219	233	311	375	427	公允价值变动收益	-16	33	18	16	13
无形资产	115	110	127	148	172	投资净收益	40	66	39	44	47
其他非流动资产	1,316	2,037	1,367	1,459	1,544	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	6,852	8,340	9,359	10,890	12,804	营业利润	2,158	2,291	2,499	2,885	3,314
流动负债	298	344	378	344	376	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	4	11	5	5	6
应付票据及应付账款	45	83	107	96	106	利润总额	2,156	2,281	2,495	2,881	3,309
其他流动负债	253	261	270	248	270	所得税	301	325	360	414	471
非流动负债	70	46	46	46	46	净利润	1,855	1,956	2,135	2,468	2,838
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-4	-1	0	0	-2
其他非流动负债	70	46	46	46	46	归属母公司净利润	1,858	1,958	2,135	2,467	2,840
负债合计	367	390	424	390	423	EBITDA	2,253	2,357	2,565	2,956	3,389
少数股东权益	137	153	153	154	152	EPS (元)	8.59	6.47	7.06	8.15	9.38
股本	216	303	328	328	328						
资本公积	3,459	3,390	3,365	3,365	3,365						
留存收益	3,069	4,527	5,695	7,058	8,649						
归属母公司股东权益	6,348	7,797	8,782	10,347	12,230						
负债和股东权益	6,852	8,340	9,359	10,890	12,804						

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	1,927	1,969	2,424	2,646
净利润	1,855	1,956	2,135	2,468	2,838
折旧摊销	37	40	25	32	40
财务费用	-54	-31	-32	-47	-60
投资损失	-40	-66	-39	-44	-47
营运资金变动	33	26	-104	27	-115
其他经营现金流	123	3	-15	-12	-9
投资活动现金流	-1,279	-2,357	-1,489	-552	75
资本支出	64	239	82	89	99
长期投资	-16	36	4	14	7
其他投资现金流	-1,200	-2,154	-1,411	-477	166
筹资活动现金流	-1,380	-490	-589	-867	-887
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	86	25	0	0
资本公积增加	48	-70	-25	-11	9
其他筹资现金流	-1,428	-507	-589	-856	-896
现金净增加额	-706	-920	2,282	1,016	1,825

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	47.99	5.45	14.10	14.80	13.50
营业利润同比增速(%)	45.02	6.13	9.09	15.47	14.87
归属于母公司净利润同比增速(%)	47.08	5.33	9.06	15.56	15.10
获利能力					
毛利率(%)	95.09	94.64	93.00	93.50	94.30
净利率(%)	64.65	64.66	61.84	62.26	63.09
ROE(%)	28.60	24.61	23.89	23.50	22.92
ROIC(%)	29.96	25.42	24.74	24.19	23.48
偿债能力					
资产负债率(%)	5.36	4.68	4.53	3.58	3.30
净负债比率(%)	-37.25	-18.78	-42.47	-45.82	-53.59
流动比率	14.28	14.67	17.60	23.32	25.98
速动比率	12.95	13.28	16.19	21.87	24.55
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.40	0.39	0.39	0.38
应收账款周转率	17.19	16.16	16.72	16.91	17.20
应付账款周转率	4.40	2.54	2.75	2.61	2.78
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	8.59	6.47	7.06	8.15	9.38
每股经营现金流(最新摊薄)	9.03	6.37	6.51	8.01	8.74
每股净资产(最新摊薄)	29.34	25.77	29.02	34.19	40.42
估值比率					
P/E	50.4	29.7	25.1	21.7	18.9
P/B	10.5	7.4	6.1	5.2	4.4
EV/EBITDA	24.21	22.84	20.42	17.23	14.55

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046