

爱美客（300896.SZ）

2025H1 业绩阶段性承压，收购 REGEN 提升核心竞争力

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,869	3,026	2,740	3,343	3,811
增长率 yoy（%）	48.0	5.4	-9.4	22.0	14.0
归母净利润（百万元）	1,858	1,958	1,794	2,180	2,488
增长率 yoy（%）	47.1	5.3	-8.3	21.5	14.1
ROE（%）	28.6	24.6	20.9	21.9	21.5
EPS 最新摊薄（元）	6.14	6.47	5.93	7.21	8.22
P/E（倍）	30.5	29.0	31.6	26.0	22.8
P/B（倍）	8.9	7.3	6.7	5.8	5.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

2025 年上半年收入利润均超 20% 下降，业绩仍有所承压。公司 2025 年上半年实现营业收入 12.99 亿元，较上年同期下降 21.59%；实现归母净利润为 7.89 亿元，同比下降 29.57%；实现扣非净利润为 7.22 亿元，同比下降 33.70%；基本每股收益为 2.62 元，去年同期为 3.72 元。

毛利率有所下降，期间费用率显著增加，致盈利能力下降。公司 2025 年上半年毛利率为 93.44%，同比下降 1.48pct；费用端，公司期间费用率为 28.88%，同比大幅增加 10.08pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 11.10%、5.34%、0.39%、12.05%，同比分别增加 2.58pct、增加 1.25pct、增加 1.79pct、增加 4.46pct。2025 年上半年公司净利率为 60.90%，同比下降 6.78pct。

通过股权投资对海外市场进行战略布局，持续提升公司核心竞争力。2025 年上半年，公司控股子公司爱美客国际以 1.90 亿美元现金收购韩国的 REGEN 公司 85% 的股权。REGEN 公司成立于 2000 年，是韩国第一家、全球第三家取得聚乳酸类皮肤填充剂产品注册证的公司。其已获批上市的产品主要包括：AestheFill 与 PowerFill，这两个产品的主要成分均为 PDLLA 微球和羧甲基纤维素钠。其中 AestheFill 的主要应用部位为面部，PowerFill 的主要应用部位为身体。上半年末，AestheFill 和 PowerFill 已经分别获得了 35 个和 23 个国家和地区的注册批准，公司已将 REGEN 公司纳入合并报表范围。REGEN 公司核心产品 AestheFill 与 PowerFill 均以 PDLLA 微球与羧甲基纤维素钠为主要成分，分别适用于面部与身体部位的软组织填充，具有生物相容性好、效果持久、安全性高等特点。AestheFill 与公司已上市的凝胶类再生产品濡白天使形成协同，补充再生品类产品矩阵；同时搭配公司旗下嗨体、嗨科拉、宝尼达等众多产品，可为求美者提供更多元、效果更佳的解决方案，满足求美者在面部、身体等更多部位治疗的需求，为公司未来业绩的持续增长注入动力。通过此次并购，公司正从“本土市场领导者”向“全球产业链参与者”转型。

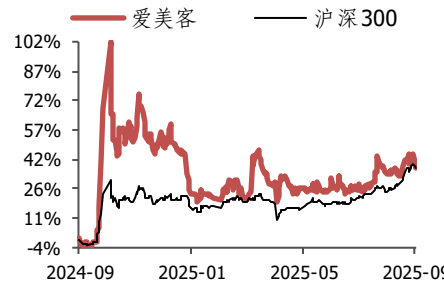
投资建议：公司历经 20 年的发展，已上市的主要产品为 III 类医疗器械，拥有 11 款 III 类医疗器械产品，应用于医疗美容的皮肤注射、填充和治疗领域。公司已成功推出“逸美”、“爱芙莱”、“宝尼达”、“嗨体”、“紧恋”、“濡白天使”

增持（维持评级）

股票信息

行业	医药
2025 年 9 月 3 日收盘价（元）	187.51
总市值（百万元）	56,739.04
流通市值（百万元）	39,113.01
总股本（百万股）	302.59
流通股本（百万股）	208.59
近 3 月日均成交额（百万元）	635.78

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cgws.com

相关研究

- 1、《2025Q1 业绩承压，在研管线稳步进展》2025-04-29
- 2、《24 年业绩保持稳健增长，在研产品管线丰富》2025-03-27
- 3、《收购韩国 REGEN Biotech, Inc.85% 股权，期待未来协同效应》2025-03-14

等产品并上市销售。公司秉承“用科技成人之美”的企业使命，以“让生命有更高的质量和尊严”作为企业愿景，对国内医疗美容行业从产品、技术、服务到生态都进行了战略性布局，已经成为国内领先的医疗美容创新产品提供商。国内医美行业仍处于发展早期阶段，未来公司产品渗透率、渠道覆盖面仍有较大提升空间，随着核心产品嗨体持续放量、濡白天使等新产品快速推广、经营效率持续提升，公司有望维持较高增长趋势。预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 5.93 元、7.21 元、8.22 元，对应 PE 分别为 32.3X、26.6X、23.3X，维持“增持”的投资评级。

风险提示：行业政策变化风险、产品研发和注册风险、市场竞争加剧的风险、产品质量风险、汇率风险、利率风险、价格风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4251	5045	5604	7000	8425
现金	2434	1515	2107	3352	4839
应收票据及应收账款	206	168	160	247	214
其他应收款	12	8	10	12	13
预付账款	33	23	28	34	37
存货	50	73	40	96	63
其他流动资产	1516	3259	3259	3259	3259
非流动资产	2601	3295	3275	3358	3426
长期股权投资	951	915	926	937	948
固定资产	219	233	233	309	359
无形资产	115	110	127	148	172
其他非流动资产	1316	2037	1989	1965	1948
资产总计	6852	8340	8879	10358	11851
流动负债	298	344	238	370	260
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	45	83	3	117	14
其他流动负债	253	261	235	254	247
非流动负债	70	46	46	46	46
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	70	46	46	46	46
负债合计	367	390	284	417	307
少数股东权益	137	153	153	153	152
股本	216	303	303	303	303
资本公积	3459	3390	3390	3390	3390
留存收益	3069	4527	5508	6713	8106
归属母公司股东权益	6348	7797	8441	9788	11392
负债和股东权益	6852	8340	8879	10358	11851

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1954	1927	1637	2032	2280
净利润	1855	1956	1794	2181	2486
折旧摊销	37	40	22	27	34
财务费用	-54	-31	-54	-82	-123
投资损失	-40	-66	-53	-59	-56
营运资金变动	33	26	-56	-21	-51
其他经营现金流	123	3	-16	-13	-10
投资活动现金流	-1279	-2357	69	-34	-33
资本支出	64	239	-10	99	91
长期投资	-1173	-2148	-12	-10	-11
其他投资现金流	-43	30	71	76	69
筹资活动现金流	-1380	-490	-1115	-752	-761
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	0	0	0
资本公积增加	48	-70	0	0	0
其他筹资现金流	-1428	-507	-1115	-752	-761
现金净增加额	-706	-920	592	1246	1487

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2869	3026	2740	3343	3811
营业成本	141	162	149	180	211
营业税金及附加	15	20	18	22	25
销售费用	260	277	250	305	362
管理费用	144	123	111	136	155
研发费用	250	304	257	325	364
财务费用	-54	-31	-54	-82	-123
资产和信用减值损失	-5	2	-3	-3	-3
其他收益	26	18	22	20	21
公允价值变动收益	-16	33	18	16	13
投资净收益	40	66	53	59	56
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2158	2291	2100	2550	2904
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	4	11	5	5	6
利润总额	2156	2281	2096	2546	2899
所得税	301	325	302	366	413
净利润	1855	1956	1794	2181	2486
少数股东损益	-4	-1	0	0	-1
归属母公司净利润	1858	1958	1794	2180	2488
EBITDA	2137	2289	2064	2491	2810
EPS (元/股)	6.14	6.47	5.93	7.21	8.22

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	48.0	5.4	-9.4	22.0	14.0
营业利润 (%)	45.0	6.1	-8.3	21.4	13.9
归属母公司净利润 (%)	47.1	5.3	-8.3	21.5	14.1
获利能力					
毛利率 (%)	95.1	94.6	94.6	94.6	94.5
净利率 (%)	64.6	64.7	65.5	65.2	65.2
ROE (%)	28.6	24.6	20.9	21.9	21.5
ROIC (%)	28.4	24.7	20.7	21.6	20.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	5.4	4.7	3.2	4.0	2.6
净负债比率 (%)	-37.2	-18.8	-24.5	-33.7	-41.9
流动比率	14.3	14.7	23.6	18.9	32.3
速动比率	13.0	13.3	21.7	17.5	30.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	17.2	16.2	16.7	16.4	16.5
应付账款周转率	4.4	2.5	3.5	3.0	3.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	6.14	6.47	5.93	7.21	8.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	6.46	6.37	5.41	6.72	7.54
每股净资产 (最新摊薄)	20.98	25.77	27.90	32.35	37.65
估值比率					
P/E	30.5	29.0	31.6	26.0	22.8
P/B	8.9	7.3	6.7	5.8	5.0
EV/EBITDA	24.9	22.9	25.1	20.3	17.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686