

公司研究 | 点评报告 | 爱美客 (300896.SZ)

爱美客 2025 年中报点评：业绩阶段性承压，期待国际化布局带来新增量

报告要点

公司公布 2025 年中报，公司实现营业总收入 12.99 亿元，同比下降 21.59%，归母净利润 7.89 亿，同比下降 29.57%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019

爱美客 (300896.SZ)

爱美客 2025 年中报点评：业绩阶段性承压，期待国际化布局带来新增量

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司公布 2025 年中报，公司实现营业总收入 12.99 亿元，同比下降 21.59%，归母净利润 7.89 亿，同比下降 29.57%。

事件评论

- **分季度来看，单二季度因高基数效应营业收入下滑幅度有所加大。**2025Q1-Q2，公司单季度营收分别为 6.6 亿元和 6.4 亿元，下滑幅度分别为：18%和 25%，单二季度下滑幅度有所加大。考虑 2024Q1-Q4 公司营业收入分季度为 8.1 亿元、8.5 亿元、7.2 亿元、6.5 亿元，去年 Q2 为全年最高基数，我们预计从三季度开始，去年同期基数压力有望开始缓解。
- **分品类来看，上半年溶液和凝胶品类均有一定下滑。**2025H1，以酶体为主的溶液类产品实现销售额 7.4 亿元，同比下滑 24%，毛利率同比收窄 0.83 个百分点；以濡白、宝尼达为主的凝胶产品实现销售额 4.9 亿元，同比下滑 24%，毛利率同比收窄 0.23 个百分点。
- **费用端的相对固定和收入规模的收缩是利润端承压的主要原因。**2025Q2 公司归母净利润为 3.5 亿元，下滑幅度为 42%，单季度归母净利润率为 54.4%，下滑幅度为 15.5 个百分点，主因：单季度毛利率同比收窄 2.3 个百分点，销售费率同比上涨 3.7 个百分点、管理费费率上涨 1.9 个百分点，研发费率增加 7.4 个百分点，收入端的阶段性下滑带来相关固定费率的上升和研发投入的加大，共同带来单季度利润下滑幅度的加大。
- **今年上半年，公司通过并购 REGEN 公司，进一步巩固在医美注射填充产品市场的领先地位，国际化布局有望带来新增量。**报告期内公司已经将 REGEN 纳入合并报表，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；同时搭配公司旗下酶体、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。
- **投资建议：我们认为，伴随去年下半年公司季度收入基数走低，同时，并购韩国 REGEN 公司有望强化公司在全球医美产业链的参与度，为未来增长持续提高新增量。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 5.55、6.48 和 7.46 元，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、产品研发和注册风险；
- 2、市场竞争加剧的风险；
- 3、行业政策变化风险。

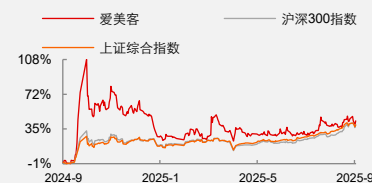
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	190.83
总股本(万股)	30,259
流通A股/B股(万股)	20,859/0
每股净资产(元)	24.64
近12月最高/最低价(元)	282.72/132.81

注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《爱美客 2025 年一季报点评：高基数下业绩阶段性承压》2025-05-26
- 《爱美客 2024 年年报点评：2024Q4 有所承压，持续投入研发丰富储备管线》2025-04-14
- 《爱美客 2024 年三季报点评：收入增速放缓，三季度保持较好盈利能力》2024-11-10



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、产品研发和注册风险：由于公司所处的生物医用材料及布局的生物医药领域具有科技水平高、发展变化快的特点。在产品研发和商业化应用过程中，研发团队、管理水平、技术路线选择等都会影响新产品和新技术研发的结果。另外，根据《药品注册管理办法》《医疗器械注册管理办法》等相关规定，药品和医疗器械需要通过国家药监局审评审批并取得相关产品注册批件后才能上市销售。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。
- 2、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。
- 3、行业政策变化风险：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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3026	2722	3198	3699	货币资金	1515	2721	4263	6017
营业成本	162	182	253	318	交易性金融资产	2878	2878	2878	2878
毛利	2863	2540	2945	3381	应收账款	168	152	178	206
%营业收入	95%	93%	92%	91%	存货	73	82	114	143
营业税金及附加	20	18	21	24	预付账款	23	26	35	45
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	389	767	769	770
销售费用	277	249	293	338	流动资产合计	5045	6625	8237	10058
%营业收入	9%	9%	9%	9%	长期股权投资	915	915	915	915
管理费用	123	110	130	150	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	233	233	233	233
研发费用	304	273	321	371	无形资产	110	110	110	110
%营业收入	10%	10%	10%	10%	商誉	278	278	278	278
财务费用	-31	0	0	0	递延所得税资产	7	15	15	15
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1752	1755	1755	1755
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	8340	9932	11543	13364
信用减值损失	2	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	33	0	0	0	应付款项	83	93	129	163
投资收益	66	59	70	81	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2291	1964	2269	2599	应付职工薪酬	108	121	168	211
%营业收入	76%	72%	71%	70%	应交税费	16	14	17	20
营业外收支	-9	-9	-9	-9	其他流动负债	137	136	163	190
利润总额	2281	1955	2260	2590	流动负债合计	344	365	477	583
%营业收入	75%	72%	71%	70%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	325	293	339	389	应付债券	0	0	0	0
净利润	1956	1662	1921	2202	递延所得税负债	18	69	69	69
归属于母公司所有者的净利润	1958	1679	1959	2257	其他非流动负债	28	254	254	254
少数股东损益	-1	-17	-38	-55	负债合计	390	688	800	906
EPS (元)	6.50	5.55	6.48	7.46	归属于母公司所有者权益	7797	9107	10645	12415
					少数股东权益	153	136	98	43
现金流量表 (百万元)					股东权益	7950	9244	10743	12458
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	8340	9932	11543	13364
经营活动现金流净额	1927	1678	1904	2168					
取得投资收益收回现金	53	59	70	81	基本指标				
长期股权投资	36	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-239	-9	-9	-9	每股收益	6.50	5.55	6.48	7.46
其他	-2207	-382	0	0	每股经营现金流	6.37	5.54	6.29	7.17
投资活动现金流净额	-2357	-332	61	72	市盈率	28.08	34.40	29.47	25.59
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.08	6.34	5.42	4.65
股权融资	30	0	0	0	EV/EBITDA	24.27	28.17	23.68	19.99
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	25.8%	18.2%	17.9%	17.7%
筹资成本	-500	-362	-422	-486	净资产收益率	25.1%	18.4%	18.4%	18.2%
其他	-21	244	0	0	净利率	64.7%	61.7%	61.3%	61.0%
筹资活动现金流净额	-490	-118	-422	-486	资产负债率	4.7%	6.9%	6.9%	6.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-920	1228	1542	1754	总资产周转率	0.40	0.30	0.30	0.30

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。