

爱美客（300896.SZ）

25Q3 业绩承压，期待再生新品及国际化推进

25Q3 收入及利润阶段性承压。

25Q1-Q3: 营业收入 18.65 亿（-21%，括号内为同比，下同），归母净利 10.93 亿（-31%），扣非净利 9.76 亿（-36%）

25Q3: 营业收入 5.66 亿（-21%），归母净利 3.04 亿（-35%），扣非净利 2.55 亿（-42%）。其中非经收益 0.49 亿，主要来自对外投资公允价值变动、以及专项奖励金。

我们认为，业绩承压主要系公司产品矩阵处新老交替过渡期，核心系列嗨体、濡白等有所承压；新品臻爱塑菲自 25Q3 上市，仍处爬坡期。

盈利能力：毛利率有所下降，费用率提升，净利率承压

25Q1-Q3: 毛利率/净利率/扣非归母净利率分别为 93.4%/59.4%/52.4%，同比分别-1.4pp/-7.4pp/-12.1pp。销售/管理/研发费用率分别为 12.4%/6.4%/12.7%，同比+3.7pp/+2.5pp/+4.8pp。

25Q3: 毛利率/净利率/扣非归母净利率分别为 93.2%/55.9%/45.0%，同比分别 -1.4pp/-8.7pp/-16.5pp。销售/管理/研发费率分别为 15.4%/8.8%/14.3%，同比分别+6.4pp/+5.5pp/+5.7pp。

收购 REGEN，新品臻爱塑菲今年 8 月开售+全球化推进。

- ① 臻爱塑菲已于今年 8 月上市，产品采用 PDLLA 微球成分，具备多孔海绵状微球结构，看好发展潜力。
- ② REGEN 在多国已有产品注册，全球化布局有望加速。截至 25 年中报，REGEN 旗下产品 AestheFill（主要用于面部）、Powerfill（主要用于身体）分别已在全球 35 个和 23 个国家及地区获批。
- ③ 肉毒等其他潜力单品有望上市。公司肉毒产品，以及米诺地尔搽剂均已提交发补，处审评阶段，我们预计明年有望贡献业绩增量。

盈利预测: 考虑到医美上游竞争加剧，公司产品矩阵处过渡期，业绩阶段性承压，我们下调盈利预测，预计 25-27 年归母净利润为分别为 14.71/17.18/19.87 亿元，同比-24.9% / +16.8% / +15.7%，当前市值对应 PE 分别为 33.0 / 28.2 / 24.4 倍。明年起臻爱塑菲、肉毒素等潜力新品有望放量，期待拐点，我们维持“买入”评级。

风险提示: 新品上市和推广不及预期；市场竞争加剧；终端消费环境承压。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,869	3,026	2,517	3,005	3,510
增长率 yoy（%）	48.0	5.4	-16.8	19.4	16.8
归母净利润（百万元）	1,858	1,958	1,471	1,718	1,987
增长率 yoy（%）	47.1	5.3	-24.9	16.8	15.7
EPS 最新摊薄（元/股）	6.14	6.47	4.86	5.68	6.57
净资产收益率（%）	29.3	25.1	19.0	21.5	23.5
P/E（倍）	26.1	24.8	33.0	28.2	24.4
P/B（倍）	7.6	6.2	6.3	6.1	5.7

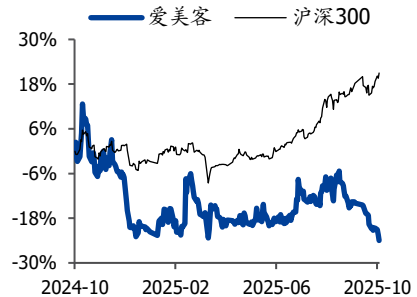
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗美容
前次评级	买入
10 月 29 日收盘价（元）	160.32
总市值（百万元）	48,511.56
总股本（百万股）	302.59
其中自由流通股（%）	68.93
30 日日均成交量（百万股）	2.93

股价走势



作者

分析师 王长龙

执业证书编号：S0680525070006

邮箱：wangchanglong@gszq.com

分析师 周明蕊

执业证书编号：S0680525080003

邮箱：zhoumingrui@gszq.com

分析师 萧灵

执业证书编号：S0680523060002

邮箱：xiaoling@gszq.com

相关研究

- 1、《爱美客（300896.SZ）：国际化布局取得关键进展，拟收购韩国 REGEN》 2025-03-11
- 2、《爱美客（300896.SZ）：多元化管线驱动稳增，逐步强化平台化能力》 2024-03-28
- 3、《爱美客（300896.SZ）：公司 2023 年业绩预增 43%-50%，四季度环比提速》 2024-01-09

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	4,251	5,045	5,257	5,615	6,406
现金	2,434	1,515	1,546	1,836	2,414
应收票据及应收账款	206	168	140	167	195
其他应收款	12	8	7	8	10
预付账款	33	23	28	39	52
存货	50	73	69	96	128
其他流动资产	1,516	3,259	3,468	3,468	3,608
非流动资产	2,601	3,295	3,364	3,445	3,429
长期投资	951	915	915	915	915
固定资产		233	273	305	255
无形资产	115	110	107	104	104
其他非流动资产	1,316	2,037	2,069	2,121	2,155
资产总计	6,852	8,340	8,621	9,060	9,835
流动负债	298	344	352	464	603
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	45	83	82	116	168
其他流动负债	253	261	270	349	434
非流动负债	70	46	323	323	323
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	70	46	323	323	323
负债合计	367	390	676	788	926
少数股东权益	137	153	191	300	450
股本	216	303	303	303	303
资本公积	3,459	3,390	3,390	3,390	3,390
留存收益	3,069	4,527	4,476	4,694	5,181
归属母公司股东权益	6,348	7,797	7,754	7,972	8,459
负债和股东权益	6,852	8,340	8,621	9,060	9,835

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	1,554	1,851	2,022
净利润	1,855	1,956	1,508	1,827	2,137
折旧摊销	53	55	61	70	56
财务费用	2	3	1	1	1
投资损失	-40	-66	-50	-57	-63
营运资金变动	80	10	33	44	-75
其他经营现金流	4	-31	0	-35	-34
投资活动现金流	-1,279	-2,357	-233	-60	57
资本支出	-64	-239	-112	-113	-6
长期投资	-1,243	-2,154	0	0	0
其他投资现金流	27	36	-121	53	63
筹资活动现金流	-1,380	-490	-1,268	-1,501	-1,501
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	-1,428	-507	-1,269	-1,501	-1,501
现金净增加额	-706	-920	31	290	578

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,869	3,026	2,517	3,005	3,510
营业成本	141	162	164	232	306
营业税金及附加	15	20	17	20	23
营业费用	260	277	305	346	386
管理费用	144	123	156	120	126
研发费用	250	304	302	301	316
财务费用	-54	-31	-21	-12	4
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	26	18	63	33	39
公允价值变动收益	-16	33	50	40	40
投资净收益	40	66	50	57	63
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2,158	2,291	1,759	2,131	2,490
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	4	11	7	7	7
利润总额	2,156	2,281	1,754	2,125	2,484
所得税	301	325	246	297	348
净利润	1,855	1,956	1,508	1,827	2,137
少数股东损益	-4	-1	38	110	150
归属母公司净利润	1,858	1,958	1,471	1,718	1,987
EBITDA	2,133	2,215	1,794	2,183	2,545
EPS (元)	6.14	6.47	4.86	5.68	6.57

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	-16.8	19.4	16.8
营业利润(%)	45.0	6.1	-23.2	21.1	16.9
归属于母公司净利润(%)	47.1	5.3	-24.9	16.8	15.7
获利能力					
毛利率(%)	95.1	94.6	93.5	92.3	91.3
净利率(%)	64.8	64.7	58.4	57.1	56.6
ROE(%)	29.3	25.1	19.0	21.5	23.5
ROIC(%)	27.4	23.2	18.6	21.8	23.9
偿债能力					
资产负债率(%)	5.4	4.7	7.8	8.7	9.4
净负债比率(%)	-36.7	-18.5	-18.8	-21.6	-26.5
流动比率	14.3	14.7	14.9	12.1	10.6
速动比率	13.0	13.3	13.0	10.5	9.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	17.2	16.2	16.3	19.6	19.4
应付账款周转率	4.4	2.5	2.0	2.3	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	6.14	6.47	4.86	5.68	6.57
每股经营现金流(最新摊薄)	6.46	6.37	5.14	6.12	6.68
每股净资产(最新摊薄)	20.98	25.77	25.63	26.34	27.95
估值比率					
P/E	26.1	24.8	33.0	28.2	24.4
P/B	7.6	6.2	6.3	6.1	5.7
EV/EBITDA	28.7	24.3	26.2	21.4	18.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com