

爱美客 (300896.SZ)

2025 年业绩承压，多维布局有望助业绩回暖

2026 年 03 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

李昕恬（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

lixintian@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790526030002

日期	2026/3/20
当前股价(元)	128.88
一年最高最低(元)	202.88/128.86
总市值(亿元)	389.98
流通市值(亿元)	263.50
总股本(亿股)	3.03
流通股本(亿股)	2.04
近 3 个月换手率(%)	92.75

● 事件：公司 2025 年营收同比-18.9%，归母净利润同比-34.1%

公司发布年报：2025 年实现营收 24.53 亿元（同比-18.9%，下同）、归母净利润 12.91 亿元（-34.1%）；单 Q4 实现营收 5.88 亿元（-9.6%）、归母净利润 1.98 亿元（-46.9%）。考虑市场竞争趋烈，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 15.15/17.07/18.65 亿元（2026-2027 原值 17.95/21.00 亿元），对应 EPS 为 5.01/5.64/6.16 元，当前股价对应 PE 为 27.7/24.6/22.5 倍。我们认为，公司产品矩阵丰富、多项管线稳步推进，国际化渠道持续扩张有望驱动未来增长，估值合理，维持“买入”评级。

● 溶液、凝胶双线承压，费用扩张影响盈利能力

分产品来看，2025 年公司溶液类产品实现营收 12.65 亿元（-27.5%），毛利率 93.1%（-0.7pct），主要受宏观环境疲软及行业竞争加剧影响；凝胶类产品实现营收 8.90 亿元（-26.8%），毛利率 97.3%（-0.7pct），降幅较溶液类基本持平；冻干粉类注射产品为 2025 年新增品类，实现营收 2.08 亿元，贡献营收占比 8.5%。盈利能力方面，2025 年公司毛利率为 92.7%（-1.9pct）；净利率为 53.1%（-11.6pct），行业竞争持续加剧致盈利能力下滑。费用方面，2025 年公司销售/管理/研发费用率分别为 15.8%/7.4%/14.7%，同比分别+6.6pct/+3.3pct/+4.7pct。

● 产品、渠道、研发三端协同发展，多维布局驱动未来增长

产品端：预计嗨体稳健增长，啫科拉加速渗透面部轮廓场景，A 型肉毒毒素“橙毒”2026 年 1 月获批，构建注射填充+肉毒毒素一站式面部美学闭环，产品矩阵持续扩容。**研发端：**多项管线稳步推进，司美格鲁肽、去氧胆酸注射液等临床持续推进，多个产品已进入注册申报阶段；米诺地尔搽剂已完成获批，累计取得 12 张 III 类医疗器械注册证。**渠道端：**公司深耕国内“直销+经销”全域渠道，借助全轩课堂赋能逾 3 万名认证医生；海外方面，收购 REGEN 公司，旗下 AestheFill、PowerFill 已覆盖数十个国家市场，国际化渠道网络持续扩张。

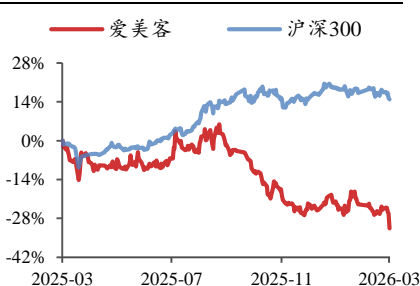
● 风险提示：终端需求疲软、市场竞争加剧、产品获批或推广进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,026	2,453	2,733	3,031	3,284
YOY(%)	5.4	-18.9	11.5	10.9	8.4
归母净利润(百万元)	1,958	1,291	1,515	1,707	1,865
YOY(%)	5.3	-34.1	17.4	12.6	9.3
毛利率(%)	94.6	92.7	92.4	89.3	89.1
净利率(%)	64.7	52.6	55.4	56.3	56.8
ROE(%)	24.6	15.9	15.6	15.8	15.5
EPS(摊薄/元)	6.47	4.27	5.01	5.64	6.16
P/E(倍)	21.5	32.5	27.7	24.6	22.5
P/B(倍)	5.4	5.5	4.6	4.1	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q3 业绩承压，内生+外延布局期待业绩回暖—公司信息更新报告》
-2025.10.29

《2025H1 业绩承压，持续研发期待业绩修复—公司信息更新报告》
-2025.8.21

《2024 年利润稳健，管线丰富叠加海外收购助力增长—公司信息更新报告》
-2025.3.24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5045	4145	5329	6496	7565
现金	1515	1227	2340	3424	4508
应收票据及应收账款	168	138	204	175	235
其他应收款	8	8	10	10	11
预付账款	23	33	29	40	35
存货	73	93	101	201	131
其他流动资产	3259	2646	2646	2646	2646
非流动资产	3295	4763	4849	4946	5021
长期投资	915	1018	1018	1018	1018
固定资产	233	370	434	486	518
无形资产	110	368	431	506	575
其他非流动资产	2037	3008	2967	2937	2909
资产总计	8340	8908	10178	11442	12586
流动负债	344	646	404	583	454
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	83	50	105	136	129
其他流动负债	261	597	299	446	325
非流动负债	46	97	97	97	97
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	97	97	97	97
负债合计	390	743	501	679	551
少数股东权益	153	581	578	574	571
股本	303	303	303	303	303
资本公积	3390	3397	3397	3397	3397
留存收益	4527	4311	5317	6513	7807
归属母公司股东权益	7797	7584	9099	10189	11465
负债和股东权益	8340	8908	10178	11442	12586

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1927	1324	1408	1775	1732
净利润	1956	1302	1512	1703	1862
折旧摊销	40	56	49	59	68
财务费用	-31	8	-3	-3	-3
投资损失	-66	-47	-50	-50	-50
营运资金变动	26	79	-70	95	-115
其他经营现金流	3	-73	-30	-30	-30
投资活动现金流	-2357	-440	-55	-76	-62
资本支出	239	171	135	156	142
长期投资	-2148	1064	0	0	0
其他投资现金流	30	-1333	80	80	80
筹资活动现金流	-490	-1132	-240	-615	-586
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	86	0	0	0	0
资本公积增加	-70	8	0	0	0
其他筹资现金流	-507	-1140	-240	-615	-586
现金净增加额	-920	-287	1113	1084	1084

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3026	2453	2733	3031	3284
营业成本	162	179	209	326	358
营业税金及附加	20	32	27	30	33
营业费用	277	387	328	303	296
管理费用	123	183	191	167	181
研发费用	304	360	328	333	361
财务费用	-31	8	-3	-3	-3
资产减值损失	0	-1	0	0	0
其他收益	18	54	30	30	30
公允价值变动收益	33	110	30	30	30
投资净收益	66	47	50	50	50
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2291	1516	1763	1985	2169
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	11	5	5	5	5
利润总额	2281	1512	1759	1981	2165
所得税	325	211	246	277	303
净利润	1956	1302	1512	1703	1862
少数股东损益	-1	10	-3	-3	-4
归属母公司净利润	1958	1291	1515	1707	1865
EBITDA	2275	1531	1770	1969	2130
EPS(元)	6.47	4.27	5.01	5.64	6.16

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	5.4	-18.9	11.5	10.9	8.4
营业利润(%)	6.1	-33.8	16.3	12.6	9.3
归属于母公司净利润(%)	5.3	-34.1	17.4	12.6	9.3
获利能力					
毛利率(%)	94.6	92.7	92.4	89.3	89.1
净利率(%)	64.7	52.6	55.4	56.3	56.8
ROE(%)	24.6	15.9	15.6	15.8	15.5
ROIC(%)	24.5	16.2	16.2	16.1	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	4.7	8.3	4.9	5.9	4.4
净负债比率(%)	-18.8	-11.9	-24.1	-31.7	-37.4
流动比率	14.7	6.4	13.2	11.2	16.7
速动比率	13.3	5.5	11.7	9.9	15.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	16.2	16.0	16.0	16.0	16.0
应付账款周转率	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	6.47	4.27	5.01	5.64	6.16
每股经营现金流(最新摊薄)	6.37	4.38	4.65	5.87	5.72
每股净资产(最新摊薄)	25.77	25.06	30.07	33.67	37.89
估值比率					
P/E	21.5	32.5	27.7	24.6	22.5
P/B	5.4	5.5	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	16.6	25.8	21.5	18.8	16.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn