

医疗器械

爱美客 (300896.SZ)

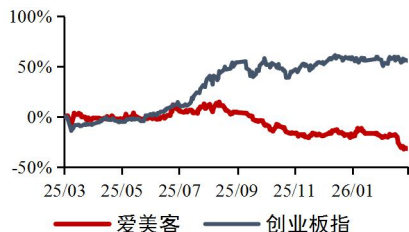
买入-A(维持)

短期业绩承压，看好公司自主研发+并购布局医美全产业链能力

2026年3月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年3月30日

收盘价(元/股):	118.74
年内最高/最低(元/股):	202.88/116.99
流通A股/总股本(亿股):	2.04/3.03
流通A股市值(亿元):	242.77
总市值(亿元):	359.30

基础数据：2025年12月31日

基本每股收益(元/股):	4.28
摊薄每股收益(元/股):	4.28
每股净资产(元/股):	26.98
净资产收益率(%):	15.94

资料来源：常闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年财务报告，期内实现营收 24.53 亿元/-18.94%，归母净利润 12.91 亿元/-34.05%，扣非归母净利润 10.99 亿元/-41.3%，EPS4.28 元。其中 2025Q4 实现营收 5.88 亿元/-9.61%，归母净利润 1.98 亿元/-46.85%，扣非归母净利润 1.22 亿元/-64.14%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8 元（含税）。

事件点评

➢ 期内受宏观环境、行业竞争等因素影响，公司溶液类、凝胶类产品营收呈现不同程度下降。公司溶液类与凝胶类注射产品营收分别为 12.65 亿元、8.9 亿元，较上年同期分别下滑 27.48%、26.82%；公司新增冻干粉类注射产品营收 2.08 亿元。公司华东/华北/华南/华中/西南/东北/西北分别实现营收 9.73 亿元/3.97 亿元/2.94 亿元/2.77 亿元/3.45 亿元/0.51 亿元/0.69 亿元，较上年同期分别-17.63%/-16.47%/-23.3%/-31.24%/-14.42%/-40.03%/-26.23%。分销销售模式来看，公司直销/经销分别营收 14.06 亿元/10.47 亿元，较上年同期分别-29.98%/+2.84%。

➢ 公司期内毛利率 92.7%/-1.94pct，净利率 53.07%/-11.59pct。其中销售费用率 15.77%/+6.62pct 系人工费、广宣费、会议费增加；管理费用率 7.44%/+3.38pct 系并购及投资交易的咨询费及律师费、人员增加引起的人工费增加；研发费用率 14.67%/+4.63pct；财务费用率 0.31%/+1.34pct 系汇兑损失增加。整体费用率 38.18%/+15.07pct。经营活动现金流净额 13.24 亿元/-31.29%。

➢ 自主研发+外延式并购增强公司产业布局和整合能力。目前公司拥有 12 款 III 类医疗器械，公司即将上市销售药品注射用 A 型肉毒毒素和米诺地尔搽剂，分别适用于改善中度至重度眉间纹和治疗脱发和斑秃，进一步丰富公司产品矩阵。目前处在临床试验阶段的产品为去氧胆酸注射液、重组人透明质酸酶注射液、司美格鲁肽注射液，处在注射申报阶段产品为阿达帕林过氧苯甲酰凝胶、克林霉素磷酸酯过氧苯甲酰凝胶。

➢ 并购及后续整合国际医美标的，加快公司深度融入全球医美产业链分工与合作。期内公司控股子公司爱美客国际以 1.9 亿美元现金收购韩国 REGEN 公司 85% 的股权，旗下主要生产 AestheFill 与 PowerFill 两款产品，目前已分别获得 37 个、24 个国家和地区的注册批准，在国际医美市场具有较高知名度。

投资建议



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



➤ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 5\5.41\6.06 元，对应公司 3 月 30 日收盘价 118.74 元，2026-2028 年 PE 分别为 23.7\22\19.6 倍，维持“买入-A”评级。

#### 风险提示

➤ 市场竞争激烈风险；行业监管政策变化风险；新产品销售不及预期风险。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,026	2,453	2,702	2,903	3,106
YoY(%)	5.4	-18.9	10.2	7.4	7.0
净利润(百万元)	1,958	1,291	1,513	1,637	1,833
YoY(%)	5.3	-34.1	17.2	8.2	12.0
毛利率(%)	94.6	92.7	93.1	93.2	93.5
EPS(摊薄/元)	6.47	4.27	5.00	5.41	6.06
ROE(%)	24.6	15.9	15.6	15.4	15.5
P/E(倍)	18.4	27.8	23.7	22.0	19.6
P/B(倍)	4.6	4.7	3.9	3.6	3.2
净利率(%)	64.7	52.6	56.0	56.4	59.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	5045	4145	7310	8208	9264
现金	1515	1227	4347	5250	6265
应收票据及应收账款	168	138	200	163	225
预付账款	23	33	28	38	33
存货	73	93	80	103	84
其他流动资产	3266	2654	2655	2655	2656
<b>非流动资产</b>	3295	4763	2841	2957	3059
长期投资	915	1018	1224	1269	1313
固定资产	233	370	417	446	464
无形资产	110	368	431	506	575
其他非流动资产	2037	3008	769	736	707
<b>资产总计</b>	8340	8908	10151	11166	12323
<b>流动负债</b>	344	646	377	431	388
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	83	50	88	58	92
其他流动负债	261	597	288	373	296
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	390	743	474	527	485
少数股东权益	153	581	580	579	578
股本	303	303	303	303	303
资本公积	3390	3397	3397	3397	3397
留存收益	4527	4311	5318	6466	7739
归属母公司股东权益	7797	7584	9097	10059	11260
<b>负债和股东权益</b>	8340	8908	10151	11166	12323

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1927	1324	1322	1521	1539
净利润	1956	1302	1513	1636	1832
折旧摊销	40	56	48	56	64
财务费用	-31	8	-81	-138	-167
投资损失	-66	-47	-46	-50	-52
营运资金变动	26	79	-72	58	-82
其他经营现金流	3	-73	-39	-41	-56
<b>投资活动现金流</b>	-2357	-440	1960	-82	-58
<b>筹资活动现金流</b>	-490	-1132	-162	-537	-465
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	6.47	4.27	5.00	5.41	6.06
每股经营现金流(最新摊薄)	6.37	4.38	4.37	5.03	5.09
每股净资产(最新摊薄)	25.77	25.06	30.06	33.24	37.21

### 利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	3026	2453	2702	2903	3106
营业成本	162	179	186	197	202
营业税金及附加	20	32	20	24	27
营业费用	277	387	297	348	311
管理费用	123	183	154	174	186
研发费用	304	360	324	348	373
财务费用	-31	8	-81	-138	-167
资产减值损失	2	0	54	58	62
公允价值变动收益	33	110	39	41	56
投资净收益	66	47	46	50	52
<b>营业利润</b>	2291	1516	1832	1982	2219
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	11	5	5	6	7
<b>利润总额</b>	2281	1512	1828	1977	2214
所得税	325	211	315	341	382
<b>税后利润</b>	1956	1302	1513	1636	1832
少数股东损益	-1	10	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	1958	1291	1513	1637	1833
EBITDA	2275	1531	1792	1889	2105

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.4	-18.9	10.2	7.4	7.0
营业利润(%)	6.1	-33.8	20.9	8.2	12.0
归属于母公司净利润(%)	5.3	-34.1	17.2	8.2	12.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	94.6	92.7	93.1	93.2	93.5
净利率(%)	64.7	52.6	56.0	56.4	59.0
ROE(%)	24.6	15.9	15.6	15.4	15.5
ROIC(%)	24.4	16.2	15.8	15.1	15.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	4.7	8.3	4.7	4.7	3.9
流动比率	14.7	6.4	19.4	19.1	23.9
速动比率	13.3	5.5	17.8	17.6	22.3
<b>营运能力</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	18.4	27.8	23.7	22.0	19.6
P/B	4.6	4.7	3.9	3.6	3.2
EV/EBITDA		21.8	16.8	15.4	13.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

