

公司研究

26Q1 营收超预期，利润处在恢复当中

——爱美客（300896.SZ）2026年一季报点评

买入（维持）

当前价：114.65 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：吴子倩

执业证书编号：S0930525070004

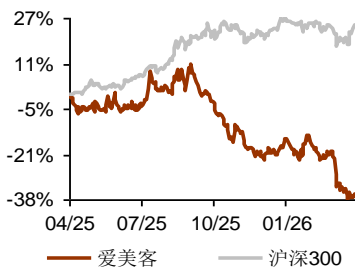
021-52523872

wuziqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.03
总市值(亿元):	346.92
一年最低/最高(元):	112.30/201.54
近3月换手率:	79.34%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-13.67	-20.64	-60.27
绝对	-5.03	-19.03	-33.43

资料来源：Wind

相关研报

业绩阶段性承压，产品布局优势有望在未来彰显——爱美客（300896.SZ）2025年报点评（2026-03-20）

肉毒产品顺利获批，增量斜率开始上扬——爱美客（300896.SZ）注射用A型肉毒毒素获批点评（2026-01-09）

要点

事件：

公司发布2026年一季报，1Q2026年实现营业收入为6.3亿元，同比-4.5%，归母净利润为3.0亿元，同比-32.8%。

点评：

Q1 营收超预期，利润处在恢复当中：我们认为，一方面，一季度嗨体、濡白天使等老产品的收入下滑幅度已处在可控区间，另一方面，新品“臻爱塑菲”、“臻爱灵塑”陆续出货，驱动公司收入表现超预期。利润端由于推广新品需要，阶段性费用率偏高，因此利润短期尚处在恢复通道中。我们认为，从Q2开始，随着基数的走低，公司营收和利润的同比压力将持续边际缓解，业绩同比有望持续修复。

产品结构变化导致毛利率小幅降低，推广新品导致阶段性销售费用率升高：1Q2026公司毛利率同比-1.4pcts至92.5%，归母净利率同比-19.8pcts至47.1%。我们认为，公司毛利率的降低主要原因系产品结构变化所致，新品“臻爱塑菲”的毛利率低于老产品毛利率。

1Q2026公司期间费用率为35.4%，同比+13.5pcts。分项目看，销售/管理/研发/财务费用率分别为17.3%/7.3%/10.8%/0.1%，分别同比+7.4/+2.5/+2.0/+1.6pcts。销售费用率的升高主要系公司为推广“臻爱塑菲”、“臻爱灵塑”等新品、以及肉毒素和射频设备产品的上市准备需求，人工费、广宣费和会议费有所增加；管理费用率的升高主要系人工费增加以及收入规模下滑所致；公司重视研发投入和新品开发，研发费用率同比有所提升，我们认为这有助于夯实公司长期的竞争实力，同时表明公司在当前利润尚处在恢复中的背景下、坚定布局长期的战略定力。

此外，去年同期公司计提公允价值变动收益1850万元，1Q2026计提公允价值损失250万元，对表观利润同比增速产生负面影响。

肉毒素、射频设备陆续获批，多品类协同构筑护城河：当前医美行业的竞争已从以往的比拼“牌照优势”逐步转向比拼“产品差异化与综合解决方案能力”，2026年初至今，公司已推出“臻爱灵塑”再生新品，A型肉毒素Hutox®、射频皮肤治疗仪先后获批，有望在下半年陆续出货。公司已构建了玻尿酸+再生类+肉毒素+光电设备的丰富产品体系，有望在未来的医美产品“矩阵竞争”中彰显竞争优势、扩大市场份额。

新品储备充足，盈利能力有望在未来优化，维持“买入”评级：考虑到阶段性费用投放，我们小幅下调公司2026年盈利预测至13.8亿元（下调幅度为4%），基本维持公司2027-2028年归母净利润预测为16.8/21.4亿元，2026-2028年对应EPS分别是4.57/5.54/7.09元，当前股价对应PE分别是25/21/16倍。公司作为医美龙头企业，收入端，短期内肉毒素和臻爱塑菲等产品有望直接贡献显著业绩增量，长期亦有胶原蛋白、PDRN等热门产品研发管线储备，驱动收入规模在未来由降转增、并实现长期可持续增长，利润端，我们预计随着新品规模的持续扩大，销售费用率有望趋势性环比走低，从而带动公司净利率逐步走高，提升公司整体盈利能力。我们长期看好公司发展潜力，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，行业政策变化风险，新品商业推广不及预期风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,026	2,453	2,604	2,983	3,711
营业收入增长率	5.45%	-18.94%	6.16%	14.55%	24.43%
净利润 (百万元)	1,958	1,291	1,383	1,678	2,144
净利润增长率	5.33%	-34.05%	7.10%	21.35%	27.78%
EPS (元)	6.47	4.27	4.57	5.54	7.09
ROE (归属母公司) (摊薄)	25.11%	17.02%	16.54%	17.97%	20.21%
P/E	18	27	25	21	16
P/B	4.4	4.6	4.1	3.7	3.3

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-22

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,026	2,453	2,604	2,983	3,711
营业成本	162	179	88	71	87
折旧和摊销	30	41	49	55	59
税金及附加	20	32	26	30	37
销售费用	277	387	411	415	445
管理费用	123	183	187	191	223
研发费用	304	360	365	370	390
财务费用	-31	8	5	7	9
投资收益	66	47	65	85	100
营业利润	2,291	1,516	1,759	2,176	2,772
利润总额	2,281	1,512	1,759	2,176	2,772
所得税	325	211	250	303	380
净利润	1,956	1,302	1,509	1,873	2,392
少数股东损益	-1	10	126	195	248
归属母公司净利润	1,958	1,291	1,383	1,678	2,144
EPS(元)	6.47	4.27	4.57	5.54	7.09

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,927	1,324	1,295	1,691	2,165
净利润	1,958	1,291	1,383	1,678	2,144
折旧摊销	30	41	49	55	59
净营运资金增加	63	-208	156	188	352
其他	-123	200	-293	-230	-390
投资活动产生现金流	-2,357	-440	1,029	15	30
净资本支出	-239	-171	-70	-70	-70
长期投资变化	915	1,018	0	0	0
其他资产变化	-3,033	-1,287	1,099	85	100
融资活动现金流	-490	-1,132	-633	-708	-880
股本变化	86	0	0	0	0
债务净变化	4	224	-243	0	0
无息负债变化	19	129	55	-6	31
净现金流	-920	-287	1,691	997	1,315

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	94.6%	92.7%	96.6%	97.6%	97.6%
EBITDA 率	72.6%	58.0%	62.8%	67.8%	69.7%
EBIT 率	71.3%	55.7%	60.9%	65.9%	68.1%
税前净利润率	75.4%	61.7%	67.6%	73.0%	74.7%
归母净利润率	64.7%	52.6%	53.1%	56.3%	57.8%
ROA	23.5%	14.6%	15.7%	17.4%	19.4%
ROE (摊薄)	25.1%	17.0%	16.5%	18.0%	20.2%
经营性 ROIC	72.1%	28.7%	33.6%	39.7%	47.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	5%	8%	6%	5%	5%
流动比率	14.67	6.41	23.22	28.53	30.91
速动比率	14.46	6.27	23.05	28.40	30.77
归母权益/有息债务	411.57	31.20	-	-	-
有形资产/有息债务	417.52	28.06	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	8,340	8,908	9,624	10,789	12,342
货币资金	1,515	1,227	2,918	3,915	5,230
交易性金融资产	2,878	2,154	2,154	2,284	2,434
应收账款	168	138	139	163	207
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	8	8	8	9	11
存货	73	93	42	33	38
其他流动资产	36	21	25	37	59
流动资产合计	5,045	4,145	5,774	6,924	8,466
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	915	1,018	1,018	1,018	1,018
固定资产	233	370	485	540	578
在建工程	246	253	159	120	93
无形资产	110	368	369	370	371
商誉	278	1,641	1,641	1,641	1,641
其他非流动资产	64	62	70	70	70
非流动资产合计	3,295	4,763	3,850	3,865	3,876
总负债	390	743	556	550	581
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	83	50	27	21	26
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	3	3	3	4
流动负债合计	344	646	249	243	274
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	9	9	9	9
非流动负债合计	46	97	307	307	307
股东权益	7,950	8,165	9,068	10,240	11,761
股本	303	303	303	303	303
公积金	3,541	3,549	3,549	3,549	3,549
未分配利润	4,375	4,159	4,937	5,913	7,186
归属母公司权益	7,797	7,584	8,361	9,338	10,611
少数股东权益	153	581	707	902	1,150

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	9.15%	15.77%	15.80%	13.90%	12.00%
管理费用率	4.06%	7.44%	7.20%	6.40%	6.00%
财务费用率	-1.03%	0.31%	0.19%	0.23%	0.25%
研发费用率	10.04%	14.67%	14.00%	12.40%	10.50%
所得税率	14%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	3.80	2.00	2.32	2.88	3.68
每股经营现金流	6.37	4.38	4.28	5.59	7.15
每股净资产	25.77	25.06	27.63	30.86	35.07
每股销售收入	10.00	8.11	8.60	9.86	12.26

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	18	27	25	21	16
PB	4.4	4.6	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	14.2	23.2	19.0	15.1	11.5
股息率	3.3%	1.7%	2.0%	2.5%	3.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼