

爱美客 (300896.SZ)

买入 (首次评级)

单季度收入同比降幅收窄，冻干粉类贡献收入

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,026	2,453	2,759	3,067	3,341
增长率 yoy (%)	5.4	-18.9	12.5	11.1	8.9
归母净利润 (百万元)	1,958	1,291	1,448	1,626	1,782
增长率 yoy (%)	5.3	-34.1	12.2	12.2	9.6
ROE (%)	24.6	15.9	15.6	15.2	14.6
EPS 最新摊薄 (元)	6.47	4.27	4.79	5.37	5.89
P/E (倍)	18.3	27.7	24.7	22.0	20.1
P/B (倍)	4.6	4.7	4.1	3.5	3.1

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报：2025 年公司实现营业收入 24.53 亿元，同比-18.94%；归母净利润 12.91 亿元，同比-34.05%；扣非后归母净利润 10.99 亿元，同比-41.30%。2025Q4 公司实现营业收入 5.88 亿元，同比-9.61%；归母净利润 1.98 亿元，同比-46.85%；扣非后归母净利润 1.22 亿元，同比-64.14%。2026Q1 公司实现营业收入 6.34 亿元，同比-4.48%；归母净利润 2.98 亿元，同比-32.79%；扣非后归母净利润 2.98 亿元，同比-25.67%。截至 2026Q1，公司单季度收入同比降幅连续 4 个季度逐季度收窄，2025Q2-2026Q1 分别为-25.11%、-21.27%、-9.61%、-4.48%。

冻干粉类注射产品开始贡献收入，产品线储备充裕。2025 年公司溶液类注射产品、凝胶类注射产品收入分别为 12.65、8.90 亿元，分别同比-27.48%、-26.82%。2025 年公司新增的业务冻干粉类注射产品收入 2.08 亿元。根据爱美客 2025 年年报，公司产品线、业务矩阵不断丰富，2025 年公司收购整合 REGEN 公司推进国际化布局、收购众兴美源公司布局上游医美原料研发及生产制造领域、收购上海维脉公司布局医美能量源设备领域，2026 年 1 月，公司独家经销的注射用 A 型肉毒毒素产品获得药品注册证，公司已经实现了从皮肤填充、促进胶原生成和皮肤紧致、面部轮廓、神经肌肉调节到毛发健康管理的产品互补型矩阵，可用于面部、颈、身体、毛发医美等多种场景，覆盖了从医美注射类产品到医美能量源设备、从生物制剂到原料的大健康领域。

2026Q1 盈利水平环比已有改善，维持较高分红水平。2025Q4、2026Q1 公司归母净利率分别为 33.65%、47.06%，分别同比-23.58pct、-19.82%，2026Q1 环比 2025Q4 提升 13.41pct。2025Q4、2026Q1 公司毛利率分别为 90.59%、92.49%，分别同比-3.44pct、-1.36pct，2026Q1 环比 2025Q4 提升 1.90pct。2025Q4、2026Q1 公司期间费用率（含销售、管理、研发、财务费用）为 58.39%、35.44%，分别同比+25.42%、+13.51%。根据爱美客 2025 年年报，公司管理费用大幅上涨主要系并购、投资交易、人员增加等因素影响，销售费用上涨主因销售人员增加及销售业务相关费用增加，财务费用增多系汇兑损失影响。我们认为，公司毛利率虽有波动但幅度相对可控，相关费用增加或为短期因素、或助力于公司经营的修复，公司期间费用率有望随着公司收入端修复进一步得到摊薄，公司盈利水平的修复仍有空间。根据爱美客 2025 年年报，2025 年公司合计分红 6.03 亿元（含税），占公司归

股票信息

行业	医药
2026 年 04 月 27 日收盘价(元)	118.34
总市值 (百万元)	35,808.74
流通市值 (百万元)	24,194.77
总股本 (百万股)	302.59
流通股本 (百万股)	204.45
近 3 月日均成交额(百万元)	387.14

作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 吕科佳

SAC: S1070526010001

邮箱: lvkejia@cgws.com



分析师 黄淑妍

SAC: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

相关研究

- 《2025H1 业绩阶段性承压，收购 REGEN 提升核心竞争力》2025-09-04
- 《2025Q1 业绩承压，在研管线稳步进展》2025-04-29

母净利润的 46.70%。

盈利预测及投资建议。公司对内明晰发展战略、增加并加快研发、优化组织架构、强化执行效能,持续提升经营效率与精细化管理水平,对外稳步推进投资并购布局,积极拓展新的增长机会,为长远发展积蓄动能。我们看好公司的发展,预测公司 2026-2028 年实现归母净利润 14.48 亿元、16.26 亿元、17.82 亿元,对应 PE 24.7X、22.0X、20.1X,首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示:收并购事件不及预期,新品推广不及预期,行业竞争持续加剧,费用投放超预期,分红水平不及预期,行业监管或政策变化。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5045	4145	5379	6509	7960
现金	1515	1227	2111	3355	4715
应收票据及应收账款	168	138	205	177	239
其他应收款	8	8	10	10	12
预付账款	23	33	23	43	27
存货	73	93	77	126	91
其他流动资产	3259	2646	2952	2799	2876
非流动资产	3295	4763	4409	4802	4808
长期股权投资	915	1018	1056	1129	1185
固定资产	233	370	423	463	488
无形资产	110	368	431	506	575
其他非流动资产	2037	3008	2499	2704	2559
资产总计	8340	8908	9787	11311	12767
流动负债	344	646	333	447	355
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	83	50	106	68	124
其他流动负债	261	597	227	379	231
非流动负债	46	97	72	84	78
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	97	72	84	78
负债合计	390	743	405	531	433
少数股东权益	153	581	592	606	620
股本	303	303	303	303	303
资本公积	3390	3397	3397	3397	3397
留存收益	4527	4311	5497	6829	8288
归属母公司股东权益	7797	7584	8790	10174	11714
负债和股东权益	8340	8908	9787	11311	12767

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1927	1324	1261	1566	1541
净利润	1956	1302	1460	1639	1797
折旧摊销	40	56	48	58	66
财务费用	-31	8	-25	-56	-94
投资损失	-66	-47	-60	-59	-59
营运资金变动	26	79	-57	48	-89
其他经营现金流	3	-73	-106	-65	-78
投资活动现金流	-2357	-440	79	-133	-34
资本支出	239	171	-535	473	-32
长期投资	-2148	1064	-38	-73	-56
其他投资现金流	30	-1333	-418	413	-10
筹资活动现金流	-490	-1132	-456	-189	-147
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	-456	-189	-147
现金净增加额	-920	-287	884	1244	1360

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3026	2453	2759	3067	3341
营业成本	162	179	204	231	254
营业税金及附加	20	32	36	40	44
销售费用	277	387	428	469	508
管理费用	123	183	193	213	231
研发费用	304	360	397	440	478
财务费用	-31	8	-25	-56	-94
资产和信用减值损失	2	0	2	2	2
其他收益	18	54	36	45	40
公允价值变动收益	33	110	80	75	70
投资净收益	66	47	60	59	59
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2291	1516	1703	1909	2093
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	11	5	8	6	7
利润总额	2281	1512	1696	1904	2087
所得税	325	211	236	265	291
净利润	1956	1302	1460	1639	1797
少数股东损益	-1	10	12	13	14
归属母公司净利润	1958	1291	1448	1626	1782
EBITDA	2289	1551	1695	1880	2032
EPS (元/股)	6.47	4.27	4.79	5.37	5.89

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	5.4	-18.9	12.5	11.1	8.9
营业利润 (%)	6.1	-33.8	12.3	12.1	9.6
归属母公司净利润 (%)	5.3	-34.1	12.2	12.2	9.6
获利能力					
毛利率 (%)	94.6	92.7	92.6	92.5	92.4
净利率 (%)	64.7	53.1	52.9	53.4	53.8
ROE (%)	24.6	15.9	15.6	15.2	14.6
ROIC (%)	24.7	16.4	16.1	15.4	14.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	4.7	8.3	4.1	4.7	3.4
净负债比率 (%)	-18.8	-11.9	-22.4	-31.1	-38.2
流动比率	14.7	6.4	16.1	14.6	22.4
速动比率	13.3	5.5	14.5	13.1	20.8
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	16.1	16.0	16.1
应付账款周转率	2.5	2.7	2.6	2.7	2.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	6.47	4.27	4.79	5.37	5.89
每股经营现金流 (最新摊薄)	6.37	4.38	4.17	5.17	5.09
每股净资产 (最新摊薄)	25.77	25.06	29.05	33.62	38.71
估值比率					
P/E	18.3	27.7	24.7	22.0	20.1
P/B	4.6	4.7	4.1	3.5	3.1
EV/EBITDA	13.8	21.4	18.7	16.3	14.4

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686