

爱美客 (300896.SZ)

2026 年 08 月 22 日

2026H1 业绩有所承压，新品矩阵扩容有望推动修复

——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

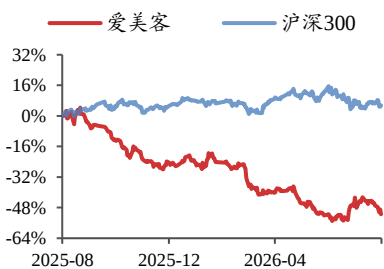
lixintian@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790526030002

日期	2026/8/21
当前股价(元)	92.36
一年最高最低(元)	202.88/83.36
总市值(亿元)	279.47
流通市值(亿元)	204.13
总股本(亿股)	3.03
流通股本(亿股)	2.21
近 3 个月换手率(%)	145.62

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025 年业绩承压，多维布局有望助业绩回暖—公司信息更新报告》
-2026.3.21

《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

● 事件：公司 2026H1 归母净利润同比下滑 24.8%，业绩小幅承压

公司发布半年报：2026H1 实现营收 12.16 亿元（同比-6.4%，下同）、归母净利润 5.93 亿元（-24.8%）；2026Q2 实现营收 5.82 亿元（-8.5%）、归母净利润 2.95 亿元（-14.6%）；此外，公司拟每 10 股派发现金红利 10.00 元（含税），分红率 50.80%。考虑医美市场竞争加剧，我们下调 2026-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润 13.04/15.48/18.42 亿元（原值 15.15/17.07/18.65 亿元），对应 EPS 为 4.31/5.12/6.09 元，当前股价对应 PE 为 21.4/18.1/15.2 倍。我们认为，公司新品矩阵持续扩容，研发管线及外延布局稳步推进，估值合理，维持“买入”评级。

● 核心品类有所承压，冻干粉快速放量，盈利能力阶段性下滑

分产品看，2026H1 公司溶液类产品实现营收 5.91 亿元（-20.5%），毛利率 93.0%（-0.2pct）；凝胶类产品实现营收 3.79 亿元（-23.1%），毛利率 97.5%（-0.2pct）；冻干粉类产品实现营收 2.09 亿元（+973.5%），毛利率 86.9%（+11.9pct）。**盈利能力方面**，2026H1 公司毛利率为 92.5%（-1.0pct），净利率为 49.4%（-11.5pct）。**费用方面**，2026H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 19.3%/7.8%/11.5%，同比分别+8.2pct/+2.4pct/-0.5pct，主要系公司组建新产品事业部、人员投入增加，以及新品上市初期市场推广费用加大所致。

● 新品矩阵持续扩容，研发与渠道协同打开增长空间

产品端：解索橙、嗨塑及元源出三款新品陆续落地，分别布局动态年轻化、轮廓紧塑及头皮养护，推动公司从注射填充向肉毒、能量源及毛发健康等多场景延伸，完善全层年轻化产品矩阵。**研发端**：研发成果加速转化，复合水光拓展面部适应症，第二代埋植线进入注册申报，去氧胆酸、司美格鲁肽等管线稳步推进；同时战略投资华夏生物切入人源 ECM 赛道，获得核心产品大中华区独家经销权，前瞻布局新材料、新品类。**渠道端**：公司完善“直销+经销”营销网络，依托数字化中台及全轩课堂强化医生教育与客户触达；海外依托 REGEN 拓展全球渠道，并推进剩余股权收购。随着新品上市，既有渠道有望加速新品放量，提升协同效率。

● **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	2,582	2,980	3,576
YOY(%)	5.4	-18.9	5.3	15.4	20.0
归母净利润(百万元)	1,958	1,291	1,304	1,548	1,842
YOY(%)	5.3	-34.1	1.0	18.7	19.0
毛利率(%)	94.6	92.7	92.0	87.7	85.3
净利率(%)	64.7	52.6	50.5	52.0	51.5
ROE(%)	24.6	15.9	14.1	15.3	16.4
EPS(摊薄/元)	6.47	4.27	4.31	5.12	6.09
P/E(倍)	14.3	21.6	21.4	18.1	15.2
P/B(倍)	3.6	3.7	3.2	2.9	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	4900	5874	6872
现金	1515	1227	1937	2749	3668
应收票据及应收账款	168	138	185	188	259
其他应收款	8	8	9	10	12
预付账款	23	33	26	42	39
存货	73	93	99	240	247
其他流动资产	3259	2646	2646	2646	2646
非流动资产	3295	4763	4822	4940	5083
长期投资	915	1018	1018	1018	1018
固定资产	233	370	411	479	566
无形资产	110	368	431	506	575
其他非流动资产	2037	3008	2962	2937	2924
资产总计	8340	8908	9721	10814	11955
流动负债	344	646	401	647	646
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	83	50	104	167	222
其他流动负债	261	597	297	480	424
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	498	744	743
少数股东权益	153	581	578	575	571
股本	303	303	303	303	303
资本公积	3390	3397	3397	3397	3397
留存收益	4527	4311	5116	6110	7253
归属母公司股东权益	7797	7584	8646	9495	10641
负债和股东权益	8340	8908	9721	10814	11955

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1927	1324	1208	1577	1714
净利润	1956	1302	1301	1545	1838
折旧摊销	40	56	48	58	69
财务费用	-31	8	-13	-30	-36
投资损失	-66	-47	-50	-50	-50
营运资金变动	26	79	-48	83	-78
其他经营现金流	3	-73	-30	-30	-30
投资活动现金流	-2357	-440	-26	-96	-133
资本支出	239	171	106	176	213
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	-472	-669	-661
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	-472	-669	-661
现金净增加额	-920	-287	709	812	920

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3026	2453	2582	2980	3576
营业成本	162	179	207	365	525
营业税金及附加	20	32	26	30	36
营业费用	277	387	465	417	465
管理费用	123	183	181	179	179
研发费用	304	360	310	328	375
财务费用	-31	8	-13	-30	-36
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	1517	1800	2141
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	1513	1796	2137
所得税	325	211	212	252	299
净利润	1956	1302	1301	1545	1838
少数股东损益	-1	10	-3	-3	-4
归属母公司净利润	1958	1291	1304	1548	1842
EBITDA	2275	1531	1529	1800	2126
EPS(元)	6.47	4.27	4.31	5.12	6.09

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	5.4	-18.9	5.3	15.4	20.0
营业利润(%)	6.1	-33.8	0.1	18.7	18.9
归属于母公司净利润(%)	5.3	-34.1	1.0	18.7	19.0
获利能力					
毛利率(%)	94.6	92.7	92.0	87.7	85.3
净利率(%)	64.7	52.6	50.5	52.0	51.5
ROE(%)	24.6	15.9	14.1	15.3	16.4
ROIC(%)	24.5	16.2	14.7	15.8	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	4.7	8.3	5.1	6.9	6.2
净负债比率(%)	-18.8	-11.9	-20.9	-27.2	-32.6
流动比率	14.7	6.4	12.2	9.1	10.6
速动比率	13.3	5.5	10.7	7.9	9.4
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	4.31	5.12	6.09
每股经营现金流(最新摊薄)	6.37	4.38	3.99	5.21	5.66
每股净资产(最新摊薄)	25.77	25.06	28.57	31.38	35.16
估值比率					
P/E	14.3	21.6		18.1	15.2
P/B	3.6	3.7	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	10.4	16.6	16.0	13.1	10.7

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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