

爱美客 (300896.SZ)

2025 年 10 月 29 日

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

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

李昕恬（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

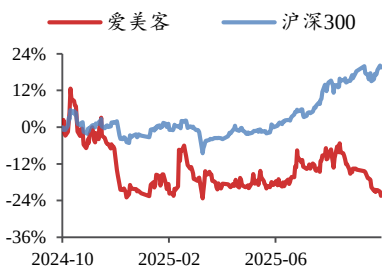
lixintian@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790125100021

日期	2025/10/28
当前股价(元)	163.54
一年最高最低(元)	248.00/158.87
总市值(亿元)	494.86
流通市值(亿元)	341.13
总股本(亿股)	3.03
流通股本(亿股)	2.09
近 3 个月换手率(%)	101.49

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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

● 事件：公司 2025Q3 营收、归母净利润均有所承压

公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 18.7 亿元（同比-21.5%，下同）、归母净利润 10.9 亿元（-31.1%）；其中单三季度实现营收 5.7 亿元（-21.3%），归母净利润 3.0 亿元（-34.6%）。考虑到市场整体竞争加剧，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 14.80/17.95/21.00 亿元（原值 17.00/20.05/23.25 亿元），对应 EPS 为 4.89/5.93/6.94 元，当前股价对应 PE 为 33.4/27.6/23.6 倍。我们认为，公司产品矩阵丰富，REGEN 加速国际化进程叠加内生多管线也逐步落地，未来有望通过“内生+外延”来不断增强竞争力获得业绩增量，估值合理，维持“买入”评级。

● 前三季度毛利率略有下滑，整体费用率均有所提升

毛利率方面，2025Q1-Q3/2025Q3 毛利率分别为 93.4%/93.2%，同比分别-1.4pct/-1.4pct，均略有下滑。费用方面，2025Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.4%/6.4%/12.7%/0.3%，同比分别+3.7Pct/+2.5Pct/+4.8Pct/+1.4Pct，管理费用率提升主要系人工费和咨询服务费有所增加，财务费用率主要系外币投资产生的汇兑损失导致。

● 化妆品赛道寻求增量市场，流量运营赋能销量增长

产品端：爱美客骨相抗衰新品嘴科拉发布上市，锚定高净值分层市场，有望引领骨相抗衰领域发展潮流。**研发端：**10 月 11 日成功完成首个化妆品新原料备案，稳步推进公司在化妆品领域的战略布局，丰富公司产品多样性，有望在化妆品赛道寻求增量市场。此外，旗下子公司诺博特申请注册的“米诺地尔搽剂”于 9 月 28 日获批，持续拓宽公司多元化药品研发矩阵。**渠道端：**B 端渠道网络是公司深耕国内市场的一项核心竞争力，依托旗下自媒体学院全轩新媒，赋能行业运营人员，利用流量运营引领销量增长。此外，爱美客 REGEN 新工厂开始投产，为嗨体、濡白天使等产品出海开拓渠道，迈向国际化进程。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,869	3,026	2,504	2,971	3,440
YOY(%)	48.0	5.4	-17.2	18.7	15.8
归母净利润(百万元)	1,858	1,958	1,480	1,795	2,100
YOY(%)	47.1	5.3	-24.4	21.3	17.0
毛利率(%)	95.1	94.6	93.9	93.7	93.6
净利率(%)	64.6	64.7	59.0	60.3	60.9
ROE(%)	28.6	24.6	15.7	16.7	16.9
EPS(摊薄/元)	6.14	6.47	4.89	5.93	6.94
P/E(倍)	26.6	25.3	33.4	27.6	23.6
P/B(倍)	7.8	6.3	5.3	4.7	4.0

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4251	5045	6499	7812	9397	营业收入	2869	3026	2504	2971	3440
现金	2434	1515	3023	4186	5827	营业成本	141	162	154	187	220
应收票据及应收账款	206	168	142	226	199	营业税金及附加	15	20	16	19	22
其他应收款	12	8	9	11	12	营业费用	260	277	298	327	361
预付账款	33	23	24	31	32	管理费用	144	123	155	163	179
存货	50	73	43	98	68	研发费用	250	304	298	342	385
其他流动资产	1516	3259	3259	3259	3259	财务费用	-54	-31	-25	-30	-34
非流动资产	2601	3295	3251	3302	3355	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	951	915	915	915	915	其他收益	26	18	20	20	20
固定资产	219	233	224	280	325	公允价值变动收益	-16	33	25	25	25
无形资产	115	110	127	148	172	投资净收益	40	66	70	80	90
其他非流动资产	1316	2037	1986	1960	1944	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	6852	8340	9750	11114	12753	营业利润	2158	2291	1723	2087	2442
流动负债	298	344	275	364	313	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	4	11	5	5	5
应付票据及应付账款	45	83	38	109	64	利润总额	2156	2281	1719	2083	2438
其他流动负债	253	261	237	255	249	所得税	301	325	241	292	341
非流动负债	70	46	46	46	46	净利润	1855	1956	1478	1792	2096
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-4	-1	-1	-4	-4
其他非流动负债	70	46	46	46	46	归属母公司净利润	1858	1958	1480	1795	2100
负债合计	367	390	321	411	359	EBITDA	2120	2275	1684	2012	2330
少数股东权益	137	153	152	148	144	EPS(元)	6.14	6.47	4.89	5.93	6.94
股本	216	303	303	303	303	主要财务比率					
资本公积	3459	3390	3390	3390	3390		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	3069	4527	5553	6871	8527	成长能力					
归属母公司股东权益	6348	7797	9277	10555	12249	营业收入(%)	48.0	5.4	-17.2	18.7	15.8
负债和股东权益	6852	8340	9750	11114	12753	营业利润(%)	45.0	6.1	-24.8	21.2	17.0
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	47.1	5.3	-24.4	21.3	17.0
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	1954	1927	1384	1622	1983	毛利率(%)	95.1	94.6	93.9	93.7	93.6
净利润	1855	1956	1478	1792	2096	净利率(%)	64.6	64.7	59.0	60.3	60.9
折旧摊销	37	40	22	25	32	ROE(%)	28.6	24.6	15.7	16.7	16.9
财务费用	-54	-31	-25	-30	-34	ROIC(%)	28.1	24.5	15.4	16.2	16.1
投资损失	-40	-66	-70	-80	-90	偿债能力					
营运资金变动	33	26	5	-60	4	资产负债率(%)	5.4	4.7	3.3	3.7	2.8
其他经营现金流	123	3	-25	-25	-25	净负债比率(%)	-37.2	-18.8	-32.0	-39.1	-47.0
投资活动现金流	-1279	-2357	118	28	31	流动比率	14.3	14.7	23.6	21.5	30.0
资本支出	64	239	-23	77	84	速动比率	13.0	13.3	22.0	20.1	28.5
长期投资	-1173	-2148	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	-43	30	95	105	115	总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
筹资活动现金流	-1380	-490	6	-487	-372	应收账款周转率	17.2	16.2	16.2	16.2	16.2
短期借款	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.4	2.5	2.5	2.5	2.5
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	86	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	6.14	6.47	4.89	5.93	6.94
资本公积增加	48	-70	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	6.46	6.37	4.57	5.36	6.55
其他筹资现金流	-1428	-507	6	-487	-372	每股净资产(最新摊薄)	20.98	25.77	30.66	34.88	40.48
现金净增加额	-706	-920	1508	1163	1641	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	26.6	25.3	33.4	27.6	23.6
						P/B	7.8	6.3	5.3	4.7	4.0
						EV/EBITDA	21.7	19.9	26.0	21.2	17.6

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