

2023年03月13日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

600

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2023/3/10)	537.16
深证成指(2023/3/10)	11442.54
股价 12 个月高/低	646/389.43
总发行股数(百万)	216.36
A 股数(百万)	87.85
A 市值(亿元)	471.88
主要股东	简军(30.96%)
每股净值(元)	27.02
股价/账面净值	19.88
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-10.5 2.0 14.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

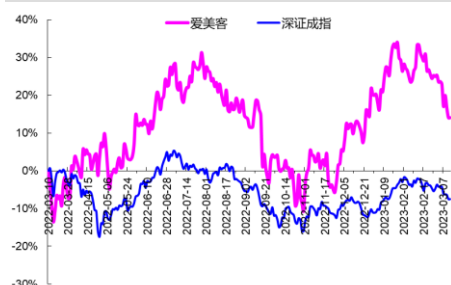
产品组合

溶液类注射产品	66.7%
凝胶类注射产品	32.9%
面部埋植线	0.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	30.0%
一般法人	0.9%

股价相对大盘走势



爱美客 (300896.SZ)

TRADING BUY 区间操作

4Q 受疫情影响放缓，发布股权激励计划激发经营活力

结论与建议：

业绩概要：

公司发布 2022 年业绩，全年实现收入 19.4 亿，同比增 33.9%，录得净利润 12.6 亿，同比增 31.9%，扣非后净利润 12 亿，同比增 30.9%，毛利率同比上升 1.1 个百分点至 94.8%；4Q 实现收入 4.5 亿，同比增 5.8%，录得净利润 2.7 亿，同比增 9%，扣非后净利润 2.3 亿，同比下降 5%，4Q 毛利率同比上升 1.56 个百分点至 95.63%。

分红：每 10 股派发现金股利 28 元。

点评：

- 产品嗨体稳健，濡白天使迅速渗透。从全年来看，在不利外部因素干扰下，依托口碑和品类优势，公司取得较快增长。报告期内以嗨体、熊猫针为代表的溶液类注射产品实现收入 12.9 亿，同比增 23.6%，濡白天使、宝尼达、爱美飞等凝胶类注射产品实现收入 6.4 亿，同比增 65.6%，面部埋植线产品实现收入 538 万，同比增 1.5%，化妆品收入 257 万，同比下降 76.8%。报告期内濡白天使受到下游机构和终端消费者的充分认可，在下游市场快速渗透，截至 2022 年末产品已进入超过 600 家医美机构，授权 700 余名医生。4Q 收入及利润增速较前几季度有明显放缓，主要由于 12 月新冠疫情管控放开后，感染高峰期影响线下医美机构客流。
- 赴港上市及研发堆高费用支出。报告期综合费用率同比上升 2.7 个百分点至 21.46%，主要由于：1）港股上市服务费（尚未通过聆讯）及人工费增加使管理费用同比增 93.8%（管理费用率同比上升 2 个百分点），研发人工费及服务费用增加使研发费用同比增 69.2%（研发费用率同比上升 1.86 个百分点）。4Q 费用率同比上升 7.42 个百分点至 32.67%，管理费用率及研发费用率分别同比增 8.75 个百分点和 3.34 个百分点。
- 股权激励绑定员工利益，深度激发经营活力。同时，公司发布股权激励计划（草案），拟向董事、中高层管理人员、核心技术（业务）人员总计 141 人授予约 41.73 万股，占公告时总股本比例约为 0.2%，首次授予限制性股票 33.39 万股（占本次激励股权的 80%），预留 8.35 万股（占本次激励股权的 20%），授予价格为 282.99 元/股。激励计划业绩考核目标为以 2022 年为基数，2023-2025 年收入增长率不低于 45%、103%、174%（即同比增速分别不低于 40%、40%和 35%），净利润增长率不低于 40%、89%、146%（即同比增速分别不低于 40%、35%、30%）。激励计划考核目标设置合理，覆盖面广，将深度绑定公司与管理层、技术人员利益，提高经营效率。
- 内生外延充分蓄力，爆品接力有望延续。公司研发实力卓越，后备产品储备丰富，纠正颧部后缩、第二代理植线等多项产品均处于临床试验阶

段，此外，公司通过独家代理韩国“HUTOX”肉毒素、收购胶原蛋白相关标的股权，向外延伸产品矩阵。爆品接力为过去业绩带来连续强劲增长，随着医美市场不断规范和品牌口碑提升，模式复刻有望。

- 预计 2023-2024 年将分别实现净利润 18.5 亿和 25.5 亿，分别同比增 46% 和 38.3%，EPS 分别为 8.53 元和 11.8 元，当前股价对应 PE 分别为 63 倍和 46 倍，随着疫情影响消退，医美需求有望逐步恢复，予以“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：行业复苏不及预期，行业监管超预期，费用增长超预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	440	958	1264	1846	2553
同比增减	%	43.93	117.81	31.92	46.11	38.31
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.51	4.43	5.84	8.53	11.80
同比增减	%	33.04	-1.77	31.83	46.11	38.31
A 股市盈率(P/E)	X	119.10	121.26	91.98	62.95	45.51
股利 (DPS)	RMB 元	3.50	2.10	2.80	4.01	5.55
股息率 (Yield)	%	0.65	0.39	0.52	0.75	1.03

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
营业收入	709	1448	1939	2938	4147
经营成本	58	91	100	146	207
营业税金及附加	4	7	10	14	20
销售费用	71	156	163	246	364
管理费用	44	65	125	190	291
财务费用	-14	-52	-45	-69	-97
资产减值损失				0	0
投资收益	15	18	33	18	19
营业利润	503	1127	1488	2171	3015
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	5	0	2	3
利润总额	503	1122	1488	2169	3013
所得税	69	165	221	318	452
少数股东损益	-6	0	4	5	7
归属于母公司所有者的净利润	440	958	1264	1846	2553

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
货币资金	3456	3264	3140	3811	4913
应收账款	30	72	128	141	155
存货	27	35	47	61	70
流动资产合计	4376	3803	4134	4878	5951
长期股权投资	34	1001	935	907	952
固定资产	143	143	195	215	232
在建工程	0	0	5	5	6
非流动资产合计	257	1462	2125	2295	2524
资产总计	4633	5265	6259	7173	8475
流动负债合计	90	179	224	268	230
非流动负债合计	12	57	89	80	68
负债合计	101	235	313	348	297
少数股东权益	-3	0	100	110	115
股东权益合计	4534	5029	5846	6825	8178
负债及股东权益合计	4633	5265	6259	7173	8475

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	426	943	1194	1846	2553
投资活动产生的现金流量净额	-916	-648	-944	-588	-622
筹资活动产生的现金流量净额	3441	-487	-374	-588	-829
现金及现金等价物净增加额	2950	-192	-124	671	1102

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。