爱美客（300896.SZ）

2021 年 02 月 09 日

明星产品嗨体放量，医美龙头持续高增长

——公司信息更新报告

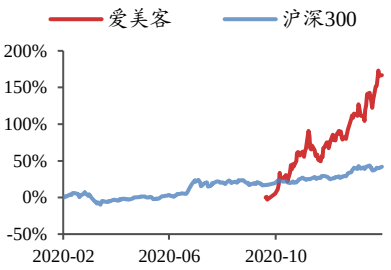
投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

符超然（联系人）
fuchaoran@kysec.cn
证书编号：S0790120080062

日期	2021/2/8
当前股价(元)	907.00
一年最高最低(元)	976.88/311.00
总市值(亿元)	1,090.21
流通市值(亿元)	235.88
总股本(亿股)	1.20
流通股本(亿股)	0.26
近 3 个月换手率(%)	313.99

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-本土医美龙头，玻尿酸当红花旦》-2020.10.28

● **事件：公司 2020 年业绩超预期**

公司发布年报：2020 年实现营收 7.09 亿元（+27.18%），归母净利润 4.4 亿元（+43.93%）；其中 Q4 营收 2.45 亿元（+51.03%），归母净利润 1.49 亿元（+75.24%），业绩高增长超预期。此外，公司公告拟每 10 股转增 8 股，并派现金红利 35 元。我们认为，颜值经济时代，“变美”需求驱动轻医美赛道蓬勃发展；公司是国产医美玻尿酸龙头，研发转化高效、推新能力突出。考虑到公司明星产品和待批新品的持续高增长潜力，我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 7.02（+0.64）/10.50（+1.35）/15.00 亿元，对应 EPS 为 5.84（+0.53）/8.73（+1.12）/12.48 元，当前股价对应 PE 为 155.3/103.8/72.7 倍，维持“买入”评级。

● **明星产品嗨体放量驱动高增长，规模效应带动盈利能力提升**

2020 年新冠疫情对医美行业客流造成较大影响，但公司凭借较强产品和品牌力，在疫情缓和后销售迅速回暖，全年仍逆势实现高增长。其中，以明星玻尿酸产品嗨体为核心的溶液类注射针剂表现亮眼，全年营收 4.47 亿元（+82.85%），占总营收比重达到 63%，构成公司增长主要驱动力；此外，凝胶类产品实现营收 2.52 亿（-19.21%），相对体量较小的埋线和化妆品类产品分别实现 21 倍/9 倍增长。盈利能力方面，公司整体毛利率继续稳定在 92%以上；同时，费用端的规模效应随营收增长逐步凸显，2020 年公司销售费用率（10.37%，-3.47pct）和管理费用率（6.13%，-2.49pct）均有明显改善，带动净利率进一步提升。

● **快速推新能力铸就医美龙头竞争壁垒，新品推出有望再享高成长红利**

颜值经济时代，“变美”需求驱动轻医美赛道蓬勃发展；公司作为国产玻尿酸龙头，研发转化高效、推新能力突出，产品矩阵丰富且存在差异化，先发优势明显。嗨体等明星产品口碑已得到下游医疗机构和消费者认可、市场渗透率稳步提升；未来，公司继续大力投入研发，有望快速推出首款合规童颜针产品，同时入局 A 肉毒素和利拉鲁肽注射液（用于慢性体重管理）等高潜力新市场。随着新产品陆续贡献增量，公司有望继续扩大市场份额，医美龙头品牌力进一步提升。

● **风险提示：**疫情再次发生、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	558	709	1,148	1,724	2,456
YOY(%)	73.7	27.2	61.9	50.2	42.4
归母净利润(百万元)	306	440	702	1,050	1,500
YOY(%)	148.7	43.9	59.6	49.5	42.9
毛利率(%)	92.6	92.2	92.2	92.1	92.2
净利率(%)	54.8	62.0	61.1	60.9	61.1
ROE(%)	45.0	9.6	14.4	18.6	22.1
EPS(摊薄/元)	2.54	3.66	5.84	8.73	12.48
P/E(倍)	356.8	247.9	155.3	103.8	72.7
P/B(倍)	165.5	24.0	22.6	19.6	16.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	565	4376	4548	5159	6180
现金	506	3456	3580	4147	5099
应收票据及应收账款	15	30	42	66	88
其他应收款	2	3	6	8	12
预付账款	5	6	11	15	22
存货	23	27	54	69	105
其他流动资产	14	854	854	854	854
非流动资产	179	257	395	529	685
长期投资	0	34	34	34	34
固定资产	151	143	234	351	496
无形资产	11	10	10	10	10
其他非流动资产	18	70	117	133	145
资产总计	744	4633	4943	5688	6865
流动负债	67	89	128	127	174
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7	5	15	15	27
其他流动负债	60	85	113	112	147
非流动负债	14	12	12	12	12
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	12	12	12	12
负债合计	81	101	140	139	186
少数股东权益	4	-3	-13	-28	-50
股本	90	120	216	216	216
资本公积	140	3545	3448	3448	3448
留存收益	429	869	1332	1939	2789
归属母公司股东权益	659	4534	4815	5577	6728
负债和股东权益	744	4633	4943	5688	6865

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	310	426	652	962	1427
净利润	298	433	692	1035	1479
折旧摊销	10	11	10	15	22
财务费用	-2	-14	-31	-32	-41
投资损失	-7	-15	-10	-10	-10
营运资金变动	7	-4	-8	-45	-23
其他经营现金流	4	14	0	0	0
投资活动现金流	-26	-916	-138	-139	-168
资本支出	33	32	148	149	178
长期投资	0	-899	0	0	0
其他投资现金流	7	-1783	10	10	10
筹资活动现金流	-44	3441	-390	-257	-308
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	30	96	0	0
资本公积增加	0	3405	-96	0	0
其他筹资现金流	-44	6	-390	-257	-308
现金净增加额	240	2950	125	567	952

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	558	709	1148	1724	2456
营业成本	41	56	90	136	193
营业税金及附加	4	4	6	9	12
营业费用	77	74	126	190	270
管理费用	48	44	52	62	74
研发费用	49	62	103	155	221
财务费用	-2	-14	-31	-32	-41
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
其他收益	3	2	2	3	3
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	7	15	10	10	10
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	350	503	814	1217	1740
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	351	503	814	1217	1740
所得税	53	69	122	183	261
净利润	298	433	692	1035	1479
少数股东损益	-8	-6	-10	-15	-22
归母净利润	306	440	702	1050	1500
EBITDA	346	410	718	1116	1623
EPS(元)	2.54	3.66	5.84	8.73	12.48

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	73.7	27.2	61.9	50.2	42.4
营业利润(%)	144.5	43.6	61.9	49.5	42.9
归属于母公司净利润(%)	148.7	43.9	59.6	49.5	42.9
获利能力					
毛利率(%)	92.6	92.2	92.2	92.1	92.2
净利率(%)	54.8	62.0	61.1	60.9	61.1
ROE(%)	45.0	9.6	14.4	18.6	22.1
ROIC(%)	42.5	7.6	12.5	16.8	20.2
偿债能力					
资产负债率(%)	10.9	2.2	2.8	2.4	2.7
净负债比率(%)	-74.6	-76.1	-74.4	-74.6	-76.2
流动比率	8.4	49.1	35.5	40.7	35.6
速动比率	7.8	48.5	34.9	39.9	34.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.3	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	46.8	31.8	31.8	31.8	31.8
应付账款周转率	2.9	9.3	9.3	9.3	9.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.54	3.66	5.84	8.73	12.48
每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	3.54	5.43	8.01	11.87
每股净资产(最新摊薄)	5.48	37.72	40.06	46.39	55.98
估值比率					
P/E	356.8	247.9	155.3	103.8	72.7
P/B	165.5	24.0	22.6	19.6	16.2
EV/EBITDA	566.3	468.1	267.1	171.3	117.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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

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	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	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，属于机密材料，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。

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10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16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