爱美客（300896）

利拉鲁肽临床试验获批，减肥减重产品取得积极进展

2020 年 11 月 16 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	558	712	1,071	1,569
同比（%）	73.7%	27.6%	50.5%	46.4%
归母净利润（百万元）	306	408	625	922
同比（%）	148.7%	31.7%	51.8%	48.3%
每股收益（元/股）	2.54	3.40	5.20	7.67
P/E（倍）	223.03	166.95	109.04	73.93

投资要点

- **事件：**2020 年 11 月 16 日，公司公告，子公司的慢性体重管理生物类似药利拉鲁肽注射液获得临床试验批准。该产品将按生物类似药研发，首先用于成人 2 型糖尿病患者控制血糖，在此基础上再进行原研品国外已有但国内尚未获批新适应症（减重）的临床开发。

- **利拉鲁肽为重组人胰高血糖样肽-1（GLP-1）类似物，具有良好的降糖、减重效果。**利拉鲁肽为诺和诺德原研，主要用于治疗糖尿病及肥胖症，并具有改善心血管的效益。其于 2010 年获 FDA 批准用于治疗 2 型糖尿病，2014 年 12 月扩大到成年人肥胖症治疗领域。2017 年 12 月，诺和诺德的 GLP-1 类似物索玛鲁肽上市，其 II 期临床研究数据表明，近 2/3 的成年非糖尿病肥胖患者在每天注射索马鲁肽后可减轻至少 10%的体重。2017 年 11 月，诺和诺德宣布开始索玛鲁肽用于减肥适用症的 III 期临床研究，希望索玛鲁肽能平均降低至少 15%的体重。

- **国内瘦身纤体市场庞大，减肥减重药物前景广阔：**我国肥胖率和超重率快速上升，根据国家卫计委与全国居民营养健康调查数据，1992 年-2015 年，全国 18 岁及以上成人超重率从 13%提升至 30%，肥胖率从 3%提升至 12%。2016 年《柳叶刀》医学杂志数据表明，中国肥胖人口数量已位居世界首位。我国糖尿病药物市场规模持续较快增长，但针对减肥减重适应症的药物市场仍较为空白。

- **爱美客持有诺博特生物 51%股权，有望在减重瘦身领域再添新增长点。**公司于 2016 年 11 月成立控股子公司诺博特生物，开展重组人胰高血糖样肽-1（GLP-1）类似物产品的研究及开发，申请的临床适应症为慢性体重管理。适用于初始体重指数（BMI）为 30kg/m2 及以上（肥胖）或 BMI 为 27kg/m2 及以上（超重）并伴有至少一种与体重相关的并发症如高血压、II 型糖尿病或高脂血症的成人患者。子公司诺博特生物的核心研发人员曾任北京诺和诺德的糖尿病生物学部首席研究员、糖尿病并发症研究中心资深顾问等，拥有丰富的糖尿病生物医药行业经验。根据公司招股书，该研发项目建设周期为 76 个月。瘦身和体重管理是非手术类医疗美容的主要项目之一，也是公司规划战略布局的重要业务方向，若未来利拉鲁肽注射液成功上市，将有望成为公司新增长点。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年，公司营业收入分别为 7.12 亿元、10.71 亿元、15.69 亿元，归母净利润分别为 4.08 亿元、6.25 亿元、9.22 亿元，对应当前股价的估值分别为 167 倍、109 倍、74 倍。公司战略布局瘦身纤体领域，有望再添新增长点。维持“买入”评级。

- **风险提示：**研发进度或不及预期的风险；市场推广不及预期的风险；整形医疗事故风险。

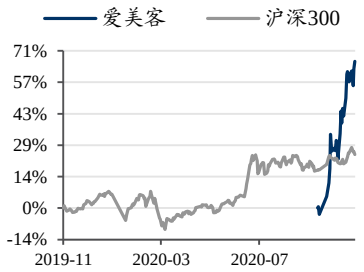
证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 全铭
执业证号：S0600517010002
021-60199793
quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军
执业证号：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
021-60199793
wujc@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	566.90
一年最低/最高价	311.00/582.00
市净率(倍)	15.54
流通 A 股市值(百万元)	14743.02

基础数据

每股净资产(元)	36.48
资产负债率(%)	2.64
总股本(百万股)	120.20
流通 A 股(百万股)	26.01

相关研究

1、《爱美客（300896）：Q3 业绩超预期，净利率水平再提升》2020-10-27

2、《爱美客（300896）：“颜值”经济时代红利，医美龙头未来可期》2020-10-22

爱美客三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**565**	**972**	**1,479**	**2,223**
现金	506	911	1,375	2,099
应收账款	15	16	30	37
存货	23	23	45	53
其他流动资产	21	23	29	34
非流动资产	**179**	**209**	**302**	**451**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	151	181	274	423
在建工程	0	0	0	0
无形资产	11	11	11	11
其他非流动资产	18	18	17	17
资产总计	**744**	**1,182**	**1,781**	**2,674**
流动负债	**67**	**83**	**101**	**129**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	7	29	25	52
其他流动负债	60	54	77	77
非流动负债	**14**	**14**	**14**	**14**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	14	14
负债合计	**81**	**96**	**115**	**142**
少数股东权益	4	-12	-41	-79
归属母公司股东权益	659	1,097	1,707	2,610
负债和股东权益	**744**	**1,182**	**1,781**	**2,674**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	310	406	574	894
投资活动现金流	-26	-38	-104	-168
筹资活动现金流	-44	36	-6	-2
现金净增加额	240	405	464	724
折旧和摊销	10	10	15	23
资本开支	33	30	93	149
营运资本变动	7	13	-24	8

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**558**	**712**	**1,071**	**1,569**
减:营业成本	41	53	78	112
营业税金及附加	4	5	8	11
营业费用	77	89	127	176
管理费用	97	114	172	251
财务费用	-2	-6	-9	-17
资产减值损失	-0	0	0	0
加:投资净收益	7	3	3	4
其他收益	3	1	2	2
营业利润	**350**	**462**	**701**	**1,040**
加:营业外净收支	1	0	0	0
利润总额	**351**	**462**	**702**	**1,040**
减:所得税费用	53	70	106	157
少数股东损益	-8	-16	-29	-38
归属母公司净利润	**306**	**408**	**625**	**922**
EBIT	336	441	667	988
EBITDA	346	451	682	1,011

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	2.54	3.40	5.20	7.67
每股净资产(元)	5.48	8.88	13.95	21.46
发行在外股份(百万股)	90	120	120	120
ROIC(%)	191.5%	246.3%	190.3%	176.1%
ROE(%)	45.0%	37.2%	36.4%	35.3%
毛利率(%)	92.6%	92.6%	92.7%	92.9%
销售净利率(%)	54.8%	57.3%	58.3%	58.8%
资产负债率(%)	10.9%	8.2%	6.5%	5.3%
收入增长率(%)	73.7%	27.6%	50.5%	46.4%
净利润增长率(%)	156.6%	31.7%	51.8%	48.3%
P/E	223.03	166.95	109.04	73.93
P/B	89.40	55.20	35.13	22.83
EV/EBITDA	168.99	128.57	84.32	56.13

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn