医药健康研究中心

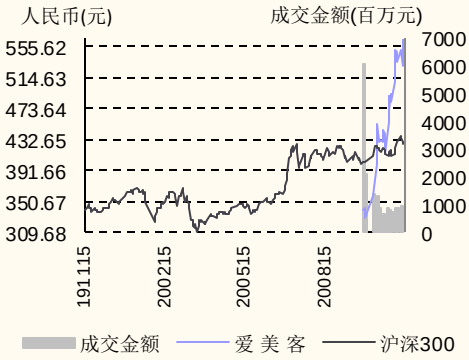
爱美客 (300896.SZ) 增持（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：566.90 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.20
已上市流通 A 股(亿股)	.26
总市值(亿元)	681.41
年内股价最高最低(元)	566.90/330.24
沪深 300 指数	4857
创业板指	2707



相关报告

1.《Q3 业绩加速增长，医美玻尿酸行业景气度高-爱美客三季报点评》，2020.10.27

2.《医美玻尿酸产品龙头，研发+销售驱动高增长-爱美客公司深度研究》，2020.10.10

杨芳 联系人 yangfang1@gjzq.com.cn

袁维 分析师 SAC 执业编号：S1130518080002

利拉鲁肽获批临床试验，体重管理适应症是亮点

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	321	558	708	1,111	1,674
营业收入增长率	44.28%	73.74%	26.98%	56.88%	50.65%
归母净利润(百万元)	123	306	401	622	916
归母净利润增长率	49.47%	148.68%	31.10%	55.36%	47.16%
摊薄每股收益(元)	1.365	3.395	3.332	5.177	7.619
每股经营性现金流净额	1.48	3.44	3.44	5.48	8.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	30.84%	46.37%	9.24%	13.22%	17.42%
P/E	0.00	0.00	107.43	69.15	46.99
P/B	0.00	0.00	9.93	9.14	8.18

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司控股子公司诺博特生物申报的利拉鲁肽注射液项目已于 11 月 13 日获得《药物临床试验批准通知书》，本项目申请的临床适应症为慢性体重管理。本品按生物类似药研发，应首先用于成人 II 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。

点评

- **该项目临床适应症为慢性体重管理，针对目标客户群体庞大，市场空间广阔。**根据 2016 年《柳叶刀》杂志发布的《全球成年人体重调查报告》，中国肥胖人口约 8,960 万，已位居世界首位。利拉鲁肽注射液项目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。公司这一品种如未来能成功获批，预计将具有良好的市场前景。公司基因重组蛋白研发生产基地建设募投项目达产后预计产能为 113.57 万支/年，可较好满足市场需求。
- **国内尚无获批用于体重管理适应症的 GLP-1 药物，有望实现差异化竞争。**参考国外同类药品的研发情况，诺和诺德研发的利拉鲁肽在 2010 年首次批准用于 II 型糖尿病治疗，2014 年 12 月治疗领域扩大到肥胖症领域。2017 年 FDA 批准诺和诺德索玛鲁肽上市，其用于肥胖症治疗的临床研究同样处于积极推进中。目前国内有多款 GLP-1 受体激动剂处于上市，但主要由制药企业运作，适应症聚焦糖尿病治疗领域，而在体重管理领域仍处于临床研究和探索阶段。公司作为医美企业，具备医美产品市场能力和医疗美容机构推广能力上的优势，未来公司这一品种如能成功完成临床获批上市，有望实现差异化竞争，进一步拓宽公司成长空间。

盈利调整与投资建议

- 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.01 亿元、6.22 亿元、9.16 亿元，分别同比增长 31.1%、55.4%、47.2%。
- 维持“增持”评级。

风险提示

品种研发不达预期风险；玻尿酸产品市场竞争加剧导致净利率下滑风险；疫情影响下游需求恢复不及预期；产品推广不及预期等。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**222**	**321**	**558**	**708**	**1,111**	**1,674**
增长率		44.3%	73.7%	27.0%	56.9%	50.7%
主营业务成本	-31	-34	-41	-55	-82	-121
%销售收入	13.9%	10.7%	7.4%	7.8%	7.4%	7.2%
毛利	192	287	517	653	1,029	1,553
%销售收入	86.1%	89.3%	92.6%	92.2%	92.6%	92.8%
营业税金及附加	-4	-6	-4	-5	-7	-10
%销售收入	1.6%	1.9%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%
销售费用	-42	-62	-77	-103	-194	-291
%销售收入	18.8%	19.4%	13.8%	14.5%	17.5%	17.4%
管理费用	-26	-44	-48	-61	-91	-131
%销售收入	11.6%	13.8%	8.6%	8.6%	8.2%	7.8%
研发费用	-28	-34	-49	-71	-112	-167
%销售收入	12.8%	10.5%	8.7%	10.0%	10.1%	10.0%
息税前利润（EBIT）	92	140	339	414	624	954
%销售收入	41.4%	43.6%	60.8%	58.5%	56.2%	57.0%
财务费用	1	2	2	44	80	86
%销售收入	-0.3%	-0.5%	-0.3%	-6.3%	-7.2%	-5.1%
资产减值损失	2	1	1	1	1	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	1	7	7	15	25
%税前利润	3.0%	0.5%	2.0%	1.5%	2.1%	2.3%
营业利润	94	143	350	468	722	1,067
营业利润率	42.1%	44.6%	62.8%	66.1%	65.0%	63.7%
营业外收支	0	0	1	1	0	1
税前利润	94	143	351	469	722	1,067
利润率	42.1%	44.6%	62.9%	66.2%	65.0%	63.8%
所得税	-17	-27	-53	-75	-108	-160
所得税率	18.1%	18.9%	15.1%	16.0%	15.0%	15.0%
净利润	77	116	298	394	614	907
少数股东损益	-5	-7	-8	-7	-9	-9
归属于母公司的净利润	**82**	**123**	**306**	**401**	**622**	**916**
净利率	36.9%	38.3%	54.8%	56.6%	56.0%	54.7%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	77	118	298	394	614	907
少数股东损益	-5	-7	-8	-7	-9	-9
非现金支出	0	7	10	27	48	68
非经营收益	-6	4	-6	-7	-16	-26
营运资金变动	8	4	7	0	12	16
经营活动现金净流	**79**	**133**	**309**	**414**	**659**	**965**
资本开支	-43	-39	-33	-136	-190	-201
投资	29	0	0	-295	-35	-50
其他	3	1	7	7	15	25
投资活动现金净流	**-11**	**-38**	**-26**	**-424**	**-210**	**-226**
股权募资	6	10	7	3,436	0	0
债权募资	3	-6	0	1	1	1
其他	-22	-50	-51	-160	-249	-366
筹资活动现金净流	**-12**	**-46**	**-44**	**3,277**	**-248**	**-365**
现金净流量	**56**	**49**	**240**	**3,266**	**200**	**374**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	214	266	506	3,772	3,972	4,346
应收款项	6	11	17	20	29	43
存货	18	13	23	24	35	52
其他流动资产	9	7	19	306	344	393
流动资产	247	296	565	4,122	4,380	4,833
%总资产	62.4%	63.9%	75.9%	93.1%	90.6%	89.0%
长期投资	0	0	0	15	20	30
固定资产	130	140	151	275	418	553
%总资产	32.9%	30.1%	20.3%	6.2%	8.6%	10.2%
无形资产	9	9	11	12	13	14
非流动资产	149	167	179	305	454	600
%总资产	37.6%	36.1%	24.1%	6.9%	9.4%	11.0%
资产总计	**396**	**464**	**744**	**4,426**	**4,834**	**5,434**
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	30	23	18	31	48	71
其他流动负债	22	22	49	47	72	108
流动负债	52	45	67	78	120	178
长期贷款	6	0	0	0	0	0
其他长期负债	11	14	14	16	16	17
负债	**68**	**59**	**81**	**94**	**137**	**195**
普通股股东权益	**325**	**398**	**659**	**4,336**	**4,709**	**5,258**
其中：股本	90	90	90	120	120	120
未分配利润	82	144	384	625	998	1,547
少数股东权益	3	6	4	-3	-12	-20
负债股东权益合计	**396**	**464**	**744**	**4,426**	**4,834**	**5,434**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.913	1.365	3.395	3.332	5.177	7.619
每股净资产	3.612	4.427	7.321	36.069	39.176	43.747
每股经营现金净流	0.882	1.482	3.435	3.441	5.480	8.028
每股股利	0.220	0.550	0.500	1.333	2.071	3.047
回报率						
净资产收益率	25.29%	30.84%	46.37%	9.24%	13.22%	17.42%
总资产收益率	20.73%	26.50%	41.08%	9.05%	12.87%	16.85%
投入资本收益率	22.57%	27.94%	43.33%	8.02%	11.29%	15.47%
增长率						
主营业务收入增长率	58.09%	44.28%	73.74%	26.98%	56.88%	50.65%
EBIT增长率	55.68%	52.28%	142.15%	22.10%	50.75%	52.76%
净利润增长率	53.99%	49.47%	148.68%	31.10%	55.36%	47.16%
总资产增长率	26.30%	16.95%	60.40%	495.24%	9.21%	12.41%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.9	7.7	7.8	9.0	8.5	8.5
存货周转天数	198.9	162.7	161.0	160.0	163.0	165.0
应付账款周转天数	306.0	260.6	124.6	120.0	115.0	113.0
固定资产周转天数	165.6	157.3	98.6	115.7	97.9	78.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-63.61%	-65.61%	-76.30%	-93.53%	-91.17%	-89.65%
EBIT利息保障倍数	-132.0	-81.6	-198.8	-9.4	-7.8	-11.1
资产负债率	17.18%	12.70%	10.88%	2.12%	2.83%	3.60%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价

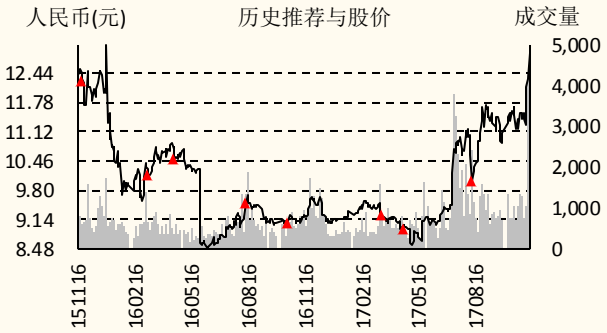
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH