太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-27

公司点评报告

买入/首次

爱美客(300896)

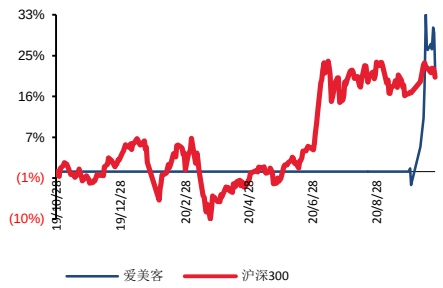
目标价：612.6

昨收盘：415.0

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

20Q3 单季度收入利润高增长，医美龙头后疫情期成长动力渐显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	120/26
总市值/流通(百万元)	49,883/10,793
12 个月最高/最低(元)	454.00/330.24

相关研究报告：

证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL：guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090001

事件：公司发布 2020 年三季报，实现收入 4.64 亿元，同比+17.4%，归母净利润 2.94 亿元，同比+31.83%，Q3 单季度实现收入 2.23 亿（+43.18%），归母净利润 1.43 亿（+55.97%）。单季度收入与利润端增速环比提升明显，主要系后疫情时期医美需求恢复较快所致。

盈利能力相对稳定，居高不下。Q3 单季度毛利率 92.97%，较同期略降 0.32pct，维持在 92%以上的较高水平。Q3 单季度净利率 63.73%，较同期提升 6.15pct。主要系费用率下降较多，规模效应提升所致。

费用率有所下降，营运效率提升。20Q1-Q3 销售费用率 9.05%，较同期下降 2.61pct；管理费用率 5.74%，较同期下降 3.25pct；研发费用率 7.12%，较同期下降 0.69pct；财务费用率-0.27%，较同期基本持平。费用端体现营运效率提升，规模效应体现，预计全年仍将维持此趋势。20Q1-Q3 经营性现金流 2.59 亿元（+20.5%），现金流稳定质量较高，周转能力良好。

优质行业、优质赛道中的优质公司。我国医疗美容市场是全球增速最快的医美市场之一：经济的发展、人均可支配收入的增加、购买力和低渗透率基数为未来提供了增长空间。而在整个大医美行业中，非手术类微整形仍处于高速发展和扩张期，相比于手术类整形，以注射类为代表的非手术类微创医疗美容，恢复时间快、价格及风险相对较低，因此有更高的市场接受度和复购率，是最好的赛道之一。爱美客深耕透明质酸以及医用软组织修复材料多年，未来有望享受研发实力带来的高竞争壁垒+行业增长红利+产品迭代更新需求。核心独家产品嗨体提供高增长动力，宝尼达等产品也拥有较高的行业地位，且公司在研产品丰富，童颜针，肉毒素等均走在市场前沿，未来公司产品矩阵有望进一步丰富，提升成长天花板。

投资建议：预计公司 2020-2022 年净利润 3.97/6.11/8.56 亿元，对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 148/96/69 倍，对标行业估值，考虑到新股溢价和公司的扩张空间与高增速，给予买入评级，长期看好。风险提示：疫情反复影响消费，新产品研发不达预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	557.7	719.9	1,128.0	1,568.0
(+/-%)	73.7%	29.1%	56.7%	39.0%
净利润(百万元)	305.52	397.42	611.16	856.38
(+/-%)	148.7%	30.1%	53.8%	40.1%
摊薄每股收益(元)	2.542	3.306	5.084	7.125
市盈率(PE)	163.26	148.23	96.39	68.79

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	266	506	741	1,199	1,896
应收和预付款项	11	17	22	34	48
存货	13	23	37	56	81
其他流动资产	7	19	21	25	30
流动资产合计	296	565	821	1,315	2,055
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	18	0	0	0	0
固定资产	138	151	313	469	628
在建工程					
无形资产开发支出	9	11	11	11	11
长期待摊费用					
其他非流动资产	19	18	18	18	18
资产总计	464	744	1,162	1,812	2,711
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	23	18	28	44	63
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	14	14	14	14	14
股本	90	90	90	90	90
资本公积	140	140	140	140	140
留存收益	0	0	0	0	0
归母公司股东权益	398	659	1,056	1,668	2,524
少数股东权益	6	4	-6	-21	-42
股东权益合计	405	663	1,050	1,646	2,482
负债和股东权益	464	744	1,162	1,812	2,711

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	135	310	395	611	842
投资性现金流	-38	-26	-160	-153	-145
融资性现金流	-46	-44	0	0	0
现金增加额	51	240	235	458	697

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	321	557.7	719.9	1,128.0	1,568.0
营业成本	34	41	65	99	143
营业税金及附加	6	4	5	7	10
销售费用	62	77	86	141	199
管理费用	44	48	65	107	135
财务费用	-2	-2	-5	-7	-11
资产减值损失	1	0	0	0	0
投资收益	1	7	13	20	28
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	143	350	456	701	983
其他非经营损益	0	1	0	0	0
利润总额	143	351	456	701	983
所得税	27	53	68	105	147
净利润	116	298	388	596	835
少数股东损益	-7	-8	-10	-15	-21
归母股东净利润	123	305.52	397.42	611.16	856.38

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	89.3%	92.6%	91.0%	91.2%	90.9%
销售净利率	38.3%	54.8%	55.2%	54.2%	54.6%
销售收入增长率	44.3%	73.7%	29.1%	56.7%	39.0%
EBIT 增长率	43.6%	60.8%	60.4%	59.3%	59.7%
净利润增长率	49.5%	148.7%	30.1%	53.8%	40.1%
ROE	30.8%	46.4%	37.6%	36.7%	33.9%
ROA	26.5%	41.1%	34.2%	33.7%	31.6%
ROIC	28.1%	43.5%	35.2%	34.5%	32.0%
EPS(X)	1.022	2.542	3.306	5.084	7.125
PE(X)	479.53	192.79	148.23	96.39	68.79
PB(X)	147.85	89.39	55.77	35.33	23.34
PS(X)	183.48	105.61	81.82	52.22	37.56
EV/EBITDA(X)	-1.45	97.21	62.60	44.44	-1.45

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。