爱美客（300896）

Q3 业绩超预期，净利率水平再提升

2020 年 10 月 27 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）	192.81	144.33	94.26	63.92

投资要点

- **事件：**2020 年前三季度公司实现营业收入 4.64 亿元，同比增长 17.40%，实现归母净利润 2.90 亿元，同比增长 31.83%，实现扣非归母净利润 2.80 亿元，同比增长 29.91%。经营性现金流净额 2.59 亿元，同比增长 20.28%。

- **Q3 业绩超预期，疫情过后业绩增长强劲。**2020 年上半年，受到疫情影响，公司多款透明质酸钠注射液的销售额出现不同程度的下滑，但颈纹修复产品“嗨体”仍然保持 58.24%的增长。随着国内疫情缓解，公司经营逐步恢复。2020 年 Q3 季度，公司实现营业收入 2.23 亿元（+43.18%）；实现归母净利润 1.43 亿元（+55.97%），实现扣非归母净利润 1.39 亿元（+55.69%），经营性现金流净额 1.43 亿元（+48.51%）。2020 年 Q1、Q2 季度，公司营业收入分别同比变化-20.98%、+16.26%，归母净利润分别同比变化-17.46%、+36.49%，扣非归母净利润分别同比变化-21.47%、+34.29%，可见公司业绩逐季加速，恢复强劲增长态势。同时证明医美消费需求持续旺盛，且公司产品竞争力突出，我们认为公司作为国产轻医美龙头，将持续充分受益于医美市场蓬勃发展带来的行业红利。

- **费用率大幅下降，净利率水平显著提升：**2020 年前三季度，公司销售费用率为 9.05%（-2.61pct），管理费用率为 5.74%（-3.28pct），研发费用率为 7.12%（-0.69pct），由于疫情导致公司市场营销活动部分减少、规模快速扩大产生规模效应优势，公司的销售费用率与管理费用率明显下降。2020 年前三季度，公司销售毛利率为 91.54%（-1.03pct），综合来看，公司销售净利率达 61.51%，同比提升 7.31 个百分点，公司盈利水平得到明显提升。

- **上市大单品快速放量，在研重磅品种前景可期。**公司作为国内首家获得注射用透明质酸钠Ⅲ类医疗器械的领头羊企业，已构筑先发优势与技术壁垒。“嗨体”作为国内唯一一款获证的颈部皱纹修复产品，预计将持续快速增长；定位高端的长效填充剂“宝尼达”经过 2 年市场培育后加速放量；新品面部埋线“紧恋”市场竞争格局良好；上市大单品有望推动公司业绩稳健快速增长。此外，公司在研产品童颜针（含聚左乳酸微球的透明质酸钠凝胶）、注射用 A 型肉毒素等有望成为未来的医美重磅品种，再填医美市场的新增长点。

- **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 144 倍、94 倍、64 倍。由于公司业绩恢复超预期，看好公司长期发展，上调盈利预测。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。

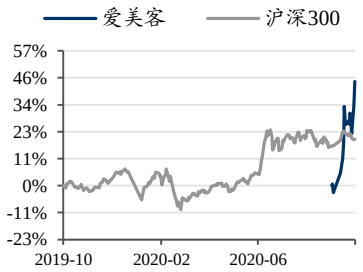
证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn

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
wujc@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	490.08
一年最低/最高价	311.00/491.00
市净率(倍)	13.44
流通 A 股市值(百万元)	12745.21

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）：“颜值”经济时代红利，医美龙头未来可期》2020-10-22

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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	192.81	144.33	94.26	63.92
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