

医疗器械

爱美客 (300896.SZ)

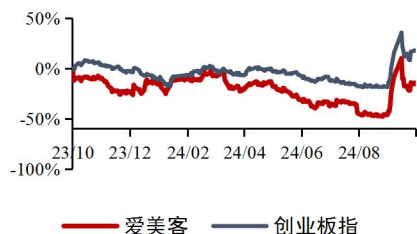
买入-B(维持)

三季度营收、归母净利润同比微增

2024年10月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年10月23日

收盘价(元):	216.98
年内最高/最低(元):	366.80/132.81
流通A股/总股本(亿股):	2.08/3.02
流通A股市值(亿元):	452.33
总市值(亿元):	656.23

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	5.26
摊薄每股收益(元):	5.26
每股净资产(元):	25.08
净资产收益率(%):	20.90

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

公司发布2024年三季度财务报告，期内实现营收23.76亿元/+9.46%，归母净利润15.86亿元/+11.79%，扣非归母净利润15.3亿元/+9.66%，EPS5.26元。其中2024Q3实现营收7.19亿元/+1.1%，归母净利润4.65亿元/+2.13%，扣非归母净利润4.42亿元/-4.35%。

事件点评

2024Q1-3公司毛利率94.8%/-0.5pct，净利率66.73%/+1.5pct。公司毛利率小幅下滑主要系高端产品销量增速放缓，产品结构变化影响毛利率微降。整体费用率19.26%/-1.07pct，其中销售费用率8.66%/-1.11pct，管理费用率3.85%/-1.31pct，研发费用率7.89%/+0.54pct，财务费用率-1.14%/+0.8pct。系购买理财产品增加、其收益计入投资收益和公允价值变动损益所致。费用端管理良好，带动净利率有所提升。经营活动现金流净额15.34亿元/+4.72%。

2024Q3公司营收、归母净利润同比小幅增长，我们认为主要系高端产品类目销量有所放缓；同期市场新增再生类产品，市场竞争逐渐加剧；以及三季度医美消费者需求减弱、医美市场经营有所承压。整体来看，嗨体系列产品价格带丰富、消费者认可度高，有望持续贡献稳定业绩。

投资建议

公司注射用A型肉毒毒素已进入注册申报阶段，落地后有望带来新的业绩增长点。我们预计公司2024-2026年EPS分别为6.7\7.91\9.38元，对应公司10月23日收盘价216.98元，2024-2026年PE分别为32.4\27.4\23.1倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

政策管控风险；产品研发注册进度不及预期风险；产品质量安全问题风险；市场竞争加剧风险；消费者购买力不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,939	2,869	3,190	3,778	4,648
YoY(%)	33.9	48.0	11.2	18.5	23.0
净利润(百万元)	1,264	1,858	2,025	2,391	2,838
YoY(%)	31.9	47.1	9.0	18.1	18.7
毛利率(%)	94.8	95.1	94.9	95.0	95.0
EPS(摊薄/元)	4.18	6.14	6.70	7.91	9.38
ROE(%)	21.3	28.6	25.3	24.9	24.3
P/E(倍)	51.9	35.3	32.4	27.4	23.1
P/B(倍)	11.2	10.3	8.3	6.9	5.7



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



净利率(%)	65.2	64.8	63.5	63.3	61.0
--------	------	------	------	------	------

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4134	4251	5066	6534	8526
现金	3140	2434	3290	4614	6598
应收票据及应收账款	128	206	165	275	266
预付账款	21	33	27	45	43
存货	47	50	62	69	91
其他流动资产	799	1528	1523	1532	1528
非流动资产	2125	2601	3325	3452	3604
长期投资	935	951	1154	1199	1246
固定资产	195	219	255	311	384
无形资产	117	115	133	155	180
其他非流动资产	878	1316	1783	1788	1793
资产总计	6259	6852	8391	9986	12130
流动负债	224	298	315	332	389
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	19	45	29	57	49
其他流动负债	205	253	285	274	340
非流动负债	89	70	70	70	70
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	89	70	70	70	70
负债合计	313	367	384	401	459
少数股东权益	100	137	136	135	133
股本	216	216	303	303	303
资本公积	3412	3459	3373	3373	3373
留存收益	2215	3069	3990	5323	6927
归属母公司股东权益	5846	6348	7871	9450	11538
负债和股东权益	6259	6852	8391	9986	12130

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1194	1954	1998	2136	2741
净利润	1268	1855	2024	2390	2836
折旧摊销	16	37	21	26	32
财务费用	-45	-54	-83	-111	-136
投资损失	-33	-40	-27	-29	-32
营运资金变动	-60	33	73	-127	49
其他经营现金流	49	123	-11	-13	-9
投资活动现金流	-944	-1279	-707	-111	-142
筹资活动现金流	-374	-1380	-435	-701	-614
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.18	6.14	6.70	7.91	9.38
每股经营现金流(最新摊薄)	3.95	6.46	6.61	7.06	9.06
每股净资产(最新摊薄)	19.33	20.99	26.02	31.25	38.15

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1939	2869	3190	3778	4648
营业成本	100	141	163	191	234
营业税金及附加	10	15	16	19	24
营业费用	163	260	258	321	418
管理费用	125	144	121	151	242
研发费用	173	250	239	283	386
财务费用	-45	-54	-83	-111	-136
资产减值损失	-3	-5	64	76	93
公允价值变动收益	29	-16	11	13	9
投资净收益	33	40	27	29	32
营业利润	1488	2158	2448	2891	3429
营业外收入	0	1	0	1	1
营业外支出	0	4	2	3	2
利润总额	1488	2156	2446	2889	3427
所得税	221	301	422	498	591
税后利润	1268	1855	2024	2390	2836
少数股东损益	4	-4	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1264	1858	2025	2391	2838
EBITDA	1410	2120	2381	2796	3292

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	33.9	48.0	11.2	18.5	23.0
营业利润(%)	32.1	45.0	13.4	18.1	18.6
归属于母公司净利润(%)	31.9	47.1	9.0	18.1	18.7
获利能力					
毛利率(%)	94.8	95.1	94.9	95.0	95.0
净利率(%)	65.2	64.8	63.5	63.3	61.0
ROE(%)	21.3	28.6	25.3	24.9	24.3
ROIC(%)	20.1	28.0	24.7	24.2	23.3
偿债能力					
资产负债率(%)	5.0	5.4	4.6	4.0	3.8
流动比率	18.4	14.3	16.1	19.7	21.9
速动比率	17.7	13.0	14.8	18.4	20.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	19.4	17.2	17.2	17.2	17.2
应付账款周转率	7.2	4.4	4.4	4.4	4.4
估值比率					
P/E	51.9	35.3	32.4	27.4	23.1
P/B	11.2	10.3	8.3	6.9	5.7
EV/EBITDA	44.0	29.4	25.8	21.5	17.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

