

非金融公司|公司点评|爱美客 (300896)

Q3 淡季业绩稳健，期待旺季景气改善



报告要点

受 7-8 月暑期出行与天气炎热影响，我们预计医美终端客流承压，淡季公司业绩同比增长稳健，盈利能力维持高位。2024Q3 综合毛利率 94.6%（同比-0.52pct），销售费率 9.0%（同比+0.08pct），管理费率 3.30%（同比-1.16pct），归母净利率 64.65%（同比+0.65pct）。4 季度国庆、双 11、圣诞、元旦等节日促销节点较多，终端促销力度加大，医美终端客流有望边际改善，期待终端客流恢复带动公司出货端改善。

分析师及联系人



邓文慧

SAC: S0590522060001



郑薇

SAC: S0590521070002



李英

SAC: S0590522110002

爱美客(300896)

Q3 淡季业绩稳健，期待旺季景气改善

行业：美容护理/医疗美容
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：208.70 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 302/208
 流通 A 股市值(百万元) 43,506.49
 每股净资产(元) 24.57
 资产负债率(%) 4.34
 一年内最高/最低(元) 358.00/132.81

股价相对走势



相关报告

- 《爱美客(300896):高基数下业绩稳健,在研产品管线丰富》2024.08.22
- 《爱美客(300896):高成长、高盈利延续,在研产品管线丰富》2024.04.26



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年 3 季报: 2024 年前 3 季度营收 23.76 亿元(同比+9.5%), 归母净利润 15.86 亿元(同比+11.8%), 扣非归母净利润 15.3 亿元(同比+9.7%); 2024Q3 营收 7.19 亿元(同比+1.1%), 归母净利润 4.65 亿元(同比+2.1%), 扣非归母净利润 4.42 亿元(同比-4.3%)。

➤ 2024Q3 淡季业绩稳健, Q4 旺季来临期待环比改善

受 7-8 月暑期出行与天气炎热影响, 我们预计医美终端客流承压, 淡季公司业绩同比增长稳健, 盈利能力维持高位。2024Q3 综合毛利率 94.6%(同比-0.52pct), 销售费率 9.0%(同比+0.08pct), 管理费率 3.30%(同比-1.16pct), 归母净利率 64.65%(同比+0.65pct)。4 季度国庆、双 11、圣诞、元旦等节日促销节点较多, 终端促销力度加大, 医美终端客流有望边际改善, 期待终端客流恢复带动公司出货端改善。

➤ 在研产品管线丰富, 多维度提升品牌影响力

截至 2024H1, 公司产品管线进展如下, 1) 注册申报阶段: 肉毒素(改善眉间纹); 米诺地尔搽剂; 2) 临床试验阶段: 第二代面部埋植线; 利多卡因丁卡因乳膏(III 期临床); 利拉鲁肽注射液(1 期完成); 3) 临床前在研: 透明质酸酶, 去氧胆酸注射液, 司美格鲁肽注射液。公司通过线上、线下等多种形式进行学术推广培训, 全面提升学术品牌影响力, 并向行业医生、机构管理者和运营者持续输出有价值的内容, 开展了“聚焦增长 2024 年度决策者论坛”、“风格美学”、“弄潮计划·潮青年医生大赛”等活动, 不断提升公司品牌影响力。

➤ 注射医美针剂龙头, 维持“买入”评级

考虑到 3 季度淡季业绩相对稳健, 我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 32.53/39.10/47.24 亿元, 对应增速分别为 13.4%/20.2%/20.8%; 归母净利润分别为 21.52/25.89/31.00 亿元, 对应增速分别为 15.8%/20.3%/19.8%; EPS 分别为 7.11/8.56/10.25 元/股, 对应 10 月 24 日收盘价, 2024-2026 年 PE 分别为 29x/24x/20x, 维持“买入”评级。

风险提示: 监管政策大幅变化; 医疗风险事故; 行业竞争加剧; 产品获批进度不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1939	2869	3253	3910	4724
增长率(%)	33.91%	47.99%	13.37%	20.19%	20.82%
EBITDA(百万元)	1459	2138	2595	3096	3676
归母净利润(百万元)	1264	1858	2152	2589	3100
增长率(%)	31.90%	47.08%	15.77%	20.31%	19.76%
EPS(元/股)	4.18	6.14	7.11	8.56	10.25
市盈率(P/E)	50.0	34.0	29.3	24.4	20.4
市净率(P/B)	10.8	9.9	8.5	7.2	6.1
EV/EBITDA	81.3	27.9	22.3	18.3	15.0

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

风险提示

监管政策大幅度变化。医疗美容行业属于新兴行业，监管政策陆续出台规范行业发展，若监管力度大幅度变化，或对行业渗透率提升产生重要影响。

医疗风险事故。医美注射产品属于医疗器械，若出现医疗风险事故，或对公司品牌声誉产生重要影响。

行业竞争加剧。药械厂商业绩受产品获批数量影响较大，若上游获批数量增加、行业竞争加剧，或对公司份额产生一定影响。

产品获批进度不及预期。医美注射产品研发上市流程较长，若无法按照预期进度上市或对当期业绩产生一定影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
货币资金	3140	2434	3673	5031	6625	营业收入	1939	2869	3253	3910	4724
应收账款+票据	128	206	204	245	296	营业成本	100	141	168	217	262
预付账款	21	33	35	42	51	营业税金及附加	10	15	17	21	25
存货	47	50	68	87	105	营业费用	163	260	293	332	402
其他	799	1528	1415	1458	1511	管理费用	299	394	390	461	557
流动资产合计	4134	4251	5395	6863	8587	财务费用	-45	-54	-9	-14	-20
长期股权投资	935	951	965	980	995	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	253	267	270	285	267	公允价值变动收益	29	-16	0	0	0
在建工程	5	15	62	35	32	投资净收益	33	40	40	40	40
无形资产	117	115	96	77	57	其他	12	22	86	80	70
其他非流动资产	815	1253	1236	1218	1218	营业利润	1488	2158	2519	3013	3608
非流动资产合计	2125	2601	2629	2595	2570	营业外净收益	0	-3	-2	-2	-2
资产总计	6259	6852	8023	9457	11157	利润总额	1488	2156	2518	3011	3606
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	221	301	365	421	505
应付账款+票据	19	45	34	44	53	净利润	1268	1855	2152	2589	3101
其他	205	253	320	408	493	少数股东损益	4	-4	1	1	1
流动负债合计	224	298	354	451	546	归属于母公司净利润	1264	1858	2152	2589	3100
长期带息负债	48	37	31	19	8						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	40	32	32	32	32		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	89	70	63	51	40	成长能力					
负债合计	313	367	417	502	586	营业收入	33.91%	47.99%	13.37%	20.19%	20.82%
少数股东权益	100	137	138	138	139	EBIT	34.88%	45.62%	19.37%	19.46%	19.67%
股本	216	216	302	302	302	EBITDA	34.87%	46.57%	21.36%	19.28%	18.73%
资本公积	3412	3459	3373	3373	3373	归属于母公司净利润	31.90%	47.08%	15.77%	20.31%	19.76%
留存收益	2218	2672	3793	5141	6756	获利能力					
股东权益合计	5946	6485	7606	8955	10571	毛利率	94.85%	95.09%	94.83%	94.45%	94.45%
负债和股东权益总计	6259	6852	8023	9457	11157	净利率	65.38%	64.65%	66.16%	66.22%	65.65%
						ROE	21.61%	29.28%	28.81%	29.36%	29.72%
						ROIC	87.96%	97.61%	94.86%	118.50%	138.96%
						偿债能力					
						资产负债率	5.00%	5.36%	5.20%	5.31%	5.25%
						流动比率	18.4	14.3	15.2	15.2	15.7
						速动比率	17.7	13.0	14.4	14.4	14.9
						营运能力					
						应收账款周转率	15.2	13.9	16.0	16.0	16.0
						存货周转率	2.1	2.8	2.5	2.5	2.5
						总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
						每股指标(元)					
						每股收益	4.2	6.1	7.1	8.6	10.3
						每股经营现金流	3.9	6.4	7.8	8.7	10.3
						每股净资产	19.3	21.0	24.7	29.2	34.5
						估值比率					
						市盈率	50.0	34.0	29.3	24.4	20.4
						市净率	10.8	9.9	8.5	7.2	6.1
						EV/EBITDA	81.3	27.9	22.3	18.3	15.0
						EV/EBIT	82.2	28.4	23.1	18.9	15.3

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼