

爱美客 (300896.SZ)  
医疗美容

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月06日

评级： 增持 (下调)

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,939	2,869	3,156	3,724	4,358
增长率 yoy%	34%	48%	10%	18%	17%
归母净利润 (百万元)	1,264	1,858	2,063	2,439	2,842
增长率 yoy%	32%	47%	11%	18%	17%
每股收益 (元)	5.84	8.59	9.53	11.27	13.14
每股现金流量	5.52	9.03	8.68	10.80	12.82
净资产收益率	21%	29%	24%	22%	21%
P/E	53.2	36.1	32.6	27.5	23.6
P/B	11.5	10.6	8.0	6.2	5.0

备注：股价截止自2024年11月05日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

分析师：张前

执业证书编号：S0740524080002

Email: zhangqian08@zts.com.cn

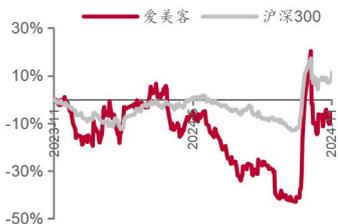
基本状况

总股本(百万股)	302.44
流通股本(百万股)	208.46
市价(元)	222.13
市值(百万元)	67,180.48
流通市值(百万元)	46,306.17

报告摘要

- **公司发布 24Q3 业绩报告：**1) 24Q1-Q3，公司收入 23.8 亿，YOY+9.5%；归母净利润 15.9 亿，YOY+11.8%；扣非归母净利润 15.3 亿，YOY+9.7%。2) 24Q3，公司收入 7.2 亿，YOY+1.1%；归母净利润 4.65 亿，YOY+2.1%；扣非归母净利润 4.42 亿，YOY-4.4%。
- **Q3 医美终端机构承压，预估其他产品有一定分流影响。**公司三季度业绩低于此前预期，我们认为主要系 (1) Q3 大环境偏弱导致医美终端承压，叠加医美营销监管趋严，对于获客有一定影响；(2) 高端市场如新获批的童颜针、羟基磷灰石等竞品或对公司的再生产品有一定的分流。我们认为，随着 Q4 的到来，部分医美机构 9 月及之后或逐步开始好转。
- **毛利率同比小幅下滑，盈利能力整体稳定。**盈利端来看，Q3 毛利率 94.55%，同比 -0.5pct；销售费率 8.99%，同比 +0.1pct；管理费率 3.3%，同比 -1pct；研发费率 8.58%，同比 +0.8pct；财务费率 -0.52%，同比 +1.4pct。归母净利率 64.65%，同比 +0.65pct。
- **在研储备充足，关注后续管线进展。**1) 24 年 10 月，公司宝尼达二代成功获批拿证，用以改善轻中度的额部后缩。2) 此前 7 月，公司代理的韩国注射用 A 型肉毒毒素已经获得国家药品监督管理局受理。此外，逸美一加一增加新填充部位适应症、第二代理植线，目前已在临床试验阶段。3) 减重管线中，利拉鲁肽已经进入临床试验阶段，司美格鲁肽将于近期开展临床试验；去氧胆酸注射液目前处于临床申请阶段。4) 此外还有米诺地尔搽剂(开拓毛发再生市场)、利多卡因丁卡因乳已步入注册申报、三期临床试验阶段。5) 光电设备领域，公司去年与 Jeisys 公司签署《经销协议》，Jeisys 授权公司负责其旗下 Density 和 LinearZ 医疗美容治疗设备及配套耗材在中国内地的推广、分销、销售和相关服务；今年上半年公司增资控股艾美创医疗科技，继续拓展公司在医美设备领域的布局。关注后续管线进展及院线机构恢复情况。
- **盈利预测、估值及投资评级：**考虑到宏观不确定性，公司业绩短期承压，下调盈利预测，预计 24-26 年归母净利润为 20.6/24.4/28.4 亿元，前值为 22.5/28.4/34.2 亿元，给予“增持”评级。
- **风险提示：**商务消费恢复不及预期，竞争加剧，研发进度不及预期。

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《爱美客：Q2 归母净利润 YOY+8%，关注后续新品获批节奏》  
2024-09-05

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,434	4,039	5,896	8,236	营业收入	2,869	3,156	3,724	4,358
应收票据	0	0	0	0	营业成本	141	164	197	240
应收账款	206	210	248	290	税金及附加	15	16	18	22
预付账款	33	36	43	53	销售费用	260	278	320	370
存货	50	66	79	96	管理费用	144	133	149	170
合同资产	0	0	0	0	研发费用	250	278	328	383
其他流动资产	1,528	1,356	1,407	1,476	财务费用	-54	-50	-64	-71
流动资产合计	4,251	5,706	7,673	10,150	信用减值损失	-5	-5	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	951	951	951	951	公允价值变动收益	-16	15	15	15
固定资产	219	607	1,015	1,442	投资收益	40	55	55	55
在建工程	15	115	115	15	其他收益	26	26	26	26
无形资产	115	141	177	191	<b>营业利润</b>	<b>2,158</b>	<b>2,430</b>	<b>2,867</b>	<b>3,334</b>
其他非流动资产	1,301	1,306	1,310	1,317	营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	2,601	3,120	3,568	3,915	营业外支出	4	40	40	40
<b>资产合计</b>	<b>6,852</b>	<b>8,826</b>	<b>11,241</b>	<b>14,065</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,156</b>	<b>2,392</b>	<b>2,829</b>	<b>3,296</b>
短期借款	0	0	0	0	所得税	301	333	395	460
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>1,855</b>	<b>2,059</b>	<b>2,434</b>	<b>2,836</b>
应付账款	45	33	40	49	少数股东损益	-4	-4	-5	-5
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,858</b>	<b>2,063</b>	<b>2,439</b>	<b>2,842</b>
合同负债	51	32	37	44	NOPLAT	1,808	2,015	2,379	2,776
其他应付款	30	30	30	30	EPS (摊薄)	8.59	9.53	11.27	13.14
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15					
其他流动负债	157	150	161	176	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	298	259	283	313	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	48.0%	10.0%	18.0%	17.0%
其他非流动负债	70	70	70	70	EBIT 增长率	45.6%	11.4%	18.1%	16.7%
非流动负债合计	70	70	70	70	归母公司净利润增长率	47.1%	11.0%	18.2%	16.5%
<b>负债合计</b>	<b>367</b>	<b>329</b>	<b>353</b>	<b>383</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	6,348	8,364	10,760	13,558	毛利率	95.1%	94.8%	94.7%	94.5%
少数股东权益	137	133	128	123	净利率	64.6%	65.2%	65.4%	65.1%
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,485</b>	<b>8,497</b>	<b>10,888</b>	<b>13,682</b>	ROE	28.7%	24.3%	22.4%	20.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,852</b>	<b>8,826</b>	<b>11,241</b>	<b>14,065</b>	ROIC	73.6%	46.8%	37.7%	32.1%
					<b>偿债能力</b>				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	5.4%	3.7%	3.1%	2.7%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	1.3%	1.0%	0.8%	0.6%
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,954</b>	<b>1,878</b>	<b>2,337</b>	<b>2,774</b>	流动比率	14.3	22.0	27.1	32.4
现金收益	1,838	2,049	2,454	2,896	速动比率	14.1	21.8	26.8	32.1
存货影响	-3	-16	-13	-17	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-91	-7	-45	-51	总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3
经营性应付影响	-30	-12	7	9	应收账款周转天数	21	24	22	22
其他影响	240	-137	-66	-63	应付账款周转天数	82	85	66	67
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,279</b>	<b>-280</b>	<b>-500</b>	<b>-461</b>	存货周转天数	123	126	132	131
资本支出	-70	-555	-528	-470	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	-16	0	0	0	每股收益	8.59	9.53	11.27	13.14
其他长期资产变化	-1,193	275	28	9	每股经营现金流	9.03	8.68	10.80	12.82
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1,380</b>	<b>7</b>	<b>20</b>	<b>27</b>	每股净资产	29.34	38.66	49.73	62.67
借款增加	4	0	0	0	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-1,005	-576	-369	-612	P/E	36	33	28	24
股东融资	41	0	0	0	P/B	11	8	6	5
其他影响	-420	583	389	639	EV/EBITDA	22	19	16	14

来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。