

华东医药(000963)

玻尿酸获欧盟认证，国际医美布局再下一城

——华东医药点评报告

✍️ 分析师：余剑秋 S1230520080007
 ☎️ 联系人：汤秀洁
 ✉️ 邮箱：tangxiujie@stocke.com.cn

报告导读

英国全资子公司 Sinclair 获得含利多卡因 Perfectha®系列产品的欧盟 CE 认证证书，对公司扩充海外销售产品品类及国际业务拓展具有积极作用。

投资要点

□ 事件回顾 1：含利多卡因 Perfectha®系列产品获欧盟 CE 认证

Perfectha®系列产品交联剂残留小、弹性高，安全性高。该产品 100%采用法国原产高品质原料制成的新一代双相透明质酸填充剂，几乎无 BDDE (1,4-丁二醇二缩水甘油醚，一种交联剂) 残留，同时具有高弹性、极佳的流动特性和缓慢的酶降解能力。Perfectha®采用 E-BIRD 交联技术，临床使用期限超过 12 年，全球累积销售超 350 多万支，不良事件发生率低，是安全可靠的产品。

获批系列是原产品添加局部麻醉成分剂利多卡因。此次获得欧盟 CE 认证的含利多卡因 Perfectha®系列型号包括 Perfectha FineLines Lidocaine, Perfectha Derm Lidocaine, Perfectha Deep Lidocaine, Perfectha Subskin Lidocaine 等，是在原 Perfectha®系列产品基础上添加了利多卡因成分，可以提高注射过程中的舒适度，求美者注射体验感更佳。

□ 事件回顾 2：冷触美容仪酷雪 Glacial Spa (F0) 预计 7 月投入销售

生活美容仪器酷雪 F0 主要针对肤色不均、暗黄暗沉等问题，实现肌肤焕亮，预计将于今年 7 月正式投入市场销售。酷雪是冷冻祛斑医疗器械的生活美容版本，源自医美技术，通过能量安全测试引入生活美容渠道，已经获得中国药监局非医疗器械管理认证。该产品采用革新性冰息科技，可瞬时精准低温多维度调控色素，抑制黑色素的生成和转运，滋养肌底微环境，提高肌肤耐受力，从源头焕亮肌肤。主要针对肤色问题，包括肤色不均，暗黄暗沉，没有光泽，敏感泛红，以及局部色素沉着严重等，对淡化色斑、痘印、黑眼圈有一定的效果。

□ 事件点评：国际市场再下一城，国内市场积极布局医学美容+生活美容

含利多卡因 Perfectha®产品将在欧盟和相关海外市场进行销售，对于公司扩充海外销售产品品类及国际业务拓展具有积极作用；酷雪填补了中国冷冻功效型肤色管理项目的空白，开启了冷冻美学时代。

未来公司将以 Sinclair 为医美运营中心，加速各产品注册及推广。用于中面部组织提拉的可吸收埋线 Silhouette®Instalift，处于国内临床试验阶段；引进美国 R2 公司的冷触美容仪 F0 正筹备上市前相关工作；冷冻祛斑医疗器械 F1 在有序推进中国的注册工作；新型高端含利多卡因玻尿酸填充剂 MaiLi 系列产品将于 2021 年上半年在欧洲市场上市，并已启动中国市场注册工作；Sinclair 新收购的西班牙 HighTech 冷冻溶脂产品 CooltechDefine 已获得欧盟 CE 认证等。

□ 盈利预测及估值

公司积极布局医药工业、医药商业和医美业务三大板块，已发展成为集医药研发、生产、经销为一体的大型综合性医药公司。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 30.2、37.1、43.9 亿元，增速分别 7.2%、22.7%、18.3%，对应 PE 为 29、24、20 倍，维持买入评级。

评级

买入

上次评级 买入
 当前价格 ¥ 50.78

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.44
4Q/2020	0.26
3Q/2020	0.39
2Q/2020	0.36

覆盖分析师

中小盘分析师：余剑秋
 执业证书编号：S1230520080007
 yujianqiu@stocke.com.cn

中小盘研究助理：汤秀洁
 执业证书编号：S1230120070032
 tangxiujie@stocke.com.cn

医药分析师：孙建
 执业证书编号：S1230520080006
 sunjian@stocke.com.cn

医药研究助理：毛雅婷
 执业证书编号：S1230120080071
 maoyating@stocke.com.cn

相关报告

1《华东医药 2021 一季报点评：医药工业迎多项重大节点，医美恢复性增长》2021.04.28

2《华东医药 2020 年报点评：经受多重考验，业绩符合预期》2021.04.21

3《华东医药点评：“少女针”获批，抢占胶原蛋白刺激市场先机》2021.04.14

4《华东医药系列深度之一：工商一体医药龙头，抢滩高端医美蓝海》2021.04.01

报告撰写人：余剑秋

联系人：汤秀洁

□ 风险提示

市场竞争加剧的风险、产品注册批件无法获批的风险、新药研发风险、公司战略失误的风险、医美业务占比较低有一定不确定性等。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	33683	37152	41644	49573
(+/-)	-4.97%	10.30%	12.09%	19.04%
净利润	2820	3023	3710	4390
(+/-)	0.24%	7.20%	22.72%	18.34%
每股收益(元)	1.61	1.73	2.12	2.51
P/E	32	29	24	20

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	14656	18265	21839	27286
现金	3198	6044	8418	11262
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6138	6919	7500	9064
其它应收款	83	96	106	125
预付账款	251	346	363	414
存货	4068	4293	4707	5676
其他	919	568	745	744
非流动资产	9545	9481	10327	11008
金额资产类	0	30	10	13
长期投资	850	387	487	575
固定资产	2420	2978	3557	4100
无形资产	1463	1616	1554	1538
在建工程	2240	2336	2483	2482
其他	2572	2134	2236	2300
资产总计	24201	27747	32166	38294
流动负债	8634	8686	9538	11088
短期借款	1417	899	991	1102
应付款项	4501	4797	5201	6298
预收账款	1	152	157	130
其他	2714	2838	3190	3557
非流动负债	388	762	501	550
长期借款	152	152	152	152
其他	237	610	349	399
负债合计	9022	9448	10039	11638
少数股东权益	560	656	774	914
归属母公司股东权	14620	17643	21352	25742
负债和股东权益	24201	27747	32166	38294
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3411	3398	3505	3857
净利润	2910	3119	3828	4530
折旧摊销	440	315	371	416
财务费用	34	(14)	(36)	(81)
投资损失	28	28	28	28
营运资金变动	355	(222)	(180)	(8)
其它	(355)	172	(505)	(1027)
投资活动现金流	(1739)	(713)	(1143)	(1061)
资本支出	(656)	(827)	(946)	(810)
长期投资	(624)	429	(78)	(91)
其他	(460)	(315)	(119)	(161)
筹资活动现金流	(726)	161	12	48
短期借款	761	(518)	91	112
长期借款	152	0	0	0
其他	(1639)	678	(79)	(64)
现金净增加额	947	2846	2374	2844

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	33683	37152	41644	49573
营业成本	22550	24484	26979	32117
营业税金及附加	185	201	223	269
营业费用	5971	6687	7579	9022
管理费用	999	1144	1270	1512
研发费用	927	1073	1220	1487
财务费用	34	(14)	(36)	(81)
资产减值损失	27	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(28)	(28)	(28)	(28)
其他经营收益	515	159	145	155
营业利润	3477	3707	4526	5376
营业外收支	(23)	(5)	17	1
利润总额	3453	3702	4543	5376
所得税	544	583	715	846
净利润	2910	3119	3828	4530
少数股东损益	90	96	118	140
归属母公司净利润	2820	3023	3710	4390
EBITDA	3925	4027	4877	5722
EPS (最新摊薄)	1.61	1.73	2.12	2.51
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-4.97%	10.30%	12.09%	19.04%
营业利润	2.34%	6.64%	22.08%	18.77%
归属母公司净利润	0.24%	7.20%	22.72%	18.34%
获利能力				
毛利率	33.05%	34.10%	35.22%	35.21%
净利率	8.64%	8.40%	9.19%	9.14%
ROE	20.11%	18.06%	18.35%	18.00%
ROIC	18.04%	16.29%	16.46%	16.33%
偿债能力				
资产负债率	37.28%	34.05%	31.21%	30.39%
净负债比率	18.14%	15.22%	16.39%	13.52%
流动比率	1.70	2.10	2.29	2.46
速动比率	1.23	1.61	1.80	1.95
营运能力				
总资产周转率	1.48	1.43	1.39	1.41
应收帐款周转率	5.51	5.81	5.92	6.08
应付帐款周转率	5.83	6.03	6.20	6.41
每股指标(元)				
每股收益	1.61	1.73	2.12	2.51
每股经营现金	1.95	1.94	2.00	2.20
每股净资产	8.36	10.08	12.20	14.71
估值比率				
P/E	31.51	29.39	23.95	20.24
P/B	6.08	5.04	4.16	3.45
EV/EBITDA	11.59	21.11	17.00	14.01

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>