

2021H1 中报点评：医药工业逐步企稳，国内医美新品上市即将贡献增量

买入（维持）

2021年08月10日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	33,683	37,016	40,647	44,640
同比（%）	-5.0%	9.9%	9.8%	9.8%
归母净利润（百万元）	2,820	2,860	3,432	4,119
同比（%）	0.2%	1.4%	20.0%	20.0%
每股收益（元/股）	1.61	1.63	1.96	2.35
P/E（倍）	23.08	22.76	18.97	15.80

投资要点

- **事件：**2021H1 公司实现营业收入 171.79 亿元，同比增长 3.11%；归母净利润 13 亿元，同比下滑 24.89%；扣非归母净利润 11.94 亿元，同比下降 15.12%。经营性现金流净额 17.39 亿元，同比增长 38.47%。
- **医药工业逐步趋稳，医药商业保持较快增长。**公司医药工业核心子公司中美华东上半年实现营业收入 54.24 亿元（-10.85%）、实现净利润 11.92 亿元（-13.49%）。Q2 季度仍然受到产品降价因素影响，但由于阿卡波糖产品市场销量及占有率同比保持上升，移植免疫和心血管产品均保持较快增长等，Q2 降幅明显收窄。分季度来看，中美华东 Q1 营收、净利润分别同比下降 14.58%、14.60%；Q2 营收、净利润分别同比下降 5.35%、11.67%；降幅收窄，我们预计下半年有望企稳回升。公司通过研发与 BD 协同，目前在创新药领域取得多项重大进展，未来创新品种陆续获批上市销售，有望成为医药工业后继增长动力。公司医药商业板块 Q1 同比基数较低，增速较快，Q2 增速趋于稳定，上半年整体实现营业收入 117.65 亿元（+9.34%），整体业务继续呈现逐步回升态势。
- **受益新品上市与订单恢复等，医美海外业务实现快速增长。**上半年公司医美业务整体实现营业收入 5.65 亿元（+46.25%），我们估计国内业务（主要为代理伊婉玻尿酸）实现收入约 2.89 亿元。增长主要来源于海外医美业务，一方面由于国际市场订单明显恢复增长，且在欧洲市场新上市的 MaiLi® 系列新型高端玻尿酸和新代理上市韩国 Lanluma®（左旋聚乳酸类胶原蛋白刺激剂）两款产品销售推广情况好于预期，带来 Sinclair 自身增长 74%。另一方面，新收购西班牙 High Tech 公司收入并表，因此 Sinclair 公司实现整体收入 2.76 亿元（+111.28%）。
- **国际化医美产品线丰富，国内重磅新品即将上市带来增量。**公司依托国际化医美平台 Sinclair 子公司，在微创和无创医美产品领域布局高端玻尿酸、胶原蛋白刺激剂、肉毒素、埋线、光电设备等丰富产品线。展望下半年，公司重磅产品注射用聚己内酯微球面部填充剂 Ellans é® 伊妍仕™ 即将于 8 月在中国大陆市场正式上市发售，引进美国 R2 公司的冷触美容仪酷雪™ Glacial Spa™（F0）将于三季度在国内正式上市，新品上市有望带动公司医美业务迎来新的业绩增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司工业板块上半年仍受药品降价影响较大，医美子公司 Sinclair 因摊销费用影响利润贡献等，我们将公司 2021-2023 年归母净利润 30.02/34.98/42.60 亿元下调至 28.60/34.32/41.19 亿元，对应当前股价的 PE 分别 23/19/16 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情反复的风险，产品研发和获证进度或不及预期的风险，市场推广或不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.20
一年最低/最高价	23.91/53.94
市净率(倍)	4.18
流通 A 股市值(百万元)	65091.14

基础数据

每股净资产(元)	8.90
资产负债率(%)	38.00
总股本(百万股)	1749.81
流通 A 股(百万股)	1749.76

相关研究

- 1、《华东医药 (000963)：2021Q1 季报点评：医美与医药商业快速恢复增长，公司高端医美产品有望加速落地》2021-04-28
- 2、《华东医药 (000963)：医美产品线丰富，“少女针”获批后进入放量阶段》2021-04-25

华东医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	14,656	17,315	20,479	24,958	营业收入	33,683	37,016	40,647	44,640
现金	3,198	7,174	7,250	12,845	减:营业成本	22,550	24,687	26,555	28,693
应收账款	6,138	5,237	7,254	6,464	营业税金及附加	185	204	224	246
存货	4,068	3,455	4,637	4,106	营业费用	5,971	6,931	7,815	8,582
其他流动资产	1,252	1,448	1,338	1,542	管理费用	999	1,098	1,205	1,324
非流动资产	9,545	10,285	10,989	11,674	研发费用	927	870	956	1,050
长期股权投资	850	1,478	2,100	2,725	财务费用	34	28	31	46
固定资产	2,420	2,934	3,345	3,676	资产减值损失	5	5	5	6
在建工程	2,240	1,973	1,775	1,634	加:投资净收益	-28	-21	-24	-23
无形资产	1,463	1,335	1,206	1,076	其他收益	192	147	157	159
其他非流动资产	2,572	2,565	2,564	2,563	资产处置收益	323	200	226	234
资产总计	24,201	27,599	31,468	36,632	营业利润	3,477	3,518	4,214	5,064
流动负债	8,634	9,088	9,429	10,354	加:营业外净收支	-23	7	8	2
短期借款	1,417	1,036	1,227	1,131	利润总额	3,453	3,525	4,222	5,067
应付账款	4,501	5,246	5,239	6,090	减:所得税费用	544	555	665	798
其他流动负债	2,715	2,806	2,964	3,133	少数股东损益	90	110	125	150
非流动负债	388	361	332	301	归属母公司净利润	2,820	2,860	3,432	4,119
长期借款	152	125	95	65	EBIT	3,453	3,448	4,078	4,839
其他非流动负债	237	237	237	237	EBITDA	3,893	3,878	4,582	5,422
负债合计	9,022	9,450	9,761	10,656	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	560	670	795	945	每股收益(元)	1.61	1.63	1.96	2.35
归属母公司股东权益	14,620	17,480	20,912	25,031	每股净资产(元)	8.36	9.99	11.95	14.30
负债和股东权益	24,201	27,599	31,468	36,632	发行在外股份(百万股)	1750	1750	1750	1750
					ROIC(%)	25.6%	31.7%	28.5%	41.4%
					ROE(%)	19.2%	16.4%	16.4%	16.4%
					毛利率(%)	33.1%	33.3%	34.7%	35.7%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	8.4%	7.7%	8.4%	9.2%
经营活动现金流	3,411	5,438	953	6,822	资产负债率(%)	37.3%	34.2%	31.0%	29.1%
投资活动现金流	-1,739	-990	-1,007	-1,057	收入增长率(%)	-5.0%	9.9%	9.8%	9.8%
筹资活动现金流	-726	-472	130	-171	净利润增长率(%)	-0.5%	2.1%	19.8%	20.0%
现金净增加额	926	3,976	76	5,594	P/E	23.08	22.76	18.97	15.80
折旧和摊销	440	429	504	583	P/B	4.45	3.72	3.11	2.60
资本开支	1,473	112	83	60	EV/EBITDA	16.49	15.45	13.12	10.06
营运资本变动	229	2,189	-2,938	2,135					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

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>