

华东医药(000963)

报告日期: 2021年8月9日

Q2 收入正增长, 国际医美收入翻倍成新引擎

——华东医药 2021 年半年报点评报告

✍️ 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
 ☎️ 联系人: 王长龙、汤秀洁、詹陆雨、周明蕊
 ✉️ mali@stocke.com.cn

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 37.20
单季度业绩	元/股
2Q/2021	0.32
1Q/2021	0.44
4Q/2020	0.26
3Q/2020	0.39

报告导读

国内医美业务(代理伊婉)收入约 2.9 亿元, 同比增长 13%; 国际医美业务(主要是 Sinclair+High Tech)收入 2.8 亿元, 同比增长 111%。预计今年 Q3 少女针、F0 等医美产品将陆续上线, 看好后续医美业务强劲引擎作用!

投资要点

□ **业绩概览: 2021 年 H1 收入同比+3.1%, 归母净利润同比-24.9%**

国家集采、医保降价影响, H1 归母净利润同比下降。 1) 收入: 2021H1 实现收入 171.8 亿元 (+3.1%YoY); 2) 净利润: 归母净利润 13.0 亿元 (-24.9%YoY)。主要系中美华东部分产品因国家集采及医保谈判原因降价等原因; 3) 扣非: 扣非归母净利润 11.9 亿元 (-15.1%YoY)。主要系 2020 年 Q1 非经常性损益 2.9 亿元, 其中包括英国子公司 Sinclair 向高德美公司转让产品区域经销权益获得净收益 3065 万英镑, 大幅增厚公司当期整体收益, 而本报告期内无该类事项发生, 其他非经常性损益合计为 1.1 亿元, 导致归属上市公司股东净利润同比降幅进一步加大。

21Q2 单季度收入同比增长 2.7%, 归母净利润降幅收窄。 1) 收入: Q2 单季度营收 82.8 亿元 (+2.7% YoY); 2) 净利润: 归母净利润 5.4 亿元 (-7.2% YoY)。其中核心子公司中美华东 Q2 受产品降价因素影响, 营业收入同比下降 5.4%, 净利润同比下降 11.7%, 下降幅度较 Q1 有较为显著的收窄。

□ **盈利: 盈利能力下滑速度放缓, 费用率略有下降**

H1 期间费用率进一步降低, 盈利能力略有所波动。 1) 毛利率: H1 毛利率 32.5% (同比-3.7pcts)。2) 费用率: H1 销售费用率 17.3% (同比-1.7pcts), 管理费用率 3.1% (同比+0.1pcts), 研发费用率 2.6% (同比-0.3pcts), 财务费用率 0.1% (与去年同期基本持平)。综合来看, 期间费用率 23.1%, 去年同期为 25.0%, 降低 2.0 个百分点。3) 净利率: H1 净利率 7.8% (同比-2.8pcts)

21Q2 毛利率、净利率下滑幅度收窄。 1) 毛利率: Q2 单季度毛利率 30.2% (同比-1.3pcts)。2) 费用率: Q2 单季度销售费用率 16.1% (同比+0.8pcts), 管理费用率 3.1% (同比-0.7pcts), 研发费用率 2.6% (同比-0.1pcts), 财务费用率 0.2% (与去年同期基本持平)。综合来看, 期间费用率 21.8%, 与去年同期相差不大。3) 净利率: Q2 单季度净利率 6.9% (同比-0.9pcts)。

□ **传统医药板块短期波动, 海外医美业务翻倍增长成为新引擎**

顺应趋势、积极变革, 传统医药板块符合预期。 1) 工业板块稳定发展: 上半年实现营收 56.0 亿元, 同比下降 10.2%, 其中核心子公司中美华东实现营业收入 54.2 亿元, 同比下降 10.9%, 实现净利润 11.9 亿元, 同比下降 13.5%; 2) 商业板块逐步回升: 上半年实现营收 117.7 亿元, 同比增长 9.3%。

2021H1 医美业务高速增长, 国内医美业务收入约 2.9 亿元, 国际医美业务(主要是 Sinclair+High Tech)收入 2.8 亿元, 整个医美板块合计收入 5.7 亿元, 同比增长 46.3%。 具体来看, 上半年国内伊婉代理业务收入 2.9 亿元 (+13% YoY), 主要系疫后恢复; Sinclair 上半年收入(含合并新收购西班牙 High Tech 公司) 2.8 亿元 (+111% YoY), 主要系: 1) 疫后恢复; 2) 欧洲市场新上 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) 两款产品销售均好于预期; 3) 年初收购的西班牙 High Tech 并表。有望在下半年维持目

相关报告

- 1 《华东医药深度: 销售基因赋能, 医美业务蓄势待发》2021.07.07
- 2 《华东医药事件点评: 玻尿酸获欧盟认证, 国际医美布局再下一城》2021.05.18
- 3 《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
- 4 《华东医药 2020 年报点评: 经受多重考验, 业绩符合预期》2021.04.21
- 5 《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

报告撰写人: 马莉

联系人: 王长龙、汤秀洁、詹陆雨、周明蕊

点评报告

行业公司研究——医药商业行业

证券研究报告

前经营趋势。

医药工业板块：进一步丰富产品集群及梯队。 出资 4.9 亿元收购杭州道尔生物 75% 股权，成为其控股股东；2 月引进美国 Provention Bio 在研产品--用于治疗系统性红斑狼疮及预防或降低基因治疗的免疫原性的双特异性抗体 HDM3002 (PRV-3279)，目前正在开展 2 期国际多中心临床研究并在国内完成 pre-IND 资料递交；6 月引进日本 SCOHIA PHARMA, Inc. 临床 I 期在研产品--用于治疗 2 型糖尿病、肥胖和非酒精性脂肪性肝炎等疾病的全球创新的 GLP-1R 和 GIPR 靶点的双重激动剂 SCO-094；此外子公司中美华东泮托拉唑注射剂（泮立苏），注射用地西他滨（商品名：祥珂）分别在第 4、5 次全国集采种成功中标。

医药商业板块：持续打造成为浙江省领先的医药行业服务供应商。 1) 加速创新驱动企业发展：从市场拓展、电商业务、冷链物流、特色大健康产业四个方向寻求突破，转变运营思维、优化院内市场、布局院外市场；2) 加速发展电商业务：升级自营平台，借力第三方多渠道推进，B2C/B2B/O2O/H2C 等模式；3) 开启互联网平台建设：3 月，公司位于成都全资子公司正式取得互联网医院执业牌照《医疗机构执业许可证》，正式开始建设属于华东医药的“互联网平台”。

医美业务板块：医美版图持续扩张，各产品加速注册落地。 拥有全资子公司英国 Sinclair、西班牙 High Tech 以及参股公司美国 R2、瑞士 Kylane 四个研发中心。1) 美国 R2：引进美国 R2 公司的冷触美容仪 F0 已获韩国和台湾地区的上市许可及中国药监局非医疗器械管理认证；R2 公司研发的冷冻祛斑医疗器械 F1，目前正在有序推进中国的注册工作，并已完成海南省特许进口的审批，即将在海南博鳌乐城旅游先行区的医院落地。2) 英国 Sinclair：医美重点产品 Ellansé®伊妍仕™已于 4 月获得 NMPA《医疗器械注册证》，将于 8 月登陆中国大陆市场；埋线产品 Silhouette® Instalift™已顺利通过国家科技部遗传办备案进入注册临床研究；舍利多卡因 Perfectha®系列产品已获欧盟 CE 认证。3) 西班牙 High Tech：Sinclair 已全面完成西班牙能量源型医美器械公司 High Tech 的 100% 股权收购及交割，其 CooltechDefine 产品已获欧盟 CE 认证等，并预计于今年内启公司核心产品在中国区域的注册工作。

核心医美产品少女针：团队搭建有序推进，预计 8 月首发覆盖百家头部医美机构。 当前，公司围绕医美管线布局，有序推进销售团队的搭建。华东医药医美业务高管团队已于 5 月集体亮相。围绕核心产品少女针，公司组建了独立的销售团队，聘请了多名来自艾尔建、高德美等海外医美公司的管理人员，未来团队规模计划超过百人。医疗器械方面，根据公司与 R2 签署的协议，公司也将为 R2 搭建单独的推广团队。当前，F0 预计 Q3 正式投入市场销售，随着 F1、F2 的获批进度推进，推广团队也将逐步壮大。公司的超强销售能力有望赋能医美新业务的开展。

□ 盈利预测及估值：买入评级

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。预计今年 Q3 少女针、F0 等医美产品将陆续上线，公司医美新业务有望带来新的增长曲线。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 29.3、34.3、41.4 亿元，增速分别 4.0%、17.0%、20.6%，维持买入评级。

□ 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	36242	40507	48596
(+/-)	-4.97%	7.60%	11.77%	19.97%
净利润	2820	2933	3431	4138
(+/-)	0.24%	4.01%	16.99%	20.58%
每股收益(元)	1.61	1.68	1.96	2.36
P/E	23	22	19	16

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	18068	21328	26542
现金	3198	6074	8185	10750
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6138	6749	7296	8886
其它应收款	83	93	103	123
预付账款	251	342	358	411
存货	4068	4241	4642	5629
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	27549	31655	37550
流动负债	8634	8582	9408	10984
短期借款	1417	899	991	1102
应付款项	4501	4739	5129	6246
预收账款	1	148	153	128
其他	2714	2795	3135	3508
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	9343	9908	11534
少数股东权益	560	653	762	894
归属母公司股东权	14620	17553	20984	25122
负债和股东权益	24201	27549	31655	37550
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3411	3428	3244	3583
净利润	2910	3026	3541	4269
折旧摊销	440	315	371	416
财务费用	34	(14)	(34)	(76)
投资损失	28	28	28	28
营运资金变动	355	(151)	(170)	(9)
其它	(355)	224	(492)	(1045)
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	11	42
短期借款	761	(518)	91	112
长期借款	152	0	0	0
其他	(1639)	679	(81)	(69)
现金净增加额	947	2876	2111	2565

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	33683	36242	40507	48596
营业成本	22550	24189	26607	31852
营业税金及附加	185	196	217	263
营业费用	5971	6415	7291	8796
管理费用	999	1015	1215	1482
研发费用	927	976	1144	1339
财务费用	34	(14)	(34)	(76)
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	3597	4185	5066
营业外收支	(23)	(5)	17	1
利润总额	3453	3592	4202	5067
所得税	544	565	662	798
净利润	2910	3026	3541	4269
少数股东损益	90	93	109	132
归属母公司净利润	2820	2933	3431	4138
EBITDA	3925	3916	4538	5419
EPS (最新摊薄)	1.61	1.68	1.96	2.36
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-4.97%	7.60%	11.77%	19.97%
营业利润	2.34%	3.47%	16.33%	21.06%
归属母公司净利润	0.24%	4.01%	16.99%	20.58%
获利能力				
毛利率	33.05%	33.26%	34.32%	34.46%
净利率	8.64%	8.35%	8.74%	8.79%
ROE	20.11%	17.57%	17.18%	17.33%
ROIC	18.04%	15.88%	15.47%	15.75%
偿债能力				
资产负债率	37.28%	33.91%	31.30%	30.72%
净负债比率	18.14%	15.39%	16.60%	13.64%
流动比率	1.70	2.11	2.27	2.42
速动比率	1.23	1.61	1.77	1.90
营运能力				
总资产周转率	1.48	1.40	1.37	1.40
应收帐款周转率	5.51	5.74	5.91	6.10
应付帐款周转率	5.83	5.99	6.20	6.43
每股指标(元)				
每股收益	1.61	1.68	1.96	2.36
每股经营现金	1.95	1.96	1.85	2.05
每股净资产	8.36	10.03	11.99	14.36
估值比率				
P/E	23.08	22.19	18.97	15.73
P/B	4.45	3.71	3.10	2.59
EV/EBITDA	11.59	15.63	13.09	10.50

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“本公司”）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>