

华东医药(000963)

报告日期: 2021年10月7日

布局 4 款壳聚糖在研产品, 开拓医美新蓝海

——华东医药事件点评报告

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

报告导读

全资子公司 Sinclair 获 4 款在研壳聚糖医美产品的生产及商业化等权益, 上述医美产品预计将于 2023 年以后陆续获欧盟 CE 认证, 目前尚未启动国内注册申报工作。

投资要点

□ Sinclair 获得 4 款在研创新型 KiOmedine®壳聚糖医美产品相关权益

华东医药英国全资子公司 Sinclair 与比利时 KiOmed 签署产品独家许可协议。
1) 协议内容: Sinclair 获得 KiOmed 4 款在研创新型 KiOmedine®壳聚糖医美产品以及后续开发的全部壳聚糖产品的相关权益, 包括利用 KiOmed 相关知识产权进行研发、生产及商业化权益。2) 许可区域: 除美国以外的全球其他区域, 在皮肤医美领域的独家许可; 对于美国区域, Sinclair 享有商业合作的优先谈判权。3) 协议金额: Sinclair 将向 KiOmed 支付首付款 400 万欧元, 以及最高不超过 1000 万欧元的研发注册里程碑付款, 和约定比例的净销售额提成费。

□ 壳聚糖产品可对标透明质酸、胶原蛋白等, 是医美市场新蓝海

壳聚糖: 应用领域与透明质酸和胶原蛋白有较大重合度。壳聚糖及其衍生物具有良好的生物活性、生物相容性、抗菌性和无毒等性能, 被广泛应用于食品添加剂、化妆品、医用敷料、人造组织材料、医用可吸收材料及药物等领域。

KiOmedine®是 KiOmed 利用其独有专利技术研发的高纯度天然(非动物源)医用级壳聚糖衍生物, 技术全球领先。前期研究结果显示, 与透明质酸相比:
1) KiOmedine®具有良好的生物相容性, 不良反应(血肿)发生率更低, 补水性能更好, 可增加真皮中的胶原蛋白含量, 进而改善皮肤质量; 2) KiOmedine®具有出色的自由基清除能力(自由基是导致组织退化和衰老的主要原因之一), 可减少皮肤组织细胞的氧化应激反应, 保护真皮组织免受水分流失, 延缓衰老; 3) KiOmedine®具有保护透明质酸的潜力, 不论是内源性透明质酸还是基于透明质酸的真皮填充剂。通过将 KiOmedine®添加到透明质酸中, KiOmedine®和透明质酸产生的协同作用有望进一步延长透明质酸的作用时间, 实现更持久的填充效果。

□ 均为在研产品, 尚未启动国内申报工作, 预计短期不会影响公司医美业绩

1 款皮肤动能素预计 2023 年获欧盟 CE 认证, 3 款填充剂产品预计 2024 年之后陆续获欧盟 CE 认证, 国内将视研发进展再启动注册申报工作。本次交易主要涉及 KiOmed4 款在研的全球创新型 KiOmedine®壳聚糖医美产品, 包括 1 款皮肤动能素(skin booster)产品和 3 款填充剂产品。
1) **皮肤动能素: 功效类似于水光针。**通过浅表皮注射, 保护皮肤免受氧化应激反应, 可有效补充皮肤水分, 改善肤质。该产品正在开展临床试验, 预计将于 2023 年获得欧盟 CE 认证。
2) **3 款填充剂产品: 基于 KiOmedine®和透明质酸的注射填充剂。**可应用于唇部填充塑形、改善或纠正面部皱纹和皮肤凹陷、面部填充塑形等。目前正在开展临床前研究, 预计将于 2024 年之后陆续获得欧盟 CE 认证。公司将就研发进展情况, 计划性启动许可产品在中国区域的注册申报工作。

评级

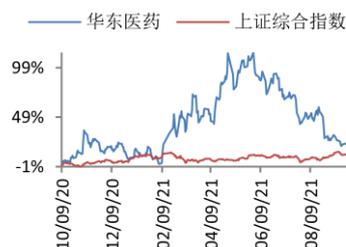
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 29.68

单季度业绩

元/股

2Q/2021 0.32
1Q/2021 0.44
4Q/2020 0.26
3Q/2020 0.39



相关报告

- 1 《华东医药 2021 半年报点评: Q2 收入正增长, 国际医美收入翻倍成新引擎》2021.08.10
- 2 《华东医药深度: 销售基因赋能, 医美业务蓄势待发》2021.07.07
- 3 《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
- 4 《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

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

□ 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。随着少女针、F0等医美产品陆续上线，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%
归母净利润	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	18	18	15	13

表 1：华东医药医美产品一览

分类	类别	主要产品	预期用途	注册上市情况	
微创	填充	Ellanse 伊妍仕™ 注射用聚己内酯微球	用于皮下层植入，以纠正中到重度鼻唇沟皱纹	中国已上市 全球 60 多个国家或地区 获注册认证或上市准入	
		Lanluma (左旋聚乳酸类胶原蛋白刺激剂)	面部和身体填充剂	欧盟 CE 认证 欧洲已上市	
		MaiLi 系列 新型高端含利多卡因透明质酸	面部填充	欧盟 CE 认证 欧洲已上市	
		Perfectha 系列 双相透明质酸	面部填充	全球 60 多个国家或地区 获注册认证或上市准入 欧盟 CE 认证	
	肉毒素	埋线	与 Kylane 公司合作 两款重点研发产品	面部和身体填充剂	研发阶段 预计将于 2026 年获得欧盟 CE 认证
			皮肤动能素 (天然<非动物源>羧烷基壳聚糖 注射剂)	抗衰、改善肤质	研发阶段 预计 2023 年获得欧盟 CE 认证
			3 款 KiOmedine 填充剂产品 (天然<非动物源>羧烷基壳聚糖 和透明质酸注射剂)	唇部、面部填充塑形	研发阶段 预计 2024 年后陆续获得欧 盟 CE 认证
	Botulinum Toxin ¹ (A 型肉毒素)	除皱	中国注册上市推进中		
	Silhouette Instalift™	适用于中面部提拉手术，短暂固定并提拉脸颊下真皮位置	美国 FDA 认证 全球 60 多个国家或地区 获注册认证或上市准入 预计 2024 年在中国上市		
	无创	皮肤管理	F1 (Glacial Rx™)	祛除皮肤的良性色素性病変和低温缓解疼痛、 肿胀、炎症和血肿	美国 FDA 510(k)认证 预计 2024 年在中国上市
F2			全身美白	海外研发阶段 预计 2024 年在美国上市	
酷雪™Glacial Spa™ (F0)			皮肤美白提亮	美国、韩国获批上市 中国台湾已递交上市申请 2021 年四季度登录中国市场	
身体塑形		Cooltech	身体减脂塑形	欧盟 CE 认证 欧洲已上市	
		Cooltech Define	身体减脂塑形	欧盟 CE 认证 澳洲 TGA 认证 海外已上市	
		Crystile	身体减脂塑形	海外已上市	
		Define2.0	紧肤塑形	海外研发阶段 预计 2023 年获得欧盟 CE 认证	
		Define3.0	紧肤塑形	海外研发阶段 预计 2024 年获得欧盟 CE 认证	
		Tinania	紧肤塑形	海外研发阶段 预计 2022 年获得欧盟 CE 认证	
		脱毛	Primelase	脱毛	全球 11 个国家或地区获 注册认证或上市准入
Primelase Pro	脱毛		全球注册上市推进中 预计 2023 年获得欧盟 CE 认证		
ElySION	脱毛		全球 7 个国家或地区获注 册认证或上市准入		

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

注 1：因华东宁波经营到期清算，与韩国 Jetema 公司就肉毒素产品中国区域商业化 权益的后续权属问题仍存在一定不确定性。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	14656	18068	21328	26542	营业收入	33683	36242	40507	48596
现金	3198	6074	8185	10750	营业成本	22550	24189	26607	31852
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	185	196	217	263
应收账款	6138	6749	7296	8886	营业费用	5971	6415	7291	8796
其它应收款	83	93	103	123	管理费用	999	1015	1215	1482
预付账款	251	342	358	411	研发费用	927	976	1144	1339
存货	4068	4241	4642	5629	财务费用	34	(14)	(34)	(76)
其他	919	568	745	744	资产减值损失	27	0	0	0
非流动资产	9545	9481	10327	11008	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	30	10	13	投资净收益	(28)	(28)	(28)	(28)
长期投资	850	387	487	575	其他经营收益	515	159	145	155
固定资产	2420	2978	3557	4100	营业利润	3477	3597	4185	5066
无形资产	1463	1616	1554	1538	营业外收支	(23)	(5)	17	1
在建工程	2240	2336	2483	2482	利润总额	3453	3592	4202	5067
其他	2572	2134	2236	2300	所得税	544	565	662	798
资产总计	24201	27549	31655	37550	净利润	2910	3026	3541	4269
流动负债	8634	8582	9408	10984	少数股东损益	90	93	109	132
短期借款	1417	899	991	1102	归属母公司净利润	2820	2933	3431	4138
应付款项	4501	4739	5129	6246	EBITDA	3925	3916	4538	5419
预收账款	1	148	153	128	EPS (最新摊薄)	1.61	1.68	1.96	2.36
其他	2714	2795	3135	3508	主要财务比率				
非流动负债	388	762	501	550		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	152	152	152	152	成长能力				
其他	237	610	349	399	营业收入	-4.97%	7.60%	11.77%	19.97%
负债合计	9022	9343	9908	11534	营业利润	2.34%	3.47%	16.33%	21.06%
少数股东权益	560	653	762	894	归属母公司净利润	0.24%	4.01%	16.99%	20.58%
归属母公司股东权益	14620	17553	20984	25122	获利能力				
负债和股东权益	24201	27549	31655	37550	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	18.42	17.71	15.14	12.55
					P/B	3.55	2.96	2.47	2.07
					EV/EBITDA	11.59	12.27	10.19	8.07

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>