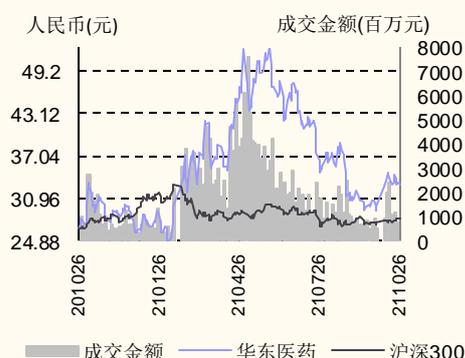


市场价格 (人民币): 32.99 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	17.50
已上市流通 A 股(亿股)	17.50
总市值(亿元)	577.26
年内股价最高最低(元)	52.56/24.88
沪深 300 指数	4963
深证成指	14553



新品伊妍仕放量超预期，医药工商业加速转型

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	35,446	33,683	37,300	41,500	46,050
营业收入增长率	15.60%	-4.97%	10.74%	11.26%	10.96%
归母净利润(百万元)	2,813	2,820	2,967	3,488	4,211
归母净利润增长率	24.08%	0.24%	5.21%	17.59%	20.71%
摊薄每股收益(元)	1.608	1.612	1.695	1.994	2.407
每股经营性现金流净额	1.13	1.93	0.45	0.13	0.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.85%	19.29%	17.46%	17.60%	18.06%
P/E	102.53	102.29	97.23	82.68	68.50
P/B	23.43	19.73	16.98	14.55	12.37

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月26日，公司公布了2021 Q1-Q3 公司实现营收 259.27 亿元，同比增长 1.67%；归母净利润 18.95 亿元，同比减少 20.74%；扣非后归母净利润 17.62 亿元，同比减少 13.24%。
- 2021 Q3 公司实现营收 87.48 亿元，同比减少 1.04%；归母净利润 5.95 亿元，同比减少 9.88%；扣非后归母净利润 5.68 亿元，同比减少 9%。

经营分析

- 医药工业板块有所改善，医药商业保持稳定增速。**医药工业核心子公司中美华东受产品降价影响，前三季度营收 78.04 亿元 (-11.4%)，净利润 17.2 亿元 (-11.1%)；Q3 营收同比下降 12.7%，净利润同比下降 14.8%，2021 前三季度医药商业板块公实现营收 172.68 亿元 (+7.03%)，保持稳定增长。在主要产品保持销量增长的同时，免疫及心血管产品收入继续保持较快增长，定制高端原料 (CDMO) 外销业务及互联网销售业务持续发力，体现了公司医药制造业务整体较强的韧性和增长潜力。
- 新品伊妍仕终端反馈良好，医美板块有望持续放量。**伊妍仕自上市后受到市场广泛关注及欢迎，医美机构订单踊跃，客户使用反馈良好，截止报告发布日，已实现预收款超过 1 亿元，预计有望超额完成全年销售目标，并在今年良好开局基础上在 2022 年带动公司国内医美业务迎来新的业绩增长。报告期内，公司海外医美业务随着各国对疫情限制的减少，继续呈现快速增长态势。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司医药工业及流通业务的稳健发展，医美业务的蓬勃成长。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 29.67、34.88、42.11 亿元，增速分别 5.21%、17.59%、20.71%。维持“买入”评级。

风险提示

产品注册批件无法获批的风险，新产品推广不及预期的风险，产品质量风险，医疗事故风险，新药研发风险，行业政策风险；在建工程不转长期不转固定资产带来折旧增加风险

相关报告

- 《医药工业品质技术升级，医美全球逐步开花-华东医药深度报告》，2021.8.22

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	30,663	35,446	33,683	37,300	41,500	46,050	货币资金	2,443	2,403	3,198	3,044	3,998	5,663
增长率		15.6%	-5.0%	10.7%	11.3%	11.0%	应收款项	6,356	6,868	7,054	7,640	8,500	9,432
主营业务成本	-21,775	-24,087	-22,550	-24,150	-26,390	-28,820	存货	3,876	4,039	4,068	4,301	4,700	4,974
%销售收入	71.0%	68.0%	66.9%	64.7%	63.6%	62.6%	其他流动资产	390	426	337	562	622	861
毛利	8,889	11,359	11,133	13,150	15,110	17,230	流动资产	13,064	13,736	14,656	15,547	17,820	20,930
%销售收入	29.0%	32.0%	33.1%	35.3%	36.4%	37.4%	%总资产	68.0%	64.0%	60.6%	64.4%	67.7%	71.3%
营业税金及附加	-171	-182	-185	-216	-241	-267	长期投资	204	486	1,093	1,093	1,043	1,043
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	2,651	4,005	4,661	4,528	4,405	4,262
销售费用	-4,297	-5,797	-5,971	-6,901	-7,885	-8,980	%总资产	13.8%	18.7%	19.3%	18.7%	16.7%	14.5%
%销售收入	14.0%	16.4%	17.7%	18.5%	19.0%	19.5%	无形资产	2,979	2,937	2,942	2,992	3,050	3,116
管理费用	-785	-1,095	-999	-1,156	-1,328	-1,474	非流动资产	6,153	7,728	9,545	8,612	8,498	8,421
%销售收入	2.6%	3.1%	3.0%	3.1%	3.2%	3.2%	%总资产	32.0%	36.0%	39.4%	35.6%	32.3%	28.7%
研发费用	-706	-1,073	-927	-1,156	-1,287	-1,474	资产总计	19,217	21,464	24,201	24,160	26,318	29,351
%销售收入	2.3%	3.0%	2.8%	3.1%	3.1%	3.2%	短期借款	667	1,709	1,485	4,212	0	0
息税前利润 (EBIT)	2,929	3,212	3,051	3,721	4,370	5,036	应付款项	5,870	5,768	6,319	6,336	6,948	7,613
%销售收入	9.6%	9.1%	9.1%	10.0%	10.5%	10.9%	其他流动负债	863	920	830	-5,353	-3,524	-5,755
财务费用	-86	-2	-34	-133	-123	-2	流动负债	7,399	8,397	8,634	5,196	3,424	1,858
%销售收入	0.3%	0.0%	0.1%	0.4%	0.3%	0.0%	长期贷款	0	0	152	152	152	152
资产减值损失	-51	25	27	0	-50	0	其他长期负债	1,393	201	237	1,172	2,172	3,166
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	8,792	8,597	9,022	6,520	5,747	5,175
投资收益	35	-15	-28	20	10	10	普通股股东权益	9,938	12,309	14,620	16,990	19,822	23,316
%税前利润	1.2%	n.a	n.a	0.6%	0.2%	0.2%	其中：股本	1,458	1,750	1,750	2,000	2,200	2,400
营业利润	2,910	3,397	3,477	3,607	4,207	5,044	未分配利润	5,454	7,668	9,852	12,219	15,048	18,539
营业利润率	9.5%	9.6%	10.3%	9.7%	10.1%	11.0%	少数股东权益	487	557	560	650	750	860
营业外收支	-37	73	-23	10	40	70	负债股东权益合计	19,217	21,464	24,201	24,160	26,318	29,351
税前利润	2,873	3,470	3,453	3,617	4,247	5,114	比率分析						
利润率	9.4%	9.8%	10.3%	9.7%	10.2%	11.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-477	-545	-544	-561	-658	-793	每股指标						
所得税率	16.6%	15.7%	15.7%	15.5%	15.5%	15.5%	每股收益	1.555	1.608	1.612	1.695	1.994	2.407
净利润	2,395	2,925	2,910	3,057	3,588	4,321	每股净资产	6.815	7.035	8.355	9.710	11.328	13.325
少数股东损益	128	112	90	90	100	110	每股经营现金净流	1.399	1.132	1.931	0.447	0.129	0.806
归属于母公司的净利润	2,267	2,813	2,820	2,967	3,488	4,211	每股股利	0.230	0.340	0.280	0.300	0.300	0.300
净利率	7.4%	7.9%	8.4%	8.0%	8.4%	9.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	22.81%	22.85%	19.29%	17.46%	17.60%	18.06%
净利润	2,395	2,925	2,910	3,057	3,588	4,321	总资产收益率	11.80%	13.11%	11.65%	12.28%	13.25%	14.35%
少数股东损益	128	112	90	90	100	110	投入资本收益率	20.17%	18.52%	15.21%	13.67%	16.26%	15.58%
非现金支出	378	418	435	313	404	377	增长率						
非经营收益	74	-18	-199	237	166	42	主营业务收入增长率	10.17%	15.60%	-4.97%	10.74%	11.26%	10.96%
营运资金变动	-808	-1,344	234	-2,713	-3,874	-2,807	EBIT增长率	26.79%	9.64%	-5.00%	21.94%	17.45%	15.24%
经营活动现金净流	2,039	1,981	3,380	894	284	1,933	净利润增长率	27.41%	24.08%	0.24%	5.21%	17.59%	20.71%
资本开支	-871	-1,296	-1,099	492	-250	-230	总资产增长率	20.21%	11.69%	12.75%	-0.17%	8.94%	11.52%
投资	-1,457	-268	-638	-4,500	5,000	-200	资产管理能力						
其他	768	-19	-1	20	10	10	应收账款周转天数	62.6	60.4	66.3	65.0	65.0	65.0
投资活动现金净流	-1,561	-1,583	-1,739	-3,988	4,760	-420	存货周转天数	61.0	60.0	65.6	65.0	65.0	63.0
股权募资	24	10	0	4	3	3	应付账款周转天数	61.7	58.3	62.6	60.0	60.0	60.0
债权募资	71	28	-64	3,754	-3,217	990	固定资产周转天数	24.2	22.4	26.2	26.3	22.6	19.2
其他	-548	-624	-684	-818	-876	-842	偿债能力						
筹资活动现金净流	-453	-586	-747	2,940	-4,090	151	净负债/股东权益	-7.49%	-5.39%	-10.29%	-12.39%	-6.60%	-9.23%
现金净流量	26	-188	894	-154	954	1,664	EBIT利息保障倍数	33.9	1,298.6	89.2	27.9	35.5	2,152.4
							资产负债率	45.75%	40.05%	37.28%	26.99%	21.84%	17.63%

来源：公司年报、国金证券研究所

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402