

**华东医药(000963)**

# 拟收购华昌高科，布局工业微生物产业链

## ——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

公司拟增资 1.08 亿收购华昌高科股权，将其打造为核苷产品主要生产基地，助力工业微生物产业链布局。

### 投资要点

#### □ 中美华东拟收购华昌高科 100% 股权，助力工业微生物板块布局。

华东医药全资子公司中美华东为扩大工业微生物板块产业化规模拟收购华昌高科。1) 标的情况: 华昌高科主要从事医药中间体和特殊化学品的研发和生产，闲置资源具有较高盘活潜力，公司 2020 年至今未开展经营活动，因不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力，于 21 年 1 月 21 日依法裁定为破产重整。2) 增资情况: 中美华东以自有资金/自筹资金 1.08 亿元增资华昌高科，收购原股东所持 100% 股份。增资金额用于支付破产费用、清偿共益债务及破产债券。3) 交易后计划: 中美华东计划于 2022 年 3 月底前完成对华昌高科的试生产，合理规划其生产线、公用系统等并进行新的投入以激活产能、引入新产品。

#### □ 公司将把华昌高科打造为工业微生物领域全新的产业化平台，核苷产品主要生产基地。

核苷产品为新冠病毒检测和治理的重要原料，市场前景广阔。核苷产品广泛应用于 mRNA 疫苗和药物、寡核苷酸药物、抗病毒药物及核酸体外检测试剂的开发和生产，全球市场快速发展，市场前景广阔。

华昌高科位于安徽省精细化产业有机合成基地，为国家级高新技术企业，具有区位优势及医药研发生产经验。公司收购华昌高科后，将结合中美华东在企业运营、生产管理、市场拓展优势，盘活华昌高科现有闲置资源，将其打造为 1) 工业微生物领域全新产业化平台: 聚焦核苷系列产品、微生物半合成抗寄生虫药物及其他药物的产业化。公司将基于华昌高科现有生产设施，将其改造成为符合国际标准的高端特色医药原料药和中间体、特殊功能化学品生产基地; 2) 核苷产品的主要生产基地: 公司将落地相关的修饰、保护性核苷及三磷酸化核苷等产品管线，进一步拓展商业化核苷品种项目并扩大核苷产品生产规模。

#### □ 抓住工业微生物发展机遇，纵向拓展工业微生物规模生产能力。

公司预期在工业微生物领域打造“工业化、规模化、国际化”产业集群，开拓微生物产业新蓝海。公司此前已布局美琪健康及琿达生物，本次交易为公司融入全球工业微生物医药创新研发产业链的再次强力布局。1) 美琪健康微生物大健康产业平台: 21 年 11 月设立，定位微生物大健康产品研发、生产和销售; 2) 琿达生物工业微生物产业创新研发平台: 聚焦于高技术壁垒、高附加值微生物来源产品开发。以合成生物学和多尺度微生物代谢调控技术为基础，形成微生物构建、代谢产物表达和纯化修饰体系平台，在核苷领域已具备发酵基础核苷、酶转化核苷、修饰核苷、保护性核苷和三磷酸化核苷的系列研发管线; 3) 华昌高科工业微生物领域产业化平台: 核苷产品的主要生产基地。进一步推动公司融入全球工业微生物医药创新研发产业链。

### 评级

### 买入

上次评级 买入  
 当前价格 ¥40.2

### 单季度业绩

### 元/股

3Q/2021 0.34  
 2Q/2021 0.31  
 1Q/2021 0.43  
 4Q/2020 0.24

### 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

### □ 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25.2、31.0、38.1亿元，增速分别-10.5%、22.7%、23.0%，对应PE分别为28、23、18X，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	35385	39767	47860
(+/-)	-4.97%	5.05%	12.38%	20.35%
归母净利润	2820	2524	3098	3811
(+/-)	0.24%	-10.48%	22.74%	22.99%
每股收益(元)	1.61	1.44	1.77	2.18
P/E	25	28	23	18

**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	
	无创	皮肤管理	Botulinum Toxin <sup>1</sup> (A 型肉毒素)	除皱	中国注册上市推进中
			美容埋线 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
		身体塑形	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	
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	
脱毛	Tinania	紧肤塑形	海外研发阶段 预计 2022 年获得欧盟 CE 认证		
	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**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	14656	17573	20495	25368	<b>营业收入</b>	33683	35385	39767	47860
现金	3198	5770	7517	9744	营业成本	22550	24033	26447	31684
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	185	191	213	259
应收账款	6138	6590	7162	8751	营业费用	5971	6263	7158	8663
其它应收款	83	91	101	121	管理费用	999	991	1193	1460
预付账款	251	339	356	409	研发费用	927	953	1123	1319
存货	4068	4214	4614	5600	财务费用	34	(12)	(27)	(63)
其他	919	568	745	744	资产减值损失	27	0	0	0
<b>非流动资产</b>	9545	9481	10326	11008	公允价值变动损益	0	0	0	0
金融资产类	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	<b>营业利润</b>	3477	3097	3777	4666
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	<b>利润总额</b>	3453	3091	3794	4667
其他	2572	2133	2236	2299	所得税	544	487	597	735
<b>资产总计</b>	24201	27053	30821	36376	<b>净利润</b>	2910	2605	3197	3932
<b>流动负债</b>	8634	8508	9339	10913	少数股东损益	90	80	99	121
短期借款	1417	899	991	1102	<b>归属母公司净利润</b>	2820	2524	3098	3811
应付款项	4501	4709	5098	6213	EBITDA	3925	3418	4137	5031
预收账款	1	145	150	126	EPS (最新摊薄)	1.61	1.44	1.77	2.18
其他	2714	2755	3100	3471	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	388	762	501	550		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	152	152	152	152	<b>成长能力</b>				
其他	237	610	349	399	营业收入	-4.97%	5.05%	12.38%	20.35%
<b>负债合计</b>	9022	9269	9840	11463	营业利润	2.34%	-10.93%	21.97%	23.53%
少数股东权益	560	640	739	860	归属母公司净利润	0.24%	-10.48%	22.74%	22.99%
归属母公司股东权益	14620	17144	20242	24053	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	24201	27053	30821	36376	毛利率	33.05%	32.08%	33.49%	33.80%
					净利率	8.64%	7.36%	8.04%	8.22%
					ROE	20.11%	15.32%	15.98%	16.61%
					ROIC	18.04%	13.98%	14.46%	15.13%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	37.28%	34.26%	31.93%	31.51%
					净负债比率	18.14%	15.52%	16.72%	13.72%
					流动比率	1.70	2.07	2.19	2.32
					速动比率	1.23	1.57	1.70	1.81
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.48	1.38	1.37	1.42
					应收帐款周转率	5.51	5.67	5.93	6.11
					应付帐款周转率	5.83	5.97	6.20	6.43
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.61	1.44	1.77	2.18
					每股经营现金	1.95	1.79	1.65	1.86
					每股净资产	8.36	9.80	11.57	13.75
					<b>估值比率</b>				
					P/E	24.95	27.87	22.70	18.46
					P/B	4.81	4.10	3.48	2.92
					EV/EBITDA	11.59	19.53	15.78	12.54

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 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>