

华东医药(000963)

报告日期: 2022年12月26日

Lanluma 落地海南先行区, 后续医美管线看点充足

——华东医药点评报告

投资要点

- 事件: 再生针剂产品落地海南医美先行区, 具备长效填充效果**
 全资子公司 Sinclair 旗下聚左旋乳酸胶原蛋白刺激剂 Lanluma V 型及 X 型落地海南博鳌乐城的华韩美容医院, 可用于增加面部和身体凹陷区域体积。
 1) 成分主要为聚左旋乳酸 (PLLA)。PLLA 也是爱美客濡白天使、长春圣博玛艾薇岚的主要成分, 上述产品原理均类似: 通过 PLLA 刺激自身胶原蛋白再生, 达到凹陷部位填充目的。
 2) 两款型号, 可用于面部、臀部等填充。其中, V 型用于面部、上臂、颈部和颈肩部三角区填充, X 型用于臀部等填充, 该产品也是目前全球唯一用于臀部和腿部填充的再生产品, 效果可维持 18-24 个月。
 3) 据官网信息, 该产品操作流程如下: 1 小时内完成注射, 注射后几小时内可能略有发红肿胀, 但求美者当天即可正常活动。注射后 24 小时内应冰敷 30 分钟并避免涂护肤品, 5-7 天内避免剧烈运动, 10 天内避免强紫外线; 此外需维持约两周的按摩护理, 每天 2 次/每次 10 分钟, 使得产品均匀分布以避免肿块等。此外该产品为渐进式起效, 一般需要 1-3 个疗程, 效果会在 2-3 个月内逐渐显现。
- 展望: 率先落地海南乘政策东风, 后续国内上市仍需走报批流程**
 1) 海外: 该产品 2020 年获欧盟 CE 认证, 已在 32 个国家和地区上市。
 2) 国内: 海南乐城实行“先行先试”政策, 准许在国外已取得医疗器械注册证的产品作为临床急需进口器械特需使用, 据官网披露, 截至 11 月底先行区已引进未在国内上市的创新器械超 270 种, 其中已有 9 款产品使用乐城真实数据辅助临床评价获药监局上市批准。
- 长期看好: 医美后续看点充足, 减肥市场蓄势待发**
 公司当前拥有 22 款海内外已上市医美产品, 在研 14 款。国内欣可丽 (主要是少女针) 业绩亮眼, Q1/Q2/Q3 分别贡献收入 1.57/1.14/1.69 亿元, 少女针全年收入预期 6-7 亿元。后续来看, 1) 利拉鲁肽注射液: 预计糖尿病适应症 22 年底-23 年初获批; 减肥适应症预计 23Q3 获批; 2) 高端玻尿酸 MaiLi: 24E 有望获批; 3) 冷冻溶脂: 24E 有望获批; 4) 伊妍仕 M 型: 22 年 8 月完成国内注册检测, 临床试验中; 5) 能量源设备 (身体及面部塑形): 预计 23Q1 重新登陆中国市场; 6) 多功能面部皮肤管理平台: 9 月在欧美商业化, 计划 23 年中国上市; 7) lanluma: 2025 年前后有望获批。
- 盈利预测与估值**
 公司积极布局医药工业、医药商业和医美三大板块, 随着少女针放量和其他医美产品陆续获批, 医美将贡献重要业绩增量。预计 22-24 年归母净利润 26.5/32.5/39.7 亿元, 同增 15%/23%/22%, 对应 PE 29/23/19X, 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、新药研发风险等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 汤秀洁
 执业证书号: S1230522070001
 tangxiujie@stocke.com.cn

分析师: 王长龙
 执业证书号: S1230521020001
 wangchanglong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥43.67
总市值(百万元)	76,596.98
总股本(百万股)	1,754.00

股票走势图



相关报告

- 1 《医药稳健+医美亮眼, 业绩整体符合预期——华东医药 2022 年三季度报点评报告》 2022.10.26
- 2 《医药医美齐头并进, 业绩逐季改善符合预期——华东医药 2022 年中报点评》 2022.08.10
- 3 《华东医药: 集采中标+利拉鲁肽注册受理, 扩市场拓品类类双重利好》 2022.07.14

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	34563	38258	41995	46038
(+/-) (%)	2.6%	10.7%	9.8%	9.6%
归母净利润	2302	2650	3254	3967
(+/-) (%)	-18.4%	15.2%	22.8%	21.9%
每股收益(元)	1.32	1.51	1.86	2.27
P/E	33	29	23	19

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	15487	18218	21213	25068
现金	4032	5680	7480	10275
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6430	6858	7603	8304
其它应收款	223	147	178	223
预付账款	275	328	332	367
存货	3975	4466	4884	5224
其他	551	739	736	675
非流动资产	11510	10864	11614	12102
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	985	686	840	837
固定资产	3077	3591	4059	4459
无形资产	2233	2321	2504	2795
在建工程	1582	1523	1238	907
其他	3632	2744	2973	3104
资产总计	26996	29082	32827	37170
流动负债	9266	9464	10300	11009
短期借款	1238	1103	1253	1198
应付款项	4520	4963	5459	5860
预收账款	1	92	35	50
其他	3507	3305	3553	3900
非流动负债	789	502	556	616
长期借款	139	139	139	139
其他	650	363	417	476
负债合计	10055	9966	10855	11624
少数股东权益	362	394	434	478
归属母公司股东权益	16579	18722	21538	25068
负债和股东权益	26996	29082	32827	37170

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	34563	38258	41995	46038
营业成本	23957	26071	28305	30741
营业税金及附加	177	201	222	235
营业费用	5424	6332	6929	7550
管理费用	1167	1301	1428	1519
研发费用	980	1083	1197	1303
财务费用	22	39	15	(18)
资产减值损失	59	31	42	46
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(96)	(120)	(70)	(40)
其他经营收益	175	135	110	120
营业利润	2856	3217	3896	4742
营业外收支	(28)	(23)	(22)	(23)
利润总额	2828	3193	3874	4719
所得税	489	511	581	708
净利润	2339	2683	3293	4011
少数股东损益	37	32	40	44
归属母公司净利润	2302	2650	3254	3967
EBITDA	3353	3580	4280	5138
EPS (最新摊薄)	1.32	1.51	1.86	2.27

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	2.61%	10.69%	9.77%	9.63%
营业利润增长率	-17.86%	12.64%	21.12%	21.69%
归母净利润增长率	-18.38%	15.15%	22.76%	21.92%
获利能力				
毛利率	30.69%	31.86%	32.60%	33.23%
净利率	6.77%	7.01%	7.84%	8.71%
ROE	14.33%	14.70%	15.84%	16.70%
ROIC	12.66%	13.08%	14.04%	14.73%
偿债能力				
资产负债率	37.25%	34.27%	33.07%	31.27%
净负债比率	16.12%	17.04%	15.18%	14.24%
流动比率	1.67	1.92	2.06	2.28
速动比率	1.24	1.45	1.59	1.80
营运能力				
总资产周转率	1.35	1.36	1.36	1.32
应收账款周转率	5.50	5.75	5.77	5.72
应付账款周转率	6.15	6.41	6.29	6.30
每股指标 (元)				
每股收益	1.32	1.51	1.86	2.27
每股经营现金流	1.81	1.38	1.94	2.38
每股净资产	9.47	10.70	12.31	14.33
估值比率				
P/E	33.20	28.83	23.49	19.26
P/B	4.61	4.08	3.55	3.05
EV/EBITDA	20.47	20.38	16.63	13.33

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3170	2418	3390	4169
净利润	2339	2683	3293	4011
折旧摊销	516	378	422	468
财务费用	22	39	15	(18)
投资损失	96	120	70	40
营运资金变动	776	(651)	89	(30)
其它	(579)	(150)	(500)	(302)
投资活动现金流	(1987)	(299)	(1087)	(963)
资本支出	1	(670)	(441)	(370)
长期投资	(132)	296	(153)	4
其他	(1856)	75	(492)	(596)
筹资活动现金流	(767)	(471)	(503)	(412)
短期借款	(179)	(134)	149	(55)
长期借款	(12)	0	0	0
其他	(576)	(337)	(652)	(357)
现金净增加额	416	1648	1800	2795

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>