

江苏吴中（600200）

AestheFill 童颜针获批落地，医美迎重要突破 买入（维持）

2024年01月23日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

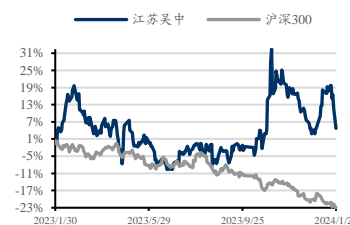
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,026	2,267	2,794	3,452
同比	14%	12%	23%	24%
归属母公司净利润（百万元）	-76	21	128	259
同比	-435%	127%	513%	103%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.11	0.03	0.18	0.36
P/E（现价&最新股本摊薄）	-76.19	279.17	45.52	22.38

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **AestheFill 童颜针获批落地。**公司公告孙公司达透医疗于1月22日取得AestheFill产品注册证，产品预计将于2024年上半年在中国大陆正式上市销售。
- **AestheFill 为知名再生产品，采用独家专利技术，定位再生材料高端市场。**公司公告孙公司达透医疗于1月22日取得AestheFill产品注册证，产品预计将于2024年上半年在中国大陆正式上市销售。AestheFill为韩国REGEN Biotech研发的童颜针再生产品，由PDLA微球和羧甲基纤维素钠组成，于2014年首次在韩国获批上市，目前已销售至全球60余个国家和地区。AestheFill在中国台湾地区“医美再生注射剂”市场以接近30%的份额排名第一，且终端价格高于Sculptra和Ellansé。
- **AestheFill 具有多重差异化优势。**与国内获批的其他再生注射剂产品相比，Aesthefill的优势主要包括：（1）再生微球结构为多孔状空心微球，刺激胶原增生的效率更高；（2）具有可多浓度复配的优势；（3）具有专利速溶特性；（4）安全性较高。
- **公司构建完善的医美产业平台，推动医美管线全面布局。**（1）Aesthefill童颜针：采用聚双旋乳酸成分&空心微球专利技术，定位再生材料高端市场，公司预计将于2024H1在中国大陆正式上市销售。（2）HARA玻尿酸：艾莉薇的迭代新品，使用最新交联技术，拥有更高的安全性和稳定性，处于临床阶段。（3）重组胶原蛋白：内外并进，内部中凯生物制药拥有重组蛋白药物产业化经验，并引进资深人才，布局大肠杆菌和酵母菌表达技术，外部合作东万生物研发哺乳动物细胞表达，原料和终端产品均有布局。
- **盈利预测与投资评级：**公司医药产品和产业链布局完善，通过内生外延医美业务也得到全面布局。我们维持2023~25年归母净利润分别为0.2/1.3/2.6亿元，2023~25年归母净利润分别同增127%/513%/103%，当前市值对应2023~25年PE 279/46/22X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**在研产品进展不及预期，产品推广不及预期，行业政策变化风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.15
一年最低/最高价	6.95/10.96
市净率(倍)	3.18
流通 A 股市值(百万元)	5,782.90
总市值(百万元)	5,805.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.56
资产负债率(%，LF)	56.73
总股本(百万股)	712.29
流通 A 股(百万股)	709.56

相关研究

- 《江苏吴中(600200)：立足医药迈向医美，童颜针蓄势待发》
2023-11-29
- 《江苏吴中(600200)：江苏吴中中报点评》
2023-08-21

江苏吴中三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,730	2,988	3,338	3,842	营业总收入	2,026	2,267	2,794	3,452
货币资金及交易性金融资产	1,477	1,649	1,772	1,902	营业成本(含金融类)	1,447	1,603	1,797	2,029
经营性应收款项	894	998	1,188	1,516	税金及附加	14	16	20	25
存货	113	125	145	169	销售费用	448	462	598	778
合同资产	0	0	0	0	管理费用	117	120	148	203
其他流动资产	246	217	233	255	研发费用	29	32	39	55
非流动资产	1,180	1,167	1,149	1,141	财务费用	71	57	63	71
长期股权投资	426	428	430	432	加:其他收益	13	14	17	21
固定资产及使用权资产	224	170	116	61	投资净收益	12	34	17	17
在建工程	7	12	22	32	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	102	103	104	105	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	5	5	6	营业利润	(75)	25	163	330
其他非流动资产	417	449	473	506	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,910	4,155	4,487	4,983	利润总额	(75)	25	162	330
流动负债	1,856	2,067	2,343	2,608	减:所得税	3	4	31	64
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,403	1,597	1,805	1,992	净利润	(78)	21	131	266
经营性应付款项	241	246	276	311	减:少数股东损益	(2)	1	3	7
合同负债	25	22	28	37	归属母公司净利润	(76)	21	128	259
其他流动负债	187	202	234	268	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.11)	0.03	0.18	0.36
非流动负债	231	234	239	244	EBIT	(16)	82	226	401
长期借款	165	175	180	185	EBITDA	33	148	293	469
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.61	29.30	35.69	41.23
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(3.76)	0.92	4.56	7.51
其他非流动负债	65	59	59	59	收入增长率(%)	14.12	11.87	23.27	23.53
负债合计	2,086	2,301	2,583	2,853	归母净利润增长率(%)	(435.43)	127.29	513.28	103.40
归属母公司股东权益	1,804	1,833	1,881	2,100					
少数股东权益	20	20	24	31					
所有者权益合计	1,824	1,853	1,904	2,131					
负债和股东权益	3,910	4,155	4,487	4,983					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	56	56	102	111	每股净资产(元)	2.53	2.57	2.64	2.95
投资活动现金流	61	(18)	(33)	(43)	最新发行在外股份(百万股)	712	712	712	712
筹资活动现金流	115	129	134	103	ROIC(%)	(0.50)	1.99	4.85	7.90
现金净增加额	232	166	203	170	ROE-摊薄(%)	(4.22)	1.13	6.78	12.35
折旧和摊销	49	66	67	68	资产负债率(%)	53.36	55.39	57.56	57.24
资本开支	(41)	(14)	(15)	(15)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(76.19)	279.17	45.52	22.38
营运资本变动	22	(69)	(159)	(296)	P/B(现价)	3.22	3.17	3.09	2.76

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>