

证券研究报告

公司研究

点评报告

江苏吴中(600200.SH)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师  
执业编号: S1500522110002  
联系电话: 15000310173  
邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师  
执业编号: S1500522110002  
联系电话: 18701877193  
邮箱: wangyue1@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 江苏吴中事件点评：22年由盈转亏，蓄力转型、稳步前行

2023年1月31日

- **事件：公司公布 2022 年业绩预期：**1) 2022 全年归母净利亏损 0.75-0.95 亿元，同比由盈转亏；扣非归母净利亏损 0.94-1.14 亿元；2) 22Q4 归母净利亏损扩大至 0.28-0.48 亿元，扣非归母净利亏损扩大至 0.38-0.58 亿元。
- **转型“医药+医美”，股权激励绑定医美核心人员。**公司 22 年度归母净利较上年同期出现亏损，主要源自：1) 公司处在产业转型期，旨在打造“医药+医美”双驱动，公司拓展医药业务，增加营销费用投入；布局医美业务，增加研发支出等各类费用。2) 公司于 22 年初实施股权激励计划，与团队核心人员实现利益绑定，稳定业务发展中坚力量。3) 21 年公司完成拆迁交付确认一笔 1.01 亿资产处置收益。
- **公司依托药企基因切入医美赛道。**公司在医美的布局主要通过三步走战略：1) 通过代理权引进迅速切入市场；2) 通过合作研发以形成自主研发能力；3) 通过自主研发产品构建长期竞争壁垒。目前公司正在加速布局医美板块：1) 2021 年 6 月战略控股尚礼汇美，获得 Humedix 旗下 HARA 玻尿酸国内独家代理权，目前 HARA 玻尿酸在国内的临床试验正在进行中，产品预计 2025 年上市；2) 2021 年 12 月收购达透医疗，获得 AestheFill 中国大陆地区独家代理权，目前 AestheFill 在中国大陆地区的注册申报正有序推进中；3) 通过内部研发和外部合作进军重组胶原蛋白填充剂市场，子公司中凯生物制药厂拥有 20 余年重组蛋白药物制备经验，具备重组胶原研发及生产基础，目前研发工作有序进行中。未来随着医美产品陆续获批上市，公司业绩有望迎来新的增长点。
- **重组胶原蛋白行业发展空间广阔，吴中接连布局，加快产业平台落地。**在政策、技术、需求、资本等多方面的加持下，我国胶原蛋白行业有望实现“部分市场需求增加→生产规模化及新技术带来成本降低→进一步激发更多市场需求”的发展路径，从而扩大其终端应用市场规模。尤其在功能性护肤品、医疗敷料等领域，胶原蛋白除了保湿以外还拥有抗衰、促愈合、舒缓敏感肌等功效，未来发展空间广阔。2022 年 7 月，公司全资子公司吴中美学与浙江大学杭州国际科创中心共建“分子智造研究院-吴中美学重组胶原蛋白联合实验室”；2022 年 10 月，吴中美学获得美国 G 公司引进具有三螺旋和三聚体结构的重组 III 型人胶原蛋白生物合成技术，获得该技术的全球独家知识产权权利。吴中接连布局重组胶原蛋白，旨在加快产业平台落地，构建业绩增长的新动能。
- **深耕医药制造领域，CDMO 转型注入新动能。**公司医药产品线丰富，持有 290 多个药品生产文号，拥有 170 多个基因药物、化学药物和中药品种，主营产品覆盖抗感染/抗病毒、免疫调节、抗肿瘤、消化系统等领域。公司高度重视医药研发，重点聚焦高端仿制药、首仿药及专科用药，目前已经建成集研发、生产和销售为一体的完整产业链。未来公司拟充分发挥产能和区位优势，投建江苏吴中医药集团研发及产业化基地，进一步扩大生产规模，并发展化学制剂和生物药物的 CDMO 合作

业务，从而逐步实现从 CMO 向 CDMO 的转型。

- **盈利预测：**根据 Wind 一致预期，公司 2022-2024 年归母净利分别为-0.23/0.34/1.25 亿元，1 月 31 日收盘价对应 PE 分别为-238/164/44 倍。
- **风险提示：**国内消费持续疲软、公司业务转型不及预期、医美新产品申请进度不及预期、大股东高比例股权质押风险等。

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>



华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jjali@cindasc.com">jjali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。