

华东医药 (000963.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩增长符合预期，创新布局看好长期发展

业绩简评

4月13日，公司发布2022年年报，2022年实现收入377亿元(+9.1%)，归母净利润25.0亿元(+8.6%)，扣非归母净利润24.1亿元(+10.1%)。

2022Q4单季度实现收入98.6亿元(+14.1%)，归母净利润5.18亿元(+27.4%)，扣非归母净利润5.09亿元(+19.2%)。

经营分析

医药工业逐步恢复，工业微生物持续增长。医药工业逐渐摆脱集采降价对经营带来的影响，顺利完成全年经营目标，2022年中美华东实现销售收入(含CSO业务)112.44亿元(+10.88%)，实现扣非净利润20.93亿元(+4.71%)。公司工业微生物业务通过整合传统原料药业务，拓展创新药物原料、大健康产品原料等新业务快速抢占市场，2022年合计实现销售收入5.1亿元(+22%)。

医美业务高速增长，产品矩阵持续丰富。2022年医美业务实现营业收入19.15亿元(剔除内部抵消因素)，按可比口径(剔除华东宁波)同比增长91.11%，其中Sinclair实现合并营业收入约11.44亿元(+76.90%)，自公司收购以来首次实现年度经营性盈利；欣可丽美学实现营业收入6.26亿元。明星产品伊妍仕市场关注度和渗透率持续提升，领跑国内医美再生填充领域高端市场；酷雪在国内成功完成了全球首发，目前已与国内超过40家美业机构开展商业化合作；截至2022年底，欣可丽美学签约合作医院数量已超500家，培训认证医生数量超过1100人。

医药商业稳健增长，经营产品实现子公司全覆盖。公司医药商业实现营业收入255.53亿元(+10.55%)，累计实现净利润3.97亿元(+3.85%)。公司深耕传统业务，稳固院内，布局院外，业务文件发展，同时降本增效，提升运营绩效。

盈利预测、估值与评级

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。预计公司23-25年实现归母净利润29.7亿元、36.2亿元、44.4亿元，同比增长19%、22%、22%。维持“买入”评级。

风险提示

疫情发展存在不确定性；产品研发进度不及预期；产品市场竞争加剧导致净利率下滑风险；市场推广不及预期风险等。

医药组

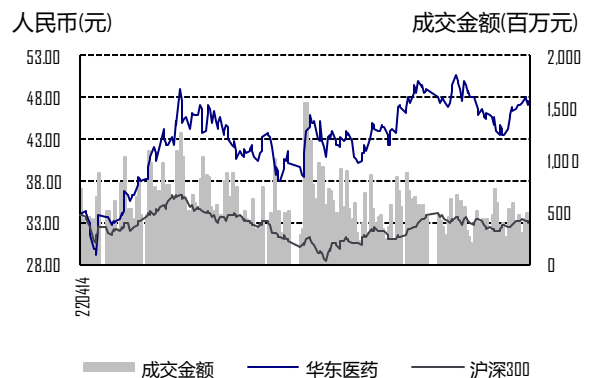
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币)：47.58元

相关报告：

- 1.《华东医药公司点评：利拉鲁肽注射液获批上市，有望贡献业绩增长新...》，2023.3.31
- 2.《业绩增长符合预期，医美业务表现亮眼-华东医药点评》，2022.10.26
- 3.《业绩增长符合预期，看好四季度边际改善-华东医药点评》，2022.10.13



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	34,563	37,715	41,890	46,200	50,430
营业收入增长率	2.61%	9.12%	11.07%	10.29%	9.16%
归母净利润(百万元)	2,302	2,499	2,967	3,621	4,433
归母净利润增长率	-18.38%	8.58%	18.72%	22.02%	22.43%
摊薄每股收益(元)	1.315	1.425	1.692	2.064	2.527
每股经营性现金流净额	1.81	1.36	2.02	2.15	2.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.88%	13.45%	14.05%	15.03%	15.99%
P/E	30.56	32.85	28.13	23.05	18.83
P/B	4.24	4.42	3.95	3.47	3.01

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	33,683	34,563	37,715	41,890	46,200	50,430
增长率		2.6%	9.1%	11.1%	10.3%	9.2%
主营业务成本	-22,550	-23,957	-25,682	-27,857	-30,261	-32,527
%销售收入	66.9%	69.3%	68.1%	66.5%	65.5%	64.5%
毛利	11,133	10,606	12,032	14,033	15,939	17,903
%销售收入	33.1%	30.7%	31.9%	33.5%	34.5%	35.5%
营业税金及附加	-185	-177	-208	-243	-268	-292
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-5,971	-5,424	-6,335	-7,331	-8,316	-9,077
%销售收入	17.7%	15.7%	16.8%	17.5%	18.0%	18.0%
管理费用	-999	-1,167	-1,249	-1,466	-1,478	-1,614
%销售收入	3.0%	3.4%	3.3%	3.5%	3.2%	3.2%
研发费用	-927	-980	-1,016	-1,257	-1,386	-1,513
%销售收入	2.8%	2.8%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	3,051	2,858	3,224	3,737	4,491	5,406
%销售收入	9.1%	8.3%	8.5%	8.9%	9.7%	10.7%
财务费用	-34	-22	-78	-61	-46	1
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-27	-59	-73	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	28	0	0	0
投资收益	-28	-96	-142	-80	-70	-60
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	3,477	2,856	3,061	3,706	4,485	5,457
营业利润率	10.3%	8.3%	8.1%	8.8%	9.7%	10.8%
营业外收支	-23	-28	-30	10	40	70
税前利润	3,453	2,828	3,031	3,716	4,525	5,527
利润率	10.3%	8.2%	8.0%	8.9%	9.8%	11.0%
所得税	-544	-489	-498	-669	-815	-995
所得税率	15.7%	17.3%	16.4%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	2,910	2,339	2,533	3,047	3,711	4,533
少数股东损益	90	37	33	80	90	100
归属于母公司的净利润	2,820	2,302	2,499	2,967	3,621	4,433
净利率	8.4%	6.7%	6.6%	7.1%	7.8%	8.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,910	2,339	2,533	3,047	3,711	4,533
少数股东损益	90	37	33	80	90	100
非现金支出	467	656	785	630	693	747
非经营收益	-199	162	194	216	191	152
营运资金变动	234	13	-1,129	-355	-821	-344
经营活动现金净流	3,411	3,170	2,382	3,538	3,774	5,087
资本开支	-1,099	-740	-1,178	-1,361	-1,110	-1,130
投资	-638	-946	-1,261	-120	0	0
其他	-1	-301	3	-80	-70	-60
投资活动现金净流	-1,739	-1,987	-2,436	-1,561	-1,180	-1,190
股权募资	0	5	175	105	0	0
债权募资	-64	-186	399	-182	0	0
其他	-662	-586	-673	-690	-822	-969
筹资活动现金净流	-726	-767	-100	-767	-822	-969
现金净流量	926	423	-163	1,209	1,772	2,928

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,198	4,032	3,996	5,176	6,912	9,800
应收款项	7,054	7,163	8,493	9,999	10,729	11,195
存货	4,068	3,975	4,495	4,961	5,389	5,614
其他流动资产	337	316	583	599	615	655
流动资产	14,656	15,487	17,568	20,735	23,644	27,265
%总资产	60.6%	57.4%	56.3%	58.8%	61.1%	63.6%
长期投资	1,093	1,257	2,034	2,154	2,154	2,154
固定资产	4,661	4,659	4,855	5,147	5,285	5,281
%总资产	19.3%	17.3%	15.6%	14.6%	13.7%	12.3%
无形资产	2,942	4,385	5,379	5,485	5,825	6,206
非流动资产	9,545	11,510	13,624	14,543	15,060	15,573
%总资产	39.4%	42.6%	43.7%	41.2%	38.9%	36.4%
资产总计	24,201	26,996	31,192	35,278	38,704	42,838
短期借款	1,485	1,482	1,095	100	100	100
应付款项	6,319	6,455	8,193	9,300	9,500	9,779
其他流动负债	830	1,329	865	1,386	1,534	1,640
流动负债	8,634	9,266	10,153	10,786	11,134	11,519
长期贷款	152	139	1,051	2,351	2,351	2,351
其他长期负债	237	650	811	347	365	380
负债	9,022	10,055	12,016	13,484	13,851	14,251
普通股股东权益	14,620	16,579	18,578	21,116	24,084	27,719
其中：股本	1,750	1,750	1,754	1,754	1,754	1,754
未分配利润	9,852	11,626	13,488	15,921	18,890	22,524
少数股东权益	560	362	599	679	769	869
负债股东权益合计	24,201	26,996	31,192	35,278	38,704	42,838

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.612	1.315	1.425	1.692	2.064	2.527
每股净资产	8.355	9.475	10.592	12.039	13.731	15.803
每股经营现金净流	1.950	1.811	1.358	2.017	2.152	2.900
每股股利	0.280	0.230	0.290	0.304	0.372	0.455
回报率						
净资产收益率	19.29%	13.88%	13.45%	14.05%	15.03%	15.99%
总资产收益率	11.65%	8.53%	8.01%	8.41%	9.35%	10.35%
投入资本收益率	15.21%	12.61%	12.52%	12.53%	13.39%	14.19%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.97%	2.61%	9.12%	11.07%	10.29%	9.16%
EBIT 增长率	-5.00%	-6.33%	12.81%	15.89%	20.18%	20.39%
净利润增长率	0.24%	-18.38%	8.58%	18.72%	22.02%	22.43%
总资产增长率	12.75%	11.55%	15.54%	13.10%	9.71%	10.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.3	66.4	66.0	75.0	73.0	70.0
存货周转天数	65.6	61.3	60.2	65.0	65.0	63.0
应付账款周转天数	62.6	59.4	62.0	70.0	65.0	60.0
固定资产周转天数	26.2	32.5	38.5	34.6	30.1	25.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.29%	-14.23%	-9.80%	-12.64%	-18.07%	-25.81%
EBIT 利息保障倍数	89.2	129.5	41.2	61.6	98.4	-3,966.0
资产负债率	37.28%	37.25%	38.52%	38.22%	35.79%	33.27%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-22	买入	37.91	38.00~48.00
2	2021-10-27	买入	32.99	N/A
3	2022-04-28	买入	29.41	N/A
4	2022-07-01	买入	45.16	N/A
5	2022-08-10	买入	43.95	N/A
6	2022-10-13	买入	38.51	N/A
7	2022-10-26	买入	42.72	N/A
8	2023-03-31	买入	46.83	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402