

华东医药 (000963)

2022 年报点评: 医美收入增长亮眼, 工业板块收入实现稳健增长 买入 (维持)

2023 年 04 月 16 日

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)	37,715	42,484	46,640	51,195
同比	9%	13%	10%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	2,499	3,076	3,776	4,552
同比	9%	23%	23%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.42	1.75	2.15	2.60
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.60	25.67	20.91	17.35

关键词: #消费升级

■ 投资要点

■ 事件: 2022 年, 公司实现营业收入 377.15 亿元 (+9.12%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 24.99 亿元 (+8.58%), 扣非归母净利润 24.10 亿元 (+10.10%); 如扣除参控股研发机构损益, 实现扣非归母净利润 25.98 亿元 (+13.24%)。Q4 季度, 公司实现营业收入 98.56 亿元 (+14.13%), 归母净利润 5.18 亿元 (+27.45%), 扣非归母净利润 5.09 亿元 (+19.20%)。公司收入符合预期, 利润略低于我们预期。

■ 医药商业稳健增长, 传统工业恢复双位数稳健增长, 工业微生物板块规模渐起。2022 年公司保持良好经营质量, 实现综合毛利率 31.90%, 同比提升 1.22 个百分点。分业务板块来看, 1) 商业板块, 实现营业收入 257.07 亿元 (+6.21%), 保持平稳。2) 工业板块, 核心子公司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%), 净资产收益率 (ROE) 24.54%。工业板块逐步消化集采政策与市场竞争的影响, 中美华东经营指标由期初下降转向恢复性增长, 核心产品销量均实现稳定及快速增长。3) 工业微生物板块, 全年合计实现销售收入 5.1 亿元 (+22%), Q3 季度由于核昔原料需求下降及收入延迟确认有所影响, Q4 恢复增长趋势。

■ 医美海内外业务收入创新高, 伊妍士少女针销售亮眼。2022 年, 医美板块合计实现收入 19.15 亿元 (剔除内部抵消因素)。国内医美业务: 在 Q4 疫情放开影响下, 销售子公司欣可丽美学仍实现营业收入 6.26 亿元, 并实现较好盈利。截至 2022 年底, 销售子公司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。海外医美业务: Sinclair 实现合并营业收入 13457 万英镑 (约 11.44 亿元人民币), 同比增长 76.90%, 实现 EBITDA 2304 万英镑, 同比增长 245.95%, 并自公司收购以来首次实现年度经营性盈利。我们预计 2023 年海内外医美利润将保持收入快速增长与利润率提升趋势。

■ 公司各业务板块产品管线丰富, 长期增长动力充足。公司现已储备在研创新药及生物类似药项目 52 款, 其中 5 款产品处于 III 期临床阶段, 3 款产品处于 II 期临床阶段, 覆盖肿瘤、内分泌和自身免疫等核心治疗领域。工业微生物领域引进一流技术人才, 已开展立项研发项目累计超 130 项。医美业务目前在全球范围内已拥有“无创+微创”高端产品 36 款, 其中海内外已上市产品达 24 款, 在研全球创新产品 12 款。公司各业务条线产品管线丰富, 为中长期发展提供充足动能。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到公司研发费用增长、海外医美业务逐步改善, 我们将 2023-2024 年公司归母净利润由 31.40/39.34 亿元下调至 30.76/37.76 亿元, 预计 2025 年为 45.52 亿元, 对应当前市值 2023-2025 年的 PE 分别为 26/21/17 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示: 医美产品终端竞争激烈导致盈利水平不及预期的风险; 集采政策不确定性风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.02
一年最低/最高价	27.75/51.91
市净率(倍)	4.25
流通 A 股市值(百万元)	78,772.71
总市值(百万元)	78,964.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.59
资产负债率(% ,LF)	38.52
总股本(百万股)	1,754.00
流通 A 股(百万股)	1,749.73

相关研究

《华东医药(000963): 2022 年三季报点评: 医美收入保持快速增长, 工业与工微板块稳健趋上》

2022-10-26

《华东医药(000963): 2022 半年报点评: 业绩符合预期, 医药工业板块企稳回升, 医美业务增长强劲! 》

2022-08-10

华东医药三大财务预测表

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	17,568	20,344	25,510	30,559	营业总收入	37,715	42,484	46,640	51,195
货币资金及交易性金融资产	3,996	6,543	10,970	15,077	营业成本(含金融类)	25,682	28,516	30,688	33,080
经营性应收款项	8,710	8,396	8,879	9,196	税金及附加	208	212	233	256
存货	4,495	5,007	5,217	5,804	销售费用	6,335	7,348	8,300	9,213
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,249	1,407	1,544	1,695
其他流动资产	366	399	444	482	研发费用	1,016	1,229	1,256	1,379
非流动资产	13,624	13,622	13,599	13,557	财务费用	78	71	57	53
长期股权投资	1,659	1,659	1,659	1,659	加:其他收益	93	85	84	82
固定资产及使用权资产	4,148	4,290	4,377	4,417	投资净收益	-142	34	37	41
在建工程	873	699	559	447	公允价值变动	28	0	0	0
无形资产	2,280	2,280	2,280	2,280	减值损失	-73	-48	-58	-68
商誉	2,441	2,441	2,441	2,441	资产处置收益	8	8	9	10
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	3,061	3,780	4,633	5,584
其他非流动资产	2,206	2,236	2,266	2,296	营业外净收支	-30	-14	-10	-10
资产总计	31,192	33,966	39,109	44,116	利润总额	3,031	3,766	4,623	5,573
流动负债	10,153	10,370	11,618	11,927	减:所得税	498	659	809	975
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,095	1,095	1,095	1,095	净利润	2,533	3,107	3,814	4,598
经营性应付款项	5,904	5,821	6,795	6,804	减:少数股东损益	33	31	38	46
合同负债	146	143	153	165	归属母公司净利润	2,499	3,076	3,776	4,552
其他流动负债	3,007	3,311	3,574	3,863	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	1.75	2.15	2.60
非流动负债	1,863	1,893	1,973	2,073	EBIT	3,245	3,902	4,757	5,718
长期借款	1,051	1,051	1,051	1,051	EBITDA	3,957	4,384	5,260	6,241
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.90	32.88	34.20	35.38
租赁负债	85	115	195	295	归母净利率(%)	6.63	7.24	8.10	8.89
其他非流动负债	727	727	727	727	收入增长率(%)	9.12	12.65	9.78	9.77
负债合计	12,016	12,263	13,591	14,000	归母净利润增长率(%)	8.58	23.07	22.76	20.56
归属母公司股东权益	18,578	21,074	24,850	29,402					
少数股东权益	599	630	668	714					
所有者权益合计	19,176	21,704	25,518	30,116					
负债和股东权益	31,192	33,966	39,109	44,116					

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	2,382	3,698	4,946	4,609	每股净资产(元)	10.59	12.01	14.17	16.76
投资活动现金流	-2,436	-452	-444	-439	最新发行在外股份(百万股)	1,754	1,754	1,754	1,754
筹资活动现金流	-100	-121	-75	-63	ROIC(%)	13.54	14.19	15.14	15.62
现金净增加额	-163	3,126	4,427	4,107	ROE-摊薄(%)	13.45	14.59	15.19	15.48
折旧和摊销	712	482	503	522	资产负债率(%)	38.52	36.10	34.75	31.74
资本开支	-1,178	-456	-451	-450	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.60	25.67	20.91	17.35
营运资本变动	-1,129	-62	453	-701	P/B(现价)	4.25	3.75	3.18	2.69

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>