

华东医药 (000963): 业务结构优化驱动业绩平稳增长, 利拉鲁肽生物类似 药国内首家获批

◆ 2022 年年报

2022 年, 公司实现营业收入 377.15 亿元, 同比增长 9.12%; 实现归属于上市公司股东的净利润 24.99 亿元, 同比增长 8.58%; 扣非后归属于上市公司股东的净利润 24.10 亿元, 同比增长 10.10%; 基本每股收益 1.43 元, 同比增长 8.58%。2022 年 Q4, 公司实现营业收入 98.56 亿元, 同比增长 14.13%, 扣非后归属于上市公司股东的净利润 5.09 亿元, 同比增长 19.20%。

◆ 医美板块增速亮眼, 收入结构变化带动整体毛利率提升

分业务来看, 报告期内, 公司医药商业板块实现收入 257.07 亿元, 同比增长 6.21%; 医药制造业板块实现收入 116.66 亿元, 同比增长 10.90%; 医美板块实现收入 19.15 亿元, 同比增长 91.11%; 医美板块快速增长, 为公司业务增长提供新动能。毛利率方面, 报告期内, 公司毛利率为 31.90%, 较上一年增长 1.22pct; 医药商业、医药制造业以及医美板块的毛利率分别为: 7.11%、78.41%和 75.77%, 报告期内, 公司具有较高毛利率的医药制造以及医美板块收入占比提升, 带动公司整体毛利率提升。

◆ 海外医美业务首次实现经营性盈利, 国内医美产品商业化加速推进

海外医美业务方面, 报告期内, 子公司 Sinclair 实现收购以来首次年度经营性盈利, 实现合并营业收入约 11.44 亿元, 同比增长 76.90%; 其中, 核心注射类产品成为海外医美业务增长的主要驱动力, MaiLi®系列产品、Lanluma®产品收入分别同比增长 190%、44%。此外, 随着 2022 年 2 月 Sinclair 完成了对美国 Viora 公司股权的收购, 公司医美创新产品管线进一步扩充, 全球化战略布局进一步推进。国内医美业务方面, 报告期内, 欣可丽美学实现营业收入 6.26 亿元, 除伊妍仕®持续引领市场外, 核心医美产品的国内外注册及商业化工作也在加速推进。其中, 2022 年 Q1, 酷雪 Glacial Spa®在国内完成全球首发, 目前已与国内超过 40

投资评级

买入

首次评级

2023 年 04 月 14 日

收盘价(元):

45.02

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	1,754.00
总市值(百万)	78,964.87
流通股本(百万股)	1,749.73
流通市值(百万)	78,772.71
12 月最高/最低价(元)	51.91/27.75
资产负债率(%)	38.52
每股净资产(元)	10.59
市盈率(TTM)	31.60
市净率(PB)	4.25
净资产收益率(%)	13.45

股价走势图



作者

沈文文 分析师
SAC 执业证书: S0640513070003
联系电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

李蔚 研究助理
SAC 执业证书: S0640120120010
联系电话: 010-59219559
邮箱: liwj@acicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

家美业机构开展商业化合作； Prème DermaFacial 计划于 2023 年在中国上市；“芮艾堤®”（Reaction®）已于 2022 年完成国内代理人变更，计划于 2023 年 Q2 在国内销售推广； Lanluma®V 型及 X 型于 2022 年 12 月获批落地海南博鳌乐城。随着公司 EBD 产品陆续上市，注射类产品国内临床稳步推进，公司医美板块布局有望进一步丰富，为公司医美板块业绩贡献新的力量。

◆ 研发投入持续提升，利拉鲁肽生物类似药国内首家获批

报告期内，公司医药工业研发投入 26.81 亿元，同比增长 44.8%，其中直接研发支出 11.96 亿元，同比增长 24.2%，产品引进及研发股权投资 14.84 亿元。目前，公司已储备在研创新药及生物类似药项目 52 款，其中，处于 III 期临床阶段产品 5 款，II 期临床阶段产品 3 款。在肿瘤领域，公司与美国 ImmunoGen 合作开发的铂耐药卵巢癌的 ADC 药物 ELAHERE™于 2022 年 11 月获得美国 FDA 加速批准上市，成为 2022 年获得 FDA 批准的唯一一款 ADC 创新药物，其国内临床工作推进顺利，计划年内提交 BLA 申请。在内分泌领域，公司利拉鲁肽产品的糖尿病适应症实现国内首家获批，其减肥适应症有望于年内获批，抢占国内减重药物的市场空缺。长期来看，公司围绕 GLP-1 靶点构筑了全方位和差异化的产品管线，随着研发的不断推进，公司在内分泌领域的国内领跑者地位有望得到巩固。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 31.74/37.52/44.91 亿元，同比增长率分别为：27.01%/18.21%/19.69%，EPS 分别为：1.81/2.14/2.56 元，对应 PE 分别为 24.88/21.04/17.58 倍。我们看好公司在医美领域的持续发力，以及在内分泌疾病、肿瘤领域的产品业绩兑现，给予买入评级。

◆ **风险提示：**研发进展不及预期、商业化效果不及预期，产品竞争加剧风险

◆ 公司主要业务拆分

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	33683.06	34563.30	37714.59	42466.63	47613.58	52555.87
增长幅度 (%)	-4.97%	2.61%	9.12%	12.60%	12.12%	10.38%
毛利率 (%)	33.05%	30.69%	31.90%	33.20%	34.11%	34.77%
1. 医药商业						
营业收入 (百万元)	230.11	242.04	256.01	271.37	287.65	304.91
增长幅度 (%)	(8.32)	5.18	5.77	6.00	6	6.00
毛利率 (%)	8.00%	7.24%	7.11%	7.10%	7.10%	7.00%
2. 医药制造业						
营业收入 (百万元)	113.98	105.19	113.47	138.43	166.12	191.04
增长幅度 (%)	4.91	(7.71)	7.87	22.00	20	15.00
毛利率 (%)	80.67%	78.77%	78.41%	77.00%	74.00%	72.00%
3. 医美业务						
营业收入 (百万元)	3.19	10.02	16.64	24.96	33.70	42.12
增长幅度 (%)	(37.32)	213.95	66.68	50.00	35	25.00
毛利率 (%)	67.31%	76.62%	75.77%	74.00%	68.00%	67.00%

资料来源: iFind, 中航证券研究所

◆ 财务数据与预测

报表预测	单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润表						
营业收入	33,683.06	34,563.30	37,714.59	42,466.63	47,613.58	52,555.87
减: 营业成本	22,550.48	23,957.37	25,682.50	28,367.71	31,372.59	34,282.19
税金及附加	185.46	177.25	208.32	228.73	256.45	283.07
主营业务利润	10,947.12	10,428.68	11,823.77	13,870.19	15,984.54	17,990.61
减: 销售费用	5,970.61	5,424.05	6,334.74	7,219.33	8,141.92	9,039.61
管理费用	998.75	1,166.94	1,248.78	1,401.40	1,595.05	1,760.62
研发费用	926.73	979.64	1,015.97	1,189.07	1,333.18	1,471.56
财务费用	34.20	22.08	78.26	266.70	406.91	301.16
经营性利润	3,016.83	2,835.96	3,146.02	3,793.70	4,507.47	5,417.65
加: 资产减值损失	-4.54	-16.91	-3.82	-10.27	-11.51	-12.71
信用减值损失	-22.83	-41.69	-68.69	-52.45	-58.81	-64.91
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-27.53	-96.31	-141.56	-88.47	-88.47	-88.47
公允价值变动损益	0.00	0.00	28.47	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	322.64	-0.03	8.26	110.29	110.29	110.29
其他收益	192.00	174.69	92.78	153.16	153.16	153.16
营业利润	3,476.58	2,855.71	3,061.45	3,905.96	4,612.14	5,515.02
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	12.50	2.68	7.61	7.60	7.60	7.60
减: 营业外支出	35.68	30.86	37.94	34.83	34.83	34.83
利润总额	3,453.39	2,827.53	3,031.12	3,878.73	4,584.91	5,487.79
减: 所得税	543.67	488.91	498.50	639.73	756.21	905.12
净利润	2,909.72	2,338.63	2,532.63	3,239.00	3,828.70	4,582.67
减: 少数股东损益	89.86	37.00	33.41	64.66	76.44	91.49
归属母公司股东净利润	2,819.86	2,301.63	2,499.21	3,174.33	3,752.26	4,491.18
资产负债表						
货币资金	3,198.08	4,032.42	3,996.30	16,986.65	19,045.43	21,022.35
交易性金融资产	0.00	0.00	29.91	29.91	29.91	29.91
应收票据	0.00	0.00	8.42	3.16	3.55	3.91
应收账款	6,966.33	6,939.67	8,201.26	8,848.03	9,920.41	10,950.15
预付账款	250.92	275.35	500.08	405.92	455.12	502.36
其他应收款	87.27	223.71	283.71	234.78	263.24	290.56
存货	4,067.64	3,974.55	4,495.48	4,929.56	5,451.73	5,957.34
其他流动资产	85.65	40.91	52.69	72.53	81.32	89.76
长期股权投资	850.07	984.93	1,659.08	1,599.12	1,539.16	1,479.20
金融资产投资	225.45	257.82	360.91	360.91	360.91	360.91
投资性房地产	17.79	14.57	13.65	11.83	10.02	8.21
固定资产和在建工程	4,660.57	4,813.08	5,021.32	4,348.64	3,653.16	2,934.89
无形资产和开发支出	2,932.86	4,372.26	5,362.81	4,964.98	4,549.34	4,115.88
其他非流动资产	858.71	1,067.14	1,206.58	1,198.35	1,190.12	1,190.12
资产总计	24,201.35	26,996.40	31,192.20	43,994.37	46,553.41	48,935.55
短期借款	1,416.93	1,237.84	947.52	10,778.02	9,212.68	6,829.69
交易性金融负债	0.00	0.00	14.84	14.84	14.84	14.84
应付票据	554.34	671.96	1,029.41	876.68	969.54	1,059.64
应付账款	3,947.04	3,847.72	4,873.03	4,967.94	5,494.17	6,003.72
预收账款	0.95	1.15	1.15	1.30	1.46	1.61
合同负债	94.38	118.34	146.49	143.11	160.46	177.12
其他应付款	2,541.43	3,132.94	2,976.75	3,398.23	3,758.19	4,106.74
长期借款	151.61	220.07	1,136.07	859.44	590.84	331.01
其他负债	315.25	825.06	890.51	923.66	945.64	966.83
负债合计	9,021.94	10,055.08	12,015.76	21,963.23	21,147.84	19,491.03
股本	1,749.81	1,749.81	1,754.00	1,754.00	1,754.00	1,754.00
资本公积	2,158.08	2,229.87	2,377.89	2,377.89	2,377.89	2,377.89
留存收益	10,711.93	12,599.70	14,446.04	17,236.07	20,534.07	24,481.52
归属母公司股东权益	14,619.82	16,579.37	18,577.92	21,367.95	24,665.95	28,613.40
少数股东权益	559.59	361.94	598.52	663.19	739.62	831.11
股东权益合计	15,179.41	16,941.32	19,176.44	22,031.14	25,405.58	29,444.52
负债和股东权益合计	24,201.35	26,996.40	31,192.20	43,994.37	46,553.41	48,935.55
投入资本(IC)	16,522.50	18,141.41	20,884.05	33,292.63	34,833.12	36,229.24
现金流量表						
资本支出	1,437.05	486.32	1,035.78	0.00	-0.00	0.00
自由现金流	1,744.76	2,876.91	0.99	2,013.35	2,498.69	3,308.71
短期借款增加	761.38	-179.09	-290.33	9,830.50	-1,565.34	-2,382.99
长期带息债务增加	151.61	68.46	916.00	-276.63	-268.60	-259.83
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	402.46	507.44	0.00	384.30	454.27	543.72
长期投资	-639.46	-1,246.75	-1,257.79	-52.87	-52.87	-52.87
经营性现金净流量	3,411.45	3,087.84	2,299.03	4,030.06	4,696.49	5,407.21
投资性现金净流量	-1,738.64	-1,986.68	-2,435.60	57.41	57.41	57.41
筹资性现金净流量	-725.73	-767.45	-99.71	8,902.88	-2,695.12	-3,487.70
现金流量净额	925.64	340.82	-246.05	12,990.35	2,058.78	1,976.92
货币资金的期初余额	2,231.77	3,157.41	3,580.14	3,996.30	16,986.65	19,045.43
货币资金的期末余额	3,198.08	4,032.42	3,996.30	16,986.65	19,045.43	21,022.35
企业自由现金流	1,744.76	2,876.91	0.99	2,013.35	2,498.69	3,308.71
权益自由现金流	2,628.94	2,748.02	561.28	11,344.52	324.95	414.41

资料来源: iFind, 中航证券研究所

投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637