

业绩符合预期，看好新业务恢复高增长

核心观点：

- **事件：**公司发布2023年一季报，公司2023年1-3月实现收入101.15亿元(+13.23%)，环比2022年Q4增长2.62%，归母净利润7.55亿元(+7.23%)，扣非净利润7.58亿元(+8.45%)，若排除股权激励费用及参控股研发机构等损益，实现扣非归母净利润8.55亿元(+14.99%)。
- **工业及商业增速稳中有升，净利润同比增长均超15%。**2023年1-3月，中美华东实现营收30.75亿元(含CSO业务，+10.19%)，扣非归母净利润6.67亿元(+15.90%)，环比2022Q4增长39.98%，整体经营保持稳定增长；商业板实现营收68.44亿元(+15.67%)，净利润同比增长15.06%，增速提升主要是阶段性药品需求增加所致。
- **Q1医美及工业微生物业务略受影响，看好Q2及全年高速增长。**2023年1-3月公司医美业务实现营收5.03亿元(+10.86%)。海外增速受到部分区域订单延迟影响同比放缓，Sinclair实现营收3,380万英镑(+8.89%，约合人民币2.84亿)，EBITDA 299万英镑。国内业务受市场回暖及拓展顺利带动，实现较好恢复，欣可丽美学实现营收2.1亿元(+33.83%)，环比2022Q4增长10.51%。此外，工业微生物略受到核苷原料中间体国际需求下滑影响，其余产品保持稳定增速。我们认为，医美及工业微生物发展势能强劲，随着内部布局愈发完善及外部不利因素出清，2023年Q2起有望恢复高速增长态势。
- **研发及BD进展顺利，多条产线稳步推进。**2023年Q1公司医药工业研发投入3.87亿元(直接研发3.06亿元+产品引进及研发股权投入0.81亿元)。主要研发进度：ELAHERE已于3月完成pre-BLA递交，计划年内提交BLA申请；迈华替尼预计Q2开展上市申报；HDM3002已于2月递交国内IND申请；HDM3001已于4月完成pre-BLA递交；HDM1002已于2月递交中国IND，计划4月完成美国IND申请递交；利拉鲁肽注射液有望年内获批；司美格鲁肽注射液&德谷胰岛素注射液：预计下半年启动III期临床研究；HD-NP-102已于4月完成中国pre-NDA递交；Ellansé® M型国内受试者入组完毕并开始随访，美国Ellansé®注册启动；Sculpt&Shape于欧洲市场推出，芮艾琨®计划Q2国内上市销售。BD方面：1月，子公司华东医药(杭州)获恺兴生泽沃基奥仑赛注射液的独家商业化权益，公司血液肿瘤治疗领域多维度管线布局进一步形成；4月，子公司中美华东以不超过2.65亿元获南农动药70%股权，进一步完善工业微生物产业布局。
- **投资建议：**公司是集医药研发、生产、经销为一体的大型综合性医药公司，医美与工业微生物板块高速发展，医药工业与商业板块经营保持稳健，创新转型为公司中长期发展提供想象空间。我们预计公司2023-2025年归母净利润为31.20/37.55/45.15亿元，同比增长24.83%/20.37%/20.24%，EPS分别为1.78/2.14/2.57元，当前股价对应2023-2025年PE为23/19/16倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**研发进度不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、降价超预期的风险、产品注册进度不及预期的风险。

华东医药(000963.SZ)

推荐(维持评级)

合理估值区间：**51.62-60.52元**

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

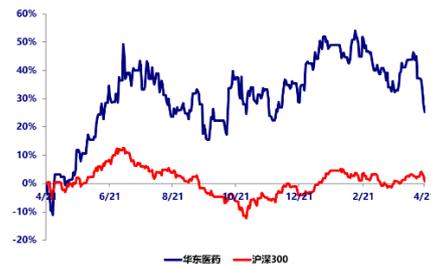
特此鸣谢：孟熙

市场数据

2023-04-21

A股收盘价(元)	41.16
A股一年内最高价(元)	51.91
A股一年内最低价(元)	27.55
沪深300	4032.57
市盈率	28.31
总股本(万股)	175399.53
实际流通A股(万股)	174972.70
限售的流通A股(万股)	426.83
流通A股市值(亿元)	720.19

相对沪深300表现图



资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

2023-04-16 华东医药2023年年报点评：工业及商业经营稳健，看好工业微生物及医美业务未来成长

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	37714.59	42698.60	47558.28	52560.57
收入增长率%	9.12	13.22	11.38	10.52
归母净利润（百万元）	2499.21	3119.66	3755.06	4514.97
利润增速%	8.58	24.83	20.37	20.24
毛利率%	31.90	31.99	32.56	33.28
摊薄 EPS(元)	1.42	1.78	2.14	2.57
PE	28.89	23.14	19.23	15.99
PB	3.89	3.33	2.84	2.41
PS	1.91	1.69	1.52	1.37

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)								
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E				
流动资产				17567.86	20266.68	24562.93	28307.29	营业收入							
现金	3996.30	5265.92	6862.17	7783.91	营业成本				37714.59	42698.60	47558.28	52560.57			
应收账款	7198.75	8231.60	10275.99	11638.28	营业税金及附加				25682.50	29038.54	32071.95	35070.78			
其它应收款	283.71	0.00	0.00	0.00	营业费用				208.32	234.84	261.57	289.08			
预付账款	500.08	319.42	352.79	385.78	管理费用				6334.74	7101.07	7860.83	8646.14			
存货	4495.48	5726.67	6276.01	7628.31	财务费用				1248.78	1404.49	1553.02	1699.09			
其他	1093.54	723.08	795.97	871.01	资产减值损失				78.26	0.00	0.00	0.00			
非流动资产				13624.34	14535.54	15655.40	16736.77	公允价值变动收益				-3.82	0.00	0.00	0.00
长期投资	1659.08	1659.08	1659.08	1659.08	投资净收益				28.47	0.00	0.00	0.00			
固定资产	3981.65	5009.65	6245.19	7467.32	营业利润				-141.56	0.00	0.00	0.00			
无形资产	2280.06	2229.40	2140.91	2003.24	营业外收入				3061.45	3783.62	4554.25	5475.89			
其他	5703.55	5637.42	5610.23	5607.13	营业外支出				7.61	0.00	0.00	0.00			
资产总计				31192.20	34802.23	40218.34	45044.06	利润总额				37.94	0.00	0.00	0.00
流动负债				10152.81	10601.47	12212.32	12462.72	所得税				3031.12	3783.62	4554.25	5475.89
短期借款	947.52	947.52	947.52	947.52	净利润				498.50	622.25	748.99	900.57			
应付账款	4873.03	4805.00	5698.70	5584.50	少数股东损益				2532.63	3161.36	3805.26	4575.33			
其他	4332.27	4848.95	5566.10	5930.70	归属母公司净利润				33.41	41.71	50.20	60.36			
非流动负债				1862.95	1862.95	1862.95	1862.95	EBITDA				2499.21	3119.66	3755.06	4514.97
长期借款	1051.46	1051.46	1051.46	1051.46	EPS (元)				3956.74	4554.74	5454.54	6526.68			
其他	811.49	811.49	811.49	811.49	主要财务比率				1.42	1.78	2.14	2.57			
负债合计				12015.76	12464.42	14075.27	14325.67	营业收入				9.12%	13.22%	11.38%	10.52%
少数股东权益	598.52	640.23	690.43	750.79	营业利润				7.20%	23.59%	20.37%	20.24%			
归属母公司股东权益	18577.92	21697.58	25452.64	29967.61	归属母公司净利润				8.58%	24.83%	20.37%	20.24%			
负债和股东权益				31192.20	34802.23	40218.34	45044.06	毛利率				31.90%	31.99%	32.56%	33.28%
现金流量表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	净利率				6.63%	7.31%	7.90%	8.59%	
经营活动现金流				2381.85	2951.94	3616.40	3053.91	ROE				13.45%	14.38%	14.75%	15.07%
净利润	2532.63	3161.36	3805.26	4575.33	ROIC				12.66%	12.87%	13.41%	13.89%			
折旧摊销	712.19	771.12	900.29	1050.79	资产负债率				38.52%	35.82%	35.00%	31.80%			
财务费用	100.38	0.00	0.00	0.00	净负债比率				62.66%	55.80%	53.84%	46.64%			
投资损失	115.62	0.00	0.00	0.00	流动比率				1.73	1.91	2.01	2.27			
营运资金变动	-1129.02	-980.55	-1089.15	-2572.21	速动比率				1.23	1.34	1.46	1.62			
其它	50.05	0.00	0.00	0.00	总资产周转率				1.21	1.23	1.18	1.17			
投资活动现金流				-2435.60	-1682.33	-2020.15	-2132.16	应收帐款周转率				5.24	5.19	4.63	4.52
资本支出	-1177.80	-1682.33	-2020.15	-2132.16	应付帐款周转率				7.74	8.89	8.35	9.41			
长期投资	-1260.82	0.00	0.00	0.00	每股收益				1.42	1.78	2.14	2.57			
其他	3.02	0.00	0.00	0.00	每股经营现金				1.36	1.68	2.06	1.74			
筹资活动现金流				-99.71	0.00	0.00	0.00	每股净资产				10.59	12.37	14.51	17.09
短期借款	-290.33	0.00	0.00	0.00	P/E				28.89	23.14	19.23	15.99			
长期借款	912.28	0.00	0.00	0.00	P/B				3.89	3.33	2.84	2.41			
其他	-721.66	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA				20.30	15.18	12.39	10.21			
现金净增加额				-163.23	1269.61	1596.25	921.75	PS				1.91	1.69	1.52	1.37

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn