

华东医药(000963)

报告日期: 2023年04月15日

业绩增长稳健, 多板块新品蓄势待发

——华东医药 2022 年年报点评报告

投资要点

业绩概览: 收入/扣非归母同比+9.1%/10.1%, 基本符合预期

22 年公司收入 377 亿(+9.1%), 归母净利 25 亿(+8.6%), 扣非归母 24.1 亿(+10.1%), 基本符合预期。

业绩增长环比提速, Q4 利润同比+27%。公司 22Q4 收入 99 亿(+14.1%), 归母净利 5.2 亿(+27.4%), 扣非归母 5.1 亿(+19.2%)。

收入拆分: 医药持续修复, 国内医美靓丽兑现

医药工业: 中美华东收入 112 亿 (含 CSO 业务) (+11%), 扣非归母净利 20.9 亿 (+4.7%)。其中工业微生物板块受核苷原料需求下降+海外认证导致交货延迟, Q3 增速较上半年放缓, Q4 逐步恢复。

医药商业: 金华供应链仓库全面投入运营, 开启全省两仓配送模式; 积极加码院外市场投入, 与浙江东阳医药药材公司开展股权合作, 进一步提升全省市场份额, 全年收入 255.5 亿 (+10.5%), 净利润 3.97 亿 (+3.9%)。

医美业务: 22 年收入 19.15 亿 (剔除内部抵消因素), 22Q4 收入 5.45 亿。

1) 国内医美: 欣可丽 (主要是少女针) 收入 6.26 亿, Q1/Q2/Q3/Q4 分别贡献收入 1.57/1.14/1.69/1.86 亿元; 截至 22 年, 欣可丽签约机构 500 家, 培训认证医生超 1100 人。酷雪美容仪 22Q1 全球首发, 22 年与国内 40 家美业机构合作。

2) 海外医美: Sinclair 保持收入高增态势, 22 年全年/22Q4 收入约 11.4/3.54 亿元 (+72%/57%), Ebitda 2304 万英镑 (约 1.93 亿人民币)。具体产品来看, Ellanse 持续热销; 高端玻尿酸 Maili 收入+190%; Lanluma+44%; 收购的 Viora 公司美洲扩张超预期。

持续看好: 多款产品蓄势待发, 23 年业绩看点颇多

中国待上市医美产品: 1) 利拉鲁肽减肥针预计于 23Q3 获批 (降糖针已于 3 月底获批); 2) 高端玻尿酸 MaiLi: 23Q1 完成临床入组并开始随访, 24E 有望获批; 3) 冷冻溶脂: 24E 有望获批; 4) 伊妍仕 M 型: 23Q1 完成临床入组并开始随访, 临床试验中; 5) 芮艾瑅 Reaction 身体及面部塑形仪器: 预计 23 年 Q2 重新登陆中国市场; 6) 多功能面部皮肤管理平台: 去年 9 月在欧美实现商业化, 计划 23 年在中国上市; 7) lanluma 童颜针: 22 年 12 月落地海南, 25 年有望获批。

海外产品动向: 23Q1 欧洲市场推出 Sculpt & Shape (塑形&面部年轻化仪器); 计划于 23Q2 启动 Ellanse 和 Maili 的美国市场注册。

医药工业: 重点品种陆续 BLA, 期待医药创新逐渐进入加速周期。展望 2023 年, 我们预计公司医药新品种申报、临床推进新进展, 有望带动 2024-2025 年医药工业加速增长: **①ELAHERE™:** “2022 年 12 月, 该产品完成中国 III 期单臂临床试验全部受试者入组, 2023 年 3 月完成 pre-BLA 递交, 计划年内提交 BLA 申请。基于该产品的良好临床表现, 后续公司及合作方将通过进一步临床研究推进该产品的卵巢癌前线治疗, 支持将 ELAHERE™作为卵巢癌的首选联合用药”; **②ARCALYST® (Rilonacept):** CAPS 适应症 “预计于 2023 年在国内正式递交该适应症的 BLA 申请”; **③HDM3001 (QX001S):** “有望于 2023 年第三季度递交 BLA 申请”; **④HD-NP-102 (肾小球滤过率动态监测系统) 和 MB-102 注射液:** “计划于 2023 年 4 月完成中国 pre-NDA 递交。该产品在美国为药械组合, 有望于 2023 年 Q4 在美国获批”。我们认为, 公司存量仿制药业务收入和利润增长的拐点已现, 随着生物类似物及创新药陆续上市销售、医美重磅产品渗透率提升, 我们预计公司利润增长有望逐渐进入加速轨道。

盈利预测与估值

公司积极布局医药工业、医药商业和医美三大板块, 随着少女针放量和其他医美产品陆续获批, 医美将贡献重要业绩增量; 从公司创新药 BD 的全球合作网络和国际化医美销售平台角度看, 我们认为公司有望在 2023-2025 年朝着国际化品牌

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 汤秀洁
 执业证书号: S1230522070001
 tangxiujie@stocke.com.cn

分析师: 王长龙
 执业证书号: S1230521020001
 wangchanglong@stocke.com.cn

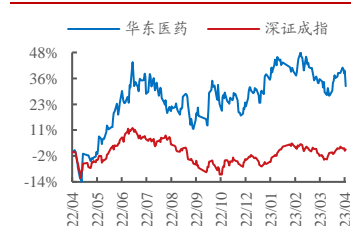
分析师: 孙建
 执业证书号: S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

分析师: 毛雅婷
 执业证书号: S1230522090002
 maoyating@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 45.02
总市值(百万元)	78,964.87
总股本(百万股)	1,754.00

股票走势图



相关报告

- 《华东医药深度报告: 大象起舞, 向国际化品牌药企迈进》
2023.02.12
- 《Lanluma 落地海南先行区, 后续医美管线看点充足——华东医药点评报告》
2022.12.27
- 《医药稳健+医美亮眼, 业绩整体符合预期——华东医药 2022 年三季报点评报告》
2022.10.26

药企方向迈进。预计 23-25 年归母净利 29.3/35.2/42.0 亿元，同增 17%/20%/19%，对应 PE 27/22/19X，维持“买入”评级。

□ **风险提示**

市场竞争加剧的风险、产品注册批件无法获批的风险、新药研发风险等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	37714.6	41932.6	46306.3	51243.2
(+/-) (%)	9.1%	11.2%	10.4%	10.7%
归母净利润	2499.2	2928.9	3519.6	4198.0
(+/-) (%)	8.6%	17.2%	20.2%	19.3%
每股收益(元)	1.42	1.67	2.01	2.39
P/E	32	27	22	19

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	17568	20730	24204	28076
现金	3996	6572	8698	10884
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	7207	7813	8686	9632
其它应收款	283	230	300	333
预付账款	500	393	457	538
存货	4495	4870	5233	5768
其他	1085	852	829	922
非流动资产	13624	13416	13801	14511
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1659	1659	1434	1584
固定资产	3982	4658	5215	5722
无形资产	2280	2379	2556	2592
在建工程	873	619	415	252
其他	4830	4103	4181	4361
资产总计	31192	34146	38005	42587
流动负债	10153	10550	11453	12439
短期借款	948	1201	1129	1092
应付款项	5902	5774	6350	7139
预收账款	1	1	1	2
其他	3302	3575	3973	4206
非流动负债	1863	1853	1836	1876
长期借款	1051	1051	1051	1051
其他	811	801	785	825
负债合计	12016	12403	13289	14315
少数股东权益	599	640	690	750
归属母公司股东权益	18578	21103	24026	27522
负债和股东权益	31192	34146	38005	42587

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2382	3513	3734	4350
净利润	2533	2970	3570	4258
折旧摊销	629	462	527	586
财务费用	78	94	70	32
投资损失	142	120	100	100
营运资金变动	(284)	(80)	(59)	(113)
其它	(716)	(54)	(474)	(512)
投资活动现金流	(2436)	(679)	(901)	(1378)
资本支出	(195)	(700)	(687)	(731)
长期投资	(673)	(2)	225	(150)
其他	(1567)	22	(439)	(498)
筹资活动现金流	(100)	(259)	(707)	(787)
短期借款	(290)	253	(72)	(36)
长期借款	912	0	0	0
其他	(722)	(512)	(635)	(750)
现金净增加额	(153)	2575	2126	2185

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	37715	41933	46306	51243
营业成本	25682	28024	30502	33253
营业税金及附加	208	218	232	256
营业费用	6335	7506	8567	9762
管理费用	1249	1363	1435	1537
研发费用	1016	1111	1181	1255
财务费用	78	94	70	32
资产减值损失	73	34	37	41
公允价值变动损益	28	28	28	28
投资净收益	(142)	(120)	(100)	(100)
其他经营收益	101	100	100	100
营业利润	3061	3591	4311	5135
营业外收支	(30)	(29)	(31)	(30)
利润总额	3031	3562	4280	5105
所得税	498	591	710	847
净利润	2533	2970	3570	4258
少数股东损益	33	42	50	60
归属母公司净利润	2499	2929	3520	4198
EBITDA	3711	4070	4822	5671
EPS (最新摊薄)	1.42	1.67	2.01	2.39

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	9.12%	11.18%	10.43%	10.66%
营业利润	7.20%	17.30%	20.05%	19.12%
归属母公司净利润	8.58%	17.19%	20.17%	19.28%
获利能力				
毛利率	31.90%	33.17%	34.13%	35.11%
净利率	6.72%	7.08%	7.71%	8.31%
ROE	13.84%	14.32%	15.15%	15.84%
ROIC	12.15%	12.57%	13.37%	14.02%
偿债能力				
资产负债率	38.52%	36.32%	34.97%	33.61%
净负债比率	17.87%	19.39%	17.77%	16.10%
流动比率	1.73	1.96	2.11	2.26
速动比率	1.29	1.50	1.66	1.79
营运能力				
总资产周转率	1.30	1.28	1.28	1.27
应收账款周转率	5.53	5.59	5.61	5.59
应付账款周转率	5.89	5.73	5.95	5.87
每股指标(元)				
每股收益	1.42	1.67	2.01	2.39
每股经营现金	1.36	2.00	2.13	2.48
每股净资产	10.59	12.03	13.70	15.69
估值比率				
P/E	31.60	26.96	22.44	18.81
P/B	4.25	3.74	3.29	2.87
EV/EBITDA	21.91	18.64	15.29	12.62

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>