

华东医药(000963)

报告日期: 2023年04月21日

业绩符合预期, 收购南农动药落子动保赛道

——华东医药 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 业绩概览: 扣非归母+8.4%, 维持逐季改善趋势

单季收入首破百亿大关, 扣非归母+8.4%符合预期。23Q1 收入 101.1 亿元 (同比+13.2%), 归母净利润 7.6 亿元 (+7.2%), 扣非归母 7.6 亿元 (+8.4%), 营业收入首次单季度突破 100 亿元, 收入端&利润端均维持 22 年以来的环比改善趋势。

□ 收入拆分: 工业稳健商业提速, 国内医美增长靓丽

医药工业稳健增长, 核昔波动属于预期内。中美华东营收 (含 CSO) 30.75 亿元, 同比+10.2%; 扣非归母净利润 6.67 亿元, 同比+15.9%, 工业微生物板块除核昔外其余业务稳定增长。考虑到核昔可作为新冠疫苗和新冠检测试剂原料药等, 受国际需求下降影响, 业绩波动属预期内情况。

医药商业受阶段性需求影响, 增长提速。受阶段性药品需求增加影响, 增长有所提速, 实现营收 68.44 亿元, 同比+15.7%, 净利润同比+15.1%。

医美业务增长稳健, Q2 增速有望环比改善。23Q1 收入 5.03 亿元 (剔除内部抵消), 同比+10.9%。

1) 国内医美: 欣可丽美学营收 2.10 亿元, 同比+33.8% (22 年 Q1/Q2/Q3/Q4 分别贡献收入 1.57/1.14/1.69/1.86 亿元); 四五月为传统医美旺季, 叠加低基数背景, 看好 Q2 国内医美增速再上台阶。

2) 海外医美: 23Q1 收入约 2.84 亿元 (同比+8.9%), 实现 EBITDA 299 万英镑, 增速放缓系部分区域订单延迟, 预计 Q2 增速回升。

□ 持续看好: 医美储备丰富+工微布局深化, 业绩向上弹性凸显

医美业务: 利拉鲁肽减肥针有望年内获批, 能量源设备上市在即。1) 利拉鲁肽注射液: 糖尿病针于 23 年 3 月获批; 减肥针有望于年内获批。2) Ellansé 伊妍仕系列: M 型已完成中国临床试验受试者入组并开始随访, Sinclair 已启动 Ellansé 产品美国注册。3) MaiLi 系列: MaiLi Extreme 已完成中国临床试验受试者入组并开始随访, Sinclair 已启动 MaiLi 系列产品美国注册。4) 能量源设备: Sculpt & Shape (全身塑形和面部年轻化) 于 23Q1 欧洲上市, 市场反馈良好; Reaction (双极射频抗衰设备) 已在国内启动上市前准备工作, 公司已组建全国销售团队, 计划于 23Q2 国内上市。

医药工业: 收购南农动药 70% 股权, 工微业务协同可期。近期中美华东拟合计出资不超过 2.65 亿元, 以股权受让和增资方式, 获得江苏南京农大动物药业有限公司 (以下简称“南农动药”) 70% 股权。南农动药已获得国家新版兽药 GMP 认证, 拥有近 100 种动保产品及多款储备在研产品。22 年/23Q1 收入 4119 万元/1180 万元, 净利润-441 万元/83 万元。公司近三年销售收入年均增速超 50%, 22 年已实现经营性盈亏平衡。

本次收购有助于双方多维度实现业务协同, 进一步提升华东医药工业微生物在宠物水产动保领域竞争力。当前华东医药已储备 10 余种宠物动保高端原料药、多款大健康原料在动保领域的应用开发、10 余款人用药转宠物药的潜在机会。双方团队可实现优势互补, 未来五年将陆续开发上市数十款动保产品。南农动药亦可依托华东商业化能力, 强化渠道建设和品牌推广, 重点培育 10 款以上产品力领先的大品种, 打造动保明星品牌。

□ 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, 公司亦有望在 2023-2025 年朝着国际化品牌药企方向迈进。预计 23-25 年归母净利润 29.3/35.2/42.0 亿元, 同增 17%/20%/19%, 对应 PE 25/21/17X, 维持“买入”评级。

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	¥41.16
总市值(百万元)	72,194.45
总股本(百万股)	1,754.00

股票走势图



相关报告

- 《业绩增长稳健, 多板块新品蓄势待发》2023.04.16
- 《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

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	29	25	21	17

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	28.89	24.65	20.51	17.20
P/B	3.89	3.42	3.00	2.62
EV/EBITDA	21.91	16.97	13.88	11.43

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>