

# 华东医药 (000963.SZ)

**买入(维持评级)**

 当前价格: 41.16 元  
 目标价格: 57.38 元

## 医药工业增长稳健, 医美业务表现亮眼

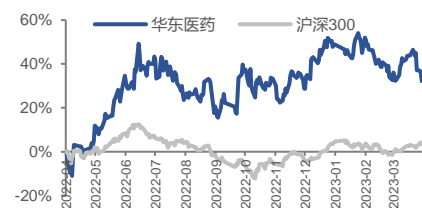
### 投资要点:

- 公司增长稳健, 疫后恢复可期。**2022年公司实现营收377.15亿元/+9.12%, 扣非归母净利润24.10亿元/+10.10%。2023Q1实现营收101.15亿元/+13.23%, 扣非归母净利润7.58亿元/+8.45%。
- 医药工商业稳健增长, 工业微生物深度布局。**分板块来看: 1) **工业板块:** 核心子公司中美华东2022年实现营收(含CSO业务)112.44亿元/+10.88%, 2023Q1实现营收(含CSO业务)30.75亿元/+10.19%, 扣非归母净利润6.67亿元/+15.9%; 2) **商业板块:** 实现2022年营收257.07亿元/+6.21%, 净利润为3.97亿元/+3.85%, 2023Q1实现营收68.44亿元/+15.67%, 净利润同比增长15.06%; 3) **工业微生物板块:** 2022年实现营收5.1亿元/+22%, 2023Q1除核苷原料中间体业务订单受国际市场需求下降影响外, 其余产品业务均稳定增长。
- 医美海内外收入均创双高, 业绩亮眼。**医美板块2022年实现营收19.15亿元/+91.11%(剔除华东宁波), 2023Q1实现营收5.03亿元(剔除内部抵消因素)。1) **国内医美:** 欣可丽美学2022年实现营收6.26亿元, 2023Q1实现营收2.1亿元/+33.83%, 随着国内消费回暖, 预计二季度有望取得更好表现; 2) **海外医美:** Sinclair实现营收约11.44亿元/+76.9%, 且实现公司收购以来首次年度经营性盈利, 2023Q1实现营收约2.84亿元/+8.89%, 因部分区域订单有所延迟带来增速同比放缓, 预计二季度增速将逐步回升。
- 医美和创新药在研产品管线丰富, 巩固长期竞争力。**公司在多个赛道进行强化布局: 1) **医药:** 公司现有产品管线覆盖肿瘤、内分泌、自身免疫、创新医疗器械等领域, 已建立创新药研发管线项目40余项, 临床申报IND获批6个, 提交pre-NDA/pre-BLA3个; 2) **工业微生物:** 已开展立项研发项目累计超130项, 并且获得南京农大动物药业70%股权进一步完善产业布局; 3) **医美:** 注射类产品伊妍仕M型和MaiLi Extreme已完成中国临床试验全部受试者入组, 并已开始随访, 光电类产品“芮艾琨”已在国内启动上市前准备工作, 并计划于2023Q2在国内上市销售。
- 盈利预测与投资建议:** 考虑公司工业微生物核苷受国际需求下降影响, 我们预计2023-2025年公司营收为427.36/469.04/503.64亿元, 下调归母净利润为30.45/36.57/44.20亿元(23-24年原值为31.61/37.06亿元)。采用分部估值法, 预计2023年医药工业/医药商业/医美各实现归母净利润21.46/4.26/4.73亿元, 分别给予35/10/45倍PE, 对应市值751.19/42.55/212.67亿元, 合计目标市值为1006.40亿元(原值为1043.65亿元), 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新产品开发和注册风险; 药品价格下降风险; 医美市场竞争加剧的风险; 医美业务推广不及预期的风险。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1754/1750
总市值/流通市值(百万元)	72194/72019
每股净资产(元)	11.01
资产负债率(%)	37.97
一年内最高/最低(元)	50.58/29.2

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师 高兴  
 执业证书编号: S0210522110002  
 邮箱: gx3970@hfzq.com.cn

### 相关报告

【华福零售】华东医药: 医药工商业持续发力, 医美放量驱动新增长

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	34,563	37,715	42,736	46,904	50,364
增长率(%)	2.6%	9.1%	13.3%	9.8%	7.4%
净利润(百万元)	2,302	2,499	3,045	3,657	4,420
增长率(%)	-18.4%	8.6%	21.9%	20.1%	20.9%
EPS(元/股)	1.31	1.42	1.74	2.08	2.52
市盈率(P/E)	31.4	28.9	23.7	19.7	16.3
市净率(P/B)	4.4	3.9	3.4	2.9	2.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,996	8,006	10,848	14,805	营业收入	37,715	42,736	46,904	50,364
应收票据及账款	7,207	7,970	8,809	9,489	营业成本	25,682	28,829	30,898	32,326
预付账款	500	317	340	356	税金及附加	208	239	300	317
存货	4,495	4,880	5,230	5,472	销售费用	6,335	7,222	8,011	8,763
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,249	1,432	1,617	1,733
其他流动资产	1,369	1,456	1,645	1,767	研发费用	1,016	1,282	1,548	1,763
流动资产合计	17,568	22,628	26,871	31,888	财务费用	78	31	32	35
长期股权投资	1,659	1,659	1,659	1,659	信用减值损失	-69	-44	-52	-55
固定资产	3,982	3,931	3,947	4,021	资产减值损失	-4	-8	-10	-7
在建工程	873	973	973	873	公允价值变动收益	28	9	13	17
无形资产	2,280	2,504	2,804	2,945	投资收益	-142	-88	-109	-113
商誉	2,441	2,441	2,441	2,441	其他收益	93	134	113	123
其他非流动资产	2,389	2,394	2,399	2,403	<b>营业利润</b>	<b>3,061</b>	<b>3,712</b>	<b>4,461</b>	<b>5,400</b>
非流动资产合计	13,624	13,903	14,223	14,342	营业外收入	8	7	6	7
<b>资产合计</b>	<b>31,192</b>	<b>36,531</b>	<b>41,095</b>	<b>46,229</b>	营业外支出	38	35	35	36
短期借款	948	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>3,031</b>	<b>3,684</b>	<b>4,432</b>	<b>5,371</b>
应付票据及账款	5,902	9,500	10,307	10,928	所得税	498	595	727	893
预收款项	1	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>2,533</b>	<b>3,089</b>	<b>3,705</b>	<b>4,478</b>
合同负债	146	128	141	151	少数股东损益	33	43	48	58
其他应付款	2,275	2,275	2,275	2,275	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,500</b>	<b>3,046</b>	<b>3,657</b>	<b>4,420</b>
其他流动负债	880	919	959	983	EPS (摊薄)	1.42	1.74	2.08	2.52
流动负债合计	10,153	12,823	13,681	14,338					
长期借款	1,051	1,051	1,051	1,051	<b>主要财务比率</b>				
应付债券	0	0	0	0		<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他非流动负债	811	811	811	811	<b>成长能力</b>				
非流动负债合计	1,863	1,863	1,863	1,863	营业收入增长率	9.1%	13.3%	9.8%	7.4%
<b>负债合计</b>	<b>12,016</b>	<b>14,686</b>	<b>15,544</b>	<b>16,201</b>	EBIT 增长率	9.1%	19.5%	20.2%	21.1%
归属母公司所有者权益	18,578	21,203	24,860	29,280	归母净利润增长率	8.6%	21.9%	20.1%	20.9%
少数股东权益	599	642	690	748	<b>获利能力</b>				
<b>所有者权益合计</b>	<b>19,176</b>	<b>21,845</b>	<b>25,550</b>	<b>30,028</b>	毛利率	31.9%	32.5%	34.1%	35.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>31,192</b>	<b>36,531</b>	<b>41,095</b>	<b>46,229</b>	净利率	6.7%	7.2%	7.9%	8.9%
					ROE	13.0%	13.9%	14.3%	14.7%
					ROIC	20.0%	21.5%	21.3%	21.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	38.5%	40.2%	37.8%	35.0%
					流动比率	1.7	1.8	2.0	2.2
					速动比率	1.3	1.4	1.6	1.8
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.2	1.2	1.1	1.1
					应收账款周转天数	65	64	64	65
					存货周转天数	59	59	59	60
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.42	1.74	2.08	2.52
					每股经营现金流	1.36	3.73	2.28	2.82
					每股净资产	10.59	12.09	14.17	16.69
					<b>估值比率</b>				
					P/E	29	24	20	16
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	55	47	40	34

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn