

## 业绩好于预期，医美及创新药新业务稳健拓展

华东医药(000963)

推荐 (维持)

### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年中报业绩，上半年公司实现收入 203.85 亿元，同比增长 12.02%；实现归母净利润 14.34 亿元，同比增长 6.96%；实现扣非归母净利润 14.27 亿元，同比增长 12.24%。如扣除股权激励费用等损益影响，公司扣非净利润 16.56 亿元，同比增长 20.61%，实现 2020 年以来半年度营收和净利润首次恢复双位数增长。单 Q2 实现营业收入 102.71 亿元，同比增长 10.85%；实现扣非净利润 6.70 亿元，同比增长 16.85%。
- **医药工业持续积极向好，医药商业保持稳定增长。** 核心子公司中美华东上半年实现营业收入 60.54 亿元，同比增长 10.04%，实现合并扣非归母净利润 12.26 亿元，同比增长 15.11%，净资产收益率 12.38%。分季度来看，单 Q2 实现营业收入 29.79 亿元，同比增长 9.97%；实现合并扣非归母净利润 5.59 亿元，同比增长 14.08%。展望全年，集采影响基本出清，ELAHERE®、迈华替尼、Arcalyst 等创新产品有望下半年提交上市申请，乌司奴单抗类似药于 2023 年 8 月获得 NMPA 受理，BCMA CAR-T 有望年内获批，利拉鲁肽降糖适应症于 3 月获批，有望贡献工业端业绩弹性。医药商业上半年营业收入 136.31 亿元，同比增长 11.19%，累计实现净利润 2.16 亿元，同比增长 9.14%。
- **海外医美盈利能力提升，国内医美快速增长。** 上半年公司整体医美板块继续保持快速增长，合计实现营业收入 12.24 亿元（剔除内部抵消因素），同比增长 36.40%。分季度来看，单 Q2 实现收入 7.21 亿元，同比增长 62.39%。全资子公司英国 Sinclair 积极克服全球经济增长放缓影响，继续拓展全球医美市场。Sinclair 上半年实现销售收入 7,629 万英镑（约 6.69 亿元人民币），同比增长 26.07%，实现 EBITDA 1,260 万英镑，实现经营性盈利，其中单 Q2 营收 3.85 亿元，同比增长 42.1%。国内医美市场回暖，子公司欣可丽美学上半年累计实现收入 5.16 亿元，同比增长 90.66%，其中单 Q2 实现营收 3.1 亿元，同比增长 168.4%，盈利能力持续提升。随着国内消费市场持续复苏向好，公司国内医美业务下半年仍将保持良好增长趋势。另外，酷雪 F0/Reaction 分别于 2022 年 3 月和今年 6 月上市，能量源类产品 V20 预计 2023Q3 完成注册受理递交，且利拉鲁肽减肥适应症已于今年 7 月获批，预计公司医美板块收入将继续保持高增长。
- **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 30.47/37.21/45.49 亿元，同比增长 21.90%、22.12%、22.26%，EPS 分别为 1.74/2.12/2.59 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 23/19/15 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。

### 分析师

程培

☎: 02120257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

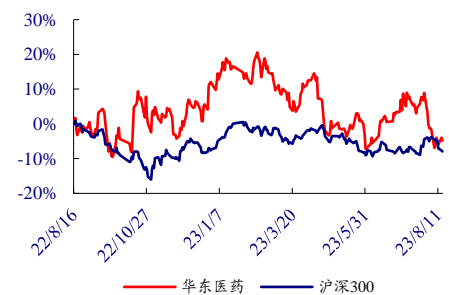
分析师登记编号: S0130522100001

### 市场数据

2023-08-15

A 股收盘价(元)	39.95
股票代码	000963
A 股一年内最高价/最低价(元)	50.58/37.95
上证指数	3,176.18
总股本/实际流通 A 股(万股)	175,400/174,973
流通 A 股市值(亿元)	699

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

### 相关研究

【银河医药】公司点评\_华东医药(000963): 业绩符合预期, 看好新业务恢复高增长 20230421

表1: 主要财务指标预测

	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
净利润(百万元)	2499.21	3046.55	3720.56	4548.62
利润增速%	8.58	21.90	22.12	22.26
毛利率%	31.90	31.73	32.12	32.70
摊薄 EPS(元)	1.42	1.74	2.12	2.59
PE	28.04	23.00	18.83	15.41
PB	3.77	3.31	2.82	2.38
PS	1.86	1.64	1.47	1.33

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

## 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				
<b>流动资产</b>				17567.86	18502.74	21322.71	25129.99	营业收入	37714.59	42698.60	47558.28	52560.57			
现金	3996.30	4292.55	4520.53	5506.48	营业收入	25682.50	29151.94	32281.90	35372.96	营业收入成本	208.32	235.85	262.70	290.33	
应收账款	7198.75	7715.17	9253.79	10957.14	营业税金及附加	6334.74	7101.07	7704.44	8304.57	营业费用	1248.78	1366.36	1521.86	1681.94	
其它应收款	283.71	320.24	356.69	394.20	管理费用	78.26	0.00	0.00	0.00	财务费用	-3.82	0.00	0.00	0.00	
预付账款	500.08	320.67	355.10	389.10	资产减值损失	28.47	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	-141.56	-128.10	-142.67	-157.68	
存货	4495.48	5131.03	6040.63	7012.06	投资净收益	3061.45	3703.33	4516.45	5515.41	营业利润	7.61	10.00	10.00	10.00	
其他	1093.54	723.08	795.97	871.01	营业外收入	37.94	38.00	38.00	38.00	营业外支出	3031.12	3675.33	4488.45	5487.41	
<b>非流动资产</b>	13624.34	16033.24	17995.10	19808.46	利润总额	498.50	588.05	718.15	877.99	所得税	2532.63	3087.28	3770.29	4609.43	
长期投资	1659.08	2309.08	2759.08	3099.08	净利润	33.41	40.73	49.74	60.81	少数股东损益	2499.21	3046.55	3720.56	4548.62	
固定资产	3981.65	5009.65	6245.19	7467.32	归属母公司净利润	3956.74	4447.46	5389.74	6539.20	EBITDA	1.42	1.74	2.12	2.59	
无形资产	2280.06	2229.40	2140.91	2003.24	EPS (元)	<b>主要财务比率</b>									
其他	5703.55	6485.11	6849.93	7238.82		2022A	2023E	2024E	2025E	营业收入	9.12%	13.22%	11.38%	10.52%	
<b>资产总计</b>	31192.20	34535.98	39317.80	44938.46		营业收入	7.20%	20.97%	21.96%	22.12%	营业利润	7.20%	20.97%	21.96%	22.12%
<b>流动负债</b>	10152.81	10853.05	11624.58	12355.81		归属母公司净利润	8.58%	21.90%	22.12%	22.26%	毛利率	31.90%	31.73%	32.12%	32.70%
短期借款	947.52	744.52	521.52	276.52		净利率	6.63%	7.14%	7.82%	8.65%	ROE	13.45%	14.40%	14.96%	15.46%
应付账款	4873.03	4857.91	5286.23	5690.21		ROIC	12.66%	12.76%	13.47%	14.13%	资产负债率	38.52%	36.90%	34.99%	32.86%
其他	4332.27	5250.63	5816.83	6389.08		净负债比率	62.66%	58.49%	53.82%	48.95%	流动比率	1.73	1.70	1.83	2.03
<b>非流动负债</b>	1862.95	1891.89	2131.89	2411.89		速动比率	1.23	1.20	1.28	1.43	总资产周转率	1.30	1.30	1.29	1.25
长期借款	1051.46	1231.46	1471.46	1751.46		应收帐款周转率	5.53	5.73	5.61	5.20	应付帐款周转率	5.89	5.99	6.36	6.45
其他	811.49	660.43	660.43	660.43		每股收益	1.42	1.74	2.12	2.59	每股经营现金	1.36	2.29	1.84	2.28
<b>负债合计</b>	12015.76	12744.94	13756.47	14767.70		每股净资产	10.59	12.06	14.18	16.77	P/E	28.04	23.00	18.83	15.41
少数股东权益	598.52	639.25	688.99	749.80		P/B	3.77	3.31	2.82	2.38	EV/EBITDA	20.30	15.33	12.61	10.25
归属母公司股东权益	18577.92	21151.79	24872.34	29420.96		PS	1.86	1.64	1.47	1.33					
<b>负债和股东权益</b>	31192.20	34535.98	39317.80	44938.46											
<b>现金流量表 (百万元) 2022A</b>				2023E	2024E	2025E									
<b>经营活动现金流</b>				2381.85	4021.76	3235.29	3991.28								
净利润	2532.63	3087.28	3770.29	4609.43											
折旧摊销	712.19	772.12	901.29	1051.79											
财务费用	100.38	0.00	0.00	0.00											
投资损失	115.62	128.10	142.67	157.68											
营运资金变动	-1129.02	62.76	-1597.46	-1845.11											
其它	50.05	-28.50	18.49	17.49											
<b>投资活动现金流</b>	-2435.60	-3289.03	-3024.31	-3040.33											
资本支出	-1177.80	-2229.53	-2433.64	-2544.65											
长期投资	-1260.82	-648.00	-448.00	-338.00											
其他	3.02	-411.50	-142.67	-157.68											
<b>筹资活动现金流</b>	-99.71	-445.43	17.00	35.00											
短期借款	-290.33	-203.00	-223.00	-245.00											
长期借款	912.28	180.00	240.00	280.00											
其他	-721.66	-422.43	0.00	0.00											
<b>现金净增加额</b>	-163.23	296.25	227.98	985.95											

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

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。

**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。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 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，并不构成对客户的具体投资建议，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

### 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：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn