

# 华东医药 (000963)

## 2023H1 业绩预告点评: 国内医美实现快速增长, 整体业绩符合预期

买入 (维持)

2023年08月16日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

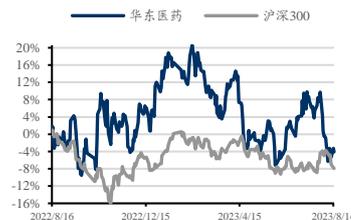
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	37,715	42,391	46,651	51,327
同比	9%	12%	10%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	2,499	2,959	3,607	4,350
同比	9%	18%	22%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.42	1.69	2.06	2.48
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.47	23.20	19.03	15.78

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 2023年8月15日, 公司公告, 2023H1 实现营收 203.85 亿元 (+12.02%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 14.34 亿元 (+6.96%), 扣非归母净利润 14.27 亿元 (+12.24%)。单 Q2 季度, 公司实现营收 102.71 亿元 (+10.85%), 归母净利润 6.79 亿元 (+6.65%), 扣非归母净利润 6.70 亿元 (+16.85%)。整体收入和扣非利润业绩基本符合我们预期。
- **医美板块实现快速增长, 国内医美超预期。** 2023H1, 公司医美板块合计实现营业收入 12.24 亿元 (剔除内部抵消因素), 同比增长 36.40%。其中 1) 国内医美, 全资子公司欣可丽美学 (主要为伊妍士少女针): 2023H1 实现收入 5.16 亿元 (+90.66%), Q1、Q2 分别实现收入约 2.1、3.1 亿元, Q2 收入超预期, 盈利能力持续提升。伊妍士少女针签约医院超 600 家, 培训医生超 1100 人, 继续保持高速增长趋势, 我们预计国内医美全年收入 10-11 亿元。2) 海外医美全资子公司 Sinclair 实现销售收入 7629 万英镑, 约 6.69 亿元人民币 (+26.07%), EBITDA 约 1260 万英镑, 实现经营性盈利, 下半年有望随着全球市场的开拓取得更好的业绩表现, 我们预计海外医美全年收入 14-15 亿元。
- **工业板块基本符合预期, 商业板块略好于预期。** 1) 工业板块经营趋势积极向好, 重点品种均保持稳定和快速增长, 国采和医保谈判核心产品保持稳定份额; 2023H1 核心子公司中美华东实现营业收入 (含 CSO 业务) 60.54 亿元 (+10.04%), 实现合并扣非归母净利润 12.26 亿元 (+15.11%)。随着利拉鲁肽在 23 年先后获批降糖与减重适应症, 后续创新药品种陆续上市贡献收入, 工业板块有望逐步增长提速。2) 商业板块保持稳健增长, 2023H1 实现营业收入 136.31 亿元 (+11.19%), 累计实现净利润 2.16 亿元 (+9.14%)。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司持续加大研发投入与不分参股公司的影响, 我们将 2023-2025 年公司归母净利润预计由 30.76/37.76/45.52 亿元, 调整至 29.59/36.07/43.50 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 23/19/16 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 医美产品竞争加剧; 海外医美盈利或不及预期; 产品研发和上市进展或不及预期; 集采及医药行业监管政策不确定性风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	39.95
一年最低/最高价	36.72/51.91
市净率(倍)	3.59
流通 A 股市值(百万元)	69,901.60
总市值(百万元)	70,072.11

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.14
资产负债率(% ,LF)	38.76
总股本(百万股)	1,754.00
流通 A 股(百万股)	1,749.73

### 相关研究

- 《华东医药(000963): 2023 一季报点评: 工业板块稳健增长, 医美板块有望于二季度增长加速》  
2023-04-21
- 《华东医药(000963): 2022 年报点评: 医美收入增长亮眼, 工业板块收入实现稳健增长》  
2023-04-16

## 华东医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>17,568</b>	<b>20,263</b>	<b>25,303</b>	<b>30,188</b>	<b>营业总收入</b>	<b>37,715</b>	<b>42,391</b>	<b>46,651</b>	<b>51,327</b>
货币资金及交易性金融资产	3,996	6,470	10,674	14,625	营业成本(含金融类)	25,682	28,587	30,901	33,425
经营性应收款项	8,710	8,364	8,919	9,209	税金及附加	208	212	233	257
存货	4,495	5,030	5,264	5,872	销售费用	6,335	7,332	8,302	9,237
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,249	1,404	1,545	1,700
其他流动资产	366	398	445	483	研发费用	1,016	1,227	1,257	1,383
<b>非流动资产</b>	<b>13,624</b>	<b>13,622</b>	<b>13,599</b>	<b>13,557</b>	财务费用	78	71	58	56
长期股权投资	1,659	1,659	1,659	1,659	加:其他收益	93	85	84	82
固定资产及使用权资产	4,148	4,290	4,377	4,417	投资净收益	(142)	34	37	41
在建工程	873	699	559	447	公允价值变动	28	0	0	0
无形资产	2,280	2,280	2,280	2,280	减值损失	(73)	(48)	(58)	(68)
商誉	2,441	2,441	2,441	2,441	资产处置收益	8	8	9	10
长期待摊费用	16	16	16	16	<b>营业利润</b>	<b>3,061</b>	<b>3,638</b>	<b>4,427</b>	<b>5,336</b>
其他非流动资产	2,206	2,236	2,266	2,296	营业外净收支	(30)	(14)	(10)	(10)
<b>资产总计</b>	<b>31,192</b>	<b>33,885</b>	<b>38,902</b>	<b>43,745</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,031</b>	<b>3,623</b>	<b>4,417</b>	<b>5,326</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,153</b>	<b>10,405</b>	<b>11,699</b>	<b>12,048</b>	减:所得税	498	634	773	932
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,095	1,095	1,095	1,095	<b>净利润</b>	<b>2,533</b>	<b>2,989</b>	<b>3,644</b>	<b>4,394</b>
经营性应付款项	5,904	5,850	6,854	6,887	减:少数股东损益	33	30	36	44
合同负债	146	143	155	167	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,499</b>	<b>2,959</b>	<b>3,607</b>	<b>4,350</b>
其他流动负债	3,007	3,317	3,595	3,898	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	1.69	2.06	2.48
非流动负债	1,863	1,893	1,973	2,073	EBIT	3,245	3,759	4,552	5,473
长期借款	1,051	1,051	1,051	1,051	EBITDA	3,957	4,242	5,054	5,995
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.90	32.56	33.76	34.88
租赁负债	85	115	195	295	归母净利率(%)	6.63	6.98	7.73	8.47
其他非流动负债	727	727	727	727	收入增长率(%)	9.12	12.40	10.05	10.02
<b>负债合计</b>	<b>12,016</b>	<b>12,298</b>	<b>13,672</b>	<b>14,121</b>	归母净利润增长率(%)	8.58	18.41	21.89	20.58
归属母公司股东权益	18,578	20,958	24,565	28,915					
少数股东权益	599	628	665	709					
<b>所有者权益合计</b>	<b>19,176</b>	<b>21,586</b>	<b>25,230</b>	<b>29,624</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>31,192</b>	<b>33,885</b>	<b>38,902</b>	<b>43,745</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,382	3,626	4,723	4,452	每股净资产(元)	10.59	11.95	14.01	16.49
投资活动现金流	(2,436)	(452)	(444)	(439)	最新发行在外股份(百万股)	1,754	1,754	1,754	1,754
筹资活动现金流	(100)	(121)	(75)	(63)	ROIC(%)	13.54	13.71	14.61	15.14
现金净增加额	(163)	3,053	4,204	3,950	ROE-摊薄(%)	13.45	14.12	14.68	15.04
折旧和摊销	712	482	503	522	资产负债率(%)	38.52	36.29	35.14	32.28
资本开支	(1,178)	(456)	(451)	(450)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.47	23.20	19.03	15.78
营运资本变动	(1,129)	(16)	399	(653)	P/B(现价)	3.70	3.28	2.79	2.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码: 215021  
 传真: (0512) 62938527  
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>