

华东医药(000963)

报告日期: 2023年08月17日

业绩稳健增长, 国内医美超预期

——华东医药 2023 年半年报点评报告

投资要点

业绩概览: 23H1 扣非归母+12%符合预期, 国内医美伊妍仕少女针超预期

23H1: 实现收入 204 亿 (同比+12%), 归母净利润 14.3 亿元 (同比+7%), 扣非归母净利润 14.3 亿 (同比+12%)。若扣除股权激励费用及参控股研发机构等损益影响, 23H1 扣非净利增速 21%。

23Q2 单季度: 实现收入 103 亿 (同比+11%), 归母净利润 6.8 亿元 (同比+7%), 扣非归母净利润 6.7 亿 (同比+17%)。

解读: 1) 原预期 Q2 单季度收入和利润增速均在 10%-20%, 实际 Q2 收入符合预期下限, 利润符合预期。2) 国内医美欣可丽超预期, 我们上调欣可丽全年收入预期至 11 亿元。23H1 欣可丽美学 (主要是伊妍仕少女针) 收入 5.16 亿, 对应 Q2 超 3 亿, 月均销售过亿。考虑到上半年销售表现靓丽, 我们将欣可丽全年收入预期上调至 11 亿元。

分业务来看: 工业、商业板块稳健增长, 国内医美增速超预期

医药工业: H1 子公司中美华东收入 60.5 亿 (同比+10%), 扣非净利润 12.3 亿 (同比+15%); Q1-Q2 收入增速均在 10% 左右。

医药商业: H1 收入 136 亿 (+11%), 净利润 2.2 亿 (+9%); Q2 增速约 8%, Q1 增速约 16%, 环比略降速。

工业微生物: H1 收入同比+27% (剔除特定商业化产品)。已在 xRNA、特色原料药&中间体、大健康&生物材料、动物保健四大领域形成差异化的产品管线和业务解决方案。

医美业务: 23H1 收入 12.2 亿 (同比+36%), 其中国际/国内医美 6.7/5.2 亿, 分别同增+26%/91%。公司销售团队超 300 人, 产品覆盖全球 80 多个国家和地区。

1) **国内医美:** 欣可丽: 23Q1/Q2 收入 2.1/3.1 亿 (同比+34%/168%), 二季度月均销售过亿。截止 23 年 6 月底, 欣可丽签约医院超 600 家, 培训医生超 1100 人。

2) **海外医美:** Sinclair 23Q1/Q2 收入 2.84/3.85 亿 (同比+9%/42%); EBITDA 299/961 万英镑, 实现经营性盈利。

医美管线储备充裕, 看好高端玻尿酸 Maili, 身体塑形仪器等产品

公司全球范围内已拥有“无创+微创”医美领域高端产品 36 款, 其中已上市 24 款, 12 款在研。当前其他核心医美相关产品进度如下:

- 1) GLP-1 产品: 利拉鲁肽糖尿病/肥胖适应症于 23 年 3 月/6 月国内批准上市;
- 2) MaiLi 玻尿酸: 今年 8 月完成中国临床全部受试者主要疗效的征集。
- 3) Reaction 新一代双级射频抗衰芮艾琨: 今年 6 月国内上市。
- 4) Sculpt&Shape 身体塑形仪器: 23Q1 欧洲发布。
- 5) 少女针 M 型: 今年 3 月完成中国临床全部受试者入组, 随访中。
- 6) Lanluma 再生产品: 长效面部&身体塑形 (全球唯一获批可用于臀部和大腿的再生型产品), 已在全球 32 个国家和地区获批上市, 今年 2 月在华韩海南完成国内首例治疗。
- 7) KiOmed 壳聚糖皮肤动能素: 临床试验中, 23Q4E 在海外递交注册。

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 29.3/35.2/42.0 亿元, 同增 17%/20%/19%, 对应 PE 23/19/16X, 维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧的风险、新品研发及推广不及预期的风险、政策变化的风险等。

投资评级: 买入(维持)

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

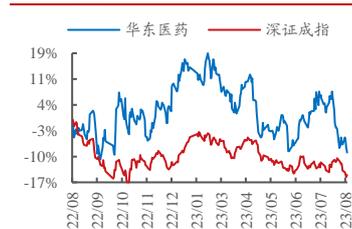
分析师: 周明蕊

执业证书号: S1230523060002
zhoumingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 38.52
总市值(百万元)	67,563.90
总股本(百万股)	1,754.00

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩符合预期, 收购南农动药落子动保赛道》 2023.04.22
- 2 《业绩增长稳健, 多板块新品蓄势待发》 2023.04.16
- 3 《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

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	27	23	19	16

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	27.03	23.07	19.20	16.09
P/B	3.64	3.20	2.81	2.45
EV/EBITDA	21.91	15.84	12.92	10.61

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>