

华东医药 (000963.SZ)

买入(维持评级)
在研管线丰富，医药和医美业务稳步推进

 当前价格: 37.63 元
 目标价格: 57.38 元

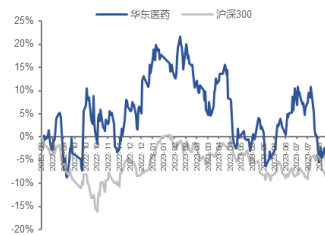
投资要点:

- 公司增长稳健，疫后恢复可期。** 23H1公司实现营收203.9亿元/+12.0%，扣非净利润14.3亿元/+12.2%，2023Q2实现营收102.7亿元/+10.9%，扣非净利润6.7亿元/+16.9%。
- 医药工商业稳健增长，工业微生物深度布局。** 分板块来看：
 - 工业板块：** H1核心子公司中美华东实现营业收入60.54亿元/+10.04%，扣非归母净利润12.26亿元/+15.11%，增长稳健；
 - 商业板块：** 夯实院内拓展院外的战略下，H1实现营业收入136.31亿元/+11.19%，净利润2.16亿元/+9.14%；
 - 工业微生物板块：** 剔除特定商业化产品业务后，四大领域齐发力，营收同比增长27.47%。
- 医美海内外收入均创双高，业绩亮眼。** 2023H1实现营收12.24亿元/+36.40%，其中海外医美子公司Sinclair营收6.69亿元/+26.07%；国内医美子公司欣可丽美学实现营收5.16亿元/+90.66%。
 - 国内医美：** 欣可丽美学23年Q1/Q2收入分别为2.1/3.1亿元，截止6月底，签约合作医院超过600家，培训认证医生数量超过1100人；
 - 海外医美：** 加速推动产品全球注册工作，23H1已有11款产品在19个国家获得上市许可，实现EBITDA1260万英镑，同时海外产品的国内注册及上市进程持续推进。
- 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：
 - 肿瘤：** 引进的全球首创ADC新药索米妥昔单抗注射液，获批先行引入海南，1类新药迈华替尼片年内申请上市；
 - 内分泌：** 利拉鲁肽注射液糖尿病适应症已于3月获批上市，肥胖或超重适应症已于6月获批上市；司美格鲁肽注射液III期临床研究工作已启动；
 - 自身免疫：** 自主开发的多个全新靶点和生物学机制的免疫疾病早期项目，均在顺利推进中；
 - 创新医疗：** MB-102注射液为全球创新药，已完成国际多中心III期临床试验全部受试者的入组，并完成中国pre-NDA递交与美国PMA递交；
 - 医美：** 引进的全球创新型壳聚糖医美产品皮肤动能素目前正在进行临床试验，预计2023Q4在海外递交注册；Lanluma®在乐城华韩海南完成国内首例治疗。
- 盈利预测与投资建议：** 考虑到公司在研产品管线丰富，三大板块业务成长趋势明确，我们维持原有盈利预测，我们预计2023-2025年公司营收为427.36/469.04/503.64亿元，归母净利润为30.45/36.57/44.20亿元。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，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
流通A股市值(百万元)	66003/65842
每股净资产(元)	11.14
资产负债率(%)	38.76
一年内最高/最低(元)	50.22/37.63

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 刘畅
 执业证书编号: S0210523050001
 邮箱: lc30103@hfzq.com.cn

分析师 高兴
 执业证书编号: S0210522110002
 邮箱: GX3970@hfzq.com.cn

相关报告

- 【华福商业】华东医药：医药工商业持续发力，医美放量驱动新增长——2023.01.09
- 【华福商业】华东医药：医药工业增长稳健，医美业务表现亮眼——2023.04.22

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)	28.7	26.4	21.7	18.0	14.9
市净率(P/B)	4.0	3.6	3.1	2.7	2.3

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	营业利润	3,061	3,712	4,461	5,400
非流动资产合计	13,624	13,903	14,223	14,342	营业外收入	8	7	6	7
资产合计	31,192	36,531	41,095	46,229	营业外支出	38	35	35	36
短期借款	948	0	0	0	利润总额	3,031	3,684	4,432	5,371
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	净利润	2,533	3,089	3,705	4,478
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	归属母公司净利润	2,500	3,046	3,657	4,420
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					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	811	811	811	811					
非流动负债合计	1,863	1,863	1,863	1,863					
负债合计	12,016	14,686	15,544	16,201					
归属母公司所有者权益	18,578	21,203	24,860	29,280					
少数股东权益	599	642	690	748					
所有者权益合计	19,176	21,845	25,550	30,028					
负债和股东权益	31,192	36,531	41,095	46,229					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,382	6,546	3,999	4,949
现金收益	3,240	3,811	4,447	5,256
存货影响	-521	-384	-350	-242
经营性应收影响	-998	-571	-852	-688
经营性应付影响	1,725	3,597	806	622
其他影响	-1,065	94	-52	2
投资活动现金流	-2,436	-1,049	-1,125	-957
资本支出	-871	-965	-1,025	-856
股权投资	-674	0	0	0
其他长期资产变化	-891	-84	-100	-101
融资活动现金流	-100	-1,487	-32	-35
借款增加	526	-948	0	0
股利及利息支付	-579	-663	-842	-981
股东融资	175	0	0	0
其他影响	-222	124	810	946

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	9.1%	13.3%	9.8%	7.4%
EBIT 增长率	9.1%	19.5%	20.2%	21.1%
归母净利润增长率	8.6%	21.9%	20.1%	20.9%
获利能力				
毛利率	31.9%	32.5%	34.1%	35.8%
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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
估值比率				
P/E	26	22	18	15
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	57	48	41	35

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