

华东医药 (000963)

证券研究报告
2021年08月10日

“医美+创新药”双驱动，即将迎来完美蜕变

事件:

8月10日，公司发布2021年半年报，2021年上半年实现营业收入171.79亿元，同比增长3.11%，比2019年同期下降5.86%；归母净利润13.00亿元，同比下降24.89%，比2019年同期下降18.55%；实现扣非后归母净利润11.94亿元，同比下降15.12%。上半年整体业务继续呈现逐步回升态势。Q2公司实现营业收入82.83亿元，同比增长2.73%；实现归母净利润5.42亿元，同比下降7.18%，二季度下降幅度较第一季度有较为显著的收窄。

点评:

医药工业二季度业绩显著恢复，医美业务海外销售加速增长

公司医药工业核心子公司中美华东 Q2 营收同比下降 5.35%，净利润同比下降 11.67%，降幅较 Q1 显著收窄。2021H1 医美业务实现收入 5.65 亿元 (+46.25%)，其中国际医美业务收入 2.76 亿元，同比增长 111.28%，剔除西班牙 High Tech 并表因素影响，Sinclair 自身营收增长 74%。一方面，海外疫情无碍 Sinclair 销售快速增长，订单量显著恢复，另一方面，公司引进的高端玻尿酸 Maili 上半年已经开始在欧洲市场销售，新代理上市韩国 Lanluma®童颜针也有不错的销售表现，有望在 2021H2 维持此增长趋势。

Ellans é 和酷雪即将国内上市，进军轻医美高端市场+光电医美器械领域

少女针 Ellans é®将在 8 月正式登陆大陆市场，今年有望首发 100 家医院，预计明年扩大到 300-500 家；冷触美容仪酷雪™有望 Q3 在国内正式上市，公司已与部分美容机构达成合作意向；埋植线 Silhouette®Instalift™已正式进入注册临床；公司有多款医美产品符合海南高端医美产业政策鼓励方向，正就少女针 M 型、冷冻溶脂产品、玻尿酸 Maili®等制定在海南的注册工作。

创新药管线升级接连达到里程碑，医药工业板块转型在即

利拉鲁肽糖尿病适应症预计在 Q3 提交注册申请，减肥适应症有望年内提交注册；索马鲁肽有望年内启动 IND。创新药引进持续发力：①公司于 6 月引进 SCOHIA 在研产品 GLP-1R/GIPR 双重激动剂 SCO-094，继续深耕糖尿病管线；②抗肿瘤领域，IMG853 (治疗 FRα+卵巢癌) 国内单臂临床试验申请于 7 月获批；③自身免疫：PRV-3279 系统性红斑狼疮适应症国际多中心研究已进入 II 期，国内 pre-IND 资料已递交；乌司奴单抗生物类似药 HDM3001 (QX001S) 成年中重度斑块状银屑病适应症已开展 III 期临床。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 372.90/400.52/432.37 亿元，归母净利润为 29.44/32.48/37.88 亿元，目标价 63.55 元，维持“买入”评级。

风险提示：医美产品同类竞争；药品研发进展不及预期；疫情反复的风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	35,445.70	33,683.06	37,289.59	40,051.77	43,237.35
增长率(%)	15.60	(4.97)	10.71	7.41	7.95
EBITDA(百万元)	4,670.27	4,385.77	3,992.30	4,357.31	4,968.43
净利润(百万元)	2,813.12	2,819.86	2,943.59	3,248.09	3,788.26
增长率(%)	24.08	0.24	4.39	10.34	16.63
EPS(元/股)	1.61	1.61	1.68	1.86	2.16
市盈率(P/E)	23.38	23.33	22.35	20.25	17.36
市净率(P/B)	5.34	4.50	3.74	3.16	2.67
市销率(P/S)	1.86	1.95	1.76	1.64	1.52
EV/EBITDA	8.98	10.12	15.60	12.67	11.11

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	37.2 元
目标价格	63.55 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,749.81
流通 A 股股本(百万股)	1,749.76
A 股总市值(百万元)	65,092.92
流通 A 股市值(百万元)	65,091.14
每股净资产(元)	8.90
资产负债率(%)	38.00
一年内最高/最低(元)	53.94/23.91

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001
yangsong@tfzq.com

张雪 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020004
zhangxue@tfzq.com

戴爽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110005
daishuang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《华东医药-首次覆盖报告:医美版图持续开拓，医药工业创新转型》2021-04-30
- 《华东医药-半年报点评:业绩保持稳健增长，优质白马稳步前行》2018-08-22
- 《华东医药-季报点评:业绩稳健增长符合预期，工业板块维持高增长态势》2017-10-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,402.73	3,198.08	6,339.05	13,345.31	13,239.31
应收票据及应收账款	6,092.31	6,137.68	7,626.17	4,581.32	8,597.12
预付账款	363.25	250.92	448.21	306.40	471.96
存货	4,038.98	4,067.64	4,418.17	4,716.64	4,809.81
其他	838.61	1,001.58	1,007.33	966.96	1,006.07
流动资产合计	13,735.87	14,655.89	19,838.93	23,916.63	28,124.27
长期股权投资	222.60	850.07	850.07	850.07	850.07
固定资产	2,175.22	2,420.37	3,185.68	3,585.76	3,753.70
在建工程	1,829.81	2,240.20	1,380.12	876.07	555.64
无形资产	1,454.90	1,463.24	1,317.53	1,171.82	1,026.10
其他	2,045.58	2,571.57	2,134.97	2,241.81	2,312.62
非流动资产合计	7,728.10	9,545.46	8,868.38	8,725.54	8,498.15
资产总计	21,463.97	24,201.35	28,707.31	32,642.17	36,622.41
短期借款	655.55	1,416.93	2,000.00	2,000.00	2,000.00
应付票据及应付账款	4,402.43	4,501.38	4,995.99	5,167.32	5,607.00
其他	3,338.66	2,715.37	2,732.26	3,385.13	2,987.24
流动负债合计	8,396.64	8,633.68	9,728.25	10,552.45	10,594.24
长期借款	0.00	151.61	150.00	170.00	150.00
应付债券	0.00	0.00	331.85	110.62	147.49
其他	200.71	236.65	278.22	238.53	251.13
非流动负债合计	200.71	388.26	760.07	519.14	548.62
负债合计	8,597.35	9,021.94	10,488.32	11,071.59	11,142.86
少数股东权益	557.15	559.59	653.39	756.89	877.60
股本	1,749.81	1,749.81	1,749.81	1,749.81	1,749.81
资本公积	2,158.08	2,158.08	2,158.08	2,158.08	2,158.08
留存收益	10,536.88	12,872.20	15,815.79	19,063.88	22,852.14
其他	(2,135.29)	(2,160.27)	(2,158.08)	(2,158.08)	(2,158.08)
股东权益合计	12,866.62	15,179.41	18,218.99	21,570.58	25,479.55
负债和股东权益总计	21,463.97	24,201.35	28,707.31	32,642.17	36,622.41

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,925.40	2,909.72	2,943.59	3,248.09	3,788.26
折旧摊销	414.36	439.55	300.48	329.68	348.20
财务费用	101.43	85.53	90.91	68.97	13.83
投资损失	(11.06)	7.93	(26.21)	(51.61)	(51.61)
营运资金变动	(2,512.60)	(272.53)	(1,371.89)	3,490.76	(4,146.57)
其它	1,084.17	241.26	93.80	103.50	120.71
经营活动现金流	2,001.70	3,411.45	2,030.67	7,189.38	72.83
资本支出	2,047.51	1,686.43	18.43	119.69	37.40
长期投资	133.68	627.48	0.00	0.00	0.00
其他	(3,763.79)	(4,052.55)	(52.22)	(148.08)	(35.78)
投资活动现金流	(1,582.61)	(1,738.64)	(33.79)	(28.39)	1.61
债权融资	1,708.78	1,636.36	2,869.17	2,783.40	2,616.79
股权融资	46.32	(49.80)	(79.33)	(59.59)	(4.45)
其他	(2,363.70)	(2,312.29)	(1,645.74)	(2,878.55)	(2,792.79)
筹资活动现金流	(608.60)	(725.73)	1,144.09	(154.73)	(180.44)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(189.51)	947.08	3,140.97	7,006.26	(106.00)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	35,445.70	33,683.06	37,289.59	40,051.77	43,237.35
营业成本	24,086.72	22,550.48	24,897.18	26,634.42	27,915.42
营业税金及附加	181.99	185.46	205.78	221.03	238.61
营业费用	5,797.24	5,970.61	6,339.23	6,848.85	7,998.91
管理费用	1,095.23	998.75	1,118.69	1,208.90	1,294.74
研发费用	1,072.94	926.73	1,044.11	1,145.25	1,212.19
财务费用	2.47	34.20	90.91	68.97	13.83
资产减值损失	3.73	(4.54)	18.99	17.30	8.87
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(15.01)	(27.53)	26.21	51.61	51.61
其他	(176.65)	(427.68)	(52.41)	(103.22)	(103.22)
营业利润	3,397.04	3,476.58	3,600.92	3,958.66	4,606.40
营业外收入	118.29	12.50	34.68	41.76	51.81
营业外支出	45.07	35.68	28.25	22.37	17.71
利润总额	3,470.27	3,453.39	3,607.35	3,978.05	4,640.49
所得税	544.86	543.67	569.96	626.47	731.52
净利润	2,925.40	2,909.72	3,037.39	3,351.59	3,908.98
少数股东损益	112.28	89.86	93.80	103.50	120.71
归属于母公司净利润	2,813.12	2,819.86	2,943.59	3,248.09	3,788.26
每股收益(元)	1.61	1.61	1.68	1.86	2.16

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	15.60%	-4.97%	10.71%	7.41%	7.95%
营业利润	16.75%	2.34%	3.58%	9.93%	16.36%
归属于母公司净利润	24.08%	0.24%	4.39%	10.34%	16.63%
获利能力					
毛利率	32.05%	33.05%	33.23%	33.50%	35.44%
净利率	7.94%	8.37%	7.89%	8.11%	8.76%
ROE	22.85%	19.29%	16.76%	15.61%	15.40%
ROIC	31.16%	25.51%	24.84%	24.09%	38.02%
偿债能力					
资产负债率	40.05%	37.28%	36.54%	33.92%	30.43%
净负债率	-5.39%	-10.29%	-19.05%	-48.96%	-41.69%
流动比率	1.64	1.70	2.04	2.27	2.65
速动比率	1.15	1.23	1.59	1.82	2.20
营运能力					
应收账款周转率	5.73	5.51	5.42	6.56	6.56
存货周转率	8.96	8.31	8.79	8.77	9.08
总资产周转率	1.74	1.48	1.41	1.31	1.25
每股指标(元)					
每股收益	1.61	1.61	1.68	1.86	2.16
每股经营现金流	1.14	1.95	1.16	4.11	0.04
每股净资产	7.03	8.36	10.04	11.89	14.06
估值比率					
市盈率	23.38	23.33	22.35	20.25	17.36
市净率	5.34	4.50	3.74	3.16	2.67
EV/EBITDA	8.98	10.12	15.60	12.67	11.11
EV/EBIT	9.83	11.22	16.87	13.70	11.94

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com